



2023年10月23日

关注去库连续性

铝价企稳高位震荡

核心观点及策略

- 上周美联储多位官员发表讲话，态度鹰鸽不一，临近周末鲍威尔发表讲话市场解读偏鹰，美指延续高位震荡，此外中东地缘冲突持续，市场谨慎情绪仍然较高。基本面国内供应保持稳定，但进口窗口仍开启，进口货源较多，整体现货市场供应充足，不过可交割品牌依然有限，现货本周升水小幅升高至百元附近。周内库存亦展开去，未来库存持续去库预期较高。不过消费端旺季不旺可能限制去库速度。
- 综上，宏观整体偏谨慎，不过基本面铝锭重新去库且产量未来增长有限的情况下预计去库延续，加上交割品牌有限，期铝BACK结构有望保持，支持铝价企稳偏好震荡，不过供应端的进口补充及消费旺季不旺特征将限制铝价上方空间，预计铝价高位震荡为主。
- 本周沪期铝高位震荡为主，主体运行区间18800-19200元/吨，伦铝主体运行区间2150-2200美元/吨。
- 策略建议：逢低做多
- 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	2023/10/13	2023/10/20	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2190	2180	-10	元/吨
SHFE 铝连三	18765	18700	-65	美元/吨
沪伦铝比值	8.6	8.6	0.01	
LME 现货升水	-27.55	-24.49	3.06	美元/吨
LME 铝库存	488625	488450	-175	吨
SHFE 铝仓单库存	35319	46755	11436	吨
现货长江均价	19350	19024	-326	元/吨
现货升贴水	10	90	80	元/吨
南储现货均价	19188	19030	-158	元/吨
沪粤价差	162	-6	-168	元/吨
铝锭社会库存	62.6	62.6	0	吨
电解铝理论平均成本	16075.25	16119.21	43.97	元/吨
电解铝周度平均利润	3274.75	2904.79	-369.97	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 19024 元/吨 较上周-326 元/吨；南储现货周均价 19030 元/吨，较上周-158 元/吨。现货市场消费观望，成交一般。

宏观方面，美联储主席鲍威尔表示，通胀仍然过高，抗击通胀的道路可能会崎岖不平且需要一些时间，美联储致力于将通胀可持续地降至 2%。要达到这一目标，可能需要一段时期低于趋势的经济增长，以及劳动力市场状况进一步疲软。讲话偏鹰美指持续 106 高位震荡。美国财长耶伦表示，美国国债利息“仍然可控”。耶伦表示，美国经济处于良好状态，利率可能会持续处于高位，不过目前情况尚不明朗。美国 10 月纽约联储制造业指数为-4.6，预期-7，前值 1.9。美国 9 月零售销售环比升 0.7%，预期升 0.3%，前值自升 0.6%修正至升 0.8%。欧元区 8 月季调后贸易帐顺差 119 亿欧元，前值顺差 29 亿欧元；未季调贸易帐顺差 67 亿欧元，前值顺差 65 亿欧元。欧元区 9 月 CPI 终值同比上升 4.3%，预期及初值均为 4.3%，前值 5.2%；环比上升 0.3%，与预期及初值一致，前值 0.5%。中国第三季度经济增长超预期。据初步核算，前三季度国内生产总值（GDP）913027 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。前

三季度，全国固定资产投资为 37.50 万亿元，同比增长 3.1%；民间投资同比虽仍为负增长，但降幅比 1-8 月收窄 0.1 个百分点；社会消费品零售总额 342107 亿元，同比增长 6.8%；规模以上工业增加值增长 4.0%。

供应端，百川盈孚统计，2023 年 9 月中国原铝产量为 351.05 万吨，平均日产 11.70 万吨，年化产量 4271.11 万吨；较 2023 年 8 月份日产 11.62 万吨继续增加。10 月份国内供应端波动预期不大，国内电解铝集中性复产基本完成，年内或无较大的复产预期，预计全国电解铝产量 365 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下调 0.1 个百分点至 64.4%，与去年同期相比下滑 1.8 个百分点。“银十”需求表现不及预期，叠加铝价走跌下游提货积极性低迷，铝下游开工率再次转为下降，短期回升空间有限。

库存方面，据 SMM, 10 月 19 日, 全国铝锭社会库存 62.6 万吨，较上周四持平；铝棒库存 10.72 万吨，较上周四减少 0.56 万吨。

三、行情展望

上周美联储多位官员发表讲话，态度鹰鸽不一，临近周末鲍威尔发表讲话市场解读偏鹰，美指延续高位震荡，此外中东地缘冲突持续，市场谨慎情绪仍然较高。基本面国内供应保持稳定，但近期进口窗口仍开启，进口货源较多，整体现货市场供应充足，不过可交割品牌依然有限，现货本周升水小幅升高至百元附近。周内库存亦展开去，未来库存持续去库预期上行。不过消费端旺季不旺可能限制去库速度。综上，宏观整体偏谨慎，不过基本面铝锭重新去库且产量未来增长有限的情况下预计去库延续，加上交割品牌有限，期铝 BACK 结构有望保持，支持铝价企稳偏好震荡，不过供应端的进口补充及消费旺季不旺特征将限制铝价上方空间，预计铝价高位震荡为主。

四、行业要闻

1. 顺博合金重庆生产基地计划增加 10 万吨铝水生产线，目前重庆基地的产品供应中预计 50-60%为铝水。铝水供应需要经过下游客户较长周期的验证和双方在生产设备上的配合，因此具有较大的规模效应和客户稳定性。
2. 前三季度中国房地产开发投资 87269 亿元，同比下降 9.1%。其中，住宅投资 66279 亿元，下降 8.4%。商品房销售额下降 4.6%，其中住宅销售额下降 3.2%；房地产开发企业到位资金下降 13.5%。
3. 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示, 2023 年 8 月, 全球原铝产量为 590.58 万吨, 消费量为 590.75 万吨, 供应短缺 0.17 万吨。2023 年 1-8 月, 全球原铝产量为 4594.15 万吨, 消费量为 4520.98 万吨, 供应过剩 73.18 万吨。

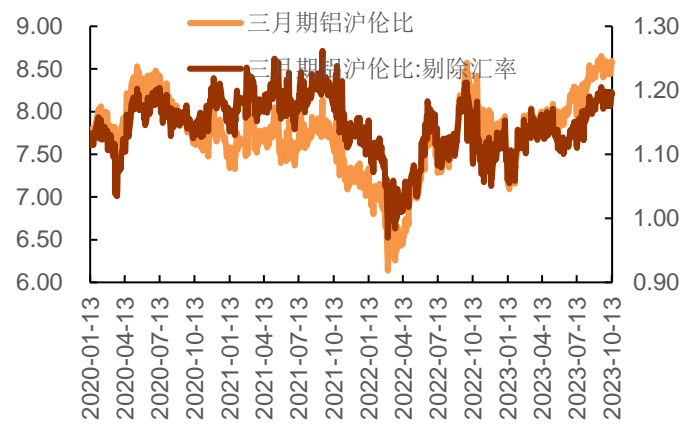
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

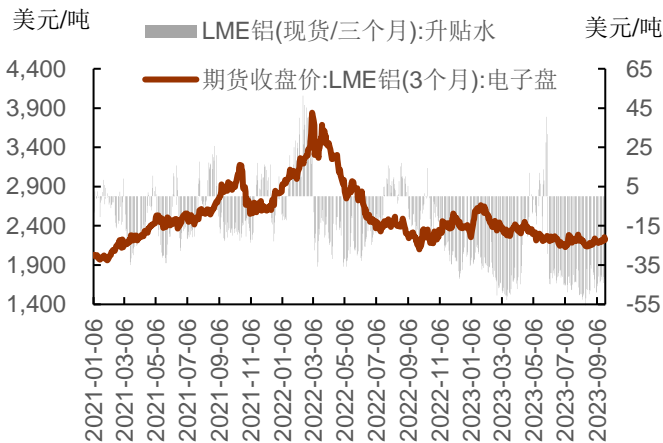


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

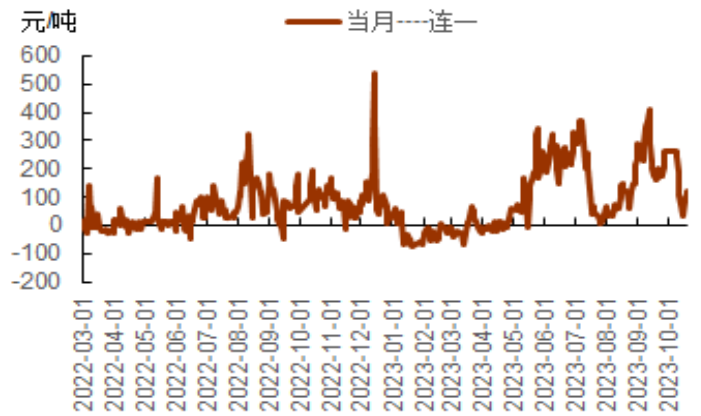


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

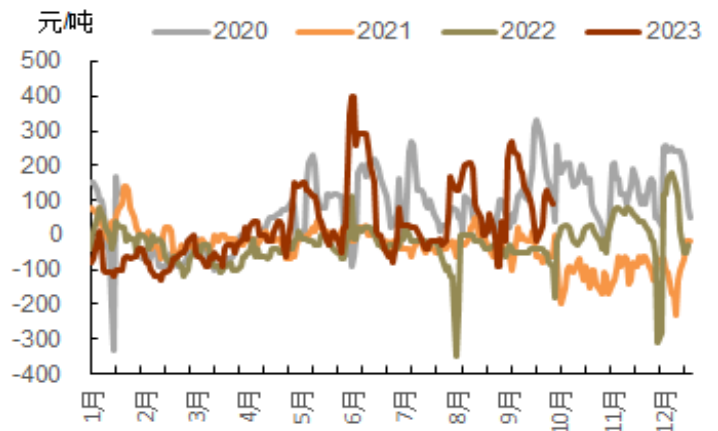


图表 5 沪粤价差

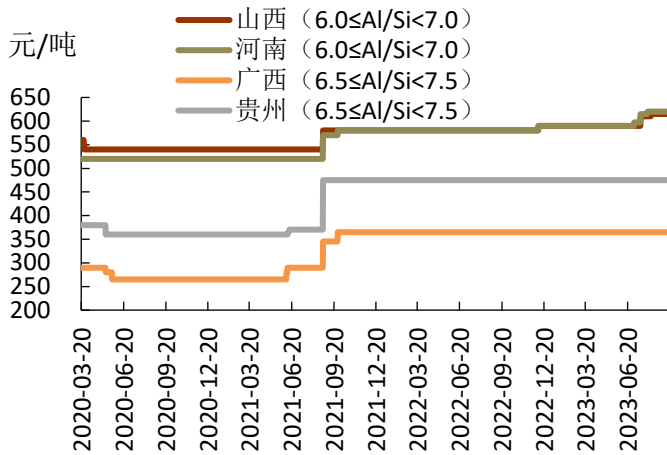


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

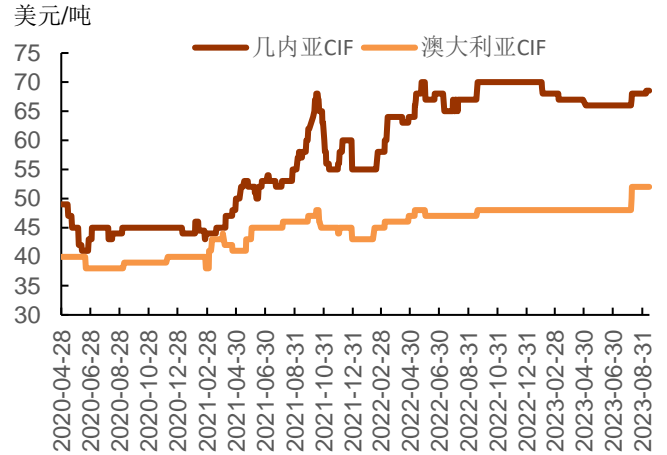
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

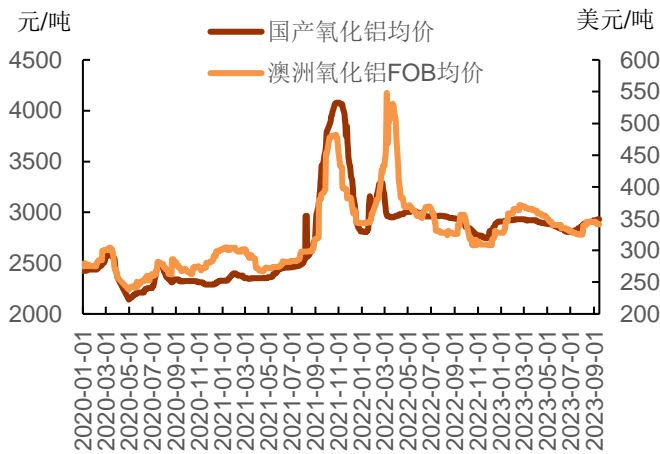


图表 8 进口铝土矿 CIF

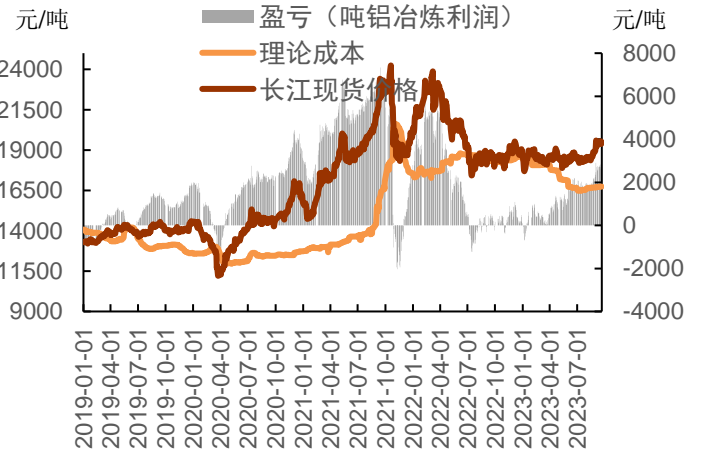


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

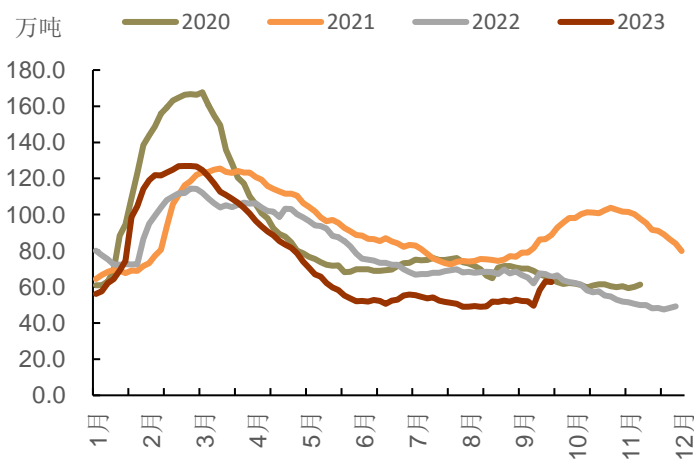


图表 10 电解铝成本利润

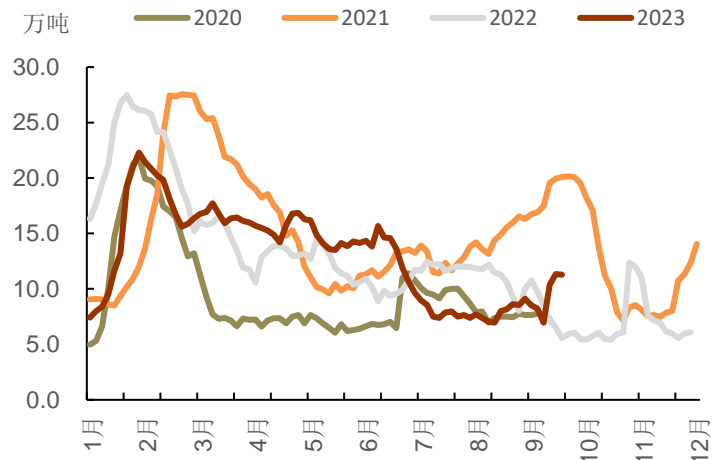


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。