

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反弹，上周五收于18740元/吨，周涨幅1.79%。现货方面，上周现货成交维持偏弱状态，虽然无锡地区铝锭明显去库，但据SMM了解，主因部分货源跨区域转移，实际需求相对偏弱。

### ● 核心观点

供应端，国内电解铝厂持稳运行为主，云南等地区暂未出现新的产能变动预期，内蒙古白音华项目有序增产中，预计月底前全部通电完成投产。另外据SMM获悉，华云三期土建基本完成，预计明年年中铝厂或有通电投产预期，该电解铝企业建成总规模为42万吨，但考虑到指标问题，需要有部分指标转移，对国内电解铝有17万吨的产能净增贡献。

成本端，上周煤炭市场因北方降温及煤矿事故性减产等因素价格小幅上涨，但主流电厂存煤量仍在安全区域内，市场高价成交较少，国内电解铝电力成本环比持稳为主。国内电解铝即时完全成本在16,285元/吨附近。短期原辅料市场维持弱势运行状态，但电力成本短期难以下浮，国内电解铝成本窄幅波动为主。南北地区电解铝企业电力来源差距较大，成本分化明显，北方电解铝企业更具有成本优势。

需求端，12月8日当周，铝型材开工率57%，周环比+1个

百分点；铝板带开工率 77%，周环比持平；铝线缆开工率 67.4%，周环比+1.6 个百分点。上周国内下游需求端大稳小动，铝板带箔板块整体持稳，型材板块仍呈现小幅下滑态势，尤其是汽车材及 3C 用材加工企业表示订单下滑，企业开工不同程度上下降。另外，近期铝线缆市场维持较高开工，华东等主流铝线缆企业表示，目前国网仍有较高提货需求，企业按订单生产为主，行业开工暂未出现淡季的情况。

库存方面，截止 12 月 14 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 48.3 万吨，较本周一库存减少 4.6 万吨，较上周四库存减少 7.7 万吨，和去年同期的 48.2 万吨也已基本持平。

宏观面上，美国 11 月零售销售月率录得 0.3%，为今年 9 月以来新高，高于市场预期-0.1%。美国至 12 月 9 日当周初请失业金人数录得 20.2 万人，为 10 月 14 日当周以来新低，低于市场预期 22 万人。美联储议息会议维持利率不变，承认经济和通胀有所放缓，点阵图暗示明年将降息 3 次。国内宏观方面数据走弱，11 月社融数据不及预期。

综合来看，国内减产延续，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	2023/12/15	2023/12/8	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18740	18490	250	1.33%
SMM A00铝锭现货价	18770	18520	250	1.33%
SMM A00铝锭升贴水	-80	-20	-60	-
长江A00铝锭现货价	18770	18510	260	1.39%
SMM A00铝锭基差	30.00	30.00	0	0.00%
佛山精废铝价差	1732	1745	-13	-0.75%

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	2023/12/15	2023/12/8	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,241.00	2,134.00	107	4.77%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-41.23	-42.49	1.26	-3.06%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.36	8.66	-0.30	-3.61%

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	2023/12/15	2023/12/8	变动	幅度
LME铝总库存	444,625.00	453,225.00	-8600	-1.93%
SMM电解铝社会库存	483000	560000	-77000	-15.94%
SMM铝保税区库存	15600	22700	-7100	-45.51%
总库存	943225	1035925	-92700	-9.83%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.纽约联储数据显示,11月美国消费者对未来一年通胀率的预期中值连续第二个月下降,从10月的3.6%降至3.4%,为2021年4月以来最低水平。

2.美国财政部公布规模370亿美元的10年期美国国债标售结果,得标利率为4.296%,高于预发行利率4.282%。

4.知情人士透露,日本央行官员认为,没有必要急于在本月取消全球最后一个负利率政策,因为他们尚未看到足以支撑可持续通胀的工资增长证据。

5.中汽协:11月新能源汽车销量同比增长30%,1-11月新能源汽车销量同比增长36.7%。

6.美国11月未季调CPI年率同比增长如期放缓至3.1%,环比增速意外加快至0.1%;核心CPI同比增速为4%,与10月持平,环比加快增长至0.3%,均符合预期。交易员现在预计美联储首次降息将在2024年5月进行。

7.EIA短期能源展望报告:预计2023年布伦特价格为82.40美元/桶,此前预期为83.99美元/桶。预计2024年布伦特价格为82.57美元/桶,此前预期为93.24美元/桶。预计2023年WTI原油价格为77.63美元/桶,此前预期为79.41美元/桶。预计2024年WTI原油价格为78.07美元/桶,此前预期为89.24美元/桶。

8.耶伦置评CPI数据称,上升的实际利率可能会影响美联储对利率路径的决策。

9.美联储维持利率不变,承认经济和通胀有所放缓。点阵图暗示明年将降息3次。美联储主席鲍威尔:我们相信政策利率已经达到或接近峰值,降息已开始进入视野。互换市场定价美联储到2024年底将降息超过140个基点。

10.美国 11 月 PPI 年率录得 0.9%，不及预期的 1%，为今年 6 月以来新低。11 月 PPI 月率录得 0%，市场预期 0.1%。

11.英国 10 月 GDP 数据意外萎缩，交易员完全定价英国央行在 2024 年进行 100 个基点的降息。

12.欧佩克月报：继续维持明年石油需求增长 225 万桶/天的强劲预测，而对今年的预测是增长 246 万桶/天，与上月持平。

13.中国人民银行：11 月末，M2 同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点、11 月份社融增量为 2.45 万亿元，比上年同期多 4556 亿元。

14.美国 11 月零售销售月率录得 0.3%，为今年 9 月以来新高，高于市场预期-0.1%。美国至 12 月 9 日当周初请失业金人数录得 20.2 万人，为 10 月 14 日当周以来新低，低于市场预期 22 万人。

15.亚特兰大联储 GDPNow 将美国第四季度 GDP 增速从 1.2%上调至 2.6%。

16.美联储传声筒：美联储不太可能谈论降息时机，但降息前景正在浮现。

17.英国央行将基准利率在 5.25%不变，符合市场预期。英国央行行长贝利：不能说利率已经达到峰值，现在开始猜测降息还为时过早。交易员减少英国央行降息预期，现在完全定价首次降息将在明年 6 月而非 5 月进行，预计到 2024 年 12 月将降息 107 个基点。

18.欧洲央行维持三大利率不变，符合市场预期。欧洲央行行长拉加德：不应因通胀下降而放松警惕，根本没有讨论过降息。知情人士：欧洲央行大体上一致认为，降息时间将晚于金融市场目前的预期。

19.北京、上海调整优化房地产市场相关政策：首套住房首付比例调整为不低于 30%，二套房最低首付款比例调整为不低于 40%。

20. 联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯强势抨击市场降息预期，称美联储目前并没有真正讨论降息，现在考虑明年三月份降息为时尚早。

21. 亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，预计 2024 年将进行两次 25 个基点的降息，第一次将在第三季度“某个时候”进行，前提是通胀预期的进展持续。

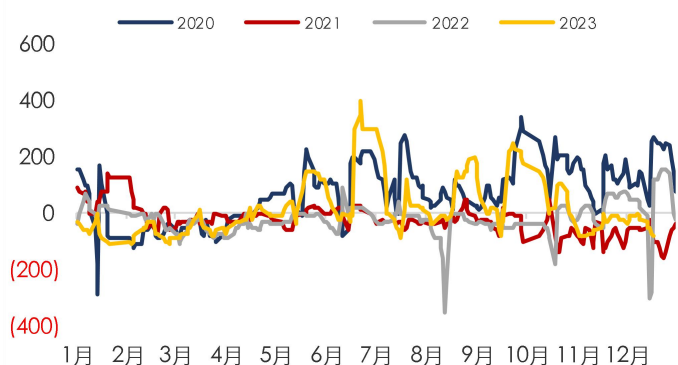
22. 芝加哥联储主席古尔斯比表示，宣布抗通胀胜利为时过早，不要过早打如意算盘。

23. 消息人士：欧洲央行政策制定者预计在明年 3 月会议前不会改变有关稳定利率的信息，政策制定者表示在 6 月之前进行降息将很困难。

25. 国家统计局：11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比上月加快 2.0 个百分点；环比增长 0.87%。1—11 月份，全国房地产开发投资 104045 亿元，同比下降 9.4%；其中，住宅投资 78852 亿元，下降 9.0%。2023 年 11 月份，70 个大中城市商品住宅交易规模有所上升，销售价格环比总体延续降势、同比有涨有降。

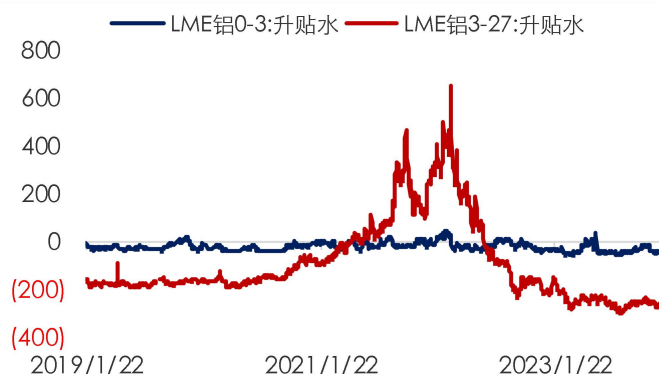
### 3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



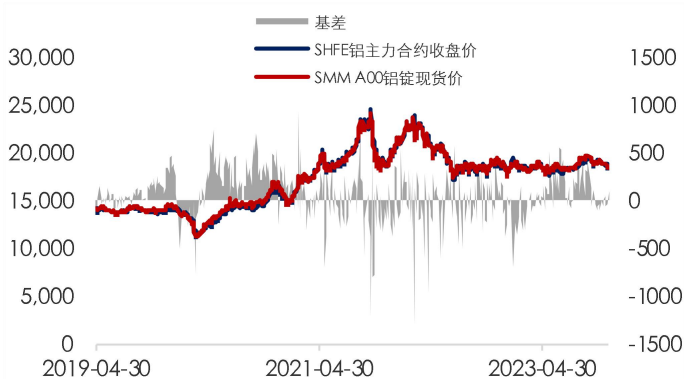
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



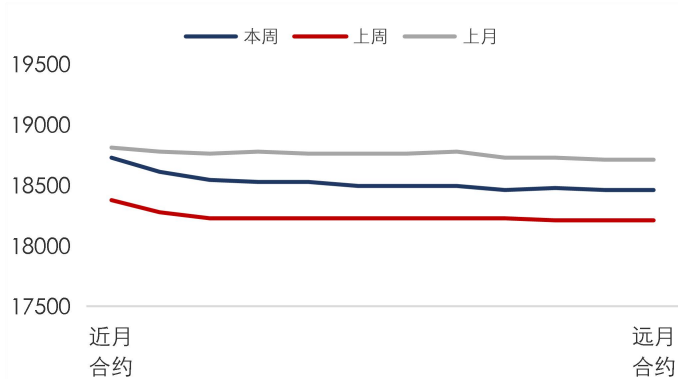
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



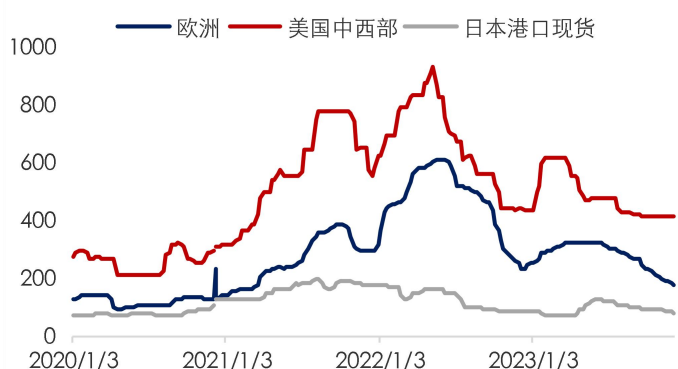
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



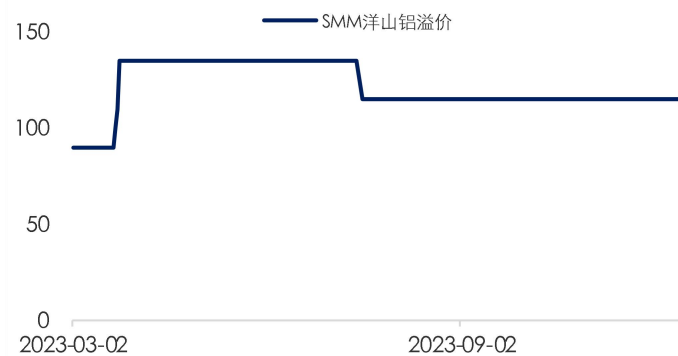
数据来源：SMM，兴证期货

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

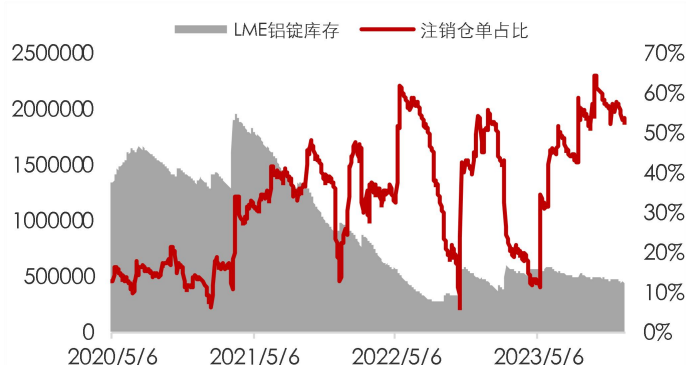
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



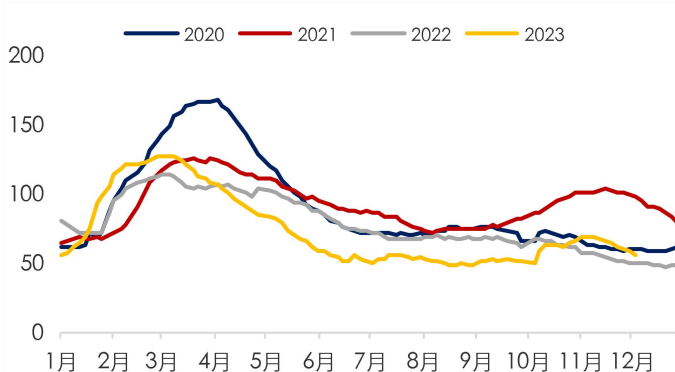
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 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)



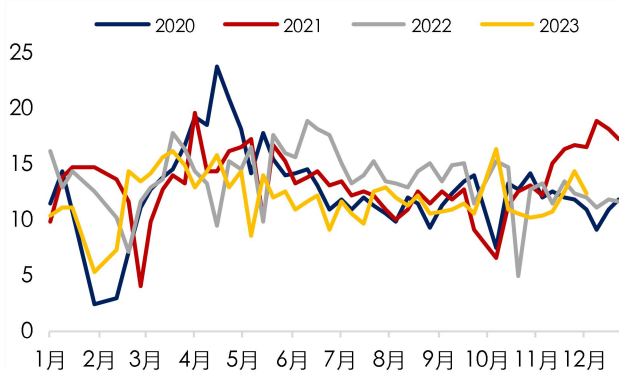
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



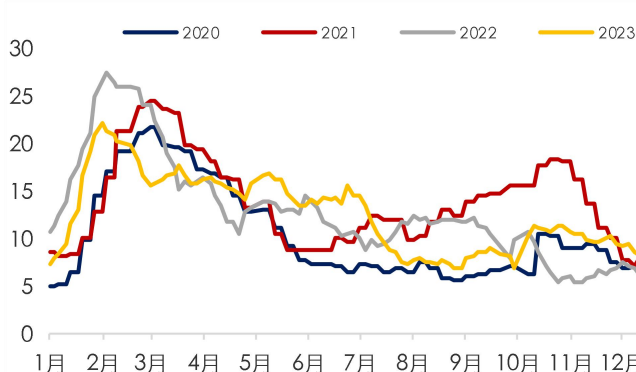
数据来源: SMM, 兴证期货

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)

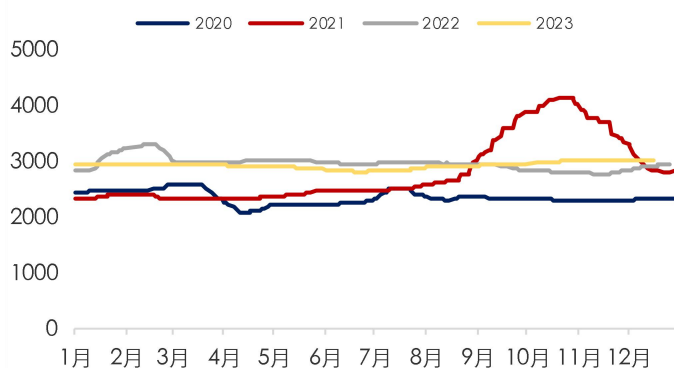


数据来源: SMM, 兴证期货



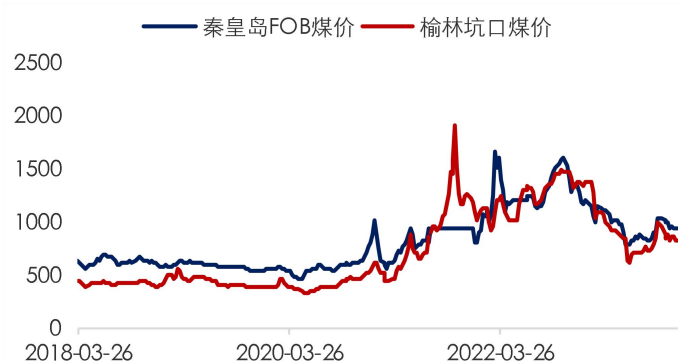
## 5、供应情况

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)



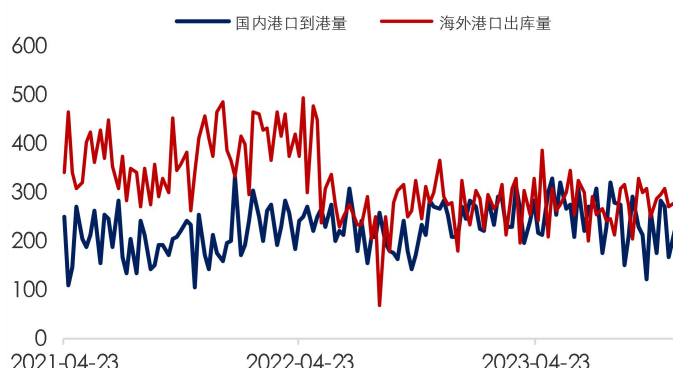
数据来源: SMM, 兴证期货

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

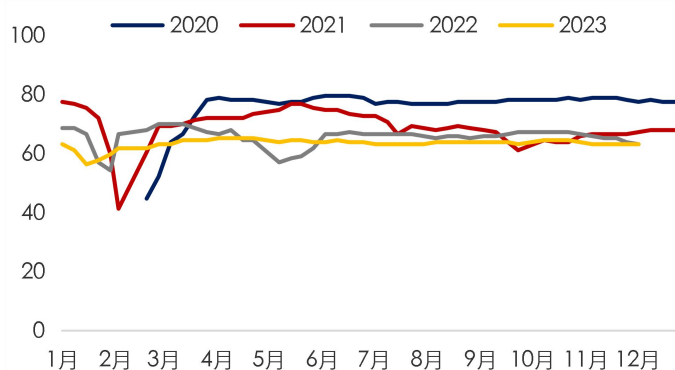
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

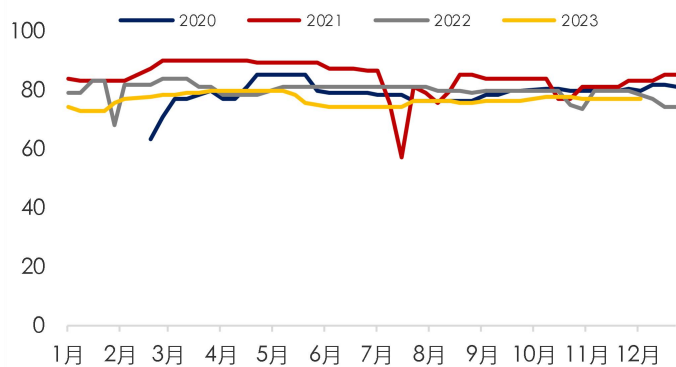
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



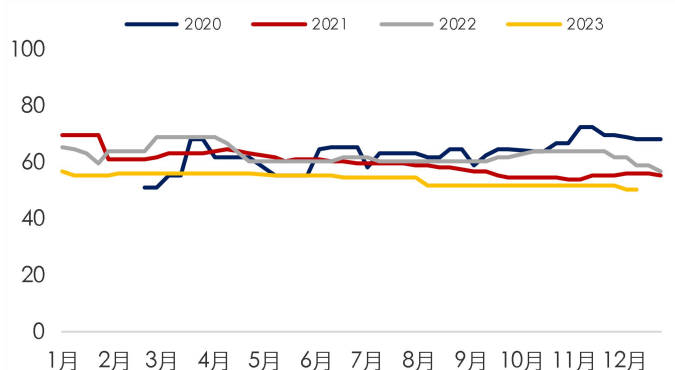
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



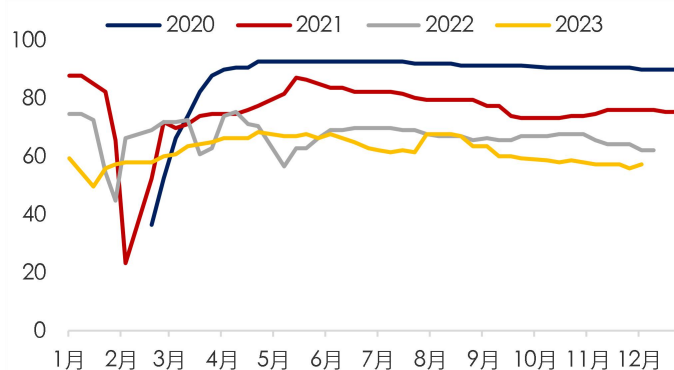
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



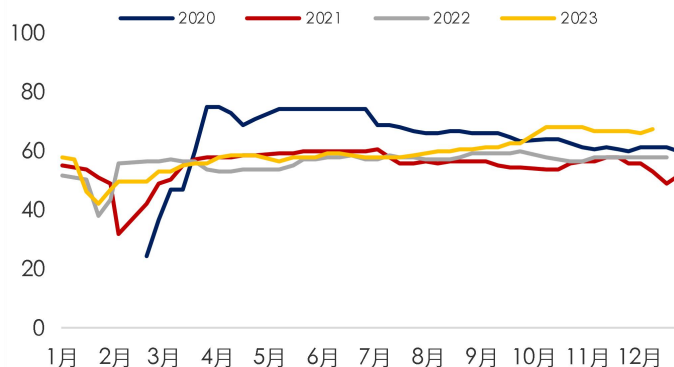
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



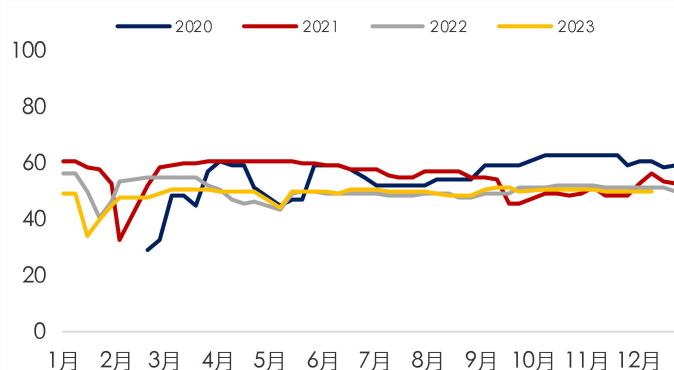
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

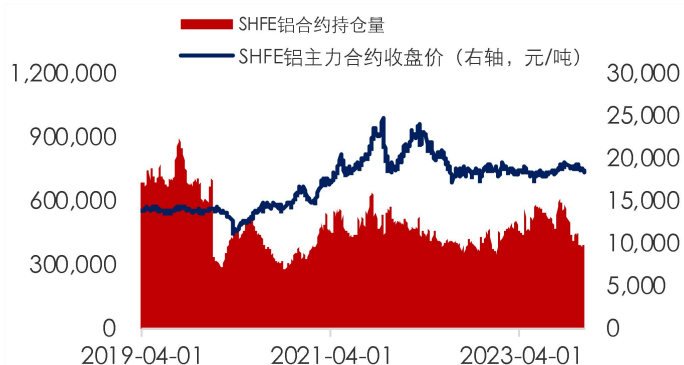
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

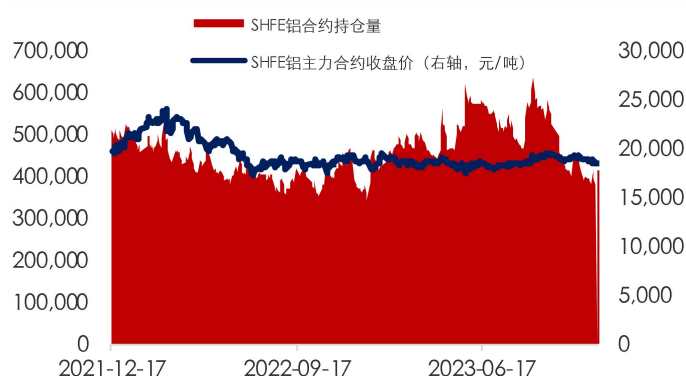
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



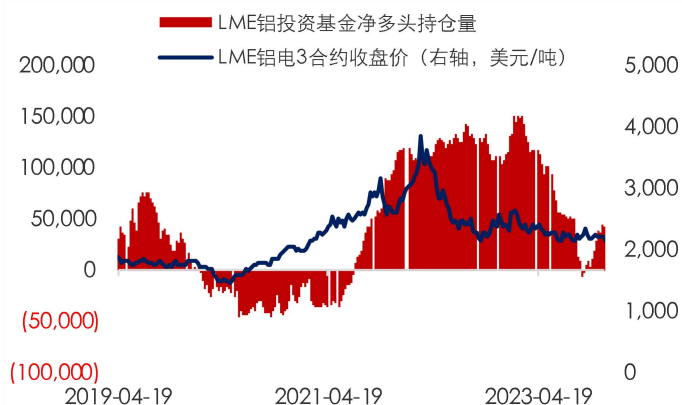
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



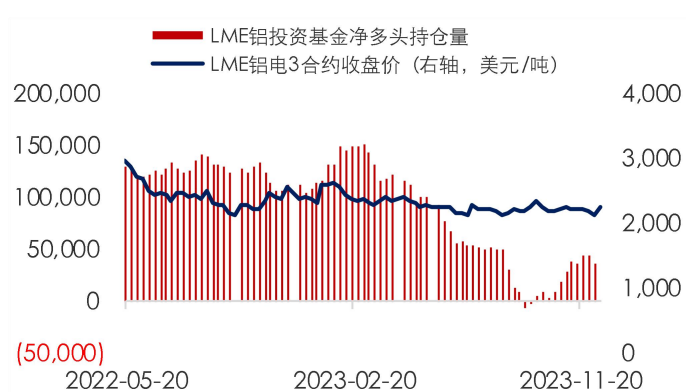
数据来源: Wind, 兴证期货

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。