



2023年9月18日

宏观及基本面暖

铝价延续偏强

核心观点及策略

- 上周美国经济数据偏好，通胀则好坏参半，美联储9月不加息预期一致，但11月加息预期分歧大，未来对美联储预期变化将伴随价格高波动。国内新公布的8月郭明经济数据恢复向好，加上央行周四宣布降准，国内阶段性情绪偏好。供应端伴随云南绝大部分复产完成，国内产能临近全年高点，供应增量预计紧随其后，加上进口增量，全年整体供应增量较大，不过鉴于铝水比例高且后续大概率持续高铝水的考量，后续铝锭未必大幅增加，铝锭库存大概率保持较低位置。消费端房地产政策在旺季密集出台，短期房地产消费或偏好，其他板块，光伏非常亮眼，新能源车保持增速，电网稳增，白电稍有拖后，消费虽然没有旺季特征，但大概率环比改善。在库存低位及消费环比改善预期下，铝价易涨难跌，整体震荡或区间上抬，沪铝结构保持强Back结构。
- 本周沪期铝主体运行18500-19500元/吨，伦铝主体运行2150-2250美元/吨。
- 策略建议：逢低做多，跨期正套
- 风险因素：美联储态度转向、超预期累库

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	2023/9/8	2023/9/15	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2181	2196	15	元/吨
SHFE 铝连三	18680	19000	320	美元/吨
沪伦铝比值	8.6	8.7	0.09	
LME 现货升水	-40.81	-42.55	-1.74	美元/吨
LME 铝库存	499475	495400	-4075	吨
SHFE 铝仓单库存	25596	40984	15388	吨
现货长江均价	19372	19458	86	元/吨
现货升贴水	20	-20	-40	元/吨
南储现货均价	19152	19235	83	元/吨
沪粤价差	220	223	3	元/吨
铝锭社会库存	51.7	51.9	0.2	吨
电解铝理论平均成本	15990.24	16008.26	18.02	元/吨
电解铝周度平均利润	3381.76	3449.24	67.48	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 19458 元/吨 较上周+86 元/吨；南储现货周均价 19235 元/吨，较上周+83 元/吨。现货市场货源偏紧，成交较好。

宏观方面，美国 8 月 CPI 同比上涨 3.7%，略高于 3.6% 的市场预期，前值为 3.2%；8 月核心 CPI 同比上涨 4.3%，预期 4.3%，前值 4.7%。美国 8 月 PPI 同比上升 1.6%，预期 1.2%，前值 0.8%。欧元区 7 月工业产出环比下降 1.1%，预期降 0.7%，前值升 0.5%修正为升 0.4%。欧洲央行预计，欧元区 2023 年、2024 年和 2025 年通胀率分别为 5.6%、3.2%和 2.1%；将欧元区 2023 年经济增长预期下调至 0.7%，将 2024 年和 2025 年增长预期分别调整为 1.0%和 1.5%。中国 8 月金融数据“强劲反弹”，总体超出市场预期，新增贷款创历史同期峰值。中国央行决定于 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。央行今年首次降准已于 3 月落地，年内两次降准共降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点、释放中长期流动性超万亿元。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，比上月加快 0.8 个百分点；社

会消费品零售总额 37933 亿元，同比增长 4.6%，比上月加快 2.1 个百分点；1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）327042 亿元，同比增长 3.2%，比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。整体 8 月份，主要指标边际改善，国民经济恢复向好。

供应端，百川盈孚统计，2023 年 8 月全球（除中国）电解铝产量为 241.85 万吨，同比增加 2.18%，环比增加 0.65%，平均日产 7.80 万吨，较 2023 年 7 月日产 7.75 万吨，增加 0.05 万吨。截至 2023 年 8 月底，全球（除中国）电解铝建成产能为 3564.9 万吨，开工产能 2827.1 万吨，开工率为 79.30%。预计 2023 年 9 月全球（除中国）电解铝产量为 235 万吨。

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上涨 0.1 个百分点至 63.8%，与去年同期相比下降 2.6 个百分点。目前铝下游各版块均反馈旺季氛围并不明显，订单回暖幅度不及预期，且铝价高位亦制约企业开工率走高，在需求小幅回升带动下短期铝加工开工率预计稳中小增为主。

库存方面，9 月 14 日铝锭库存 51.9 万吨，较上周四增加 0.2 万吨。铝棒 8.55 万吨，较上周四增加 0.37 万吨。

三、行情展望

上周美国经济数据偏好，通胀则好坏参半，美联储 9 月不加息预期一致，但 11 月加息预期分歧大，未来对美联储预期变化将伴随价格高波动。国内新公布的 8 月郭明经济数据恢复向好，加上央行周四宣布降准，国内阶段性情绪偏好。供应端伴随云南绝大部分复产完成，国内产能临近全年高点，供应增量预计紧随其后，加上进口增量，全年整体供应增量较大，不过鉴于铝水比例高且后续大概率持续高铝水的考量，后续铝锭未必大幅增加，铝锭库存大概率保持较低位置。消费端房地产政策在旺季密集出台，短期房地产消费或偏好，其他板块，光伏非常亮眼，新能源车保持增速，电网稳增，白电稍有拖后，消费虽然没有旺季特征，但大概率环比改善。所以在库存低位及消费环比改善预期下，铝价易涨难跌，整体震荡或区间上抬，沪铝结构保持强 Back 结构。

四、行业要闻

1. 云铝股份与青海分公司签订转让协议，该协议涉及云铝股份出售 10 万吨电解铝产能指标，而青海分公司则收购，标的资产评估价值为 6.02 亿元。
2. 伦敦金属交易所(LME)周一公布的数据显示，8 月 LME 仓库中的俄罗斯原铝注册仓单占比环比持稳，为 183,650 吨，占总注册仓单的 81%。
3. 西天麦新材料科技有限公司拟建年产 60 万吨再生铝冶炼及深加工项目一期，项目目前处于工程环境影响评价文件审批的公示阶段。

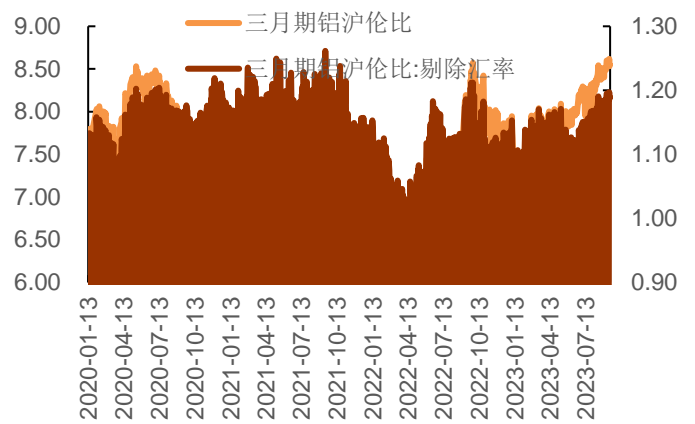
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

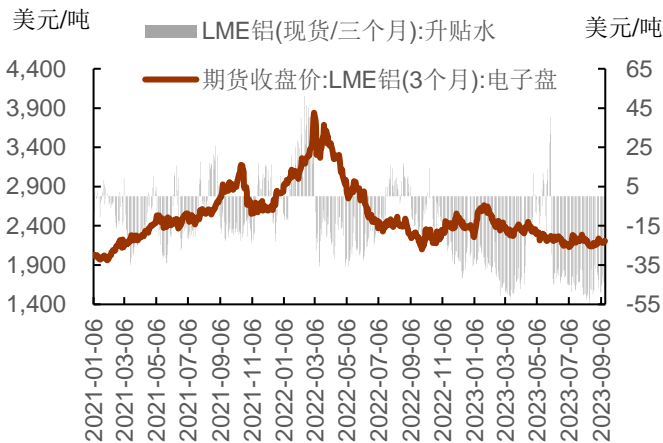


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

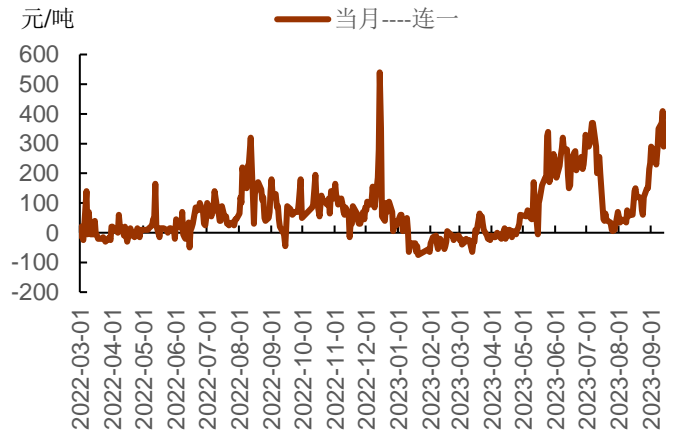


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

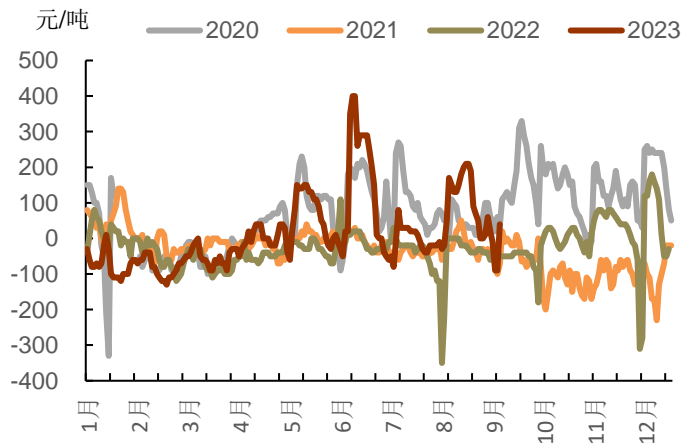


图表 5 沪粤价差

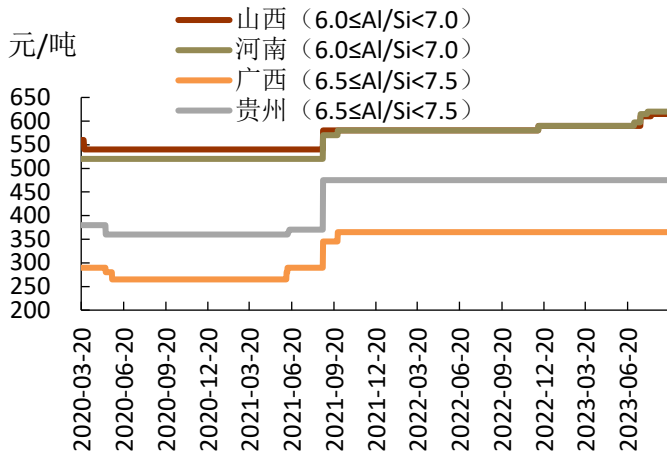


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

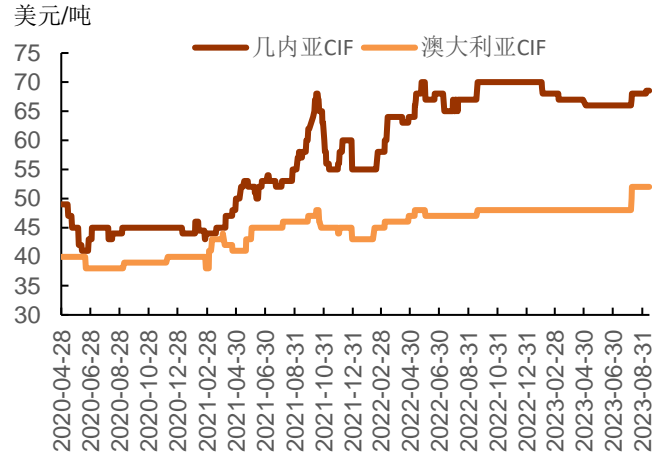
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

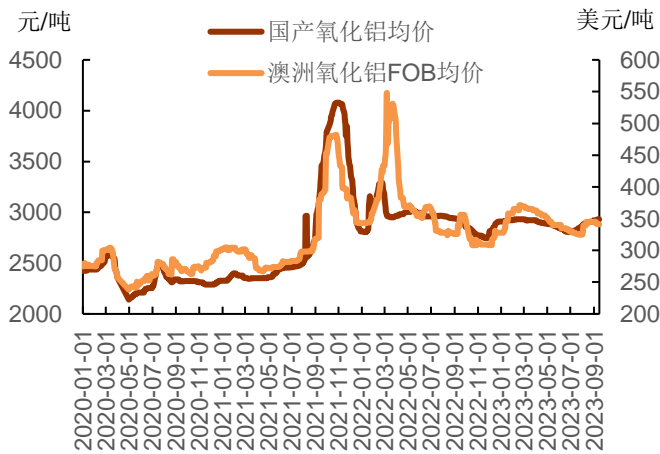


图表 8 进口铝土矿 CIF



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

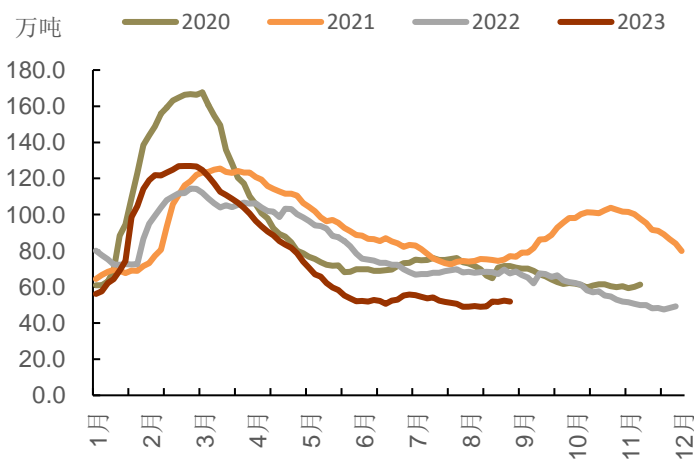


图表 10 电解铝成本利润

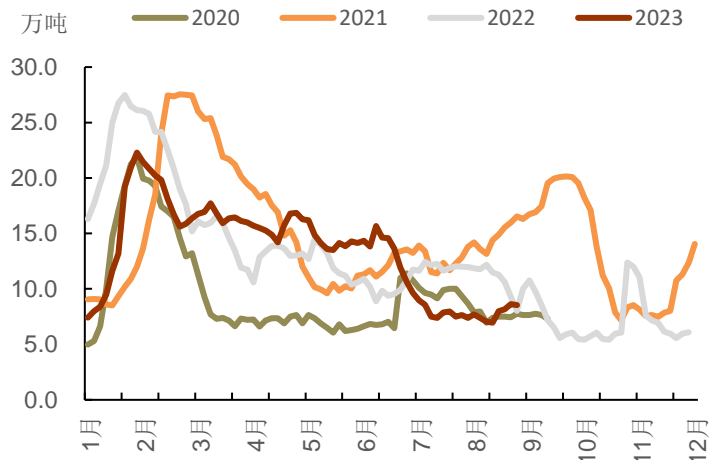


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。