



2023年8月28日

低库存高升水

铝价震荡偏好

核心观点及策略

- 上周美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，不过国内周末发布降印花税、收紧ipo、严控减持、融资加杠杆德国措施，或提振金融风险偏好。基本面云南复产接近尾声，后续的产能增量有限，不过按照电解铝复产到出量大约需要1-2个月来算，8-9月供应仍有增加压力。消费端铝加工开工持稳，即将进入传统消费旺季，消费持续转好预期走强。铝库存本周虽然没有继续去库，但也未见累库绝对库存仍处于相对低位，现货货源稍紧，升水走高。综上，基本面有消费转好预期，以及低库存紧现货支持，铝价预计后续表现偏好，不过铝供应仍有压力加上宏观长时间高利率预期压力，铝价上方空间暂时有限，整体铝价做震荡偏好判断。
- 本周沪期铝主体运行18000-18800元/吨，伦铝主体运行2130-2200美元/吨。
- 策略建议：轻仓逢低做多
- 风险因素：美联储转宽松、云南复产不及预期

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555108

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2023/8/18	2023/8/25	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2138.5	2152	13.5	元/吨
SHFE 铝连三	18060	18310	250	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.5	0.06	
LME 现货升水	-47.75	-36.76	10.99	美元/吨
LME 铝库存	483550	526175	42625	吨
SHFE 铝仓单库存	35494	28844	-6650	吨
现货长江均价	18512	18762	250	元/吨
现货升贴水	130	210	80	元/吨
南储现货均价	18480	18646	166	元/吨
沪粤价差	32	116	84	元/吨
铝锭社会库存	49	49.4	0.4	吨
电解铝理论平均成本	15919.15	15927.65	8.50	元/吨
电解铝周度平均利润	2592.85	2834.35	241.50	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 18512 元/吨 较上周+2 元/吨；南储现货周均价 18480 元/吨，较上周-4 元/吨。现货市场货源偏紧，升水走高，成交较好。

宏观方面，美国 8 月服务业 PMI 初值为 51，预期 52.2，7 月终值 52.3；综合 PMI 初值为 50.4，预期 51.5，7 月终值及初值均为 52。美国上周初请失业金人数为 23 万人，预期 24 万人，前值自 23.9 万人修正至 24 万人。美国 7 月耐用品订单环比降 5.2%，预期降 4.0%，前值升 4.6%修正为升 4.4%。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47，创 2 月份以来新低，预期 49.3，7 月终值及初值均为 49。标普下调美国部分银行评级。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话称，为抑制通胀压力，保障美国经济持续的稳健性，美联储准备在适当情况下进一步加息，同时保持限制性政策立场，直到确保通胀率降至 2%的目标水平。欧元区 6 月季调后经常帐顺差 358.4 亿欧元，为 2021 年 2 月以来最大顺差。欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 43.7，预期 42.6，7 月终值 42.7。中国 1 年期 LPR 为 3.45%，较上月下调 10BP；5 年期以上 LPR 为 4.2%，较上月持平。周末住房城乡建设部、中国人民银行、金融监

管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。周日 A 股重磅利好滚动来袭，降印花税、收紧 ipo、严控减持、融资加杠杆“四箭齐发”火线救市。首先是财政部 8 月 27 日宣布，印花税减半征收。这是时隔近 15 年后，印花税再次下调。随后证监会也连放大招，发布了一系列“组合拳”，包括收紧 IPO、严控大股东减持行为、降低融资保证金。

供应端，百川盈孚统计，2023 年 7 月中国原铝产量为 354.18 万吨，平均日产 11.43 万吨，年化产量 4170.18 万吨，较 2023 年 6 月份日产 11.19 万吨增加 0.24 万吨。目前电解铝行业建成产能 4724.90 万吨，开工产能 4195.2 万吨，开工率 88.79%。据目前的增减产情况预估，2023 年 8 月电解铝产量约 358 万吨，日化产量约 11.55 万吨，平均日产量继续增加。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下滑 0.1 个百分点至 63.6%，与去年同期相比下降 1.8 个百分点。临近 9 月消费旺季，铝下游各版块需求并未出现明显好转，甚至板带及原生合金板块受海外加征关税影响，需求有进一步恶化预期，短期铝下游开工或将持续走弱，而后续能否迎来“金九银十”旺季仍需观察。

库存方面，据 SMM 8 月 24 日铝锭库存 49.4 万吨，较上周四增加 0.4 万吨。铝棒 7.39 万吨，较上周四减少 0.01 万吨。

三、行情展望

上周美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，不过国内周末发布降印花税、收紧 ipo、严控减持、融资加杠杆措施，或提振金融风险偏好。基本面云南复产接近尾声，后续的产能增量有限，不过按照电解铝复产到出量大约需要 1-2 个月来算，8-9 月供应仍有增加压力。消费端铝加工开工持稳，即将进入传统消费旺季，消费持续转好预期走强。铝库存本周虽然没有继续去库，但也未见累库绝对库存仍处于相对低位，现货货源稍紧，升水走高。综上，基本面有消费转好预期，以及低库存紧现货支持，铝价预计后续表现偏好，不过铝供应仍有压力加上宏观长时间高利率预期压力，铝价上方空间暂时有限，整体铝价做震荡偏好判断。

四、行业要闻

1. 国际铝业协会 (IAI) 周二公布的数据显示，全球 7 月原铝产量同比减少 0.5%，至 586.1 万吨。
2. 中国 7 月进口原铝 116,569.02 吨，环比增加 30.41%，同比大增 128.49%。
3. 中国铝业公布，经审议，董事会同意公司控股子公司云铝股份通过协议转让方式将 10 万吨电解铝产能指标转让给中国铝业股份有限公司青海分公司。

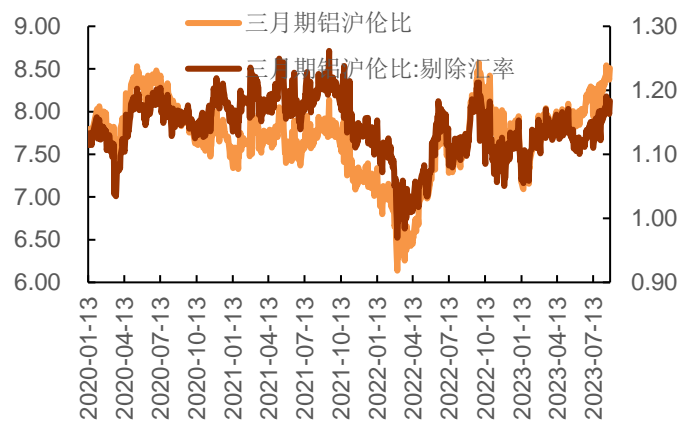
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

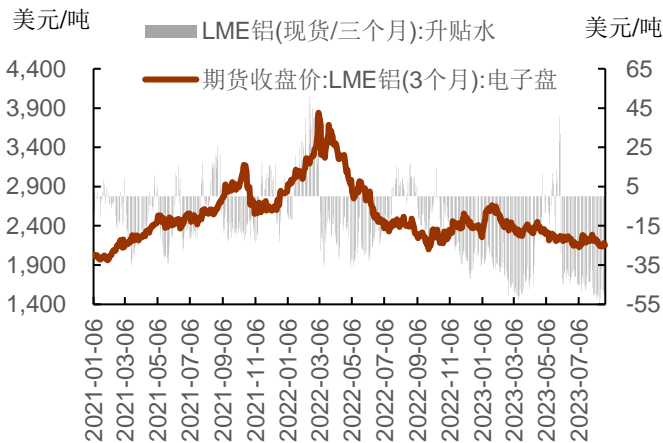


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

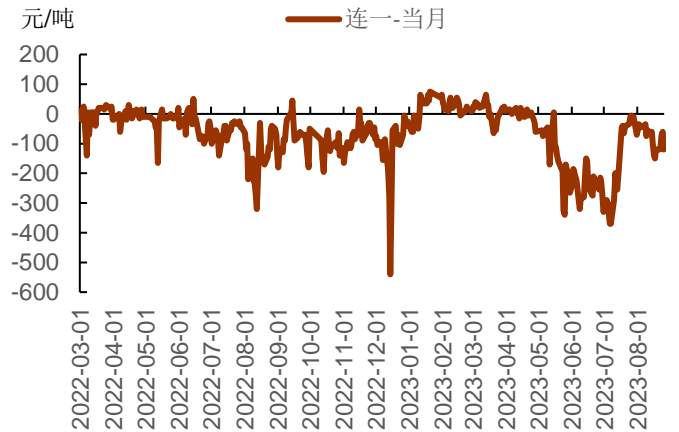


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

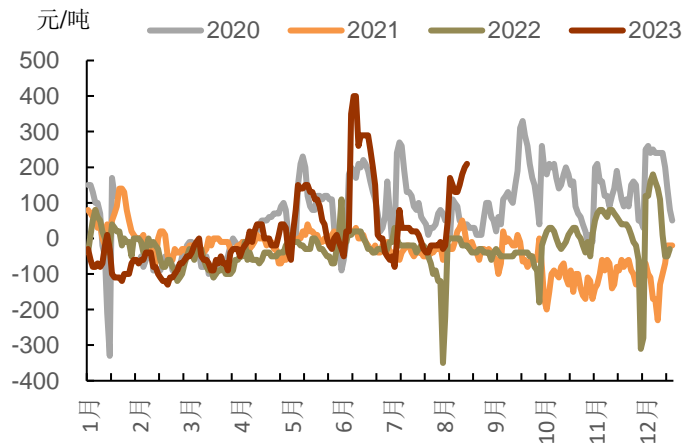


图表 5 沪粤价差

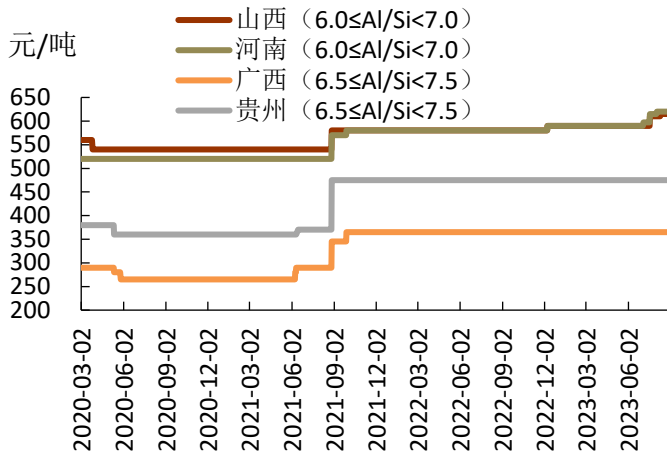


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

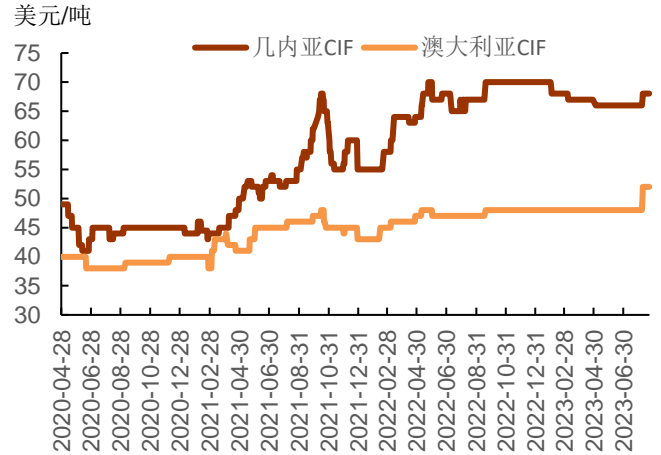
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

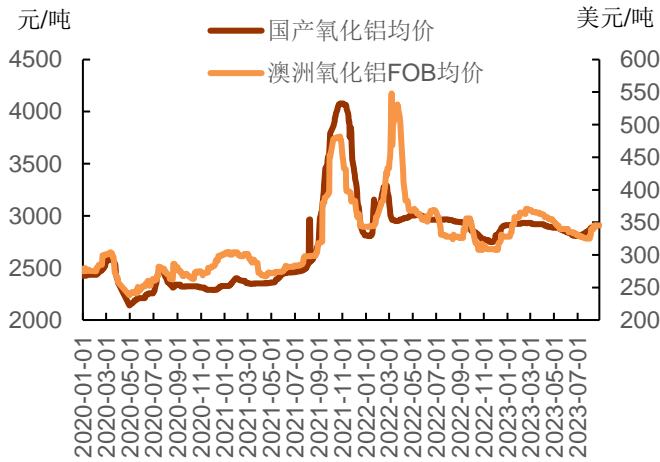


图表 8 进口铝土矿 CIF

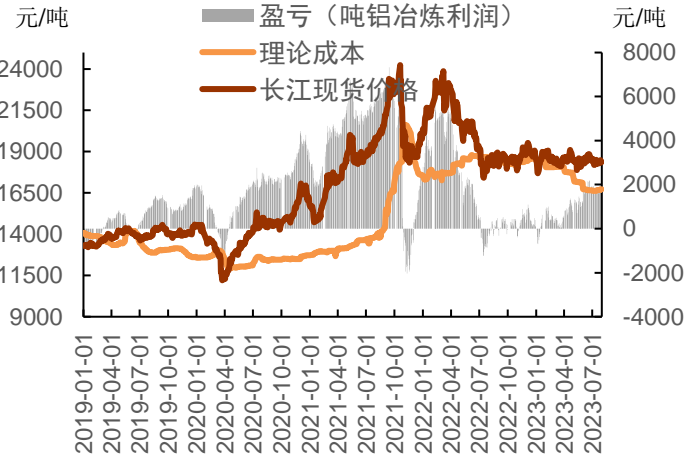


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

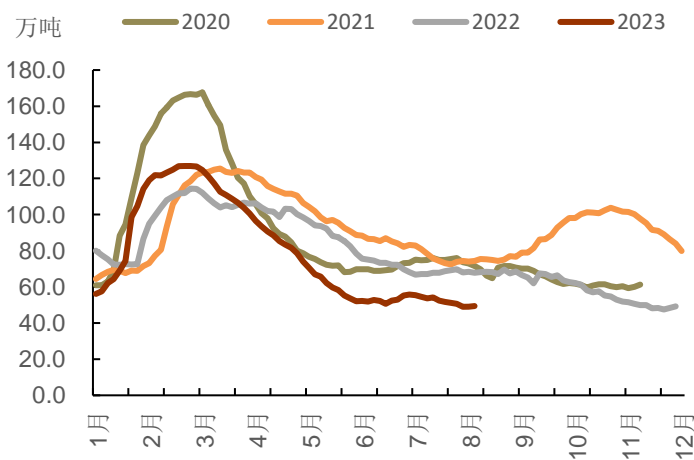


图表 10 电解铝成本利润

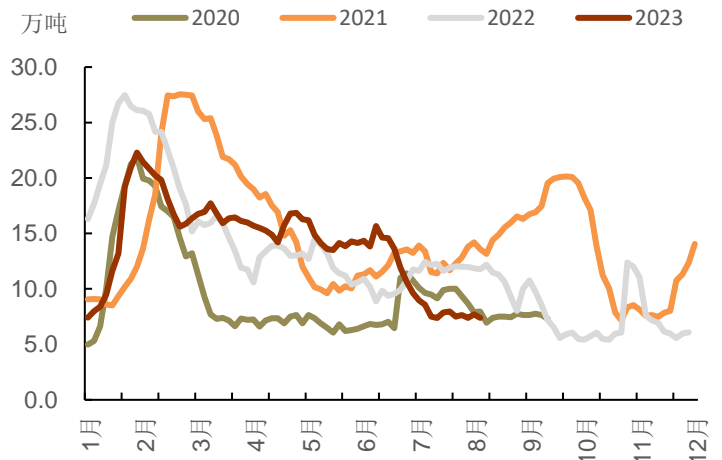


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铝库存季节性变化 (万吨)



图表 12 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 FUTUREQA

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

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

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

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



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287
号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

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

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。