

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

上周沪铝主力合约低位反弹，上周五收于 18480 元/吨，周涨幅 1.62%。现货方面，上周铝价反弹需求较弱，终端畏高情绪浓厚，现货市场跟涨乏力。当前行业铝水比例较高，本周库存预计维持低位，现货延续弱势。

### ● 核心观点

供应端，周内国内电解铝企业整体持稳运行，行业盈利走扩，企业稳产积极性增加，5月国内电解铝运行产能小幅增长，主因贵州、四川部分企业复产，SMM初步测算5月份国内电解铝运行产能修复至4092万吨附近，5月产量预计同比增长1%至347万吨附近，月内国内铝水比例大稳小动，西北、西南等地区部分下游铝加工企业投产，行业铝水比例仍维持较高水平，铝锭产量维持低位。

成本端，国内电解铝成本维持下降态势，其中6月份预焙阳极市场再度迎来大跌，SMM预焙阳极平均价格较5月份下跌306元/吨。截止上周五国内电解铝即时完全成本进一步下跌至16,028元/吨附近，环比下降307元/吨。综合来看，当前氧化铝、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。

需求端，5月国内铝加工行业综合PMI指数环比下跌3.7个

百分点至 42.4%。5 月铝加工行业整体 PMI 仍位于荣枯线之下，铝板带行业面临新增订单不足，仅新能源相关的电池箔需求较为稳定。铝型材在地产端复苏明显不及预期，仅工业型材保持稳步复苏的节奏。

库存方面，截止 6 月 1 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 59.5 万吨，较本周一库存下降 2.6 万吨，较上周四库存下降 6.2 万吨，较 2022 年 6 月历史同期库存下降 28.7 万吨。

宏观层面，美国债务上限通过众议院表决；美国 5 月 ADP 就业人数增加 27.8 万人，超越预期的 17 万人。美国 5 月 ISM 制造业指数录得 46.9，较 4 月回落，且不及预期，制造业萎缩，市场上调美联储 6 月暂停加息概率。欧洲央行会议纪要显示，几乎所有委员支持加息 25 个基点，一些委员最初表示倾向于将欧洲央行的关键利率提高 50 个基点，银行面临的短期利率风险似乎得到了控制。国内方面，中国 5 月财新制造业 PMI50.9，处扩张区间。

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         | 2023/6/2 | 2023/5/26 | 变动   | 幅度      |
|--------------|----------|-----------|------|---------|
| 沪铝主力收盘价      | 18480    | 18185     | 295  | 1.60%   |
| SMM A00铝锭现货价 | 18570    | 18160     | 410  | 2.21%   |
| SMM A00铝锭升贴水 | 20       | 120       | -100 | -       |
| 长江A00铝锭现货价   | 18560    | 18160     | 400  | 2.16%   |
| SMM A00铝锭基差  | 90.00    | -25       | 115  | 127.78% |
| 佛山精废铝价差      | 2704     | 2303      | 401  | 14.83%  |

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                  | 2023/6/2 | 2023/5/25 | 变动     | 幅度      |
|-----------------------|----------|-----------|--------|---------|
| 伦铝电 3 收盘价(美元/吨)       | 2267.5   | 2243      | 24.5   | 1.08%   |
| LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨) | -29.29   | 8.00      | -37.29 | 127.31% |
| 上海洋山铝溢价均值(美元/吨)       | 135      | 135       | 0      | 0.00%   |
| 沪伦比值                  | 8.06     | 8.02      | 0.04   | 0.50%   |

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       | 2023/6/2 | 2023/5/26 | 变动     | 幅度      |
|------------|----------|-----------|--------|---------|
| LME铝总库存    | 579025   | 579775    | -750   | -0.13%  |
| SMM电解铝社会库存 | 595000   | 657000    | -62000 | -10.42% |
| SMM铝保税区库存  | 35800    | 36800     | -1000  | -2.79%  |
| 总库存        | 1209825  | 1273575   | -63750 | -5.27%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1.里士满联储主席巴尔金表示，通胀将比许多人认为的更为顽固，利率处于限制性区间，但需要到达何处存在不确定性。一旦通胀消退，美国经济可能会支持利率处于“中性、正常水平”，而不是推至接近 0 的水平。

2.美国 3 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率录得-1.1%，为 2012 年 4 月以来最大降幅，结束了自 2012 年 5 月以来增长趋势。美国 5 月达拉斯联储商业活动指数录得-29.1，远低于预期的-18，为 2020 年 5 月以来新低。

4.日本财务省副大臣神田真人表示，日本财务省、央行和金融厅三方会议举行部分原因是因为存在各种风险，包括美国债务上限问题，而不是关注外汇水平。他拒绝日元兑美元汇率 140 水平发表评论。在三方会议后，日元兑美元已回升至 140 关口上方。

5.美国 4 月 JOLTs 职位空缺超预期录得 1010.3 万人，重回 1000 万人关口上方。而美国 5 月芝加哥 PMI 录得 40.4，远低于预期的 47，为 2022 年 11 月以来新低。数据表明美联储正面临权衡的难题。

6.美联储调查表示，随着就业和通胀略有放缓，美国经济近几周显示出降温迹象，未来经济增长预期略有恶化。

7.交易员对美联储 6 月加息预期大幅逆转。据 CME “美联储观察”，美联储 6 月维持利率不变的概率飙升至 73.6%。

8.在德国和法国的通胀数据低于预期后，交易员减少对欧洲央行加息的押注，不再完全定价今年会再有 50 个基点的加息，并预计存款机制利率将在 9 月份达到 3.73%的峰值。

9.欧洲央行在周三发布的半年度《金融稳定评估》中表示，欧洲央行对抗顽固高通胀的努力暴露出金融体系的脆弱性，这种脆弱性正变得越来越难以忽视。另外，欧元区房价可能“无序”下滑，因抵押

贷款利率高企令家庭买不起房，投资者也没有购房动力。

10.加拿大第一季度 GDP 增长反弹，加拿大货币市场认为下周加拿大央行加息的可能性为 37%，较 GDP 数据公布前的 28%有所上升。

11.据国家统计局，5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。

12.据乘联会，5 月 1-28 日，乘用车市场零售 139.2 万辆，同比去年同期增长 19%，较上月同期下降 6%；今年以来累计零售 728.7 万辆，同比增长 2%。

13.有“小非农”之称的美国 5 月 ADP 就业人数增加 27.8 万人，超越预期的 17 万人，较前值的 29.6 万人有所回落。上周初请失业金人数录得 23.2 万人，为四周以来最高，略低于市场预期的 23.5 万人，较前值 22.9 万人小幅上升。美国 5 月 ISM 制造业指数录得 46.9，较 4 月回落，且不及预期，已连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下 2009 年以来最长。

14.欧洲央行会议纪要显示，几乎所有委员支持加息 25 个基点，一些委员最初表示倾向于将欧洲央行的关键利率提高 50 个基点，银行面临的短期利率风险似乎得到了控制。

15.据财新，5 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 50.9，较 4 月回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间。

16.欧佩克+大会结束，宣布 4 月首达成的自愿性减产协议从 2023 年底延长至明年底、沙特在自愿性减产的基础上在 7 月进行一次 100 万桶/日的减产，并放言如有必要可延长；阿联酋 2024 年产量配额增加 20 万桶/日；一些西非国家原本用不完的配额被下调；2024 年欧佩克+日产量较目前下调约 140 万桶至 4046 万桶，国际油价周一高开 3%。

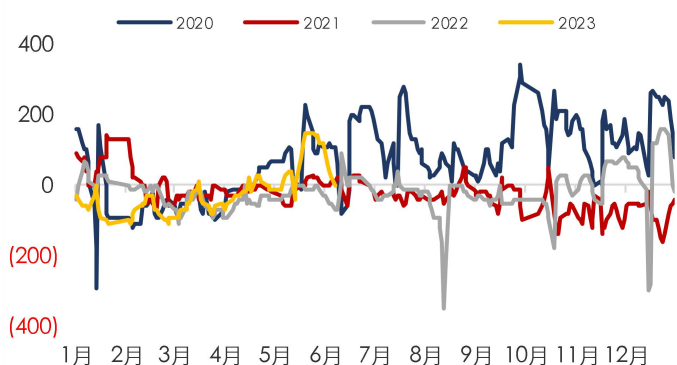
17.美国总统签署债务上限法案，暂时避免美政府陷入债务违约。该法案暂缓债务上限生效至 2025 年年初，并对 2024 财年和 2025

财年的开支进行限制。

18.美国 5 月季调后非农就业人口录得增加 33.9 万人，为 2023 年 1 月以来最大增幅；失业率录得 3.7%，为 2022 年 10 月以来新高。

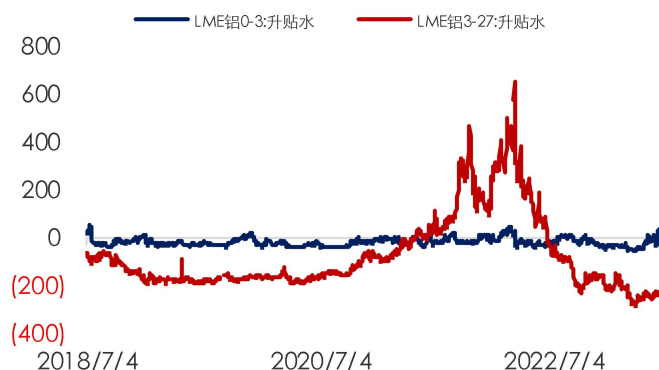
### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



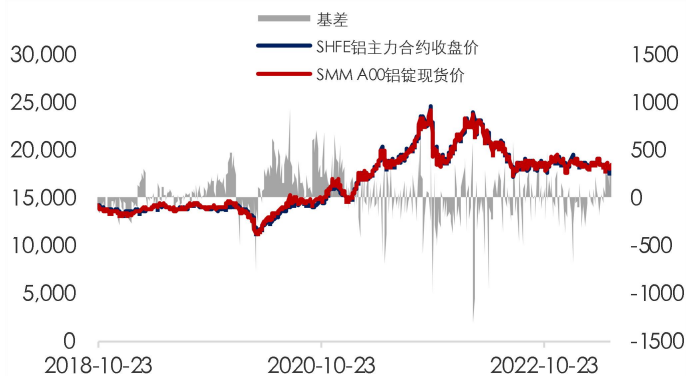
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



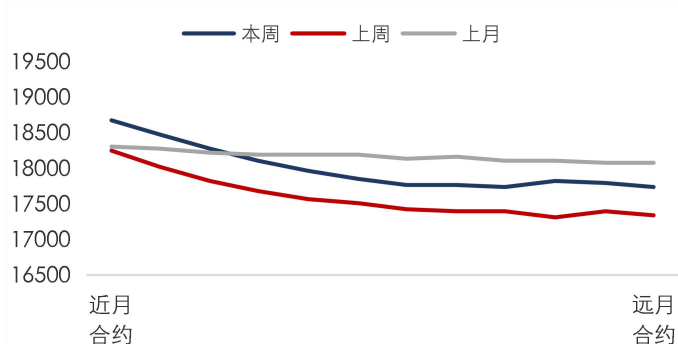
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）



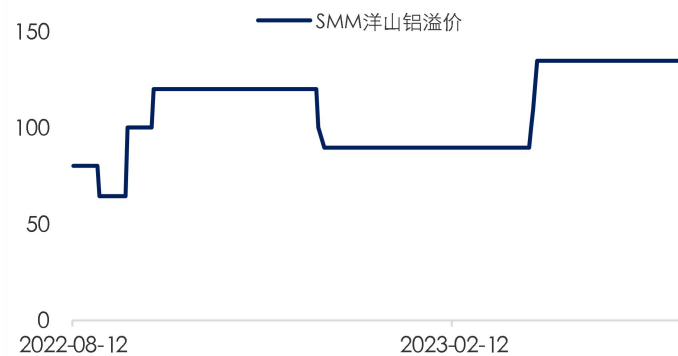
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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



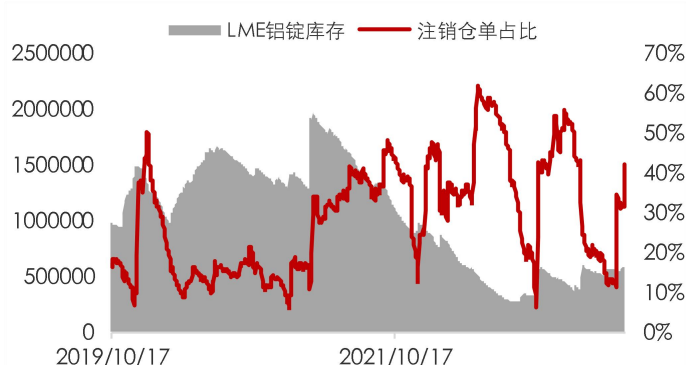
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



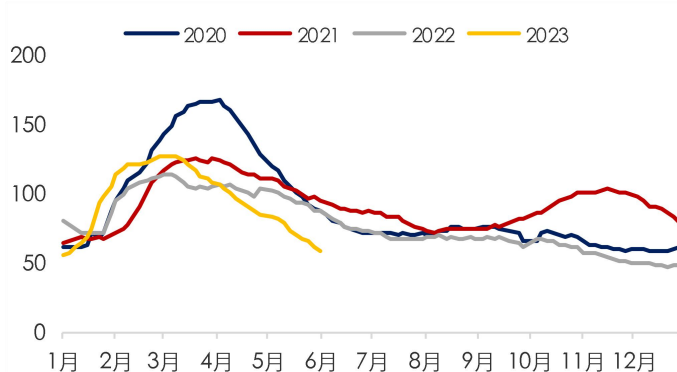
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



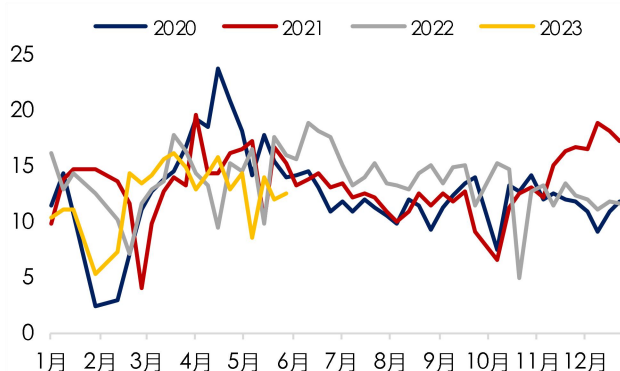
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



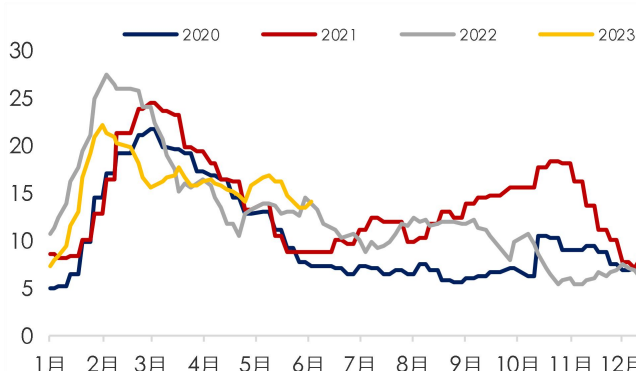
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)

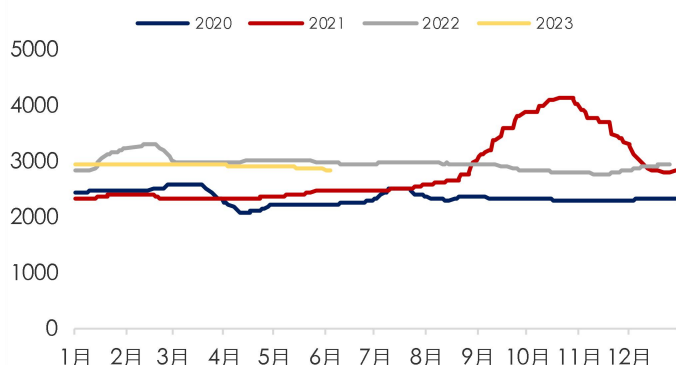


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



## 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)



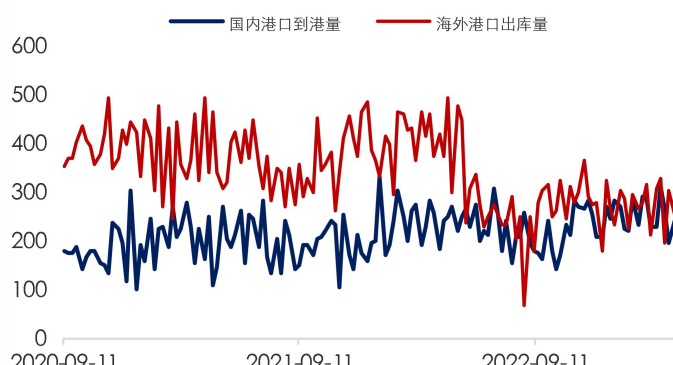
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

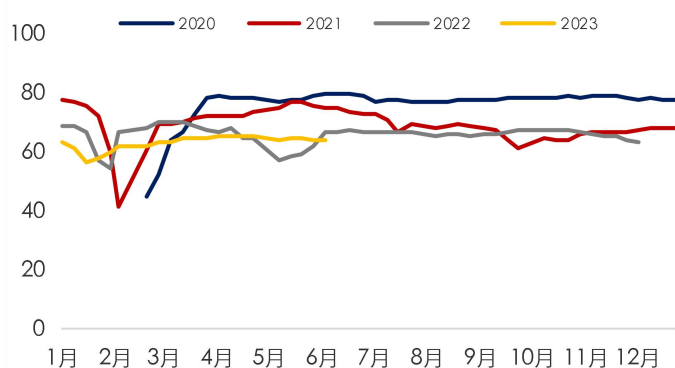
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

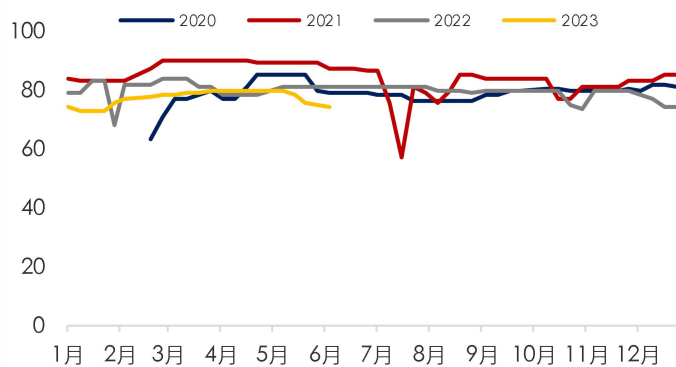
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



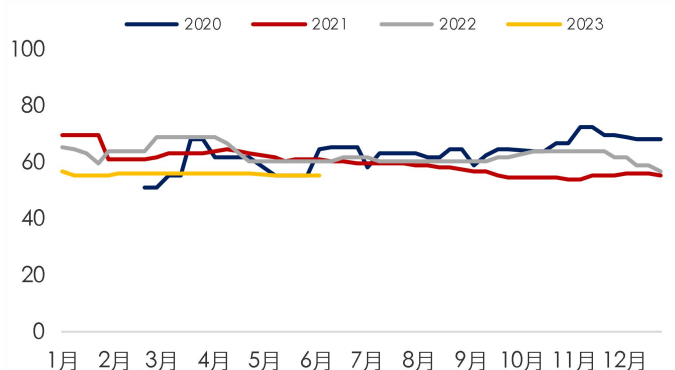
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



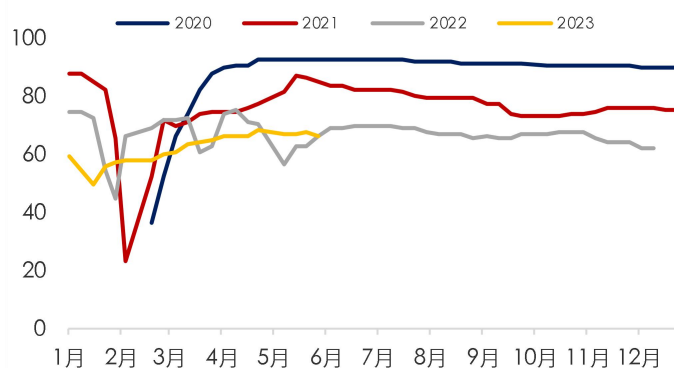
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



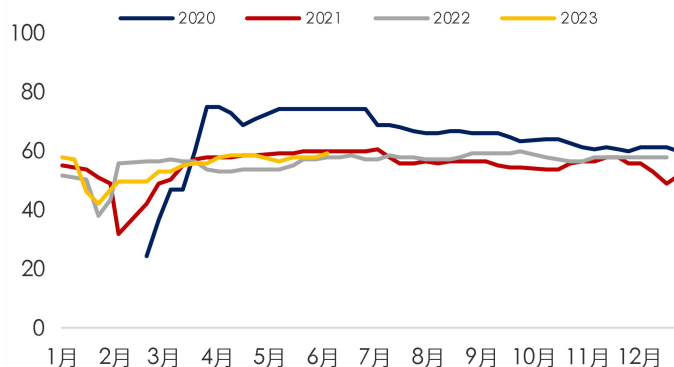
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



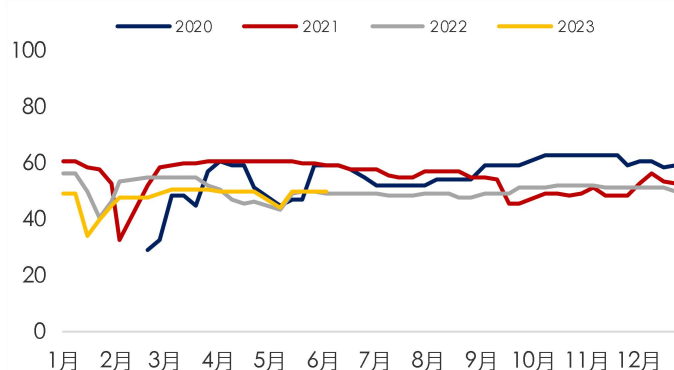
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

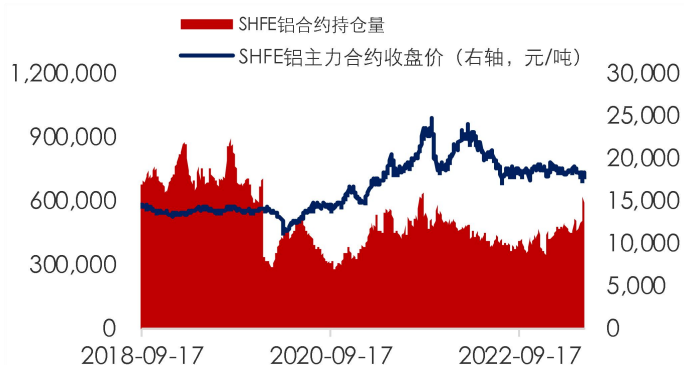
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

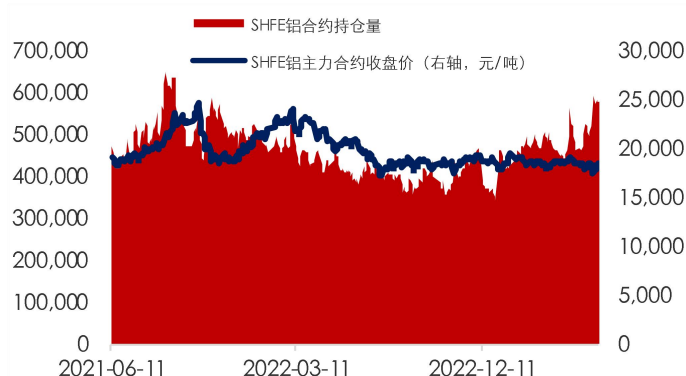
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



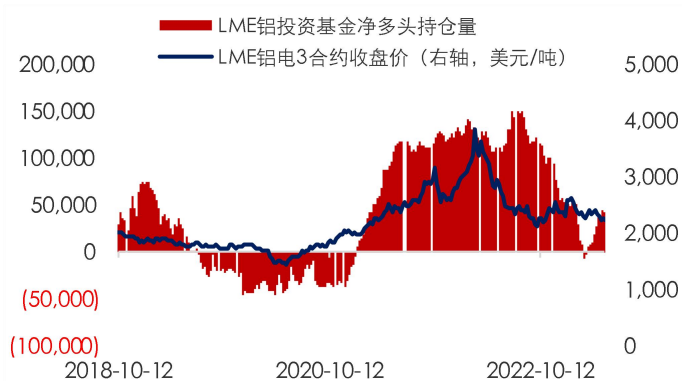
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



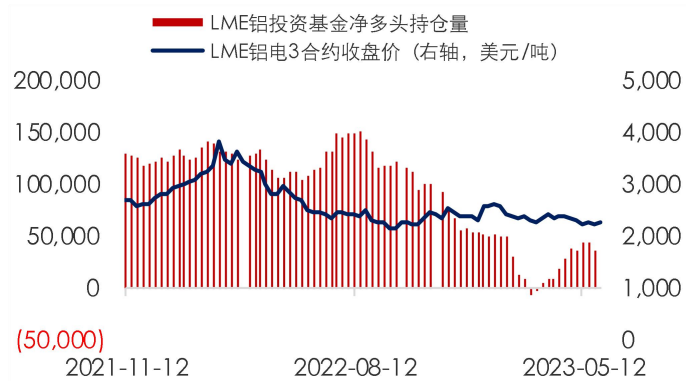
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。