

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

上周沪铝主力合约度走低，上周五收于17870元/吨，周涨幅-2.46%。现货方面，上周后半周由于铝价大幅下跌，现货贴水走扩，持货商出货意愿不足，下游认为价格尚有下跌空间，市场整体成交一般。本周在远期悲观情绪下，U预计现货市场维持贴水行情，

● 核心观点

供应端，周内国内电解铝企业持稳生产为主，云南地区暂无复产情况发生，但据某阳极企业反馈他们有获得6月份的云南地区的铝厂的少量阳极订单，结合对未来云南水电的供应趋势，预计6月底或7月初云南会有少量产能复产。目前贵州部分铝厂仍维持复产状态，国内电解铝运行产能小幅上涨为主，预计到5月底国内电解铝运行产能增至4,090万吨以上。

成本端，周内原料端氧化铝及煤炭市场仍为止跌。截止上周五国内电解铝即时完全成本较4月底跌499元/吨至16383元/吨。综合来看，氧化铝、煤炭等方面市场暂未有止跌的预期，国内电解铝成本或维持下滑为主。但目前铝价下跌太快，部分高电价铝厂呈现小幅亏损。

需求端，周内铝线缆及再生合金板块开工率基本回升至节前水平，但线缆订单出现断层短期开工难以上涨。铝板带及铝

箔板块因需求难以支撑企业满负荷运转，多家中小型企业进一步减产甚至停产，龙头企业虽可依据规模优势 获取相对充裕的订单，但依然难阻开工率缓慢下滑。

库存方面，截至 5 月 11 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 78.7 万吨，较上周四库存下降 4.8 万吨，较 2022 年 5 月历史同期库存下降 21.6 万吨。国内铝锭库存继续位于历史同期近五年低位，持续去库趋势持续，且去库速度仍较快。

宏观层面，美国 4 月新增非农就业人数为 25.3 万高于预期和前值，失业率为 3.4%低于前值 3.5%和预期 3.6%，平均时薪同比增速为 4.4%高于预期和前值 4.2%。强劲的劳动力市场支撑美联储 6 月保持高位利率，但是美国中小银行危机持续发酵，使市场加大对衰退降息的交易。国内方面，中国 4 月 CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 0.1%，PPI 环比下降 0.5%，同比下降 3.6%，4 月份社会融资规模增量为 1.22 万亿元也大幅低于预期，增加了市场对国内需求以及通缩的担忧。

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	2023/5/12	2023/5/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	17870	18320	-450	-2.52%
SMM A00铝锭现货价	18030	18360	-330	-1.83%
SMM A00铝锭升贴水	0	10	-10	-
长江A00铝锭现货价	18030	18360	-330	-1.83%
SMM A00铝锭基差	160.00	40.00	120	75.00%
佛山精废铝价差	2222	2394	-172	-7.74%

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	2023/5/12	2023/5/5	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2244	2321	-77	-3.43%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-10.00	-1.75	-8.25	82.50%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	135	135	0	0.00%
沪伦比值	7.93	7.87	0.06	0.76%

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	2023/5/12	2023/5/5	变动	幅度
LME铝总库存	570300	561925	8375	1.47%
SMM电解铝社会库存	787000	835000	-48000	-6.10%
SMM铝保税区库存	42500	45300	-2800	-6.59%
总库存	1399800	1442225	-42425	-3.03%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国加州金融监管机构表示，继硅谷银行倒闭后，将对银行进行更严格的审查，加强对资产超过 500 亿美元的银行的审查，并研究社媒风险。

2.自四家地区性银行倒闭以来，美联储发布的第一份金融稳定报告显示，高利率和地缘政治紧张是近期风险之一，银行业最近的动荡已经稳定，但未来可能会对信贷条件产生影响，持续的银行压力可能导致明显的经济放缓，银行业整体保持弹性，吸收损失的能力很强，一些银行资金压力明显，部分领域存在大量流动性风险。

3.美国财长耶伦继续强调提高债务上限的紧迫性，称拜登政府不会在“枪”顶在脑袋上的情况下就债务上限进行磋商，不排除出现经济衰退的可能。

4.美国 3 月批发销售月率录得-2.1%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。纽约联储调查显示，一年期通胀预期从 4.7%降至 4.4%。

5.美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯表示，今年没理由降息，如有需要可以再次加息，并称看到信贷进一步收紧的迹象，这可能会影响美联储未来加息前景。美联储理事杰弗逊表示，通胀会开始下降，经济将有机会继续扩张。

6.欧洲央行执委施纳贝尔表示，在可预见的未来，降息是极不可能的，可用 25 个基点的加息节奏达到限制性利率。欧洲央行管委内格尔表示，利率应该进一步上升。欧洲央行管委卡扎克斯认为，欧洲央行可能不会在 7 月份结束加息。

7.4 月份我国进出口 5006.3 亿美元，增长 1.1%。其中，出口 2954.2 亿美元，增长 8.5%；进口 2052.1 亿美元，下降 7.9%；贸易顺差 902.1 亿美元。

8.乘联会：4 月份零售乘用车销量同比增长 55.5%，4 月新能源车市

场零售 52.7 万辆，同比增长 85.6%。2023 年 4 月乘用车市场零售达到 163.0 万辆，由于去年同期上海、吉林等地疫情影响，同比增速 55.5%，环比增长 2.5%，也是自 2010 年以来仅有的两次环比正增长之一。

9.美国 4 月未季调 CPI 年率录得 4.9%，连续第 10 次下降，为 2021 年 4 月以来新低，低于市场预期的 5.0%。但 4 月季调后 CPI 月率录得 0.4%，较上月有所上升。白宫表示，CPI 报告的结果是进步的，债务违约是最大威胁。

10.美国参议院多数党领袖舒默表示，将开始进行关于债务上限的工作层级谈判。标普全球市场情报数据显示，美国政府一年期信贷违约掉期（CDS）从周二的 163 个基点上升至 172 个基点。

11.近日，相关部门下发通知，要求各银行控制通知存款、协定存款利率加点上限。对于通知存款利率，国有大行不能超过基准利率 0.1 个百分点，其他银行不能超过基准利率 0.2 个百分点。

12.美国至 5 月 6 日当周初请失业金人数录得 26.4 万人，为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高。此外，美国 4 月 PPI 月率录得 0.2%，也低于市场预期的 0.3%，或提供美国通胀见顶的更多证据。

13.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，通胀下降但顽固，可能不得不长期坚持紧缩的货币政策。现在不是改变 2%的通胀目标的时候，一旦我们将通胀降至 2%，我们可以考虑改变目标。

14.拜登与麦卡锡的债务上限会议推迟至本周，工作人员将继续接洽。舒默表示，谈判正取得进展。据标普全球市场情报，美国五年期信贷违约掉期（CDS）从周三收盘的 73 个基点上升至 74 个基点，是自 2009 年 3 月以来的最高水平。

15.欧洲央行表示，3 月份消费者通胀预期显著上升。欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯认为，欧洲央行现在更接近于加息的最终阶段。

16.英国央行加息 25 个基点，大幅上调 GDP 预期并认为通胀下降

速度将放缓。英国央行行长贝利表示，必须坚定不移地继续加息。如果通胀持续存在，将需要更多紧缩措施。

17.中国央行：4月份社会融资规模增量为1.22万亿元、人民币贷款增加7188亿元、人民币存款减少4609亿元，其中住户存款减少1.2万亿元、M2余额同比增长12.4%。

18.国家统计局数据显示，4月份，市场供应总体充足，消费需求逐步恢复，CPI环比下降0.1%，同比上涨0.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI环比由上月持平转为上涨0.1%，同比上涨0.7%，涨幅与上月相同。

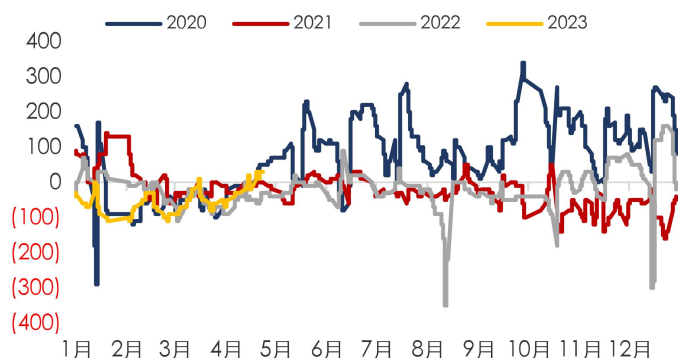
19.多位美联储官员鹰派发声——通胀仍然高企，进一步加息“可能是合适的”：美联储理事杰斐逊认为，核心通胀进展“令人沮丧”。预计消费者支出增长将在年底放缓。快速加息的全面影响可能即将显现。圣路易斯联储主席布拉德表示，反通胀前景良好，但不能保证。目前政策处于足够限制性水平的低端。芝加哥联储主席古尔斯比称，通胀率仍然过高，但至少正在下降。美国别无选择，只能提高债务上限。美联储理事鲍曼认为，通胀率仍然过高。如果通胀率居高不下且劳动力市场仍然吃紧，那么进一步加息“可能是合适的”。

20.拜登表示，美国债务上限谈判推进中，各方正讨论可做的变通，债务上限会议将在周二举行，对谈判保持乐观。周三，拜登将参加G7峰会。美国财长耶伦表示，将在两周内向国会更新债务违约X日，除了提高债务上限，没有好的解决债务限制问题的办法。

21.白宫宣布，拜登提名美联储理事杰斐逊为美联储副主席，提名前美国劳工部首席经济学家阿德里亚娜·库格勒（Adriana Kugler）进入美联储委员会。拜登还表示，他将再次提名现任美联储理事丽莎·库克连任一届。

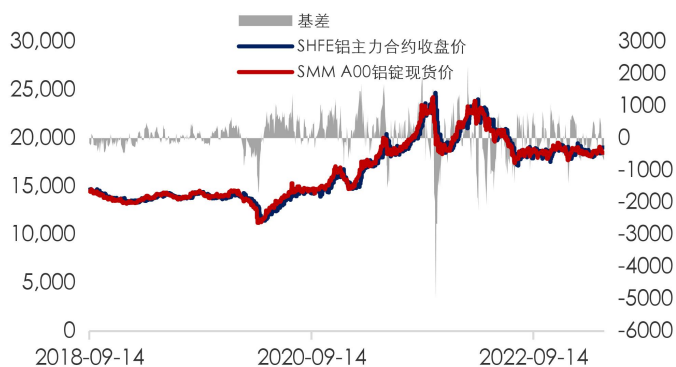
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



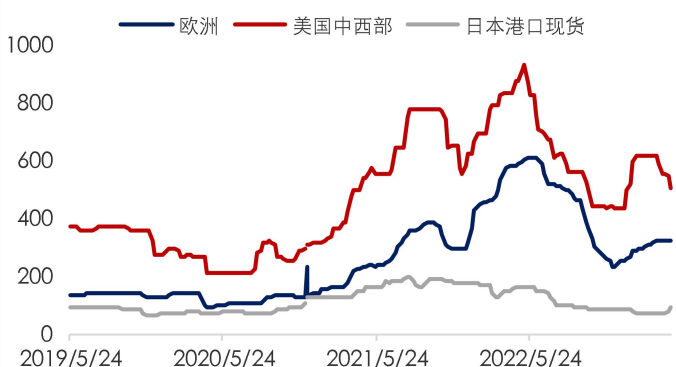
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



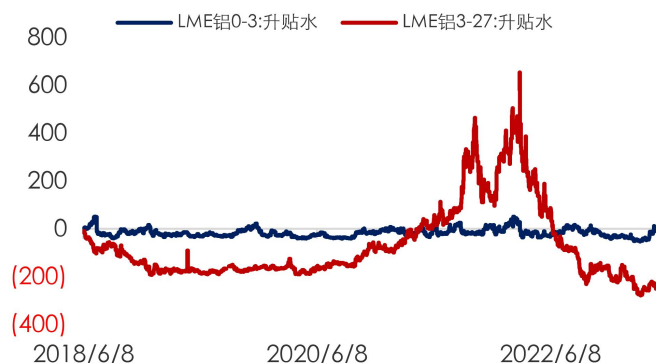
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



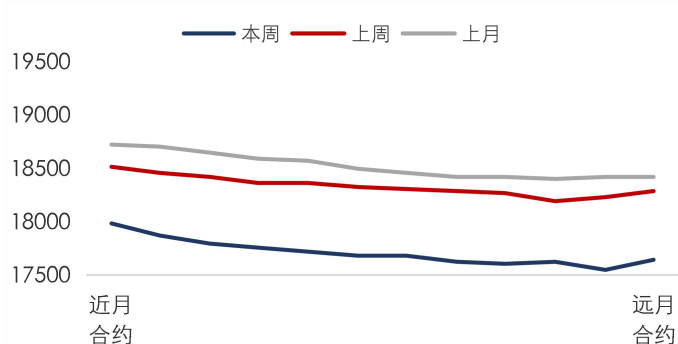
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



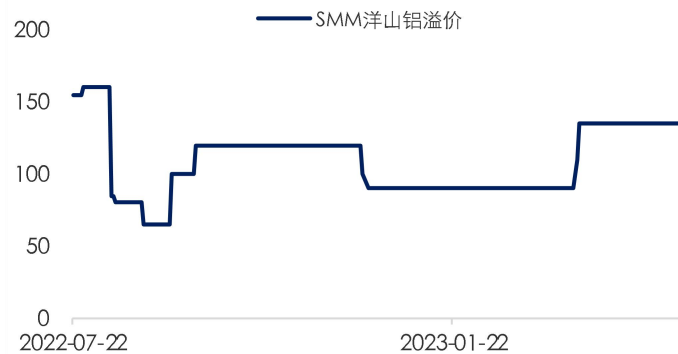
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

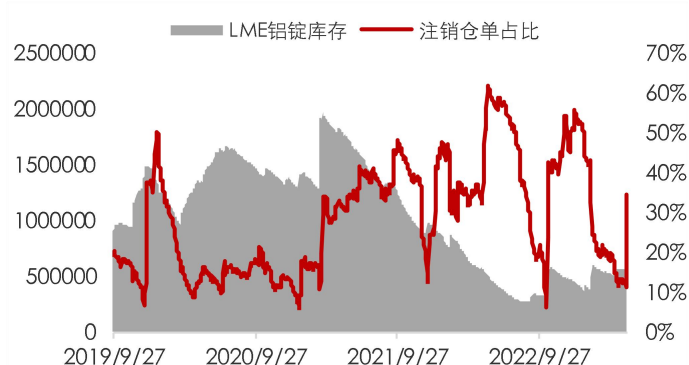
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



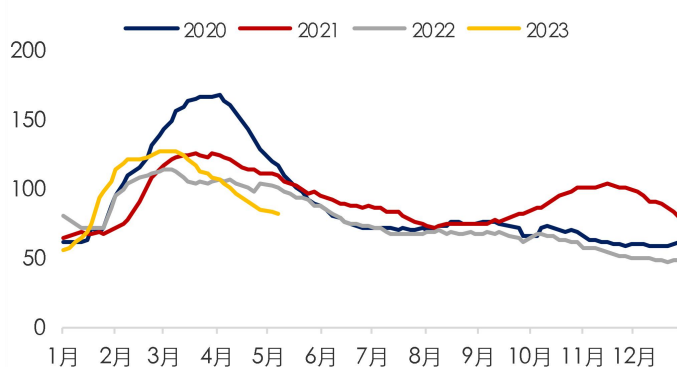
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



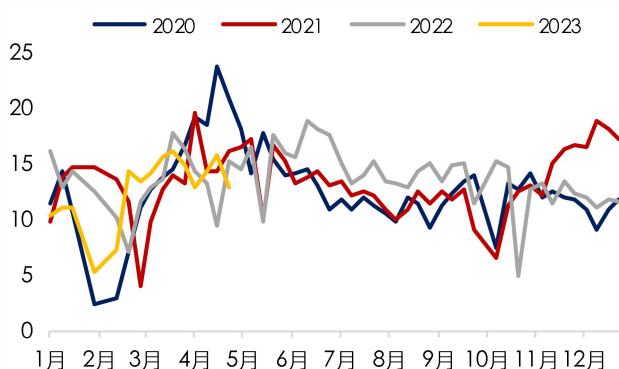
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



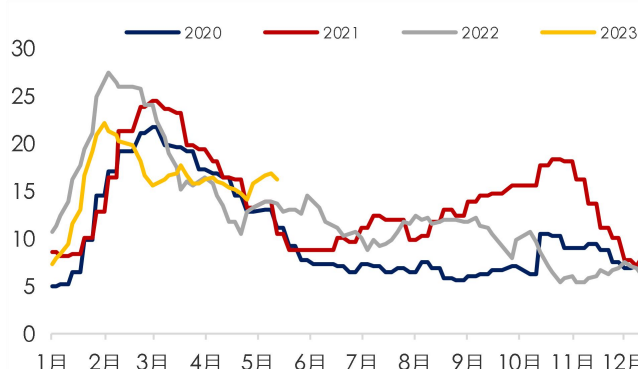
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

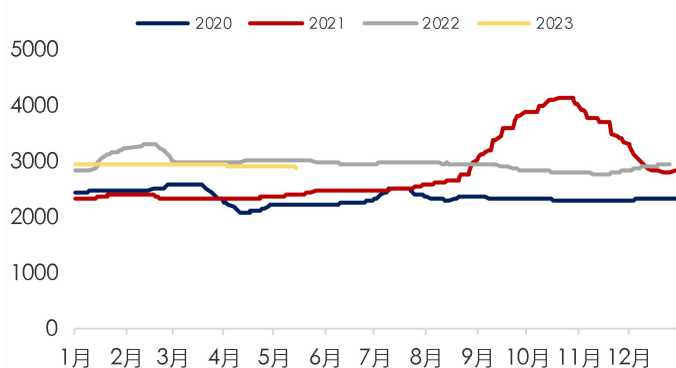
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

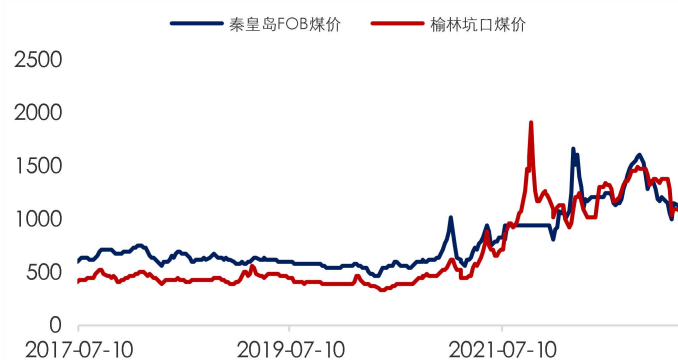
5、供应情况

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)



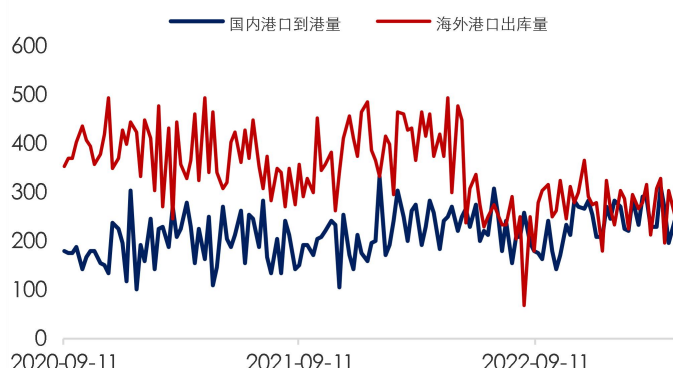
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



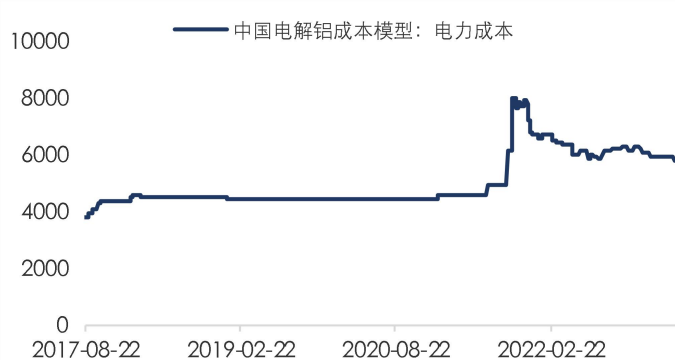
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

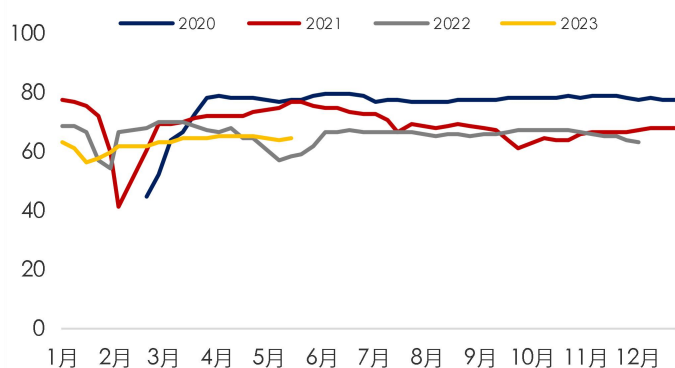
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

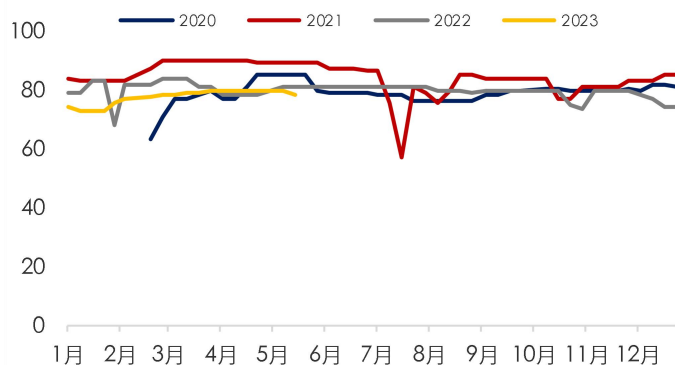
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



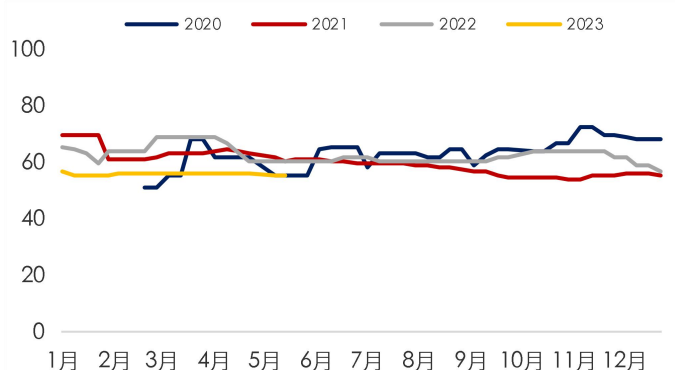
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



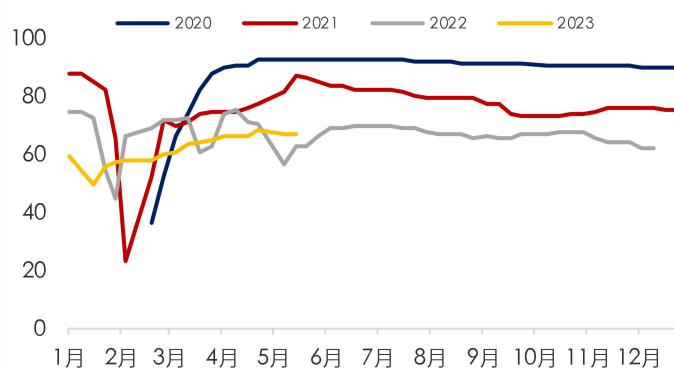
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



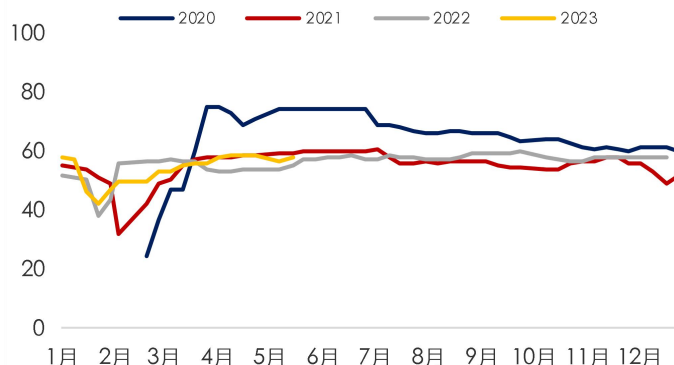
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



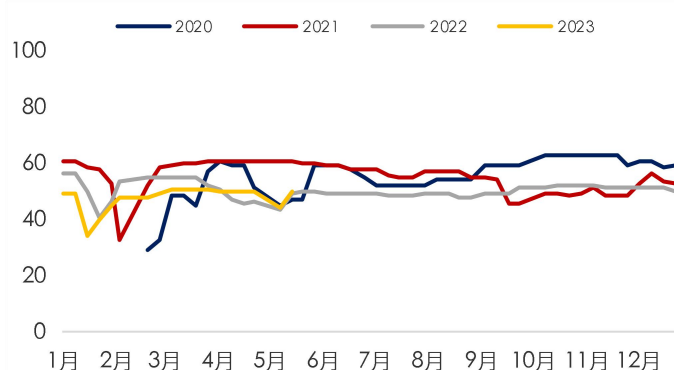
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

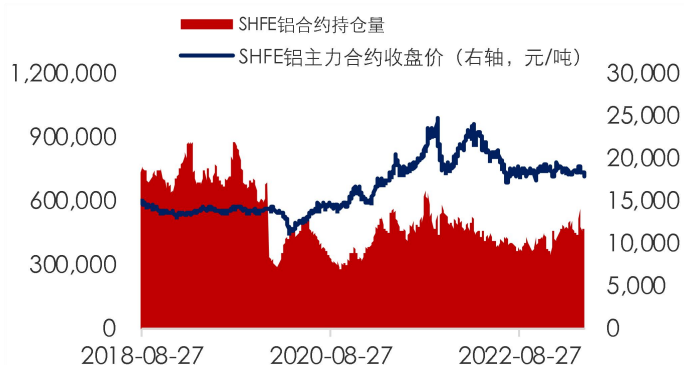
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

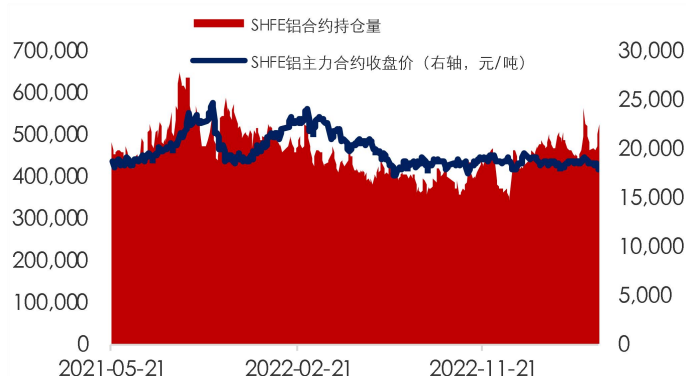
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



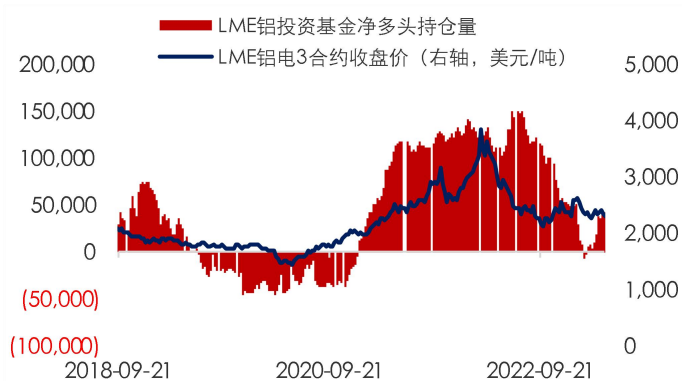
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



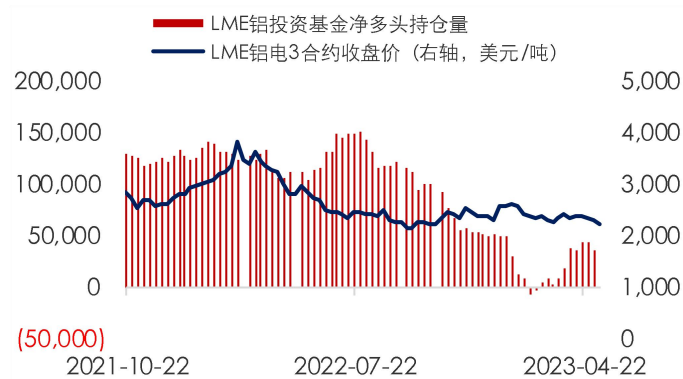
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。