

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](mailto: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19195元/吨，周涨幅-1.59%。现货方面，上周现货成交一般，持货商出货量较前期有所增加，但现货流通仍显偏紧，短期华东升水或获得支撑。

### ● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能持稳在4,200万吨附近，云南等地区均暂稳运行为主，据SMM初步调研，12月份行业铝液下游开工整体持稳，国内暂未出现大量铸锭的情况，广西及内蒙古等部分企业反馈1月下旬开始企业铸锭量将有明显增加。周内新疆地区铁皮仍呈现偏紧状态，铝锭及铝棒发运略有延迟。

成本端，几内亚油库爆炸带来的铝土矿供应担忧问题仍在持续发酵，叠加国内北方氧化铝厂环保限产等消息刺激，氧化铝现货受多方面利好刺激涨幅明显，上周SMM氧化铝现货指数录得3,257元/吨，较上周四上涨185元/吨，且现货供应偏紧持续，国内电解铝即时成本上涨明显，较上周四上涨约327元/吨至16,700元/吨。短期氧化铝价格预计维持强势，电力成本短期也难以下浮，国内电解铝成本偏强运行。

需求端，1月5日当周，铝型材开工率52.7%，周环比-2.1个百分点；铝板带开工率73.4%，周环比+5.6个百分点；铝线缆开工率64.4%，周环比持平。上周国内国内下游开工整体持稳，

其中建筑型材开工仍呈现季节性走弱的状态，周内河南解除重污染天气橙色预警，省内铝板带箔等下游铝加工企业开工转好，带动行业开工整体小幅回暖，但行业新增订单减少，预计后续开工难有大的增长空间。

库存方面，截止1月4日，SMM统计电解铝锭社会总库存46.2万吨，国内可流通电解铝库存33.6万吨，较上周四累库2.8万吨，国内铝锭持续近两个月的连续去库宣告终止，同比去年同期则减少11.4万吨。

宏观面上，12月份美国制造业PMI回升，分项指标也预示美国正进入新一轮库存周期，制造业PMI可能继续转暖。国内方面，12月中采制造业PMI指数回落0.4个百分点至49.0%，与此同时非制造业PMI商务活动指数则回升0.2个百分点至50.4%。同时央行数据显示，2023年12月新增PSL3500亿元，这或许意味着“三大工程”建设工作更进一程；此外，上海调整本市住房公积金个人住房贷款政策，以求更好满足居民刚性和改善性住房需求。

综合来看，国内减产延续，需求淡季来临国内重新累库，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	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19,195.00	19,505.00	-310	-1.62%
SMM A00铝锭现货价	19300	19570	-270	-1.40%
SMM A00铝锭升贴水	0	-10	10	-
长江A00铝锭现货价	19310	19570	-260	-1.35%
SMM A00铝锭基差	105.00	65.00	40	38.10%
佛山精废铝价差	1779	1860	-81	-4.55%

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	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,272.00	2,387.50	-115.5	-5.08%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-45.75	-38.50	-7.25	15.85%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	125	125	0	0.00%
沪伦比值	8.45	8.17	0.28	3.30%

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	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
LME铝总库存	558175	549050	9125	1.63%
SMM电解铝社会库存	462000	434000	28000	6.06%
SMM铝保税区库存	20800	19500	1300	6.25%
总库存	1040975	1002550	38425	3.69%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.12 月份中国制造业景气水平有所下降，但制造业生产保持稳定，生产指数连续 7 个月位于扩张区间。

2.国家统计局：经最终核实，2022 年 GDP 现价总量为 1204724 亿元，比上年增长 3.0%。

3.财政部：适度增加财政支出规模，更好发挥拉动国内需求、促进经济循环的作用。

4.交易员减少对美联储降息的押注，预计今年累计降息幅度不会超过 150 个基点。

5.美国财政部发布的报告显示，美国国债总额首次突破 34 万亿美元，相当于每个美国人负债 10.24 万美元。

6.美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 47.9，低于预期 48.4 和前值 48.2。标普全球：随着美国制造业订单数量以更快的速度下降，产出再次收缩，且制造业就业人数下降速度为 2020 年 6 月以来最快。

7.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国 2023 年第四季度 GDP 增速为 2.0%，此前预计为 2.3%。

8.红海危机-马士基：继续暂停通过红海直至另行通知，但仍计划在未来一段时间内让 30 多艘集装箱船通过；达飞：从 1 月 15 日起将亚洲至地中海地区的集装箱运费最高上调 100%；赫伯罗特：继续绕道好望角，并在 1 月 9 日重新评估形势。

9.2023 年 12 月财新中国制造业 PMI 微升至 50.8，为四个月新高。

10.央行：12 月三大政策性银行净新增抵押补充贷款 3500 亿元。

11.美联储会议纪要：官员普遍认为利率或已达峰，但有官员认为存在进一步加息的可能；利率停在峰值的时间可能比预期的长；讨论了考虑调节缩表的问题。Nick Timiraos：美联储内部存在分歧，

经济继续扩张也可能降息。

12.美国 11 月 JOLTs 职位空缺连续第三个月减少至 879 万人，为 2021 年 3 月以来最低，低于预期的 885 万人，前值从 873.3 万人上修为 885.2 万人，进一步证明劳动力需求降温。

13.美国 12 月制造业 PMI 升至 47.4，此前连续两个月保持在 46.7 不变。这是 PMI 连续第 14 个月低于 50，为自 2000 年 8 月至 2002 年 1 月以来持续时间最长的一次。

14.乘联会：中国 2023 年新能源汽车销量初步增长 38%，特斯拉在 12 月份销售了 94139 辆中国制造汽车。

15.美国 12 月 ADP 就业人数录得 16.4 万人，创 2023 年 8 月以来新高，超过预期的 11.5 万人。美国上周初请失业金人数降幅也大于预期。一系列强劲的就就业数据公布后，互换合约显示年底前美联储将降息 140 个基点，周三收盘时为 145 个基点。

16.交易员押注欧洲央行年底前将降息 152 个基点，此前预期为 168 个基点，周三为 165 个基点。

17.英国 12 月服务业 PMI 录得 53.4，超过预期的 52.7，为 2023 年 6 月以来新高。

18.2023 年 12 月财新中国服务业 PMI 升至 52.9。2023 年全年 12 个月，财新中国服务业 PMI 均位于扩张区间。

19.美国 12 月季调后非农就业人口录得增加 21.6 万人，超出市场预期，为 2023 年 9 月以来新高；失业率持平于 3.7%，低于预期的 3.8%。

20.美国 12 月 ISM 服务业指数降至 50.6，低于预期的 52.5，创 3 月以来最大降幅；就业指数超预期回落至 43.3，为 2020 年 5 月以来最低水平。

21.里士满联储主席巴尔金：随着经济正常化，美联储也应该使利

率正常化。达拉斯联储主席洛根：不应排除再次加息的可能性；随着逆回购工具使用量下降，美联储应放缓缩表。

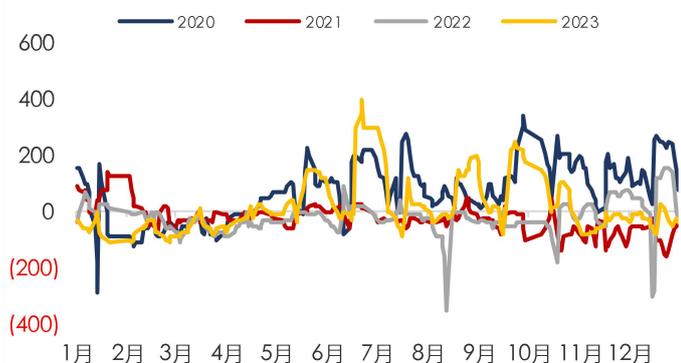
22.欧元区 12 月 CPI 年率初值录得 2.9%，创 2023 年 10 月以来新高。交易员削减对欧洲央行降息幅度的押注，预计今年不会超过 150 个基点。

23.2024 年中国人民银行工作会议在京召开。会议强调，确保社会融资规模全年可持续较快增长。

24.央行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见。意见提出，鼓励商业银行发放住房租赁团体购房贷款。

### 3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



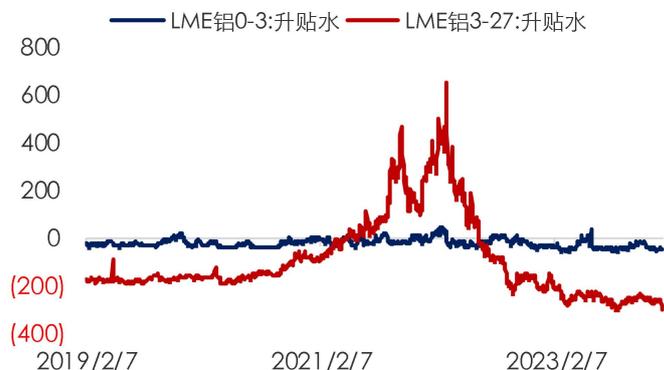
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



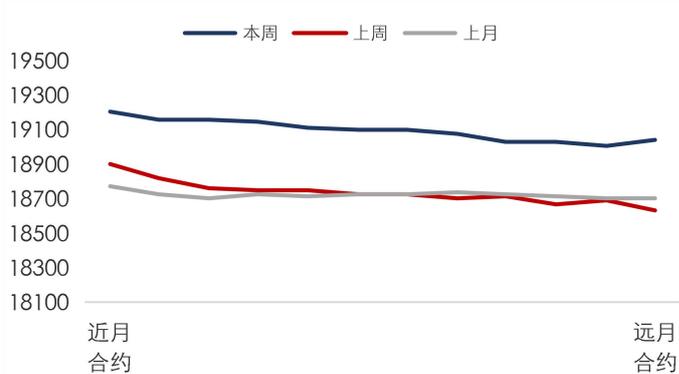
数据来源：SMM，兴证期货

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

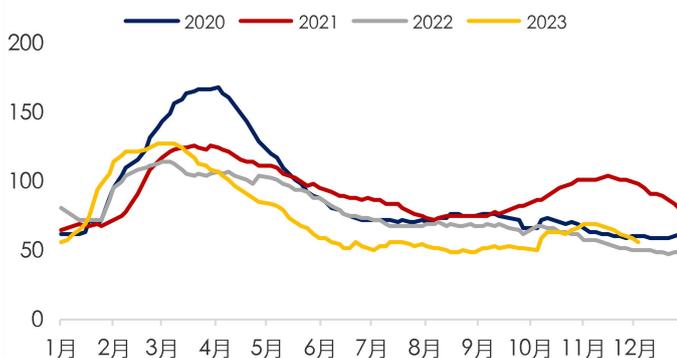
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



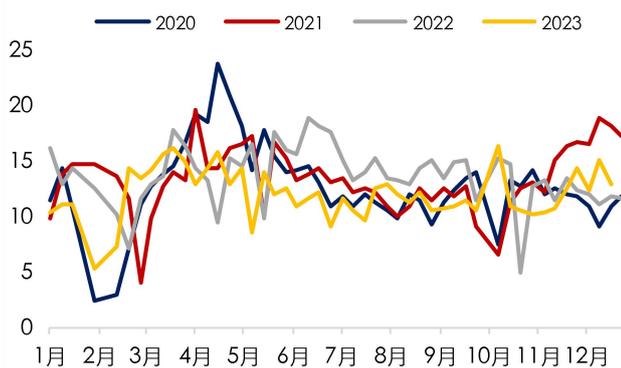
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



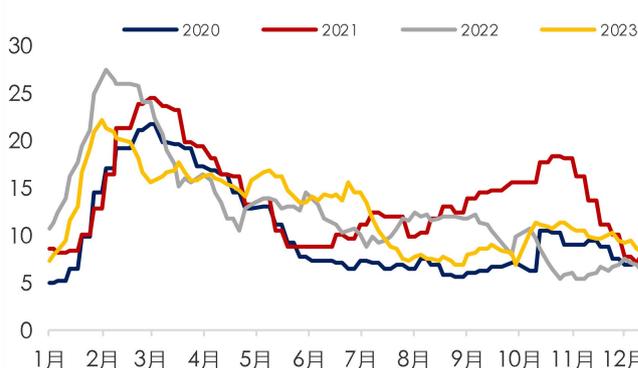
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

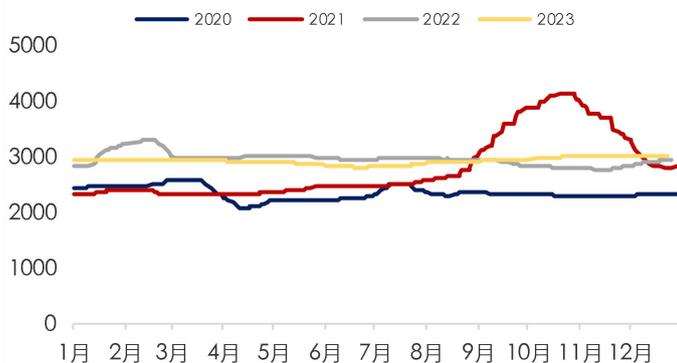
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



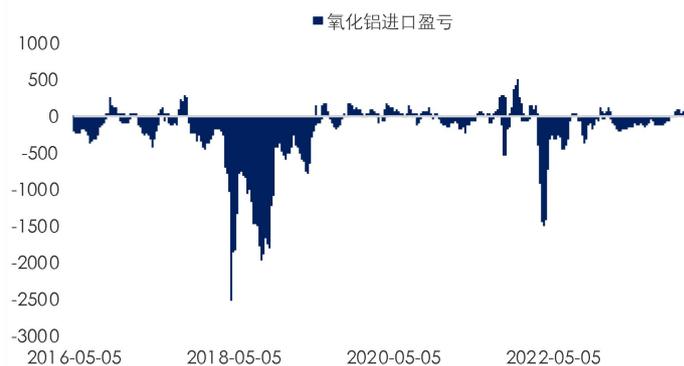
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

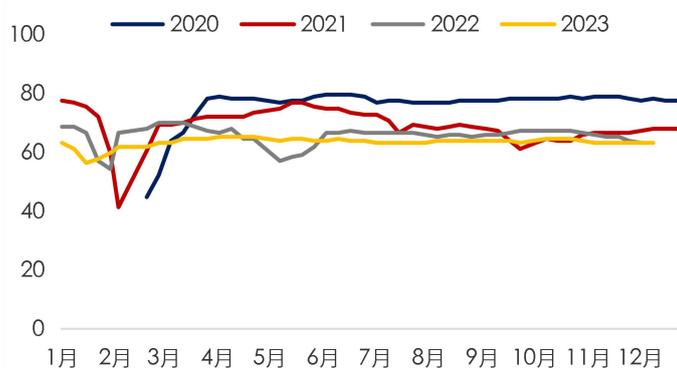
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

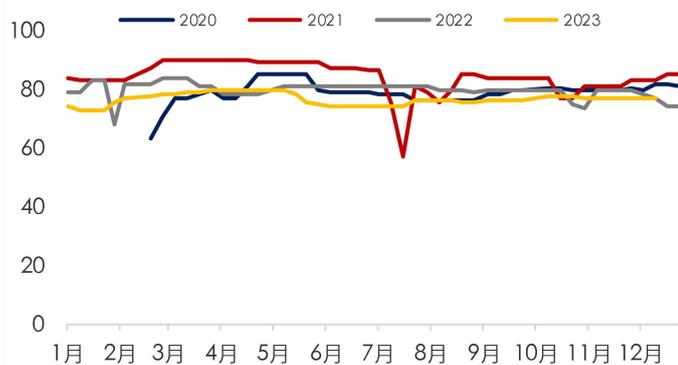
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



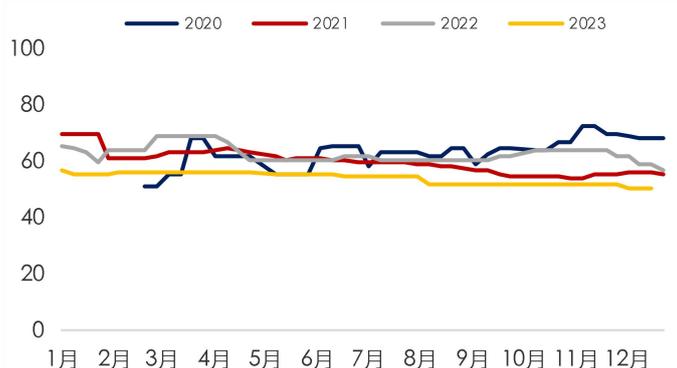
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



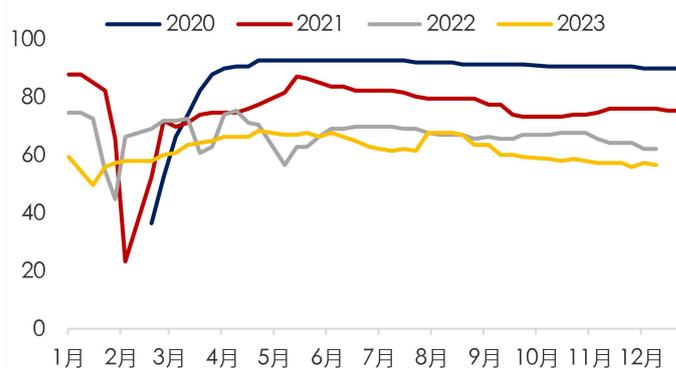
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



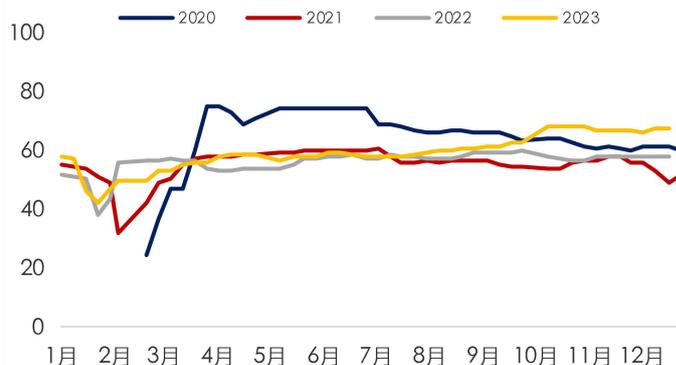
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



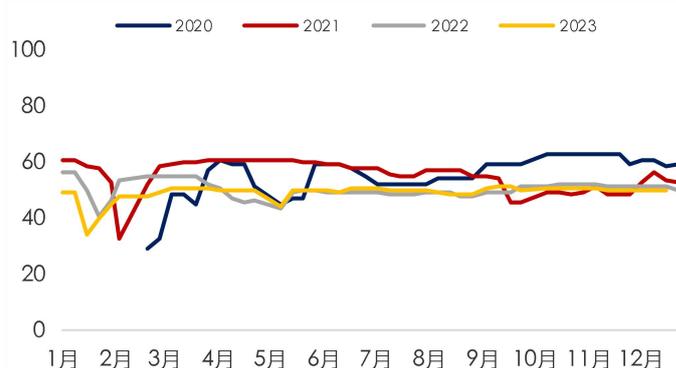
数据来源: SMM, 兴证期货

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

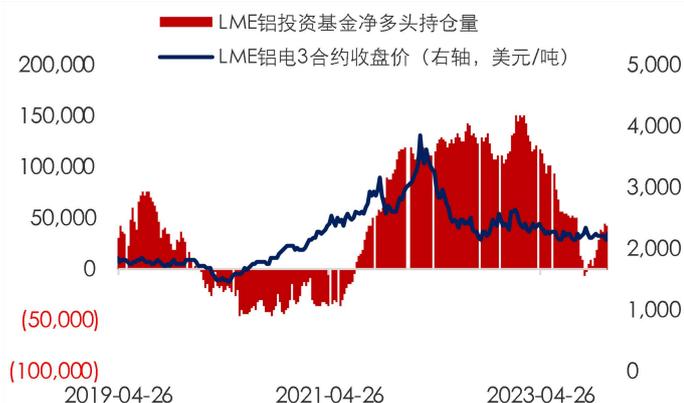
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&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 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。