

兴证期货·研究咨询部

2023年10月30日星期一

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18905元/吨，周涨幅-0.40%。现货方面，上周铝锭库存维持高位，现货市场货源宽松，市场看跌情绪较浓，成交平淡，升贴水持续走弱。

### ● 核心观点

供应端，上周国内电解铝供应端持稳运行，内蒙古白音华剩余20万吨周内暂未启槽，预计启槽时间临近。国内企业区域电解铝多正常生产为主，周内传言云南或有减产预期，但据SMM调研了解，目前省内电解铝企业多正常生产，省内目前电力供应充足，暂未出现电力紧缺的情况，而根据目前来水及主流水电站水位的情况来预判，短期内云南电力或无较大短缺风险，但考虑到整个枯水期跨度较长且省内工业用电负荷较高，不排除未来仍有工业用电扰动预期。

成本端，上周电解铝成本维持偏强震荡。氧化铝现货市场受供应端减产价格继续上行。港口及坑口煤炭价格均呈现下降状态，山东主流自备电厂再度下调11月份煤炭采购价格。电解铝即时完全成本在16,231元/吨附近，环比上涨33元/吨。近期煤炭价格承压运行一定程度上限制了未来电解铝用电成本的上涨预期，加之11月份预焙阳极等辅料采购价格有下跌预期对冲氧化铝的小幅上涨，预计短期国内电解铝成本窄幅波动为主。

需求端，10月27日当周，上周铝型材开工率58.2%，周环比-0.2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。上周国内下游开工仍未出现好转，光伏组件大厂出现减产的情况，部分工业型材订单受到影响。国内增发一万亿国债用于地方灾后重建，或对后续建材有所增量，但订单暂未向加工企业传导。周内中小型板带箔企业反馈新增订单较少，后续排产有下降预期。

库存方面，截至10月26日，SMM统计国内电解铝锭社会库存62.3万吨，较本周一库存减少0.7万吨，较上周四库存减少0.3万吨，较去年节后历史同期的62.1万吨仍高出0.2万吨。

宏观层面，美国10月Markit服务业PMI初值录得50.9，为2022年9月以来新高。相比之下，欧元区10月综合PMI初值从47.2降至46.5，为2020年11月以来的最低水平。美国第三季度实际GDP年化季率初值录得4.9%，创2021年第四季度以来新高。耶伦表示，收益率走高是经济强劲的体现。交易员普遍认为美联储今年余下时间将保持利率不变。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	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18905	18,930.00	-25	-0.13%
SMM A00铝锭现货价	18910	19080	-170	-0.90%
SMM A00铝锭升贴水	-20	110	-130	-
长江A00铝锭现货价	18910	19070	-160	-0.85%
SMM A00铝锭基差	5.00	150.00	-145	-2900.00%
佛山精废铝价差	1871	1847	24	1.28%

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	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2225.5	2180	45.5	2.04%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-13.76	-24.49	10.73	-77.98%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.49	8.68	-0.19	-2.22%

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	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
LME铝总库存	478,725.00	488,450.00	-9725	-2.03%
SMM电解铝社会库存	623000	626000	-3000	-0.48%
SMM铝保税区库存	32800	31000	1800	5.49%
总库存	1134525	1145450	-10925	-0.96%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

- 1.美联储博斯蒂克认为美联储在明年年中之前不会降息。2024 年底可能是美联储降息的时候。
- 2.美联储半年度金融稳定性报告：持续的通货膨胀可能构成金融风险。
- 3.日经新闻：日本央行已经开始讨论再次调整其 YCC 的可能性。
- 4.英媒：欧盟考虑延长天然气价格上限措施以避免冬季危机。
- 5.国务院金融工作报告：进一步推动金融机构降低实际贷款利率；加快推进金融稳定法立法工作。
- 6.国家能源局：截至 9 月底，全国累计发电装机容量约 27.9 亿千瓦，同比增长 12.3%。其中，太阳能发电装机容量约 5.2 亿千瓦，同比增长 45.3%；风电装机容量约 4.0 亿千瓦，同比增长 15.1%。
- 7.标普：由于地缘政治风险，对以色列的展望下调至负面；同时确认其“AA-”的评级。预计以色列的冲突将继续集中在加沙地带，持续时间不会超过三到六个月。
- 8.美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.9, 为 2022 年 9 月以来新高。相比之下，欧元区 10 月综合 PMI 初值从 47.2 降至 46.5, 为 2020 年 11 月以来的最低水平。
- 9.日本央行据称正在考虑是否调整 YCC 以应对市场冲击，同时认为没有必要改变前瞻指引。
- 10.UAW：又有 5000 名工人加入了通用汽车工厂的罢工行动；总罢工人数达到 4.5 万人。
- 11.我国将增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3%提高到 3.8%左右。

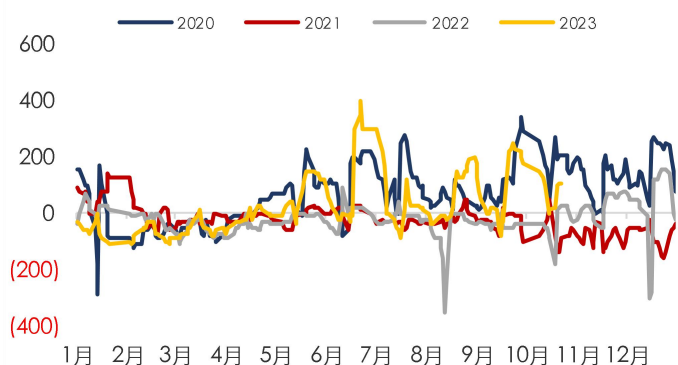
12.美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 4.9%,创 2021 年第四季度以来新高。耶伦表示,收益率走高是经济强劲的体现。交易员普遍认为美联储今年余下时间将保持利率不变。

13.欧洲央行维持三大利率不变,符合市场预期,再投资至少将持续至明年底。拉加德表示,暂停加息不代表以后不加息。

14.商务部:全面取消制造业领域外资准入限制措施。主动对照国际高标准经贸规则,建设更高水平自贸试验区,加快建设海南自由贸易港。此外,石墨出口符合相关规定的,将予以许可。

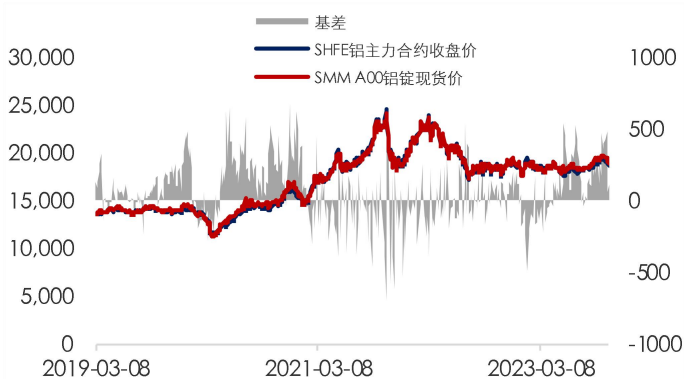
### 3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



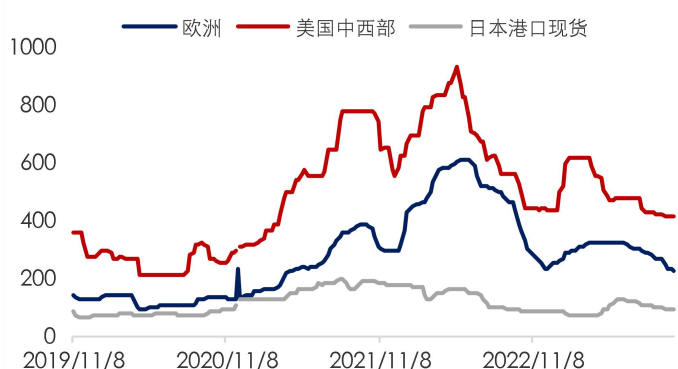
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



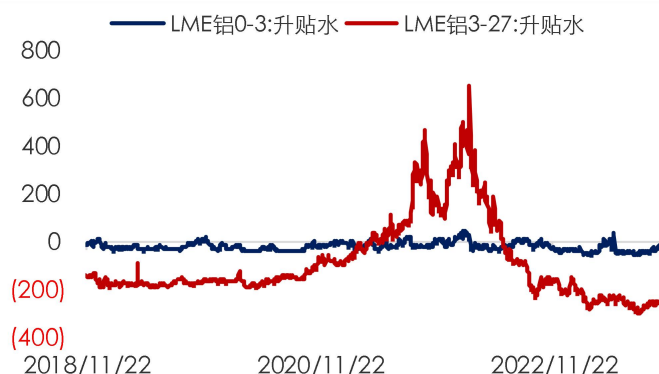
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



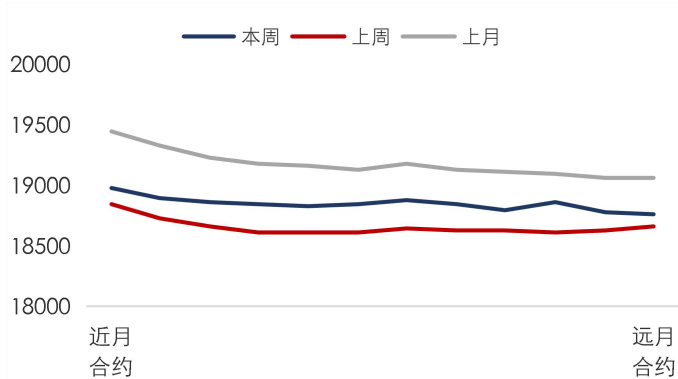
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



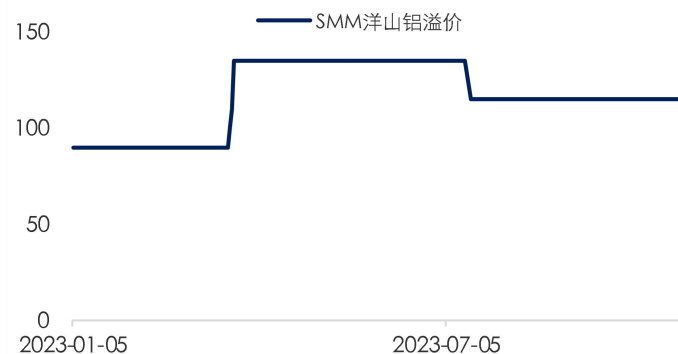
数据来源：SMM，兴证期货

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

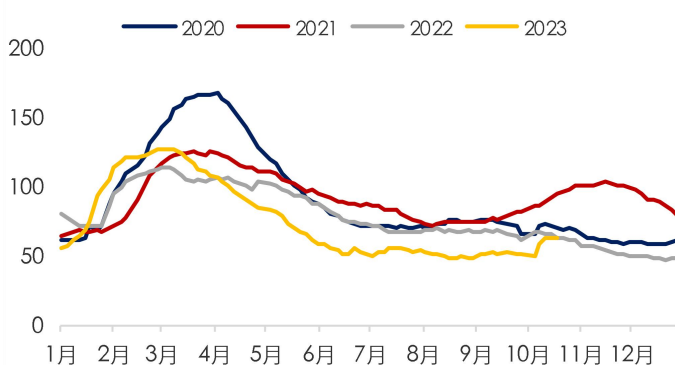
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



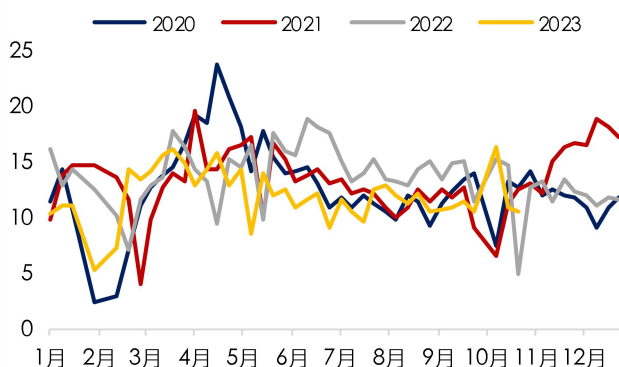
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



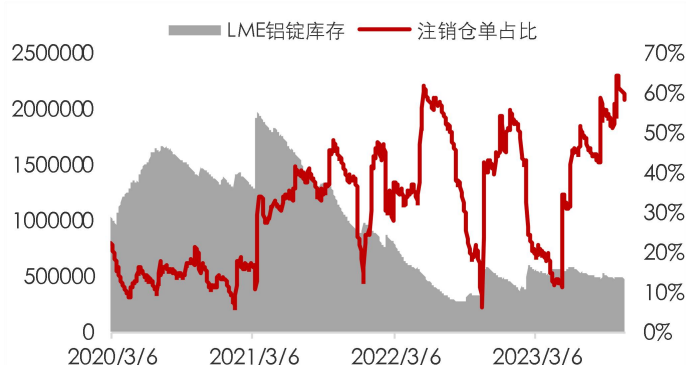
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



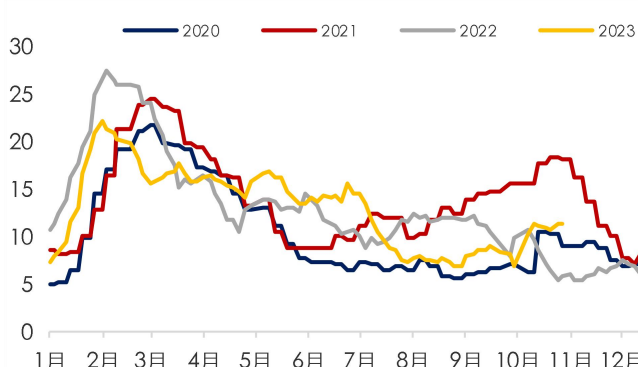
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

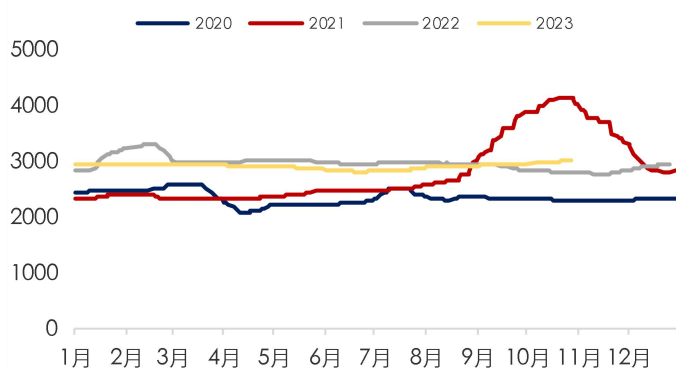
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

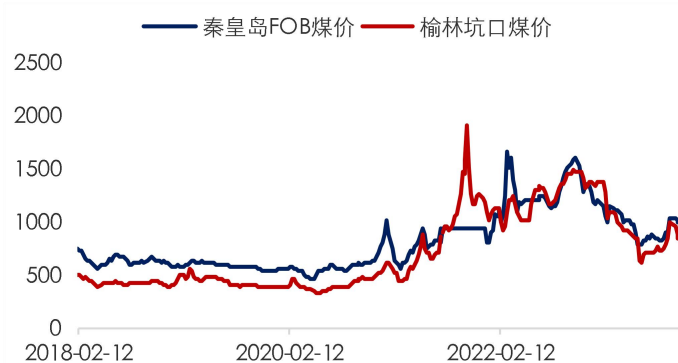
## 5、供应情况

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)



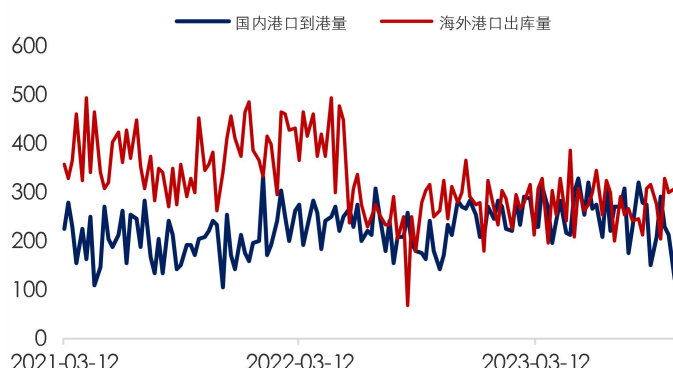
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



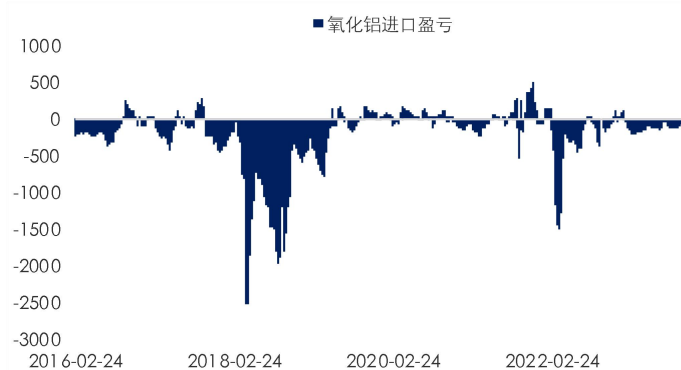
数据来源: SMM, 兴证期货

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)

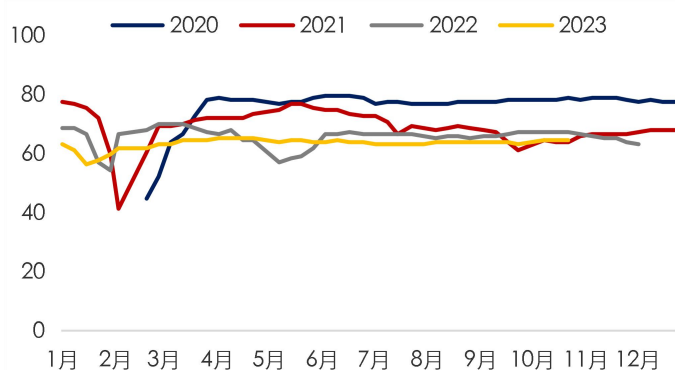


数据来源: SMM, 兴证期货



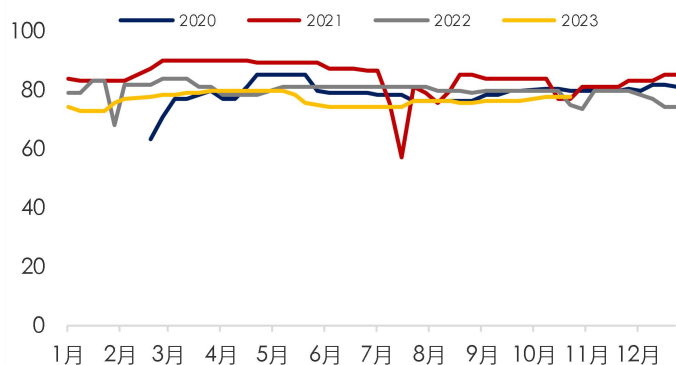
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



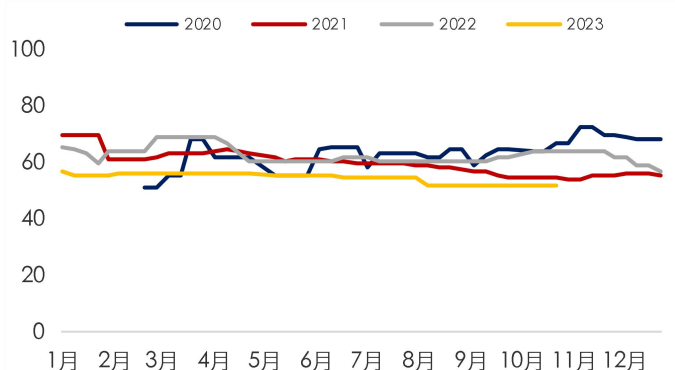
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



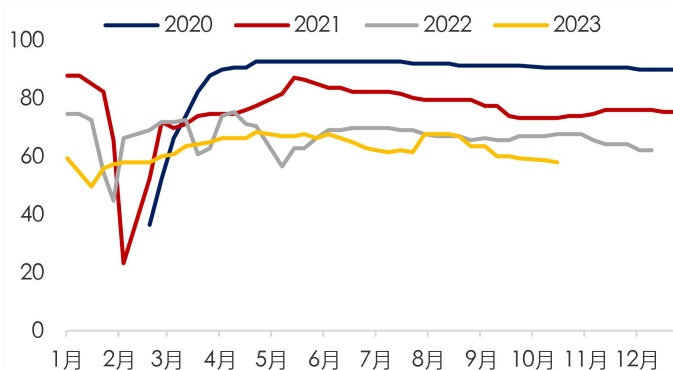
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



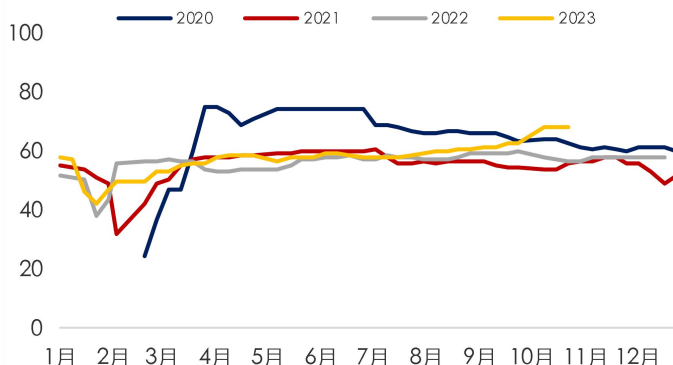
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



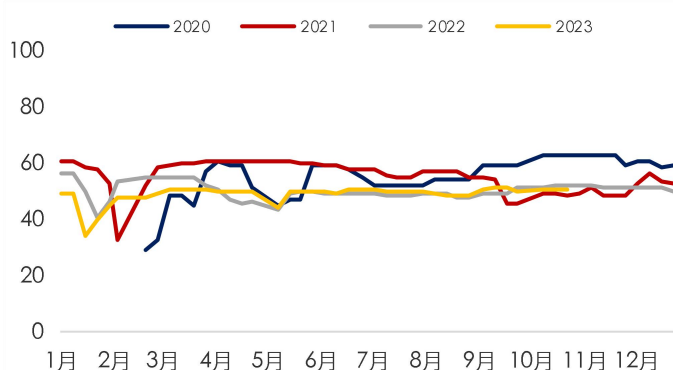
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

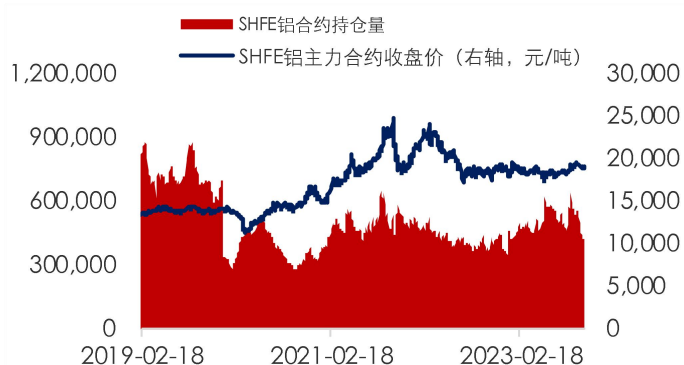
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

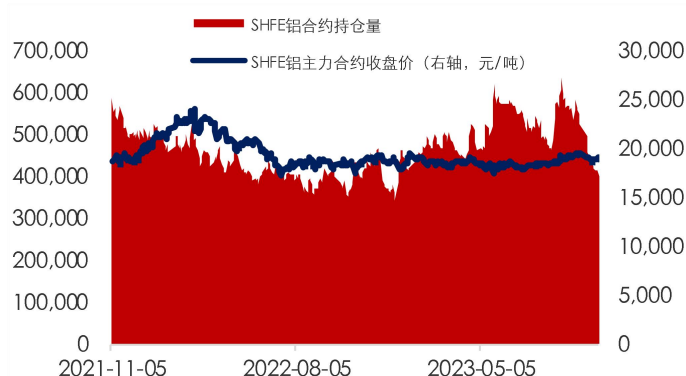
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



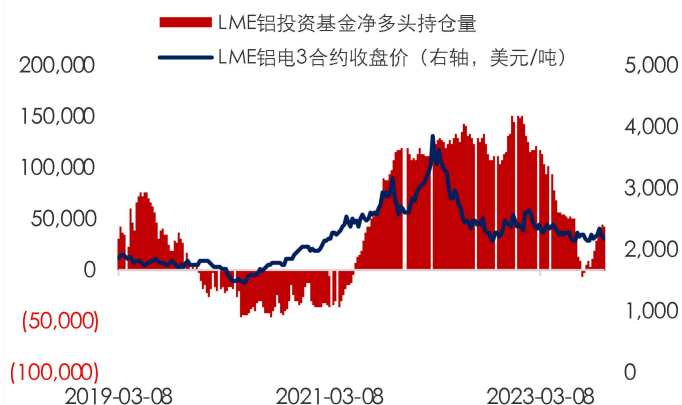
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



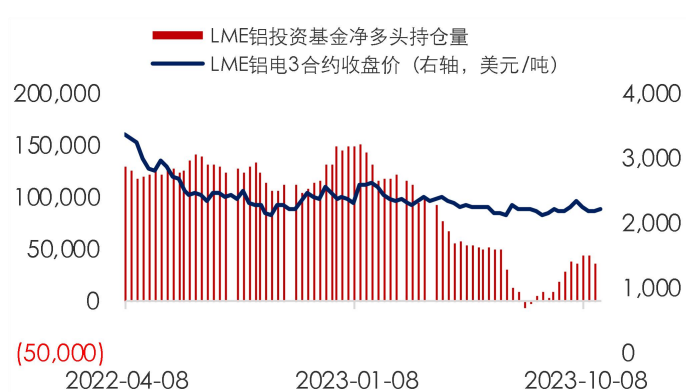
数据来源: Wind, 兴证期货

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。