

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

上周沪铝主力合约偏弱震荡，上周五收于18530元/吨，周涨幅-0.54%。现货方面，上周社会总体库存累库趋势逆转，出现小幅去库，铝价暂获支撑。因此预计本周平均升贴水出现贴水小幅收窄。

### ● 核心观点

供应端，周内云南减产暂未落地，企业表示已经做好减产准备，SMM获悉减产或将本周末开展，电力部门要求10天内减产到位，结合企业反馈信息，此次减产符合预期，减产负荷量100万千瓦，折算电解铝产能约为65万吨。贵州地区民用电下降，省内电力略宽松，部分企业少量启槽，但限于未来电力供应的不明朗及阴极产品暂未到货等原因，复产进度缓慢。

成本端，上周国内电解铝原料端持稳运行为主。根据SMM数据，截止周五，国内电解铝完全成本在17,254元/吨附近，电解铝即时盈利约为1,206元/吨较上周五下降99元/吨。。短期来看，国内自备电厂成本有下降空间，但网电跟跌存在滞后性，氧化铝价格有有下跌预期，或继续带动铝厂成本下探。

需求端，下游开工率小幅上涨，其中铝板带、铝箔及建筑型材板块逐渐进入行业旺季，订单回暖带动企业生产节奏不断

加快，短期开工率也将维持上升趋势；原生、再生合金及工业型材板块受制于2月份终端汽车消费低迷，开工率反弹不足，短期需求改善仍有待验证。

库存方面，截至2月16日，SMM统计国内电解铝锭社会库存121.6万吨，较上周四库存增加2.6万吨，较本周一库存量减少0.2万吨。较去年2月份历史同期库存增加17.7万吨。较春节前1.19日库存累计增加47.2万吨。

宏观层面，美国1月CPI数据显示，美国通胀较市场预期更为顽固。美国1月未季调CPI年率录得6.4%，超过预期的6.20%。非农以及CPI数据超预期之后，美国1月PPI月率环比增长0.7%，创下6月份以来的最大涨幅，超过预期的0.40%。此外美国1月零售销售月率录得3%，为2021年3月以来最大增幅。这也再次表明美国经济可能过热，通胀短期内难以下降。

综合来看，云南减产迟迟未落地，短期供应断变化不大。上周开始下游加工企业逐步复工，宏观支撑消费好转预期较强，不过短期国内铝市依旧累库，铝价将维持横盘震荡。

## ● 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	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,530.00	18,630.00	-100	-0.54%
SMM A00铝锭现货价	18690	18570	120	0.64%
SMM A00铝锭升贴水	-80	-50	-30	-
长江A00铝锭现货价	18680	18560	120	0.64%
SMM A00铝锭基差	160.00	-60.00	220	137.50%
佛山精废铝价差	2231	2231	0	0.00%

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	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,390.00	2,448.00	-58	-2.43%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-41.00	-35.76	-5.24	12.78%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	90	90	0	0.00%
沪伦比值	7.66	7.63	0.03	0.39%

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	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
LME铝总库存	591950	486925	105025	17.74%
SMM电解铝社会库存	1216000	1190000	26000	2.14%
SMM铝保税区库存	51700	50500	1200	2.32%
总库存	1859650	1727425	132225	7.11%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1.美联储理事鲍曼表示，美国经济软着陆的概念很难实现，预计将继续提高利率，必须使联邦基金利率达到一个具有足够限制性的水平，而且需要在这个水平上保持一段时间，以恢复物价稳定。

2.欧盟经济预期报告显示，欧盟委员会将 2023 年欧元区经济增长预测从之前的 0.3%上调至 0.9%，预计 2024 年经济增长率不变，为 1.5%。欧盟委员会表示，欧元区将避免此前预期的技术性衰退。

3.美国 1 月 CPI 数据显示，美国通胀较市场预期更为顽固。美国 1 月未季调 CPI 年率录得 6.4%，超过预期的 6.20%，为连续第 7 个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅。美国 1 月未季调核心 CPI 年率录得 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅。受汽油和住房成本的推动，美国 1 月季调后 CPI 月率录得 0.5%，创 2022 年 6 月以来最大增幅。数据公布后，美联储掉期定价在美联储 2023 年 7 月的政策利率峰值将达到 5.27%，互换合约不再完全消化美联储在 2023 年降息 25 个基点。

4.FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯表示，最近的数据支持进一步加息，且美联储尚未将利率调整到需要的水平，需要在一段时间内将利率维持限制性水平。另外，美联储有可能需要将利率提高到高于目前预期的水平，并可能会在 24 年或者 25 年降息。

5.2023 年 FOMC 票委、费城联储主席哈克表示，需要维持 25 个基点的利率路径，美联储还没有结束加息周期，但可能正在接近。其还预测美国不会出现衰退，通胀将在 25 年回到美联储 2%的目标。

7.2023 年 FOMC 票委、达拉斯联储主席洛根称，美联储的加息周期可能会更长，最重要的风险在于紧缩过少，预计将在“相当长一段时间”继续缩表。

8.美国 1 月零售销售月率录得 3%，为 2021 年 3 月以来最大增幅。

这也再次表明：美国经济可能过热，通胀短期内难以下降。

10.美国国会预算办公室表示，若不提高债务上限，财政部将在7至9月发生债务违约；预计今年美国经济增速为0.3%。

9.欧洲央行行长拉加德表示，高通胀继续产生巨大影响，打算在3月加息50个基点，将在3月加息后评估其后的利率路径，未来资产购买计划的缩减速度有待确定。

10.中日继续减持美债。美国财政部数据显示，去年12月中国持有8670亿美元美国国债，11月为8700亿美元；日本持有1.076万亿美元美国国债，11月为1.082万亿美元。

11.继非农以及CPI数据超预期之后，美国1月PPI月率环比增长0.7%，创下6月份以来的最大涨幅，超过预期的0.40%，前值为-0.50%。美国1月PPI年率录得6%，大幅超过预期的5.40%，较前值6.20%有所下滑。这一数据的超预期反弹突显出美国持续的通胀压力。

12.克利夫兰联储主席梅斯特表示，上次会议加息50个基点存在“令人信服”的理由，美联储的政策利率需要在5%以上，并保持一段时间。甚至在条件允许的情况下，美联储还可以加快加息步伐。圣路易斯联储主席布拉德表示，不排除支持3月加息50个基点的可能性，曾在2月的会议主张加息50个基点。加息可以通过将通胀预期维持在低水平，进而帮助确立2023年通胀率下滑趋势。值得注意的是，他们二人今年都不是FOMC票委，但梅斯特有可能在芝加哥联储主席古尔斯比上任美联储副主席之后获得临时投票权。在两人发表讲话之后，市场对美联储加息50个基点的预期有所升温。

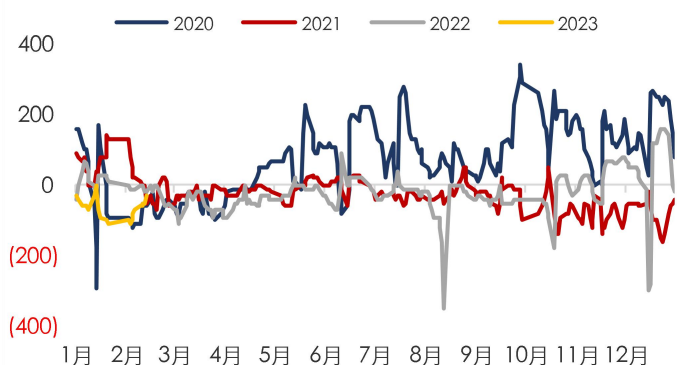
13.欧洲央行表示，将坚持以稳定的速度大幅提高利率，并将利率保持在一个有足够限制性的水平，以确保通胀及时回到2%的中期目标。欧洲央行执委帕内塔随后称，小步加息并不意味着降息，我们将继续加息。

14.英国央行首席经济学家皮尔表示，预计加息步伐会放缓，如果目前的步伐保持不变，就有过度紧缩的风险。交易员预计英国央行的峰值利率在 4.5%以下，为 2 月 2 日以来首次。

15.里士满联储主席巴尔金释放“偏鸽”信号，他表示，控制通胀需要更多的加息，上次支持 25 个基点；美联储理事鲍曼则“偏鹰”，她表示美国通胀仍然太高，美联储需要继续加息，直到看到抗击高通胀取得明显的进展，利率尚未达到限制性水平。目前，美联储掉期市场完全定价在 3 月和 5 月各加息 25 个基点的预期。

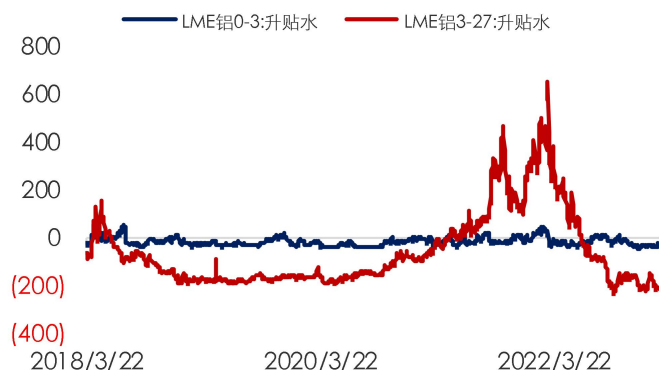
### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



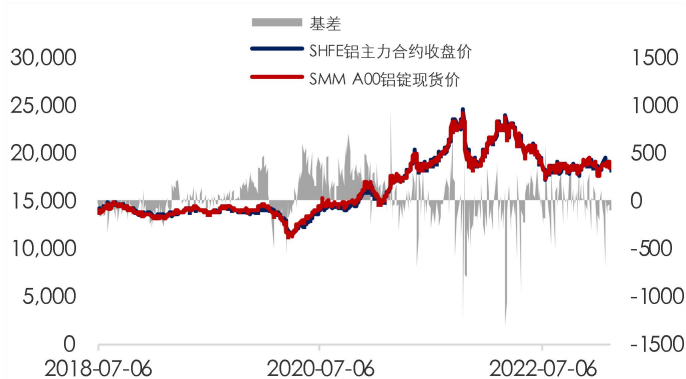
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



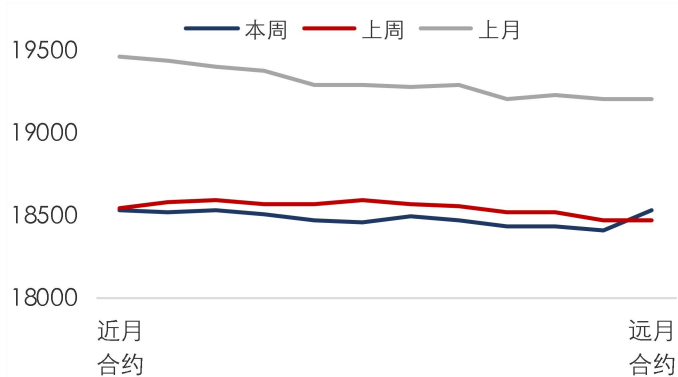
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



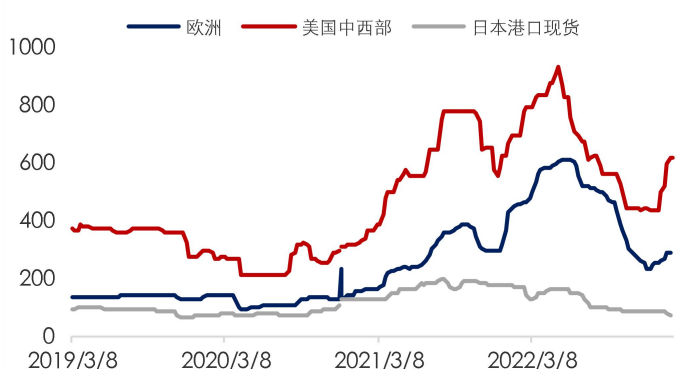
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



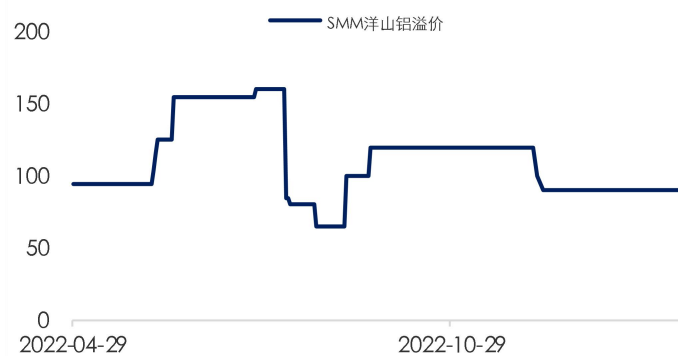
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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



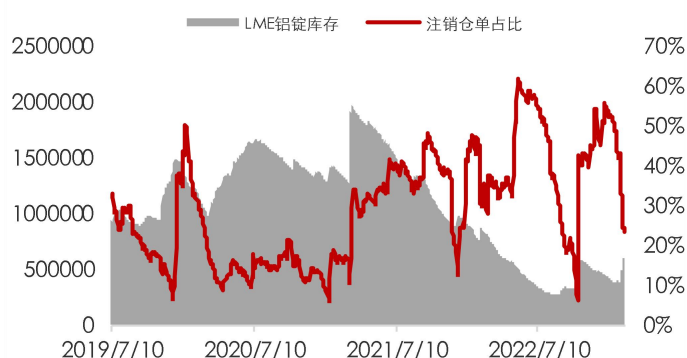
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



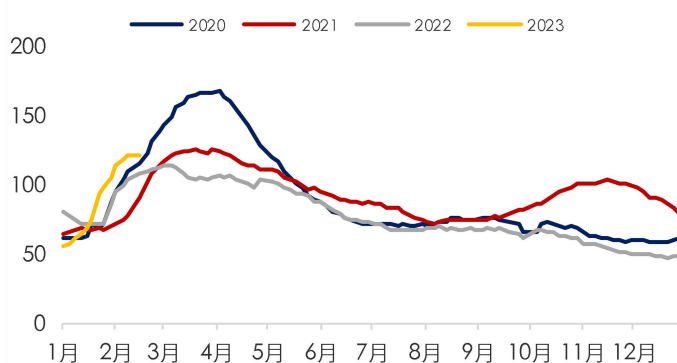
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



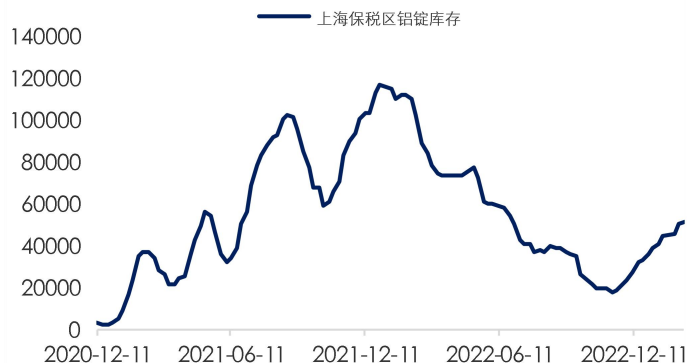
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



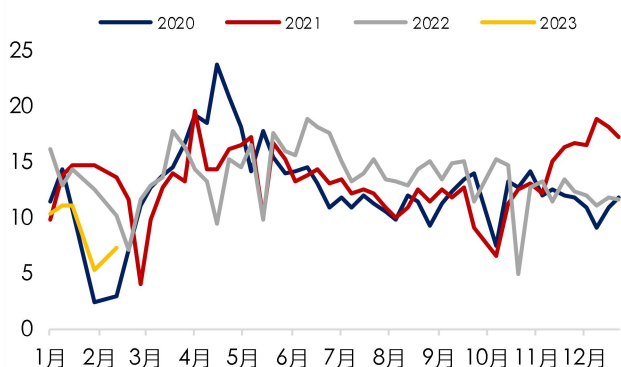
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



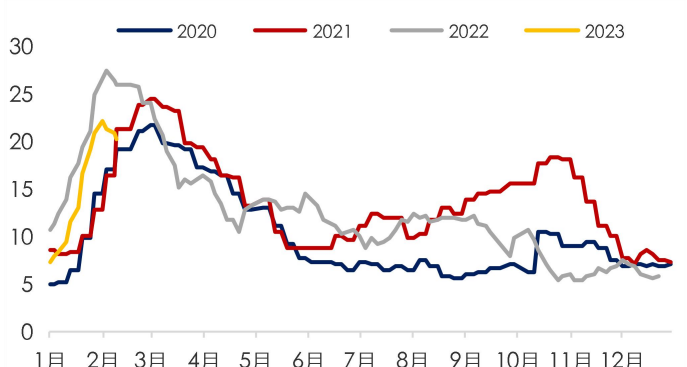
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)

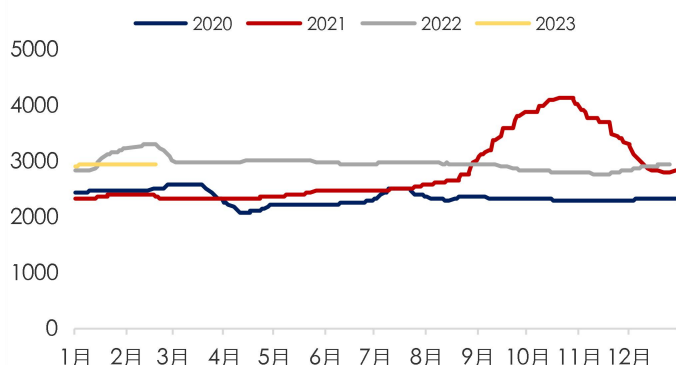


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



## 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)



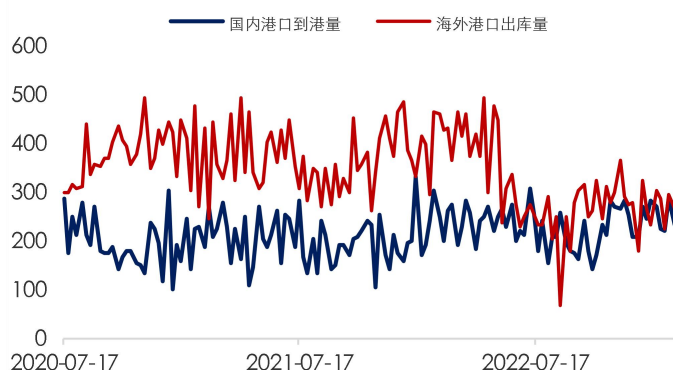
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

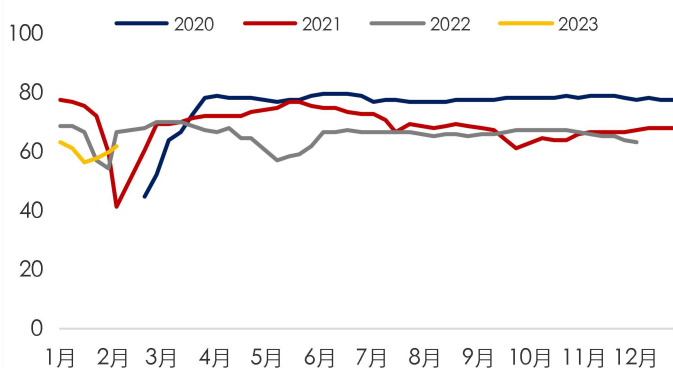
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

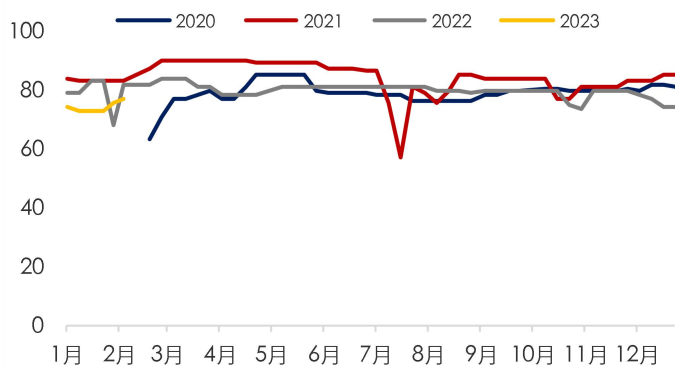
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



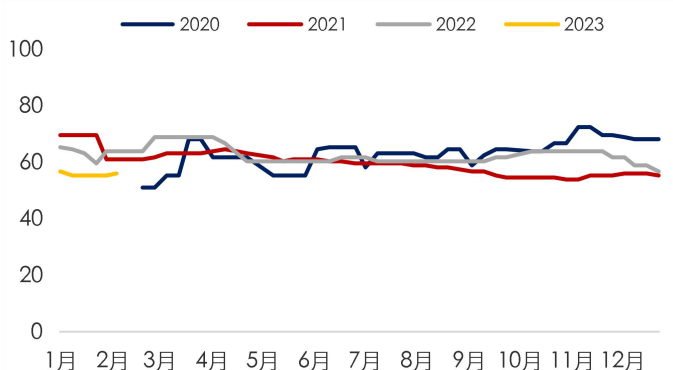
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



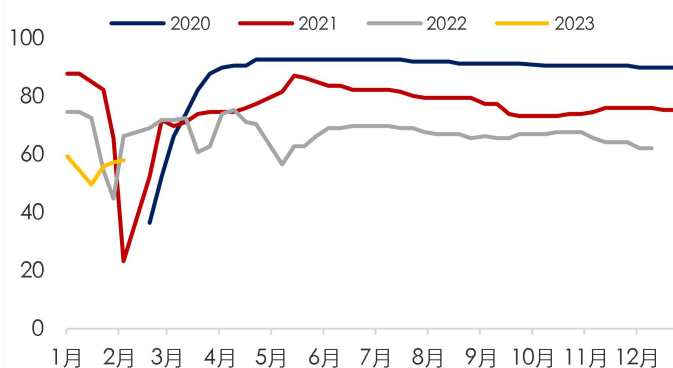
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



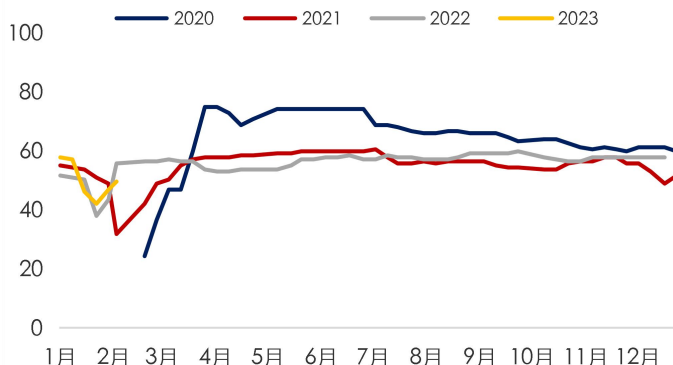
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



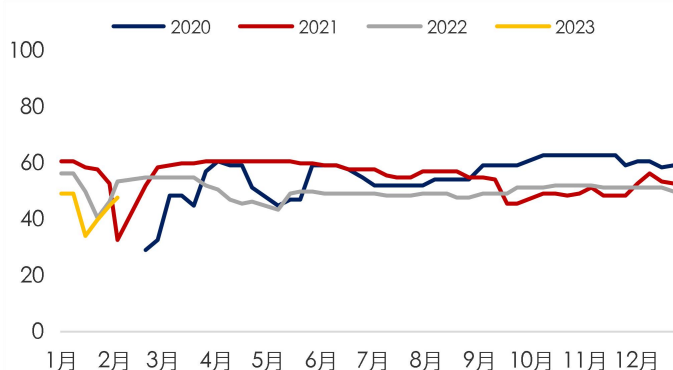
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

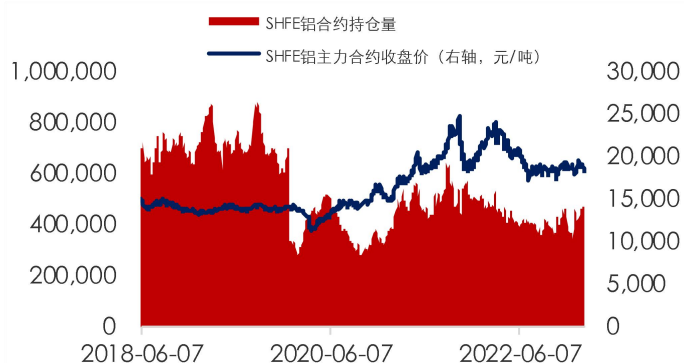
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



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)



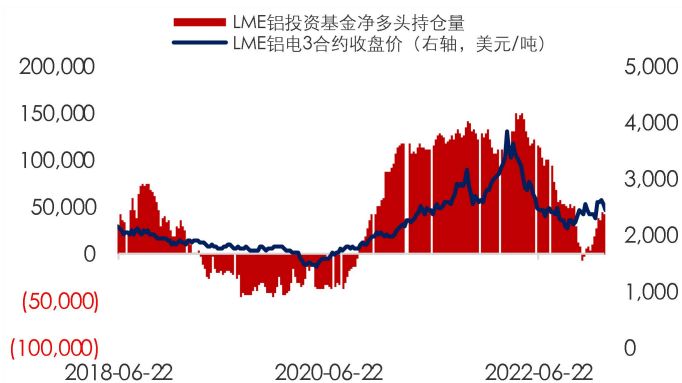
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



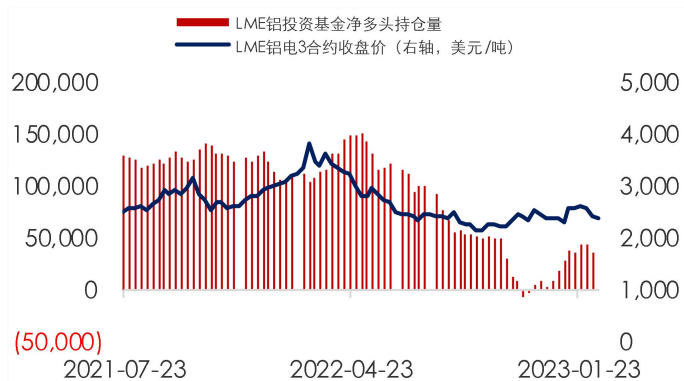
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。