

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

上周沪铝主力合约延续反弹，上周五收于 19505 元/吨，周涨幅 2.07%。现货方面，上周铝价受矿端干扰及低库存支撑偏强震荡，下游补库积极性不佳，主流消费地铝现货均维持贴水。

● 核心观点

供应端，国内电解铝企业均持稳运行，周内青海能源局发布《关于启动抗震救灾电力保供负荷管理应急措施的通知》，通知中针对省内用电企业做了相关应急负荷管理调控，其中省内电解铝企业在负荷管理应急调控措施实施期间，按照 10%左右压减。周内铝厂按订单生产发运为主，结合目前的初步调研情况，12 月份国内电解铝铝液比例维持高位水平，铝棒、铝杆等初加工产品暂未出现大量减产的情况，12 月份行业铸锭总量仍维持同比下滑的状态，预计 1 月份行业铸锭才能有明显的增幅。

成本端，上周周内几内亚油库爆炸带来的铝土矿供应担忧问题仍在持续发酵，叠加国内北方氧化铝厂环保限产等消息刺激，氧化铝期现价格均呈现强势上涨行情，国内电解铝平均成本环比上周上涨 140 元/吨至 16430 元/吨。短期氧化铝价格预计维持强势，电力成本短期也难以下浮，国内电解铝成本偏强运行。

需求端，12月29日当周，铝型材开工率54.8%，周环比-1.4个百分点；铝板带开工率67.8%，周环比-9.8个百分点；铝线缆开工率64.4%，周环比-3个百分点。上周国内下游开工走弱，主因北方采暖季期间重污染天气预警频发，铝加工企业因环保方面限产，部分企业限产幅度较大。此外近期铝价高位震荡，抑制部分终端订单增量，铝加工行业开工仍有下滑预期。

库存方面，截止12月28日，SMM统计国内可流通电解铝库存30.8万吨，电解铝锭社会总库存43.4万吨，较本周一减少0.9万吨，较上周四减少1.2万吨，同比去年同期下降5.9万吨，继续刷新年内低点。

宏观面上，美国11月PCE物价指数同环比增速均超预期回落，通胀压力进一步缓和，与此同时，12月密歇根大学消费者信心指数则触底回升，且略好于市场判断，印证了经济的增长韧性。国内方面，11月规模以上工业企业利润在量和利润率的推动下继续改善，有鉴于万亿国债逐步落地和“三大工程”推进对需求端的提振以及基数的走低，工业企业利润增速将进一步得到修复。政策方面，央行召开经济金融形势专家座谈会；同时，商业银行再度下调存款利率，为下一阶段贷款利率下调提供了条件。

综合来看，国内减产延续，供需双弱格局下再度去库，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	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19505	19165	340	1.74%
SMM A00铝锭现货价	19570	19120	450	2.30%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-30	20	-
长江A00铝锭现货价	19570	19120	450	2.30%
SMM A00铝锭基差	65.00	-45.00	110	169.23%
佛山精废铝价差	1860	1688	172	9.25%

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	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,387.50	2,324.00	83	3.57%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-38.50	-43.00	-1.77	4.12%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	125	130	-5	-4.00%
沪伦比值	8.17	8.25	-0.16	-1.90%

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	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
LME铝总库存	549,050.00	508,650.00	39250	7.15%
SMM电解铝社会库存	434000	446000	434000	100.00%
SMM铝保税区库存	19500	13500	19500	100.00%
总库存	1,002,550.00	968,150.00	492750	49.15%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国 11 月核心 PCE 物价指数年率录得 3.2%，为 2021 年 4 月以来最小增幅；整体 PCE 物价指数月率录得-0.1%，为 2020 年 4 月以来首次下跌；整体 PCE 物价指数年率录得 2.6%，为 2021 年 2 月以来最小涨幅；美国 12 月一年期通胀率预期录得 3.1%，为 2021 年 3 月以来的最低水平。

2.全国财政工作会议在北京召开：2024 年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策。

3.美国 10 月房价环比录得低于预期的+0.3%。

4.美国能源部：已经敲定了购买 300 万桶石油用于补充战储的合同。该部在上周二购买了 210 万桶石油。

5.包括纽约、达拉斯等几家地区联储银行的调查显示，美国雇主预计 2024 年将减少招聘，这一趋势料制约工资增长，缓和通胀压力。数据显示，美联储旨在放慢经济增长及遏制通胀的措施正在影响经济，这一结果意味着就业放缓，但并非直接陷入萎缩。

6.日本央行行长植田和男表示，不急于收紧超宽松的货币政策，因为“通胀远高于 2%且加速”的风险很小，但明年结束负利率的可能性不为零。

7.统计局：11 月份规上工业企业利润同比增长 29.5%，已连续 4 个月实现正增长。

8.EIA 数据显示，上周美国原油库存减少了 710 万桶，为 8 月份以来最大单周降幅。但库欣原油库存攀升，达到 8 月份以来的最高水平。

9.美国至 12 月 23 日当周初请失业金人数录得 21.8 万人，超过预期的 21 万人。

10.美国 11 月成屋签约销售指数月率 0%，低于预期的 1%，前值为 -1.50%。

11.欧洲央行管委霍尔茨曼：不能保证会在 2024 年降息。

12.中国人民银行货币政策委员会召开 2023 年第四季度例会，表示要加大已出台货币政策实施力度；一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求；汇率方面，防止形成单边一致性预期并自我强化。

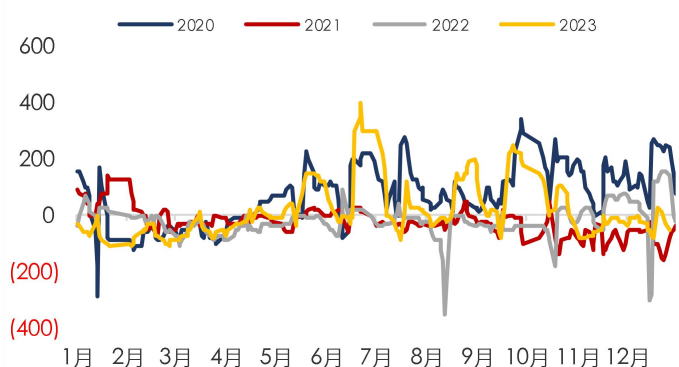
13.财政部党组书记、部长蓝佛安表示，积极的财政政策将适度加力、提质增效，保持适当支出强度。

14.红海危机：据伊朗塔斯尼姆通讯社，伊朗的“IRIS 厄尔布尔士”号军舰已经穿过曼德海峡，进入红海；英媒：英美将对也门胡塞武装发布最后通牒，计划发动海空打击；航运巨头马士基 31 日宣布将暂停通过红海的所有航行 48 小时。

15.12 月份中国制造业景气水平有所下降，但制造业生产保持稳定，生产指数连续 7 个月位于扩张区间。

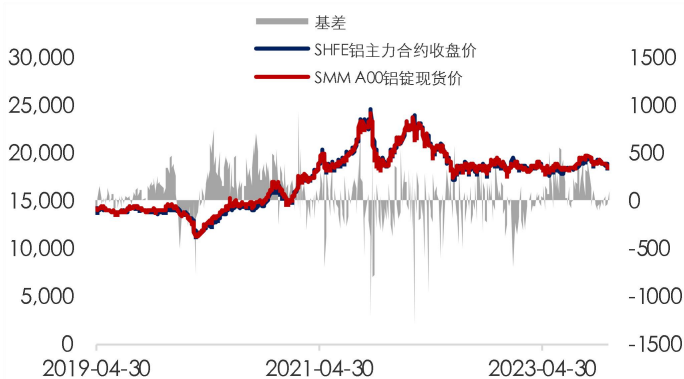
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



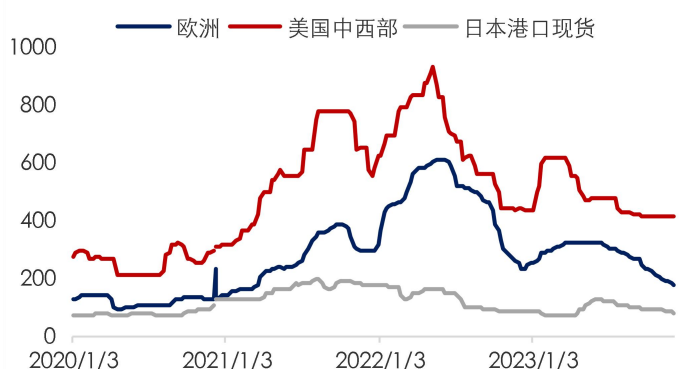
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



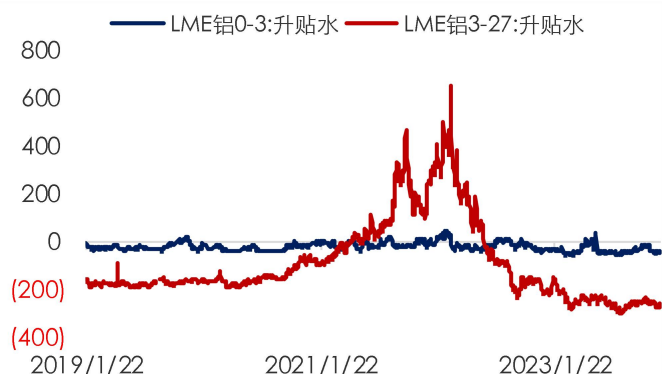
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



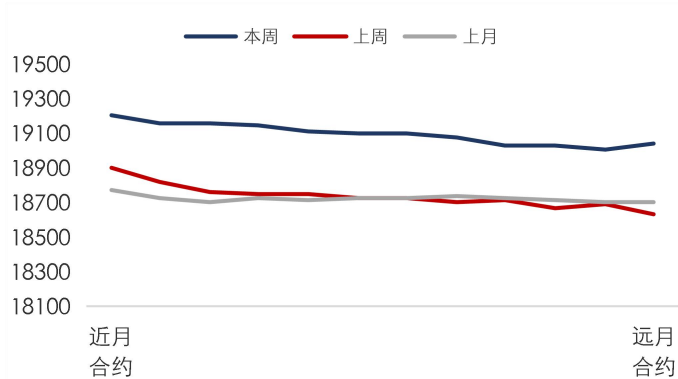
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



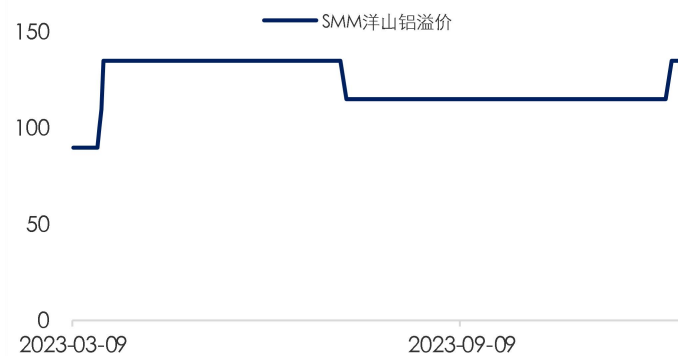
数据来源：SMM，兴证期货

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

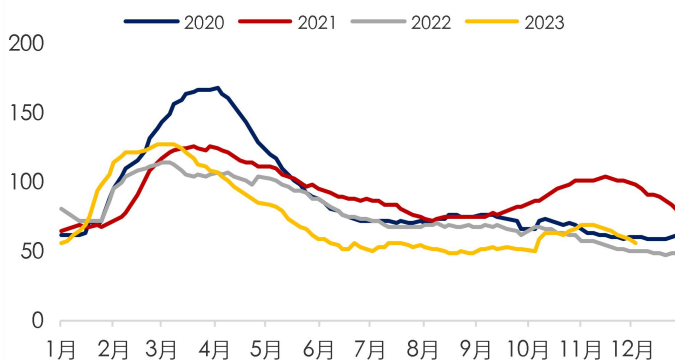
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



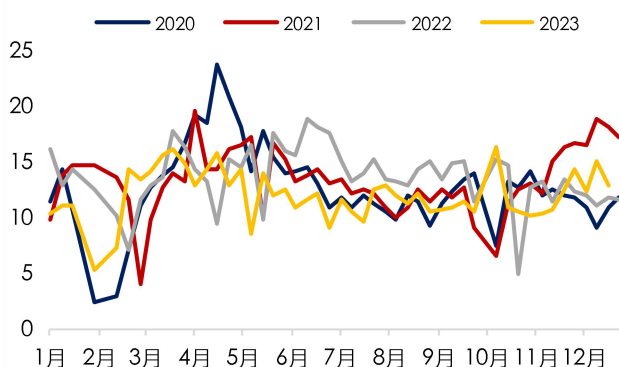
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



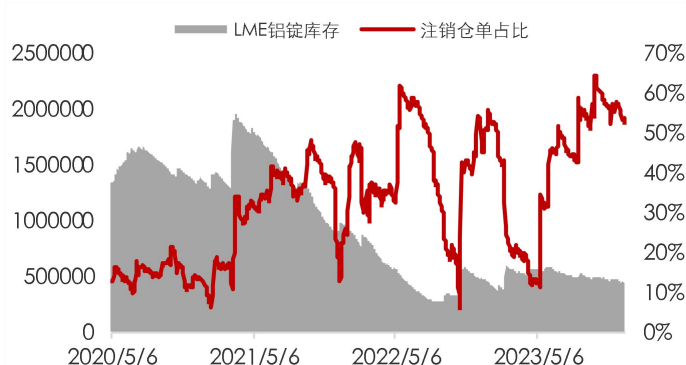
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



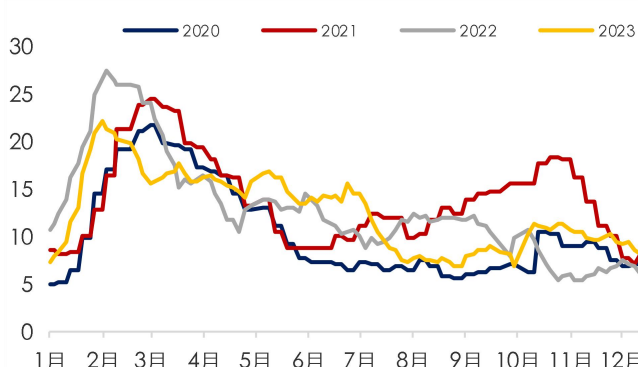
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

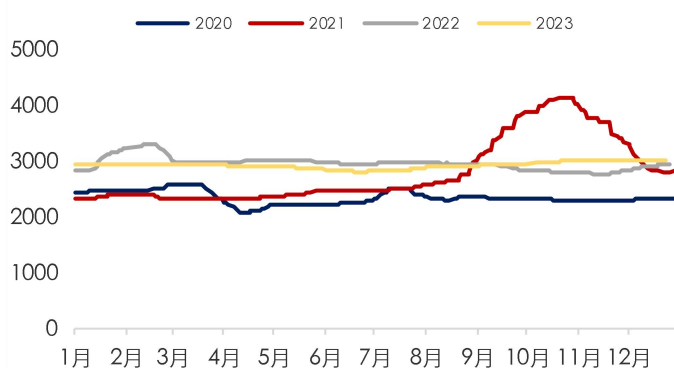
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

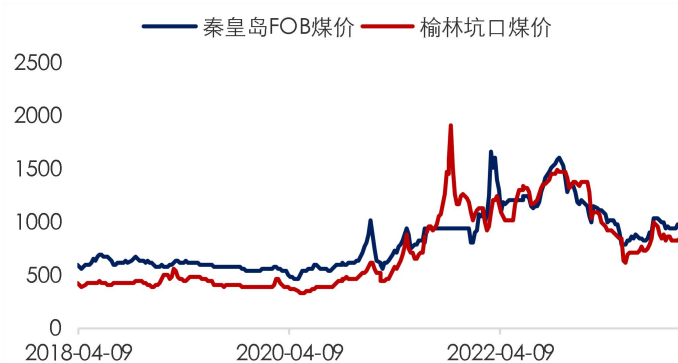
5、供应情况

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)



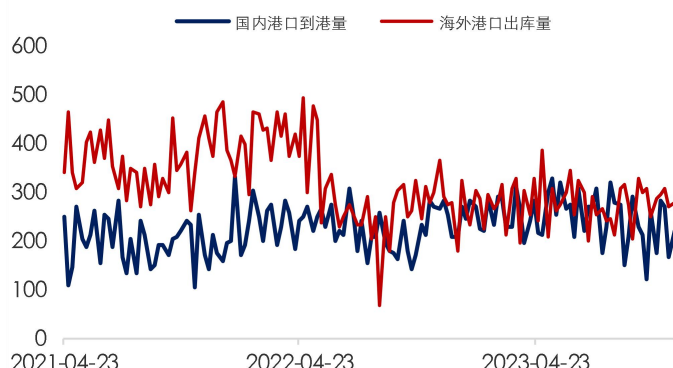
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



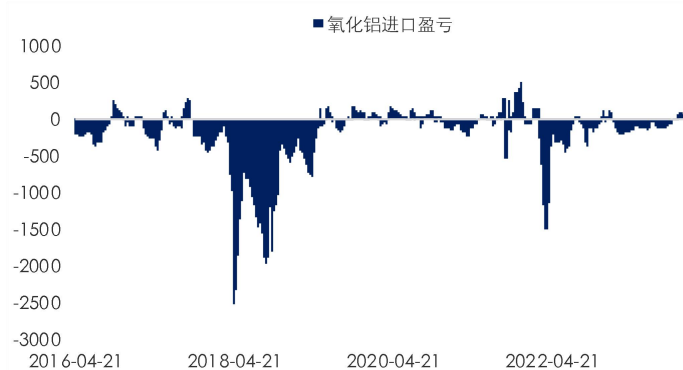
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

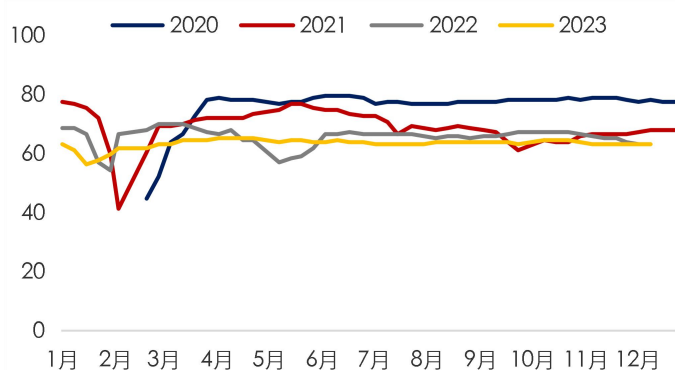
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

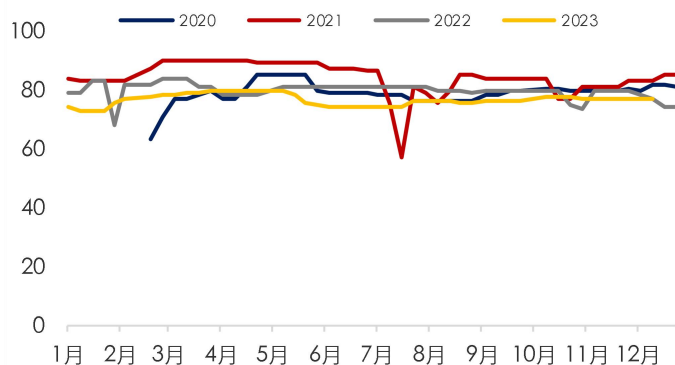
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



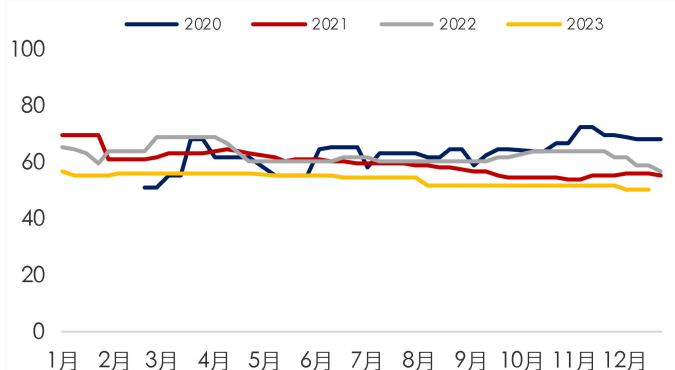
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



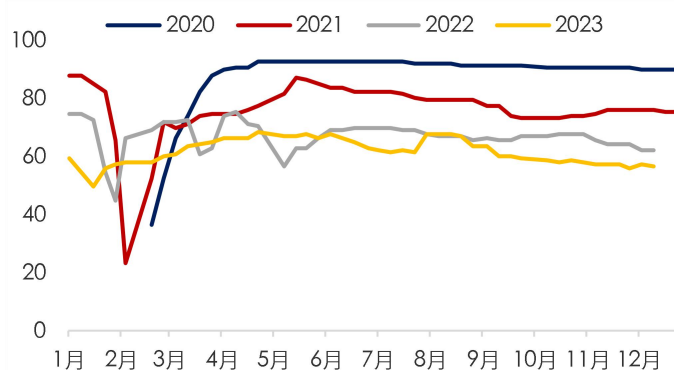
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



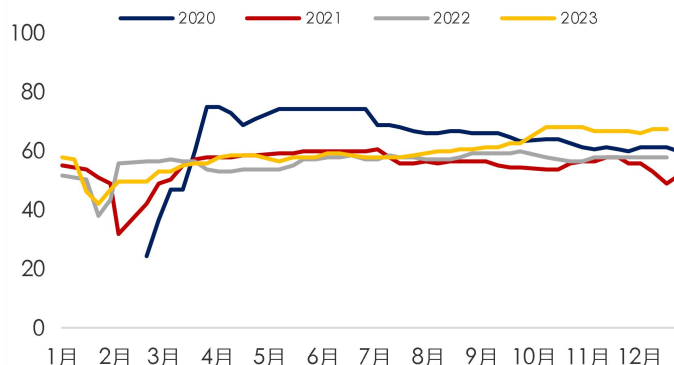
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



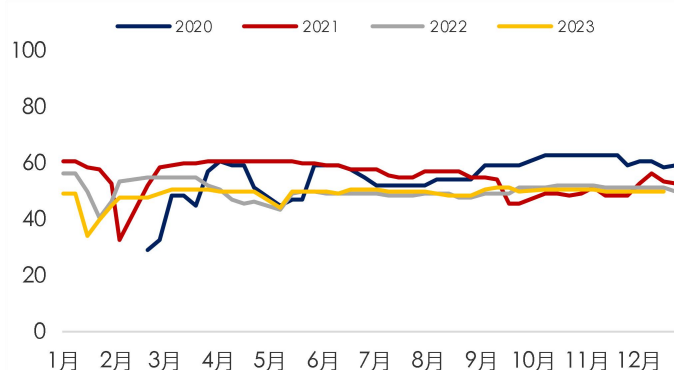
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

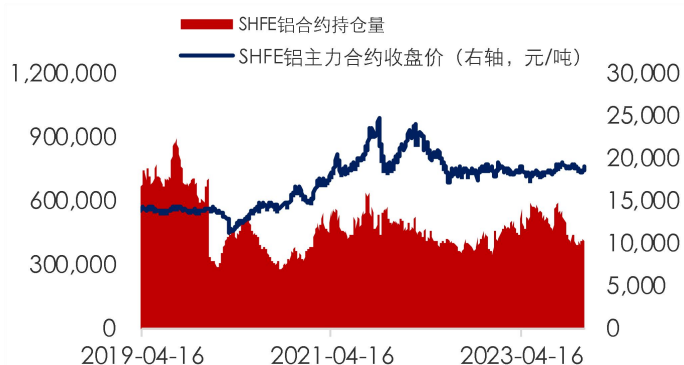
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

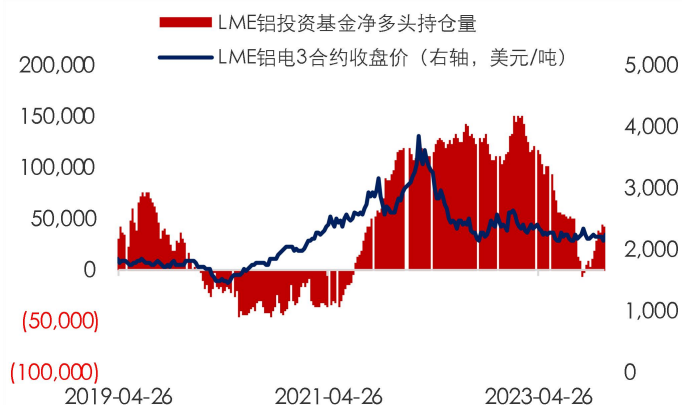
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



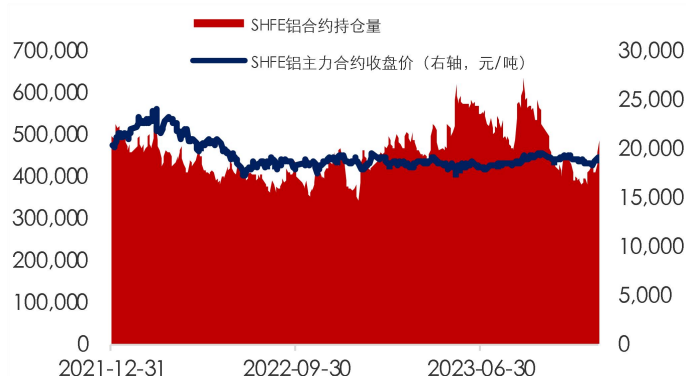
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



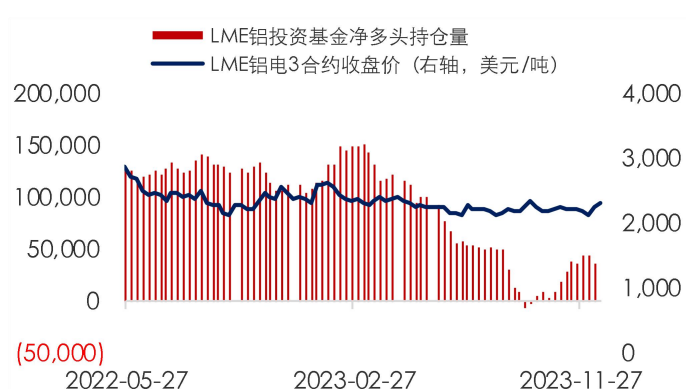
数据来源: Wind, 兴证期货

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。