

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周沪铝主力合约大幅走弱，上周五收于18630元/吨，周涨幅-2.44%。现货方面，上周下游年后陆续复工，需求有所好转但复苏迹象不明显，现货贴水小幅收窄。本周需求持续修复，累库速度有所放缓，预计贴水进一步收窄。

### ● 核心观点

供应端，目前云南省内电解铝企业多维持节前运行状态，部分铝厂反馈当地电解铝企业或面临再度限电减产的情况。减产预计在50-70万吨附近。目前云南省内电解铝建成产能536万吨运行产能404万吨，若减产兑现则云南地区运行产能将回落到350万吨附近。有企业反馈已经接到口头通知，但尚未有正式文件落地，云南减产迟迟未兑现利多逐步被消化。

成本端，上周国内煤炭市场普跌，主流自备电厂多次下调煤炭采购价格，国内自备电厂成本下滑。根据SMM数据，截止周五，国内电解铝完全成本在17,265元/吨附近，国内电解铝即时盈利约为1,305元/吨较上周五下降134元/吨。短期来看，国内自备电厂成本有下降空间，但网电跟跌存在滞后性，目前预焙阳极等辅料价格弱勢运行，或继续带动铝厂成本下探。

需求端，国内铝下游加工企业开工走好，除原生合金及铝箔板块订单稳定、开工率无变动外，其余板块开工水平受节后

下游复工复产带动均有提升。铝型材及铝板带行业开工率同样受订单增长带动继续上升，且企业对后续订单亦持乐观预期，后续开工率将维持抬升状态。整体来看，本周铝加工企业复产工作继续稳步推进，消费复苏带动下短期开工率上涨趋势不变。

库存方面，截至2月9日，SMM统计国内电解铝锭社会库存119万吨，较前一周四库存增加14.3万吨，较春节前1.19号库存累计增加44.9万吨。SMM统计全国铝棒库存21.44万吨，较上周四即2月2日累库0.5万吨，整体继续维持季节性累库走势，但库存增量开始大幅下滑。

宏观层面，观层面，1月美国非农新增就业超预期回升，美联储鹰派预期升温驱动美元指数反弹。鲍威尔重申通胀回落进程开始。就业数据接连走强就有必要加息更多来给通胀降温，利率峰值也可能比预期更高。截止上周五，债市向美联储的预期管理靠拢，美国2年期国债收益率自去年11月30日以来首次突破4.5%。国内方面，中国1月金融数据重磅出炉，新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9227亿元，刷新单月最高纪录，1月末M2同比增长12.6%，增速创2016年5月以来新高。

综合来看，云南减产迟迟未落地，短期供应断变化不大。上周开始下游加工企业逐步复工，宏观支撑消费好转预期较强，不过短期国内铝市依旧累库，铝价将维持横盘震荡。

## ● 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	2023/2/10	2023/2/3	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,630.00	19,095.00	-465	-2.50%
SMM A00铝锭现货价	18470	18880	-410	-2.22%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-80	50	-
长江A00铝锭现货价	18460	18870	-410	-2.22%
SMM A00铝锭基差	-160.00	-215.00	55	-34.38%
佛山精废铝价差	0	3784	-3784	#DIV/0!

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	2023/2/10	2023/2/3	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,448.00	2,566.00	-118	-4.82%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-35.76	-35.00	-0.76	2.13%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	90	90	0	0.00%
沪伦比值	7.63	7.45	0.18	2.36%

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	2023/2/10	2023/2/3	变动	幅度
LME铝总库存	486925	395250	91675	18.83%
SMM电解铝社会库存	1190000	1047000	143000	12.02%
SMM铝保税区库存	50500	46000	4500	8.91%
总库存	1727425	1488250	239175	13.85%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1.土耳其一天内发生两次 7.8 级大地震，邻国叙利亚同样受灾。综合外媒报道，地震已致使两国 3705 人遇难。土耳其货币里拉对美元汇率一度跌至 1 美元兑换 18.85 里拉的历史最低点。

2.欧元区 12 月零售销售月率录得-2.7%，为 2021 年 4 月以来最大降幅。

3.德国评级机构 Scope 在一份报告中称，至少在 2030 年之前，德国将拖累欧洲的经济增长，因为它面临着解决劳动力减少和投资疲软的压力。

4.今年以来，随着稳投资工作不断加码，上市公司积极响应抛出计划。据不完全统计，截至 2 月 6 日，年内已有近 60 家 A 股公司发布项目投资计划，累计投资规模已超 2000 亿元，且较多集中在新兴产业领域。

5.鲍威尔：重申通胀回落进程开始。就业数据接连走强就有必要加息更多来给通胀降温，利率峰值也可能比预期更高。市场认为，鲍威尔的讲话不够鹰派。此前美联储卡什卡利称：劳动力市场过热，使通胀难以降低。我们可能不得不将利率维持在较高水平上更长时间。没有降低我的利率路径预测，目前仍然在 5.4%左右。美联储博斯蒂克则表示，通胀放缓的情况将决定美联储何时暂停加息。他坚持认为终端利率为 5.0%至 5.25%。

7.截止上周三，利率期货市场完全定价美联储 3 月将加息 25 个基点，7 月达到 5.15%的利率峰值，到年底有 33 个基点的降息空间。另有交易员用 1700 万美元押注美联储会加息到 6%。

8.欧洲央行称：维持未来 12 个月消费者通胀预期不变。未来 3 年消费者通胀预期为 3%，此前预期为 2.9%，欧洲央行下调对各国政府的存款利率 20 个基点，欲驱动后者逐步取回资金。

10.河南首批“保交楼”专项借款项目交房时间表出炉：10月底前全部交付。逐步提高预售门槛，以郑州、开封为试点积极探索现房销售。

9.印度央行持续加息 25 个基点至四年高位，预计 2024 财年 GDP 增速为 6.4%。

10.欧洲央行管委 Kazaks：没有理由在 3 月后暂停或结束加息。市场应听取拉加德对利率前景的看法。

11.英国央行行长贝利称：我们预计今年通货膨胀率将迅速下降，工作是让通胀率回到目标水平

12.截止上周五，债市向美联储的预期管理靠拢，美国 2 年期国债收益率自去年 11 月 30 日以来首次突破 4.5%。

13.美国调整 CPI 分项权重，此次调整将给 1 月核心通胀带来上行压力，不过有助于压低其后的通胀率。

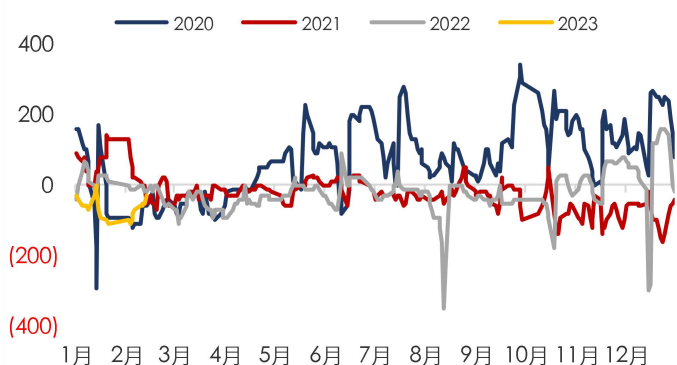
14.中国央行表示，1 月份人民币贷款增加 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元。1 月末，广义货币(M2)余额 273.81 万亿元，同比增长 12.6%。1 月社会融资规模增量为 5.98 万亿元，比上年同期少 1959 亿元。

15.国家统计局数据显示，2023 年 1 月份 CPI 有所上涨，PPI 继续下降。随着疫情防控政策优化调整，出行和文娱消费需求大幅增加，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票、旅游价格 1 月份环比分别上涨 20.3%、13.0%、10.7%和 9.3%。

16.国家外汇管理局表示，2022 年我国国际收支基本平衡。其中，经常账户顺差 4175 亿美元，仅次于 2008 年的历史最高值，较 2021 年增长 32%，顺差规模与同期国内生产总值（GDP）之比为 2.3%，继续处于合理均衡区间。

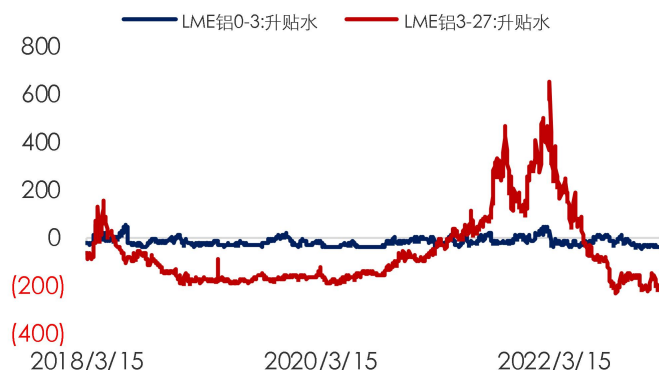
### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



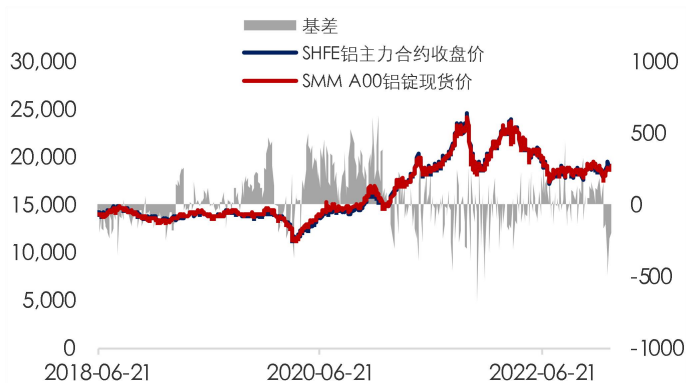
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



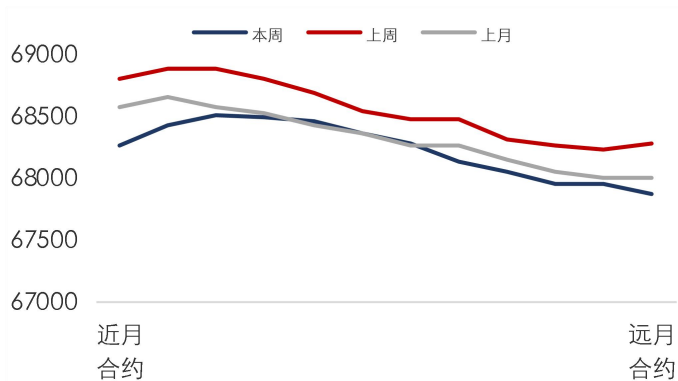
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



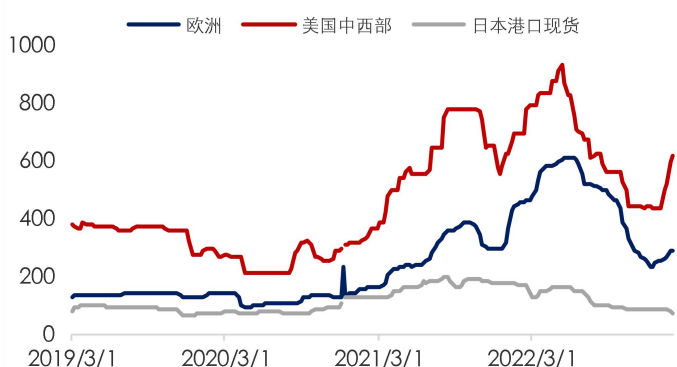
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



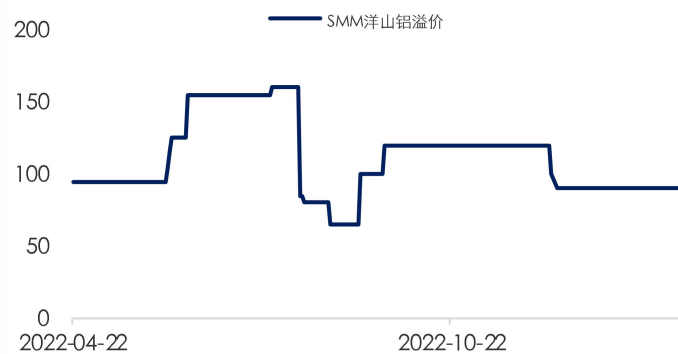
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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



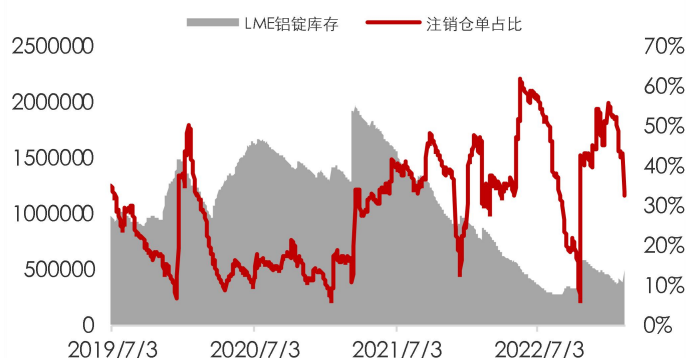
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



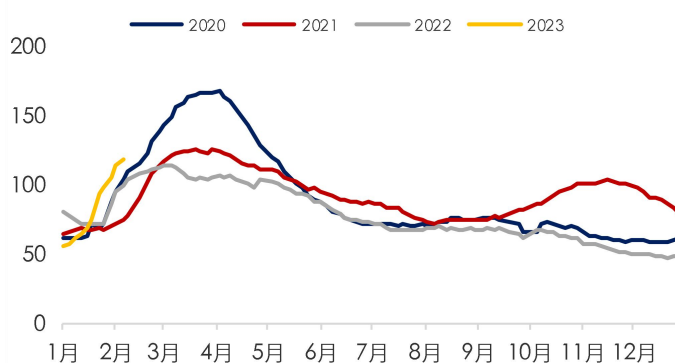
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



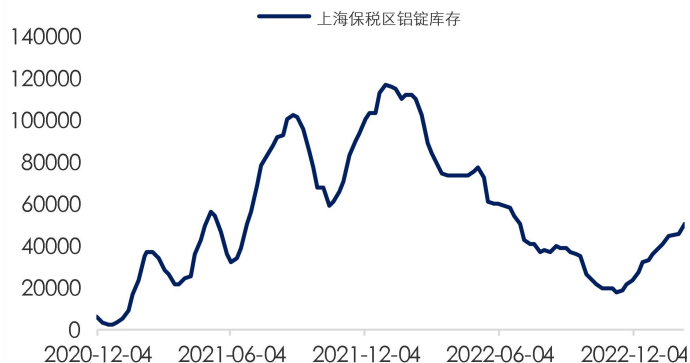
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



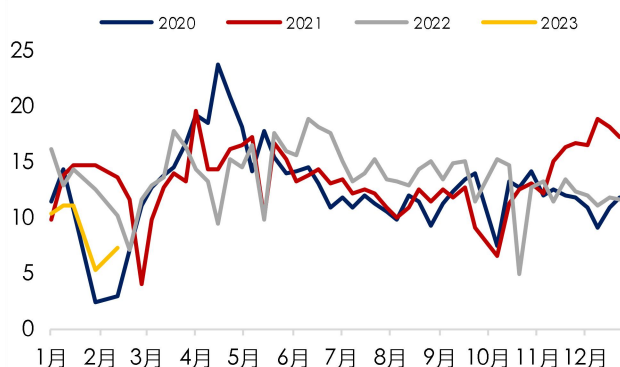
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



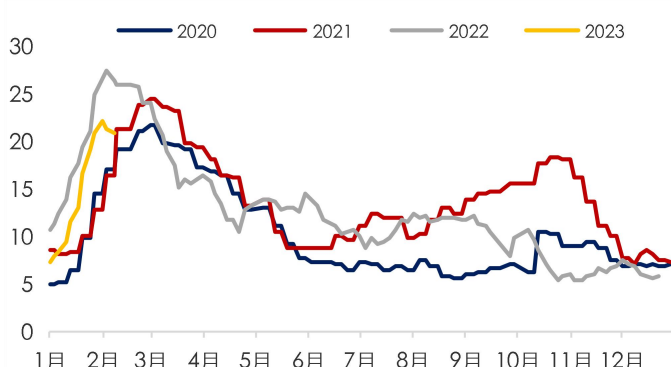
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

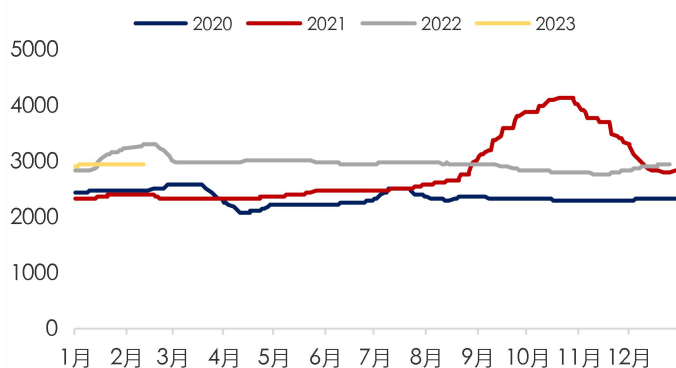
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

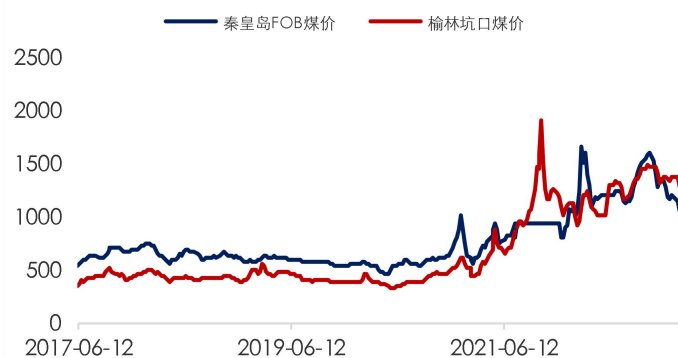
## 5、供应情况

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)



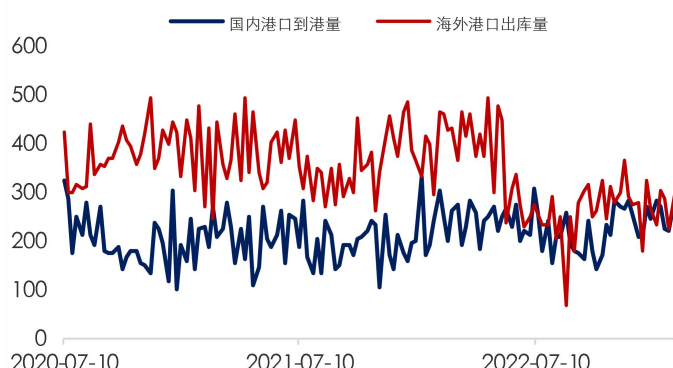
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



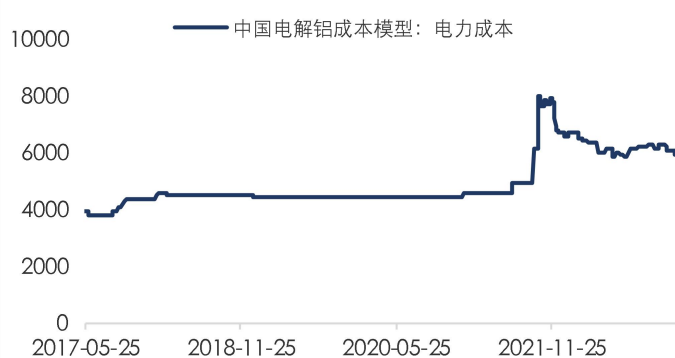
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)

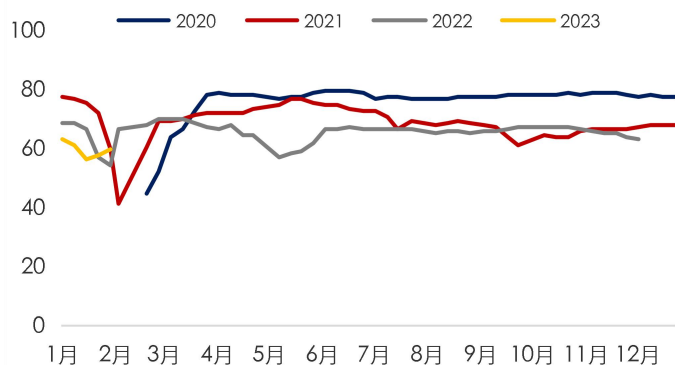


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



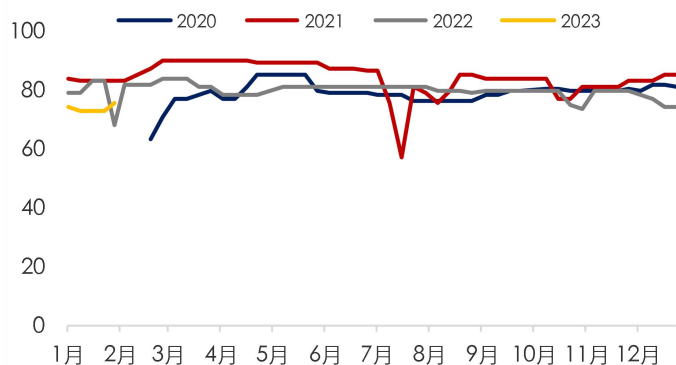
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



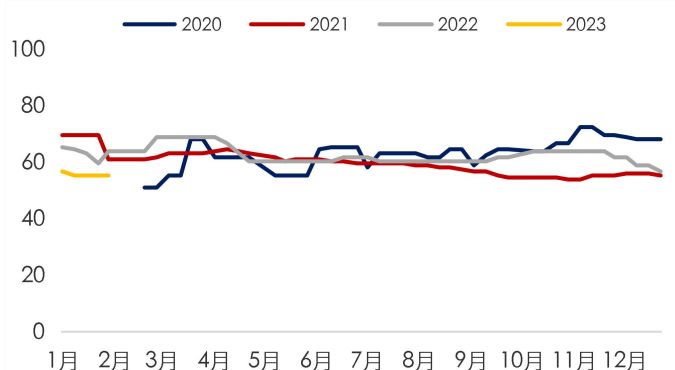
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



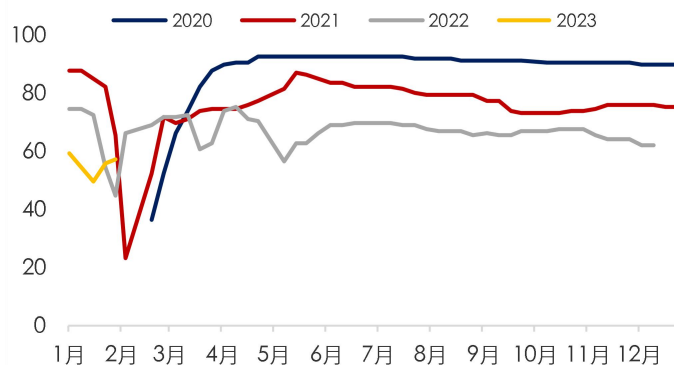
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



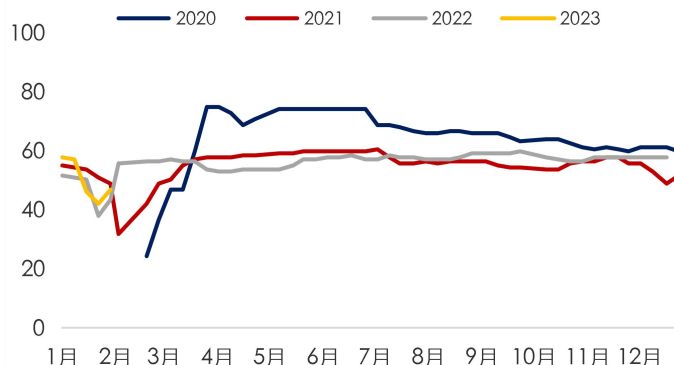
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



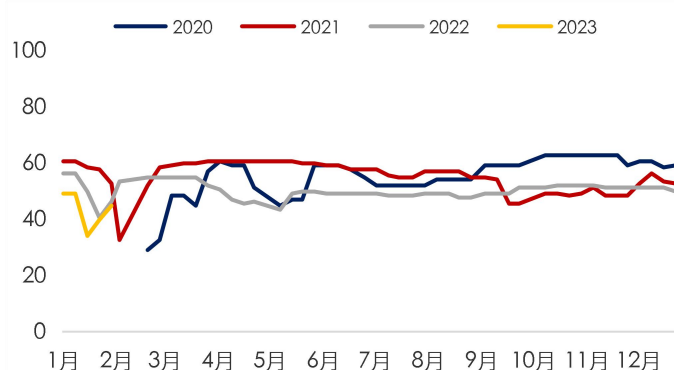
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

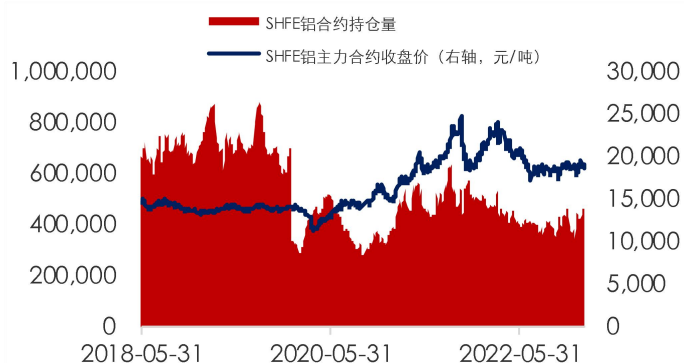
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



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)



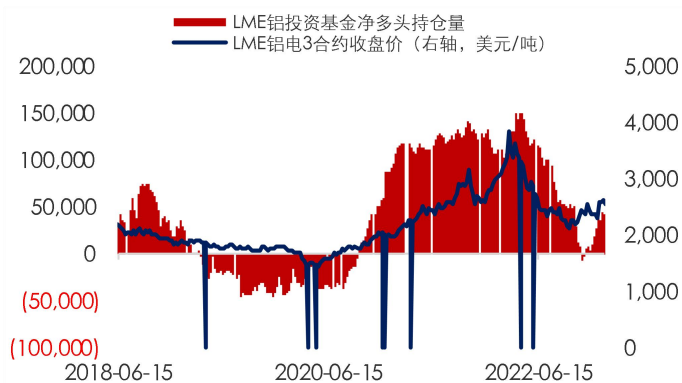
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



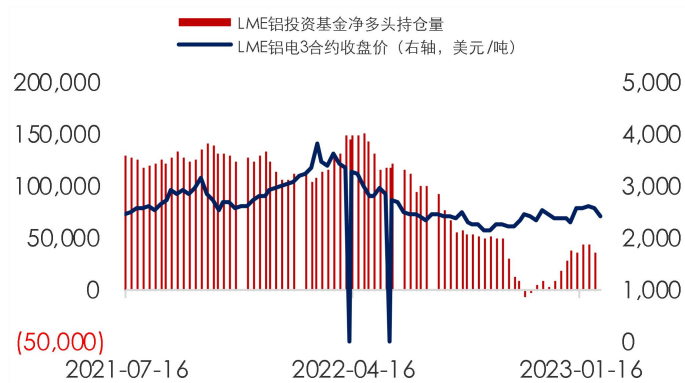
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。