



2024年11月25日

情绪消退

铝价震荡

核心观点及策略

- 上周宏观消息清淡，美指短暂调整之后再创新高，市场对12月降息预期继续走低。基本面，供应端产能没有明显变动，伴随氧化铝现货价格继续上行，电解铝成本继续走高，陷入电解铝企业理论亏损产能增多，截止上周末电解铝理论平均成本20701.84元/吨。消费端，企业抢出口抢开工拉动短时需求，铝锭库存出库增加，上周社会库存较减少2.6万吨至53.9万吨。
- 整体，抢出口抢开工带动短时消费，加上近期极低的社会库存水平及高成本支撑，铝价底部支撑较好，上方则有强美元压力，我们看好沪铝维持前期区间进行震荡。
- 本周沪期铝主体运行区间20400-20800元/吨，伦铝主体运行区间2580-2670美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：特朗普政策、氧化铝价格快速回落

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2024/11/15	2024/11/22	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2663.5	2630	-33.5	元/吨
SHFE 铝连三	20780	20460	-320.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.8	0.0	
LME 现货升水	-22.65	-27.4	-4.8	美元/吨
LME 铝库存	718950	708550	-10400.0	吨
SHFE 铝仓单库存	140340	122497	-17843.0	吨
现货长江均价	20990	20622	-368.0	元/吨
现货升贴水	80	70	-10.0	元/吨
南储现货均价	20878	20538	-340.0	元/吨
沪粤价差	112	84	-28.0	元/吨
铝锭社会库存	56.5	53.9	-2.6	吨
电解铝理论平均成本	20431.66	20701.84	270.2	元/吨
电解铝周度平均利润	558.34	-79.84	-638.2	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) 铝锭社会库存为我的有色网调研的包括上期所库存及上海、无锡、杭州、湖州、宁波、济南、佛山、海安、天津、沈阳、巩义、郑州、洛阳、重庆、临沂、常州、嘉兴在内的社会库存；

(3) 电解铝理论平均成本为电解铝各原料周度加权平均价使用成本模型测算得出；

(4) 电解铝周度平均利润=长江电解铝现货价格-电解铝理论平均成本。

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

现货市场长江现货周均价 20622 元/吨 较上周-368 元/吨；南储现货周均价 20538 元/吨，较上周-340 元/吨。

宏观方面，美联储的鲍曼表示，美联储应在货币政策上采取谨慎态度；美联储可能比政策制定者目前认为的更接近中性政策；通货膨胀仍然令人担忧。美国上周初请失业金人数下降 6000 人至 21.3 万人，降至 4 月以来的最低水平，市场预期为增至 22 万人。欧元区 10 月 CPI 终值同比升 2%，符合市场预期，回归欧洲央行目标水平，为该行 12 月降息铺平道路。国内，北京、上海两地同日宣布，将于 12 月 1 日起，取消普通住房和非普通住房标准。

供应端，本周主要是前期宣布的计划减产检修企业开始减产，未见新的减产检修计划，新增方面仍是前期的新疆、贵州电解铝厂继续释放产能。据百川盈孚，2024 年 11 月 21 日，电解铝运行产能 4368.40 万吨，较上周增加 3.7 万吨。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率上涨 0.4 个百分点至 63.4%。短期在型材企业“抢出口”带动下本周铝加工开工率小幅回涨，但留给企业的窗口期较短，总体

拉动作用一般。虽然大部分新增成本预计由海外客户承担，但加工费用上涨可能导致部分出口订单流失，后续或导致铝板带箔及铝型材企业开工率下降。

库存方面，据 SMM，11 月 21 日铝锭库存 53.9 万吨，较上周四减少 2.6 万吨。铝棒 1.035 万吨，较上周增加 0.69 万吨。

三、行情展望

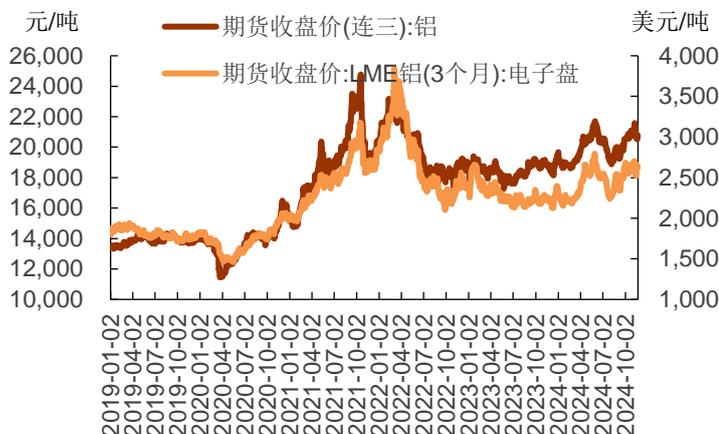
上周宏观消息清淡，美指短暂调整之后再创新高，市场对 12 月降息预期继续走低。基本面，供应端产能没有明显变动，伴随氧化铝现货价格继续上行，电解铝成本继续走高，陷入电解铝企业理论亏损产能增多，截止上周末电解铝理论平均成本 20701.84 元/吨。消费端，企业抢出口抢开工拉动短时需求，铝锭库存出库增加，上周社会库存较减少 2.6 万吨至 53.9 万吨。整体，抢出口抢开工带动短时消费，加上近期极低的社会库存水平及高成本支撑，铝价底部支撑较好，上方则有强美元压力，我们看好沪铝维持前期区间进行震荡。

四、行业要闻

1. 百川盈孚调研，贵州某电解铝企业近期计划开始停槽，整体计划停 30 台，影响产能近 2 万吨。
2. 国家统计局发布报告显示，2024 年 10 月中国铝材产量为 591.6 万吨，环比下滑 1.7%，同比增加 7.4%。1-10 月中国铝材产量为 5611.5 万吨，同比增加 8.1%。10 月中国铝材产量自金九旺季出现回落，但仍明显高于去年同期。
3. 海关数据显示，2024 年 10 月份国内原铝净进口约为 15.9 万吨，环比增加 26.5%，同比减少 26.5%。1-10 月份国内原铝净进口总量约为 173.4 万吨，同比增加 63.7%。

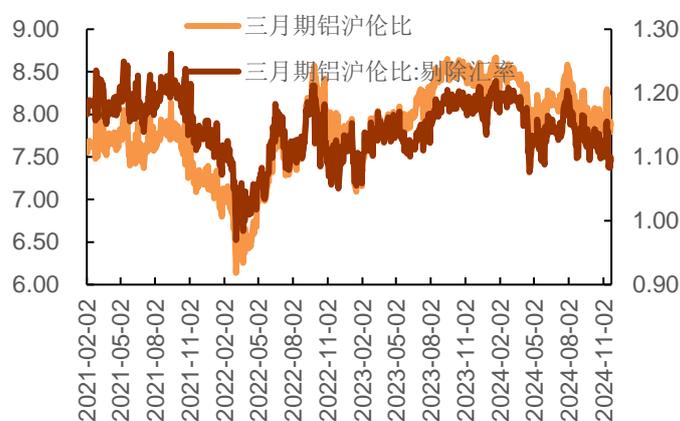
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

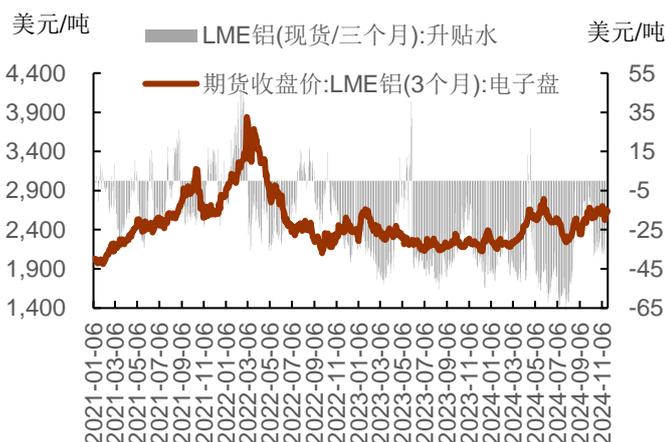


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

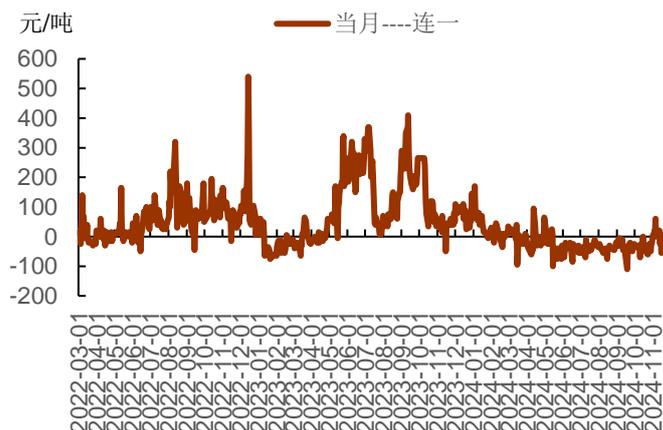


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

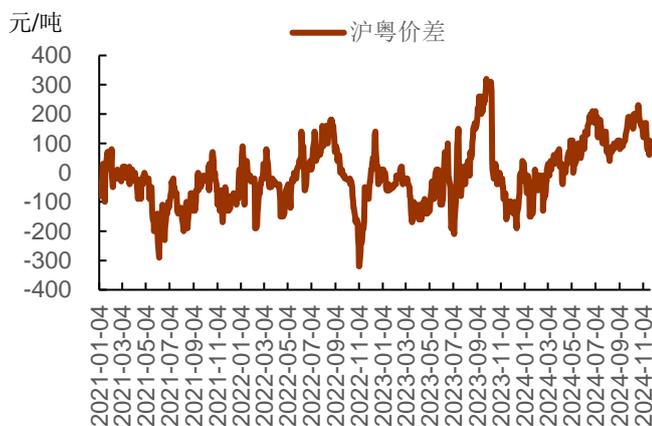


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

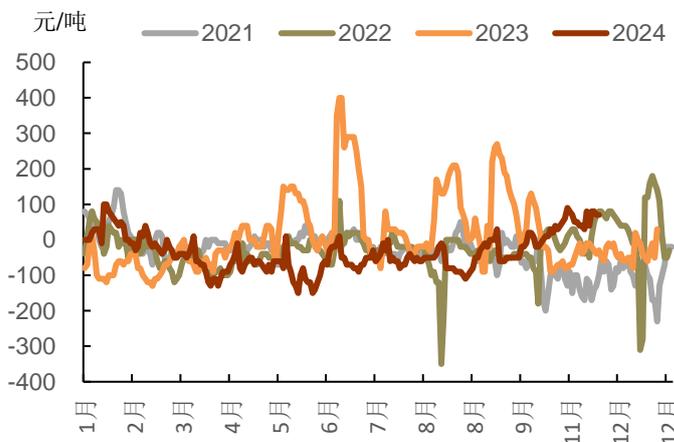


图表 5 沪粤价差

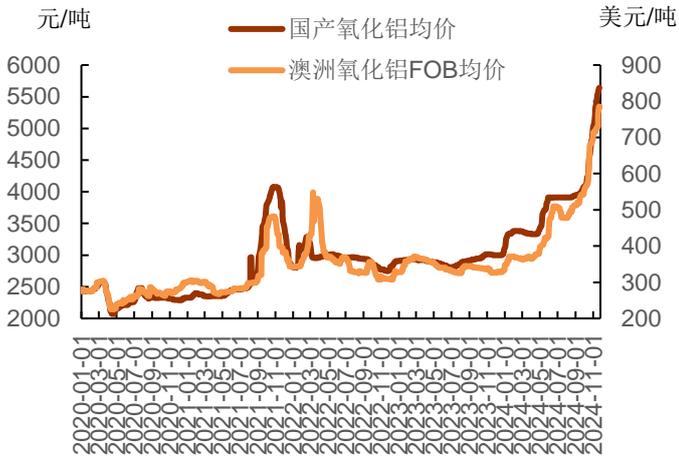


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

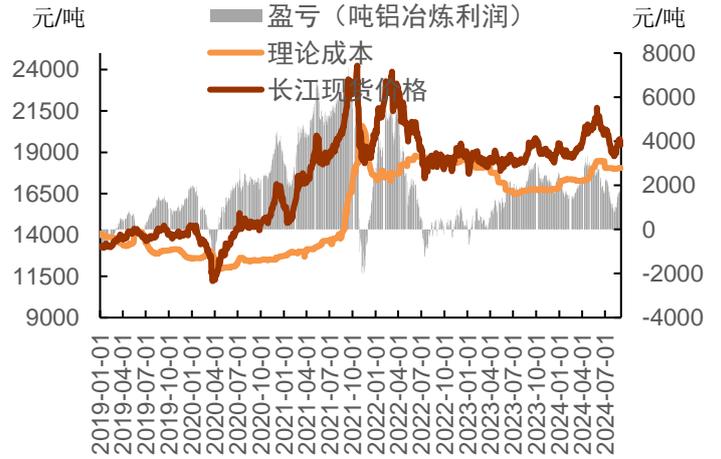
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产、进口氧化铝价格

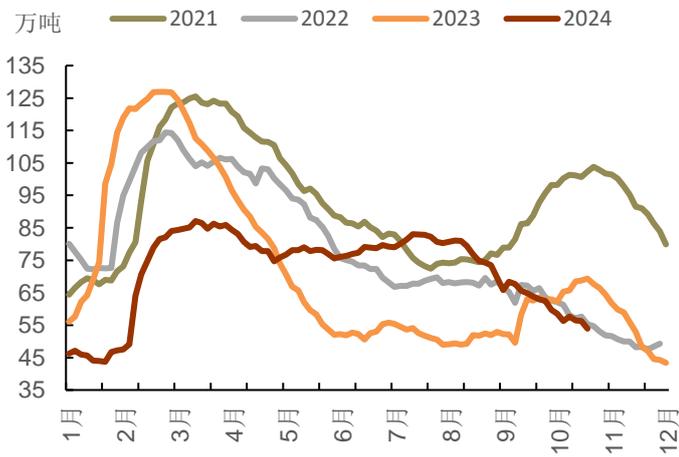


图表8 电解铝成本利润

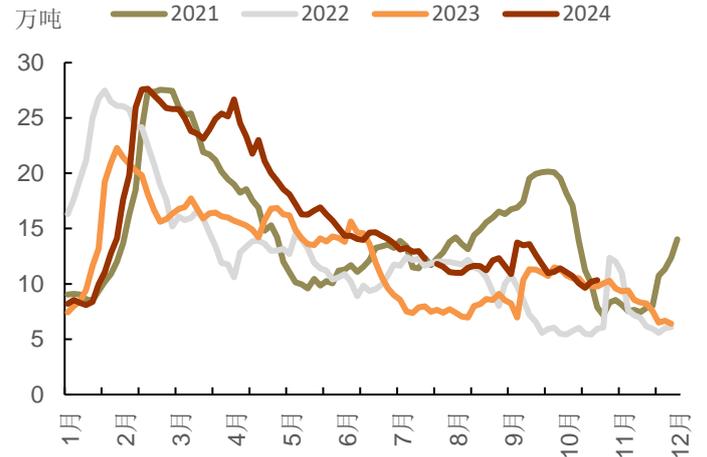


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表9 电解铝库存季节性变化（万吨）



图表10 铝棒库存季节性变化



数据来源：SMM，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。