



2024年12月9日

## 成本支撑消费施压

### 铝价震荡

#### 核心观点及策略

- 上周美国11月就业数据明显改善,2025年美国经  
济大概率确认软着陆、下半年有望触底回升。包括美  
联储主席鲍威尔在内的近期美联储官员讲话大多  
“打太极”表明担忧通胀,但并未明确12月是否继  
续降息。国内重要会议即将展开,政策预期又再度  
抬升。基本面,供应端成本氧化铝价格坚挺,电解  
铝成本走高,减产检修增加预期抬升。消费端,季  
节性淡季来临,铝材取消退税落地实施,加上美国  
持续的贸易战,消费预计逐步走弱。西北发运逐步  
通畅,库存预计开始反复累库。上周社会库存54.7  
万吨,较上周四减少0.6万吨。
- 整体,宏观活力稍弱,市场一度出现美股、美指、  
铝价同跌的情况。基本面多空兼备,多头主要源自  
氧化铝价格强势的成本支撑,但年底消费端淡季,  
贸易战,以及发运解决的库存增加预期成为铝价主  
要拖累,暂时多空对峙,铝价仍在区间震荡,关注  
成本支撑,及供应端是否有进一步减产检修情况。
- 本周沪期铝主体运行区间20200-20700元/吨,伦铝  
主体运行区间2550-2670美元/吨。
- 策略建议:观望
- 风险因素:特朗普政策、氧化铝价格连续大跌

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	2024/11/29	2024/12/6	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2599	2607.5	8.5	元/吨
SHFE 铝连三	20455	20390	-65.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.8	-0.1	
LME 现货升水	-17.28	-33.66	-16.4	美元/吨
LME 铝库存	695975	684600	-11375.0	吨
SHFE 铝仓单库存	108100	95597	-12503.0	吨
现货长江均价	20518	20404	-114.0	元/吨
现货升贴水	10	20	10.0	元/吨
南储现货均价	20448	20388	-60.0	元/吨
沪粤价差	70	16	-54.0	元/吨
铝锭社会库存	55.3	54.7	-0.6	吨
电解铝理论平均成本	20828.05	20939.72	111.7	元/吨
电解铝周度平均利润	-310.04	-535.72	-225.7	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 20404 元/吨 较上周-114 元/吨；南储现货周均价 20388 元/吨，较上周-60 元/吨。

宏观方面，美国 11 月非农新增就业 22.7 万人，预期 22 万人，前值自 1.2 万人修正至 3.6 万人；11 月失业率为 4.2%，超出预期和上个月的 4.1%。数据发布后，交易员押注美联储 12 月降息的可能性从报告发布前不足 70% 上升至 85%。美国 11 月标普全球制造业 PMI 终值为 49.7，创 2024 年 6 月以来终值新高，预期和初值均为 48.8。美联储理事库格勒表示，政策并不遵循预设轨道，将逐次会议做出决策；美联储戴利表示，12 月降息不是不可能的；美国经济处于非常良好的状态；劳动市场已完全平衡，不是通胀的来源。美联储主席鲍威尔表示，经济增长比 9 月美联储首次降息时预期的强劲，通胀略有上升，美联储在寻找中性利率水平时可以在降息方面更谨慎点。欧元区 11 月制造业 PMI 终值 45.2，持平于预期和初值，10 月终值 46。美国 10 月进口额下跌 4% 至 3396 亿美元，为四个月低点；出口下降 1.6%。当月逆差 738 亿美元，预期为逆差 750 亿美元。欧元区 10 月零售销售环比降 0.5%，

为 2023 年 12 月以来最大降幅。11 月财新中国制造业 PMI 录得 51.5，高于 10 月 1.2 个百分点，已连续两个月位于扩张区间。11 月财新中国服务业 PMI 录得 51.5，较 10 月下降 0.5 个百分点。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率跌 0.3 个百分点至 63.4%。12 月 1 日起取消铝材出口退税的政策正式开始实施，部分出口订单受影响下滑，同时铝下游消费逐渐深入淡季，短期铝加工企业开工率预计继续向下调整。

库存方面，据 SMM，12 月 2 日铝锭库存 54.7 万吨，较上周四减少 0.6 万吨。铝棒 9.44 万吨，较上周减少 0.49 万吨。

### 三、行情展望

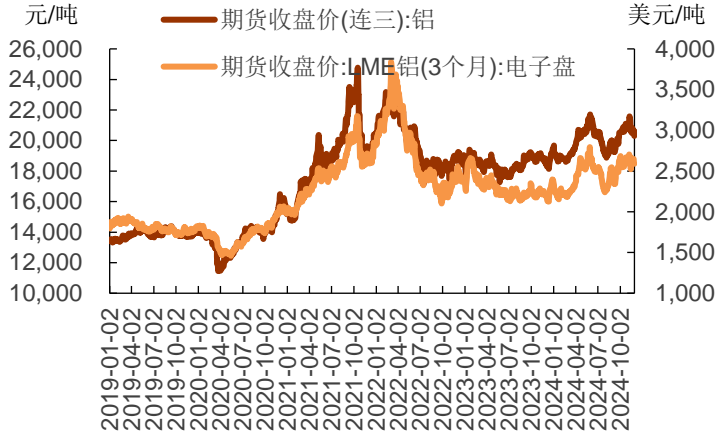
上周美国 11 月就业数据明显改善，2025 年美国大概率确认软着陆、下半年有望触底回升。包括美联储主席鲍威尔在内的近期美联储官员讲话大多“打太极”表明担忧通胀，但并未明确 12 月是否继续降息。国内重要会议即将展开，政策预期又再度抬升。基本面，供应端成本氧化铝价格坚挺，电解铝成本走高，减产检修增加预期抬升。消费端，季节性淡季来临，铝材取消退税落地实施，加上美国持续的贸易战，消费预计逐步走弱。西北发运逐步通畅，库存预计开始反复累库。上周社会库存 54.7 万吨，较上周四减少 0.6 万吨。整体，宏观活力稍弱，市场一度出现美股、美指、铝价同跌的情况。基本面多空兼备，多头主要源自氧化铝价格强势的成本支撑，但年底消费端淡季，贸易战，以及发运解决的库存增加预期成为铝价主要拖累，暂时多空对峙，铝价仍在区间震荡，关注成本支撑，及供应端是否有进一步减产检修情况。

### 四、行业要闻

1. 据外电 11 月 29 日消息，三位直接参与季度定价谈判的人士周五表示，全球铝生产商给日本买家的明年 1-3 月船期原铝升水报价为每吨 230-260 美元，较当前季度上涨 31%-49%。
2. SMM 获悉，内蒙古某铝厂置换项目已于 11 月 26 日通电启槽，预计将于 12 月底达产，老旧产能逐步关停。
3. 据百川盈孚了解，湖北某电解铝企业计划对部分电解槽进行技改，近期已经开始陆续关停老旧电解槽，影响电解槽 10 台左右，减产体量不大，技改后产能预计将于 2025 年年初开始陆续释放。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。

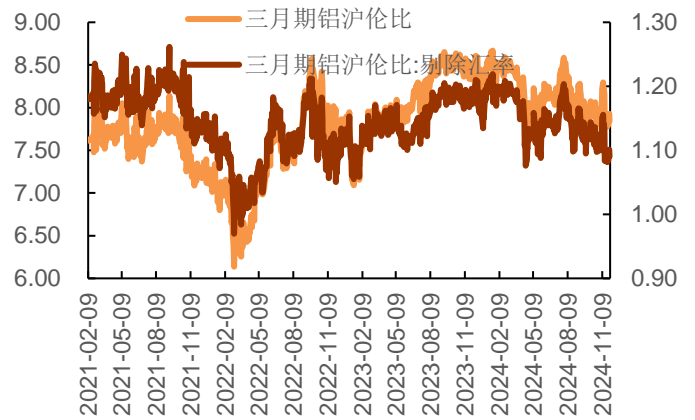
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

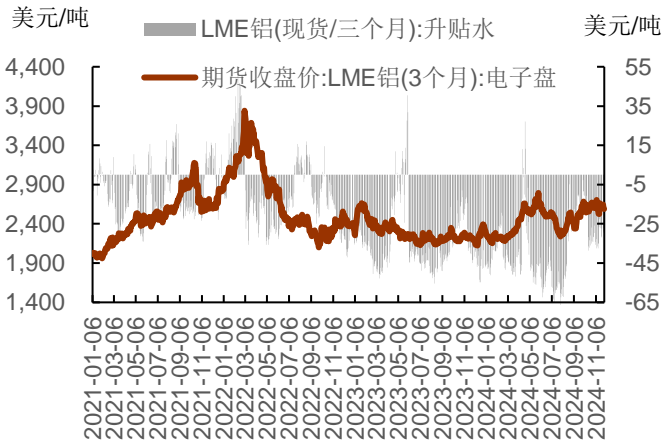


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

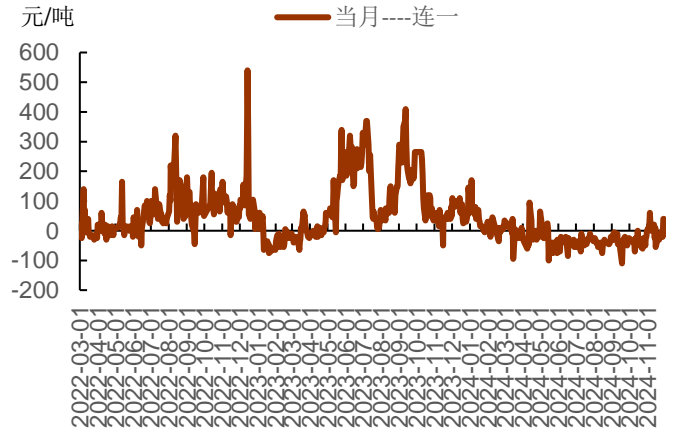


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

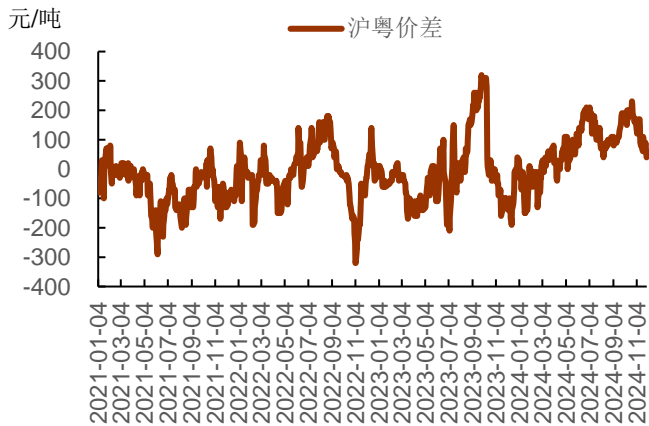


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

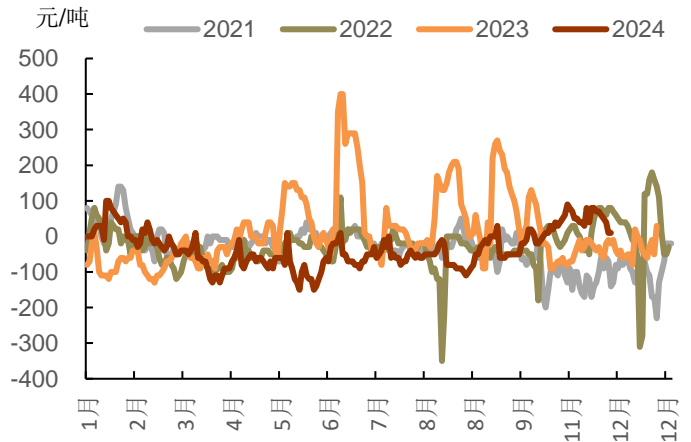


图表 5 沪粤价差

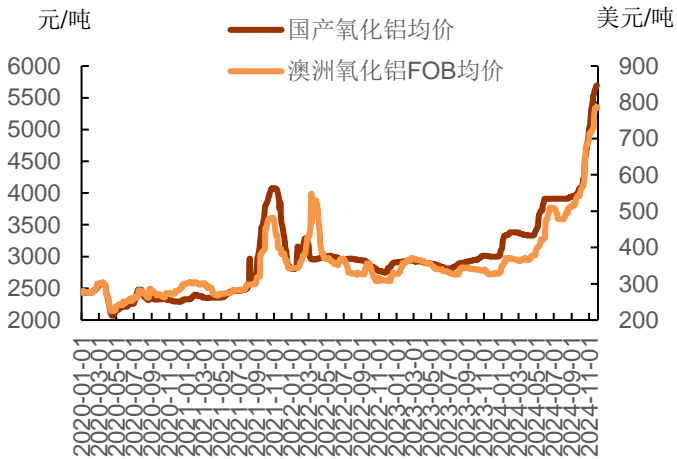


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

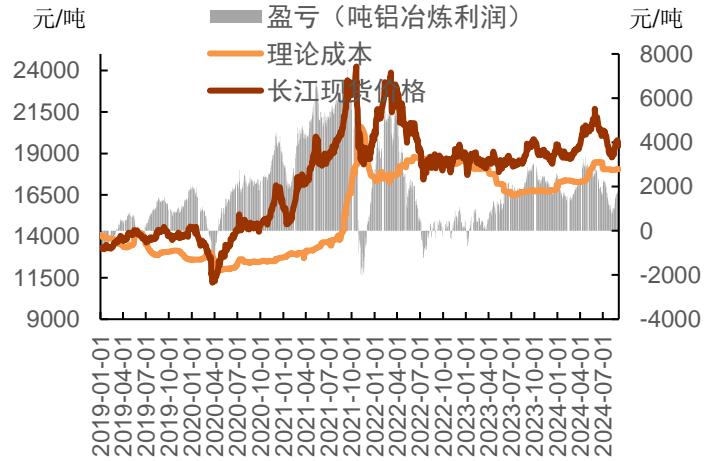
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产、进口氧化铝价格

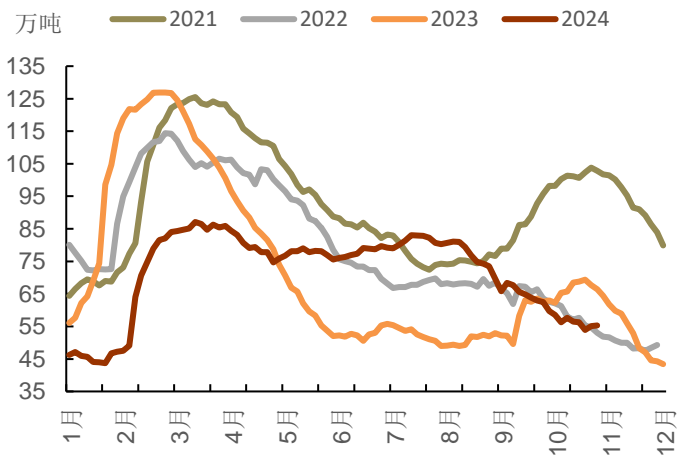


图表8 电解铝成本利润

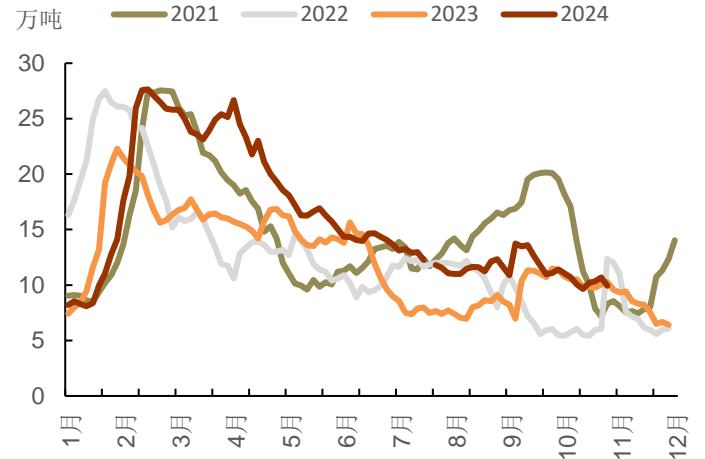


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。