

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

上周沪铝主力合约偏弱震荡，上周五收于19030元/吨，周涨幅-0.81%。现货方面，上周现货成交一般，现货流通仍显偏紧，不过受制于春节前下游开工走低以及供应端铝水比例下降的预期，国内铝锭库存或将再度进入持续累库节奏。

● 核心观点

供应端，国内电解铝企业平稳运行，各区域电力供应平稳，短期暂无大规模集中性的减产预期。据SMM统计，2023年12月份（31天）国内电解铝产量356.2万吨，同比增长3.6%。云南前期减产的电解槽再无铝水产出，12月国内电解铝日均产量环比下降3800。截止目前国内电解铝运行总产能约为4,200万吨，日度产量约我11.5万吨/天。1月份下旬行业部分铝厂预计增加铸锭，但目前铸锭量仍维持较低水平。

成本端，国内氧化铝现货维持涨势，行业电力及辅料成本暂稳运行本周国内电解铝即时完全成本环比上周涨136元/吨至16,839元/吨，截止本周四国内铝现货价格约为19100元/吨，行业理论利润环比下降268元/吨至2260元/吨附近。

需求端，1月5日当周，铝型材开工率52.3%，周环比-0.4个百分点；铝板带开工率73.4%，周环比持平；铝线缆开工率64.4%，周环比持平。上周国内下游开工维持弱势，北方型材企

业进入淡季，企业多回笼资金，出清库存为主。铝板带箔行业整体相对稳定，但周内河南地区再度发布大气污染黄色预警，部分小型铝加工企业生产受限。

库存方面，截止 1 月 11 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 45.9 万吨，国内可流通电解铝库存 33.3 万吨，较本周一去库 1.2 万吨，较上周四去库 0.3 万吨，同比去年同期则减少 18.3 万吨，仍处于近七年的同期低位。

宏观面上，美国劳工数据局（BLS）公布 12 月 CPI，其同比增速从 11 月的 3.1%回升至 3.4%，高于 3.2%的市场预期；剔除能源和食品的核心 CPI 同比增 3.9%，比 11 月降低 0.1%，同样略高于 3.8%的预期。近期数据依然指向经济短期存在韧性，通胀的回落存在不确定因素，同时美联储官员在发言中也纷纷表示尚未形成明确的降息时间表或不倾向于过早降息使金融条件大幅放松。国内方面，2023 年 12 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点；全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。

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	2024/1/12	2024/1/5	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19030	19195	-165	-0.87%
SMM A00铝锭现货价	19130	19300	-170	-0.89%
SMM A00铝锭升贴水	30	0	30	-
长江A00铝锭现货价	19130	19310	-180	-0.94%
SMM A00铝锭基差	100	105	-5	-5.00%
佛山精废铝价差	1490	1779	-289	-19.40%

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	2024/1/12	2024/1/5	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,215.50	2,272.00	-56.5	-2.55%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-47.75	-45.75	-2	4.19%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	125	125	0	0.00%
沪伦比值	8.59	8.45	0.14	1.64%

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	2024/1/12	2024/1/5	变动	幅度
LME铝总库存	558575	558175	400	0.07%
SMM电解铝社会库存	459000	462000	-3000	-0.65%
SMM铝保税区库存	20100	20800	-700	-3.48%
总库存	1037675	1040975	-3300	-0.32%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.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 月来新高；失业率持平于 3.7%，低于预期的 3.8%。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。

2.欧元区 12 月 CPI 年率初值录得 2.9%，创 2023 年 10 月来新高。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。

3.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。

4.2024 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。

5.中国央行连续第 14 个月增持黄金储备，环比增加 29 万盎司。

6.美国纽约联储 12 月调查显示，消费者对未来一年的通胀预期在 12 月份从前一个月的 3.36%降至 3.01%，为三年低点。

7.美联储周一公布的数据显示，11 月份消费者信贷总计增加 238 亿美元。包含信用卡在内的循环信贷 11 月份增加 191 亿美元，创 2022 年 3 月以来最大增长规模。

8.EIA 短期能源展望报告：2024 年全球原油需求增速预期上调 5 万桶/日至 139 万桶/日，此前预期为 134 万桶/日。

9.据经纪商和交易所的数据，最近几天，相当于约 3000 万桶的 5 月和 6 月布伦特原油看涨期权价差合约达成交易，押注未来几个月油价突破 110 美元。

11.世界银行：预计 2024 年全球 GDP 增长 2.4%，较去年预计的

2.6%有所下降;将 2025 年全球 GDP 增速预估从 3%下调至 2.7%。

12.美国 2023 年 11 月国际贸易逆差为 632 亿美元。

13.纽约联储主席威廉姆斯:利率已具有足够的限制性以达到 2%的物价目标。当对通胀达到 2%有信心时,美联储可以降息,降息速度取决于经济状况。(现在)似乎还没有接近放缓缩表的时机,需要计划在 2024 年最终逐步减缓缩表。

14.在欧洲央行执委施纳贝尔表示讨论降息还为时过早之后,交易员现在倾向于预计年底前该央行将有 5 次 25 个基点的降息,而不是 6 次,为去年 12 月 15 日以来首次。

15.美国 12 月未季调 CPI 年率录得 3.4%,超过预期的 3.2%,为 2023 年 9 月以来新高;月率录得 0.3%,高于预期的 0.2%,为 2023 年 9 月以来新高。12 月未季调核心 CPI 年率录得 3.9%,超过预期的 3.8%,为 2021 年 5 月以来新低;月率录得 0.3%,符合预期。

16.也门当地时间 13 日凌晨,美国和英国军队对也门首都萨那发动新一轮空袭,此外,也门荷台达港附近海军基地也遭空袭,但美官员对此否认。英外交大臣撰文称,若胡塞武装继续袭击红海船只,英国准备对其目标进行进一步打击。也门胡塞武装发言人表示,将作出强有力的有效回应。

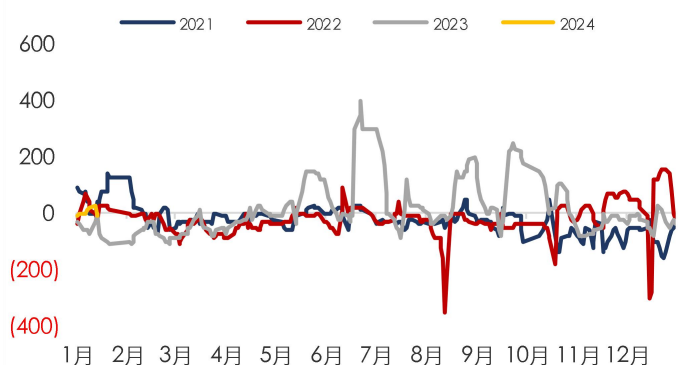
17.美国 12 月 PPI 年率录得 1%,为连续三个月不及预期,交易员将美联储 2024 年降息预期从 154 个基点上调至 160 个基点。

18.欧洲央行首席经济学家:6 月会议是欧洲央行决定降息的关键节点。

19.国家统计局:2023 年全国居民消费价格比上年上涨 0.2%,2023 年全年工业生产者出厂价格比上年下降 3.0%。

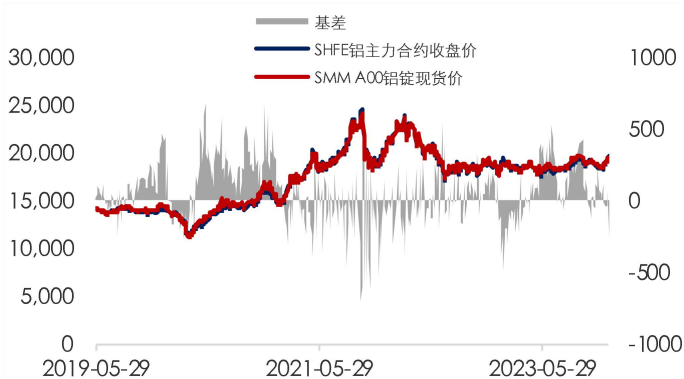
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



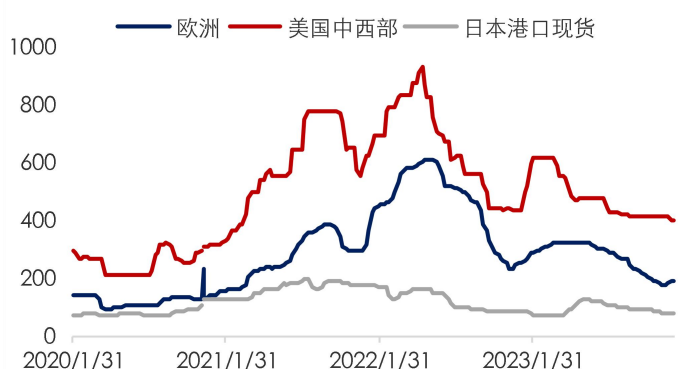
数据来源：SMM，兴证期货

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）



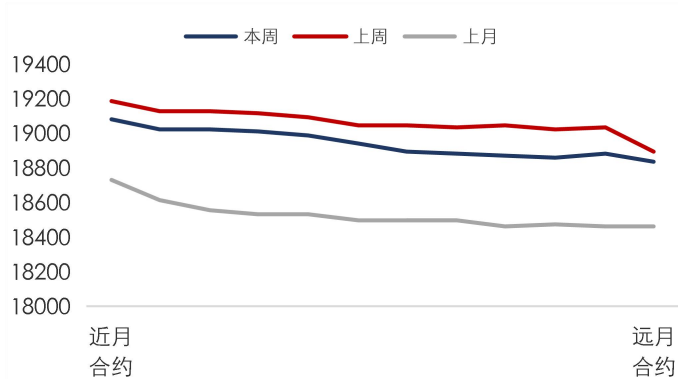
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



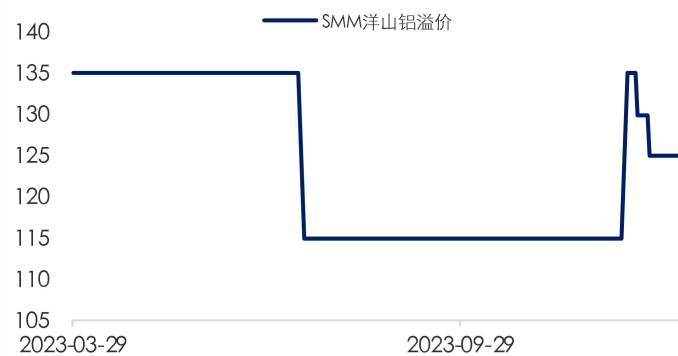
数据来源：SMM，兴证期货

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

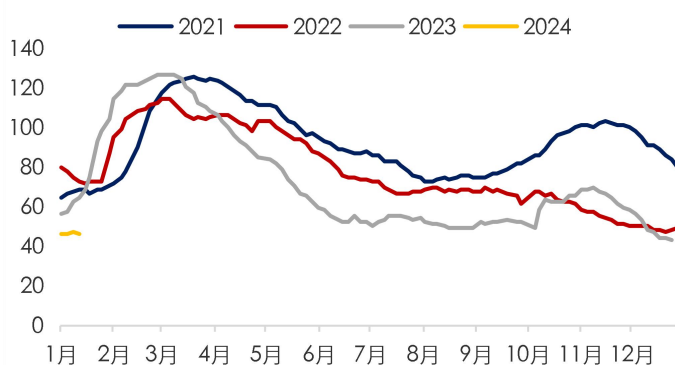
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



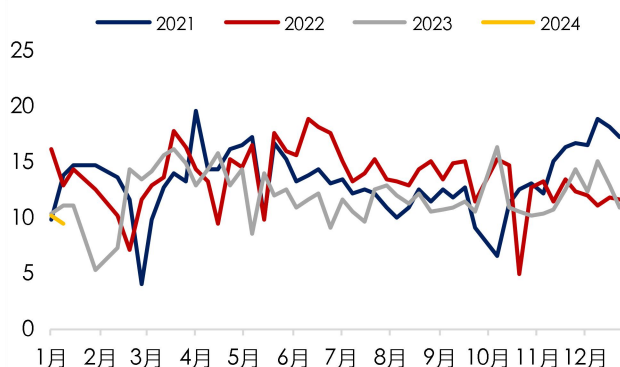
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



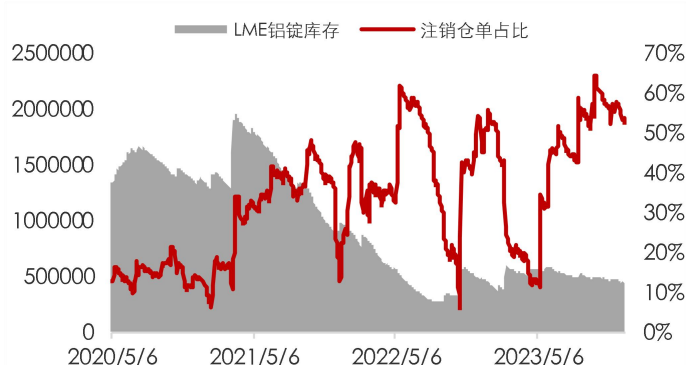
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



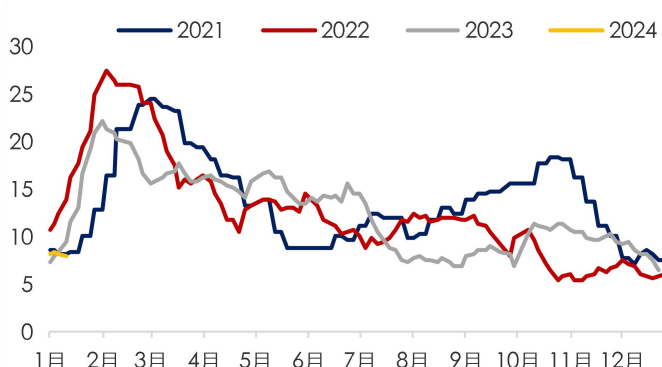
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

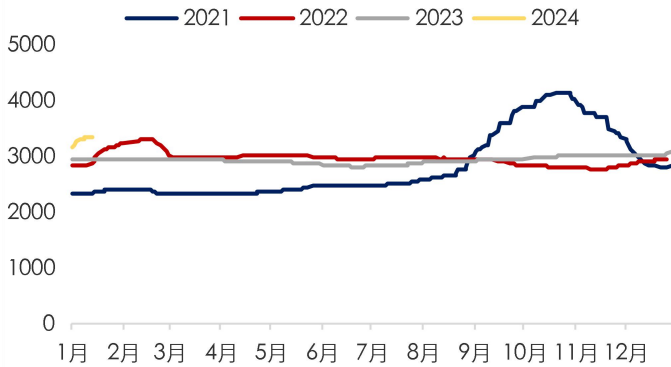
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

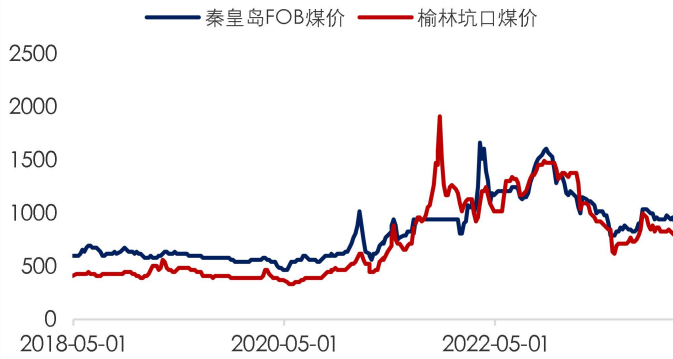
5、供应情况

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)



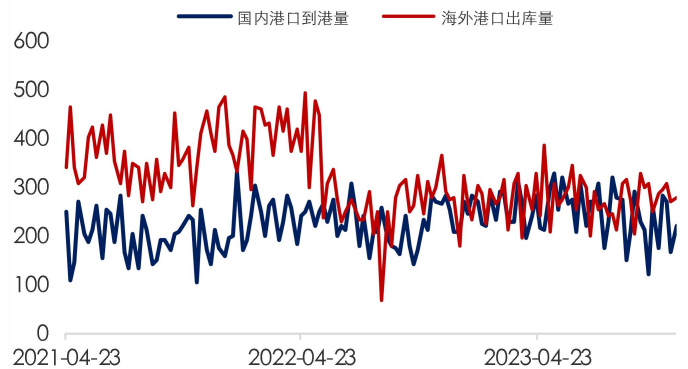
数据来源: SMM, 兴证期货

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

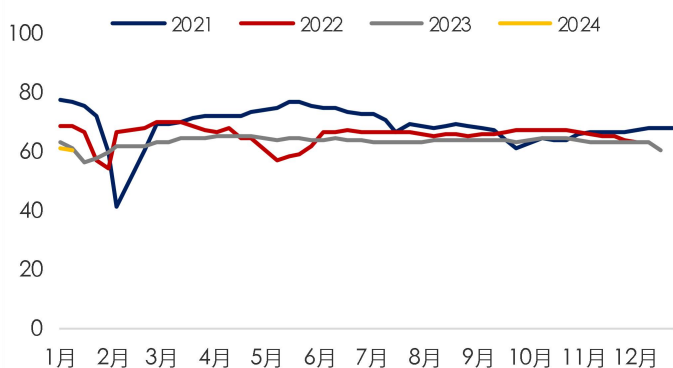
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

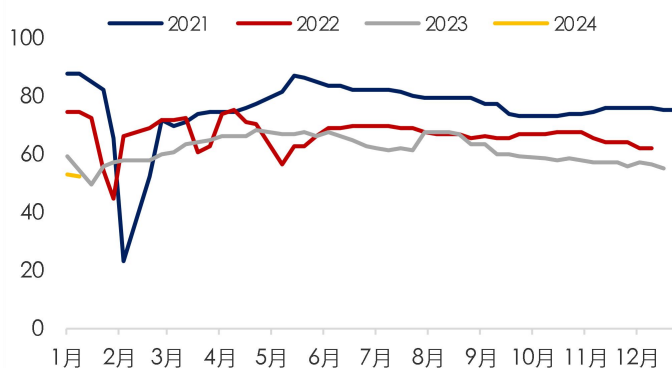
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



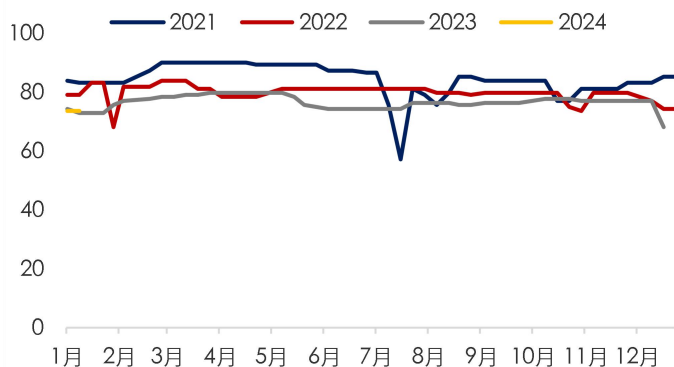
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



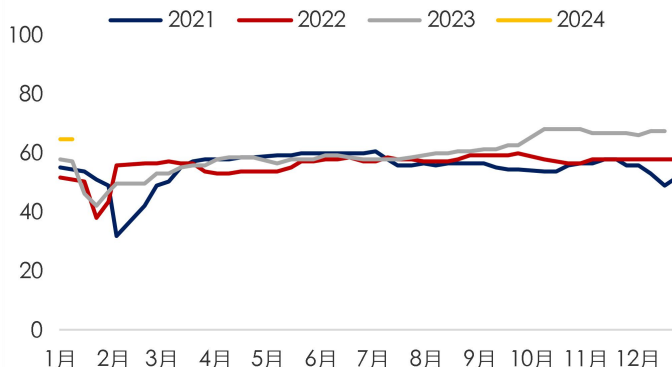
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



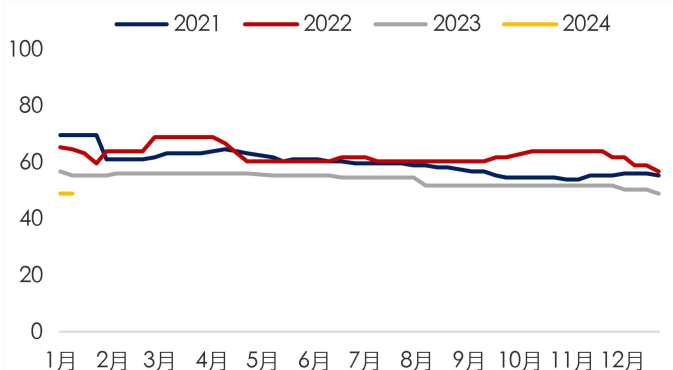
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



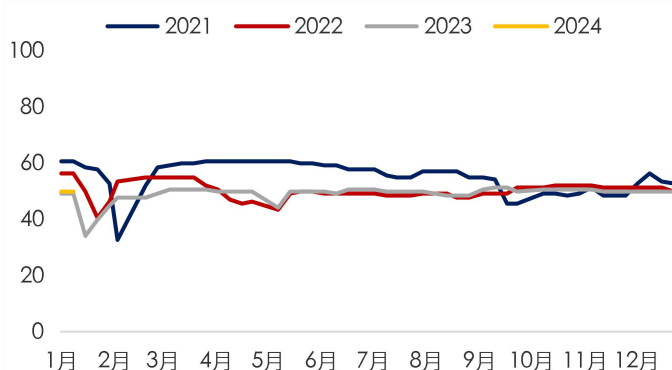
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

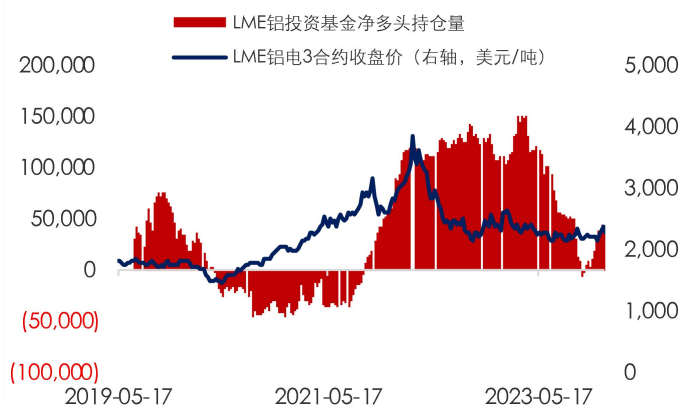
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



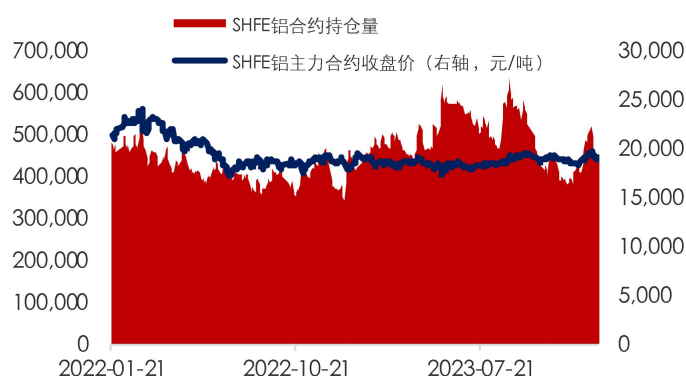
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



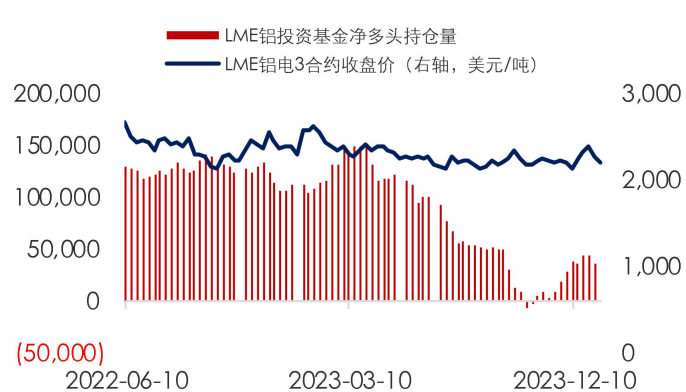
数据来源: Wind, 兴证期货

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。