

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

上周铝价震荡偏强，周五沪铝收于 18955 元/吨，周涨幅 0.88%。现货方面，本周华东中原电解铝成交逐步有所好转，游按需采购，现货流通货源宽松，铝现货维持小贴水状态。

● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能小幅波动，主因内蒙古某铝厂 2 月 26 夜间出现闪爆事故，导致企业电解铝厂全系列短时间停电，后续企业恢复供电，1、2 系列快速复产，但 3 系列几个别电解槽运行不平稳处于观察检修状态，该事件对行业产量影响较小，市场担忧情绪在 2 月 27 日早盘后回落。周内云南等地区电力暂无增量，区域内电解铝企业持稳生产为主，针对未来的复产预期，云南当地电解铝企业反馈，目前暂未收到明确电力及复产通知，SMM 预计 3 月份云南复产的可能性不大。

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 16877 元/吨环比持平，行业即使盈利 1982 元/吨。

需求端，2 月 29 日当周，国内铝加工平均开工率 60.2%，周环比+3.2%，铝型材开工率 50%，周环比+8%，铝板带开工率 74.6%，周环比+1.2%，铝线缆开工率 60%，周环比+2%，本周铝型材一线生产人员基本全部到岗，企业复产进度稳步推进；

目前企业在手订单以长单与节前接到的订单为主，新增订单较少，可见，终端需求仍处于恢复阶段。此外，年后政府利好政策不断，对市场信心有一定的提振作用，企业也对“小阳春”订单生产情况有所期待

库存方面，截止 2 月 29 日，国内铝锭及铝棒社会库存环比上周四增加 7.8 万吨，总库存增加至 106.1 万吨，但同比减少 24.6%，为近 6 年同期最低水平；其中铝棒库存在本周领先去库，较去年同期提前 1 周左右。

宏观面上，美海外增长动能有所回升，1 月全球制造业 PMI 回升到荣枯线，美国非农超彭博一致预期，欧元区综合 PMI 有所改善；同期，美国 CPI 超预期回升，而欧日通胀略高于预期。联储和欧央行整体偏鹰，但日央行表态偏鸽。增长和通胀超预期导致市场降息预期推后，美欧长端利率上行，美元走强。国内方面，制造业景气度尚处收缩区间，供需两端纷纷收缩。2 月生产指数回落 1.5 个百分点至 49.8%，生产端重回收缩区间主要与春节假期有关；同时新订单指数维持在 49.0%，尚处收缩区间，显示需求端呵护政策仍需发力。

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	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18965	18850	115	0.61%
SMM A00铝锭现货价	18960	18870	90	0.47%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-20	10	-
长江A00铝锭现货价	18960	18870	90	0.47%
SMM A00铝锭基差	-5.00	20.00	-25	500.00%
佛山精废铝价差	1419	1474	-55	-3.88%

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	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,236.00	2,184.00	52	2.33%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-38.15	-42.41	4.26	-11.17%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	125	125	0	0.00%
沪伦比值	8.48	8.63	-0.15	-1.76%

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	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
LME铝总库存	589075	580275	8800	1.49%
SMM电解铝社会库存	788600	706100	82500	10.46%
SMM铝保税区库存	7000	9200	-2200	-31.43%
总库存	1384675	1295575	89100	6.43%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

- 1.欧洲央行管委斯图纳拉斯：预计 6 月将进行首次降息。
- 2.美以涉俄因素制裁多家中国实体。商务部：中方将采取必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。
- 3.美联储理事鲍曼：太早降息以后可能就得加息；利率互换市场向 12 月美联储点阵图妥协，定价今年降息 3 次。
- 4.美国 1 月耐用品订单月率录得-6.1%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。
- 5.欧佩克+消息人士：欧佩克+将考虑将自愿减产延长至二季度或今年年底。
- 6.住建部：各城市要做好今明两年住房发展计划，防止市场大起大落。
- 7.美联储威廉姆斯：年内进行三次降息是官员们进行讨论的合理选项，降息路径不必与点阵图挂钩。可以考虑今年晚些时候降息，预计通胀今年将达到 2%-2.25%；柯林斯：现在就说美联储是否可能在 5 月份降息为时尚早，今年晚些时候降息是合适的；博斯蒂克重申预计今年夏季将进行首次降息。
- 8.美国去年第四季度 GDP 增长从 3.3%下修至 3.2%。
- 9.欧洲央行管委卡兹米尔：目前倾向于六月份开始降息，然后开启平稳的政策宽松周期。
- 10.美国 1 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.8%（预期 2.8%，前值 2.9%），为 2021 年 3 月以来最小增幅；月率录得 0.4%（预期 0.4%，前值 0.2%），创 2023 年 2 月以来最大增幅。
- 11.美联储戴利：如有需要可以降息，降息太快可能导致通胀反噬；美联储博斯蒂克：工资增速超过通胀，预计这一趋势将继续；古尔

斯比：目前的利率相当具有限制性；梅斯特：目前来看，今年降息3次感觉是合适的。

13.两部门联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议：截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元。

14.美联储半年度货币政策报告称：通胀“明显”放缓，但仍高于目标水平2%。虽然劳动力需求缓和了，但劳动力市场仍然“相对紧张”。美联储还表示，银行体系是健全、有韧性的，但去年的银行倒闭事件带来急剧压力，仍应监测若干风险领域；对通胀风险保持高度关注。

15.美国2月Markit制造业PMI终值录得52.2，为2022年7月以来新高。

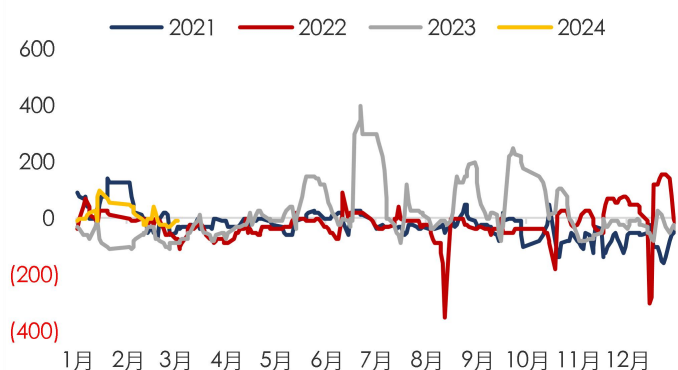
16.欧元区2月CPI月率录得0.6%，为2023年4月以来最大增幅。

17.日本众议院通过2024年度预算案。2024年度预算案一般会计总额为112.5717万亿日元，连续两年超过110万亿日元，是历史第二高规模。其中，防卫费预算为79172亿日元，较去年上涨11292亿日元，再创历史新高。

18.据财新：2月财新中国制造业PMI微升至50.9，连续四个月扩张。

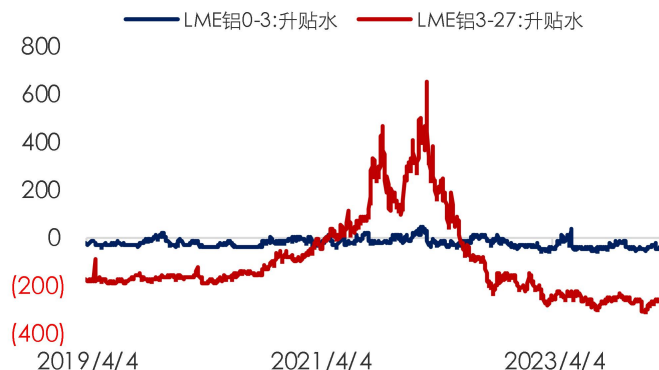
3、现货及其现况情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



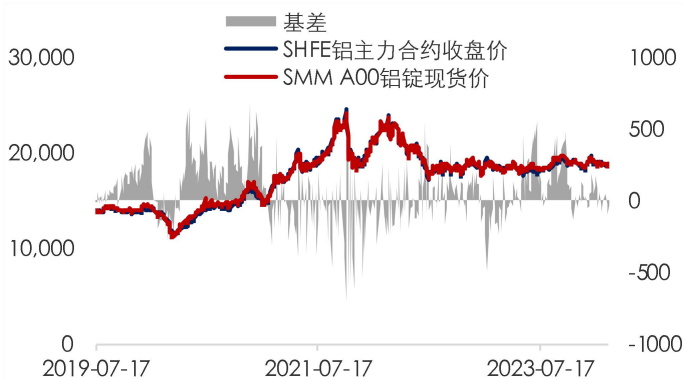
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



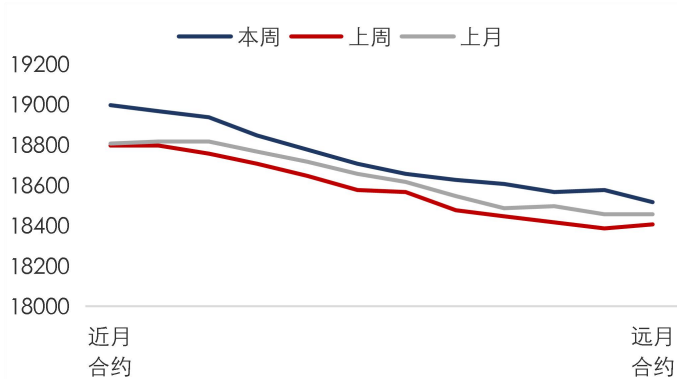
数据来源：SMM，兴证期货

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）



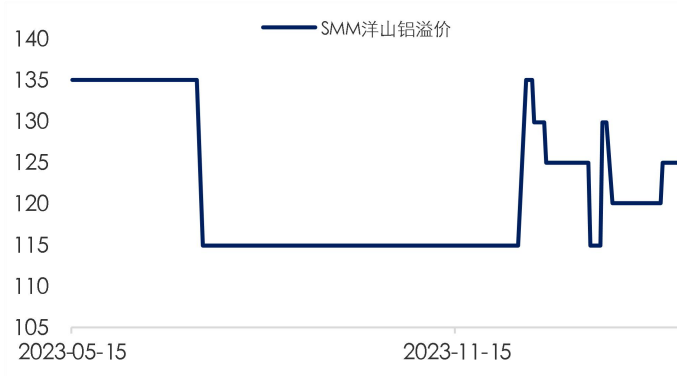
数据来源：SMM，兴证期货

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

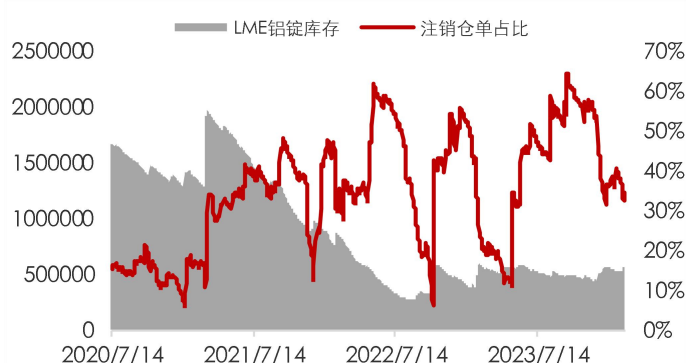
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



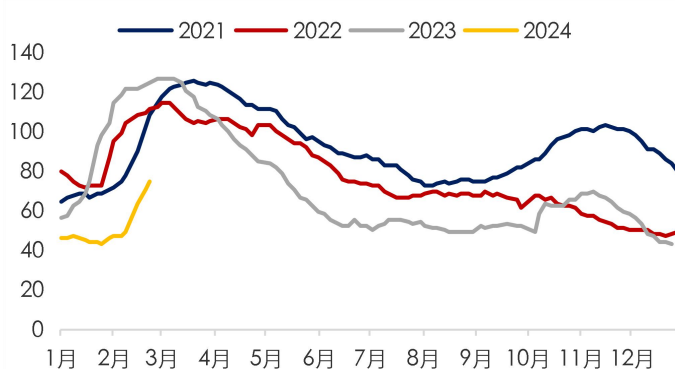
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



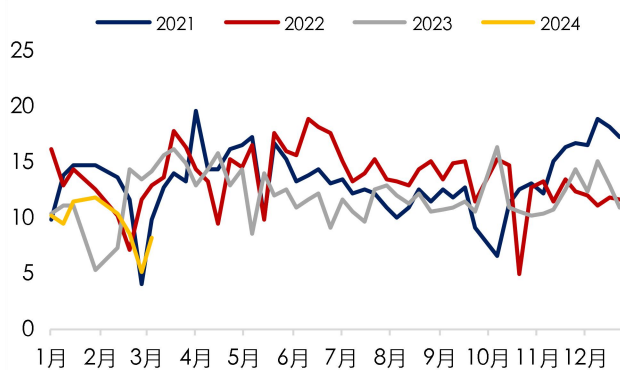
数据来源: Wind, 兴证期货

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

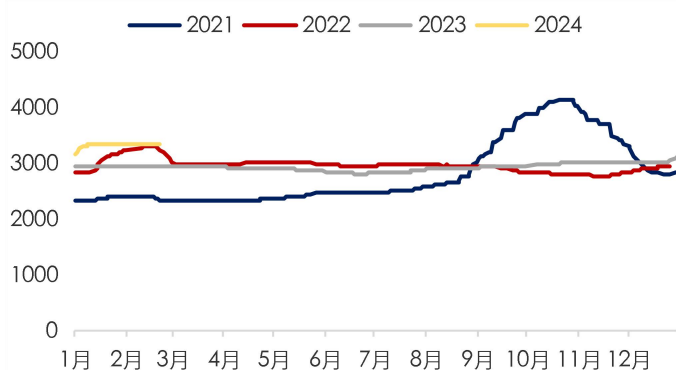
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



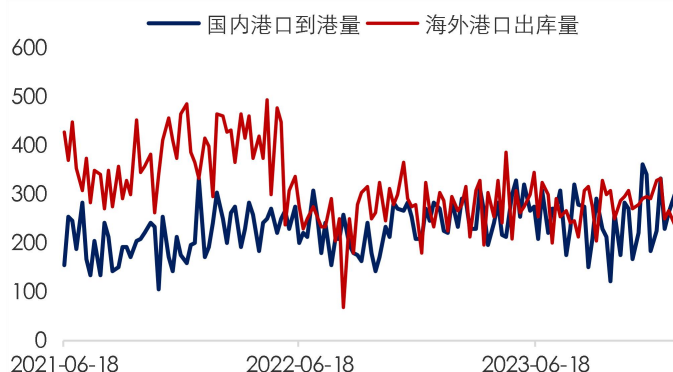
数据来源: SMM, 兴证期货

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

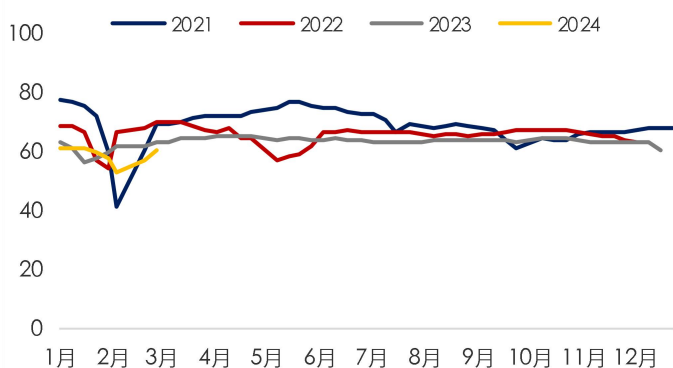
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

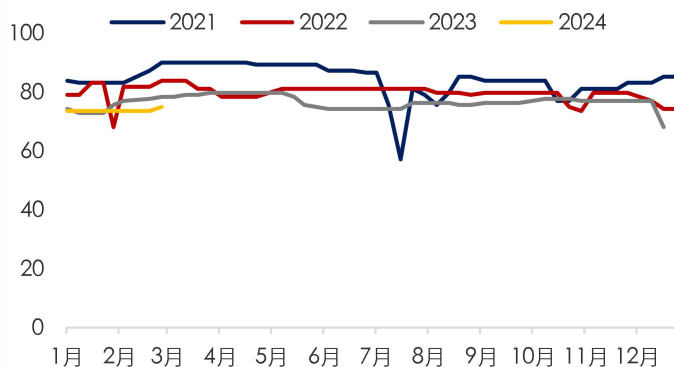
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



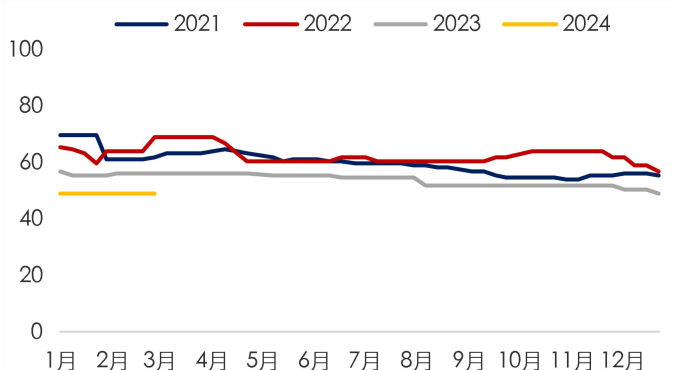
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



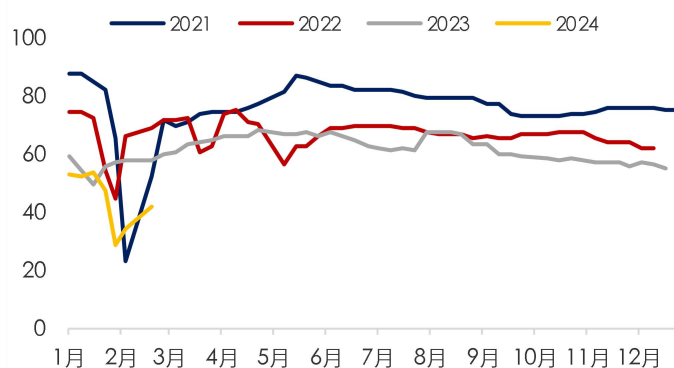
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



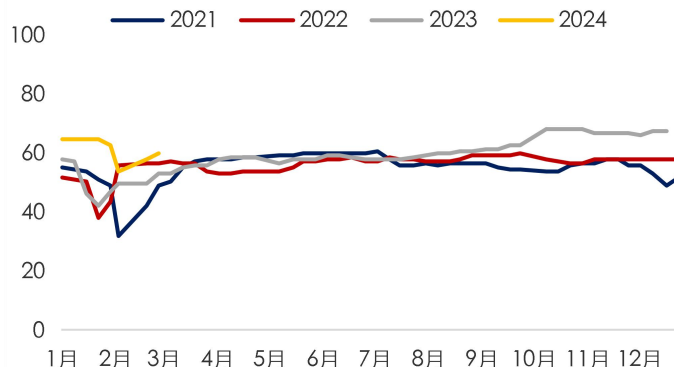
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



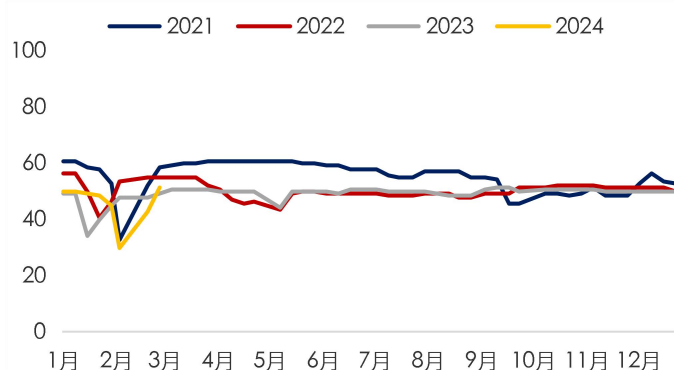
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

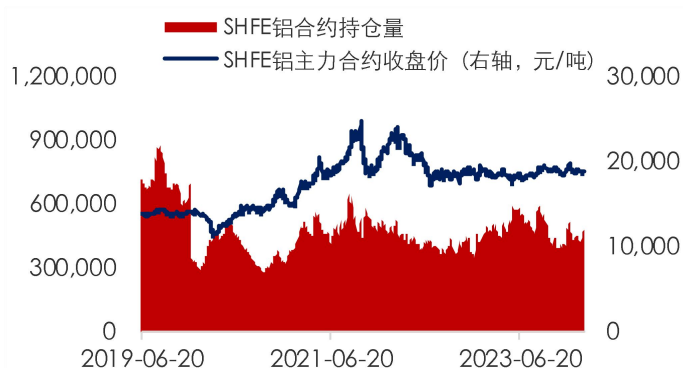
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

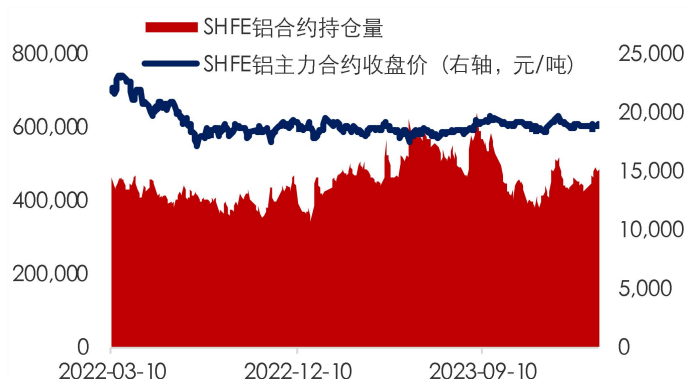
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



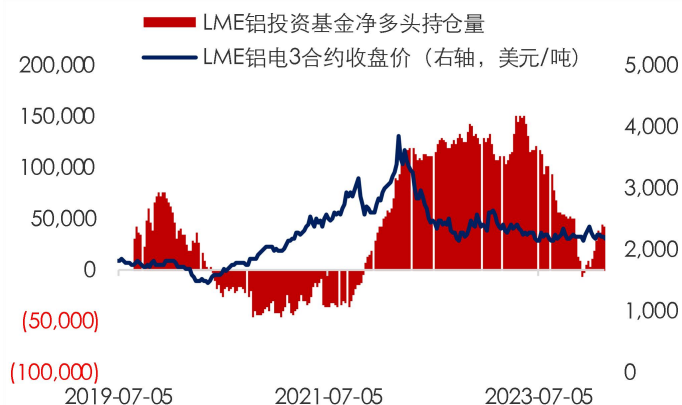
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



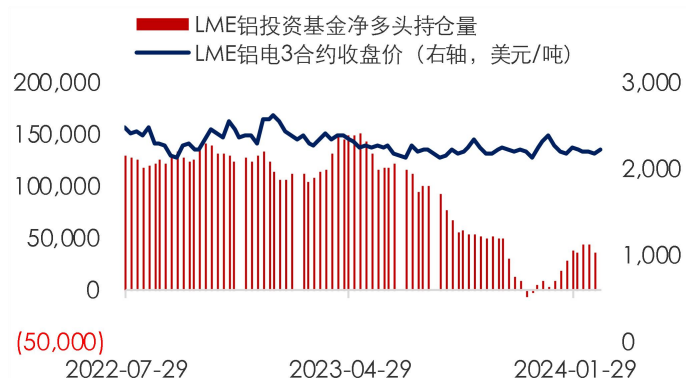
数据来源: Wind, 兴证期货

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。