

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

上周沪铝主力合约震荡回落，上周五收于18660元/吨，周涨幅-1.82%。现货方面，上周现货交投积极性尚可，但成交一般，库存维持较低水平，现货流通仍显偏紧。1月份整体将呈现弱累库格局，下半月需关注下游节前放假的情况。

● 核心观点

供应端，国内电解铝生产企业开工持稳，行业发运通顺，周内铝水比例小幅下降，主因河南、云南等地铝厂铸锭量略有增加，国内总运行产能约为4200万吨左右。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%。SMM预计到1月份国内电解铝运行产能或稳定在4200万吨附近，1月份国内电解铝日均产量环比持稳为主，预计1月(31天)国内电解铝总产量在356万吨左右，同比增长4.2%。

成本端，氧化铝市场止涨，市场博弈明显，短期价格或进入趋稳调整阶段，国内电解铝即时成本环比持稳在16,850元/吨附近，受铝现货价格走跌拖累，行业即时盈利收窄至2,034元/吨。

需求端，1月19日当周，铝型材开工率53.5%，周环比+1.2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。上周国内电解铝下游开工大稳小动，河南

地区环保限产有所松动，长葛及巩义等多家前期限产的铝板带厂复工，开工略有好转。铝型材行业新增订单较少，但临近年关，行业多适当增加企业成品库存及原料库存，带动国内铝社会库存持续去库，现货对期货呈现升水走扩的情况。

库存方面，截止1月18日，SMM统计电解铝锭社会总库存44.1万吨，国内可流通电解铝库存31.5万吨，较本周一去库1.5万吨，较上周四去库1.8万吨，仍稳居近七年同期低位水平，与去年同期的库存差已拉大至28.1万吨。

宏观面上，12月美国零售数据环比增速超预期上行，零售、汽车等消费是主要贡献项，数据表明美国经济仍具有较强韧性，一季度或难达到降息的必要条件。据CME FedWatch显示，零售数据发布后，降息最早可能出现在今年3月，概率为55.7%，较数据发布前一日减少近1成。国内方面，12月出口如期弱改善，出口金额为年内新高，消费品出口继续改善，汽车和家电维持高景气度，2024年欧美需求有望逐步回暖，“一带一路”为出口提供新动能。2023全年达成GDP5.2%的增长，预计2024年经济将延续复苏态势，GDP增长目标或将在5%。

综合来看，国内减产延续，需求淡季国内意外去库，氧化铝上涨带动成本线上移，预计铝价下方空间有限。

● 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	2024/1/19	2024/1/12	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18660	19030	-370	-1.98%
SMM A00铝锭现货价	18830	19130	-300	-1.59%
SMM A00铝锭升贴水	70	30	40	-
长江A00铝锭现货价	18830	19130	-300	-1.59%
SMM A00铝锭基差	170.00	100.00	70	41.18%
佛山精废铝价差	1484	1490	-6	-0.40%

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	2024/1/19	2024/1/12	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,172.50	2,215.50	-43	-1.98%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-42.75	-47.75	5	-11.70%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	125	-10	-8.70%
沪伦比值	8.59	8.59	0.00	0.00%

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	2024/1/19	2024/1/12	变动	幅度
LME铝总库存	555225	558575	-3350	-0.60%
SMM电解铝社会库存	441000	459000	-18000	-4.08%
SMM铝保税区库存	18700	20100	-1400	-7.49%
总库存	1014925	1037675	-22750	-2.24%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.欧洲央行管委内格尔表示，也许可以等到暑期再考虑降息；而管委霍尔茨曼则更加鹰派，称不应期待 2024 年降息，目前没有理由讨论降息问题。

2.央行进行 9950 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.50%，与此前持平。

3.美联储理事沃勒淡化快速降息预期，其称降息应谨慎有序进行，没有理由像过去那样迅速降息，如有需要才会那样做，他对通胀可持续的降至 2%更有信心。对于红海危机，沃勒认为这不会对基本通胀产生影响。沃勒还指出今年放缓缩表是合理的，但仅限于美债部。

4.美国 1 月纽约联储制造业指数意外录得-43.7，为 2020 年 5 月以来新低。

5.2023 年我国国内生产总值(GDP)1260582 亿元,同比增长 5.2%。

6.美联储褐皮书：大部分地区称经济活动自上次报告以来几乎没有变，所有地区都提到劳动力市场降温的迹象。

7.美国 12 月零售销售数据录得超预期的 0.6%，互换合约显示美联储 3 月降息概率的预期降至约 50%。

8.欧佩克月报：将 2024 年全球石油需求增长预测维持不变，为每日增加 225 万桶。预测 2025 年全球石油需求将增长 185 万桶/日。

9.英国 12 月 CPI 数据意外回升，交易员减少对英国央行的降息押注，现定价 2024 年降息约 111 个基点。

11.美国至 1 月 13 日当周初请失业金人数录得 18.7 万人，为 2022 年 9 月 24 日当周以来新低。

12.IEA 连续第三次上调 2024 年石油需求增长预测，预计将增加

124 万桶/日。如果欧佩克+在 2024 年第二季度取消额外自愿减产措施，非欧佩克+产油国的强劲增长可能导致大量过剩。

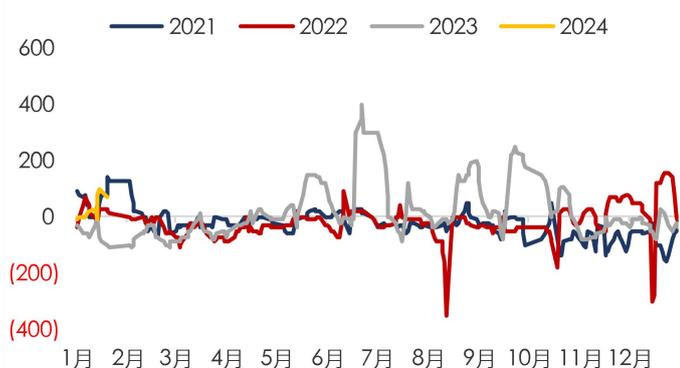
13.美联储古尔斯比表示，通胀数据将决定利率路径，通胀下降为降息敞开大门，若通胀进展逆转则可能需要加息。博斯蒂克也指出，希望确保在降息之前稳步朝 2%目标迈进。戴利则认为，现在宣布战胜通胀和即将降息都为时尚早。

14.美国 1 月一年期通胀率预期录得 2.9%，为 2020 年以来最低水平，消费者信心达到 2021 年 7 月以来的最高水平。利率互换合约显示，美联储 3 月份降息的可能性已进一步降至 40%左右。

15.英国 12 月季调后零售销售月率录得-3.2%，为 2021 年 1 月以来最低。交易员增加对英国央行的降息押注，现预计今年将降息 114 个基点。

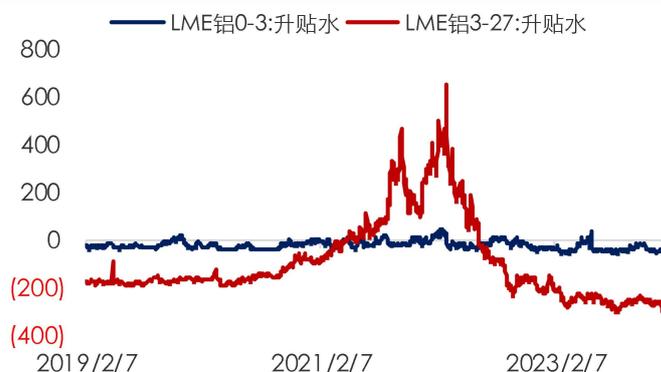
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



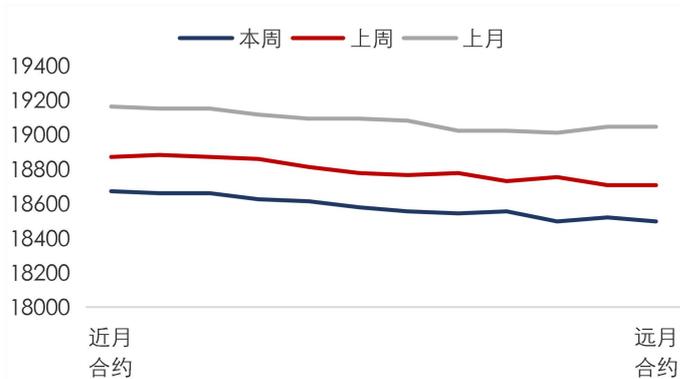
数据来源：SMM，兴证期货

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）



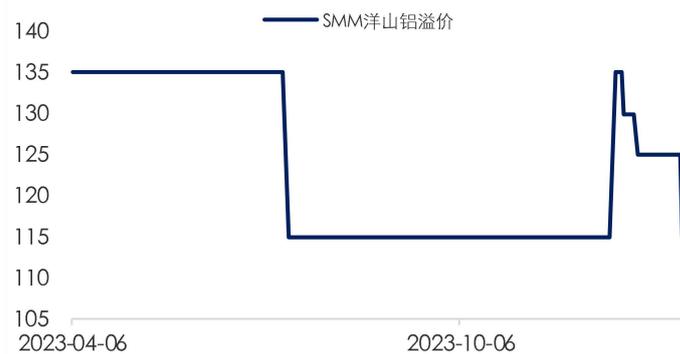
数据来源：SMM，兴证期货

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)



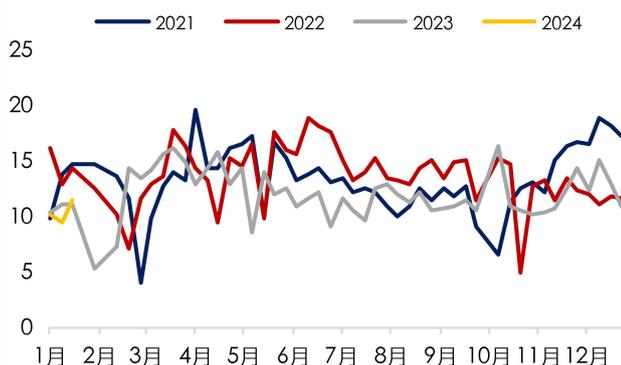
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 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)



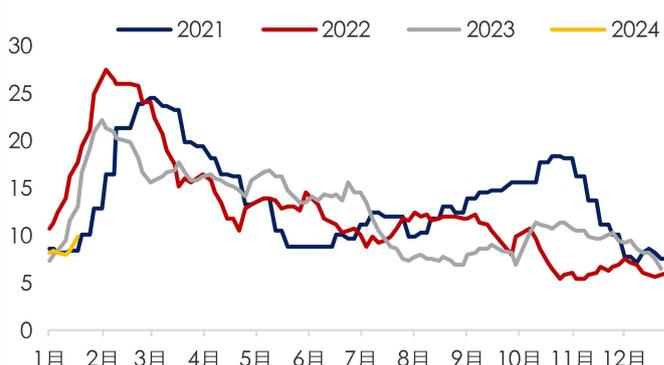
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

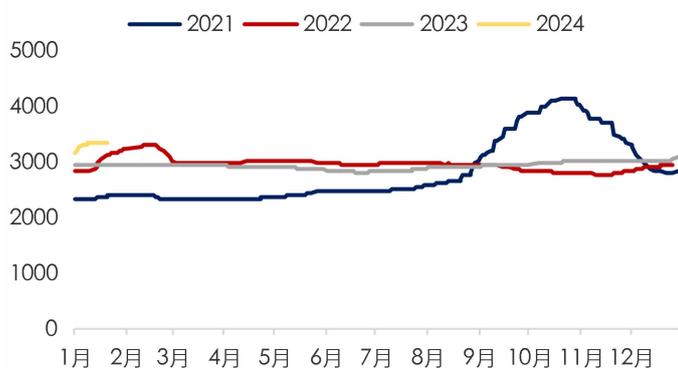
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

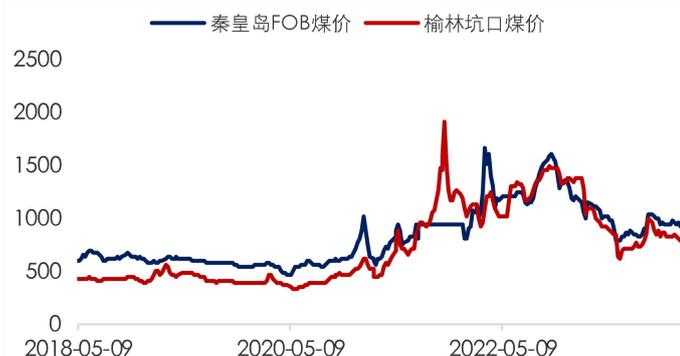
5、供应情况

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)



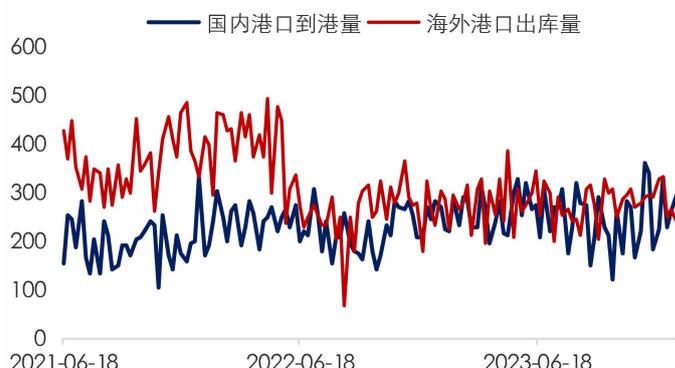
数据来源: SMM, 兴证期货

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

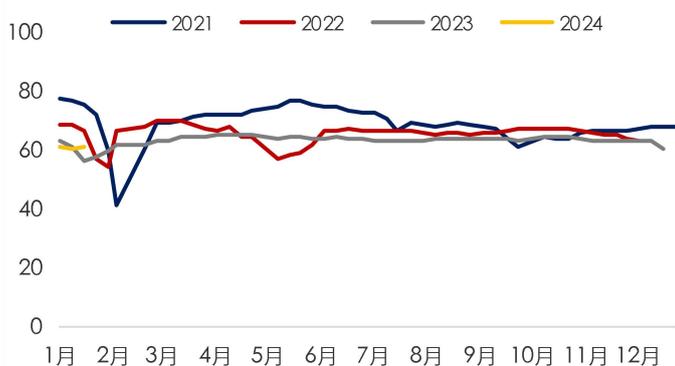
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

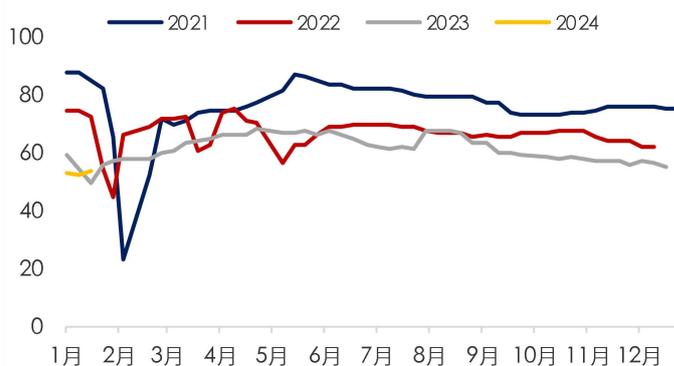
6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



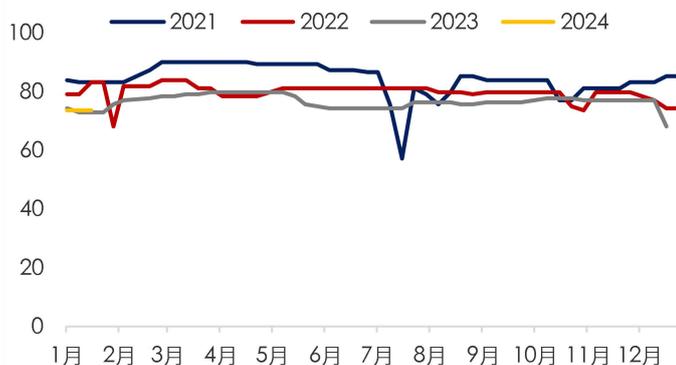
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铝型材周度开工率（%）



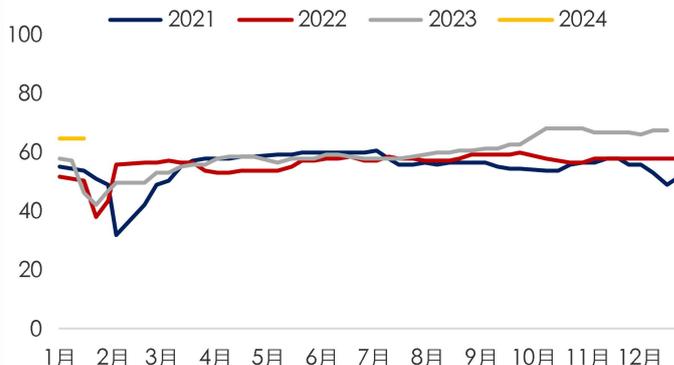
数据来源：SMM，兴证期货

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（%）



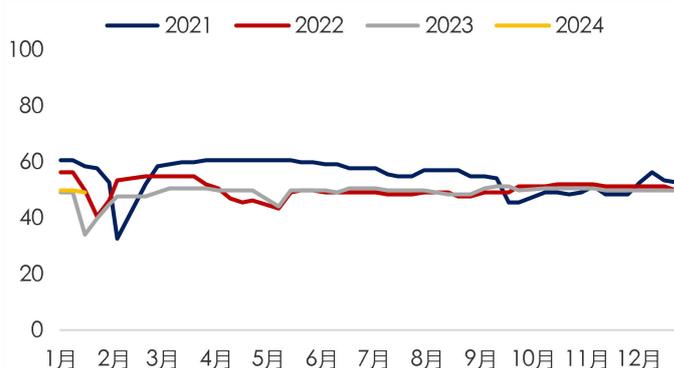
数据来源：SMM，兴证期货

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

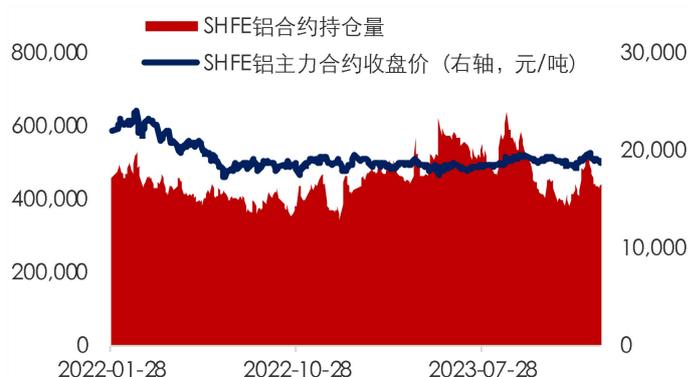
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



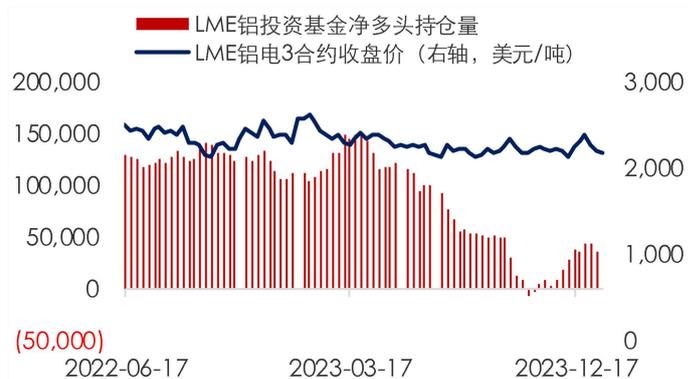
数据来源: Wind, 兴证期货

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。