

研究报告

月度博览：沪铝

铝价上下承压，或重回震荡区间中枢

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

行情复盘：

9月沪铝及LME铝价格走势均表现为上升态势，截至9月29日收盘，LME铝价美金2349.5/吨，月度环比上涨5.03%，沪铝主力9月28日收盘价格19445元/吨，环比上升0.56%。

逻辑观点：

第一：宏观利多刺激有限

美国9月小非农数据爆冷，原油价格挺立推高市场通胀水平，联储议息表示年内或再有一次加息动作控制通胀，短期高利率环境难以扭转，美元利率续创新高，美国政府财政赤字透支影响深远，欧美经济衰退风险走增，未来持续向全球经济传导压力。国内9月PMI数据重回荣枯线上方，房地产、汽车消费刺激政策持续出台，内需经济有复苏迹象，实际因地产等传统消费拉涨板块表现偏弱拖累整体经济运行改善进度，人民币汇率贬值在一定程度上推高部分大宗商品价格通胀，原料价格走升压缩下游加工利润，终端消费刺激依旧有限。

第二：供应增量补充，低库存现状未有改善

国内电解铝运行产能高位，但复产产能多为铝水，铝棒加工费持续下行，铝棒库存被动去库，反映出铝合金下游需求偏弱。LME铝锭库存假期间出现累库迹象，国内铝市交易所库存及社库较大幅度累库，铝锭市场供应偏紧，近期铝锭进口利润窗口打开，国内原铝进口同比增长。

第三：下游需求“旺季不旺”

“金九银十”旺季之下，旺季消费效应不显，订单增幅不及预期，铝价高位抑制下游采购意愿，下游企业开工率略有修复但不及预期。

操作建议：

国内铝锭市场供应偏紧但有进口增量补充，目前电解铝生产产能高位，铝水转化率或因铸锭量偏少的情况作出下调动作，需求维持弱修复，铝价在强供应、弱消费的现实之下，价格上行驱动有限，节日前多次尝试突破箱体运行区间上沿无果，假期海外市场情绪偏弱，预计铝价节后将重回震荡区间中枢附近，约计在18500-19000之间。

风险提示：

美联储加息；欧美经济衰退；云南水电；政策刺激不及预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：雷蕾

期货从业资格：F3068041

邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

沪铝主力合约日K走势



相关报告

2022.08.07《基本面维持弱势，反弹逢高做空为主》

2022.08.14《国内库存持续累库，铝价反弹动力不足》

2022.08.22《需求仍旧偏弱，预计反弹空间有限》

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	1
(一) 行情回顾：月内铝价震荡偏强运行	1
(二) 供应：电解铝产量走增，出库量上行	2
(三) 需求：8月企业开工率略有改善	4
(四) 库存：铝市库存保持绝对低位.....	4
(五) 成本与利润：电解铝成本支撑下行	5
(六) 盘面表现：现货维持升水，跨期 BACK 结构.....	5
三、近期市场动态.....	6
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

图表目录

图表 1：欧美制造业 PMI 位于收缩区间.....	1
图表 2：美国 CPI、核心 CPI 月同比持续下行.....	1
图表 3：近期沪铝主力合约走势偏强	2
图表 4：铝土矿港口库存偏低	2
图表 5：8月氧化铝产量同比略有下行	2
图表 6：国内各地区氧化铝报价企稳上行	2
图表 7：海外氧化铝价格震荡走弱	3
图表 8：9月电解铝出库量较上月下降 4.5%.....	3
图表 9：8月末锻造的铝及铝材出口同比下降 9.31%.....	3
图表 10：8月末锻造的铝及铝材进口同比上涨 39.02%.....	3
图表 11：9月各地区预焙阳极价格震荡下行.....	3
图表 12：8月电解铝产量当月同比上升 4%，环比+2.3%	3
图表 13：9月跨期价差走阔，当前 265 元/吨	4
图表 14：8月铝杆线开工率 56.1%，环比+0.54%	4
图表 15：8月铝板带箔开工率 60.8%，环比-6.01%	4
图表 16：8月铝型材加权平均开工率 49.1%，环比-3%	4
图表 17：SHFE 库存 7.91 吨.....	4
图表 18：社会库存 49.4 万吨	4
图表 19：LME 库存 50 万吨	5
图表 20：两大交易所显性库存合计 59.95 万吨.....	5
图表 21：7月电解铝生产完全成本为 15,627 元/吨	5
图表 22：基差（现货-当月）升水	5
图表 23：跨期价差（当月-主力）维持 back.....	5
图表 24：LME 现货维持贴水	6
图表 25：进口利润窗口打开	6

一、逻辑分析与行情研判

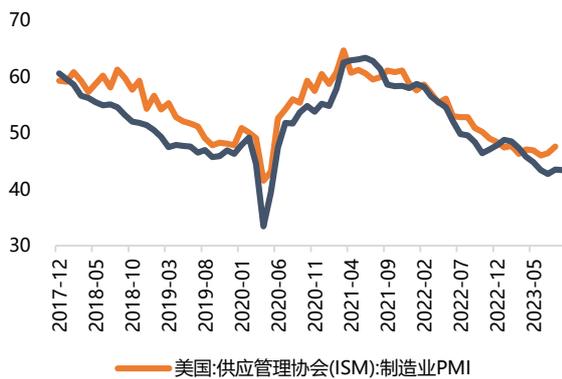
9月沪铝及LME铝价格走势均表现为上升态势，截至9月29日收盘，LME铝价美金2349.5/吨，月度环比上涨5.03%，沪铝主力9月28日收盘价格19445元/吨，环比上升0.56%。

国内铝锭市场供应偏紧但有进口增量补充，目前电解铝生产产能高位，铝水转化率或因铸锭量偏少的情况作出下调动作，需求维持弱修复，铝价在强供应、弱消费的现实之下，价格上行驱动有限，节日前多次尝试突破箱体运行区间上沿无果，假期海外市场情绪偏弱，预计铝价节后将重回震荡区间中枢附近，约计在18500-19000之间。

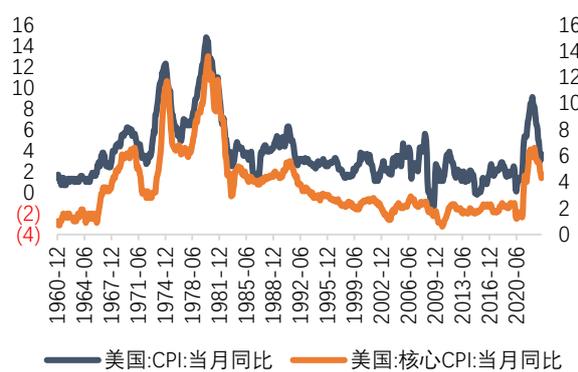
第一：宏观利多刺激有限

美国9月小非农数据爆冷，原油价格挺立推高市场通胀水平，联储议息表示年内或再有一次加息动作控制通胀，短期高利率环境难以扭转，美元利率持续创新高，美国政府财政赤字透支影响深远，欧美经济衰退风险走增，未来持续向全球经济传导压力。国内9月PMI数据重回荣枯线上方，房地产、汽车消费刺激政策持续出台，内需经济有复苏迹象，实际因地产等传统消费拉涨板块表现偏弱拖累整体经济运行改善进度，人民币汇率贬值在一定程度上推高部分大宗商品价格通胀，原料价格走升压缩下游加工利润，终端消费刺激依旧有限。

图表 1：欧美制造业 PMI 位于收缩区间



图表 2：美国 CPI、核心 CPI 月同比持续下行



数据来源：Wind、广州期货研究中心

第二：供应增量补充，低库存现状未有改善

国内电解铝运行产能高位，但复产产能多为铝水，铝棒加工费持续下行，铝棒库存被动去库，反映出铝合金下游需求偏弱。LME铝锭库存假期间出现累库迹象，国内铝市交易所库存及社库较大幅度累库，铝锭市场供应偏紧，近期铝锭进口利润窗口打开，国内原铝进口同比增长。

第三：下游需求“旺季不旺”

“金九银十”旺季之下，旺季消费效应不显，订单增幅不及预期，铝价高位抑制下游采购意愿，下游企业开工率略有修复但不及预期。

二、图表与数据

(一) 行情回顾：月内铝价震荡偏强运行

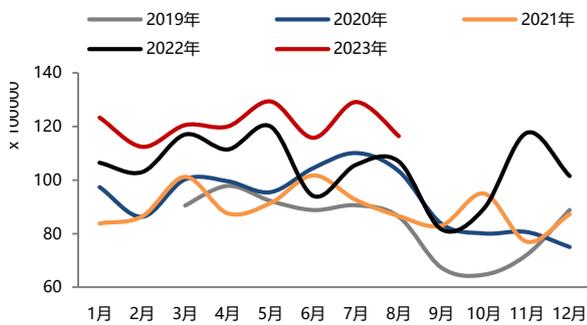
图表 3: 近期沪铝主力合约走势偏强



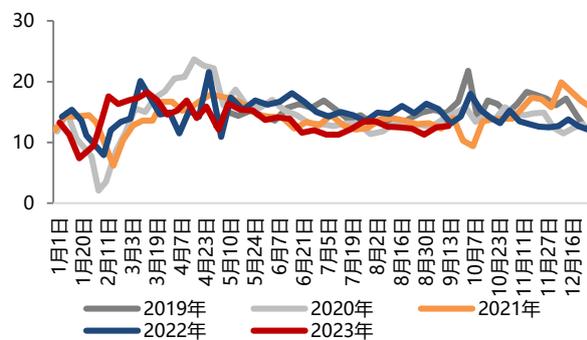
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(二) 供应: 电解铝产量走增, 出库量上行

图表 3: 8月铝土矿进口环比下降9.86%

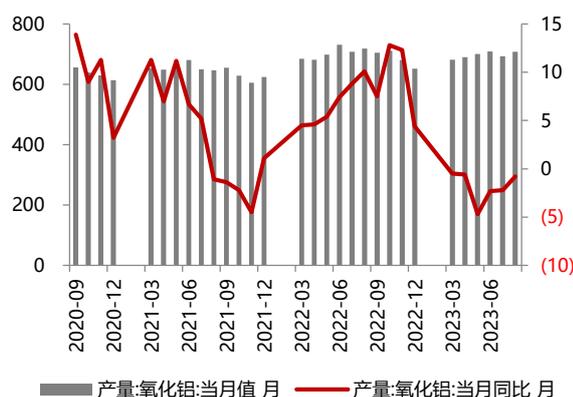


图表 4: 铝土矿港口库存偏低

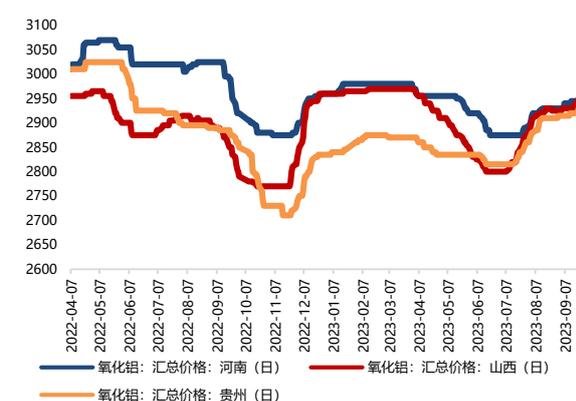


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 5: 8月氧化铝产量同比略有下行

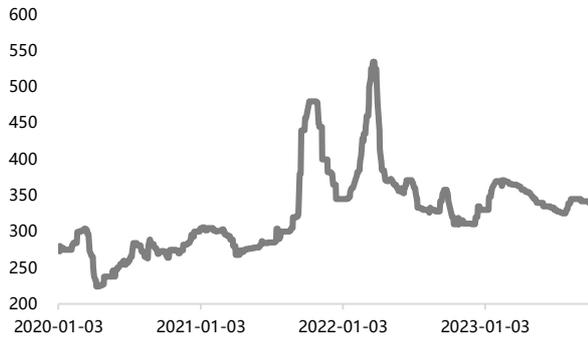


图表 6: 国内各地区氧化铝报价企稳上行

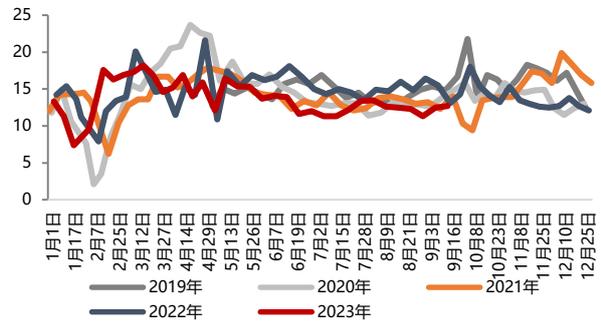


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 7：海外氧化铝价格震荡走弱

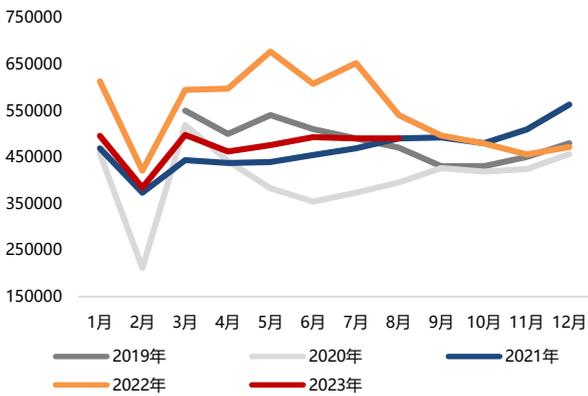


图表 8：9月电解铝出库量较上月下降4.5%



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 9：8月未锻造的铝及铝材出口同比下降9.31%

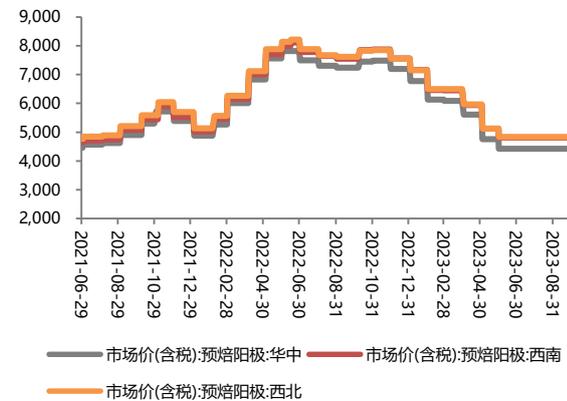


图表 10：8月未锻造的铝及铝材进口同比上涨39.02%

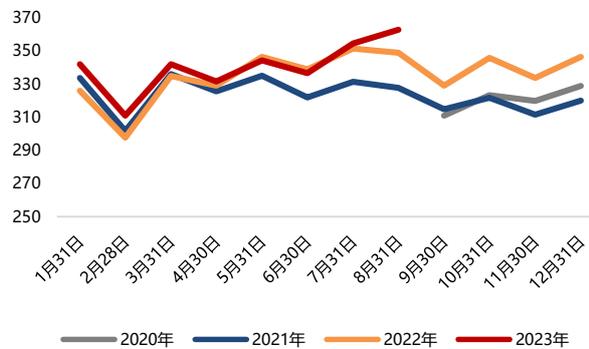


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 11：9月各地区预焙阳极价格震荡下行



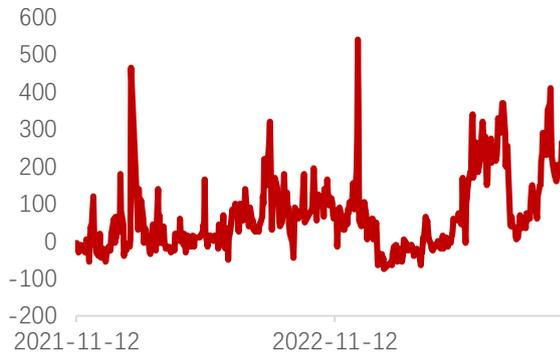
图表 12：8月电解铝产量当月同比上升4%，环比+2.3%



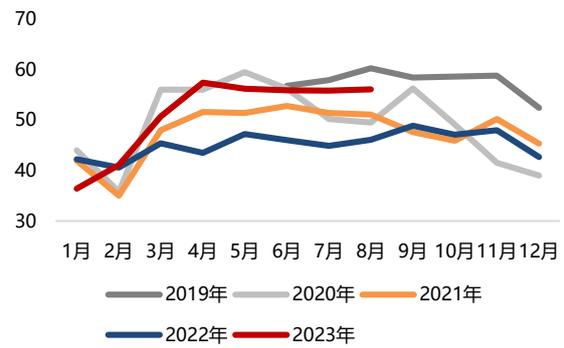
数据来源：Wind、广州期货研究中心

(三) 需求：8月企业开工率略有改善

图表 13：9月跨期价差走阔，当前 265 元/吨

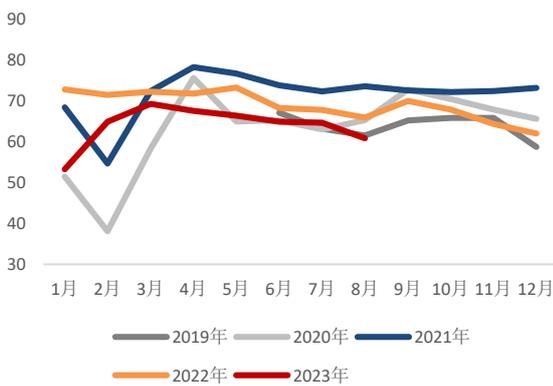


图表 14：8月铝杆线开工率 56.1%，环比+0.54%

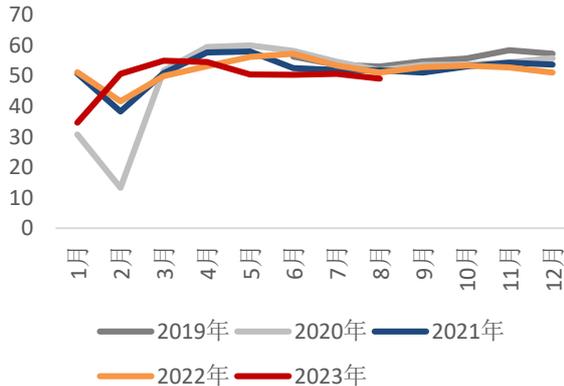


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 15：8月铝板带箔开工率 60.8%，环比-6.01%



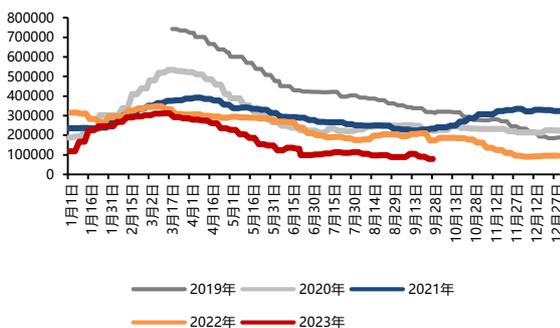
图表 16：8月铝型材加权平均开工率 49.1%，环比-3%



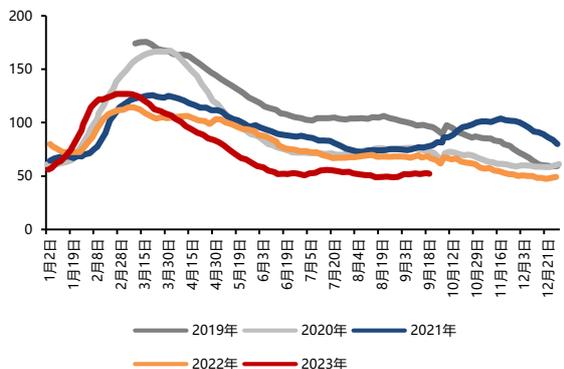
数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存：铝市库存保持绝对低位

图表 17：SHFE 库存 7.91 万吨

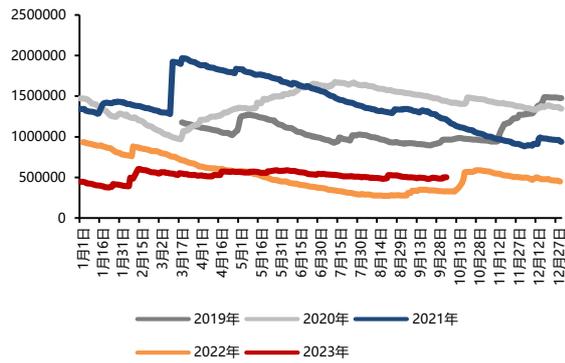


图表 18：社会库存 49.4 万吨

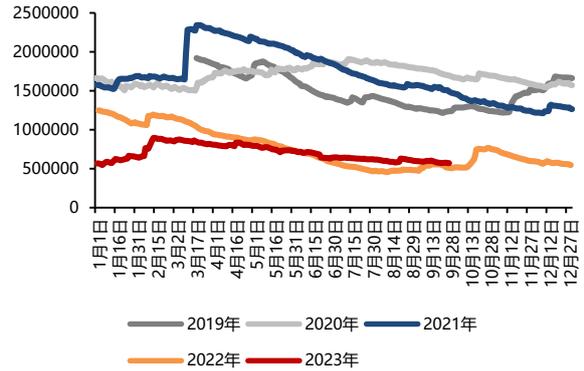


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 19: LME 库存 50 万吨



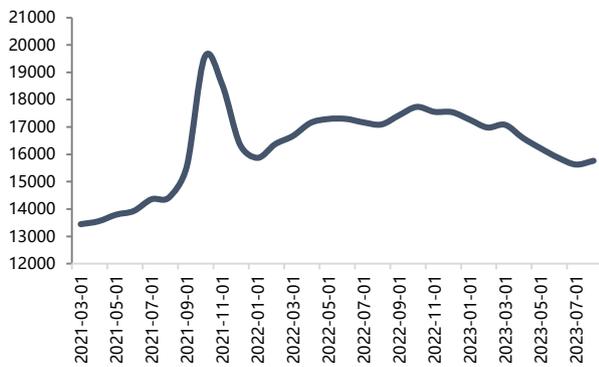
图表 20: 两大交易所显性库存合计 59.95 万吨



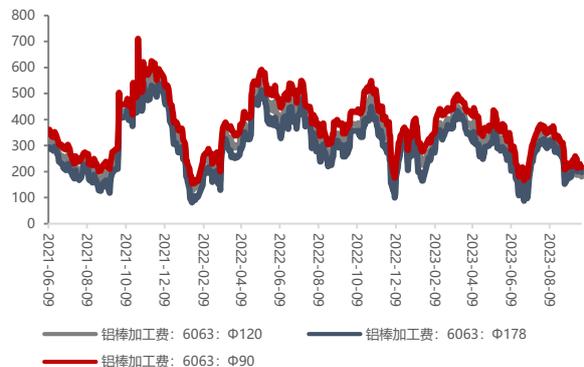
数据来源: SMM、广州期货研究中心

(五) 成本与利润: 电解铝成本支撑下行

图表 21: 7 月电解铝生产完全成本为 15,627 元/吨



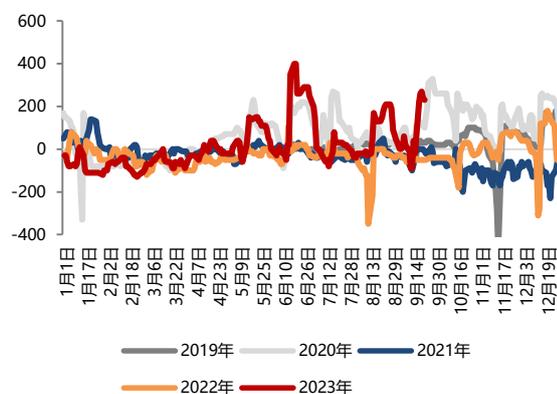
图表 23: 铝棒加工费震荡下行



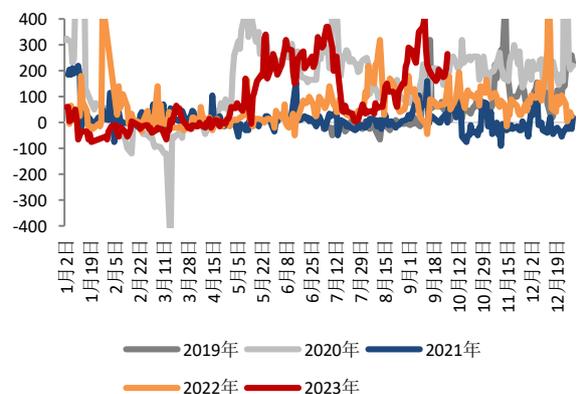
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 盘面表现: 现货维持升水, 跨期BACK结构

图表 22: 基差 (现货-当月) 升水

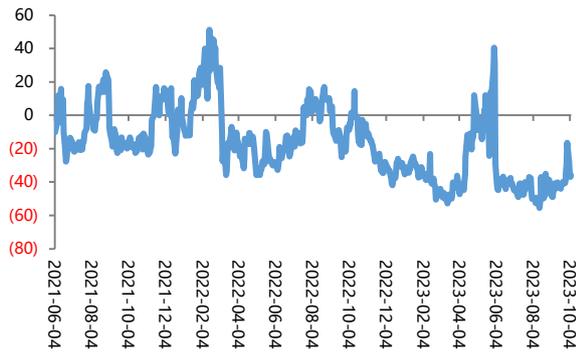


图表 23: 跨期价差 (当月-主力) 维持 BACK

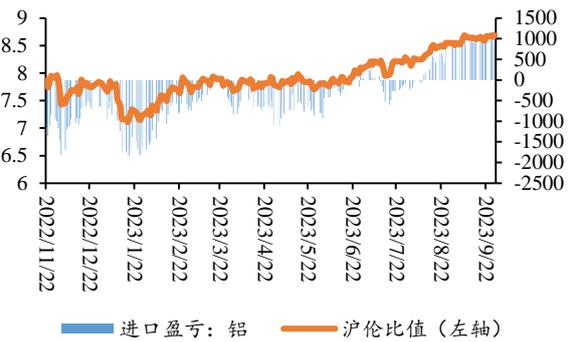


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 24: LME 现货维持贴水



图表 25: 进口利润窗口打开



数据来源: Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

【美国就业市场降温，联储加息预期降低】

美国ADP就业报告显示，9月美国私营部门就业人数经季节性调整后仅增加了8.9万人，为2021年初以来最少，大幅不及预期的15万人，前值从17.7万人上修至18万。

【欧元区综合PMI数据连续4月低于荣枯线】

标普环球公布9月欧元区综合PMI终值为47.2，略高于8月份的46.7，也略高于预期值47.1。已经连续第四个月低于荣枯线。

【原油市场基本面强劲，推动市场价格通胀】

欧佩克+联合部长级监督委员会(JMMC)举行会议。澳新银行表示，原油市场势头很强，欧佩克似乎决心重申其石油政策，同时需求也相当强劲。

【美国政府出现首位被投票罢免众议院议长】

美国国会众议院于3日投票，通过了一项撤换共和党籍众议长麦卡锡的决议。根据此决议，麦卡锡成为了美国有史以来，首位被投票罢免的在任众议院议长。

【国内制造业PMI数据重回扩张区间】

国家统计局公布9月官方PMI数据，9月，制造业PMI为50.2%，前值49.7%；非制造业PMI为51.7%，前值51%。

【“认房不认贷”，地产大利好出台】

广州和深圳相继发布《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》和《关于优化深圳市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，正式对外宣布实施“认房不认贷”政策。武汉等多地也紧随脚步宣布实施“认房不认贷”政策。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		