

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

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周沪铝主力合约震荡回落，上周五收于18490元/吨，周涨幅-0.35%。现货方面，上周铝价下跌叠加去库，但整体仍表现为现货货源相对充足而需求偏弱状态，下游接货意愿较低。

### ● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能环比持稳，SMM最新数据显示，11月份国内电解铝产量同比增长4.6%，月度产量录得348.8万吨左右，且月内铸锭比例仍维持较少状态，铸锭量同比下降10%，月度铝锭产量约为92.8万吨。12月份铝棒等初加工产品有减产预期，预计12月份行业铸锭量将环比增加。周内国内铝锭进口窗口打开，上海等华东港口地区进口铝锭少量增加。

成本端，上周云南、青海等地电力价格呈现小幅上涨，SMM测算国内电解铝行业平均电价约为0.428元/千瓦时，环比增长0.008元/千瓦时。国内电解铝即时完全成本在16,285元/吨，较上周上涨44元/吨。综合来看，原辅料市场维持弱势运行状态，但电力成本短期难以下浮，国内电解铝成本窄幅波动为主。南北地区电解铝企业电力来源差距较大，成本分化明显，北方电解铝企业更具有成本优势。

需求端，12月8日当周，铝型材开工率56%，周环比-1.2个百分点；铝板带开工率77%，周环比持平；铝线缆开工率

周环比持平。上周国内下游需求整体一般，汽车工业型材相对较好，其他版块暂无订单增量释放。河南地区环保督察，部分加工企业出现减停产，但分行业来看，主要是再生铝加工企业影响较大，原铝消费企业开工相对稳定。近期铝现货价格持续低位，铝棒等产品加工费报价坚挺，部分型材企业转采铝锭自产铝棒加工型材，带动部分铝锭去库。

库存方面，截止 12 月 7 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 56.0 万吨，较本周一库存减少 2.9 万吨，较上周四库存减少 3.8 万吨，和去年同期的 50 万吨相比，库存差收窄至 6 万吨。

宏观面上，美国第三季度实际 GDP 年化季率由 4.9%上调至 5.2%，为近两年来最快增速，库存和政府支出是 GDP 上调的主要原因。周五意外强劲的非农数据打击了市场对美联储明年的降息预期，美债收益率全线反弹，美联储降息预期又有反复。国内宏观方面数据走弱，制造业 PMI 指数连续处于荣枯线以下，年底国内利好政策释放预期走强，但向制造业等方面传导仍需时间。

综合来看，国内减产预期再起，需求端边际偏弱，供需双弱格局下再度去库，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	2023/12/8	2023/12/1	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18490	18530	-40	-0.22%
SMM A00铝锭现货价	18520	18660	-140	-0.76%
SMM A00铝锭升贴水	-20	-10	-10	-
长江A00铝锭现货价	18510	18650	-140	-0.76%
SMM A00铝锭基差	30.00	130.00	-100	-333.33%
佛山精废铝价差	1745	1701	44	2.52%

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	2023/12/8	2023/12/1	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,134.00	2,200.00	-66	-3.09%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-42.49	-36.75	-5.74	13.51%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.66	8.42	0.24	2.79%

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	2023/12/8	2023/12/1	变动	幅度
LME铝总库存	453,225.00	454,375.00	-1150	-0.25%
SMM电解铝社会库存	560000	598000	-38000	-6.79%
SMM铝保税区库存	22700	28900	-6200	-27.31%
总库存	1035925	1081275	-45350	-4.38%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

- 1.美国 10 月工厂订单月率录得下跌 3.6%，降幅大于预期的 2.6%，为 2020 年 4 月以来的最低水平。
- 2.纽约联储周一发布的报告显示，10 月其多元核心趋势通胀指标 (MCT) 报 2.6%，低于 9 月的 2.88%。
- 4.沙特能源大臣：欧佩克+减产 220 万桶/日的承诺将兑现。减产措施“绝对”可以（延长至）明年第一季度之后。不会同意化石燃料逐步减少。
- 5.乘联会：综合预估 11 月新能源乘用车厂商批发销量 94 万辆，同比增长 29%，环比增长 6%。特斯拉 11 月份销售了 82,432 辆国产汽车。
- 6.美国 10 月 JOLTS 职位空缺录得 873.3 万人，远低于预期的 930 万人，为 2021 年 3 月以来最低。美国 11 月 ISM 服务业指数因商业活动增加而回暖，升至 52.7，高于预期。
- 7.英国利率期货定价英国央行 5 月首次降息的概率超过 60%。
- 8.穆迪调降主权信用评级展望，中国财政部回应：我们感到失望。中国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。
- 9.素有“小非农”之称的美国 11 月 ADP 就业人数录得 10.3 万人，市场预期为 13 万人，为连续第四个月不及预期；就业人员的工资增长了 5.6%，为自 2021 年 9 月以来的最低薪资增速。
- 10.路透调查显示，欧佩克 11 月石油产量较 10 月下降 9 万桶/日至 2781 万桶/日，为自 7 月以来首次下降。
- 11.易员完全定价欧洲央行 2024 年降息 150 个基点。
- 12.截至 12 月 2 日当周初请失业金人数上升至 22 万人，略低于预

期的 22.2 万人。截至 11 月 25 日当周美国续请失业金人数降至 186 万，创下自 7 月以来的最大降幅，为 9 月初以来的第二次下降。

13.周四，日本央行行长植田和男谈及退出负利率后的选项，并表示 12 月政策制定变得更具挑战性，当日隔夜指数掉期一度显示日本央行本月结束负利率政策的几率接近 45%。

14.海关总署：11 月份出口 2919.3 亿美元，增长 0.5%；进口 2235.4 亿美元，下降 0.6%；贸易顺差 683.9 亿美元，扩大 4%。

15.美国 11 月季调后非农就业人口增加 19.9 万人，高于市场预期的 18 万人。失业率从 3.9% 的近两年高点降至 3.7%。互换合约下调对美联储 2024 年的降息押注。拜登：就业数据是稳定增长和降低通胀所需要的最佳平衡点，而非鼓励美联储加息。

16.美联储传声筒：美联储不太可能谈论降息时机，但降息前景正在浮现。

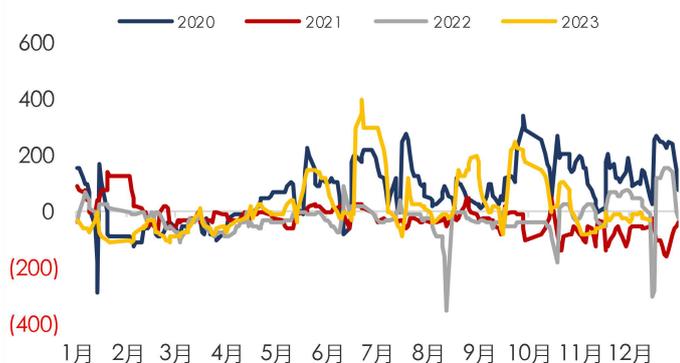
17. 美国 12 月一年期消费者通胀率预期录得 3.1%，远低于预期的 4.3%和前值 4.5%，为 2021 年 3 月以来的最低水平。

18.交易员下调对欧洲央行的降息预期，现在预计 2024 年降息 125 个基点。

19.国家统计局：11 月份 CPI 同比下降 0.5%，环比下降 0.5%。机构称年内降准可能性增加。

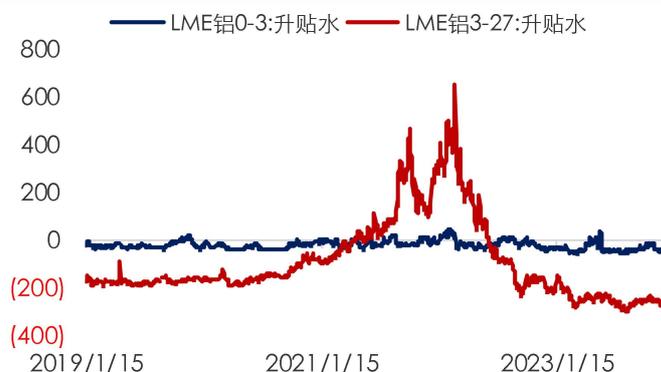
### 3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



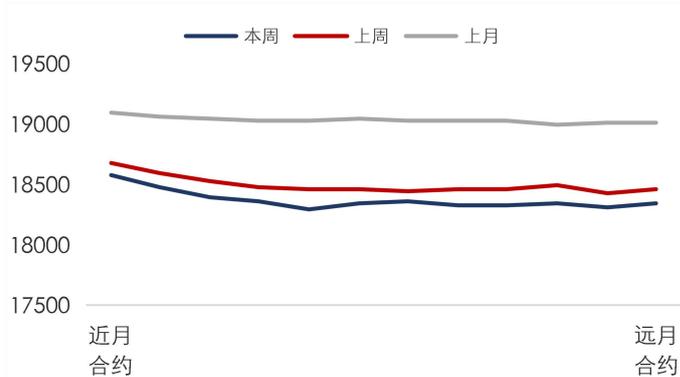
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（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 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

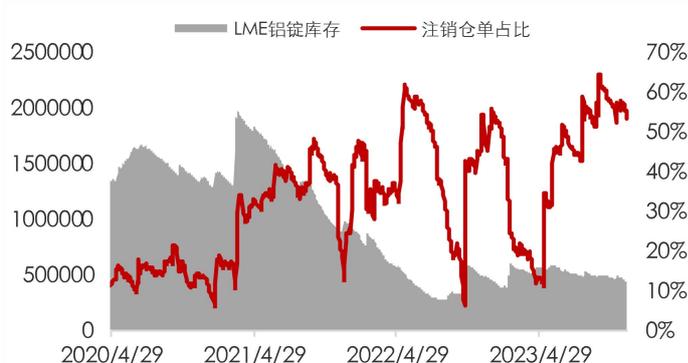
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



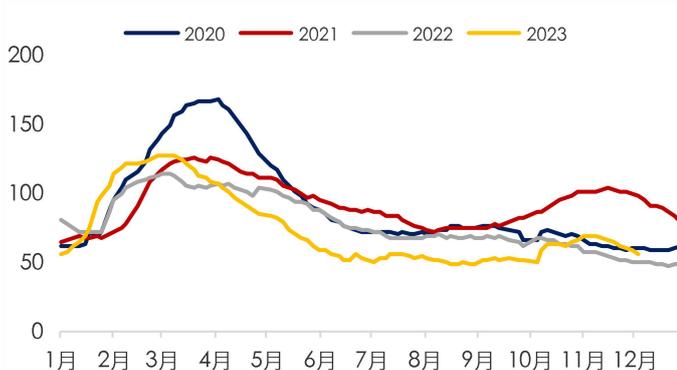
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



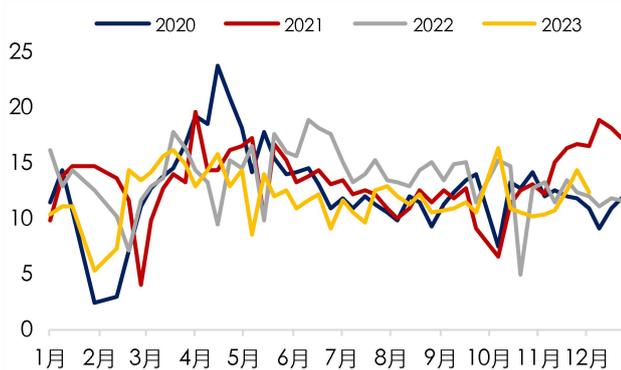
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



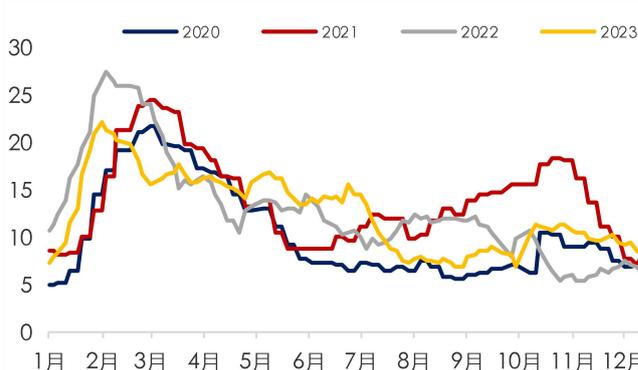
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

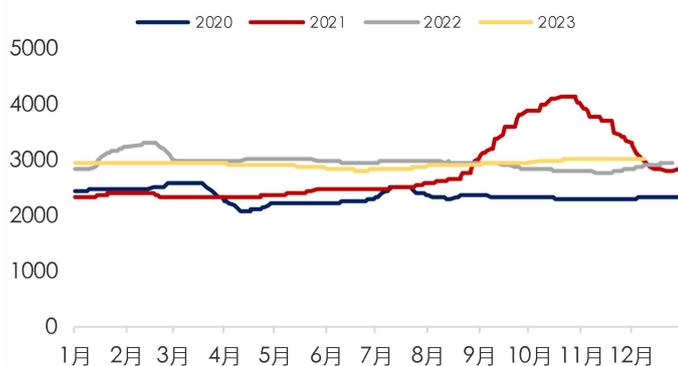
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



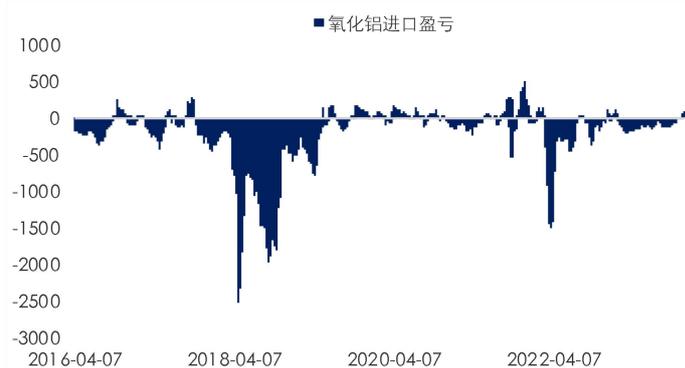
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

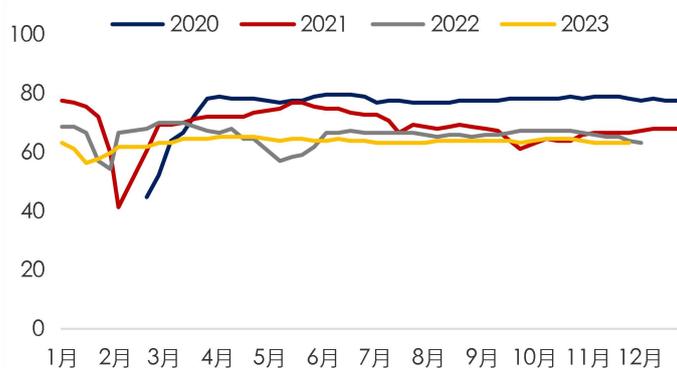
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

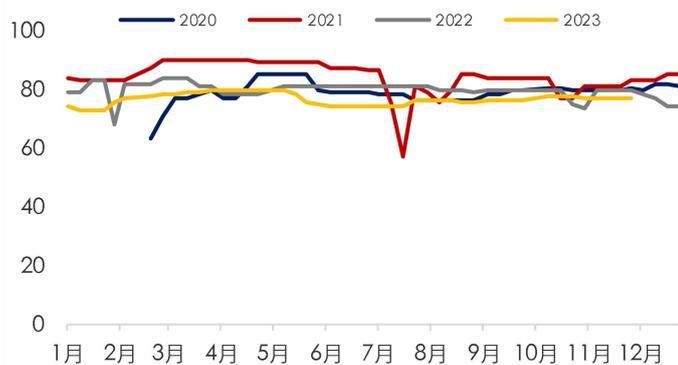
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



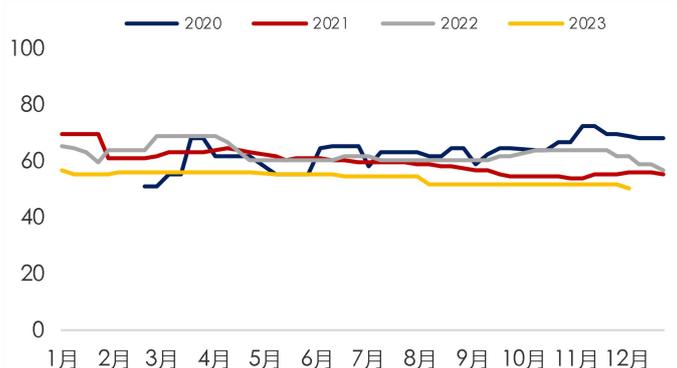
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



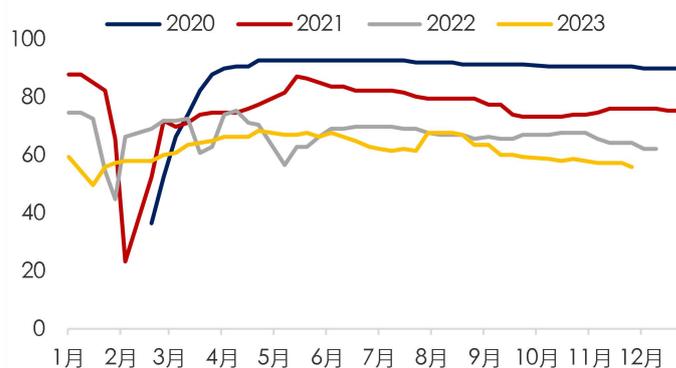
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



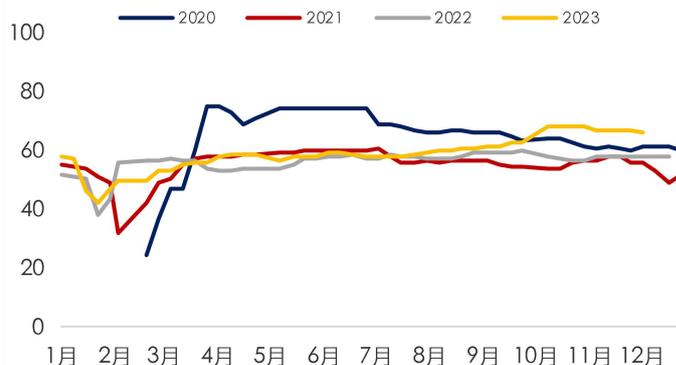
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



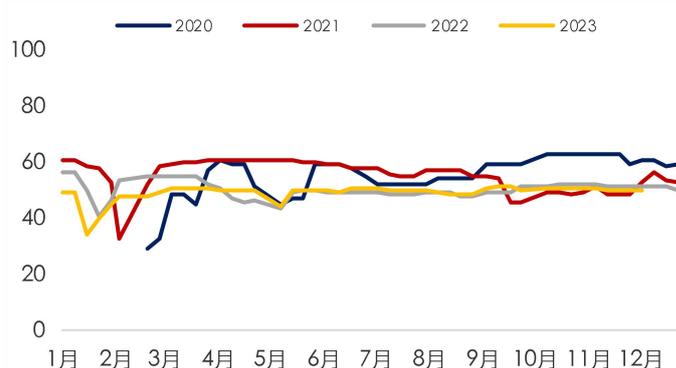
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

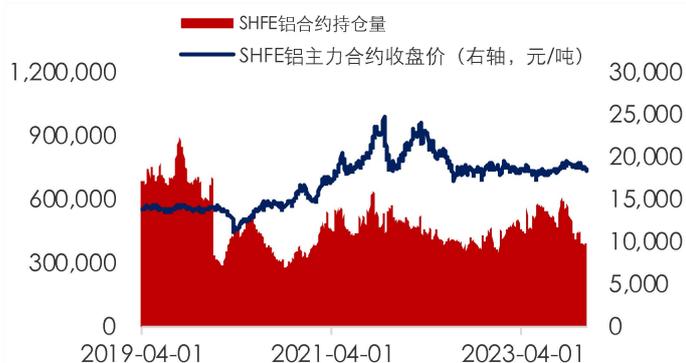
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

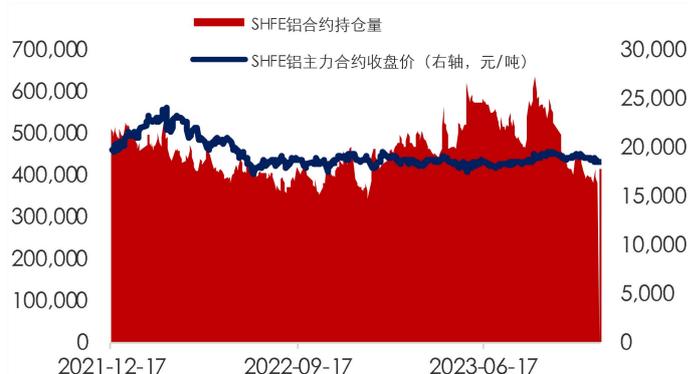
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



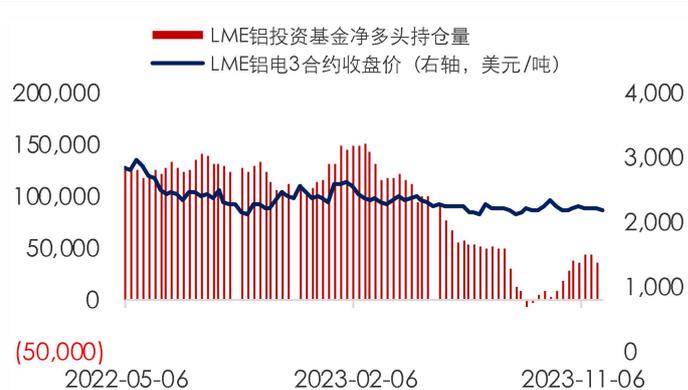
数据来源: Wind, 兴证期货

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 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。