

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18530元/吨，周涨幅-1.23%。现货方面，上周现货成交整体偏弱，虽然铝价下跌，下游接货有所增加。

● 核心观点

供应端，国内电解铝供应端整体持稳运行，云南企业减产之后，多维持铝液保供，后续云南产出铝锭量将会呈现环比下降态势，从目前减产的总产能117万吨左右去测算，月度影响9万多吨铝锭产量，其他地区暂稳运行为主。从目前国内铝厂出厂形态上来看，未来铝棒等初加工产品或受淡季影响，减产的情况较多，12月份行业铸锭量有环同比增长预期。另外，近期国内铝锭进口窗口也多次出现敞开态势，市场远期仍有较高进口铝锭预期，对于供应端也带来一定的压力。

成本端，上周周内氧化铝现货市场暂稳运行，周内煤炭市场表现仍受高库存压制，市场表现平淡，且山东某大型自备电厂下调12月份煤炭采购价格。国内电解铝即时完全成本16,240元/吨附近。综合来看，新一轮原料定价周期临近，预焙阳极市场存下跌100元/吨的跌幅，考虑到未来电力成本的上浮空间，预计国内电解铝平均成本窄幅波动为主。

需求端，12月1日当周，铝型材开工率57.2%，周环比-0.1

个百分点；铝板带开工率 77%，周环比持平；铝线缆开工率 66.8%，周环比持平。上周国内铝下游 维持弱势，周内河南环保督察，一定程度干扰当地铝加工企业的开工。型材板块整体弱势为主，根据 SMM 不完全统计，目前国内光伏组件库存量达 40 多 GW,光伏型材短期或难有订单增量，而建筑板块行业淡季明显，开工也呈现反弹乏力之势

库存方面，截止 11 月 30 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 59.8 万吨，较本周一库存减少 2.0 万吨，较上周四库存减少 4.6 万吨，和去年历史同期的 50 万吨相比，库存差收窄至 9.8 万吨。

宏观面上，美国 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4 月以来新低。美联储“三把手”和鸽派高官打压市场降息预期。欧元区 11 月 CPI 年率初值录得 2.4%，低于上月的 2.9%，并保持在两年来的低点，市场预期欧洲央行加息周期或已结束。国内方面，11 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月下降 0.1 个百分点，制造业景气水平略有回落。上交所召开沪市房企座谈会，落实关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”的相关政策安排。

综合来看，国内减产预期再起，需求端边际偏弱，供需双弱格局下再度去库，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	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18530	18775	-245	-1.32%
SMM A00铝锭现货价	18660	18820	-160	-0.86%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-20	10	-
长江A00铝锭现货价	18650	18820	-170	-0.91%
SMM A00铝锭基差	130.00	45.00	85	65.38%
佛山精废铝价差	1701	1752	-51	-3.00%

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	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,200.00	2,225.00	-25	-1.14%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-36.75	-40.40	3.65	-9.93%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.42	8.44	-0.02	-0.18%

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	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
LME铝总库存	454375	473875	-19500	-4.29%
SMM电解铝社会库存	598000	644000	-46000	-7.69%
SMM铝保税区库存	28900	29800	-900	-3.11%
总库存	1081275	1147675	-66400	-6.14%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.欧洲央行行长拉加德：总体通胀可能在未来几个月再次上升；可能会重新评估紧急抗疫购债计划的再投资政策。

2.人行 Q3 货币政策执行报告：适度平滑信贷波动；将进一步加强与财政政策的协调配合，加快债券市场建设，优化国债持有结构。

3.美联储贴现利率会议纪要：所有地方联储在 10 月和 11 月均投票决定维持贴现利率不变。

4.美联储理事沃勒似乎对潜在的降息“吹风”，称若通胀继续回落，几个月后可能就有理由降息，并且这无关经济压力；纽约联储主席威廉姆斯也表示，最近有关美国通胀预期长期稳定的消息基本令人放心；一直鹰派的美联储理事鲍曼则继续保持加息选项，认为如果抗通胀进展停滞，支持进一步加息；“大鸽派”芝加哥联储主席古尔斯比则表示，将利率维持在高位太久是一个令人担忧的问题。

5.央行行长潘功胜：预计全年能够顺利实现 5% 的经济增长目标。中国房地产业正在寻求新的平衡，已能看到一些积极发展的迹象。中国的 CPI 正逐步触底回升，PMI 也出现了一些积极变化。

6.美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值录得 5.2%，超过市场预计的 5%。

7.美联储大鹰派梅斯特表示，货币政策处于能够灵活评估未来数据的良好位置，是否进一步加息取决与数据；里士满联储主席巴尔金则不愿将进一步加息选项排除在外；亚特兰大联储主席博斯蒂表示，越来越相信通胀下行轨迹可能持续。目前利率期货完全定价美联储到明年 5 月将至少降息一次。

8.美联储褐皮书：经济活动自上次报告以来有所放缓，消费者对非必需品的支出下降。

9.美国 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4

月以来新低。

10.旧金山联储主席戴利表示，现在判断美联储是否已经结束加息还为时过早，目前根本没有考虑降息；纽约联储主席威廉姆斯认为，目前处于或接近利率峰值，通胀顽固则可能需再次加息。

11.美国财长耶伦表示，不认为需要进一步采取激进的货币紧缩，美国将很好地实现软着陆。

12.欧佩克+成员国们各自宣布在明年 Q1 期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶，安哥拉拒绝服从产量配额，巴西明年 1 月将加入欧佩克+，下届大会定于明年 6 月 1 日举行。

13.欧元区 11 月 CPI 年率初值录得 2.4%，低于上月的 2.9%。几乎所有类别的物价压力都在持续缓解，并保持在两年来的低点。市场预期欧洲央行加息周期或已结束。

14.美联储主席鲍威尔：利率已“深入”限制性区域；致力于保持紧缩政策，直至通胀走上 2% 的轨道；现在猜测政策何时放松还为时过早；如果时机合适，准备进一步收紧货币政策。

15.美国 ISM 制造业 PMI 指数录得 46.7，不及预期，为连续第 13 个月低于 50，创 20 余年来最长纪录。

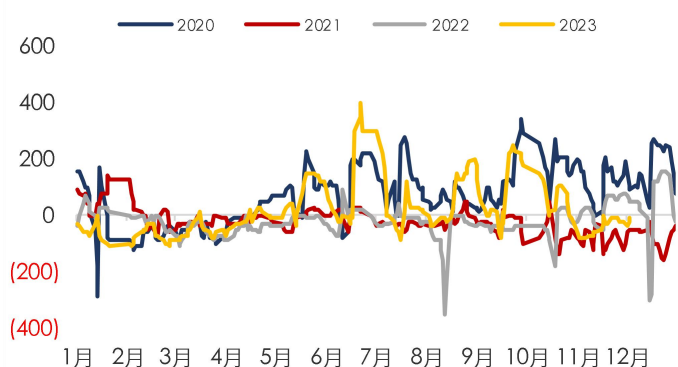
16. 亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 1.2%，此前预计为 1.8%。

17.11 月财新中国制造业 PMI 录得 50.7，较 10 月上升 1.2 个百分点，重回扩张区间，为近三个月高点。

18.央行行长潘功胜：必要时对债务负担相对较重地区提供应急流动性支持。为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持。稳步扩大金融市场制度型开放，拓展境内外金融市场互联互通。合理把握利率水平，推动实体经济融资成本稳中有降。

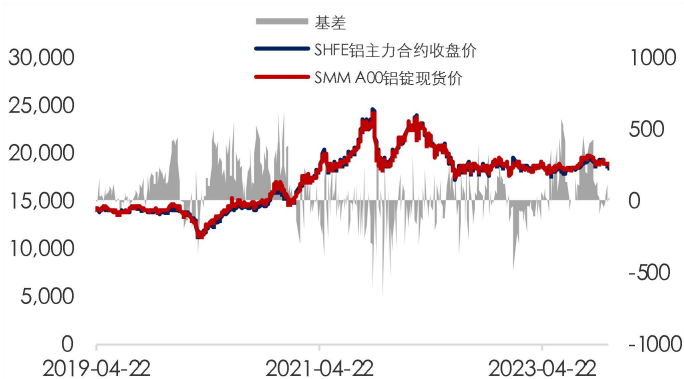
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



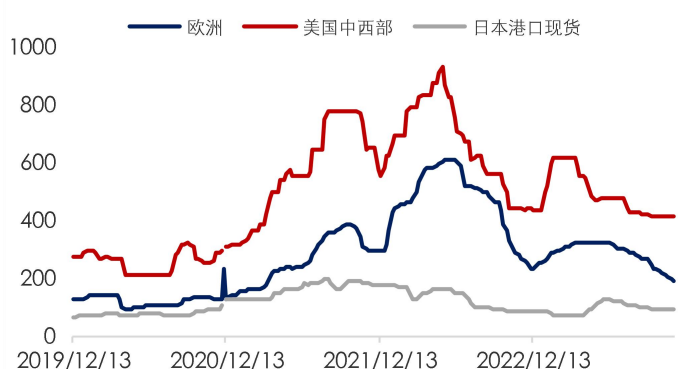
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



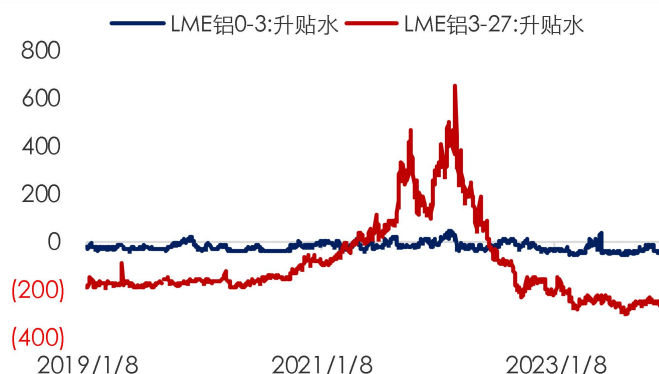
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



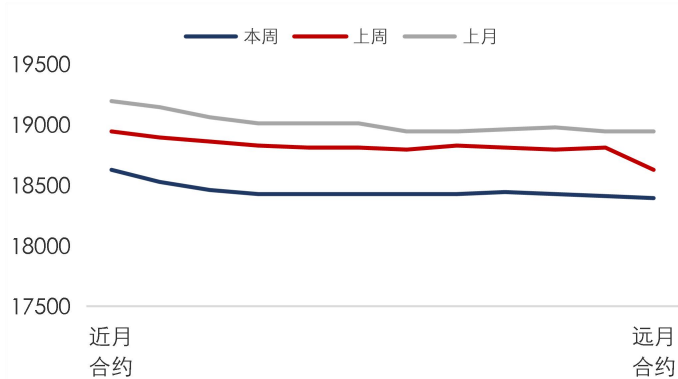
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



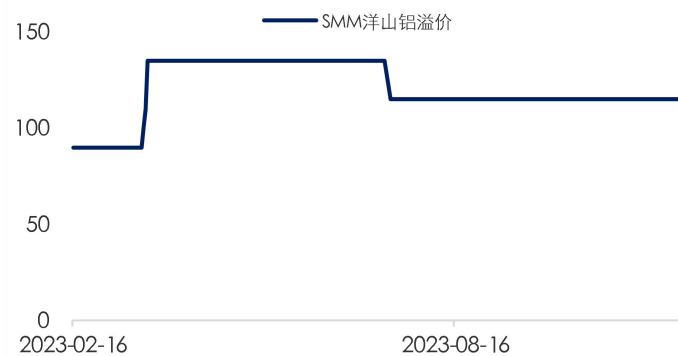
数据来源：SMM，兴证期货

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

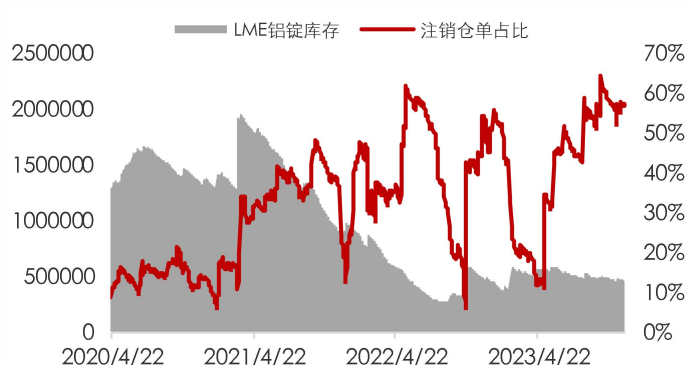
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



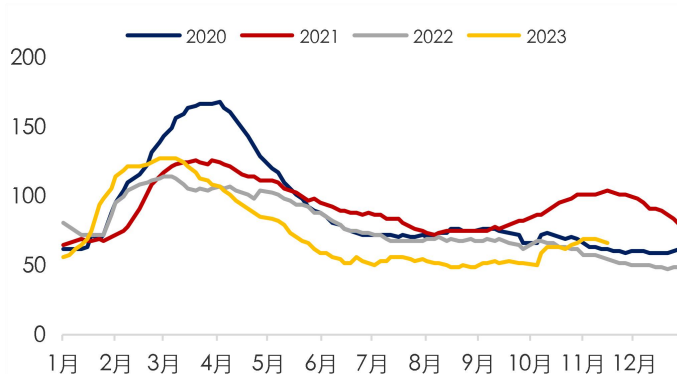
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



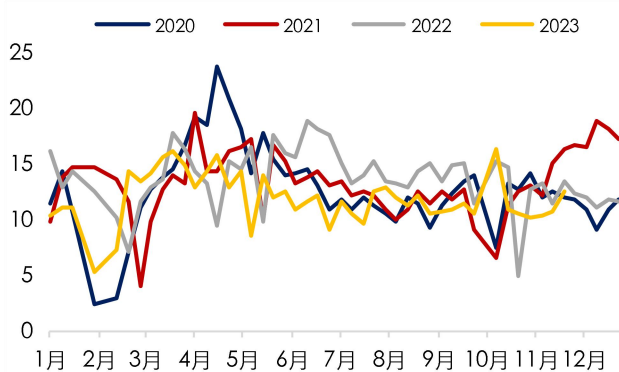
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



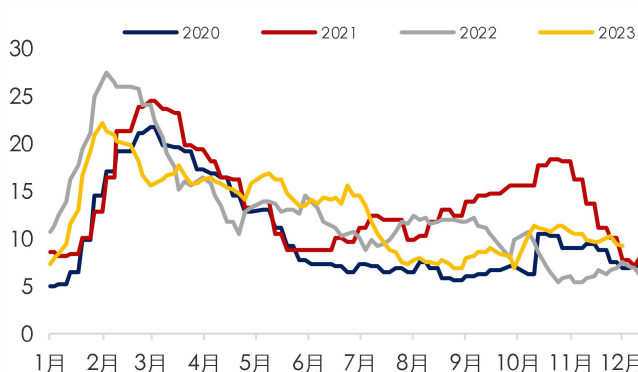
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

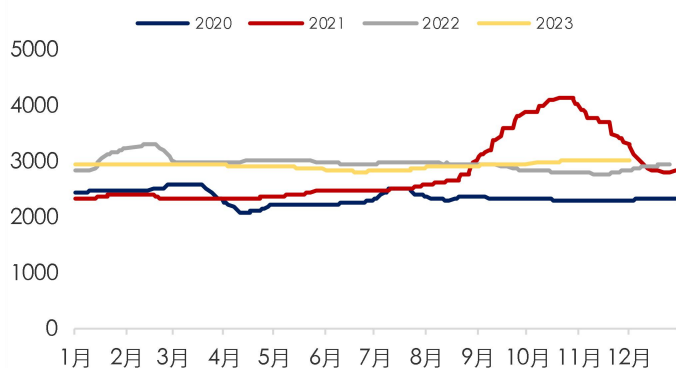
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

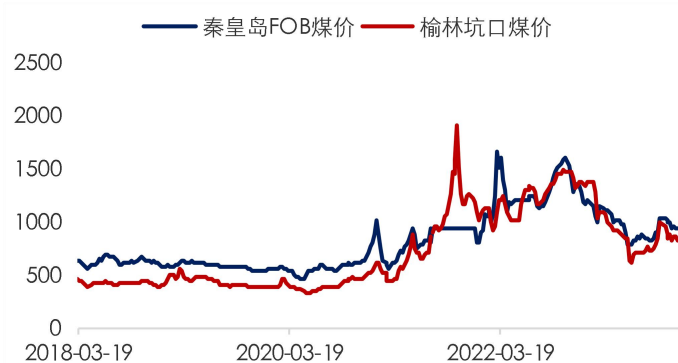
5、供应情况

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)



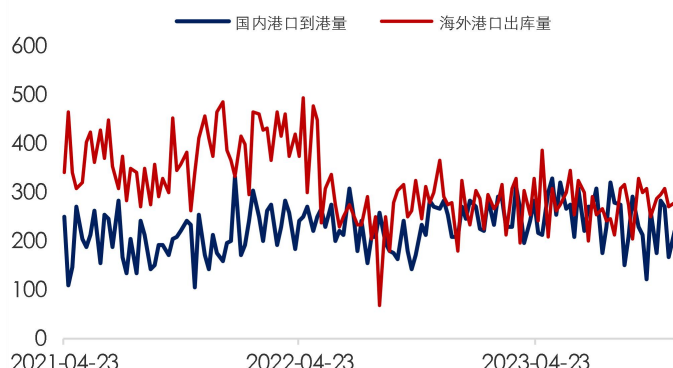
数据来源: SMM, 兴证期货

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

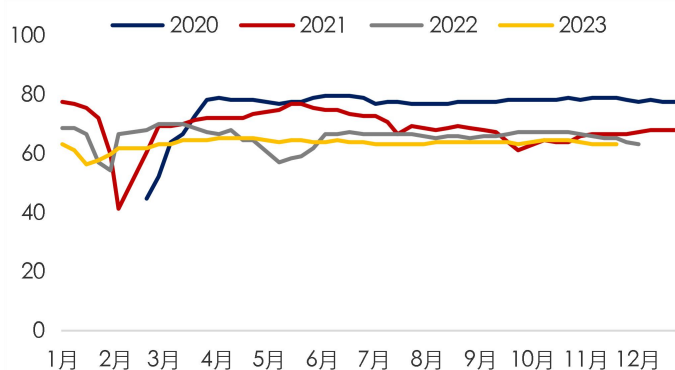
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

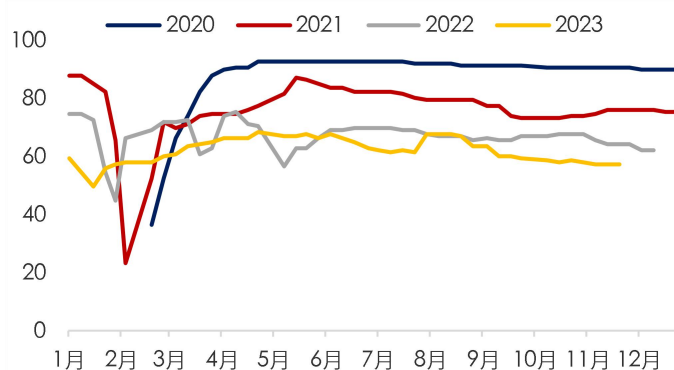
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



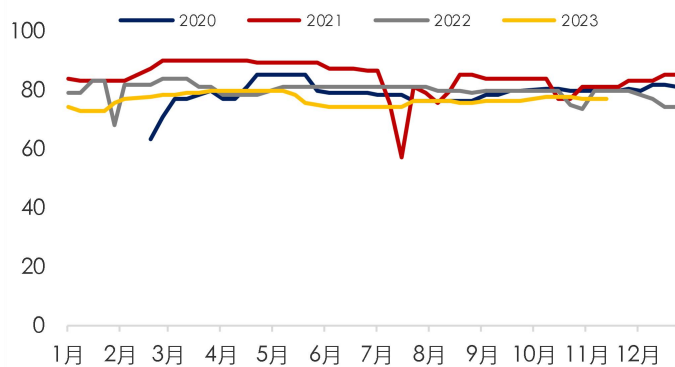
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



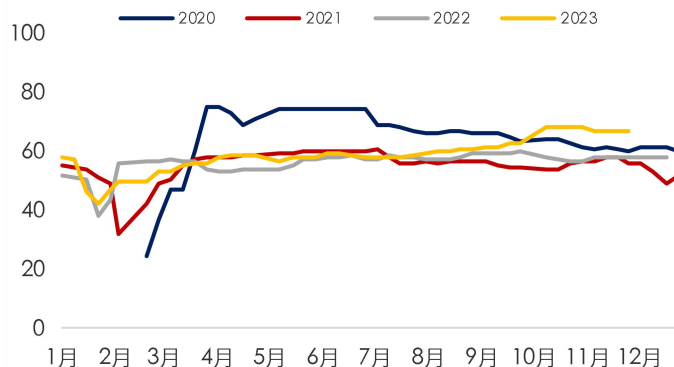
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



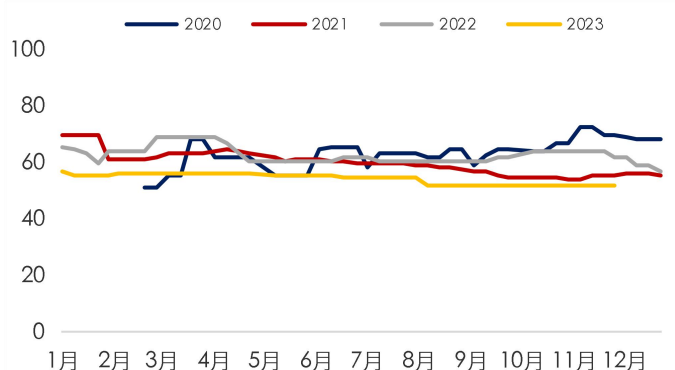
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



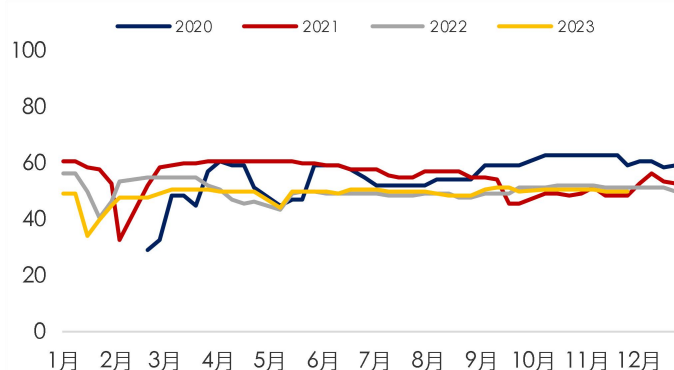
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

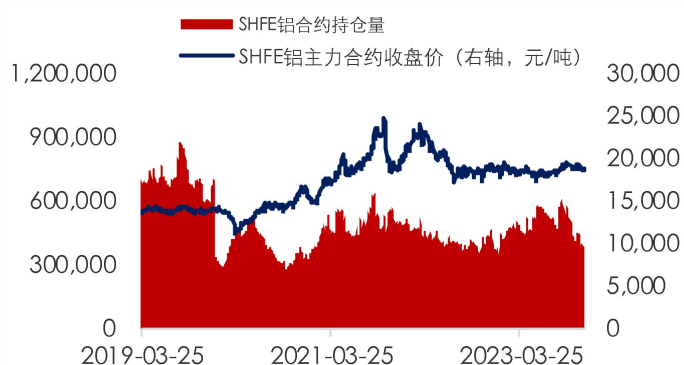
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

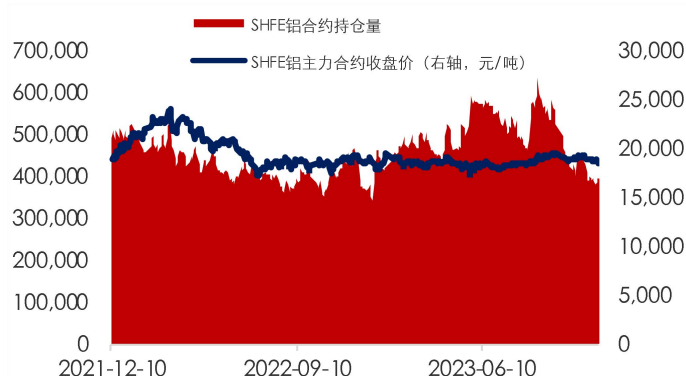
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



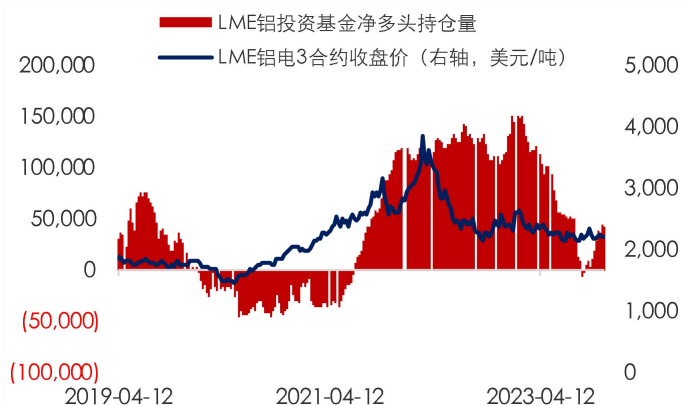
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



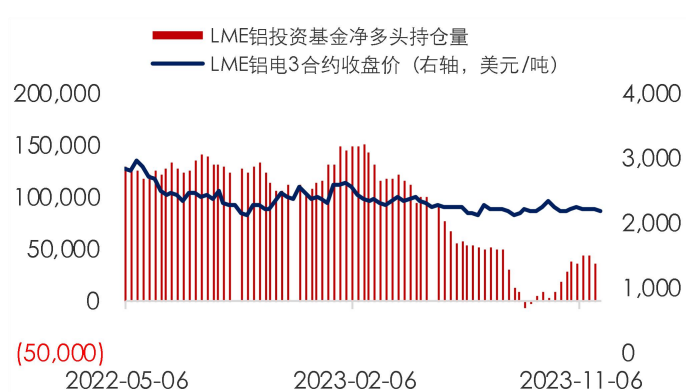
数据来源: Wind, 兴证期货

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。