

沪铝：旺季开启，需求回升去库加速，铝价偏强运行

基本面分析

价格走势：本周内外盘铝价同步上行，沪铝、LME 铝均实现周度收涨，沪伦比值保持平稳，进口亏损扩大，进口窗口深度关闭。现货升水抬升，旺季窗口开启，下游接货改善，期现维持正向反馈。美国 ADP 数据疲软，但杰克逊霍尔偏鹰讲话、非农就业超预期，令美联储加息预期升温，叠加中东地缘抬升铝供应不确定性，宏观层面形成多空博弈。

供应情况：国内电解铝维持高开工满产状态，运行产能接近上限，周度产能、产量小幅回落，铝水比例处于高位，铸锭产出偏低。7 月海外电解铝总产量同比回落，中东铝厂复产虽快于预期，但填补供应缺口作用有限，叠加地缘扰动，海湾供应仍存变数。整体全球电解铝供应刚性较强，对铝价形成支撑。

需求情况：铝市场进入金九银十传统旺季，各加工板块开工率普遍回升，型材、线缆、板带、铝箔均有不同程度改善，龙头加工企业开工同步上行，需求回暖信号初步兑现。在终端投资支撑下，随着 9-10 月下单高峰到来，加工企业订单与备货意愿有望继续提升，开工中枢存在修复空间，对铝价形成正向拉动。

成本利润：本周电解铝完全成本小幅上行，氧化铝、电力、阳极三大成本项波动有限，铝土矿价格保持平稳，但几内亚雨季发运、海运费波动仍存在推升成本的潜在风险。受铝价上涨带动，电解铝行业利润大幅走高，处于近年高位，支撑国内电解铝高运行产能维持。

库存变化：国内社库厂库双双下降，去库节奏较 8 月有所加快。海外 LME 库存去化速率虽有所放缓但库存绝对值仍处低位。全球显性库存整体偏低，伴随国内旺季持续推进，后续库存去化或进一步加快，为铝价提供坚实支撑。

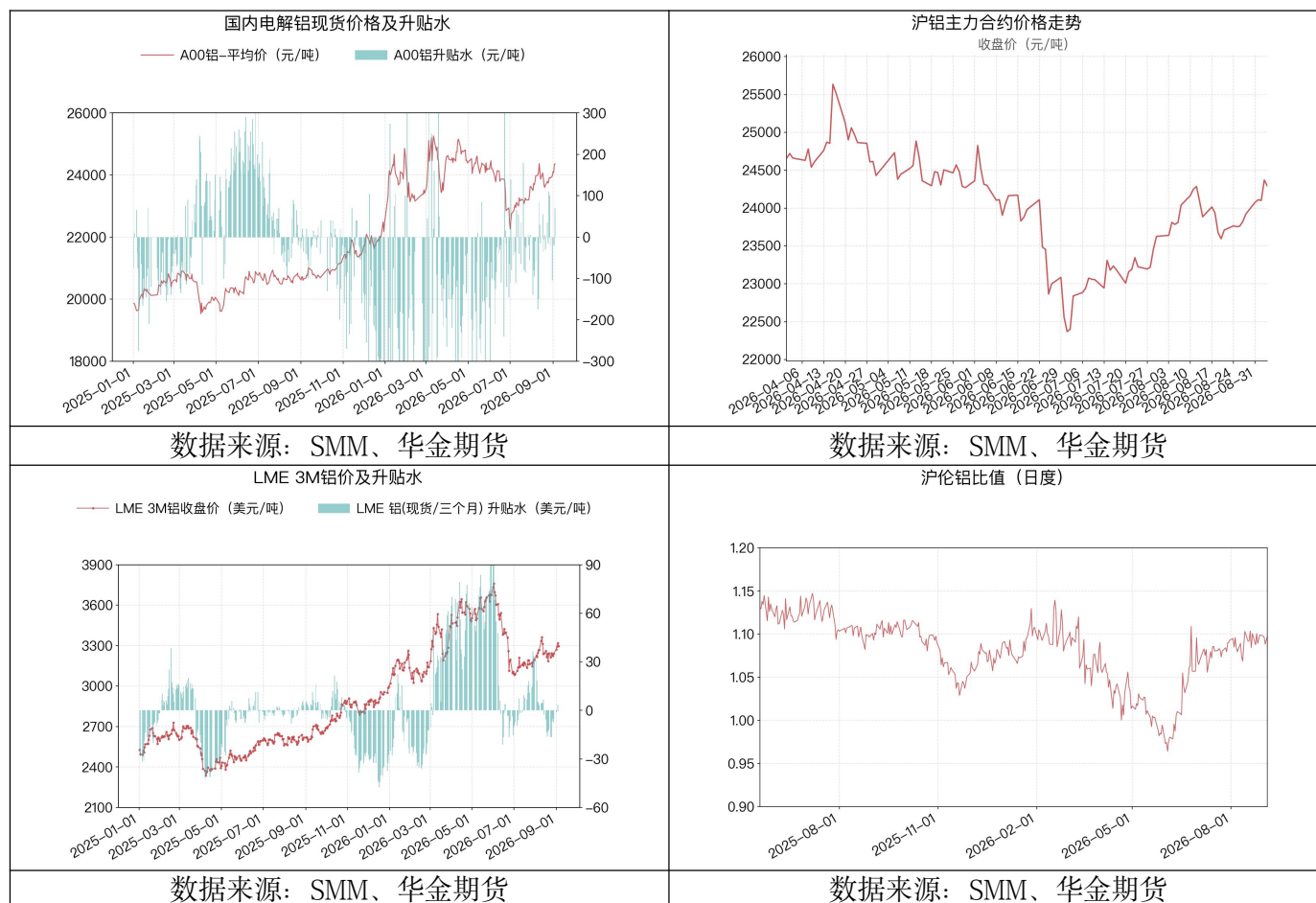
策略建议

美国就业数据推升加息预期，中东地缘扰动持续，宏观层面多空交织。国内电解铝供应维持刚性，行业高利润支撑高运行产能，金九银十旺季下下游加工开工回升，海内外库存同步去化形成基本面支撑，短期铝价或震荡偏强。

风险提示

1. 美联储政策超预期变化；
2. 中东地缘局势缓和，海外供应恢复超预期；
3. 国内旺季需求兑现不及预期

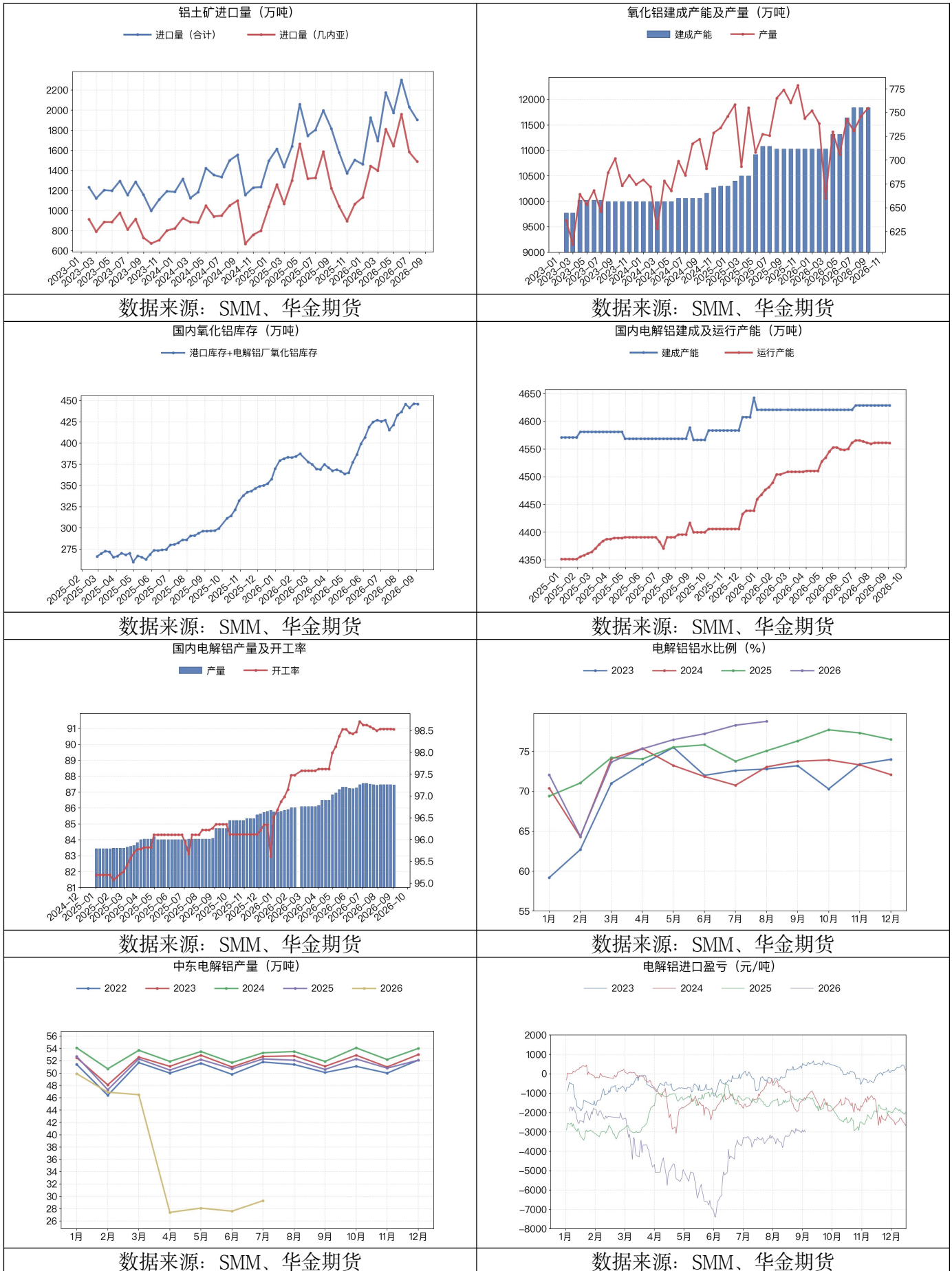
一、 价格：内外铝价共振走强，宏观流动性预期多空交织



本周内外铝价共振走强。截至9月4日，沪铝主力合约收报24,290元/吨，周涨幅1.55%；LME 3M铝报3,296美元/吨，周涨幅1.67%。沪伦铝比值持稳于1.10附近；进口亏损扩大至约3,000元/吨，进口窗口深度关闭。基差层面，A00铝现货均价报24,360元/吨，升贴水走扩至20元/吨、周度抬升30元/吨，旺季启动后下游接货改善，期现正反馈延续。

宏观层面，9月2日发布的美国8月 ADP 就业数据表现疲软，新增就业仅 3.8 万人，大幅低于市场预期的4.7万人，创年内新低；但美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会发表就任后首次主旨演讲，讲话释放偏鹰信号；本周五美国公布的 8 月非农就业数据显示，新增非农就业 16.2 万人，显著高于市场预期，就业韧性超预期，进一步推升市场对美联储 9 月加息的预期，宏观情绪承压，对铝价形成一定压制。海外流动性预期反复：中东局势再起波澜，美方释放打击伊朗的强硬表态，地缘冲突风险抬升，海湾地区电解铝的生产供应不确定性增加。

二、供应：国内满产供给刚性，海外复产不确定性高

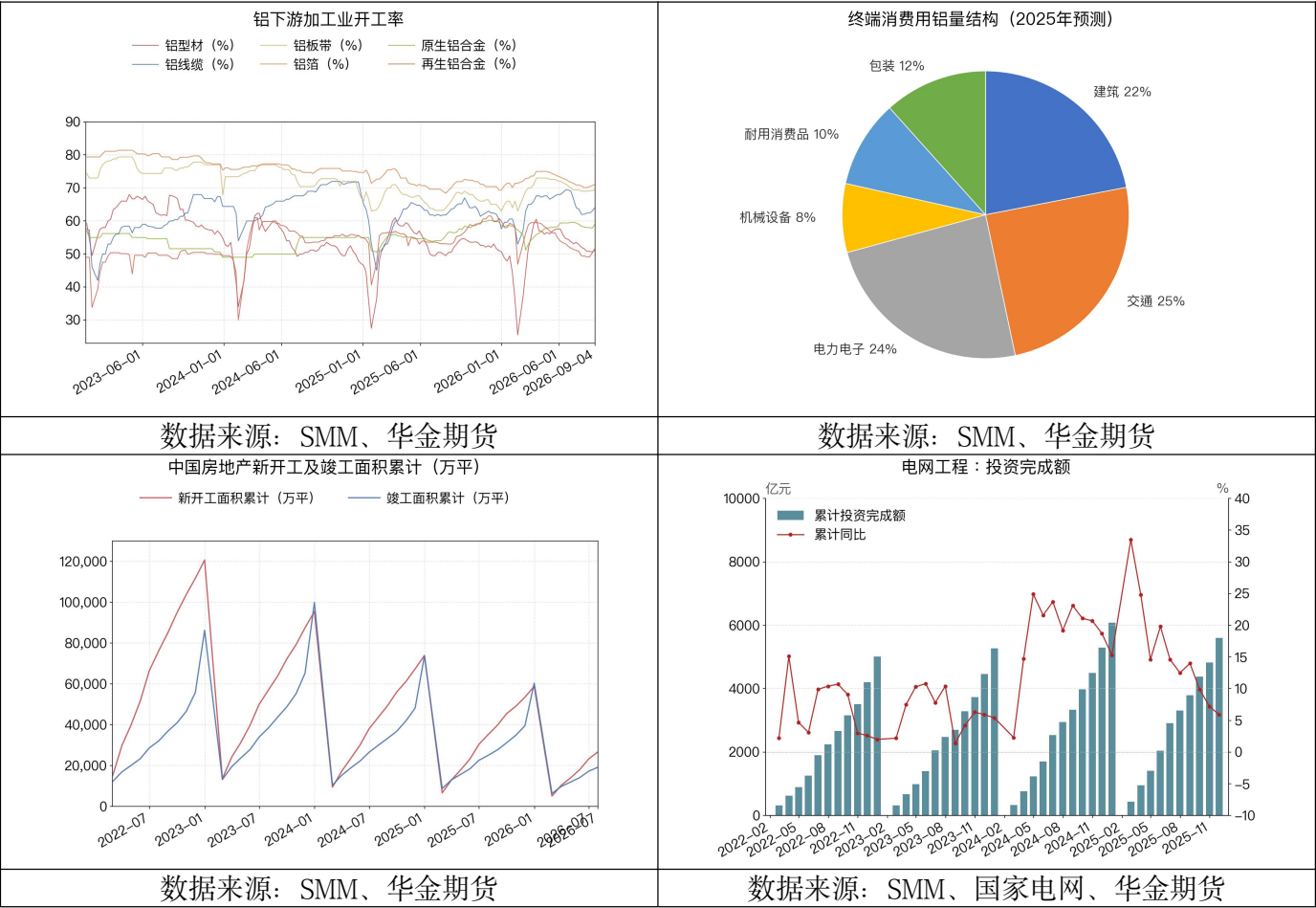


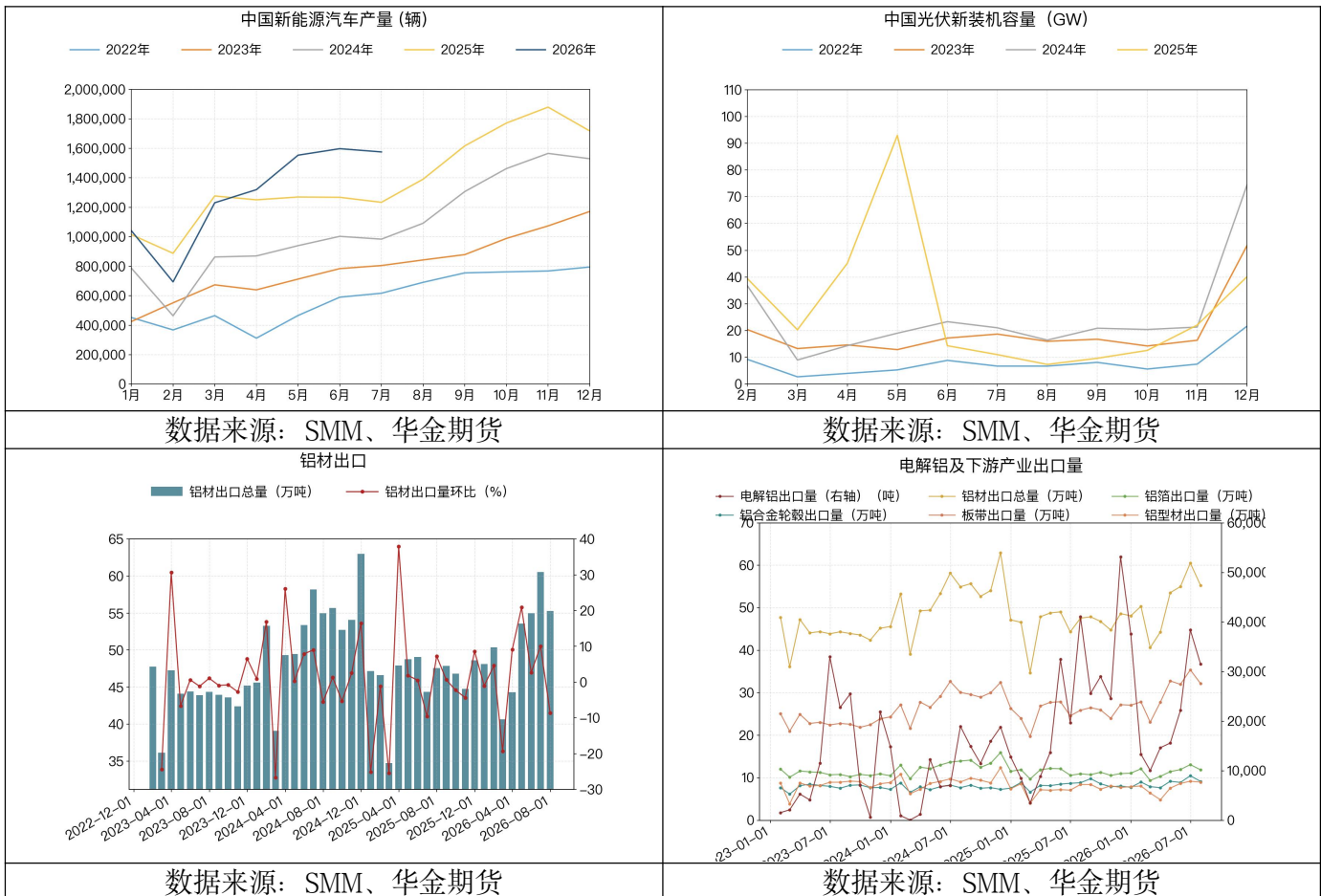
国内电解铝供应维持满产状态，供给端呈现刚性特征。截至9月4日，国内电解铝建成产能4,628.9万吨，运行产能4,561.0万吨，周环比小幅下降0.38%，开工率98.5%，虽较上周微降0.01个百分点，但仍处较高水平。周产量87.5万吨，环比微降0.01万吨。铝水比例维持78.8%高位，产业链前端铸锭量持续偏低。

海外方面，7月海外电解铝总产量同比下滑6.7%。尽管中东地区铝厂复产进度快于预期，但短期内对海外供应缺口的填补仍有限，叠加地缘冲突扰动持续，海湾地区电解铝的供应仍存不确定性。

综合来看，国内运行产能已近上限，复产及新增产能边际增量有限；海外复产进度不确定性高，全球电解铝供应刚性格局延续，对铝价形成支撑。

三、需求：步入传统旺季，加工端开工率全面回升

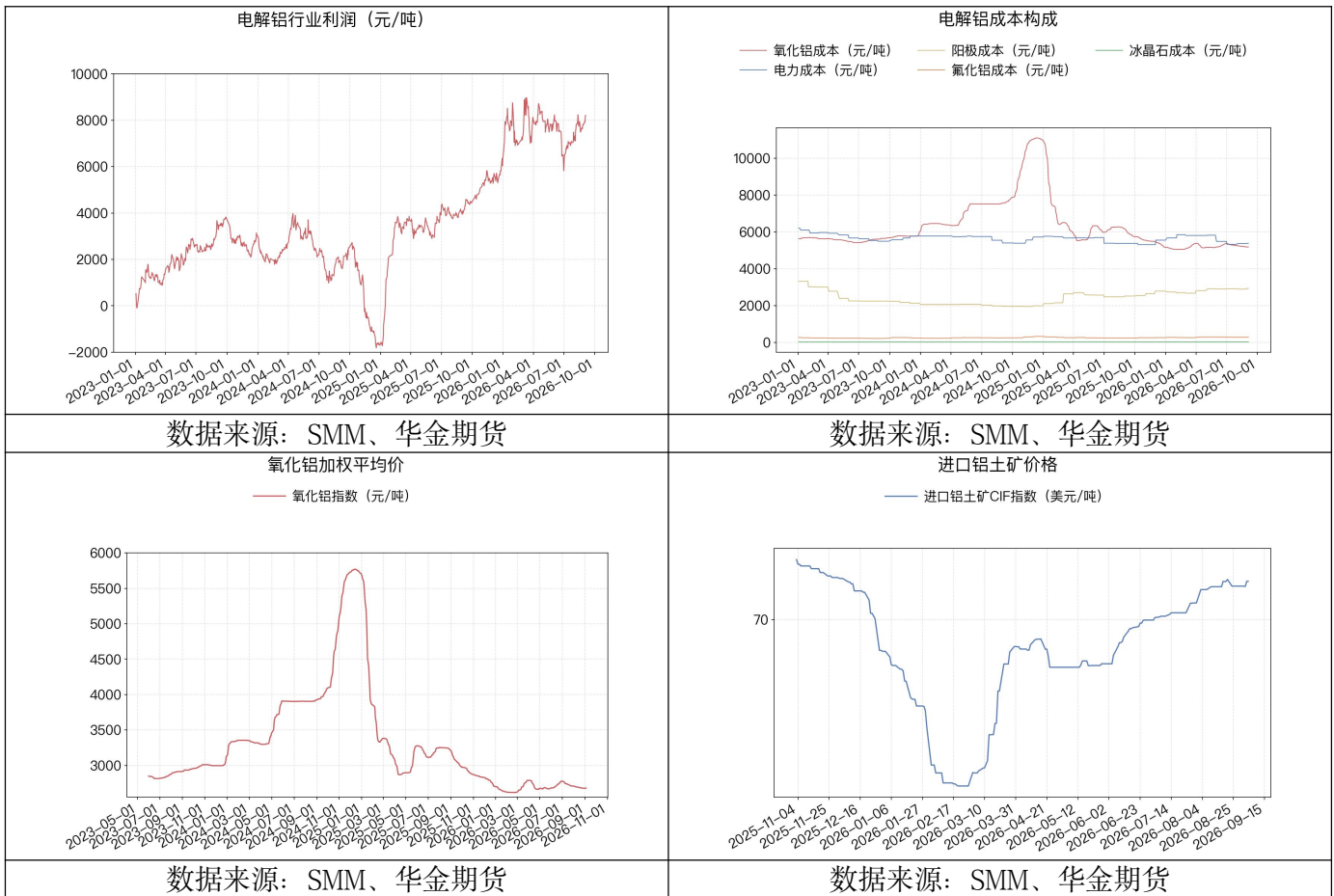




金九银十传统消费旺季正式启动，下游各加工板块开工率全面回升。截至9月4日当周，铝型材开工率51.1%，环比回升0.5个百分点，建筑型材边际改善与工业型材订单走强形成共振；铝线缆开工率64.0%，环比回升1.0个百分点，国网订单陆续交付释放需求增量；铝板带开工率69.4%，环比回升0.2个百分点；铝箔开工率71.1%，环比回升0.4个百分点，包装及电池箔需求稳步回暖。本周铝下游龙头加工企业开工率环比回升0.3个百分点至60.3%，部分板块已现边际改善信号，需求端旺季效应初步兑现。

综合来看，当前加工端开工率全面回暖叠加终端重点领域投资保持强度，旺季第一周需求回暖信号明确。伴随9-10月传统下单高峰来临，铝加工企业订单量有望继续提升，下游采购备货积极性或进一步释放，预计开工率中枢仍有向上修复空间，将对铝价形成持续正向拉动。

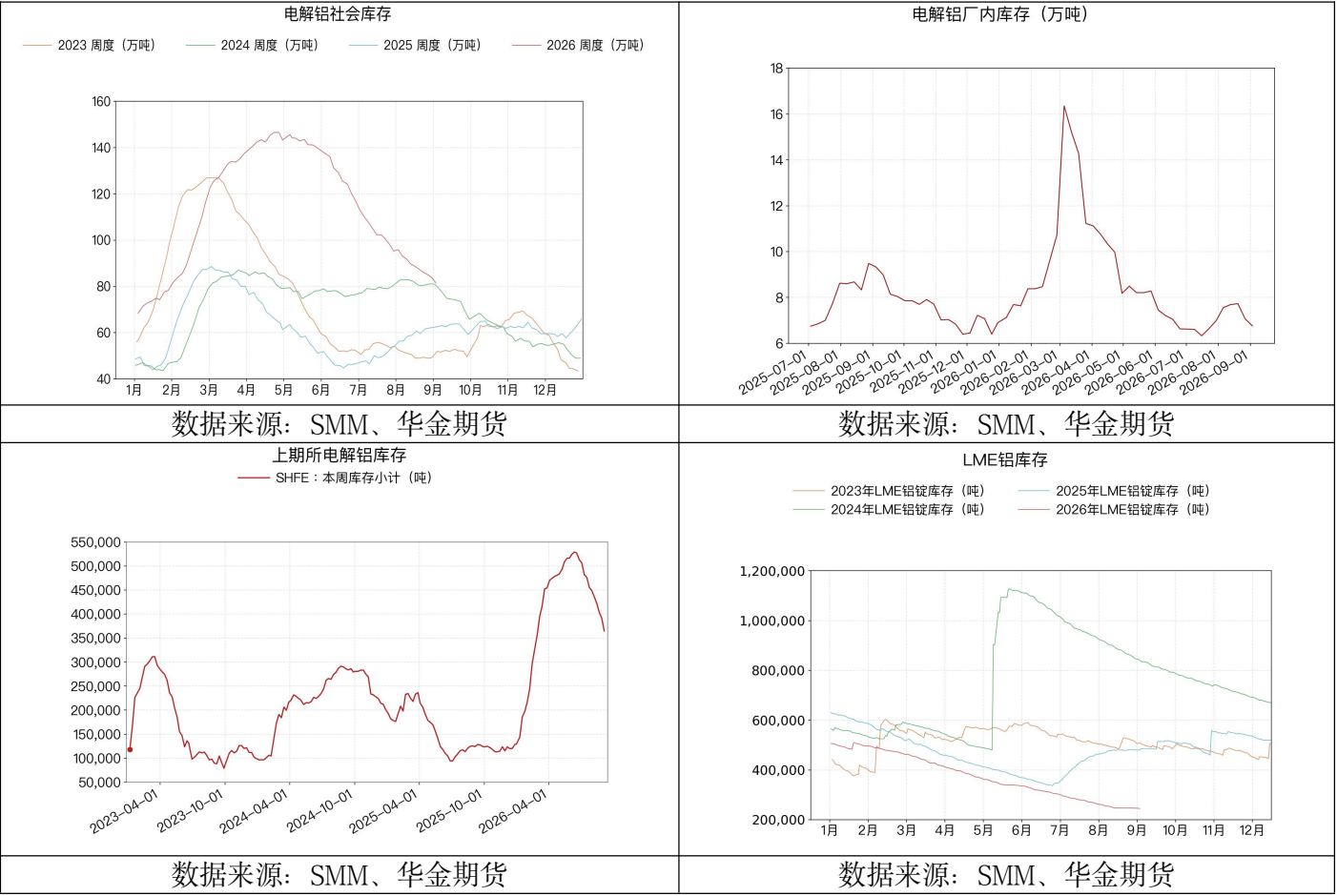
四、成本利润：成本小幅抬升，利润高位走扩



截至9月4日，电解铝完全成本录得16,155元/吨，周环比小幅增加58.35元/吨。成本分项结构保持稳定：氧化铝成本5,184元/吨，电力成本5,380元/吨，阳极成本2,938元/吨，三大核心分项均无剧烈波动。原料市场中，氧化铝指数均价报2,679元/吨，周环比微涨2.96元/吨，走势整体平稳；进口铝土矿CIF均价72美元/吨，几内亚铝土矿FOB均价40美元/吨均持稳，但几内亚雨季发运扰动及海运费波动仍是潜在成本上行催化。

利润端，受益于本周沪铝价格重心抬升，电解铝行业平均利润周环比大增401.65元/吨至8,205元/吨，行业盈利水平处于近年绝对高位。高利润驱动下企业主动减产意愿极低，有利于运行产能维持满产，保障供给稳定性。

五、 库存：国内社库去化加速，全球库存低位共筑支撑



库存维度呈现国内外同步去化格局，基本面支撑持续强化。国内方面，截至9月4日电解铝锭社会库存降至81.5万吨，周环比去库3.7万吨，去库斜率较8月明显加快，印证旺季需求正在逐步兑现。铝水比例高位背景下铸锭量持续偏低，为去库提供了结构性助力。国内电解铝厂内库存报6.8万吨，周环比下降0.31万吨，中下游补库意愿积极。

海外方面，LME铝库存报244,525吨，周度去库1,450吨，去库速率呈放缓态势，但库存量维持绝对低位。全球显性库存共振去化，随着国内旺季深入，需求回升有望推动库存去化斜率将进一步抬升，铝价下方支撑坚实。



韩旭

从业资格号: F03155035

投资咨询号: Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。