

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 AL2301 震荡走高，周五收于 19260 元/吨，周涨幅 0.42%。现货方面，需求弱勢现货成交清淡，市场出现畏高情绪，下游采购谨慎。

● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能维持增长状态。川、桂地区铝厂后续仍维持复产为主，云南等地区暂稳运行，周内贵州地区错峰用电，当地电解铝企业产量暂未受到影响，国内运行产能维持向上修复状态，且因冬季和临近假期，铝厂增加铸锭量，铝锭量也呈增加趋势。

成本端，周内氧化铝及氟化铝版块小幅上涨，带动国内电解铝成本小幅上扬，电价版块整体稳定。根据 SMM 数据，截止上周五，国内电解铝完全成本较上周五增长 120 元/吨至 17878 元/吨。短期来看，冬季国内电解铝用电成本难以下浮，国内电解铝成本端或维持上涨行情

需求端，根据 SMM 数据，11 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比下降 0.3 个百分点至 42.4%，连续两个月处于荣枯线以下，偏弱震荡。整体来看，眼下已进入需求淡季，终端消费走弱明显。上周铝棒出库量减少，近期各地区铝棒库存呈现震荡小幅累库趋势，加工费出现下调。近期铝价高位运行抑制采购意

愿不强开工走弱，且部分加工厂有提前放假心态，逐渐呈现传统淡季趋势。

库存方面，SMM 统计国内电解铝社会库存 50.0 万吨，较上周四库存量基本持稳，但较本周一库存下降 0.7 万吨，较 11 月底月度库存下降 1.6 万吨，较去年同期库存下降 45.2 万吨。下游现在因订单不足开工率下滑，且 12 月份铝厂一定比例增加铸锭量，因此后期关注铝锭量增加情况和下游开工情况。

宏观层面，上周欧美经济数据整体偏强超预期，美国非农就业数据，11 月非制造业 PMI 指数为 56.5，较上月提高。欧洲 11 月制造业 PMI 指数微降服务业 PMI 指数微升，随着能源价格回落，欧洲的通胀压力减轻，增长势头虽然弱但强于预期。国内方面，中国开放速度持续超预期，周初各地宣布取消测核酸、扫健康码，上周召开的 12 月政治局会议提出明年经济工作稳增长，扩内需，积极财政政策等基调，等经济工作会议或有更明确的刺激措施，市场对此抱有乐观预期。

综合来看，国内延续去库，总库存量持续低位对铝价有很大的支撑。不过中长期供应压力，及成本坍塌和需求疲软等因素也限制了铝价上行的空间。近期国内不断有刺激政策的释出，铝市呈现基本面弱现实，宏观强预期的状态，预计短期将维持偏强震荡格局。

● 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	2022/12/9	2022/12/2	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19260	19245	15	0.08%
SMM A00铝锭现货价	19350	19290	60	0.31%
SMM A00铝锭升贴水	20	60	-40	-200.00%
长江A00铝锭现货价	19340	19280	60	0.31%
SMM A00铝锭基差	90	45	45	-
佛山精废铝价差	3319	3289	30	0.90%

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	2022/12/9	2022/12/2	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2470	2556	-86	-3.48%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-33.25	-28.05	-5.2	-
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	120	120	0	0.00%
沪伦比值	7.67	7.71	-0.04	-0.52%

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	2022/12/9	2022/12/2	变动	幅度
LME铝总库存	477425	499150	-21725	-4.55%
SMM电解铝社会库存	500000	500000	0	0.00%
SMM铝保税区库存	28100	24200	3900	13.88%
总库存	1005525	1023350	-17825	-1.77%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 数据意外上升，商业活动指数也从 55.7 上升至 64.7，这很难表明经济放缓程度如美联储所愿。“新美联储通讯社”发文称，薪资压力将促使美联储明年让利率升破 5%，高于投资者当前预期。市场预期美联储终端利率重新回到 5%，较上一交易日上行约 10BP。

2.CME“美联储观察”：美联储 12 月加息 50 个基点至 4.25%-4.50% 区间的概率为 79.4%，加息 75 个基点的概率为 20.6%；到明年 2 月累计加息 75 个基点的概率为 37.1%，累计加息 100 个基点的概率为 51.9%，累计加息 125 个基点的概率为 11.0%。

3.据央视援引专家的话报道，与 2009 年全球流感流行时期相比，目前奥密克戎变异株导致肺炎或者重症、危重症的比例相对较低。

4.亚特兰大联储 GDPNow 模型：将美国 Q4 经济增速预期从 2.8% 上调至 3.4%。

5.澳洲联储加息 25 个基点至 3.10%，符合市场预期，为今年 5 月以来第八次加息，且为 2012 年 11 月以来最高利率水平。澳洲联储预计将在未来一段时间内加息。

6.美国三季度劳动力成本低于预期，单位劳动力成本涨幅 2.4%，较初值 3.5%大幅下调。

7.据美国抵押贷款银行家协会（MBA）公布的数据，截至 12 月 2 日的一周，30 年期固定利率按揭贷款的利率下降 8 个基点，达到 6.41%，创 9 月中旬以来的最低水平。

8.欧元区三季度 GDP 环比终值上修至 0.3%，同比增 2.3%，均高于初值，暂时躲过衰退。

9.加拿大央行加息 50 个基点至 4.25%，符合市场预期，利率水平为 2007 年 12 月以来最高。加拿大央行“考虑”需要进一步加息

以遏制通胀。

10.印度央行加息 35 个基点，将利率从 5.90%上调至 6.25%，符合市场预期。印度央行行长沙克蒂坎塔·达斯表示，全球各地的经济增长前景都在恶化。

11.国家外汇管理局统计数据显示，截至 2022 年 11 月末，我国外汇储备规模为 31175 亿美元，较 10 月末上升 651 亿美元，升幅为 2.13%。年内首次增持黄金储备 103 万盎司。

12.防疫“新十条”落地，北上广等多地响应调整疫情防控措施。

13.交通运输部：删除对跨区域出行人员查验核酸检测阴性证明、健康码和“落地检”有关要求。

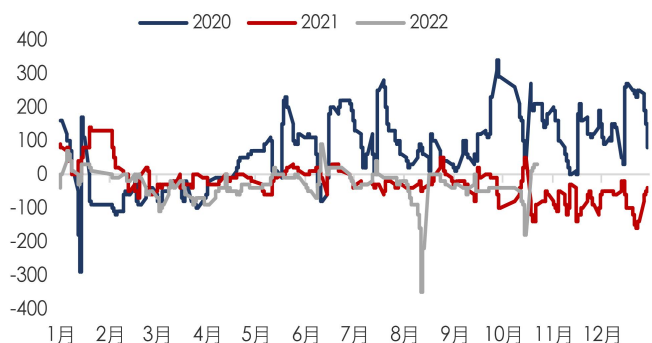
14.美国 11 月 PPI（生产者价格指数）与核心 PPI 的同比增速均较 10 月放缓，但放缓程度不及预期，核心 PPI 环比增速超过预期。

15.钟南山：预计明年上半年能恢复到疫情前生活状态；发热患者可先在家做抗原检测，如持续发热去医院检查，少数人或是新冠流感双重感染。钟南山认为今年就地过年可能性很小。

16.多地核酸采样服务调整：愿检尽检人群自费单人单管，不再混采。国家药监局已批准 40 个新冠病毒抗原检测试剂。张文宏：本次疫情高峰可能会在一个月内到来。专家：感染新冠后半年内通常不会再感染。

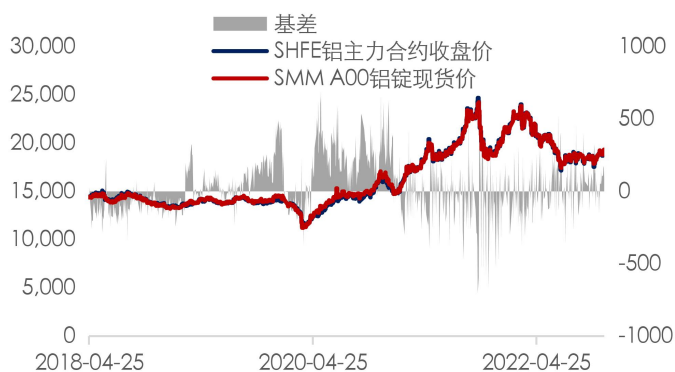
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



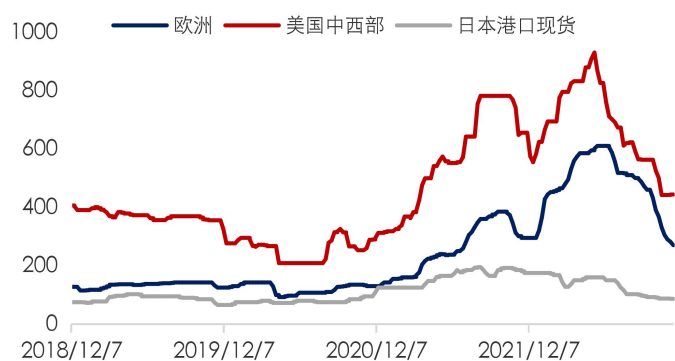
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）



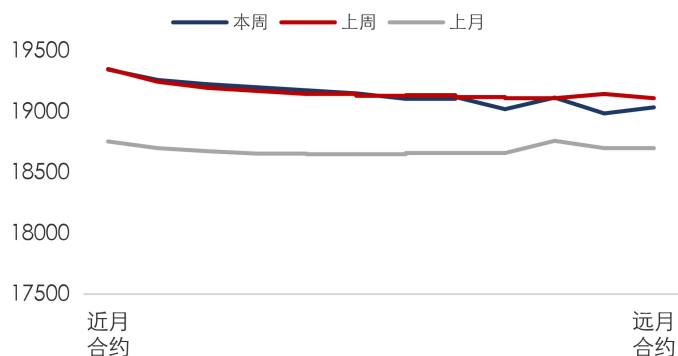
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

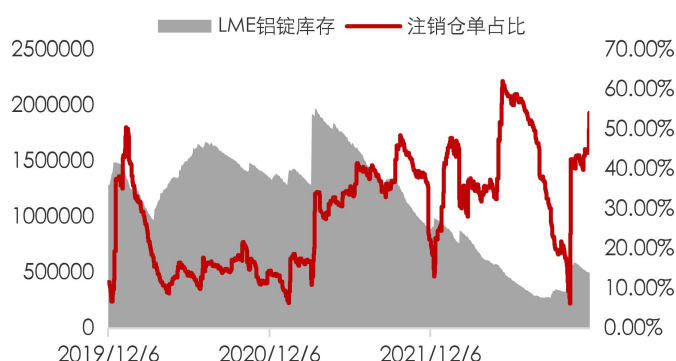
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



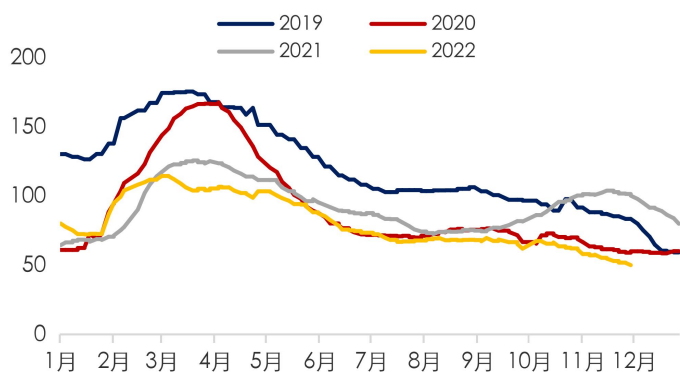
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



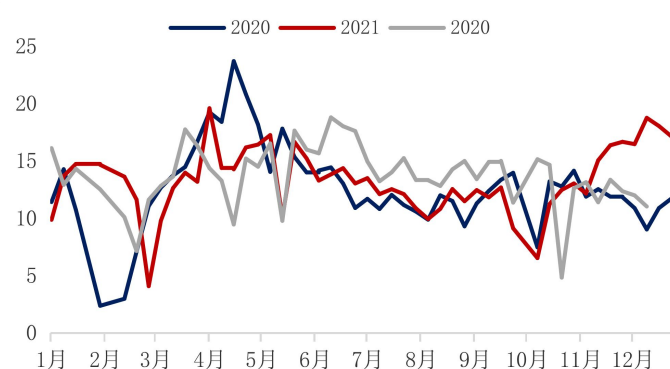
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

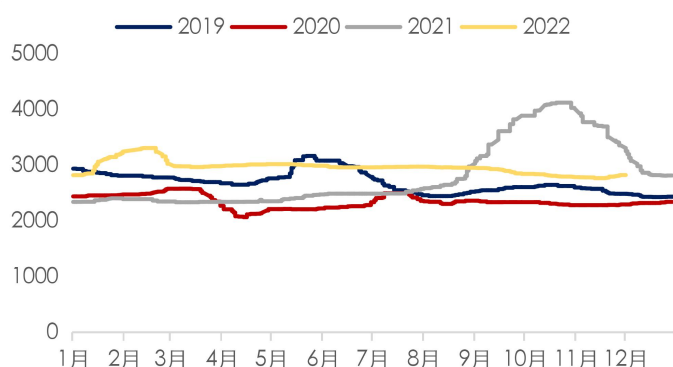
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



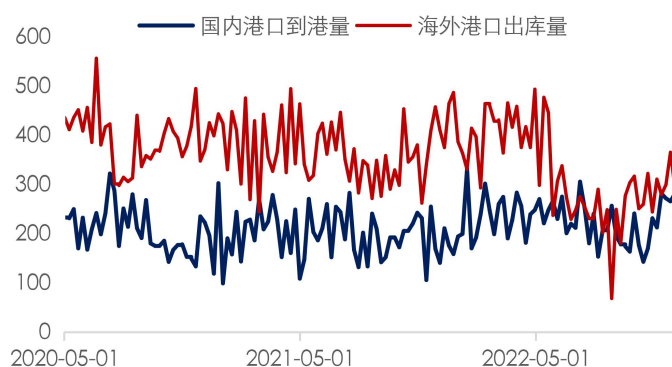
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



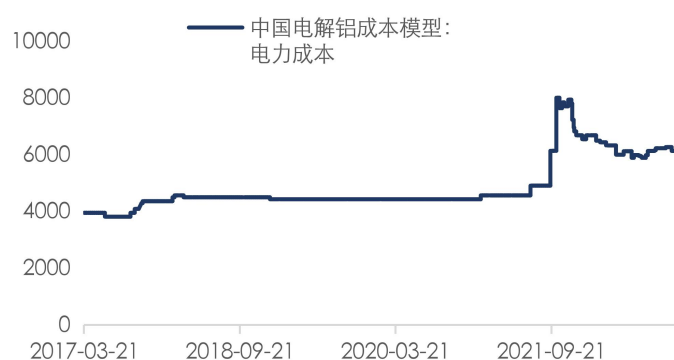
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

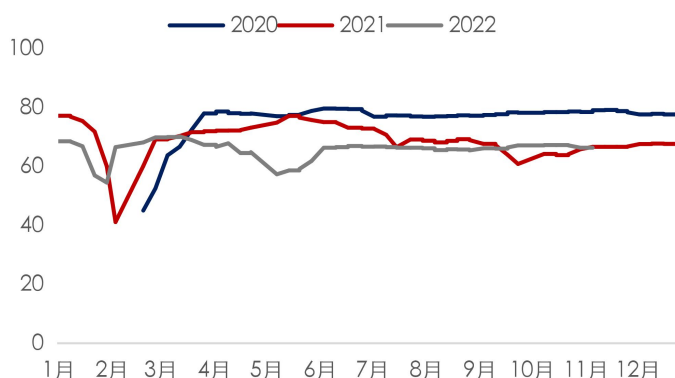
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

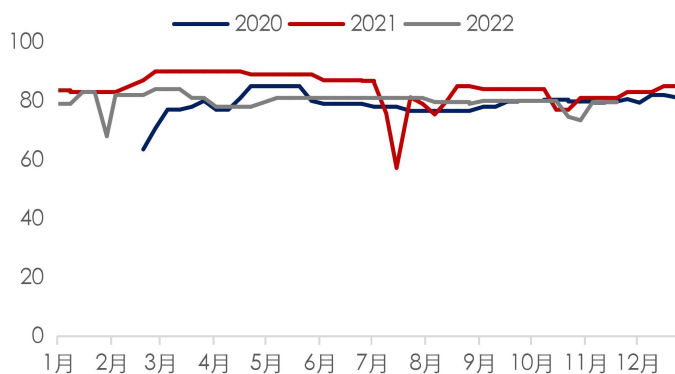
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



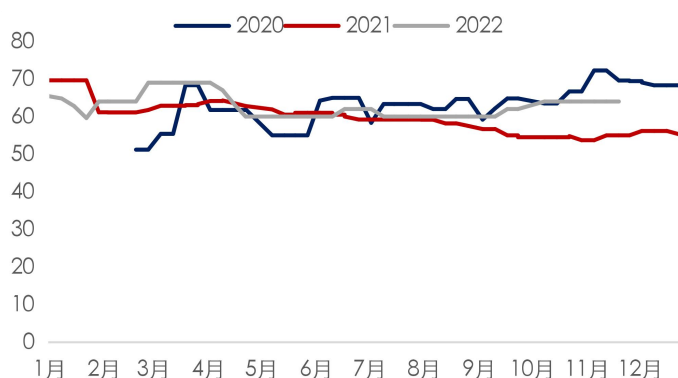
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



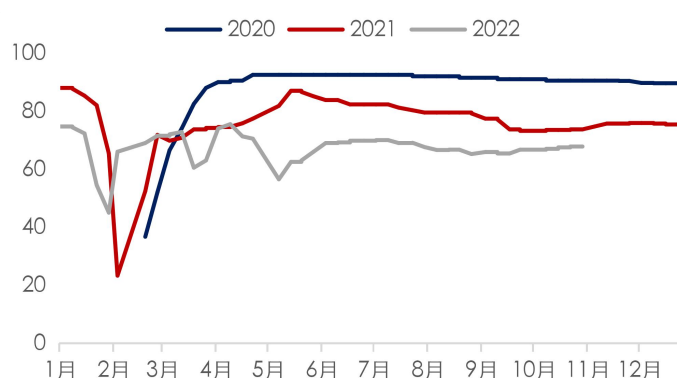
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



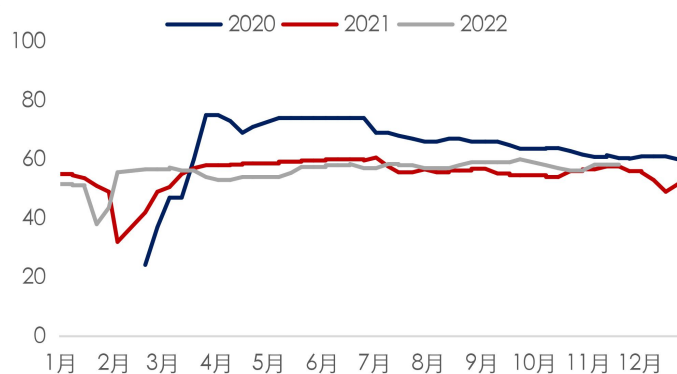
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



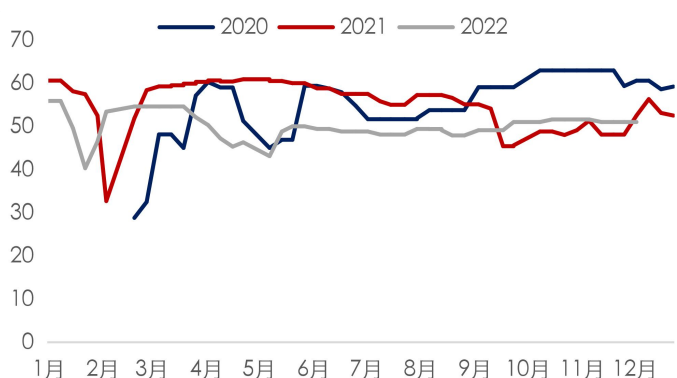
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

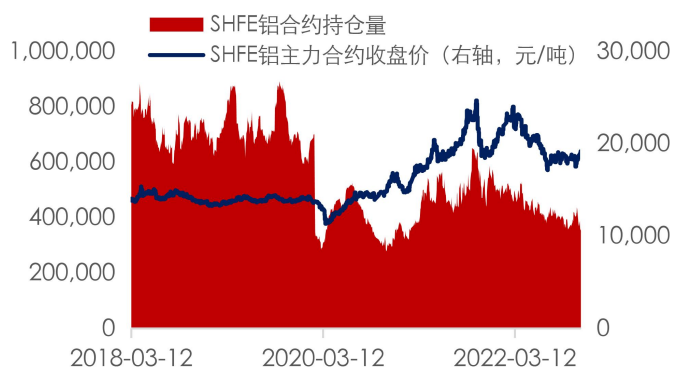
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

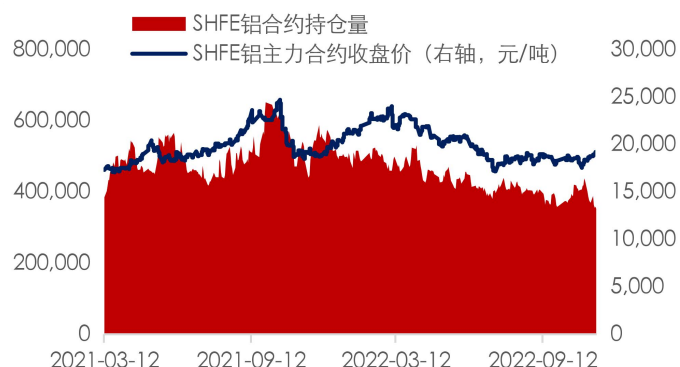
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



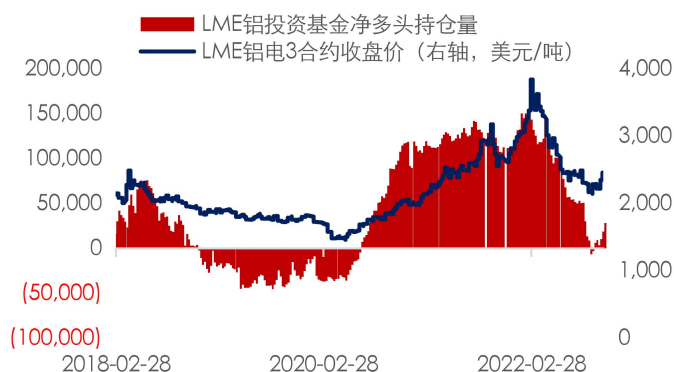
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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。