

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19335元/吨，周涨幅1.44%。现货方面，上周沪铝back结构持续走强，近月合约呈现偏强态势，现货价格跟涨乏力，叠加进口低价货源冲击，主流市场成交较差。

● 核心观点

供应端，上周国内电解铝生产企业持稳生产为主，行业产能增速明显放缓，目前在增产的项目主要是山东转往云南的少量产能投产。云南前期复产的企业目前均正常运行，四川地区暂无复产计划。周内国内铝进口窗口维持打开状态，海外俄罗斯铝金属及东南亚铝金属流入量较大，持货商低于国内价格出货居多，部分终端市场逢低补入海外铝锭，国内铝锭去库放缓，周度呈现小幅累库状态。

成本端，上周电解铝成本受氧化铝市场的影响小幅下跌。此外，目前煤炭市场也呈现反弹态势，但煤炭市场的短期反弹暂未带动铝用电力成本的增长。截止本周四国内电解铝即时完全成本在15,973元/吨附近，环比下调2元/吨。周内国内铝现货维持偏强运行状态，电解铝行业盈利略有收缩。综合来看，国内电解铝成本存上行趋势，但目前铝价偏强运行，行业盈利向好为主。

需求端，9月14日当周，上周铝型材开工率63.9%，周环比+0.2个百分点；；铝板带开工率76%，周环比持平；铝线缆开工率62.4%，周环比持平。国内下游开工整体持稳，铝价持续短期难以大幅下滑，企业多刚需备库，但从终端用户的反馈来看，行业订单稳中向好，工业型材版块受汽车及光伏版块需求带动开工好转。铝板带箔版块受电池箔、包装箔等方面的需求带动也出现小幅好转。

库存方面，截至9月14日，SMM统计国内电解铝锭社会库存51.9万吨，较本周一库存减少0.5万吨，较上周四库存增加0.2万吨，较2022年9月历史同期库存下降15.6万吨，继续位于近五年同期低位。

宏观层面，美国8月零售销售月率录得0.6%，超过预期的0.2%，美国至9月9日当周初请失业金人数录得22万人，继续低于预期的22.5万人。美国8月未季调CPI年率录得3.7%，为今年5月以来新高，且连续第二次回升，核心CPI月率较7月份上涨0.3%，为六个月来首次加速上涨。核心CPI数据公布后，市场对美联储11月前加息的押注有所上升。国内方面，我国8月社融数据录得超预期回升，主要原因是今年政府融资在8、9月份集中发力，带来了社融数据增速的回升。

综合来看，国内电解铝供应端逼近历史峰值，国内现货库存延续低位徘徊，后续预计铝价将维持偏强震荡走势。

● 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	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19,335.00	18,965.00	370	1.91%
SMM A00铝锭现货价	19540	19420	120	0.61%
SMM A00铝锭升贴水	-30	20	-50	-
长江A00铝锭现货价	19540	19420	120	0.61%
SMM A00铝锭基差	205.00	455.00	-250	-121.95%
佛山精废铝价差	2380	2260	120	5.04%

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	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,196.00	2,181.00	15	0.68%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-42.55	-40.81	-1.74	4.09%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.80	8.70	0.11	1.24%

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	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
LME铝总库存	495,400.00	499,475.00	-4075	-0.82%
SMM电解铝社会库存	519000	517000	2000	0.39%
SMM铝保税区库存	36700	38500	-1800	-4.90%
总库存	1051100	1054975	-3875	-0.37%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1. 欧洲央行将取消对某些银行的杠杆贷款资本附加要求。欧洲央行监事会主席恩瑞亚表示，一些银行已经解决了问题，资本附加费用将被取消。而其他一些银行则需要继续缴纳一段时间的费用。

2. 日本央行向银行提供贷款以抑制国债收益率，10年期日债收益率自2014年以来首次上升至0.7%。

3. 沙特和印度强调支持全球石油市场稳定的重要性，联合声明显示，沙特强调致力于成为印度可靠的合作伙伴和原油供应来源。

4. 中国央行：前八个月人民币存款增加20.24万亿元，前八个月人民币贷款增加17.44万亿元。初步统计，2023年8月末社会融资规模存量为368.61万亿元，同比增长9%。

5. 中汽协：8月，新能源汽车国内销量75.6万辆，环比增长11.4%，同比增长29.7%；新能源汽车出口9万辆，环比下降11.2%，同比增长8.1%。1-8月，新能源汽车国内销量464.7万辆，同比增长32%；新能源汽车出口72.7万辆，同比增长1.1倍。

6. 欧佩克月报：由于沙特延长减产，石油供应缺口料达300万桶/日；经济具有韧性，维持今明两年全球原油需求增速不变。EIA短期能源展望报告也显示，沙特延长减产，预计2023年第四季度全球石油库存将下降20万桶/日。

7. 据消息人士，欧洲央行对2024年通胀的新预测将超过3%，而6月份预测为3%，这为加息提供了坚实的理由。货币市场定价显示，欧洲央行本周加息25个基点的可能性为50%。

8. 美国8月末季调CPI年率录得3.7%，为今年5月来新高，且连续第二次回升；美国8月末季调核心CPI年率录得4.3%，为2021年9月以来新低，已连续六个月下降；美国8月季调后CPI月率录得0.6%，为2022年6月来新高，核心CPI月率较7月份上涨

0.3%，为六个月来首次加速上涨。核心 CPI 数据公布后，市场对美联储 11 月前加息的押注有所上升。

9.货币市场完全定价欧洲央行在年底前加息 25 个基点，周四加息的概率为 65%左右。

10.IEA 月报：沙特石油减产可能导致油价波动加剧。全球观察到的石油库存在 8 月份减少了 7630 万桶，降至 13 个月来的最低水平。

11.英国 7 月 GDP 月率录得-0.5%，为 2022 年 12 月以来最大降幅。此外，英国 7 月制造业产出月率录得-0.8%，为 2022 年 8 月以来最大降幅；英国 7 月季调后商品贸易帐录得-140.64 亿英镑，为 2022 年 10 月以来最小逆差。

12.美国 8 月零售销售月率录得 0.6%，超过预期的 0.2%，前值从 0.70%下修至 0.5%。PPI 月率录得 0.7%，创下一年多来最大涨幅，高于预期的 0.4%，前值为 0.3%，汽油价格飙升 20%是上升的主要原因。亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第三季度 GDP 为 4.9%，此前预计为 5.6%。

13.欧洲央行将三大利率均上调 25 个基点，为连续第 10 次加息，主要再融资利率达 2001 年 7 月以来新高，存款机制利率创历史新高，声明点出利率或已达峰值，交易员押注 2024 年欧洲央行将降息 75 个基点，为自 9 月 1 日以来的首次。但拉加德依旧坚持鹰派论调，称无法说利率已经达到了峰值。

14.英国利率掉期显示英国央行下周加息的可能性为三分之二，而欧洲央行声明发布前为四分之三。英国利率掉期显示，英国央行利率达到 5.5%峰值的概率超过 60%。

15.美国至 9 月 9 日当周初请失业金人数录得 22 万人，继续低于预期的 22.5 万人，前值 21.6 万人。

16.中国央行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。专家估算此次降准释放流动性 5000-6000 亿元左

右。

17.由于消费者对经济前景更加乐观,9月美国通胀预期降至两年多来的最低水平。密歇根大学的初步数据显示,消费者预计未来一年的通胀率为3.1%,低于8月预期的3.5%,这是自2021年初以来的最低值。受访者认为未来五到十年通胀率为2.7%,创下2020年底以来的最低值。即便如此,消费者信心指数仍降至67.7,低于市场预期。

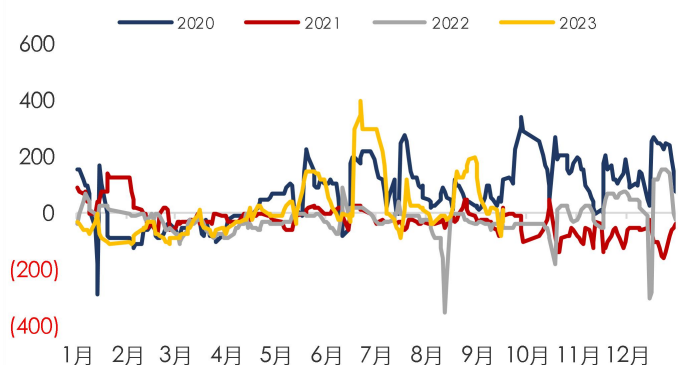
18.美国三大汽车制造商的罢工进入第三天。美国汽车工人联合会主席肖恩·费恩表示,他对斯特兰蒂斯公司提出的加薪21%的提议无动于衷。

19.美国政府停摆逼近,10月份有近十份重要经济报告可能不得不推迟公布,包括非农数据。

20.欧洲央行内部仍有分歧。管委穆勒:预计未来几个月不会再有进一步的利率上调。但若通胀再次上升,则可能仍需要进一步加息;副行长金多斯:CPI和核心CPI指数将继续下降,将目前的利率维持在这个水平一段时间足以控制通胀。而管委霍尔茨曼警告称,看到了欧洲央行可能需要再次加息的风险,最近通胀风险并未减弱。

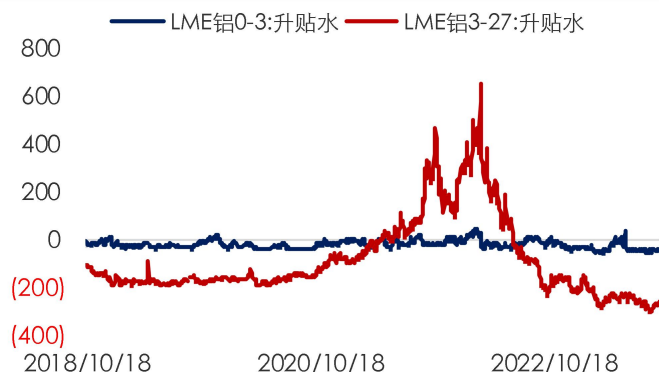
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



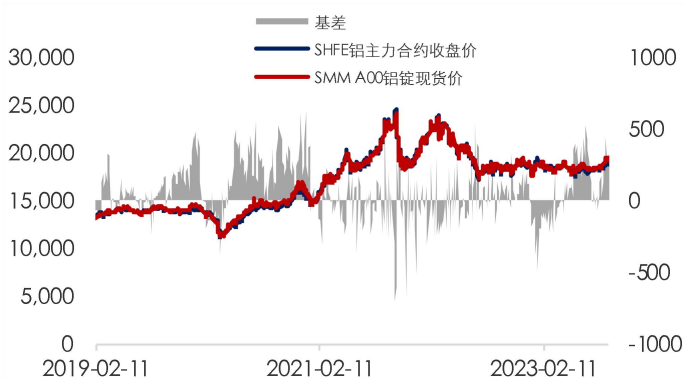
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



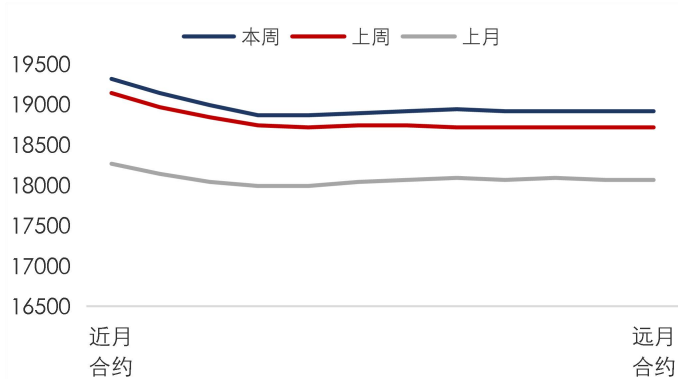
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



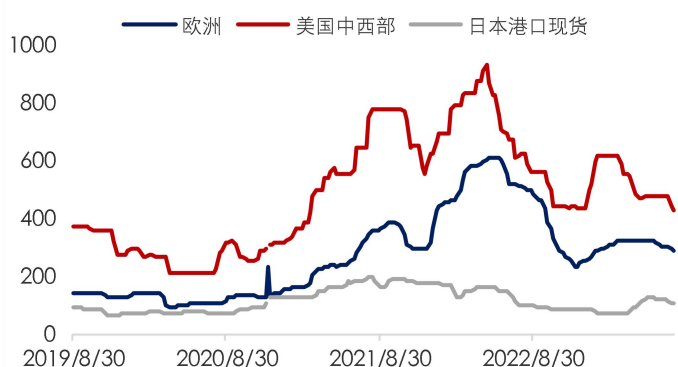
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



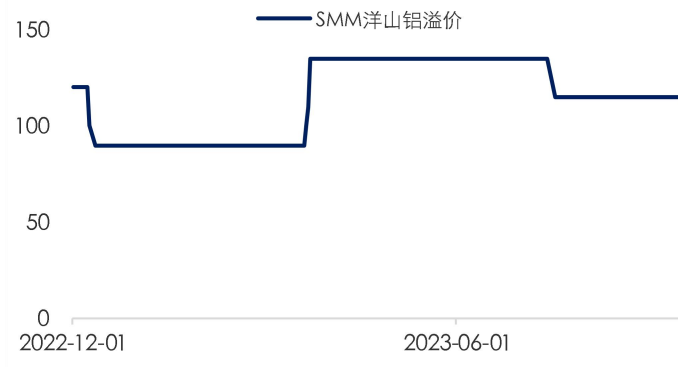
数据来源：SMM，兴证期货

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

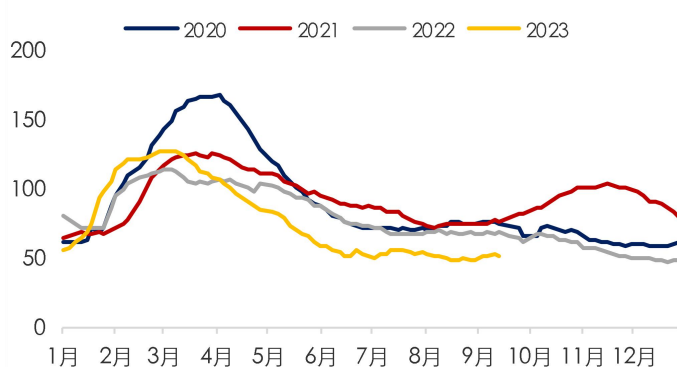
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



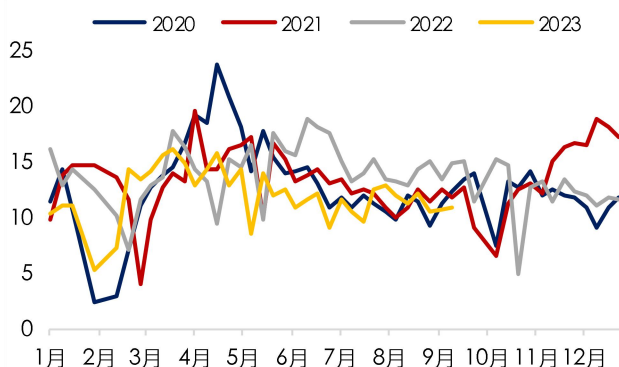
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



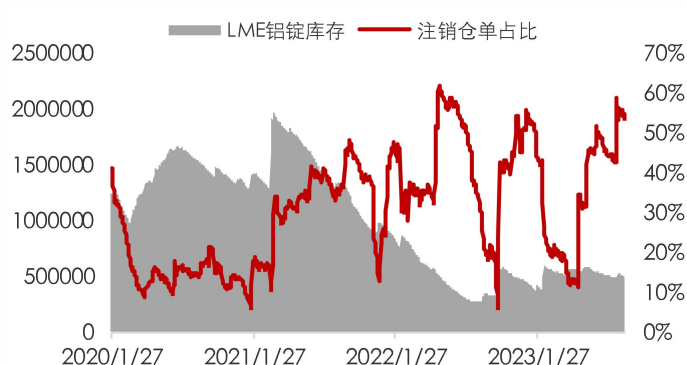
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



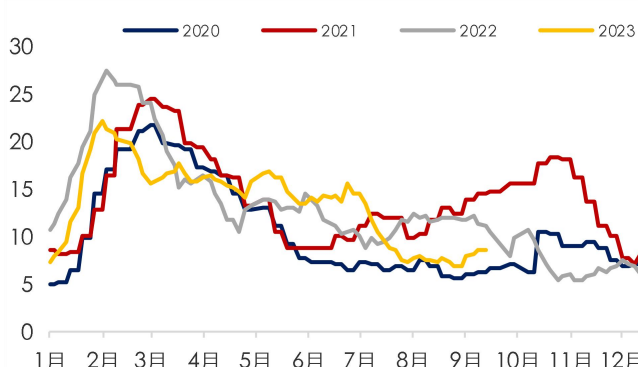
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

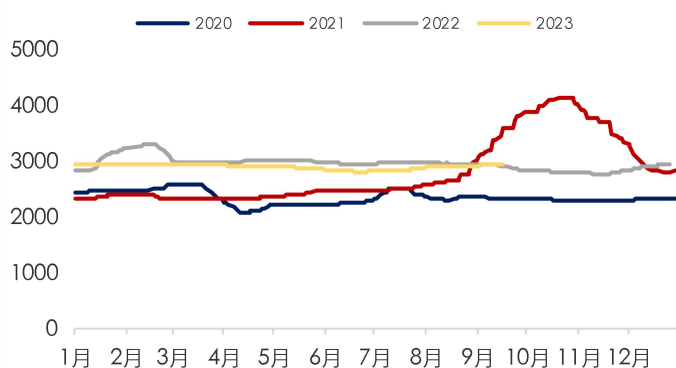
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



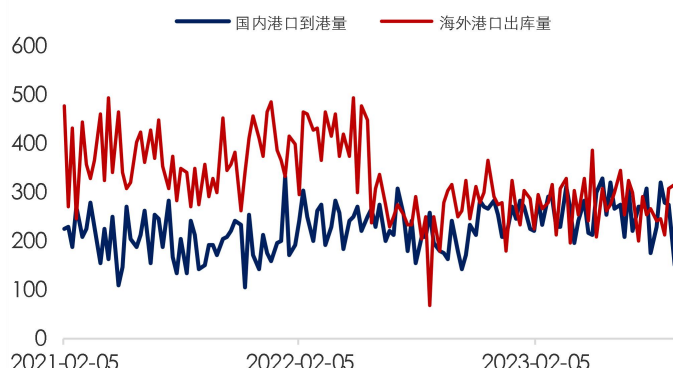
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



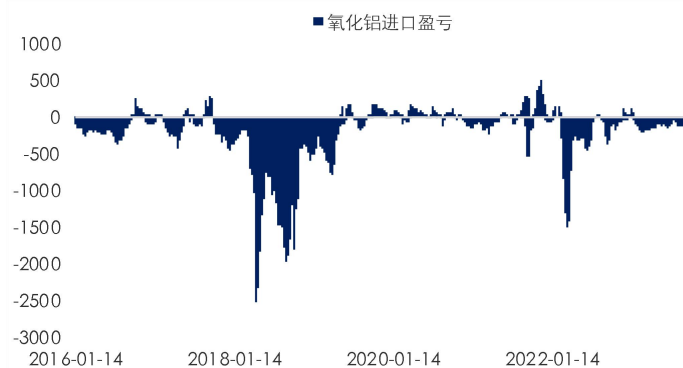
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

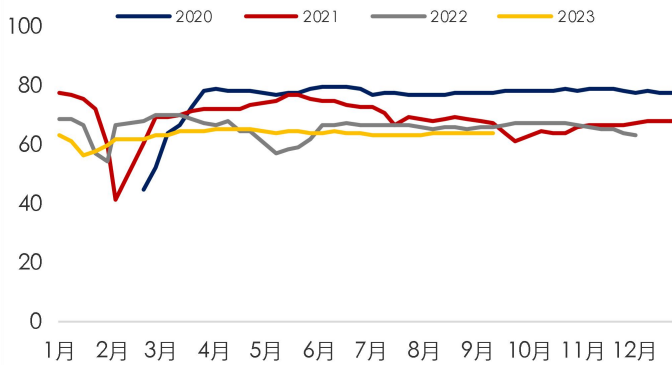
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

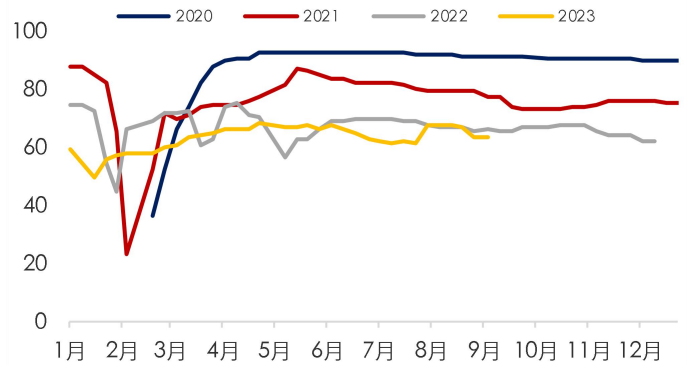
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



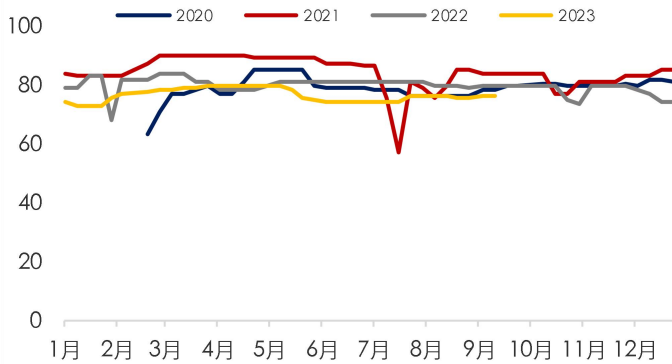
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



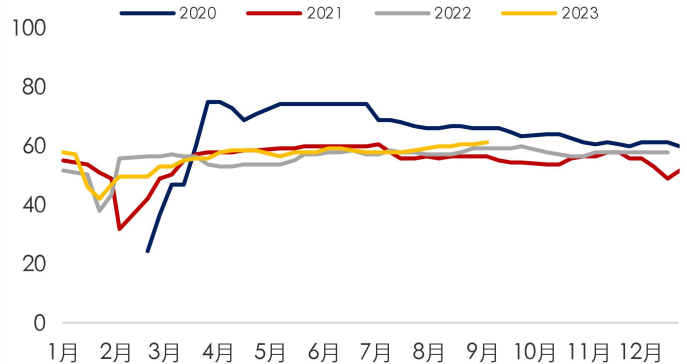
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



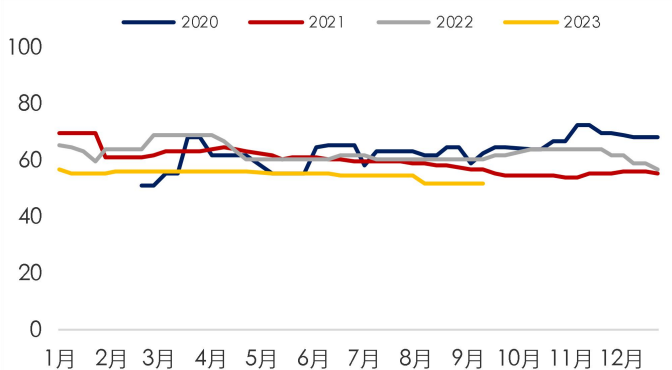
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



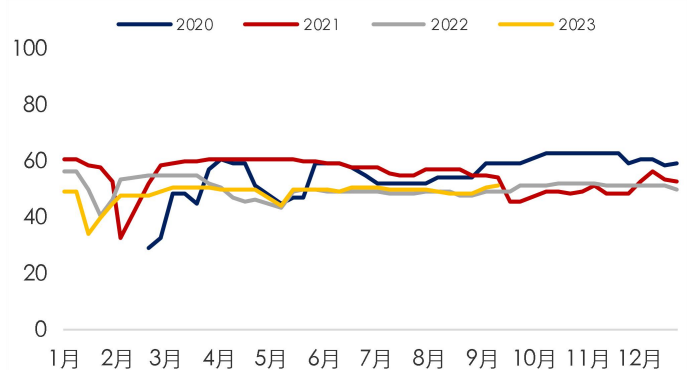
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

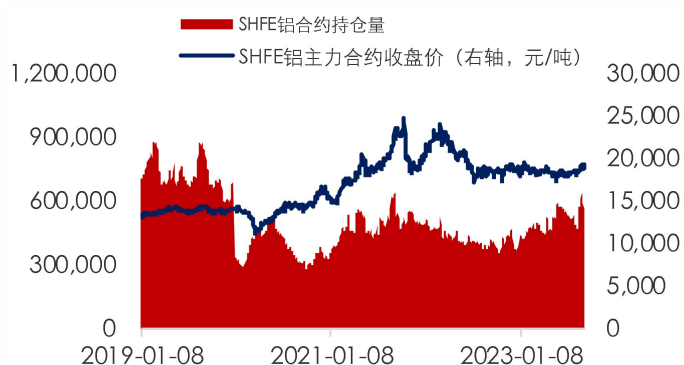
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

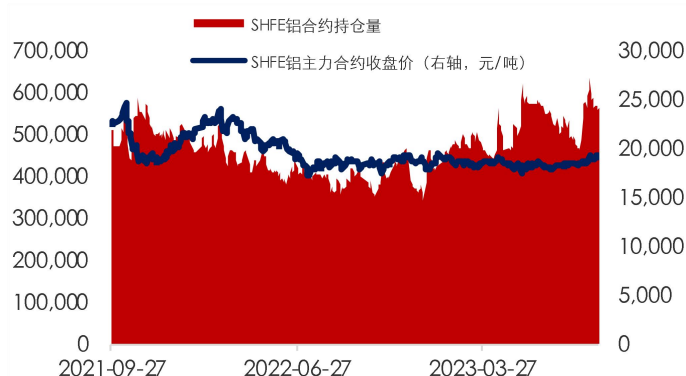
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



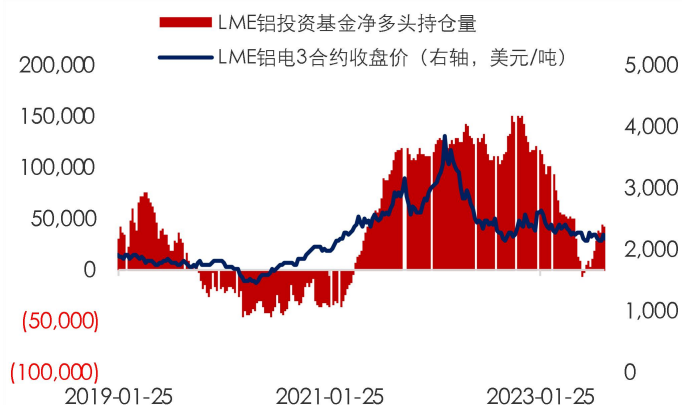
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



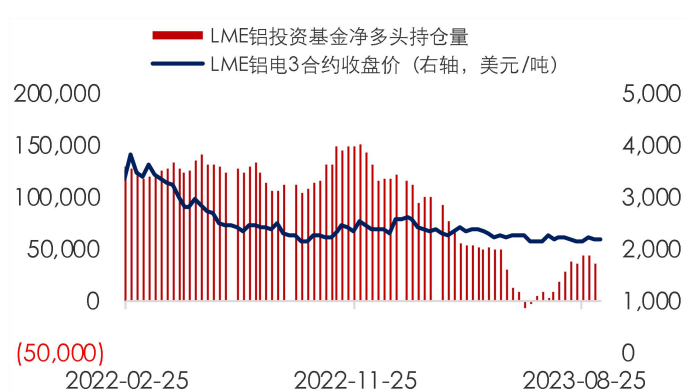
数据来源: Wind, 兴证期货

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。