

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 AL2211 延续震荡，周五收于 18535 元/吨，周涨幅-1.57%。现货方面，上周五沪铝冲高 18800 元/吨，铝价居高，市场出货意愿强烈，但交割结束后，铝价高位回落，且叠加市场因疫情原因市场到货量偏少，市场贸易商有交单需求入市收货，现货由贴水转为升水。据 SMM 现货买入强度指数来看，上周现货买入指数均由周初的 200 点开始回升，最高达 350 点，市场买入情绪有所增强。

● 核心观点

供应端，海外方面，针对俄乌冲突局势升级，美国政府考虑对俄罗斯铝发布全面禁令。若禁令生效，欧美供应减少可能导致俄铝更多进入中国市场，沪伦比可能走弱。国内方面，供应端小幅修复为主，主要市四川、内蒙古地区的新增及复产少量释放，但云南电力紧张情况暂未缓解，后续仍需关注当地电解铝的运行情况，整体供应压力增量不大。

成本端，周内氧化铝市场弱势整理，带动电解铝成本略有下浮，电力方面网电月度调整，目前企业反馈月底或呈现上涨的情况，自备电成本维持高位为主，山东地区自备电厂成本普遍超过 5 毛/千瓦时，短期电解铝企业成本维持高位为主。

需求端，9 月中国出口未锻轧铝及铝材 49.59 万吨，同比

增 0.8%；1-9 月累计出口 519.70 万吨，同比增长 27.8%。周内板带重镇巩义疫情严峻，多家板带厂原材料进货不及时被迫停产。同时消费重地华东多个城市疫情反复，亦对铝消费产生一定影响。不过上周华南地区建筑型材部分大型企业自 9 月下旬订单开始出现回暖的迹象，铝型材行业开工率小幅上调 0.5%。

库存方面，截止 2022 年 10 月 20 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 63.6 万吨，节后两周连续处于降库趋势，第二周周度降库 1.9 万吨，较去年同期库存下降 32.1 万吨。电解铝锭库存因各地疫情运输受限，到货缓慢且量少的问题，各地库存均出现降库，

宏观层面，美国上周初请失业金人数低于预期，3.5%的失业率创近 50 年新低，9 月美国成屋销售连续第八个月下滑，受利率将继续上升影响，严重抑制美国房地产市场需求。国内方面，9 月经济数据从总量和结构上都变化不大，总体还是弱稳，相对好的还是工业出口基建这些，拖累最大的也还是地产和消费，后续的下行风险主要关注出口，或者说外需的走弱。

综合来看，供应端的干扰依旧存在，全球电解铝运行产能进一步下滑，但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。当前铝价收到基本面供应端的支撑，短期或维持偏强震荡。

● 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	2022/10/24	2022/10/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18535	18830	-295	-1.59%
SMM A00铝锭现货价	18650	18500	150	0.80%
SMM A00铝锭升贴水	30	30	0	0.00%
长江A00铝锭现货价	18640	18490	150	0.80%
SMM A00铝锭基差	115	-330	445	-
佛山精废铝价差	0	2638	-2638	#DIV/0!

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	2022/10/21	2022/10/14	变动
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2218.5	2290	-71.5
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-15.25	-0.35	-14.9
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	120	120	0
沪伦比值	8.24	8.18	0.06

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	2022/10/24	2022/10/14	变动	幅度
LME铝总库存	570000	367200	202800	35.58%
SHFE 铝库存	184627	186804	-2177	-1.18%
SMM电解铝社会库存	636000	664000	-28000	-4.40%
SMM铝保税区库存	19900	21900	-2000	-10.05%
总库存	1410527	1239904	170623	12.10%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

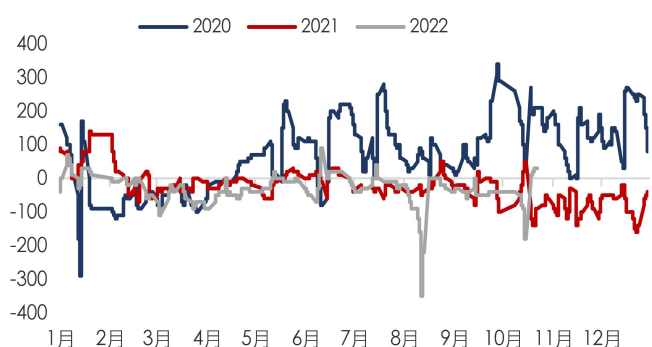
- 1.英国 9 月 CPI 年率录得 10.1%，重返 7 月份的 40 年高位；CPI 月率上涨了 0.5%。英国 9 月零售物价指数月率为 0.7%，预期 0.5%。
- 2.欧元区 9 月 CPI 月率录得 1.2%，为 2022 年 3 月以来最大增幅。欧元区 9 月 CPI 年率终值录得 9.9%，为纪录以来最高值。
- 3.市场对英国央行下月加息 100 个基点的押注由周四稍早的 25%降至 8%，加息 75 个基点的押注则上升至 92%。英国央行将在 11 月 1 日至年底期间进行 8 次债券出售，每次拍卖规模将为 7.5 亿英镑，意味着年底前将出售 60 亿英镑。
- 4.美国 9 月成屋销售总数年化连续第八个月下降，创 2007 年以来最长连降月数。
- 5.与美联储议息日期挂钩的掉期交易对美联储本轮加息的终端利率的定价达 5%。
- 6.美国财政部报告显示，美国国债最大持有国日本 8 月份减持美债 345 亿美元，总规模降至 1.2 万亿美元，为 2019 年以来最低水平。8 月海外投资总体净流入美国 2756 亿美元，但海外官方实体净流出 173 亿美元，海外官方美股资金净流出 90 亿，创 2020 年 4 月以来月度新高。
- 8.日本当局趁美联储可能放缓加息速度之际干预汇市。日本财务省副大臣神田真人称，不会就是否进行了干预发表评论。据交易员估计，日本当局在第二次干预中可能已动用逾 300 亿美元支撑日元汇率。
- 9.惠誉预计美国经济将在 2023 年第二季度进入真正的衰退，但以历史标准来看相对温和，美国消费者的强劲势头将缓解严重程度。
- 10.10 月下旬或迎发债小高峰。已有 23 个地区发布地方专项债季度或月度发行计划，计划在四季度发行 3683.3 亿新增专项债，其中

在 10 月份发行 3423.3 亿，占四季度发行量的 93%。

11..中国共产党第二十次全国代表大会胜利闭幕。中国共产党第二十届中央政治局常委同中外记者见面。

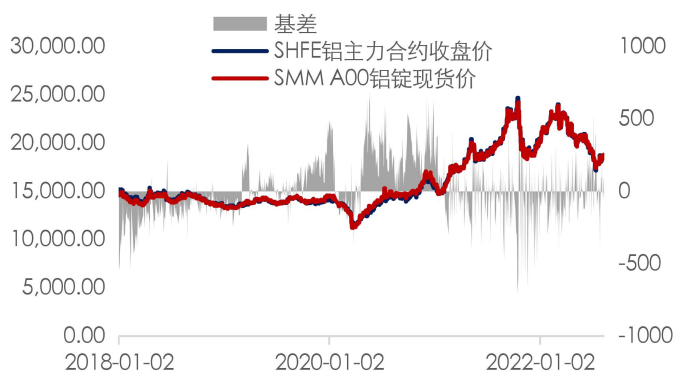
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



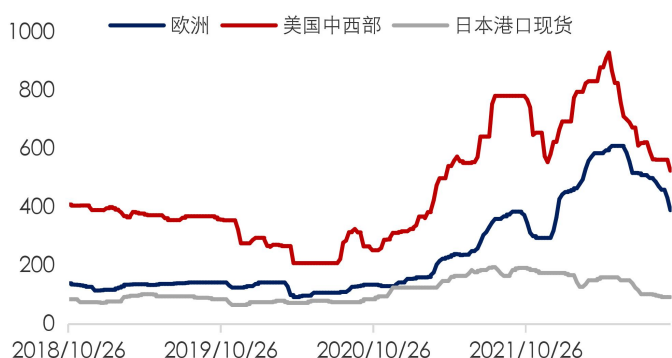
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



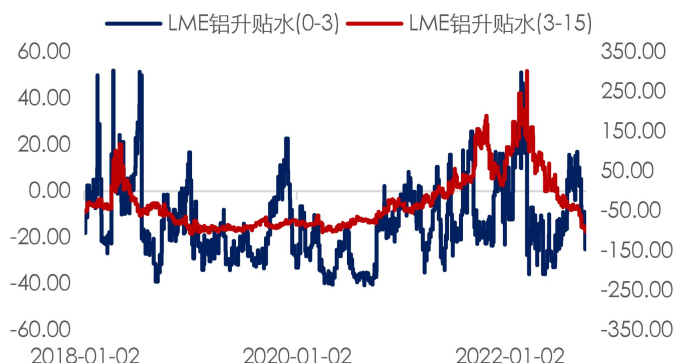
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



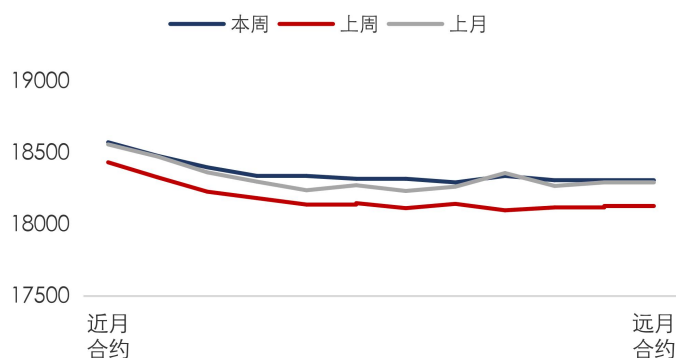
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



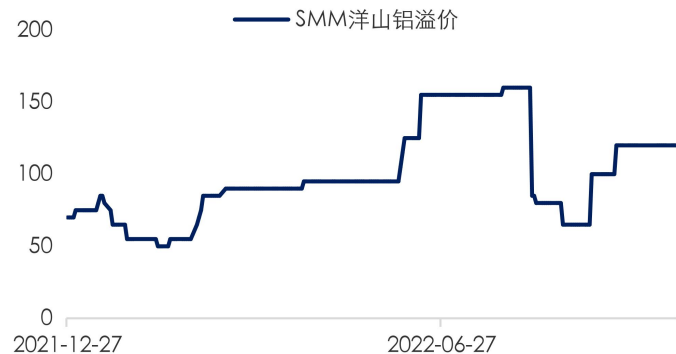
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

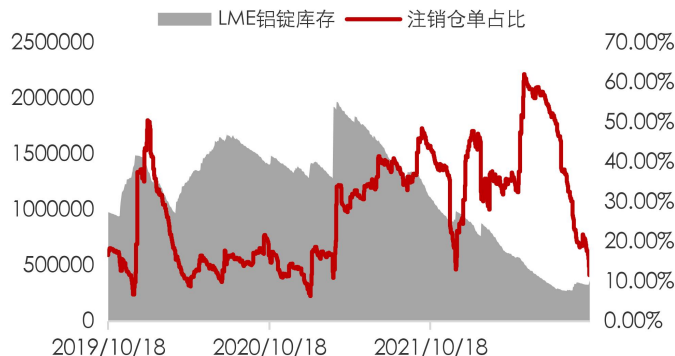


数据来源：SMM，兴证期货研发部

4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)

图 8: LME 电解铝库存 (吨)

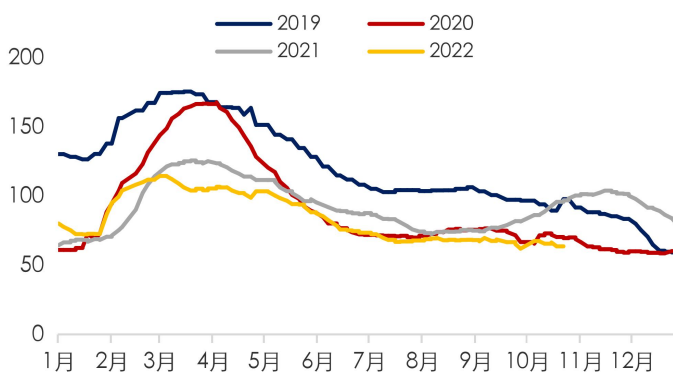


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)

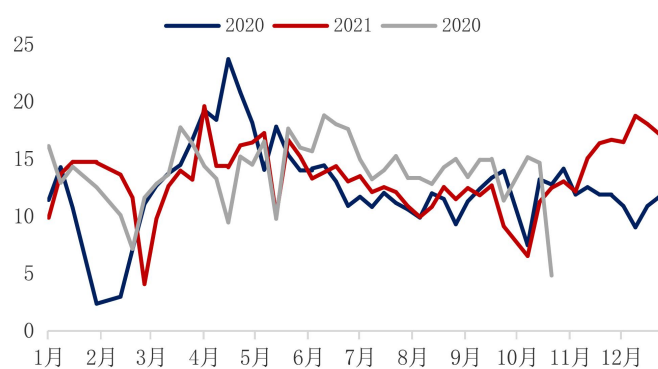


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)

图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)

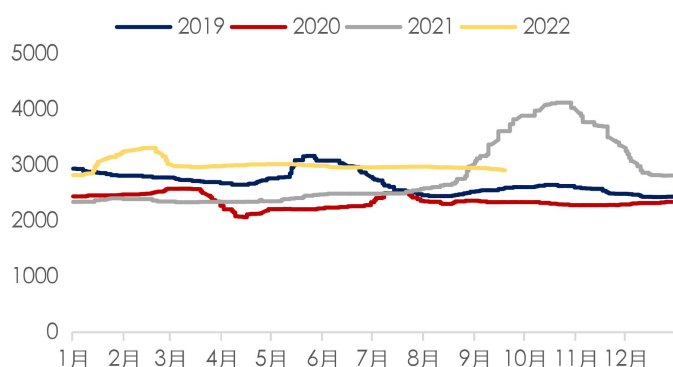


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

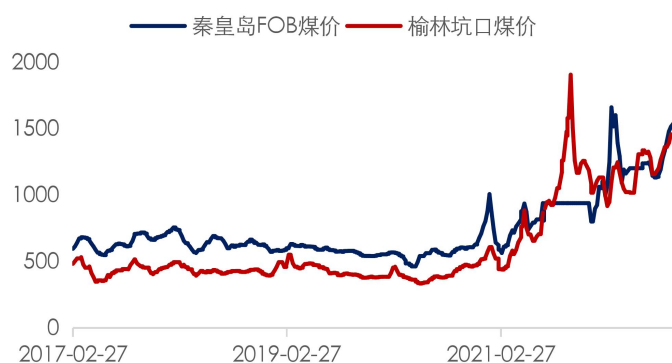
5、供应情况

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)



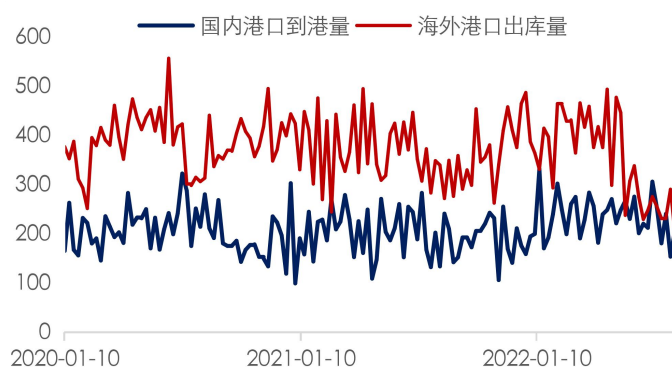
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

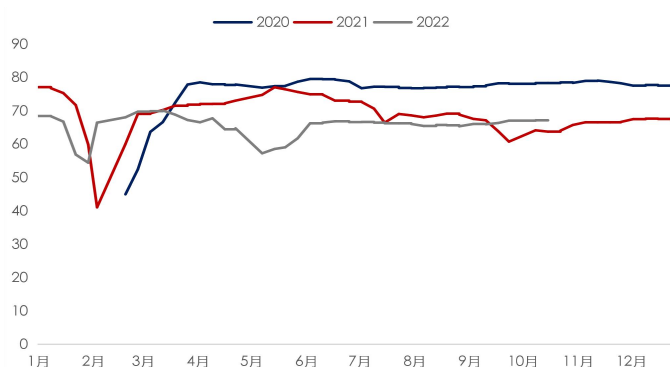
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

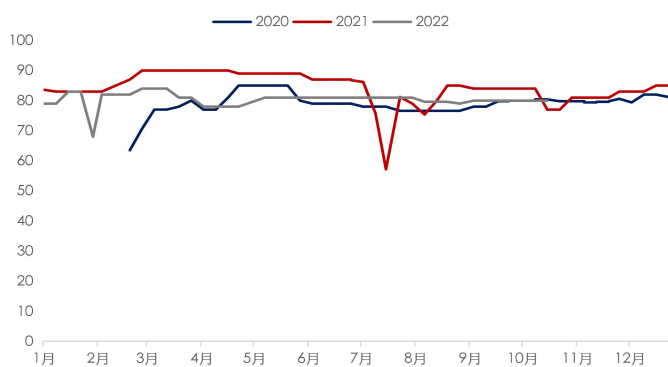
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



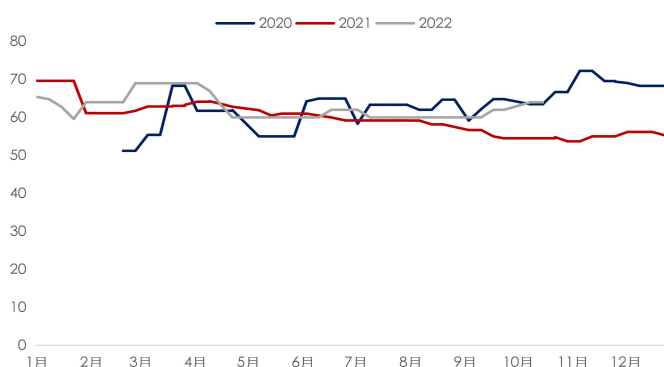
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



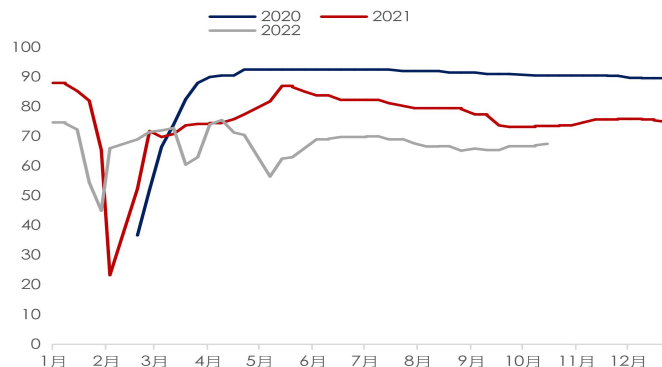
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



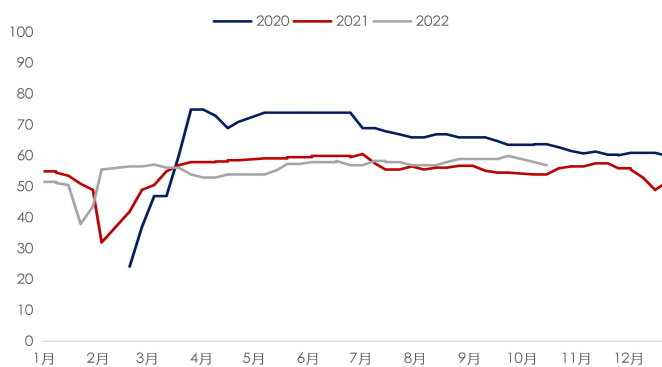
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



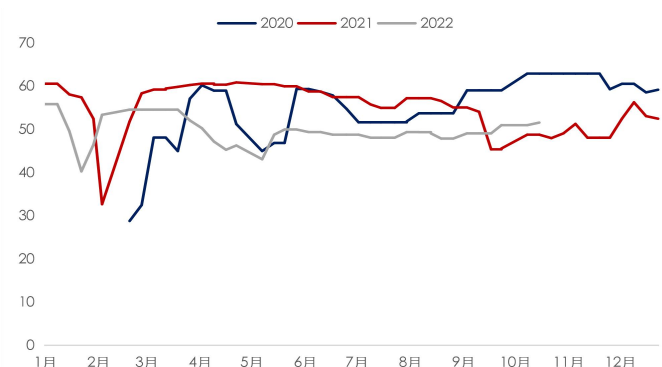
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

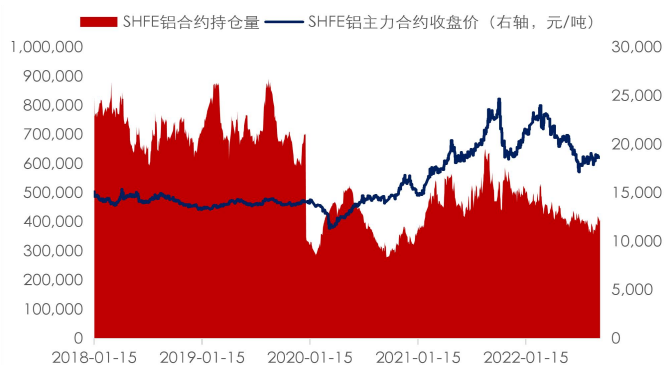
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

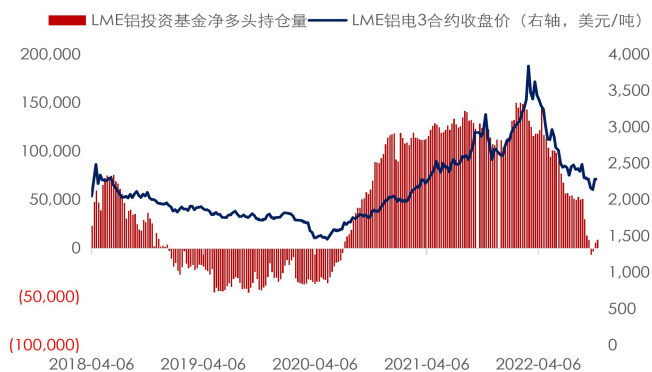
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



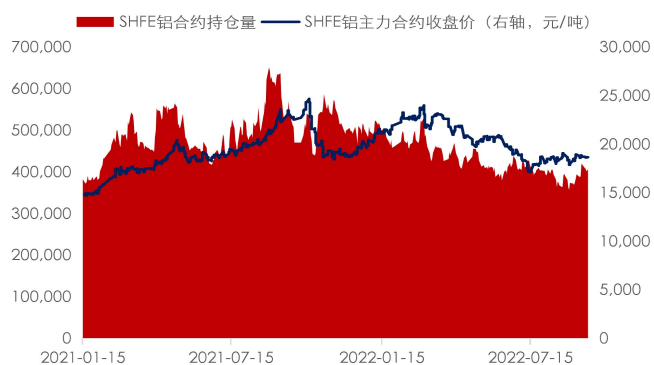
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



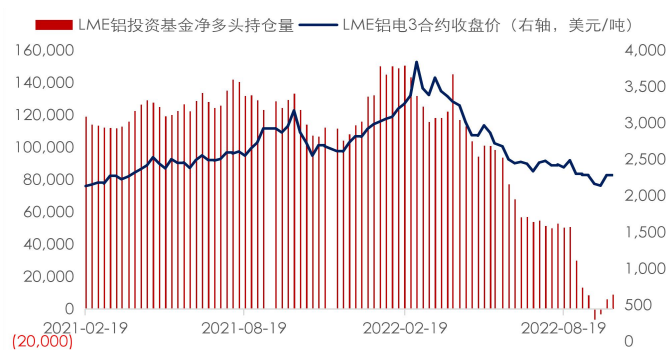
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。