

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 AL2303 震荡走高，周五收于 18520 元/吨，周涨幅 3.61%。现货方面，周中合约转为 Contango 结构，市场看涨升贴水接货积极，不过整体来看现货市场多数处于放假状态，市场易清淡。

● 核心观点

供应端，海外方面，法国敦刻尔克铝业受获得低价核电长单方面原因影响企业开始复产，计划 5 月份左右实现满产，涉及产能约 7 万吨。国内方面，周内贵州地区维持停槽为主，国内电解铝运行产能继续回落为主，目前贵省内减产总规模已达 70 万吨。此外，广西、四川地区部分企业小幅抬产，但总量不大。

成本端，电解铝主流原料端持稳运行为主，电解铝成本端窄幅波动。SMM 测算，截止上周五，国内电解铝完全成本持稳在 17,721 元/吨附近，环比下降 72 元/吨，主因部分铝厂电价小幅下滑。国内煤炭价格在进口煤炭增加及国内供应量增加的带动下，价格上涨乏力，短期铝成本窄幅波动为主。

需求端，据 SMM 调研，上周国内铝下游加工企业开工率环比上周继续下跌为主。其中铝型材下滑幅度最大，主因部分大规模企业停产进入假期。因订单不佳，元旦后下游企业不少提

前进入假期。截止上周，全国铝棒库存 9.5 万吨，继续维持累库走势，且较上周四累库 1.51 万吨，下游中小规模型材企业至 10 号基本均已放假停产，仅少部分大规模型材企业继续开工消化订单。

库存方面，SMM 统计国内电解铝社会库存 64.2 万吨，较上周四的库存增加 6.6 万吨，较 12 月底库存增价 14.9 万吨，较去年同期库存下降 8.3 万吨。综合来看，现在下游基本进入假期阶段，市场交易接近尾声，电解铝库存目前也已开启累库趋势。

宏观层面，美国方面数据参差，美国非制造业 PMI 不及预期，刺激金融市场下调加息目标预期，上周美国 12 月季调后 CPI 月率录得-0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。未季调 CPI 年率录得 6.5%，重回“6 时代”，为连续第六个月下降。国内方面，据统计中国 12 月房企单月融资总量突破千亿元，环比大涨超八成，市场普遍认为节后国内经济有较高增长预期，国内宏观情绪持续乐观。

综合来看，元旦后需求端进入季节性走弱，中长期供应压力，及成本坍塌和需求疲软等因素逐步体现在铝价上。近期铝价受宏观预期刺激反弹，预计节前铝价维持偏强震荡，但上方空间或有限。

● 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	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18515	17950	565	3.05%
SMM A00铝锭现货价	17700	18680	-980	-5.54%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-30	-30	50.00%
长江A00铝锭现货价	17690	18670	-980	-5.54%
SMM A00铝锭基差	-815	730	-1545	-
佛山精废铝价差	3762	3106	656	17.44%

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	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2590	2307.5	282.5	10.91%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-28.65	-31.24	2.59	-9.04%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	90	90	0	0.00%
沪伦比值	7.15	7.75	-0.6	-8.39%

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	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
LME铝总库存	403250	428525	-25275	-6.27%
SMM电解铝社会库存	642000	576000	66000	10.28%
SMM铝保税区库存	41000	39100	1900	4.63%
总库存	1086250	1043625	42625	3.92%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.旧金山联储主席戴利表示，5%-5.25%的利率峰值是合理的，在CPI数据公布之前，再加息50个基点并非不可能，过早宣布（在抗通胀方面）取得胜利并停止（加息），可能会使经济恶化。对于是否会改变通胀目标，戴利认为这根本不在讨论范围之内，但可能会在下次框架审查中调查通胀目标。

2.亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，2023年的基本预测是GDP将增长1%，不会出现经济衰退，认为今年通胀率可能会降至3%左右，数据将指导美联储何时转向25个基点的加息步伐。

3.纽约联储调查显示，12月受访者对未来一年美国通胀预期降至5%，创18个月新低。

4.世行大砍今年全球经济增长预期，将2023年全球经济增长预期从去年6月份的增长3.0%下调至增长1.7%，这是近30年来第三低的增速，并警告称三年内第二次衰退或至。

5.美联储主席鲍威尔表示，物价稳定是健康经济的基础。在通胀高企的情况下恢复价格稳定可能需要采取短期内不受欢迎的措施。我们现在和将来都不是“气候政策制定者”。美联储理事鲍曼认为，需要继续加息以遏制通胀，加息的规模和最终的利率峰值仍取决于数据。另外，摩根大通CEO戴蒙预计美联储加息至6%的概率高达50%。

6.人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。会议指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。要全面贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

7.欧洲央行管委坚定鹰派基调。欧洲央行管委雷恩表示，利率仍将

大幅上升。欧洲央行管委霍尔茨曼说，利率必须进一步大幅上升，以达到足够限制性的水平，确保通胀及时回归目标，欧洲央行的目标应该是到夏季前达到终端利率。

8.美国 12 月季调后 CPI 月率录得-0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。未季调 CPI 年率录得 6.5%，重回“6 时代”，为连续第六个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅。未季调核心 CPI 年率录得 5.7%，创 2021 年 12 月以来最小增幅。掉期交易市场显示，交易员对美联储 2 月和 3 月两次会议的加息总和的押注不到 50 个基点。与美联储政策利率挂钩的期货市场暗示，美联储在 2 月加息 25 个基点的可能性约为 100%。3 个月期美元伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）超过 2008 年金融危机的高点。

10.费城联储主席哈克表示，美联储可能在 2023 年再加息几次，超规模加息的时代已经过去，是时候将未来加息幅度调整为 25 个基点了。核心通胀可能在 2023 年降至 3.5%，2025 年将达到美联储 2%的目标。预计美联储将把利率提高到略高于 5%，然后保持不变。对于 12 月通胀数据，圣路易斯联储主席布拉德认为，通胀仍远高于美联储的目标，但正在放缓，倾向于尽快将利率提高到 5%以上。里士满联储主席巴尔金表示，倾向于放缓加息步伐，终端利率可能会更高。“美联储传声筒”也认为，CPI 数据或促使美联储 2 月加息 25 个基点。

9.2023 年第一周，美国首次申请失业救济人数小幅下降，表明尽管有高盛和 Salesforce 等公司裁员或计划裁员，但美国劳动力市场仍然紧张。截至 1 月 7 日当周，首次申请失业救济的人数从 20.6 万降至 20.5 万人，低于 2019 年的年均水平。最近几个月，初请失业金人数徘徊在疫情前的水平附近，表明失业人员迅速找到工作，职位空缺仍然处于历史高位。

10.美国财政部长耶伦表示，美国政府支出将于 1 月 19 日触达目前的债务上限，因此她呼吁国会尽快通过临时法案，再次提高政府债

务上限，以避免政府部门停摆及可能出现的债务违约情况。

11.美联储哈克称，美联储目前已经正式进入到了最后的“关键阶段”，过分强调硬数据可能会导致政策错误。他倾向于将利率提高至略高于 5%。美国前财长表示，经济衰退仍在逼近，美联储加息周期接近尾声。

12.德国经济 2022 年 GDP 初值大幅放缓至 1.9%，远远低于 2021 年的 2.6%，但略高于市场预计的 1.8%。德国统计局指出，德国经济可能会在 2023 年第四季度停滞不前，而不是陷入衰退。

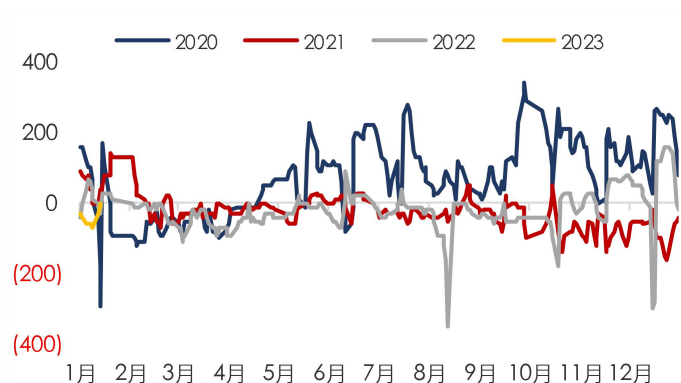
13.美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 64.6，高于预期的 60.5。美国 1 月一年期通胀率预期录得 4%，为 2021 年 6 月以来新低。

14.日本 10 年期国债收益率突破新上限。日本央行上周五两次进行计划外债券购买操作，累计买入 5 万亿日元政府债券，创下单日购买纪录，并为银行提供无息贷款，以限制收益率。



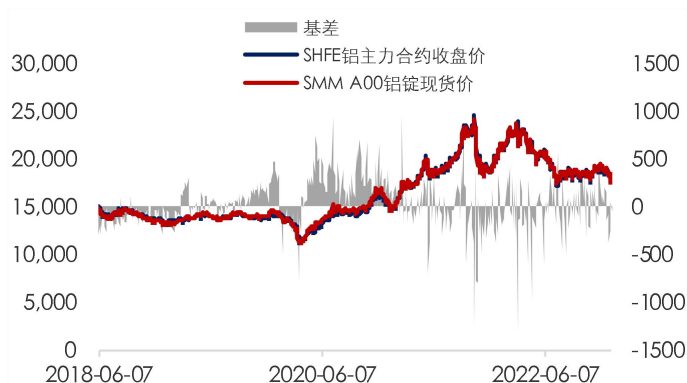
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



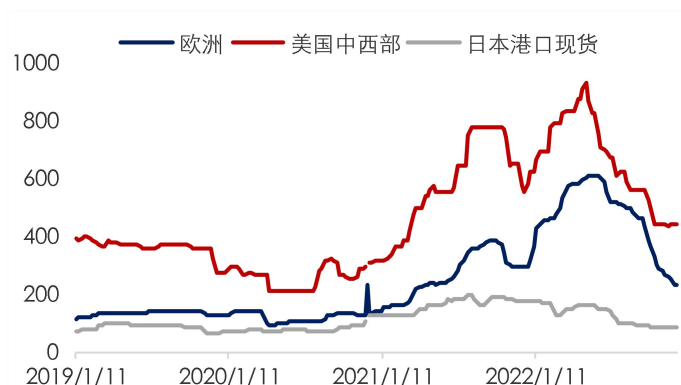
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（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）



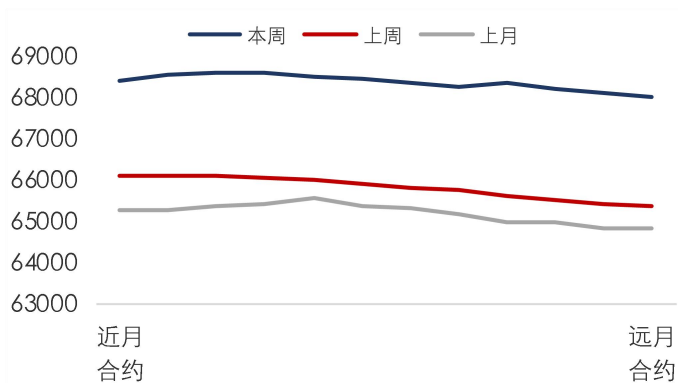
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



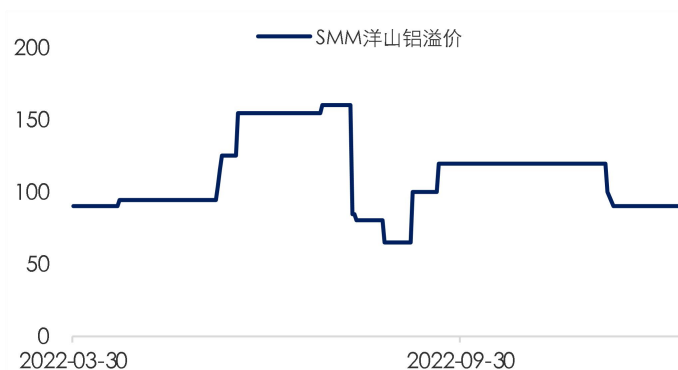
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部



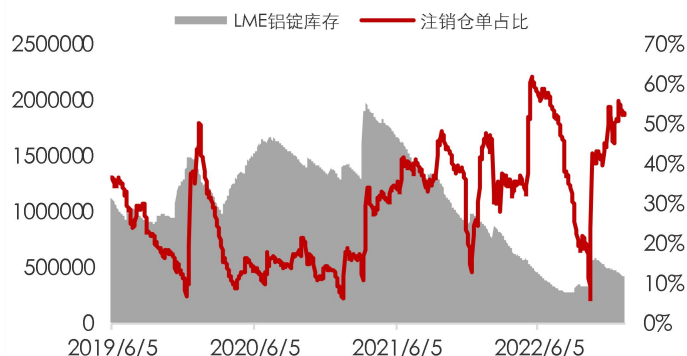
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



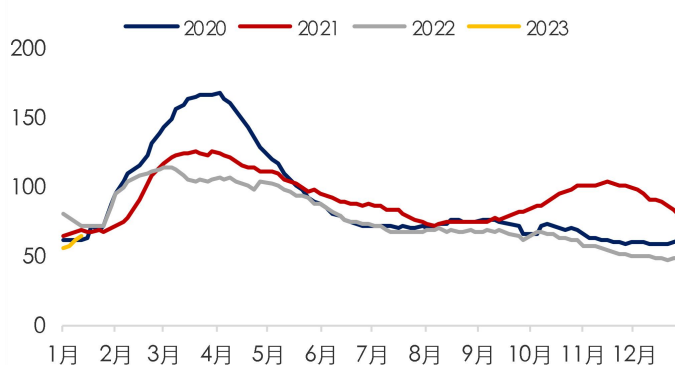
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



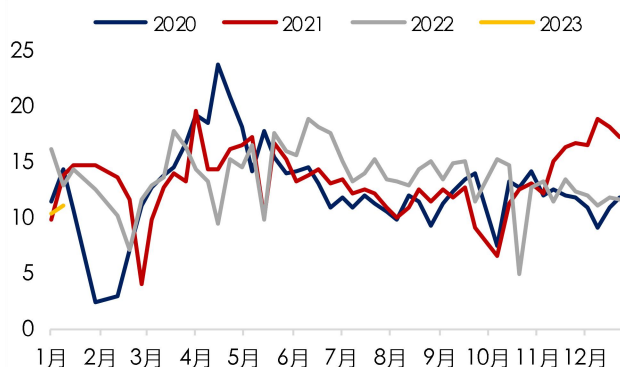
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

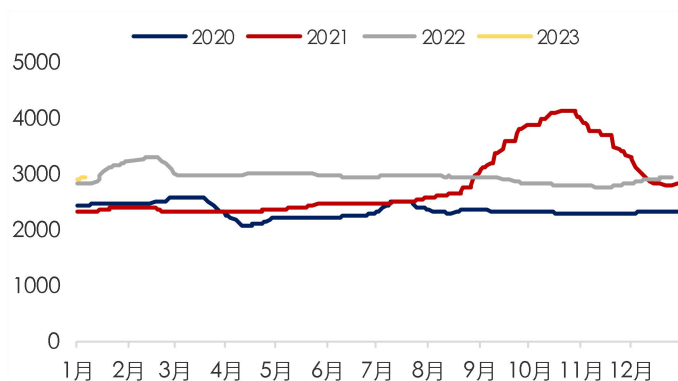


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



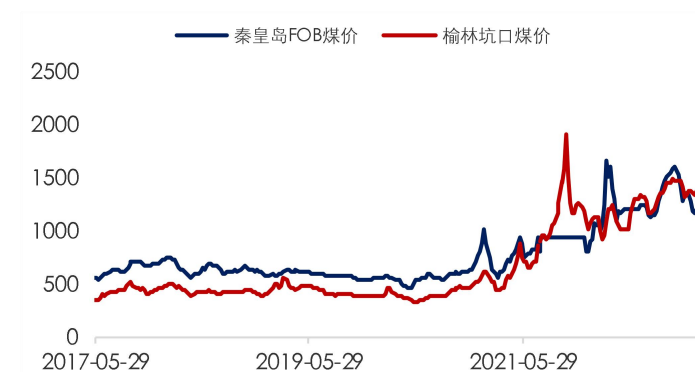
5、供应情况

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)



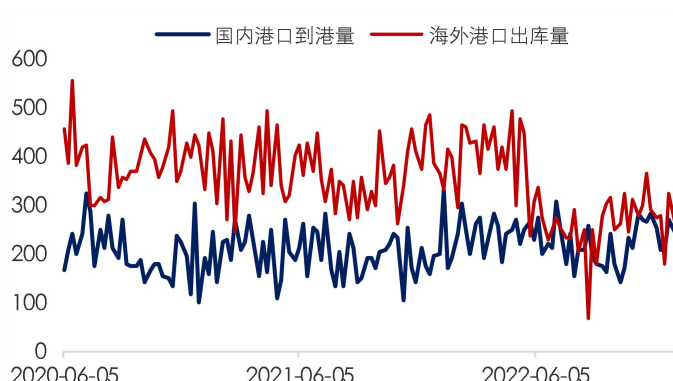
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



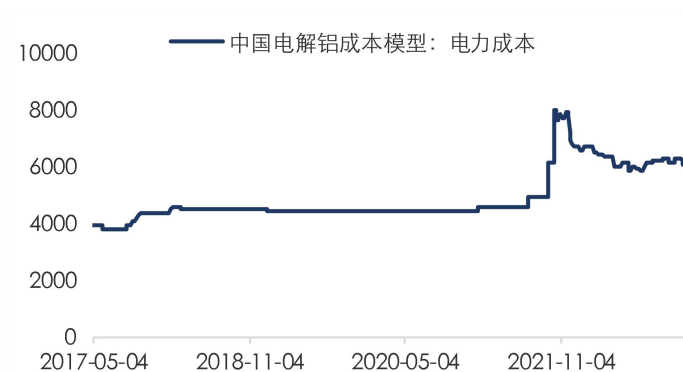
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)

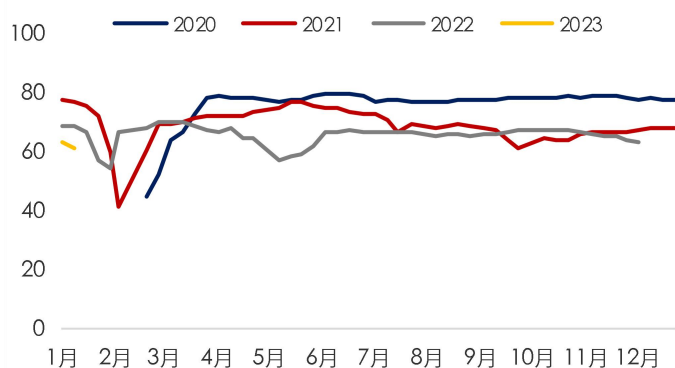


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



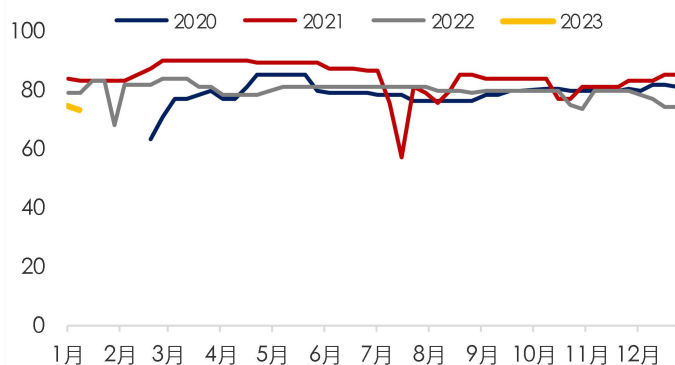
6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



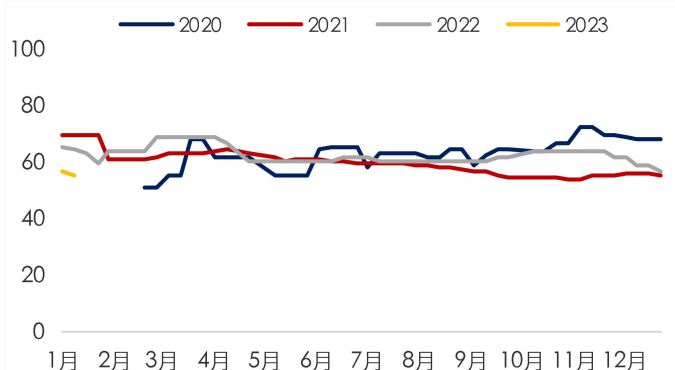
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 21：铝板带周度开工率（%）



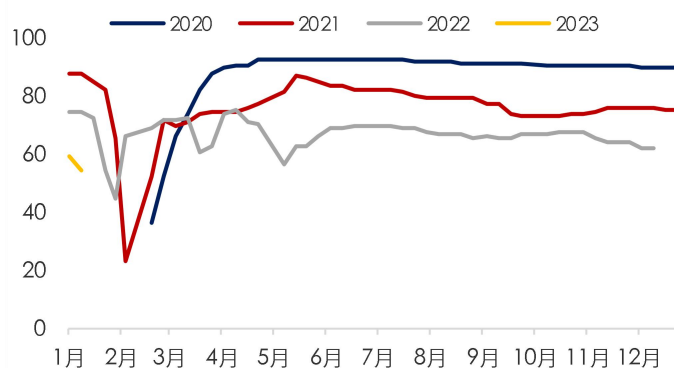
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：原生铝合金周度开工率（%）



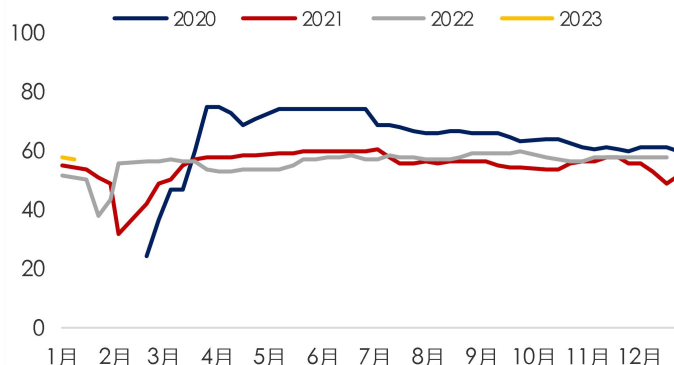
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 20：铝型材周度开工率（%）



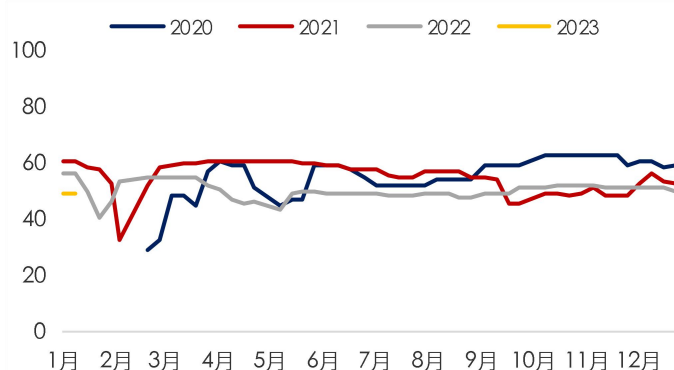
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：铝线缆周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 24：再生铝合金周度开工率（%）

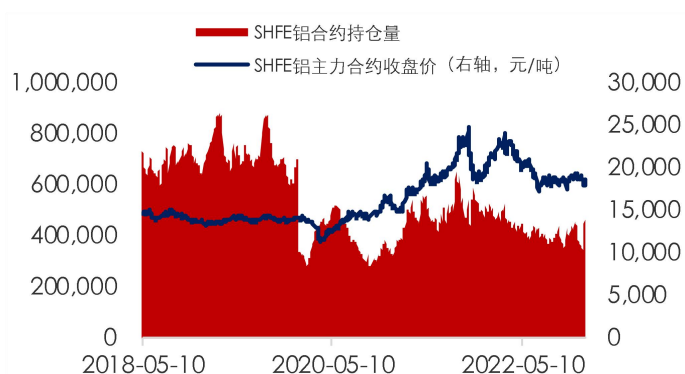


数据来源：SMM，兴证期货研发部



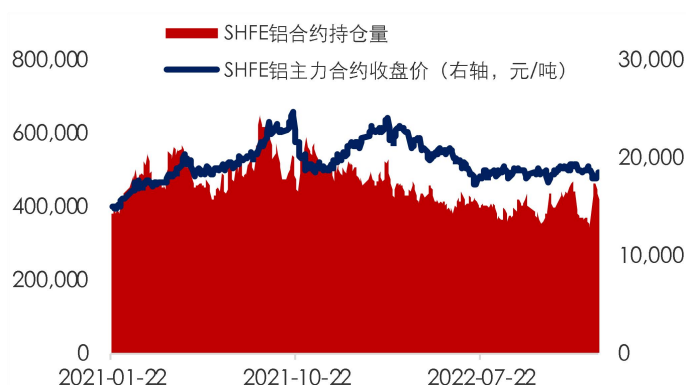
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价（手）



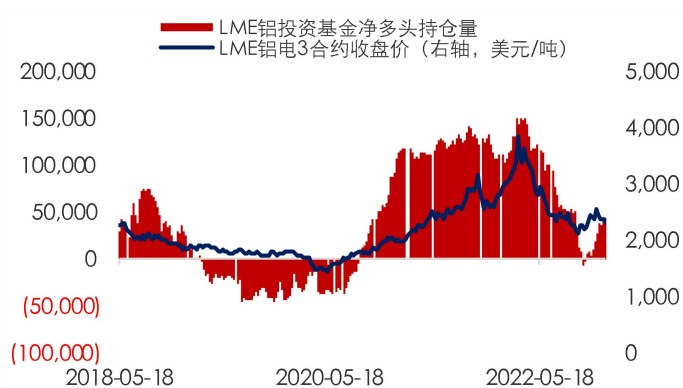
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价（短期,手）



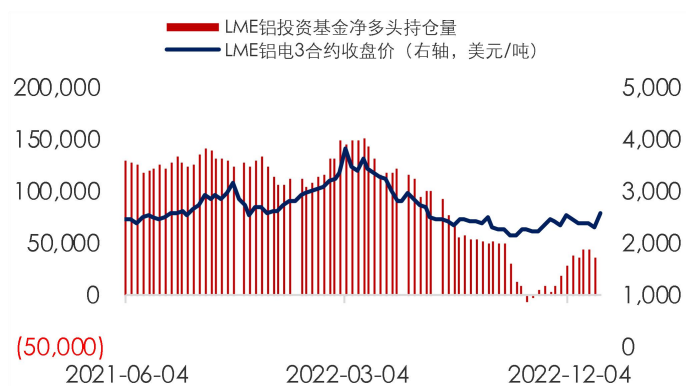
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 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。