

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铝主力合约宽幅震荡，上周五收于18965元/吨，周涨幅-1.17%。现货方面，上周铝价高涨，下游接货意愿降低。本周临近交割，部分贸易商存在收货需求，虽然市场货源有所补充，但整体仍维持偏紧状态。

● 核心观点

供应端，上周国内电解铝供应端持稳生产为主，目前国内电解铝大规模复产基本结束，未来产量供应增速放缓。据SMM数据显示，截止目前国内电解铝运行产能在4278万吨附近，预计到9月底运行产能增长至4295万吨附近。但近期国内进口窗口持续打开，海外铝锭在途及流入量呈现增长态势，但部分终端反馈，很多海外铝锭微量元素及尺寸不太符合他们的原料要求，在价格上没有明显优势上，下游补库海外铝锭的兴趣度不大。

成本端，上周电解铝成本端小幅抬升，主因氧化铝现货价格稳步增长，氧化铝市场受市场情绪好转等利多因素支撑，期现连涨，此外，部分煤矿停产检修，支撑煤炭现货价格上行。截至上周五国内电解铝即时完全成本在15,976元/吨附近，环比上涨40元/吨，综合来看，西南地区平水期临近及电煤成本上涨等因素，国内电解铝成本存上行趋势。

需求端，9月8日当周，铝型材开工率63.4%，周环比-3.3个百分点；铝板带开工率76%，周环比+0.6个百分点；铝线缆开工率62.4%，周环比+1个百分点。上周国内铝下游加工型材板块受高位铝价影响较为明显，行业开工下滑，铝棒持货商出货压力较大。铝板带箔板块开工持稳向好为主，企业表示9月份传统旺季下游订单转好，预计短期开工向好为主。

库存方面，截至9月7日，SMM统计国内电解铝锭社会库存51.7万吨，较本周一库存减少0.2万吨，较上周四库存增加2.4万吨，较2022年9月历史同期库存下降15.5万吨，继续位于近五年同期低位。

宏观层面，美国8月非农就业数据勉强符合预期，但失业率明显上升，市场预期9月美联储不加息。随后公布的美国8月份服务业数据意外显著好于预期，突显了消费者需求和整体经济持续强劲。美国8月ISM非制造业超预期，达到54.5，创下六个月高位，同样高于媒体调查的所有预测。国内方面，央行北京分行称，正研究LPR改革之前的存量房贷利率调整方案，9月25日之前会向社会公布，在连续的政策之后，国内消费复苏预期有所改善。

综合来看，国内电解铝供应端逼近历史峰值，近期国内低库存及高铝水转化比例的情况下，现货库存或低位徘徊，后续预计铝价将维持偏强震荡走势。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济恢复超预期；货币政策变化超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铝价主要数据（单位：元/吨）

| 指标名称 | 2023/9/8 | 2023/9/1 | 变动 | 幅度 |
|--------------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪铝主力收盘价 | 18,965.00 | 19,330.00 | -365 | -1.92% |
| SMM A00铝锭现货价 | 19420 | 19610 | -190 | -0.98% |
| SMM A00铝锭升贴水 | 20 | 50 | -30 | - |
| 长江A00铝锭现货价 | 19420 | 19610 | -190 | -0.98% |
| SMM A00铝锭基差 | 455.00 | 280.00 | 175 | 38.46% |
| 佛山精废铝价差 | 2260 | 2381 | -121 | -5.35% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：海外铝价主要数据（单位：美元/吨）

| 指标名称 | 2023/9/8 | 2023/9/1 | 变动 | 幅度 |
|-----------------------|----------|----------|------|---------|
| 伦铝电 3 收盘价(美元/吨) | 2181 | 2237 | -56 | -2.57% |
| LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨) | -40.81 | -46.75 | 5.94 | -14.56% |
| 上海洋山铝溢价均值(美元/吨) | 115 | 115 | 0 | 0.00% |
| 沪伦比值 | 8.70 | 8.64 | 0.05 | 0.63% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铝库存数据（单位：吨）

| 指标名称 | 2023/9/8 | 2023/9/1 | 变动 | 幅度 |
|------------|----------|----------|-------|--------|
| LME铝总库存 | 499475 | 508400 | -8925 | -1.79% |
| SMM电解铝社会库存 | 517000 | 493000 | 24000 | 4.64% |
| SMM铝保税区库存 | 38500 | 38500 | 0 | 0.00% |
| 总库存 | 1054975 | 1039900 | 15075 | 1.43% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.欧洲央行行长拉加德在最新讲话中依旧没有暗示欧洲央行下周会如何行动，转而关注在不确定时期沟通方面的挑战。欧洲央行一管委森特诺称，存在在利率方面“做得太多”的风险。通胀下降速度远快于上升速度。

2.央行北京分行称，正研究 LPR 改革之前的存量房贷利率调整方案，9 月 25 日之前会向社会公布。

3.美联储理事沃勒称，最近的数据没有表明美联储需要立即采取行动。再一次加息不太可能导致经济陷入衰退。梅斯特称，经济强劲与通胀上行风险的背景下，美联储可能需要将利率“再提高一点”台。

4.澳洲联储连续第三次将基准利率维持在 4.1%不变，符合市场预期。该行保留了灵活的鹰派措辞并称通胀已经达到峰值。

5.沙特将减产 100 万桶/日的措施延长 3 个月至年底；俄罗斯亦宣布将延长 30 万桶/日的石油出口削减至 12 月份。

6.标普全球称，欧元区综合 PMI 终值为 46.7，创 33 个月新低。服务业 PMI 为 47.9，为迄今首次出现收缩，创 30 个月新低。投入价格通胀近一年来首次加速。

7.美联储柯林斯：可能非常接近或已经达到利率峰值，将近期改善视为通胀率处于持续回落至 2%轨道上的证据还为时过早。

8.欧洲央行管委诺特：市场可能低估了 9 月加息的可能性；管委卡兹米尔：还需要再加息一次，可能是最后一次；25 个基点是较好的选择；管委维斯科：利率已经达到预期水平。

9.乘联会：初步统计，8 月新能源车市场零售 69.8 万辆，同比增长 32%，环比增长 9%。

10.美联储威廉姆斯称，货币政策正处在良好位置，行动取决于9月更多待公布的数据；博斯蒂克称，将继续工作以实现通胀目标；古尔斯比称，接近利率峰值，议题是需要保持高位多久；工人罢工对美联储决策有实质性影响；库格勒确认出任美联储最后一席理事职位获批，联储完全体将在本月议息会议上登场。

11.海关总署称，今年前8个月我国进出口基本持平，8月份进出口环比增长3.9%。

12.美国7月工厂订单月率录得-2.1%，为2022年11月以来最大降幅。

13.美国8月ISM非制造业PMI录得54.5，为2023年2月以来新高。

14.美联储褐皮书：多数地区报告经济增长温和，几乎所有地区都预期短期薪资增速将放缓。

15.联储威廉姆斯称，货币政策正处在良好位置，行动取决于9月更多待公布的数据；博斯蒂克称，将继续工作以实现通胀目标；古尔斯比称，接近利率峰值，议题是需要保持高位多久；工人罢工对美联储决策有实质性影响；库格勒确认出任美联储最后一席理事职位获批，联储完全体将在本月议息会议上登场。

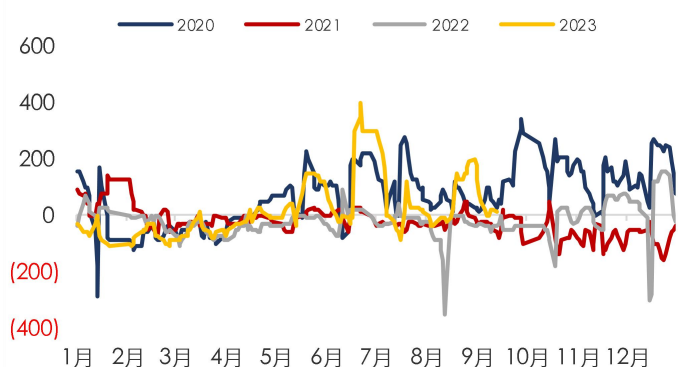
16.美国至9月2日当周初请失业金人数录得21.6万人，低于预期的23.4万人，为2023年2月11日当周以来新低。

17.美国联邦存款保险公司称，美国银行存款连续第五个季度下降，在2023年第二季度下降了0.5%。

18.澳洲联储主席洛威称，如果工资风险成为现实并且通胀变得持久，将需要采取更紧缩的货币政策。

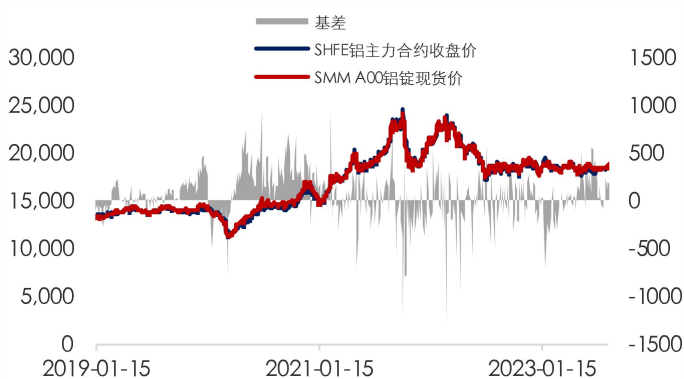
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



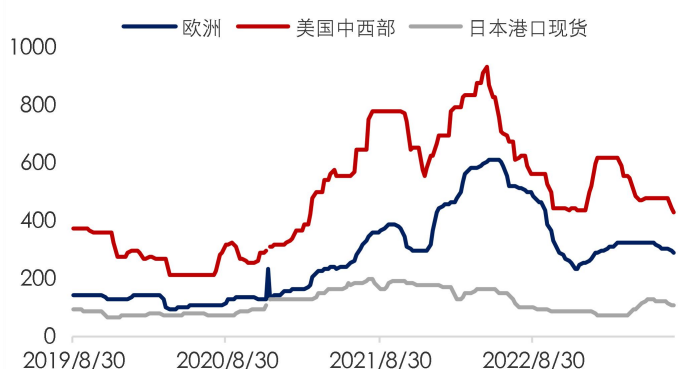
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



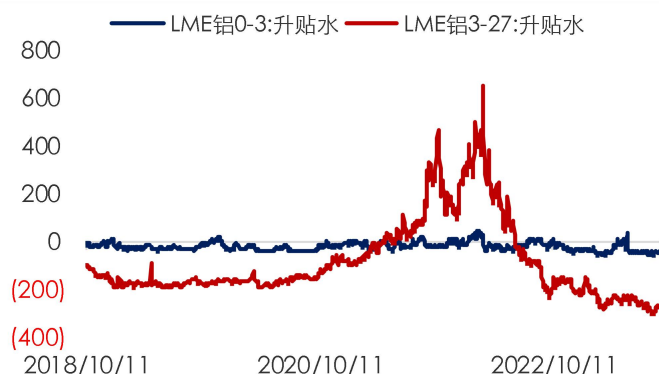
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



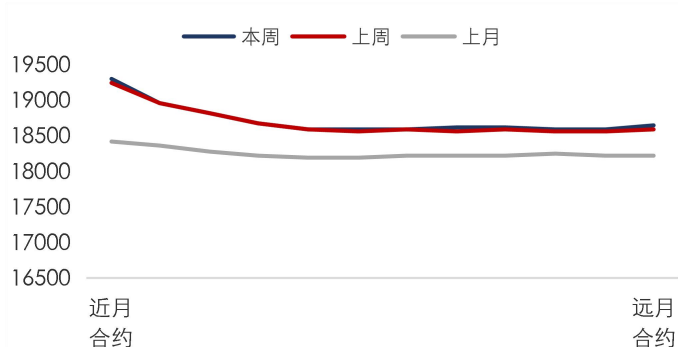
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



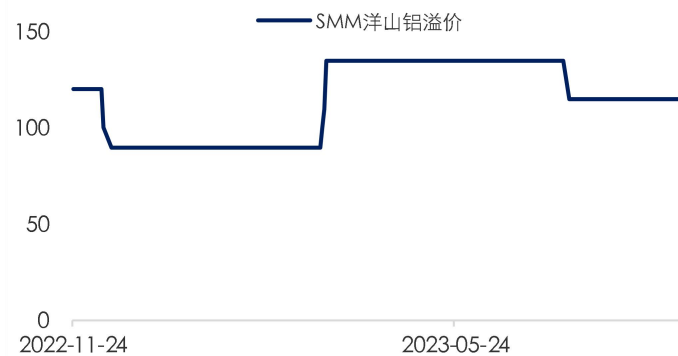
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

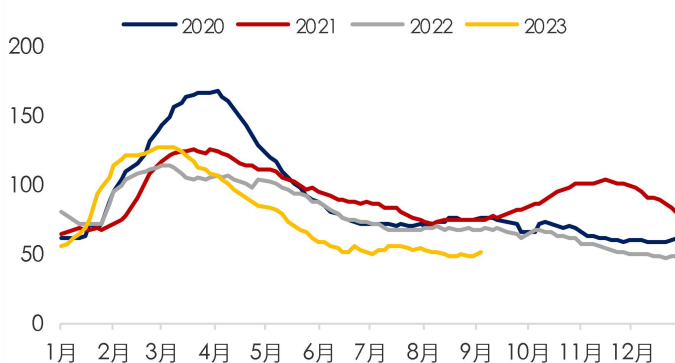
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



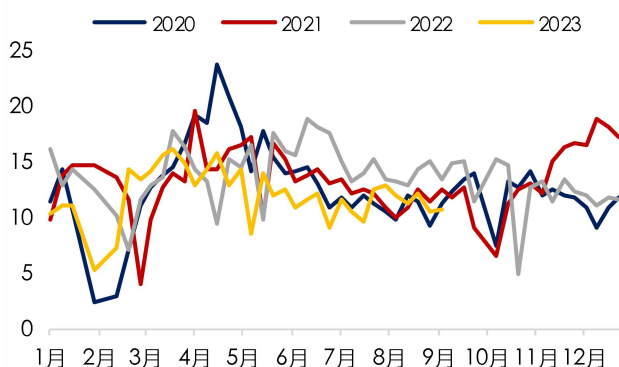
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



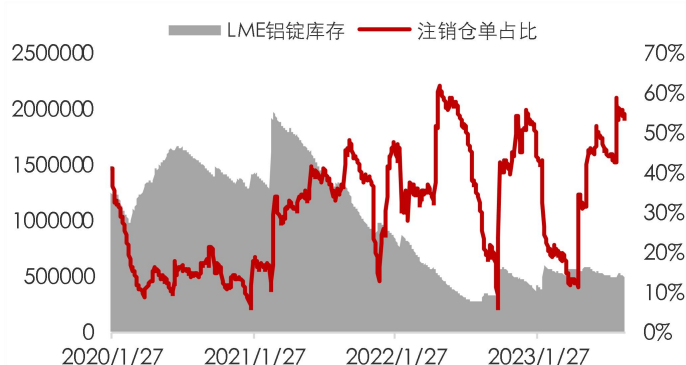
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



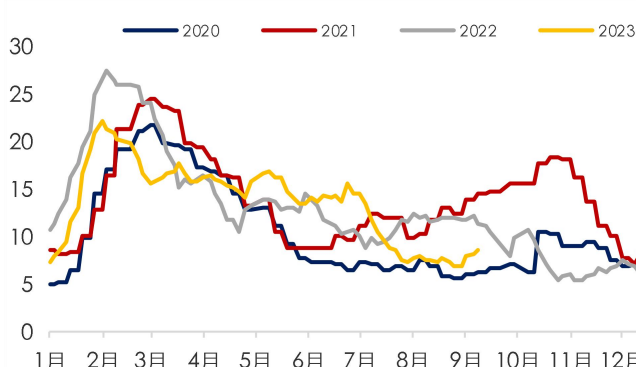
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

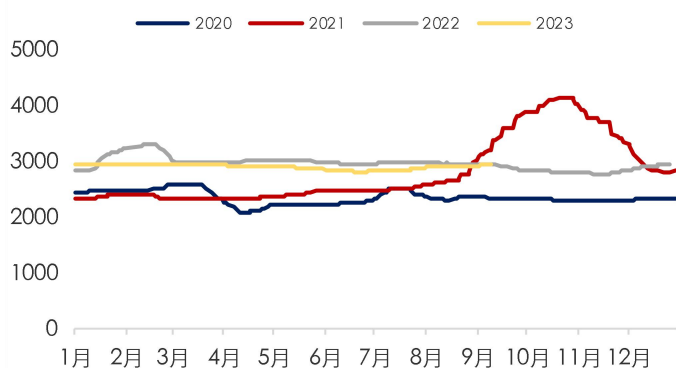
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



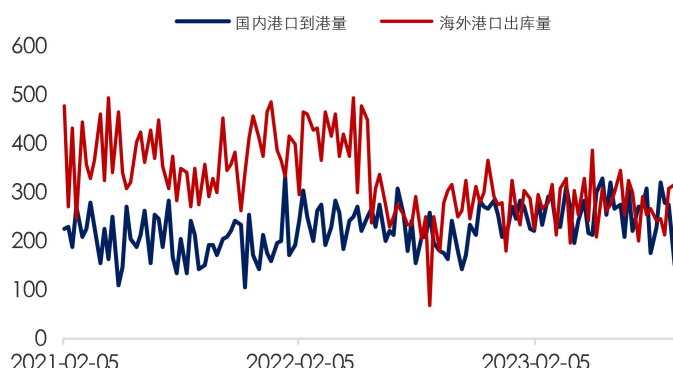
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



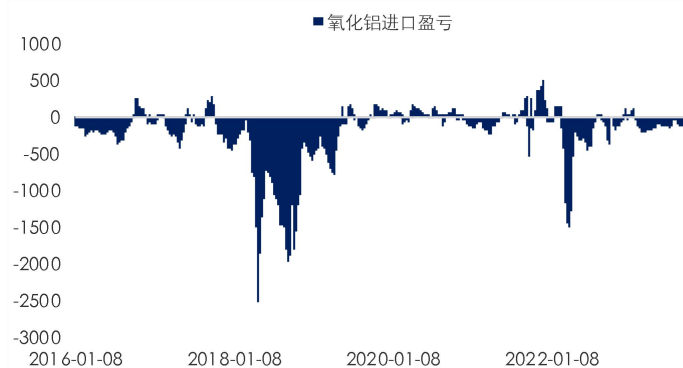
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

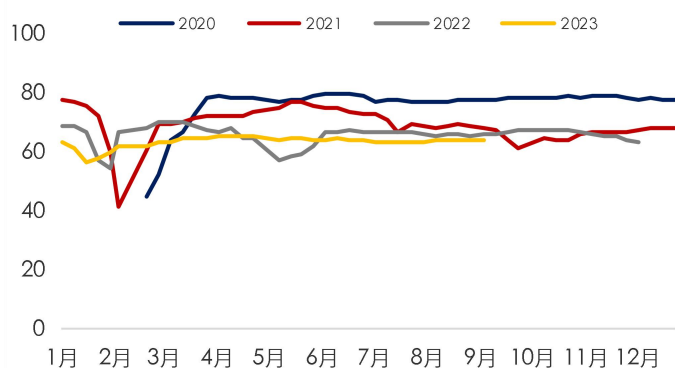
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

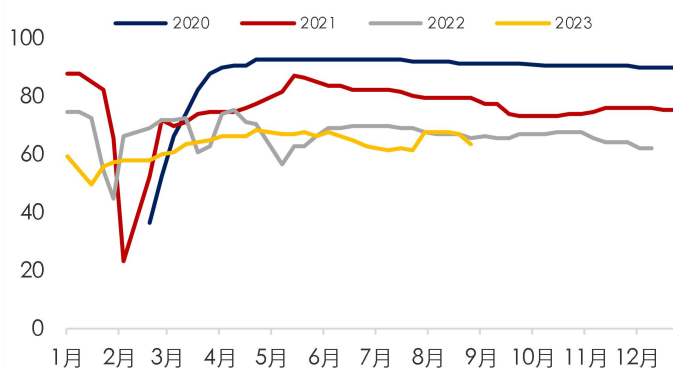
6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



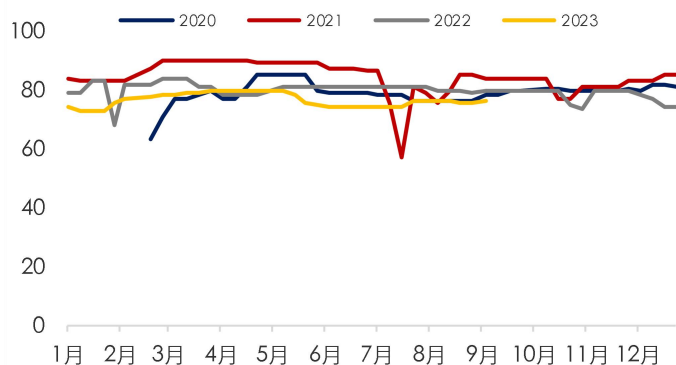
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铝型材周度开工率（%）



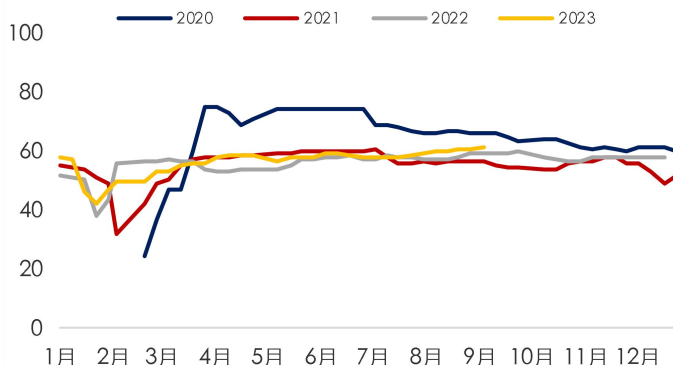
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铝板带周度开工率（%）



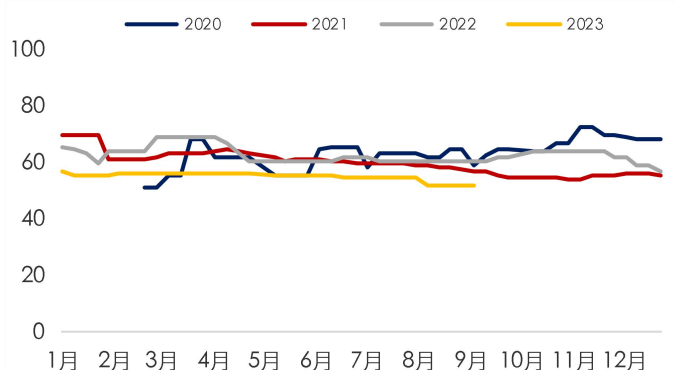
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：铝线缆周度开工率（%）



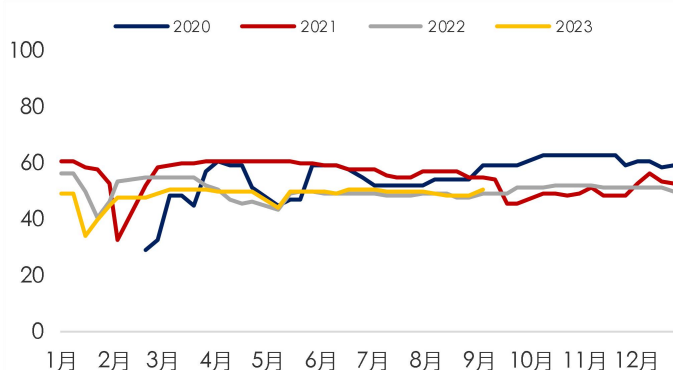
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：原生铝合金周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

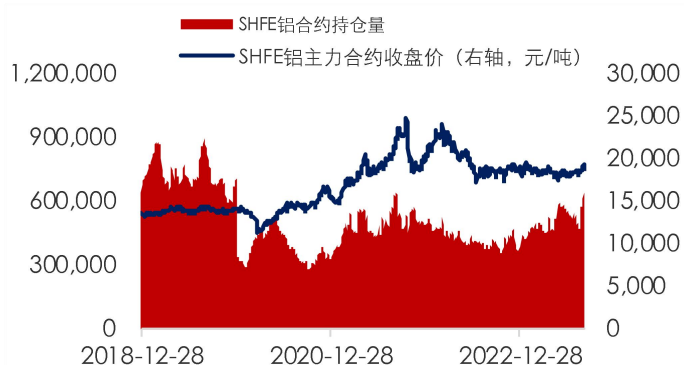
图 24：再生铝合金周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

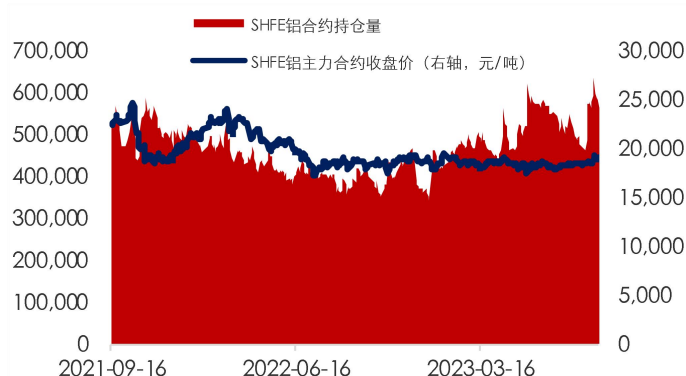
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



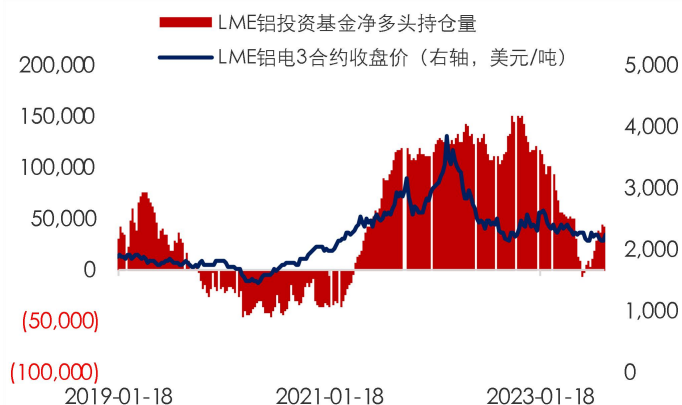
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



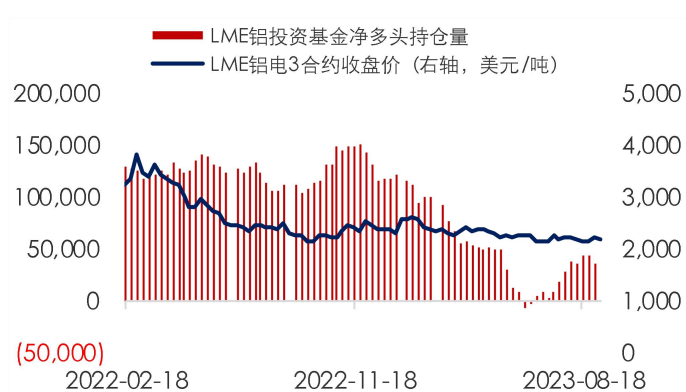
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (短期, 手)



数据来源: Wind, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。