

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 18470 元/吨，周涨幅 1.32%。现货方面，上周市场观望情绪浓厚，下游以刚需拿货，市场货源比较充裕。展望本周，铝锭去库速度放缓，铝价下方 1.8 万元/吨关口暂获支撑，预计本周现货贴水横盘震荡。

● 核心观点

供应端，周内国内电解铝供应端维持小幅增产为主，复产产能主要集中在贵州及四川，目前国内电解铝运行产能修复至 4020 万吨，较月初增长 30 多万吨，但增产企业铝液产量月内贡献较低，3 月份行业日均产量并未超 2 月份水平。海关数据显示 1-2 月中国原铝净进口量高达 14.6 万吨，俄罗斯铝金属月均仍有 5-6 万吨的稳定供应量预期，预计短期海外进口铝仍呈现增长态势。

成本端，周内 SMM 电解铝即时成本数据窄幅波动。近期煤炭市场急涨急跌，波动较大，国内主流电厂多以长协价格为主未受到影响。截止上周五国内电解铝即时完全成本约为 17,218 元/吨，国内电解铝即时盈利约为 1102 元/吨。综合来看，能源成本持稳的情况下，原辅料市场弱势或带动电解铝成本下行为主，关注新一轮预焙阳极等市场的定价。

需求端，上周 SMM 全国铝加工企业开工率为 64.40%，较

上周上行 0.20%。消费复苏仍在缓慢进行，下游下游铝挤压企业 3-4 月开工持续抬升。铝型材及铝线缆板块行业订单回暖，铝板带箔行业持稳运行为主。华东地区型材需求受地产和汽车需求不及预期影响，整体表现一般。

库存方面，截至 3 月 23 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 112.6 万吨，较上周四库存下降 8.5 万吨，较周一库存下降 4.7 万吨；较 2022 年 3 月份历史同期库存增加 8.5 万吨，较 3 月初库存累计下降 14.3 万吨。

宏观层面，海外宏观多空交织，美联储 3 月加息 25 基点，基本符合预期。不过随后鲍威尔的发言仍强调抗击通胀，且有必要的话将加息至更高，市场风险情绪大幅收缩，周三美股尾盘跳水。不过会后公布的美联储决议声明删除了前八次会后声明的措辞“持续加息”是适宜的，改称预计一些额外的政策紧缩可能是适合的。媒体认为，这是联储官员在暗示，他们可能很快结束加息。近期海外经济需求衰退预期加强，市场开始交易联储放宽流动性。国内方面，央行持续的 MLF 超量续作和降准体现了政府维护经济和流动性稳定的决心。

综合来看，上周在宏观情绪回暖的支撑下小幅反弹。基本面运行产能由于贵州四川复产小幅增加，供应端压力犹存。短期铝价在国内去库和宏观情绪的双重支撑下走势偏强，但考虑远月供应增量预期及成本端支撑松动预计上行空间有限。

● 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	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18470	18,230.00	240	1.30%
SMM A00铝锭现货价	18320	18150	170	0.93%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-50	-10	-
长江A00铝锭现货价	18310	18140	170	0.93%
SMM A00铝锭基差	-150.00	-80.00	-70	46.67%
佛山精废铝价差	2454	2502	-48	-1.96%

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	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,344.00	2,278.00	66	2.82%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-40.19	-47.50	7.31	-18.19%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	135	90	45	33.33%
沪伦比值	7.87	7.99	-0.12	-1.52%

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	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
LME铝总库存	532725	552350	-19625	-3.68%
SMM电解铝社会库存	1126000	1211000	-85000	-7.55%
SMM铝保税区库存	50380	49380	1000	1.98%
总库存	1709105	1812730	-103625	-6.06%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.瑞士央行的即期存款上周增加 43 亿瑞郎，暗示瑞信使用了央行的流动性。瑞银五年期信贷违约掉期（CDS）触及 180 个基点，为十年来最高水平。

2.欧美银行业风波仍在延续，第一公民银行仍然有意整体收购硅谷银行；纽约社区银行称，将收购签名银行约 380 亿美元资产；标普将瑞银的前景展望从稳定下调至负面，确认评级为 A-；并再次下调第一共和银行评级；小摩 CEO 戴蒙正在牵头与其他大型银行的 CEO 讨论采取新的措施稳定陷入困境的第一共和银行；美国联邦住房贷款银行在上周发行了 3040 亿美元的债券；据悉 PIMCO 是瑞信 AT1 债券最大持有人，规模约 8 亿美元；市场认为瑞信 AT1 债券或成索偿凭证，遂以几美分的价格买入面值 1 美元的该债券；美国货币监理署批准旗星银行购买签名银行过渡银行的资产并承担一定的债务。签名银行称，周一重新开放，（业务）没有受到限制或中断。

3.欧洲央行行长拉加德称，预计通胀将在过长时间保持过高水平，正在密切关注市场发展，并准备在必要时采取行动，以维护欧元区的物价和金融稳定。

4.美国联邦存款保险公司延长了对硅谷银行过渡银行的投标窗口（时间）。知情人士表示，美国监管机构正寻求至少以两部分出售硅谷银行（SVB），原因是未能为整个公司找到合适的买家。另外，德国联邦金融监管局允许硅谷银行德国子公司经营业务。

5.央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.65%和 4.30%不变。

6.美国参议院银行委员会将于 3 月 28 日就硅谷银行破产事件举行听证会；财政部、美联储和联邦存款保险公司官员将于当地时间周三向参议院小组作汇报。

7.美国银行的3月份基金经理调查显示，全球经济前景有所恶化，更多投资者预计未来一年将出现衰退。

8.国家能源局称，截至2月底，全国累计发电装机容量约26.0亿千瓦，同比增长8.5%。其中，风电装机容量约3.7亿千瓦，同比增长11.0%；太阳能发电装机容量约4.1亿千瓦，同比增长30.8%。

9.美联储3月利率决议仍强调抗击通胀，一致敲定加息25BP、关注银行危机导致信贷收紧的相关影响、维持今年利率预期中值在5.1%不变、考虑过暂停加息、降息不是今年的基本预期，且有必要的话将加息至更高、近期扩表是暂时的，不影响货币政策。

10.掉期交易预期到今年年底美联储将较5月达到的4.93%的利率峰值降息70BP（与美联储点阵图大幅相悖），5月加息与否的概率五五开。

11.英国国家统计局22日发布的数据显示，英国2月CPI同比上涨10.4%，高于市场预期。数据公布后，交易员已完全定价英国央行周四将加息25个基点。

12.截止上周四，美联储资产负债表规模再增加1000亿美元，至8.78万亿美元，其贴现窗口规模下降、新工具规模上升。

13.截止上周四，美国联邦基金利率期货数据显示，美联储5月加息25个基点的几率降至33%，预计年底的利率为3.96%。

14.英国央行加息25个基点，将利率上调至4.25%。英国央行行长贝利表示，将继续做出维持低通胀所需的决定，不知道4.25%是否会成为利率的峰值。

15.瑞士央行加息50个基点至1.50%，符合市场预期，利率达2008年10月以来最高水平。

16.上周五，美联储3位官员“解封”，圣路易斯联储主席布拉德称，已将美联储2023年利率预期提高至5.625%。亚特兰大联储主

席博斯蒂克继续强调抗通胀仍是首要任务，可能需要进一步收紧政策。而明尼阿波利斯联储主席卡什卡利的立场似乎有所软化，卡什卡利称银行业压力加大了衰退风险，现在对下次利率会议做出任何预测还为时过早。目前，美联储利率掉期完全排除5月加息25个基点的可能。

17.美国3月Markit制造业PMI初值录得49.3，为2022年10月以来新高。服务业PMI初值录得53.8，为2022年4月以来新高。

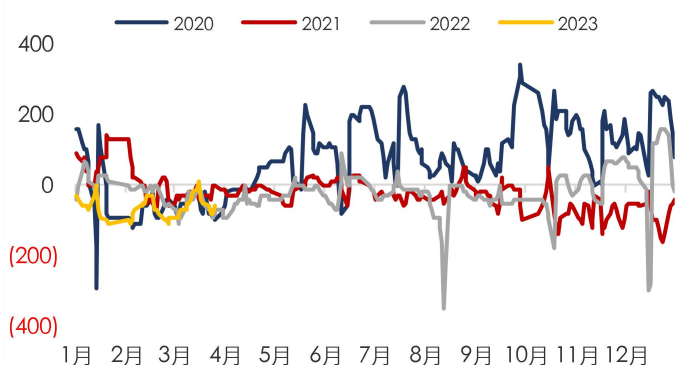
18.截至3月22日当周，外国央行持有的美国国债规模减少760亿美元至2.86万亿美元，创2014年3月以来最大单周降幅。

19.李强主持召开国务院常务会议，会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，包括将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由75%提高至100%的政策，作为制度性安排长期实施。将减征小微企业和个体工商户年应纳税所得额不超过100万元部分所得税政策、降低失业和工伤保险费率政策，延续实施至2024年底。

20.中财办分管日常工作副主任韩文秀表示，中国将今年经济增长的预期目标确定为5%左右，实现这一目标是有把握的。中国没有明显通胀或通缩压力，货币政策具有较大回旋余地。

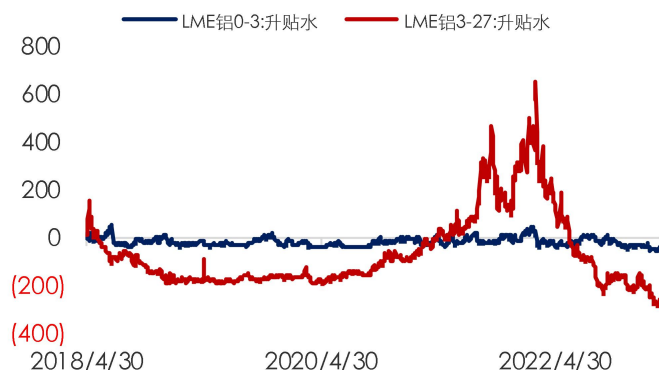
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



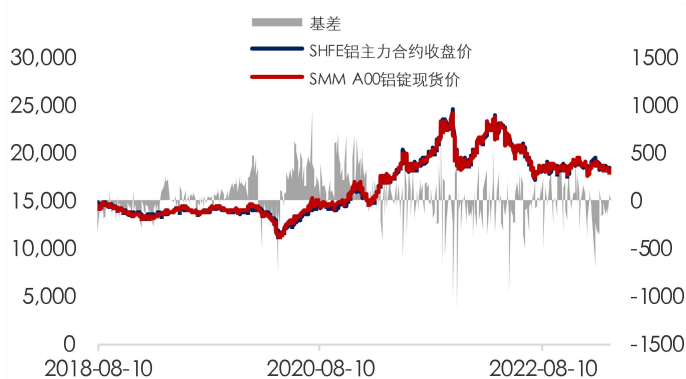
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



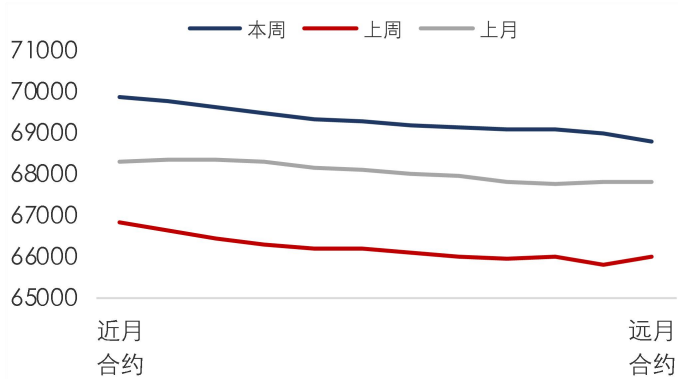
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



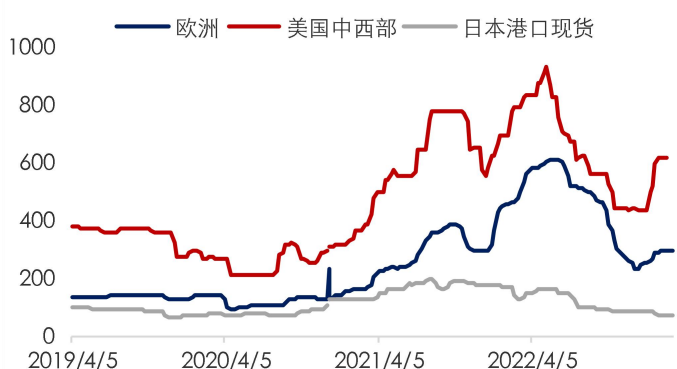
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



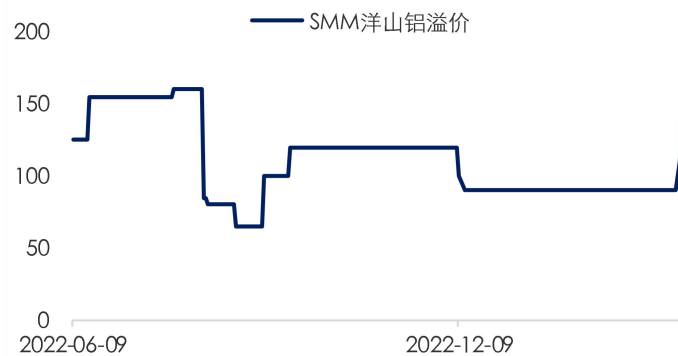
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

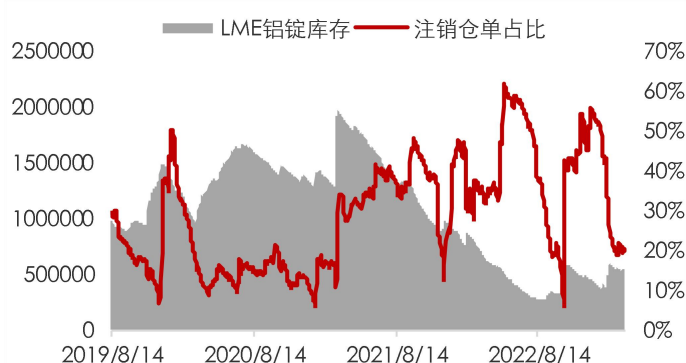


数据来源：SMM，兴证期货研发部

4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)

图 8: LME 电解铝库存 (吨)

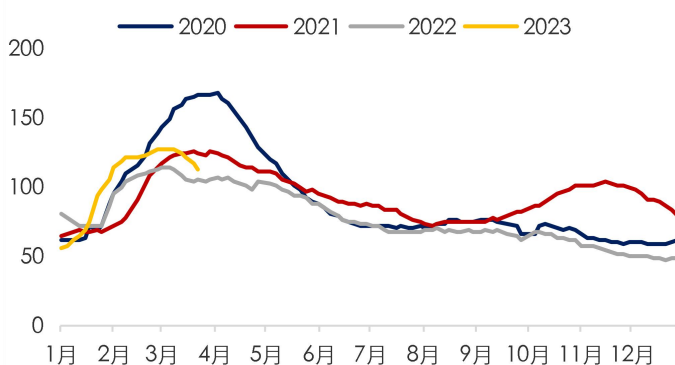


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)

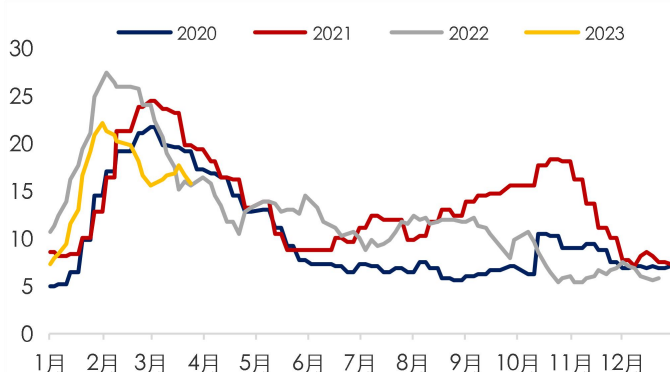
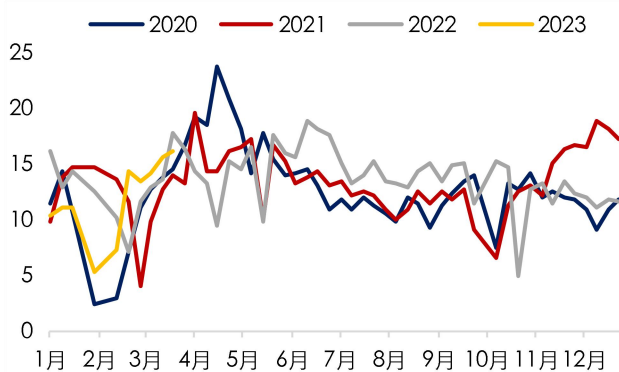


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)

图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)

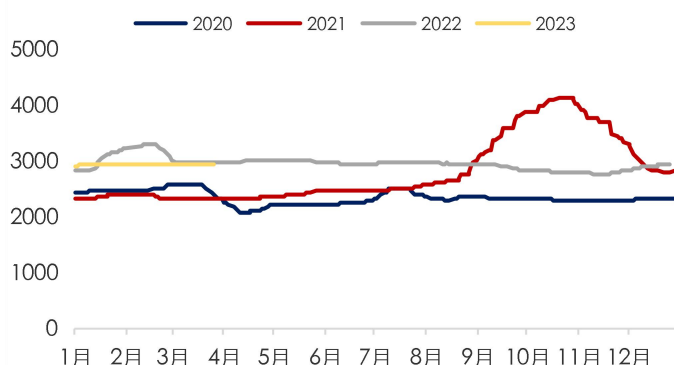


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

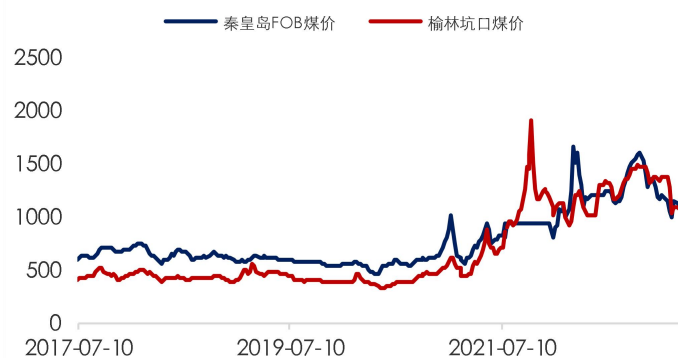
5、供应情况

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)



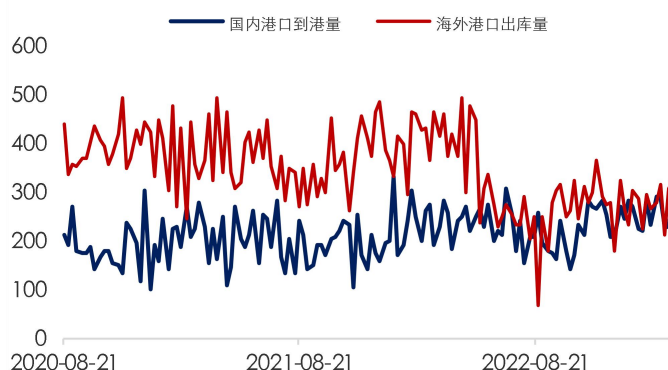
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



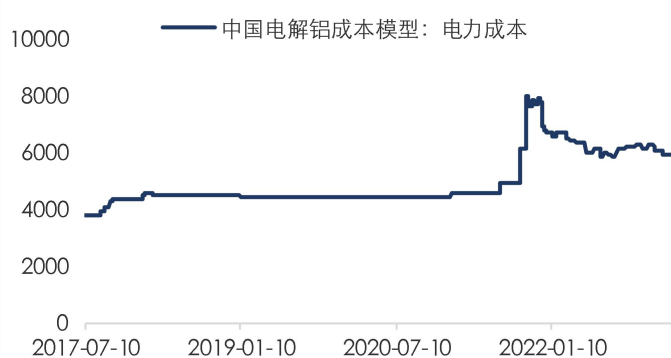
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

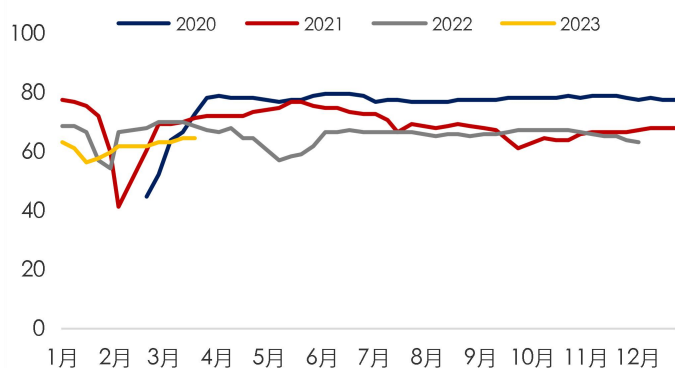
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

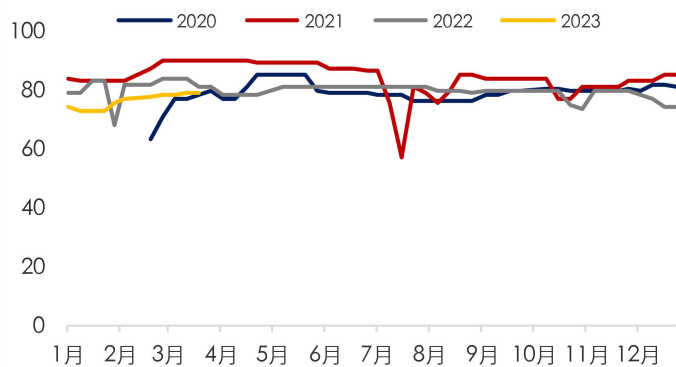
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



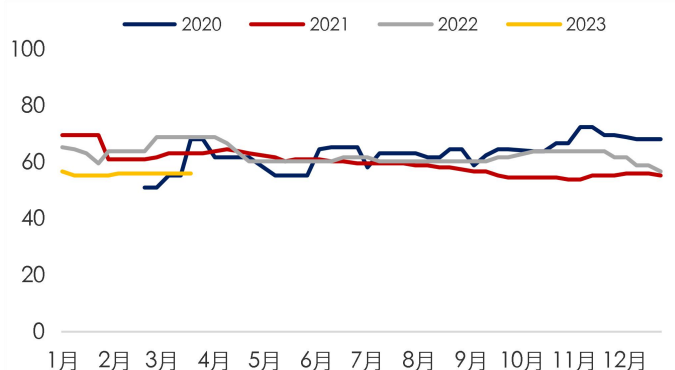
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



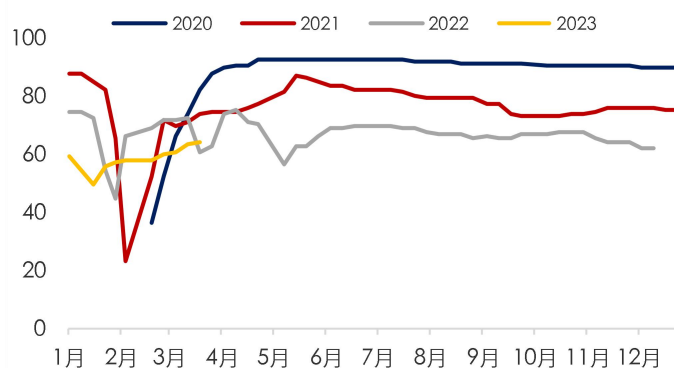
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



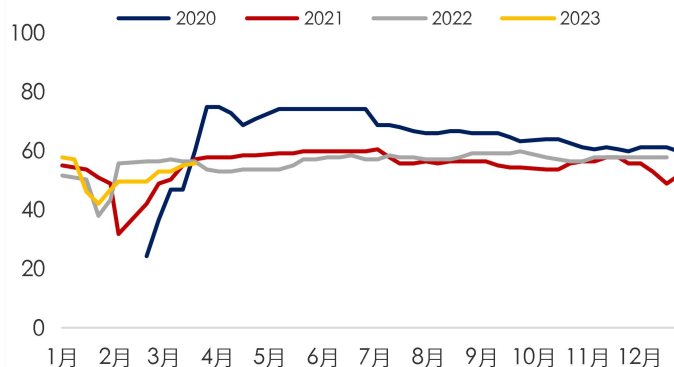
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



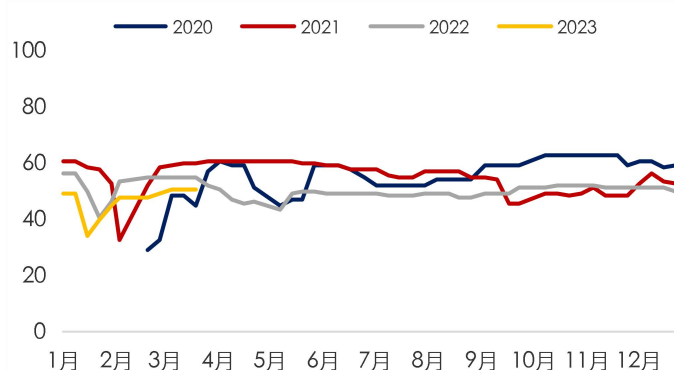
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

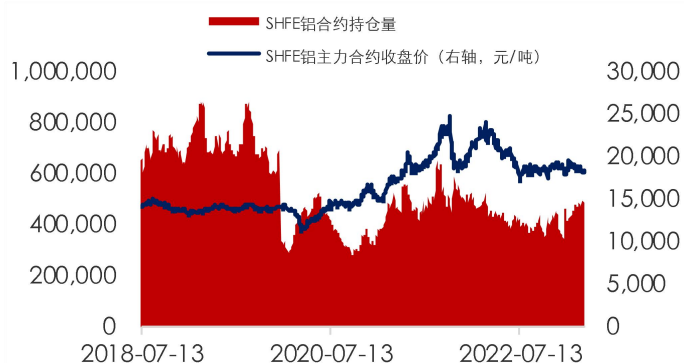
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

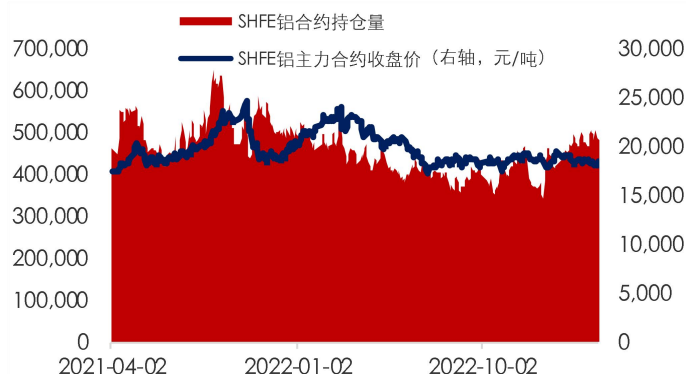
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



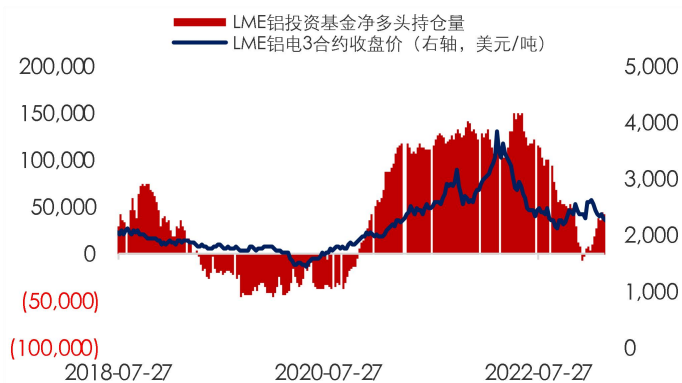
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



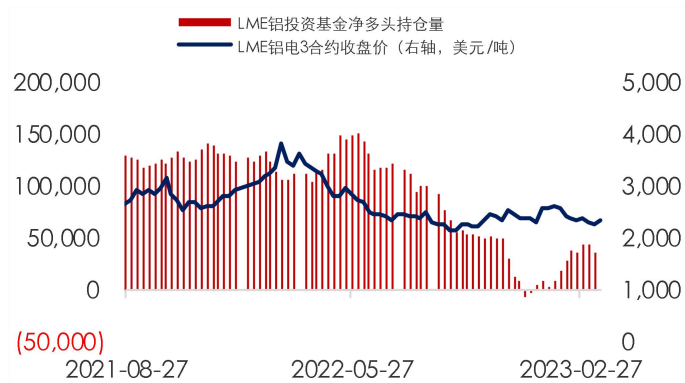
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。