

## 新湖有色研究：周报（241104-241108）

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：**短期供需暂不会有大幅变化，铝厂总体运行产能平稳为主，产量小幅波动为主。进口也不会有大幅变化。后期消费总体趋于放缓，部分细分终端市场逐步进入淡季，且价格高企对消费也有明显抑制。不过四季度新能源汽车或延续高增长，带动总体消费。因此供需基本面实际矛盾不突出，对价格驱动不大。不过在氧化铝价格继续上涨，成本持续攀升的支撑下，铝价或高位震荡运行。操作上可考虑回调偏多对待。关注后期冶炼厂运行变化。。

**氧化铝：**短期暂无更多产能投放，而进入采暖季后北方环保扰动增多，氧化铝产量仍难有明显增加，阶段性甚至有反复情况。下游电解铝虽有个别厂检修减产，但设计产能小，对氧化铝消费无明显影响。当前氧化铝库存仍处于极低水平，西北地区铝厂备库需求强。短期氧化铝供应缺口仍难补齐，现货价格涨势难停。期货价格受资金及宏观面情绪影响或有反复，但现货持续上涨的情况下期货强势难改。操作上建议在价差收窄后择机正套操作。

撰写日期：2024年11月9日

## 铝：供需驱动弱但成本支撑强，铝价高位震荡

## 氧化铝：现货缺口暂难补齐，氧化铝期现维持强势

### 一、一周行情回顾

本周沪铝大幅走强，成本持续攀升给予价格上行动力。沪铝主力合约周初快速回升至 2.1 万元/吨关口。期间美国大选对盘面造成短暂扰动，铝价短暂回调，但幅度有限。之后国内个别铝厂减停产的消息刺激多头情绪，进一步推升盘面，沪铝主力合约攀升至 21500 元/吨水平。周五在国内财政政策乐观预期助推下，铝价再创阶段性新高。沪铝主力合约最高 21820 元/吨，收于 21690 元/吨，一周涨 4.3%。随着宏观大事件结束，市场情绪降温，多头止盈，周五夜盘铝价震荡回调，主力合约收于 21530 元/吨。

本周氧化铝期货价格再创新高。现货短缺的情况加剧，且短期仍无缓解迹象，多头资金强势回归，推升盘面创新高。主力合约涨至近 5400 元/吨水平，周五收于 5376 元/吨，一周涨 8.04%。周五夜盘继续上行，最高 5477 元/吨，收于 5425 元/吨。期间远月合约则震荡回落，近远月合约价差扩大。现货市场涨势不改，供给端增量非常有限，供应商仍有较多长单货未能交付，现货流通量有进一步收紧的情况，而无长单供应的铝厂刚需采购需求强，市场不断有高价零星成交的情况，部分成交价格已攀升至 5500 元/吨。

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 新湖期货研究所

本周外盘铝价剧烈波动。前期在成本攀升的推动下与国内联动上涨。LME 三月期铝价攀升至 2660 美元/吨水平。之后特朗普当选带来消费悲观预期，美元指数也飙涨，铝价短暂回调。不过之后市场情绪快速修复，美联储如期降息致使美元指数大幅回落，铝价大幅飙升，LME 三月期铝价最高至 2732 美元/吨。不过价格并未站稳，周五美元指数重回强势。市场对明年美联储降息预期下降，对特朗普上任后带来的负面影响担忧打压市场情绪，LME 三月期铝价回落至 2627 美元/吨，一周涨幅收窄至 0.92%。

**图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)**


资料来源：文华财经 新湖期货研究所

## 二、现货市场情况

本周国内现货前期表现尚可，由于市场到货持续偏低，流通货源收紧，持货商惜售，下游则正常采购。随着价格大幅上涨，下游接货积极性明显受挫，持货商也一改惜售挺价，转为积极出货换现。贸易商接货也转为谨慎。华东市场主流成交价格自 20800 元/吨水平攀升至 21700 元/吨水平。华南市场主流成交价格自 20700 元/吨上涨至 20500 元/吨水平。

本周基差前期走强，现货由升水 50 元/吨。走强至升水 100 元/吨。不过随着市场接货走弱，基差转弱，现货升水回落至 70 元/吨。本周 LME 现货货源升贴水再度走弱，由贴水 30 美元/吨走弱至贴水 36 美元/吨。

**图 3: 国内外基差**


资料来源：iFind 新湖期货研究所

传统旺季结束，部分终端市场订单下降，不过总体尚未明显下降，消费呈现一定弹性。上周铝价重心回调，部分受压制的消费得到一定释放。另外近期市场到货量下降，流通货源收紧也刺激下游接货积极性。这都使得上周铝锭出库量小幅回升。Mysteel 数据显示上周铝

厂出库量小幅回升至 14 万吨，较前一周增 0.4 万吨。同期铝棒出口量也有明显回升，绝对价格回调叠加到货减少，部分下游铝型材企业有一定补库行为。Mysteel 数据显示上周铝棒出库量增 0.9 万吨至 5.6 万吨。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

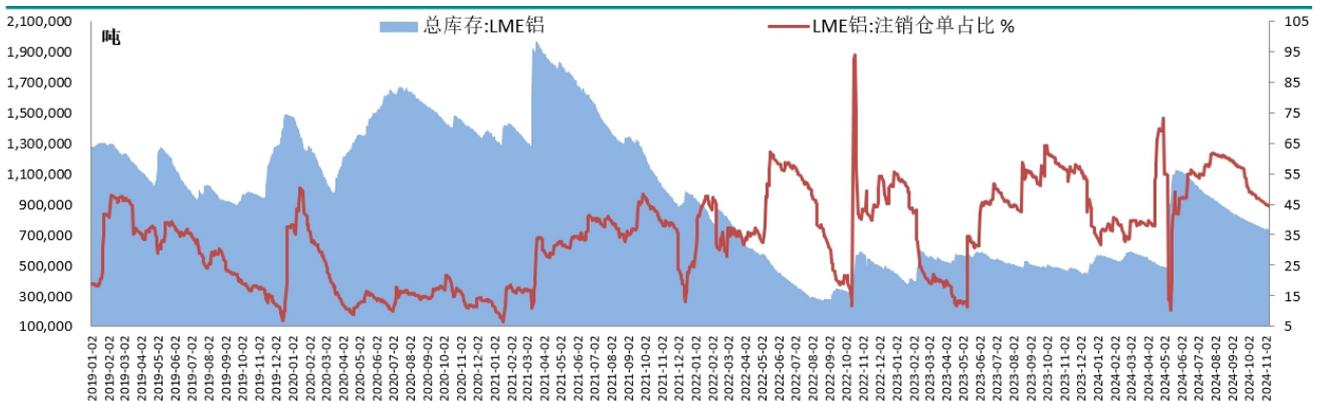


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

### 三、库存变化情况

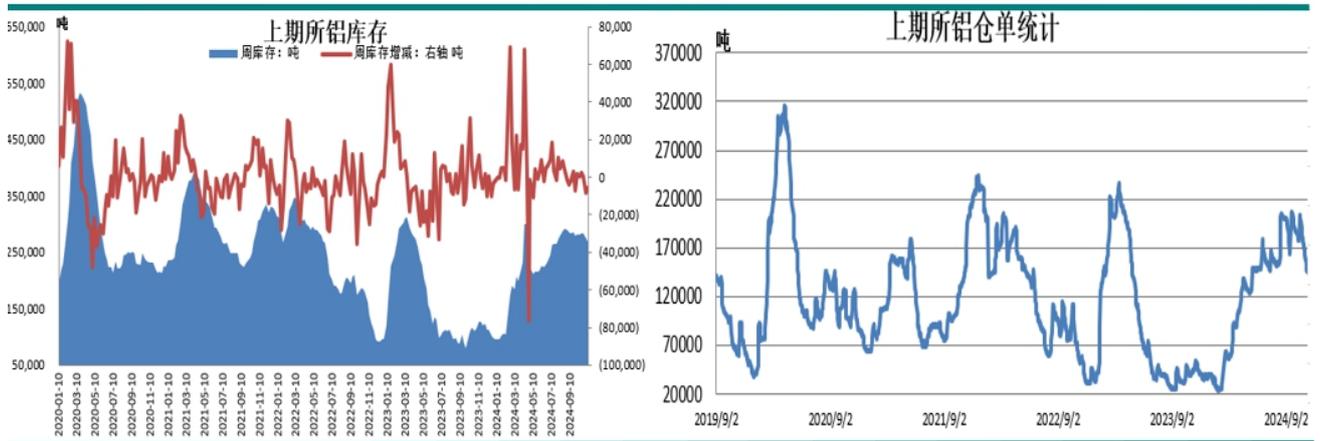
本周 LME 铝库存继续下降，不过降幅放缓，一周减少 4300 吨至 73.19 万吨。本周注销仓单同样下降，一周减少 1 万至 32.32 万吨，占比则下降至 44.16%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



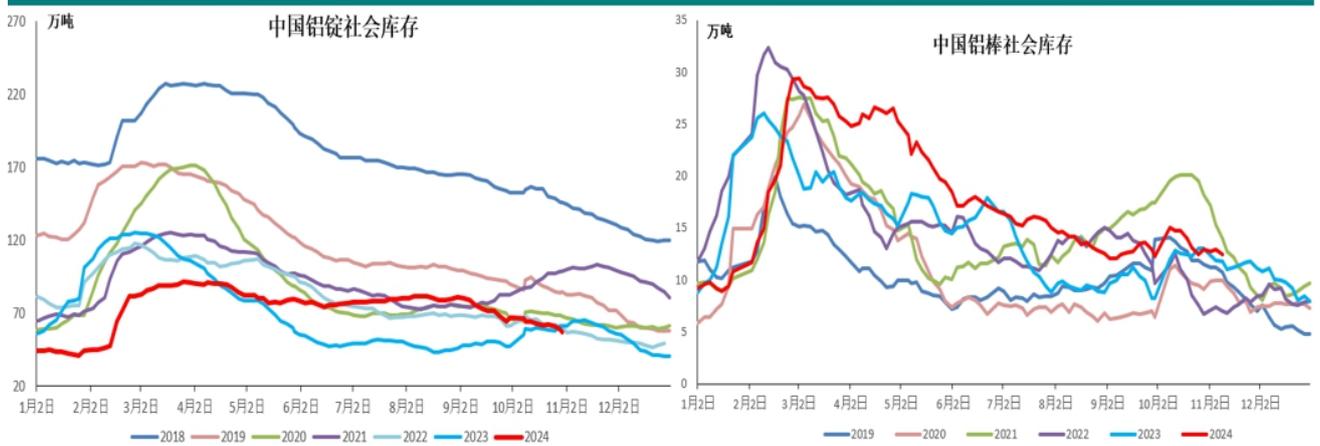
资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存继续下降，一周减少 5527 吨至 26.94 万吨。库存下降主要在江苏，一周减少近 4000 吨，其他地区也小幅下降。本周仓单继续下降，一周减少 1.78 万吨至 14.48 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

本周个别铝厂因原材料价格持续上涨压力而停槽减产, 另有个别铝厂实施大修, 不过涉及产能 10 万吨以下, 对产量影响不明显。而消费总体变化不大, 部分终端市场新订单趋降, 但新能源汽车市场依旧表现强劲, 出口也尚未出现明显走弱情况。不过由于西北地区运输受扰动, 致使在途铝锭增多, 各消费端仓库到货减少, 导致显性库存继续下降。Mysteel 数据显示, 本周铝锭社会库存下降 2.4 万吨至 56.7 万吨。同期铝棒库存同样下降, 一周去库 0.4 万吨至 12.5 万吨。随着在途铝锭后期逐步到货入库, 预计铝锭、铝棒社会库存去库将明显放缓。

**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

美国大选尘埃落定, 美联储也如初降息 25 个基点, 而国内人大常委会结束, 宏观政策面扰动阶段性减弱。市场或回归供需基本面现实。

基本面看, 近期原材料氧化铝价格持续大幅上涨已对部分高成本电解铝企业带来较大冲击, 并触发检修减产。不过目前检修减产产能尚非常有限, 目前检修减产涉及产能仅 10 万吨左右。氧化铝供应紧张且价格持续上涨对计划投放的产能有压制作用。

消费方面，旺季结束，部分细分终端市场新订单有下降苗头，不过在新能源汽车维持高增长态势以及光伏企稳回暖、部分终端市场年末赶工的带动下，消费总体表现平稳。此外出口并未见明显下降，且总体趋稳。

总体看，短期供需暂不会有大幅变化，铝厂总体运行产能平稳为主，产量微幅波动为主。进口也不会有大幅变化。后期消费总体趋于放缓，部分细分终端市场逐步进入淡季，且价格高企对消费也有明显抑制。不过四季度新能源汽车或延续高增长，带动总体消费。因此供需基本面实际矛盾不突出，对价格驱动不大。不过在氧化铝价格继续上涨，成本持续攀升的支撑下，铝价或高位震荡运行。操作上可考虑回调偏多对待。关注后期冶炼厂运行变化。

氧化铝方面，10月份新投100万吨产能，近期逐步释放产量，但北方进入采暖季，污染天气有趋增态势，而在运行产能多超负荷运行，带来非常规性检修增多，阶段性限产增多，这都限制氧化铝产量爬升。消费端持续强劲。虽然近期有个别铝厂因氧化铝价格持续大涨采取检修减产措施，但涉及产能小，影响非常有限。由于前期长单执行情况普遍较差，西北铝厂未能实现备库，厂内原材料库存持续下降，备库需求愈加强烈。短期在氧化铝供应商补齐所欠长单货前，向现货市场供应量极有限，现货价格上涨的趋势暂难改。期货价格受资金及宏观面情绪影响或有反复，但现货持续上涨的情况下期货强势难改。操作上建议在价差收窄后择机正套操作。

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潮期货在最初发表本报告日期当日的判断，新潮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，但新潮

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。