

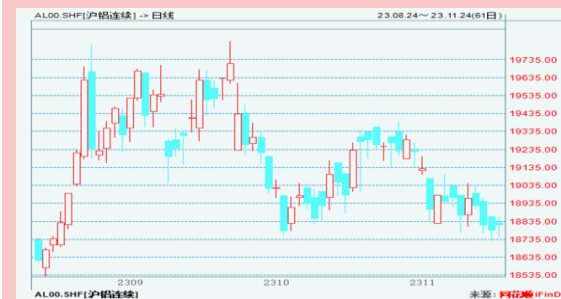
铝锭：“维持震荡判断”

摘要：

- 维持国内沪铝基本面中性观点，原因是供给进入季节性减产周期，需求端：10月先行经济指标PMI回落，但部分公布工业企业数据维持小幅增长，结合当前中游铝加工企业调研数据来看，下游市场复苏略微滞后，供给边际减少的影响将打折扣。
- 11月美联储暂停加息，后续“high for longer”仍是持续关注的要点。10月CPI数据下行，市场鸽派声音更强
- 10月社融数据表现亮眼，后续仍关注是否有降准降息动作，关注离岸人民币报价
- 交易层面：沪铝整体持仓维持低位徘徊，未见明显市场增量资金，减少短期快速波动行情的判断。

短期核心观点：结合宏观和基本面判断，将沪铝上涨判断调整为震荡，原因是10月PMI数据走低以及中游铝加工企业开工调研数据的不及预期，调低沪铝上方高度判断。价格有支撑的原因来自于，万亿国债提高财政赤字带来的更大政策想象空间以及存在后续货币政策进一步放松可能性，维持震荡判断。

投资咨询业务资格
证监许可【2011】1776号



有色金属团队：

作者1：鲍峰

首席分析师

从业资格证号：F3037342

咨询从业资格：Z0014770

作者2：曾真

分析师

从业资格证号：F03089009

咨询从业资格：Z0019781

联系电话：0551-62839067

2023/11/24

投资咨询业务资格
证监许可【2011】1776号



下周影响沪铝价格主要因素和需关注市场热点:

1、美国10月CPI和核心CPI双双低于市场预期：北京时间11月14日，美国劳工统计局发布数据显示，10月美国CPI同比增长3.2%，略低于市场预期的3.3%，前值为3.7%；10月核心CPI同比上涨4%，是2021年6月以来最低，也略低于市场预期的4.1%，前值为4.1%。

策略建议:

单边： 套利：无
期现：无 期权：考虑双卖策略

下周关注要点:

国内基本面数据：关注下周龙头需求开工、铝锭社会库存+铝棒社会库存

有色金属团队:

作者1: 鲍峰

首席分析师

从业资格证号: F3037342

咨询从业资格: Z0014770

作者2: 曾真

分析师

从业资格证号: F03089009

咨询从业资格: Z0019781

联系电话: 0551-62839067

行情分析



华安点评：近一年沪铝历史行情以窄幅震荡为主，震荡区间为17500-19500范围，周五沪铝收盘价格为18775元/吨，在10年历史分位数里面占87%的水平，处于历史高位。

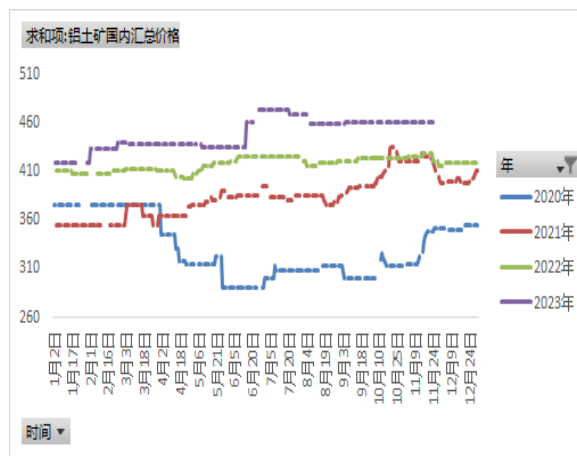
铝土矿数据

当前国内铝土矿价格（山西）为500元/吨，处于历史分位数94%，位于近3年的历史高位，几内亚进口铝土矿价格为579元/吨，处于历史分位数的84%，近3年的历史高位。

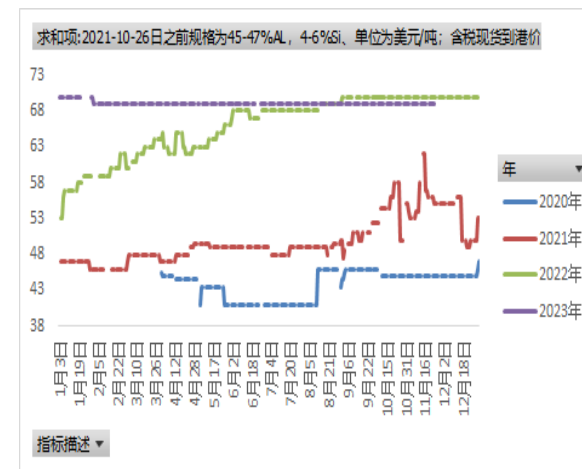
	地区	铝土矿品级	T	T-1	T-5	T-22	T-66
国产铝土矿汇总价格	广西	软铝土矿：一水型：52%Al, A/S: 7	380	380	380	380	380
	贵州	硬铝土矿：一水型：60%Al, A/S: 6	450	450	450	450	450
	河南	硬铝土矿：一水型：58%Al, A/S: 4.5	510	510	510	510	540
	山西	硬铝土矿：一水型：58%Al, A/S: 5	500	500	500	500	500
进口铝土矿汇总价格	印尼产（曹妃甸港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	印尼产（董家口港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	印尼产（日照港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	印尼产（天津港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	几内亚产（曹妃甸港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	几内亚产（董家口港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	几内亚产（日照港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	几内亚产（天津港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	澳大利亚产（日照港）	软铝土矿：一水型：53%Al, 10%Si	434	434	434	434	405
	澳大利亚产（董家口港）	软铝土矿：一水型：53%Al, 10%Si	434	434	434	434	405
	黑山（曹妃甸港）	软铝土矿：一水型：57-60%Al, 3-5%Si	674	674	674	674	696
	土耳其（曹妃甸港）	硬铝土矿：一水型：52-56%Al, 5-8%Si	435	435	435	435	435
	牙买加（曹妃甸港）	混合铝土矿：一水型：48%Al, 1.5%Si	544	544	544	544	544

注：标红地区进口的铝土矿单位是：美元/干吨，后面报价是以实时的离岸人民币报价进行折算
进口非标红部分，铝土矿单位是：人民币/湿吨

国产铝土矿价格



进口铝土矿价格

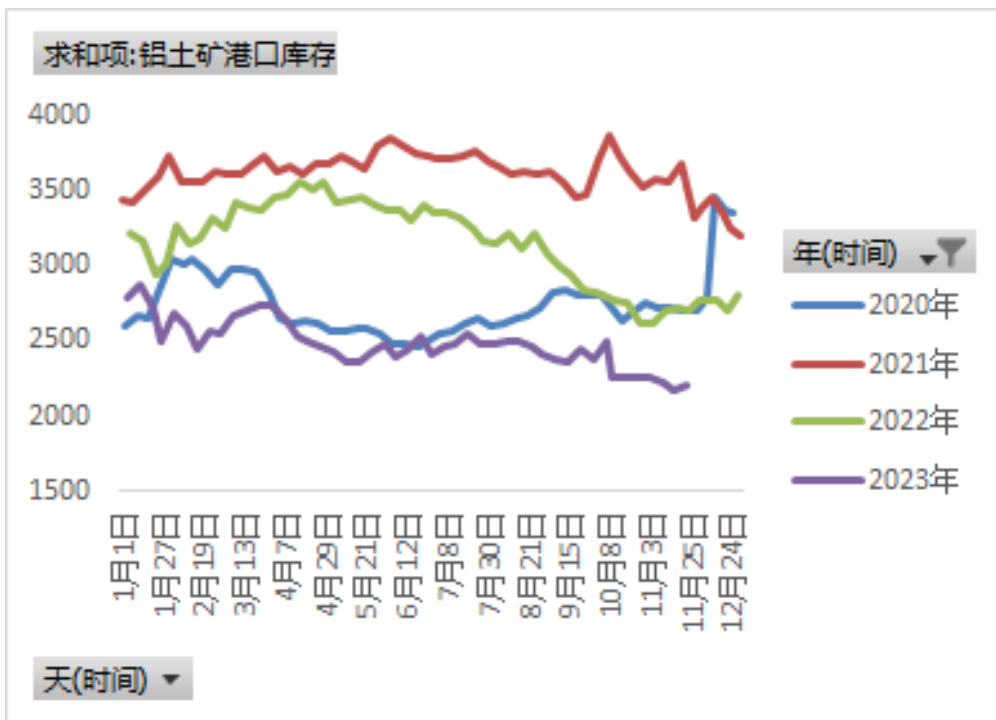


数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

铝土矿短期行情分析：2024年原料端铝土矿价预计维持高位，主要原因是各地对矿山安环政策明显收紧，对全国矿石生产节奏造成显著影响，从全国范围内来看供给依然偏紧，矿山挺价意愿较强，短期预计国内矿石价格将继续稳定在高位。海外方面印尼进口矿数量已经归0，市场通过几内亚矿石以及高价采购土耳其、黑山以及加纳矿掺配使用。由于进口来源的减少，预计使得海外矿价也将维持高位。

铝土矿数据

截止11.24日：国内铝土矿港口库存数量为2210万吨，处于近四年同季节性历史低位，主要原因是海外进口来源的走低，以及国内提货周期的加快。



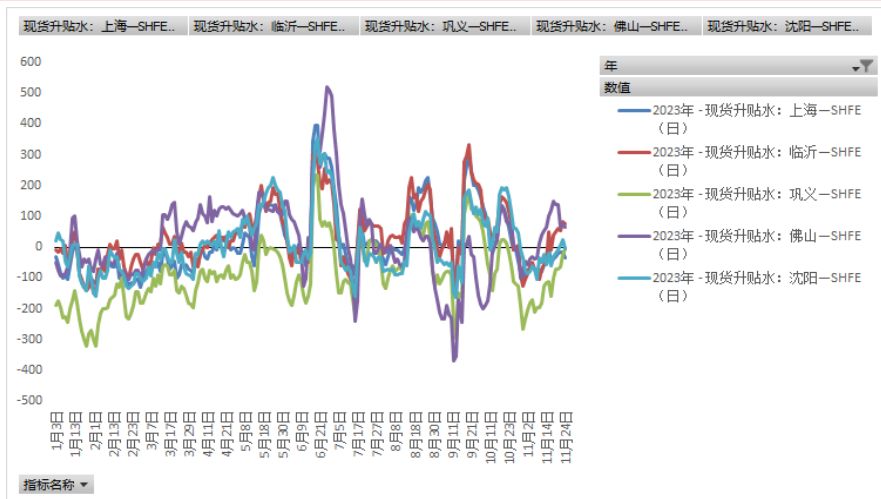
L.行情数据一栏

		T	T-1	T-5	T-22	T-66
期货市场	沪铝主力合约收盘价	18775	18725	18960	19235	18555
	LME铝3M收盘价	2216	2211.5	2230	2212	2152
	沪铝主力合约成交量	153066	175389	135350	186513	125924
	沪铝主力合约持仓量	173546	170011	133615	209150	156916
	LME铝3M成交量	7750	19380	16662	17201	22236
	LME注销仓单占比	55.81%	56.00%	57.32%	57.86%	56.18%
	LME铝现货升贴水0-3	-37.55	-38.8	-14.55	-16.25	-36.76
	沪铝（连1-连续）	-40	-60	-40	-50	-120
	历史分位数	0.4566	0.3815	0.4566	0.4220	0.2403
	铜铝比	0.73	0.73	0.65	0.46	0.85
历史分位数	0.7300	0.7250	0.6524	0.4591	0.8522	
现货市场	SMM A00: 铝 现货报价	18810	18930	18850	19090	18520
	SMM A00: 铝（现货基差）	-30	-30	-50	0	130
	预焙阳极市场价：（山东）	4278	4278	4278	4278	4375
	煤炭价格：（内蒙：5500大卡）	0	945	930	955	825
	铝棒6063加工费	321	320	341	251	289
	铝卷1060/H态：0.5-0.8*1000*C	20210	20200	20340	20540	21530
	电解铝企业盈亏（山东）	4554	4544	4741	4756	5623
	铝现货进口盈亏	166	-149	98	76	0
	国内铝锭社会库存（万吨）	60.7	62.1	63.6	61.2	44.4
	上期所铝锭库存（万吨）	125981	126433	116147	107762	194917
LME铝锭库存（万吨）	481775	483800	479650	482450	526175	

注：T为当天交易日数据、T-1为前一个交易日数据、T-5 为5天前交易日数据、T-22为22天前交易日数据（月度）、T-66为66天前交易日数据（季度）
社会库存数据，间隔为3天一更新

L. 现货数据

图1: 沪铝分地区基差数据图



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

图2.上海有色A00铝锭：基差走势图



数据来源：钢联、Ifind、华安期货投资咨询部

现货点评：随着市场价格下跌，主流地区现货升贴水报价在平水附近波动，目前下游接货增多，升贴水收窄至小贴水，贴水幅度在20-50元/吨。

L. 期货数据

图3 沪铝成交和持仓

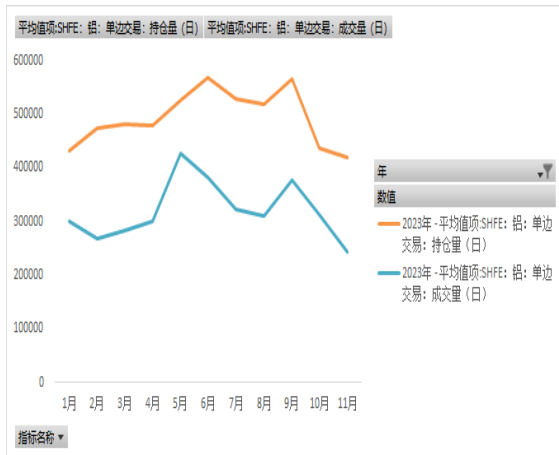


图4 沪铝（连1-连续）

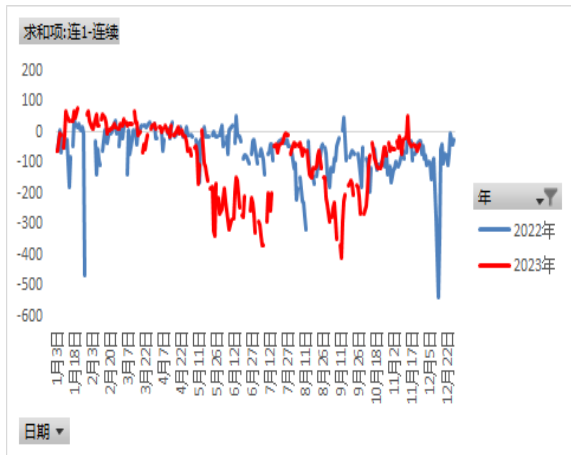


图5.期限结构数据

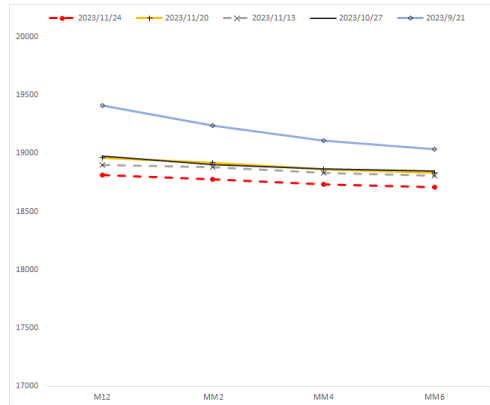


图6.沪铝场内隐含波动率 (VIX)



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安点评：沪铝市场持仓量和交易量进入11月环比继续出现下滑，连一和连续价差方面则逐渐收敛至50元/吨附近，沪铝期现BACK结构逐渐走平，沪铝隐含波动率依然处于底部，截止11.24日沪铝场内隐含波动率为9.77%。

L. 供需数据

图7 国内电解铝建成产能

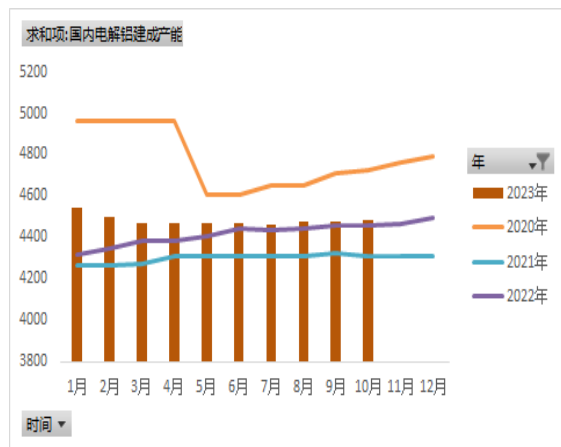


图8 国内电解铝运行产能

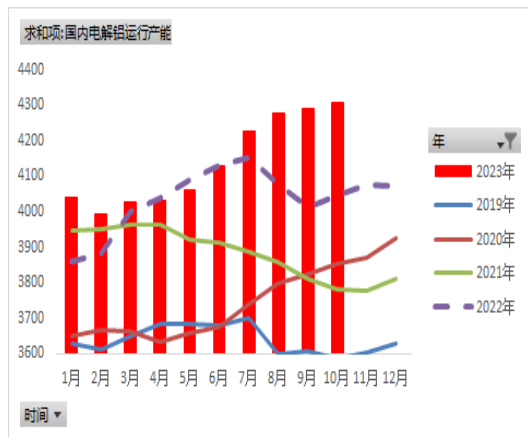


图9.国内铝材各行业周度开工率



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安点评：周内国内铝下游开工维持弱势，建筑型材版块持续走弱，铝棒库存去库不畅。铝板带箔等版块整体持稳但难抵走弱趋势。铝锭库存得益于铝价低位，下游淡季补库，带动去库，但去库区域主要是巩义地区，无锡及佛山地区库存压力仍表现较大。

L. 成本价格数据

图11 铝土矿价格

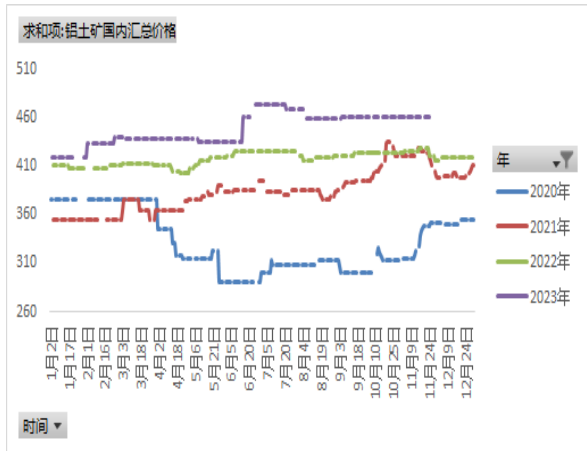
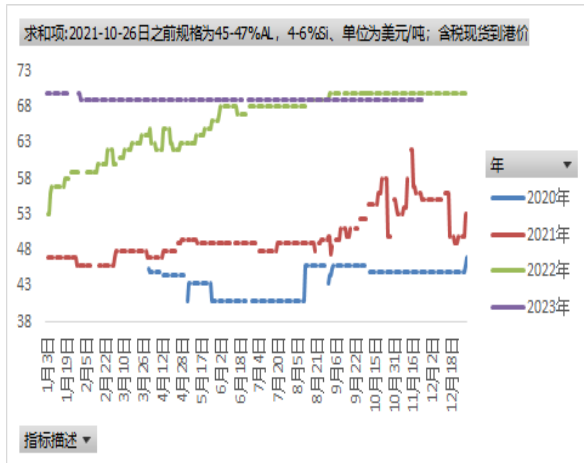
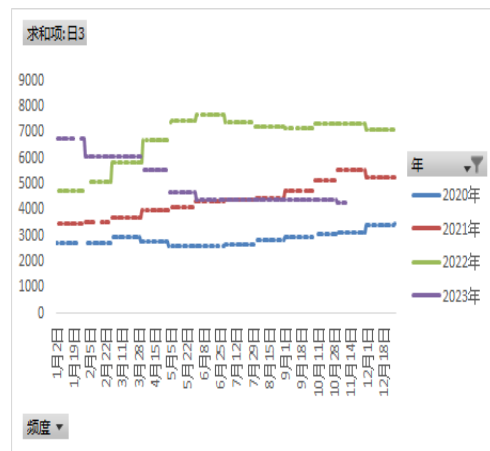


图12 进口铝土矿价格



数据来源: 钢联、华安期货投资咨询部

图13. 预焙阳极价格 (山东)



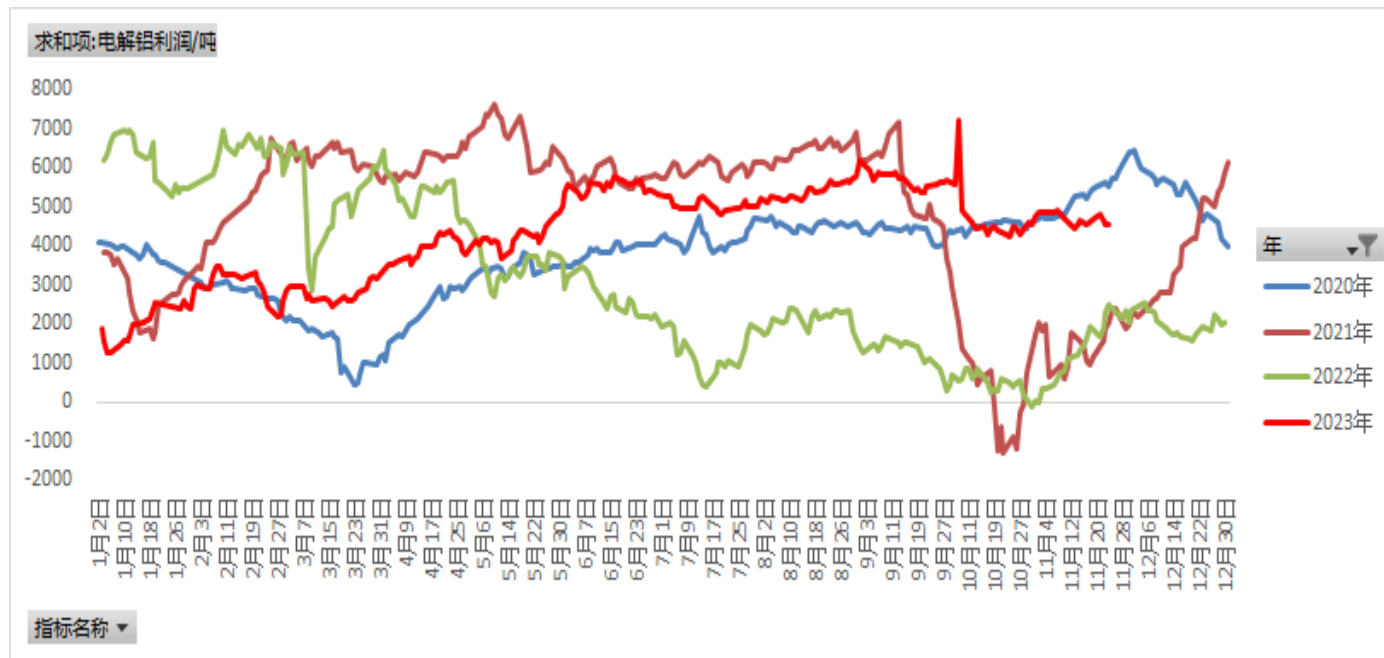
数据来源: 钢联、华安期货投资咨询部

图14. 动力煤价格



L.利润估算数据

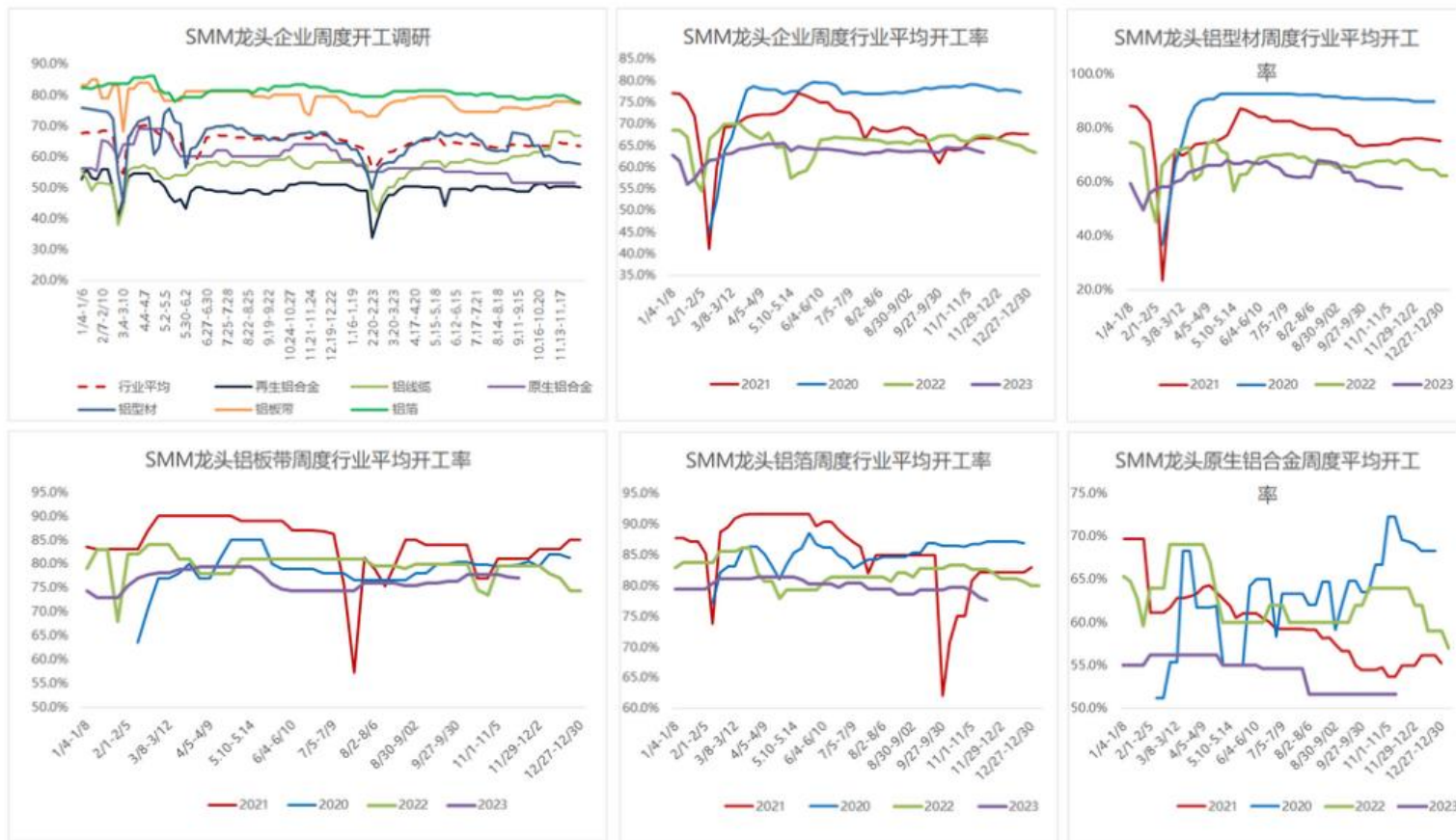
图15 电解铝利润估算



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安点评：龙头电解铝生产企业（山东）利润依然较好，每吨利润估算在4500元/附近。

L. 中端需求数据



华安点评：本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅下调0.3个百分点至63.7%，与去年同期相比下滑3.4个百分点。周内国内铝下游开工维持弱势，建筑型材版块持续走弱，铝棒库存去库不畅。铝板带箔等版块整体持稳但难抵走弱趋势。

L.库存数据

图16.沪铝社会库存

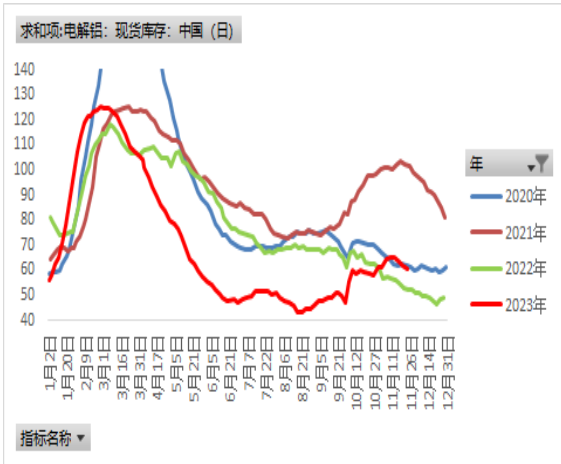


图17.LME库存

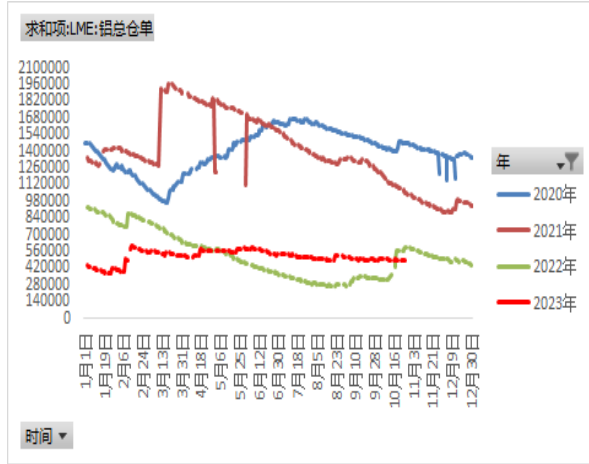


图18 上期所库存

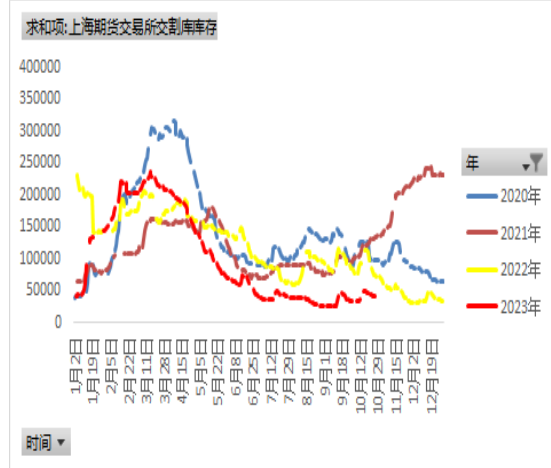
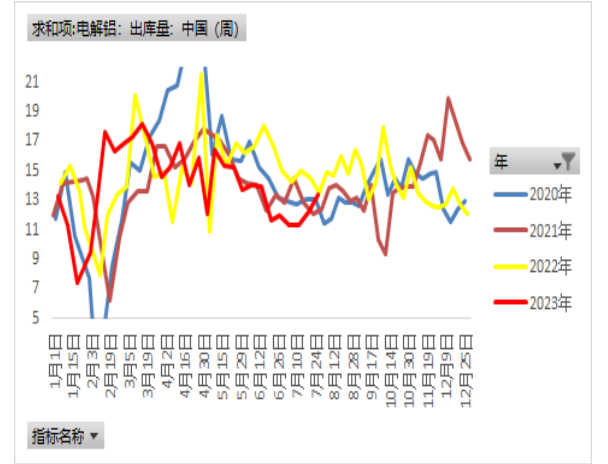


图19.电解铝出库量



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安点评：11月23日中国铝锭社会库存64.4万吨，较上周四去库3.3万吨。铝锭库存得益于铝价低位，下游淡季补库，带动去库，但去库区域主要是巩义地区，无锡及佛山地区库存压力仍表现较大。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067

公司地址：安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层