

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

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 AL2301 震荡走高，周五收于 19245 元/吨，周涨幅 1.85%。现货方面，市场成交情况整体一般，市场出现畏高情绪，下游采购谨慎，现货升水呈缩窄趋势。

● 核心观点

供应端，上周周内甘肃白音华二期通电投产，广西及四川复产稳步投产中。根据 SMM 预估，至 12 月底国内电解铝运行产能或将突破 4100 万吨以上，2022 年国内电解铝产量或达 4012 万吨附近，同比 4.2% 附近。国内电解铝运行产能整体维持增长态势，其中广西、四川今年年底到明年一季度还有部分增长空间，且贵州元豪等新增电解铝产能预计年底投产。

成本端，周内电解铝成本端有所下滑，主因预焙阳极新一轮定价下滑 220 元/吨。根据 SMM 数据，截止本周五国内电解铝完全成本较上周五下降 57 元/吨至 17758 元/吨。短期来看，冬季电解铝企业用电成本维持高位运行，成本下浮空间有限。

需求端，根据 SMM 数据，11 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比下降 0.3 个百分点至 42.4%，连续两个月处于荣枯线以下，四季度以来国内铝下游加工企业受疫情等方面原因制约开工不畅，且海内外终端需求低迷，行业新增订单下滑明显。其中铝型材版块行业景气度表现最差，以房地产为主的终端需求

萎缩明显，叠加北方户外施工逐步停止，行业淡季显现，不论是新增订单及行业开工环比均呈现下滑态势。

库存方面，截止上周四 SMM 统计国内电解铝社会库存 50 万吨，较上周四库存量下降 1.8 万吨，较 11 月初月度库存下降 8.1 万吨，较去年同期库存下降 50.3 万吨。目前铝价冲高，且铝棒库存已经出现累库趋势。下游拿货力量已逐渐在减弱，预计后期库存降幅放缓。

宏观层面，最新的美国通胀数据回落，美联储再度释放鸽派信息，11 月 30 日公布的“小非农”美国 11 月 ADP 就业人数也大幅低于预期，但周五公布的季调后非农就业增加 26.3 万人，高于预期的增加 20 万人，失业率保持 3.7% 不变，加息预期小幅升温。国内方面，上周经济利好信息不断，最新的房地产市场 5 项股权融资政策落地，全国多个地区疫情管控进一步放开，疫情政策进入新时代，国内经济预期整体向好。

综合来看，国内延续去库，总库存量持续低位对铝价有很大的支撑。不过中长期供应压力，及成本坍塌和需求疲软等因素也限制了铝价上行的空间。近期国内不断有刺激政策的释出，铝市呈现基本面弱现实，宏观强预期的状态，预计短期将维持偏强震荡格局。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美实体经济恢复超预期；宏观货币政策变化超预期，美联储加息不及预期。

1、行情回顾

表 1：国内铝价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19245	18925	320	1.66%
SMM A00铝锭现货价	19330	19030	300	1.55%
SMM A00铝锭升贴水	50	70	-20	-40.00%
长江A00铝锭现货价	19320	19020	300	1.55%
SMM A00铝锭基差	85	105	-20	-
佛山精废铝价差	3339	3089	250	7.49%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铝价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2556	2365	191	7.47%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-28.05	-32.95	4.9	-
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	120	120	0	0.00%
沪伦比值	7.51	7.98	-0.47	-6.26%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铝库存数据（单位：吨）

指标名称	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
LME铝总库存	497925	506275	-8350	-1.68%
SMM电解铝社会库存	500000	518000	-18000	-3.60%
SMM铝保税区库存	24200	21650	2550	10.54%
总库存	1022125	1045925	-23800	-2.33%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.证监会决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施，其中恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，恢复上市房企和涉房上市公司再融资，调整完善房地产企业境外市场上市政策等。

2.美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率录得 10.43%，为 2020 年 12 月以来最小增幅。美联储贴现利率会议纪要：9 家地方联储支持在 11 月将贴现利率提高 75BP，3 家支持 50BP。

3.德国 11 月 CPI 月率初值录得-0.5%，为 2020 年 11 月以来新低。欧元区 11 月工业景气指数录得-2，为 2021 年 1 月以来新低。德国 CPI 超预期放缓，为欧央行放缓加息步伐提供更大可能性。

4.美国第三季度实际 GDP 年化季率较初值上修 0.2%至 2.9%。

5.美国 11 月 ADP 就业人数增加 12.7 万人，为 2021 年 1 月以来最小增幅。

6.美国 11 月芝加哥 PMI 录得 37.2，为 2020 年 5 月以来新低。10 月份全美的职位空缺从一个月前的 1070 万减少到 1030 万。

7.德国 11 月季调后失业率录得 5.6%，为 2021 年 7 月以来新高。

8.欧元区 11 月 CPI 年率初值为 10%，预期 10.40%，前值 10.60%。欧洲央行将 12 月 21 日至 1 月 1 日暂停资产购买计划（APP）和紧急抗疫购债计划（PEPP）的再投资。

9.广州多区解除临时管控区，通告符合居家隔离条件的密切接触者实施居家隔离，停止运营的地铁站和海珠有轨电车逐步恢复正常运行服务。

10.美国 10 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2022 年 7 月以来最小增幅。

11.美国 11 月 ISM 制造业指数自 2020 年 5 月以来首次跌至萎缩。11

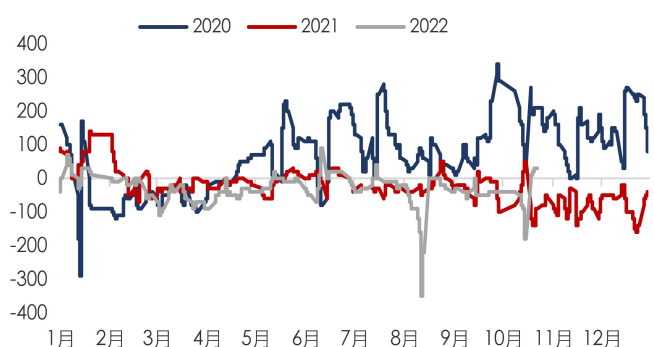
月 Markit 制造业 PMI 终值创 2020 年 5 月以来最低。

12.国务院副总理孙春兰召开座谈会，听取防控工作一线代表对优化完善防控措施的意见建议，强调总结基层经验做法，推动防控措施持续优化。孙春兰表示，随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及、防控经验的积累，我国疫情防控面临新形势新任务。

13.美国 11 月季调后非农就业人口新增 26.3 万人，预期 2 万人，前值 26.1 万人，结束连续三个月下降的趋势。失业率连续 3 个月维持在 3.7%不变。“新美联储通讯社”认为非农数据凸显明年上半年利率突破 5%的风险。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



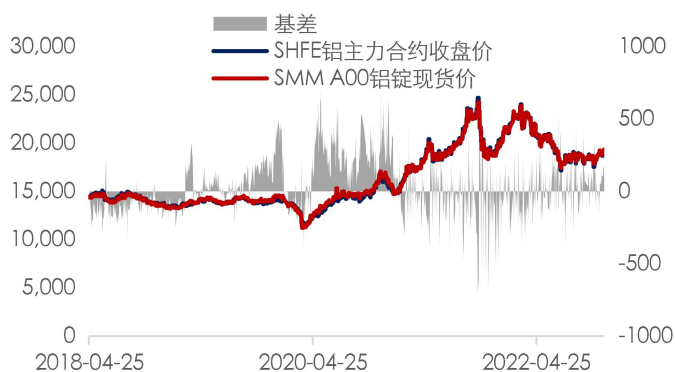
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



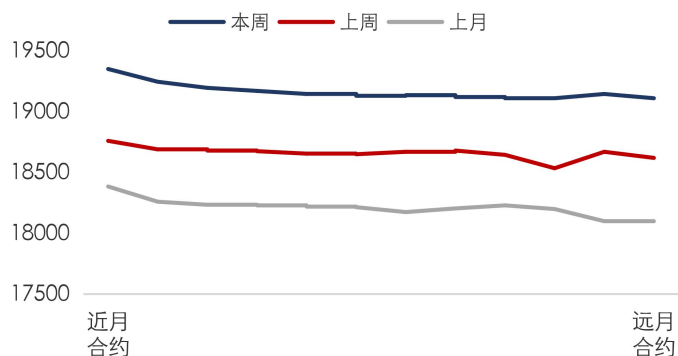
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



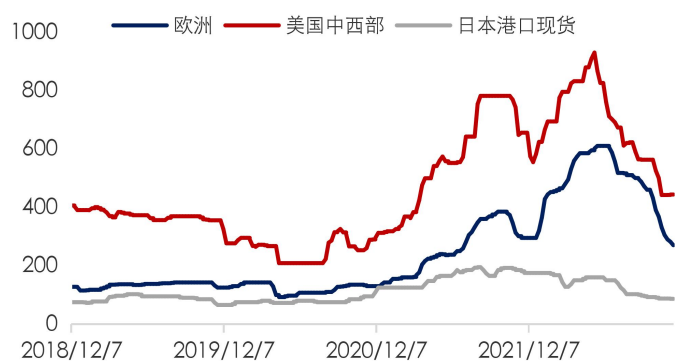
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

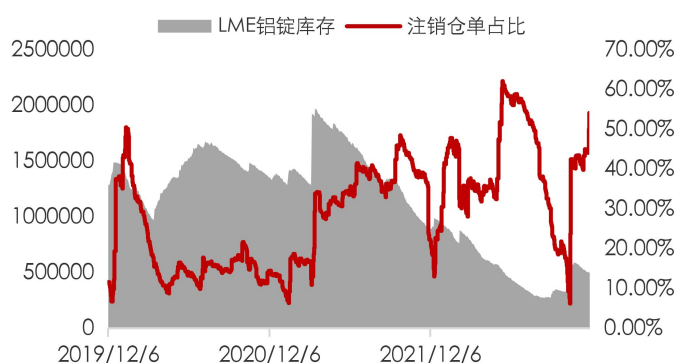
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



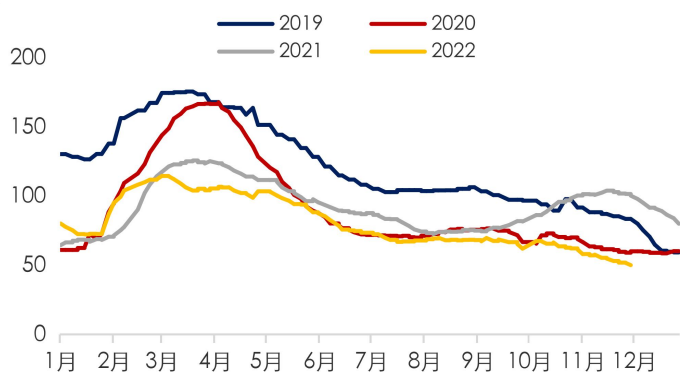
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



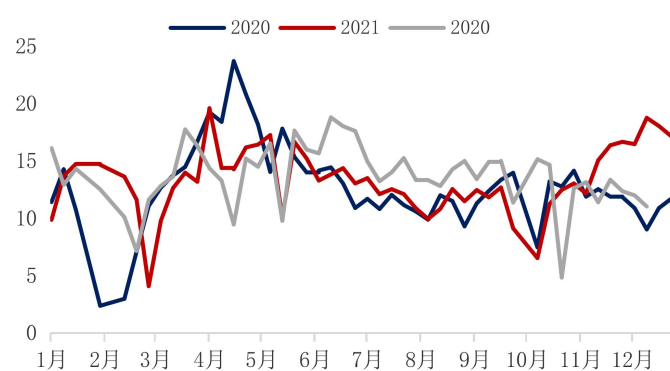
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

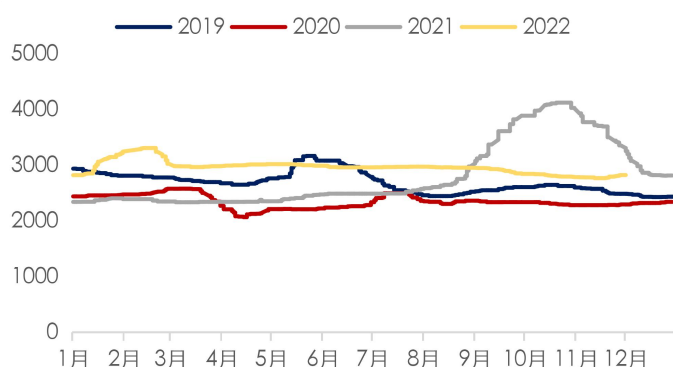
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



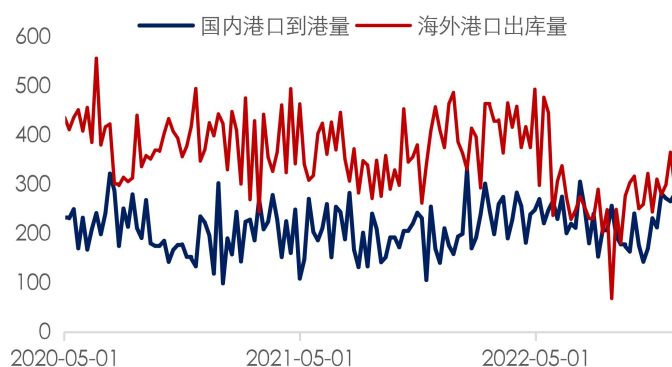
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



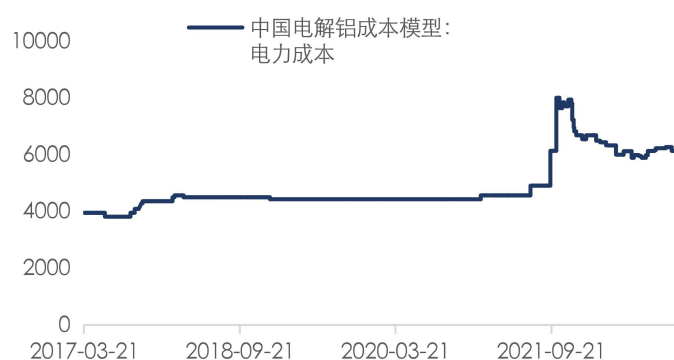
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

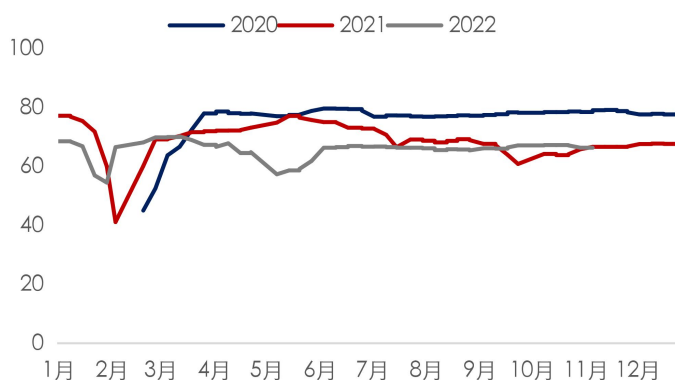
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

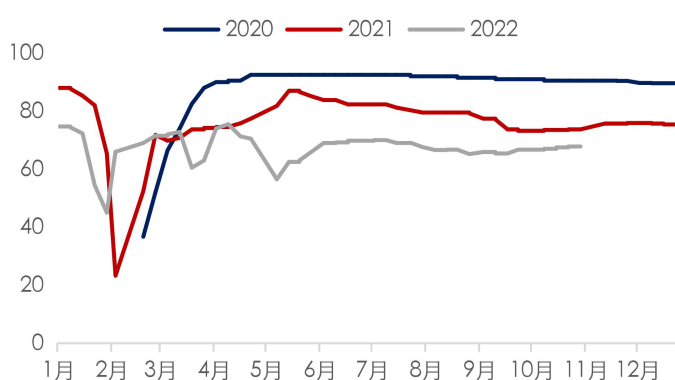
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



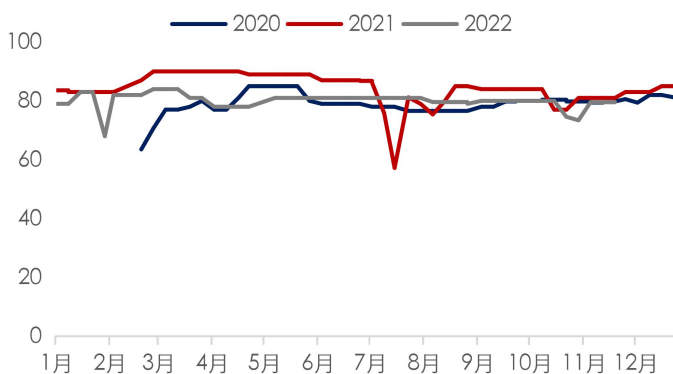
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



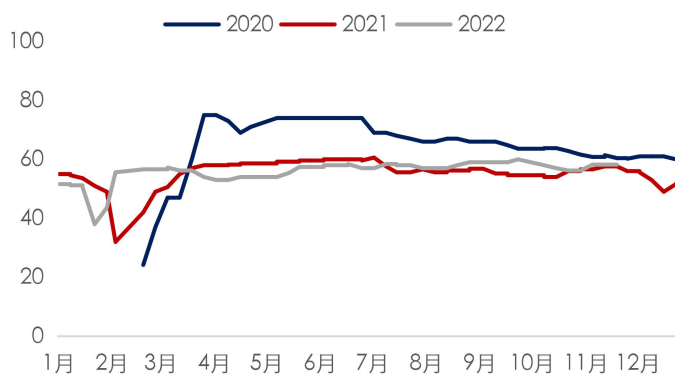
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



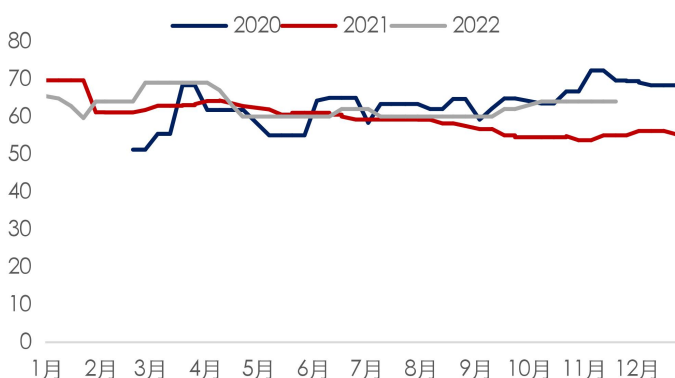
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



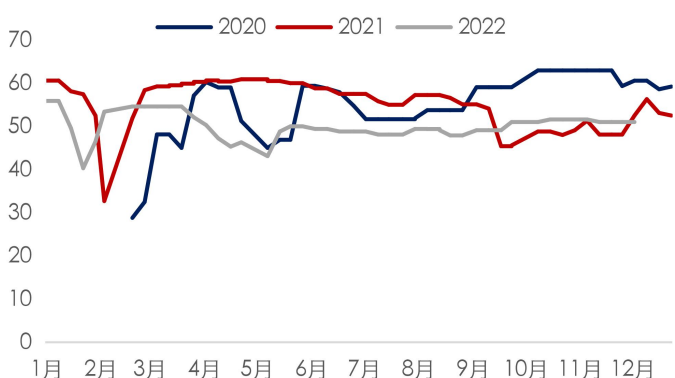
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

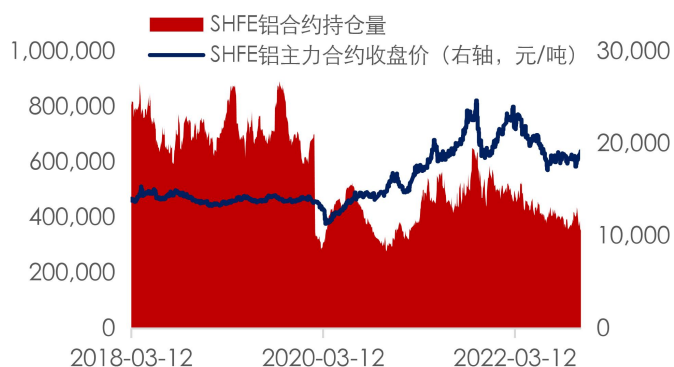
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

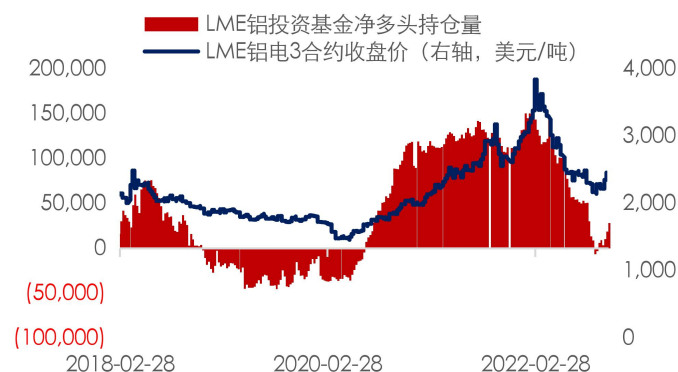
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



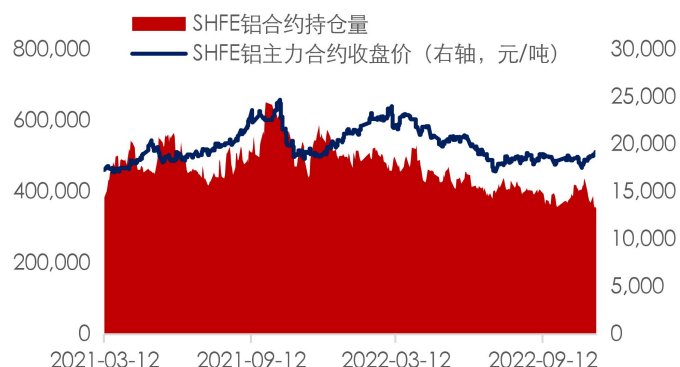
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



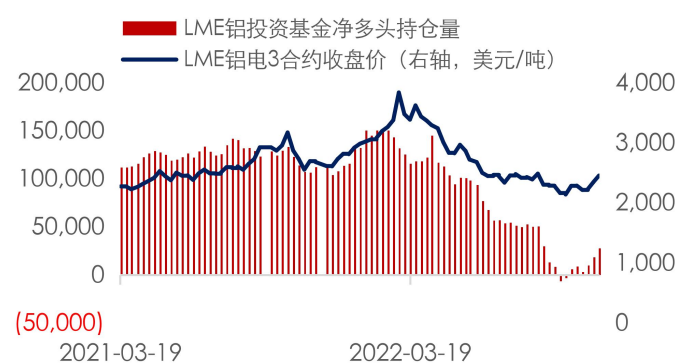
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也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惟一因素。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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。