



2024年12月23日

## 美指新高

## 铝价震荡偏空

### 核心观点及策略

- 上周美联储12月如期降息25BP，但点阵图显示2025年仅2次降息，较上次预期砍半，加上其后发布的美国经济数据较好，美联储鹰派离场不断巩固，美再创2年新高。基本面，供应端国内供应稳定，海外莫桑比克的电解铝厂有扰动消息，但暂未影响产能还需关注事件进展。消费端，铝加工开工率继续走弱，不过铝价跌势两万下方之后下游采购积极性略有提升，现货成交转好，铝锭现货库存出库增加，社会库存去库，上周铝锭社会库存52.8万吨，较上周四减少2.9万吨。
- 整体，美指强势持续给到铝价压力，但同时价格低位消费略有好转，社会库存绝对水平较低，限制铝价下方空间，加上短时间成本支撑仍在。我们看好铝价承压震荡，下方空间有限。
- 本周沪期铝主体运行区间19800-20050元/吨，伦铝主体运行区间2500-2555美元/吨。
- 策略建议：等待反弹后逢高抛空机会
- 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	2024/12/13	2024/12/20	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2615	2542	-73.0	元/吨
SHFE 铝连三	20375	20050	-325.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.9	0.1	
LME 现货升水	-39.22	-39.83	-0.6	美元/吨
LME 铝库存	675025	662150	-12875.0	吨
SHFE 铝仓单库存	84689	81051	-3638.0	吨
现货长江均价	20382	19876	-506.0	元/吨
现货升贴水	-30	-90	-60.0	元/吨
南储现货均价	20400	20020	-380.0	元/吨
沪粤价差	-18	-144	-126.0	元/吨
铝锭社会库存	55.7	52.8	-2.9	吨
电解铝理论平均成本	21008.89	20997.69	-11.2	元/吨
电解铝周度平均利润	-626.89	-1121.69	-494.8	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 19876 元/吨 较上周-506 元/吨；南储现货周均价 20020 元/吨，较上周-380 元/吨。

宏观方面，美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间从 4.5%至 4.75%降至 4.25%至 4.5%。美联储 12 月点阵图中值显示，美联储预期 2025 年将降息两次，每次 25 个基点，9 月份预期为降息四次，每次 25 个基点。美国 12 月纽约联储制造业指数为 0.2，预期 12.0，前值 31.2。欧元区 12 月制造业 PMI 初值 45.2，预期 45.3，11 月终值 45.2；服务业 PMI 初值 51.4，预期 49.5，11 月终值 49.5。美国 11 月未经通胀调整的零售销售环比增 0.7%，创 9 月以来新高，略高于预期的 0.6%。美国第三季度实际 GDP 年化季环比终值上修至 3.1%，高于预期的 2.8%。消费者支出增长 3.7%，为 2023 年初以来的最快增速。出口增长 9.6%，高于此前预期的 7.5%。欧元区 11 月 CPI 终值同比升 2.2%，预期升 2.3%，初值升 2.3%。国家统计局公布数据显示，11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%，社

会消费品零售总额增长 3.0%，全国服务业生产指数增长 6.1%。1-11 月份，全国固定资产投资同比增长 3.3%，其中房地产开发投资下降 10.4%。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率跌 0.8 个百分点至 62.4%。12 月过半，淡季效应进一步显现，加上部分地区的环保管控措施，本周铝下游的开工率跌势扩大，预计短期铝下游整体开工率将继续呈现下降趋势。

库存方面，据 SMM，12 月 19 日铝锭库存 52.8 万吨，较上周四减少 2.9 万吨。铝棒 8.91 万吨，较上周减少 0.37 万吨。

### 三、行情展望

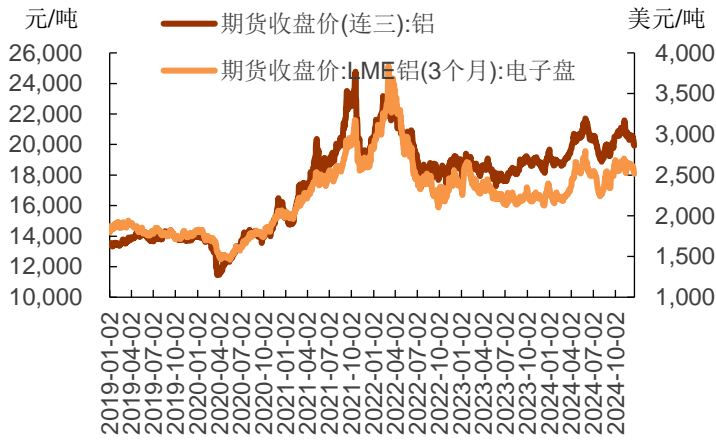
上周美联储 12 月如期降息 25BP，但点阵图显示 2025 年仅 2 次降息，较上次预期砍半，加上其后发布的美国经济数据较好，美联储鹰派离场不断巩固，美再创 2 年新高。基本面，供应端国内供应稳定，海外莫桑比克的电解铝厂有扰动消息，但暂未影响产能还需关注事件进展。消费端，铝加工开工率继续走弱，不过铝价跌势两万下方之后下游采购积极性略有提升，现货成交转好，铝锭现货库存出库增加，社会库存去库，上周铝锭社会库存 52.8 万吨，较上周四减少 2.9 万吨。整体，美指强势持续给到铝价压力，但同时价格低位消费略有好转，社会库存绝对水平较低，限制铝价下方空间，加上短时间成本支撑仍在。我们看好铝价承压震荡，下方空间有限。

### 四、行业要闻

1. 据海外媒体消息，South32 近日表示，旗下位于莫桑比克的电解铝厂前期因骚乱导致的道路封闭影响了原料运输，但近日道路堵塞已基本清除，公司可以将氧化铝从港口运输到铝厂。South32 表示，虽然情况有所改善，但内乱的任何升级，包括莫桑比克宪法委员会预计于 2024 年 12 月 23 日宣布选举结果后，都有可能影响铝厂的卡车运输活动和运营。
2. 据海关总署数据显示，2024 年 11 月份国内原铝进口量约为 15.07 万吨，环比减少 13.8%，同比减少 22.5%。1-11 月份国内原铝累计进口总量约 197.5 万吨，同比增长 44.5%。2024 年 11 月份国内原铝净进口约为 13.2 万吨，环比减少 17.0%，同比减少 23.5%。1-10 月份国内原铝净进口总量约为 186.6 万吨，同比增加 51.5%。

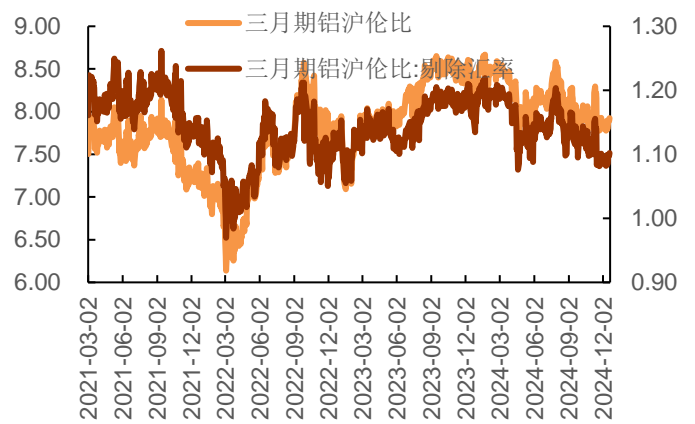
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

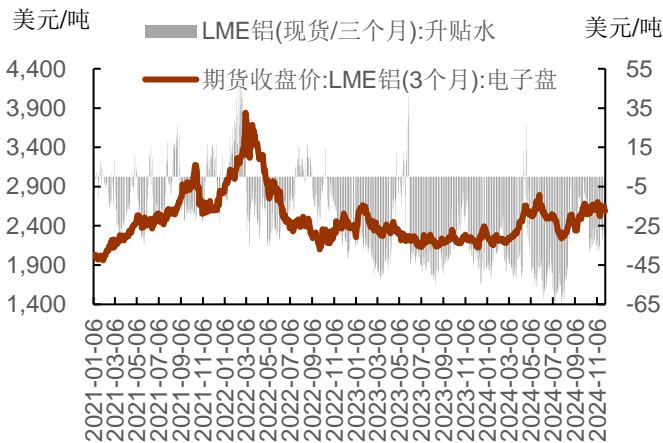


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

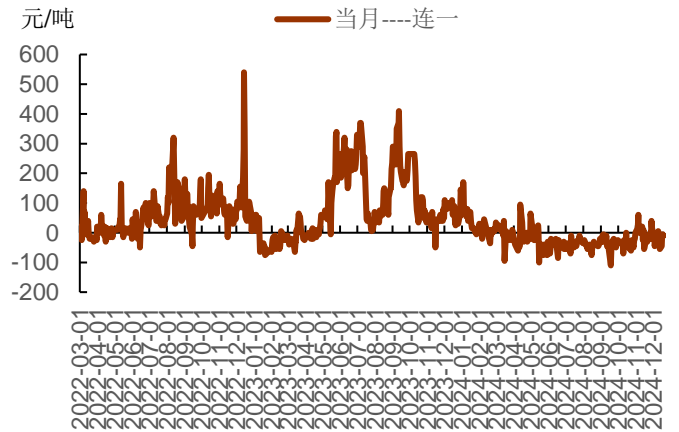


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

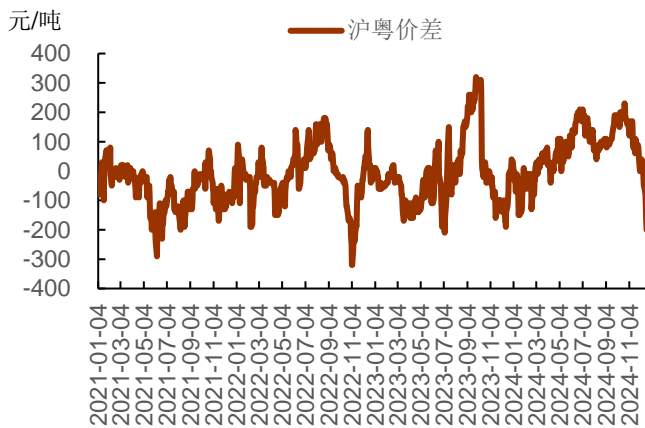


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

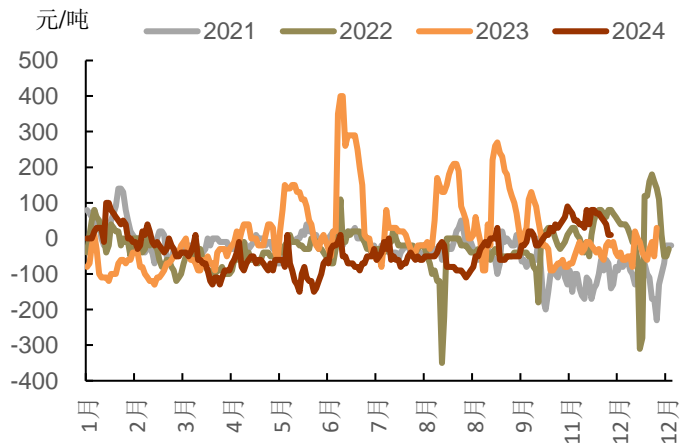


图表 5 沪粤价差

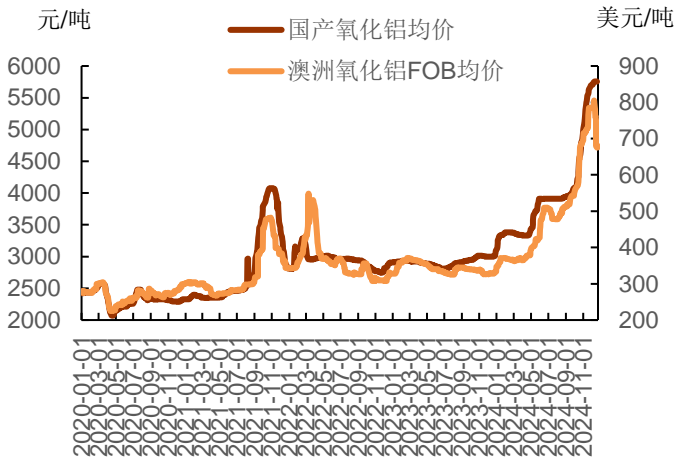


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 6 物贸季节性现货升贴水

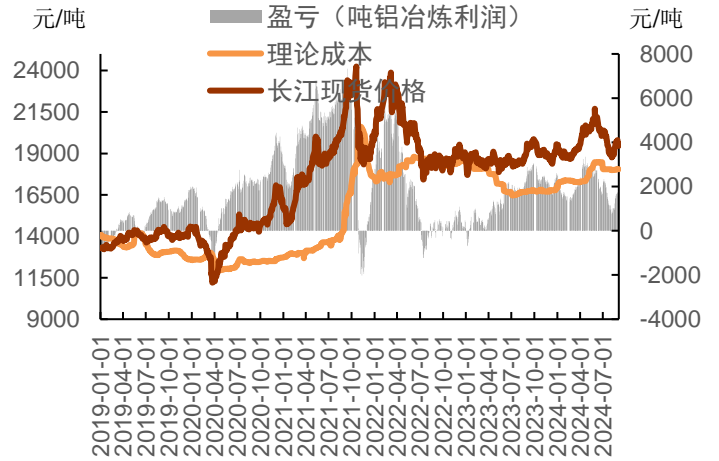


图表7 国产、进口氧化铝价格

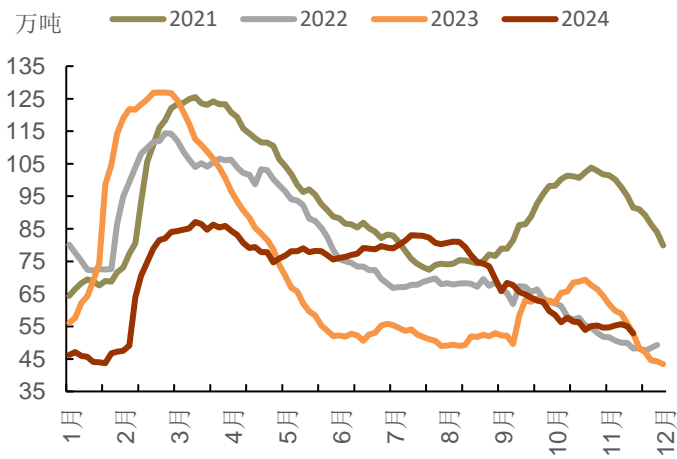


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表8 电解铝成本利润

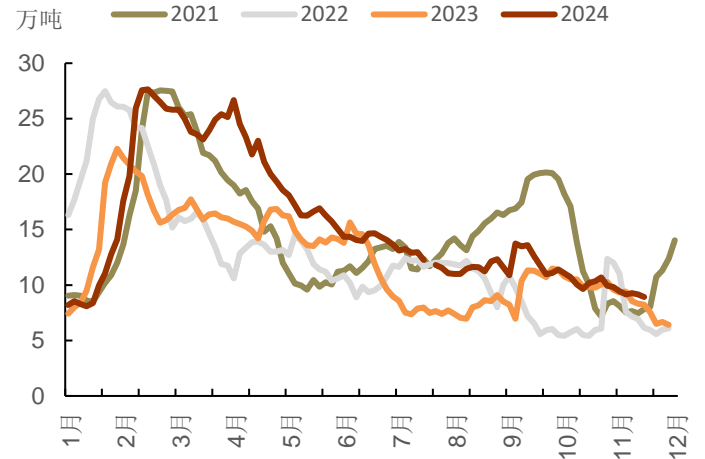


图表9 电解铝库存季节性变化（万吨）



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。