



2024年7月22日

风险偏好回落

铝价下寻支撑

核心观点及策略

- 上周包括美联储主席在内的多位官员发表鸽派讲话，加上美联储褐皮书显示，企业预计未来增长将放缓，劳动力市场继续疲软，美联储9月降息预期升至90%。但美国大选及疲弱经济数据令经济不确定性增强，美指回落的同时，商品市场的避险情绪亦同步升温。国内三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，会议表述相对温和，市场反响一般。基本面近期变化不大，供应端云南复产完毕，后续铝产能将保持高位运行，消费端延续淡季，开工下滑，铝锭社会库存周内累库0.8万吨至77.7万吨。铝棒14.07万吨，较上周四减少0.6万。
- 整体，美国经济衰退预期升温加上大选不确定因素，市场避险情绪较浓。基本面供需表现偏空，社会库存大概率延续累库，我们对铝价仍保持阶段性调整观点，技术面前震荡箱体上沿或有部分支撑，关注19350元/吨支撑。
- 预计本周沪期铝主体运行区间19350-19700元/吨，伦铝主体运行区间2330-2400美元/吨。
- 策略建议：逢高抛空
- 风险因素：美联储超预期提前降息、供应出现扰动

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

王工建

☎ 021-68555108

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2024/7/10	2024/7/19	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2478	2350	-128.0	元/吨
SHFE 铝连三	20175	19710	-465.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.1	8.4	0.2	
LME 现货升水	-63.04	-56.81	6.2	美元/吨
LME 铝库存	987025	960075	-26950.0	吨
SHFE 铝仓单库存	149256	159617	10361.0	吨
现货长江均价	20254	19728	-526.0	元/吨
现货升贴水	-40	-60	-20.0	元/吨
南储现货均价	20064	19564	-500.0	元/吨
沪粤价差	190	164	-26.0	元/吨
铝锭社会库存	78.9	79.7	0.8	吨
电解铝理论平均成本	17721.83	17724.92	3.1	元/吨
电解铝周度平均利润	2532.17	2003.08	-529.1	元/吨

注：(1) 涨跌= 上周五收盘价-上周一收盘价；

(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 20152 元/吨 较上周-545.5 元/吨；南储现货周均价 19960 元/吨，较上周-597.5 元/吨。现货市场成交较一般。

宏观方面，美国 6 月零售数据好于预期，除汽车外零售销售环比增速创三个月来最高。但美联储褐皮书显示，企业预计未来增长将放缓，劳动力市场继续疲软；美联储主席鲍威尔讲话鸽派，另外沃勒态度转变：更接近降息，但时机还未到；美联储“三把手”：如果通胀放缓继续，未来几个月内会降息。本周 CME 显示美联储 9 月降序概率增加至 91.9%。欧央行按兵不动，称不预先承诺特定的利率路径，下次降息将由数据决定，拉加德称劳动力市场仍有惊人韧性。国内二季度经济数据出炉，GDP 录得 4.7%不及预期，6 月消费、投资、工增均回落，经济短期复苏呈现波动。本周二十届三中全会召开，聚焦“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”，并提出了改革的时间表。

供应端，2024年6月中国原铝产量为353.51万吨，同比增加5.35%，平均日产11.78万吨，年化产量4312.82万吨；较2024年5月份日产11.69万吨增加0.09万吨，预计7月中国电解铝产量约368万吨。

消费端，据SMM调研显示，国内铝下游加工龙头企业开工率微涨0.1个百分点至62.3%，与去年同期相比增长0.6个百分点。铝下游加工企业开工率在型材及原生合金板块推动下意外回升，但除线缆板块继续向好外，其余板块消费依然疲弱，开工率难以持续上涨。

库存方面，据SMM，7月18日铝锭库存77.7万吨，较上周四增加0.8万吨。铝棒14.07万吨，较上周四减少0.6万吨。

三、行情展望

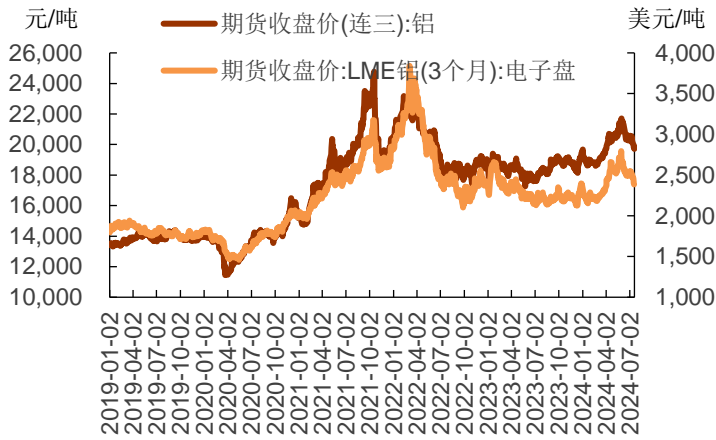
上周包括美联储主席在内的多位官员发表鸽派讲话，加上美联储褐皮书显示，企业预计未来增长将放缓，劳动力市场继续疲软，美联储9月降息预期升至90%。但美国大选及疲弱经济数据令经济不确定性增强，美指回落的同时，商品市场的避险情绪亦同步升温。国内三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，会议表述相对温和，市场反响一般。基本面近期变化不大，供应端云南复产完毕，后续铝产能将保持高位运行，消费端延续淡季，开工下滑，铝锭社会库存周内累库0.8万吨至77.7万吨。铝棒14.07万吨，较上周四减少0.6万。整体，美国经济衰退预期升温加上大选不确定因素，市场避险情绪较浓。基本面供需表现偏空，社会库存大概率延续累库，我们对铝价仍保持阶段性调整观点，技术面前震荡箱体上沿或有部分支撑，关注19350元/吨支撑。

四、行业要闻

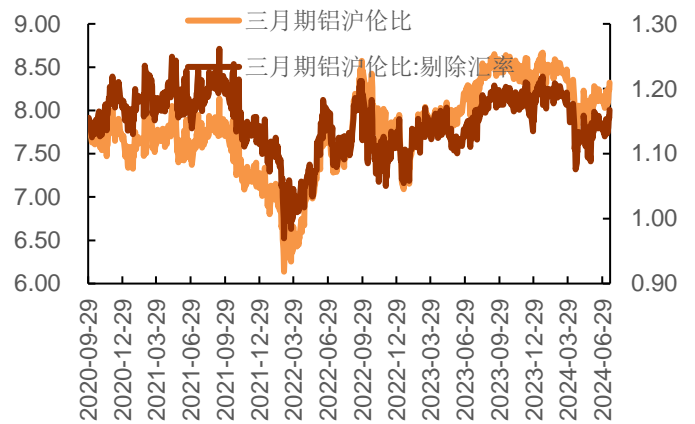
1. 据SMM调研获悉，截止目前，云南地区电解铝前期停产产能全面完成复产，省内电解铝总运行产能达578万吨左右，同比增长90万吨左右。
2. 海关总署7月18日公布的数据显示，中国6月未锻轧铝及铝材进口量为24万吨，同比增加16.0%。1-6月累计进口量为204万吨，同比增加70.1%；中国6月未锻轧铝及铝材出口量为61万吨，5月为56.5万吨。中国1-6月未锻轧铝及铝材累计出口量为317.1万吨，同比增加13.1%。
3. Alcoa在2024年第二季度报告中表示，全年电解铝产量和出货量保持之前的预测，分别在220万至230万吨之间和250万至260万吨之间（2023年全年产量为211.4万吨）；氧化铝的产量和出货量指导值同样保持不变，分别在980万至1000万吨之间和1270万至1290万吨之间。氧化铝产量和出货量之间的差额反映了贸易量的变化，以及由于Kwinana氧化铝厂减产，为了履行客户合同而从外部采购的氧化铝。2023年氧化铝产量为1090.8万吨。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

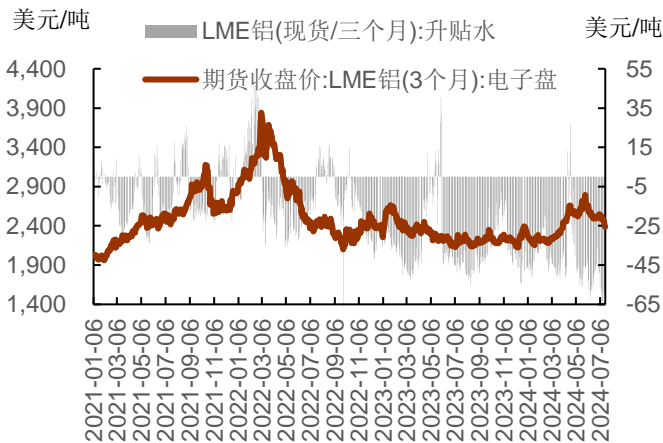


图表 2 沪伦铝比值

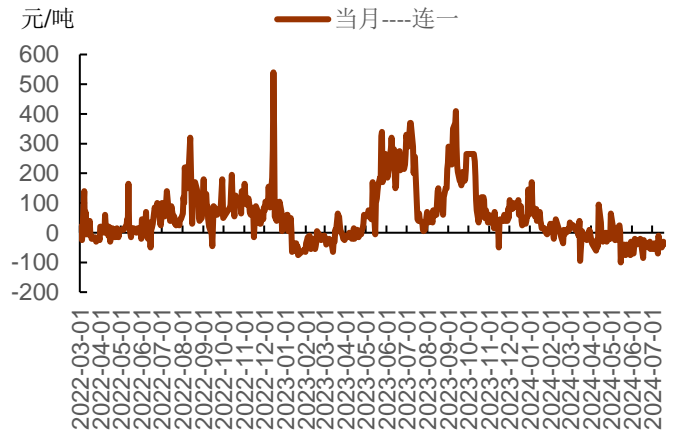


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

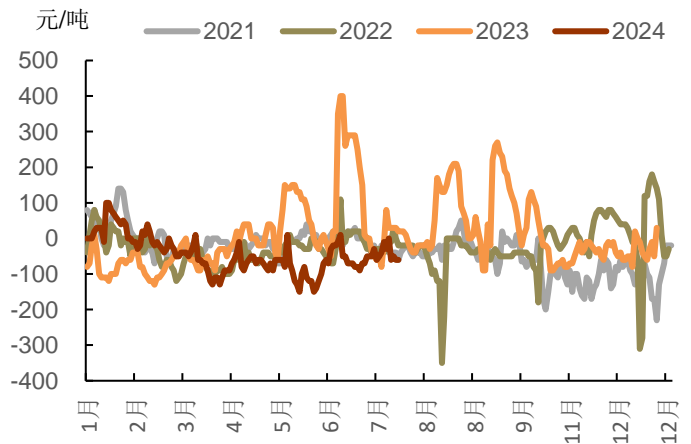


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

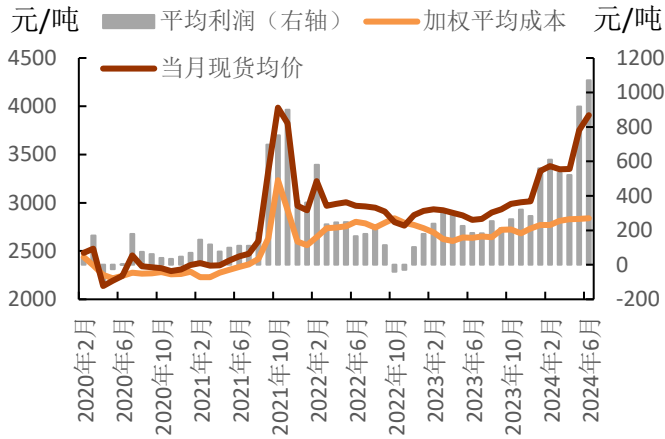


图表 6 物贸季节性现货升贴水

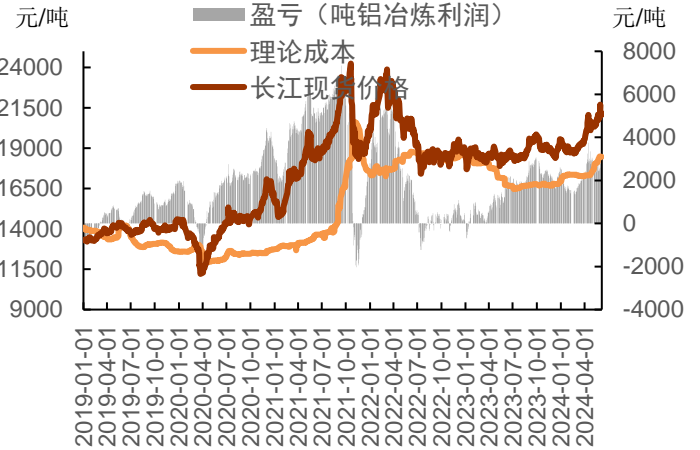


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

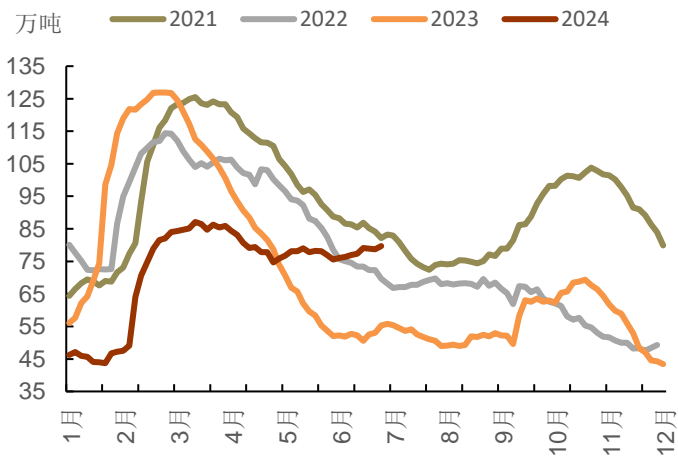


图表8 电解铝成本利润



数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表9 电解铝库存季节性变化 (万吨)



图表10 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 FUTURE

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

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

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

电话：0553-5111762

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



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。