



2024年11月11日

预期落地

铝价偏强震荡

核心观点及策略

- 上周美国大选特朗普胜选，大幅推升美指，其后美联储如期降息25BP，美联储强硬发言，美指稍有回落但整体仍在高位。国内人大会议，提出直接增加地方化债资源10万亿元，指向新一轮大规模化债开启。基本面，近期接连有三家电解铝厂的少量产能因高成本原因检修停产。西北发运缓解有限，铝锭入库偏少，现货货源不宽裕，现货升水继续小步走高。消费端，上周铝加工企业开工率小幅下降0.1%至63.1%。氧化铝又遇原料扰动，现货价格涨势不止，成本或进一步走高。铝锭社会库存较上周减少3.4吨至56.3万吨。
- 整体，特朗普胜选美指强势，国内会议结束政策预期落地，关注政策效果，宏观中性偏紧。基本面，氧化铝短时价格仍有上行空间，未来高成本地区电解铝产能受抑预期持续走高。西北运输问题短时到货依旧偏少，铝锭社会库存已至近五年同期最低水平，但消费端季节性回落施压。铝价破位之后缺乏持续上冲动力，看好支撑较好的震荡运行。
- 本周沪期铝主体运行区间21300-21800元/吨，伦铝主体运行区间2680-2770美元/吨。
- 策略建议：滚动低多，跨期正套
- 风险因素：特朗普关税政策、氧化铝价格快速回落

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	2024/11/1	2024/11/8	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2603	2627	24.0	元/吨
SHFE 铝连三	20790	21590	800.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.0	8.2	0.2	
LME 现货升水	-29.73	-36.54	-6.8	美元/吨
LME 铝库存	736200	731900	-4300.0	吨
SHFE 铝仓单库存	162561	144771	-17790.0	吨
现货长江均价	20840	21252	412.0	元/吨
现货升贴水	50	50	0.0	元/吨
南储现货均价	20674	21112	438.0	元/吨
沪粤价差	166	140	-26.0	元/吨
铝锭社会库存	59.7	56.3	-3.4	吨
电解铝理论平均成本	19411.28	19945.97	534.7	元/吨
电解铝周度平均利润	1428.72	1306.03	-122.7	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 21252 元/吨 较上周+412 元/吨；南储现货周均价 21112 元/吨，较上周+438 元/吨。

宏观方面，美国共和党总统候选人特朗普宣布在 2024 年总统选举中获胜。受此消息影响，其间，全球各类资产出现大幅波动。美联储如期降息 25 个基点，决议声明表示就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。芝商所的“美联储观察”工具显示，在美联储主席鲍威尔发言前，该行 12 月再次降息 25 个基点的概率有所下降，从声明前的 66.5% 下降到 63.8%，预期 12 月维持不变的概率升至 36% 附近。欧元区 10 月服务业 PMI 终值 51.6，预期 51.2，初值 51.2，9 月终值 51.4；综合 PMI 终值 50.0，预期 49.7，初值 49.7，9 月终值 49.6。国内 11 月人大常委会办公厅新闻发布会提出直接增加地方化债资源 10 万亿元，指向新一轮大规模化债开启。

供应端，据百川盈孚上周增减产均有，河南某企业由于大修电解槽原因减产部分产能；广西地区个别电解铝企业受到成本压力影响减产。复产方面，贵州地区某电解铝企业继续释

放复产产能。新投产方面，新疆地区电解铝企业继续释放新投产产能，本周初已完成前期制定的产能释放计划，后续计划继续投放新产能；贵州地区电解铝企业技改产能正式开始释放。截至目前，本周电解铝行业运行产能 4367.1 万吨，较上周减少 1.7 万吨。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率下降 0.1 个百分点至 63.1%，与去年同期相比上下滑 0.6 个百分点。考虑到各地环保管控的持续压力、淡季订单的萎缩以及高铝价的限制，后续铝下游开工率缓慢下行为主。

库存方面，据 SMM，11 月 7 日铝锭库存 56.3 万吨，较上周减少 3.4 万吨。铝棒 10.71 万吨，较上周减少 0.71 万吨。

三、行情展望

上周美国大选特朗普胜选，大幅推升美指，其后美联储如期降息 25BP，美联储强硬发言，美指稍有回落但整体仍在高位。国内人大会议，提出直接增加地方化债资源 10 万亿元，指向新一轮大规模化债开启。基本面，近期接连有三家电解铝厂的少量产能因高成本原因检修停产。西北发运缓解有限，铝锭入库偏少，现货货源不宽裕，现货升水继续小步走高。消费端，上周铝加工企业开工率小幅下降 0.1% 至 63.1%。氧化铝又遇原料扰动，现货价格涨势不止，成本或进一步走高。铝锭社会库存较上周减少 3.4 万吨至 56.3 万吨。

整体，特朗普胜选美指强势，国内会议结束政策预期落地，关注政策效果，宏观中性偏紧。基本面，氧化铝短时价格仍有上行空间，未来高成本地区电解铝产能受抑预期持续走高。西北运输问题短时到货依旧偏少，铝锭社会库存已至近五年同期最低水平，但消费端季节性回落施压。铝价破位之后缺乏持续上冲动力，看好支撑较好的震荡运行。

四、行业要闻

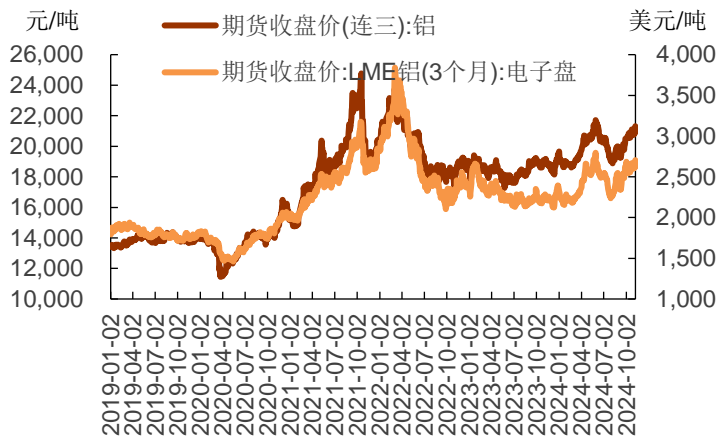
1. 百川盈孚统计，2024 年 10 月中国电解铝行业综合使用电价平均值为 0.4158 元/千瓦时，较 2024 年 9 月 0.412 元/千瓦时上涨 0.0038 元/千瓦时，涨幅 0.92%。较去年同期下跌 2.03%。全年平均电价 0.4247 元/千瓦时。预计 2024 年 11 月电解铝行业综合使用电价或将继续上行。
2. 百川盈孚统计，2024 年 10 月中国原铝产量为 368.80 万吨，同比增加 1.58%，平均日产 11.90 万吨，年化产量 4354.22 万吨；较 2024 年 9 月份日产基本持平。据目前的增减产情况预估，2024 年 11 月中国电解铝产量约 358 万吨，日化产量约 11.93 万吨，平均日产量继续增加。
3. 广西某电解铝企业因成本大幅增加导致减产，初步计划减产 30%，对应减产产能约为 2 万吨。
4. 河南某电解铝集团近期将对老 1 日电解槽进行大修停槽工作，预计影响产能 7-8 万

吨，该集团目前开工产能 82 万吨，11 月末前或将完成停槽工作，届时该集团开工产能 74-75 万吨。

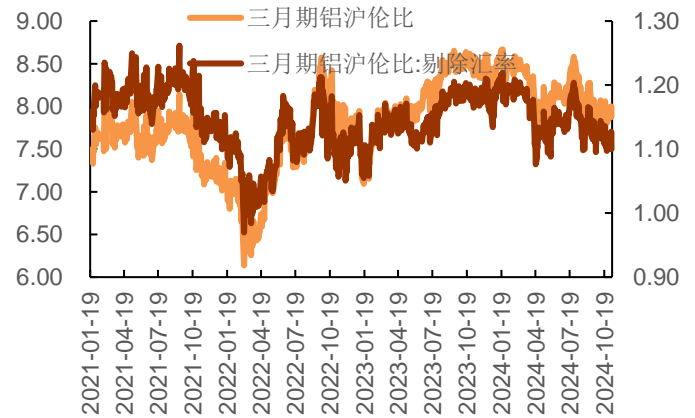
- 广西某电解铝企业计划减产 10 万吨电解铝产能进行产能升级，通过此次技改可有效降低电解铝生产能耗，具体减产时间待定。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

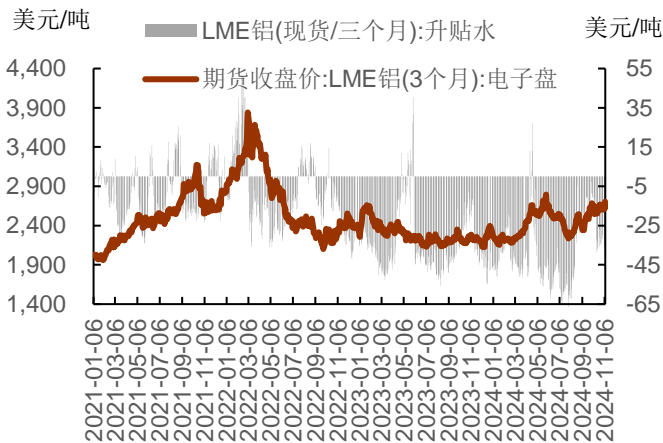


图表 2 沪伦铝比值

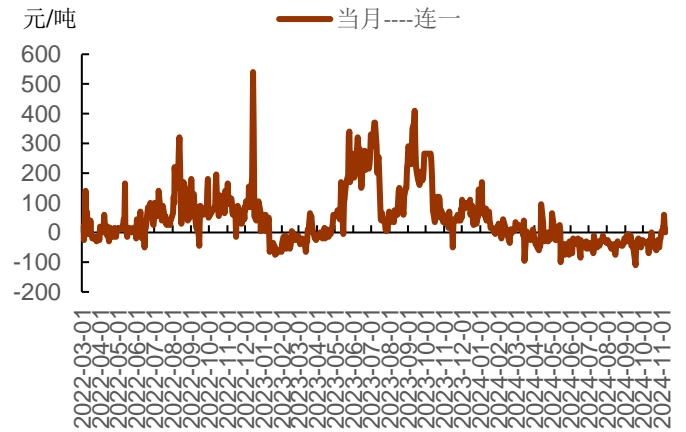


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

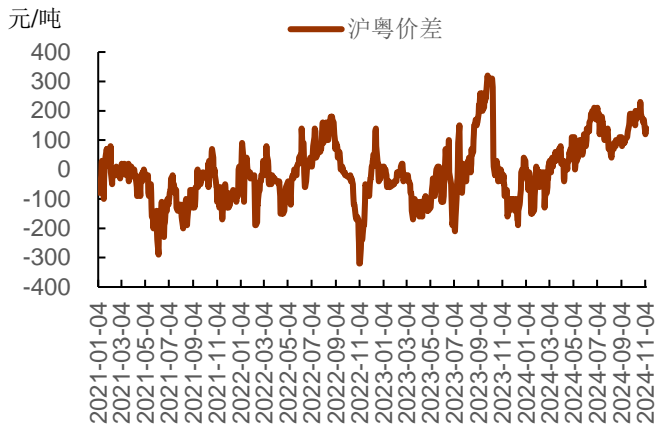


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差



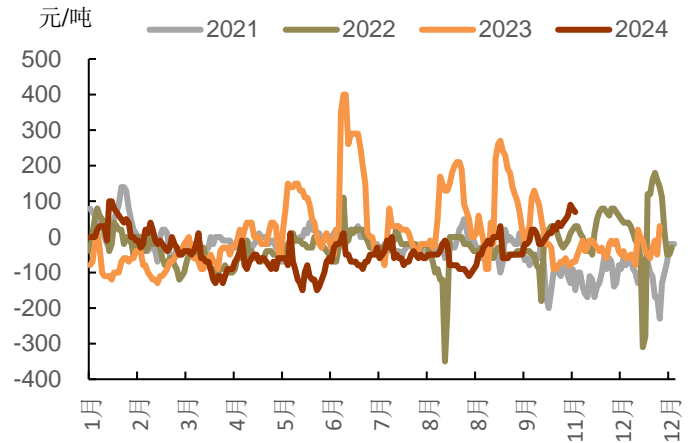
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

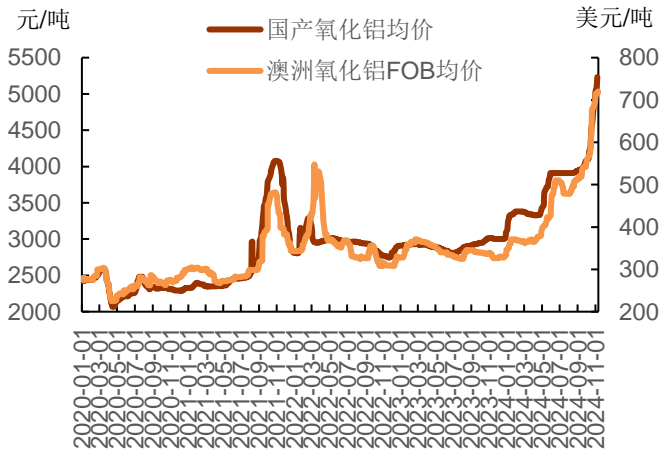


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表6 物贸季节性现货升贴水

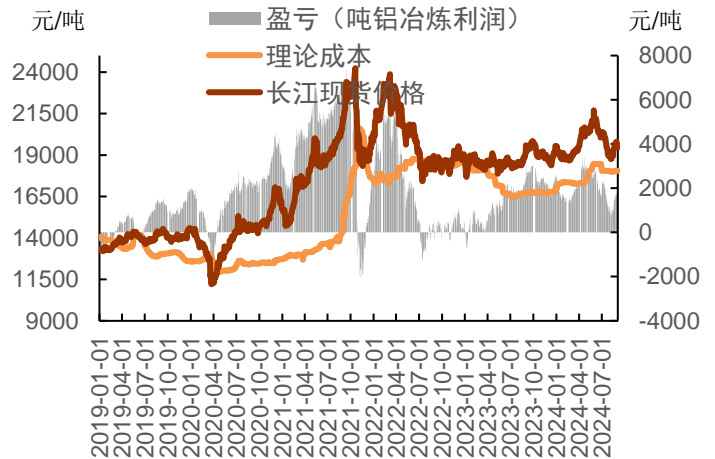


图表7 国产、进口氧化铝价格

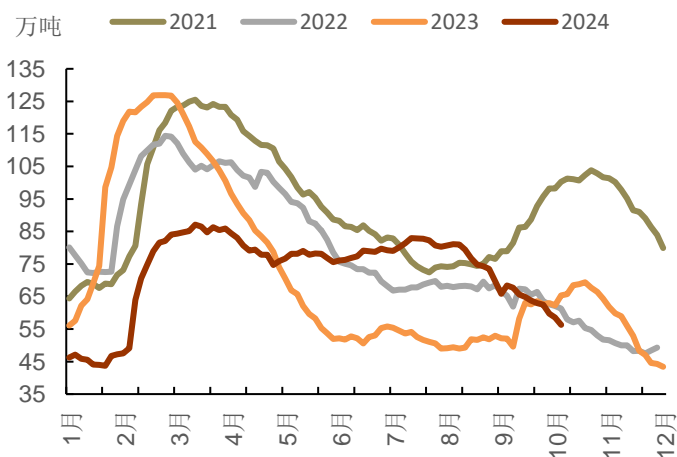


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表8 电解铝成本利润

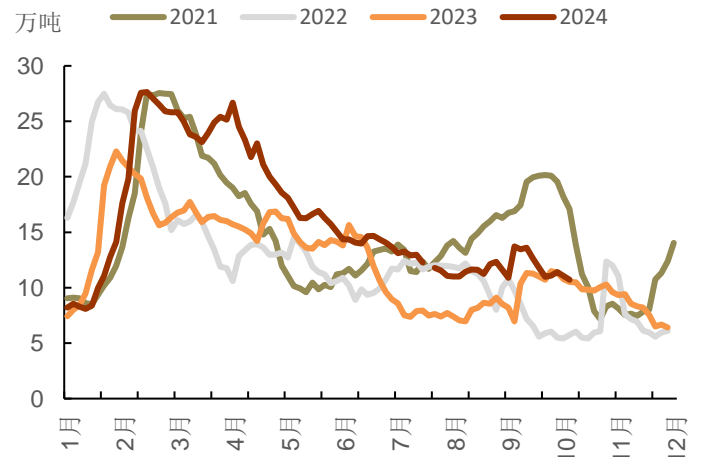


图表9 电解铝库存季节性变化(万吨)



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表10 铝棒库存季节性变化



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。