

新湖有色研究：周报（250106-250110）

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：随着成本加速下降，电解铝利润情况改善，减产的意愿下降。短期电解铝运行产能暂不会有大幅变化，产量随新投产能运行稳定而小幅增加。而进口量或因进口亏损加剧继续小幅下降，因此短期供应总体维持平稳。消费则季节性下降趋势明显，下游铝加工厂开工率将随着春节临近而快速下降。供需基本面趋于走弱。虽然近期宏观情绪改善对铝价有一定提振，但在特朗普上任在即之际，宏观情绪或有大幅波动。在基本面走弱以及成本加速下降的情况下铝价缺乏持续上行动力，短线建议逢高偏空对待。

氧化铝：复产及新投产能逐步释放产量，国内氧化铝产量稳步上升。而近期海外现货价格再度下跌，这或使得出口量难有增加。国内氧化铝供应总体趋增。下游电解铝运行产能则趋于稳定，氧化铝消费平稳。虽然电解铝厂原材料库存总体不高，但总体无虞，且库存稳中有增，铝厂增加原材料库存的意愿低。现货供应趋于宽松，而持货商恐慌性抛售的行为加剧现货价格下跌。期货虽然仍有一定贴水，但在供应宽松预期较强的情况下，期货价格后期下行压力增加。操作上建议反弹做空。

撰写日期：2025 年 1 月 11 日

铝：宏观扰动但基本面趋弱，铝价震荡下行

氧化铝：供应转松，期现联动下行

一、一周行情回顾

本周沪铝前期震荡回落后再度走强。超预期去库以及宏观面情绪的改善助推铝价强势反弹。周初市场如期累库。下游开工率下降，消费季节性走弱的趋于愈发明显，前期新疆发运不畅的影响消退，到货回升，显性库存明显回升，另外氧化铝现货价格也加速下跌，成本坍塌，这都使得铝价走弱，沪铝主力合约最低至 19530 元/吨。不过后期库存意外大幅下降，节前备库以及废铝供应随着供应商提前放假而减少迫使铝合金企业被动采购原铝作为备库，此外周内实际到货入库量相对有限，综合因素促成了铝锭库存意外大幅下降。与此同时市场对特朗普上任后可能带来的冲击的担忧有所缓解，这都给予铝价提振。后期外盘更是出现技术性买盘，带动国内铝价一并上涨。沪铝主力合约攀升至 20100 元/吨以上，周五收于 20145 元/吨，涨 1.54%。周五夜盘则再度走强，最高至 20250 元/吨。

本周氧化铝期货价格再度走弱，尤其以近月合约为主，远月合约则明显企稳，这使得近远月合约价差快速修复。近月合约虽然仍贴水于现货，但仍远高于成本，而成本增加、供应趋于宽松的预期强，因近期运行产能明显增加，且后期仍有大规模产能将投入运行。这加剧了市场看空情绪，期货主力合约最低至 4029 元/吨。虽然期间在铝价大幅上涨的带动下盘面短暂反弹，但这并未能延续。周五主力合约收于 4066 元/吨，跌 7.63%。周五夜盘小幅反弹。本周氧化铝现货价格加速下跌，供应增加预期刺激持货商加速出货换现，后期持货商更是因担心价格进一步下跌而出现恐慌性抛售的情况，这加剧了氧化铝现货价格的下跌。现货报价自 5600 元/吨以上快速下跌至 5300 元/吨，而市场实际成交价格甚至跌至 5000 元/吨以下。

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

本周外盘铝价震荡反弹。前期伦铝仍受再度走强的美元指数施压，震荡下行，LME 三月期铝价一度跌破 2500 美元/吨关口。后期市场情绪改善，前期受特朗普上任后可能带来冲击而备受压抑的情绪缓解，铝价修复性反弹。后期则因技术性买盘拉动，铝价继续走强。LME 三月期铝价最终收于 2568.5 美元/吨，一周涨 2.99%。

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

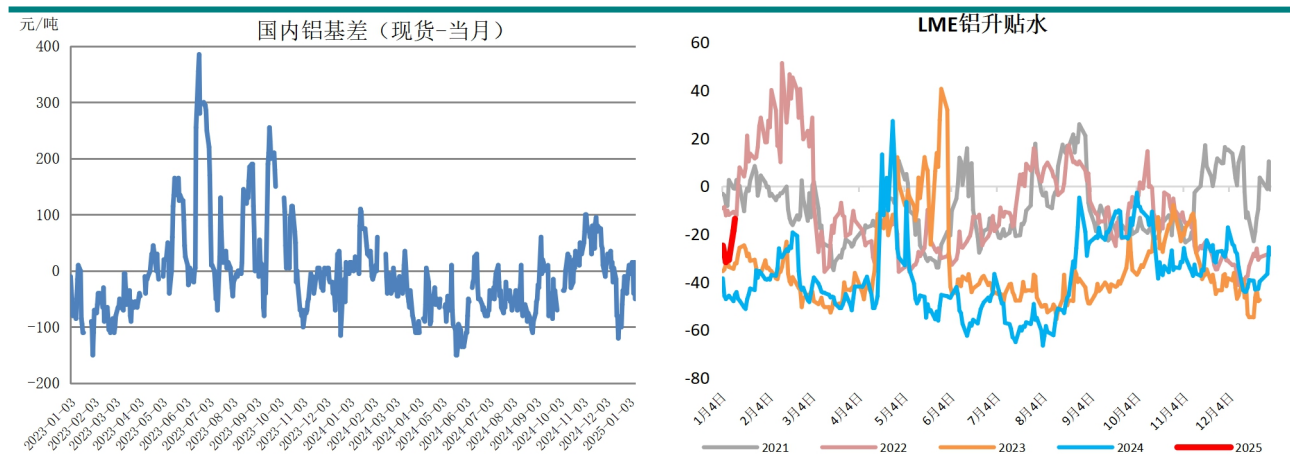
二、现货市场情况

本周国内现货市场周初成交有限，买方谨慎观望，因库存攀升，流通货源增加。不过之后备库行为增加，铝加工企业节前集中备库，助长持货商挺价信心。市场流通货源因到货偏少而收紧，加剧了追涨情绪。不过后期随着价格大幅攀升，下游接货积极性下降，市场成交逐步转淡。期间华东市场主流价格基本在 19650 元/吨上下，周五攀升至 2 万元/吨水平。华

南主流成交价格则自 19750 元/吨上下上涨至近 20100 元/吨水平。

本周现货升贴水有所反复，期间一度由贴水转为升水，但总体波动仍不大。现货基本在贴水 50 至升水 20 之间。本周 LME 现货合约升贴水明显走强，自贴水 30 美元/吨收窄至贴水 14 美元/吨水平。

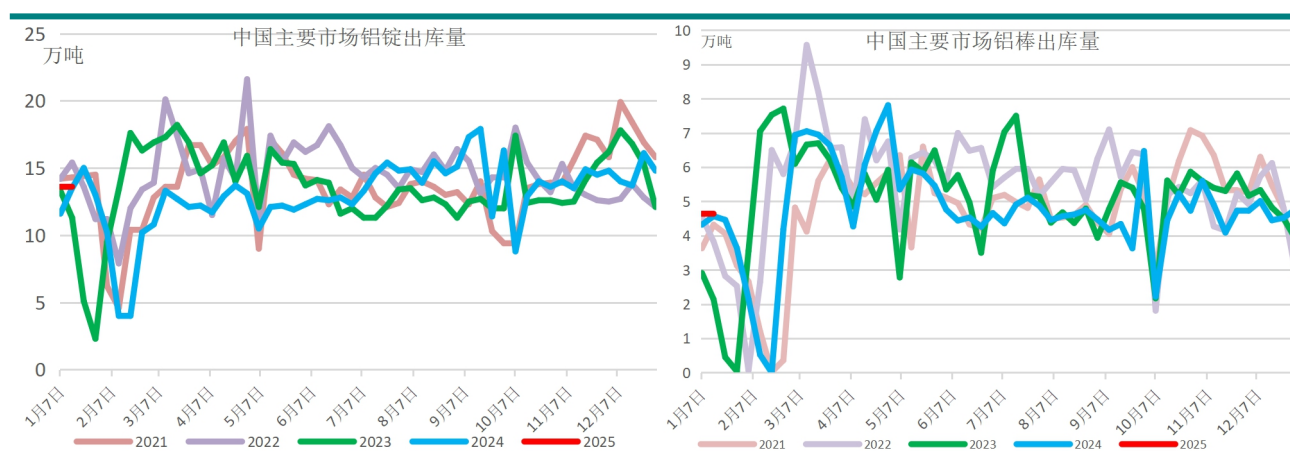
图 3：国内外基差



资料来源：iFind 新湖期货研究所

铝加工企业开工率随着春节临近而持续下降，不过节前有备库需求。而前期铝价跌至相对低位也激发备库需求。因此近期下游铝加工企业接货情况尚可，尚未出现明显下降的情况，这使得近期各消费地仓库出库情况下降尚不突出。Mysteel 数据显示上周铝锭出库量下降至 14 万吨以下，这基本与往年同期相当。上周铝棒出口量也未有明显下降，虽然铝型材企业开工率逐步下降，但也存在节前备库行为。Mysteel 数据显示上周各主要消费地铝棒出库量在 4.6 万吨水平，基本持平，与往年同期相比处于相对较高水平。不过随着消费进一步走弱，备库渐入尾声，下游接货量将明显下降，出库量也难免下降。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

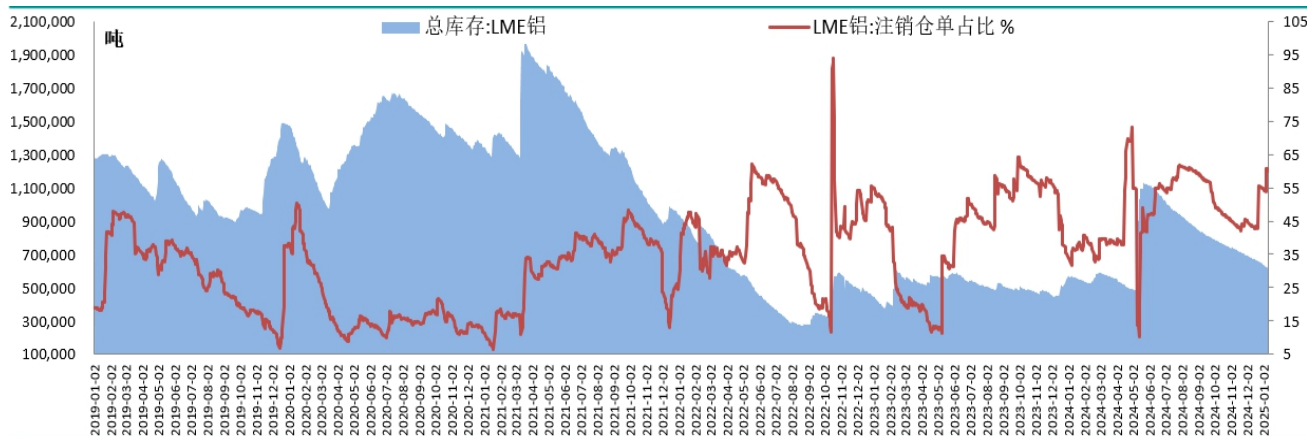


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 8275 吨至 62.19 万吨。本周注销仓单先增后降，一周增 3.21 万吨至 37.27 万吨，占比回升至 60%。

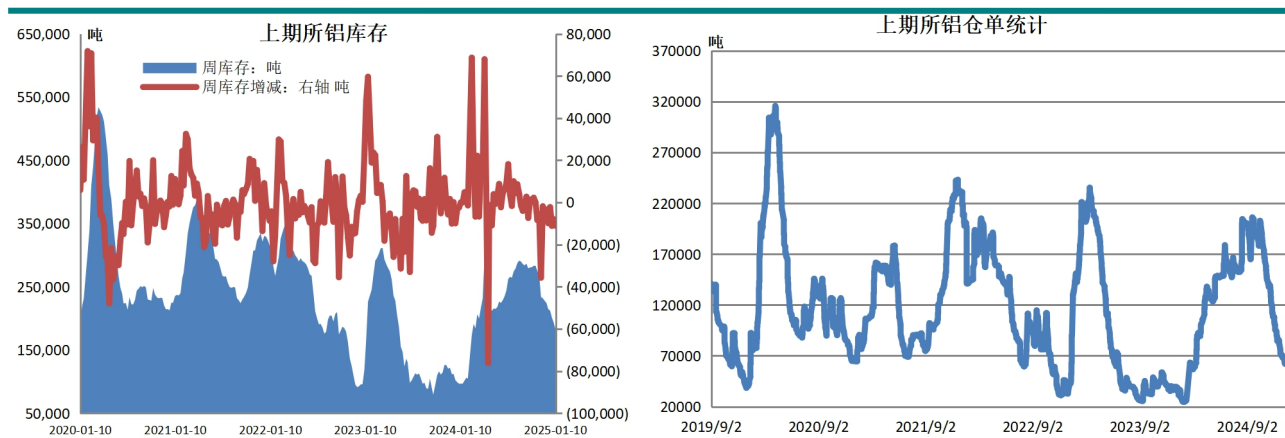
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



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 1.11 万吨至 18.22 万吨。库存下降主要在江苏，一周减少 9439 吨，广东及山东库存分别下降 176 吨及 1607 吨，其他地区库存变化较小。本周仓单同样继续下降，一周减少 8224 吨至 5.93 万吨。

图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）

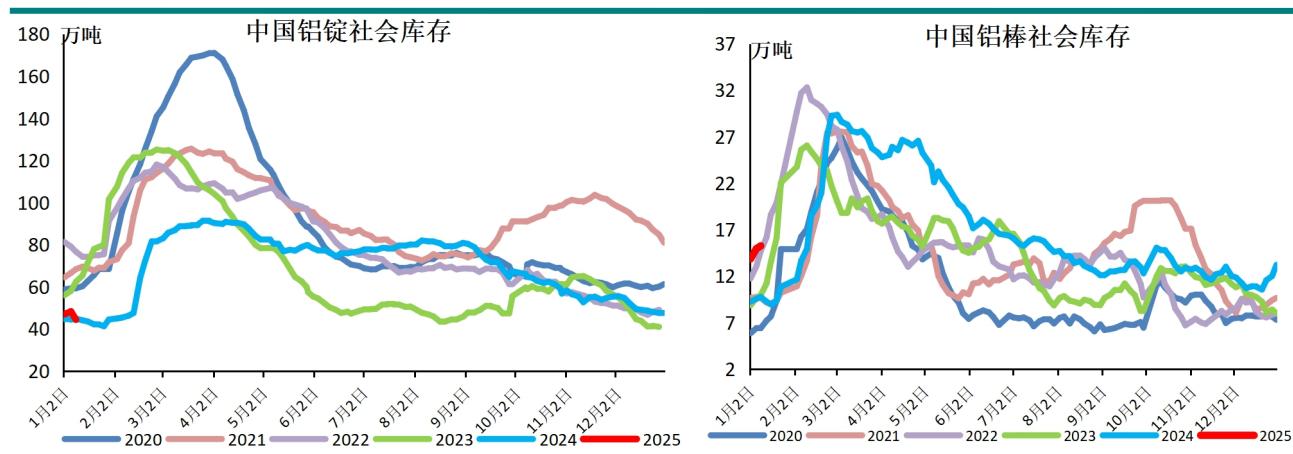


资料来源：iFind SHFE 新潮期货研究所

近期电解铝产量基本平稳，不过最近市场到货仍不多。消费随着春节临近逐步下降，不过近期废铝供应商提前进入放假状态导致部分再生铝合金生产企业被动采购原铝作为备库。而企业铝加工企业同样存在逢低备库的行为，这使得本周铝锭出现意外超预期去库情况。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存超预期下降，周初短暂攀升至 48 万吨以上，之后则大幅回落至 44.3 万吨，一周减少 2.7 万吨，与去年同期相当，较往年则明显低。而铝棒则延续

累库状态。Mysteel 数据显示本周铝棒库存增 1.4 万吨至 15.3 万吨，处于偏高水平。随着后期备库结束，市场将逐步进入累库周期。

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

近期市场对特朗普上任后可能采取的关税政策带来冲击的担忧有所缓解，国内宏观政策方面的预期也有一定抬头，不过实际政策仍待落地。而近期美国经济指标表现好于预期继续为美元走强提供动力。强美元对铝价依旧不利。

基本面看，近期暂无更多停槽检修发生，氧化铝价格加速下跌，成本下行，电解铝亏损情况改善。近期产能投放也告一段落，电解铝运行产能总体平稳，产量无显著变化。近期进口亏损虽然扩大，但进口量实际变化不大。近期供给端总体无大幅变化，延续总体平稳状态。

消费方面，终端市场企业赶单基本结束，铝加工企业订单随之下降，开工率逐步下降，部分中小型铝加工厂将渐进入放假停产状态。虽然仍有一部分备库需求，但多数下游企业备库结束，且高铝价对接货积极性有明显压制。

成本端，本周氧化铝现货价格跌势加剧，电解铝成本重心也随着加速下移，冶炼厂利润情况得以改善。

总体看，随着成本加速下降，电解铝利润情况改善，减产的意愿下降。短期电解铝运行产能暂不会有大幅变化，产量随新投产产能运行稳定而小幅增加。而进口量或因进口亏损加剧继续小幅下降，因此短期供应总体维持平稳。消费则季节性下降趋势明显，下游铝加工厂开工率将随着春节临近而快速下降。供需基本面趋于走弱。虽然近期宏观情绪改善对铝价有一定提振，但在特朗普上任在即之际，宏观情绪或有大幅波动。在基本面走弱以及成本加速下降的情况下铝价缺乏持续上行动力，短线建议逢高偏空对待。

氧化铝方面，复产及新投产产能逐步释放产量，国内氧化铝产量稳步上升。而近期海外现货价格再度下跌，这或使得出口量难有增加。国内氧化铝供应总体趋增。下游电解铝运行产

能则趋于稳定，氧化铝消费平稳。虽然电解铝厂原材料库存总体不高，但总体无虞，且库存稳中有增，铝厂增加原材料库存的意愿低。现货供应趋于宽松，而持货商恐慌性抛售的行为加剧现货价格下跌。期货虽然仍有一定贴水，但在供应宽松预期较强的情况下，期货价格后期下行压力增加。操作上建议反弹做空。

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。