



2023年11月27日

好去库及弱消费博弈

铝价震荡

核心观点及策略

- 宏观面美联储11月会议显示，将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息，其他经济数据好坏参半，宏观基调偏谨慎。基本面供应端云南减产效果开始体现，华南地区表现明显，现货趋紧升水较其他地区明显高，消费季节性淡季延续，下游铝加工周度开工率环比持稳，但后续仍有下滑预期。库存端因供应端干扰继续去库。
- 整体，临近年底消费淡季，消费继续走弱预期始终不减，铝价高位抛压仍存，铝价高点较前下滑，不过社会库存重新去库，给到铝价下方支撑，铝价仍能保持区间震荡，震荡区间或稍向下移。
- 本周沪期铝主体运行区间18500-19100元/吨，伦铝主体运行区间2180-2250美元/吨。
- 策略建议：区间震荡操作
- 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	2023/11/17	2023/11/24	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2216	2225	9	元/吨
SHFE 铝连三	18770	18710	-60	美元/吨
沪伦铝比值	8.5	8.4	-0.06	
LME 现货升水	-37.55	-40.4	-2.85	美元/吨
LME 铝库存	481775	473875	-7900	吨
SHFE 铝仓单库存	52635	44296	-8339	吨
现货长江均价	18900	18888	-12	元/吨
现货升贴水	-30	-40	-10	元/吨
南储现货均价	19002	19008	6	元/吨
沪粤价差	-102	-120	-18	元/吨
铝锭社会库存	67.7	64.4	-3.3	吨
电解铝理论平均成本	16094.70	16081.08	-13.62	元/吨
电解铝周度平均利润	2805.30	2806.92	1.62	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 18888 元/吨 较上周-12 元/吨；南储现货周均价 19008 元/吨，较上周+6 元/吨。现货市场按需采购，成交一般。

宏观方面，中国 11 月 LPR 出炉，1 年期为 3.45%，5 年期以上为 4.20%，均与上月持平，连续第三个月维持不变。美联储会议纪要显示，所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止。若收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，适合进一步收紧货币。决策者仍认为有通胀上行和经济下行的风险。相比前次，本次纪要提到的通胀上行风险新增地缘政治紧张局势，经济下行风险新增信贷环境收紧的影响超预期、全球油市可能受干扰。美国至 11 月 18 日当周初请失业金人数为 20.9 万，为 10 月 14 日当周以来新低，预期 22.6 万，前值为 23.1 万。至 11 月 11 日当周续请失业金人数为 184 万，预期 187.5 万，前值为 186.5 万。美国 10 月耐用品订单初值环比减 5.4%，为 2020 年 4 月以来新低，预期减 3.1%，前值从增 4.6%修正为增 4%。核心订单环比跌 0.1%，预期增 0.1%。9 美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 61.3，预期 60.6，初值 60.4。欧洲央行 10 月货

币政策会议纪要显示，委员们认为经济前景比9月更加不确定，不排除再次加息可能性。欧元区11月制造业PMI初值43.8，创6个月新高，预期43.4，前值43.1；服务业PMI初值48.2，预期48.1，前值47.8。

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持平至63.4%，与去年同期相比下滑3.1个百分点。铝加工开工率周内持稳，但后续仍有下行预期。

库存方面，据SMM，11月23日铝锭库存64.4万吨，较上周四减少3.3万吨。铝棒10.29万吨，较上周四减少0.54万吨。

三、行情展望

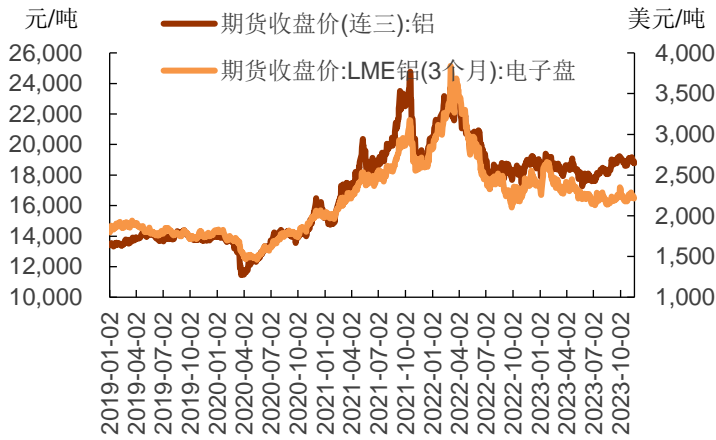
宏观面美联储11月会议显示，将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息，其他经济数据好坏参半，宏观基调偏谨慎。基本面供应端云南减产效果开始体现，华南地区表现明显，现货趋紧升水较其他地区明显高，消费季节性淡季延续，下游铝加工周度开工率环比持稳，但后续仍有下滑预期。不过供应端干扰，令铝社会库存继续去库。整体，临近年底消费淡季，消费继续走弱预期始终不减，铝价高位抛压仍存，铝价高点较前下滑，不过社会库存重新去库，给到铝价下方支撑，铝价仍能保持区间震荡，震荡区间或稍向下移。

四、行业要闻

1. 内蒙古康鸿新材料有限公司年产600万吨氧化铝项目在内蒙古自治区霍林郭勒市开工，该项目预计2024年内陆续投产。
2. 国际铝业协会（IAI）公布的数据显示，2023年10月全球原铝产量为611.6万吨，去年同期为588.6万吨，前一个月修正值为592.1万吨。10月原铝日均产量为19.73万吨，前一个月为19.74万吨。
3. 据海关数据显示，2023年10月未锻轧铝合金出口量1.54万吨，同比减少15.6%，环比减少45.1%。1-10月累计出口20.61万吨，同比增加10.9%。

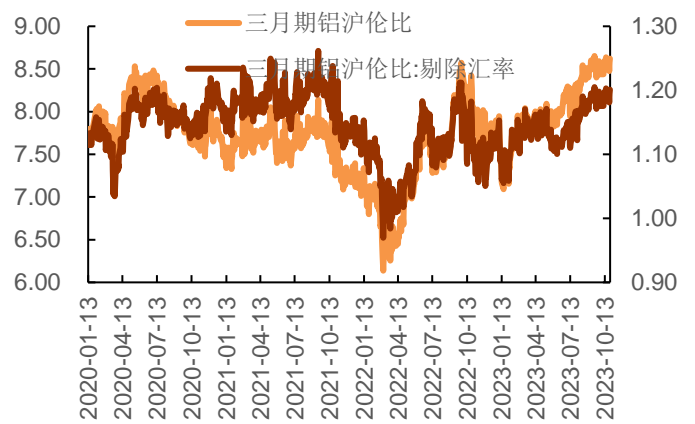
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

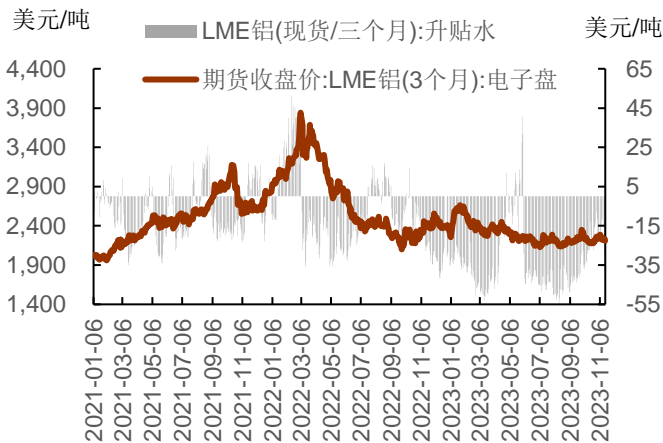


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

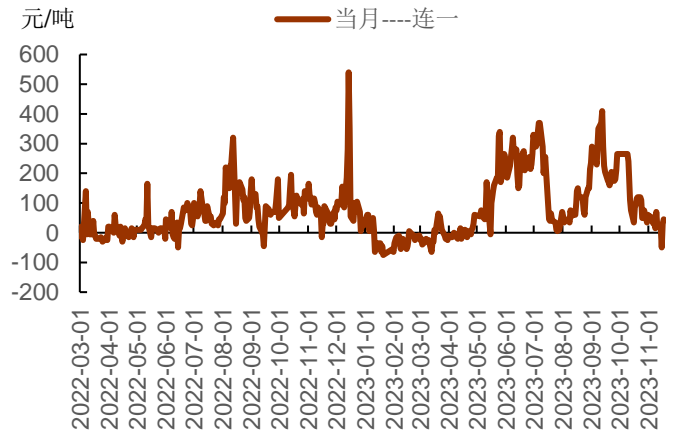


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

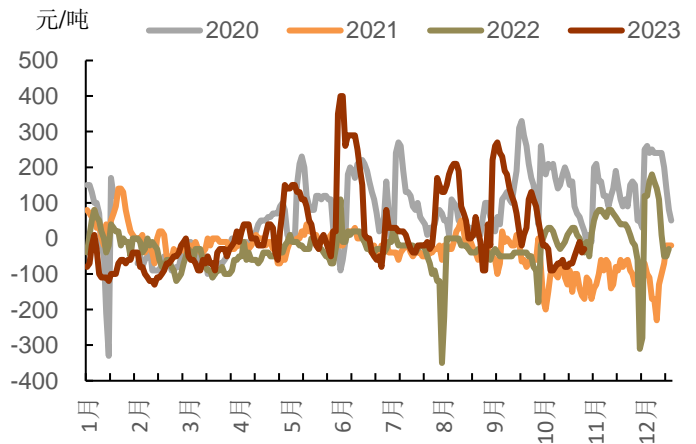


图表 5 沪粤价差

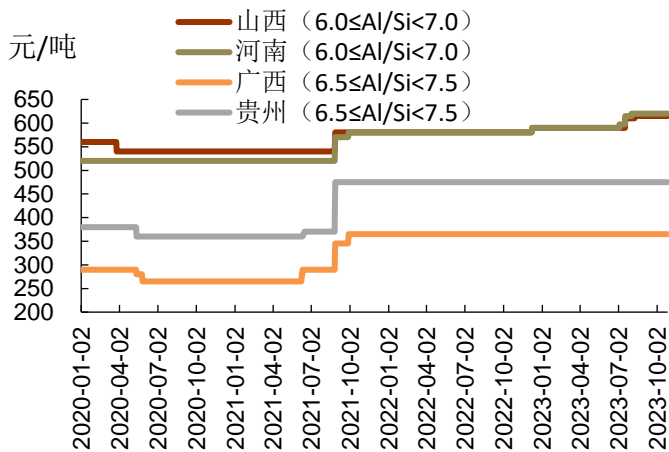


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

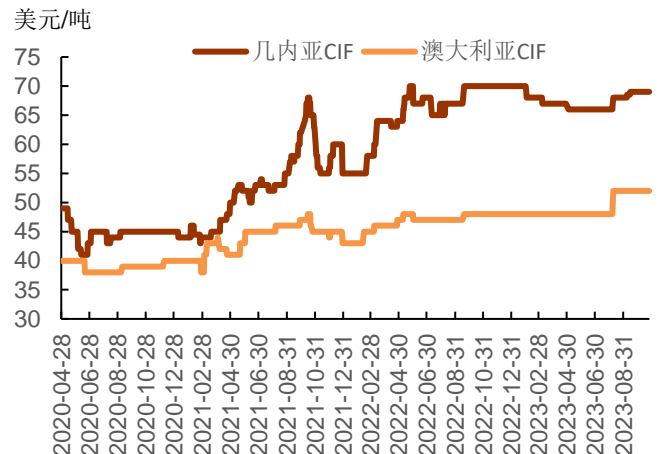
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

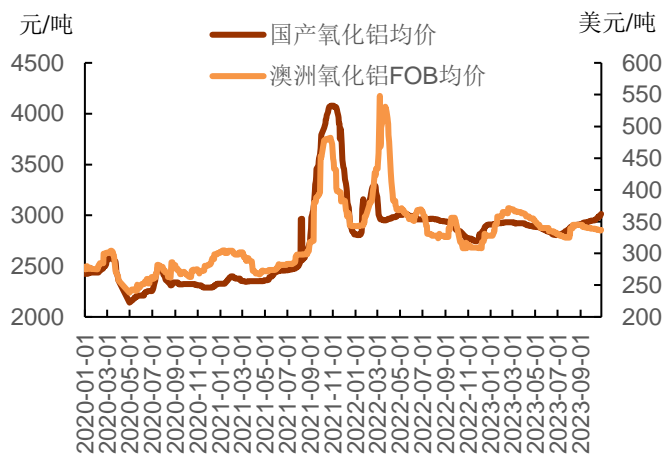


图表 8 进口铝土矿 CIF

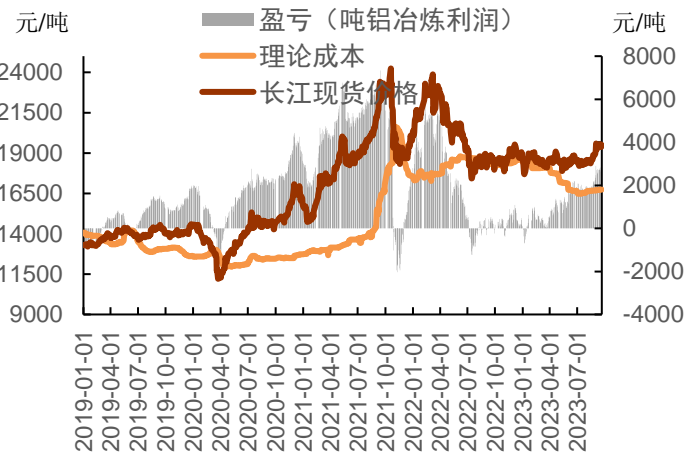


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

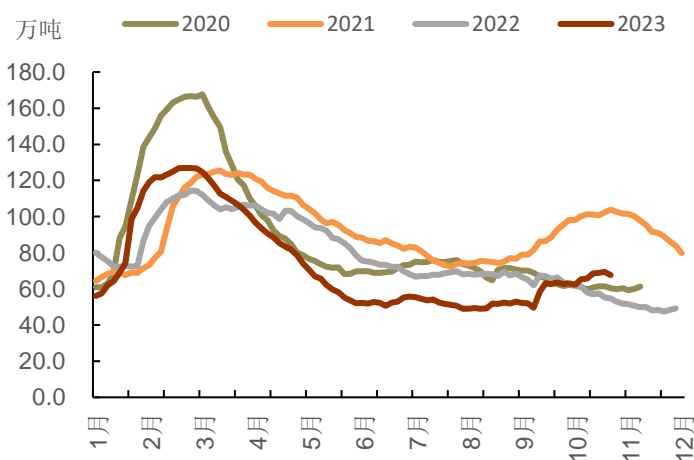


图表 10 电解铝成本利润

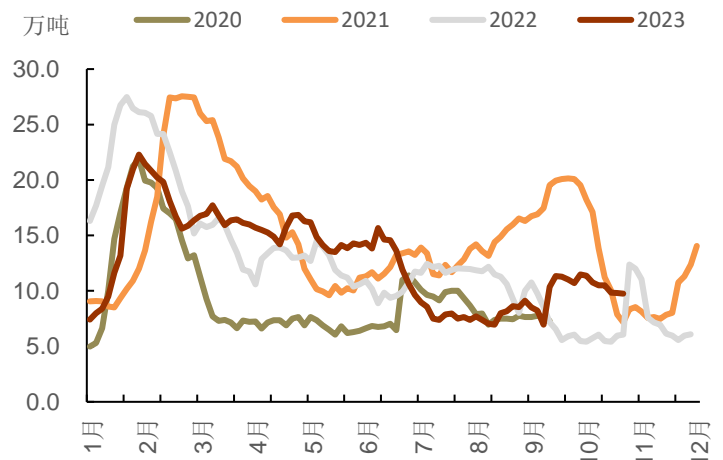


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。