

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低，上周五收于 18320 元/吨，周涨幅-0.81%。现货方面，上周周五铝价下行叠加市场货源偏紧，市场交投积极，整体成交尚可。展望本周，电解铝锭库存整体处于去库趋势，后续预计去库或放缓，预计平均升贴水出现升水小幅扩大。

● 核心观点

供应端，上周国内电解铝企业持稳运行为主，据 SMM 初步调研了解，4 月份国内电解铝运行产能环比增长 40 万吨至 4,065 万吨附近，其中贵州、广西、四川贡献主要增量，目前此三省份仍有 70 万吨待投产产能，后续仍有继续增长空间。云南地区天气仍然维持干旱，铝厂暂无复产计划且据铝厂反馈不排除 5 月份再度要求省内电解铝企业减产的情况。另外，周内青海公布迎峰度夏用电预案，涉及夏季高峰期电解铝等行业限电要求，市场对供应端担忧加剧。

成本端，周内氧化铝价格延续小幅下降，其他原辅料暂稳运行为主。综合来看，电解铝市场原料端维持弱势运行为主，国内电解铝成本重心维持缓慢下移状态。

需求端，5 月开始 SMM 全国铝下游企业开工率有明显回落，据 SMM 数据显示，2023 年 4 月国内铝加工行业综合 PMI 指数

环比下跌 20.2 个百分点至 46.2%，4 月铝加工行业在“金三”过后，未见“银四”，明显新增订单转弱。对于 5 月，铝加工行业开始悲观情绪占据主导，对需求复苏预期落空，预计 5 月铝加工行业大部分板块或位于荣枯线之下。

库存方面，截至 5 月 4 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 83.5 万吨，较上周四库存下降 1.8 万吨，较 2022 年 5 月历史同期库存下降 19.7 万吨。五一假期期间，电解铝锭库存总量仍处于下降趋势。

宏观层面，上周美国联邦储蓄保险公司宣布，美国第一共和银行将被出售给摩根大通，这是美国近两个月来倒闭的第三家银行。而仅仅 2 天后，美国联邦储备委员会便宣布上调联邦基金利率目标区间 25 个基点到 5%至 5.25%之间。而美国非农报告全面爆表！美国 4 月季调后非农就业人口增加 25.3 万人，增幅超过预期的 18 万人，海外宏观层面多空博弈加剧。国内方面，中国财新制造业 PMI 弱于预期，4 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月下降 2.7 个百分点。

综合来看，当前铝依旧处在供需双弱格局回下。供应端电解铝依旧存在干扰；需求端旺季成色不足，5 月开始明显走弱。短期铝价预计延续窄幅震荡的节奏。

● 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	2023/5/5	2023/4/28	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18320	18470	-150	-0.82%
SMM A00铝锭现货价	18360	18480	-120	-0.65%
SMM A00铝锭升贴水	10	-10	20	-
长江A00铝锭现货价	18360	18470	-110	-0.60%
SMM A00铝锭基差	40.00	10.00	30	75.00%
佛山精废铝价差	2394	2425	-31	-1.29%

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	2023/5/5	2023/4/27	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,321.00	2,326.00	-5	-0.22%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-1.75	-10.50	8.75	-500.00%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	135	135	0	0.00%
沪伦比值	8.01	8.02	-0.01	-0.12%

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	2023/5/4	2023/4/26	变动	幅度
LME铝总库存	561925	568500	-6575	-1.17%
SMM电解铝社会库存	835000	853000	-18000	-2.16%
SMM铝保税区库存	45300	47800	-2500	-5.52%
总库存	1442225	1469300	-27075	-1.88%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.日本央行利率决议显示，委员会一致通过将基准利率维持在历史低点-0.1%、将10年期国债收益率目标维持在0%附近的决定；取消对基准利率的前瞻性指引；将对政策展开全面评估，计划的时间架构约为一年到一年半；只要有必要，日本央行将继续实施量化宽松（QQE）和收益率曲线控制（YCC）。

2.美国3月核心PCE物价指数月率持平，年率略超预期，市场坚定美联储加息押注。

3.4月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.2%、56.4%和54.4%。

4.FDIC接管第一共和银行，在前者的斡旋下，摩根大通接盘该行近2300亿美元的资产，为美国历史上第二大银行倒闭事件。摩根大通表示已获得所有监管机构批准，（收购第一共和银行的）交易已经完成。

5.美国ISM制造业活动连续第六个月收缩，这是自2009年以来持续时间最长的一次收缩，也是制造业萎靡不振的一个迹象。此外，美国PMI制造业数据的订单和生产指标略有改善，但仍处于收缩区间。

6.美国劳工部上周二公布的3月职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）显示，空缺职位数量连续第三个月下降，从一个月前的近1000万个降至959万个，为近两年来的最低水平，大幅不急预期的977.5万个。

7.自4月21日以来，英国央行5%的利率峰值首次被完全定价。

8.澳洲联储意外将基准利率上调25个基点至3.85%，续刷2012年以来新高，市场预期维持利率不变。

9.美联储如期加息25个基点，并暗示可以暂停加息，鲍威尔驳斥

降息预期，但市场依旧坚持到年底累计降息 75 个基点的预期。

10.美国 4 月 ADP 就业人数增加 29.6 万人，大超预期的 14.8 万人和前值的 14.5 万人，创 2022 年 7 月以来最大增幅。

11.债市一度激进定价美联储 7 月降息 25BP，周五降息概率已回落至 50%。

12.欧洲央行将三大主要利率均上调 25 个基点，符合市场预期，利率达 2008 年 10 月以来最高水平。欧洲央行行长拉加德表示，不会暂停加息，并提及不依赖于美联储，如果美联储暂停加息，我们可以收紧货币政策。

13.美国第一季度实际 GDP 年化季率初值录得 1.1%，大幅不及预期。美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值录得 4.9%，超过预期的 4.7%。美国总统拜登表示 GDP 报告显示经济在过渡过程中依然强劲。

14.国家统计局数据显示，3 月份全国规模以上工业企业同比利润降幅收窄至 19.2%。

15.财政部称，1-3 月，全国国有及国有控股企业经济运行持续向好，主要效益指标保持增长。国有企业营业总收入 197630.6 亿元，同比增长 6.4%。

16.商务部表示，从国际市场看，全球新能源汽车市场需求保持增长，一季度，我国新能源汽车出口额 95.5 亿美元，占汽车出口比重提升至 44.7%，拉动整体出口增长 0.6 个百分点。

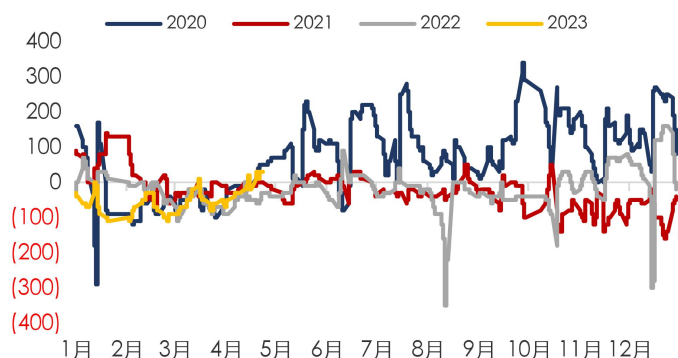
17.美国非农报告全面爆表！美国 4 月季调后非农就业人口增加 25.3 万人，增幅超过预期的 18 万人，前值从 23.6 万人下修为 16.5 万人，为 2022 年 12 月以来最小增幅。美国 4 月失业率录得 3.4%，低于预期 3.6%和前值 3.5%，为今年 1 月以来新低。美国 4 月平均每小时工资年率录得 4.4%，超过预期 4.2%和前值 4.2%；月率录得 0.5%，超过预期 0.3%和前值 0.3%。

18.欧洲央行管委诺特表示，仍不确定欧洲利率需要上涨到什么水平；如果政府不帮忙，央行将更多依赖利率政策。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，支持较小幅度的加息，可能还会有几次加息，但欧洲央行已经完成了必要的工作，将在 2025 年甚至可能在 2024 年底前将通胀率恢复到 2%。

19.美国财长耶伦表示，总统拜登愿意就支出优先事项单独进行谈判；美国可能早在 6 月 1 日就会违约。

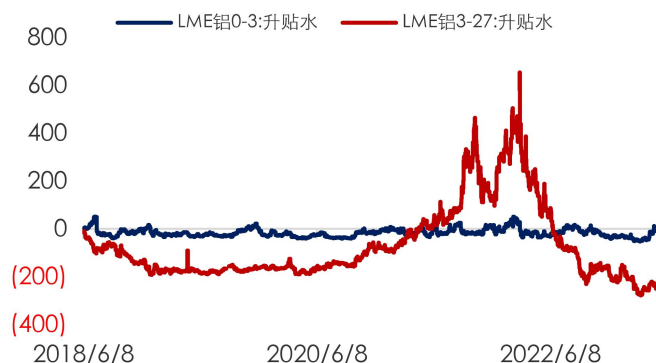
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



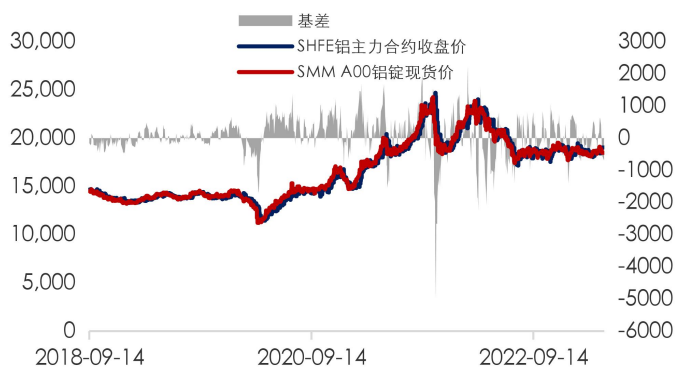
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



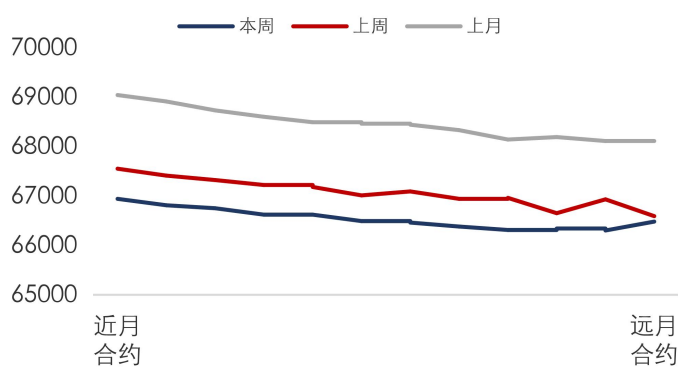
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



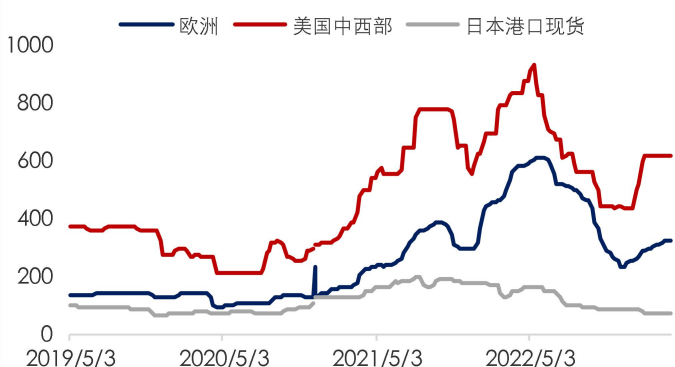
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



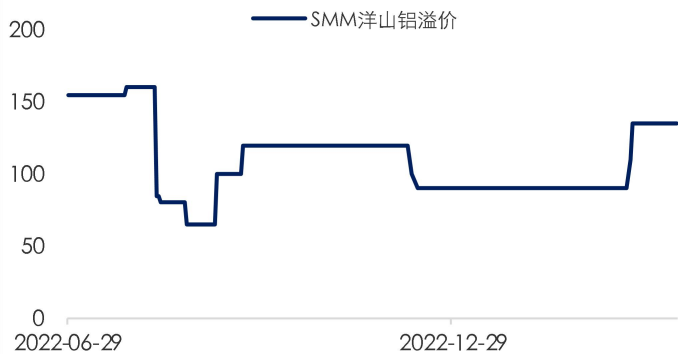
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

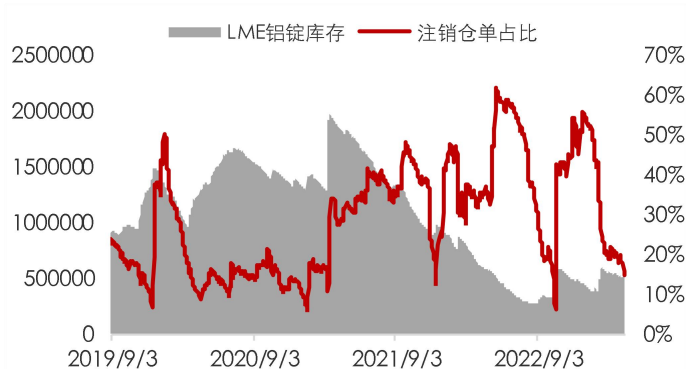
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



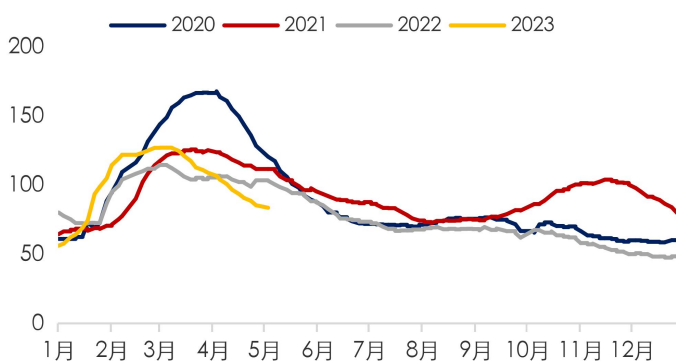
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



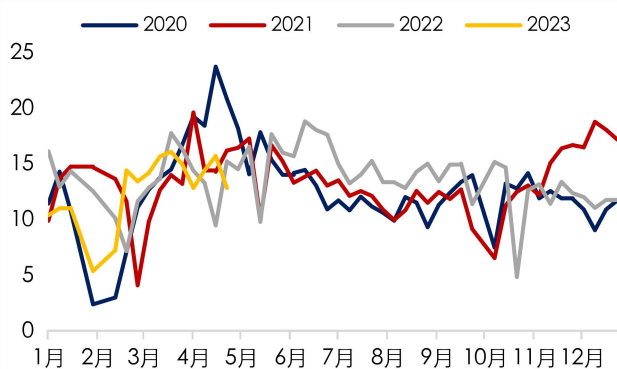
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



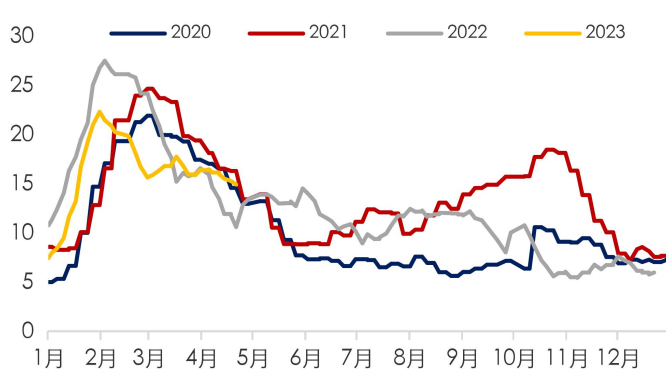
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

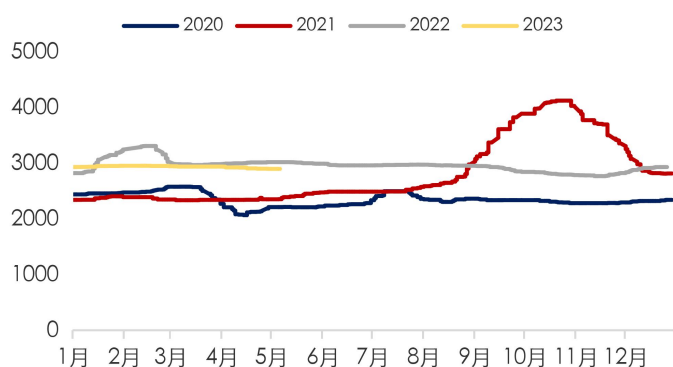
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



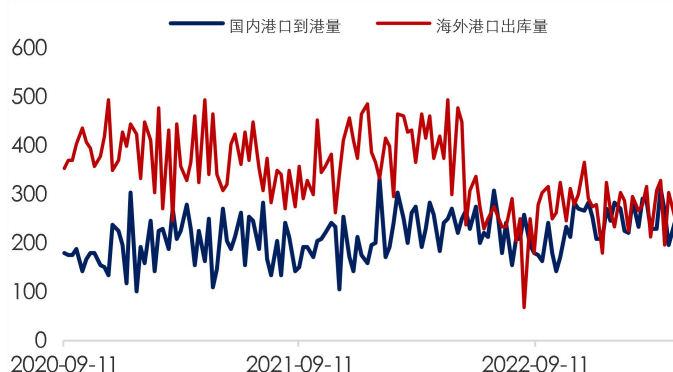
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

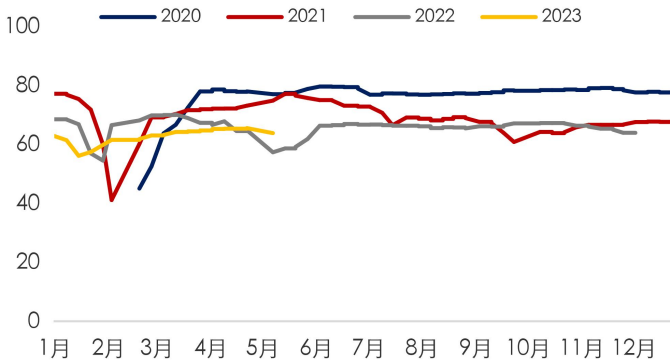
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

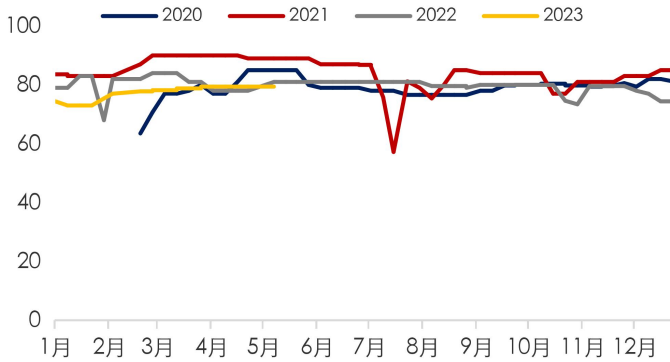
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



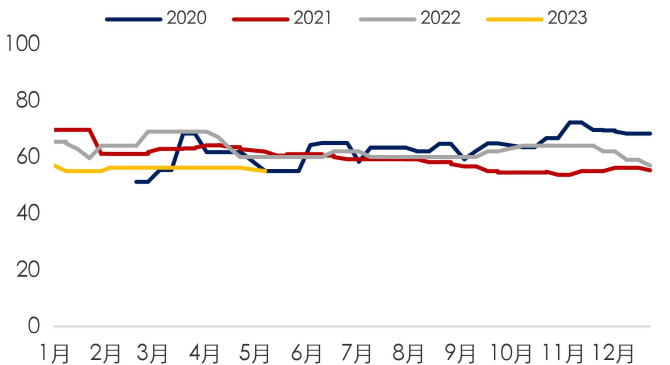
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



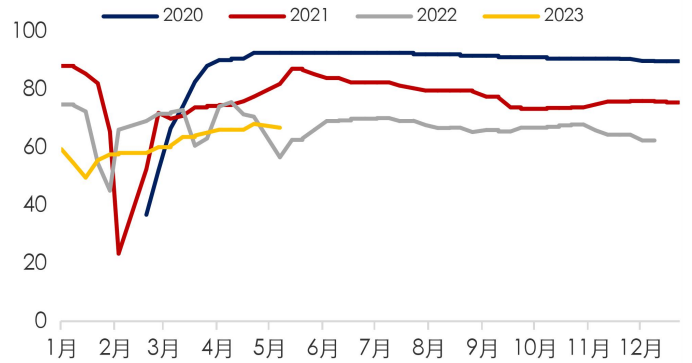
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



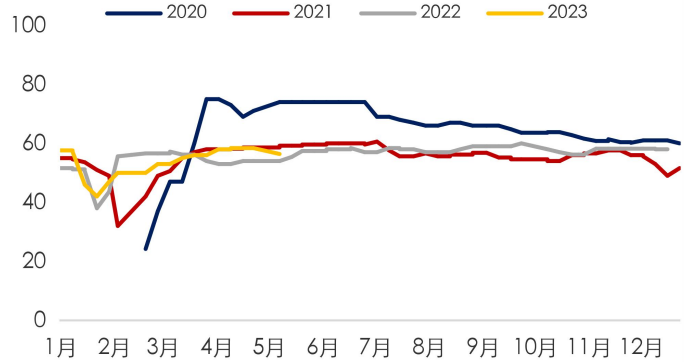
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



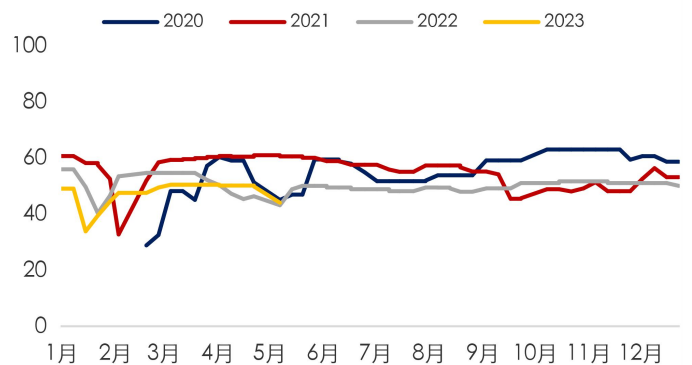
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

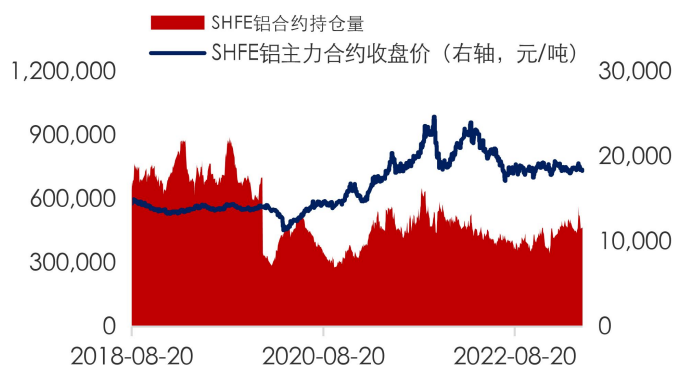
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

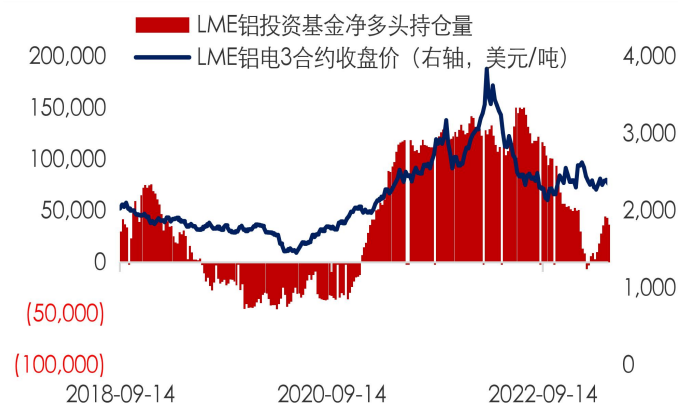
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



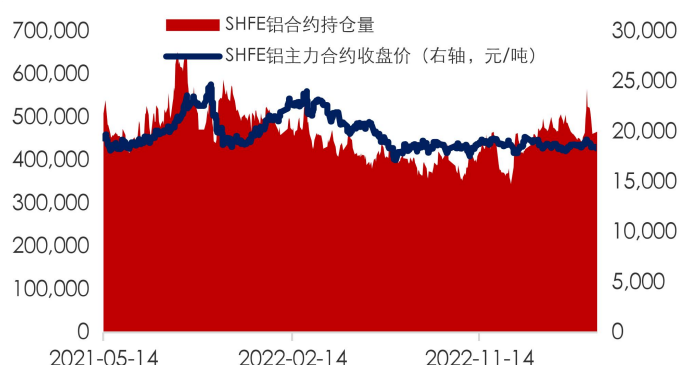
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



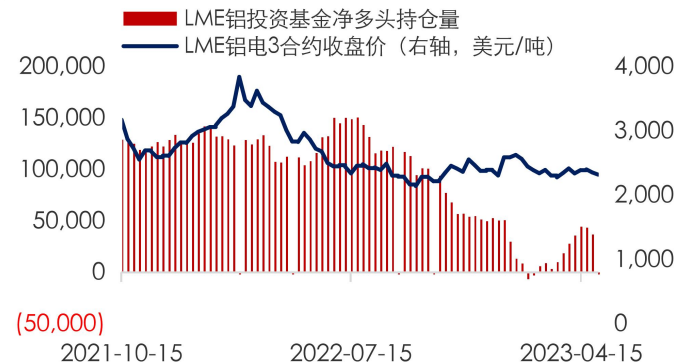
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 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。