

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铝主力合约震荡回落，上周五收于18775元/吨，周涨幅-0.5%。现货方面，现货成交整体一般，库存持稳货源充足叠加需求偏弱，现货升贴水整体还是表现持稳状态。

● 核心观点

供应端，国内电解铝供应端持续收紧状态，云南地区涉及停产的企业基本完成初步的停产计划，目前涉及到的停产总产能略有超预期，预计减产总产能或达120万吨左右，近期北方进入采暖季，区域内电解铝厂暂未有影响，其他区域暂稳运行为主。从区域供需来看，云南的减产影响逐步兑现，随着前期库存货逐步发运，且企业年底铝液保供计划的推进，后续云南铝锭产量下滑较为明显。周内人民币升值等因素刺激，原铝进口亏损大幅收窄，10月份原铝净进口量超21万吨，海外消费疲软背景下，预计后续海外原铝仍维持较高量进入中国市场。

成本端，上周氧化铝现货价格表现疲软，周内SMM氧化铝价格指数环比下跌7元/吨左右，其他原辅料维持窄幅波动为主。国内电解铝即时完全成本在16,241元/吨附近，环比下降19元/吨。综合来看，氧化铝市场近期减产扰动较多，支撑现货价格止跌，行业盈利或在现货价格波动的影响下宽幅震荡为主。

需求端，11月23日当周，铝型材开工率57.3%，周环比-0.2

个百分点；铝板带开工率 77%，周环比持平；铝线缆开工率 66.8%，周环比持平。上周国内铝下游开工维持弱势，建筑型材版块持续走弱，铝棒库存去库不畅。铝板带箔等版块整体持稳但难抵走弱趋势。铝锭库存得益于铝价低位，下游淡季补库，带动去库。

库存方面，截止 11 月 24 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 64.4 万吨，较本周一库存减少 2.0 万吨，较上周四库存减少 3.3 万吨，和去年历史同期 51.8 万吨相比仍要高出 12.6 万吨。

宏观面上，美国至 11 月 18 日当周初请失业金人数录得 20.9 万人，低于预期的 22.6 万人，为 10 月 14 日当周以来新低。美国续请失业金人数两个月来首次下降。美国 10 月耐用品订单月率录得-5.4%，为 2020 年 4 月以来新低。美国 10 月成屋销售总数年化录得 379 万户，为 2010 年 8 月以来的最低水平。欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 43.8，略高于预期，但仍位于萎缩区间，显示欧洲制造业短期需求的疲态仍难以逆转。国内方面，中国央行将一年期和五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 4.20%不变。

综合来看，国内减产预期再起，但供应整体维持高位，需求端边际偏弱，国内延续累库，预计铝价维持偏弱运行。

● 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	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18775	18865	-90	-0.48%
SMM A00铝锭现货价	18820	18810	10	0.05%
SMM A00铝锭升贴水	-20	-30	10	-
长江A00铝锭现货价	18820	18810	10	0.05%
SMM A00铝锭基差	45.00	-55.00	100	222.22%
佛山精废铝价差	1752	1911	-159	-9.08%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：海外铝价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,225.00	2,216.00	9	0.40%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-40.40	-37.55	-2.85	7.05%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.44	8.51	-0.07	-0.89%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铝库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
LME铝总库存	473,875.00	481,775.00	-7900	-1.67%
SMM电解铝社会库存	644000	677000	-33000	-5.12%
SMM铝保税区库存	29800	29100	700	2.35%
总库存	1,147,675.00	1187875	-40200	-3.50%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美联储副主席巴尔表示，美联储可能已接近或达到了利率峰值；旧金山联储主席戴利认为，高风险和“模糊”的经济状况意味着美联储应该实行渐进主义；波士顿联储主席柯林斯表示，目前数据非常混乱，美联储已经做好了耐心等待的准备。不会排除进一步加息的可能性；里士满联储主席巴尔金认为通胀依旧顽固，这是更长时间保持高利率的理由。

2.美国财政部发行 160 亿美元 20 年期新债的中标收益率报 4.780%，低于美东时间下午 1 点投标截止时的发行前交易水平 4.790%。本次拍卖一级交易商获配比例 9.5%，低于前值，间接投标人获配比例升至 74.0%，而直接投标人获配比例为 16.5%。投标倍数为 2.58 倍，而过去六次新债发行均值为 2.52 倍。

3.中国央行将一年期和五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 4.20%不变。

4.美联储 11 月会议纪要：将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息。

5.美国 10 月成屋销售总数年化录得 379 万户，为 2010 年 8 月以来的最低水平。

6.美国至 11 月 18 日当周初请失业金人数录得 20.9 万人，低于预期的 22.6 万人，为 10 月 14 日当周以来新低。美国续请失业金人数两个月来首次下降。美国 10 月耐用品订单月率录得-5.4%，为 2020 年 4 月以来新低。

7.欧佩克+11 月 30 日将举行的会议改为线上会议。尼日利亚代表表示不知道欧佩克+内部存在分歧，对关于尼产量计划的调查结果感到满意、安哥拉表示不打算退出欧佩克+。此外，消息人士称，欧佩克+正与非洲产油国接近就 2024 年产量水平达成妥协。

8.欧洲央行会议纪要：成员们主张为可能的进一步加息敞开大门，但进一步加息不是当前基线预期的一部分。

9.欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 43.8，为 6 个月新高。德国 11 月制造业 PMI 初值录得 42.3，为 6 个月高点%。

10.英国利率掉期降低了对英国央行首次降息的预期，对降息的完全定价推迟至 2024 年 9 月。

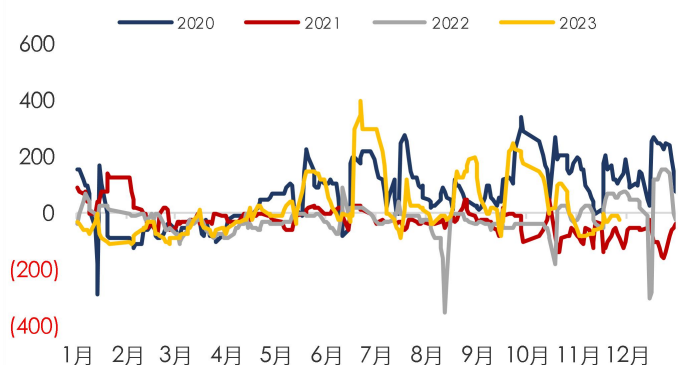
11.据称欧佩克+接近与非洲产油国就 2024 年产量配额问题达成一致，一位不愿透露姓名的消息人士表示，他“有 99%的信心”认为欧佩克+可能在 11 月 30 日达成协议。

12.欧洲央行行长拉加德：抗通胀战斗尚未结束；已在利率上做了很多工作，现在可以进行观察。管委穆勒认为可能不需要再提高利率。副行长金多斯也表示，维持当前利率水平足够长时间将控制通胀。

13.巴以临时停火协议正式生效，双方完成第一轮和第二轮被扣押人员交换。哈马斯：致力于达成“全面交换协议”并完全解除对加沙封锁；以色列总理：将致力于让所有以方被扣押人员获释，对每释放 10 名人质就延长一天停火的可能性表示欢迎。

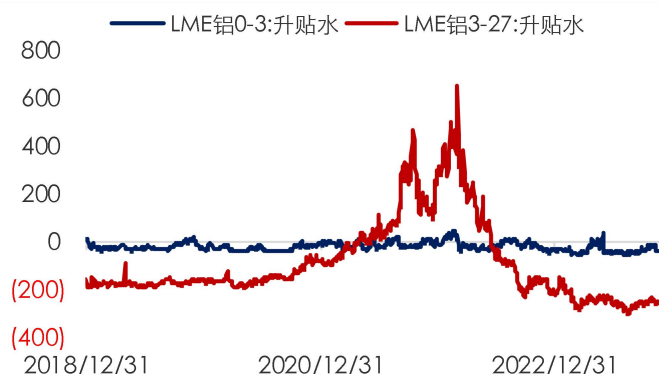
3、现货及其现况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



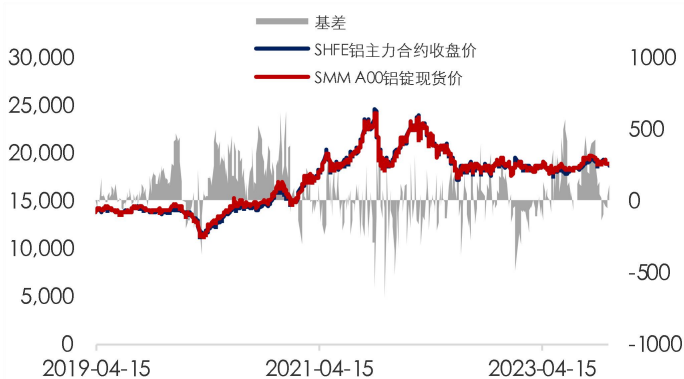
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



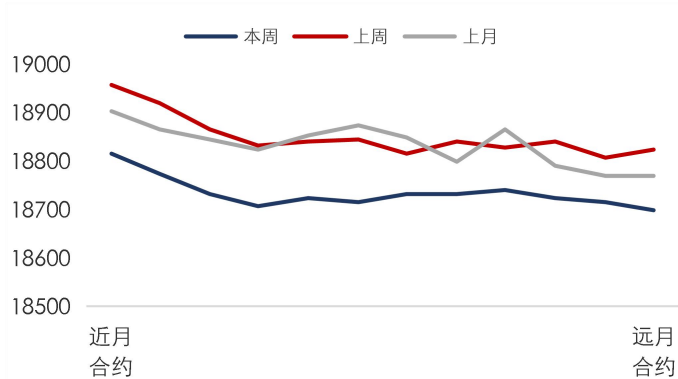
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



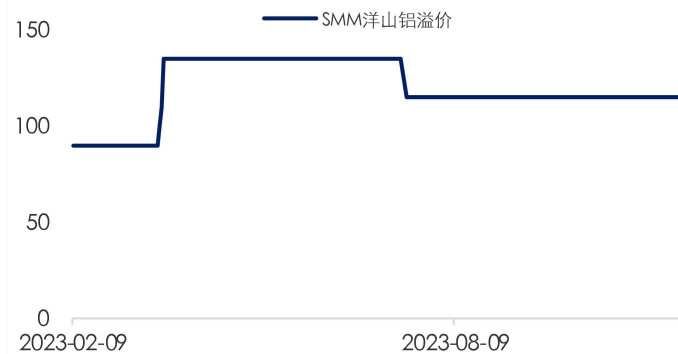
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

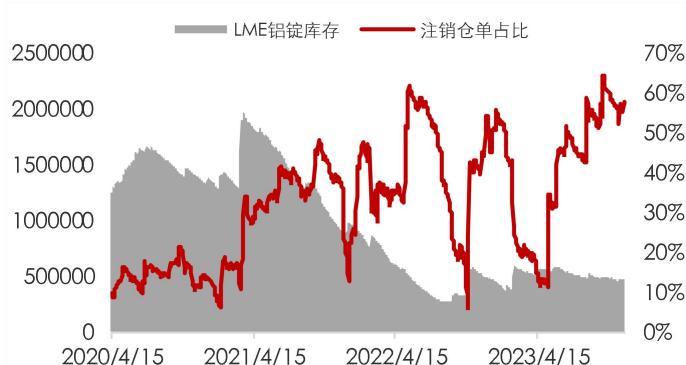
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



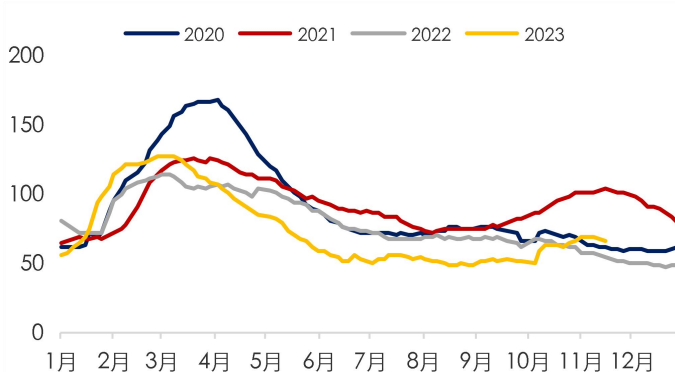
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



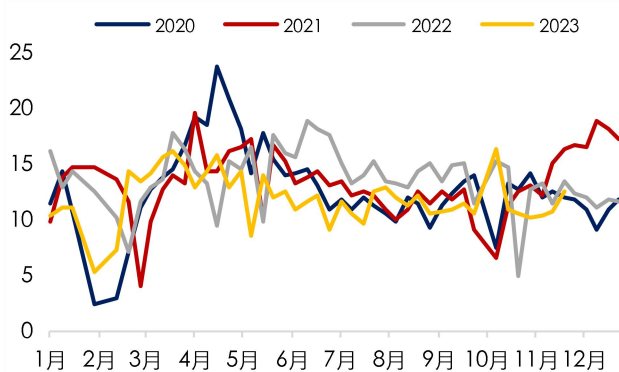
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



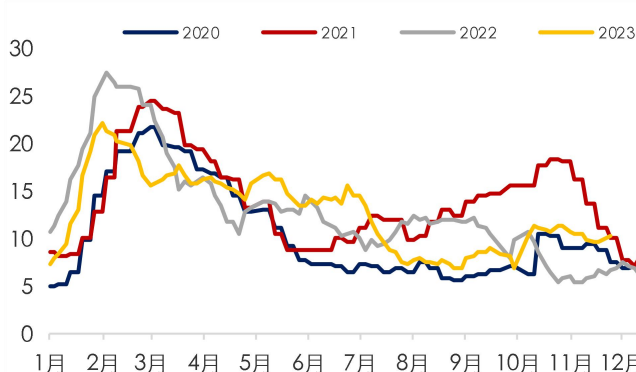
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

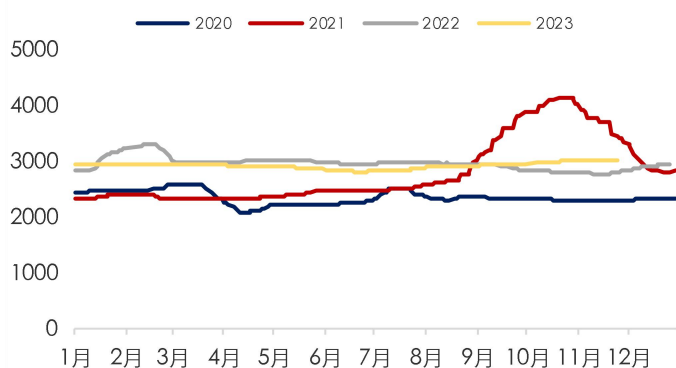
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

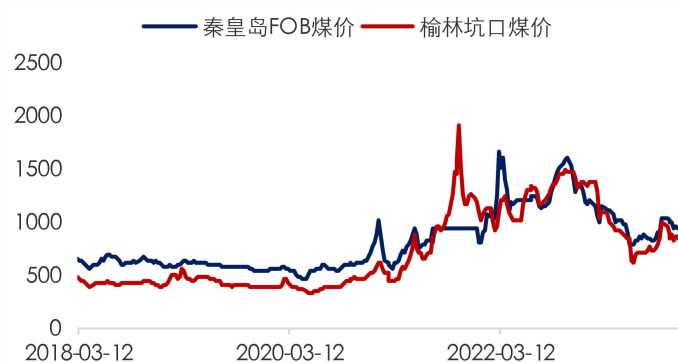
5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



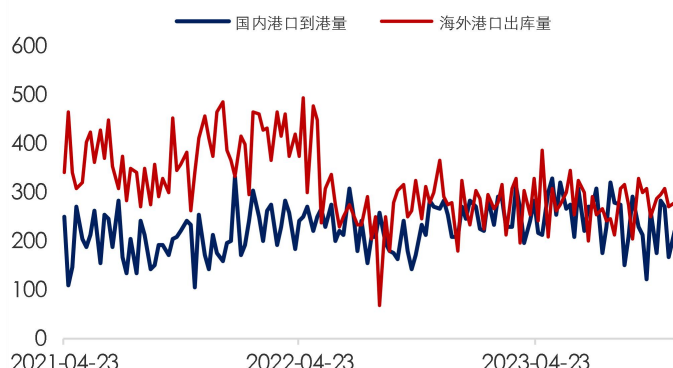
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

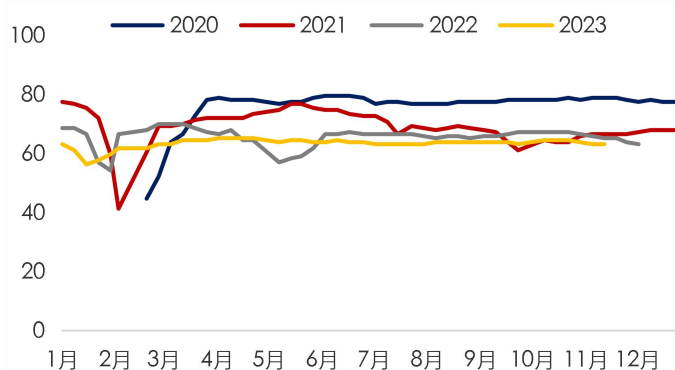
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

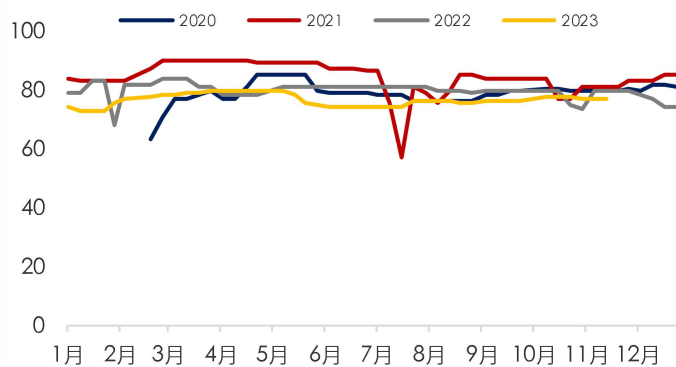
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



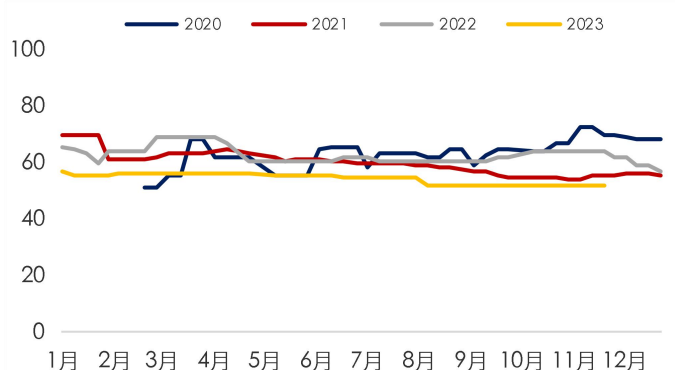
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



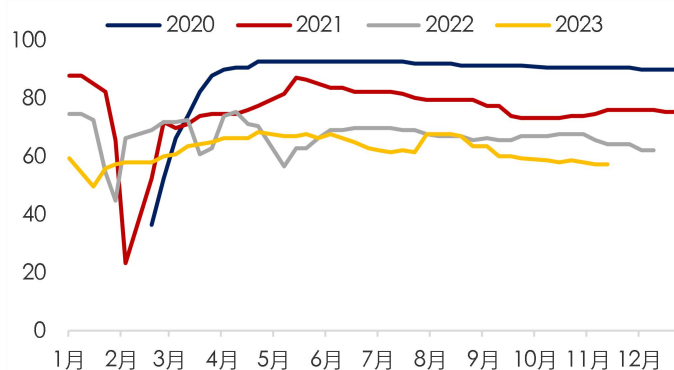
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



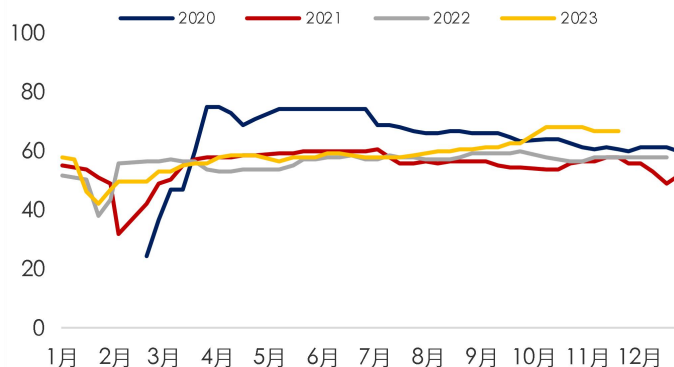
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



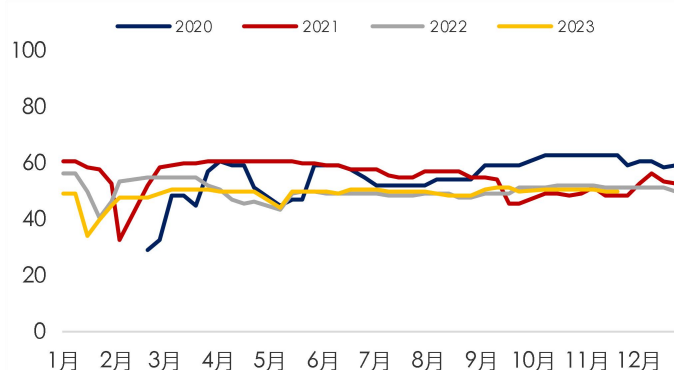
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

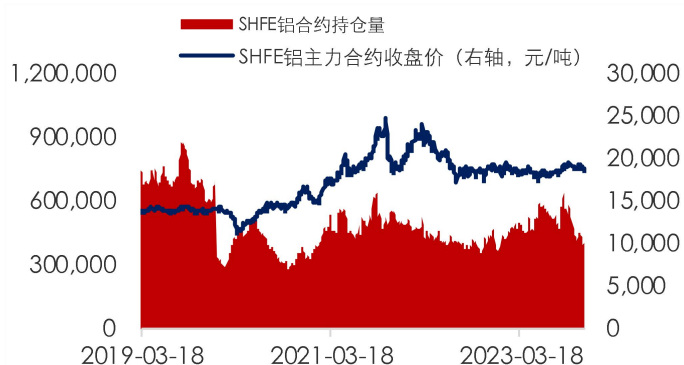
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

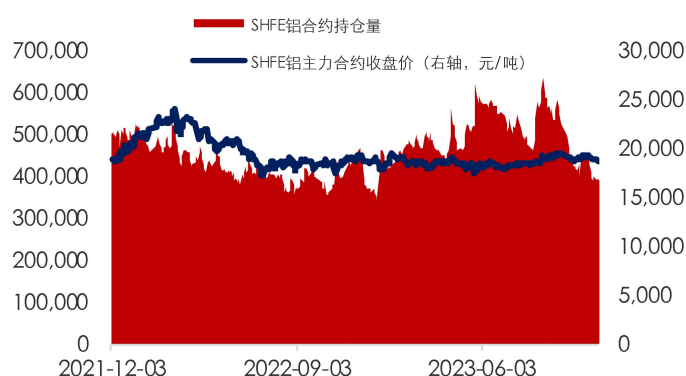
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



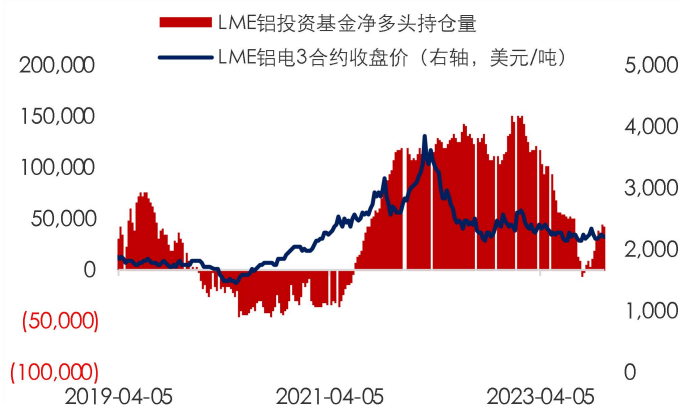
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



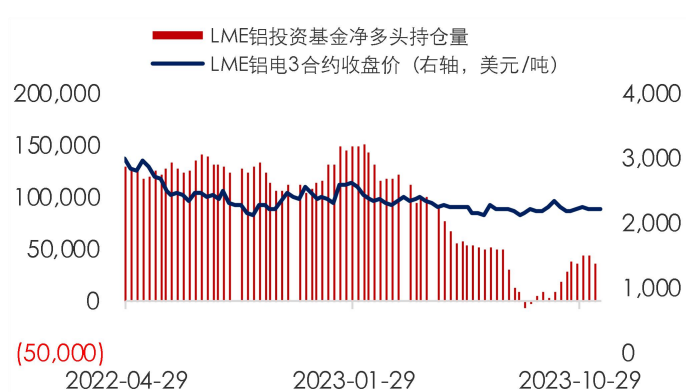
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货

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

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，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。