

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

上周铝价震荡偏弱，周五沪铝收于 18850 元/吨，周涨幅 -0.21%。现货方面，节后首周现货成交平平，市场交投清淡，铝锭持续累库，现货流通货源宽松，升贴水承压运行为主。

● 核心观点

供应端，节后国内电解铝企业持稳运行为主，初步测算国内电解铝运行产能维持在 4200 万吨附近，春节期间，国内铝水比例较一月份有所下降，部分铝厂铝锭及铝棒运输受降温降雪天气影响，运输效率下降，厂区库存有所积压。据相关消息获悉，贵州安顺铝业产能改造升级顺利进行中，该企业有 13 万吨电解铝建成产能，预计今年上半年完成复产工作。

成本端，国内电解铝原辅料端持稳运行，国内电解铝成本端窄幅波动为主，截止上周四国内电解铝即时成本约为 16884 元/吨环比持平，行业即使盈利 1845 元/吨。

需求端，2月22日当周，国内铝加工平均开工率 57%，周环比+4.3%，铝型材开工率 42%，周环比+6%，铝板带开工率 73.4%，周环比持平，铝线缆开工率 58%，周环比+4%，节后国内铝下游加工企业处于复工期，开工有待继续好转，从各个下游版块放假天数来看，建筑型材等版块开工恢复多集中在元宵节后，工业型材及铝板带箔版块开工恢复尚可，但受近期大范

围降雪降温天气影响，部分区域下游开工恢复或出现延后的情况。国内铝社会库存进入季节性累库状态，但累库总幅度低于往年同期水平，需要警惕铝棒库存高位或持续压制铝棒加工费。

库存方面，截止 2 月 22 日，SMM 统计 2024 年春节后首周铝锭库存 70.6 万吨，同比减少 32.8%，铝锭和铝棒库存合计 98.3 万吨，同比减少 22%，整体库存为近 6 年同期最低水平。

宏观面上，美联储 2 月 21 日公布了 1 月 FOMC 会议纪要。美联储对经济前景评估相对乐观，倾向于控制通胀不必然导致失业人数显著上行和经济下滑。3 月降息概率很低的核心因素依然是美联储需要更长时间观察通胀数据以确保“二次通胀”的趋势难以形成，但降息也不会延后太久，二季度末概率不低。市场方面，美联储纪要表露出 3 月难以降息或缩减 QT 的态度并不意外，冲击相对有限。国内方面，20 日 5 年期以上 LPR 为 3.95%，较上月下调 25 个基点，LPR 大幅下降传递出货币政策加码稳增长、促发展的明确信号，推动降低实体经济融资成本，进而有助于提振市场信心和预期。

综合来看，受到氧化铝价格大幅上涨的影响，电解铝成本支撑上移，今年铝锭累库速度较缓，市场下修库存预期，铝价下方存在支撑。

● 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	2024/2/23	2024/2/8	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,850.00	18,905.00	-55	-0.29%
SMM A00铝锭现货价	18870	18910	-40	-0.21%
SMM A00铝锭升贴水	-20	40	-60	-
长江A00铝锭现货价	18870	18910	-40	-0.21%
SMM A00铝锭基差	20.00	5.00	15	75.00%
佛山精废铝价差	1474	1379	95	6.45%

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	2024/2/23	2024/2/16	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,184.00	2,216.00	-32	-1.47%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-42.41	-19.38	-23.03	54.30%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	125	120	5	4.00%
沪伦比值	8.63	8.53	0.10	1.16%

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	2024/2/23	2024/2/16	变动	幅度
LME铝总库存	580275	549600	30675	5.29%
SMM电解铝社会库存	748000	634000	114000	15.24%
SMM铝保税区库存	9200	4500	4700	51.09%
总库存	1337475	1188100	149375	11.17%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国至2月17日当周初请失业金人数录得20.1万人，低于预期的21.8万人，为1月13日当周以来新低。

2.2月美国Markit制造业PMI意外攀升至51.5，高于预期的50.5，创17个月新高，服务业和综合PMI均不及预期且环比有所回落，但都稳处扩张区间。

3.“美联储传声筒”Nick Timiraos：巴克莱银行、法国巴黎银行、杰富瑞和野村证券目前都将美联储首次降息时间推迟到了6月份。

4.美国至2月16日当周EIA原油库存录得增加351.4万桶，增幅低于预期的387.9万桶，前值为增加1201.8万桶。

5.国际货币基金组织：通胀已经下降，但“货币政策的任务尚未完成”，敦促央行防范过早放松政策。

6.美国1月PPI同比上涨0.9%，环比上涨0.3%，均超过预期。互换合同约定美联储5月、6月降息的可能性下降。

7..消息人士：尽管日本经济陷入衰退，日本央行仍有望在未来几个月内结束负利率。日央行行长植田和男发表鸽派讲话：即使负利率也可能保持宽松的金融环境。

8.市场出现美联储下一步是加息而非降息的声音。美国前财长萨默斯这一概率有15%，更有资管人士认为可能性达到20%。

9.美国1月谘商会领先指标月率录得-0.4%，低于预期的-0.30%，前值从-0.10%下修至-0.2%。

10.央行公布最新贷款市场报价利率（LPR），1年期LPR维持在3.45%不变；5年期以上LPR下调25个基点至3.95%，创单月最大降幅。

11.应对LPR最大幅度降息，多家中小银行下调存款利率。

13.美联储主席鲍威尔将于3月7日出席参议院委员会听证会；美联储威廉姆斯：可能在今年晚些时候降息，加息不是我的基本情景。

14 习近平主持召开中央财经委员会第四次会议强调，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，有效降低全社会物流成本。

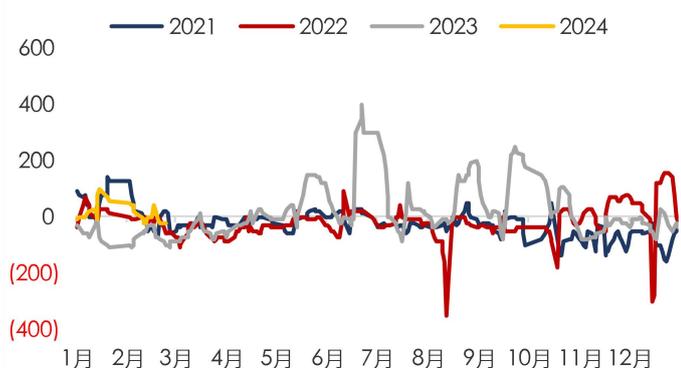
15.李强主持召开国务院常务会议，研究更大力度吸引和利用外资的政策举措，部署进一步做好防范化解地方债务风险工作，审议通过《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》等。

16.美联储会议纪要：多数官员注意到过快降息的风险，一些官员看到了通胀进展可能停滞的风险。美联储理事鲍曼：现在“绝对不是”降息的时机，楼市无碍降息决策；里士满联储主席巴尔金：1月数据考虑到季节性问题的，不应过分依赖该月份的信息。预计企业将涨价。

17.美国财政部周三完成的20年期美国国债标售需求极为疲软，反映需求的“尾部”、得标利率高于预发行利率差距为20年期美债标售有记录以来最大，海外投资者获配比创将近三年来新低。

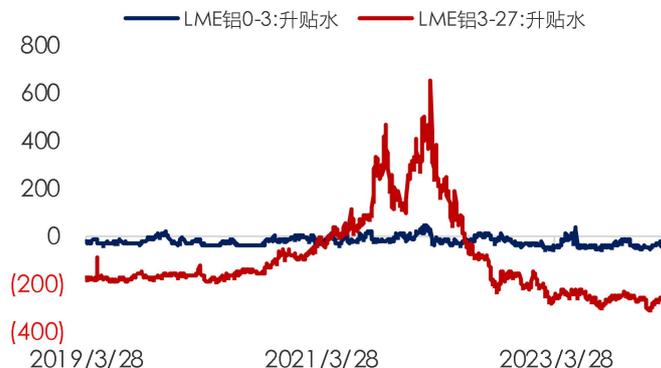
3、现货及其现情况

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）



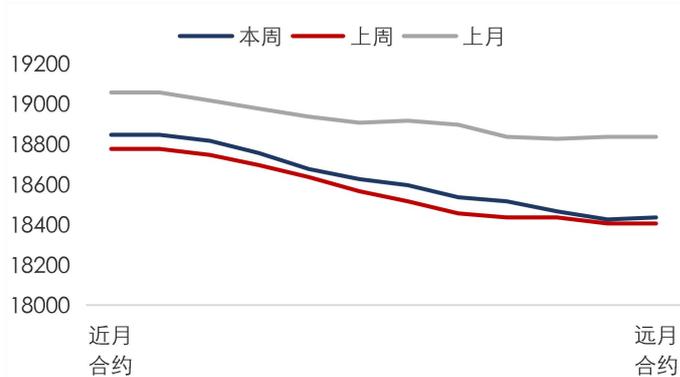
数据来源：SMM，兴证期货

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）



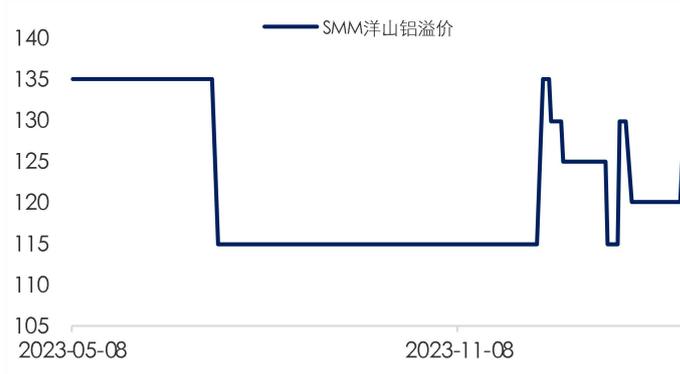
数据来源：SMM，兴证期货

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

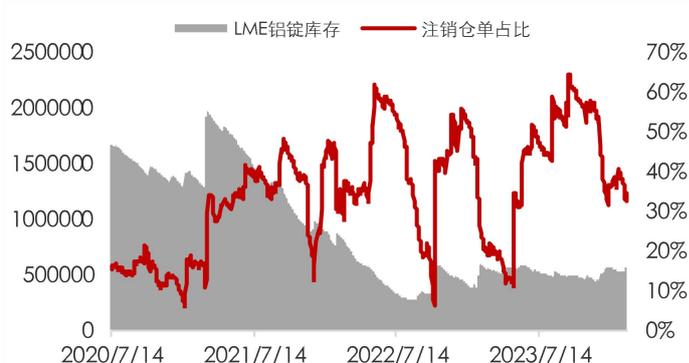
4、库存

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)



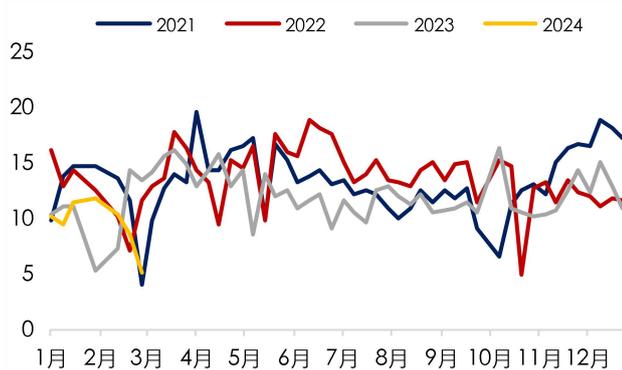
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



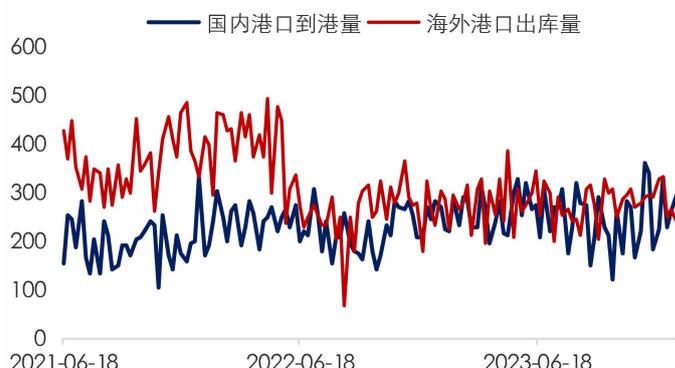
数据来源: SMM, 兴证期货

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

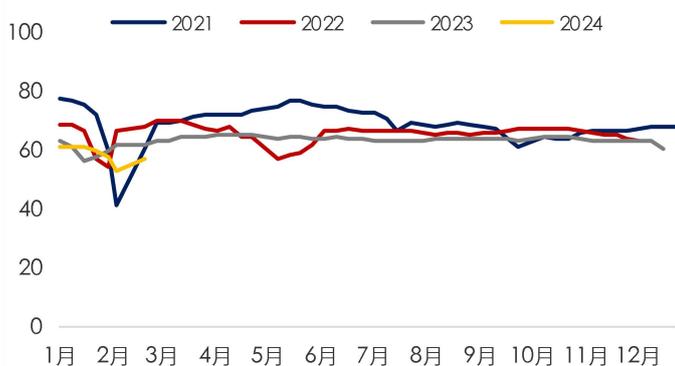
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

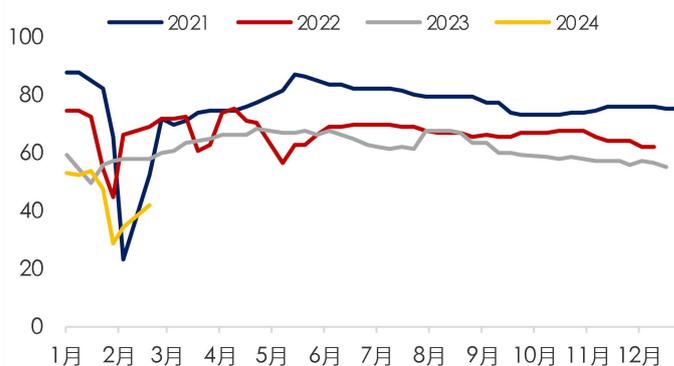
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



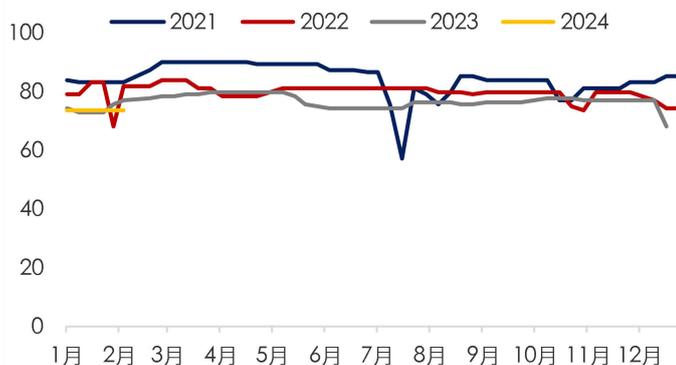
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



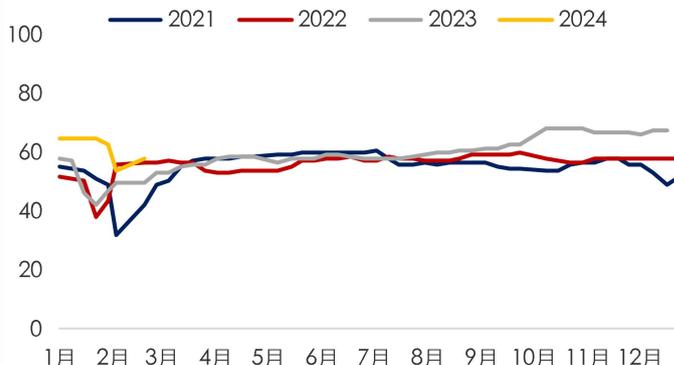
数据来源: SMM, 兴证期货

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 (%)



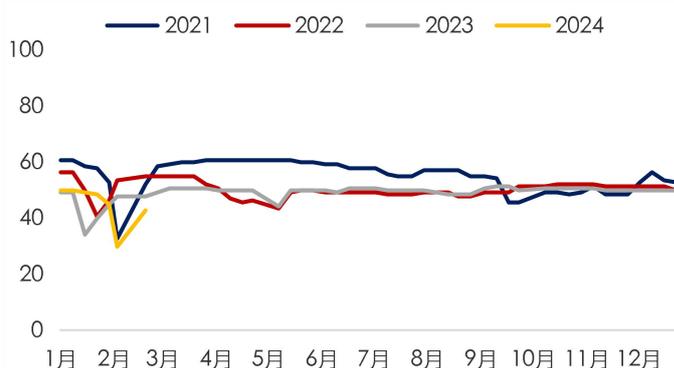
数据来源: SMM, 兴证期货

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

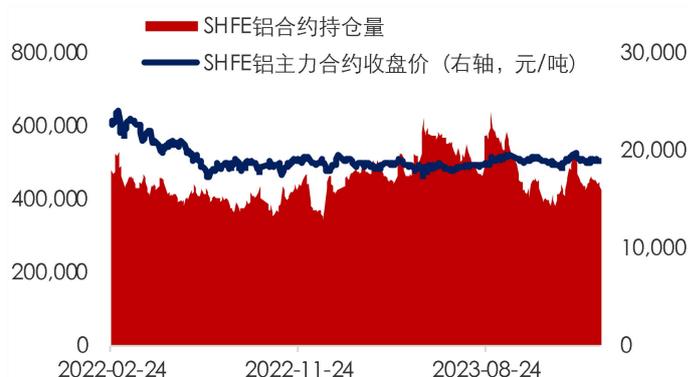
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



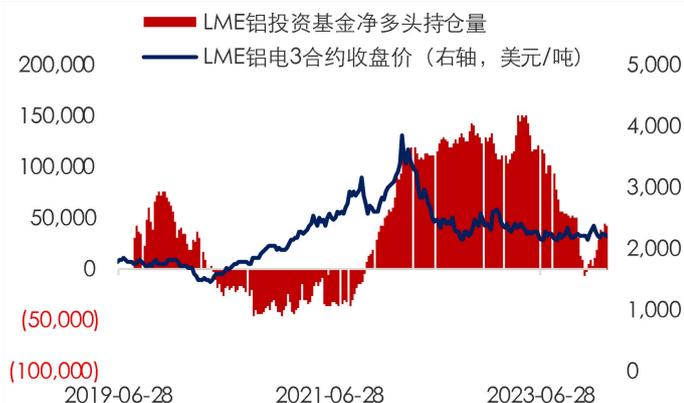
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



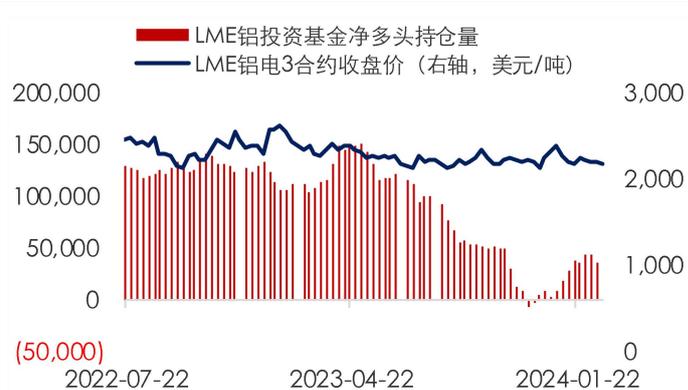
数据来源: Wind, 兴证期货

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。