



2023年12月11日

低库存及弱消费博弈

铝价区间震荡

核心观点及策略

- 宏观面美国非农数据强劲，加息必要性回升，美指探低上行。国内通胀继续走低，穆迪下调我国主权信用评级，政治局会议对经济政策定调偏积极，宏观预期反复。基本面国内供应稳定，进口窗口连续两周小幅打开，进口铝锭流入有增。消费端铝下游铝加工周度开工率环比延续下行至62.8%。铝库存仍然保持大幅去库，本周铝锭社会库存至56万吨，连续一个月去库。现货升贴水在绝对价格下行之际成交由贴水转为升水。
- 整体，美联储降息预期被修正，国内穆迪下调我国主权信用评级，政治局会议定调偏积极，宏观预期反复。基本面淡季消费继续走弱预期仍浓，铝价短时下行寻找新支撑。不过铝锭库存依旧保持大幅去库，现货成交在低位之际转为升水，为铝底部提供支撑，铝价下方空间仍难打开。我们预计铝价震荡区间较上个月有所回落。
- 本周沪期铝主体运行区间18300-19000元/吨，伦铝主体运行区间2120-2180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	2023/12/1	2023/12/8	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2200	2134	-66	元/吨
SHFE 铝连三	18430	18365	-65	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.6	0.23	
LME 现货升水	-36.75	-42.49	-5.74	美元/吨
LME 铝库存	454375	453225	-1150	吨
SHFE 铝仓单库存	41073	36948	-4125	吨
现货长江均价	18754	18558	-196	元/吨
现货升贴水	-10	-40	-30	元/吨
南储现货均价	18860	18682	-178	元/吨
沪粤价差	-106	-124	-18	元/吨
铝锭社会库存	59.8	56	-3.8	吨
电解铝理论平均成本	15984.00	15934.10	-49.90	元/吨
电解铝周度平均利润	2770.00	2623.90	-146.10	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。现货市场华东成交一般，华南及巩义尚可。

宏观方面，11 月财新中国服务业 PMI 录得 51.5，较 10 月回升 1.1 个百分点，为近三个月来最高。11 月份我国进出口总值 3.7 万亿元，同比增长 1.2%，连续两个月保持正增长。中共中央政治局召开会议，分析研究 2024 年经济工作。会议强调，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革。美国 11 月挑战者企业裁员人数为 45510 人，前值 36836 人；11 月挑战者企业裁员环比升 23.55%，前值降 22.38%，同比降 40.8%，前值升 8.8%。美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 为 52.7，预期 52，前值 51.8。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值为 50.8，预期 50.8，初值 50.8。美国 11 月 ADP 就业人数增 10.3 万人，预期增 13 万人，为连续第四个月不及预期，前值自增 11.3 万人修正至增 10.6 万人。美国 11 月非农就业人口增加 19.9 万人，高于预期的 18 万，也远高于前值 15 万。11 月失业率降至 3.7%，预期为持平于 3.9%。欧元区 10 月零售销售同比降 1.2%，预

期降 1.1%，前值降 2.9%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值自降 0.3%修正至降 0.1%。欧元区 10 月 PPI 同比降 9.4%，连续第六个月下降，预期降 9.4%，前值降 12.4%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。欧元区 11 月服务业 PMI 终值 48.7，预期 48.2，初值 48.2；11 月综合 PMI 终值 47.6，预期 47.1，初值 47.1。欧元区第三季度 GDP 终值同比持平，预期升 0.1%，修正值、初值均升 0.1%；环比降 0.1%，预期降 0.1%，修正值、初值均降 0.1%。

供应端，2023 年 11 月中国原铝产量为 349.9 万吨，平均日产 11.66 万吨，年化产量 4257.12 万吨；较 2023 年 10 月份日产 11.71 万吨减少 0.05 万吨。12 月份产能变动不大，预计产量约 358 万吨，日化产量约 11.55 万吨，平均日产量继续减少。

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 0.5 个百分点至 62.8%，与去年同期相比下滑 2.5 个百分点。整体来看，临近年底市场需求愈发清淡，叠加回款及资金压力，短期铝下游开工率预计继续走弱。

库存方面，据 SMM，12 月 7 日铝锭库存 56 万吨，较上周四减少 3.8 万吨。铝棒 8.56 万吨，较上周四减少 0.78 万吨。

三、行情展望

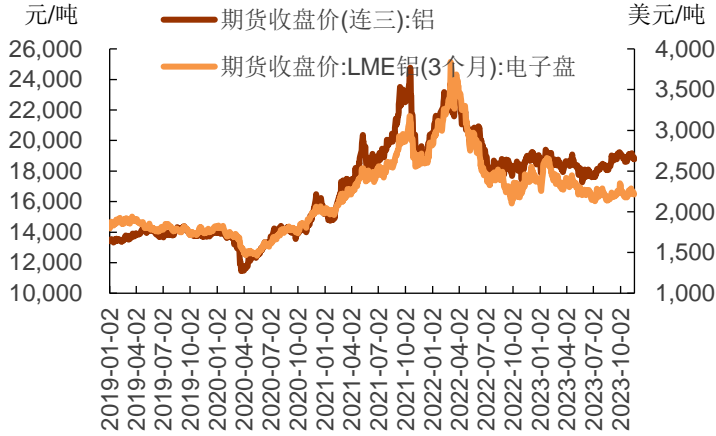
宏观面美国非农数据强劲，加息必要性回升，美指探低上行。国内通胀继续走低，穆迪下调我国主权信用评级，政治局会议对经济政策定调偏积极，宏观预期反复。基本面国内供应稳定，进口窗口连续两周小幅打开，进口铝锭流入有增。消费端铝下游铝加工周度开工率环比延续下行至 62.8%。铝库存仍然保持大幅去库，本周铝锭社会库存至 56 万吨，连续一个月去库。现货升贴水在绝对价格下行之际成交由贴水转为升水。整体，美联储降息预期被修正，国内穆迪下调我国主权信用评级，政治局会议定调偏积极，宏观预期反复。基本面淡季消费继续走弱预期仍浓，铝价短时下行寻找新支撑。不过铝锭库存依旧保持大幅去库，现货成交在低位之际转为升水，为铝底部提供支撑，铝价下方空间仍难打开。我们预计铝价震荡区间较上个月有所回落。

四、行业要闻

1. 全球铝业公司海德鲁（Hydro）与嘉能可（Glencore）完成了一项重大交易，海德鲁出售在巴西氧化铝厂 Hydro Alunorte 的 30%股份和铝土矿生产商 Mineração Rio do Norte（MRN）5%的权益，以及 Vale 在 MRN 的 40%股份。
2. 乘联会表示，综合预估 11 月新能源乘用车厂商批发销量 94 万辆，同比增长 29%，环比增长 6%。今年 1-11 月测算的累计批发 774 万辆，同比增长 35%。
3. 据海关总署最新数据显示，2023 年 11 月国内未锻轧铝及铝材出口 48.96 万吨，同比增长 7.46%，环比增长 11.20%；1-11 月累计出口 518.52 万吨，同比下降 15.3%。

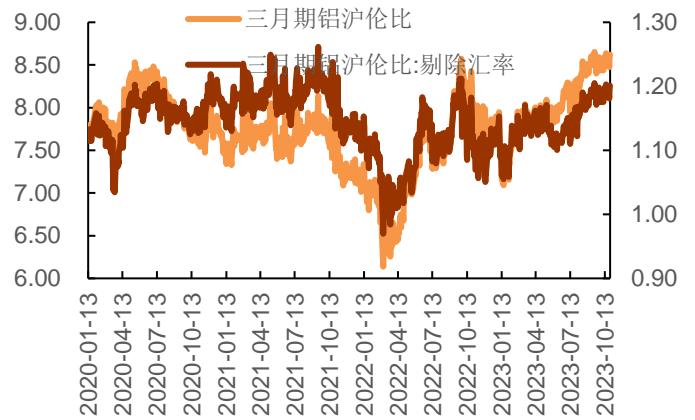
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

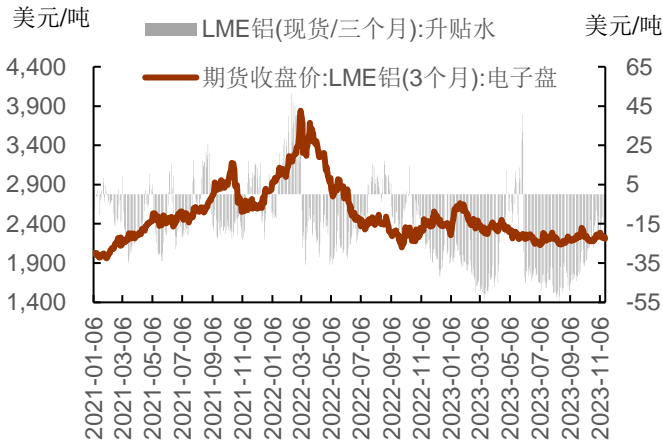


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

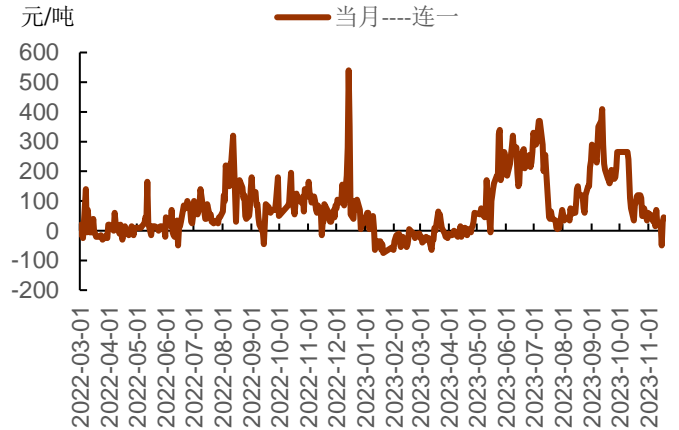


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

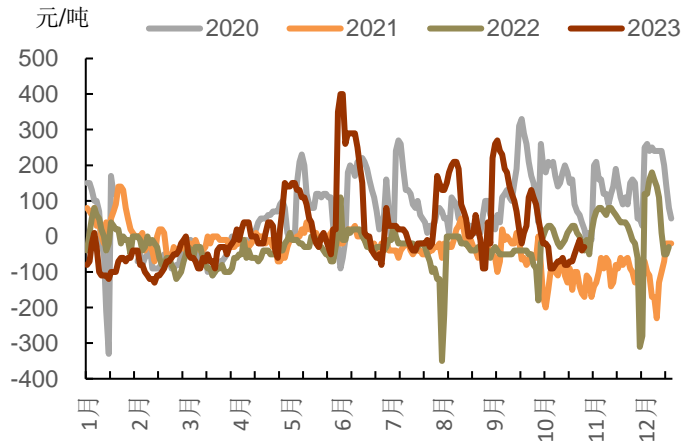


图表 5 沪粤价差

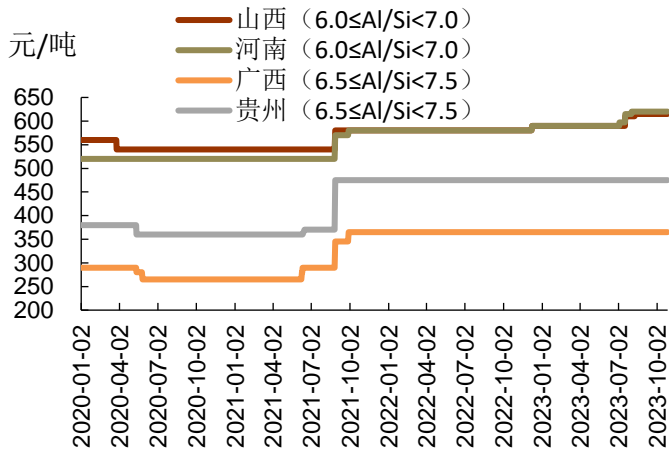


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

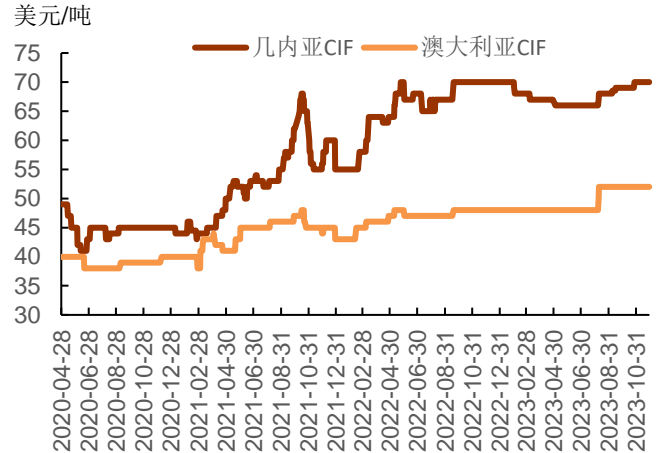
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

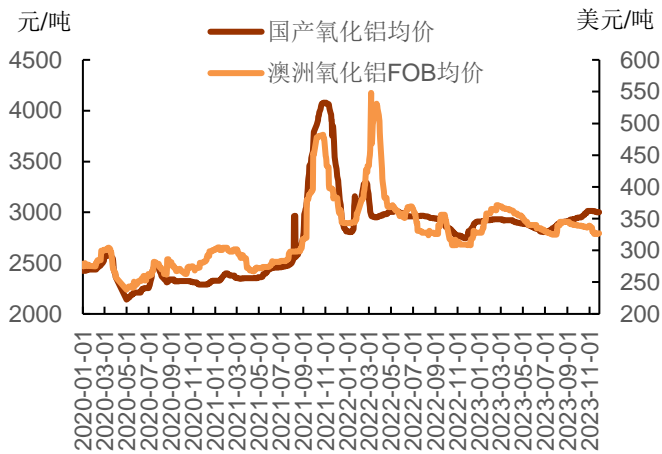


图表 8 进口铝土矿 CIF

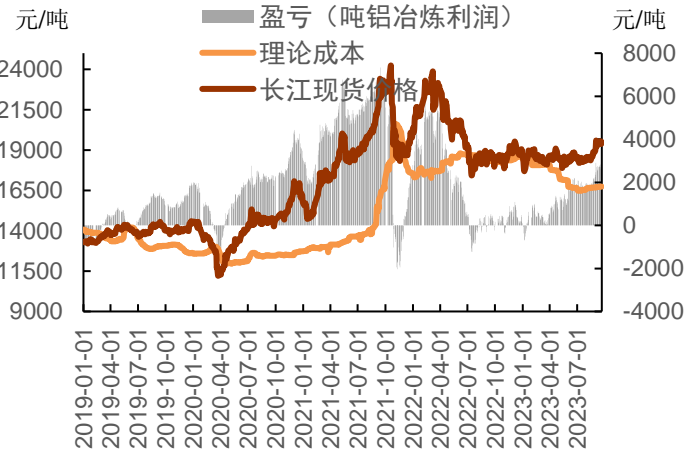


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

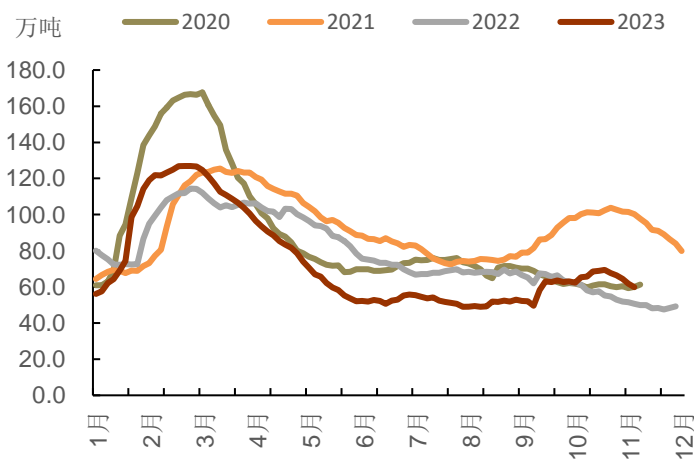


图表 10 电解铝成本利润

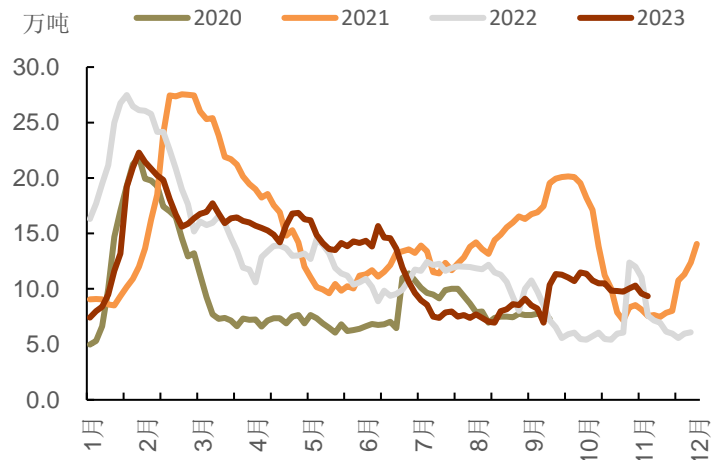


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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 A906 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。