



2023年9月25日

库存低位徘徊

铝价坚挺

核心观点及策略

- 上周美联储9月利率按兵不动，但会议强化鹰派立场，商品市场集体承压，原油为首的大宗商品回落，市场整体避险情绪一度高涨，但情绪并未持续，周末风险偏好有所回升。基本面，供应端产能近期变动不大，后续也几乎没有较大的新增及复产产能计划，预计供应稳定。消费端铝加工企业开工率环比小增，但尚未达到旺季特征。现货市场临近国庆小长假备货增多。库存在入库有限，消费阶段性增加情况下，仍保持低位，仓单库存交割之后短暂增加又回落至4万附近低位。整体供应稳定，消费环比改善，铝价的低库存低仓单利多条件依旧保持，预计价格保持偏好走势，沪铝结构维持Back结构。
- 本周沪期铝主体运行18500-19500元/吨，伦铝主体运行2180-2250美元/吨。
- 策略建议：逢低做多，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	2023/9/15	2023/9/22	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2196	2251	55	元/吨
SHFE 铝连三	19000	19145	145	美元/吨
沪伦铝比值	8.7	8.5	-0.15	
LME 现货升水	-42.55	-39.75	2.8	美元/吨
LME 铝库存	495400	482300	-13100	吨
SHFE 铝仓单库存	40984	36791	-4193	吨
现货长江均价	19476	19550	74	元/吨
现货升贴水	-20	230	250	元/吨
南储现货均价	19252	19314	62	元/吨
沪粤价差	224	236	12	元/吨
铝锭社会库存	51.9	52.2	0.3	吨
电解铝理论平均成本	16009.81	16026.04	16.23	元/吨
电解铝周度平均利润	3466.19	3523.96	57.77	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 19550 元/吨 较上周+74 元/吨；南储现货周均价 19314 元/吨，较上周+62 元/吨。现货市场节前备货，成交偏好。

宏观方面，美联储 9 月如期按兵不动，将基准利率维持在 5.25%至 5.50%的二十二年来高位。政策声明重申通胀保持高企，并改称就业增长放缓，经济活动稳健增长。点阵图显示，多数决策者预计今年内还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。此外，经济展望显示，美联储官员大幅上调今年的 GDP 增速预期。美国 8 月新屋开工年化总数降至 128.3 万，不及市场预期的 144 万，为 2020 年 6 月以来的最低水平。美国至 9 月 16 日当周初请失业金人数减少 2 万至 20.1 万，低于预期值 22.5 万，为今年 1 月以来的最低水平。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，创两个月新高，超过预期的 48.2，也超过 8 月的 47.9，但仍然位于荣枯线下方，且为连续第五个月陷入萎缩。英国央行周四意外维持基准利率在 5.25%不变，从 2021 年底开始的连续 14 次加息之旅终于暂时停下脚步。欧元区 8 月 CPI 终值为 5.2%，低于初值 5.3%，显示欧元区上月通胀率实际上有所缓和。欧元区 9 月制造业 PMI 初值微降至

43.4，连续第 15 个月低于 50，预期为回升至 44。

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下调 0.3 个百分点至 63.5%，与去年同期相比下降 3.6 个百分点。目前铝下游整体表现为旺季不旺，订单增幅不及预期，另外周内铝价高位运行，抑制下游采购意愿，节前备库积极性也较弱，开工率上行承压。下周将迎来中秋国庆假期，铝加工开工率预计继续下滑。

库存方面，据 SMM，9 月 21 日铝锭库存 52.2 万吨，较上周四增加 0.3 万吨。铝棒 8.51 万吨，较上周四减少 0.04 万吨。

三、行情展望

上周美联储 9 月利率按兵不动，但会议强化鹰派立场，商品市场集体承压，原油为首的大宗商品回落，市场整体避险情绪一度高涨，但情绪并未持续，周末风险偏好有所回升。基本面，供应端产能近期变动不大，后续也几乎没有较大的新增及复产产能计划，预计供应稳定。消费端铝加工企业开工率环比小增，但尚未达到旺季特征。现货市场临近国庆小长假备货增多。库存在入库有限，消费阶段性增加情况下，仍保持低位，仓单库存交割之后短暂增加又回落至 4 万附近低位。整体供应稳定，消费环比改善，铝价的低库存低仓单利多条件依旧保持，预计价格保持偏好走势，沪铝结构维持 Back 结构。

四、行业要闻

1. 山西孝义某氧化铝厂因设备故障，致一条生产线停产，影响日产量约 3000 吨，故障排除周期预期为 15 天。
2. 据海关数据显示，2023 年 8 月份国内原铝总进口量达 15.3 万吨，环比增长 31%，同比增长 211%。8 月份国内原铝出口量达 2.5 万吨，环比增长 12%，同比增长 319%。8 月份国内原铝净进口量 12.8 万吨左右，环比增长 36%，同比增长 196%。1-8 月份国内原铝净进口量约为 65 万吨，同比增长 507%。
3. 国家统计局数据显示，2023 年 8 月中国氧化铝产量 708.0 万吨，同比下降 0.8%，1-8 月累计产量 5453.7 万吨，同比增长 0.6%。8 日电解铝产量 360.2 万吨，同比增长 3.1%；1-8 月累计产量 2722.6 万吨，同比增长 2.9%。

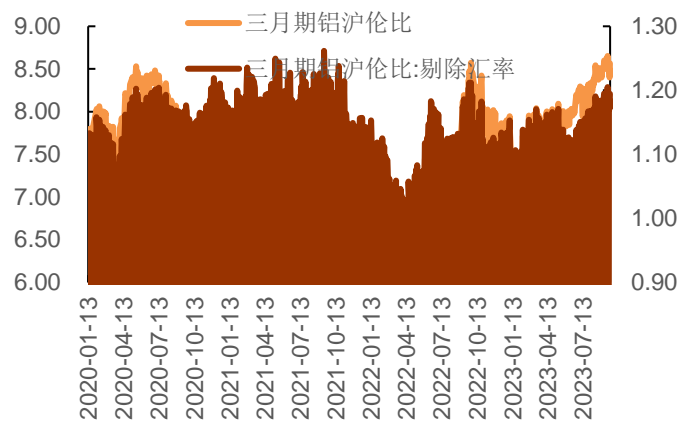
五、相关图表

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

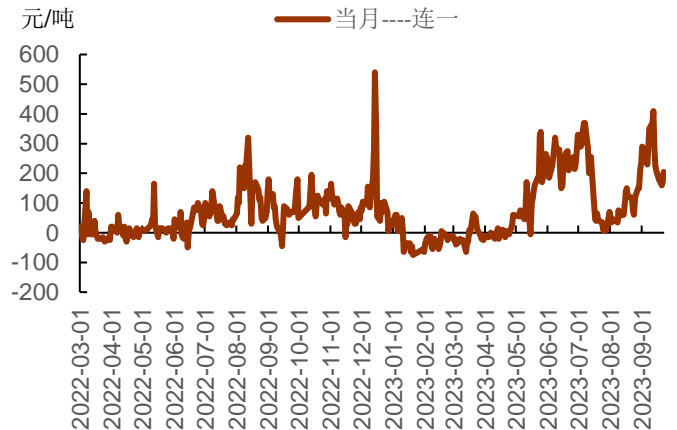


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

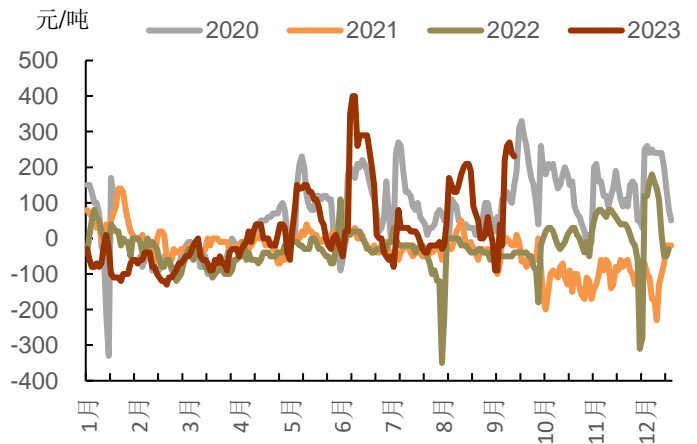


图表 5 沪粤价差

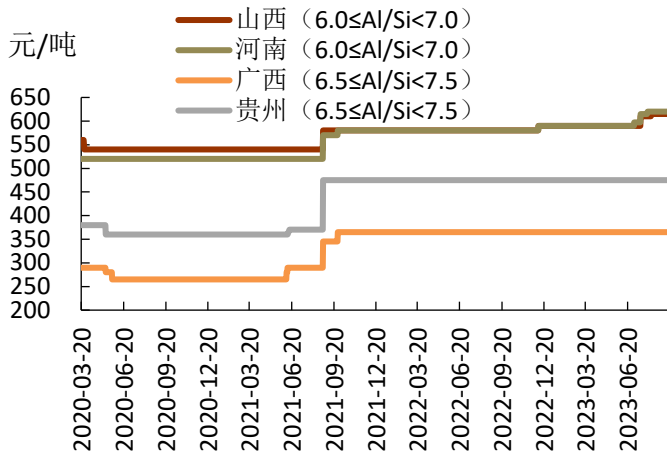


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

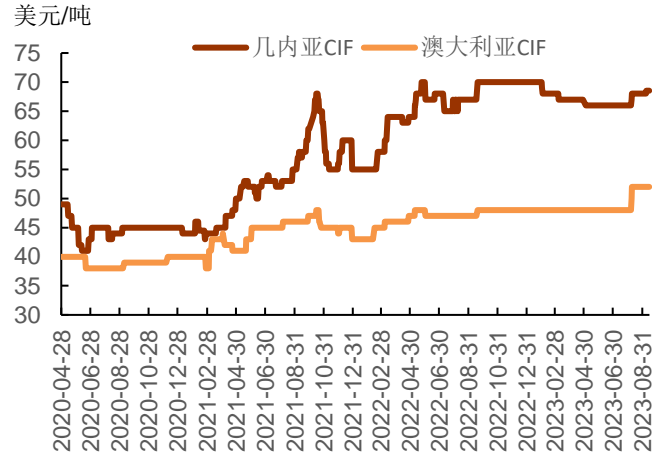
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

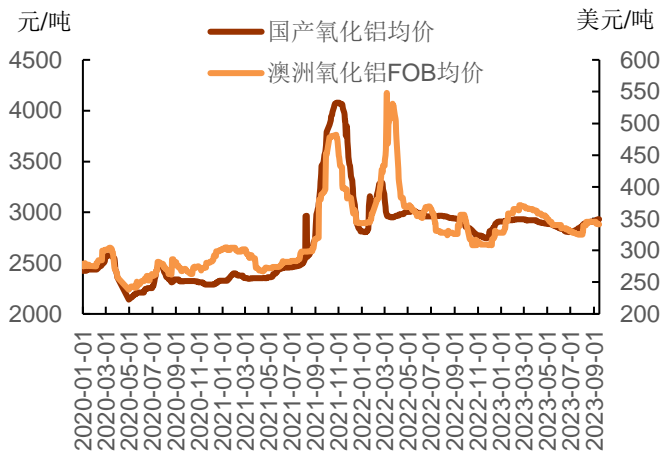


图表 8 进口铝土矿 CIF

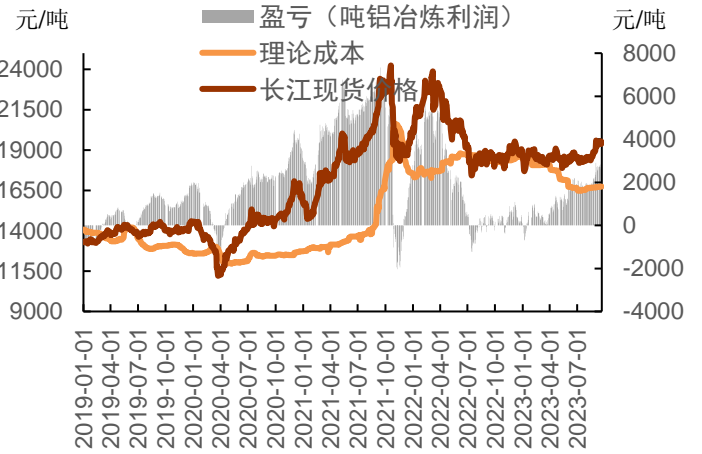


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

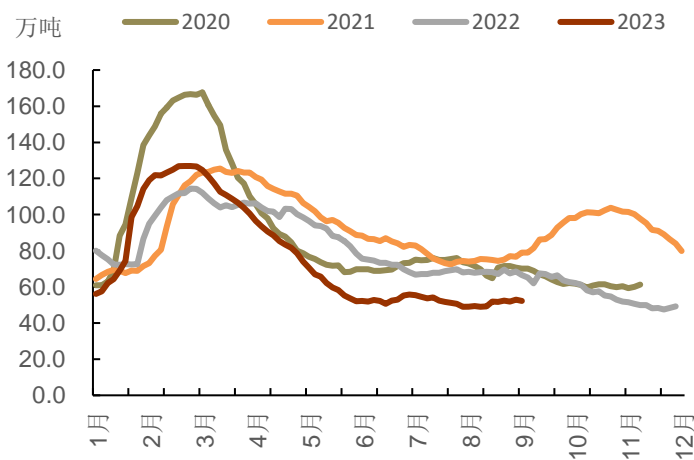


图表 10 电解铝成本利润

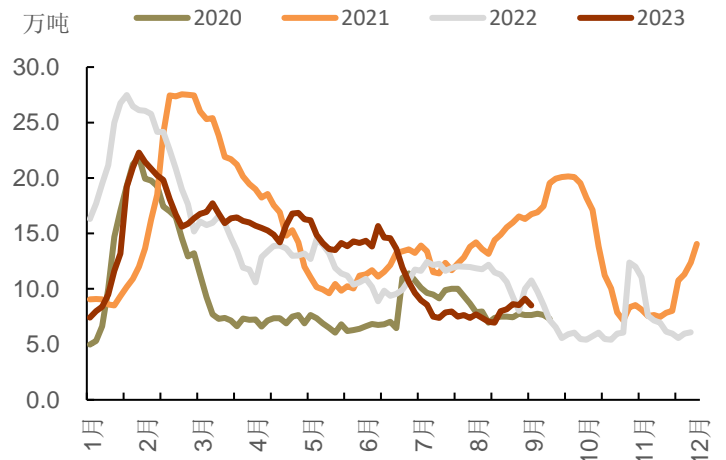


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。