

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

● 行情回顾

春节期间 LME 铝 3 月合约冲高回落，上周五收于 2627.5 美元/吨，周涨幅 1.45%。假期期间 LME 库存有所累库，截止 1 月 27 日 415525 吨，较节前 381175 吨增加 34350 吨。

● 核心观点

供应端，节内国内电解铝厂持稳运行，贵州、云南等西南电解铝企业维持前期限电生产状态，春节期间暂未复产。内蒙古及甘肃新增产能少量释放，广西、四川地区复产产能贡献量也不大，整体国内电解铝运行产能位于 4026 万吨附近，较 2022 年 12 底月份下降 17 万吨，较 2022 年 1 月底高 187 万吨。

成本端，春节周期电解铝主流原料端持稳运行为主，电解铝成本端窄幅波动。短期来看，国内煤炭价格在进口煤炭增加及国内供应量增加的带动下，价格上涨乏力，中长期国内火电成本或呈现下滑趋势，但对应目前铝厂电力价格存在一定的滞后性，短期铝厂电力成本难以大幅下滑，原料端持稳运行状态下，短期铝成本窄幅波动为主。

需求端，据 SMM 调研，节前一周国内铝下游加工企业开工继续下降，大型企业以及外采铝水等综合性下游加工企业假期期间维持生产状态，多数中小型企业安排春节假期，部分企业因订单及务工人员返乡等问题放假较早。节后复工方面，根据

SMM 调研，集中复工时间主要集中在 1.28-1.31 日。

库存方面，截至 1 月 28 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 92.9 万吨，较上周四（1.19 日）的库存增加 18.5 万吨，较去年同期（2022.1.27 日）库存增加 18.5 万吨，较去年节后（2022.2.7 日）库存增加 6.1 万吨。结合在途量及返货量，预计本周国内铝锭库存或增长至 100 万吨左右，短期铝锭处于季节性累库状态。

宏观层面，美国四季度实际 GDP 录得年化环比增长 2.9%，创下 2021 年四季度以来新高，高于预期。美国其他经济数据喜忧参半，虽然 1 月 Markit 服务业与制造业 PMI 初值仍处于荣枯线之下，但是跟前值相比均有所改善，但随后公布的 1 月里奇蒙德联储制造业指数大幅降至-11，远远不及预期跟前值。此外，美国经济中的货币供应量已经出现收缩，2 月美国 M2 同比增长率为-1.3%，这是自美联储 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平，也是美国 M2 在现有数据中的首次下降。

综合来看，短期供应短期增量有限的情况下，消费好转预期或持续增强铝市信心，不过今年春节周期国内累库的压力较大，后市铝价或有回调压力。

● 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	2023/1/20	2023/1/13	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19465	18515	950	4.88%
SMM A00铝锭现货价	18770	18450	320	1.70%
SMM A00铝锭升贴水	-110	-10	-100	-
长江A00铝锭现货价	18760	18440	320	1.71%
SMM A00铝锭基差	-695.00	-65	-630	90.65%
佛山精废铝价差	0	3244	-3244	#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	2023/1/27	2023/1/20	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,627.50	2,590.00	37.5	1.43%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-35.50	-28.25	-7.25	20.42%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	90	90	0	0.00%
沪伦比值	7.51	7.38	0.13	1.73%

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	2023/1/27	2023/1/20	变动	幅度
LME铝总库存	415525	381175	34350	8.27%
SMM电解铝社会库存	929000	744000	185000	19.91%
SMM铝保税区库存	44900	44900	0	0.00%
总库存	1389425	1170075	219350	15.79%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.欧洲央行管委诺特：预计将在2月和3月各加息50个基点，并在5月和6月继续加息。

2.美国12月成屋销售总数年化录得402万户，为2010年11月以来新低。美国2022年二手房销售下降17.8%，创下2008年以来最大跌幅。

3.日本12月核心CPI同比上涨4%，创41年新高，日本央行行长黑田东彦：委员会上月做出的决定没有错，将继续实施宽松的货币政策。

4.16省份2022年GDP增速超全国水平，其中福建、江西、湖南、甘肃4个省份增速超4.5%。福建在GDP超5万亿元的经济大省中增速排名第一。重庆市披露GDP超过2.91万，超越广州的GDP 2.88万亿元，排在北上深之后，冲进前四强。

5.文旅部宣布，2月6日起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务。通知发出后，携程平台上出境跟团产品搜索量瞬时大涨5倍，带动了海外目的地热度上涨330%，泰国、越南、印度尼西亚、新加坡、柬埔寨的搜索量最高。

6.日本央行12月会议纪要显示，日本政府代表在12月日本央行的货币政策会议上要求紧急暂停，可能表明日本政府也被日本央行调整收益率曲线控制（YCC）打了个“措手不及”。

7.今年一季度我国房企到期债券规模2225亿元，融资环境或将进一步改善。

8.欧佩克+代表表示，在全球需求初步复苏之际，他们预计一个由部长组成的咨询委员会将在下周开会时建议维持石油产量水平不变。

10.据知情人士透露，德国政府预计这个欧洲最大经济体今年经济将增长 0.2%，而不是 10 月份预测的萎缩 0.4%。此外，政府还将明年的经济增长预期从 2.3%下调至 1.8%。

9.美联储加息看起来开始奏效了，不仅去年 12 月 CPI 连续六个月降温，而且最新数据显示，美国经济中的货币供应量已经出现收缩。12 月美国 M2 同比增长率为-1.3%，这是自美联储 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平，也是美国 M2 在现有数据中的首次下降。

10.日本政府 11 个月来首次下调整体经济前景，认为虽然经济正在温和复苏，但最近出现了一些疲软现象。

11.德国政府年度经济报告：预计 2023 年 GDP 增长 0.2%（去年秋季预测为下降 0.4%）。预计 2023 年通货膨胀率为 6%（去年秋季的预测为 7%）。

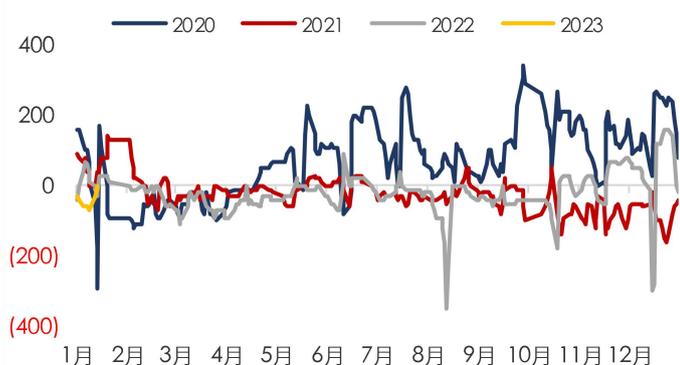
12.美国第四季度实际 GDP 年化季率初值录得 2.9%，为 2021 年第四季度以来新高。第四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值录得 3.9%，为 2021 年第一季度以来新低。12 月耐用品订单月率录得 5.6%，为 2020 年 7 月以来最大增幅。

13.全球经济金丝雀亮红灯：韩国四季度经济萎缩，环比降 0.4%，为两年多来首次。

14.IMF 敦促日本央行调整政策：提高长期收益率灵活性，为加息做好准备。

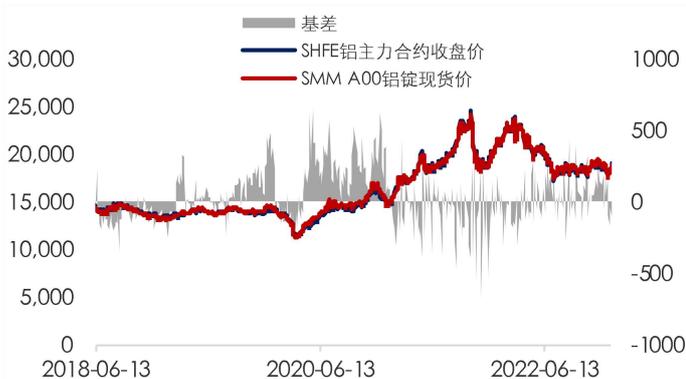
3、现货及期现情况

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）



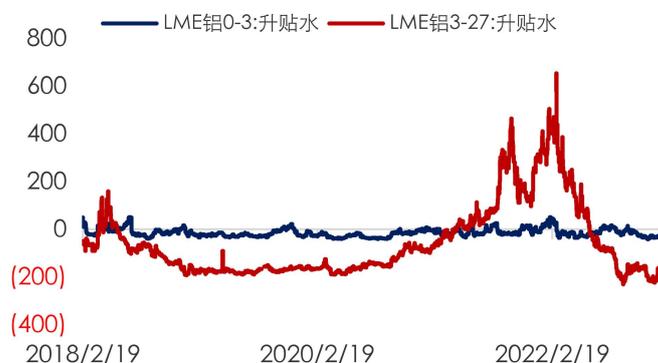
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



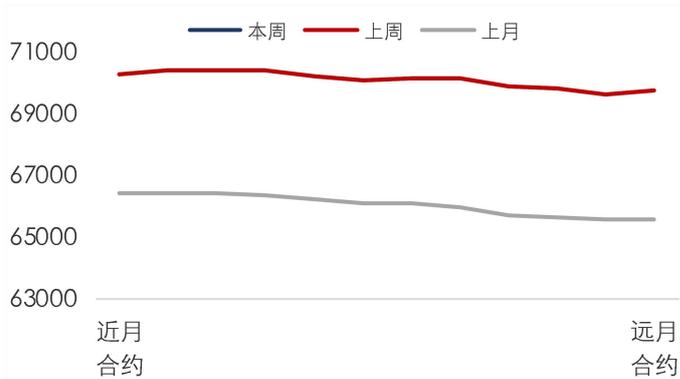
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

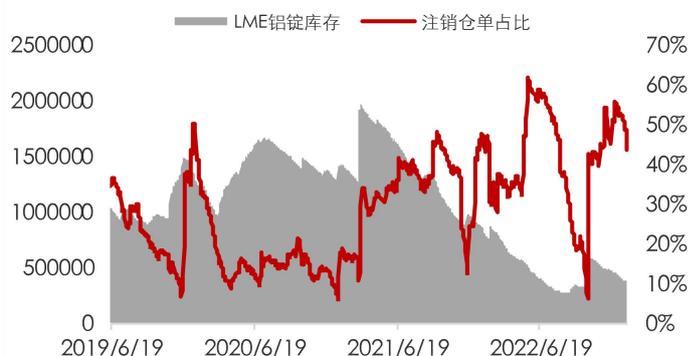
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



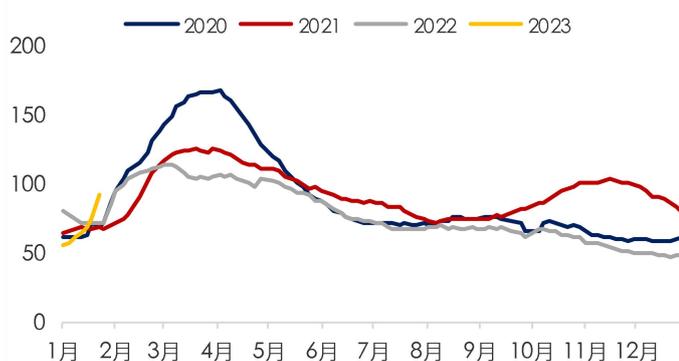
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



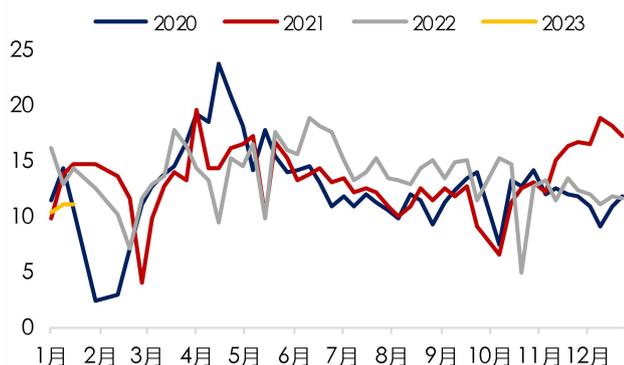
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



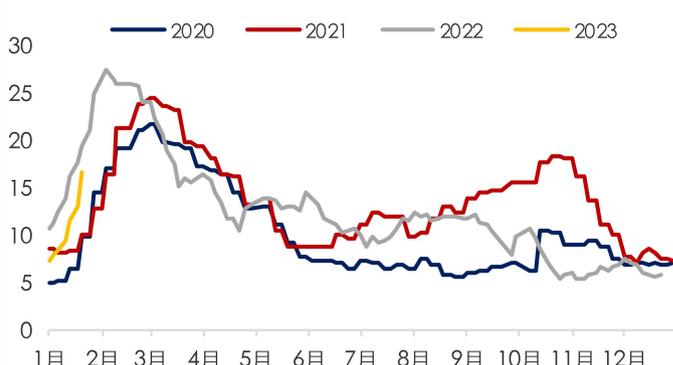
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

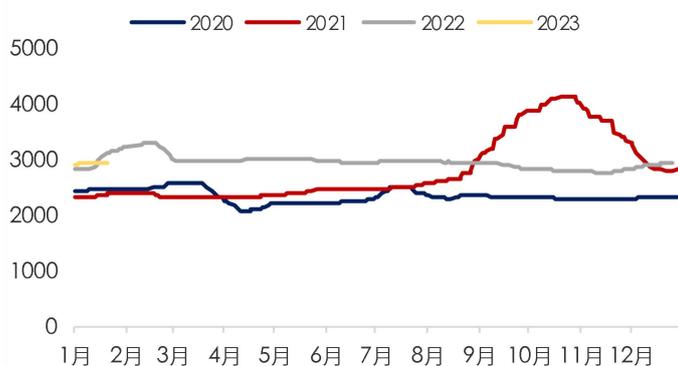
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



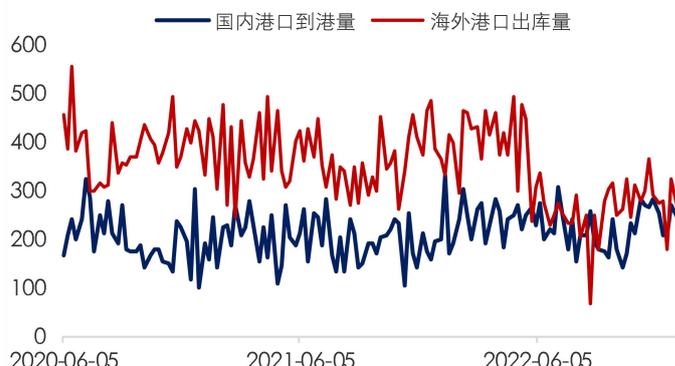
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

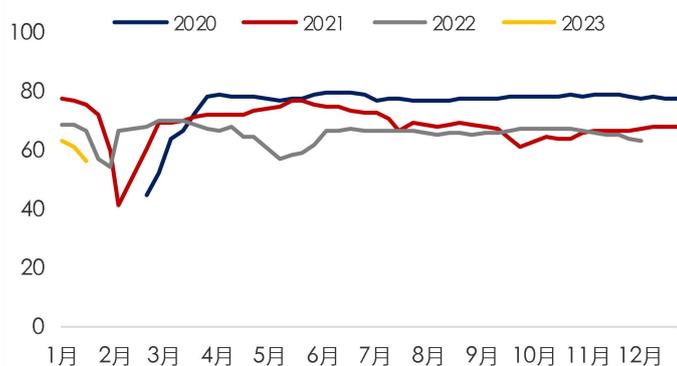
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

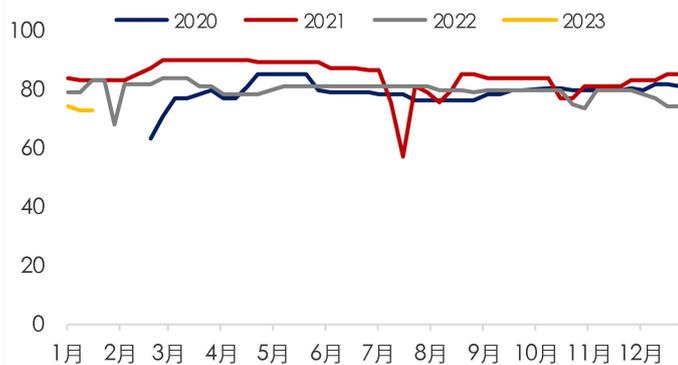
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



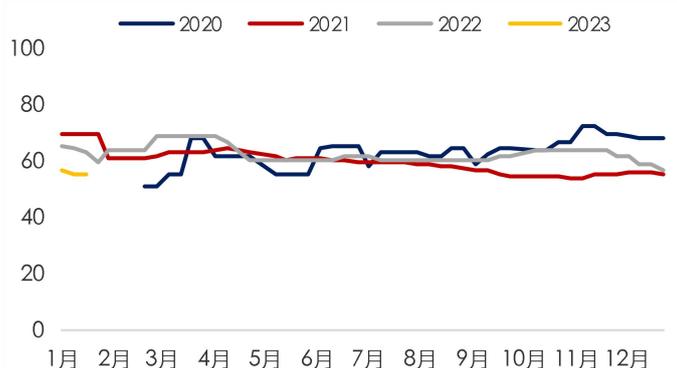
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



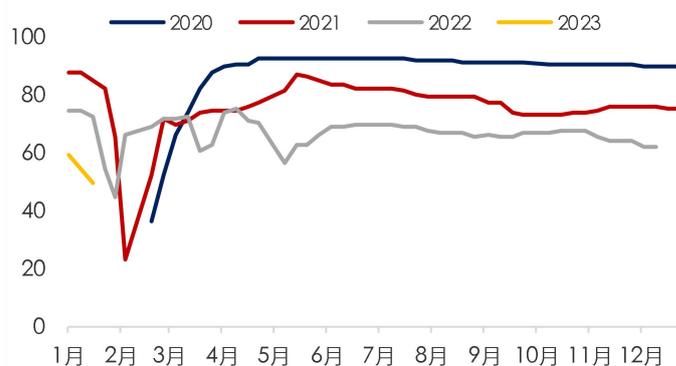
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



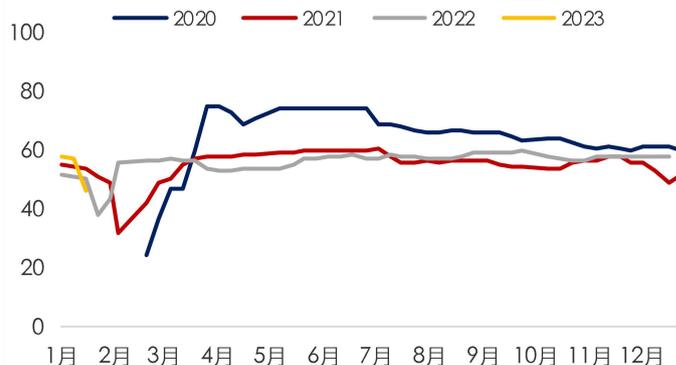
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



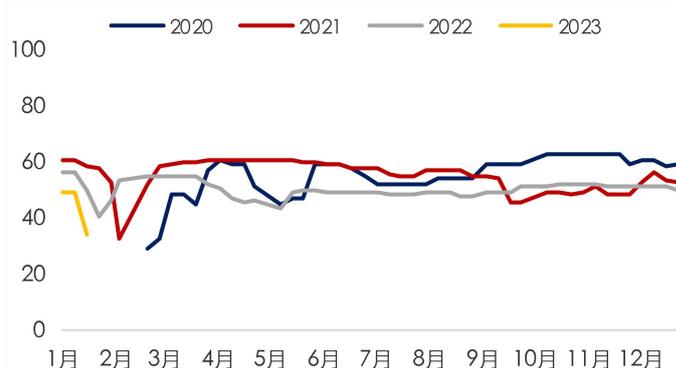
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)



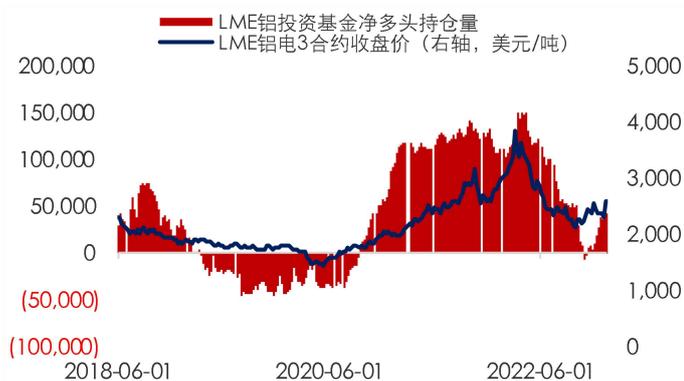
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。