

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

马志君

电话：13701707743

邮箱：mazj@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周沪铝主力合约 CU2210 震荡走高，周五收于 18965 元/吨，周涨幅 4.72%。现货方面，根据 SMM 数据，上周买卖强度差偏强震荡，现货贸易买方强度增强，周五买入强度指数回升至 180 点，但因沪铝价格涨幅太强，现货贴水区间扩大。假期过后预计下游仍是刚需采购，若沪铝因供应减量仍呈走强趋势，则预计下周贴水走阔，

### ● 核心观点

供应端，海外方面，3 季度欧洲地区电解铝产能持续减产，上周新增法国敦刻尔克铝厂、德国 Neuss 的电解铝厂减产，共计产能 13.81 万吨；国内方面，云南地区频传因电力问题电解铝厂压负荷减产，目前仅部分企业表示有 5%压负荷，对整体产量影响不大，但云南后续新增产能及转移产能或将延缓。

成本端，上周国内电解铝主流原料端价格持稳运行为主，氟化盐市场弱勢整理，电解铝整体成本小幅下探，但行业用电成本仍表现坚挺，整体成本短期下行空间有限。

需求端，上周 SMM 统计的铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅下滑 0.1 个百分点至 66.0%，型材板块因光伏订单稍弱略有走低，部分中大规模光伏铝边框、铝支架企业表示目前订单仍不理想，企业开工率有所下滑，同时行业竞争加剧，不排

除后续有进一步下滑的可能。消费目前处于淡季收尾旺季未兑现的情况。

库存方面，电解铝国内社会库存小幅去库，9月8日SMM统计国内电解铝社会库存67.2万吨，较上周四库存减少1.1万吨，较去年同期库存下降7.3万吨，较8月底库存月度下降1.1万吨。铝棒库存较上周四减少0.21万吨至11.76万吨

宏观层面，9月上旬市场对联储加息的博弈加剧，之前定价的美联储议息会议加息75BP已经交易了比较充分，而随着欧元区加息75BP的落地，美元高位出现松动，从而对有色的压制有所放松。国内方面，上周央行外汇降准2个百分点至6%，释放美元流动性约190亿。8月新增社融2.43万亿元，高于wind预期的2.04万亿元，总量和结构较7月均有好转，整体维持维持低位平稳，

综合来看，当前铝价在有色中依旧相对弱势，国内外的减产对于铝价的有一定的提振作用，但受限于需求端疲软的压制，进一上行的空间或有限。宏观层面本周美国CPI数据公布，市场对于9月加息的博弈或加剧，本周铝价或以震荡为主。

## ● 策略建议

逢高布空

## ● 风险提示

欧美实体经济恢复超预期；宏观货币政策变化超预期，美联储加息不及预期；国内减产超预期。

## 1、行情回顾

表 1：国内铝价主要数据（单位：元/吨）

| 指标名称         | 2022/9/13 | 2022/9/9 | 变动   | 幅度      |
|--------------|-----------|----------|------|---------|
| 沪铝主力收盘价      | 18415     | 18515    | -100 | -0.54%  |
| SMM A00铝锭现货价 | 18710     | 18800    | -90  | -0.48%  |
| SMM A00铝锭升贴水 | -40       | -60      | 20   | -50.00% |
| 长江A00铝锭现货价   | 18700     | 18790    | -90  | -0.48%  |
| SMM A00铝锭基差  | 295       | 285      | 10   | -       |
| 佛山精废铝价差      | 2160      | 2090     | 70   | 3.24%   |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铝价主要数据（单位：美元/吨）

| 指标名称                  | 2022/9/7 | 2022/9/6 | 变动    |
|-----------------------|----------|----------|-------|
| 伦铝电 3 收盘价(美元/吨)       | 2433     | 2260.5   | 172.5 |
| LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨) | 3.95     | 5.26     | -1.31 |
| 上海洋山铝溢价均值(美元/吨)       | 65       | 65       | 0     |
| 沪伦比值                  | 8.14     | 7.98     | 0.16  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铝库存数据（单位：吨）

| 指标名称       | 2022/9/6 | 2022/8/30 | 变动    | 幅度      |
|------------|----------|-----------|-------|---------|
| LME铝总库存    | 308375   | 280475    | 27900 | 9.05%   |
| SHFE 铝库存   | 0        | 0         | 0     | #DIV/0! |
| SMM电解铝社会库存 | 681000   | 682000    | -1000 | -0.15%  |
| SMM铝保税区库存  | 0        | 0         | 0     | #DIV/0! |
| 总库存        | 989375   | 962475    | 26900 | 2.72%   |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1.中国人民银行表示，目前来看中国外汇市场运行正常。中国人民银行年内第二次下调金融机构外汇存款准备金率，自2022年9月15日起，外汇存款准备金率由现行8%下调2个百分点至6%。

2.中国8月以美元计算贸易帐录得793.9亿美元，预期为927亿美元，前值为1012.6亿美元。据海关总署，据前8个月我国外贸进出口总值27.3万亿元，同比增长10.1%。东盟继续为我国第一大贸易伙伴

3.据国家外汇局，截至2022年8月末，我国外汇储备规模为30549亿美元，较7月末下降492亿美元，降幅为1.58%。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

4.中国8月财新服务业PMI录得55，预期为54，前值为55.5。

5.美国8月Markit服务业PMI终值录得43.7，预期为44.2，前值为44.1，创2020年6月以来新低。得益于需求回暖，美国8月ISM非制造业PMI录得56.9，预期为55.1，前值为56.7，为四个月新高。

6.澳洲联储9月加息50个基点，符合市场预期，为今年连续第4次加息50个基点。澳洲联储委员会预计未来几个月将进一步加息。

7.加拿大央行如期加息75个基点至3.25%，将政策利率水平推升至2008年3月以来最高。眼下，加拿大政策利率已至主要发达经济体中最高。加拿大央行同时暗示需要进一步加息。

8.韩国央行在谈到7月份加息50个基点时表示，“目前”有必要快速大幅加息。

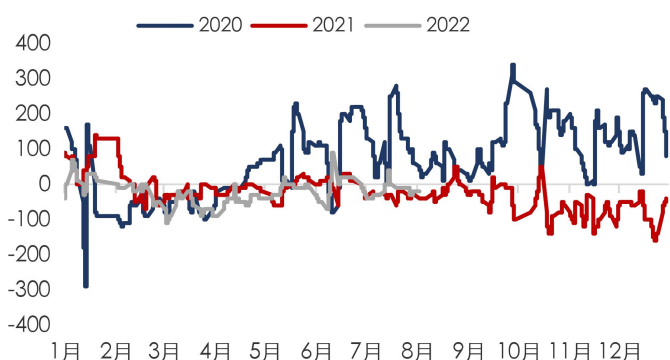
9.纽约联储调查显示，消费者的通胀预期正在下降。美国消费者1年通胀预期从7月的6.2%降至8月的5.75%，为10个月低点，3年通胀预期从7月的3.2%降至8月的2.8%，为近两年来的最低水

平。另外，美国消费者认为 8 月份失业的可能性低于 7 月份，8 月份美国消费者辞职的可能性为自 2021 年 3 月份以来最低。

10.据 CNBC 报道，比较鸽派的欧洲央行管理委员会成员 Edward Scicluna 在接受采访时表示，欧洲央行未来的加息幅度可能会小于上周的 75 个基点，75 个基点不会成为常态。德国央行行长 Joachim Nagel 表示，如果当前的消费者价格趋势持续下去，欧洲央行将被迫继续加息。

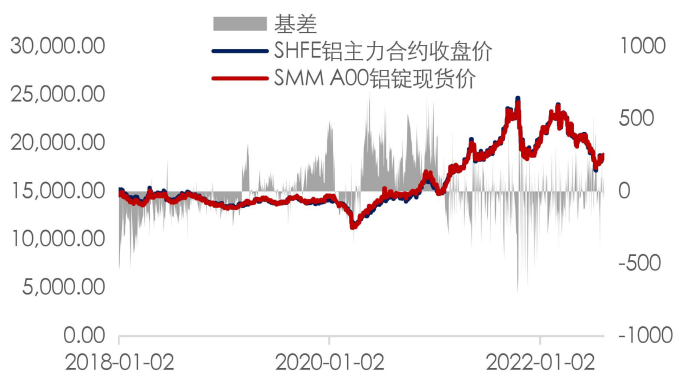
### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



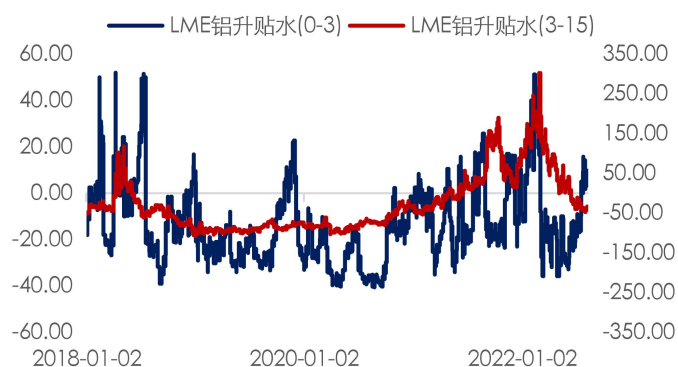
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



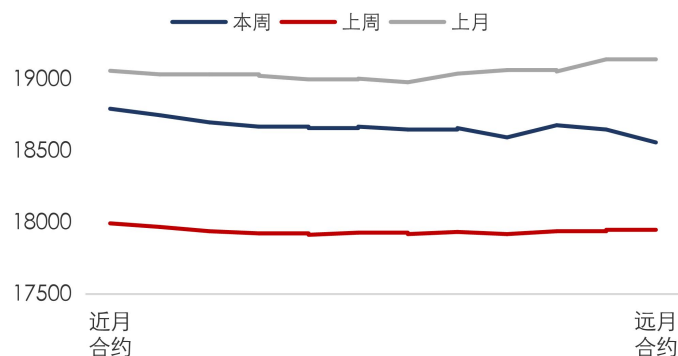
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



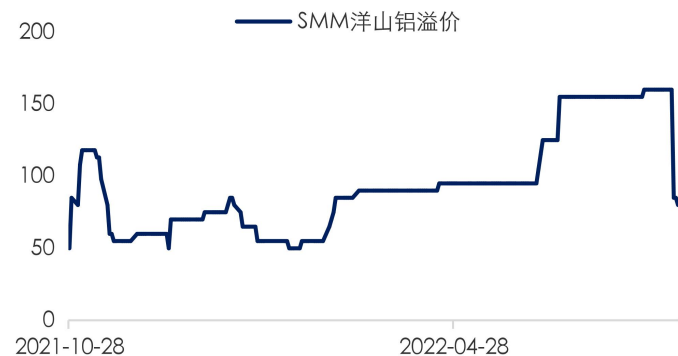
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

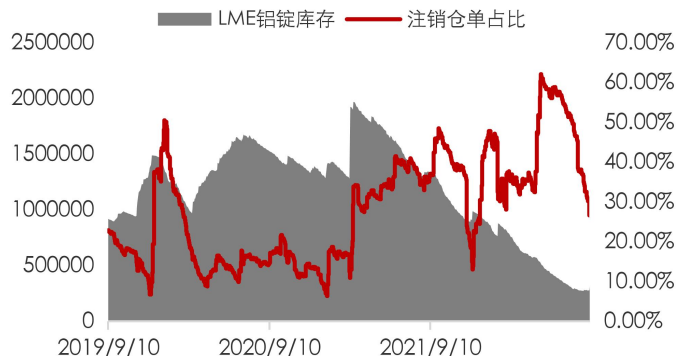
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



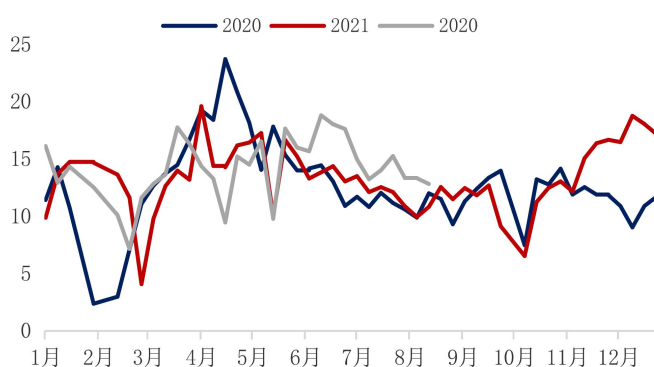
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

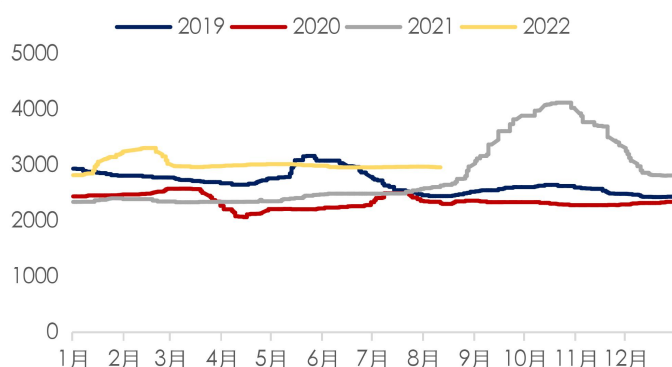
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

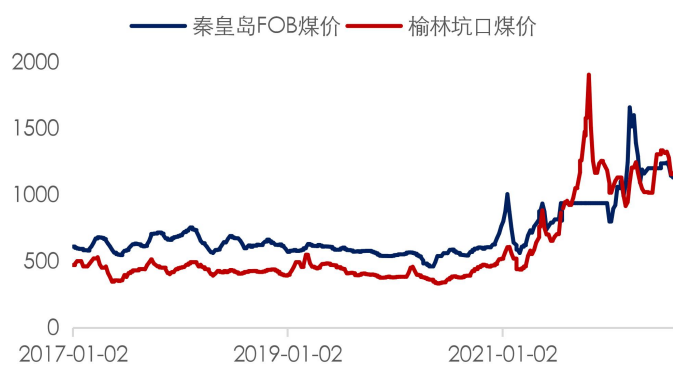
## 5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



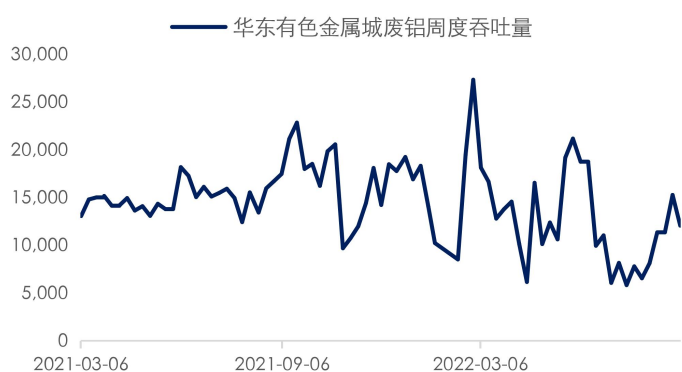
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



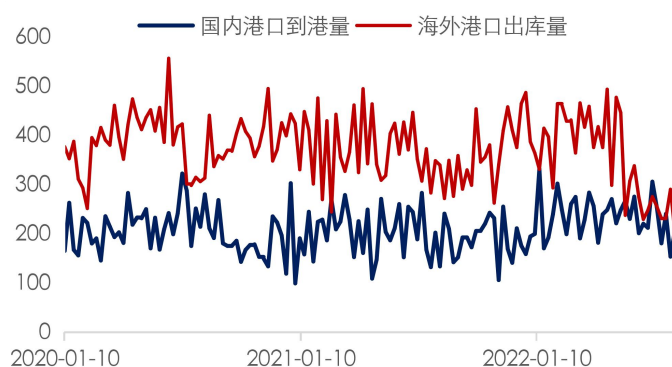
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



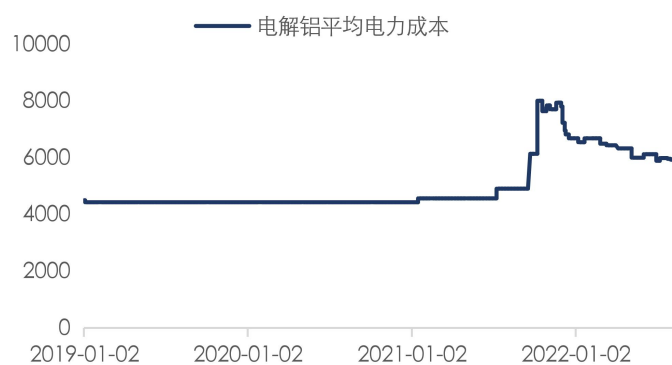
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)

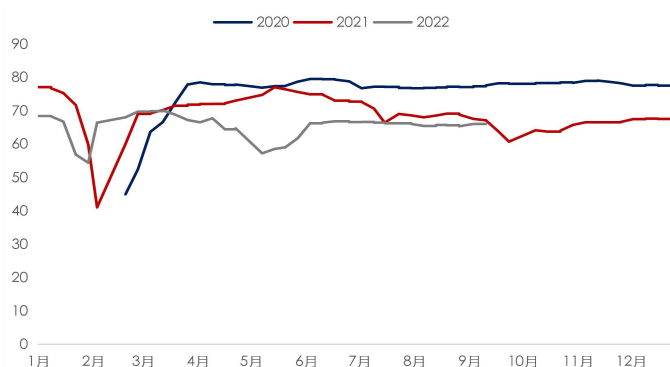


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



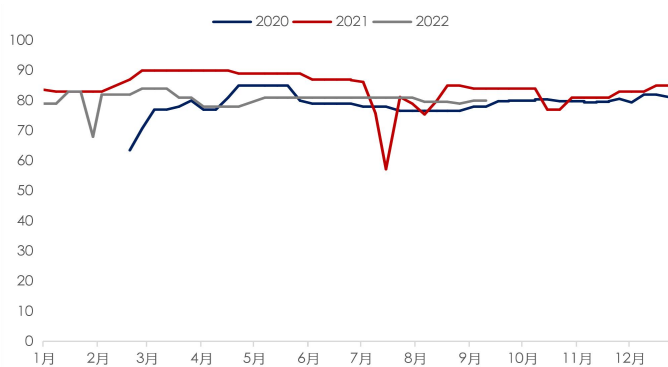
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



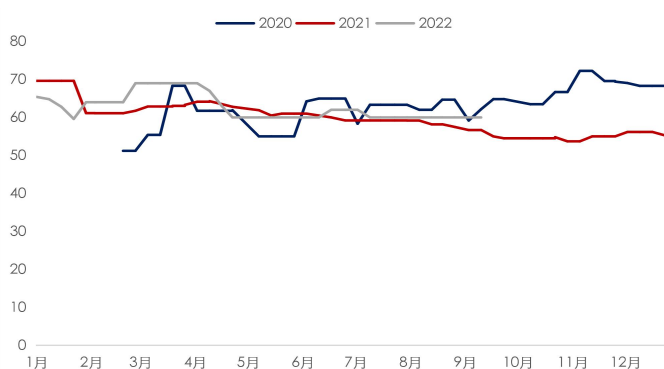
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



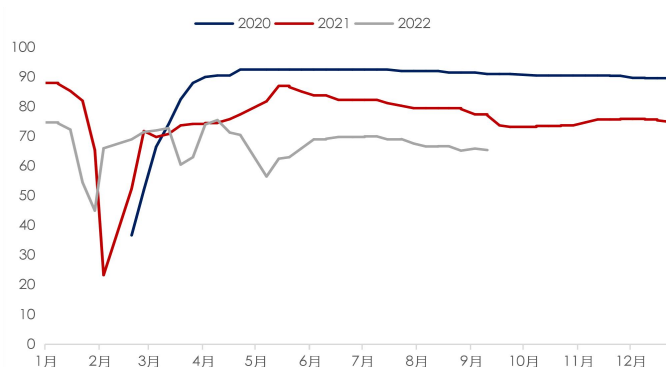
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



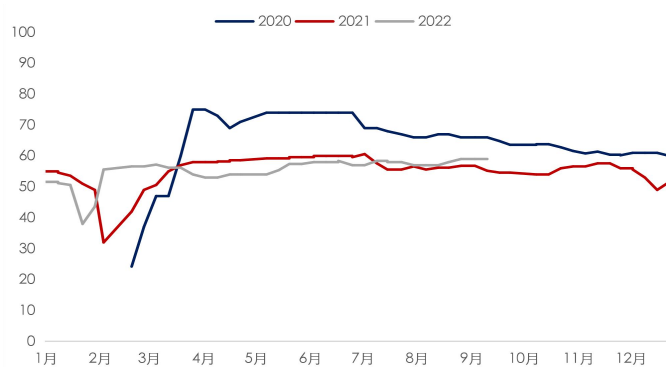
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



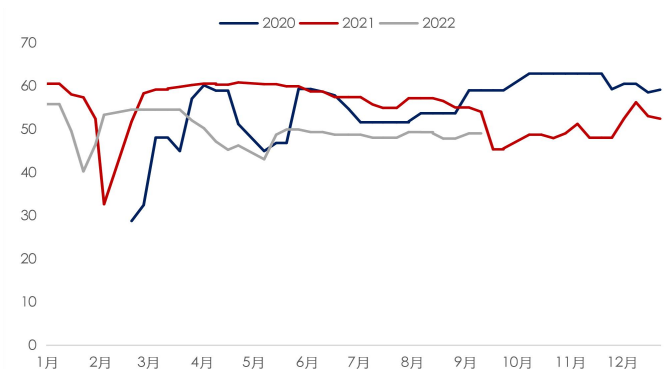
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

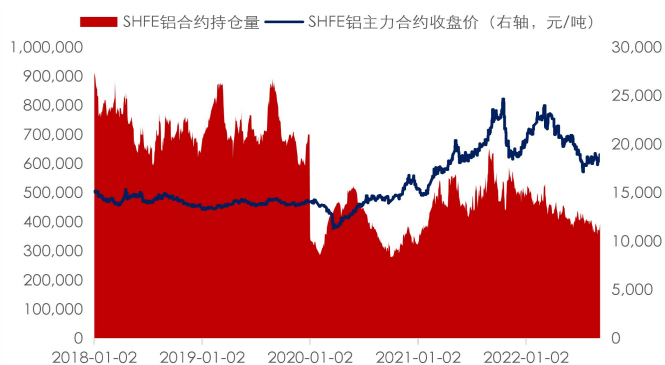
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

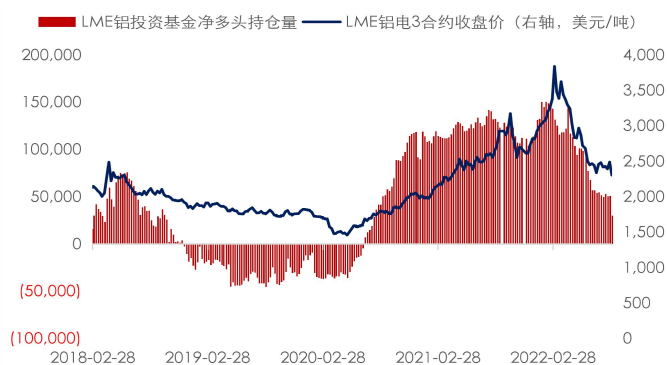
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



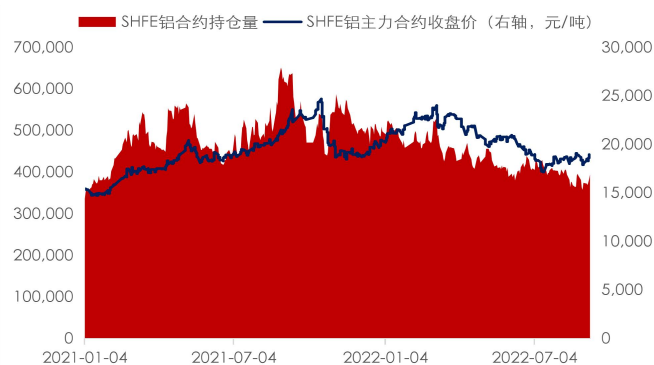
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



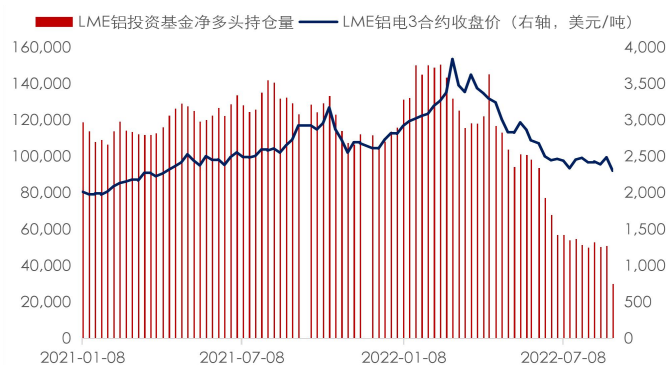
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。