

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

上周沪铝主力合约震荡走高，上周五收于 19415 元/吨，周涨幅 1.47%。现货方面，上周铝价继续走高，临近假期下游节前备库对需求无明显支撑。国内和进口铝到货使得货源呈现宽松状态，预计本周现货升水承压回落

● 核心观点

供应端，国内的电解铝企业持稳生产，行业运行产能约为 4,284 万吨左右。目前暂未有集中性减产及复产预期出现。近期铝初加工产品因铝液价格高企及出货不畅等原因，北方及广西地区出现少量企业退水的情况，行业铝水比例小幅下降，铸锭量略有增加。另外，近期铝锭进口窗口持续打开，俄罗斯铝及东南亚铝流入量可观，据海关数据显示，8 月份国内原铝净进口量达 12.8 万吨，同比增长 196%。预计 9 月份净进口量或超 15 万吨左右。

成本端，上周电解铝即时成本小幅探涨为主。煤炭市场维持上涨行情，但煤炭市场的短期反弹暂未带动铝用电力成本的增长。截至上周周四国内电解铝即时完全成本在 15,997 元/吨附近，环比上调 24 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，国内电解铝成本短期维持小幅上涨。

需求端，9 月 22 日当周，上周铝型材开工率 60.2%，周环

比-3.4 个百分点；铝板带开工率 76.4%，周环比+0.4 个百分点；铝线缆开工率 62.4%，周环比+1 个百分点。国内铝下游开工小幅走弱，主因光伏组件成品库存高位，光伏型材等方面订单增量较少，企业开工走差。另外建筑型材方面仍表现疲软。临近十一长假，部分下游入场补库，但高位铝价的抑制仍在，部分中小型企业或安排假期的情况较多。

库存方面，截至 9 月 21 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 52.2 万吨，较上周周一库存减少 0.7 万吨，较上上周四库存增加 0.3 万吨，较 2022 年 9 月历史同期库存下降 16.1 万吨，继续位于近五年同期低位。

宏观层面，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 48.9，创 2 个月以来新高，但连续五个月处于收缩区间。美联储维持利率在 5.25%-5.5% 区间不变，点阵图则比想象中更鹰：预计今年会再加息一次，明年降息幅度较上次收窄 50 个基点，并大幅上调美国今年经济预期走势。鲍威尔在发布会上继续为潜在加息留有余地，并称软着陆是合理的前景。国内方面，多地楼市迎利好，武汉市取消二环线以内住房限购政策，西安市二环以外区域取消限购，无锡全市域取消限购政策，青岛将执行“认房不认贷”。

综合来看，国内电解铝供应端逼近历史峰值，临近假期国内去库乏力，短期铝价上行动能不足。

● 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	2023/9/22	2023/9/15	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19415	19,335.00	80	0.41%
SMM A00铝锭现货价	19740	19540	200	1.01%
SMM A00铝锭升贴水	230	-30	260	-
长江A00铝锭现货价	19730	19540	190	0.96%
SMM A00铝锭基差	325.00	205.00	120	36.92%
佛山精废铝价差	2277	2380	-103	-4.52%

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	2023/9/22	2023/9/15	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2251	2196	55	2.44%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-39.75	-42.55	2.8	-7.04%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.63	8.80	-0.18	-2.08%

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	2023/9/22	2023/9/15	变动	幅度
LME铝总库存	482,300.00	495,400.00	-13100	-2.72%
SMM电解铝社会库存	522000	519000	3000	0.57%
SMM铝保税区库存	31500	36700	-5200	-16.51%
总库存	1035800	1051100	-15300	-1.48%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1 当地时间 9 月 18 日，根据美国财政部发布的数据，美国国债总额于 18 日首次超过 33 万亿美元，中国 7 月份持有的美国国债为 8218 亿美元，环比减少 136 亿美元，为连续第四个月减持。日本 7 月份持有的美国国债为 1.1125 万亿美元，环比增加 69 亿美元。

2.欧洲央行管委卡兹米尔：希望 9 月的加息是最后一次，但不能排除进一步加息的可能性，现在就对首次降息进行押注还为时过早。

3.美国财政部长耶伦在联大会议间隙期间接受采访表示，如果日本的干预是为了平滑波动，而不是为了影响汇率水平，那么日本支撑日元的任何干预都是可以理解的，这或暗示耶伦不会阻止日本进行外汇干预。

4.经合组织：将 2023 年全球经济增长预测上调至 3.0%，将 2024 年预测下调至 2.7%。

5.货币市场仅押注英国央行在本轮加息中再加息 25 个基点。

6.国家能源局：截至 8 月底，全国累计发电装机容量约 27.6 亿千瓦，同比增长 11.9%。其中，太阳能发电装机容量约 5.1 亿千瓦，同比增长 44.4%。

7.美联储维持利率在 5.25%-5.5%区间不变，点阵图则比想象中更鹰：预计今年会再加息一次，明年降息幅度较上次收窄 50 个基点，并大幅上调美国今年经济预期走势。鲍威尔在发布会上继续为潜在加息留有余地，并称软着陆是合理的前景。截至今晨，利率期货定价美联储 11 月加息的概率为 30%，首次降息在明年 9 月份出现，明年底利率将至 4.76%。

8.隔夜指数掉期显示，英国央行周四暂停加息的可能性从周二的 20%上升到 57%，此前英国 CPI 月率录得 0.3%，低于预期的 0.7%，年率录得 6.7%，低于预期的 7%和前值 6.8%。

9.美国至9月16日当周初请失业金人数录得20.1万人，为1月28日当周以来新低。

10.英国央行周四维持利率不变，这是近两年来首次在对抗顽固的高通胀中选择不加息。英国央行行长贝利在声明中表示，近几个月来，通胀率大幅下降，这种情况将继续下去，但没有自满的余地。根据政策会议纪要，利率需要“在足够长的时间内保持足够的限制性”，以使通胀率回到央行2%的目标。

11.美国9月Markit制造业PMI初值录得48.9，创2个月以来新高，但连续五个月处于收缩区间；服务业PMI初值录得50.2，不及预期的50.6，为8个月以来新低；综合PMI初值50.1，创7个月以来新低。

12.美联储理事鲍曼表示，通胀仍然过高，进一步加息可能是合适的；波士顿联储主席柯林斯称，预计利率可能不得不维持在比先前预估更高的水平，且维持的时间更长，进一步收紧政策的可能性当然不会排除。

13.欧元区PMI数据均处于收缩区间。法国9月PMI全面大幅低于预期，德国9月PMI小幅高于预期。

14.全美汽车工人联合会(UAW)宣布，将罢工扩大至全美范围内，通用和斯泰兰蒂斯旗下共38个零部件分销中心都将参与罢工。同福特的谈判取得进展，福特的罢工仅限于目前的一家工厂。截至当地时间22日，为期一周的罢工带来的经济损失高达16亿美元。

15.美国众议院共和党讨论修订临时资金法案：时长由31天改为14至60天。当地时间22日，美国白宫指示联邦机构做好“关门”准备，理由是众议院多数党共和党内部分歧严重，无法就拨款达成一致。众议院预计将于周二回归，并推进避免政府关门法案，参议院或于周二推出避免关门的两党法案。

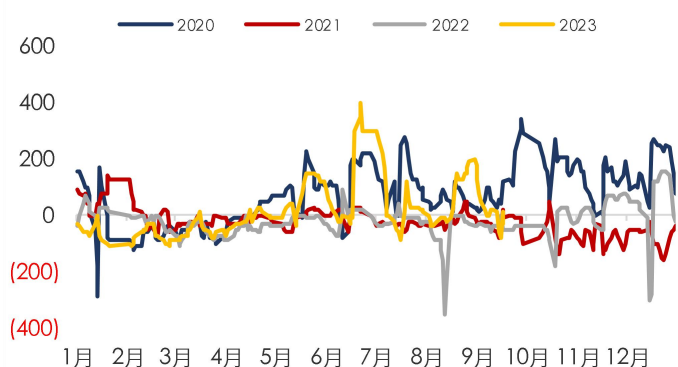
16.日本央行将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收

益率目标维持在 0%附近，符合市场预期。日本央行行长植田和男表示，将继续耐心实施货币宽松措施。

17.近期债务监测平台增加“防范化解地方债务方案”模块，特殊再融资债券或在下半年重启发行，额度将超过万亿。

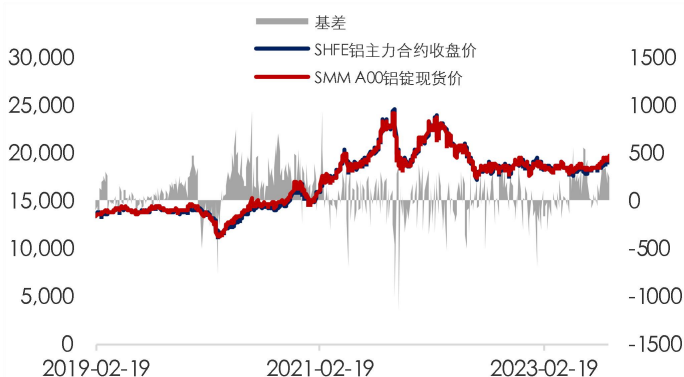
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



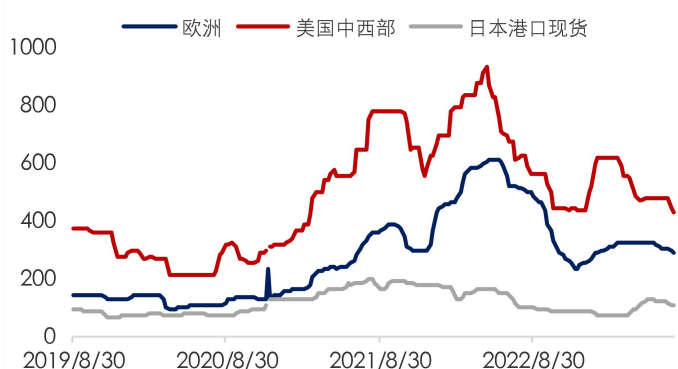
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



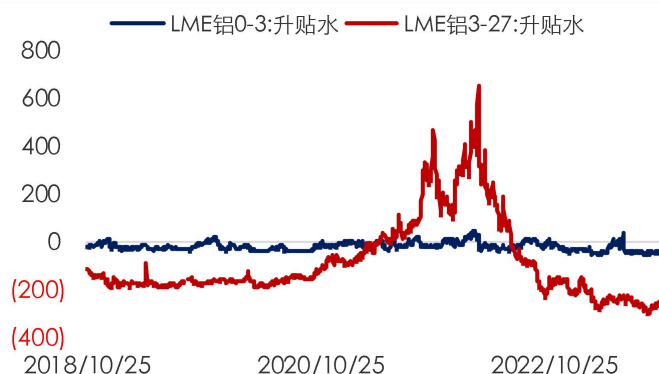
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



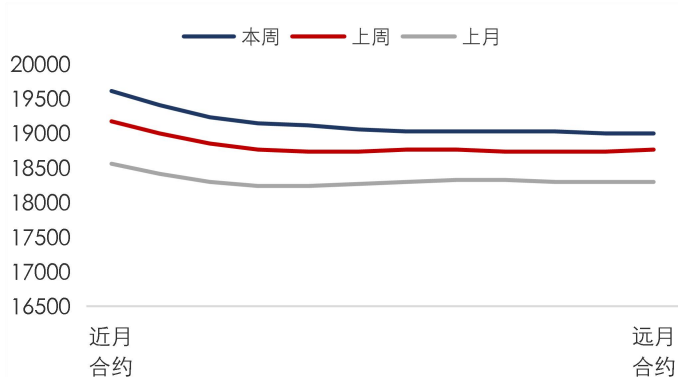
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



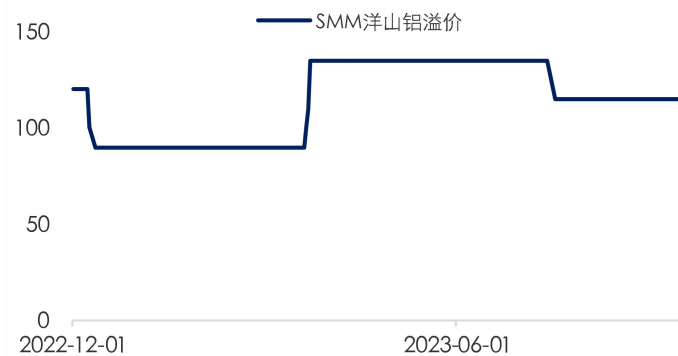
数据来源：SMM，兴证期货

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

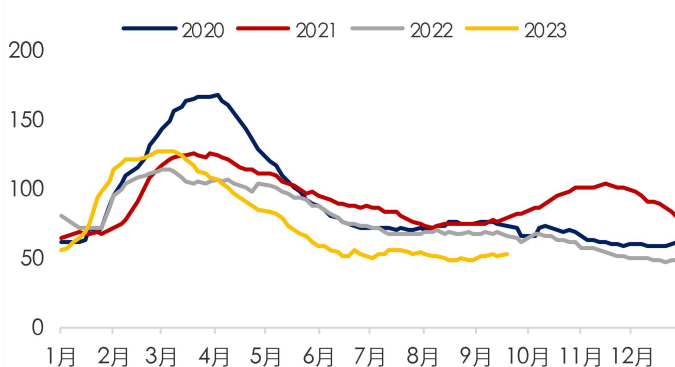
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



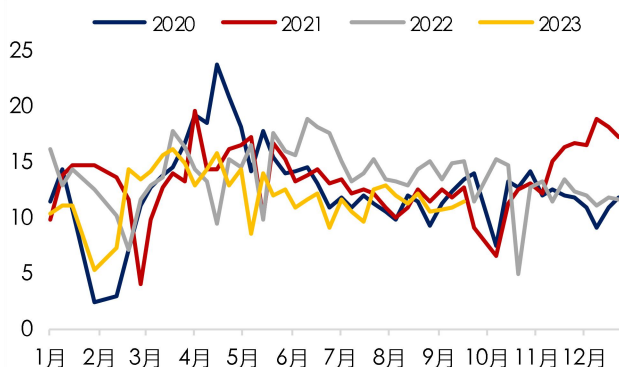
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



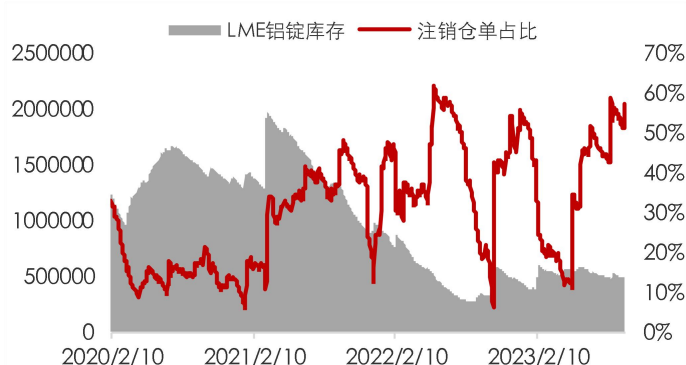
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



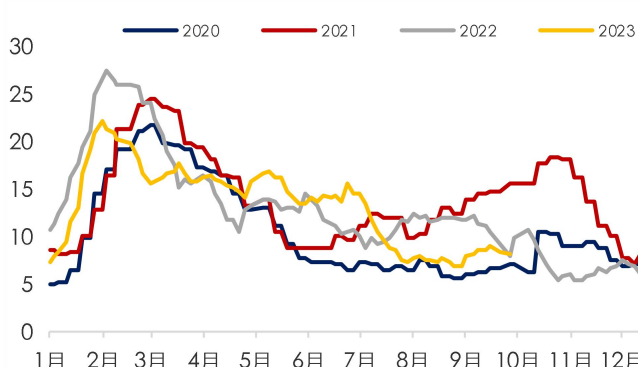
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

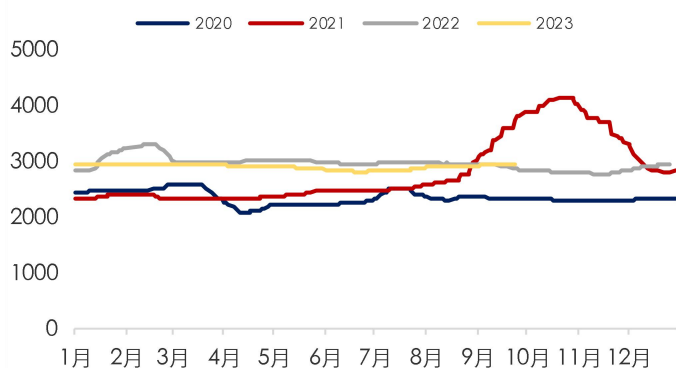
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



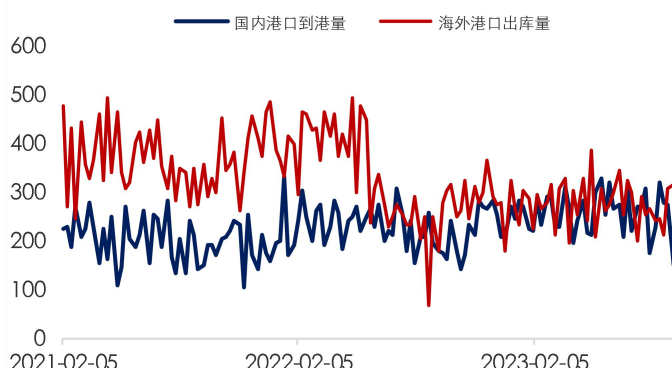
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



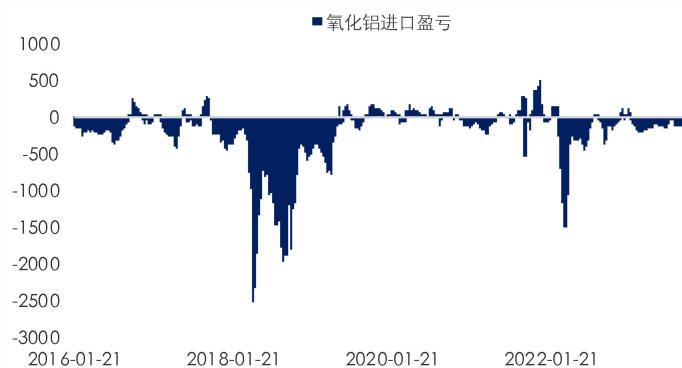
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

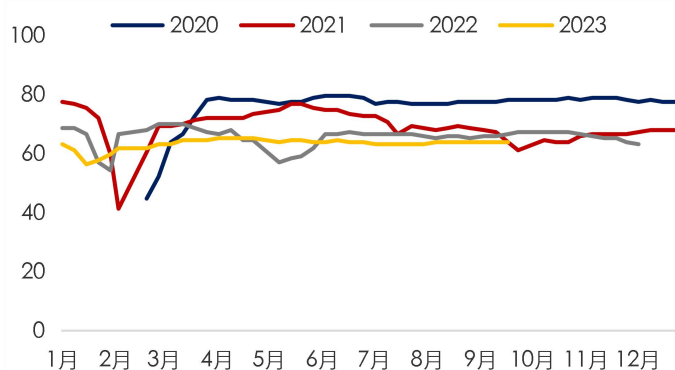
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

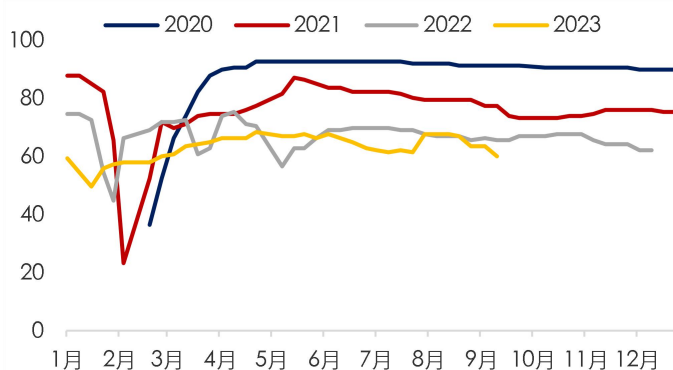
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



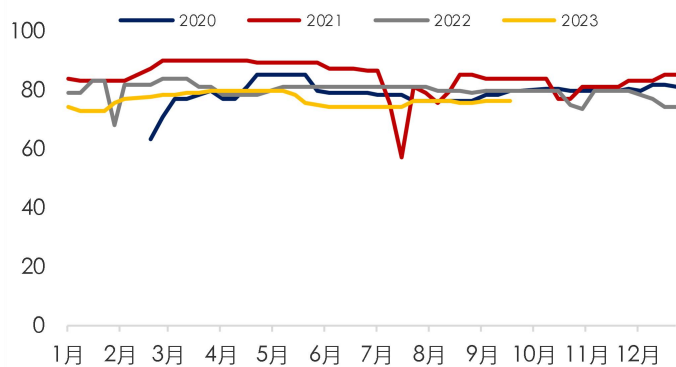
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



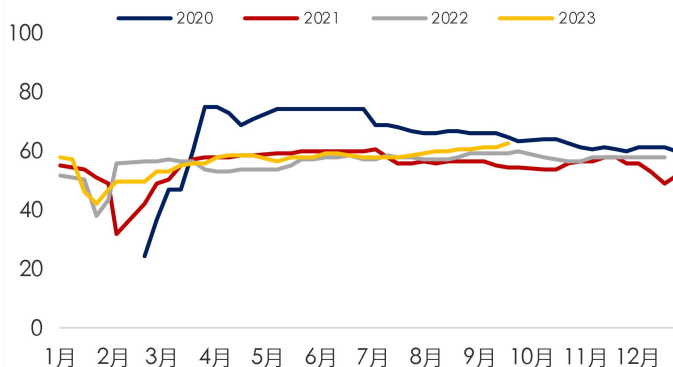
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



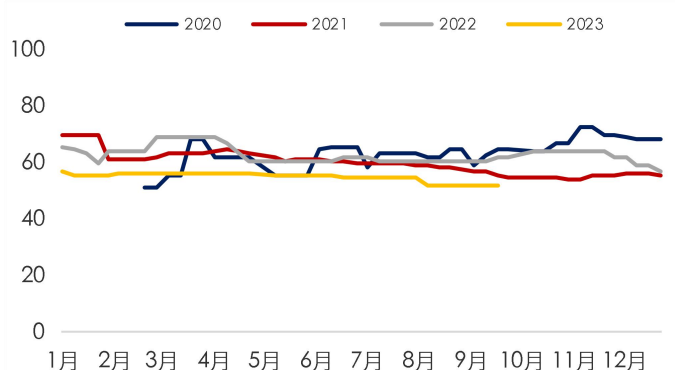
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



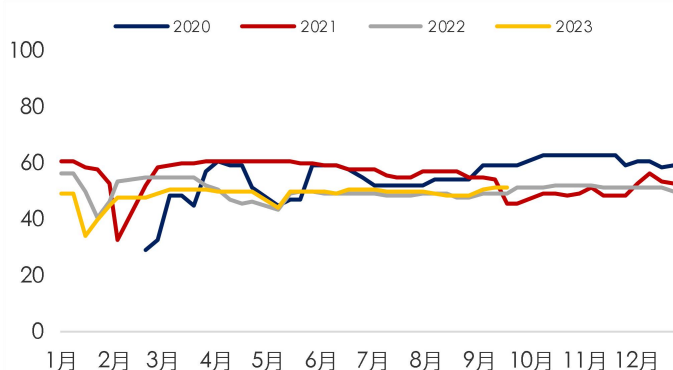
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

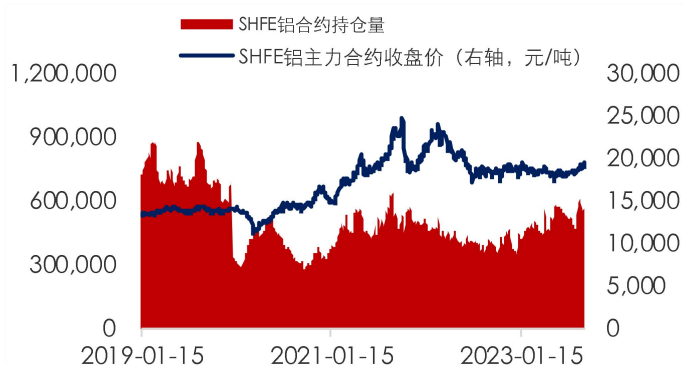
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

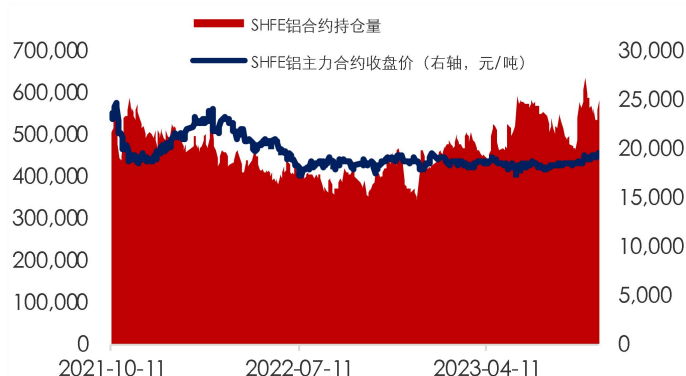
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



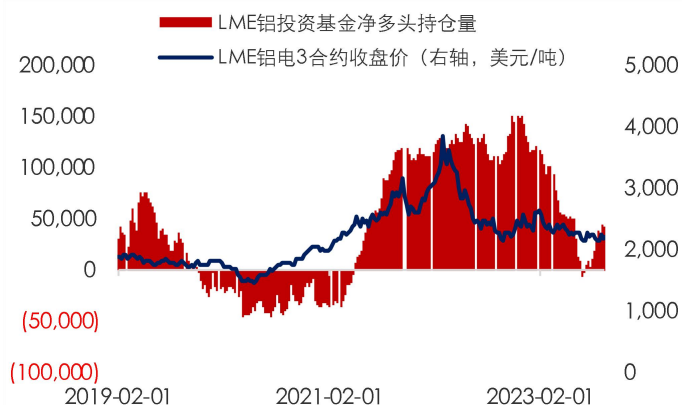
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



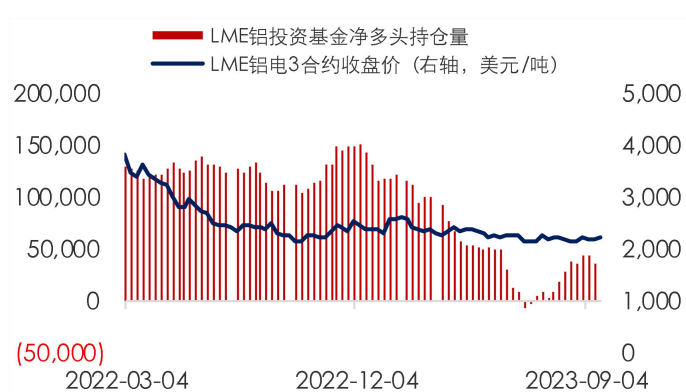
数据来源: Wind, 兴证期货

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。