

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回落，上周五收于18940元/吨，周涨幅-2.85%。现货方面，双节假期铝锭累库超预期，现货市场货源相对宽松，上周国内整体现货成交一般。短期或将去库不畅，库存相对高位使升贴水承压运行。

● 核心观点

供应端，上周国内电解铝供应端持稳运行为主，云南地区电力供应良好，企业稳定生产为主，枯水期仍需等待更准确的电力供应方面指导，SMM最新数据显示，国内电解运行产能约为4294万吨。另外值得注意的10月以来广西、河南、内蒙古、山东等地区出现铝棒厂减产的情况，预计10月份国内铝水比例或呈现下降趋势。

成本端，上周电解铝即时成本小幅探涨为主。10月份国内自备电铝厂在前期煤炭价格的推涨下，用电成本小幅探涨，云南等水电地区电力成本也有小幅上涨。电解铝即时完全成本在16,151元/吨附近，较9月底上涨130元/吨。周内国内铝现货四连跌，电解铝行业即时盈利下降明显，截止本周四国内电解铝现货价格约为19,250元/吨，电解铝平均即时盈利约为3,099元/吨，较9月底下降730元/吨。

需求端，10月13日当周，上周铝型材开工率59.6%，周环

比-0.7 个百分点；铝板带开工率 77.8%，周环比+1.4 个百分点；铝线缆开工率 68%，周环比+5.6 个百分点。上周国内铝下游开工较节前略有好转，但型材板块仍呈现订单较少，行业开工整体疲软的状态，周内板带箔板块整体开工稳中略增，但部分企业反馈行业新增订单量上涨乏力，后续或影响行业开工。

库存方面，截至 10 月 12 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.6 万吨，较本周一库存减少 0.5 万吨，较节前库存增加 13 万吨，较去年节后历史同期的 65.5 万吨仅相距 2.9 万吨，虽仍处于近五年同期低位但去库压力依然较大。

宏观层面，美国上周初请失业金人数低于预期，仍处于历史低位。同时，受季节性招聘计划强劲影响，美国企业第三季度宣布的裁员人数为一年来最低。这是席卷美国就业市场的裁员浪潮可能正在消退的初步迹象。另外，美国贸易逆差缩减至 583 亿美元，为 2020 年来最小逆差。美债收益率的飙升令美联储部分官员转向“鸽派”，但美国最新 CPI 和 PPI 增速大超预期令 11 月加息前景的不确定性重新升温。此外巴以冲突持续增添宏观面负面扰动，这令有色金属价格偏承压。

综合来看，供应端复产对铝价形成压制，后续去库动能略显不足，预计铝价有回落压力。

● 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	2023/10/13	2023/9/28	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18940	19445	-505	-2.67%
SMM A00铝锭现货价	19050	19850	-800	-4.20%
SMM A00铝锭升贴水	10	150	-140	-
长江A00铝锭现货价	19050	19850	-800	-4.20%
SMM A00铝锭基差	110.00	405.00	-295	-268.18%
佛山精废铝价差	2035	2327	-292	-14.35%

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	2023/10/13	2023/10/6	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2190	2242	-52	-2.37%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-27.55	-34.50	6.95	-25.23%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.65	8.67	-0.02	-0.29%

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	2023/10/13	2023/10/6	变动	幅度
LME铝总库存	488625	497650	-9025	-1.85%
SMM电解铝社会库存	626000	582000	44000	7.03%
SMM铝保税区库存	31300	31300	0	0.00%
总库存	1145925	1110950	34975	3.05%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美联储理事鲍曼：进一步提高利率并将其维持在限制性水平上一段时间是合适的。最近的美国就业报告显示劳动力市场就业增长稳固。

2.美国 9 月非农数据大超预期，美联储年内再次加息的可能性升至约 50%。

3.中国央行连续第十一个月增加黄金储备。

4.美联储官员再放“鸽”。博斯蒂克：认为我们不需要再提高利率了，但如果前景发生变化，可能需要进一步加息；卡什卡利：若经济更具韧性或不得不进一步加息。收益率的潜在上升可能意味着美联储不得不减少行动，但如果这是市场对美联储行动的预期，那我们就坚持到底兑现；沃勒：在考虑将通胀率拉回到 2%所需的适当货币政策反应时，借鉴“泰勒规则”是非常有用的。

5.美联储多位官员发表讲话，鲍曼称，通胀问题可能使美联储需要进一步加息并维持一段时间；沃勒称，将观察长期利率上升如何影响货币政策，金融收紧会替美联储做一些事；博斯蒂克重申不用再加息；柯林斯称，官员们正采取耐心的态度，但根据即将发布的数据，可能需进一步加息，将考虑中东地区的动荡局势。9 月会议纪要称，总体认为通胀面临上行风险，货币政策风险更偏双向，所有与会者均同意将高利率维持一段时间、一致认为可以谨慎行事。

6.美国 PPI 数据好于预期，美国 9 月 PPI 年率录得 2.2%，超过预期的 1.60%。月率录得 0.5%，同超预期的 0.30%。

7.阿根廷央行将基准利率从 118%提高至 133%。

8.美联储柯林斯：收益率上升或降低加息必要性；不排除进一步紧缩的可能，9 月 CPI 数据表明物价恢复稳定需要时间。

9.欧佩克月报：维持今明两年全球石油需求增速预期不变，欧佩克

原油产量在 9 月份增加了 27.3 万桶/日，至 2775 万桶/日。

10.国际能源署 (IEA) 周四下调了对 2024 年石油需求增长的预测，认为全球经济形势的严峻和能源效率的提高将对石油消费造成压力。

11.美国 9 月 CPI 总体略超预期，加息预期有所上升。

12.30 年期美债标售不佳，美国财政部拍卖 200 亿美元 30 年期国债，得标利率 4.837%，投标倍数 2.35。(预发行交易利率为 4.80%，上月投标倍数为 2.46)

13.巴以冲突已致双方超 4100 人死亡；消息称美以正讨论拜登潜在的访以事宜；伊朗外长自本轮巴以冲突以来首次会见哈马斯领导人；伊朗警告：如果以色列继续在加沙的行动，将不得不干预；以国防军：为了以色列的安全，军队可以在“中东任何地方”展开行动。加沙进入埃及的拉法边境于当地时间上午 9 点开放；美国与伊朗通过秘密渠道进行了交流；布林肯将在周一再次访问以色列。

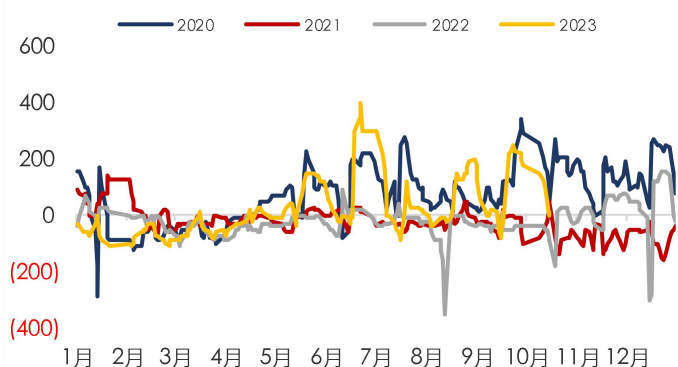
14.美联储哈克：美联储可能已经完成加息，支持更长时间的高利率立场。明年经济增长将放缓，但不预计出现衰退。美联储哈克讲话后，互换合约降低了美联储今年加息的可能性。

15.欧洲央行行长拉加德：过去加息措施的政策滞后仍有待解决，我们还没有看到政策传导的终点；管委诺特：在 2025 年底实现 2% 的通胀率是最低要求，现在宣布战胜通胀还为时过早；管委西姆库斯：担心地缘政治风险对通胀的影响。意大利利差显示了需要财政审慎的必要性。

16.全美汽车工人联合会主席：谈判取得进展，底特律汽车制造商免于面临罢工地点的增加。不过 UAW 的策略已经改变，新的罢工随时可能发生。

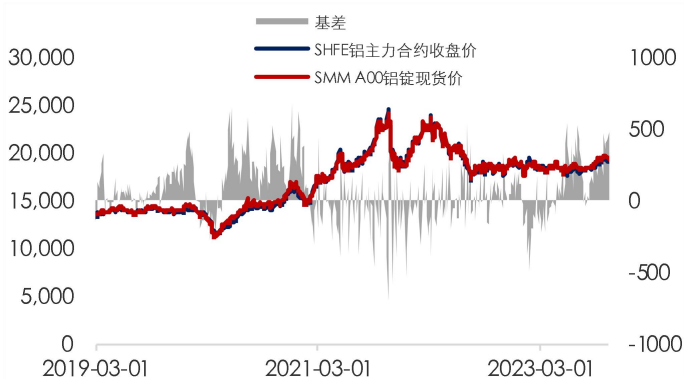
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



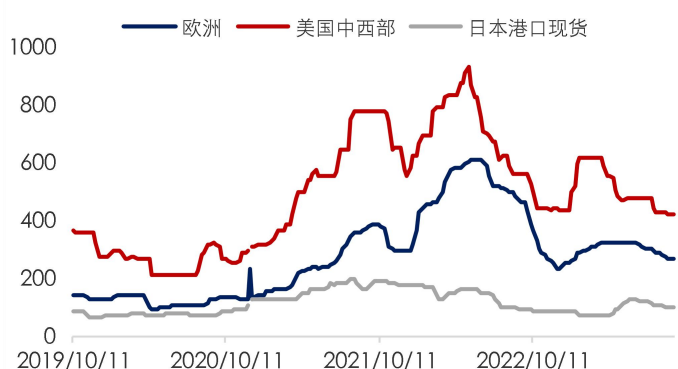
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



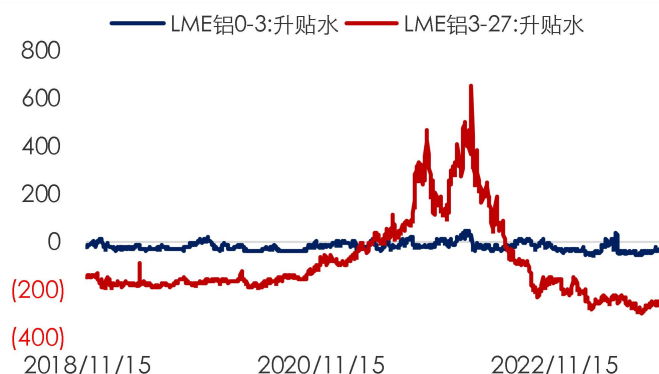
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



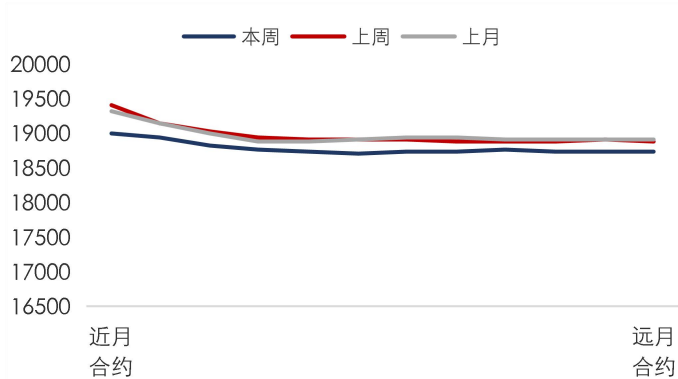
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



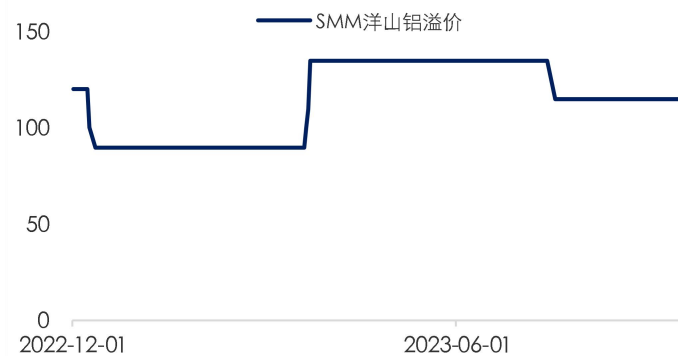
数据来源：SMM，兴证期货

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）

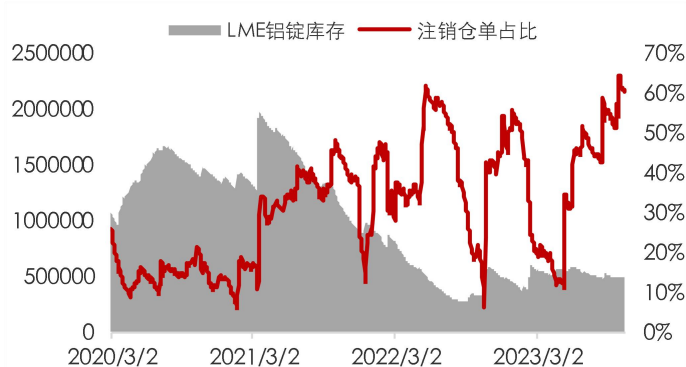


数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)

图 8: LME 电解铝库存 (吨)

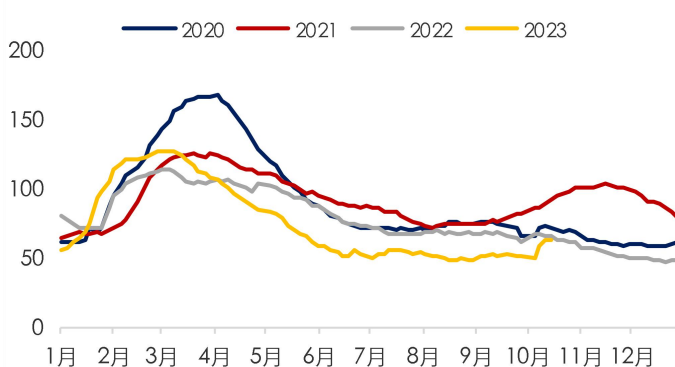


数据来源: Wind, 兴证期货研

数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)

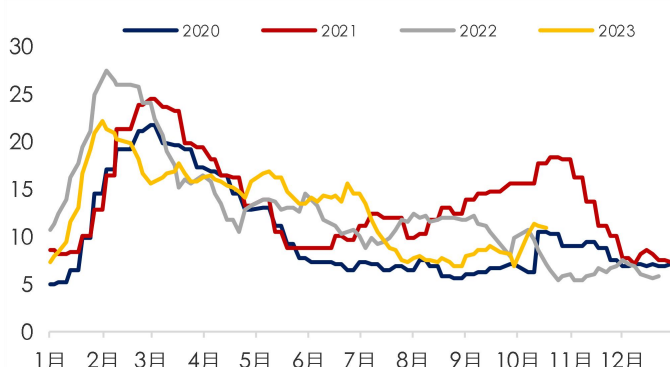
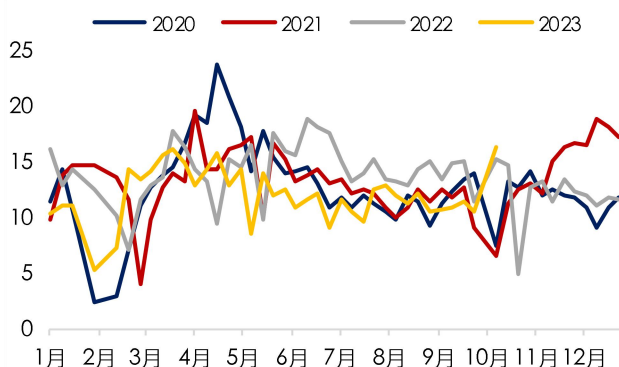


数据来源: Wind, 兴证期货

数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)

图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)

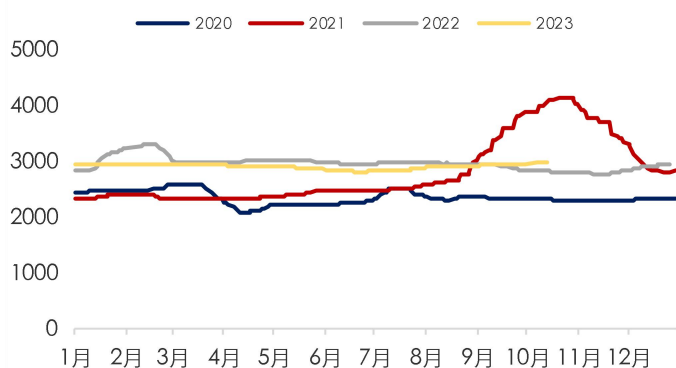


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



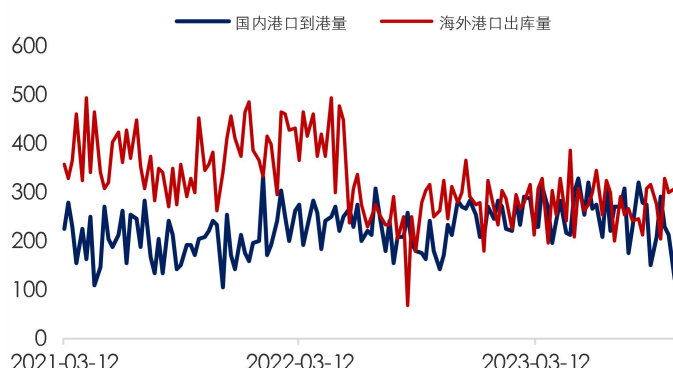
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



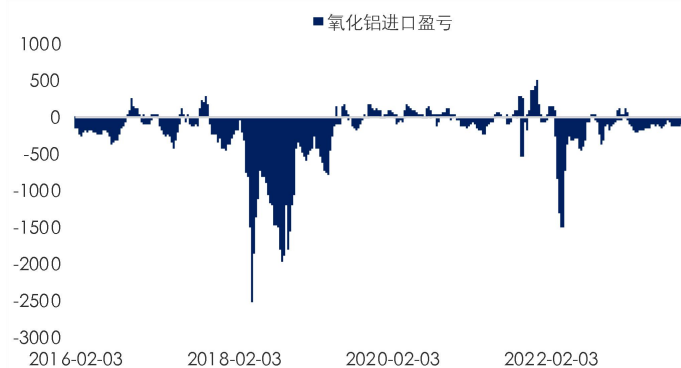
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

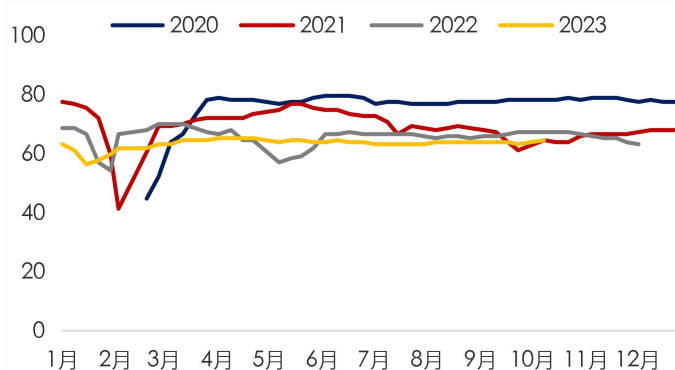
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

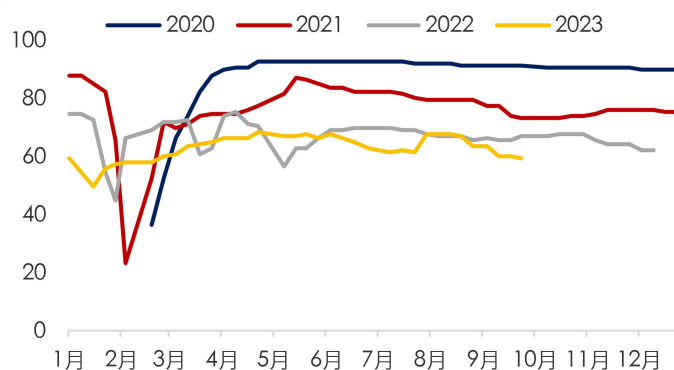
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



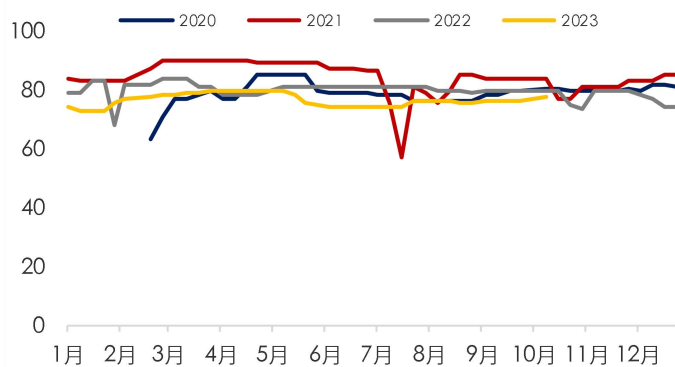
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



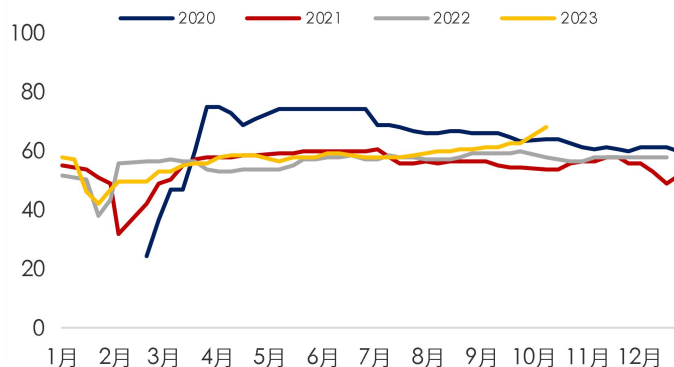
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



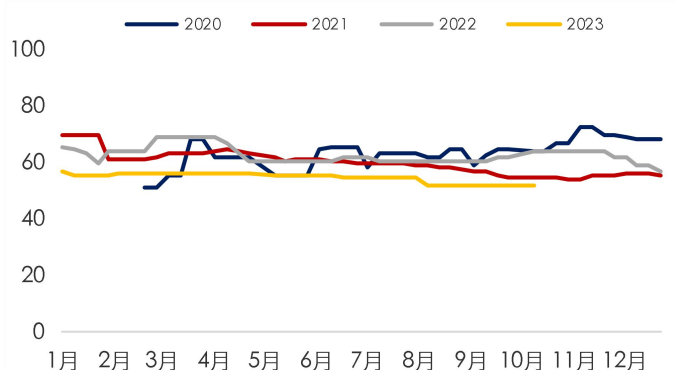
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



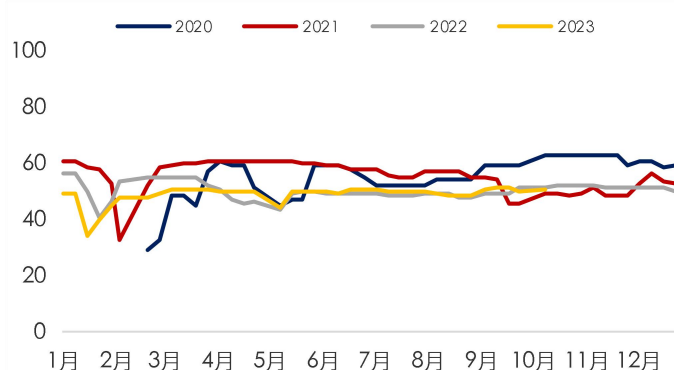
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

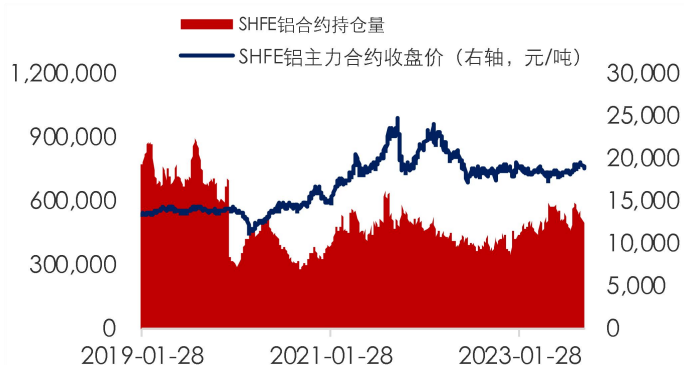
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

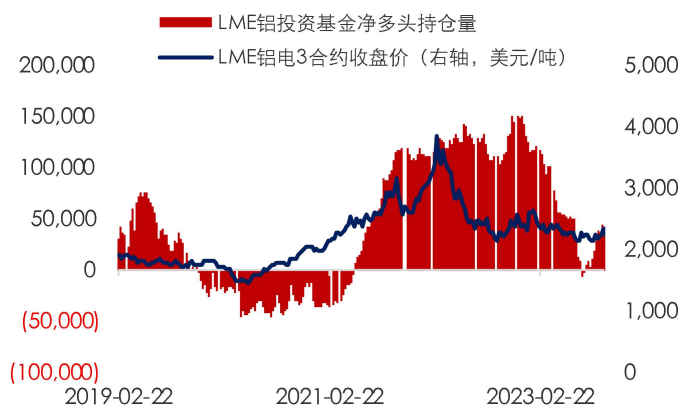
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



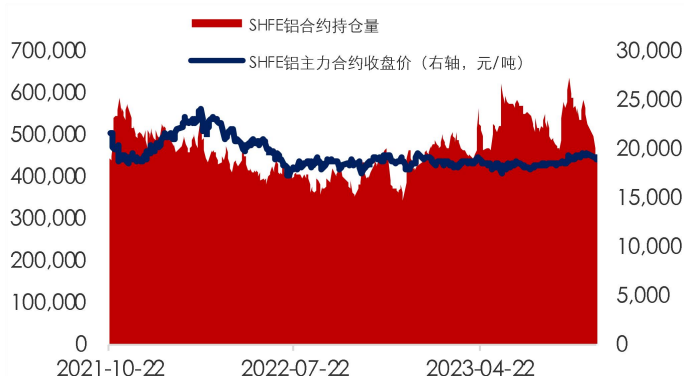
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



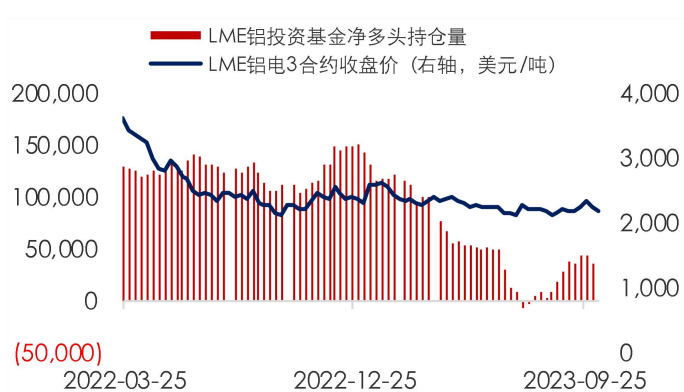
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 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。