



2024年9月9日

宏观有压

基本面支撑

核心观点及策略

- 上周非农及美联储官员讲话模糊降息前景，美指盘中巨震，同时衰退预期亦如影随形，宏观整体谨慎。基本面供应端产能平稳，但近期铝水比例提升，预计9月份铝水比例将继续上行至73.06%，则铸锭量下降，社会库存供应增量压力减小。消费端铝加工企业开工继续小幅回升，现货市场成交好转，贴水收窄。周内铝锭社库减少1.7万至79.4万吨。
- 整体，降息预期及衰退预期此消彼长，宏观整体偏谨慎，给到铝价上方压力。基本面供应端铸锭减少，加上消费季节性淡季铝加工企业开工率已逐步抬升，社会库存见顶未来大概率进入去库周期，平衡预期偏好，基本面存支撑。因此铝价看好上有宏观压力，下有基本面支撑的区间震荡走势。操作上关注宏观情绪转向或者平息之后的区间底部做多机会。
- 本周沪期铝主体运行区间18900-20100元/吨，伦铝主体运行区间2300-2440美元/吨。
- 策略建议：观望后轻仓试多
- 风险因素：美国陷入衰退、消费不及预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2024/8/28	2024/9/6	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2484	2341.5	-142.5	元/吨
SHFE 铝连三	19980	19355	-625.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.0	8.3	0.2	
LME 现货升水	-29.07	-20.73	8.3	美元/吨
LME 铝库存	860225	833425	-26800.0	吨
SHFE 铝仓单库存	199453	189095	-10358.0	吨
现货长江均价	19586	19352	-234.0	元/吨
现货升贴水	-110	-20	90.0	元/吨
南储现货均价	19494	19250	-244.0	元/吨
沪粤价差	92	102	10.0	元/吨
铝锭社会库存	81.1	79.4	-1.7	吨
电解铝理论平均成本	17391.61	17397.46	5.8	元/吨
电解铝周度平均利润	2194.39	1954.54	-239.8	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 19352 元/吨 较上周-234 元/吨；南储现货周均价 19250 元/吨，较上周-244 元/吨。

宏观方面，美国 ADP 全国就业报告显示，8 月美国民间就业岗位增加 9.9 万个，是 2021 年 1 月以来的最小增幅。8 月挑战者企业裁员人数达 15 年来当月最高，年初至今的招聘人数达到历史最低。美国 8 月 ISM 制造业 47.2 不及预期，较 7 月改善，就业回暖，价格攀升。8 月 ISM 服务业 51.5，略高于预期的 51.4，7 月为 51.4，连续两个月温和扩张，Markit 服务业为近两年半最高。欧元区 7 月 PPI 环比加速至 0.8%。欧元区 7 月 PPI 同比下降 2.1%。欧洲央行将于 9 月 11-12 日召开议息会议，外界普遍预计，继 6 月首次降息后，欧央行将再次调降借贷成本。中国 8 月财新服务业 PMI 降至 51.6，新业务量继续增长但放缓。

供应端，据百川盈孚 2024 年 8 月中国原铝产量为 368.09 万吨，同比增加 2.14%，平均日产 11.87 万吨，年化产量 4345.84 万吨；较 2024 年 7 月份日产 11.85 万吨增加 0.02 万

吨。8月中国电解铝企业没有增减产情况，电解铝行业开工产能延续上月末4342.60万吨维稳运行。预计9月四川地区电解铝企业或将释放少量复产产能，据目前的增减产情况预估，2024年9月中国电解铝产量约356.5万吨，日化产量约11.88万吨，平均日产量继续增加。

消费端，据SMM本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比涨0.6个百分点至62.9%，与去年同期相比下滑0.8个百分点。进入9月传统旺季，铝下游开工率呈现稳步回升态势，但各版块消费预期存在一定分化，短期密切关注消费转好的可持续性。

库存方面，据SMM，9月5日铝锭库存79.4万吨，较上周四减少1.7万吨。铝棒11.64万吨，较上周四增加0.63万吨。

三、行情展望

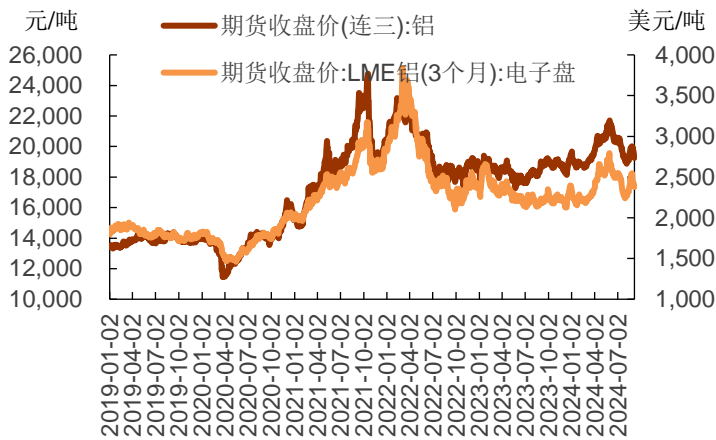
上周非农及美联储官员讲话模糊降息前景，美指盘中巨震，同时衰退预期亦如影随形，宏观整体谨慎。基本面供应端产能平稳，但近期铝水比例提升，预计9月份铝水比例将继续上行至73.06%，则铸锭量下降，社会库存供应增量压力减小。消费端铝加工企业开工继续小幅回升，现货市场成交好转，贴水收窄。周内铝锭社库减少1.7万至79.4万吨。整体，降息预期及衰退预期此消彼长，宏观整体偏谨慎，给到铝价上方压力。基本面供应端铸锭减少，加上消费季节性淡季铝加工企业开工率已逐步抬升，社会库存见顶未来大概率进入去库周期，平衡预期偏好，基本面存支撑。因此铝价看好上有宏观压力，下有基本面支撑的区间震荡走势。操作上关注宏观情绪转向或者平息之后的区间底部做多机会。。

四、行业要闻

1. 2024年8月28日，印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国的厚度不超过80微米的铝箔（Aluminium Foil）作出反倾销初裁，建议对中国的涉案产品征收临时反倾销税，税额为619—873美元/吨
2. 印度Ramkrishna锻造公司正进军铝锻造行业，以服务电动汽车市场。据外媒报道，公司董事会已批准了这项计划。他们计划在印度加尔克汉德邦Jamshedpur投资5.75亿卢比建立第一家工厂，年产能为3,000吨
3. 欧洲铝箔协会消息，在欧洲，第一季度铝箔产量的数据相当令人失望。但是，进入第二季度，在经历了长达2023年初的长期下降后，出现了可喜的增长。总出货量强劲复苏，比2023年同期增长6.6%，达到22.7万吨。根据欧洲铝箔协会（EAFA）8月27日公布的数据，对欧洲的国内交货量强劲增长，不过，出口仍在表现低迷。

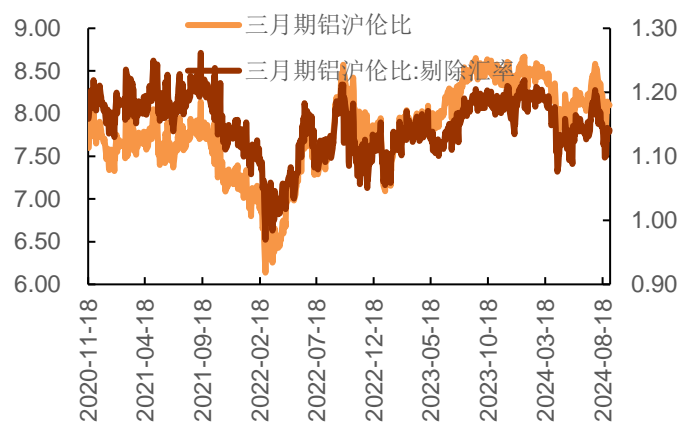
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

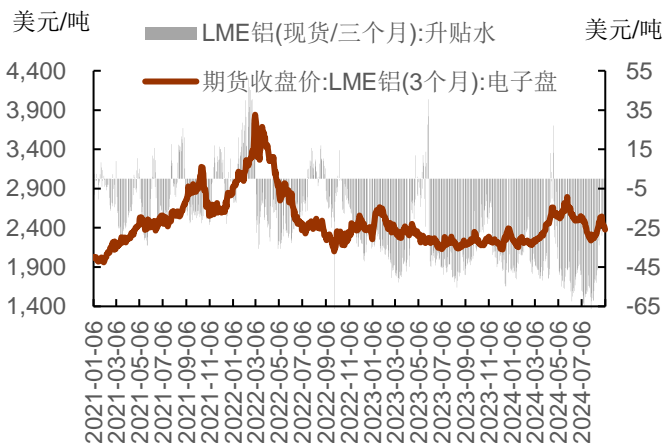


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

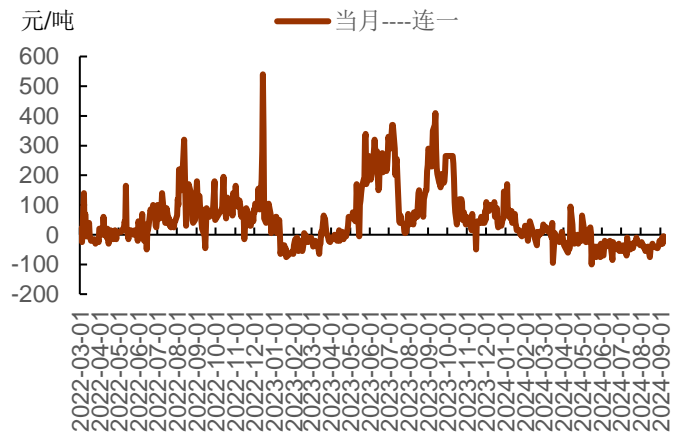


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

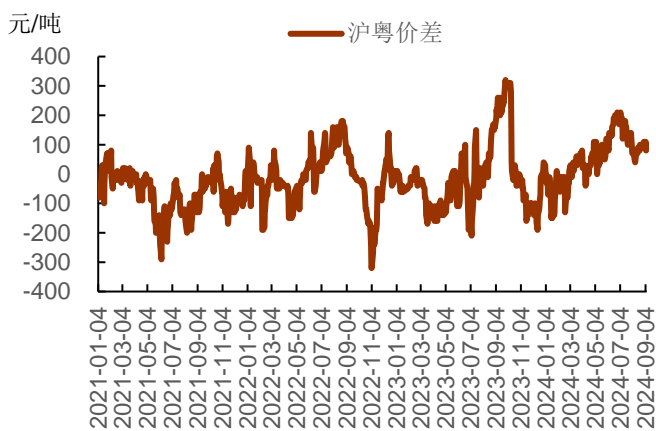


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

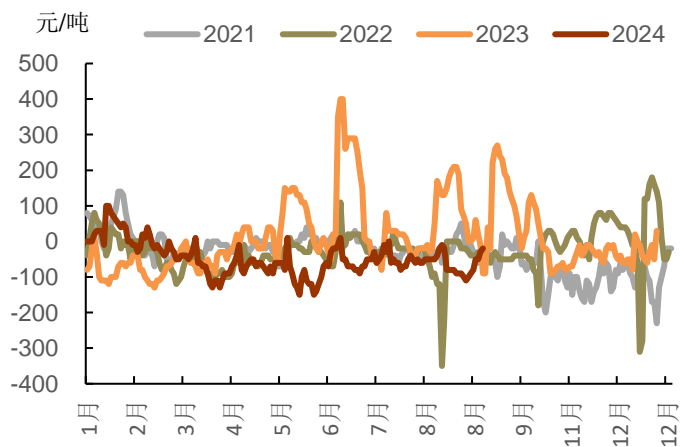


图表 5 沪粤价差

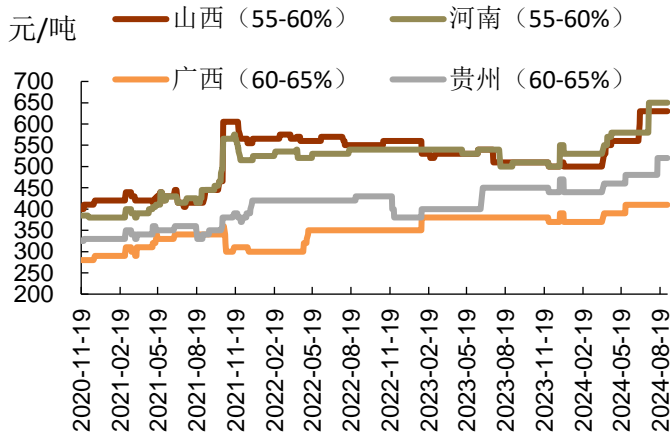


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

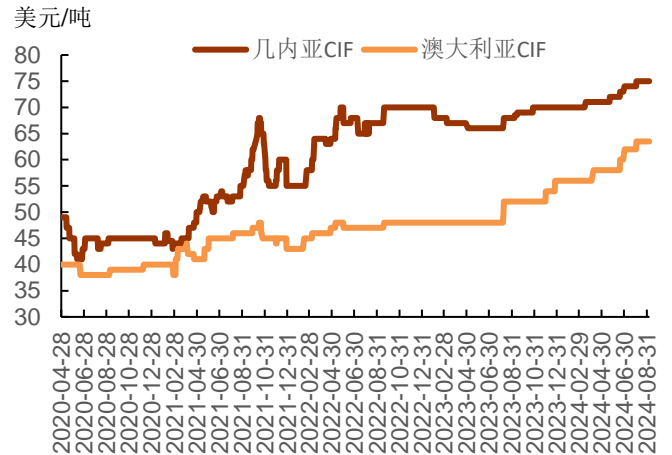
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产铝土矿价格

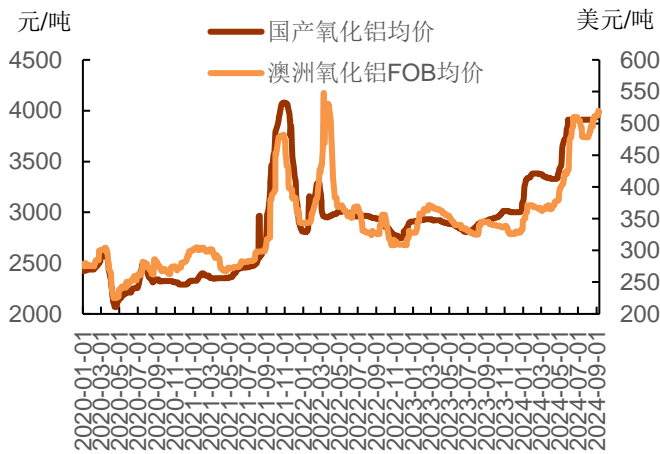


图表8 进口铝土矿 CIF

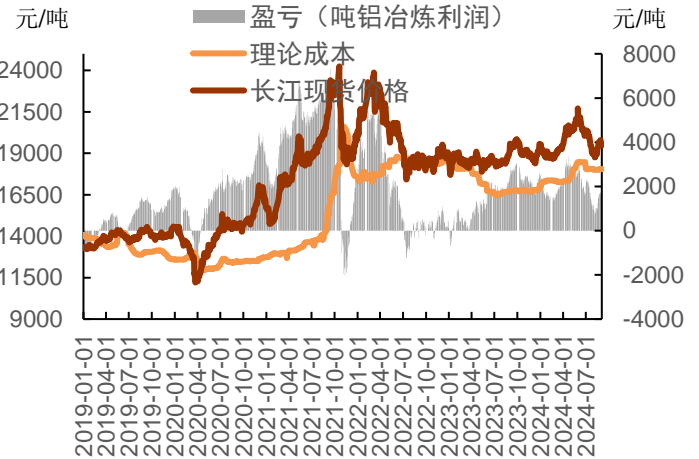


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国产、进口氧化铝价格

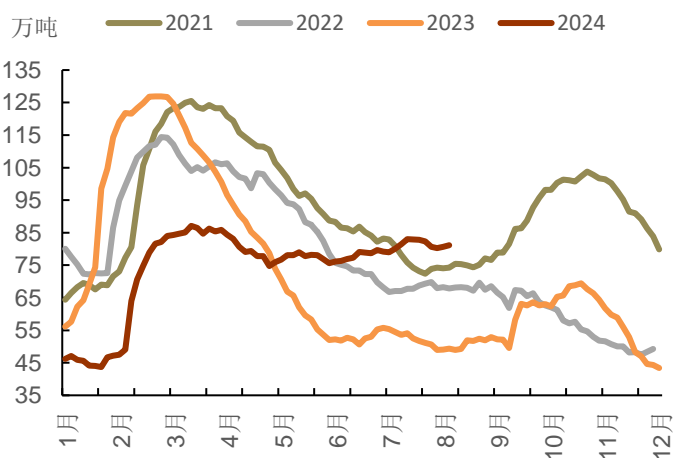


图表10 电解铝成本利润

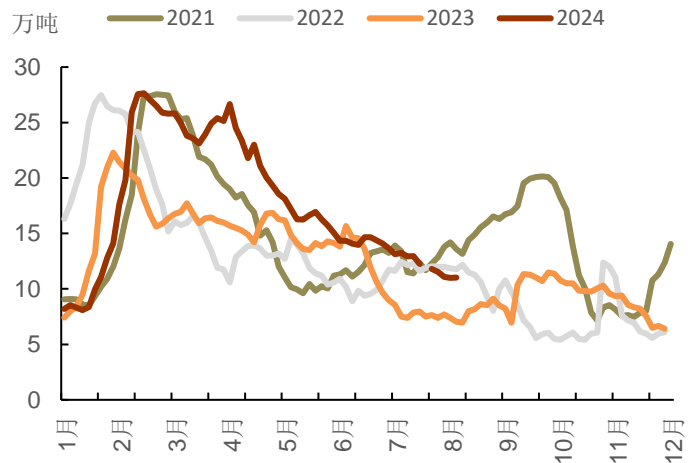


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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

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。