

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强震荡，上周五收于19195元/吨，周涨幅-1.72%。现货方面，上周国内铝锭库存有比较明显的累库，各地现货升贴水均走弱。

● 核心观点

供应端，上周国内电解铝供应端变动消息频出，首先是云南地区因区域内进入枯水期，省内电解铝再度面临减产，省内四家电解铝企业合计减产总年化产能约为115万吨，目前大多数企业开始执行停产，预计11月上旬陆续停产到位。内蒙古白音华一期剩余20万吨电解铝项目已于近日通电启槽，预计企业年底一期将全面达产40万吨。国内电解铝运行产能增减并存，虽然云南此次减产规模较大，因企业刚开始停槽，前期抽铝水的过程中仍有铝产出，11月上旬产量影响较小，下旬减产的影响力将会显现出来，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4190万吨附近。

成本端，上周氧化铝市场仍维持偏强震荡，短期仍维持上涨行情。氧化铝现货市场受供应端减产价格继续上行。煤炭市场受现货供应宽裕，山东主流自备电厂下调11月份煤炭采购价格。电解铝即时完全成本在16,180元/吨附近，环比下跌51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，， 预计短期国内电解铝成本窄幅波动为主。

需求端， 11 月 2 日当周， 上周铝型材开工率 58.8%， 周环比+0.6 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。 上周国内铝下游消费依旧表现平淡， 不管是建筑型材亦或者是铝板带箔方面均表现订单不足， 下游企业开工转弱的情况。 工业型材华南地区开工尚可， 华东等地区表现一般。

库存方面， 截止 11 月 2 日， SMM 统计国内电解铝锭社会库存 65.7 万吨， 较本周一库存增加 0.4 万吨， 较上周四库存增加 3.4 万吨， 较去年历史同期的 58.0 万吨已高出 7.7 万吨之多。

宏观层面， 美联储保持利率不变， 声明中增加关注“金融状况”收紧、声明强调通胀有双向风险， 美国 Q3 经济活动以强劲的速度扩张。 鲍威尔称， 美联储接近结束加息， 正谨慎行事， 考虑是否必须再加息， 未考虑降息。 美国 10 月 ADP 就业人数增幅录得 11.3 万人， 薪资增速放缓至两年来的最低水平。 美国 9 月职位空缺超出预期， 连续第二个月攀升， 凸显出经济各个领域的劳动力需求持续强劲。 国内方面， 中国 10 月官方制造业 PMI 回落至 49.5， 时隔一个月再次回落至收缩区间； 非制造业 PMI 仍处于扩张区间， 但扩张速度较上月放缓。

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	2023/11/3	2023/10/27	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19195	18905	290	1.51%
SMM A00铝锭现货价	19170	18910	260	1.36%
SMM A00铝锭升贴水	-80	-20	-60	-
长江A00铝锭现货价	19180	18910	270	1.41%
SMM A00铝锭基差	-25.00	5.00	-30	120.00%
佛山精废铝价差	1932	1871	61	3.16%

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	2023/11/3	2023/10/27	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,256.50	2,225.50	31	1.37%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-19.80	-13.76	-6.04	30.51%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.51	8.49	0.01	0.14%

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	2023/11/3	2023/10/27	变动	幅度
LME铝总库存	468700	478725	-10025	-2.14%
SMM电解铝社会库存	657000	623000	34000	5.18%
SMM铝保税区库存	35500	32800	2700	7.61%
总库存	1161200	1134525	26675	2.30%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国财政部将 Q4 借款预估削减至 7760 亿美元。这与最近显示财政赤字迅速扩大的数据形成了对比。

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.统计局数据显示，德国 10 月份调和 CPI 年率初值录得 3%，为 2021 年 6 月以来最低。德国 10 月通胀率明显放缓，欧洲央行加息效果开始显现。德国第三季度 GDP 环比初值萎缩 0.1%。

4.美国第三季度劳工成本指数季率录得 1.1%，高于预期和前值 (1.00%)，表明美国第三季度就业成本意外加速增长，加剧了市场对强劲的劳动力市场可能使通胀率高于目标的担忧。另外，美国谘商会消费者信心指数连续三月下降。8 月标普凯斯-席勒美国房价指数连涨七个月至纪录新高，美国联邦住房金融局 FHFA 的 8 月房价指数连续三个月加速增长。

5.日本央行维持超宽松政策不变，1%的收益率变为参考上限，取消每日固定利率购债操作，上调通胀预测。日本央行行长植田和男：不认为收益率会大幅涨至 1%上方。

6.欧元区 10 月 CPI 年率初值录得 2.9%，为 2021 年 7 月以来新低。这一数据可能会巩固欧洲央行已经结束加息的观点。欧元区第三季度 GDP 年率初值 0.1%，低于预期，德国经济的下滑已被证明是真正的拖累因素。

7.2023 年前三个季度，全球央行购金需求同比增长了 14%，达到创纪录的 800 吨，中国央行前九个月累计增储 181 吨，也创历史新高。

8.受十一假期影响，中国 10 月官方制造业 PMI 回落至 49.5，时隔一个月再次回落至收缩区间；非制造业 PMI 录得 50.6，仍处于扩

张区间，但扩张速度较上月放缓。

9.美国财政部将再融资操作债券发行规模提高 90 亿美元至 1120 亿美元。打算在 2023 年 11 月至 2024 年 1 月季度逐步增加拍卖规模。放慢 10 年期、30 年期美国国债的增发速度，维持 20 年期美国国债增发速度不变。

10.美国 10 月 ADP 就业人数增幅录得 11.3 万人，低于预期的 15 万人，薪资增速放缓至两年来的最低水平。美国 9 月职位空缺超出预期，连续第二个月攀升，凸显出经济各个领域的劳动力需求持续强劲。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 跌幅创一年多来最大。

11.据外媒获得的文件草案显示，日本经济刺激计划整体规模将达到 37.4 万亿日元，其中包括 21.8 万亿日元的支出。额外预算将为该计划提供 13.1 万亿日元资金。

12.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 1.2%，此前预计为 2.3%。

13.前三季度我国 17 省份 GDP 增速高于 5.2%，广东、江苏 GDP 领跑全国。

14.英国央行将基准利率维持在 5.25%不变，符合市场预期。英国央行行长贝利强调政策可能需要长期保持紧缩；如果出现高通胀更持久的迹象，需要进一步上调利率；现在谈降息还为时过早。利率公布后，OIS 市场完全定价英国央行将在 2024 年 8 月首次降息 25 个基点。

15.欧元区 10 月制造业 PMI 终值录得 43.1，预期 43，前值 43。德国制造业 10 月仍面临压力。法国制造业在 10 月份进一步萎缩。分析称，欧元区制造业即将跌入谷底，明年上半年有望复苏。

16.美国劳动生产力创 2020 年以来最大增幅，劳动力成本下降，有助于缓解近期工资增长对通胀的影响。

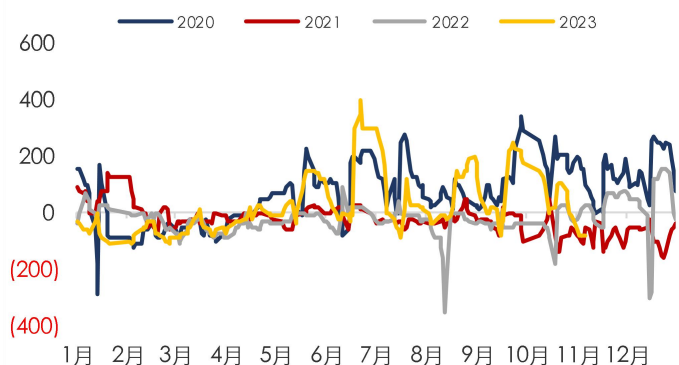
17.美国 10 月季调后非农就业人口增加 15 万人，为 6 月以来最小增幅，市场预期为 18 万人，8 月和 9 月新增就业人数合计较修正前低 10.1 万人；月失业率录得 3.9%，为 2022 年 1 月以来最高水平，市场预期为 3.8%。非农数据公布后，联邦基金期货价格显示，到明年 1 月美联储加息的可能性下降至不到 20%。互换市场价格显示，美联储首次降息预期提前至明年 6 月，此前为明年 7 月。

18.亚特兰大联储主席博斯蒂克：对周五公布的非农就业数据感到满意，可能支持维持当前的利率水平约 8-10 个月。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：虽然招聘放缓对美联储来说是个好消息，但不想对一个月的数据反应过度。里士满联储主席巴尔金：对是否再次加息的看法将更多地取决于通胀报告。前美国财政部长萨默斯也警告投资者不要急于宣布美联储的工作已经完成。

19.交易员押注主要央行将更快转向货币宽松。货币市场完全定价欧洲央行在 2024 年 7 月之前降息 50 个基点。英国利率期货完全定价英国央行在 2024 年 11 月之前进行两次 25 个基点的降息。

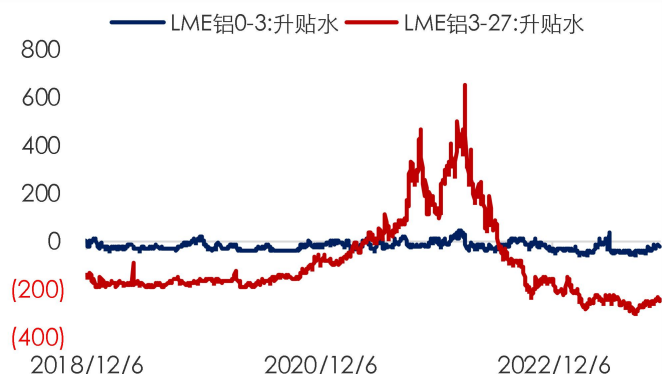
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



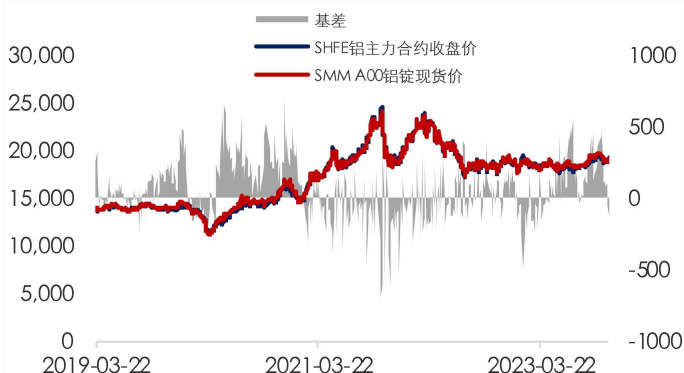
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



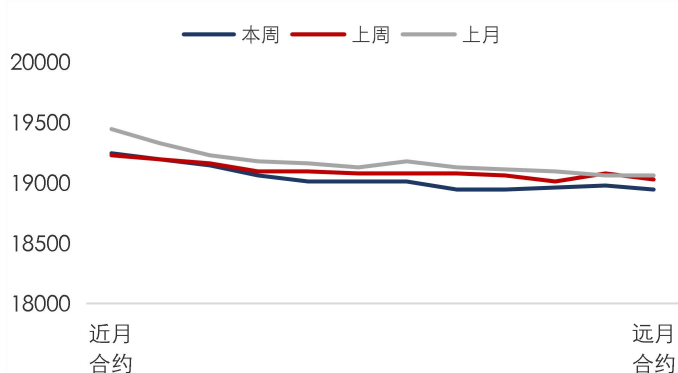
数据来源：SMM，兴证期货

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

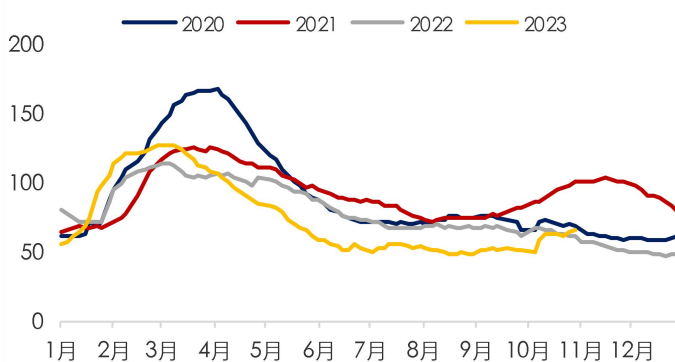
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



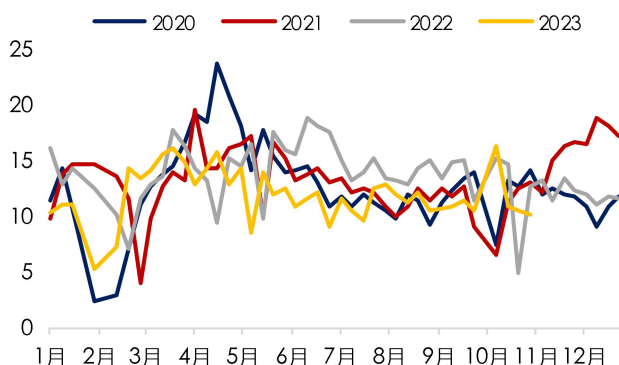
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



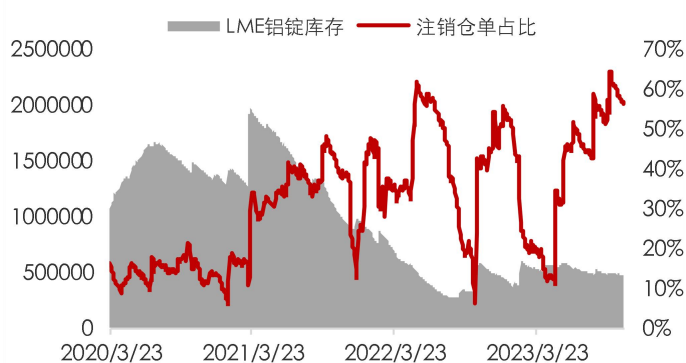
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



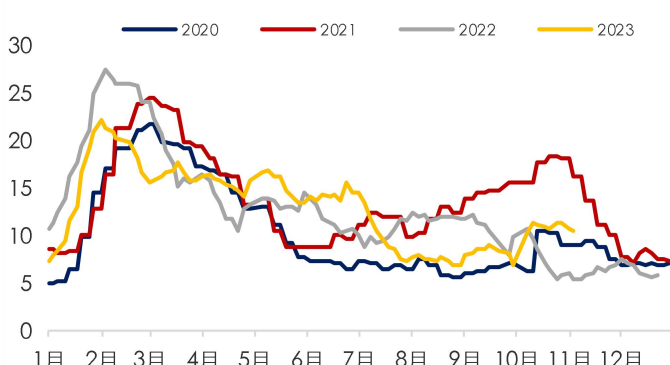
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

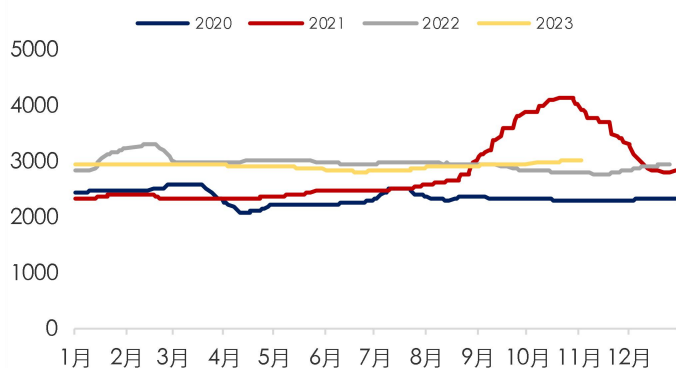
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



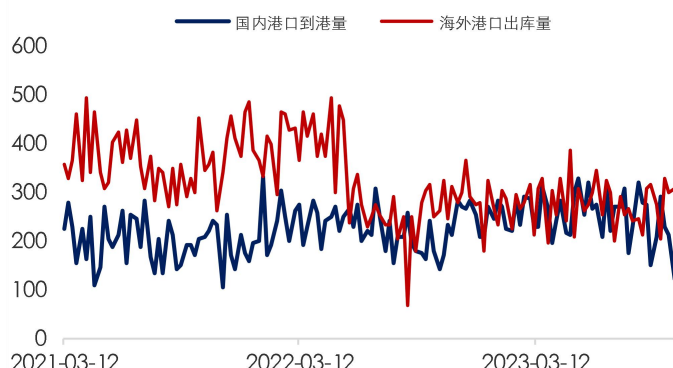
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



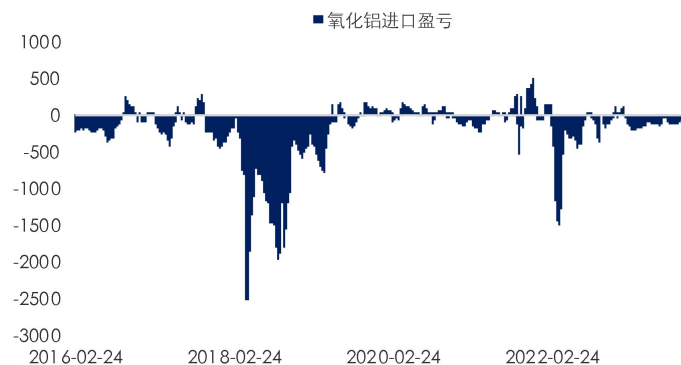
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

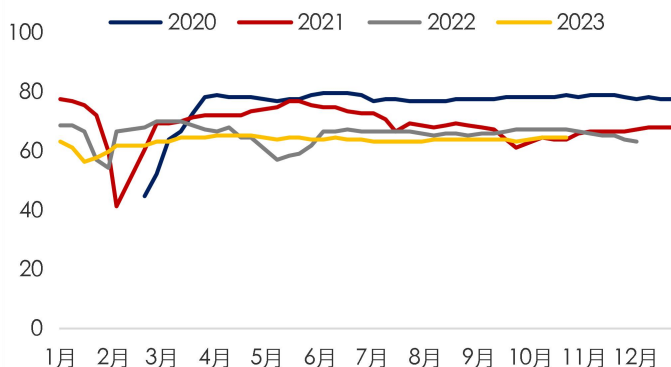
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

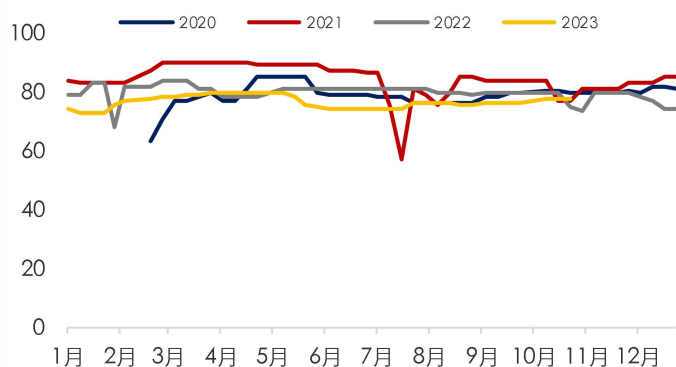
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



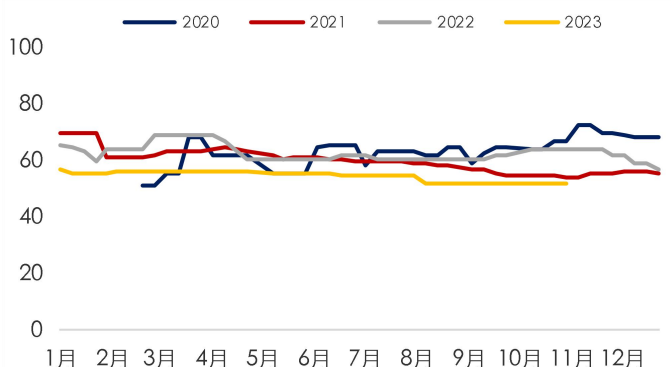
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



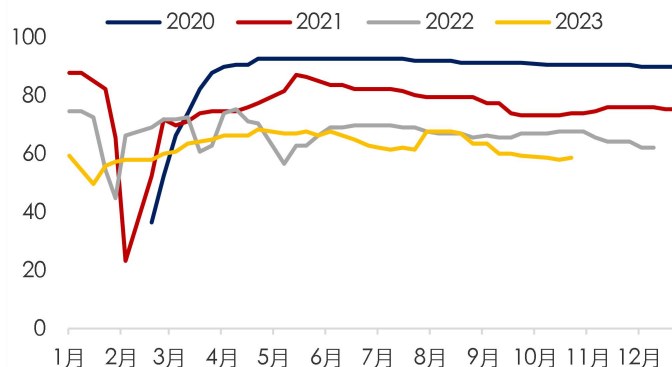
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



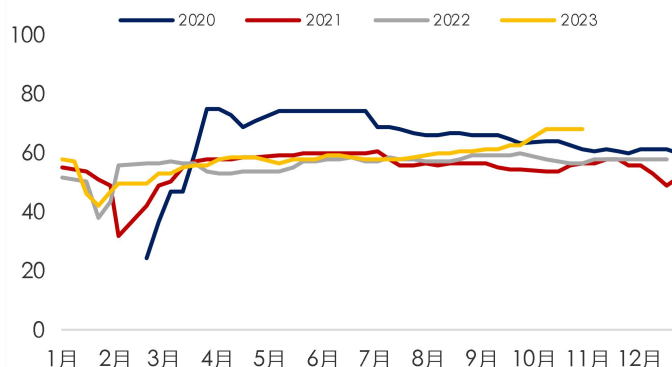
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



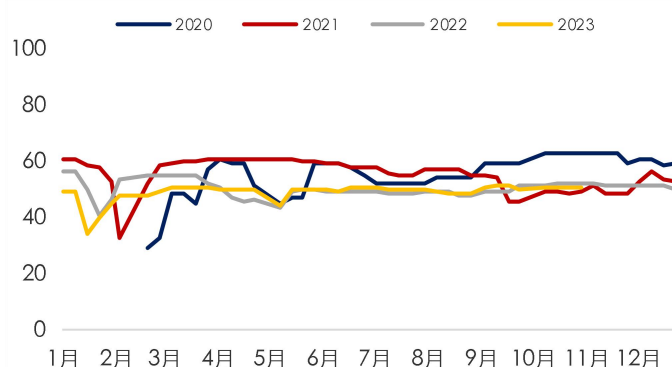
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

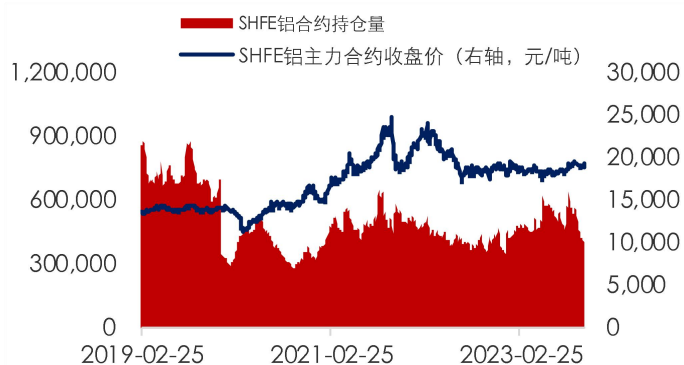
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

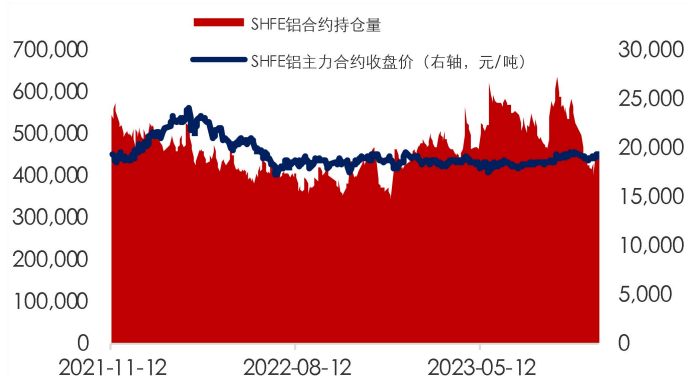
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



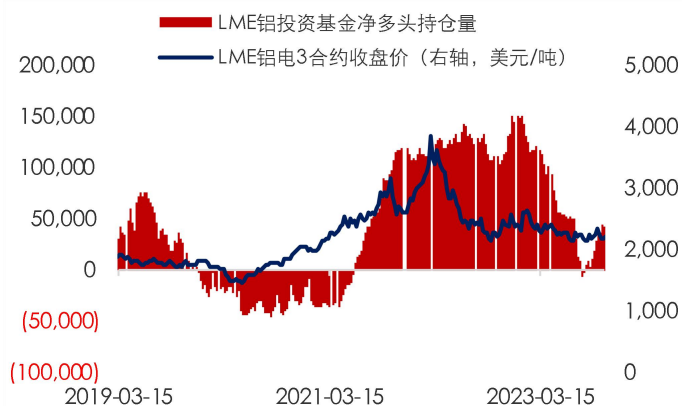
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



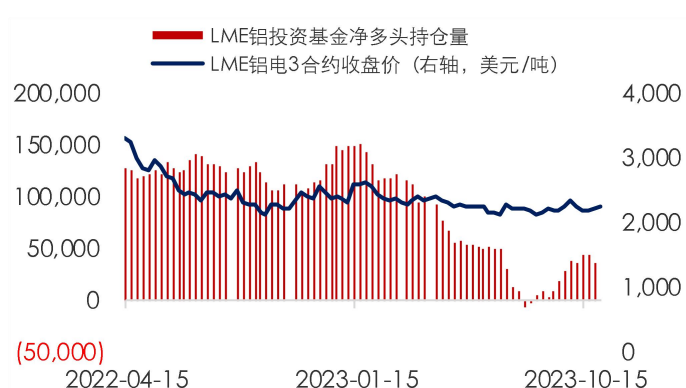
数据来源: Wind, 兴证期货

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。