

新湖有色研究：周报（241202-241206）

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：成本继续攀升，亏损面扩大。不过短期规模性减产的情况仍不会发生，减停产高昂的成本推动电解铝厂维持生产。因此短期内产量依旧以平稳为主。虽然进口亏损加剧，对进口量有一定影响，但俄罗斯铝继续流入，进口量变化不会有大幅变化。消费端季节性趋弱，铝材出口退税取消后对短期出口有冲击。不过春节前仍有赶订单的情况，部分终端企业年底冲业绩。供需基本面矛盾暂不大，库存仍处于较低水平，成本不断攀升给予铝价下方强支撑。短期铝价或维持反复震荡。短线建议观望为主。关注下周宏观政策面。

氧化铝：年内国内暂无更多新产能投放，北方冬季大气污染防治措施增多对北方氧化铝厂运行扰动也随之增加，产量或因此有反复，因此短期氧化铝产量难有明显增加。而消费端虽然电解铝运行产能变化不大，实际消费平稳，但电解铝厂氧化铝库存持续去化，春节前西北地区电解铝厂备库需求仍存。海外现货价格有松动，出口量或回落。但短期国内供应缺口难以补齐。因此短期氧化铝现货价格仍未见顶，并给予期货价格强支撑。期货市场受资金情绪影响较大，宏观政策对盘面也有较大影响。操作上建议仍以月间套利操作为宜。

撰写日期：2024 年 12 月 7 日

铝：供需趋弱但成本支撑仍存，铝价震荡筑底

氧化铝：国内缺口仍存，盘面加剧波动

一、一周行情回顾

本周铝价前期窄幅震荡，周中短暂反弹，后期回落。供需基本面实际无明显变化，消费有季节性趋弱苗头，但尚未出现大幅下降的情况，部分终端企业年底有赶单情况，下游铝加工企业也有逢低补库行为。而供给端变化也不明显，前期个别铝厂减产检修涉及产能较小，近期运行总体平稳。前期沪铝主力合约在 20400 元/吨上下波动。之后在氧化铝期货连日走强的带动下铝价短暂上行，主力合约最高接近 20700 元/吨，但之后回落。周五在氧化铝期货价格大跌的拖累下快速下行，主力合约最终收于 20310 元/吨，一周跌 0.39%。周五夜盘小幅反弹。

本周氧化铝期货价格前期连日走强。虽然现货价格涨幅放缓，但上行趋势未改，因短缺格局未有实质性扭转，多头重拾信心。期货主力合约最高 5540 元/吨，并再创新高。不过随后多头有止盈行为，这主要受宏观面预期不佳，商品普遍走弱影响。周五澳大利亚最新一笔成交价格大幅下跌的消息重挫多头信心，纷纷减仓，导致盘面跳水，远月合约日内跌超 5%，主力合约也跌超 3% 至 5280 元/吨，一周涨幅收窄至 1.09%。现货市场以零星成交为主。电解铝厂氧化铝库存仍有去化，不过长单供应不足及无长单供应的铝厂采购现货的力度有限，以多批次小量采购为主，而持货商有出货意愿，这使得现货价格涨幅放缓。不过缺货的情况未有实质性改变。本周现货均价上涨至 5760 元/吨水平，一周涨幅在 50 元/吨上下。

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

本周外盘铝价先扬后抑。周初价格受美元大幅反弹压制反弹力度有限，之后在国内价格短暂走强的带动下上涨，但上行动力不足。LME 三月期铝价最高至 2648 美元/吨。近期市场仍处在美国将加征关税的担忧中，消费预期偏悲观，这也对铝价上涨也造成掣肘。而周五澳大利亚氧化铝最新成交价格下跌的消息对伦铝也带来负面压力，致使铝价转跌。LME 三月期铝价回落并收于 2607.5 美元/吨，一周仍涨 0.33%。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)



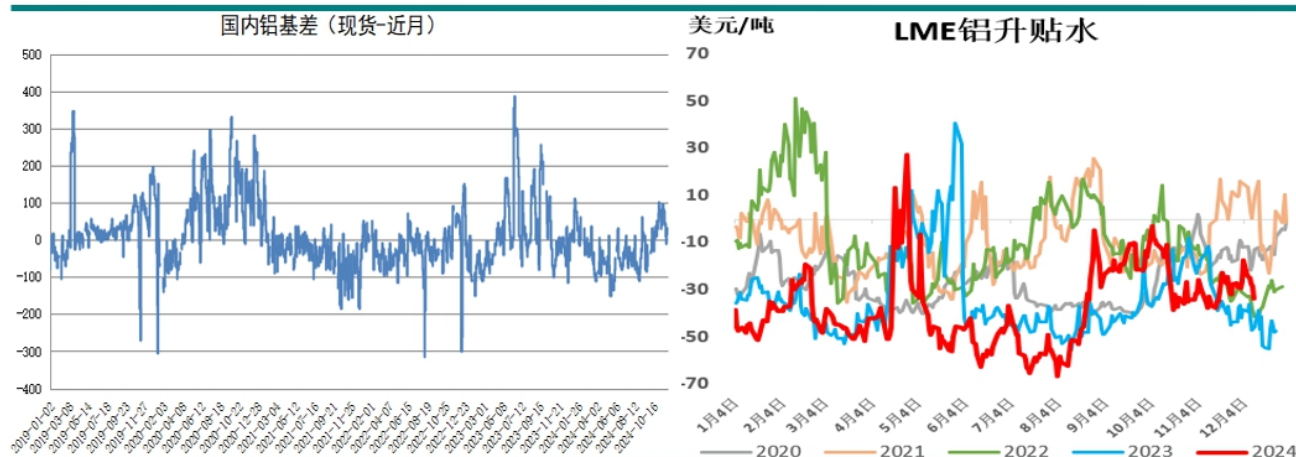
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货总体表现欠佳，下游接货积极性有所下降，多刚需少采，且压价采购为主，临近周末有少量补库行为，但总体接货量有限。贸易商交投活跃度也有所下降，接货总体表现谨慎。持货商出货意愿较高，挺价行为较少。华东市场主流成交价格在 20300-20550 元/吨，华南市场主流成交价格区间基本相似，两地价差进一步收窄。

本周现货升贴水小幅回升，周初现货微幅贴水至平水，之后重回升水，不过升水幅度在 30 以内，总体波动不大。本周 LME 现货合约升贴水小幅走弱，由上周贴水 20 美元/吨走弱至贴水 33 美元/吨。

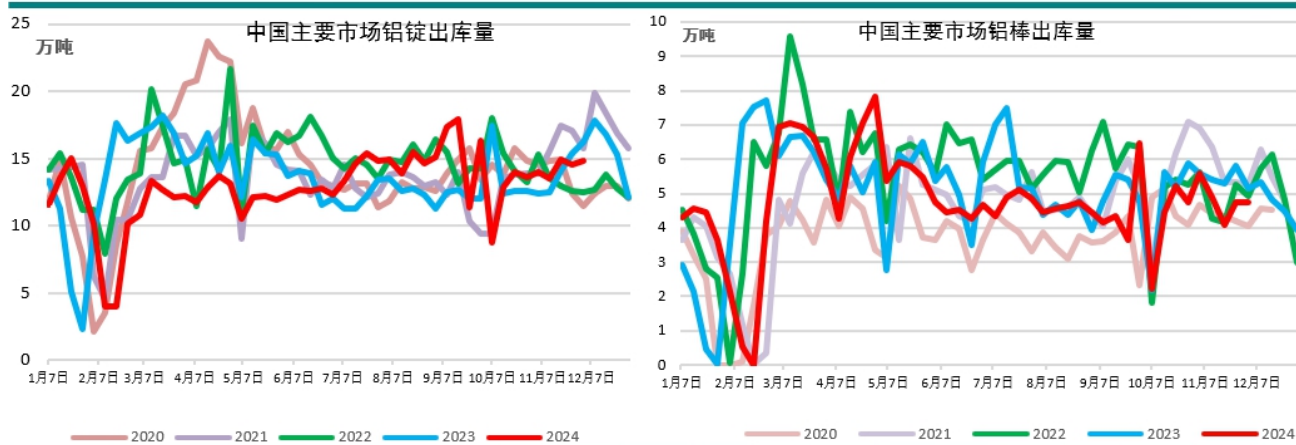
图 3：国内外基差



资料来源：iFind 新湖期货研究所

消费端总体季节性趋降，不过年底下游及终端企业有赶单的情况，而上周铝价再度走弱并创阶段性新低，刺激下游补库行为，这使得近期各主要消费地仓库出库表现尚可。Mysteel 数据显示上周铝厂出库量小幅上升至 14.8 万吨，较前一周增 0.3 万吨。同期铝棒出库量则则总体平稳。Mysteel 数据显示上周铝棒出库量维持在 4.7 万吨水平。近期铝锭、铝棒接货表现尚未明显下降，但与往年同期相比处于偏低水平。随之消费进一步走弱，预计出库量难有乐观表现。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

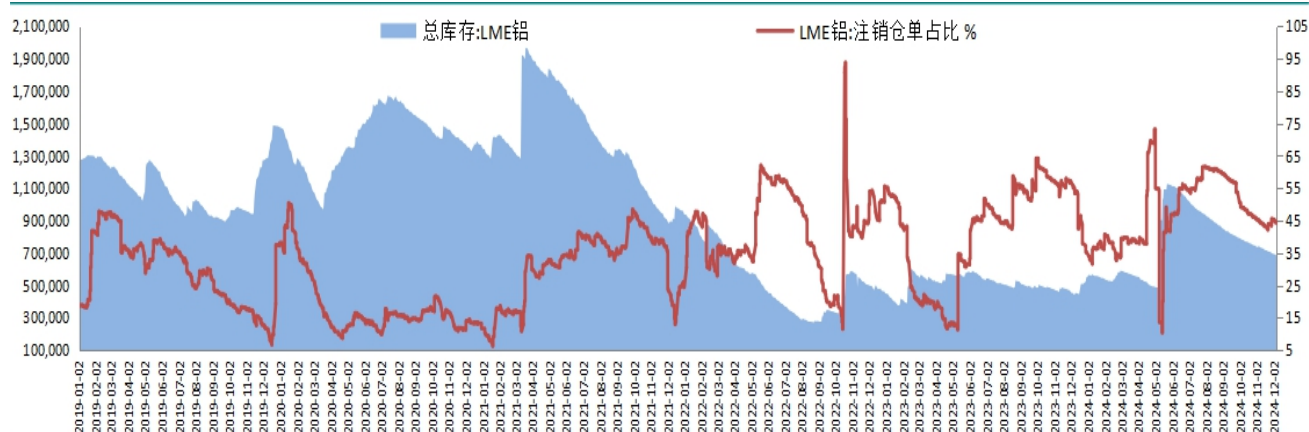


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.14 万吨至 68.46 万吨。本周注销仓单转降，一周减少 1.31 万吨至 30.25 万吨，占比则下降至 44.18%。

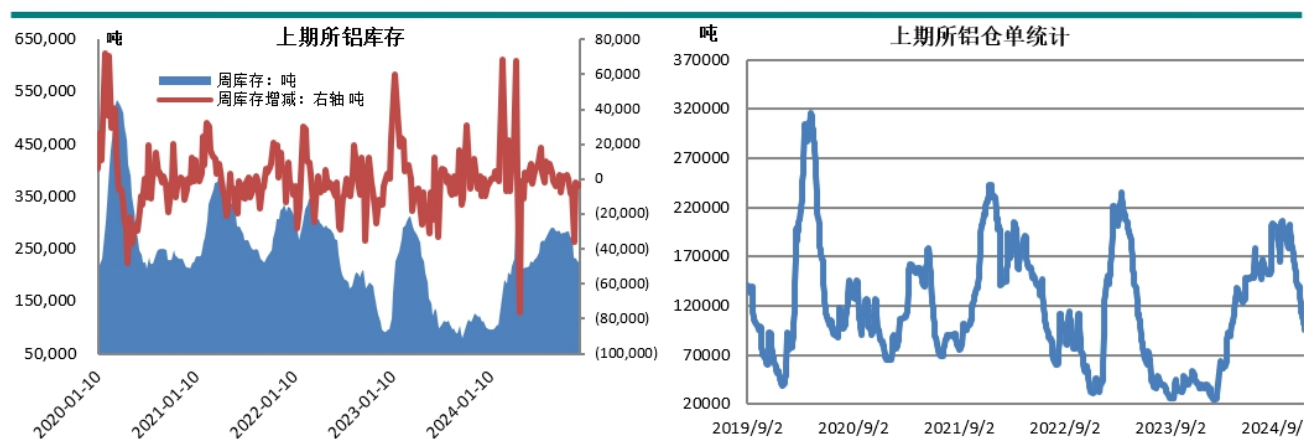
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



资料来源：iFind 新潮期货研究所

本周上期所铝库存继续下降，一周减少 3425 吨至 22.44 万吨。库存下降主要在重庆及江苏，分布减少 1570 吨及 1256 吨。本周仓单同样继续下降，一周减少 1.25 万吨至 9.56 万吨。

图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）

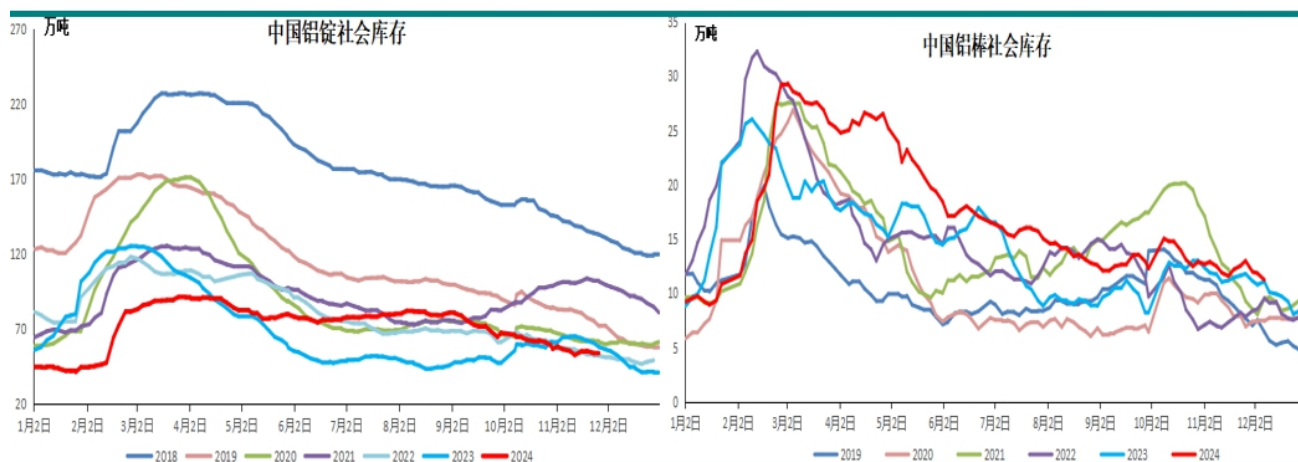


资料来源：iFind SHFE 新潮期货研究所

近期再无更多铝厂加入检修减产行列，产能运行总体平稳，产量变化不明显。进口有一定波动，但总体变化也不大。不过近期西北发运周期仍较长，市场到货量依旧受影响，不过本周消费表现一般，下游接货随价格上涨而有所走弱，这使得本周库存下降态势明显放缓。

Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存先降后升，一周仅去库 0.7 万吨至 54.6 万吨。本周铝棒库存同样延续降势。Mysteel 数据显示，本周铝棒库存减少 0.75 万吨至 11.3 万吨，基本与去年同期相当。不过随着后期消费逐步走弱，铝锭、铝棒均面临累库的压力。

图 7：中国现货市场铝锭库存量统计（单位：万吨）



资料来源：Mysteel 新潮期货研究所

四、行情展望

特朗普胜选并将掌控参众两院，引发市场对未来美国政策方向不确定性的担忧，尤其是美国对他国的关税政策或引发全球经济活力的下降，美式霸权的强化或对其他经济体的造成更大伤害。在特朗普正式上台前，不确定性的担忧将持续，市场情绪波动继续扰动有色金属价格。

前期个别电解铝厂实施检修减产后，近期再无更多产能关停，而贵州置换产能仍有投放，不过增量较小，运行产能总体平稳，产量微幅波动。国内铝材出口退税取消后内外比值明显走弱，进口亏损加剧，进口量或受一定影响。不过在俄罗斯铝持续流入的情况下，进口量也未见大幅下降。近期供应端总体仍无大幅变化。

消费方面，市场进入传统淡季，多数终端市场消费季节性走弱，铝厂出口退税取消后，出口受一定冲击，但年末国内赶订单的情况仍存。新能源汽车、家电企业维持高排产状态，这使得短期消费仍有一定韧性，价格回落依旧能刺激补库行为。

成本端，虽然氧化铝现货价格涨势放缓，但上涨趋势并有改变，电解铝成本继续攀升。而价格反复震荡，利润进一步被积压。

总体看，成本继续攀升，亏损面扩大。不过短期规模性减产的情况仍不会发生，减停产高昂的成本推动电解铝厂维持生产。因此短期内产量依旧以平稳为主。虽然进口亏损加剧，对进口量有一定影响，但俄罗斯铝继续流入，进口量变化不会有大幅变化。消费端季节性趋弱，铝材出口退税取消后对短期出口有冲击。不过春节前仍有赶订单的情况，部分终端企业年底冲业绩。供需基本面矛盾暂不大，库存仍处于较低水平，成本不断攀升给予铝价下方强

支撑。短期铝价或维持反复震荡。短线建议观望为主。关注下周宏观政策面。

氧化铝方面，年内国内暂无更多新产能投放，北方冬季大气污染防治措施增多对北方氧化铝厂运行扰动也随之增加，产量或因此有反复，因此短期氧化铝产量难有明显增加。而消费端虽然电解铝运行产能变化不大，实际消费平稳，但电解铝厂氧化铝库存持续去化，春节前西北地区电解铝厂备库需求仍存。海外现货价格有松动，出口量或回落。但短期国内供应缺口难以补齐。因此短期氧化铝现货价格仍未见顶，并给予期货价格强支撑。期货市场受资金情绪影响较大，宏观政策对盘面也有较大影响。操作上建议仍以月间套利操作为宜。

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：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，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湖期货。未经新湖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，须注明出处为新湖期货股份有限公司，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。