

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

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铝主力合约延续反弹，上周五收于19165元/吨，周涨幅2.27%。现货方面，上周现货成交一般，华东现货流通货源虽呈现逐步收紧状态，但绝对流通量仍显相对宽松，加上前段时间下游低价补库较多。

● 核心观点

供应端，国内电解铝企业均持稳运行。受暴雪寒潮天气入侵影响，新疆地区12月16-17日早高峰期间，出现最大电力缺口350万千瓦至400万千瓦缺口的情况，为保障省内民用电，新疆电网要求省内发电企业应发尽发，省内部分铝厂出现调峰压负荷生产的情况，但对产量影响较小。据SMM初步测算目前国内电解铝运行产能约为4200万吨附近，12月份产量预计在356万吨附近。

成本端，上周氧化铝市场供应端阶段性扰动持续加深，氧化铝价格大幅上行。国内电解铝即时完全成本在16301元/吨附近，小幅上行15元/吨。短期原辅料市场维持弱势运行状态，但电力成本短期难以下浮，国内电解铝成本窄幅波动为主。

需求端，12月22日当周，铝型材开工率56.2%，周环比-0.8个百分点；铝板带开工率77%，周环比持平；铝线缆开工率67.4%，周环比持平。上周国内国内下游暂稳运行，周内铝棒加

工费回落，铝型材企业补库转好，但企业普遍反馈一月份订单排产下滑，后续行业开工可持续性有待验证。

库存方面，截止 12 月 21 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 44.6 万吨，较本周一库存减少 2.4 万吨，较上周四库存减少 3.7 万吨，同比去年同期下降 2.9 万吨，继续刷新年内低点。

宏观面上，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值超预期回落的同时其服务业 PMI 初值则超预期回升，并主导综合 PMI 指数录得 51，分别较 11 月和市场预期高 0.3 和 0.5，经济扩张的韧性仍在，叠加美联储提前释放鸽派信号的对冲效应，美国经济软着陆的可能性进一步强化。国内方面，11 月经济数据显示供给强于需求，工业增加值同环比数据改善的同时，消费数据则总体趋弱，制造业主导了固定资产投资环比增速的改善，与此同时政策的呵护令房地产新开工等数据有所反弹。

综合来看，国内减产延续，供需双弱格局下再度去库，氧化铝上涨带动成本线上移，预计铝价维持区间震荡。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济衰退超预期；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	2023/12/22	2023/12/15	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19165	18740	425	2.22%
SMM A00铝锭现货价	19120	18770	350	1.83%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-80	50	-
长江A00铝锭现货价	19120	18770	350	1.83%
SMM A00铝锭基差	-45.00	30.00	-75	166.67%
佛山精废铝价差	1688	1732	-44	-2.61%

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	2023/12/22	2023/12/15	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,324.00	2,241.00	83	3.57%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-43.00	-41.23	-1.77	4.12%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	130	115	15	11.54%
沪伦比值	8.25	8.36	-0.12	-1.40%

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	2023/12/22	2023/12/15	变动	幅度
LME铝总库存	508650	444625	64025	12.59%
SMM电解铝社会库存	446000	483000	-37000	-8.30%
SMM铝保税区库存	13500	15600	-2100	-15.56%
总库存	968150	943225	24925	2.57%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.克利夫兰联储主席梅斯特：市场对于降息的预期“稍稍超前”于美联储，下一阶段关键在于货币政策需要保持紧缩多久。旧金山联储主席戴利则认为，可能需要在2024年进行三次降息。芝加哥联储主席古尔斯比则认为，美联储不应根据市场反应来行动。

2.由于胡塞武装组织为声援哈马斯而加大对商船的袭击，越来越多大型集装箱运输企业不得不退出该海域。从英国石油公司到马士基，运输消费品、煤炭、玉米等大宗商品以及能源产品的企业未来面临着更长的航程。知名保险机构联合战争险委员会周一在红海圈出来更大一片被认为是世界最危险水域的范围，意味着经过该水域的船舶需要为战争风险付出更多保费。自从第一次袭击发生以来，这类保费已经增长了将近九倍。

3.胡塞武装发动袭击后，美国国防部长宣布采取多国行动保护红海贸易。参与国将在南红海和亚丁湾进行联合巡逻。参与美国领导的行动的国家包括英国、巴林、加拿大、法国、意大利、荷兰、挪威、塞舌尔和西班牙。胡塞武装称美国与其进行了间接接触，并拒绝了美国开出的换取其停止在红海行动的条件。

4.加央行行长就降息作出迄今最明确的表态，加拿大央行行长麦克勒姆预计加拿大央行将在2024年下调隔夜利率，但首先需要看到核心通胀持续数月的下行势头。

5.里士满联储主席巴尔金：如果通胀出现良好的下降，美联储将会做出回应。认为通胀比一般美联储官员所想的更加顽固，亚特兰大联储主席博斯蒂克重申降息并非迫在眉睫，明年下半年将降息两次，关注3/6个月的通胀数据。

6.日本央行维持基准利率与YCC不变，称必须审慎研究外汇和市场波动及其对经济和物价的影响。行长植田和男在新闻发布会上表示，下次会议上加息的可能性很低，目前很难确定退出负利率政策

的计划。

7.欧元区 11 月 CPI 环比录得-0.6%,为 2020 年 1 月以来最大降幅。

8.EIA 报告显示,上周美国原油库存增加近 300 万桶,为 290.9 万桶,库存原油再次升至去年 8 月以来的最高水平,且上周美国原油产量达到 1330 万桶/日的历史新高。此外战略石油储备增加 62.9 万桶,增幅为得 2023 年 9 月 1 日当周以来最大,库存为 2023 年 6 月 2 日当周以来最高。

9.欧洲央行管委 Kazaks 表示,首次降息可能在 2024 年中旬左右发生;管委诺特认为,明年上半年不太可能降息。

10.英国 11 月 CPI 月率录得-0.2%,为今年 7 月以来首次录得负数。英国利率掉期完全定价英国央行将在 2024 年 5 月首次降息。

11.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。

12.美国第三季度实际 GDP 年化季率终值录得 4.9%,不及预期的 5.20%。美国第三季度实际个人消费支出季率终值录得 3.1%,低于预期的 3.6%。美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 2%,低于预期的 2.30%。

13.全国住房和城乡建设工作会议在北京召开,系统部署 2024 年重点任务。住房和城乡建设部部长倪虹在会上表示,“动则必快,动则必成”!明年房地产工作狠抓落实;加强预售资金监管,加快预售制度改革。

14.全国工业和信息化工作会议在京召开。会议强调,2024 年要抓深化原材料、消费品“三品”行动,提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。

15.美国 11 月核心 PCE 物价指数年率录得 3.2%,为 2021 年 4 月以来最小增幅;整体 PCE 物价指数月率录得-0.1%,为 2020 年 4

月以来首次下跌；整体 PCE 物价指数年率录得 2.6%，为 2021 年 2 月以来最小涨幅；美国 12 月一年期通胀率预期录得 3.1%，为 2021 年 3 月以来的最低水平。

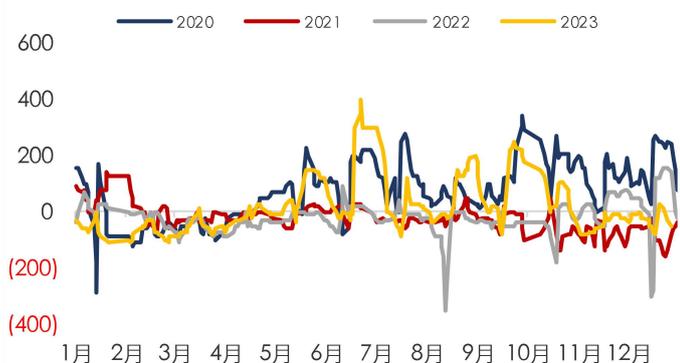
16.全国财政工作会议在北京召开：2024 年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策。

17. 五大商业银行今起下调人民币存款利率，股份制银行称将自本周跟随调整。

18.全国住房城乡建设工作会议：坚持房住不炒定位，适应房地产市场供求关系发生重大变化新形势。

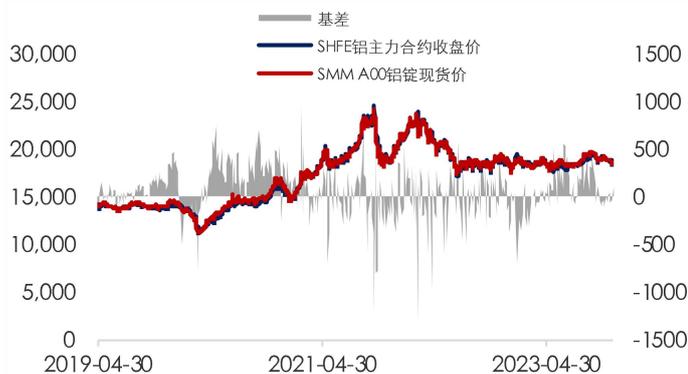
3、现货及其现况情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



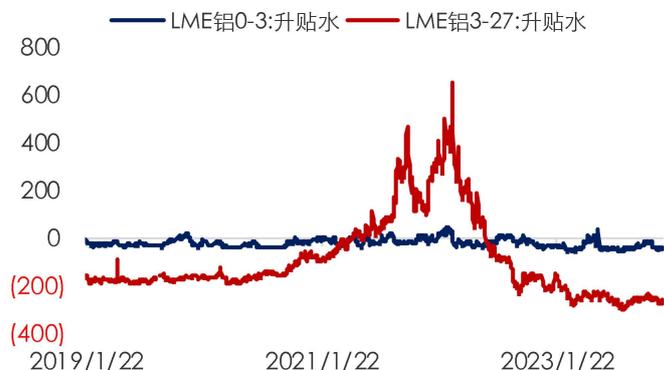
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



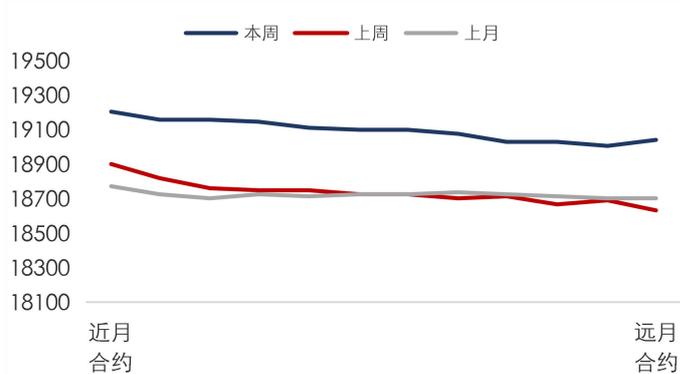
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/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 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

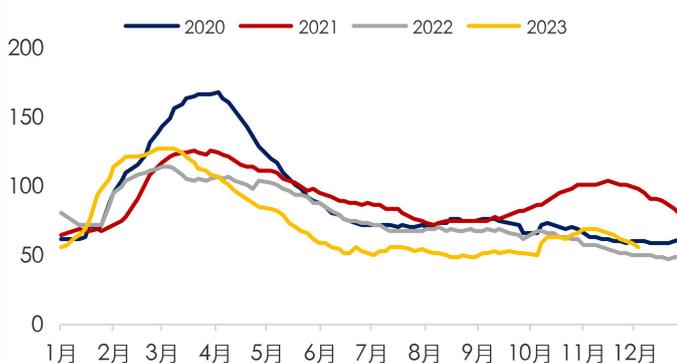
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



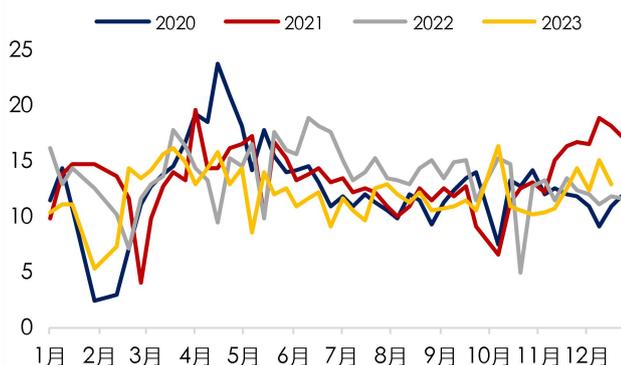
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 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 8: LME 电解铝库存 (吨)



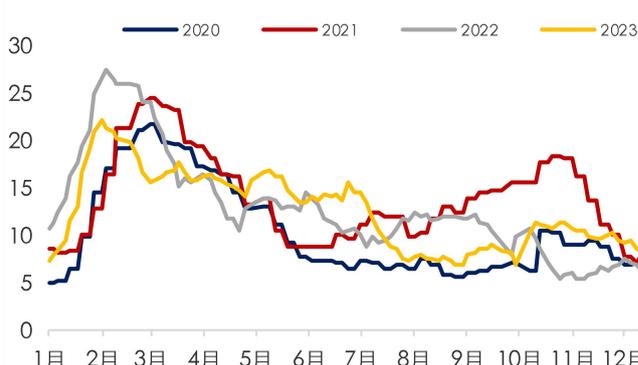
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

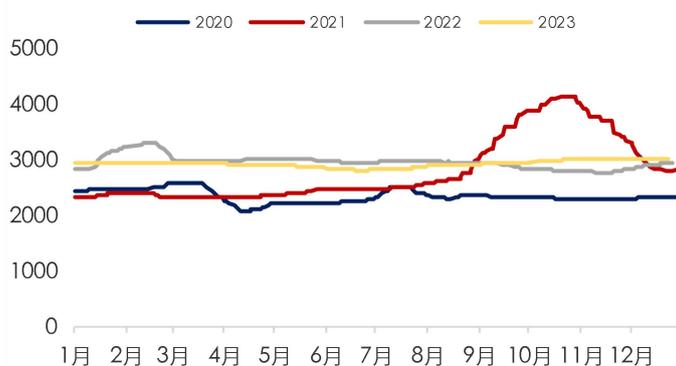
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



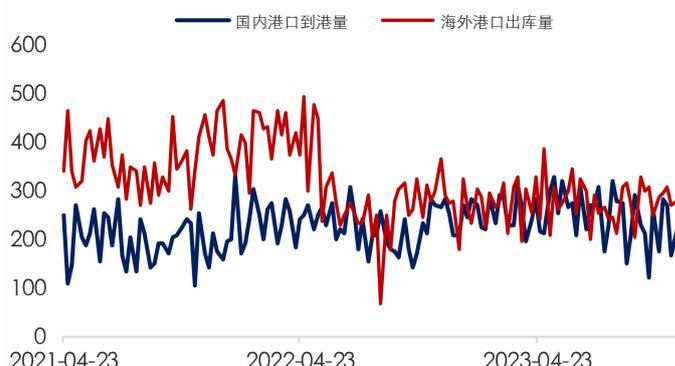
数据来源: SMM, 兴证期货

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

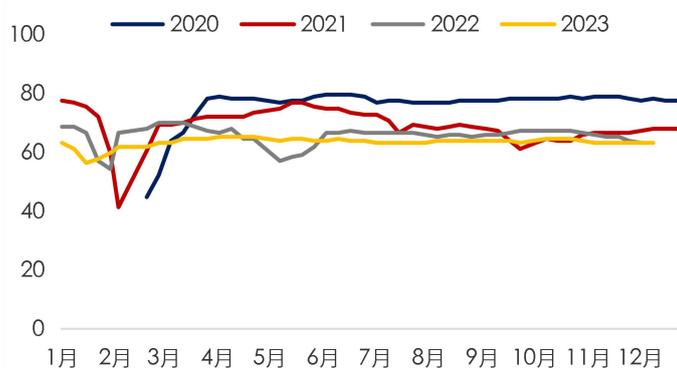
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

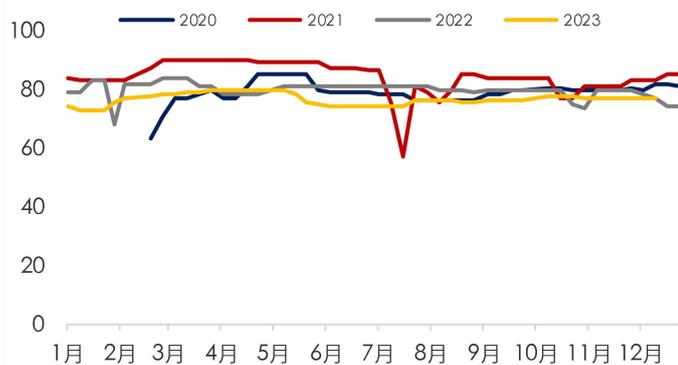
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



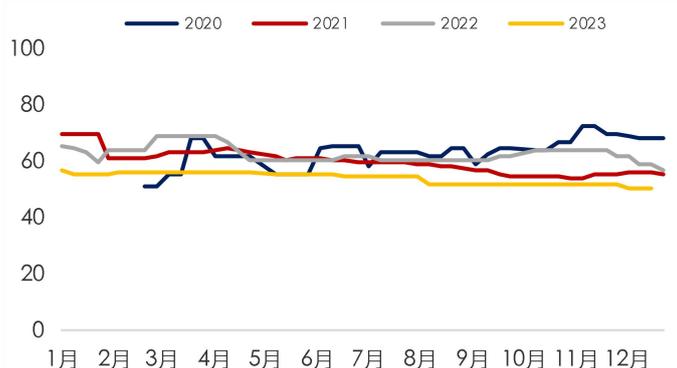
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



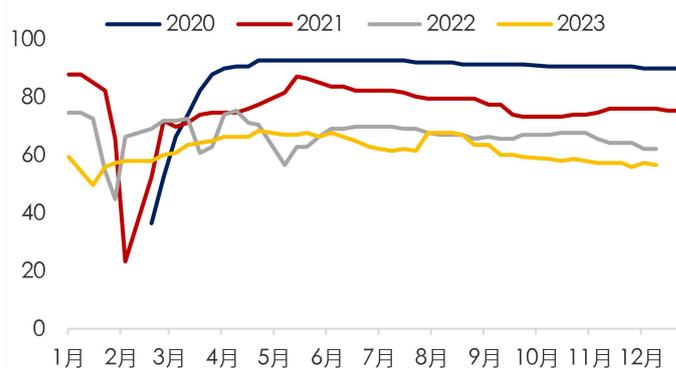
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



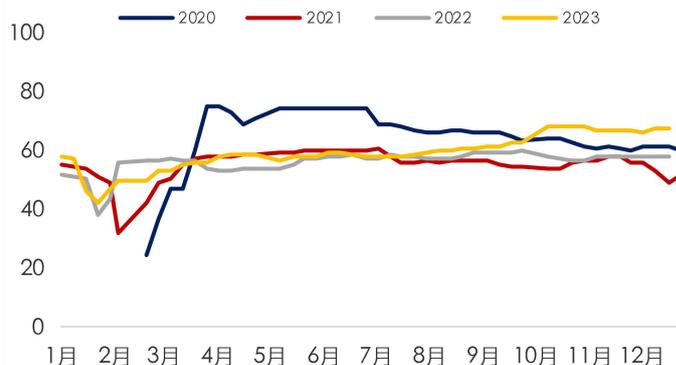
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



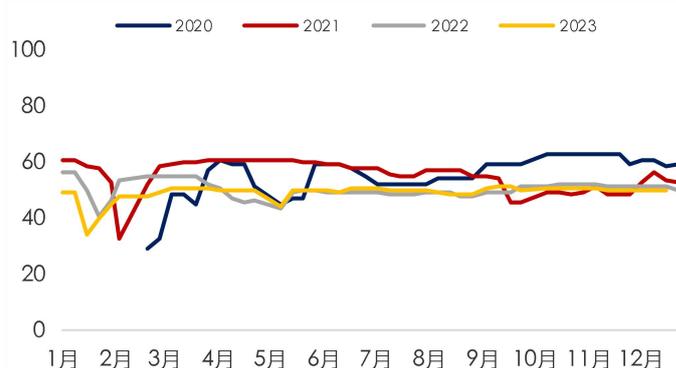
数据来源: SMM, 兴证期货

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。