

## 新湖有色研究：周报（250303-250307）

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

### 要点

**铝：**终端市场继续回暖，下游铝加工厂新订单增加，开工率继续回升，消费延续回升态势。供给端短期不会有明显增量，暂无更多产能投放，产量基本平稳。进口量小幅变化为主。欧盟对俄罗斯铝实施禁令或推升国内进口，但实际影响或有限。供需基本面随着消费回暖继续改善。库存有望转降。铝价重心有望稳步上升。不过宏观面尤其海外的不确定性对市场情绪仍有扰动。操作上建议回调做多。

**氧化铝：**近期部分氧化铝厂实施焙烧检修，使得短期产量有一定波动，但波动不大，总体仍处于高位。而3月国内仍有超200万吨新产能投放计划，产量总体攀升趋势不改。而下游电解铝运行产能总体平稳，国内消费难有明显增加。随着海外价格下跌，出口窗口关闭，出口订单则有下降趋势。因此氧化铝供应过剩的状态不会改变。后期随着新产能继续投放，过剩难免加剧，氧化铝价格将继续承压。操作上建议以反弹做空思路为主。

撰写日期：2025年3月8日

## 铝：消费稳步上升，铝价重心有望上移

## 氧化铝：过剩有加剧预期，期现价格仍承压

### 一、一周行情回顾

本周铝价前期表现震荡调整为主，后期则明显走强。前期市场仍等待宏观政策面指引，不过“两会”并未释放超预期的利多。基本面看消费则总体呈继续回暖态势，而供应则基本平稳，供需边际向好给予价格较坚实的底部支撑。沪铝主力合约基本在 20600 元/吨上下波动。后期则在外盘大幅走强的带动下上涨，美元指数大幅走弱，而关税担忧放缓推升外盘铝价。国内跟随走强，沪铝主力合约一度极度接近 2.1 万元/吨，周五收于 20835 元/吨，一周涨 0.94%。周五夜盘则震荡收高于 20880 元/吨。

本周氧化铝期货价格重心进一步下移，在供应过剩趋势较明确的情况下空头资金回归，期货主力合约最低下探至 3256 元/吨，周五收于 3268 元/吨，一周跌 2.82%。周五夜盘进一步走低，主力合约收低于 3240 元/吨。本周现货市场波澜不惊，成交量明显下降。贸易商接货出口的行为减少，因海外现货价格进一步下跌，出口几无利润。而氧化铝厂与电解铝厂形成明显博弈心态。由于价格跌破部分氧化铝厂的成本线，挺价心理明显强。但在产量继续增长的趋势线电解铝厂对价格进一步下跌抱有较强预期，不急于采购现货。在贸易商主动下调报价的情况下市场才有少量成交。南方地区出厂价跌至 3300 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

本周外盘铝价强势反弹，美元指数连日大幅下挫给予伦铝反弹动力。近期美国新增就业人数等多项经济数据走弱且远不及预期引发衰退担忧，而关税举措则加剧了这一担忧。与此

同时德国推出强力经济刺激计划，激发市场对欧洲经济前景的乐观预期，欧元强势上涨，美元大幅下跌。后期特朗普有关豁免部分农产品关税的表态则缓解市场对贸易战的负面担忧，助推铝价反弹。LME 三月期铝价自 2600 美元/吨低位一度反弹至 2700 美元/吨以上。周五则高位回落，三月期铝价收于 2689 美元/吨，一周仍涨 3.29%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



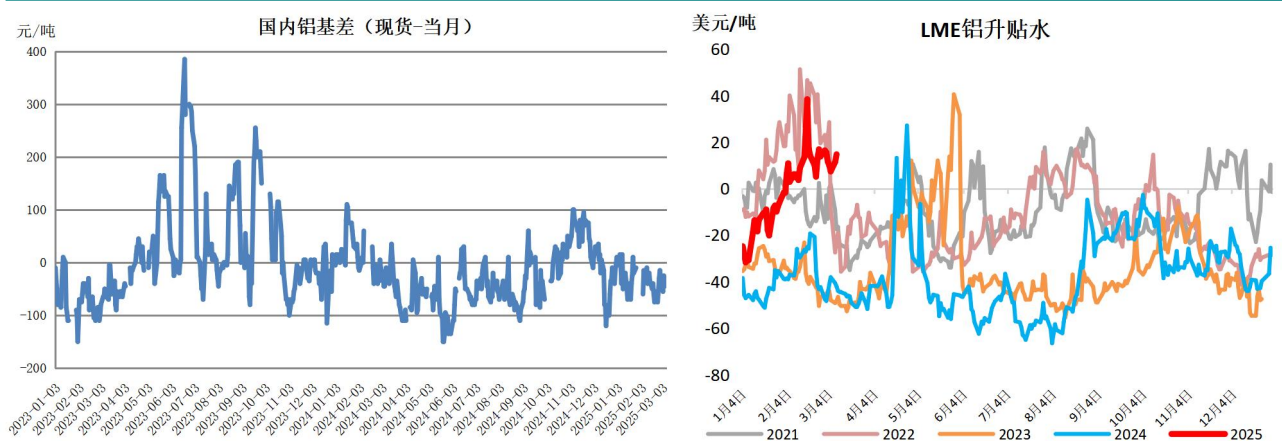
资料来源：文华财经 新潮期货研究所

## 二、现货市场情况

本周国内现货市场乏善可陈，虽然终端消费稳步回升，但在价格不断走强的情况下仍显犹豫。铝加工厂对价格依旧敏感，高位采购的积极性弱，多刚需少采。贸易商前期表现也不甚积极，部分有长单需交付的贸易商逢低采购为主。而持货商多积极出货换现。后期随着价格重心上移，有一定追涨情绪，带动总体交投情况改善，且华东市场表现明显好于华南。周内华东市场主流成交价格自 20600 元/吨水平上涨至 20800 元/吨水平，华南市场主流成交价格自 20600 元/吨以下攀升至 20800 元/吨偏向水平。

本周现货维持贴水状态，贴水幅度依旧不大，总体在贴水 40 元/吨上下。本周 LME 现货合约升贴水先降后升，前期由升水 15 美元/吨收窄至升水 7 美元/吨水平，之后又回升至升水 15 美元/吨。

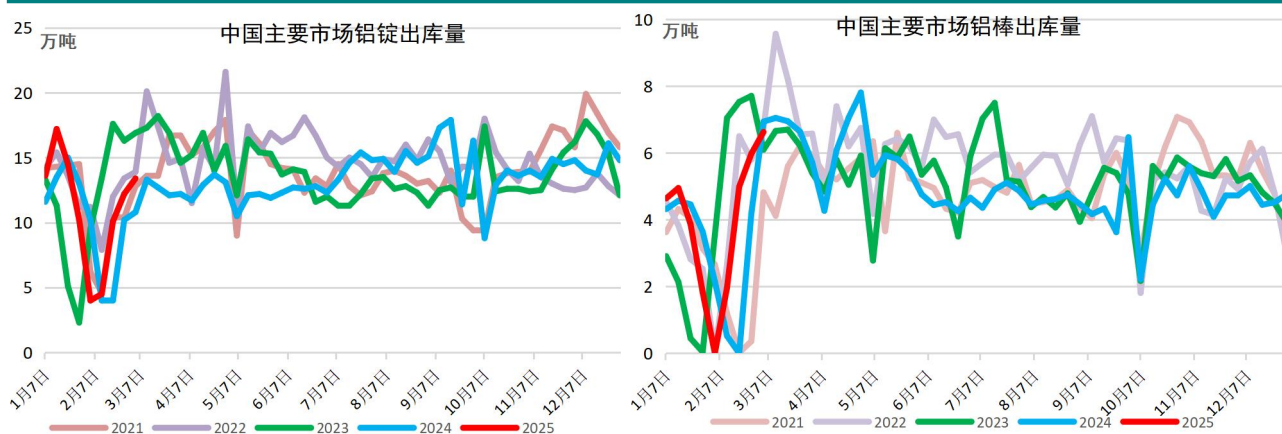
图 3：国内外基差



资料来源：iFind 新湖期货研究所

随着终端消费继续回升，铝加工企业订单增加，开工率也稳步回升，铝锭采购量也继续增加，直观表现为各消费地仓库出库量增加。Mysteel 数据显示上周各消费地仓库铝锭周度出库量回至 13 万吨以上水平，较前一周增加 1.2 万吨，这与去年春节假期后表现基本相当，不过较往年同期仍偏低。上周铝棒出库量也继续回升，并攀升至 6.6 万吨水平，与往年同期不相上下，也反映铝型材消费进入稳步回暖阶段。后期随着消费进一步恢复，铝锭、铝棒出库量有望进一步回升。不过消费实际回暖情况有待观察。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

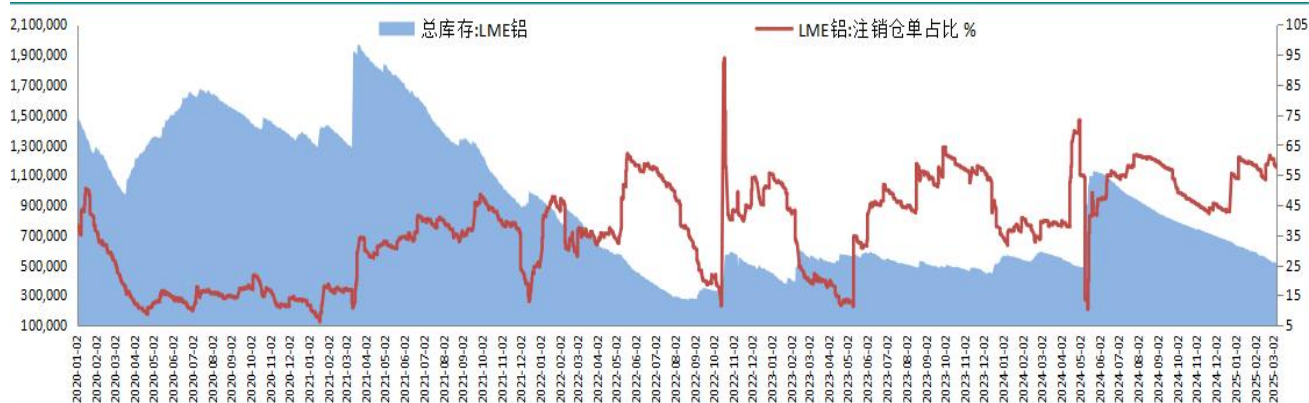


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

### 三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.03 万吨至 51.09 万吨。本周注销同样下降，一周减少 1.97 万吨至 29.47 万吨，占比下降至 56.67%。

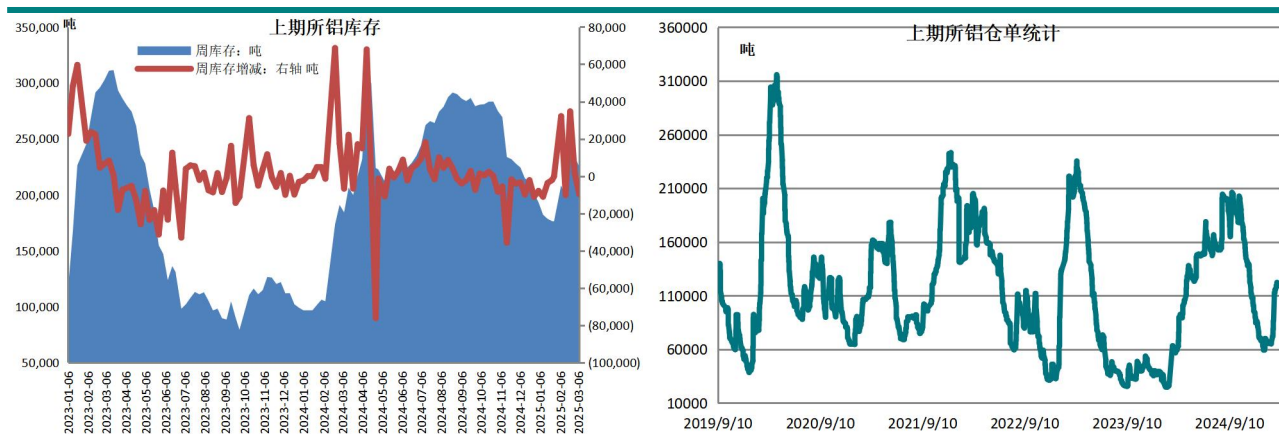
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存转降，总库存回升至 22.48 万吨，较上周减少 9729 吨。库存下降主要在河南，一周减少 1.05 万吨，江苏库存增 1852 吨。仓单同样转降，一周减少 889 吨至 12.07 万吨。

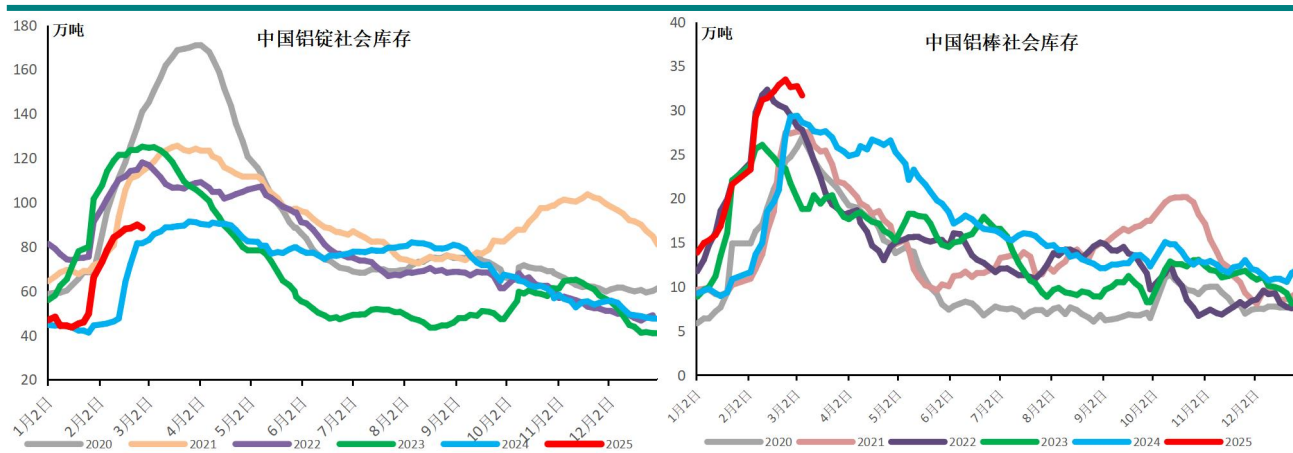
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

供需基本面继续改善促进显性库存止升。本周消费继续回暖，终端市场的恢复为下游铝加工企业带来新订单，铝加工厂开工率逐步回升，接货量也稳步增加。而供给端总体仍平稳，近期国内运行产能稳定，产量无显著变化。而铝棒等初级加工企业开工率回升，铝锭产量下降，着都促进铝锭库存见顶。Mysteel 数据显示，本周各主要消费地铝锭库存先升后降，周初一度累至 90 万吨水平，之后回落至 88.4 万吨，一周微增 0.1 万吨。本周铝棒库存同样先增后降，一周去库近 1 万吨，至 31.6 万吨。铝型材市场的回暖促进铝棒库存见顶。后期随着消费继续回升，总体库存有望转为去库。

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

近期市场由关税担忧转为美国经济担忧，因美国新增就业人数不及预期，制造业表现也疲软。而欧盟则展现出刺激经济的决心，提振欧元走强，打压美元走弱。对金属价格带来强力推升。特朗普关税政策表现出明显摇摆不定，后期仍扰动市场情绪。国内“两会”虽未释放超预期利好，但市场对后期政策面仍有乐观预期。

基本面看，近期国内暂无更多产能投放计划，虽然利润重回高位，但部分置换产能尚未完成建设，运行产能无显著增加。而进口方面仍变化不大，进口亏损加剧，进口量增加存在一定阻力。

消费则逐步回暖，各细分市场虽表现仍有差异，且总体回暖相对缓慢，但开工率总体回升势头明确。出口订单受国内出口退税取消及美国加征关税影响，1-2月未锻轧铝及铝材出口量同比下降11%。

成本端，本周氧化铝现货价格暂波动不大，预焙阳极价格则有一定幅度上涨，不过铝厂利润受影响较小，总体仍处于高利润状态。

总体看，终端市场继续回暖，下游铝加工厂新订单增加，开工率继续回升，消费延续回升态势。供给端短期不会有明显增量，暂无更多产能投放，产量基本平稳。进口量小幅变化为主。欧盟对俄罗斯铝实施禁令或推升国内进口，但实际影响或有限。供需基本面随着消费回暖继续改善。库存有望转降。铝价重心有望稳步上升。不过宏观面尤其海外的不确定性对市场情绪仍有扰动。操作上建议回调做多。

氧化铝方面，近期部分氧化铝厂实施焙烧检修，使得短期产量有一定波动，但波动不大，总体仍处于高位。而3月国内仍有超200万吨新产能投放计划，产量总体攀升趋势不改。而下游电解铝运行产能总体平稳，国内消费难有明显增加。随着海外价格下跌，出口窗口关闭，出口订单则有下降趋势。因此氧化铝供应过剩的状态不会改变。后期随着新产能继

续投放，过剩难免加剧，氧化铝价格将继续承压。操作上建议以反弹做空思路为主。

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：李明玉

审核人执业资格号：F0299477

审核人投资咨询从业证书号：Z0011341

#### 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，期货交易咨询业务许可证号 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期货交易咨询建议。