



2024年11月18日

铝材退税新政影响

铝价外强内弱

核心观点及策略

- 上周市场反复交易特朗普执政后高关税和移民政策，通胀推升预期抬升，美指连续强势上行创年内新高，商品集体承压回落。基本面，供应端产能稳定，西北发运稍有改善，铝锭现货库存周初稍有累库。消费端，财政部宣布取消铝材出口退税，短时或影响铝材出口，季节性淡季来临铝加工开工率继续缓慢下行，整体消费缓慢走弱。氧化铝现货继续上涨，成本进一步走高，当下理论25%电解铝企业进入完全成本亏损。铝锭社会库存较上周增加0.2万吨至56.2万吨。
- 整体，铝材取消出口退税消息对铝价形成短期主要的利空影响，加上美指高位施压，沪铝偏弱或继续下探支撑，不过价格下方空间和持续时间不宜看过深。长期看中国铝材销售在全球占有率较高，且铝供需偏紧，关税调整后出口成本增加，内外价差进一步拉大，国内铝材进口利润预计仍将重新回升。另外氧化铝现货仍保持强势，成本支撑下，取消退税消息脉冲影响消退之后，铝价底部预计仍坚挺。
- 本周沪期铝主体运行区间20000-20600元/吨，伦铝主体运行区间2600-2770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	2024/11/8	2024/11/15	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2627	2656.5	29.5	元/吨
SHFE 铝连三	21590	20780	-810.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.2	7.8	-0.4	
LME 现货升水	-36.54	-22.65	13.9	美元/吨
LME 铝库存	731900	718950	-12950.0	吨
SHFE 铝仓单库存	144771	140340	-4431.0	吨
现货长江均价	21252	20990	-262.0	元/吨
现货升贴水	50	80	30.0	元/吨
南储现货均价	21112	20878	-234.0	元/吨
沪粤价差	140	112	-28.0	元/吨
铝锭社会库存	56.3	56.5	0.2	吨
电解铝理论平均成本	19945.97	20431.66	485.7	元/吨
电解铝周度平均利润	1306.03	558.34	-747.7	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 21252 元/吨 较上周+412 元/吨；南储现货周均价 21112 元/吨，较上周+438 元/吨。

宏观方面，美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。据 CME “美联储观察”，在鲍威尔讲话前，美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 72.2%。鲍威尔讲话后，美联储 12 月维持当前利率不变的概率为 41.3%，降息 25 个基点的概率降至 58.7%。美国 10 月 PPI 全线回升，同比涨幅由前值 1.9%扩大至 2.4%，超出市场预期 的 2.3%。核心 PPI 同比上涨 3.1%，亦超出预期的 3%，前值为 2.8%。美国 10 月 CPI 同比 上涨 2.6%，自 3 月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨 2.4%；环比增速则 持平于 0.2%。10 月核心 CPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%，均与前值持平，符合预期。欧 元区 11 月 ZEW 经济景气指数 12.5，前值 20.1；经济现况指数-43.8，前值-40.8。中国 10 月金融数据重磅出炉。据央行初步统计，10 月末，M2 余额同比增长 7.5%，增速比上月末高

0.7个百分点；M1 同比下降 6.1%，较上月收窄 1.3 个百分点，为年内首次增速回升。财政部等三部门发布多项楼市税收优惠新政。

供应端，本周，贵州省六盘水双元铝业有限责任公司二期 10 万吨新产能开始有铝水产出。据百川盈孚，2024 年 10 月中国原铝产量为 368.80 万吨，同比增加 1.58%，平均日产 11.90 万吨，年化产量 4354.22 万吨；较 2024 年 9 月份日产基本持平。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率下降 0.1 个百分点至 63.1%，与去年同期相比上下滑 0.6 个百分点。周内再生合金板块在原料短缺及利润倒挂制约下开工率小幅走弱，其余板块开工率保持平稳，但周内铝价大跌，打击下游企业提货积极性，且订单乏力，后续或拖累开工率下行。

库存方面，据 SMM，11 月 14 日铝锭库存 56.2 万吨，较上周四增加 0.2 万吨。铝棒 9.66 万吨，较上周减少 1.05 万吨。

三、行情展望

上周市场反复交易特朗普执政后高关税和移民政策，通胀推升预期抬升，美指连续强势上行创年内新高，商品集体承压回落。基本面，供应端产能稳定，西北发运稍有改善，铝锭现货库存周初稍有累库。消费端，财政部宣布取消铝材出口退税，短时或影响铝材出口，季节性淡季来临铝加工开工率继续缓慢下行，整体消费缓慢走弱。氧化铝现货继续上涨，成本进一步走高，当下理论 25%电解铝企业进入完全成本亏损。铝锭社会库存较上周增加 0.2 万吨至 56.2 万吨。整体，铝材取消出口退税消息对铝价形成短期主要的利空影响，加上美指高位施压，沪铝偏弱或继续下探支撑，不过价格下方空间和持续时间不宜看过深。长期看中国铝材销售在全球占有率较高，且铝供需偏紧，关税调整后出口成本增加，内外价差进一步拉大，国内铝材出口利润预计仍将重新回升。另外氧化铝现货仍保持强势，成本支撑下，取消退税消息脉冲影响消退之后，铝价底部支撑仍较好。

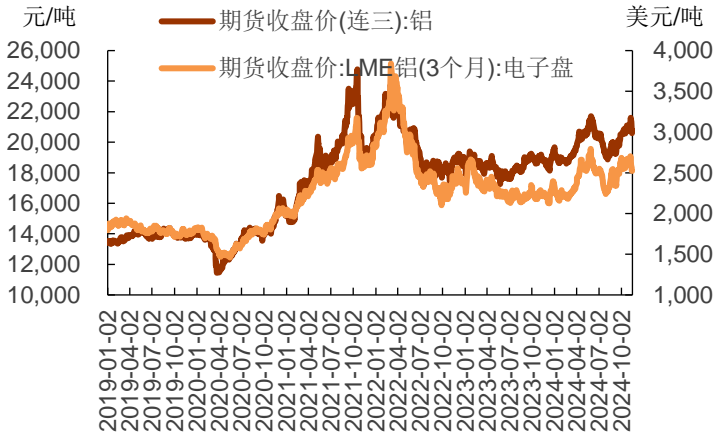
四、行业要闻

1. 据百川盈孚了解，2024 年 11 月 2 日，贵州省六盘水双元铝业有限责任公司二期 10 万吨新产能正式投产，11 月 11 日，双元铝业举办二期项目铝水下线仪式，标志着目前已经有铝水产出。
2. 据 SMM 获悉，因成本高企等原因，印尼某电解铝厂二期投产延期，该企业二期建成产能 25 万吨，于 2024 年 10 月底通电投产，目前启槽总规模约 3 万吨左右，剩余产能延期投产，后续投产时间待定。
3. 据外电 11 月 14 日消息，惠誉解决方案（Fitch Solutions）旗下的 BMI 已将 2024 年铝价预估从 2,400 美元/吨上调至 2,450 美元/吨。报告称，在更强劲的市场动态

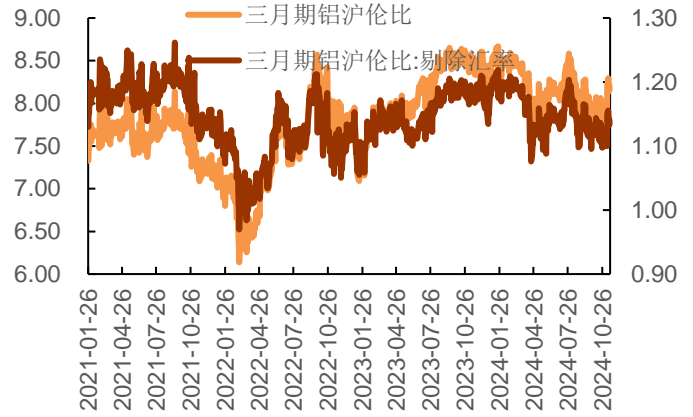
和更广泛的市场基本面共同推动下，铝价将从目前的平均水平走升

五、 相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

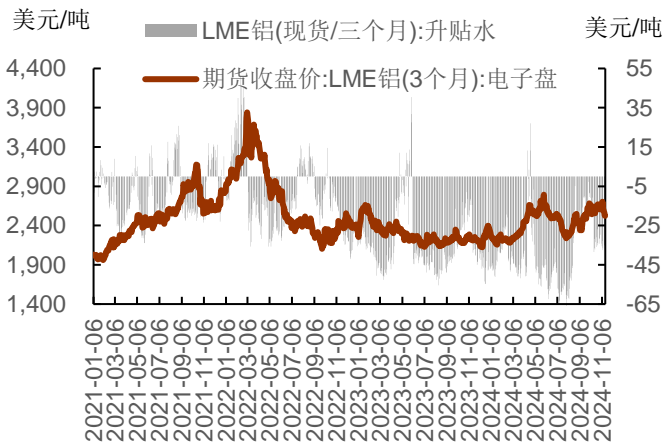


图表 2 沪伦铝比值

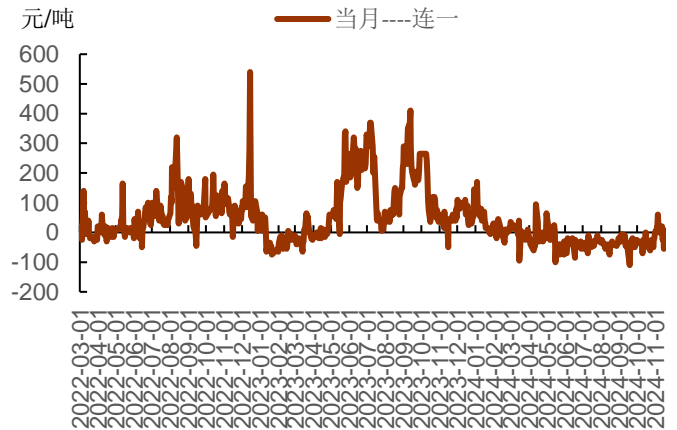


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

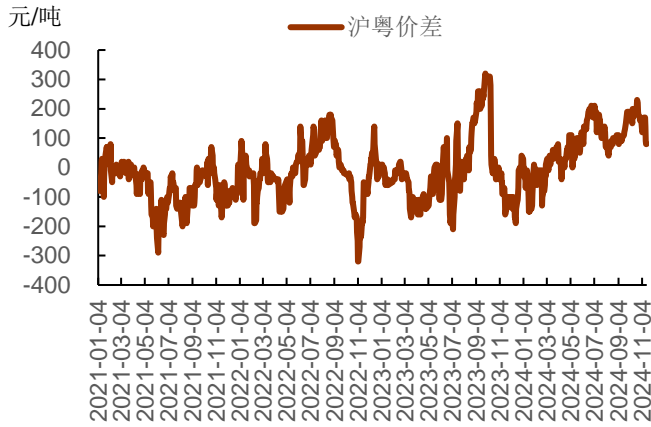


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差



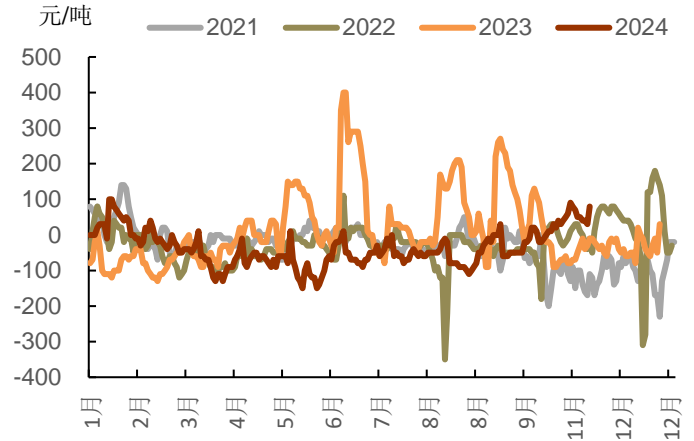
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

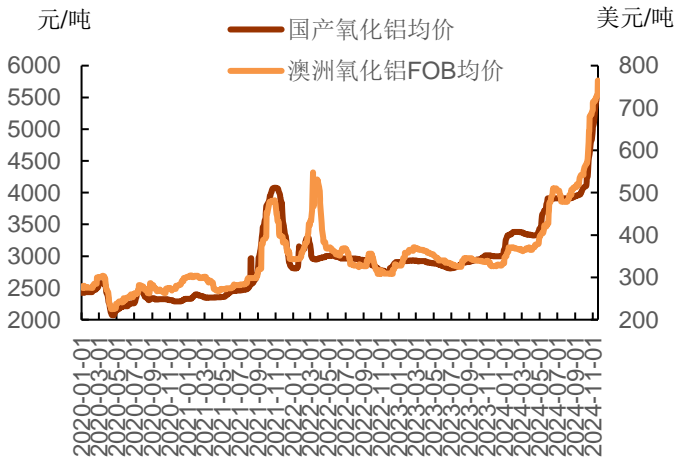


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表6 物贸季节性现货升贴水

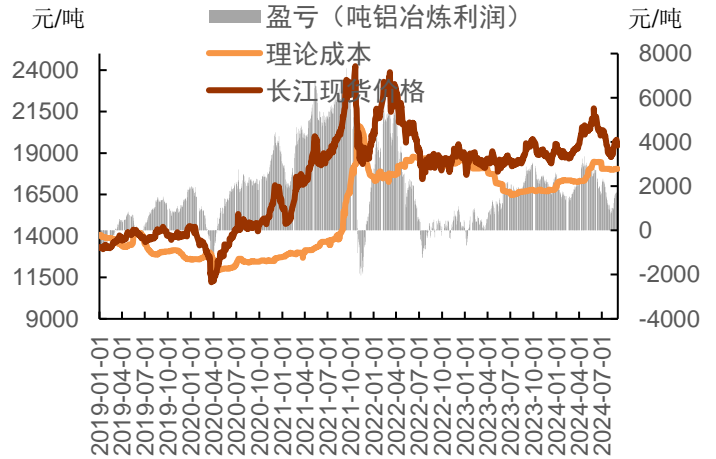


图表7 国产、进口氧化铝价格

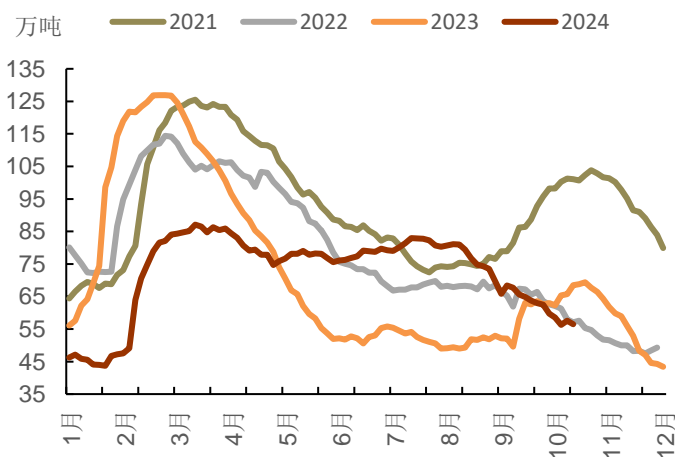


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表8 电解铝成本利润

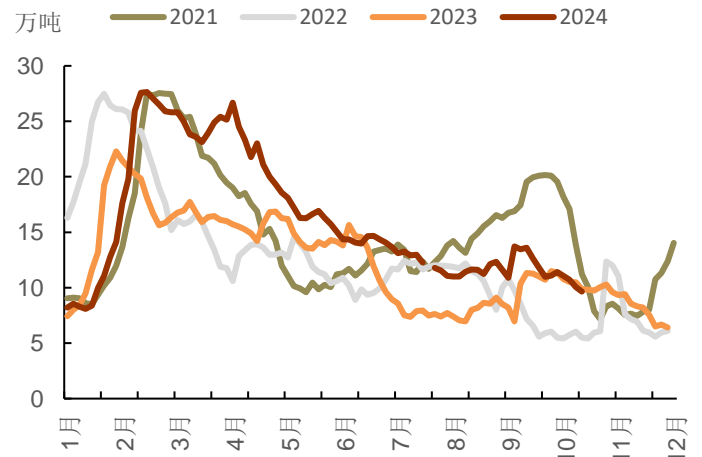


图表9 电解铝库存季节性变化(万吨)



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表10 铝棒库存季节性变化



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。