

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18865元/吨，周涨幅-1.39%。现货方面，临近交割换月，贸易商有部分收货需求，加上云南减产消息的一定提振，成交较上周略有好转。

● 核心观点

供应端，上周电解铝供应端维持收紧状态，云南地区电解铝停槽减产仍在继续，目前停产规模已经达94万吨左右，停产总规模跟初步公布的基本拟合，并未有大量的减少预期，预计到11月20日左右主流企业基本完成停产要求，其他地区电解铝企业持稳运行为主。周内吕梁地区公布2023年冬季采暖季环保管控政策，其中区域内涉及一家电解铝企业环保评级为A级，环保管控期间企业自主减排为主，暂时不会对生产造成影响。

成本端，上周南等地区区域性网电价格出现小幅上调。SMM测算，截止上周四，国内电解铝行业平均电价约为0.42元/千瓦时，较上月上涨0.007元/千瓦时。国内电解铝即时完全成本在16,260元/吨附近，环比上涨84元/吨。综合来看，煤炭价格窄幅波动为主，火电铝企业用电成本波动较小，国内电解铝成本窄幅波动为主。

需求端，11月16日当周，铝型材开工率57.5%，周环比-0.4个百分点；铝板带开工率77%，周环比-0.2个百分点；铝线缆开

工率 66.8%，周环比持平。上周国内铝下游加工企业开工维持弱势，但下降幅度有所放缓。目前建筑型材企业订单仍未有起色加之行业淡季来临，行业开工走弱为主。铝板带箔行业进入淡季，市场需求持续转弱。电网施工或将进入“抢工期”阶段，十一月铝杆厂家订单预增。

库存方面，截止 11 月 16 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 67.7 万吨，较本周一库存减少 1.7 万吨，较上周四库存减少 1.1 万吨，较去年历史同期的 54.7 万吨高出 13.0 万吨。

宏观面上，失业数据显示劳动力市场疲软，海外美国通胀超预期降温，芝商所“美联储观察”显示，美联储 12 月维持利率不变的可能性接近 100%，2024 年首次降息的预期也进一步提前。国内方面，0 月以来宏观数据整体回落，CPI 再度转负、PMI 也重回收缩区间，而信贷社融虽然规模延续好于季节性、也好于预期，但结构未能延续改善。近期中美关系改善迹象明显，或给市场带来一定提振，但整体需求预期尚未改善。

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	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18865	19100	-235	-1.25%
SMM A00铝锭现货价	18810	19130	-320	-1.70%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-60	30	-
长江A00铝锭现货价	18810	19130	-320	-1.70%
SMM A00铝锭基差	-55.00	30.00	-85	154.55%
佛山精废铝价差	1911	1888	23	1.20%

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	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2216	2221	-5	-0.23%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-37.55	-11.50	-26.05	69.37%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.51	8.60	-0.09	-1.02%

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	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
LME铝总库存	481775	481750	25	0.01%
SMM电解铝社会库存	677000	688000	-11000	-1.62%
SMM铝保税区库存	29100	37200	-8100	-27.84%
总库存	1,187,875.00	1206950	-19075	-1.61%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国整体 CPI 与核心 CPI 均低于预期，10 月未季调 CPI 年率录得 3.2%，核心 CPI 月率录得 0.2%。利率期货定价美联储本轮加息周期已彻底终结，同时预期到明年底将累计降息 100 个基点，最早于 5 月进行首轮降息。

2.美国 10 月 NFIB 小型企业信心指数下降了 0.1 个百分点至 90.7，为五个月来的最低点，主要反映了销售疲软和成本上升导致的盈利恶化。近三分之一的小型企业净收益在过去三个月下降，这是一年多来的最大比例。这种恶化表明，消费者需求在第三季度稳健增长后可能正在回落。

3.IEA 月报：将 2023 年全球石油需求增长预测上调至 240 万桶/日（之前预测为 230 万桶/日），将 2024 年全球石油需求增长预测上调至 93 万桶/日（之前预测为 88 万桶/日）。石油市场到年底将出现供应短缺，2024 年初可能出现供应过剩。

4.欧元区第三季度 GDP 萎缩，就业率上升。

5.美国 10 月零售销售月率强于预期，录得-0.1%，为 7 个月来首次下降，预期为-0.3%，前值为 0.9%。美国 10 月 PPI 指数月率弱于预期，录得-0.5%，为 2020 年 4 月以来最大跌幅。

6.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 2.2%，此前预计为 2.1%。

7.财政部：1-10 月累计，全国一般公共预算收入 187494 亿元，同比增长 8.1%。其中，税收收入 157841 亿元，同比增长 10.7%。印花税 3495 亿元，同比下降 10.1%。

8.美国上周初请失业金人数超预期，增加到 23.1 万人，为近三个月来的最高水平。续请失业金人数升至 186.5 万人，为近两年来最高水平。

9.纽约联储的调查显示，一年后的通胀预期从9月份的3.7%降至3.6%，三年后的通胀预期为3%，与9月份持平，五年后的通胀预期将从9月份的2.8%降至2.7%。

10.美国白宫表示，美国总统拜登签署了一项短期政府拨款法案，该法案将把有关开支的争议和政府停摆的威胁推迟到明年年初。

11.波士顿联储主席柯林斯表示，不会排除进一步加息的可能性；芝加哥联储主席古尔斯比认为，通胀有所改善，但仍然过高，将尽一切努力打败通胀；旧金山联储主席戴利继续重申美联储不确定通胀是否能达到2%的目标，在经济不确定性面前应保持耐心；美联储副主席巴尔则重申美联储对对冲基金基差交易的担忧。

12.油价上周跌至每桶77美元的4个月低点，加上成员国对加沙问题的愤怒日益加剧，可能促使沙特决定进一步削减石油供应。预计在11月26日欧佩克+会议时，沙特将把自愿减产100万桶/日的计划延长至明年。

13.交易员预期欧洲央行2024年降息100个基点的概率为100%。

14.央行发布中国区域金融运行报告(2023)：金融风险整体收敛，银行业金融机构整体经营稳健。央行将适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。

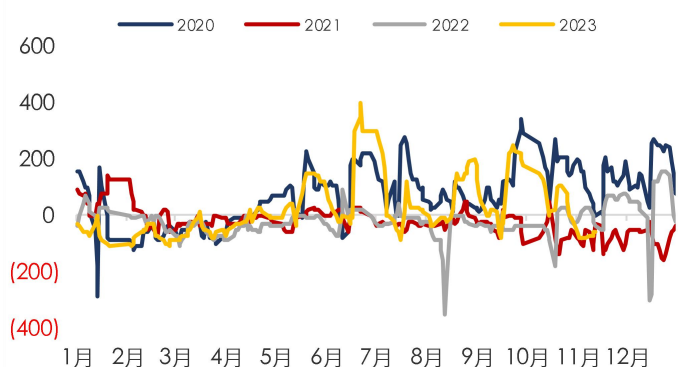
15.美国能源信息署(EIA)：美国主要页岩油产区的石油产量将在12月份连续第二个月小幅下降，预计从11月份的965.3万桶/日下降至965.2万桶/日。。

16.欧佩克月报：全球石油市场基本面仍然强劲。将2023年全球石油需求增速预测略微上调至246万桶/日（之前为244万桶）。

17.中国人民银行：10月末社会融资规模存量同比增长9.3%；M2同比增长10.3%；人民币存款同比增长10.5%，增速比上月末高0.3个百分点。10月政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元。

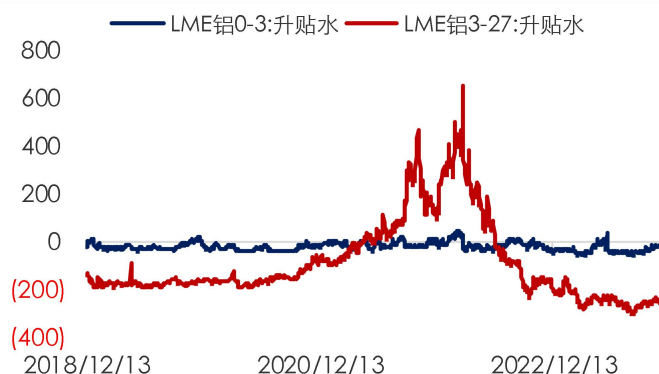
3、现货及其现况情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



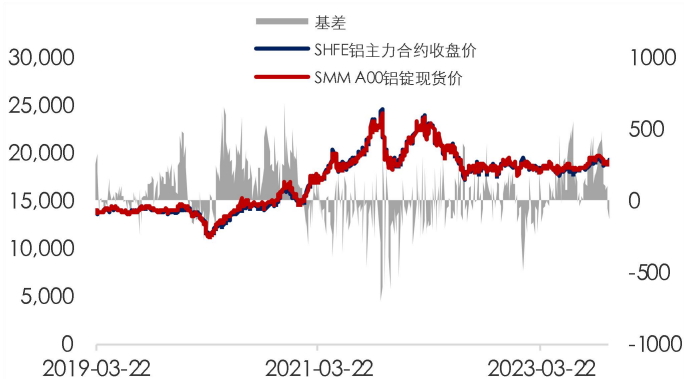
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



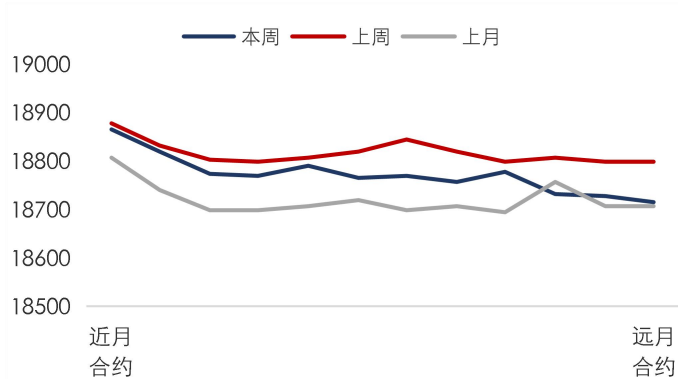
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



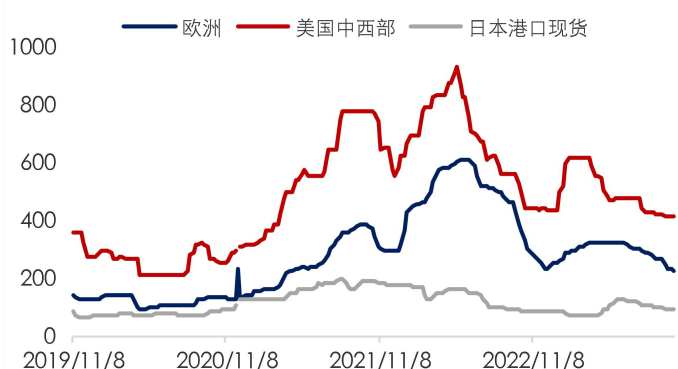
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



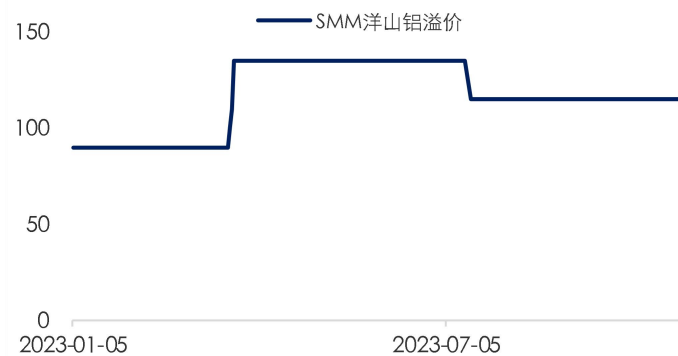
数据来源：SMM，兴证期货

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

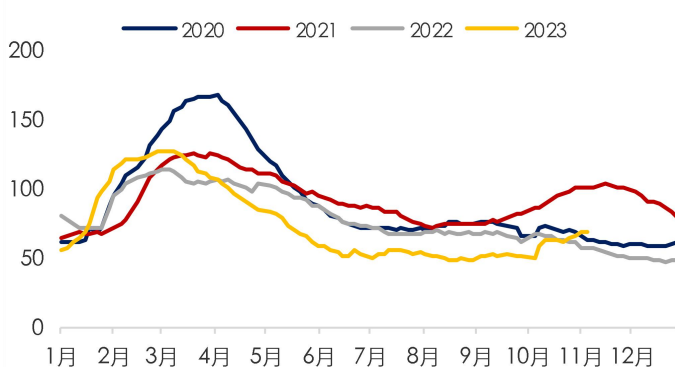
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



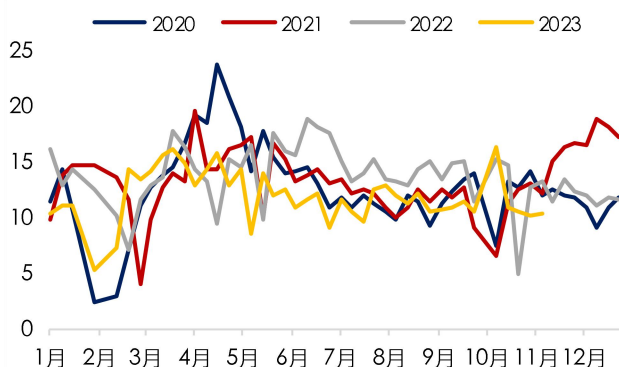
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



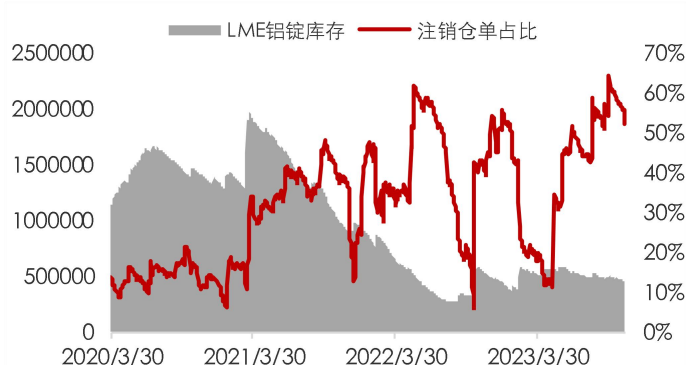
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



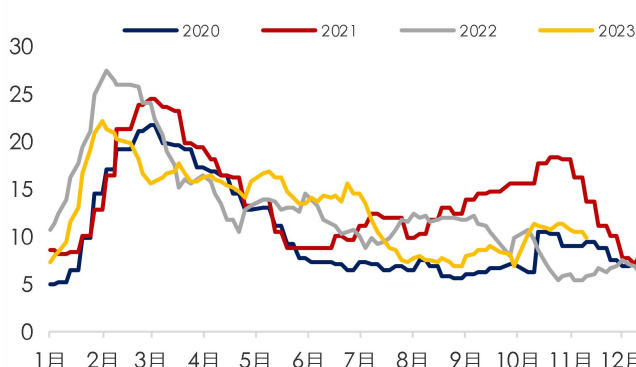
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

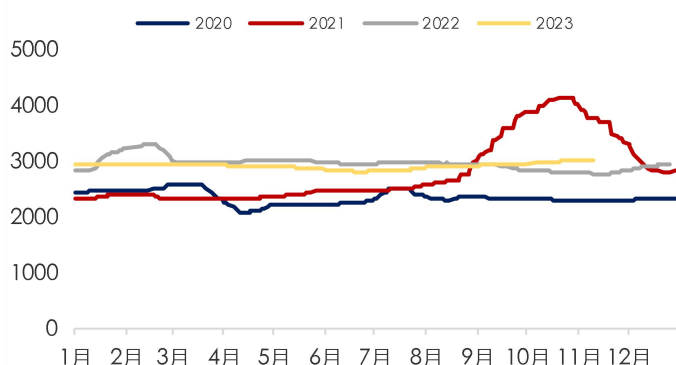
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



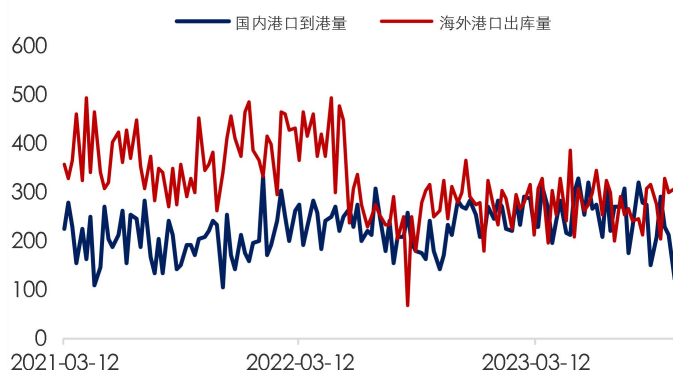
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



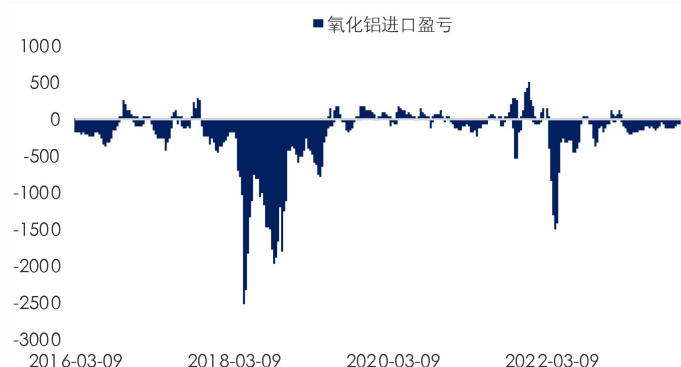
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

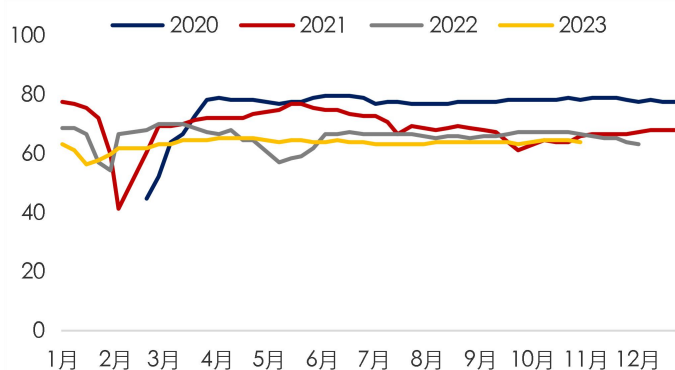
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

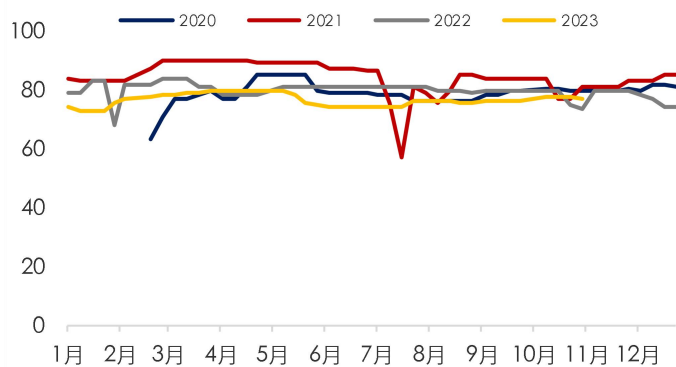
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



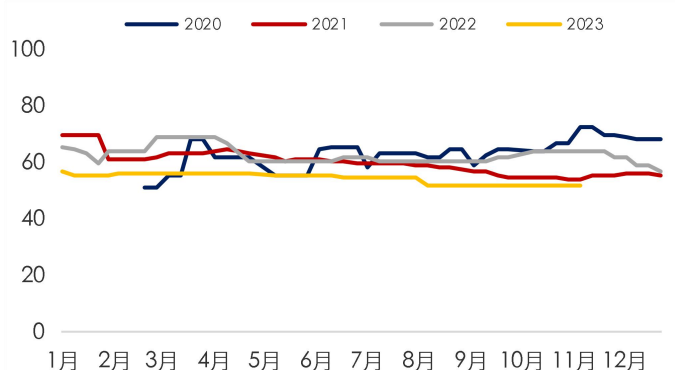
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



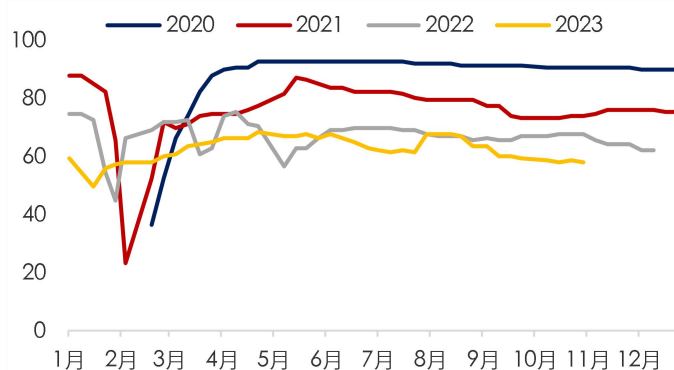
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



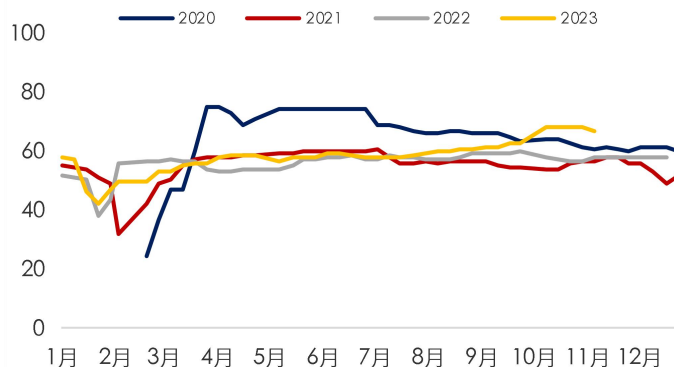
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



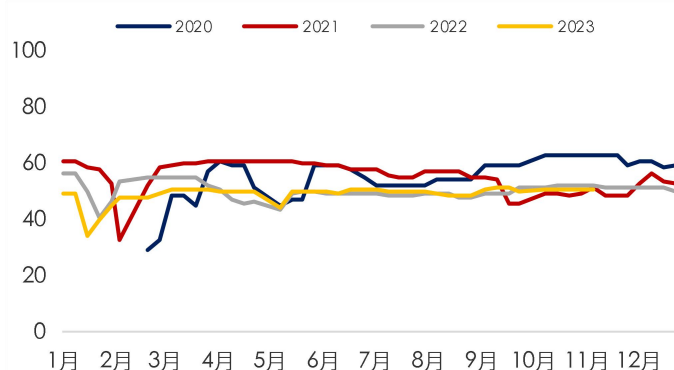
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

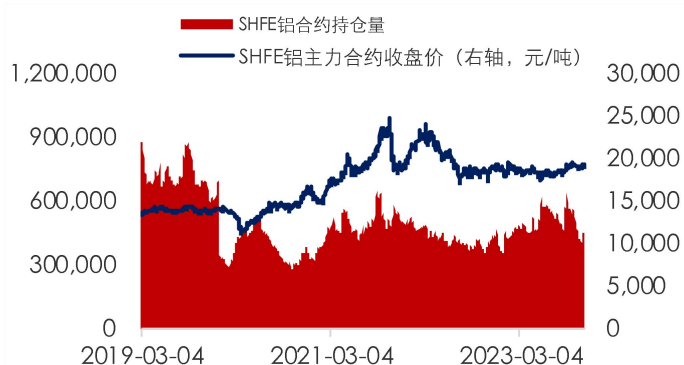
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

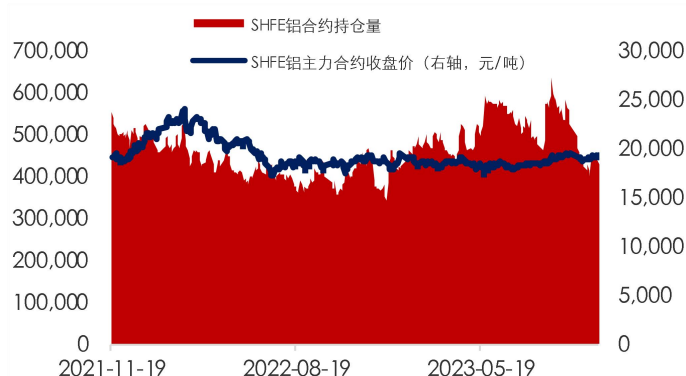
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



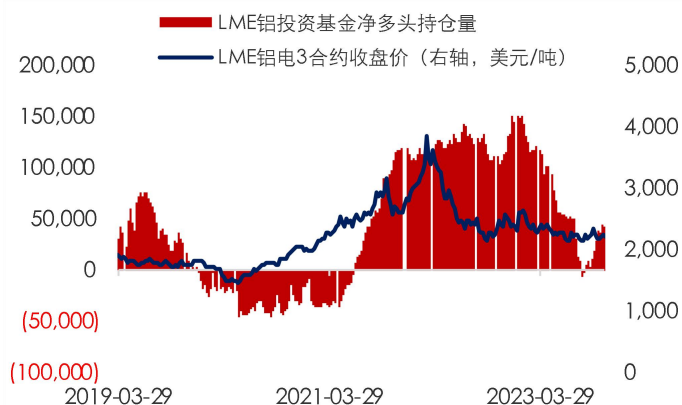
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



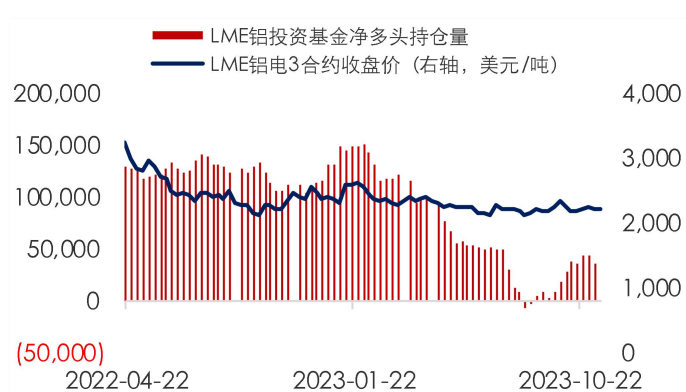
数据来源: Wind, 兴证期货

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。