

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 AL2212 延续震荡，周五收于 18385 元/吨，周涨幅 1.72%。现货方面，电解铝市场因运输受限，市场到货减少，对现货升水形成支撑，上半周铝价大幅下挫，刺激下游采购情绪，市场贸易成交氛围活跃，据 SMM 现货买入指数显示，周中时现货买入指数高达 300 点。展望本周，

● 核心观点

供应端，周内国内铝供应端增减并存，河南、山东地区部分铝厂因成本及采暖季环保要求计划减产部分产能，预计减产规模达 20 万吨附近。贵州地区或有错峰生产要求，预计后续错峰生产对产量影响不大。据 SMM 初步调研，10 月底国内运行产能在 4052 万吨附近，环比小幅上涨，11 月份随着河南等地的减产兑现，预计产能增速有限。

成本端，氧化铝端维持弱势状态，预焙阳极定价落地价格小幅上涨。周内山东等地火电成本上行，全国电解铝加权电价涨之 0.463 元/千瓦时。国内电解铝完全成本较上周五上升 21 元/吨至 17890 元/吨。短期氧化铝的疲软带动电解铝成本小幅下探，但中长期电价的走势对电解铝成本起到决定左右，故国内电解铝企业成本短期维持高位为主。

需求端，上周铝下游加工龙头企业开工率数据环比上涨，

显示需求出现回暖，河南为主的铝板带箔企业开工好转，整体行业开工有所恢复，预计后续仍有增长预期。终端方面，地产端依然是拖累项，汽车、光伏贡献增量，家电略有改善。

库存方面，截止上周四 SMM 统计国内电解铝社会库存 58 万吨，周度下降 3.3 万吨，环比前周四下降 4.1 万吨，月度库存减量 9.3 万吨，较去年同期库存下降 43.3 万吨。

宏观层面，美联储公布 11 月利率决议，连续第四次加息 75 个基点。鲍威尔称终端利率将高过此前预期，暂停加息为时过早，最快 12 月放慢加息，未来聚焦 CPI 数据。上周五公布的美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万人，超出市场预期，非农数据显示美国经济依旧强劲。

综合来看，供应端的干扰依旧存在，全球电解铝运行产能增速大幅放缓。需求端近期边际有所改善，但受限于国内房地产低迷整体依旧疲软。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	2022/11/4	2022/10/28	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18385	18075	310	1.69%
SMM A00铝锭现货价	18280	18300	-20	-0.11%
SMM A00铝锭升贴水	30	-30	60	200.00%
长江A00铝锭现货价	18270	18290	-20	-0.11%
SMM A00铝锭基差	-105	225	-330	-
佛山精废铝价差	2917	2866	51	1.75%

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	2022/11/4	2022/10/28	变动
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2350	2234	116
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-8.48	-15.25	6.77
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	120	120	0
沪伦比值	7.95	8.07	-0.12

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	2022/11/4	2022/10/28	变动	幅度
LME铝总库存	574425	587425	-13000	-2.26%
SHFE 铝库存	161640	178485	-16845	-10.42%
SMM电解铝社会库存	571000	621000	-50000	-8.76%
SMM铝保税区库存	19600	19700	-100	-0.51%
总库存	1326665	1406610	-79945	-6.03%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

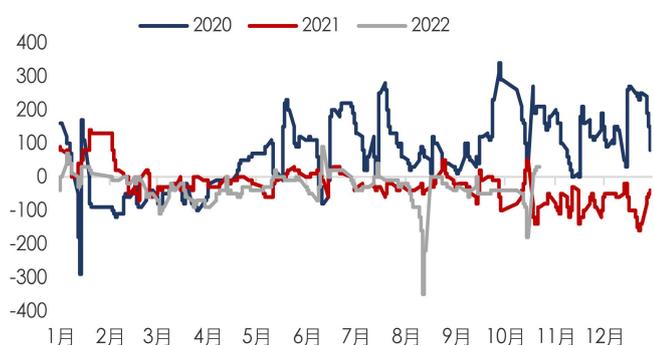
- 1.欧元区 10 月 CPI 年率初值录得 10.7%，创纪录新高。欧元区三季度 GDP 同比初值 2.1%，符合预期，但较前值“腰斩”。
- 2.美国 10 月芝加哥制造业 PMI 意外跌至 45.2，创 2020 年 5 月以来新低且不足荣枯线。
- 3.10 月份中国制造业采购经理指数为 49.2%，较上月下降 0.9 个百分点，在连续 2 个月环比上升后再次下降。
- 4.美国 10 月 ISM 制造业 PMI 录得 50.2，为 2020 年 5 月以来新低。美国 10 月份制造业接近停滞，订单指数在 5 个月内第四次收缩，而支付价格指数降至两年多以来的低点。
- 5..JOLTS 数据显示，全美 9 月份的空缺职位数量从 8 月的修正值 1028 万增加 43.7 万至 1071.7 万，创下今年以来第二大增幅。
- 6..美联储公布 11 月利率决议，连续第四次加息 75 个基点。鲍威尔称终端利率将高过此前预期，暂停加息为时过早，最快 12 月放慢加息，未来聚焦 CPI 数据。
- 7.欧元区 10 月 PMI 终值下修至 46.4，创 29 个月新低，且连续四个月低于荣枯线，表明生活成本危机严重削弱了需求，欧洲制造业已处在衰退之中。
- 8.英国央行如期加息 75 个基点，为 33 年来最大加息幅度，利率水平升至 2008 年 11 月以来最高。
- 9..美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.4，为 2020 年 5 月以来新低。低迷的非制造业数据与本周稍早公布的制造业 PMI 都表明美国整体经济继续降温。
- 10.上周美国 2 年期国债收益率一度比 10 年期国债高出 58.6 个基点，超过 8 月 10 日创下的 58 个基点的倒挂幅度，这也是 1980 年

代初以来最严重的倒挂水平。

11.美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万人，超出市场预期，8、9 月修正后就业人数合计较修正前增加 2.9 万人，时薪环比增速略快于预期，但同比增长较 9 月放缓。

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）



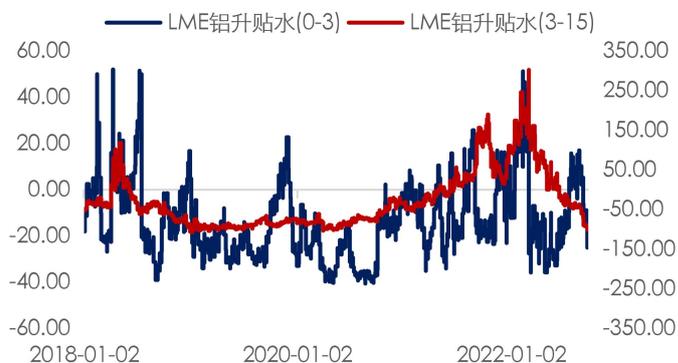
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



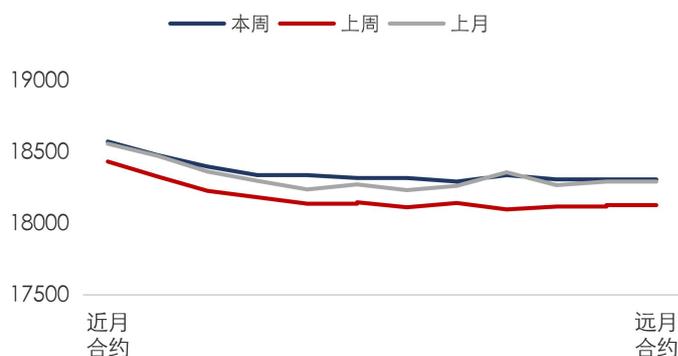
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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)

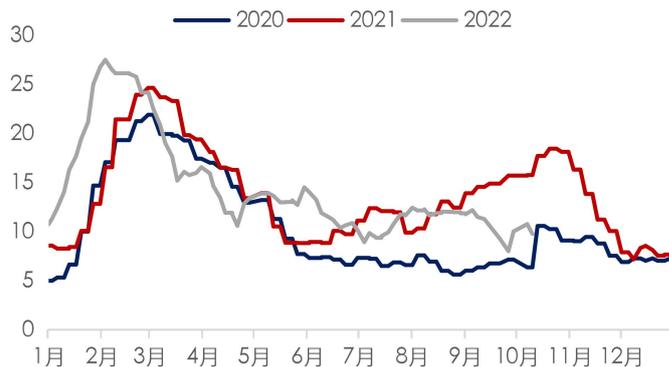
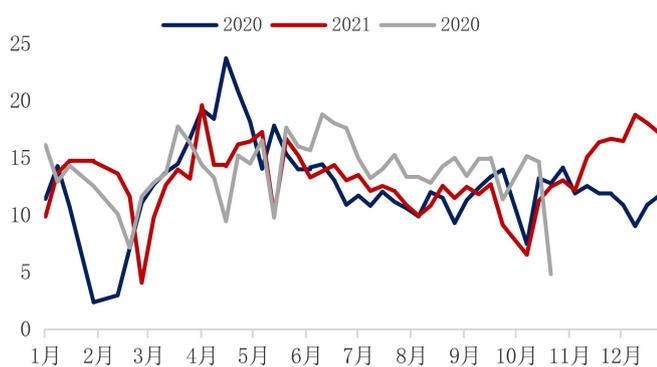


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

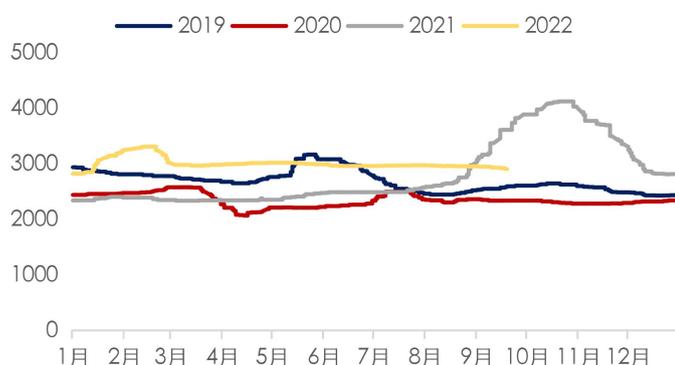


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

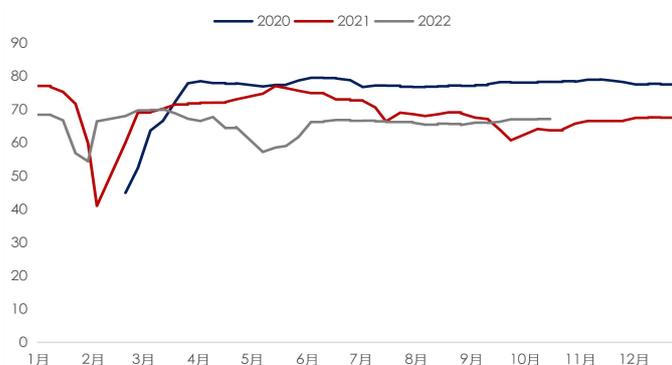
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



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 (%)



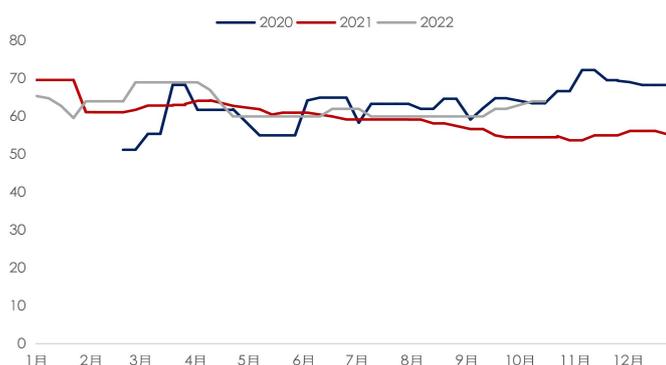
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



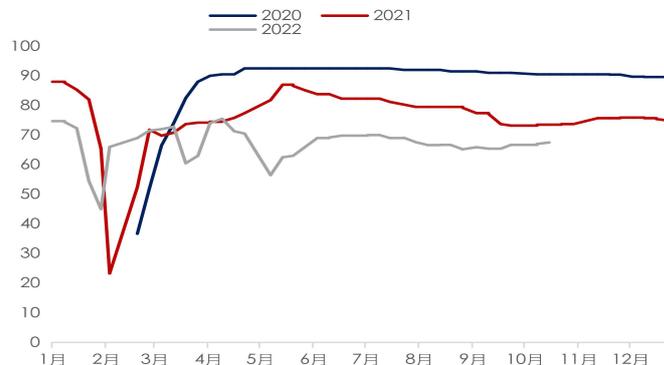
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

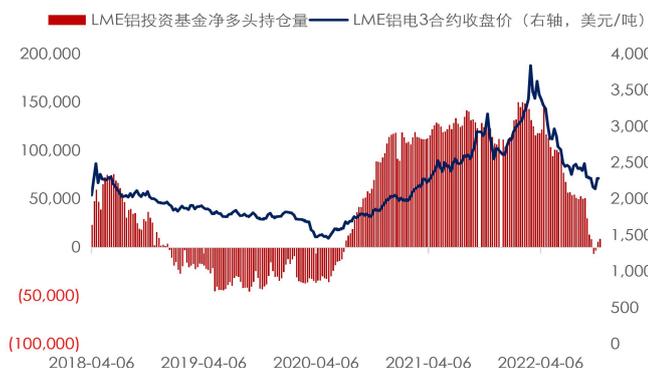
7、资金情绪

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)



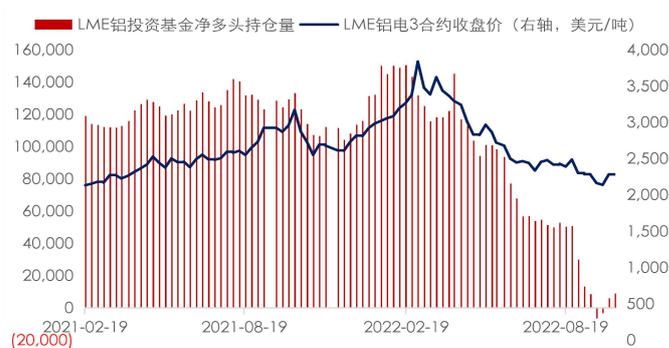
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。