

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 震荡走高，周五收于 19200 元/吨，周涨幅 2.37%。现货方面，铝价连续半月走强，但库存持续降库且连创新低，市场现货资源相对紧张，且有长单需交付的情况下，现货升水保持坚挺且有扩大趋势。

● 核心观点

供应端，目前电力供应压力得到缓解，四川铝厂复产较预期提前，近日阿坝铝业顺利通电。周内广西公布相关复产鼓励政策，预计省内电解铝复产项目或提速。河南地区电解铝减产 8 万吨执行完毕，复产时间待定，增减并存国内电解铝运行产能窄幅波动为主。

成本端，氧化铝价格继续弱势下行，火电成本也出现下探空间。根据 SMM 数据，截止上周五，国内电解铝完全成本较上周五下降 18.7 元/吨至 17890 元/吨。不过展望后市，电解铝成本整体下浮空间有限，预计国内电解铝成本短期维持窄幅波动为主。

需求端，根据 Mysteel 数据目前铝型材企业未完成排产期为 18.01 天，环比增加 0.56 天，同比增加 3.5 天。工业型材、建筑型材周度产量均环比增加 1%左右，但建筑型材周度产量同比减少 17.7%，工业型材周度产量同比增加 16.7%。建筑型材今年是

主要的拖累，但工业型材受益于光伏和新能源汽车的发展，表现十分优秀。

库存方面，截止上周四 SMM 统计国内电解铝社会库存 54.7 万吨，较上周四库存量下降 2.9 万吨，月度库存下降 6.5 万吨，较去年同期库存下降 49.1 万吨。电解铝锭库存自 10 月中旬以来，连续 4 周维持去库趋势，连续创年度库存低位，且较历年同期也处于低位水平。

宏观层面，11 日我国发布优化疫情防控的二十条措施。对于同等规模的疫情，我国经济受到的抑制会有所减弱。防疫政策优化提振消费信心，未来几个月我国耐用品消费有望修复。海外方面，美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，较 9 月回落 0.5 个百分点，连续 4 个月趋于回落。10 月份美国核心 CPI 同比也触顶回落，但 CPI 回归 2% 仍然任重道远，在海外抗通胀的大背景下，对海外商品价格仍然不宜乐观。

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。需求端边际有所改善的情况下国内铝锭延续去库，不过当前需求恢复仍需要时间的，铝价上涨的空间是受限的。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	2022/11/18	2022/11/11	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19200	18755	445	2.32%
SMM A00铝锭现货价	19250	18760	490	2.55%
SMM A00铝锭升贴水	70	-40	110	157.14%
长江A00铝锭现货价	19240	18750	490	2.55%
SMM A00铝锭基差	50	5	45	-
佛山精废铝价差	3190	2979	211	6.61%

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	2022/11/18	2022/11/11	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2415	2458	-43	-1.78%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-24.49	-17.75	-6.74	-
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	120	120	0	0.00%
沪伦比值	7.89	7.61	0.28	3.55%

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	2022/11/18	2022/11/11	变动	幅度
LME铝总库存	524375	549275	-24900	-4.75%
SMM电解铝社会库存	547000	576000	-29000	-5.30%
SMM铝保税区库存	19100	18600	500	2.62%
总库存	1090475	1143875	-53400	-4.90%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.纽约联储：预计明年家庭收入增长达到创纪录的 4.3%；预计明年的失业率达到 2020 年 4 月以来的最高水平；预计一年后的通货膨胀率将从 9 月的 5.4%上升到 10 月的 5.9%。

2.国家能源局：1~10 月，全社会用电量累计 71760 亿千瓦时，同比增长 3.8%。

3.欧元区 9 月零售销售月率录得 0.4%，为 2021 年 11 月以来最高值。

4.上周 10 年期美债收益率下行至 3.77%，创 10 月 6 日以来的六周低位；对货币 政策更敏感的 2 年期美债收益率跌至 4.34%，接近 月内低位。美国三个月期、10 年期国债收益率曲线自 2019 年末以来出现最大倒挂。

5.美国 10 月生产者物价指数 PPI 增幅录得 0.2%，意外低于预期。数据再次被视为通胀可能触顶、支持美联储尽早转鸽的信号。

6.欧洲央行达成 3447 亿欧元的企业债购买计划。周二，欧盟统计局公布的数据显示，19 个欧元区国家的 GDP 环比终值为 0.2%，与预期和初值一致，但较前值 0.8%大幅下降。欧盟预计，今年四季度和明年一季度欧元区经济将陷入萎缩。

7.美国 10 月零售销售月率录得 1.3%，为 2022 年 2 月以来最大增幅。数据令美联储转鸽的希望消退。高盛上调美联储终端利率预期至 5%-5.25%区间。

8.日本连续第三个月减持美国国债，9 月所持美债环比减少 796 亿美元，持仓降至约 1.1 万亿美元。

9.英国通胀再度爆表，10 月 CPI 同比增长 11.1%，创 1981 年 10 月以来的 41 年新高。英国央行行长贝利表示英国仍有可能进一步提高利率，英国央行不会干预外汇市场。

10.欧元区 10 月 CPI 年率终值录得 10.6%，为纪录以来新高。

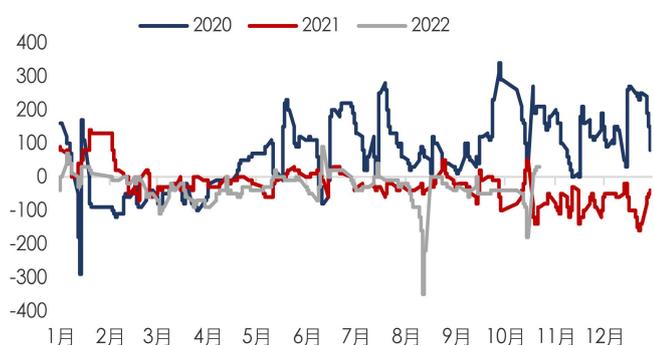
11.美国抵押贷款利率跌至 6.61%，创 1981 年以来最大降幅。

12.美国 10 月成屋销售环比降 5.9%，连续第九个月下降，创历史最长连降，至年化 443 万户，为 2020 年 5 月以来新低。数据凸显按揭贷款利率飙升对美国房地产市场的负面影响。

13.IMF 总裁格奥尔基耶娃：全球贸易分裂可能造成 1.4 万亿美元的损失，可能使全球 GD 减少 1.5%。俄乌冲突仍然是全球经济的最大拖累。

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）



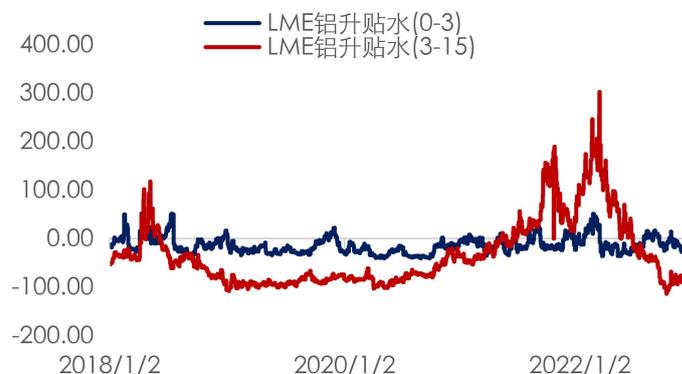
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



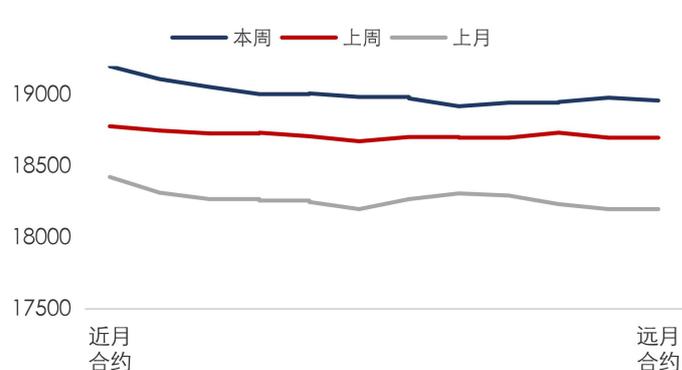
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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)



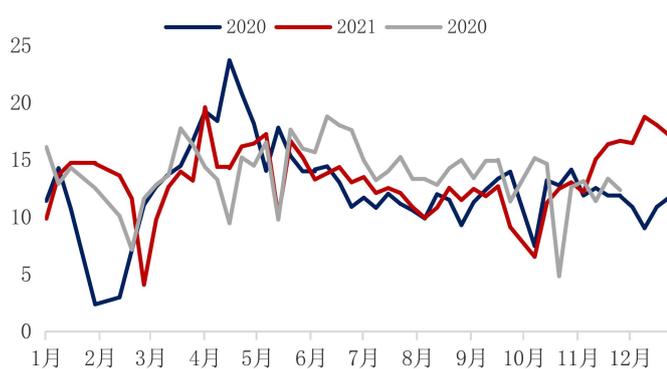
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

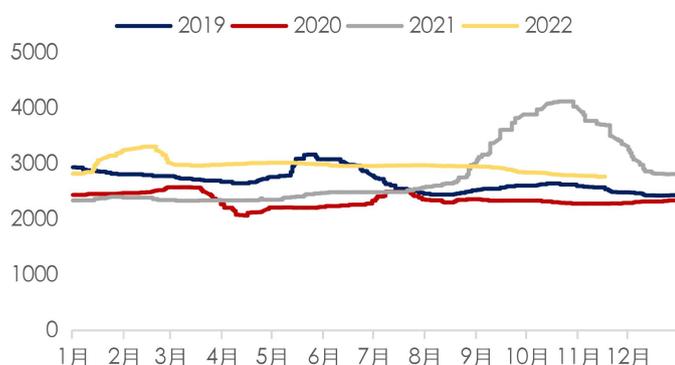
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



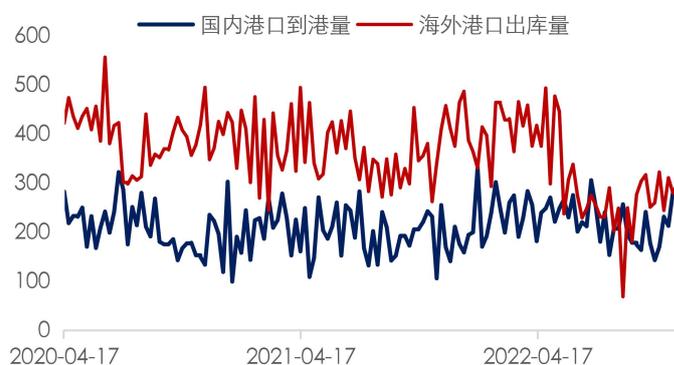
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

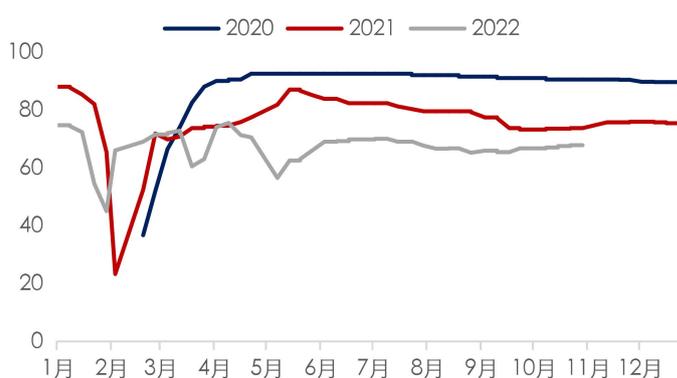
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



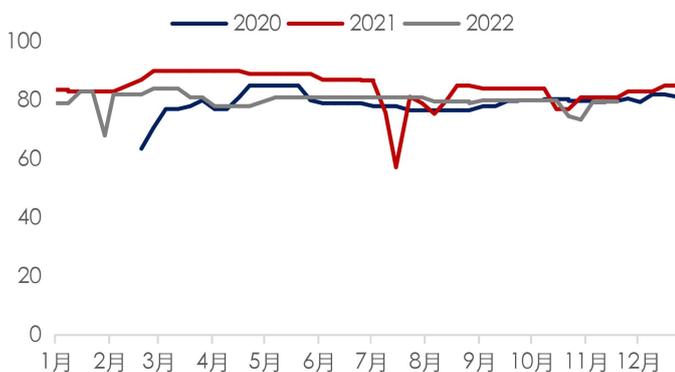
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 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 (%)



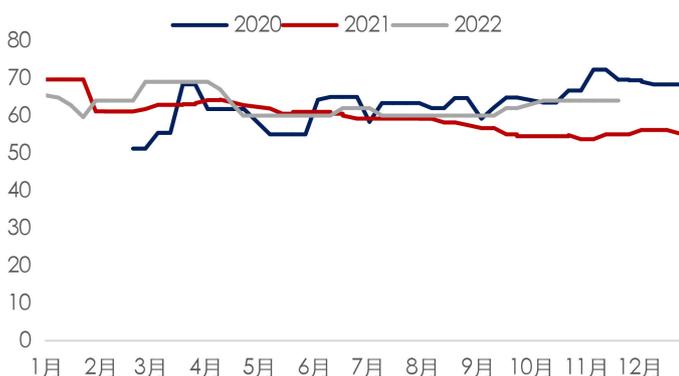
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



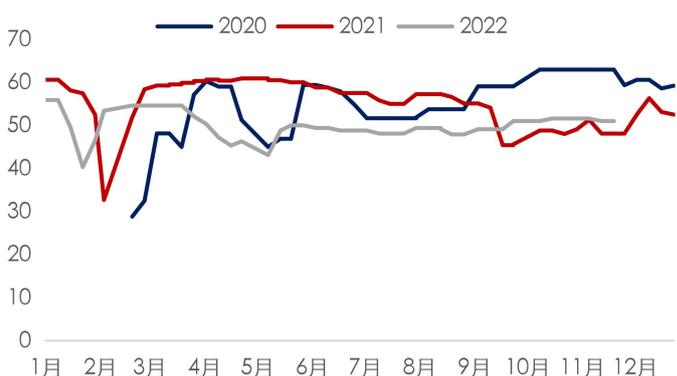
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

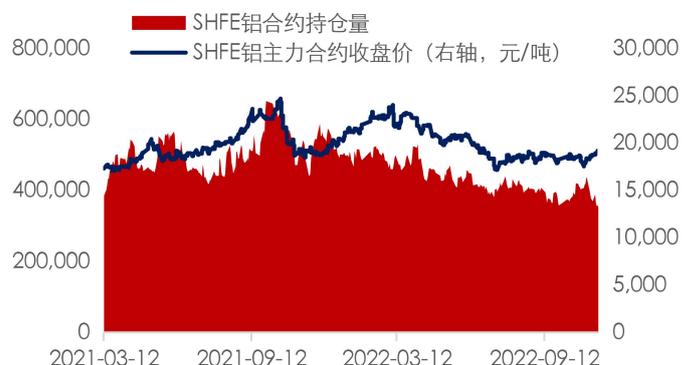
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



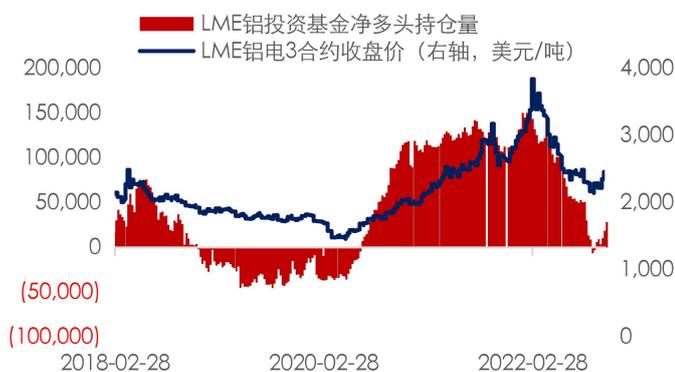
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



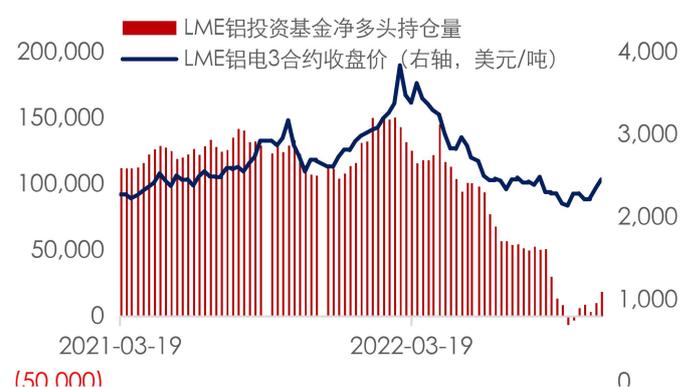
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 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。