

2023 年 9 月 17 日

空头减仓，沪铝震荡偏强

广金期货研究中心

有色金属研究员

黎俊

020-88523420

期货从业资格证号：

F03095786

投资咨询资格证号：

Z0017393

相关图表



核心观点

观点：国内宏观方面，地产利好持续推动，郑州全面取消限购，高频数据显示二手房成交逐渐回暖，刚需中的置换需求在政策放松下得以释放。海外宏观方面，美国 8 月 CP1 同比录得 3.7%，略超预期 3.6%，已连续第二次回升，环比录得 0.6%；核心 CPI 同比录得 4.3%，为 2021 年 9 月以来新低，已连续六个月下降，环比 0.6%，为 2022 年 6 月以来新高。伴随着稍显强劲的通胀数据，市场对美联储在 11 月和 12 月加息的押注上升。市场定价显示美联储在 11 月加息 25BP 的概率为 52%，而降息预期依旧保持在 2024 年 7 月份，这将对铝价上涨形成抑制。

供应方面，周内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。据 SMM 数据显示，截止目前国内电解铝运行产能在 4278 万吨附近，预计到 9 月底运行产能增长至 4295 万吨附近。

成本方面，本周国内电解铝成本端小幅抬升，主因氧化铝现货价格稳步增长，氧化铝市场受市场情绪好转等利多因素支撑，期现连涨，短期或维持小幅增长态势。西南地区平水期临近及电煤成本上涨等因素，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。

需求方面，本周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，工业型材板块受汽车及光伏板块需求带动开工好转。铝板带箔板块受电池箔、包装箔等方面的需求带动也出现小幅好转。但从企业类型来看，大型企业订单较为稳定，中小型企业增量较差。

社会库存方面，截至 9 月 7 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 51.7 万吨，较上周增加 2.40 万吨。去年同期库存为 67.2 万吨。当前库存依然处于 5 年同期的最低位。

风险提示：电解铝供应超出预期导致去库不畅、美联储加息缩表超预期

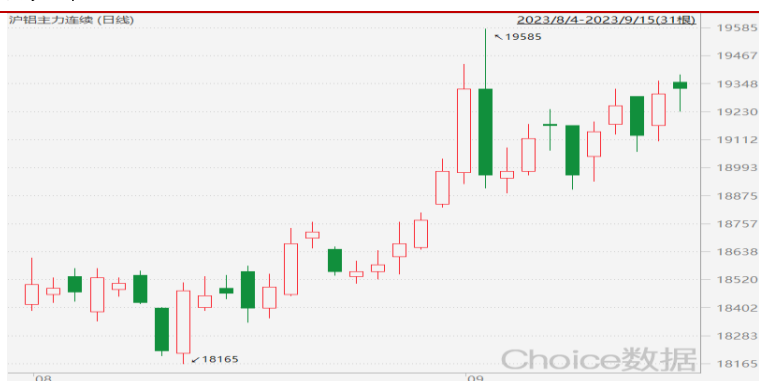
目录

一、行情回顾.....	3
二、供应端：大规模复产结束，产能逐步放缓.....	4
三、成本端：成本或上行难阻盈利向好.....	6
四、需求端：8月消费表现尚可.....	7
五、社会库存分析：库存继续处于低位.....	6
六、跨期价差分析：建议再度关注跨期正套.....	8
七、后市展望.....	8
分析师声明.....	9
分析师介绍.....	9
免责声明.....	11
公司官网： www.gzjkqh.com	11
广州金控期货有限公司分支机构.....	12

一、行情回顾

本周（9.11-9.15），沪铝高企震荡受宏观利好因素影响，震荡上扬，其中沪铝主连开盘价 19045 元/吨，收盘价 19335 元/吨，周涨 370 元/吨，或 1.95%。波动范围 18940~19390 元/吨。成交量减少 487256 手至 1248057 手，持仓量减少 8227 手至 24.78 手。空头减仓明显。

图表 1：沪铝主连走势图



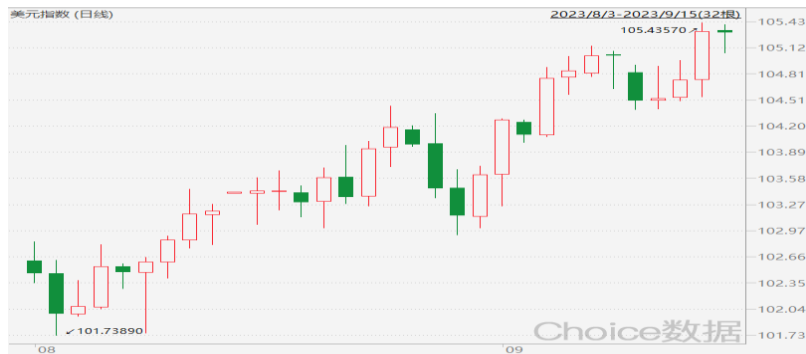
来源：Choice 数据、广金期货研究中心

本周，美元指数持续走强，开盘价 104.8472，收盘价 105.3199，周涨 0.2612 或 0.25%。波动范围：104.4129~105.4357。

美国 8 月 CPI 同比录得 3.7%，略超预期 3.6%，已连续第二次回升，环比录得 0.6%；核心 CPI 同比录得 4.3%，为 2021 年 9 月以来新低，已连续六个月下降，环比 0.6%，为 2022 年 6 月以来新高。伴随着稍显强劲的通胀数据，市场对美联储在 11 月和 12 月加息的押注上升。市场定价显示美联储在 11 月加息 25BP 的概率为 52%，而降息预期依旧保持在 2024

年7月份。

图表 2：美元指数走势图



来源：Choice 数据、广金期货研究中心

本周，氧化铝，维持震荡运行，开盘价 3053 元/吨，收于 3036 元/吨，周跌 6 元或 0.20%，波动范围：2999-3167 元/吨。最后一个交易日的成交量减少 8.59 万手至 16.69 万手，持仓量减少 1889 手至 7.38 万手。从图形上看，氧化铝将在 3050 附近运行。

图表 3：氧化铝主连走势图



来源：Choice 数据、广金期货研究中心

二、供应端：大规模复产结束，产能逐步放缓

据 SMM 统计数据显示，2023 年 7 月份（31 天）国内电解铝产量 356.8 万吨，同比增长 1.95%。7 月份国内电解铝日均产量环比增长 3000 多吨至 11.51 万吨左右。1-7 月份国内电解铝累计产量达 2367.6 万吨，同比累计增长 2.7%。7 月份国内铝水比例大稳小动，下游部分新增产能入驻，部分企业铸锭量下降，电解铝行业铝水比例环比回升 0.6 个百分点至 72.6% 左右。根据 SMM 铝水比例数据测算，7 月份国内电解铝铸锭量同比减少 16.6%，1-7 月份国内铸锭总量约为 720 万吨，同比下降 12.2%。

另外，周内国内电解铝供应端持稳生产为主，目前国内电解铝大规模复产基本结束，未来产量供应增速放缓。据 SMM 数据显示，截止目前国内电解铝运行产能在 4278 万吨附近，预计到 9 月底运行产能增长至 4295 万吨附近。但近期国内进口窗口持续打开，海外铝锭在途及流入量呈现增长态势，但部分终端反馈，很多海外铝锭微量元素及尺寸不太符合他们的原料要求，在价格上没有明显优势上，下游补库海外铝锭的兴趣度不大。

根据国际铝业协会（IAI）公布的数据，2023 年第二季度全球铝产量达到 3461.3 万吨，环比增长了 3.72%，但同比下降了 2.65%。具体而言，2023 年 6 月的全球氧化铝产量为 1131 万吨，环比减少了 4.78%，同比减少了 4.4%。2023 年

上半年，全球氧化铝总产量为 6798.5 万吨，相较于去年同期的 6911.2 万吨下降了 1.63%。2023 年 6 月，全球氧化铝的日均产量为 37.7 万吨，而 2023 年 5 月为 38.32 万吨，2022 年 6 月为 39.43 万吨。

三、成本端：成本或上行难阻盈利向好

本周，国内氧化铝均价为 2943.00 元/吨，较上周上涨 2.00 元/吨。2022 年同期氧化铝价格为 2880.00 元/吨。本周氧化铝均价处于近 5 年的第二高位

本周国内氧化铝市场小幅下挫状态，电解铝成本受氧化铝市场的影响小幅下跌。目前煤炭市场也呈现反弹态势，但目前主流自备电厂的厂区库存较高暂未上调煤炭采购价格，且听闻山东某大厂还下调了煤炭采购价格，煤炭市场的短期反弹暂未带动铝用电力成本的增长，短期电力成本持稳为主。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，截止本周四国内电解铝现货价格约为 19,430 元/吨，电解铝平均即时盈利约为 3,456 元/吨，环比下降 38 元/吨。综合来看，西南地区平水期临近及电煤成本上涨等因素，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。

四、需求端：9月铝价虽偏强，旺季开工总体向好

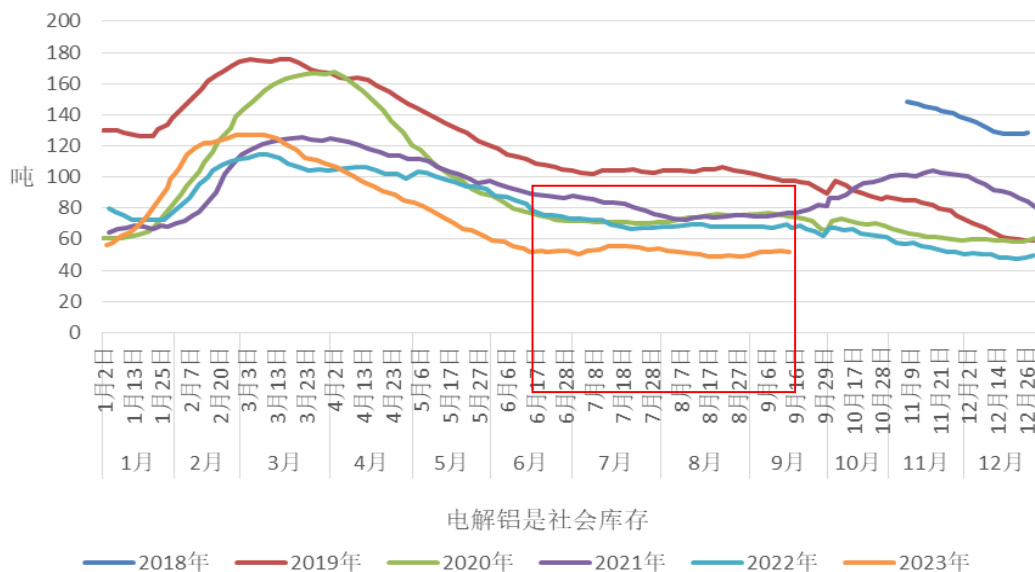
本国内铝下游加工型材板块受高位铝价影响较为明显，行业开工下滑，铝基价偏强运行的情况，铝棒持货商出货压力较大，加工费下滑。铝板带箔板块开工持稳向好为主，企业表示9月份传统旺季下游订单转好，预计短期开工向好为主。

五、社会库存分析：小幅累库，但依旧处于低位

社会库存方面，2023年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。

从图中可以看出，电解铝社会库存一般在每年的第一季度前为累库期，第一季度过后，电解铝社会库存将持续去化，直至年底。受前期夏季供电形势紧张，西南地区电解铝产能投放受干扰，预计累库程度有限，社会库存压力不大。

图表4：电解铝社会库存季节走势



来源：Wind,广金期货研究中心

六、跨期价差分析：建议再度关注跨期正套

跨期价差方面，本周近月合约升水于主力合约，均值为300.00元/吨，环比上周走强23.00元/吨，波动范围205~410元/吨。电解铝社会库存继续五年最低位，建议再度关注跨期正套机会。

图表5：沪铝跨期价差分析



来源：Wind,广金期货研究中心

七、后市展望

宏观面，美国 CPI 数据预期，年内仍有加息预期，国内地产等政策继续推进，扩大内需政策逐步落地，海内外宏观风险偏好分化。基本上，目前国内电解铝供应增速放缓，海外进口窗口打开，市场海外铝锭补充增加，但国内下游消费韧性较好，周内低库存持续，市场交易逻辑暂未出现较大转变，短期低库存及仓单量较低干扰空头远期套保，近月合约维持偏强震荡观点。后随着西南的前期复产的增量加持及集中到货铝锭或再度呈现去库不畅可关注多近空远的跨期套利机会。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

黎俊

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属研究员,经济学硕士,中级经济师。6年有色金属研究经验,致力于结合宏观和产业链来发现相关品种的价格波动特点,为实体企业提供过套期保值、点价等服务。在2018年以及2021年获得过上海期货交易所优秀分析师奖项。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	