



2024年11月4日

多空交织

铝价宽幅震荡

核心观点及策略

- 上周美国10月非农数据意外骤降至1.2万人，美联储11月降息25个基点的概率从此前的93.1%升至99.7%，同时衰退预期走高。国内10月制造业PMI回升荣枯线上方，期待未来政策继续兑现。基本面，供应端贵州、新疆的复产和新投继续进行，不过进展比较缓慢。西北发运缓解对铝锭到货助益有限，铝锭入库依旧偏少，现货货源有限，现货升水缓慢走高。消费端，铝加工企业开工率整体稳中小幅走低，有个别板块仍有韧性。成本端氧化铝期货远端有压力，但近端及现货仍然强势保持上涨态势。社会库存周内继续去库，较上周减少3.3吨至59.7万吨。
- 整体，宏观面美国大选及国内人大会议不确定性和期待较高，预计本周宏观情绪影响波动较大。基本面，供应端产能缓增但现货到货有限，社会库存仍维持较大去库，消费偏稳，供需两端矛盾并不突出，成本端氧化铝现货强势难改，铝基本面尚可。本周铝价宏观主导，看好铝价宽幅震荡。
- 本周沪期铝主体运行区间20500-21100元/吨，伦铝主体运行区间2560-2690美元/吨。
- 策略建议：滚动低多
- 风险因素：美国大选、消费不及预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2024/10/25	2024/11/1	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2670	2603	-67.0	元/吨
SHFE 铝连三	20830	20790	-40.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	8.0	0.2	
LME 现货升水	-33.91	-29.73	4.2	美元/吨
LME 铝库存	748700	736200	-12500.0	吨
SHFE 铝仓单库存	177385	162561	-14824.0	吨
现货长江均价	20852	20840	-12.0	元/吨
现货升贴水	30	50	20.0	元/吨
南储现货均价	20646	20674	28.0	元/吨
沪粤价差	206	166	-40.0	元/吨
铝锭社会库存	63	59.7	-3.3	吨
电解铝理论平均成本	18958.71	19411.28	452.6	元/吨
电解铝周度平均利润	1893.29	1428.72	-464.6	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 20852 元/吨 较上周+152 元/吨；南储现货周均价 20646 元/吨，较上周+136 元/吨。

宏观方面，美国 10 月非农新增就业人数从 9 月的 25.4 万（下修至 22.3 万）骤降至 1.2 万，为 2020 年以来最低水平，且远不及预期的 10 万。失业率保持不变，维持在 4.1% 的水平，持平预期和前值。非农数据公布后，据 CME “美联储观察”工具，美联储 11 月降息 25 个基点的概率从此前的 93.1% 升至 99.7%。美国 9 月核心 PCE 物价指数同比涨 2.7%，环比涨幅创六个月最大。核心 PCE 物价指数环比上涨 0.3%，为今年 4 月以来最高水平，前值从 0.1% 上修至 0.2%。美国第三季度经济稳健增长，消费者支出以一年半最快速度增长，通胀大幅放缓，继续打破经济衰退的预测。欧元区 10 月通胀加速，核心 CPI 涨 2.7%，食品价格增速加快。市场对欧洲央行的降息预期减弱。日本央行 10 月继续“按兵不动”，经济和通胀预期整体偏上行，不排除继续加息可能性。中国 10 月官方制造业 PMI 为 50.1，重回荣枯线上方。

供应端，据百川盈孚中国电解铝行业继续释放复产以及新投产产能。复产方面，贵州电解铝企业地区复产缓慢，变化极其有限；四川地区电解铝企业前期计划年内要达成的复产指标已经完成。新投产方面，新疆地区加速投产，投产速度超出前期计划。内蒙古地区前期表示本月月末进行投产，近期反馈推迟投产时间，暂时维持原有产能生产。截至目前，本周电解铝行业运行产能 4368.80 万吨，较上周增加 7 万吨。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率下降 0.6 个百分点至 63.2%，与去年同期相比上下滑 1.1 个百分点。步入 11 月份，终端需求逐步向淡季过渡，且企业利润情况不佳导致开工意愿下滑，再叠加环保管控压力，预计近期铝下游的开工率将继续呈下降趋势。

库存方面，据 SMM，10 月 24 日铝锭库存 59.7 万吨，较上周减少 3.3 万吨。铝棒 11.42 万吨，较上周增加 0.44 万吨。

三、行情展望

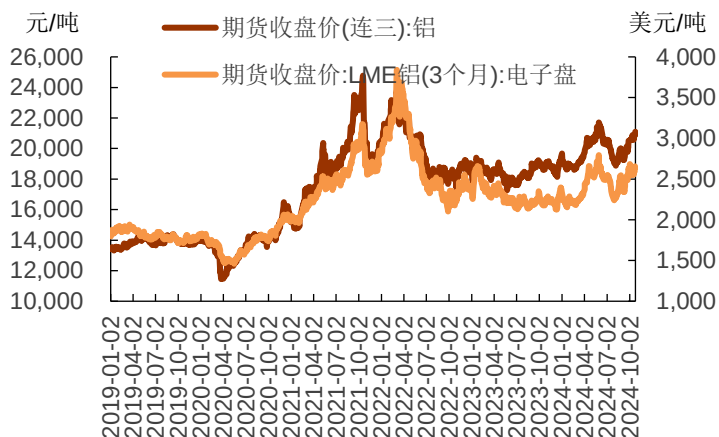
上周美国 10 月非农数据意外骤降至 1.2 万人，美联储 11 月降息 25 个基点的概率从此前的 93.1% 升至 99.7%，同时衰退预期走高。国内 10 月制造业 PMI 回升荣枯线上方，期待未来政策继续兑现。基本面，供应端贵州、新疆的复产和新投继续进行，不过进展比较缓慢。西北发运尚未完全畅通，铝锭入库依旧偏少，现货货源有限，成交升水缓慢走高。消费端，铝加工企业开工率整体稳中小幅走低，有个别板块仍有韧性。成本端氧化铝期货远端有压力，但近端及现货仍然强势保持上涨态势。社会库存周内继续去库，较上周减少 3.3 吨至 59.7 万吨。整体，宏观面美国大选及国内人大会议不确定性和期待较高，预计本周宏观情绪影响波动较大。基本面，供应端产能缓增但现货到货有限，社会库存仍维持较大去库，消费偏稳，供需两端矛盾并不突出，成本端氧化铝现货强势难改，铝基本面尚可。本周铝价宏观主导，看好铝价宽幅震荡。

四、行业要闻

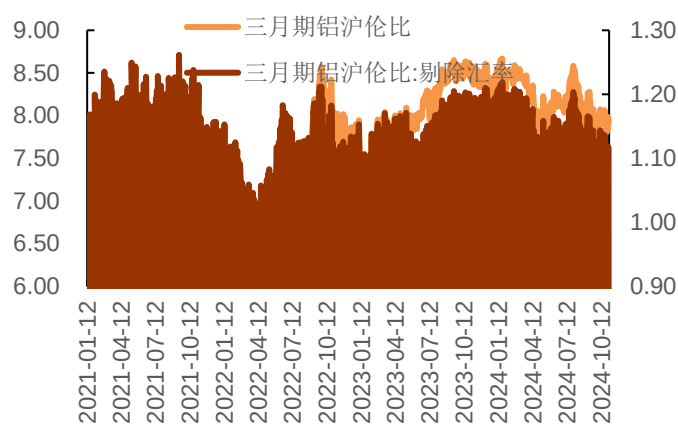
1. 印尼力勤二期电解铝项目已于近期通电启槽，该企业二期建成产能 25 万吨，计划于今年年底或明年年初达二期满产状态，届时电解铝总运行规模达 50 万吨左右。
2. 美国商务部发布公告，对进口自中国的铝制餐具作出反补贴初裁，初步裁定 Henan Aluminium Corporation 税率为 78.12%、Zhejiang Acumen Living Technology Co., Ltd. 因未参与应诉，税率为 312.91%、中国其他生产商/出口商的税率为 78.12%。美国商务部预计将于 2025 年 3 月 4 日作出反补贴终裁。
3. 2024 年 10 月 30 日，美国国际贸易委员会对来自中国、越南等 14 个国家及地区的铝挤压产品的反倾销和反补贴调查作出无损害裁定，即不会对上述国家及地区涉案产品加征反倾销或反补贴税。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

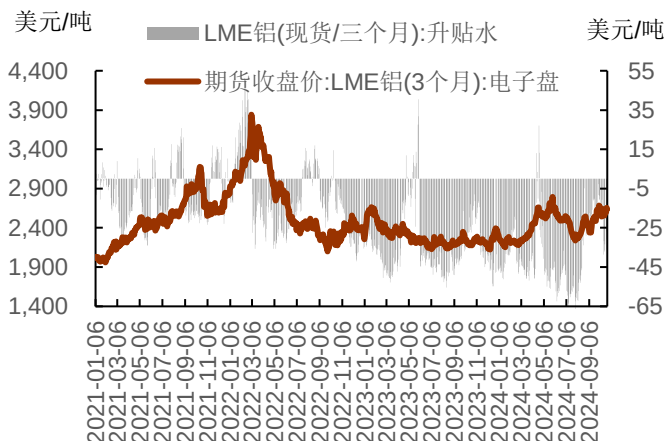


图表 2 沪伦铝比值

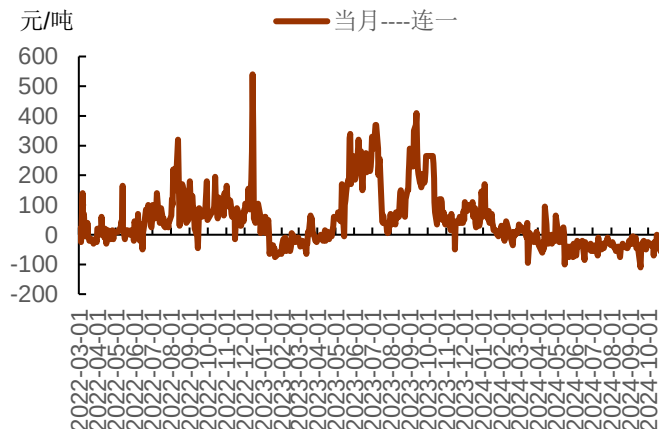


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

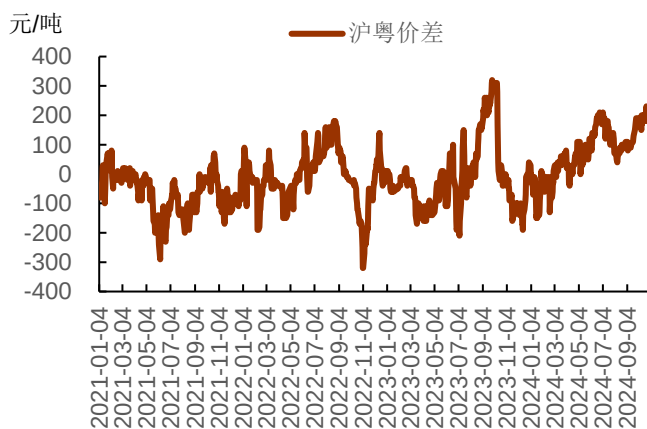


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

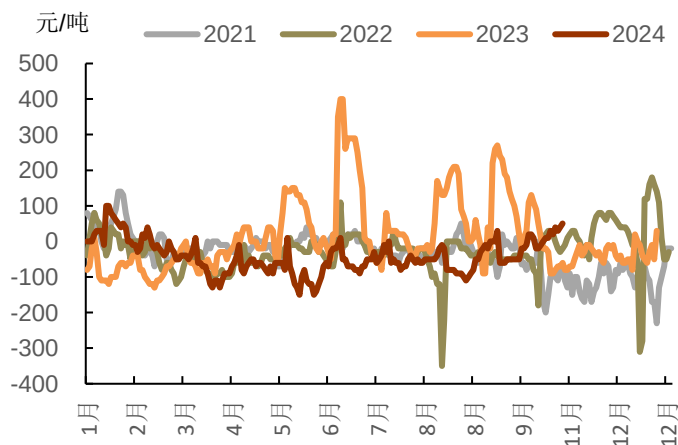


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

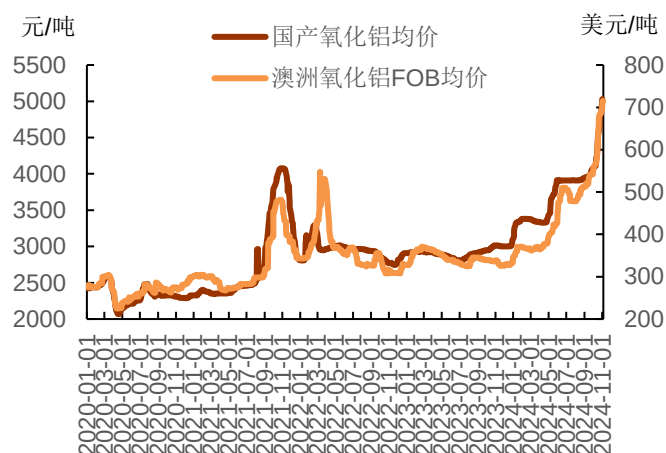


图表 6 物贸季节性现货升贴水

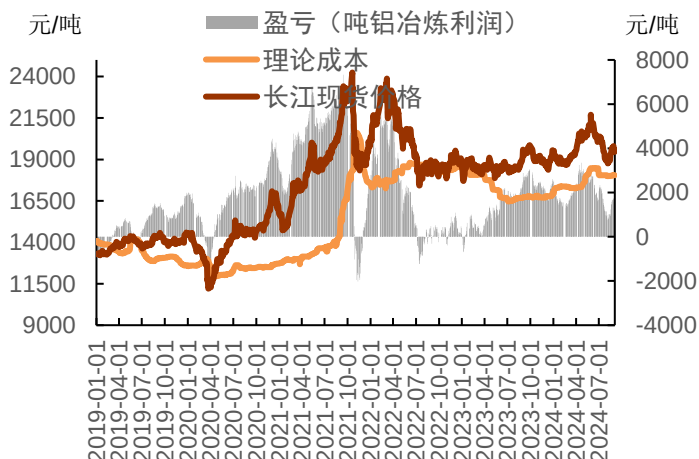


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

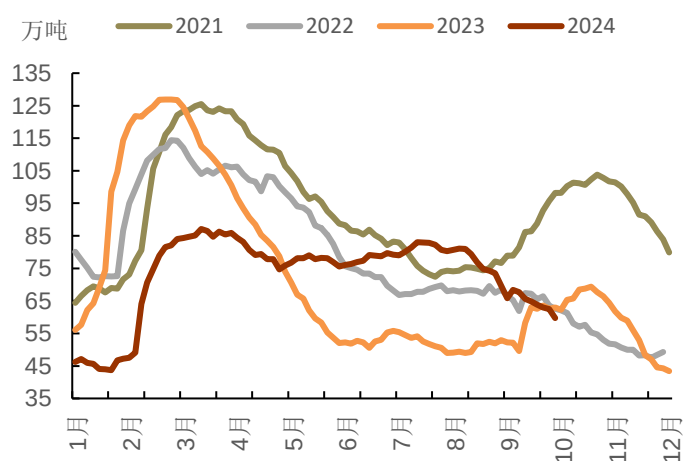


图表8 电解铝成本利润

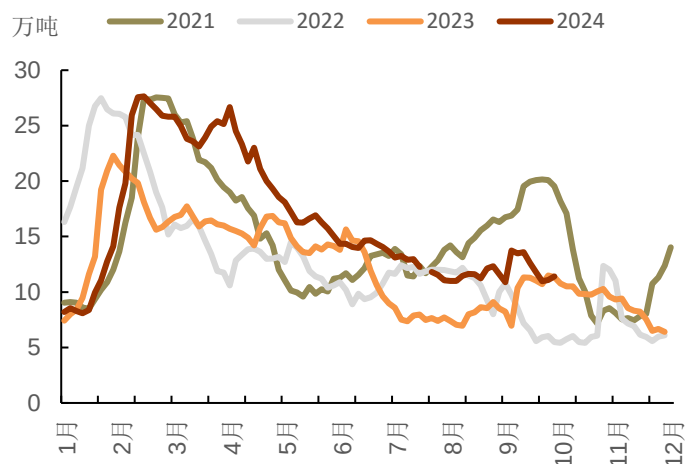


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表9 电解铝库存季节性变化(万吨)



图表10 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 FUTURE

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

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

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

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

电话：0553-5111762

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



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。