

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

娄婧

从业资格编号：F03114337

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18810元/吨，周涨幅-1.18%。现货方面，节前下游消费走弱，中小型企业集中放假较多，铝市进入累库周期，周中现货升水转贴水。

● 核心观点

供应端，国内电解铝企业持稳运行为主，周内市场传言云南地区电解铝企业或将在3月份复产，目前省内电力供需矛盾不突出，一季度枯水期或能平稳过渡，当地企业反馈，目前暂无明确的电力等相关明确的复产通知，企业暂稳运行为主。据SMM初步调研了解，一月份国内铝水下游加工企业开工小幅下降，其中铝棒行业减产较多，预计1月份国内铝水比例环比回落至70%以下位置，2月份春节长假来临，铝水比例季节性回落为主。

成本端，氧化铝价格小幅上涨，国内电解铝即时成本维持上涨态势，截止本周四国内电解铝即时成本约为16,884元/吨，环比上涨9元/吨。

需求端，2月2日当周，铝型材开工率28.5%，周环比-19.3个百分点；铝板带开工率73.4%，周环比持平；铝线缆开工率62.4%，周环比-2个百分点。上周周内国内下游加工企业开工继

续走弱为主，中小型建筑型材及板带箔企业安排放假较为集中，且假期多集中在 10-20 天左右，河南地区环保加上雨雪天气对下游开工造成一定程度的影响。工业型材等其他版块开工也呈现季节性回落状态。短期来看，下游开工维持走弱为主，国内铝现货市场成交转淡，铝锭及铝棒库存均进入累库周期。

库存方面，截止 2 月 1 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 47.2 万吨，国内可流通电解铝库存 34.6 万吨，较上周四累库 3.5 万吨，较本周一累库 0.5 万吨，但仍然稳居近七年同期低位水平。

宏观面上，美联储 1 月会议如期按兵不动，将联邦基金基准利率维持在 5.25%-5.5% 不变。会议内容在经济增长方面，表述由“强劲步伐放缓”变为“稳步扩张”，对美国经济更为乐观。就业和通胀目标方面，没以失业率攀升的痛苦方式来换取通胀的下降，就业和通胀目标的实现风险正趋于平衡，乐观估计全年降息 5 次。国内方面，2 月 1 日财政部表示在全国人大审查批准的国债余额限额内，国债拟靠前安排发行。适当增加中央预算内投资规模等。财政部已经向各地提前下达了部分 2024 年的新增地方政府债务限额，支持重大项目建设，预计 2024 年赤字率和专项债额度“略微”抬升。

综合来看，国内减产延续，需求淡季国内开启累库，氧化铝上涨带动成本线上移，预计铝价下方空间有限。

● 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	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18810	19055	-245	-1.30%
SMM A00铝锭现货价	18920	18910	10	0.05%
SMM A00铝锭升贴水	-10	40	-50	-
长江A00铝锭现货价	18920	18910	10	0.05%
SMM A00铝锭基差	110.00	-145.00	255	231.82%
佛山精废铝价差	1444	1454	-10	-0.69%

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	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,236.50	2,258.00	-21.5	-0.96%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-37.06	-36.14	-0.92	2.48%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	120	130	-10	-8.33%
沪伦比值	8.41	8.44	-0.03	-0.34%

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	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
LME铝总库存	533475	546250	-12775	-2.39%
SMM电解铝社会库存	472200	437000	35200	7.45%
SMM铝保税区库存	10300	13600	-3300	-32.04%
总库存	1015975	996850	19125	1.88%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国财政部把1月至3月的净借款规模预估由10月底公布的8160亿美元下调至7600亿美元。许多华尔街策略师此前预计借款规模预估会略有上调。

2.美国12月JOLTs职位空缺数据高于预期的875万个,升至902.6万个,为三个月新高。互换市场将美联储3月份降息的概率降至约40%。

3.IMF提高2024年全球经济增长预测至3.1%,10月预测为2.9%。

4.欧元区第四季度GDP年率初值录得0.1%,勉强避免衰退。欧洲央行行长拉加德:所有理事会成员一致认为下一步行动是降息。

5.金融监管总局召开2024年工作会议。会议要求,加快推进城市房地产融资协调机制落地见效。

7.美联储公布2024年首份利率决议,连续第四次会议维持利率不变。美联储FOMC声明删除“可能进一步收紧政策”的措辞,称在对通胀持续迈向2%更有信心之前不会降息。美联储主席鲍威尔:三月份不太可能降息,官员们对降息存在广泛分歧,缩表速度的问题将在3月详细讨论。鲍威尔讲话后,利率期货交易员大幅减少对三月美联储降息的押注。

8.美国1月份ADP就业人数增加了10.7万人,增幅不及预期的15万人,而去年12月的增幅向下修正为15.8万人。这与劳动力市场逐渐降温的现象相符。

9.国家统计局公布数据显示,1月制造业采购经理指数(PMI)为49.2%,环比上升0.2个百分点,结束连续3个月下降势头;非制造业商务活动指数为50.7%,上升0.3个百分点。

11.央行上海总部:按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求,增强信贷总量增长的稳定性和可持续性;增强LPR对实际

贷款利率的指导性，推动实体经济融资成本稳中有降。

12.美国至1月27日当周初请失业金人数录得22.4万人，为2023年11月11日当周以来新高，市场预期为21.2万人，前值为21.4万人。

13.亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第一季度GDP增速为4.2%，此前预计为3.0%。

14.英国央行货币政策委员会以6:2:1的投票结果维持基准利率在5.25%不变，指引删除了关于进一步紧缩风险的措辞。

15.欧佩克+联合部长级监督委员会未对石油产量政策作出任何建议。沙特能源大臣表示，如果需要，目前的欧佩克+减产绝对可以延长到第一季度之后。

16.财政部：2023年全国一般公共预算收入突破21万亿元，同比增长6.4%。2023年证券交易印花税1801亿元，同比下降34.7%。

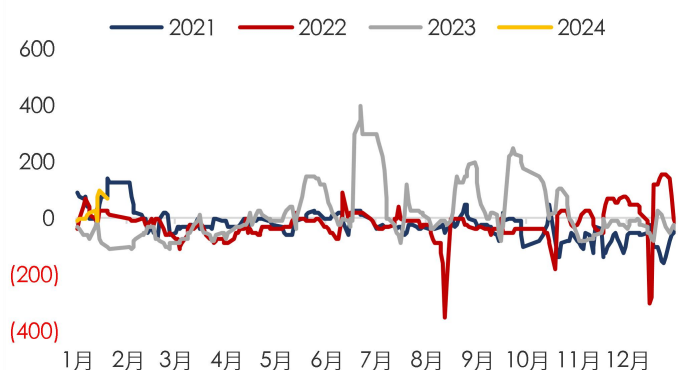
17.美国1月季调后非农就业人口增加35.3万人，为2023年1月以来最大增幅。互换市场显示对美联储3月降息的押注下降，不再完全定价美联储于5月份降息。美国总统拜登：1月份就业报告进一步证明经济的强劲。

18.非农夜过后，美联储理事鲍曼指出，对薪资上涨带来的物价上行压力表示担忧；她警告不要过早降息，并表示对未来的政策立场的变化保持谨慎；她还重申，如果通胀进展停滞不前，她仍然愿意加息。

19.乘联会：综合预估1月乘联会新能源乘用车厂商批发销量70万辆，同比增长80%。

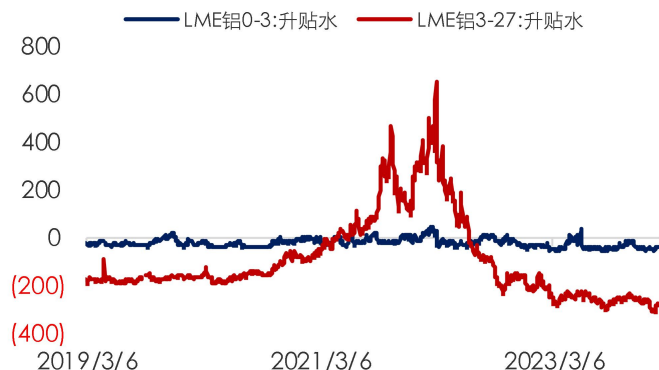
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



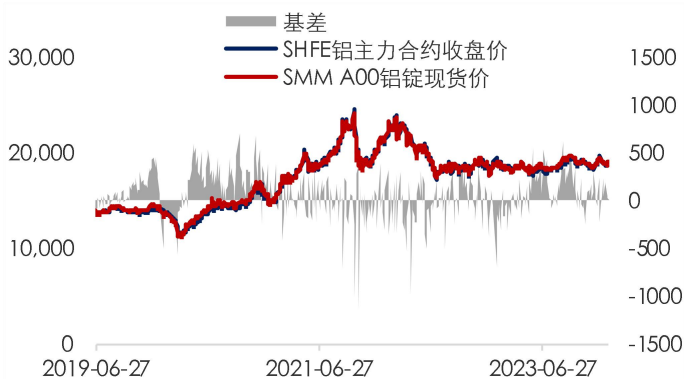
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



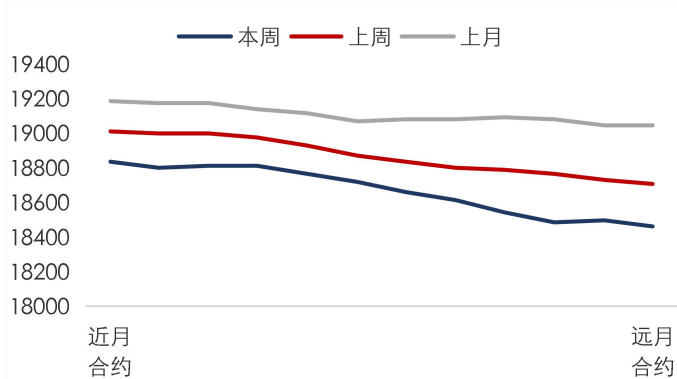
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



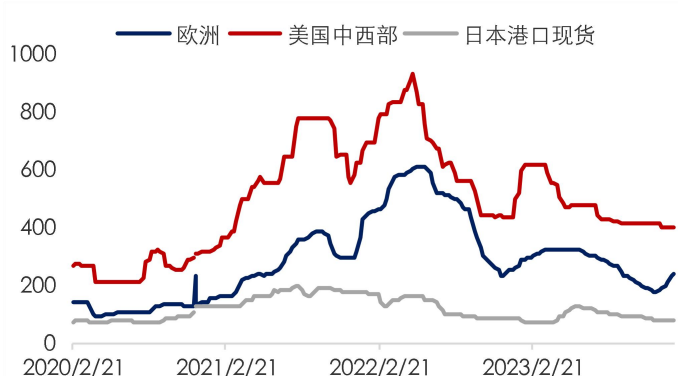
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



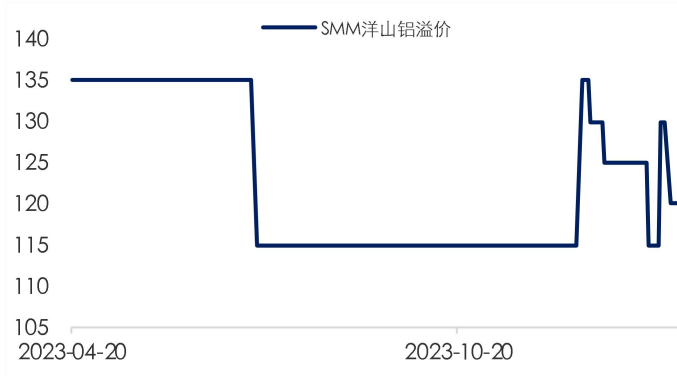
数据来源：SMM，兴证期货

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

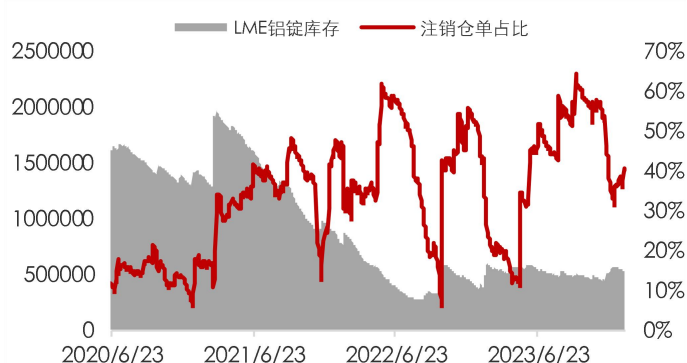
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



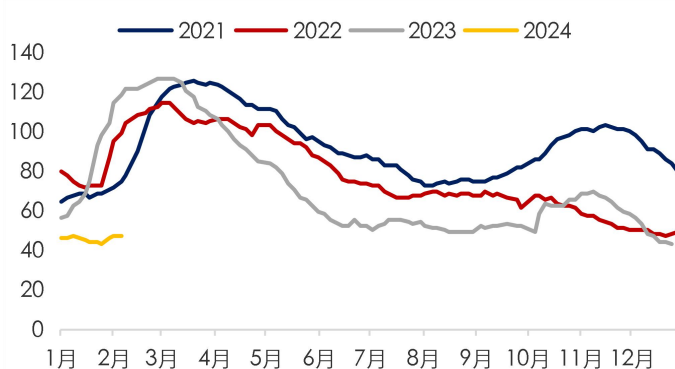
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



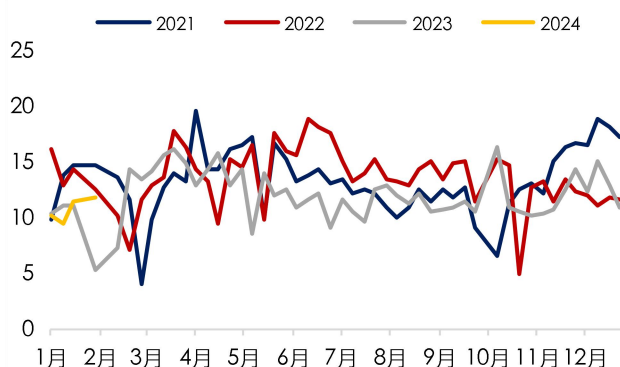
数据来源: Wind, 兴证期货

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

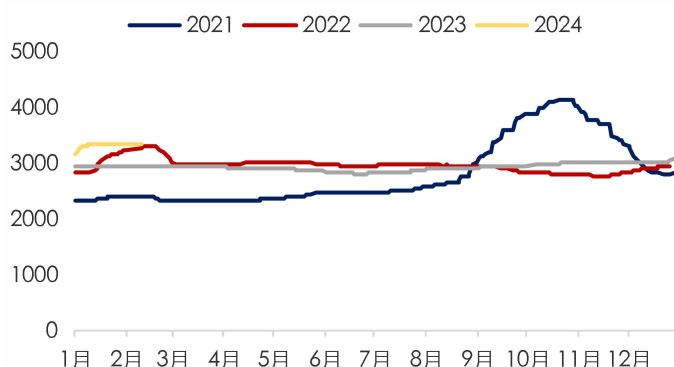
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



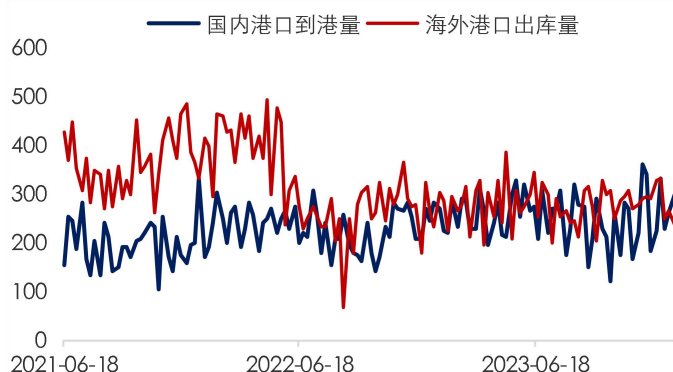
数据来源: SMM, 兴证期货

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

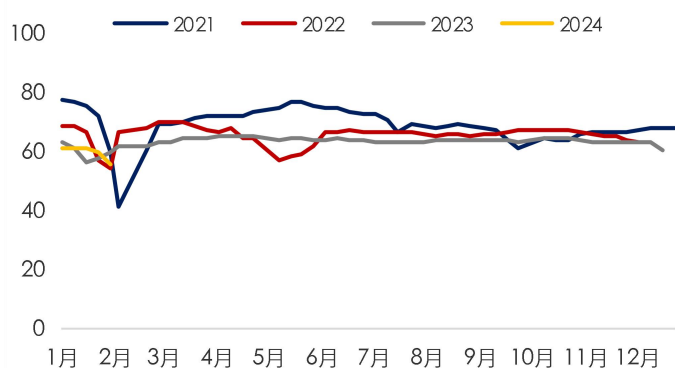
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

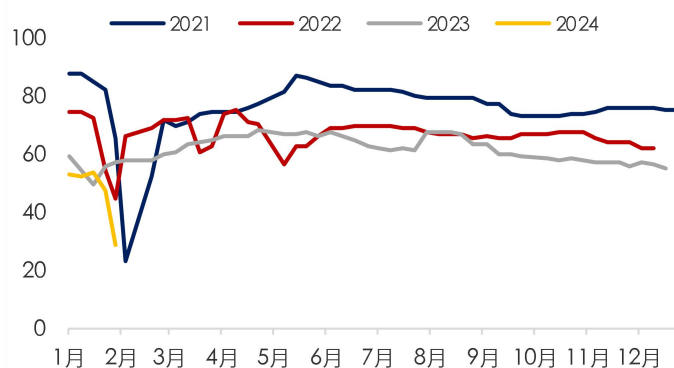
6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



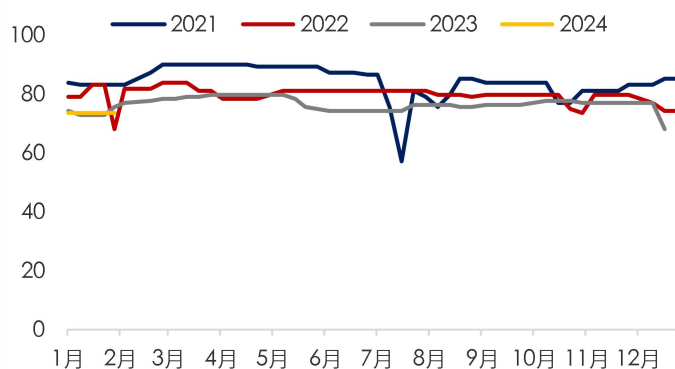
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铝型材周度开工率（%）



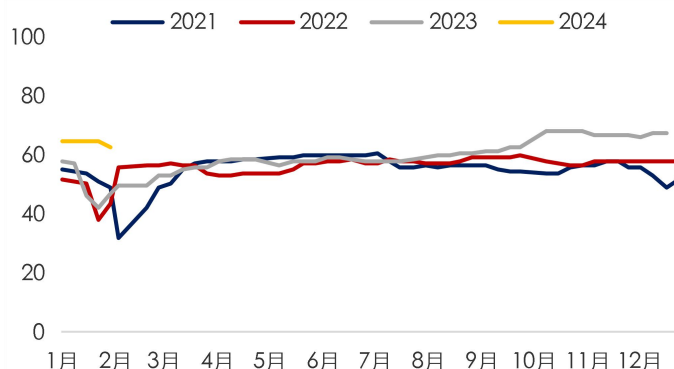
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铝板带周度开工率（%）



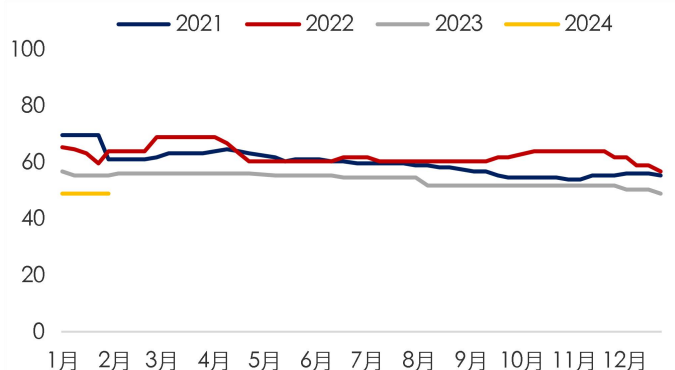
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：铝线缆周度开工率（%）



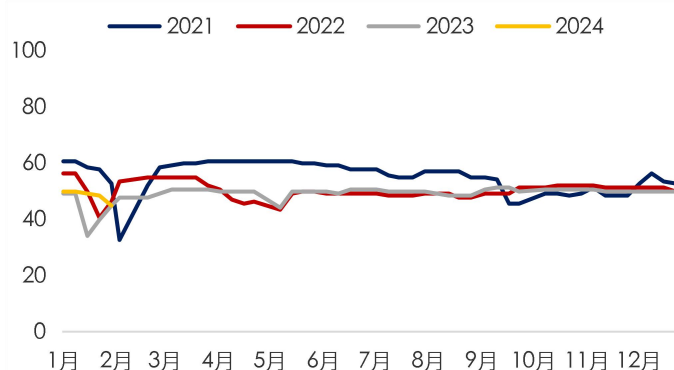
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：原生铝合金周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

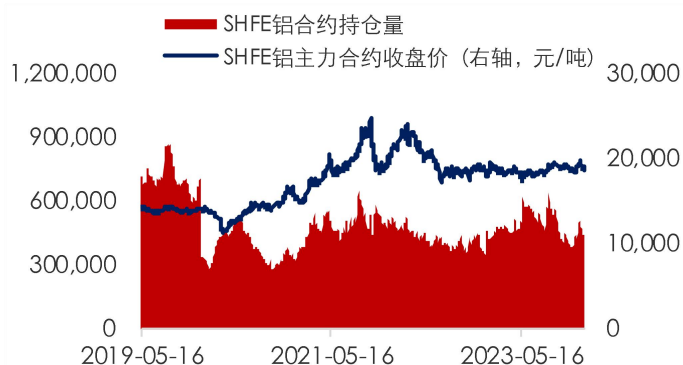
图 24：再生铝合金周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

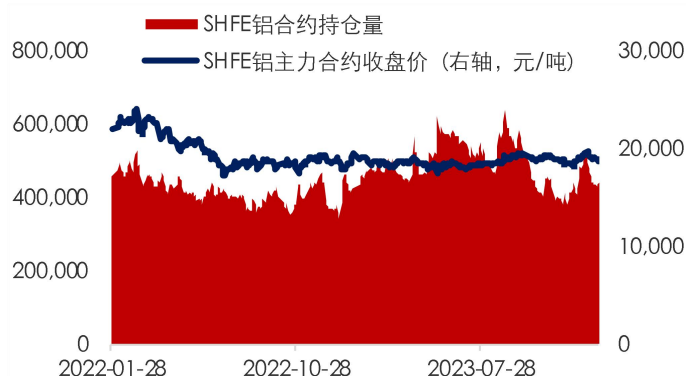
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



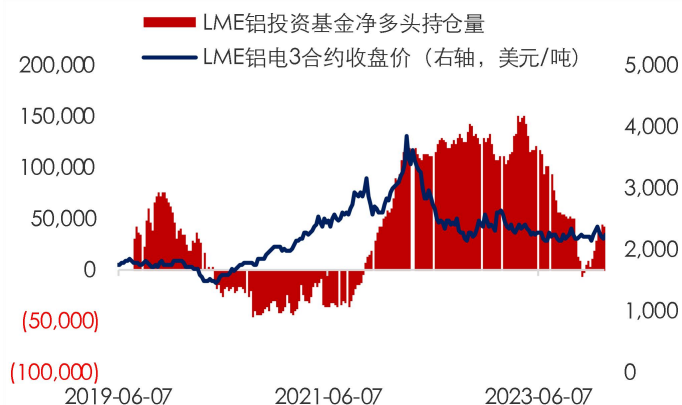
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



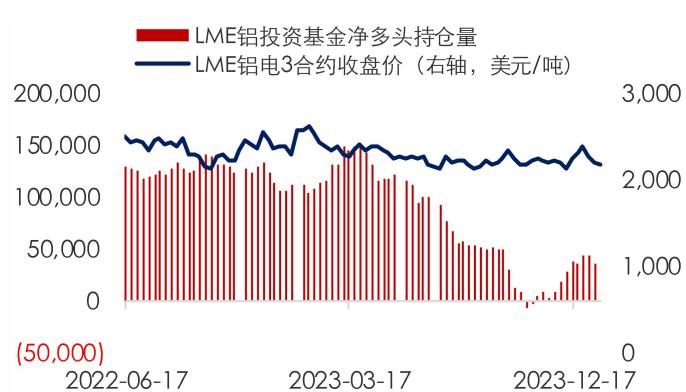
数据来源: Wind, 兴证期货

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。