



2023年11月13日

持续累库

铝价上行有阻

核心观点及策略

- 宏观面国内消息和政策面平静，海外因美联储鲍威尔鹰派发言，美指重回小涨，市场风险情绪较上周稍有收敛。基本面供应端云南电解铝厂本周开始陆续落实减产，不过铝水比例近期有所下降，铸锭量提升，加上一直以来的进口补充，近期市场供应充裕。消费端淡旺季切换，铝加工开工率继续小幅走低，现货市场贴水持续，但并未走阔，铝库存保持累库，目前库存已与去年同期相比稍高。
- 整体，淡旺季切换，消费略转弱，加上铝水比例下降，铝库存连续累库，不过云南供应扰动，后续累库高度预期并不高，当前市场多空逻辑对峙，铝价暂保持高位震荡。
- 本周沪期铝主体运行区间18800-19500元/吨，伦铝主体运行区间2200-2260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	2023/11/3	2023/11/10	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2256.5	2221	-35.5	元/吨
SHFE 铝连三	19060	19045	-15	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.6	0.13	
LME 现货升水	-19.8	-11.5	8.3	美元/吨
LME 铝库存	468700	481750	13050	吨
SHFE 铝仓单库存	42779	45018	2239	吨
现货长江均价	19146	19162	16	元/吨
现货升贴水	-70	-70	0	元/吨
南储现货均价	19164	19210	46	元/吨
沪粤价差	-18	-48	-30	元/吨
铝锭社会库存	65.7	68.8	+3.1	吨
电解铝理论平均成本	16133.00	16130	-3	元/吨
电解铝周度平均利润	3013.00	3032	+19	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 19162 元/吨 较上周+16 元/吨；南储现货周均价 19210 元/吨，较上周+46 元/吨。现货市场供应充足，消费一般。

宏观方面，海关总署发布数据显示，10 月份我国货物贸易进出口总值 3.54 万亿元，月度增速由 6 月起连续 4 个月同比下降转为增长 0.9%。央行行长潘功胜在 2023 金融街论坛年会发表讲话表示，当前我国经济增长持续回升向好，全年 5%的预期目标有望顺利实现。国家统计局发布数据显示，10 月，全国 CPI 同比下降 0.2%，环比下降 0.1%。PPI 同比下降 2.6%，降幅略有扩大，环比由上月上涨 0.4%转为持平。美联储主席鲍威尔表示，美联储将“继续谨慎行动”；如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策；不确定我们已经达到了实现 2%通胀的立场。对通胀进展感到满意，但“还有很长的路要走”；预计未来几个季度 GDP 增长将放缓，但仍有待观察。欧元区 9 月 PPI 同比下降 12.4%，创历史最大降幅，且连续第五个月下降。欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数为-18.6，预期-22.2，前值-21.9。7 欧元区 10 月服务业 PMI 终值 47.8，持平于初值，为 35 个月来新低。

供应端，百川盈孚统计，2023年10月中国原铝产量为363.07万吨，平均日产11.71万吨，年化产量4274.86万吨；较2023年9月份日产11.70万吨继续增加。据目前的增减产情况预估，2023年11月电解铝产量约349万吨，日化产量约11.63万吨，平均日产量减少。

消费端，据SMM本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降0.6个百分点至63.7%，与去年同期相比下滑3.5个百分点。需求低迷且预计将进一步走弱，未来铝加工行业开工率预计继续下滑。

库存方面，据SMM，11月9日铝锭库存68.8万吨，较上周四增加3.1万吨。铝棒9.85万吨，较上周四减少0.66万吨。

三、行情展望

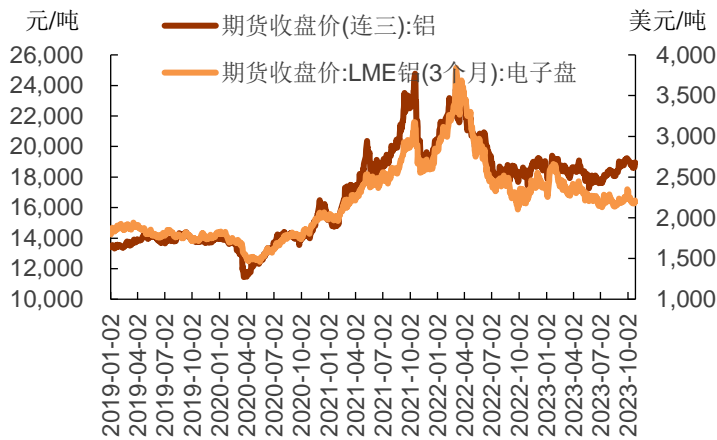
宏观面国内消息和政策面平静，海外因美联储鲍威尔鹰派发言，美指重回小涨，市场风险情绪较上周稍有收敛。基本面供应端云南电解铝厂本周开始陆续落实减产，不过铝水比例近期有所下降，铸锭量提升，加上一直以来的进口补充，近期市场供应充裕。消费端淡旺季切换，铝加工开工率继续小幅走低，现货市场贴水持续，但并未走阔，铝库存保持累库，目前库存已与去年同期相比稍高。整体，淡旺季切换，消费略转弱，加上铝水比例下降，铝库存连续累库，不过云南供应扰动，后续累库高度预期并不高，目前市场多空逻辑对峙，铝价暂保持高位震荡。

四、行业要闻

1. 据国家统计局数据，前三季度，有色金属行业工业增加值同比增长6.2%，较工业平均水平高2.2个百分点。十种有色金属产量5502万吨，同比增长6.8%。其中，原铝产量3081万吨，同比增长3.3%。
2. 据乘联会初步统计，10月份，我国乘用车市场零售202.6万辆，同比增长10%，环比持平；新能源车市场零售76.5万辆，同比增长39%，环比增长3%。
3. 巴林铝业公司（Aluminium Bahrain, ALBA）周四公布的数据显示，其第三季度铝产量为409,445吨，较上年同期水平增加1%。

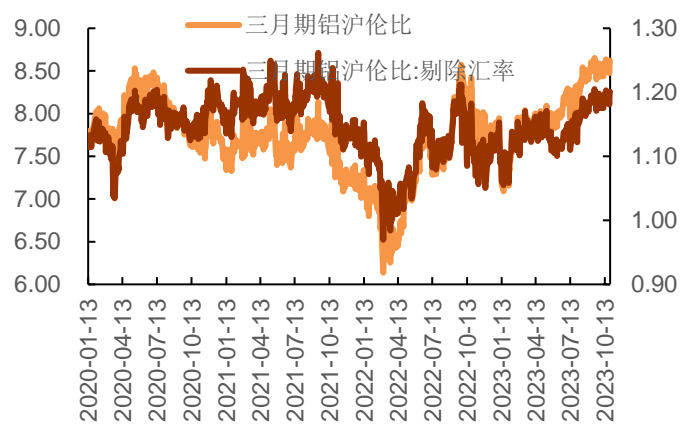
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

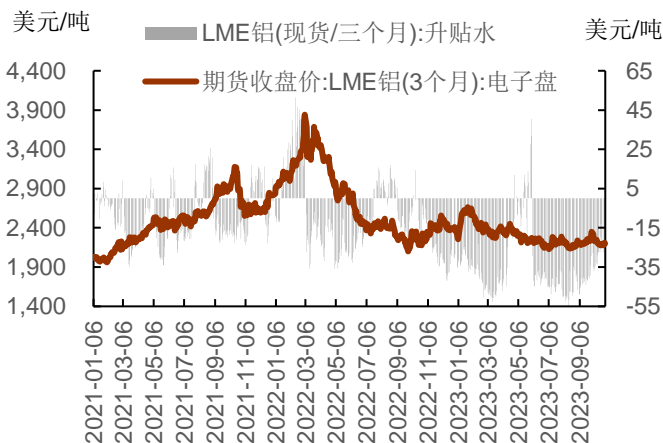


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

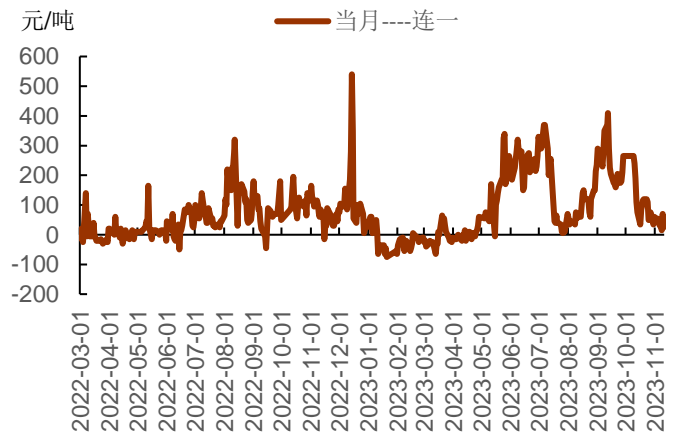


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

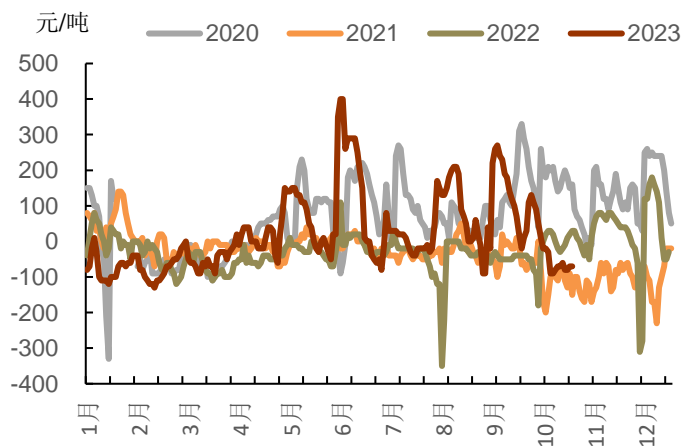


图表 5 沪粤价差

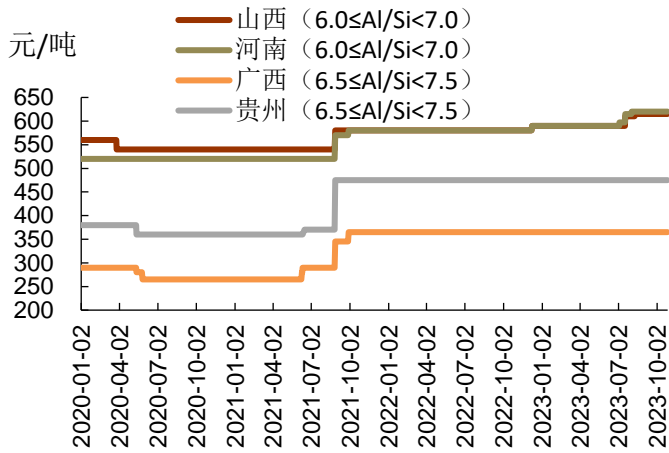


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

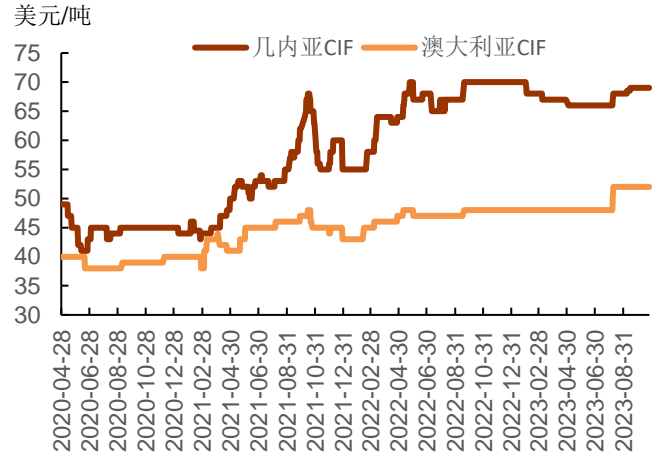
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产铝土矿价格

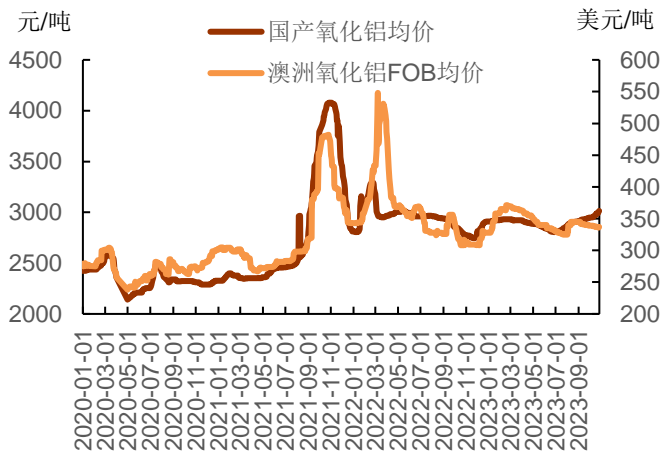


图表8 进口铝土矿 CIF

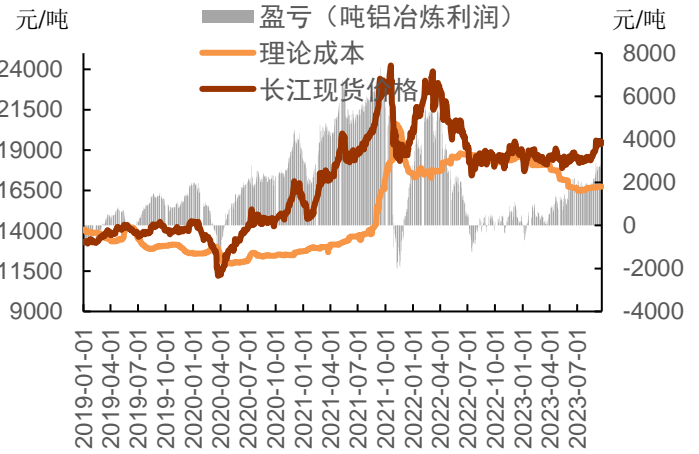


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国产、进口氧化铝价格

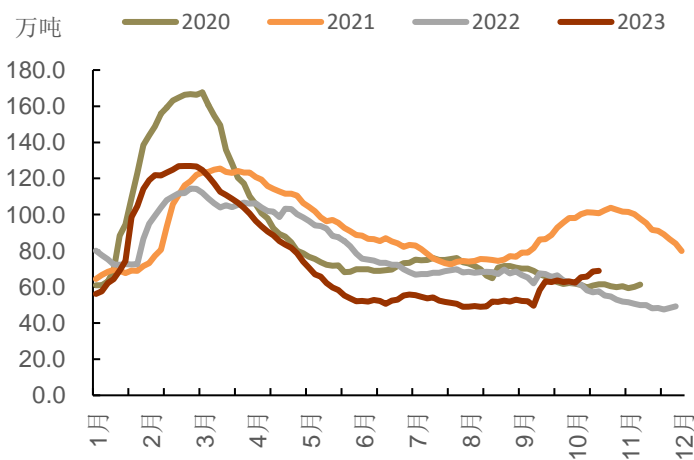


图表10 电解铝成本利润

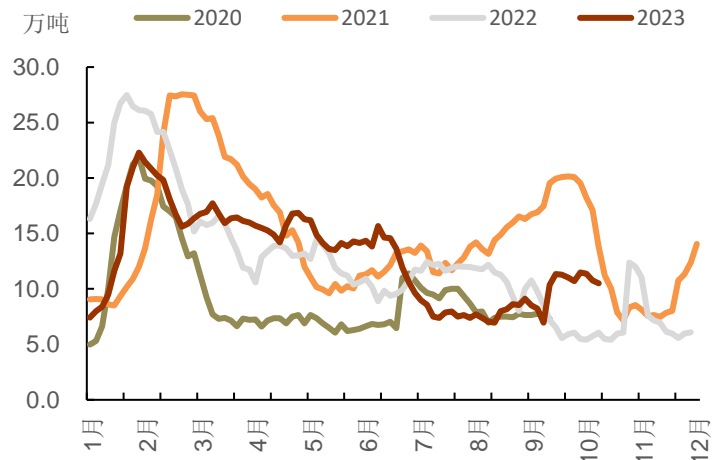


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。