



2024年10月21日

政策预期差

铝价反复

核心观点及策略

- 上周美国经济数据显韧性，美指连续反弹，不过市场对下个月降息25基点预期仍高。国内住建部等五部门对房地产增量政策不及预期，一度让市场情绪回落。基本面，供应端四川、贵州的前期复产已经开始出量，新疆及内蒙古的新增及置换产能开始启动。因云南南网称今年低预计不限电，云南减产预期降低，未来电解铝产能或高位运行。消费端，下游仍处季节性旺季，铝加工开工铝保持较高位置稳定。成本端受氧化铝价格强势状态支持，成本保持高位运行。社会库存受西北发运影响到货较少，出库保持高水平，周内较大幅度去库2.9吨至64.8吨。
- 整体，短时因政策预期差市场情绪反复，不过对后续政策落实对经济数据的改善仍具有期待。基本面，供应端年底产能或高位运行，暂时产量尚未明显环比增加，消费仍处旺季，库存端发运不畅导致库存不断去化，氧化铝强势高位支持成本。铝基本面暂未明显矛盾短时延续偏好震荡。
- 本周沪期铝主体运行区间20350-20850元/吨，伦铝主体运行区间2520-2650美元/吨。
- 策略建议：滚动低多
- 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	2024/10/11	2024/10/18	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2638	2613.5	-24.5	元/吨
SHFE 铝连三	20830	20650	-180.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.9	0.0	
LME 现货升水	-18.87	-33.41	-14.5	美元/吨
LME 铝库存	770275	760350	-9925.0	吨
SHFE 铝仓单库存	178307	196593	18286.0	吨
现货长江均价	20567.5	20700	132.5	元/吨
现货升贴水	-10	-20	-10.0	元/吨
南储现货均价	20395	20510	115.0	元/吨
沪粤价差	172.5	190	17.5	元/吨
铝锭社会库存	67.7	64.8	-2.9	吨
电解铝理论平均成本	17851.23	18447.64	596.4	元/吨
电解铝周度平均利润	2716.27	2252.36	-463.9	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 20568 元/吨 较上周+5571.5 元/吨；南储现货周均价 20395 元/吨，较上周+573 元/吨。

宏观方面，美国 9 月零售销售稳健增长，环比增 0.4%，高于预期的增长 0.3%，这支持了经济在第三季度保持强劲增长的观点。此外，美国上周初请失业金人数减少 1.9 万人。经济彰显韧性的迹象可能不会阻碍美联储下月再次降息，但会巩固借贷成本小幅下调 25 个基点的预期。欧洲央行将指标利率下调 25 个基点至 3.25%，为今年第三次降息，且是 13 年来首次连续降息，标志着欧洲央行的工作重心从降低通胀转向保护经济增长。欧元区 9 月 CPI 同比终值持稳于 1.7%，三年来首次低于央行目标值。国内住建部等五部委解读地产“组合拳”。住建部部长倪虹：将通过货币化安置房方式新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造，年底前将“白名单”项目信贷规模增加至 4 万亿元，将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”。多家大行周五起再下调存款利率，有大行定期存款挂牌利率下调 25 个基点。经济数据表现上，2024 年前三季度中国 GDP 同比增长 4.8%，略低于上半年的 5.0%，三季度

GDP 增速为 4.6%。今年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，小幅低于二季度的 6.0%。三季度工业产能利用率为 75.1%，较二季度的 74.9% 季节性提升，不过同比增速从二季度的 0.5% 降至 -0.7%。前三季度社会消费品零售总额累计同比增长 3.3%，较二季度的 3.7% 回落 0.4 个百分点，连续第二个季度回落。前三季度固定资产投资完成额累计同比增速为 3.4%，较上半年的 3.9% 小幅回落。

供应端，据百川盈孚电解铝企业继续释放增产产能，复产集中在贵州以及四川地区，新投产集中在新疆地区。本周中国电解铝行业开工较上周提升。截至 10 月 17 日，中国电解铝建成产能为 4776.90 万吨，开工产能为 4356.70 万吨，开工率为 91.20%。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率上调 0.1 个百分点至 63.9%，与去年同期相比上下滑 0.5 个百分点。10 月份以来，铝下游开工情况总体稳定，但临近淡旺季转换节点，部分板块需求存下降预期，或将压制后续开工率走势。

库存方面，据 SMM，10 月 17 日铝锭库存 64.8 万吨，较上周减少 2.9 万吨。铝棒 12.63 万吨，较上周减少 0.84 万吨。

三、行情展望

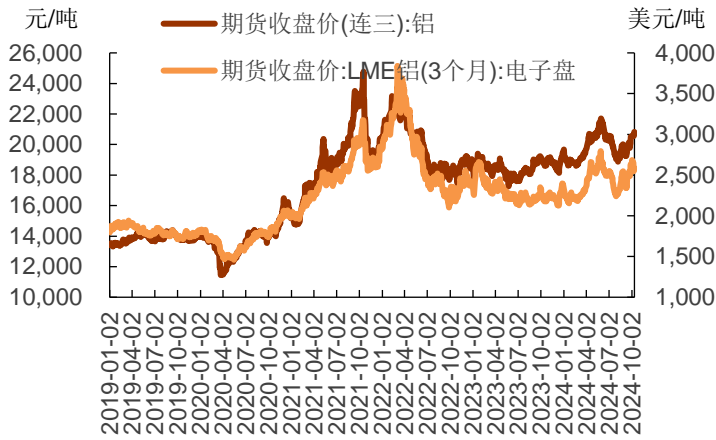
上周美国经济数据显韧性，美指连续反弹，不过市场对下个月降息 25 基点预期仍高。国内住建部等五部门对房地产增量政策不及预期，一度让市场情绪回落。基本面，供应端四川、贵州的前期复产已经开始出量，新疆及内蒙古的新增及置换产能开始启动。因云南南网称今年低预计不限电，云南减产预期降低，未来电解铝产能或高位运行。消费端，下游仍处季节性旺季，铝加工开工铝保持较高位置稳定。成本端受氧化铝价格强势状态支持，成本保持高位运行。社会库存受西北发运影响到货较少，出库保持高水平，周内较大幅度去库 2.9 吨至 64.8 吨。整体，短时因政策预期差市场情绪反复，不过对后续政策落实对经济数据的改善仍具有期待。基本面，供应端年底产能或高位运行，暂时产量尚未明显环比增加，消费仍处旺季，库存端发运不畅导致库存不断去化，氧化铝强势高位支持成本。铝基本面暂未明显矛盾短时延续偏好震荡。

四、行业要闻

1. 内蒙古某电解铝企业三期剩余新产能预计 10 月末开始释放，计划年内完成投产。
2. 据海关总署最新数据显示：2024 年 9 月全国未锻轧铝及铝材出口量 56.2 万吨，环比减少 5.4%，同比增加 19.2%；1-9 月份累计出口量达 491.3 万吨，累计同比增加 15.5%。
3. 据 SMM 调研了解，四川某电解铝厂已通电 54 台电解槽，预计最快 18 号可有第一批铝水产出销售，剩余电解槽预计年内完成通电复产。

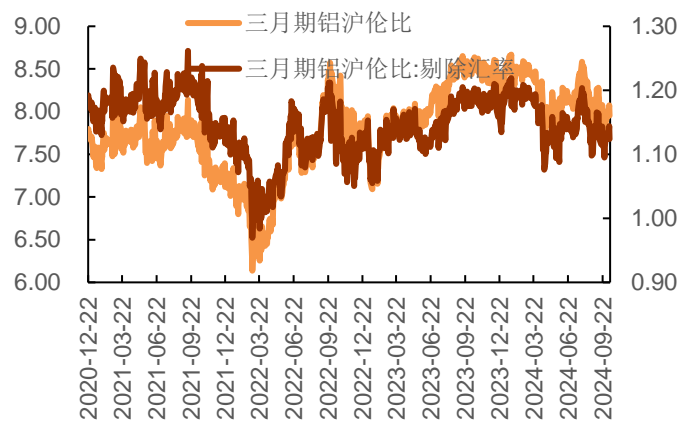
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

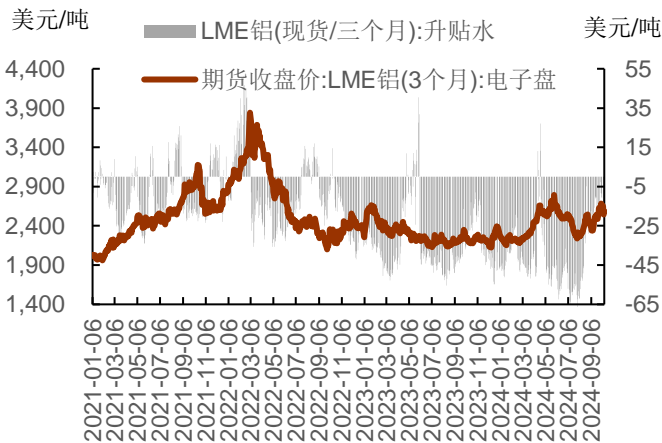


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

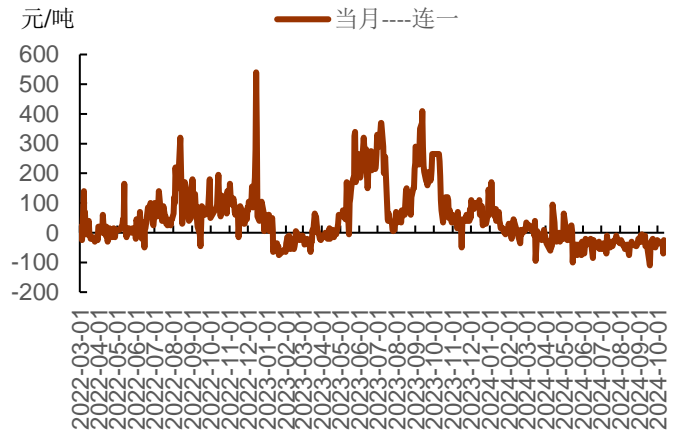


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

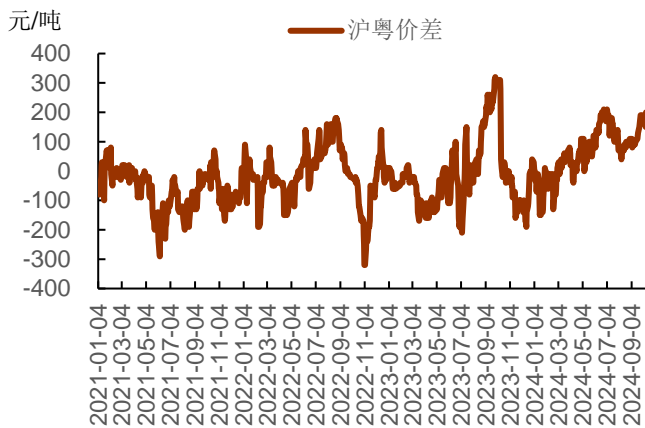


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

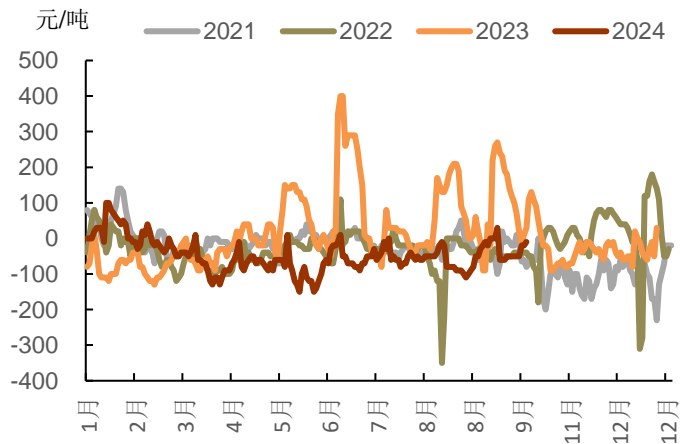


图表 5 沪粤价差

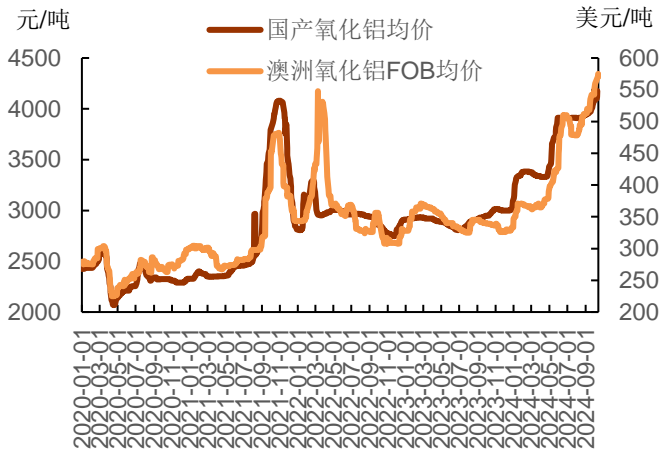


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

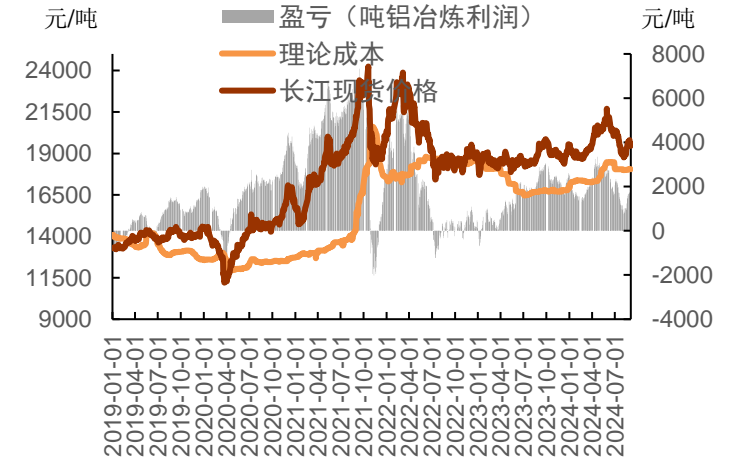
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产、进口氧化铝价格

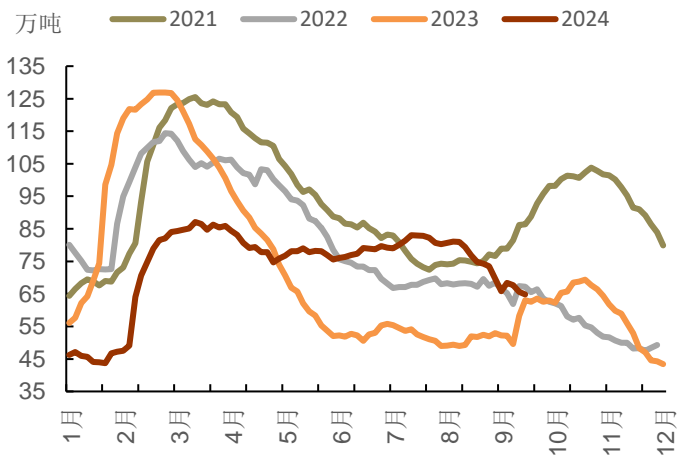


图表8 电解铝成本利润

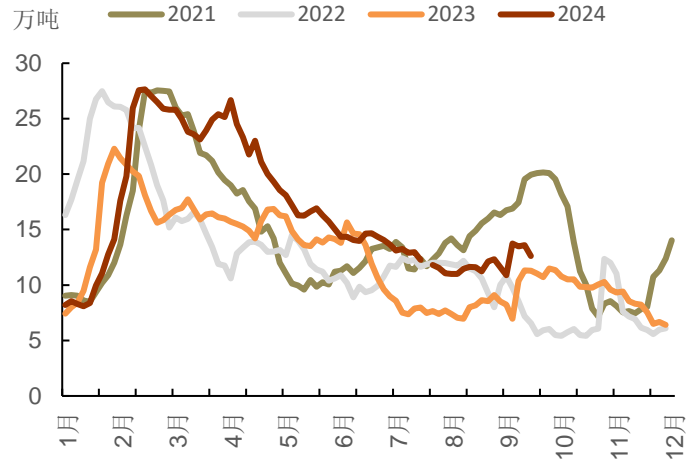


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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



敬请参阅最后一页免责声明

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。