

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

上周沪铝主力合约偏弱震荡，上周五收于 18930 元/吨，周涨幅-0.18%。现货方面，节后下游开工未见明显起色，上周各地仓库到货量下降，后续的库存走势暂不明朗。

### ● 核心观点

供应端，国内电解铝供应端持稳运行为主，内蒙古白音华剩余 20 万吨电解铝项目预计月底通电启槽，云南等地区电解铝企业暂稳运行，周内山东地区针对部分工业有环保要求，区域内电解铝企业暂未受到影响，主要影响氧化铝及碳素版块，四季度国内电解铝运行产能或在内蒙古的新增产能投产的情况下略有增加。另外，青海部分区域出现部分能耗会议通知，但企业反馈目前省内的电解铝企业用电单耗均符合省内能耗要求，暂无减产预期，国内电解铝运行产能持稳在 4294 万吨附近。

成本端，上周电解铝成本小幅探涨。氧化铝现货市场受供应端减产提振，价格上行。煤炭市场受供应增量等方面因素制约反弹乏力，行业整体用电成本波动较小。电解铝即时完全成本在 16,198 元/吨附近，环比上涨 46 元/吨。四季度国内用电高峰期来临，工业用电成本存涨空间犹存，且目前北方采暖季临近氧化铝及预焙阳极方面减产预期较大，原辅料成本均有上行

空间，短期电解铝成本仍维持上涨态势为主。

需求端，10月20日当周，上周铝型材开工率58.5%，周环比-1.1个百分点；铝板带开工率77.8%，周环比持平；铝线缆开工率68%，周环比持平。上周下游开工整体表现一般，其中建筑型材受大型房地产爆雷影响，市场消极情绪显著，建筑型材企业谨慎接单。工业型材板块，10月暂未呈现明显旺季趋势。周内国内铝社会库存在下游低价补库的带动下，终于迎来去库。

库存方面，截至10月19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1.0万吨，较上周四库存持平，较节前库存增加13.0万吨，较去年节后历史同期的63.6万吨仅相距1.0万吨。

宏观层面，美国商务部17日公布的最新数据显示，9月美国零售销售额环比增长0.7%，是市场普遍预计增幅的两倍之多。该指标已连续六个月环比增长，标志着消费者支出持续增长的趋势。市场对后市继续加息的预期抬升，不过本周联储发言整体偏鸽。此外，本周巴以冲突继续，对市场整体偏负面。国内方面，中国三季度GDP同比增长4.9%，高于预期的4.5%，表明制造业的回暖以及一系列的宏观调控政策正在助力国内经济走向复苏轨道，但实体需求复苏尚待时日。

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，预计铝价预计重回震荡区间。

## ● 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	2023/10/20	2023/10/13	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18930	18940	-10	-0.05%
SMM A00铝锭现货价	19080	19050	30	0.16%
SMM A00铝锭升贴水	110	10	100	-
长江A00铝锭现货价	19070	19050	20	0.10%
SMM A00铝锭基差	150.00	110.00	40	26.67%
佛山精废铝价差	1847	2035	-188	-10.18%

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	2023/10/20	2023/10/13	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2180	2190	-10	-0.46%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-24.49	-27.55	3.06	-12.49%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.68	8.65	0.04	0.40%

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	2023/10/20	2023/10/13	变动	幅度
LME铝总库存	488,450.00	488,625.00	-175	-0.04%
SMM电解铝社会库存	626000	626000	0	0.00%
SMM铝保税区库存	31000	29300	1700	5.48%
总库存	1145450	1143925	1525	0.13%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.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。

2.费城联储主席拉克重申了上周五发表的言论：除非数据出现转折，否则美联储应保持利率稳定。

3.美国 10 月纽约联储制造业指数录得-4.6，高于预期的-7，前值为 1.9。

4.美国财长耶伦：美国可能会持续维持较高的利率。

5.香港银行掀起加息潮，中银香港 3 个月存期利率加至 4.5%。

6.日本央行据悉考虑提高 2023 和 2024 财年的通胀预期，受此消息影响，日元短线急升 100 点。

7.美联储贴现利率会议纪要：克利夫兰联储的理事们曾在 9 月份寻求将贴现率上调 25 个基点；巴尔金：倾向维持利率不变，政策或受中东冲突影响；卡什卡利：通胀还是太高。

8.美财政部数据：中国在 8 月减持 164 亿美元美债，为连续 5 个月减持。

9.美联储理事沃勒暗示支持按兵不动；褐皮书：自 9 月以来经济活动几乎没有变化，整体物价继续温和上涨；威廉姆斯：利率需在一段时间内维持高位以抑制通胀；拉克认为美联储应该延长加息暂停期。

10.日本央行进行计划外的购债，提议从 10 月 19 日开始直接购买 3000 亿日元的日本国债（剩余期限为 5 年到 10 年），并以 1000 亿日元直接购买 10 年到 25 年剩余期限的日本国债。

11.德、英官员：即使俄乌冲突结束，欧洲也不会恢复与俄罗斯的

能源关系。

12.统计局：前三季度 GDP 同比增长 5.2%。9 月份社会消费品零售总额 39826 亿元，同比增长 5.5%。今年四季度 GDP 只要同比增长 4.4%以上，我国就可以完成全年 GDP 增长 5%左右的目标。房地产的调整是有利于房地产向高质量发展方向转型。

13.习近平宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动。其中提到，支持建设开放型世界经济，全面取消制造业领域外资准入限制措施。

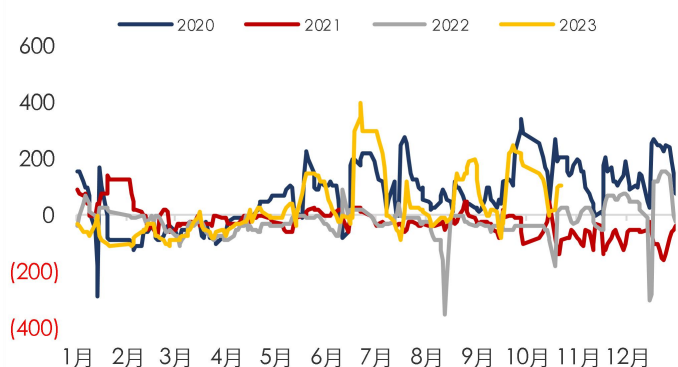
14.美联储主席鲍威尔将经济超预期增长、边际收益率上升分别作为继续收紧与否的潜在理由。他还表示，目前政策并未达到过紧的程度，将谨慎行动。此次讲话使得利率期货定价 11 月加息的概率降至 1%。Nick Timiraos：鲍威尔暗示停息时间会更长。

15.标普全球市场财智数据显示，以色列债务违约保险成本达到了 10 年来的最高水平，为 135 个基点。

16.美国至 10 月 14 日当周初请失业金人数录得 19.8 万，创 2023 年 1 月 23 日当周以来最小增幅。

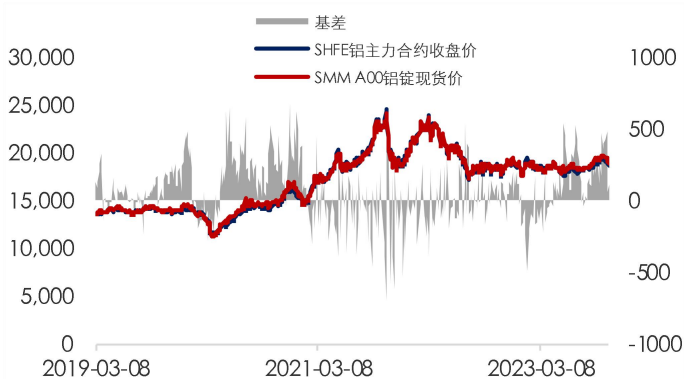
### 3、现货及其现况情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



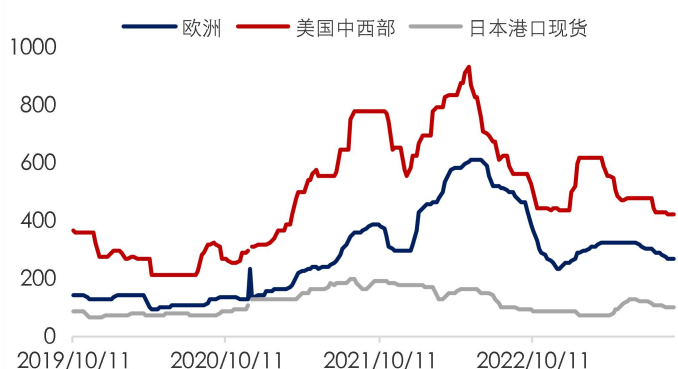
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



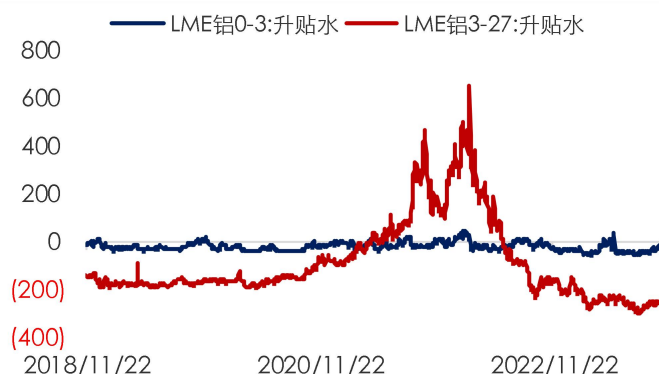
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



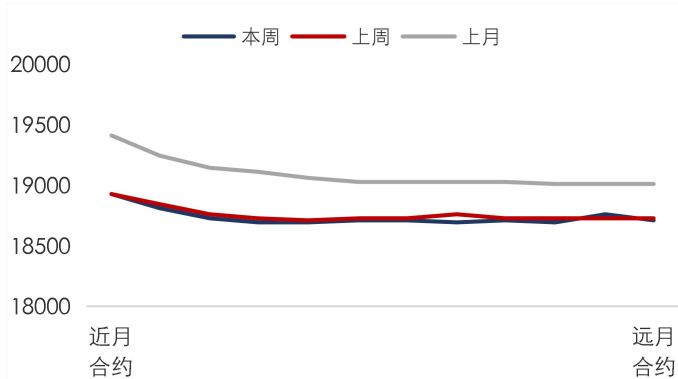
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



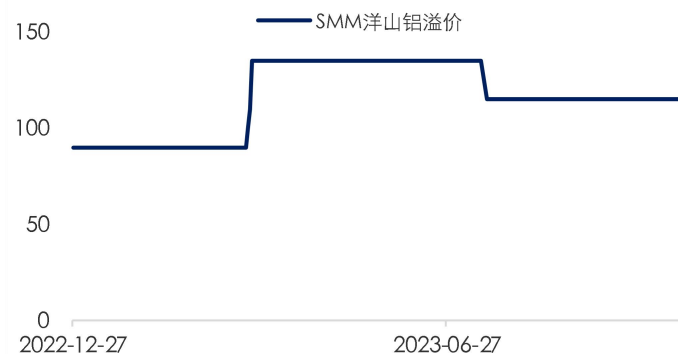
数据来源：SMM，兴证期货

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

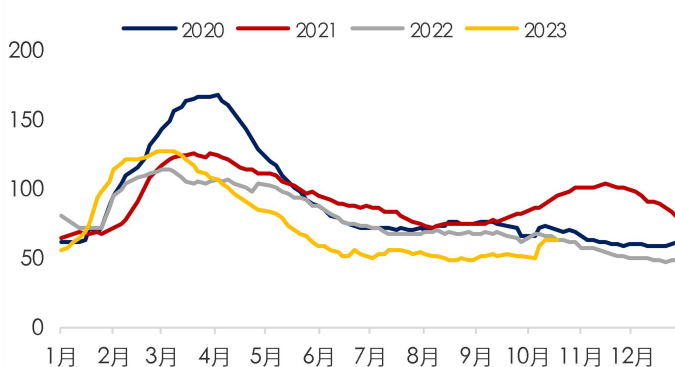
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



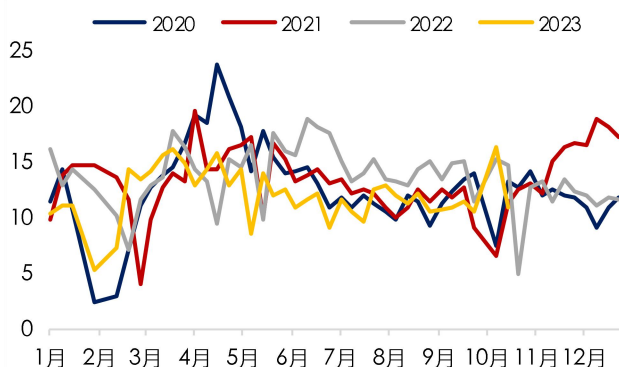
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



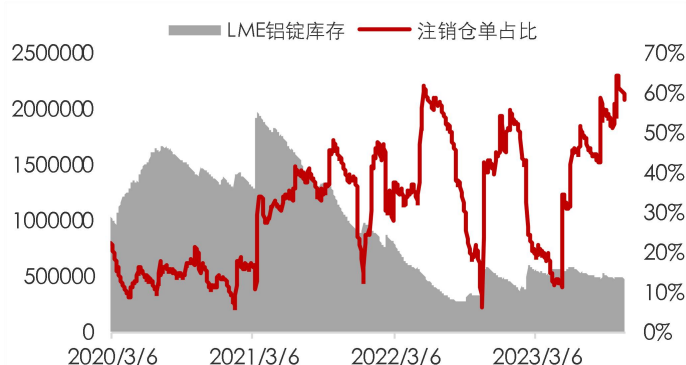
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



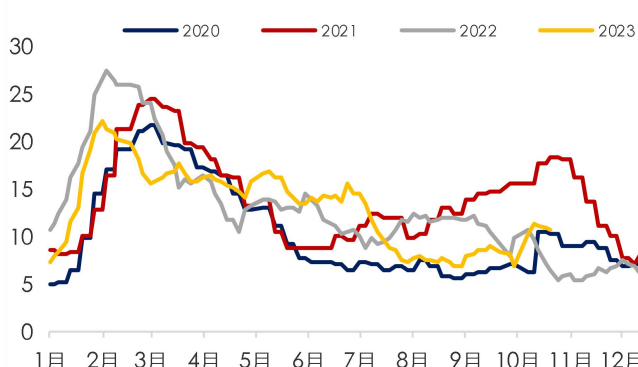
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

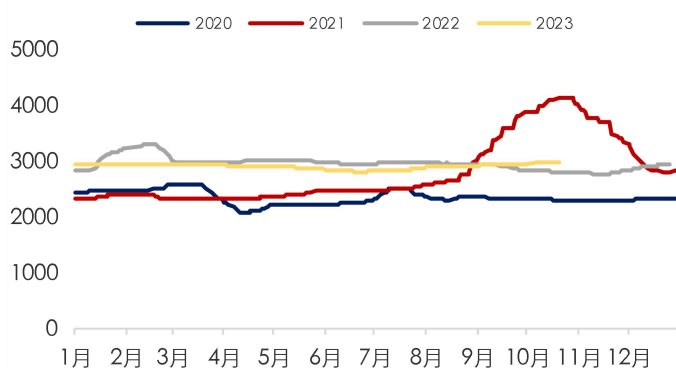
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

## 5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



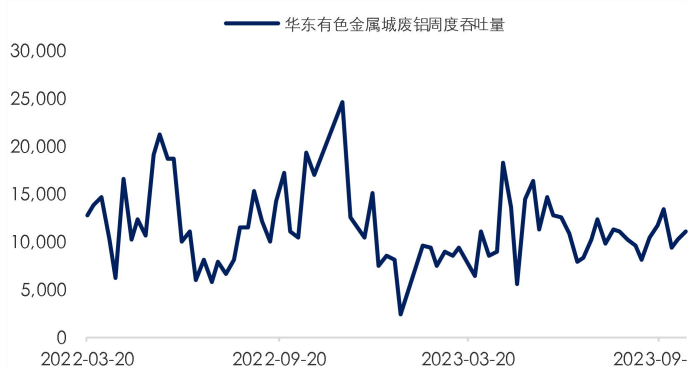
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



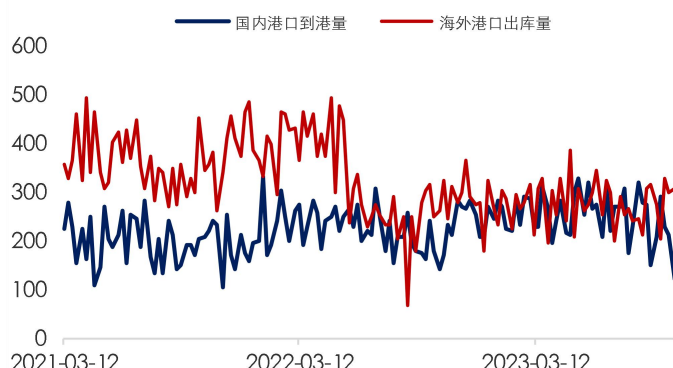
数据来源: SMM, 兴证期货

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)

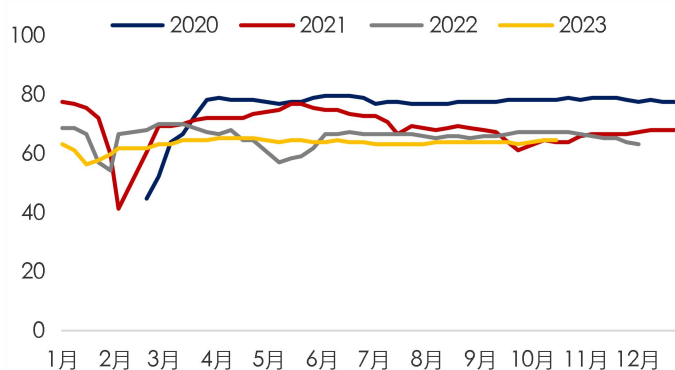


数据来源: SMM, 兴证期货



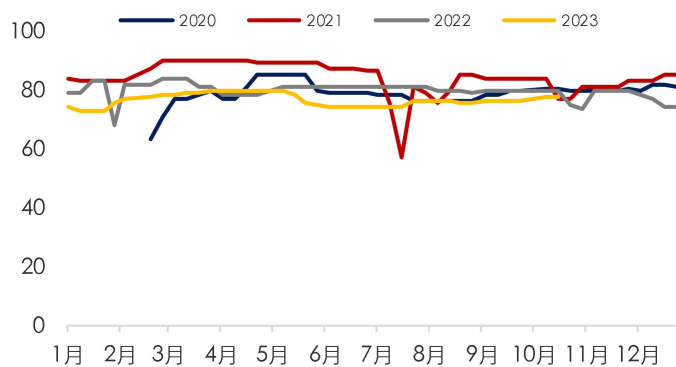
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



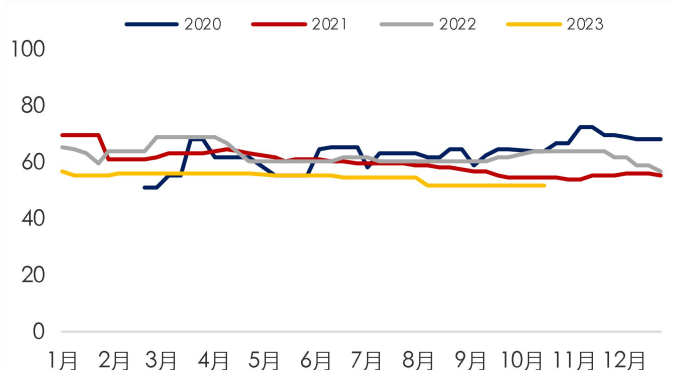
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



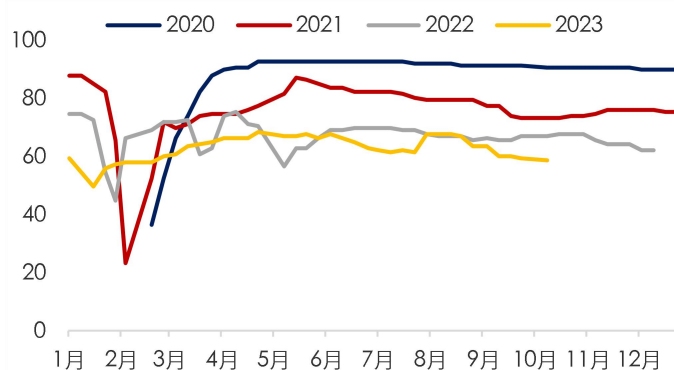
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



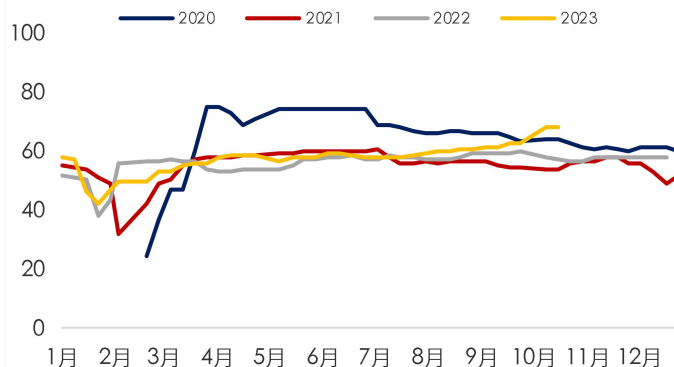
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



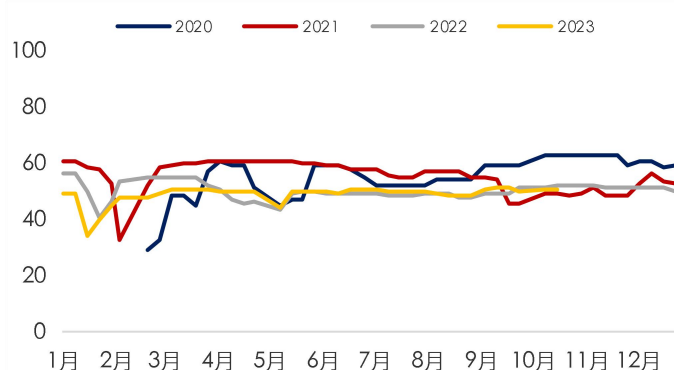
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

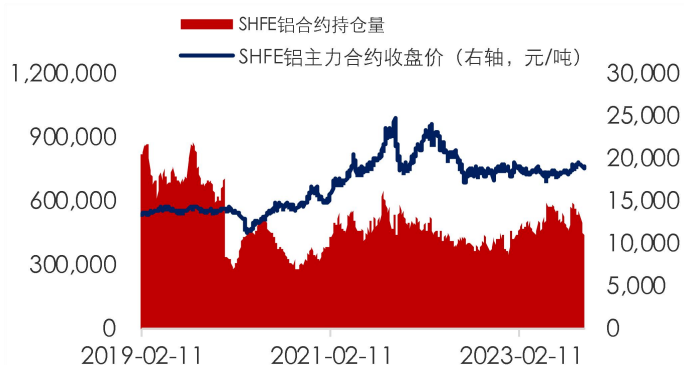
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

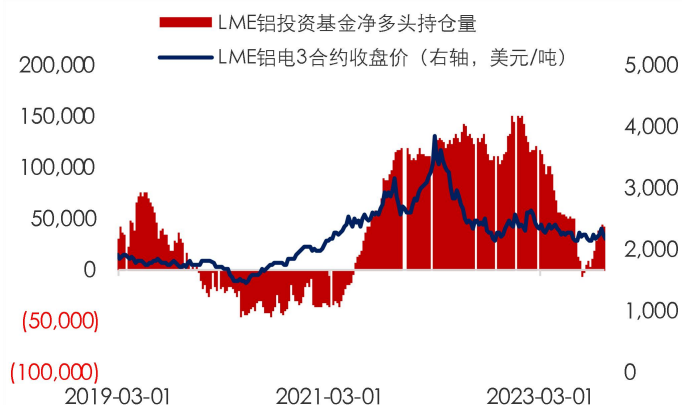
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



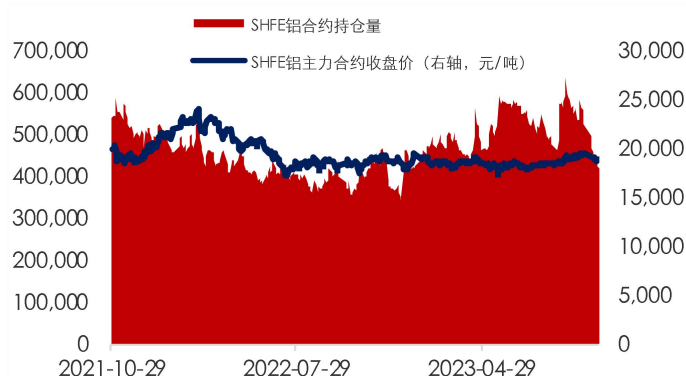
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



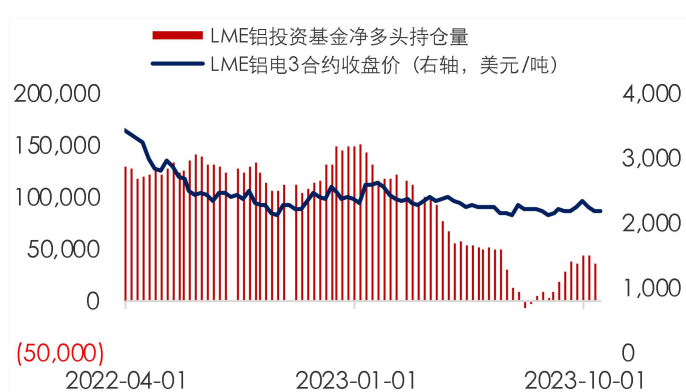
数据来源: Wind, 兴证期货

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。