



2024年12月2日

基本面松动

铝价震荡重心下移

核心观点及策略

- 上周特朗普称将对所有中国进口商品加征10%的关税，贸易紧张风险再起。美联储12月降息美联储到12月维持当前利率不变的概率为33.7%，累计降息25个基点的概率为66.3%，美指高位震荡。国内工业企业利润降幅收窄，市场对后续政策抱有预期。基本面，供应端广西有电解铝企业技改减产10万吨产能。消费端，本周铝材出口退税取消实施，加上消费季节淡季，消费小幅下行。氧化铝现货价格涨幅趋缓，成本趋于稳定。上周社会库存增加1.5万吨至55.3万吨。
- 整体，消费淡季加上贸易战风险，后续消费预期走弱，成本端氧化铝价格有见顶迹象，成本上行动力减弱。消费端和成本端预期松动铝价震荡重心或下移。不过供应端时有小扰动，将限制铝价下方空间。
- 本周沪期铝主体运行区间20000-20500元/吨，伦铝主体运行区间2500-2650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	2024/11/22	2024/11/29	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2630	2599	-31.0	元/吨
SHFE 铝连三	20460	20455	-5.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.9	0.1	
LME 现货升水	-27.4	-17.28	10.1	美元/吨
LME 铝库存	708550	695975	-12575.0	吨
SHFE 铝仓单库存	122497	108100	-14397.0	吨
现货长江均价	20622	20518	-104.0	元/吨
现货升贴水	70	10	-60.0	元/吨
南储现货均价	20538	20448	-90.0	元/吨
沪粤价差	84	70	-14.0	元/吨
铝锭社会库存	53.9	55.3	1.4	吨
电解铝理论平均成本	20701.84	20828.05	126.2	元/吨
电解铝周度平均利润	-79.84	-310.04	-230.2	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 11 月会议纪要显示，美联储官员对通胀正在缓解、劳动力市场强劲表示了信心，从而允许进一步降息，但只会是以渐进的方式降息。美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，为今年 4 月以来最大升幅，符合市场预期，前值为 2.7%。美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值为 2.8%，持平预期和初值。消费者支出在三季度增长 3.5%，略低于预期和初值的 3.7%，但仍是今年以来的最高增幅。欧洲央行行长拉加德表示，美国和欧洲之间的贸易战可能会在短期内推高通胀，并敦促欧洲领导人在关税问题上与特朗普政府进行合作，购买更多美国制造的产品。中国 10 月份规模以上工业企业利润同比下降 10%，降幅较 9 月份大幅收窄 17.1 个百分点。

供应端，本周电解铝执行前期减产检修计划，主要集中在广西、贵州以及新疆地区，电解铝行业开工较前期下降。截至 11 月 28 日，中国电解铝建成产能为 4781.90 万吨，开工产能为 4365.90 万吨，开工率为 91.30%。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率涨 0.4 个百分点至 63.4% 随着 12 月淡季效应加剧，预计后续铝下游开工率将向下调整。

库存方面，据 SMM，11 月 28 日铝锭库存 55.3 万吨，较上周四增加 1.4 万吨。铝棒 9.93 万吨，较上周减少 0.42 万吨。

三、行情展望

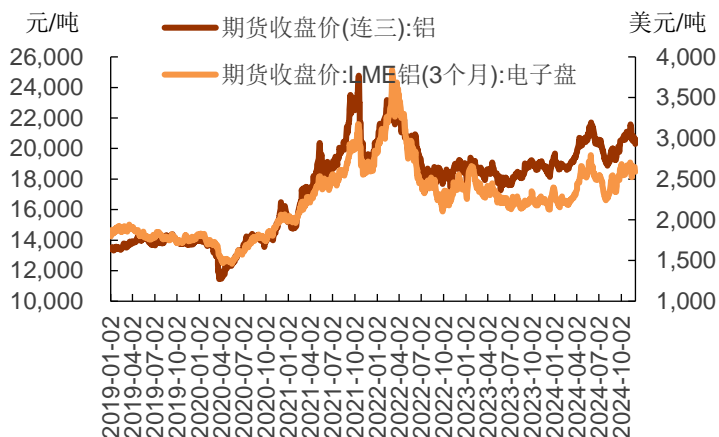
上周特朗普称将对所有中国进口商品加征 10% 的关税，贸易紧张风险再起。美联储 12 月降息美联储到 12 月维持当前利率不变的概率为 33.7%，累计降息 25 个基点的概率为 66.3%，美指高位震荡。国内工业企业利润降幅收窄，市场对后续政策抱有预期。基本面，供应端广西有电解铝企业技改减产 10 万吨产能。消费端，本周铝材出口退税取消实施，加上消费季节淡季，消费小幅下行。氧化铝现货价格涨幅趋缓，成本趋于稳定。上周社会库存增加 1.5 万吨至 55.3 万吨。整体，消费淡季加上贸易战风险，后续消费预期走弱，成本端氧化铝价格有见顶迹象，成本上行动力减弱。消费端和成本端预期松动铝价震荡重心或下移。不过供应端时有小扰动，将限制铝价下方空间。

四、行业要闻

1. 据百川盈孚了解，新疆某电解铝企业于近期开始冬季常规检修，计划检修时间 2024 年 11 月至 2025 年 4 月，影响电解槽 44 台。
2. 新浪报道，全球最大的铝生产企业之一俄罗斯铝业(Rusal)在公司官方网站上宣布启动生产优化计划，其中第一阶段将减少 25 万吨产量。
3. 据 SMM 消息，马来西亚某电解铝厂近期开始启槽复产，该企业 9 月份因突发事故导致三期电解铝 32 万吨产能停产。
4. 据 SMM 获悉，广西某电解铝厂 12 月份着手技改工作，此次技改涉及 10 万吨电解铝年化产能，预计 12 月上旬企业开始停槽技改，完成时间待定。

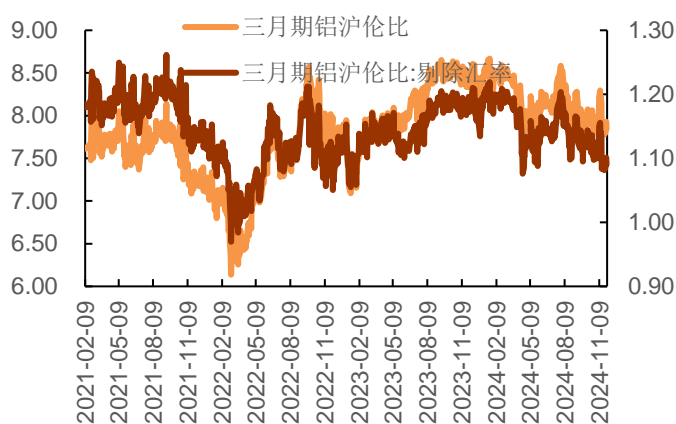
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

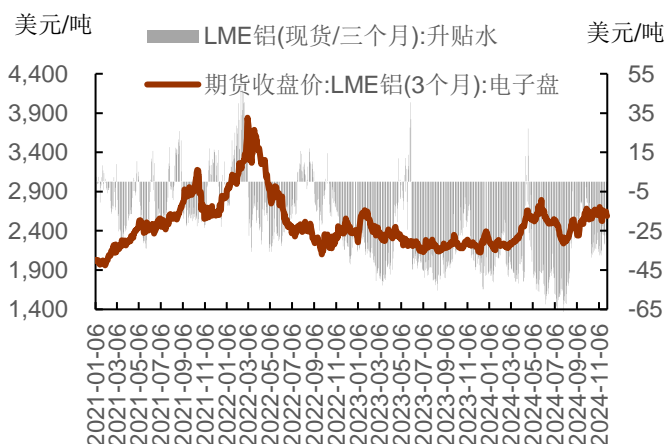


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

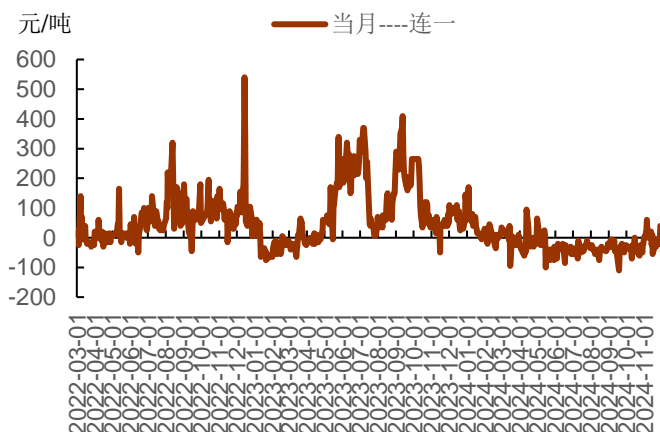


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

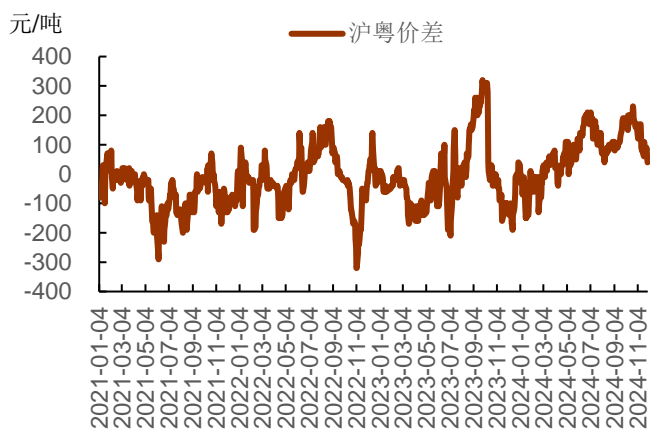


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

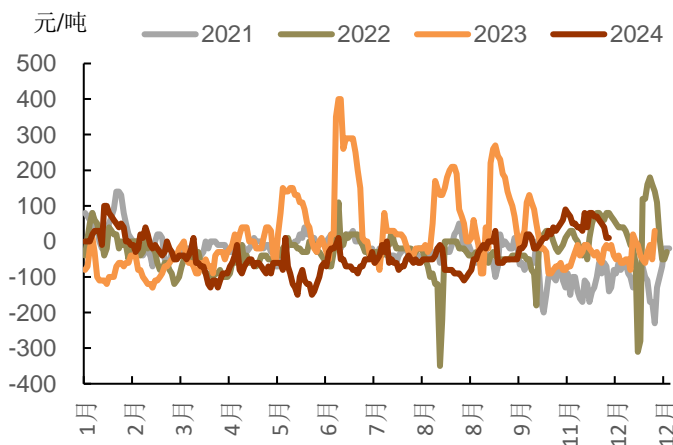


图表 5 沪粤价差

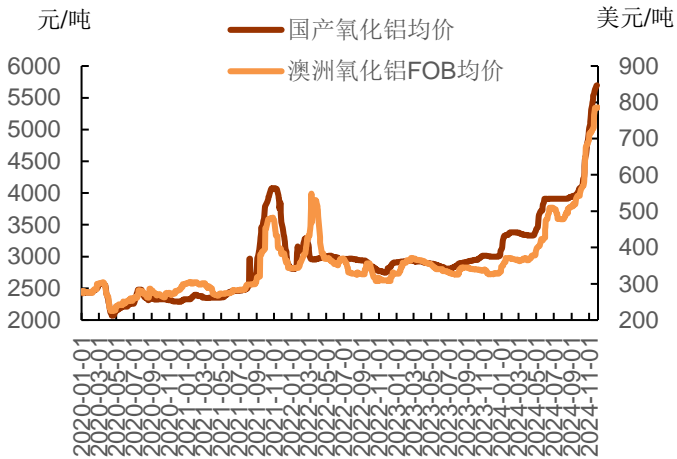


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

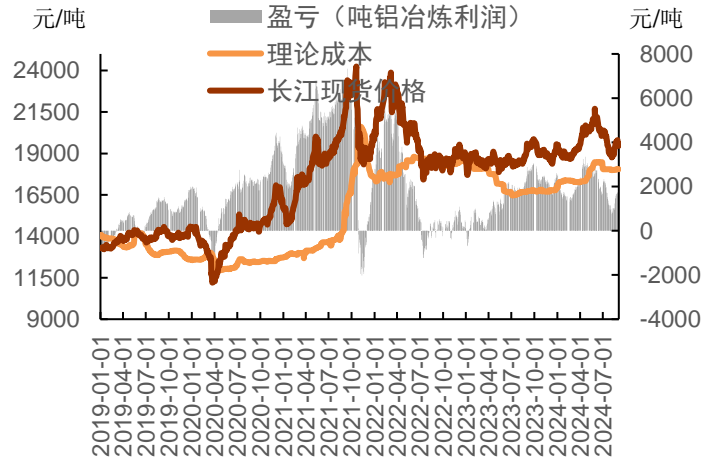
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产、进口氧化铝价格

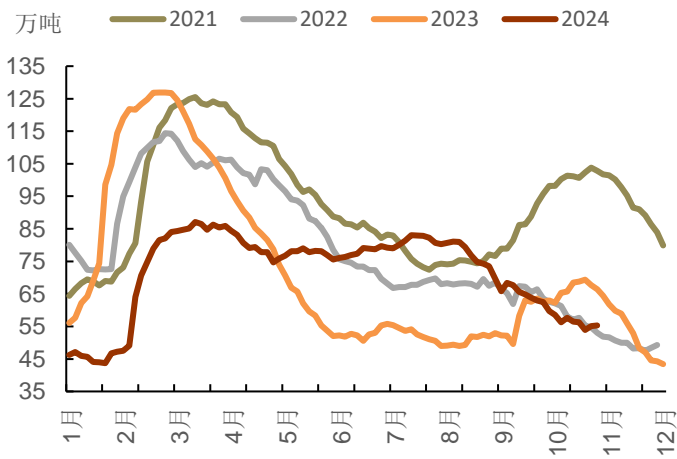


图表8 电解铝成本利润

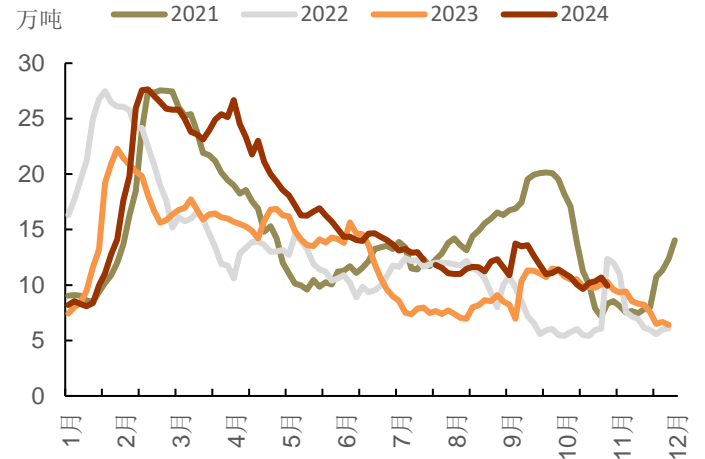


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。