

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 AL2302 震荡走高，周五收于 17825 元/吨，周涨幅-4.47%。现货方面，目前国内下游加工呈现淡季，但现货市场成交尚可，货源流通偏紧的情况下，现货呈现高升水行情。

● 核心观点

供应端，贵州电网对省内电解铝企业实施第三轮停槽减负要求，据 smm 测算，贵州电解铝企业或需要再度减产 30 万吨左右，三次针对电解铝限电总规模达 94 万吨左右。此外，贵州 12 月的电力紧张给企业新增产能投产带来较大的压力，后续新增产能投产或延后，预计 1 月电解铝运行产能约 4010 万吨，新增复产产能暂未释放增量，供应方面整体处于缩减趋势。

成本端，周内国内电解铝原料端呈现下滑，主因预焙阳极新一轮定价大幅下跌，全国平均价环比下降 400 元/吨。且国内主流自备电厂多次下调煤炭采购价格，煤炭价格弱势运行的情况下，国内电解铝自备电厂成本下，SMM 测算，截止上周五，国内电解铝完全成本环比下降 269 元/吨至 17792 元/吨附近。短期电解铝即时成本或企稳在目前位置，铝价弱势的情况下，行业或维持一段盈利不佳的状态。

需求端，据 SMM 调研，上周国内铝下游加工龙头企业开工

率环比上周继续下跌 0.6 个百分点至 62.8%。因订单不佳，元旦后下游企业不少提前进入假期。截止上周，全国铝棒库存 7.97 万吨，继续维持累库走势，且较上周四累库幅度继续至 1.88 万吨，下游型材企业订单、生产下滑明显，上下游工厂隐形库存也将逐渐增加。

库存方面，SMM 统计国内电解铝社会库存 57.6 万吨，较上 12.29 日上周四 的库存增加 8.3 万吨，较元旦后首日库存 1.5 万吨，较去年同期库存下降 20 万吨。电解铝库存目前开启累库趋势，周度增加 8.3 万吨，虽电解铝库存总量目前仍是偏低水平，但近期增幅迅速。

宏观层面，美国方面数据参差，12 月 ISM 制造业 PMI 指数 48.4，指向美国经济衰退加剧，不过周五非农数据新增 22.3 万人，要高于预期；欧元区 12 月制造业 PMI 指数终值 47.8，非制造业 PMI 终值 49.1，综合 PMI 终值 49.3，较前值 47.8 大幅提高。国内方面，12 月制造业 PMI 依旧位于荣枯线以下，不过近期疫情扩散对于国内经济的扰动已经开始出现回落迹象。

综合来看，上周国内大幅累库，需求端进入季节性走弱。中长期供应压力，及成本坍塌和需求疲软等因素逐步体现在铝价上。短期铝价或继续考验成本端支撑，维持震荡走势。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济恢复超预期；货币政策变化超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铝价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/1/6	2022/12/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	17850	18700	-850	-4.76%
SMM A00铝锭现货价	17700	18680	-980	-5.54%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-30	-30	50.00%
长江A00铝锭现货价	17690	18670	-980	-5.54%
SMM A00铝锭基差	-150	-20	-130	-
佛山精废铝价差	3762	3106	656	17.44%

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	2023/1/6	2022/12/29	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,307.50	2,411.50	-104	-4.51%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-32.55	-28.49	-4.06	12.47%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	90	90	0	0.00%
沪伦比值	7.94	7.81	0.13	1.64%

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	2023/1/6	2022/12/30	变动	幅度
LME铝总库存	428525	450300	-21775	-5.08%
SMM电解铝社会库存	576000	493000	83000	14.41%
SMM铝保税区库存	39100	36300	2800	7.16%
总库存	1043625	979600	64025	6.13%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国 12 月芝加哥 PMI 录得 44.9，创 2 个月新高，但仍低于荣枯分水岭 50，处于收缩区间，显示制造业还在遭受全球经济疲软的需求放缓打击。

2.国家统计局：12 月份，受疫情冲击等因素影响，中国采购经理指数比上月有所下降，其中制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别 47.0%、41.6%和 42.6%，我国经济景气水平总体有所回落。

3.美联储 12 月会议纪要：通胀风险仍是政策前景的关键，对金融状况出现无理由的宽松以及市场对政策的误读表示担忧；要平衡紧缩程度两面的风险，没有官员预计今年会出现降息；聚焦经济数据并保持政策灵活性。

4.美国 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.4，为 2020 年 5 月以来新低，这是美国制造业活动连续第二个月收缩，因利率上升导致商品需求持续下降。数据显示，12 月美国制造业 PMI 从 11 月的 49 降至 48.4，进一步低于荣枯线。

5.周三，日本央行连续第四天进行了计划外的债券购买，试图重申其对超宽松货币政策的承诺。

6.美国 11 月贸易帐录得-615 亿美元，为 2020 年 9 月以来最小逆差；美国至 12 月 31 日当周初请失业金人数录得 20.4 万人，为 2022 年 9 月 24 日当周以来新低。

7.人民银行、银保监会：住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。

8.住房和城乡建设部部长倪虹指出，对于购买第一套住房的要大力

支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，就是不给投机炒房者重新入市留有空间。

9.人民币汇率在新年前后强势，收复 6.90 关口。中金公司表示，近期人民币汇率快速回升的原因包括，中国经济的修复速率可能快于预期、人民币季节性的强势、美元指数的相对水平等。

10.中国外汇储备规模连续三个月上升。中国 2022 年 12 月外汇储备为 31276.91 亿美元，环比增加 102.03 亿美元，升幅为 0.33%。

11.美国 12 月非农就业人口新增 22.3 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，高于经济学家预期的 20 万人，前值由 26.3 万人修正为 25.6 万。12 月失业率意外回落至 3.5%，预期为持平于 3.7%。12 月平均时薪环比增长 0.3%，同比增 4.6%，均低于市场预期，同比增速创 2021 年 8 月以来最低。数据发布后，联邦基金利率掉期显示，2 月美联储可能加息 36 个基点，利率峰值为 5.05%。

12.美联储博斯蒂克表示美联储仍然需要坚持到底，目前的通胀太高了。倾向于将利率升至 5%-5.25%，并保持利率峰值直到 2024 年。

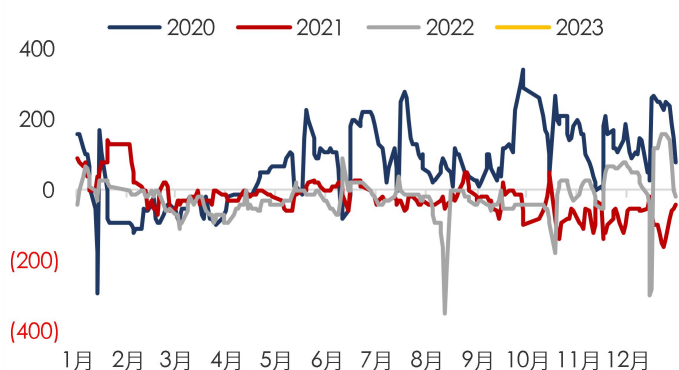
13.美国 12 月 ISM 服务业 PMI 从 11 月的 56.5 降至 49.6，为 2020 年 5 月以来最低，远低于经济学家预期的 55，并创疫情爆发初期以来最大降幅。

14.欧元区 2022 年 12 月经济景气指数为 95.8，预期 94.7，前值自 93.7 修正至 94；工业景气指数为-1.5，预期-1.2，前值自-2 修正至 -1.9。

15.欧元区 12 月 CPI 初值同比升 9.2%，升幅创 4 个月新低；环比则下滑 0.3%，降幅创 2020 年 11 月以来最大，同比环比均低于市场预期。核心 CPI 初值同比升 6.9%，环比升 0.7%，均较前值进一步加速。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



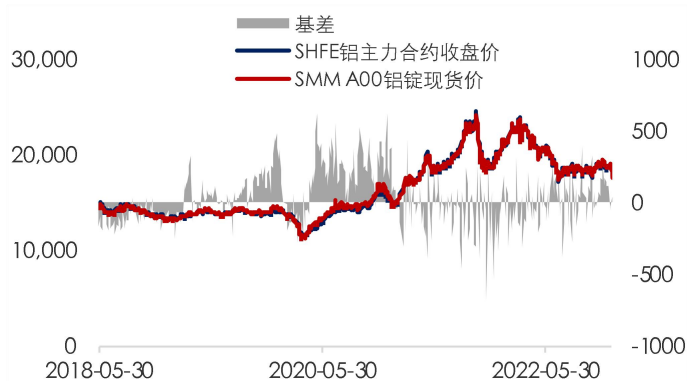
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



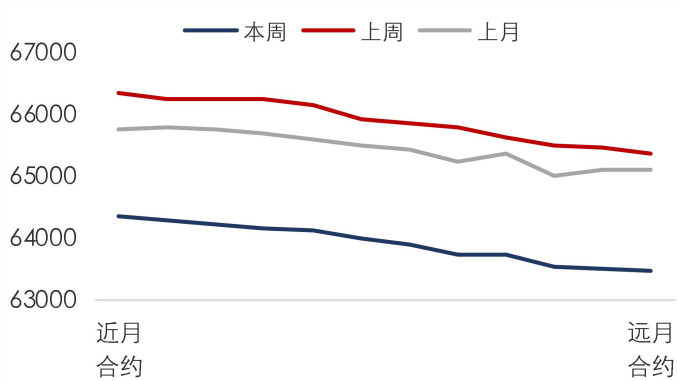
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



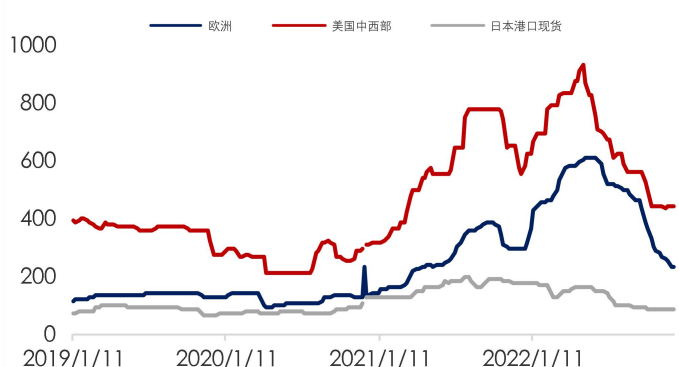
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



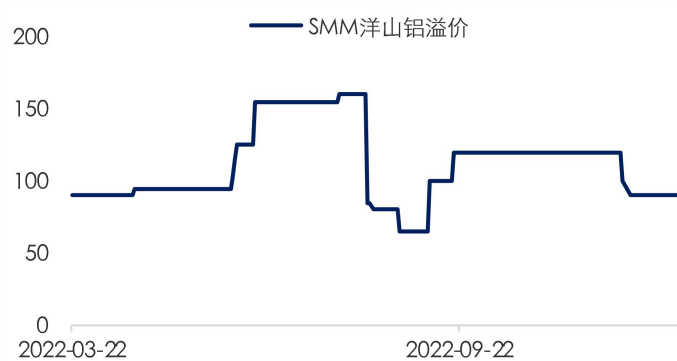
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/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

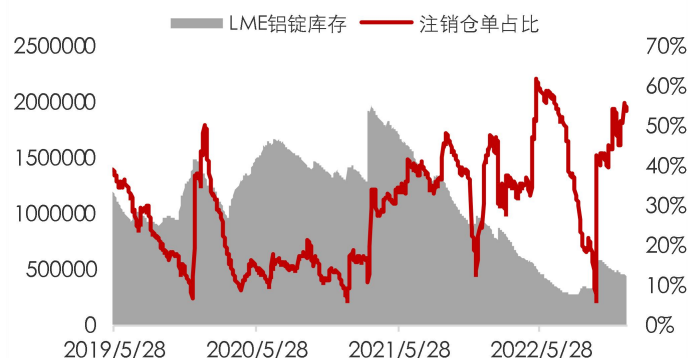
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



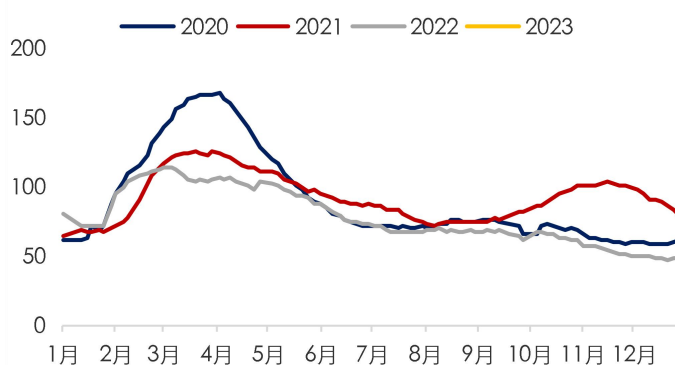
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



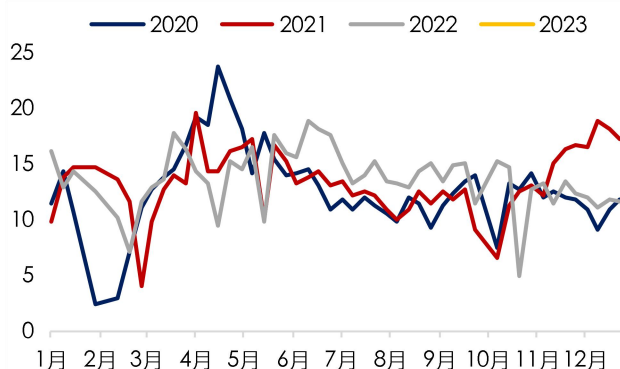
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



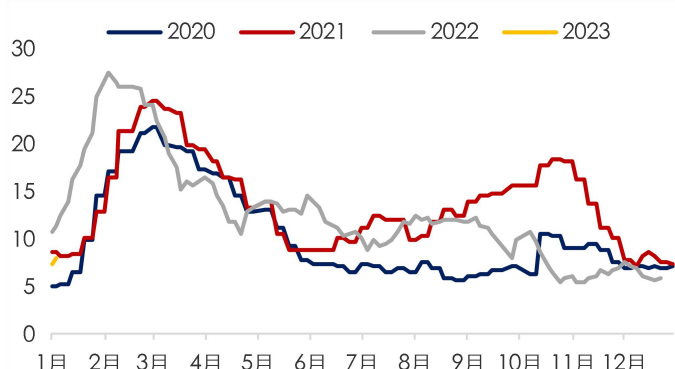
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

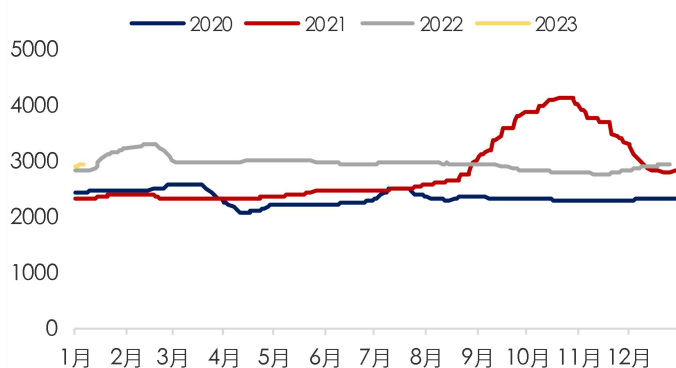
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



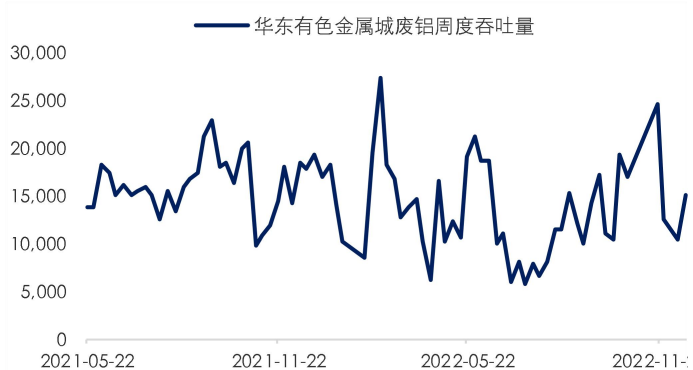
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



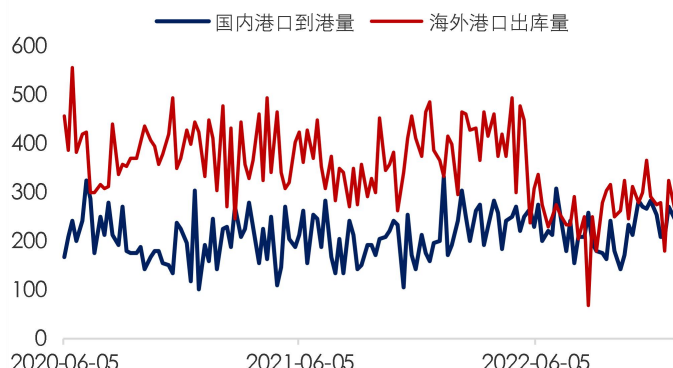
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



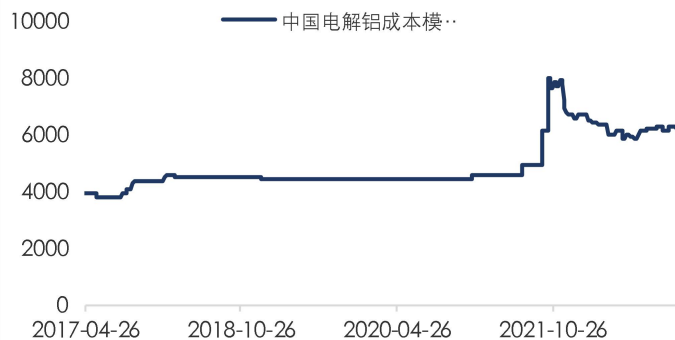
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

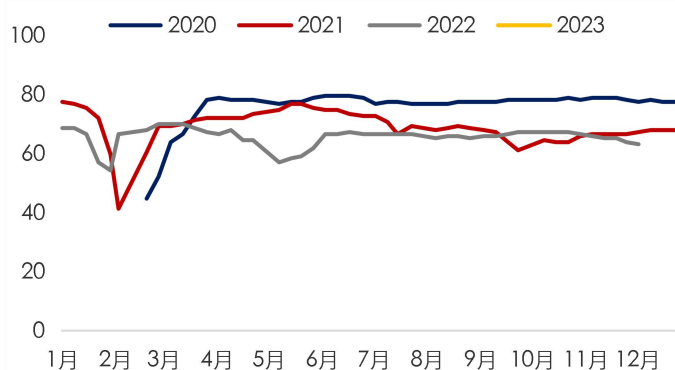
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

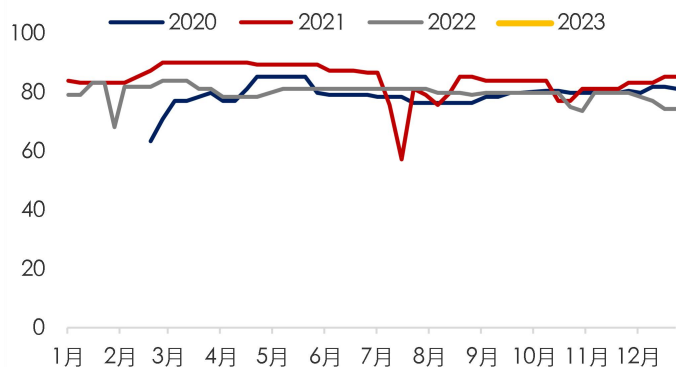
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



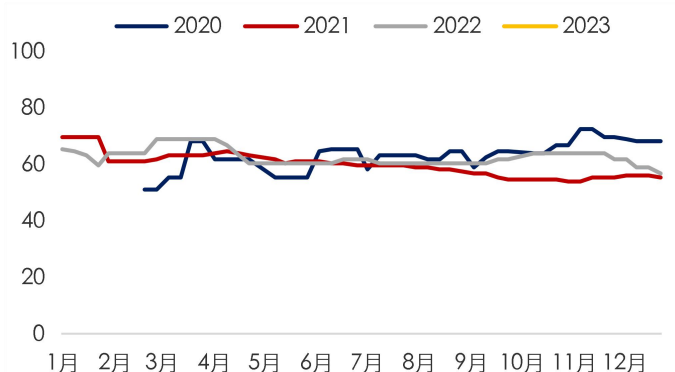
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



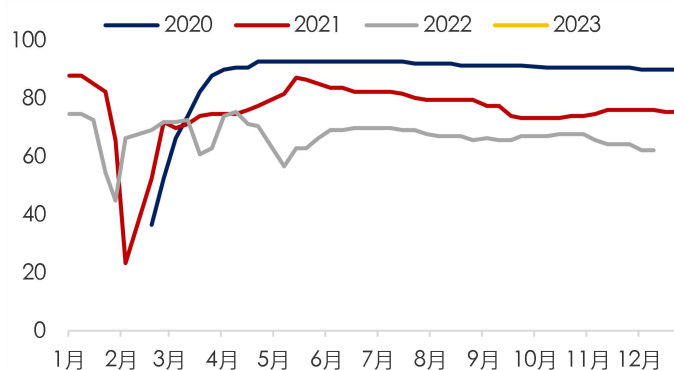
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



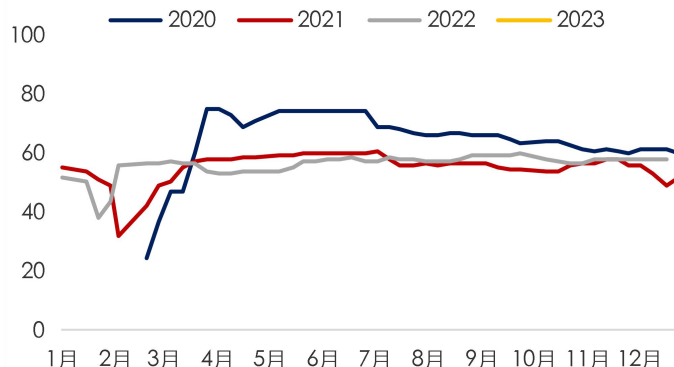
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



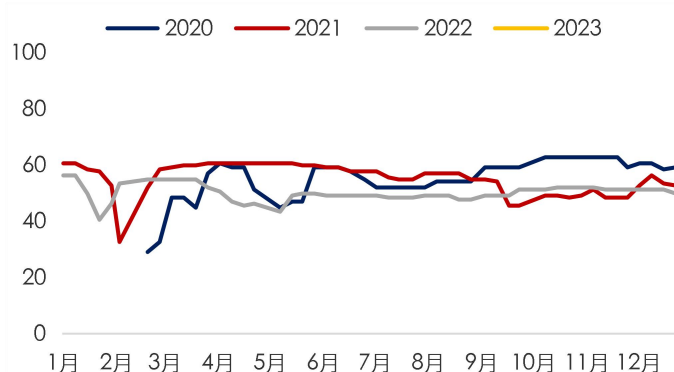
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

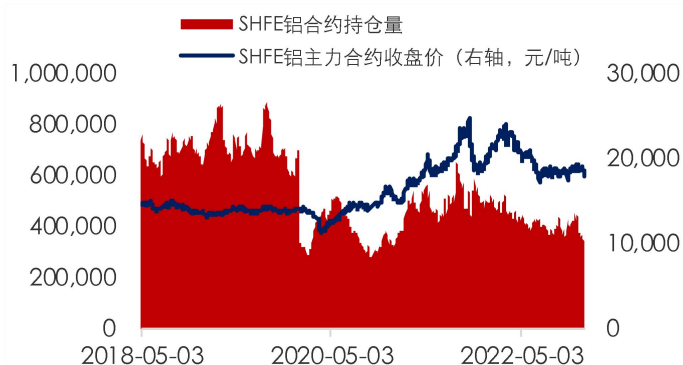
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

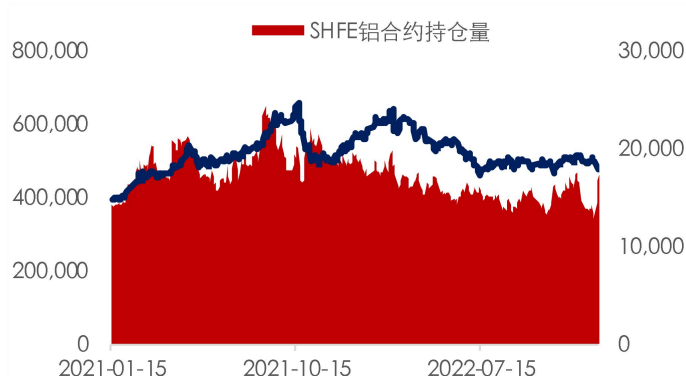
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



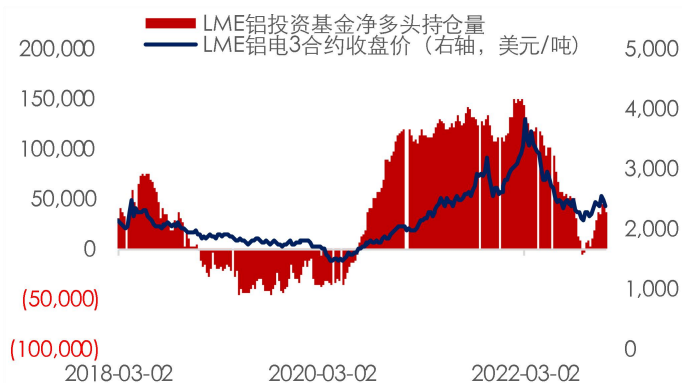
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



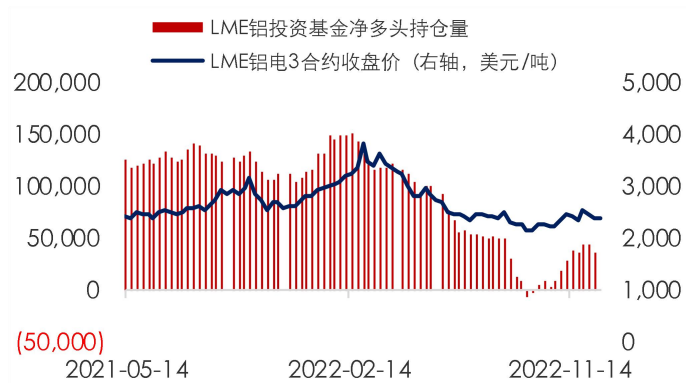
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。