

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：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铝主力合约 CU2210 延续震荡，周五收于 18630 元/吨，周涨幅-0.56%。现货方面，根据 SMM 数据，周四加息落地符合预期，铝价反而上修带动市场采购情绪，上周下旬电解铝买入强度指数均在 200 点左右，情绪明显回升。近期进口窗口打开，进口铝锭流入，华南和华东市场已有部分海外铝锭出售，本周预计贴水进一步扩大。

● 核心观点

供应端，海外方面，天然气价格有所回落但整体依旧高位，目前欧洲地区减产产能达 154 万吨，且尚有 15 万吨的产能仍有减产预期，但目前尚未确定减产时间。国内方面，据 SMM 最新调研了解，云南地区电解铝企业减产扩大，云南宏泰、神火、其亚减产幅度达 18%，云铝减产也已经超 10% 的幅度，预计后期云南总减产规模或达 130 万吨左右。目前国内电解铝运行产能回落至在 4035 万吨附近，国内电解铝供应压力减小提振铝市。

成本端，周内国内氧化铝价格弱势运行，电解铝成本在氧化铝下跌的带动下有所回落，近期国内煤炭成本增长的情况下，国内火电铝厂成本有望继续增长。

需求端，上周铝棒企业开工有所回升，加工费持稳运行，市场成交仍显疲态。铝棒下游型材厂 9 月未有明显回暖，整体

铝棒成交不佳。上周 SMM 统计的铝下游加工龙头企业开工率环比上周上行 0.7 个百分点至 67.1%。周内国内下游开工有所好转，但建筑型材方面需求仍表现低迷。

库存方面，9 月 22 日 SMM 统计国内电解铝社会库存 66.6 万吨，较上周四库存减少 0.9 万吨，较本周一库存下降 1.9 万吨，较去年同期库存下降 12.2 万吨，较 8 月底库存月度减少 1.1 万吨，较历史同期来看处于历史低位水平。电解铝锭库存开始下降趋势。

宏观层面，9 月议息会议美联储再度加息 75，鲍威尔重申预计持续的加息是合适的，点阵图也显示还将大幅加息。美联储在经济预测中下调了 2022 年及往后经济增长预期，并提高了通胀预期。在“滞胀”特征进一步发酵下，联储年内和长期加息表态进一步偏鹰，预计年内可能继续加息 125BP，本轮加息终端利率区间达到 4.5%-4.75%。周末公布的欧元区各国 PMI 数据低迷，市场进一步下调对未来全球经济的预估。

综合来看，供应端的干扰依旧存在，电解铝运行产能出现回落。国内电解铝库存开始去库。不过铝价上行空间仍受下游需求疲软抑制，国内房地产低迷依旧没有好转迹象。不过短期供给端在铝定价的影响占比扩大，预计铝价中枢将逐渐上移。

● 策略建议

观望

● 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。

1、行情回顾

表 1：国内铝价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18630	18880	-250	-1.34%
SMM A00铝锭现货价	18710	18870	-160	-0.86%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	0.00%
长江A00铝锭现货价	18700	18860	-160	-0.86%
SMM A00铝锭基差	80	-10	90	-
佛山精废铝价差	2610	2531	79	3.03%

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	2022/9/23	2022/9/22	变动
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2167	2249	-82
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)	120	120	0
沪伦比值	8.32	8.41	-0.09

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	2022/9/23	2022/9/16	变动	幅度
LME铝总库存	340350	347650	-7300	-2.14%
SHFE 铝库存	209998	206945	3053	1.45%
SMM电解铝社会库存	666000	675000	-9000	-1.35%
SMM铝保税区库存	35400	36100	-700	-1.98%
总库存	1251748	1265695	-13947	-1.11%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.北京时间周四凌晨 2 点，美联储宣布加息 75 个基点，将基准利率升至 3.00%-3.25%区间，利率水平升至 2008 年以来新高。今年至今，美联储已连续 5 次加息，并且最近 3 次连续加息 75 个基点，美联储重申预计持续的加息是合适的，委员会高度关注通胀风险，美联储官员预计货币政策将走更加强硬的路线，2022 年至少还会出现一次 75 个基点的加息。

2.“超级央行周”进入尾声，全球多家央行“鹰鸽不一”：英国央行加息 50 个基点，并宣布从 10 月 3 日开始抛售国债，未来 12 个月内将国债持有量减少 800 亿英镑；瑞士央行加息 75 个基点，结束持续 8 年的负利率政策，并准备采取进一步的外汇措施；菲律宾央行、挪威央行加息 50 个基点；南非央行加息 75 个基点。与之形成鲜明对比的是，日本央行再次将基准利率维持在历史低点-0.1%，土耳其央行意外降息 100 个基点。

3.9 月 FOMC 会议次日，美联储在固定利率逆回购操作中总计接纳了 102 个对手方的 2.359 万亿美元，创历史新高。美国财长耶伦讲话显示，她非常希望美联储能在保持强劲劳动力市场的同时解决通胀问题。耶伦相信美国通胀一定会在明年下降，但明年也许无法达到 2%的通胀目标。

4.央行货币政策司发文指出，目前我国定期存款利率约为 1%至 2%，贷款利率约为 4%至 5%，真实利率略低于潜在实际经济增速，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。

5.央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.65%和 4.3%不变。

6.欧元区经济活动 9 月份加剧收缩。标普全球公司发布数据显示，欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 48.5，创 27 个月新低；服务业 PMI 初值为 48.9，创 19 个月新低；综合 PMI 初值降至 48.2，创 20 个

月新低，连续三个月处于荣枯线下方。

7.法国 9 月制造业 PMI 初值 47.8，为 28 个月以来新低，8 月终值 50.6；服务业 PMI 初值 53，创两个月新高，8 月终值 51.2；综合 PMI 初值 51.2，创 2 个月新高，8 月终值 50.4。

8.德国 9 月制造业 PMI 初值 48.3，创 27 个月新低，8 月终值 49.6；服务业 PMI 初值 45.9，创 28 个月新低，8 月终值 46.9；综合 PMI 初值 45.9，创 28 个月新低，8 月终值 46.9。

9.英国 9 月制造业 PMI 初值为 48.5，预期 47.5，8 月终值 47.3；服务业 PMI 初值为 49.2，跌破荣枯线，创去年 1 月以来新低，预期 50，8 月终值 50.9；综合 PMI 初值为 48.4，预期 49，8 月终值 49.6。

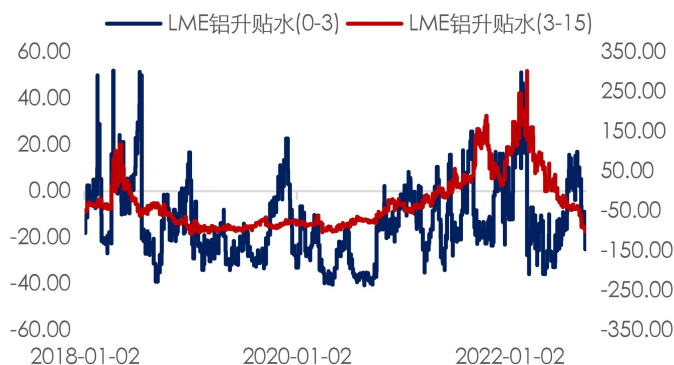
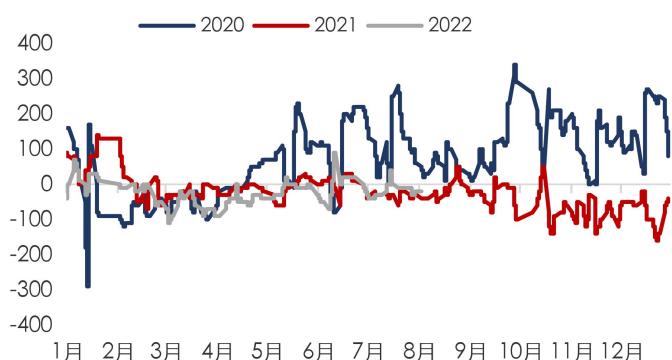
10.英国 9 月 Gfk 消费者信心指数-49，刷新纪录新低，预期-42，前值-44。英国 9 月 CBI 零售销售差值为-20，预期 10，前值 37。

11.加拿大 7 月零售销售环比降 2.5%，创去年 4 月以来低位，预期降 2%，前值自升 1.1%修正至升 1%；核心零售销售环比降 3.1%，预期降 1.2%，前值自升 0.8%修正至升 0.6%。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）

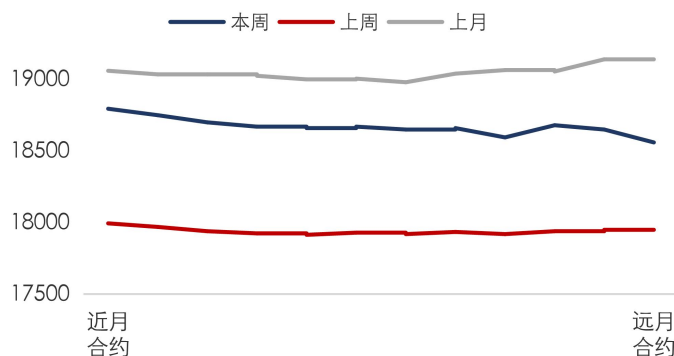
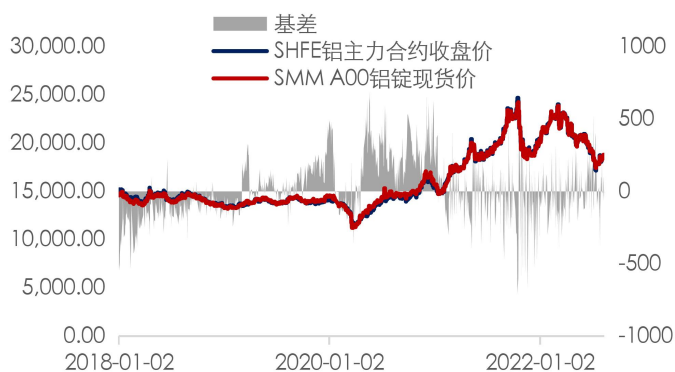


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）

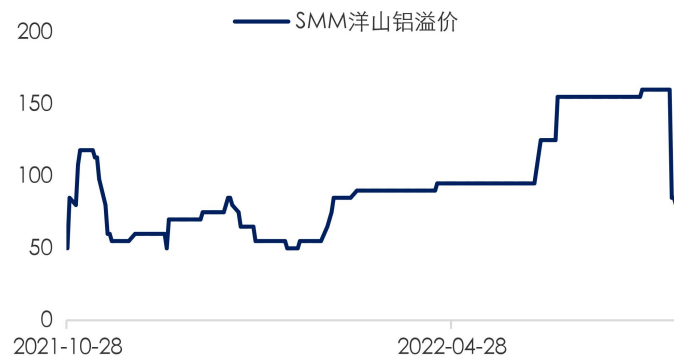
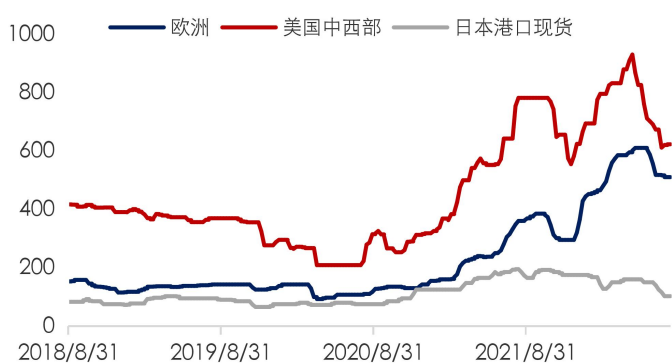


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

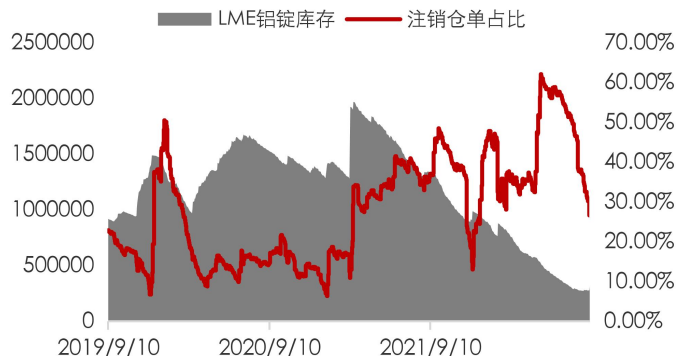
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



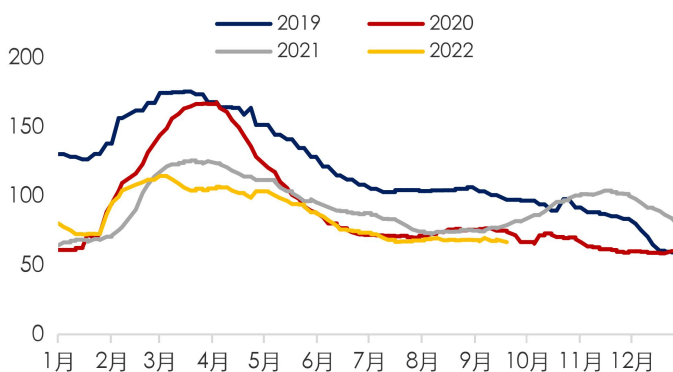
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



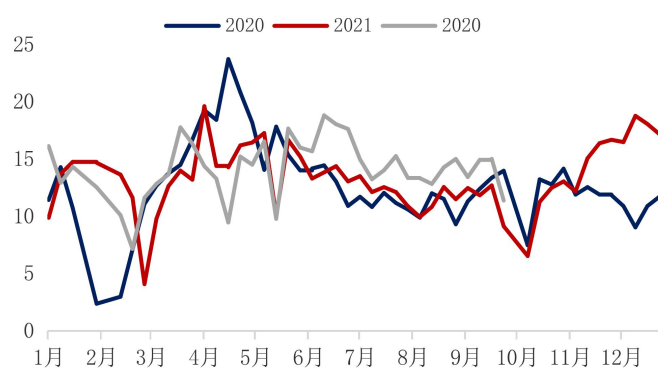
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



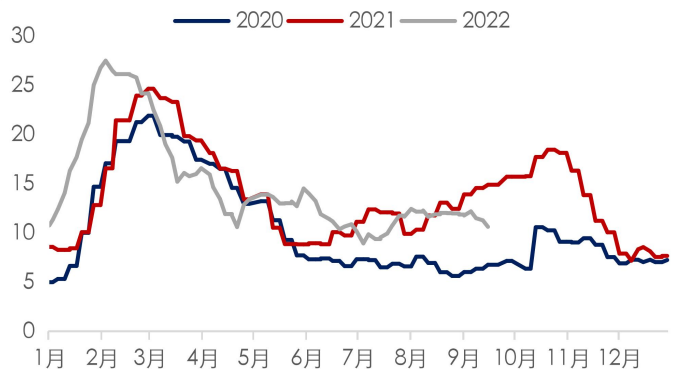
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

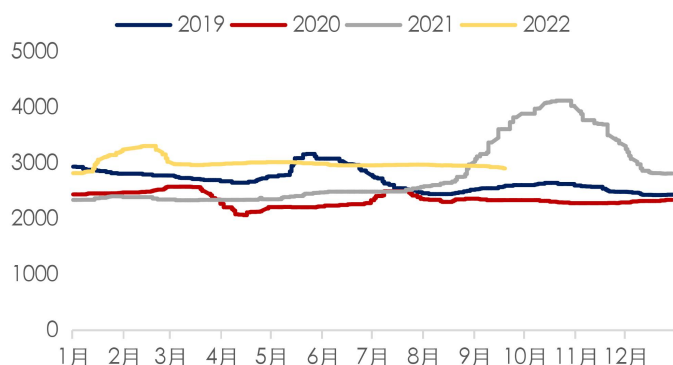
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

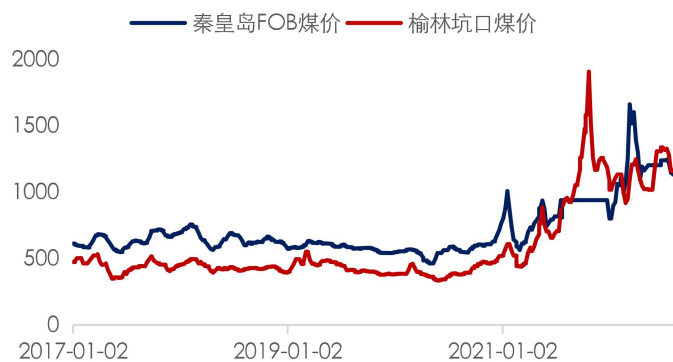
5、供应情况

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)



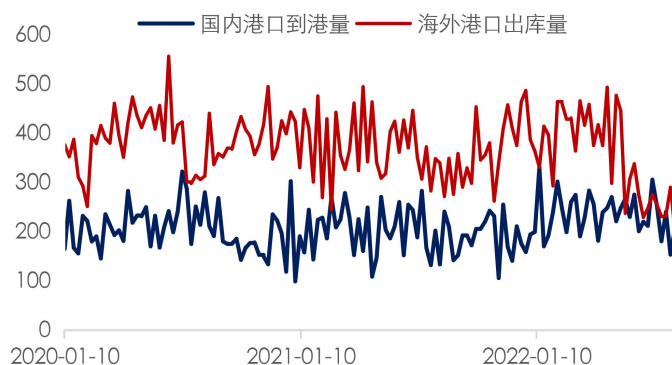
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



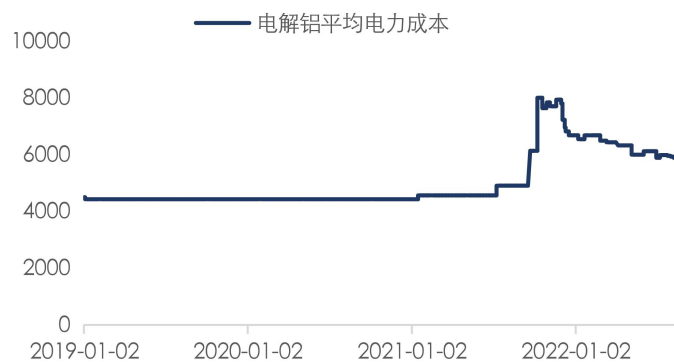
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

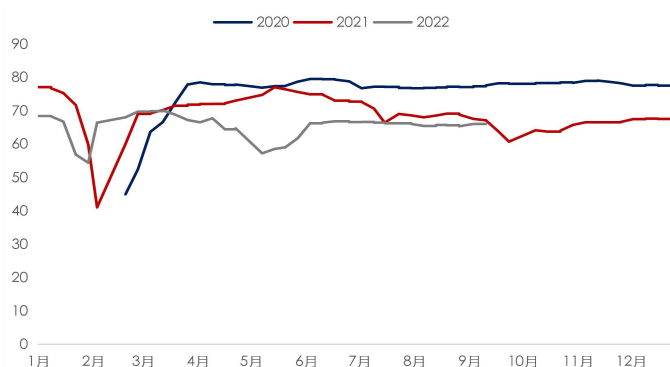
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

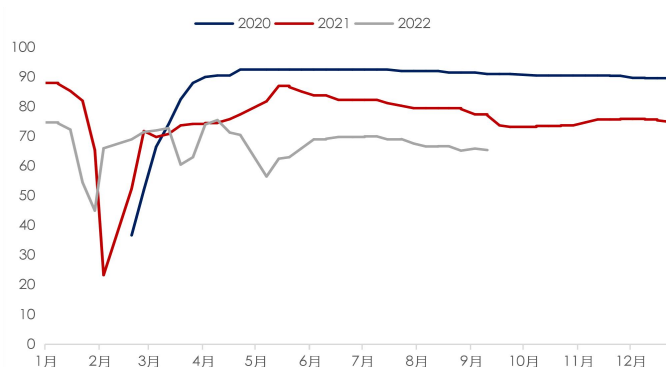
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



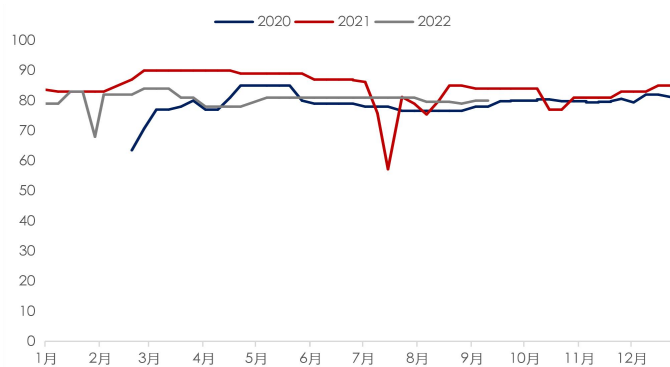
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



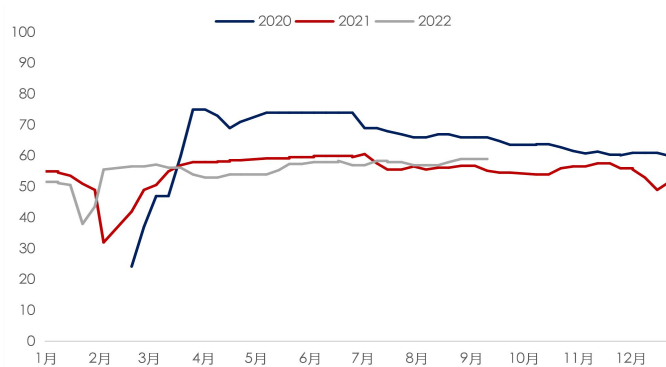
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



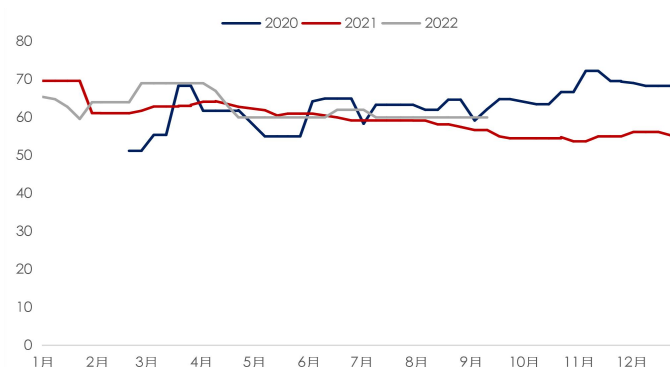
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



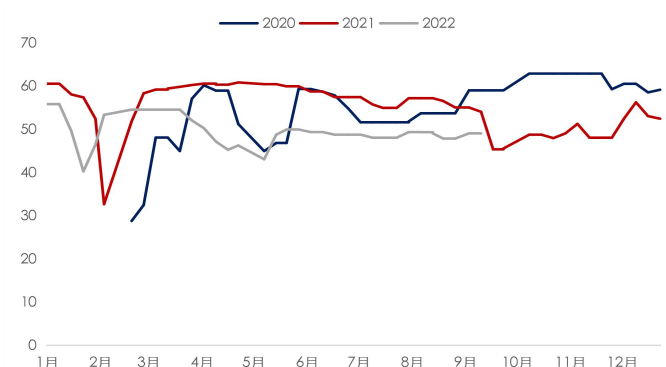
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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 24: 再生铝合金周度开工率 (%)

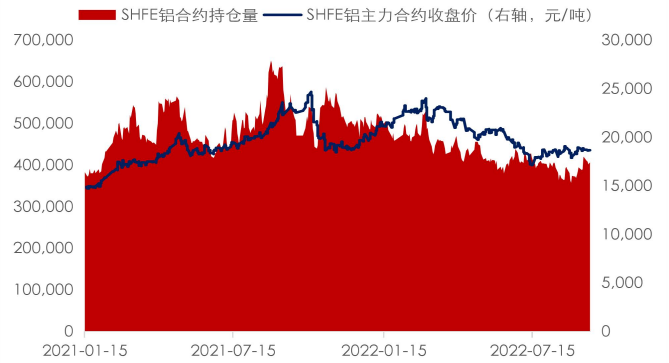
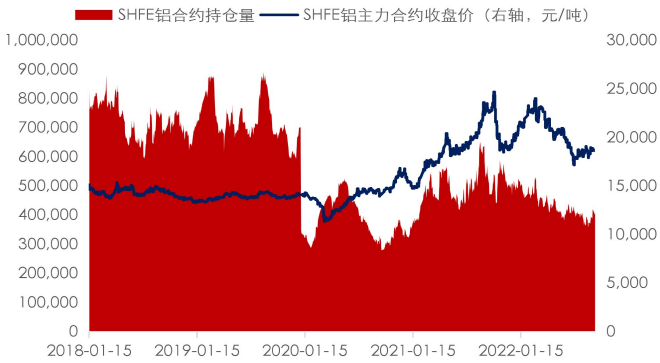


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)

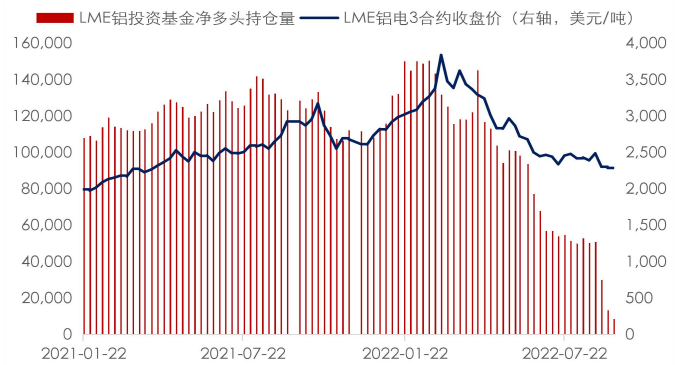
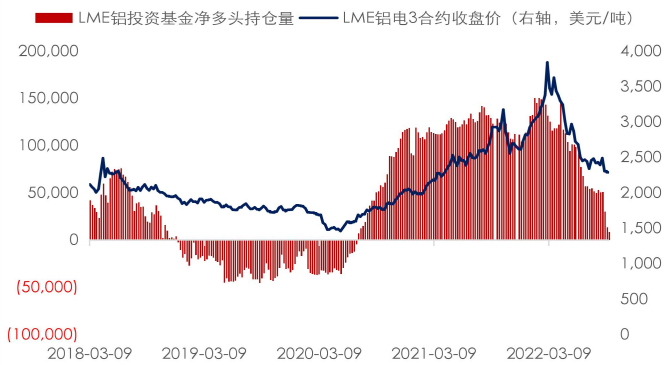


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

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

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。