

新湖有色研究：周报（240909-240913）

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

Email: sunkuangwen@xhqh.net.cn

审核人：李强

要点

铝：旺季基本面边际改善，库存去化，为铝价提供支撑，驱动铝价反弹。不过反弹力度仍需消费进一步改善的配合。另外宏观面影响仍较大，美联储议息会议临近，议息决议出台前后，市场情绪或仍有起伏，进而导致价格剧烈波动。操作上建议谨慎做多。

氧化铝：短期现货供应偏紧的格局仍将持续。矿端供应不足的问题暂难解决，其中国产矿受制于环保等多重约束，基本面难有增量。而进口受几内亚雨季导致发运量季节性下降影响。缺矿致使提产困难，高利润刺激下氧化铝企业想尽办法提产，但产量仍增加有限。另外近期海外氧化铝价格持续上涨，刺激出口。相对而言，由于下游电解铝厂产能运行平稳，消费基本稳定，不过由于有产能投放计划，需要提前备货，另外西北地区迎来冬储，且库存偏低，补库需求强。因此短期氧化铝供应紧张的情况难解，现货价格易涨难跌。这给予期货价格较强底部支撑。因此氧化铝期货价格下方支撑强，短线建议回调做反弹为主，另外正套操作也可以适时介入。不过宏观面扰动仍需关注。

撰写日期：2024 年 9 月 14 日

铝：宏观情绪改善，去库助力铝价偏强运行

氧化铝：现货上涨有拉动，期货高位运行

一、一周行情回顾

本周铝价大幅反弹，周初市场衰退担忧情绪放缓，市场情绪修复，价格企稳。之后价格开启反弹。美国 8 月 CPI 继续回落，但核心 CPI 环比回升，进一步缓解衰退担忧。另外国内再度传出刺激政策方面消息，也助推情绪改善。期价供需基本面边际改善，主要表现为消费季节性回暖，另外节前补库行为促进库存加速去化，也提振价格走强。沪铝主力合约最高至 19830 元/吨，收于 19745 元/吨，一周涨 2.25%。

本周氧化铝期货价格同样上涨。周初价格短暂下挫，主要因多头资金在盘面转为升水后止盈。主力合约一度回落至 19790 元/吨。但之后企稳并跟随铝价反弹，主力合约再度攀升至 4000 元/吨关口。期间现货上涨对价格的提振作用依旧较强，现货供应紧张的局势不改，产量增长受阻，甚至因部分氧化铝厂被动检修影响阶段性下降，而下游补库行为增加，西北地区陆续有冬储增加采购的行为，使得现货供应愈发收紧。现货价格再度上涨，周内平均上涨 20 元/吨左右。宏观情绪改善及现货上涨推升期货价格，期货主力合约周五收于 3990 元/吨，一周涨 1.92%。

图 1：电解铝、氧化铝期货主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新潮期货研究所

本周外盘铝价企稳反弹，市场逐步由衰退担忧走出，恐慌情绪缓解，风险偏好回归。尔后，美国 9 月通胀继续下降，但核心通胀却意外走强，打消衰退担忧。而美国总体候选人首轮电视辩论中市场普遍认为特朗普落下风，相应担忧也随之减弱，助推铝价进一步反弹。LME 三月期铝价自 2350 美元/吨水平快速反弹至 2400 美元/吨以上。期间美元指数再度走弱对价格反弹也有助力。周五 LME 三月期铝价上涨至 2470 美元/吨水平，收于 2473 美元/吨，一周

涨 5.62%。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)



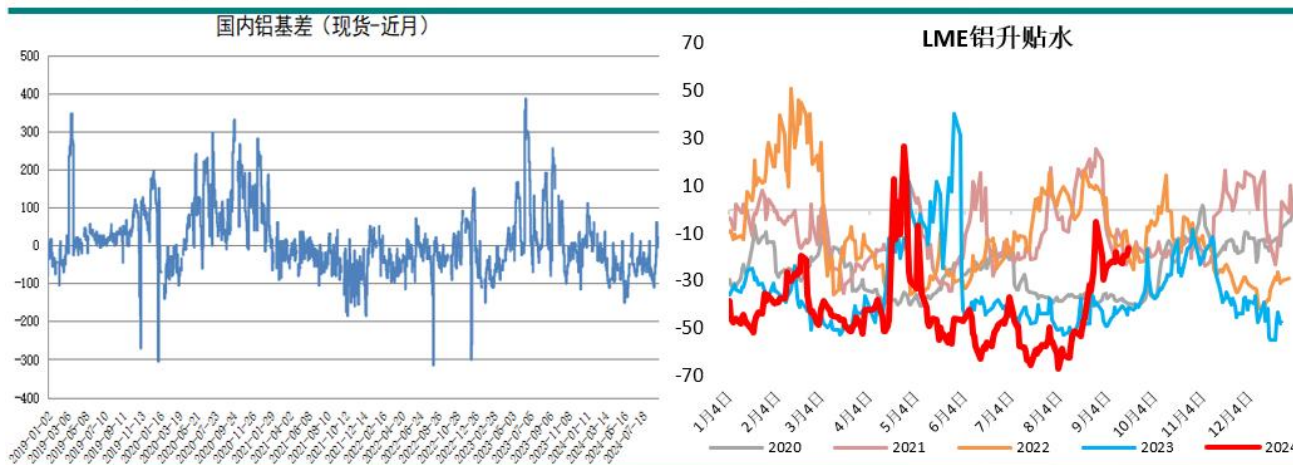
资料来源: 文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场活跃度逐步下降,前期仍有补库行为,临近假期下游逢低积极采购,贸易商买涨不买跌,交投较活跃。但随着补库结束,而价格继续上涨,下游接货明显转弱,贸易商也表现谨慎,持货商挺价信心明显不足,市场逐步降温。本周华东市场主流成交价格周初短暂下挫至 19200 元/吨以下后逐步反弹,周五上涨至 19750 元/吨水平。华南市场主流成交价格则自 19100 元/吨以下上涨至 19650 元/吨上行,两地价差基本在 100 元/吨左右。

本周基差小幅走强,临近交割现货逐步向现货收敛,前期补库行为甚至提振现货转为升水,不过升水幅度不大,最高 50 元/吨,之后价格继续走强,现货回归至平水状态。本周 LME 现货合约升贴水先跌后涨,周五攀升至贴水 15 美元/吨水平。

图 3: 国内外基差

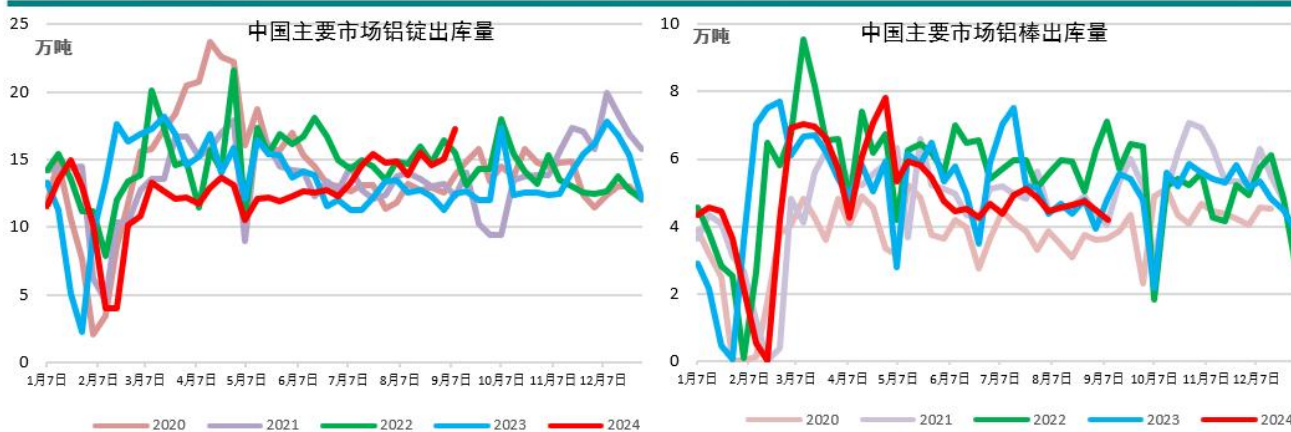


资料来源: iFind 新潮期货研究所

进入传统旺季,消费总体呈回暖态势,多数下游铝加工企业新订单回升,相应接货量有所增加。另外上周铝价回落至相对低位,临近中秋假期,低价刺激补库行为,这使得上周各

消费端仓库铝锭出库量明显增加。Mysteel 数据显示上周铝锭出库量攀升至 17 万吨以上。同期铝棒出库量则仍有一定下降，下游铝型材消费总体表现不及预期，新订单无明显增加，铝型材企业对价格下跌不为所动，仅刚需少采，这使得铝棒出库量明显下降。。Mysteel 数据显示上周各消费端仓库铝棒出库量小幅下降至 4.2 万吨水平。消费总体趋于上升，但对价格或有较大敏感度，价格大幅反弹或使得下游接货难有进一步提升。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

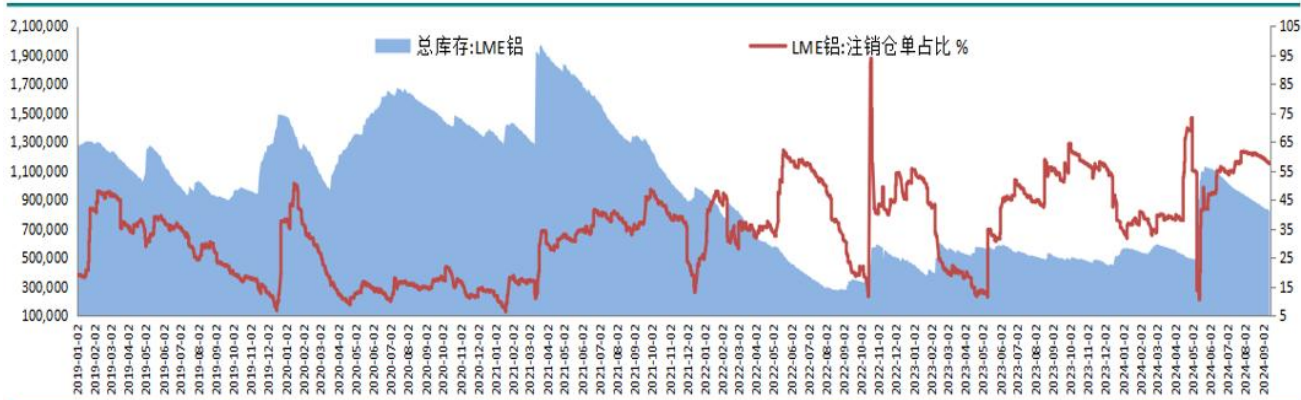


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.26 万吨至 82.1 万吨。本周注销仓单同样下降，一周同样减少 1.75 万至 47.06 万吨，占比则下降至 57.33%。

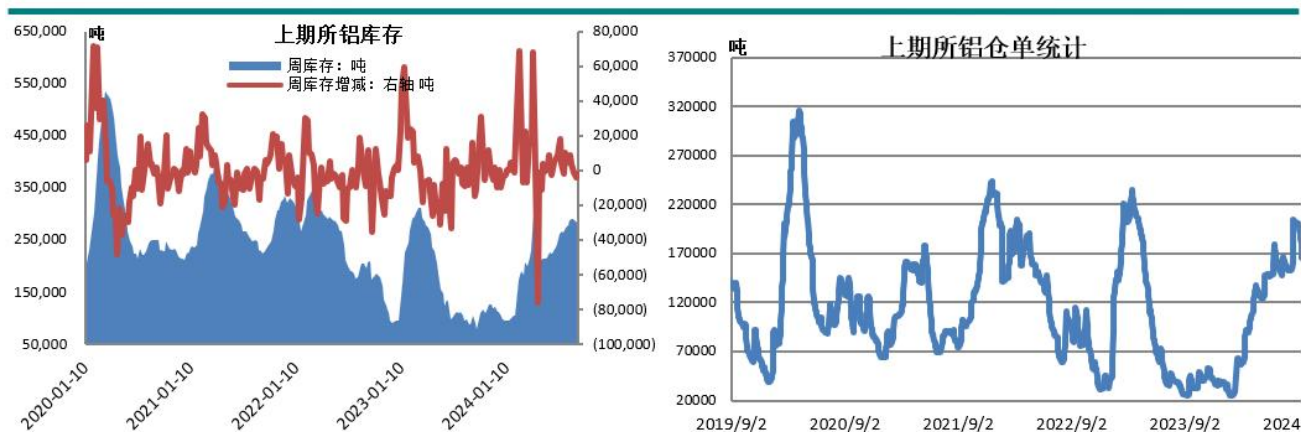
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

本周上期所铝库存继续去化，一周减 2174 至 28.4 万吨。库存减少主要在河南，一周减 2869 吨，江苏库存减少 1503 吨，而广东库存则增 2926 吨。本周仓单大幅下降，一周减少 2.41 万吨至 16.5 万吨。

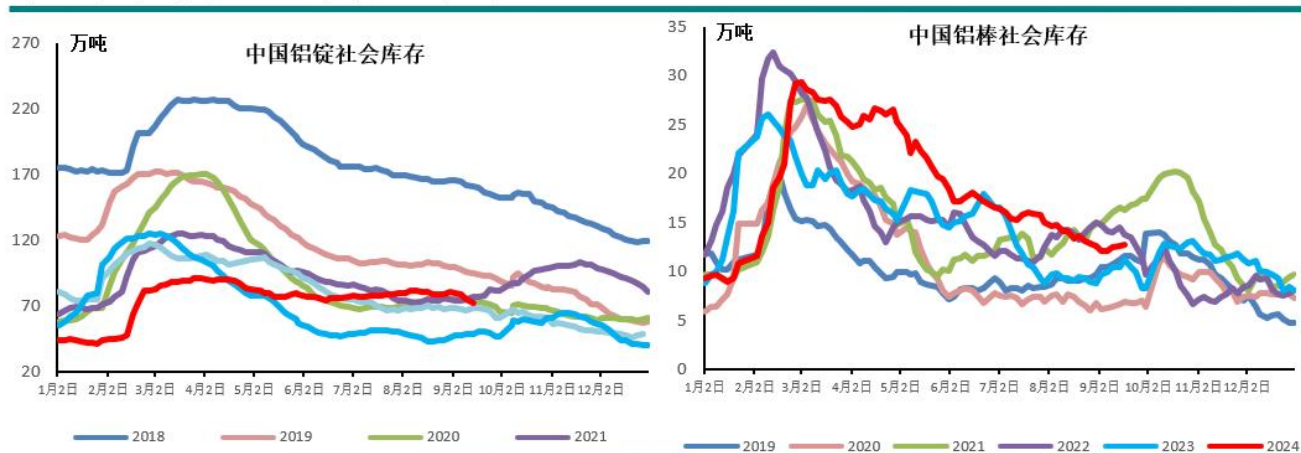
图 6: 沪期铝库存周变化 (单位: 吨)



资料来源: iFind SHFE 新湖期货研究所

消费总体呈回暖态势, 部分终端市场订单回升, 铝板带、铝杆企业开工率上升明显, 另外出口尚未出现进一步回落的情况。而供给端持续维持偏稳的状态, 叠加中秋假期前有一定补库需求, 本周铝锭上海库存加速去化。Mysteel 数据显示本周铝锭社会库存减少近 6 万吨至 72.8 万吨, 与往年同期相比已基本相当。不过本周铝棒库存并未呈现同样的去库势头, 库存总体稳中略增。下游铝型材消费总体未有明显起色, 建筑型材仍受地产市场拖累, 而工业型材中光伏用铝恢复情况也不明显。Mysteel 数据显示本周铝棒社会库存增 0.2 万吨至 12.7 万吨。

图 7: 中国现货市场铝锭库存量统计 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

四、行情展望

美联储降息在即, 降息 25 个基点的概率上升, 结合 8 月美国 CPI 表现, 短期衰退担忧较大程度得以消退, 另外美国大选的“特朗普担忧”也一定程度缓解。短期海外宏观情绪向好。国内方面政策预期可能落空, 但外部氛围的改善总体对铝等有色金属有利, 不过宏观面的预期切换的可能性仍存。

基本面的看, 9 月有少量产能投放计划, 不过暂时未见启动。月内产量不会有明显变化,

仍以稳定为主。进口亏损状态不改，进口量总体也维持在年内低位。供应端短期仍以平稳为主。

消费方面，旺季终端市场有一定改善，部分铝加工企业新订单量也有回升，开工率随之上升，另外中秋、国庆长假临近，下游有一定补库需求。国内消费季节性回升，出口订单未有进一步下降，8月末锻轧铝及铝材出口环比微增，不过后期仍有下降担忧。

近期氧化铝现货价格再度上涨，不过预焙阳极价格再度下跌，抵消部分因氧化铝价格上涨带来的成本上涨，电解铝成本小幅攀升。

总体看，旺季基本面边际改善，库存去化，为铝价提供支撑，驱动铝价反弹。不过反弹力度仍需消费进一步改善的配合。另外宏观面影响仍较大，美联储议息会议临近，议息决议出台前后，市场情绪或仍有起伏，进而导致价格剧烈波动。操作上建议谨慎做多。

氧化铝方面，短期现货供应偏紧的格局仍将持续。矿端供应不足的问题暂难解决，其中国产矿受制于环保等多重约束，基本面难有增量。而进口受几内亚雨季导致发运量季节性下降影响。缺矿致使提产困难，高利润刺激下氧化铝企业想尽办法提产，但产量仍增加有限。另外近期海外氧化铝价格持续上涨，刺激出口。相对而言，由于下游电解铝厂产能运行平稳，消费基本稳定，不过由于有产能投放计划，需要提前备货，另外西北地区迎来冬储，且库存偏低，补库需求强。因此短期氧化铝供应紧张的情况难解，现货价格易涨难跌。这给予期货价格较强底部支撑。因此氧化铝期货价格下方空间有限，短线建议逢低做反弹，另外正套操作也可以适时介入。不过宏观面扰动仍需关注。

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

E-mail: sunkuangwen@xhqh.net.cn

审核人：李强

免责声明：

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新潮期货。未经新潮期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新潮期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性

和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。