



2023年12月18日

宏观转暖及加速去库助推

铝价低位反弹

核心观点及策略

- 宏观美联储如期按兵不动，且利率决议声明鸽声嘹亮，美指大跌至两周低位。国内中央经济工作会议定调积极，其后北京、上海迎来多想楼市调整政策。内外宏观回暖，市场风险偏好迅速修复。基本面供应端铝锭生产稳定，进口窗口连续第二周打开，进口货源部分流入。消费端，铝下游开工率仍然偏弱，不过价格回落之际下游备货情绪稍有增加，上周铝锭出库量增加2万余吨至15.14万吨。周内铝锭库存去库速度增加，铝锭社会库存回落至48.3万吨，现货市场货源偏紧，部分地区现货升水走高。
- 整体，国内外宏观情绪修复，加上基本面铝锭去库提速，宏观和基本面皆利好。后续铝锭产量难有增量，巩义等消费集中地降雪影响入库，预计铝锭社会库存仍能维持去库，支持铝价偏好运行，同时结构性行情可期。不过年底临近春节，下游消费恐也将继续走弱，限制铝价上方空间。
- 本周沪期铝主体运行区间18300-19000元/吨，伦铝主体运行区间2140-2240美元/吨。
- 策略建议：单边区间操作，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	2023/12/8	2023/12/15	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2134	2241	107	元/吨
SHFE 铝连三	18365	18555	190	美元/吨
沪伦铝比值	8.6	8.3	-0.33	
LME 现货升水	-42.49	-41.23	1.26	美元/吨
LME 铝库存	442500	447575	5075	吨
SHFE 铝仓单库存	36948	39964	3016	吨
现货长江均价	18558	18528	-30	元/吨
现货升贴水	-40	-80	-40	元/吨
南储现货均价	18682	18688	6	元/吨
沪粤价差	-124	-160	-36	元/吨
铝锭社会库存	56	48.3	-7.7	吨
电解铝理论平均成本	15934.10	15927.50	-6.60	元/吨
电解铝周度平均利润	2623.90	2600.50	-23.40	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 18528 元/吨 较上周-30 元/吨；南储现货周均价 18688 元/吨，较上周+6 元/吨。现货市场华南及巩义现货偏紧，成交稍好。

宏观方面，美联储如市场所料，连续三次利率决议按兵不动。FOMC 声明显示，将评估需要“任何”额外加息的程度；通胀在过去一年中“有所缓解”，但仍然居高不下。经济活动已从第三季度的强劲势头放缓。点阵图显示过半美联储官员预计明年至少降息三次，每次 25 个基点，近三成官员预计至少降四次。美国 11 月未季调 CPI 同比上升 3.1%，创 6 月以来新低，预期 3.1%，前值 3.2%；核心 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%。中国 11 月人民币贷款增加 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元；前 11 月累计增加 21.58 万亿元，同比多增 1.55 万亿元。11 月社会融资规模增量为 2.45 万亿元，比上年同期多 4556 亿元。中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行，系统部署 2024 年经济工作。会议基调市场解读偏积极。

供应端，2023年11月中国原铝产量为349.9万吨，平均日产11.66万吨，年化产量4257.12万吨；较2023年10月份日产11.71万吨减少0.05万吨。12月份产能变动不大，预计产量约358万吨，日化产量约11.55万吨，平均日产量继续减少。

消费端，据SMM本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上涨0.4个百分点至63.2%，与去年同期相比下滑1.8个百分点，主要是线缆及型材订单增加带动下，铝加工企业开工率时隔两月后再度迎来回涨，但后续订单增长不足叠加北方天气影响，短期开工率预计稳中走弱为主。

库存方面，据SMM，12月14日铝锭库存48.3万吨，较上周四减少7.7万吨。铝棒8.22万吨，较上周四减少0.34万吨。

三、行情展望

宏观美联储如期按兵不动，且利率决议声明鸽声嘹亮，美指大跌至两周低位。国内中央经济工作会议定调积极，其后北京、上海迎来多想楼市调整政策。内外宏观回暖，市场风险偏好迅速修复。基本面供应端铝锭生产稳定，进口窗口连续第二周打开，进口货源部分流入。消费端，铝下游开工率仍然偏弱，不过价格回落之际下游备货情绪稍有增加，上周铝锭出库量增加2万余吨至15万吨。周内铝锭库存去库速度增加，铝锭社会库存回落至48.3万吨，现货市场货源偏紧，部分地区现货升水走高。整体，国内外宏观情绪修复，加上基本面铝锭去库提速，宏观和基本面皆利好。后续铝锭产量难有增量，巩义等消费集中地降雪影响入库，预计铝锭社会库存仍能维持去库，支持铝价偏好运行，同时结构性行情可期。不过年底临近春节，下游消费恐也将继续走弱，限制铝价上方空间。

四、行业要闻

1. 据外媒，越南越芳投资集团在老挝 DakChung 铝土矿和氧化铝厂综合项目进入总承包投标的阶段。该项目一期100万吨氧化铝产能项目，预计发标时间为2024年一季度，该项目计划于2026年7月之前完成。
2. 国家统计局12月15日发布的数据显示，中国11月原铝（电解铝）产量为354万吨，同比增长4.8%；1-11月原铝（电解铝）产量为3800万吨，同比增长3.9%。
3. 永臻科技项目总投资80亿元，规划用地面积750亩，预计2023年年底投产，建设年产38万吨再生铝质新材料光伏边框、支架与储能电池托盘生产线。

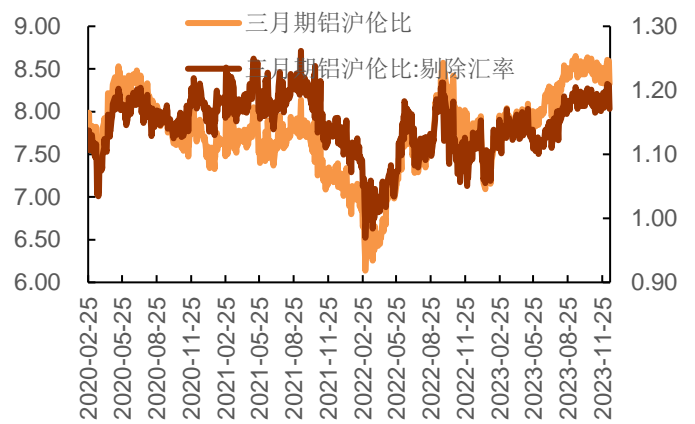
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

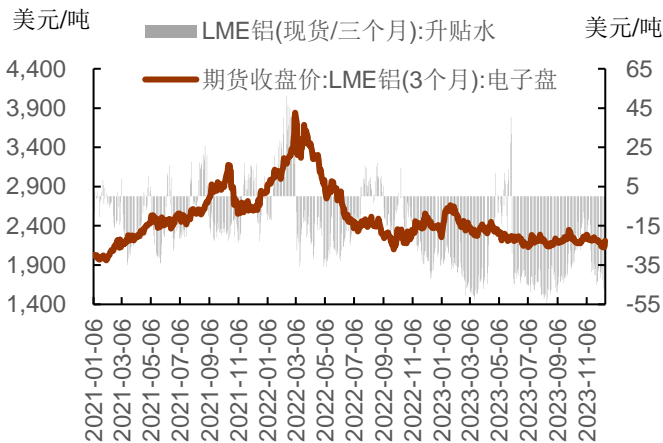


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

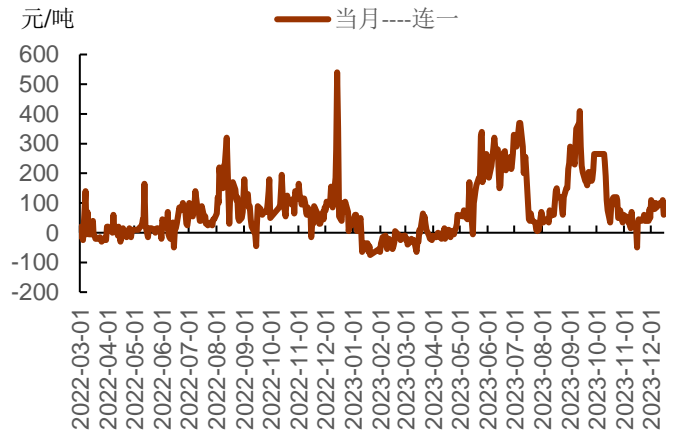


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

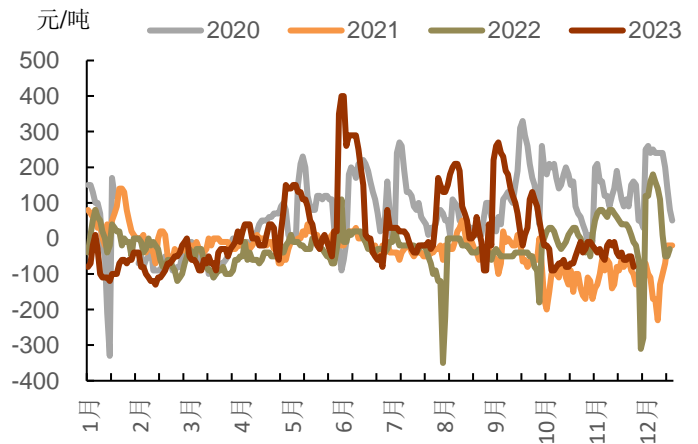


图表 5 沪粤价差

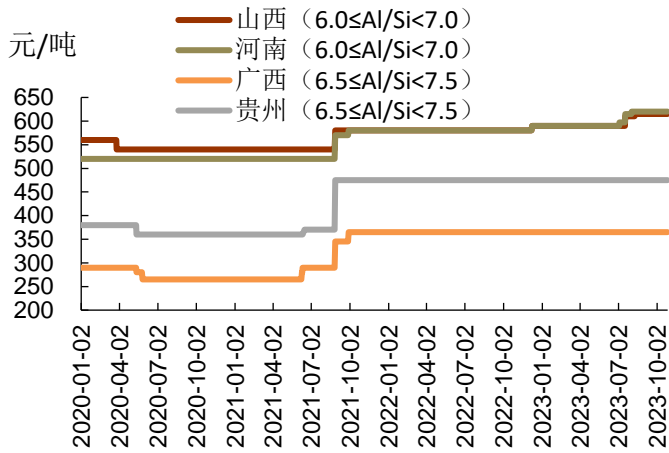


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

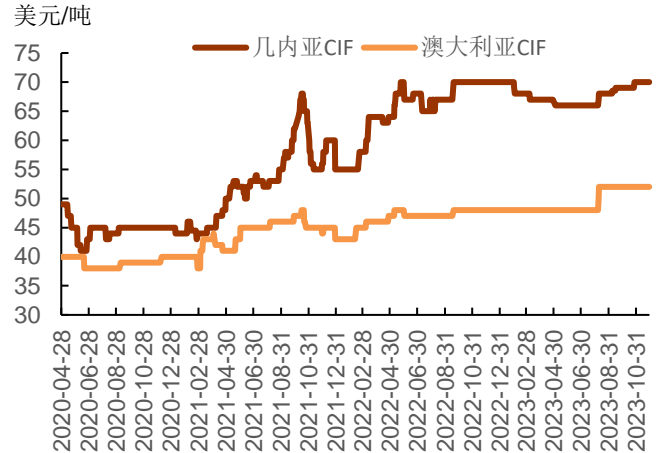
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

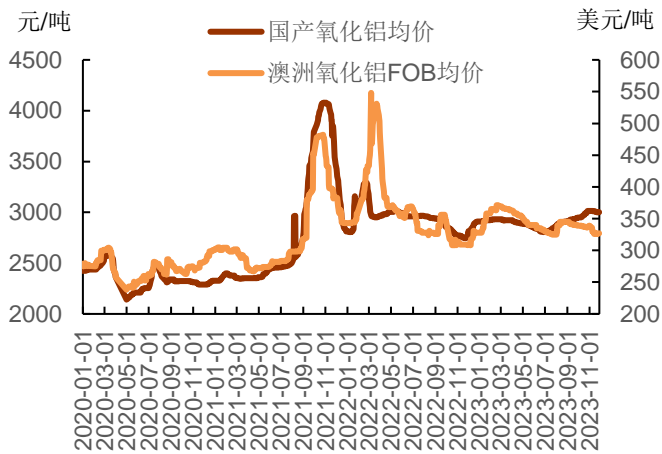


图表 8 进口铝土矿 CIF

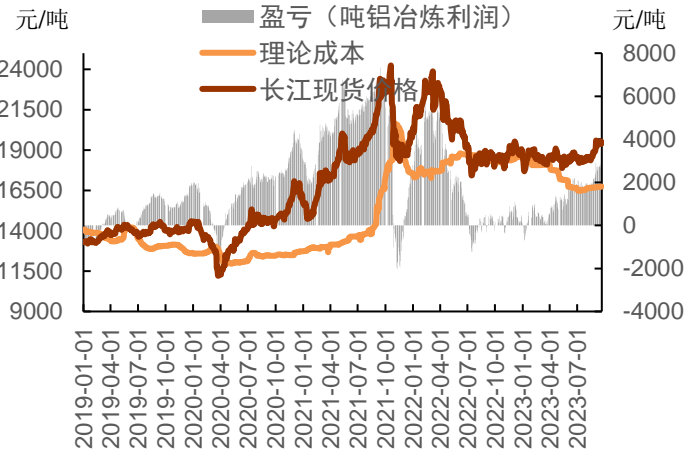


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

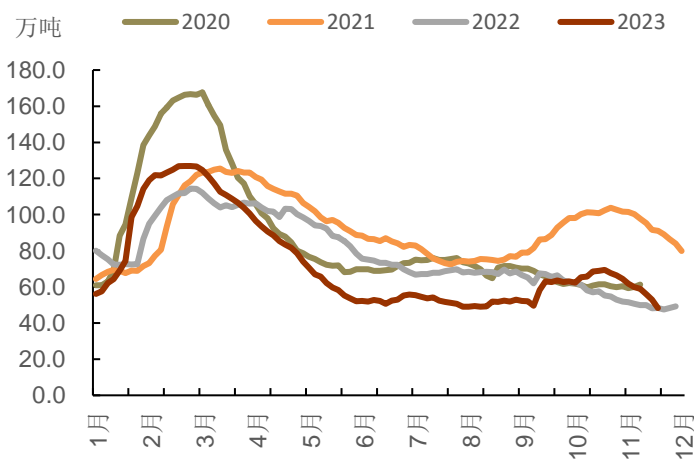


图表 10 电解铝成本利润

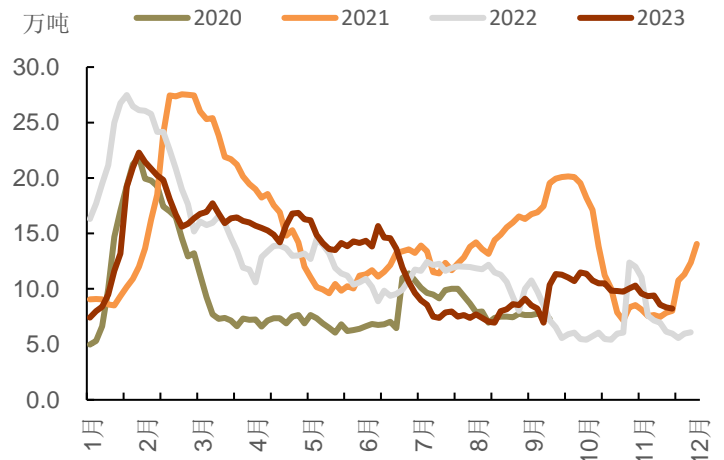


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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 A906 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。