



2023年9月11日

低库存低仓单

铝价偏强

核心观点及策略

- 上周美国经济数据普遍偏好，美联储多位官员亦发布鹰派发言，美指连续上行，至今年3月份新高。不过国内房地产政策依然不断有消息传出，国内宏观情绪依然偏好。基本面供应端产量继续上行不过铝水比例高企，铝锭入库量依旧有限，铝锭库存增量有限，库存整体依然在低位附近。消费端铝加工开工持稳，时至9月在接连房地产政策利好之下旺季预期走强。整体在低库存及旺季预期下铝价后续预计走势偏强。另外，当月即将交割，但仓单库存一直保持在2.6万历史低点附近，沪铝价差预计延续高Back结构。
- 本周沪期铝主体运行18500-19500元/吨，伦铝主体运行2150-2260美元/吨。
- 策略建议：逢低做多，跨期正套
- 风险因素：美联储转宽松、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	2023/9/1	2023/9/8	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2237	2181	-56	元/吨
SHFE 铝连三	19020	18680	-340	美元/吨
沪伦铝比值	8.5	8.6	0.06	
LME 现货升水	-46.75	-40.81	5.94	美元/吨
LME 铝库存	508400	499475	-8925	吨
SHFE 铝仓单库存	26170	25596	-574	吨
现货长江均价	19120	19372	252	元/吨
现货升贴水	50	20	-30	元/吨
南储现货均价	18958	19152	194	元/吨
沪粤价差	162	220	58	元/吨
铝锭社会库存	49.3	51.7	+2.4	吨
电解铝理论平均成本	15936.94	15962.92	25.98	元/吨
电解铝周度平均利润	3183.06	3409.08	226.02	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 19372 元/吨 较上周+252 元/吨；南储现货周均价 19152 元/吨，较上周+194 元/吨。现货市场由观望转接受，成交逐步好转。

宏观方面，美联储褐皮书：多数地区报告物价增长总体放缓，制造业和消费品行业增速放缓更快；大多数地区的受访者表示 7 月和 8 月经济增长温和。美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5，创 2 月以来新高，预期 52.5，前值 52.7。美国上周初请失业金人数为 21.6 万人，预期 23.4 万人，前值自 22.8 万人修正至 22.9 万人。欧元区 7 月 PPI 环比下降 0.5%，预期降 0.6%，前值降 0.4%；同比降 7.6%，预期降 7.6%，前值降 3.4%。欧元区 8 月服务业 PMI 终值 47.9，创 30 个月新低，预期 48.3，初值 48.3。欧元区 7 月零售销售环比下降 0.2%，预期降 0.1%，前值降 0.3%。8 月财新中国服务业 PMI 为 51.8，创年内新低；财新中国综合 PMI 降至 51.7，创 2 月以来新低。今年 8 月份，我国进出口 3.59 万亿元，同比下降 2.5%，环比增长 3.9%。其中，出口同比下降 3.2%，环比增长 1.2%。欧元区第二季度 GDP 终值同比增长 0.5%，预期 0.6%，初值 0.6%；环比增长 0.1%，预期 0.3%，初值 0.3%。

供应端，百川盈孚统计，2023年8月全球（除中国）电解铝产量为241.85万吨，同比增加2.18%，环比增加0.65%，平均日产7.80万吨，较2023年7月日产7.75万吨，增加0.05万吨。截至2023年8月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3564.9万吨，开工产能2827.1万吨，开工率为79.30%。预计2023年9月全球（除中国）电解铝产量为235万吨。

消费端，据SMM本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨0.2个百分点至63.7%，与去年同期相比下降2.3个百分点。分板块来看，周内型材尤其建筑型材企业开工率明显下滑，主要系房地产行业低迷，政策利好作用落地仍需一段时间，叠加近期铝价高位震荡，下游观望情绪浓厚，下单积极性减弱；光伏型材增势延续至9月但增幅放缓。除原生合金板块因需求表现不及预期及成品库存累积拖累开工率增长外，剩余板块开工率在传统消费旺季带动下均有小幅抬升，但目前市场旺季氛围不甚浓厚，且受铝价高位制约订单增量有限。整体来看，“金九银十”旺季效应尚未明显表现，除建筑型材外短期铝下游开工预计小幅抬升为主。

库存方面，9月7日铝锭库存51.7万吨，较上周四+2.4万，铝棒库存8.18万吨，较上周+1.22万吨。

三、行情展望

上周美国经济数据普遍偏好，美联储多位官员亦发布鹰派发言，美指连续上行，至今年3月份新高。不过国内房地产政策依然不断有消息传出，国内宏观情绪依然偏好。基本面供应端产量继续上行不过铝水比例高企，铝锭入库量依旧有限，铝锭库存增量有限，库存整体依然在低位附近。消费端铝加工开工持稳，时至9月在接连房地产政策利好之下旺季预期走强。整体在低库存及旺季预期下铝价后续预计走势偏强。另外，当月即将交割，但仓单库存一直保持在2.6万历史低点附近，沪铝价差预计延续高Back结构。

四、行业要闻

1. 天山铝业表示公司在百色靖西市建有年产250万吨氧化铝生产线。
2. 2023年8月未锻轧铝及铝材出口4490,131.6吨，同比去年8月减少9.3%。1-8月累计出口3,785,694.9吨，同比去年1-8月份减少19.4%。
3. 美铝2023年上半年营业收入同比下降了22.82%，从2022年同期的69.37亿美元下降到53.54亿美元。

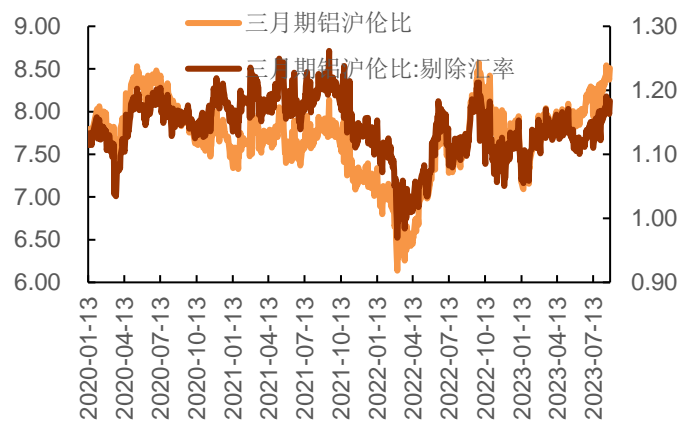
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

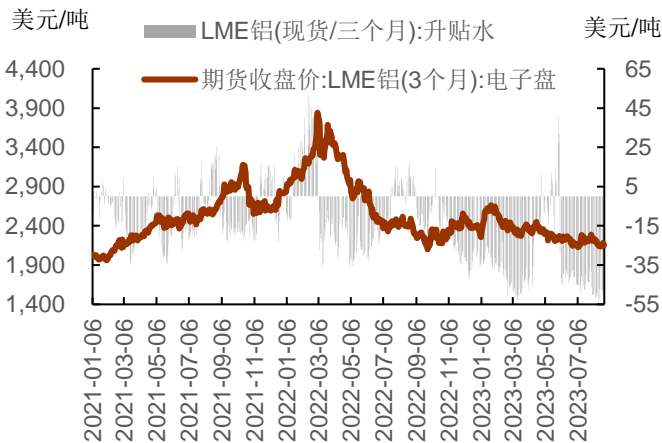


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

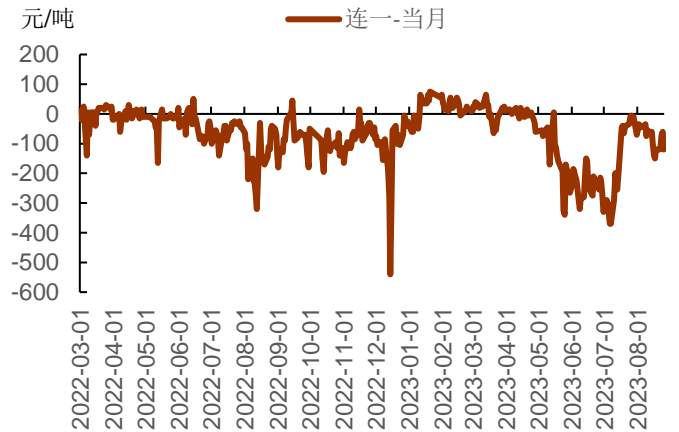


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

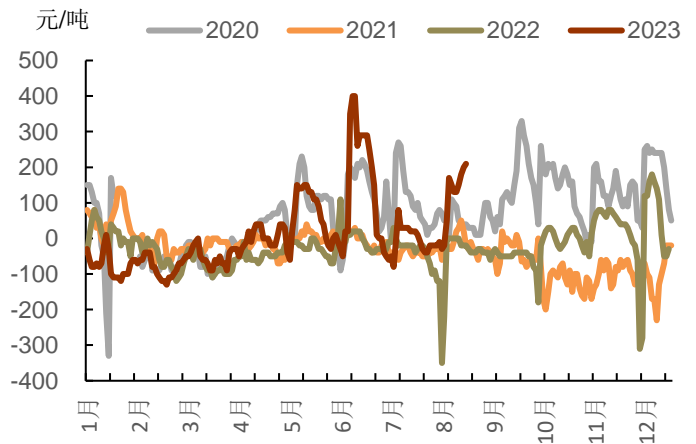


图表 5 沪粤价差

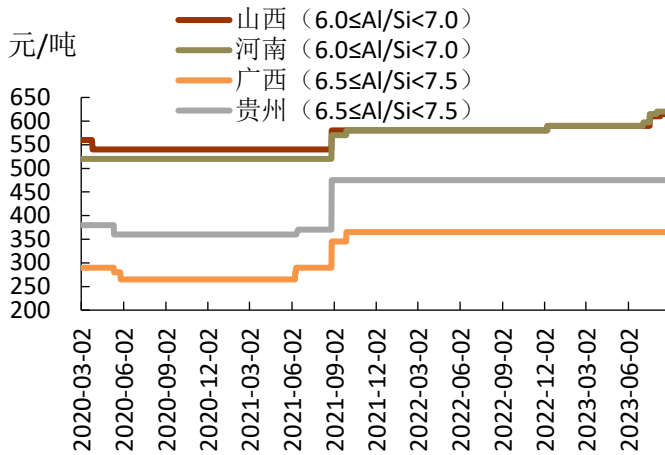


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

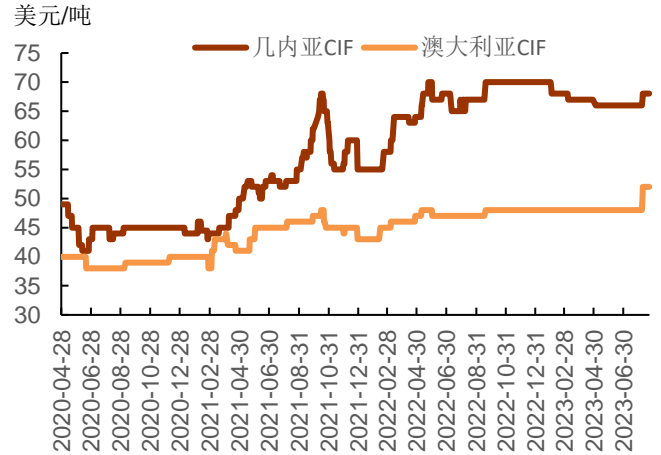
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

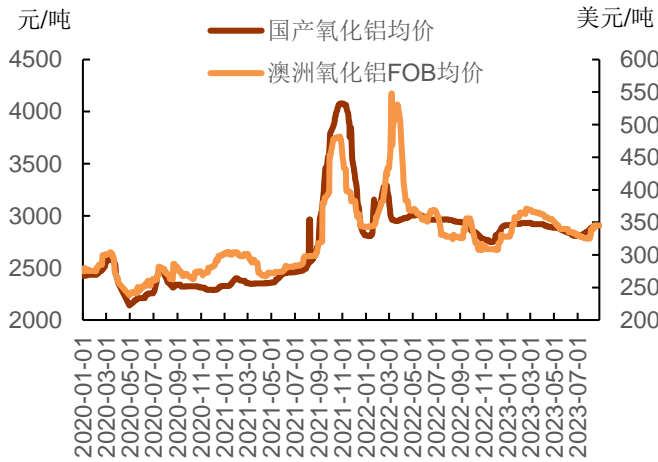


图表 8 进口铝土矿 CIF

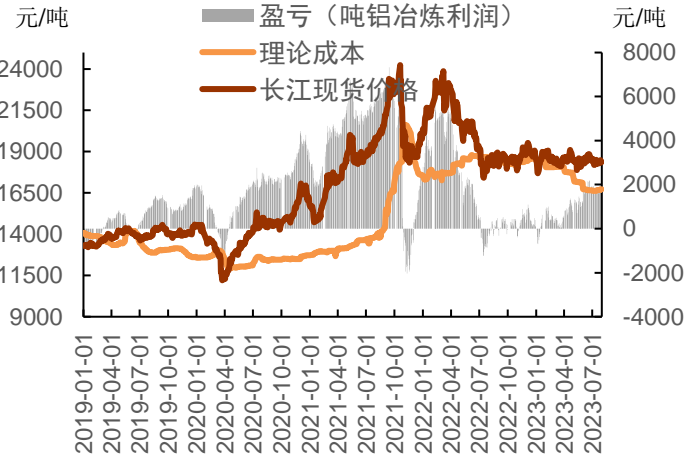


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

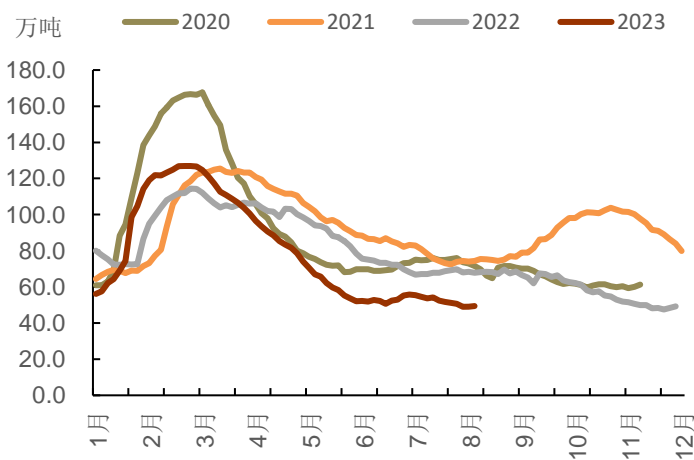


图表 10 电解铝成本利润

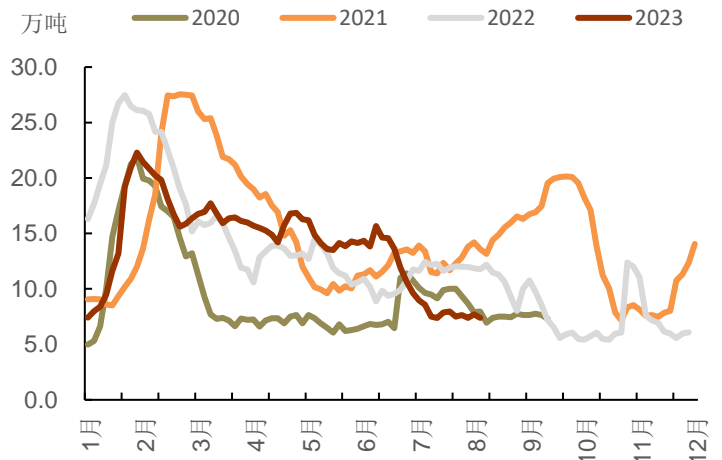


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。