



2023年11月20日

消费淡

铝价高位抛压增

核心观点及策略

- 宏观面美国通胀超预期回落，市场期待降息时代，美指周内大幅跳水，不过美联储官员仍然发表鹰派讲话，令市场情绪并未完全放松。国内10月经济数据有喜有忧，整体修复斜率放缓，后续仍有积极政策期待。基本面，原料端山西出环保政策，可能部分氧化铝需减产，氧化铝价格出现反弹，支撑电解铝成本走高。供应端云南电解铝厂减产陆续落实到位，华南市场供应减量稍有体现。消费淡季延续开工率小幅下滑，供需双弱之下，铝锭库存本周小幅去库，不过去库持续性还需观察。
- 整体，铝市逢消费淡季，价格高位抛压较重，不过考虑到云南减产效果将逐步显现，后续电解铝社会库存累库高度预计不高，加上成本端氧化铝供应扰动，给到铝价支撑，下方空间有限。
- 本周沪期铝主体运行区间18700-19200元/吨，伦铝主体运行区间2180-2250美元/吨。
- 策略建议：区间震荡操作
- 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	2023/11/10	2023/11/17	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2221	2216	-5	元/吨
SHFE 铝连三	19045	18770	-275	美元/吨
沪伦铝比值	8.6	8.5	-0.10	
LME 现货升水	-11.5	-37.55	-26.05	美元/吨
LME 铝库存	481750	481775	25	吨
SHFE 铝仓单库存	45018	52635	7617	吨
现货长江均价	19162	18900	-262	元/吨
现货升贴水	-70	-30	40	元/吨
南储现货均价	19210	19002	-208	元/吨
沪粤价差	-48	-102	-54	元/吨
铝锭社会库存	68.8	67.7	-1.1	吨
电解铝理论平均成本	16105.12	16094.70	-10.42	元/吨
电解铝周度平均利润	3056.88	2805.30	-251.58	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 18900 元/吨 较上周-262 元/吨；南储现货周均价 19002 元/吨，较上周-208 元/吨。现货市场按需采购，成交一般。

宏观方面，美国 10 月 CPI 同比升 3.2%，为今年 7 月以来新低，低于预期的 3.3%，前值升 3.7%；核心 CPI 同比升 4%，为 2021 年 9 月以来新低，预期为持平于 4.1%。美国 10 月份零售销售额环比下滑 0.1%，为今年 3 月份以来首次下滑，但降幅小于经济学家预期的 0.3%，前值从增 0.7%修正为增 0.9%。芝商所“美联储观察”显示，美联储 12 月维持利率不变的可能性接近 100%，2024 年首次降息的预期也进一步提前。欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 13.8，为今年 2 月以来新高，前值 2.3。欧元区 9 月工业产出环比减 1.1%，预期减 1%，前值增 0.6%；同比减 6.9%，预期减 6.3%，前值减 5.1%。中国 10 月份，人民币贷款增加 7384 亿元，同比多增 1058 亿元；M2 同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5 个百分点。10 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，比上年同期多 9108 亿元。10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.6%，环比加快 0.1 个百分点；社会消费品零售同比增 7.6%，环比加快 2.1 个

百分点;服务业生产指数同比增长 7.7%,环比加快 0.8 个百分点;城镇调查失业率持平于 5%。1-10 月份,全国固定资产投资同比增长 2.9%,房地产开发投资下降 9.3%,商品房销售面积下降 7.8%。美国 10 月 PPI 同比上涨 1.3%,远低于预期的 1.9%,前值为 2.2%;环比转为下降 0.5%,创 2020 年 4 月以来的最大跌幅,远不及预期上涨 0.1%,前值上涨 0.5%。

供应端,百川盈孚统计,2023 年 10 月中国原铝产量为 363.07 万吨,平均日产 11.71 万吨,年化产量 4274.86 万吨;较 2023 年 9 月份日产 11.70 万吨继续增加。据目前的增减产情况预估,2023 年 11 月电解铝产量约 349 万吨,日化产量约 11.63 万吨,平均日产量减少。

消费端,据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降 0.3 个百分点至 63.4%,与去年同期相比下滑 3.7 个百分点。11 月中旬以来铝下游淡季氛围愈发浓厚,短期开工率将受制于需求不足继续走弱。

库存方面,据 SMM,11 月 16 日铝锭库存 67.7 万吨,较上周四减少 1.1 万吨。铝棒 9.75 万吨,较上周四减少 0.1 万吨。

三、行情展望

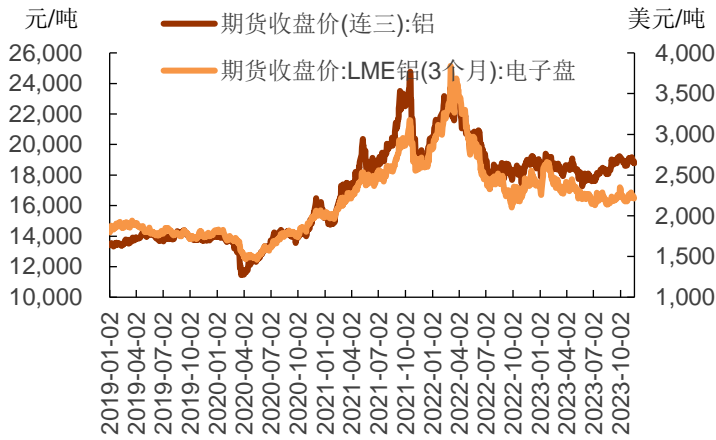
宏观面美国通胀超预期回落,市场预期降息时代,美指周内大幅跳水,不过美联储官员仍然发表鹰派讲话,令市场情绪并未完全放松。国内 10 月经济数据有喜有忧,整体修复斜率放缓,后续仍有积极政策期待。基本面,原料端山西出环保政策,可能部分氧化铝需减产,氧化铝价格出现反弹,支撑电解铝成本走高。供应端云南电解铝厂减产陆续落实到位,华南市场供应减量稍有体现。消费淡季延续开工率小幅下滑,供需双弱之下,铝锭库存本周小幅去库,不过去库持续性还需观察。整体,铝市逢消费淡季,价格高位抛压较重,不过考虑到云南减产效果将逐步显现,后续电解铝社会库存累库高度预计不高,加上成本端氧化铝供应扰动,给到铝价支撑,下方空间有限。

四、行业要闻

1. 巴林铝业公司 (Aluminium Bahrain, ALBA) 周四公布的数据显示,其第三季度铝产量为 409,445 吨,较上年同期水平增加 1%。
2. 印度铝企 Vedanta 为氧化铝生产工艺的创新突破申请专利。这种创新工艺旨在减少氧化铝生产过程中赤泥的产生,Vedanta 与印度理工学院 Kharagpur (IIT KGP) 合作开发的新工艺消除了铝土矿中的铁元素含量,从而减少了 30%的赤泥产量。
3. 国家统计局发布的数据显示,中国 10 月原铝(电解铝)产量为 362 万吨,同比增长 6.0%;1-10 月原铝(电解铝)产量为 3446 万吨,同比增长 3.7%。

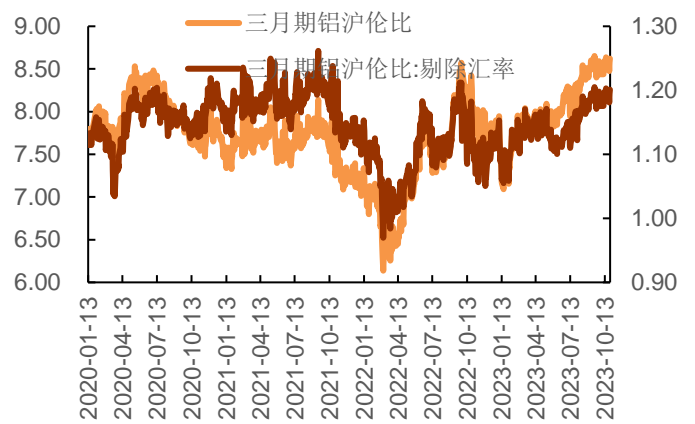
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

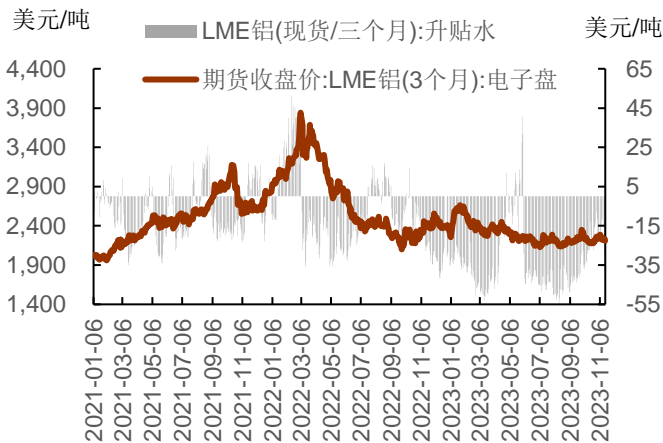


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

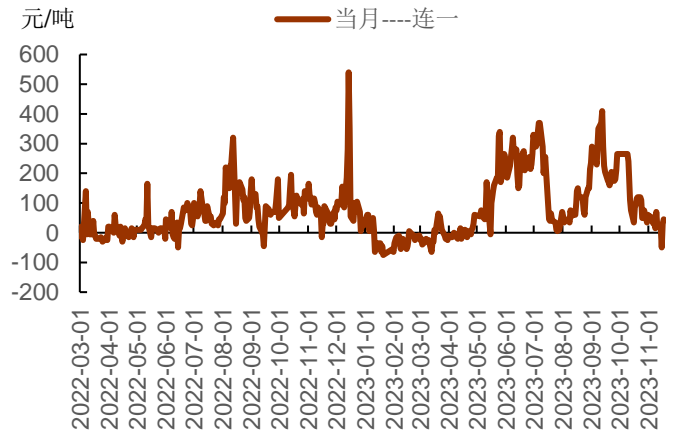


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

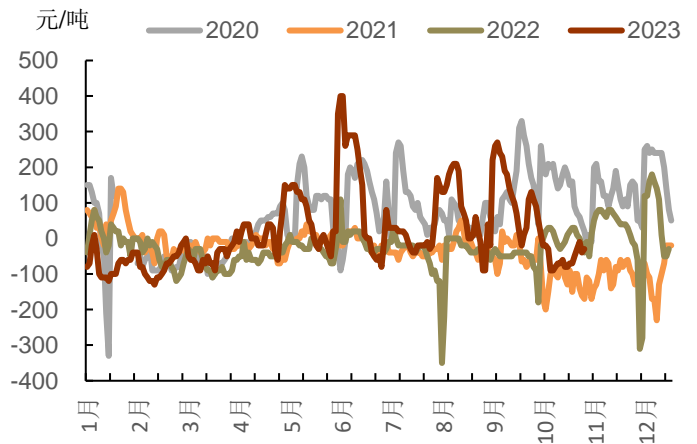


图表 5 沪粤价差

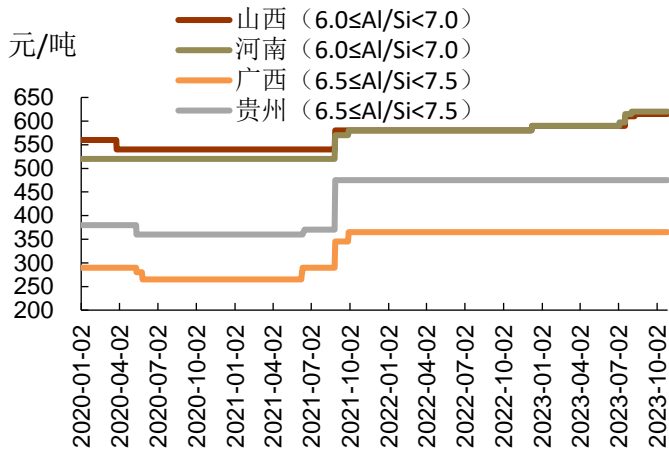


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

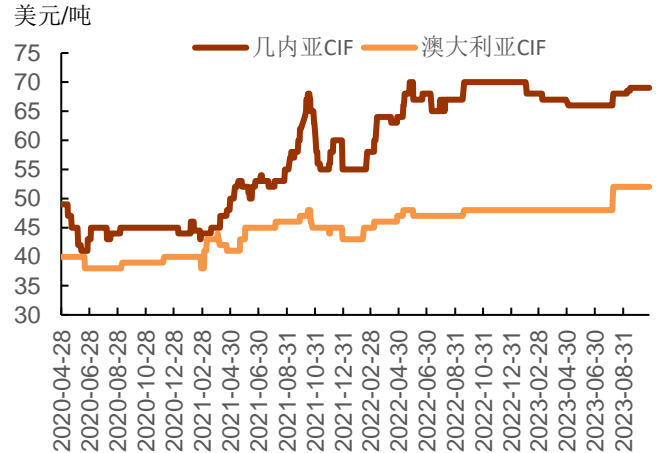
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

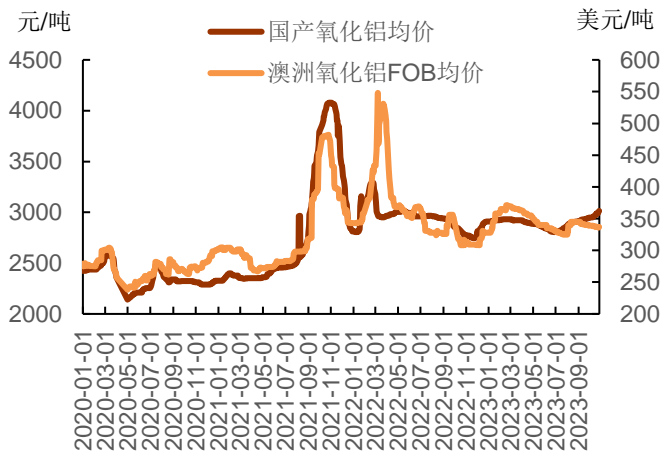


图表 8 进口铝土矿 CIF

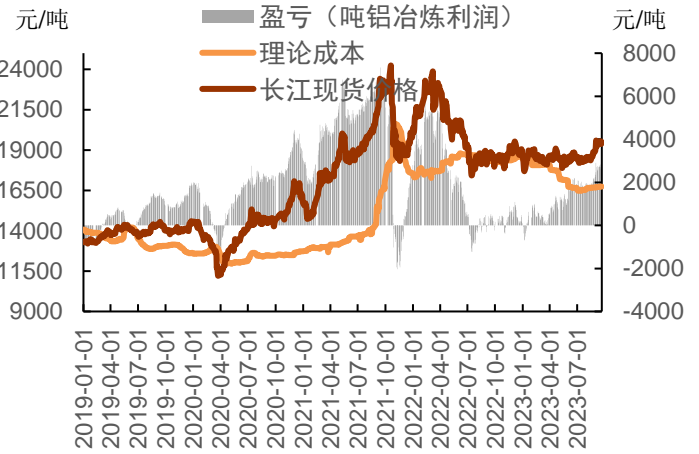


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

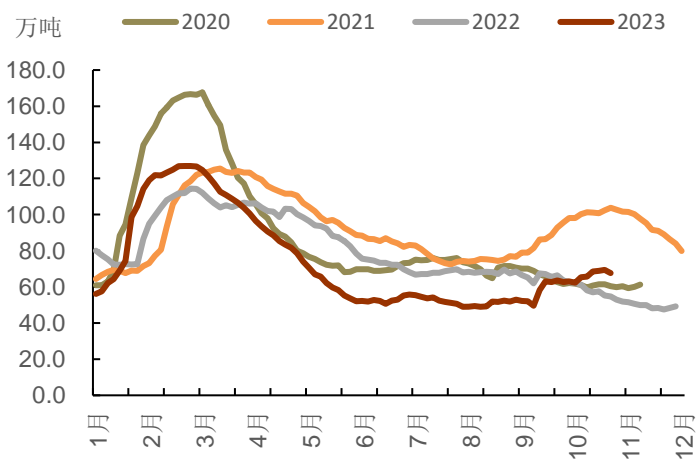


图表 10 电解铝成本利润

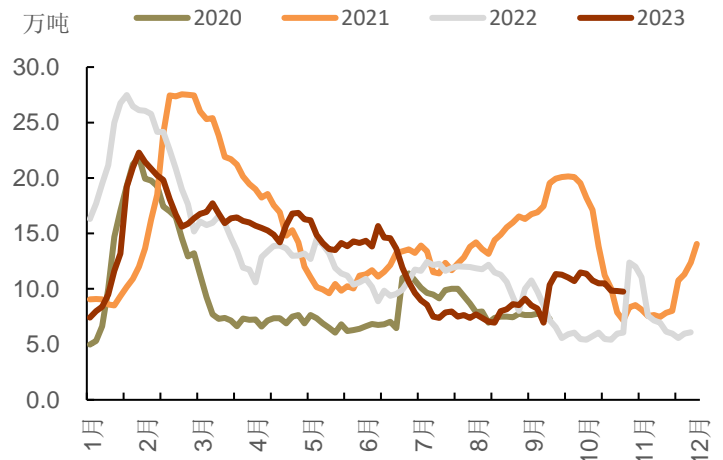


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。