

新湖有色研究：周报（250203-250207）

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：节后随着下游铝加工趋于陆续复工，消费将逐步回暖。而供给端仍不会有大幅变化，虽然四川又有产能重启，但涉及产能仅数万吨，且考虑到产量释放滞后。进口量或随港口货通关有小幅增加的可能。供应总体仍以稳为主。在消费尚未完全恢复的情况下，短期库存仍有一定累加，不过库存压力暂有限。基本面边际向好，而宏观情绪也转好，这或支撑短期铝价偏强运行。不过后期价格能否维持强势仍需关注消费实际恢复情况。追高需谨慎。

氧化铝：供应过剩趋势明显。去年12月份以来不断有产能释放，包括复产及新投，截至目前已有超300万吨产能投放，这使得氧化铝产量快速攀升，日均产量自23万吨上下水平上升至接近25万吨水平。由于电解铝产量波动不大，日均产量接近12万吨，这使得氧化铝供应明显进入过剩状态。近期氧化铝社会库存稳步攀升也有所反映。目前仍有新产能在开启，且仍有数百万的新产能投放计划，虽然电解铝也有一定量产能投放计划，但年内产能投放计划不及百万吨，且或多种二季度以后。因此氧化铝供应过剩趋势愈发明显。在无减产的情况下，氧化铝现货价格难摆脱跌势。操作上建议适量空单持有。

撰写日期：2025年2月8日

铝：消费有待回升，铝价有一定回调压力

氧化铝：过剩趋势明显，氧化铝期现延续弱势

一、一周行情回顾

节后首周沪铝先抑后扬。前期主要受特朗普挑起的贸易战引发的担忧影响，铝价短暂下挫。沪铝主力合约最低 20085 元/吨。之后市场情绪缓解，价格反弹。期间有关碳排放双控的消息则助推价格上涨。期货主力合约攀升至 20600 元/吨，周内由跌转涨 1.78%。期间基本面未有超预期表现，节后消费缓慢恢复，显性库存季节性攀升，累库量与去年同期相当，总体库存仍处于相对低位。

节后氧化铝期货价格再度跳水，这主要受供应快速增加的压力影响。去年 12 月以来新投及复产产能释放较多，山西、山东合计释放超 300 万吨产能，相应氧化铝产量也随之大幅攀升，日均产量自 23 万吨以下攀升至 24.3 万吨。而需求则基本平稳。下游电解铝暂无更多产能投放，运行产能平稳。氧化铝社会库存稳步回升，供应过剩压力增加，现货价格继续下跌。北方现货价格跌至 3600 元/吨以下，南方也有 3600 元/吨以下成交。期货价格虽然仍较现货贴水，但过剩预期强，同样承压下行。主力合约最低跌至 3432 元/吨，之后小幅反弹至 3480 元/吨水平。

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

本周前期大幅下挫，贸易战对市场冲击较大，但随后快速反弹。这一定程度或与特朗普对华商品仅加征 10% 关税有关，这不及其曾威胁的 60% 的关税相差甚远。且之后延迟对加墨的关税也缓解了市场的担忧。与此同时美元指数也自前期高位大幅回落，伦铝得以震荡反弹。

LME 三月期铝价自 2550 美元/吨低位反弹至 2640 美元/吨水平，周五收于 2628 美元/吨，一周涨 1.31%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



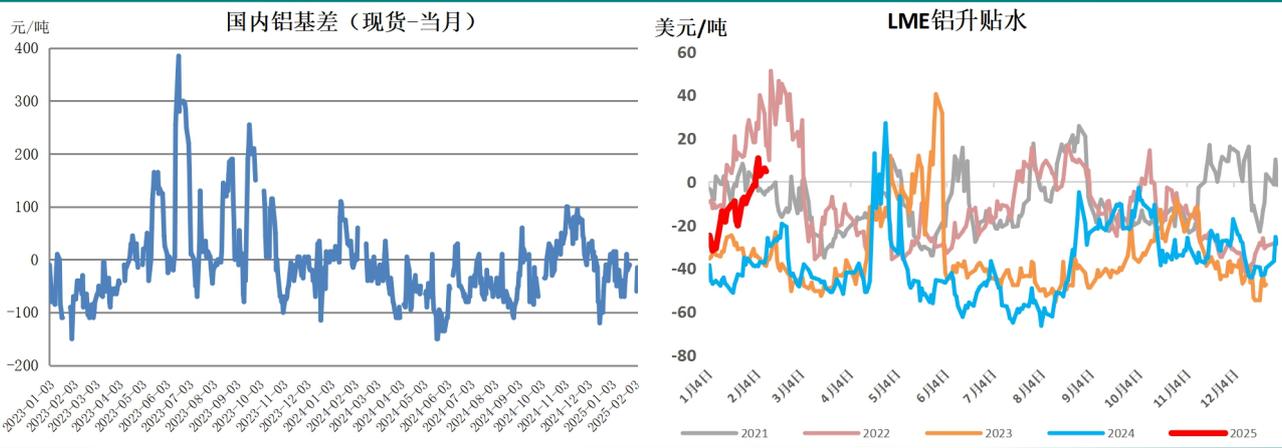
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场情况

节后首周，国内现货市场尚未完全恢复，贸易商及下游加工厂复工力度尚不大，因此现货市场交投有限。而开市后铝价连日上涨，对下游接货也带来一定打压。不过仍不乏少数铝加工厂入市补库从行为，贸易商也表现出一定看涨情绪，接货也有所增加。市场总体呈现缓慢恢复状态。华东市场主流成交价格自 20150 元/吨上涨至 20500 元/吨上下，华南市场主流成交价格也基本同步上涨，前期基本在 20200 元/吨以下，后期攀升至 20500 元/吨以上，两地价格趋于收窄。

本周现货维持贴水状态，不过升贴水先降后升，前期小幅走弱至贴水 70 元/吨左右，之后收窄至贴水 20 元/吨左右。LME 现货合约升贴水小幅波动，前期一度上升至升水近 11 美元/吨，之后回落至升水 5 美元/吨水平。

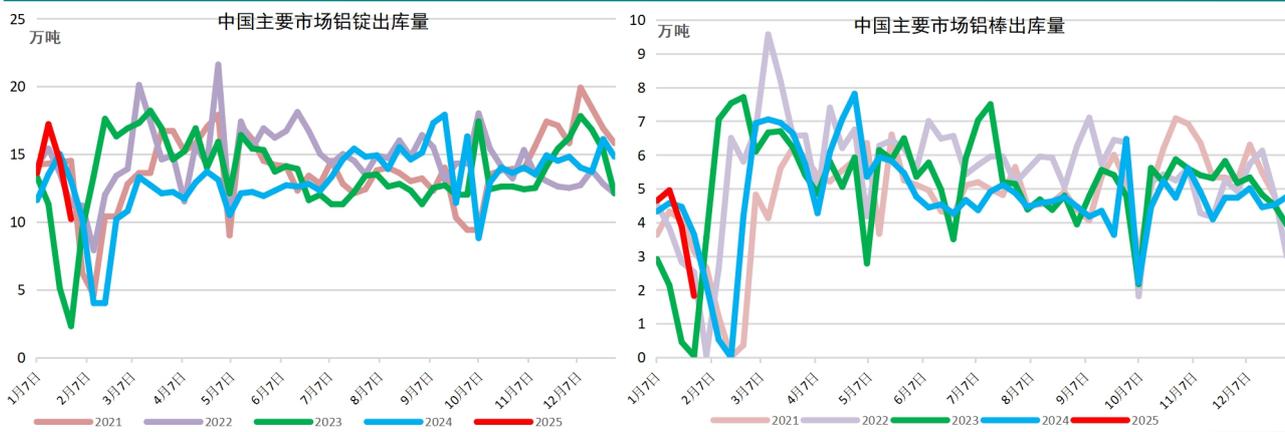
图 3：国内外基差



资料来源：iFind 新湖期货研究所

春节假期前后，多数下游铝加工企业均处于放假停产状态，相应原材料采购也大幅下降，尤其是假期期间基本降至年内最低水平。而各消费地仓库作业也明显下降，出库量明显下降。假期前一周各仓库铝锭、铝棒出库量均大幅下降。Mysteel 数据显示节前各消费地仓库铝锭周度出库量下降至 10 万吨水平，而铝棒周度出库量则下降至 2 万吨以下水平。假期期间出库量则进一步下降至年内低位。节后随着下游逐步复工，各大仓库铝锭、铝棒出库量有望逐步回升。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

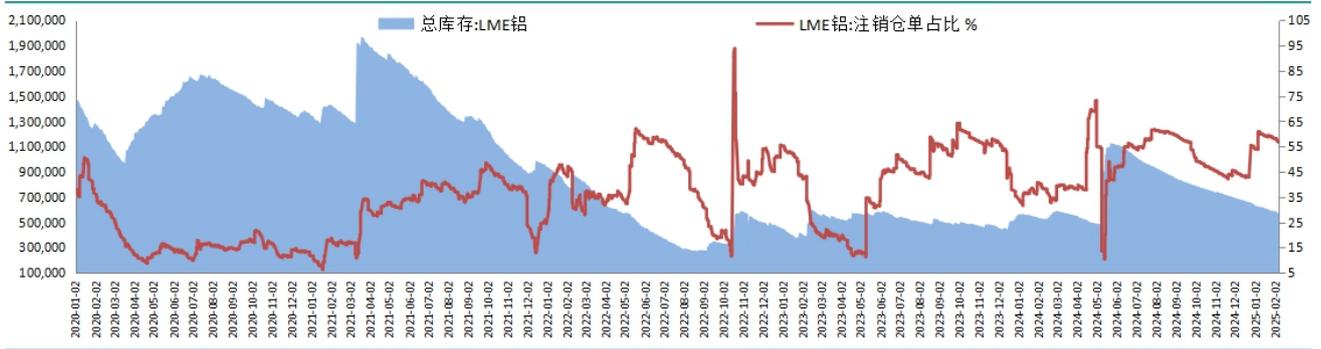


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 2 万吨至 56.77 万吨。本周注销仓单同样下降，一周减少 2 吨至 32.23 万吨，占比下降至 56.77%。

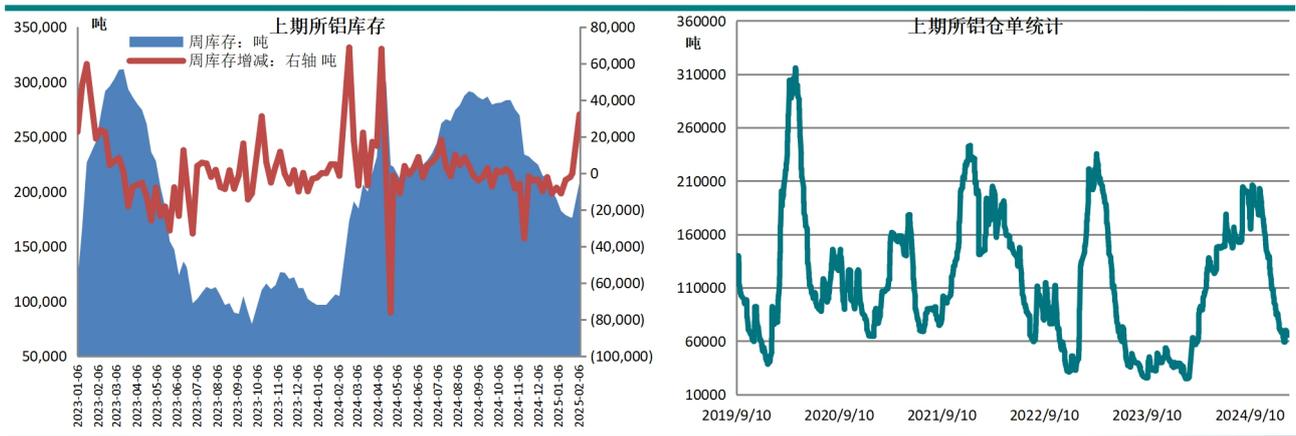
图 5：伦铝每日库存变化 (单位：吨)



资料来源：iFind 新湖期货研究所

节后上期所铝库存季节性攀升，总库存攀升至 20.8 万吨，较节前增 3.22 万吨。河南库存增 1.29 万吨，江苏库存增 1.28 万吨，广东库存增 2614 吨，其他地区库存变化不大。仓单则仅增 2160 吨至 6.76 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

假期期间大部分铝加工企业进入放假停产状态，而铝厂维持正常运行，虽然期间汽运多停止，但铁路运输正常，铝锭陆续到货入库，这使得库存季节性大幅攀升。Mysteel 数据显示，节后铝锭社会库存增 16.4 万吨至 66 万吨，与去年节后累库量相当，较前几年库存水平相比仍偏低。同期铝棒累库量相对较大，节后库存攀升至 29 万吨以上，累库近 6 万吨，库存量也攀升至相对高位。节后下游复工有一个过程，消费暂难快速恢复，累库也将继续。

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

节后宏观情绪波动较大。前期受特朗普再度开启贸易战影响，担忧情绪占主导。之后特朗普延迟对加墨关税措施，担忧情绪缓解。虽然特朗普并未对中国商品加征关税措施采取相同举措，且中国快速做出反击，不过市场反应不甚强烈。风险偏好回归。期间美元指数自高位大幅回落也给予金属价格反弹推力。特朗普政策仍存在较大不确定性，并继续扰动市场。

节前国内除计划通过要求养老金和公募基金对国内股票进行更多投资的消息外并无更多政策落地。而特朗普正式上任后市场密切其贸易政策，尤其是其对华贸易政策备受关注。在相关政策明确前市场明显表现谨慎。不过美元指数大幅回调，商品市场得以喘息机会。国内假期期间海外尤其是美国的动向对市场扰动大。

基本面看，近期国内电解铝企业运行基本平稳，产量无显著变化，只是由于假期期间下游铝加工企业多放假停产，铝厂铸锭量增加，相应铝锭产量增加明显。而假期期间通关量减少，实际进口量小幅下降。不过供应总体变化不大。

假期期间下游铝加工企业放假停产较多，因此消费基本进入低谷状态。不过仍不乏大型铝加工企业假期期间维持运行。节后加工厂陆续复工，不过恢复需要一度过程，本周铝加工厂开工率回升尚有限。

成本端，节后氧化铝现货价格继续大幅下跌，电解铝成本重心也随之大幅下移。

总体看，节后随着下游铝加工趋于陆续复工，消费将逐步回暖。而供给端仍不会有大幅变化，虽然四川又有产能重启，但涉及产能仅数万吨，且考虑到产量释放滞后。进口量或随港口货通关有小幅增加的可能。供应总体仍以稳为主。在消费尚未完全恢复的情况下，短期库存仍有一定累加，不过库存压力暂有限。基本面边际向好，而宏观情绪也转好，这或支撑短期铝价偏强运行。不过后期价格能否维持强势仍需关注消费实际恢复情况。追高需谨慎。

氧化铝方面，供应过剩趋势明显。去年12月份以来不断有产能释放，包括复产及新投，

截至目前已有超 300 万吨产能投放，这使得氧化铝产量快速攀升，日均产量自 23 万吨上下水平上升至接近 25 万吨水平。由于电解铝产量波动不大，日均产量接近 12 万吨，这使得氧化铝供应明显进入过剩状态。近期氧化铝社会库存稳步攀升也有所反映。目前仍有新产能在开启，且仍有数百万的新产能投放计划，虽然电解铝也有一定量产能投放计划，但年内产能投放计划不及百万吨，且或多种二季度以后。因此氧化铝供应过剩趋势愈发明显。在无减产的情况下，氧化铝现货价格难摆脱跌势。操作上建议适量空单持有。

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。