

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19100元/吨，周涨幅-0.42%。现货方面，上周再度明显累库，现货货源充足、需求一般的情况下，整体成交略显疲软。

### ● 核心观点

供应端，上周国内电解铝供应端维持收紧状态，云南地区电解铝企业正在停槽减产，减产幅度暂无明确的文件标明有变动，SMM暂维持前期减产115万吨附近预期不变，内蒙古白音华新增投产仍处于前期启槽的工序中，暂无产量贡献，周内其他地区电解铝企业暂稳运行为主，结合未来产能变动的情况，SMM预计到11月底国内电解铝运行产能回落至4,190万吨附近。另外，据SMM数据显示，10月份国内电解铝总产量同比增长6.7%至364.1万吨的高位，铸锭量也随铝产量增长及铝水比例下降的带动下，同比增长5%，相比8-9月份的铝锭现货流通偏紧状态，目前已经改善很多。

成本端，上周氧化铝价格受云南减产影响出现回落。煤炭市场受现货供应宽裕，北方进入采暖季，煤炭市场迎来转机，港口煤炭价格周内反弹但电厂库存仍在安全阈值，预计短期难有大涨行情，自备电厂等电价暂稳运行为主。综合来看氧化铝市场或维持承压运行为主，国内铝厂用电平均成本环比小幅上

探，国内电解铝成本窄幅波动为主。

需求端，11月9日当周，上周铝型材开工率57.9%，周环比-0.9个百分点；铝板带开工率77.2%，周环比-0.6个百分点；铝线缆开工率66.8%，周环比-1.2个百分点。上周国内铝下游加工企业开工一般，光伏行业订单下降，部分光伏型材企业开工走弱。铝现货市场交投清淡，周内主流现货市场维持贴水状态，行业现货库存居高不下。

库存方面，截止11月9日，SMM统计国内电解铝锭社会库存68.8万吨，较本周一库存增加0.3万吨，较上周四库存增加3.1万吨，较去年历史同期的57.6万吨要高出11.2万吨。

宏观层面，10月美国经济软着陆预期进一步增强，第三季度GDP年化季率初值创2022年以来新高，核心PCE物价指数年率降至年内最低，美联储11月加息概率进一步下降，美元指数维持高位震荡。国内方面，国内万亿国债政策施行，中央财政将在四季度增发2023国债1万亿元，其中5000亿元分配到2023年，剩余将结转至2024年。

综合来看，国内减产预期再起，但供应整体维持高位，需求端边际偏弱，国内延续累库，预计铝价维持偏弱运行。

## ● 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	2023/11/10	2023/11/3	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19100	19195	-95	-0.50%
SMM A00铝锭现货价	19130	19170	-40	-0.21%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-80	20	-
长江A00铝锭现货价	19130	19180	-50	-0.26%
SMM A00铝锭基差	30.00	-25.00	55	183.33%
佛山精废铝价差	1888	1932	-44	-2.33%

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	2023/11/10	2023/11/3	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2221	2256.5	-35.5	-1.60%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-11.50	-19.80	8.3	-72.17%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.60	8.51	0.09	1.08%

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	2023/11/10	2023/11/3	变动	幅度
LME铝总库存	481,750.00	468,700.00	13050	2.71%
SMM电解铝社会库存	688000	657000	31000	4.51%
SMM铝保税区库存	37200	35500	1700	4.57%
总库存	1,206,950.00	1161200	45750	3.79%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.纽约联储指标：全球供应链压力降至历史新低；美联储调查：美国 Q3 信贷条件继续收紧但步伐放缓，贷款需求普遍下降。

2.据日经新闻：日本央行将在周二讨论调整收益率曲线控制（YCC），可能允许长期收益率上升至 1%以上。

3.欧元区 10 月服务业 PMI 终值录得 47.8，为 32 个月来新低；欧元区 10 月综合 PMI 终值录得 46.5，为 35 个月来新低。

4.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利不认为加息周期已经结束。美联储理事丽莎·库克：最近美国长期债券收益率的上升可能不是由投资者对进一步加息的预期推动的。随着美联储政策收紧金融环境，她密切关注非银行金融机构的脆弱性。

5.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 2.1%，此前预计为 1.2%。

6.欧佩克秘书长阿尔盖斯：虽然面临挑战，但（全球）经济仍然表现良好，需求仍然相当强劲。欧佩克+将在下次会议上采取适当措施。

7.EIA 短期能源展望报告：将 2023 年全球原油需求增速预期下调 30 万桶/日至 146 万桶/日（此前为 176 万桶/日）；将 2024 年全球原油需求增速预期上调 8 万桶/日至 140 万桶/日（此前为 132 万桶/日）。

8.交易员完全定价明年英国央行将进行三次 25 个基点的降息。

9.IMF 在对中国经济评估发布会上表示，由于三季度表现高于预期和中国政府出台的一系列财政措施支持，对今年中国 GDP 增速预测从 5%上调至 5.4%，2024 年的预测为 4.6%。

10.中国央行：中国 10 月末黄金储备报 7120 万盎司（约 2214.57

吨)，环比增加 74 万盎司（约 23.02 吨），为连续第十二个月增加黄金储备。

11.美国 9 月批发销售月率录得 2.2%，为 2022 年 1 月以来最大增幅，超过预期的 0.8%，前值为 1.80%。

12.美联储主席鲍威尔：如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策。鲍威尔讲话后，美国短期利率期货交易员将美联储首次降息的预期从明年 5 月推迟到了 6 月。

13.美国财政部发行 240 亿美元 30 年期国债中标收益率 4.769%，美东时间下午 1 点投标截止时的发行前交易水平为 4.716%。投标截止前的抛售推动收益率上升超过 10 个基点。

14.美国续请失业金人数连续第七周上升，增至 183 万人，为 4 月中旬以来的最高水平，进一步证明劳动力市场正在降温。

15.国家统计局：10 月份居民消费价格同比下降 0.2%，环比下降 0.1%。

16.央行发布中国区域金融运行报告(2023)：金融风险整体收敛，银行业金融机构整体经营稳健。央行将适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。

17.穆迪将美国评级展望从稳定下调至负面，美财政部回应：不认同。

18.美国 11 月份消费者一年期的预期通胀率录得 4.4%，为 2023 年 4 月以来的最高水平，超过预期的 4%和前值 4.2%；5-10 年通胀率的预期从 10 月的 3%升至 3.2%，为 2011 年以来最高水平。

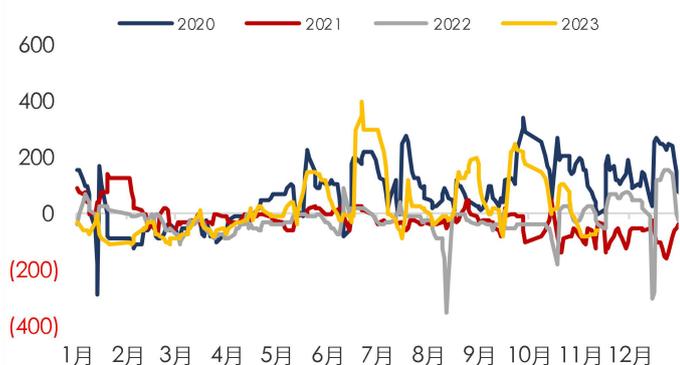
19.亚特兰大联储主席博斯蒂克：政策或已足够具备限制性，在确保通胀回落到 2%前美联储将保持紧缩立场；旧金山联储主席戴利：如果通胀不进一步下降，美联储可能不得不再次加息；达拉斯联储主席洛根：货币政策实施的方式减少了流动性风险，但并未消除。

20.国家主席习近平将于11月14日至17日赴美国旧金山举行中美元首会晤，同时应邀出席亚太经合组织第三十次领导人非正式会议。外交部发言人：两国元首将就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题，以及事关世界和平与发展的重大问题深入沟通。

21.央行行长潘功胜：继续稳步扩大金融领域制度型开放，房地产金融和地方债风险总体可控，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。

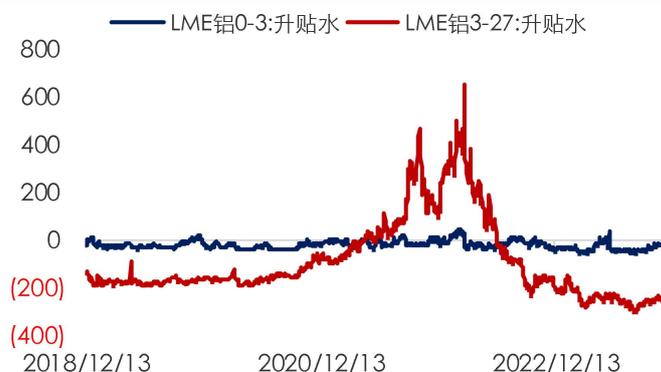
### 3、现货及其现况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



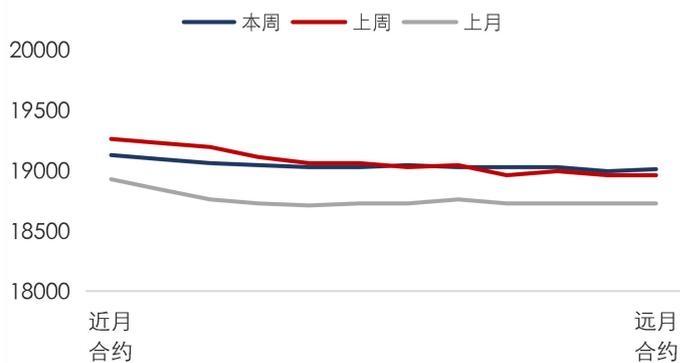
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（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 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

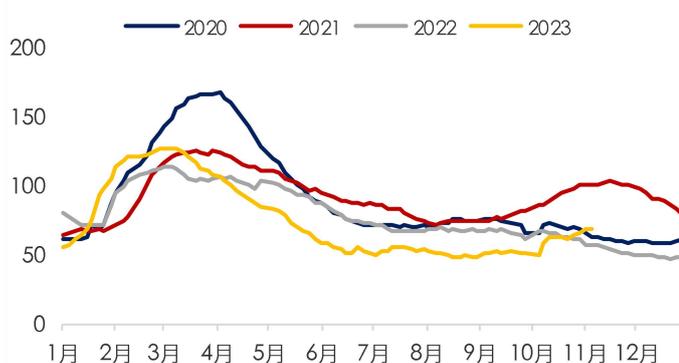
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



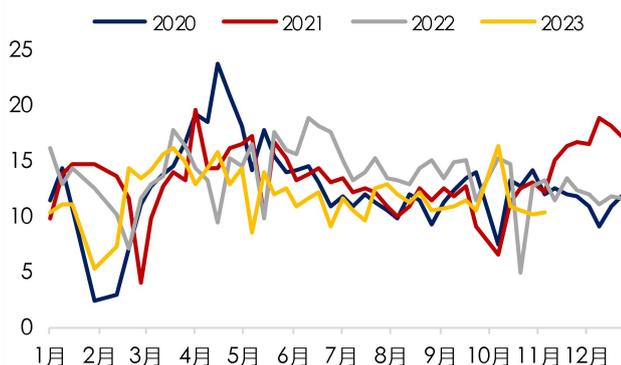
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



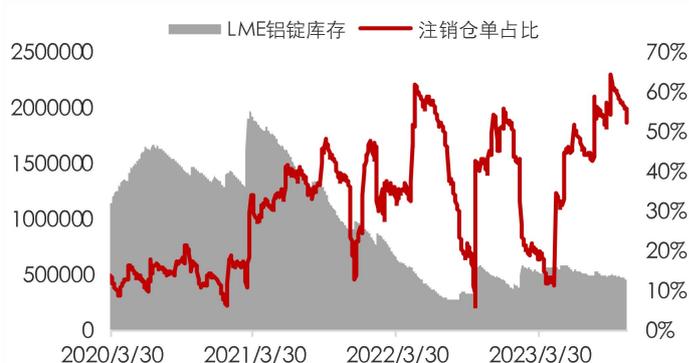
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



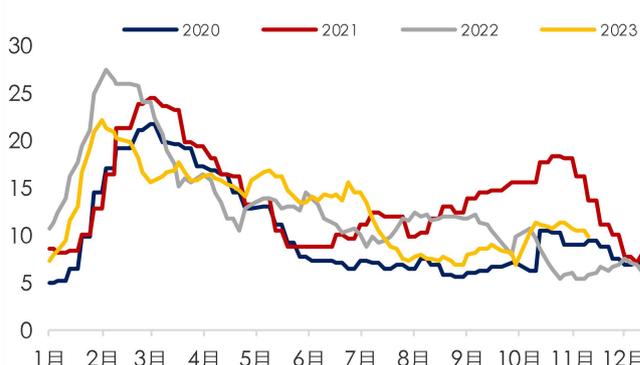
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

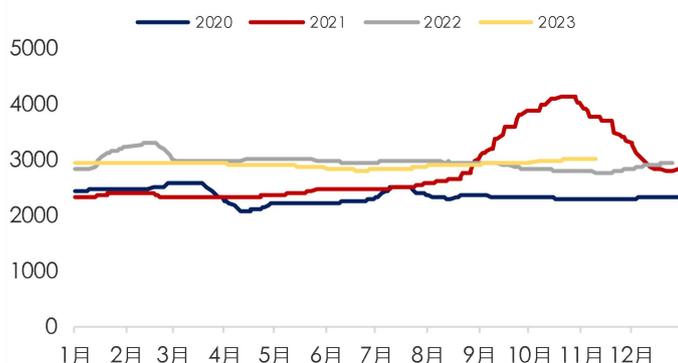
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



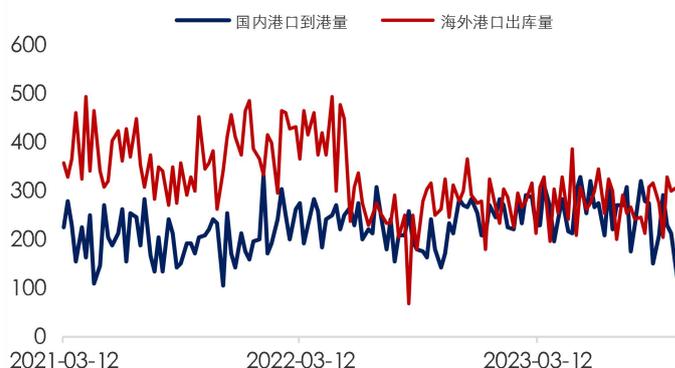
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



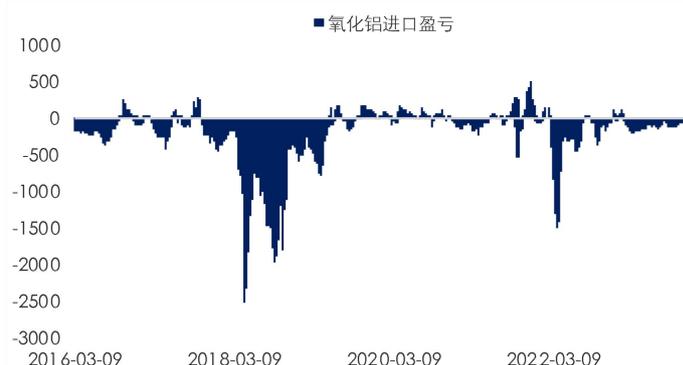
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

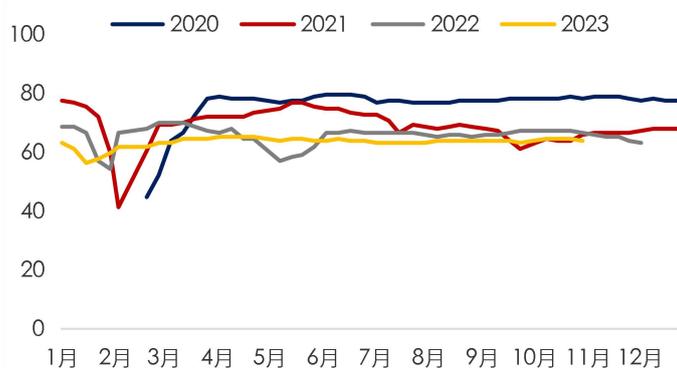
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

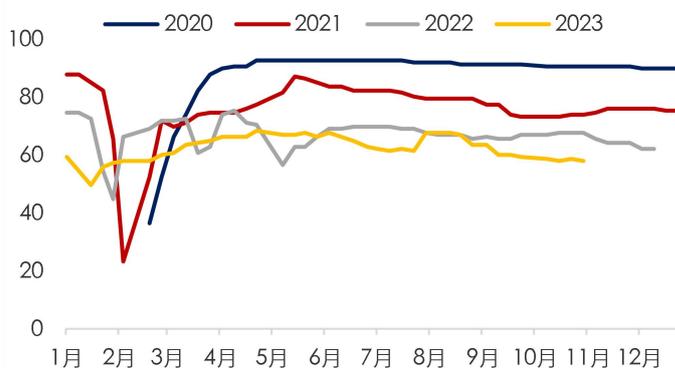
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



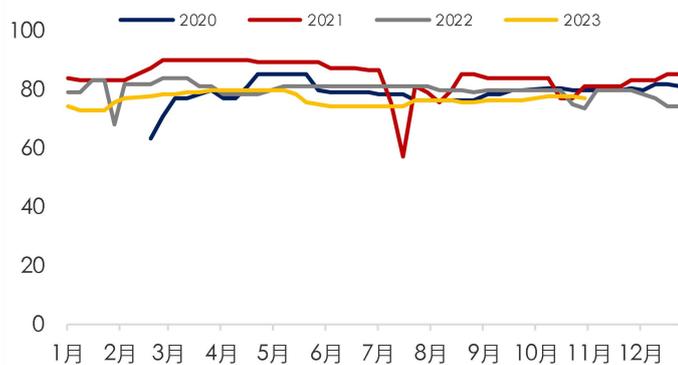
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



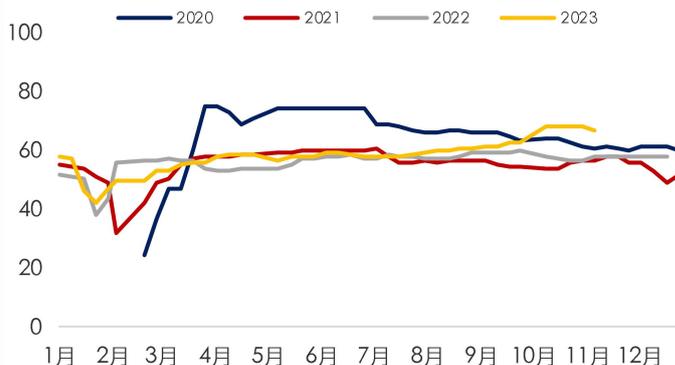
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



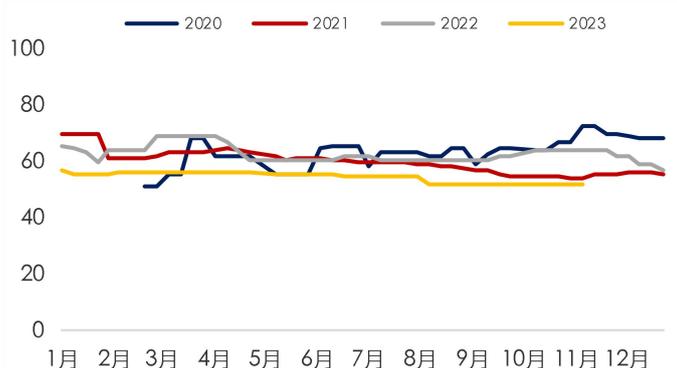
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



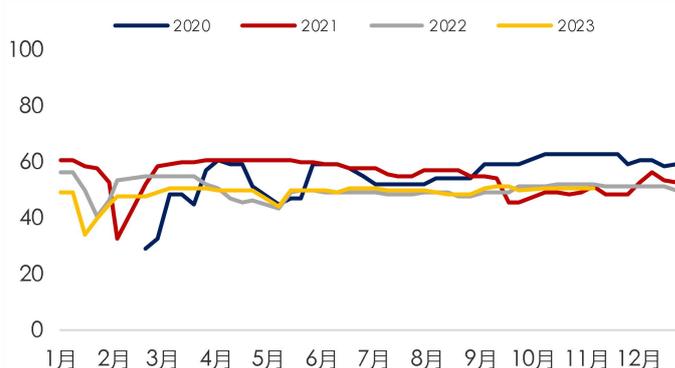
数据来源: SMM, 兴证期货

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

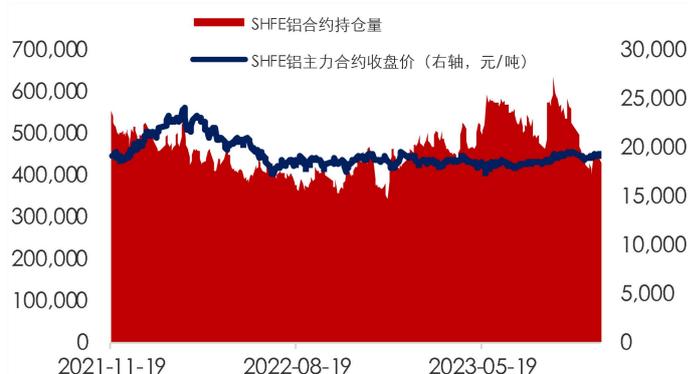
## 7、资金情绪

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。