



2023年11月6日

供应产能增减变动频发

铝价维持偏强

核心观点及策略

- 宏观面美联储如期继续暂停加息，不过最近美国经济数据仍然表现比较好，加上美联储发言表态，不排除后续继续加息可能，对美联储的情绪阶段性放松，无法有长期预判。国内一方面中央金融工作会议，另外财政政策加力，万亿特别国债将提振经济基本面，也对市场信心提振能起到显著作用，整体宏观偏暖。基本面供应端云南、新疆接连减产，同时也有内蒙古新投通电新投消息，产能增减合计减量不到100万吨。消费端进入淡季铝加工开工接连下行，现货消费跟涨不及贴水走阔，库存始终保持累库。不过铝终端数据仍有人性，预计未来铝加工开工率不会大幅下行。
- 整体，铝价目前逻辑聚焦在供应变动上，鉴于减产量级不大，消费进入季节性淡季的现状，我们对供应减产对价格的影响判断，更多是夯实多头底部位置，较难单边大涨，铝价看好震荡偏好。
- 本周沪期铝主体运行区间18800-19500元/吨，伦铝主体运行区间2200-2250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	2023/10/26	2023/11/3	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2196.5	2234.5	38	元/吨
SHFE 铝连三	18935	19055	120	美元/吨
沪伦铝比值	8.6	8.5	-0.09	
LME 现货升水	-15.75	-23.04	-7.29	美元/吨
LME 铝库存	480250	470700	-9550	吨
SHFE 铝仓单库存	40006	40012	6	吨
现货长江均价	18970	19146	176	元/吨
现货升贴水	-20	-70	-50	元/吨
南储现货均价	18966	19164	198	元/吨
沪粤价差	4	-18	-22	元/吨
铝锭社会库存	62.3	65.7	3.4	吨
电解铝理论平均成本	16165.52	16133.00	-32.52	元/吨
电解铝周度平均利润	2804.48	3013.00	208.52	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 19146 元/吨 较上周+176 元/吨；南储现货周均价 19164 元/吨，较上周+1984 元/吨。现货市场下游观望，消费一般。

宏观方面，美联储连续两次利率决议按兵不动，符合市场预期。美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要进一步加息，暂停后再次加息会很困难的观点是不正确的。美联储目前完全没有考虑降息，也没有讨论过降息。美国 10 月 ADP 就业人数增加 11.3 万人，远不及预期的 15 万人，也是连续三个月不及预期，前值为 8.9 万人。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值为 50，预期 50，初值 50，9 月终值 49.8。中央金融工作会议在北京举行。会议指出，要营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。中央金融工作会议强调，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管。中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.5，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。欧元区第三季度 GDP 初值同比升 0.1%，预期升 0.2%，二季度终值升 0.5%；环比降 0.1%，预期持平，二季度终值升 0.1%。欧元区 10 月 CPI 初值同比升 2.9%，创 2021 年

7 月以来低位，预期升 3.1%，9 月终值升 4.3%；环比升 0.1%，预期升 0.3%，9 月终值升 0.3%。欧元区 10 月制造业 PMI 终值 43.1，预期 43，初值 43，前值 43.4。

供应端，据 SMM，云南地区电解铝减产比例已基本确定，省内四家电解铝厂减产幅度在 9%-40%不等，预计近日即开始执行，总减产规模或达到 115 万吨。新疆某煤电铝厂配套电厂出现事故性减产，影响产量有限。内蒙古白音华铝电一期剩余 20 万吨电解铝产能已于 11 月 1 日开始正式通电投产，预计 12 月中上旬完成投产。

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 64.3%，与去年同期相比下滑 1.6 个百分点。“银十”临近尾声，铝下游多数版块需求表现不及预期，淡季袭来后续开工预计延续走弱趋势。

库存方面，11 月 2 日铝锭库存 65.7 万吨，较上周四增加 3.4 万吨。铝棒 10.51 万吨，较上周四减少 0.85 万吨。

三、行情展望

宏观面美联储如期继续暂停加息，不过最近美国经济数据仍然表现比较好，加上美联储发言表态，不排除后续继续加息可能，对美联储的情绪阶段性放松，无法有长期预判。国内一方面中央金融工作会议，另外财政政策加力，万亿特别国债将提振经济基本面，也对市场信心提振能起到显著作用，整体宏观偏暖。基本面供应端云南、新疆接连减产，同时也有内蒙古新投通电新投消息，产能增减合计减量不到 100 万吨。消费端进入淡季铝加工开工接连下行，现货消费跟涨不及贴水走阔，库存始终保持累库。不过铝终端数据仍有人性，预计未来铝加工开工率不会大幅下行。整体，铝价目前逻辑聚焦在供应变动上，鉴于减产量级不大，消费进入季节性淡季的现状，我们对供应减产对价格的影响判断，更多是夯实多头底部位置，较难单边大涨，铝价看好震荡偏好走势。

四、行业要闻

1. 广西铝业集团旗下百色广投银海铝生产的 3.28 万吨电解原铝液顺利通过中国有色金属工业协会绿色产品评价中心认证，成为广西首家获得《绿电铝产品评价证书》的企业。
2. 国家统计局数据显示，2023 年 9 月铝材产量 555.0 万吨，同比增长 5.7%；1-9 月累计产量 4654.0 万吨，同比增长 5.2%。其中，1-9 月山东和河南铝材产量分别同比下降 0.59%和 1.97%，广东铝材产量同比增长 8.32%。
3. 据彭博社援引知情人士消息报道，欧盟正在酝酿对俄罗斯实施第 12 轮制裁，涉及 50 亿欧元的贸易额，其中进出口额各占一半左右。欧盟正考虑限制进口经过加工的金属和铝制品，以及钻石等。

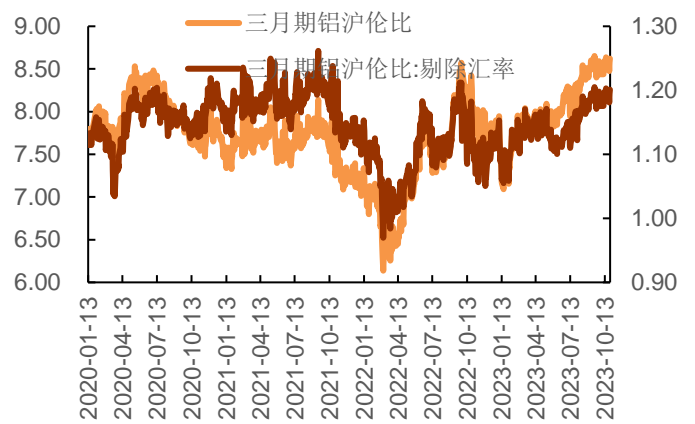
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

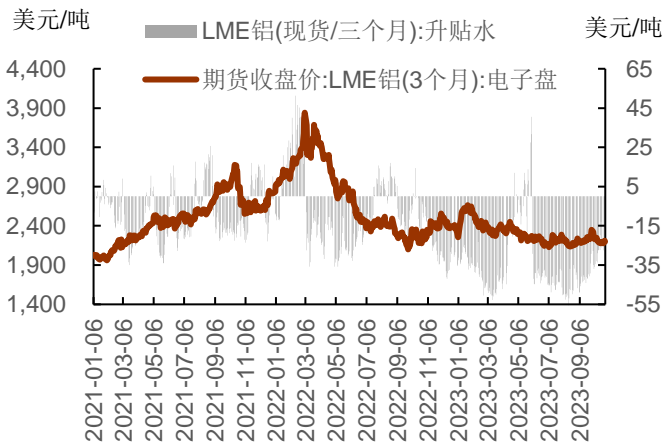


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

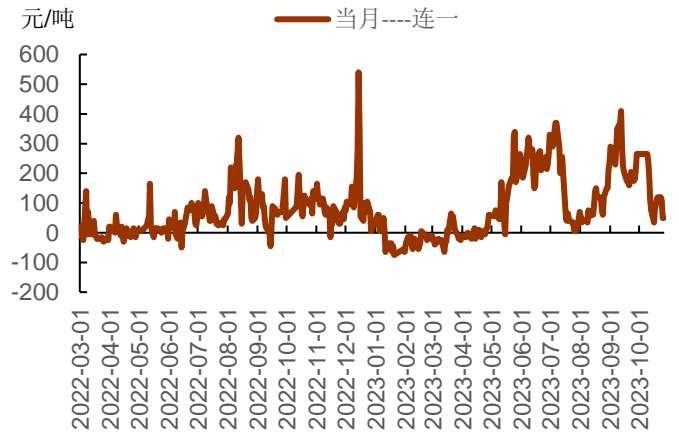


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

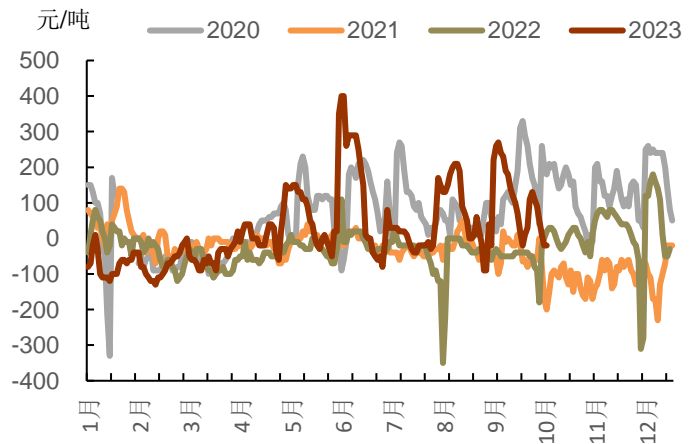


图表 5 沪粤价差

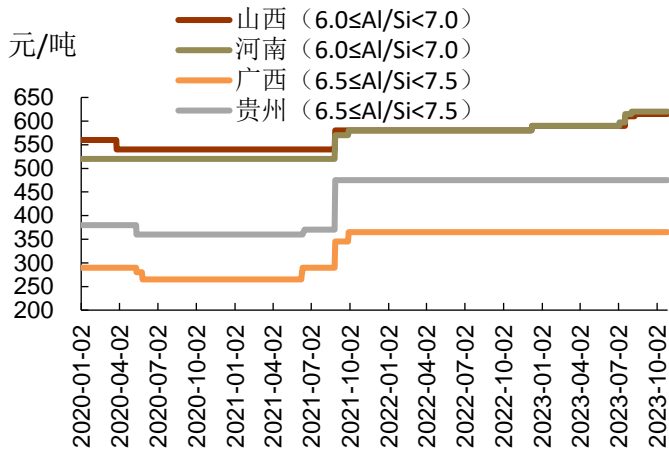


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

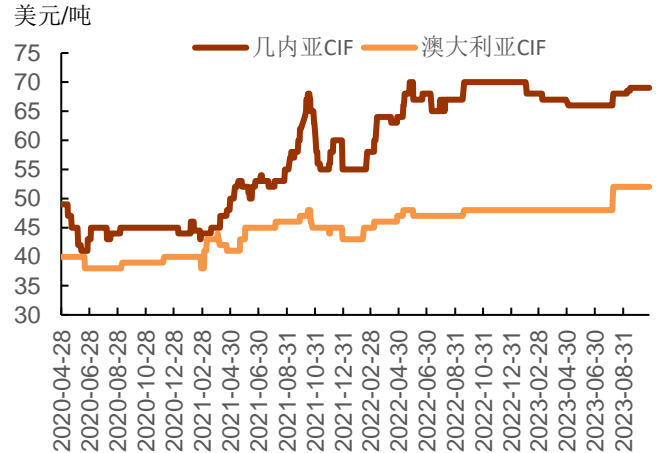
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

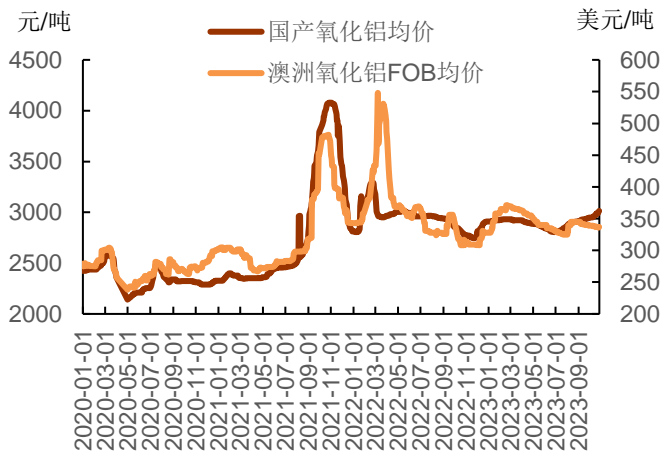


图表 8 进口铝土矿 CIF

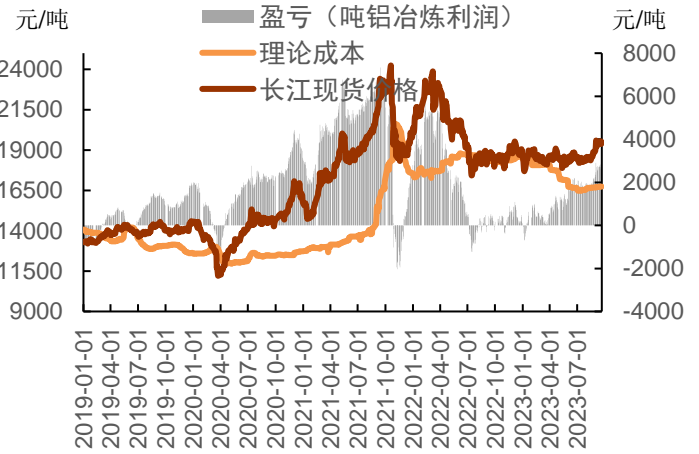


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

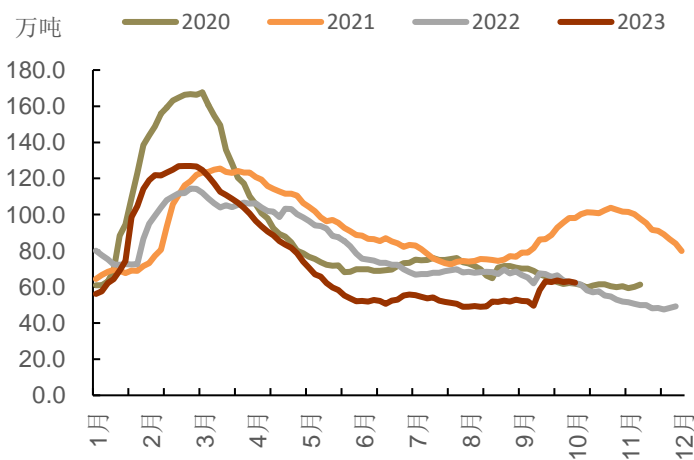


图表 10 电解铝成本利润

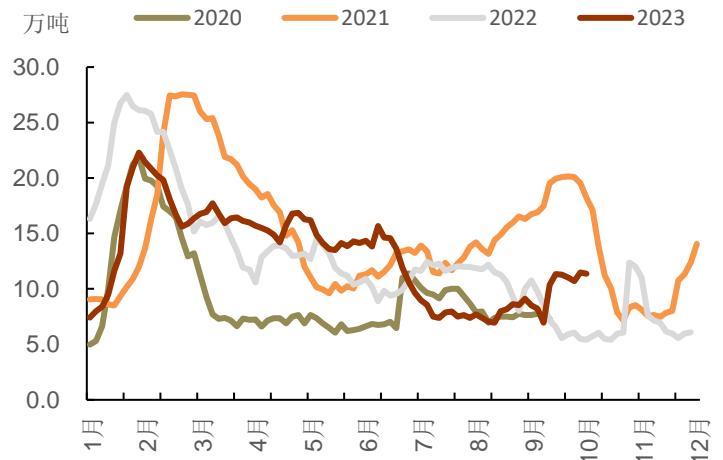


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。