



2023年12月4日

供需皆有转弱

铝价震荡区间下移

核心观点及策略

- 宏观面近期公布的美国核心PCE物价进一步回落，以及申请失业金人数创两年新高，数据强化对美联储加息已经结束预期。国内10月经济数据修复斜率较缓，经济恢复亦有波折。宏观海外情绪缓和，但国内经济数据偏弱。基本面本周供应端稳定，不过进口窗口小幅打开，或有部分进口铝锭流入，现货升水稳定。消费端铝下游铝加工周度开工率环比小幅下行。铝库存在入库偏少的情况下继续保持大幅去库，本周铝锭库存回落至60万吨下方。
- 整体，供应减产消息被消化，市场焦点在消费表现上，季节性淡季比较明显，供需双弱之下，铝价高位抛压明显，近期出现回调。不过最近两周库存以每周以3-4吨的较快水平去库，在供应仍存扰动入库有限情况下，后续大概率库存水平将处于低位，为铝价下方提供良好支撑，后续铝价看好区间震荡。
- 本周沪期铝主体运行区间18300-19000元/吨，伦铝主体运行区间2180-2230美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储态度转向、超预期累库

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555108

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2023/11/24	2023/12/1	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2225	2200	-25	元/吨
SHFE 铝连三	18710	18430	-280	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.4	-0.03	
LME 现货升水	-40.4	-36.75	3.65	美元/吨
LME 铝库存	473875	454375	-19500	吨
SHFE 铝仓单库存	44296	41073	-3223	吨
现货长江均价	18888	18754	-134	元/吨
现货升贴水	-40	-10	30	元/吨
南储现货均价	19008	18860	-148	元/吨
沪粤价差	-120	-106	14	元/吨
铝锭社会库存	64.4	59.8	-4.6	吨
电解铝理论平均成本	16081.08	16066.35	-14.73	元/吨
电解铝周度平均利润	2806.92	2687.65	-119.27	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) 铝锭社会库存为我的有色网调研的包括上期所库存及上海、无锡、杭州、湖州、宁波、济南、佛山、海安、天津、沈阳、巩义、郑州、洛阳、重庆、临沂、常州、嘉兴在内的社会库存；

(3) 电解铝理论平均成本为电解铝各原料周度加权平均价使用成本模型测算得出；

(4) 电解铝周度平均利润=长江电解铝现货价格-电解铝理论平均成本。

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

现货市场长江现货周均价 18754 元/吨 较上周-134 元/吨；南储现货周均价 18860 元/吨，较上周-148 元/吨。现货市场按需采购，成交一般。

宏观方面，国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长。1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，今年 3 月份以来利润降幅逐月收窄。11 月份，我国制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 49.4%、50.2%和 50.4%，比 10 月下降 0.1、0.4 和 0.3 个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。美国 10 月核心 PCE 物价指数同比增速放缓至 3.5%，创 2021 年 4 月以来最低水平，符合市场预期，前值为 3.7%。另外，美国上周初请失业金人数升至 21.8 万人；至 11 月 18 日当周续请失业金人数升至 192.7 万人，创约两年来最高水平，表明美国劳动力市场正在降温。美国第三季度 GDP 年化环比上修至 5.2%，为近两年来最大增幅，超过预期的 5%，此前发布的初值为 4.9%。美国 11 月 ISM 制造业指数持平于 46.7，连续 13 个月萎缩，创最近 20 年来最长萎缩周期，预期为回升至 47.6。

欧元区 11 月经济景气指数 93.8，预期 93.7，前值 93.3；工业景气指数-9.5，预期-8.9，前值-9.3。欧元区 11 月 CPI 初值同比增长 2.4%，为 2021 年 7 月以来最低增速，低于预期的 2.7%，前值为 2.9%。欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 44.2，为 6 个月以来高位，预期 43.8，初值 43.8，前值 43.1。

供应端，百川盈孚统计，2023 年 10 月中国原铝产量为 363.07 万吨，平均日产 11.71 万吨，年化产量 4274.86 万吨；较 2023 年 9 月份日产 11.70 万吨继续增加。据目前的增减产情况预估，2023 年 11 月电解铝产量约 349 万吨，日化产量约 11.63 万吨，平均日产量减少。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑 0.1 个百分点至 63.3%，与去年同期相比下滑 2.7 个百分点。进入 12 月份，铝下游开工率将持续受需求不足制约而走弱，同时需持续关注环保政策及铝价因素变动带来的影响。

库存方面，据 SMM，11 月 30 日铝锭库存 59.8 万吨，较上周四减少 4.6 万吨。铝棒 9.34 万吨，较上周四增加 0.29 减少 0.95。

三、行情展望

宏观面近期公布的美国核心 PCE 物价进一步回落，以及申请失业金人数创两年新高，数据强化对美联储加息已经结束预期。国内 10 月经济数据修复斜率较缓，经济恢复亦有波折。宏观海外情绪缓和，但国内经济数据偏弱。基本面本周供应端稳定，不过进口窗口小幅打开，或有部分进口铝锭流入，现货升水稳定。消费端铝下游铝加工周度开工率环比小幅下行。铝库存在入库偏少的情况下继续保持大幅去库，本周铝锭库存回落至 60 万吨下方。整体，供应减产消息被消化，市场焦点在消费表现上，季节性淡季比较明显，供需双弱之下，铝价高位抛压明显，近期出现回调。不过最近两周库存以每周以 3-4 吨的较快水平去库，在供应仍存扰动入库有限情况下，后续大概率库存水平将处于低位，为铝价下方提供良好支撑，后续铝价看好区间震荡。

四、行业要闻

1. 据外电 12 月 1 日消息，三位直接参与季度定价谈判的市场人士称，一家全球铝生产商向日本买家报出的 2024 年一季度铝升水为每吨 95 美元，较当前季度下滑 2%。2023 年四季度，日本买家同意支付铝升水每吨 97 美元，较上一季度下降了 24%。
2. 据外媒，俄铝旗下铝厂 Aughinish 氧化铝厂报告了企业去年经历了 167.153 亿美元的巨额亏损。该公司正在努力应对其持续运营的不确定性。
3. 河南众宏铝业有限公司拟建年产 60 万吨再生铝项目，项目目前处于环境影响报告书批复的公告阶段。

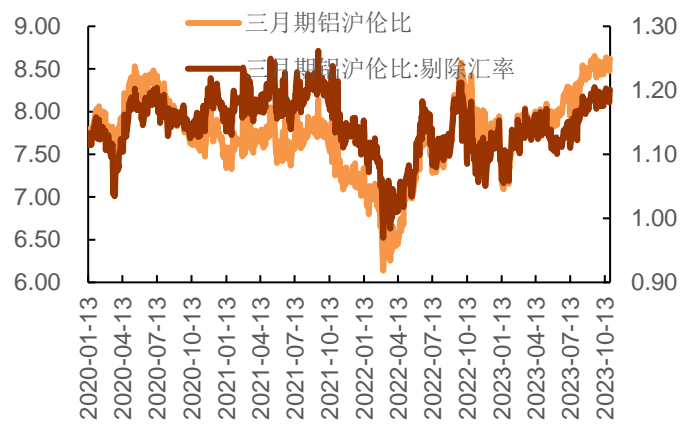
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

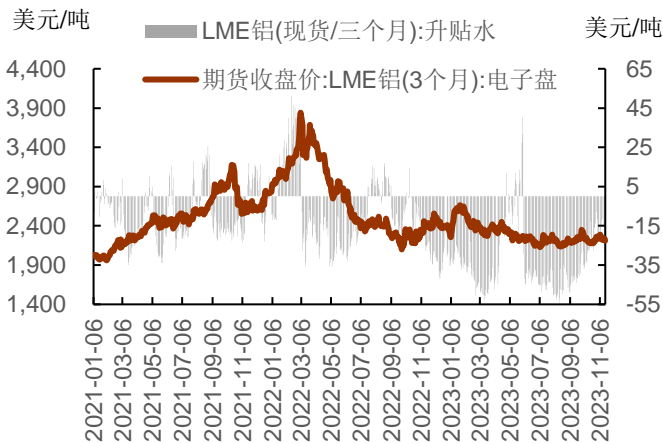


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

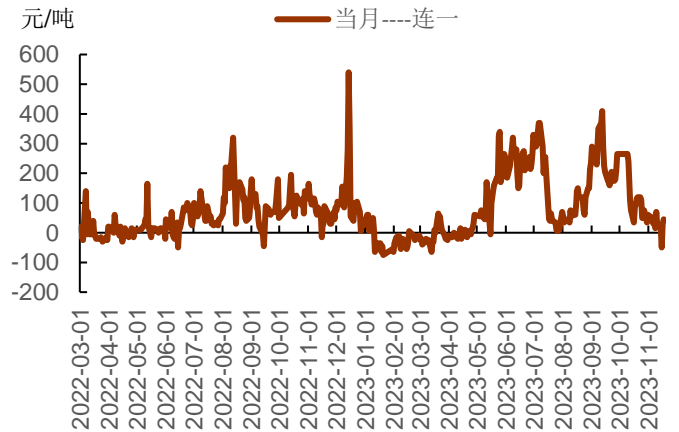


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

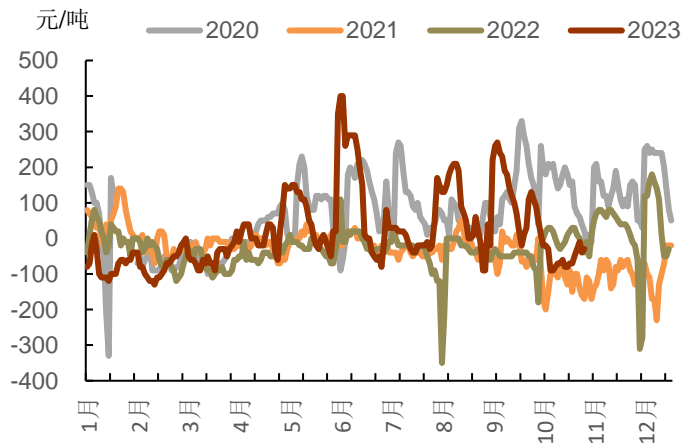


图表 5 沪粤价差

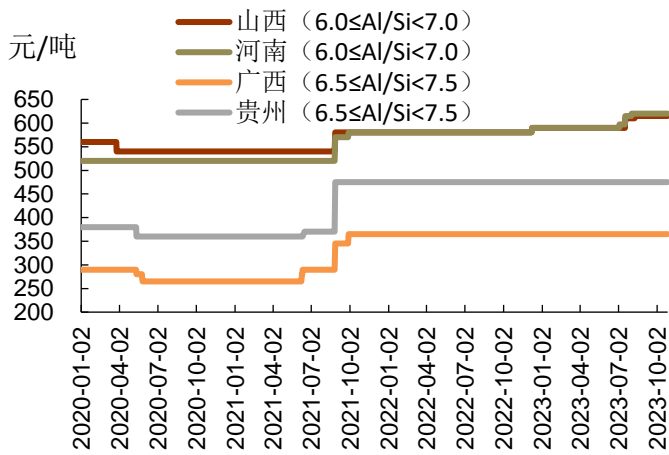


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

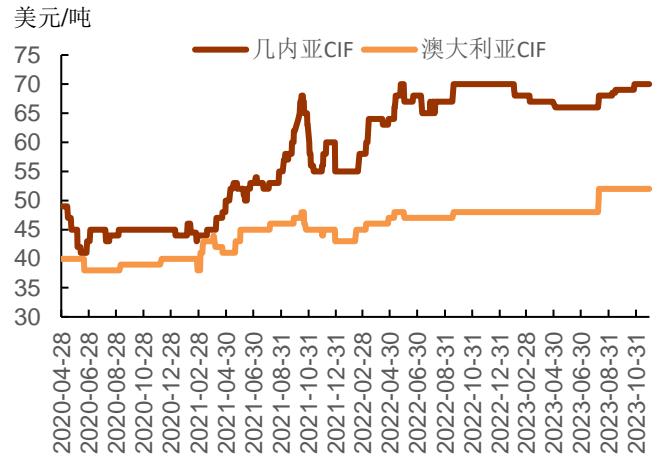
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

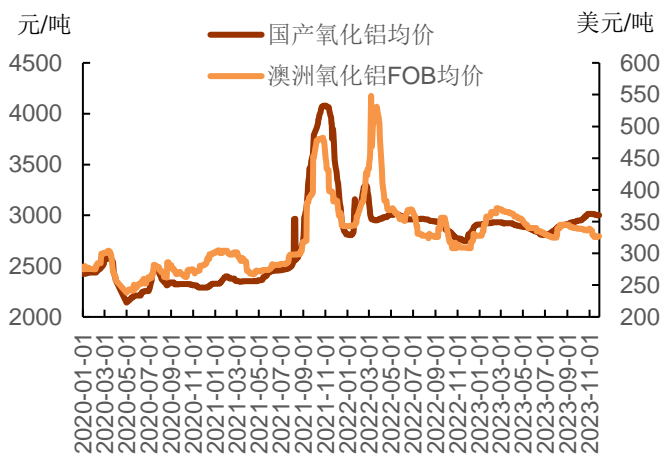


图表 8 进口铝土矿 CIF

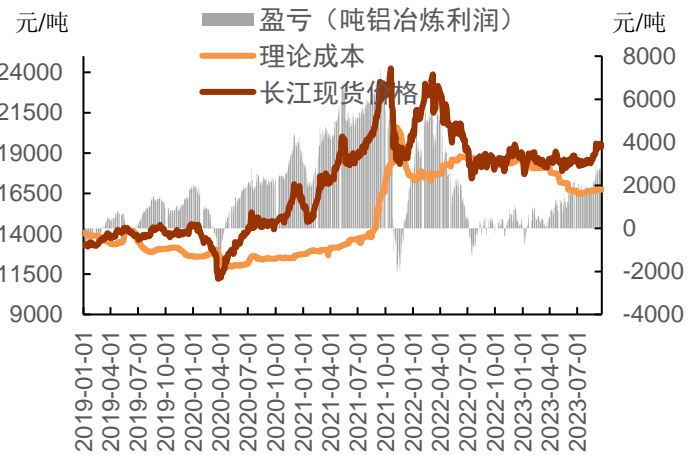


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

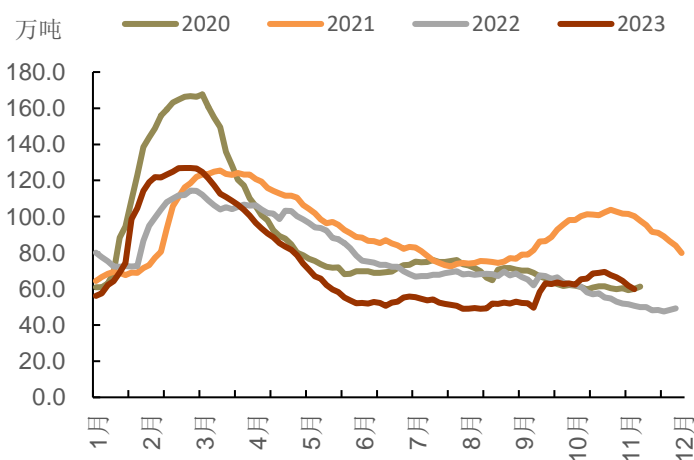


图表 10 电解铝成本利润

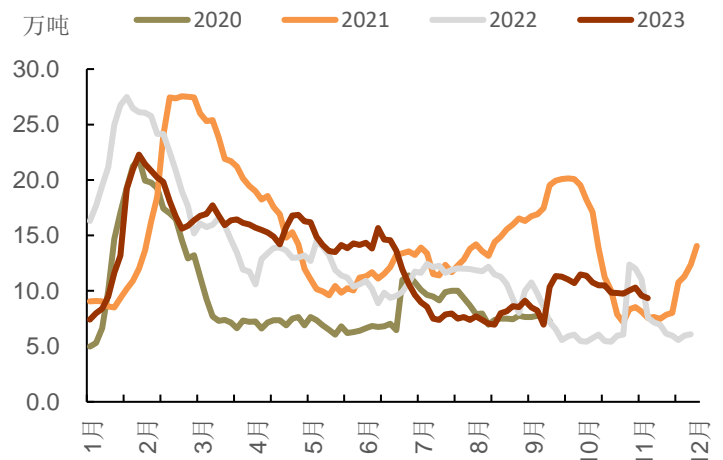


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铝库存季节性变化(万吨)



图表 12 铝棒库存季节性变化



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路
129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号
305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号
东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中
路 7 号伟星时代金融中心
1002 室



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287
号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号
未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。