



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

上周沪铝主力合约震荡走高，上周五收于 18775 元/吨，周涨幅 0.86%。现货方面，上周市场整体成交情况比较稳定，市场对现货贴水有缩窄的预期，挺价出货。本周预计现货交投将更加活跃，延续贴水收窄或持稳的趋势。

● 核心观点

供应端，云南电解铝减产的消息持续发酵，从二月底云南铝厂确定减产到现在已有十多天，根据 SMM 最新调研获悉，目前涉及的电解铝企业均已完成此次减产工作，此次涉及到三大电解铝企业，加上 9 月份的第一轮减产，企业累计减产总量均超过了 40% 的年化产能，新一轮减产总产能达 78 万吨左右，影响月产量约为 6.5 万吨左右，云南电解铝总运行产能回落至 326 万吨，低于去年同期 337 万吨水平。

成本端，周内氧化铝及预焙阳极等原料端价格小幅下探，内煤炭市场经历短期的快速反弹后，呈现上涨乏力态势，短期国内电解铝用电成本持稳为主。截止上周五国内电解铝即时完全成本约为 17,204 元/吨，较上周下降 50 元/吨。综合来看，氧化铝成本端支撑松动，国内电解铝成本端仍有继续回撤空间。

需求端，进入 3 月季节性旺季、宏观利好及行业优惠政策出台拉动下，铝下游各加工板块订单均有回暖预期，短期开工

率将维持上行。据 SMM 调研统计，全国铝加工龙头企业开工率 63%，环比上升 1.2%，铝型材开功率 60%，环比上升 2%。在下游铝加工逐步进入传统旺季、订单开工回暖的带动下，铝棒去库趋势良好，连续 4 周维持去库。同时随着下游加工企业的开工好转，周内西北等地区铝厂反馈铝水比例有所提高。

库存方面，截至 3 月 2 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 126.9 万吨，较上周四库存增加 2.1 万吨，较 2022 年 2 月份历史同期库存 增加 14.9 万吨。较春节前 1 月 19 日库存累计增加 52.4 万吨。。

宏观层面，美联储半年度货币政策报告重申将坚定致力于使通胀率降至 2%，并认为持续加息是合适之举。如有必要，美联储将调整缩表进程。里士满联储主席巴尔金表示，美国基准利率可能会升至 5.5%-5.75%（这意味着还有 100 个基点的加息。中国 2 月制造业 PMI 指数为 52.6%，连续两个月位于扩张区间。强劲的制造业数据为市场带来信心，周中铜价受宏观数据利好支撑止跌回升。

综合来看，云南减产终于落地，上周开始下游加工企业进一步修复，宏观支撑消费好转预期较强，短期国内铝市累库放缓。不过随着市场基本消化供应减产事件，预计铝价延续区间震荡走势。

● 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	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,775.00	18,635.00	140	0.75%
SMM A00铝锭现货价	18470	18480	-10	-0.05%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-110	40	-
长江A00铝锭现货价	18540	18470	70	0.38%
SMM A00铝锭基差	-305.00	-155.00	-150	49.18%
佛山精废铝价差	2350	2270	80	3.40%

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	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,394.00	2,342.00	52	2.17%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-44.00	-50.49	6.49	-14.75%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	90	90	0	0.00%
沪伦比值	7.84	7.73	0.11	1.40%

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	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
LME铝总库存	564700	563600	1100	0.19%
SMM电解铝社会库存	1269000	1248000	21000	1.65%
SMM铝保税区库存	50500	50700	-200	-0.40%
总库存	1884200	1862300	21900	1.16%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国 1 月耐用品订单月率录得-4.5%，预期为-4%，前值为 5.1%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。美国 1 月成屋签约销售指数月率录得 8.1%，为 2020 年 6 月以来最大增幅。

2.目前亚特兰大联储 GDPNow 模型上调美国 2023 年第一季度实际 GDP 增长率（经季节性调整的年率）预期至 2.8%，高于 2 月 24 日的 2.7%。

3.交易员首次将欧洲央行利率峰值押注推迟到 2024 年。欧洲央行管委 Vujcic 表示，市场对欧洲央行 3 月加息 50 个基点的预期是正确的。

4.美国 12 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率录得 4.65%，为 2020 年 7 月以来最小增幅；2 月谘商会消费者信心指数录得 102.9，不及预期的 108.5，前值下修至 106，连续第二个月下降。

5.美联储贴现率会议纪要显示，3 个联邦储备银行委员会希望 1 月份将贴现利率提高 50 个基点，其中包括克利夫兰联储、圣路易斯联储和明尼阿波利斯联储的董事会成员。

7.法国与西班牙 2 月通胀意外上行，法国 CPI 同比上涨 7.2%，创下历史新高，西班牙 CPI 同比上涨 6.1%。货币市场交易员首次充分定价欧洲央行 4% 的利率峰值，这是有记录以来的最高水平。

8.伦敦金属交易所（LME）宣布，立即暂停任何新的俄罗斯原铝、铜、铅、镍或铝合金的 LME 注册仓单，该规定适用于存储在美国的 LME 上市仓库。

10.美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 47.3，不及预期；美国 2 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.7，低于预期的 48 和前值的 47.4，其中 ISM 物价支付数据大幅优于预期。数据公布后，美联储掉期市场一度定价 2023 年 9 月的利率峰值为 5.50%。另外，据 CME“美联储观

察”，3月加息50基点的概率升至30%。

9.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，目前的通胀不是由劳动力市场驱动的，他对下次会议加息25个基点还是50个基点持开放态度，并倾向于继续加息。亚特兰大联储主席博斯蒂克称，他仍然认为需要加息至5.00%-5.25%的区间，并需要保持在该水平，直到2024年。

10.英国2月制造业PMI录得49.3，超过预期和前值，为2022年7月以来新高。同日英国央行行长贝利表示，尚未就是否进一步上调银行利率做出决定。

11.据财新，2月财新中国制造业PMI录得51.6，2022年8月来首次升至扩张区间。国家统计局公布的2月制造业PMI录得52.6，连续两月高于荣枯线，显示制造业景气持续上升。因中国经济数据提振情绪，人民币在岸、离岸汇率双双收复6.9关口。

12.美国2月ISM非制造业PMI录得55.1，高于预期的54.5。美国2月Markit服务业PMI终值录得50.6，超过预期和前值的50.5。经济学家指出，在1月份跌至27个月低点后，商品和服务的通胀率在2月份重新加速至自去年10月以来的最高水平。

13.美国上周初请人数再次下降，表明劳动力市场持续走强，这可能促使美联储继续加息。最新的数据显示，目前仍没有迹象表明，大规模裁员（主要发生在科技行业）对劳动力市场产生了实质性影响。

14.数据显示，能源价格下跌推动欧元区2月CPI年率初值录得8.5%，但降幅小于预期，同时基础物价出现涨幅飙升。欧洲央行会议纪要指出，政策利率需要进一步上调，才能进入限制性区间。欧洲央行行长拉加德表示，利率峰值尚未可知，只有在通胀率维持在2%的情况下，才可能降息。

15.美联储半年度货币政策报告重申将坚定致力于使通胀率降至

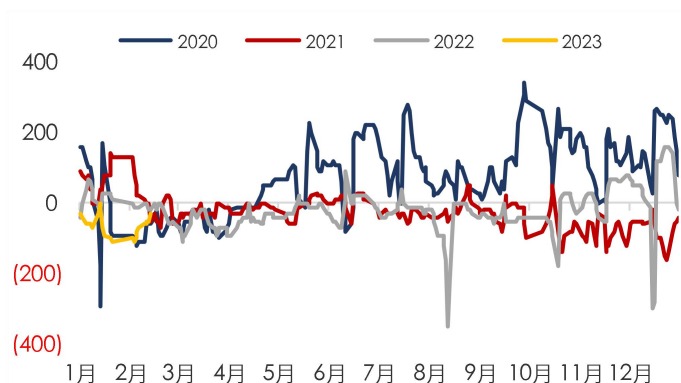
2%，并认为持续加息是合适之举。如有必要，美联储将调整缩表进程。里士满联储主席巴尔金表示，美国基准利率可能会升至 5.5%-5.75%（这意味着还有 100 个基点的加息），并预计 2023 年不会降息。此外，美国前财长萨默斯呼吁鲍威尔保留 3 月份加息 50 个基点的选项。

16.中国央行发布第四季度货币政策报告。报告指出，下一阶段，稳健的货币政策要精准有力，保持信贷总量有效增长。



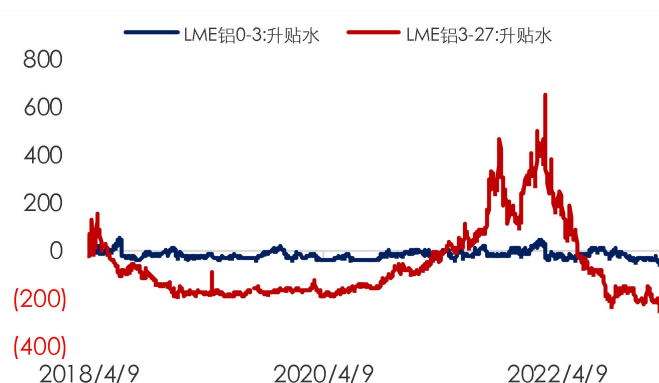
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



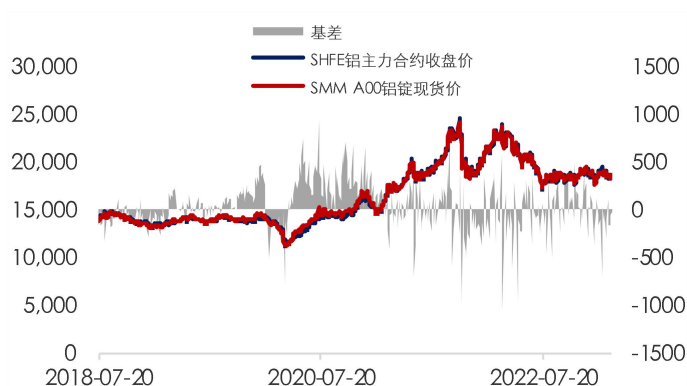
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



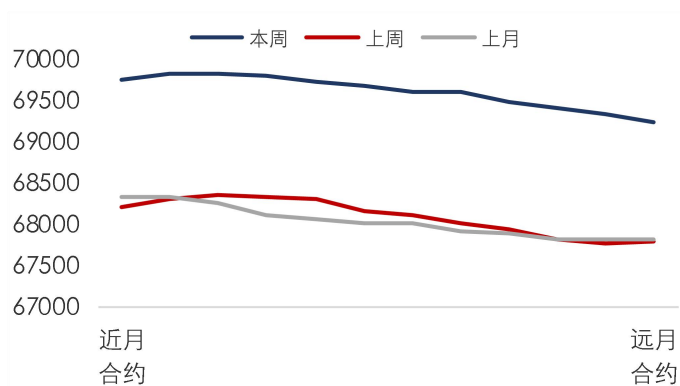
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



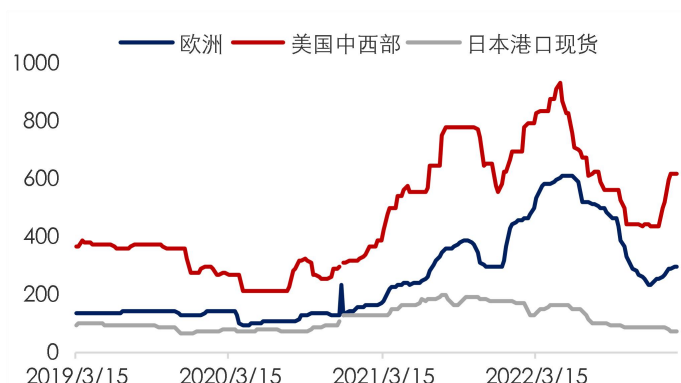
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



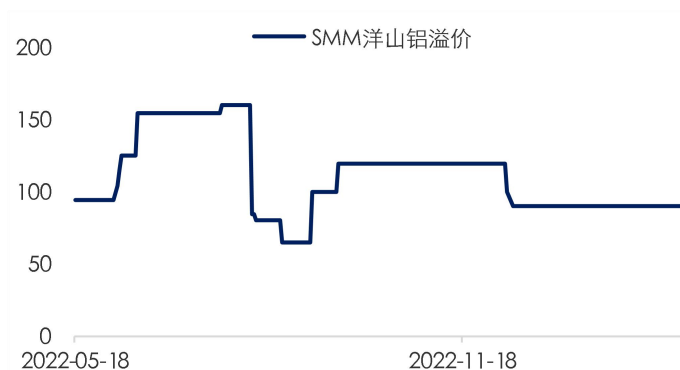
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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



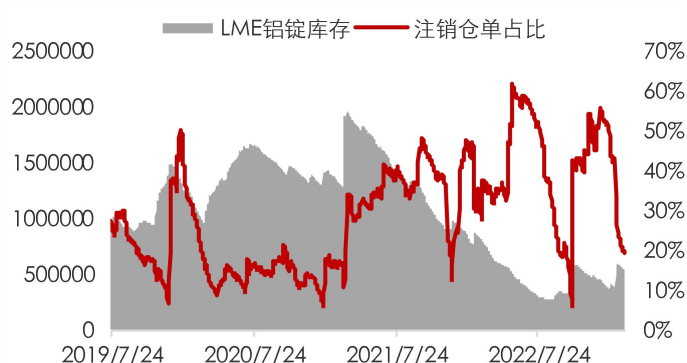
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



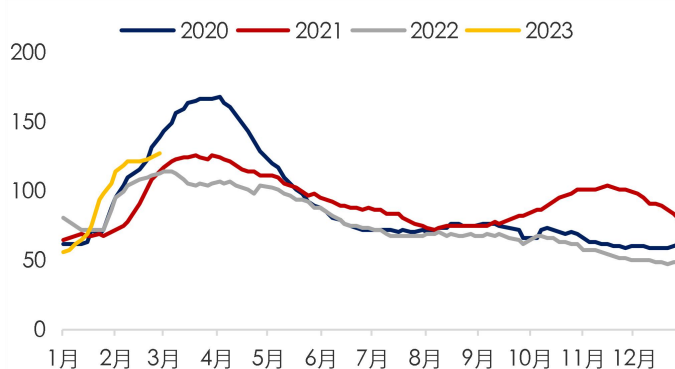
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



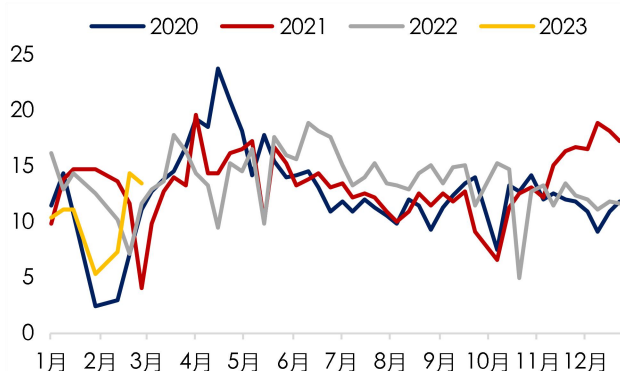
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



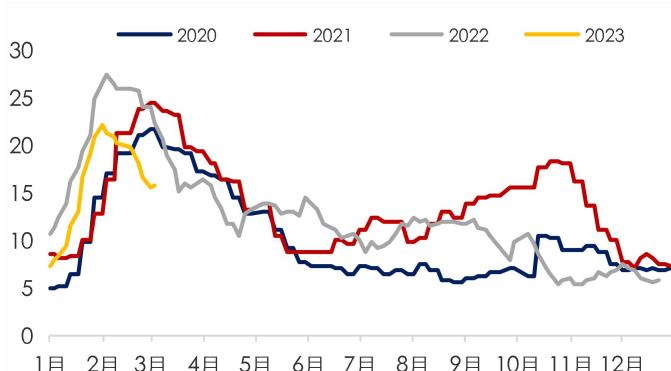
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)

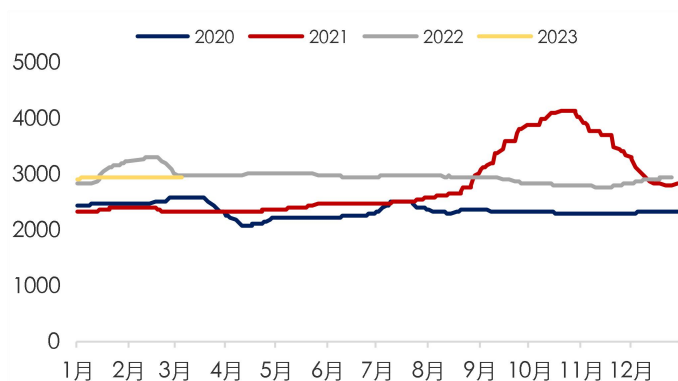


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



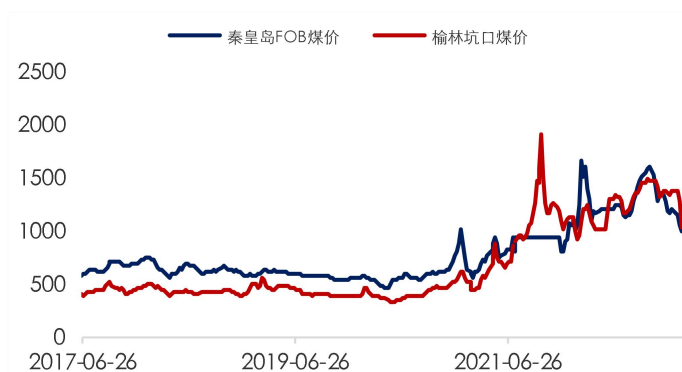
5、供应情况

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)



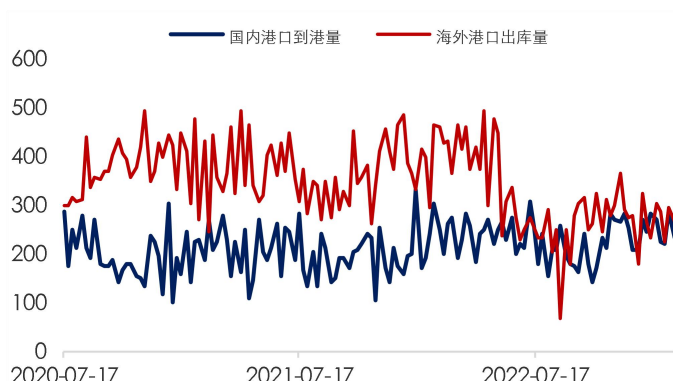
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



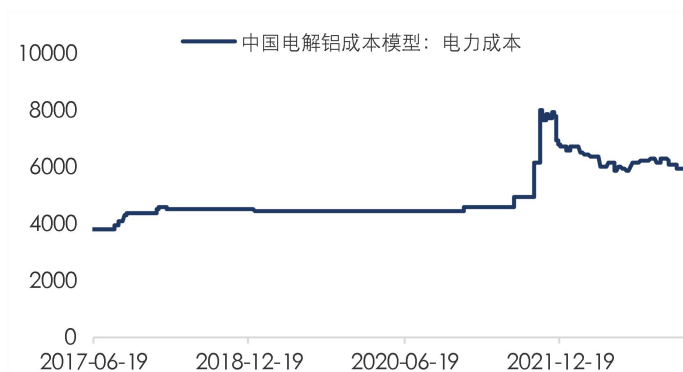
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)

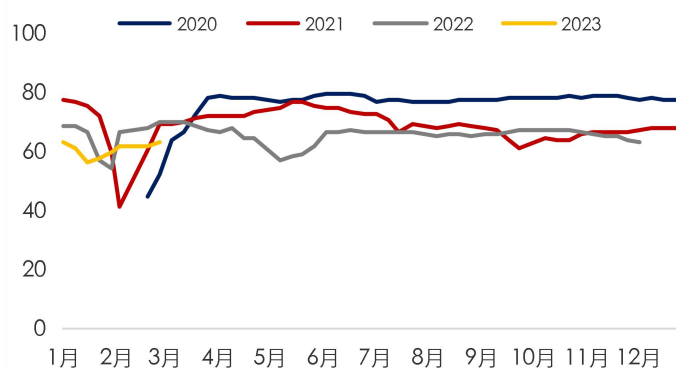


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



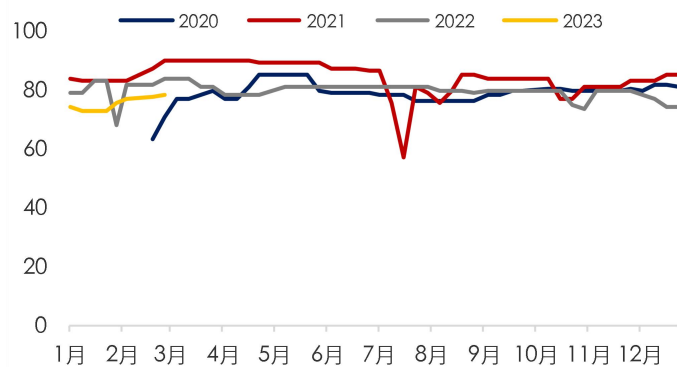
6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



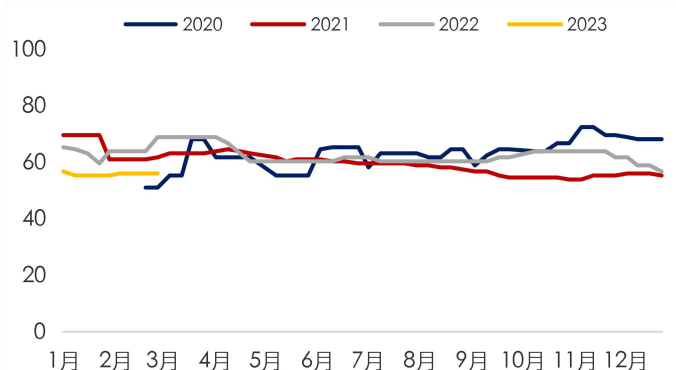
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 21：铝板带周度开工率（%）



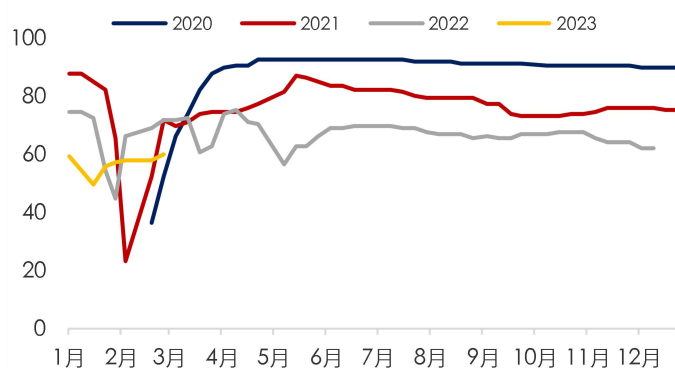
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：原生铝合金周度开工率（%）



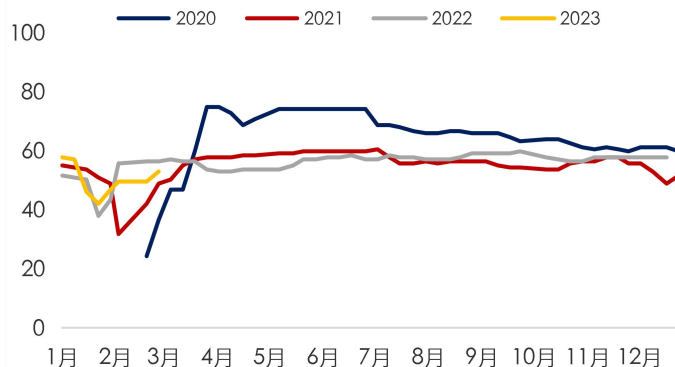
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 20：铝型材周度开工率（%）



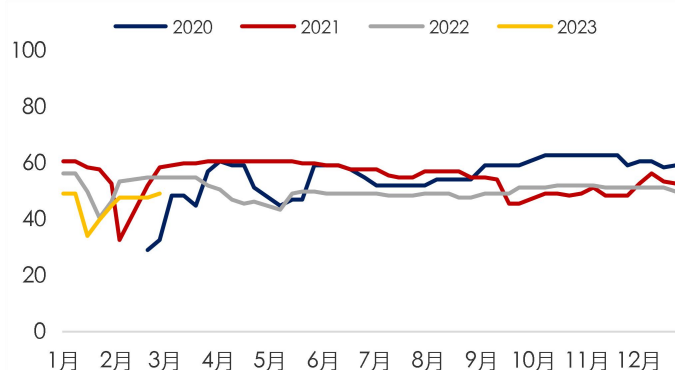
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：铝线缆周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

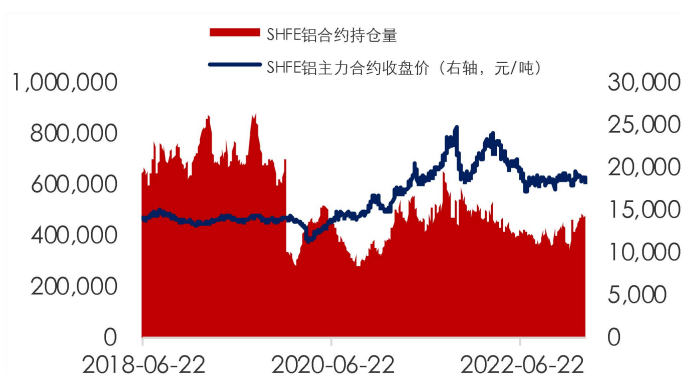
图 24：再生铝合金周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

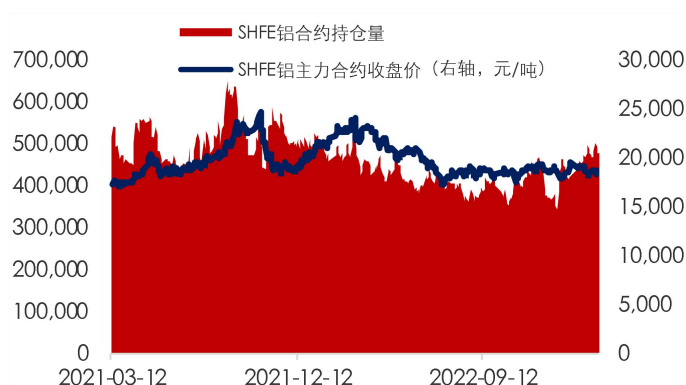
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价（手）



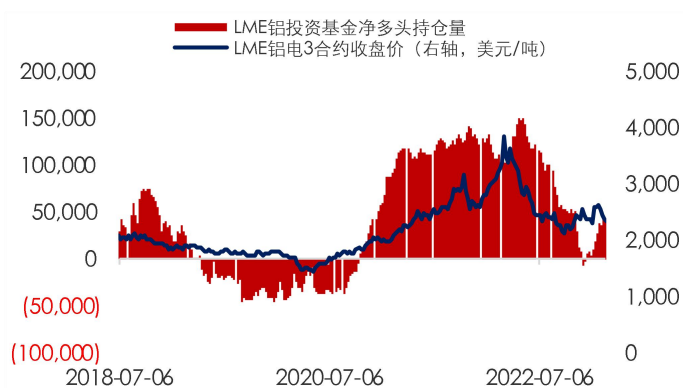
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价（短期,手）



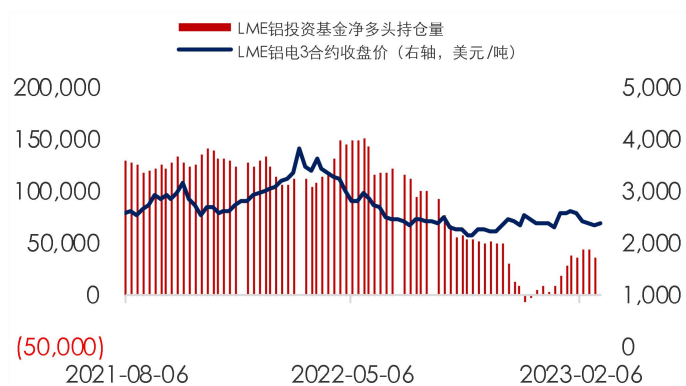
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。