



2023年10月30日

云南又传减产

铝价偏强

核心观点及策略

- 上周美国公布的一系列经济数据皆表现较好，意味着通胀压力可能仍未消散，美联储或将维持鹰派离场，同时欧洲央行决定将利率维持在5.0%的水平，欧元走低，美指上扬。不过周内国内发布将发行万亿国债消息，市场情绪得到极大提振。基本面供应端云南再传限电减产，规模或超120万吨。消费端铝下游开工展开回落，旺季预计落空。铝锭库存在小幅累库和去库中摇摆，始终未能顺利去库。货源充裕现货升水快速回落至平水附近。
- 综上，国内宏观助益铝价短时偏好，基本面近期市场焦点可能都将集中在云南减产落地上，短时铝价偏强，高度关注减产落地多少。操作可考虑轻仓逢低做多。
- 本周沪期铝高位调整，主体运行区间18800-19300元/吨，伦铝主体运行区间2160-2220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	2023/10/20	2023/10/27	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2180	2225.5	45.5	元/吨
SHFE 铝连三	18700	18845	145	美元/吨
沪伦铝比值	8.6	8.5	-0.11	
LME 现货升水	-24.49	-13.76	10.73	美元/吨
LME 铝库存	488450	478725	-9725	吨
SHFE 铝仓单库存	46755	39807	-6948	吨
现货长江均价	19024	18970	-54	元/吨
现货升贴水	90	-30	-120	元/吨
南储现货均价	19030	18966	-64	元/吨
沪粤价差	-6	4	10	元/吨
铝锭社会库存	62.6	62.3	-0.3	吨
电解铝理论平均成本	16119.21	16165.52	46.31	元/吨
电解铝周度平均利润	2904.79	2804.48	-100.31	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 18970 元/吨 较上周-54 元/吨；南储现货周均价 18966 元/吨，较上周-64 元/吨。现货市场畏高，消费一般。

宏观方面，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，预期 49.5，9 月终值 49.8；服务业 PMI 初值为 50.9，预期 49.8，9 月终值 50.1。美国第三季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算环比增长 4.9%，超出市场预期并创近两年来最快增速。第三季度个人消费支出（PCE）物价指数年化初值环比上升 2.9%，同比上升 3.4%。第三季度实际个人消费支出初值环比上升 4%，创 2021 年第二季度以来新高。美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.7%，创 2021 年 5 月以来新高，前值 0.1%。欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在 4.5%、4%及 4.75%不变，为 2022 年 7 月以来首次停止加息。欧元区 10 月制造业 PMI 初值 43，预期 43.7，前值 43.4；服务业 PMI 初值 47.8，预期 48.7，前值 48.7。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率

由 3% 提高到 3.8% 左右。

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。云南降水或开始减少，水电供应又见紧张，市场再次传出云南减产传闻。目前云南地区建成产能 638 万吨，开工产能 571 万吨，开工率达 89.5%。按传闻所述，云南地区或将在目前开工产能基础上减产 20%，11 月初开始执行，由于减产时间处于年末，因此影响产量有限，影响理论产量 18 万吨左右。

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，10 月 26 日铝锭库存 62.3 万吨，较上周四减少 0.3 万吨。铝棒 11.36 万吨，较上周四增加 0.64 万吨。

三、行情展望

上周美国公布的一系列经济数据皆表现较好，意味着通胀压力可能仍未消散，美联储或将维持鹰派离场，同时欧洲央行决定将利率维持在 5.0% 的水平，欧元走低，美指上扬。不过周内国内发布将发行万亿国债消息，市场情绪得到极大提振。基本面供应端云南再传限电减产，规模或超 120 万吨。消费端铝下游开工展开回落，旺季预计落空。铝锭库存存在小幅累库和去库中摇摆，始终未能顺利去库。货源充裕现货升水快速回落至平水附近。综上，国内宏观助益铝价短时偏好，基本面近期市场焦点可能都将集中在云南减产落地上，短时铝价偏强，高度关注减产落地多少。操作可考虑轻仓逢低做多。

四、行业要闻

1. 广西一铝加工企业发生铝水爆炸事故。经专家组初步调查，该起事故是铝棒在拉铸过程中，高温铝液泄漏到冷却水池内，发生爆炸。目前，善后处置和事故调查工作还在有序进行。
2. 俄铝 10 月 24 日早间在港交所公告称：10 月 23 日，公司与河北文丰实业集团有限公司订立该协议，河北文丰实业集团有限公司同意出售河北文丰新材料全部股权的 30%，代价为人民币 19.11 亿元。
3. 摩根大通预计，2023 年第四季度铝均价为 2,150 美元/吨，2024 年第一季度均价为 2,200 美元/吨。

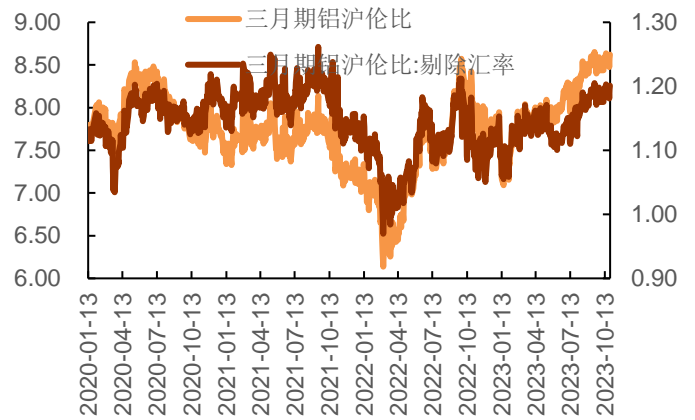
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

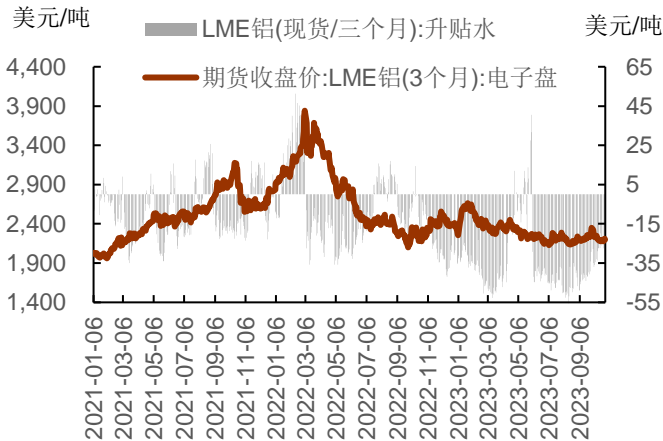


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

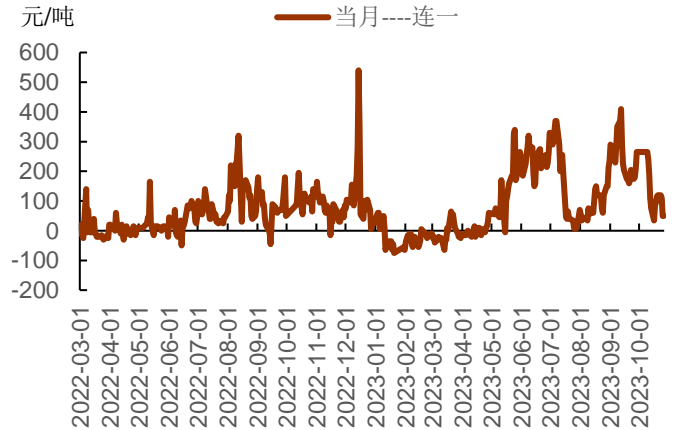


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

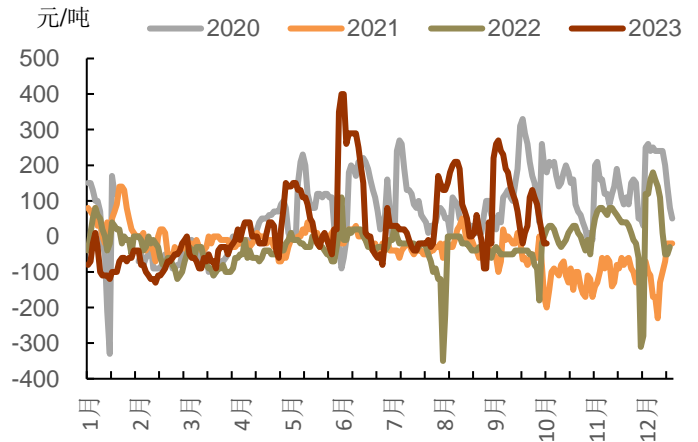


图表 5 沪粤价差

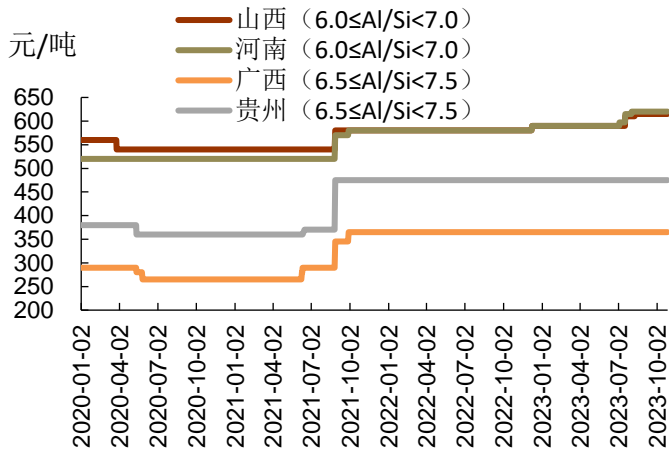


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

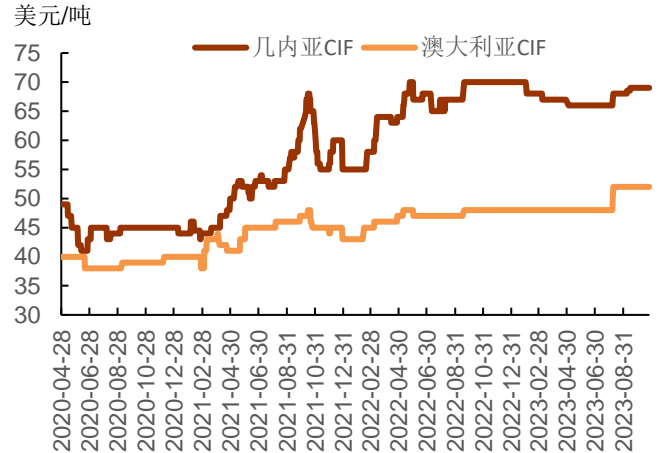
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

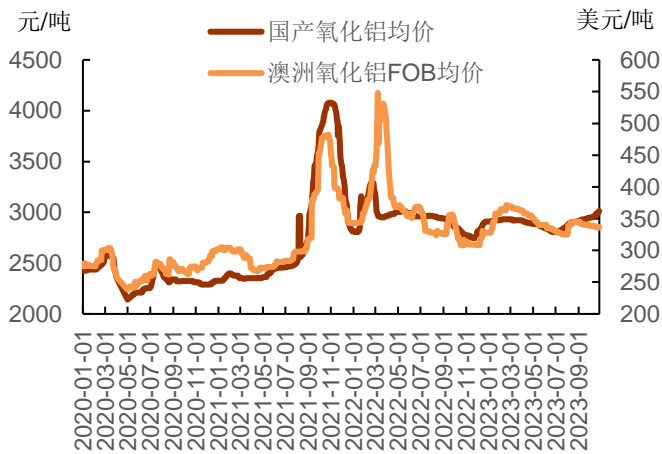


图表 8 进口铝土矿 CIF

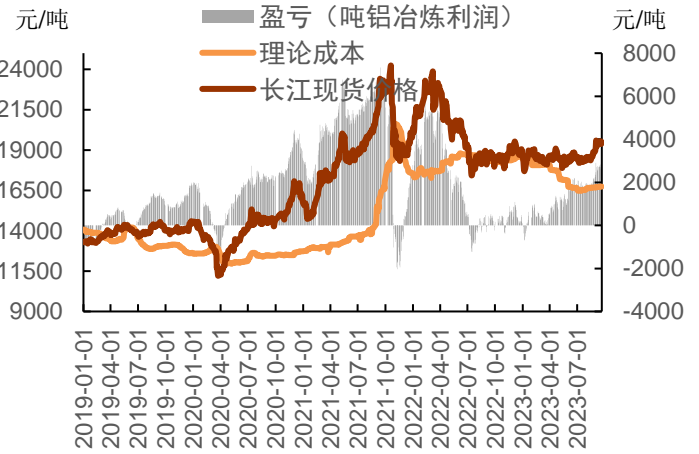


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

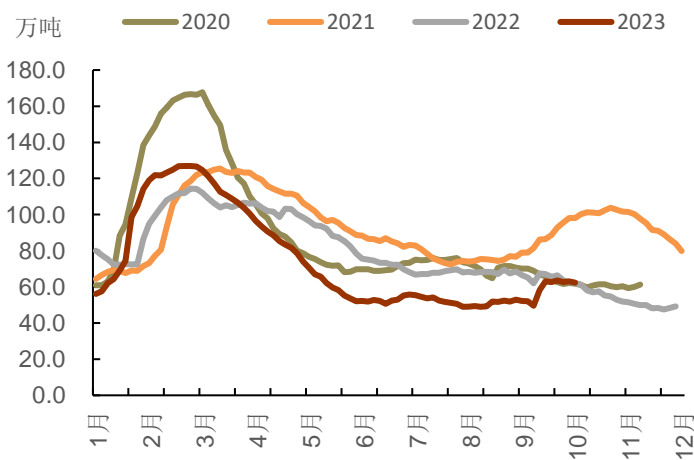


图表 10 电解铝成本利润

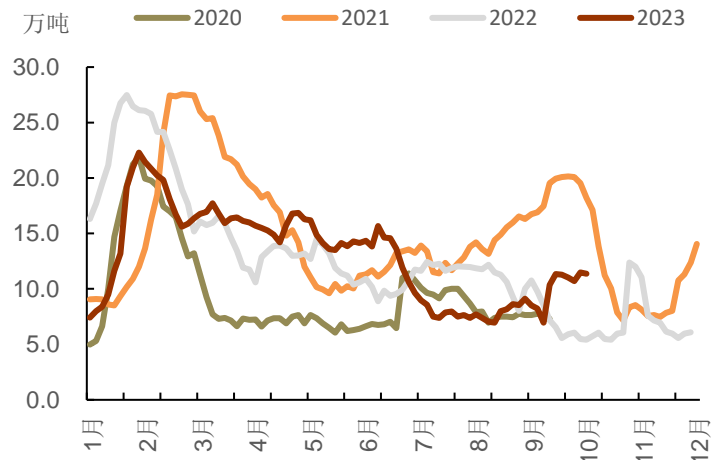


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。