

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

上周铝价震荡走强，周五沪铝收于 19200 元/吨，周涨幅 1.21%。现货方面，节后复产推动铝下游开工率上涨，现货成交和出库表现转暖，但累库周期内，现货升贴水承压运行为主。

### ● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能整体持稳，内蒙古上周出现短时断电的铝厂影响了部分电解槽的正常运行，但企业目前全力修复启槽中，整体影响产量较小。据 SMM 调研获悉，目前云南省内外送电力减少及风光电力发电量有所增量，但企业反馈给到的电价较高。因为电解铝企业为连续性工艺，对电力的平稳供应要求较高，目前省内尚处于枯水期，在未来电力仍不明朗的情况下，云南地区的电解铝对 3 月份复产表现较为纠结，截至发稿前，四家电解铝企业均未明确反馈复产启槽安排。

成本端，氧化铝价格出现小幅下滑，国内电解铝即时成本环比下降较上周四下降 34 元至 16,843 元/吨附近，国内电解铝盈利环比上涨 224 元/吨至 2,206 元/吨。

需求端，3 月 7 日当周，国内铝加工平均开工率 61.3%，周环比+1.1%，铝型材开工率 51.8%，周环比+1.8%，铝板带开工率 75.2%，周环比+0.6%，铝线缆开工率 60%，周环比持平，国内下游消费开工维持向好态势，企业务工人员基本回归岗位，

工业型材方面汽车行业及光伏行业新增订单增加，工业型材企业开工稳步发展，板带箔行业亮点不大，但行业整体开工仍在回暖。

库存方面，截止3月7日，SMM统计电解铝锭社会总库存82.1万吨，国内可流通电解铝库存69.5万吨，较本周一累库0.5万吨，较上周四累库3.2万吨，相较节前共累库33.0万吨，进入三月后铝锭累库节奏虽延续但明显放缓，稳居近七年同期低位水平。

宏观面上，2月美国服务业PMI小幅回落至52.6，略低于市场预期，美国服务业连续14个月扩张但增速有所放缓。2月制造业PMI下降至47.8，大幅低于市场预期，连续16个月处于收缩区间。服务业PMI延续扩张但小幅回落，就业重回收缩，通胀略有回落。国内方面，中国出口开门红，环比表现强于季节性。按美元计价，2024年1-2月中国出口同比增长7.1%，较去年末提升4.8个百分点。从环比增速看，2024年1-2月中国出口环比回落-9.8%，强于2014-2023年-20.4%的均值水平。港口货物和集装箱吞吐量等高频数据也可印证。

综合来看，节后下游基本复产，供应端减产延续，今年铝锭累库速度较缓，铝价预计偏强一下，不过短期上方空间有限。

## ● 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	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19,200.00	18,965.00	235	1.22%
SMM A00铝锭现货价	19160	18960	200	1.04%
SMM A00铝锭升贴水	-40	-10	-30	-
长江A00铝锭现货价	19160	18960	200	1.04%
SMM A00铝锭基差	-40.00	-5.00	-35	87.50%
佛山精废铝价差	1390	1419	-29	-2.09%

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	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,236.00	2,236.00	0	0.00%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-44.60	-38.15	-6.45	14.46%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	125	125	0	0.00%
沪伦比值	8.59	8.48	0.11	1.22%

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	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
LME铝总库存	580050	589075	-9025	-1.56%
SMM电解铝社会库存	821000	788600	32400	3.95%
SMM铝保税区库存	7300	7000	300	4.11%
总库存	1408350	1384675	23675	1.68%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

- 1.美国 2 月标普全球服务业 PMI 终值录得 52.3，调查显示价格压力有抬头迹象。
- 2.日本央行行长植田和男：在考虑发行央行数字货币时，确保隐私保护的框架设计至关重要。是否在日本发行零售央行数字货币应由公众讨论决定。为推动此类讨论，日本央行一直在进行技术实验。
- 3.日本经济再生大臣新藤义孝被问及政府是否可以宣布通缩结束时表示，现在不考虑宣布任何事情，将会考虑各种指标来做出决策。将努力确保工资增长超过通胀，以防止回归通缩。
- 4.欧元区 1 月 PPI 月率录得-0.9%，为 2023 年 5 月以来最大降幅。
- 5.政府工作报告：2023 年国内生产总值超过 126 万亿元，增长 5.2%；今年发展主要预期目标：GDP 增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人以上，调查失业率 5.5 左右；居民消费价格涨幅 3%左右。
- 6.政府工作报告：2024 年赤字率拟按 3%安排；拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿元；拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元。
- 7.鲍威尔：降息将取决于经济走势，今年某个时点可能适合降息，美联储需要对通胀更有信心才能降息，如果经济发展如我们所愿，未来几年利率将需要大幅下降；没有理由认为经济处于或面临重大近期衰退风险。经济和劳动力市场的强势意味着我们可以谨慎、深思熟虑地处理降息这个问题。我认为我们可以实现软着陆。
- 8.鲍威尔：可能对银行业资本金改革计划进行重大调整。鲍威尔称，虽然尚未做出任何决定，但监管部门可能会放弃去年 7 月提出的草案并提出新版本。他表示需要评估巴塞尔 III 提案对其他监管规则的影响。
- 9.美国 2 月 ADP 就业人数录得 14 万人，创 2023 年 12 月以来最大

增幅。美国私营企业 2 月份增加了 14 万个就业岗位，虽然就业增长保持稳定，但换工作的人的工资增长一年多来首次加速，增幅从 7.2% 升至 7.6%。

10. 美联储褐皮书：美国经济活动略有增长，消费者支出略有下降；预计未来需求将更加强劲、金融环境进一步宽松。在该份报告中，有进一步迹象表明劳动力市场进一步放缓，但工资进一步增长，通胀压力再次出现。

11. 央行行长潘功胜：目前法定存款准备金率平均为 7%，后续仍有降准空间。中国货币政策工具箱依然丰富，货币政策仍有足够空间。

13. 财政部：今年将有针对性地研究出台结构性的减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。

14. 鲍威尔：充分意识到过晚降息的风险，距离对降息有信心不是很远；能看到缩短所持债券久期的理由；离考虑推出央行数字货币还有很长的路要走；预计将出现由商业地产引发的（中小）银行倒闭。

15. 欧洲央行如期维持三大利率不变，下调 2024 年 GDP 增速和 CPI 预期；行长拉加德表示，在本次会议中未讨论降息，下周可能发布新的货币政策框架。

16. 央行：中国 2 月末黄金储备 7258 万盎司，1 月末为 7219 万盎司，为连续第 16 个月增持黄金储备。

17. 从海关总署获悉，今年前 2 个月，我国货物贸易进出口规模创历史同期新高，外贸实现良好开局。今年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 6.61 万亿元，同比增长 8.7%；其中，出口 3.75 万亿元，增长 10.3%；进口 2.86 万亿元，增长 6.7%。

18. 美国 2 月季调后非农就业人口录得增加 27.5 万人，为 2023 年 11 月以来新低。美国 2 月失业率升至 3.9%，为 2022 年 1 月以来新高。互换市场充分定价美联储 6 月份将降息 25 个基点。

19.欧洲央行管委西姆库斯：非常可能6月份降息；消息人士称，欧洲央行政策制定者一致支持在6月份首次降息。

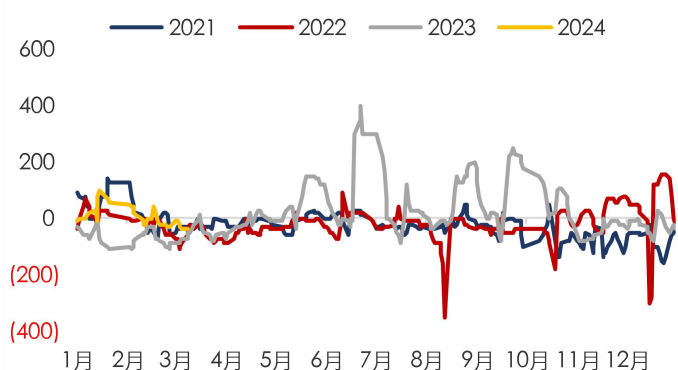
20.消息人士称，日本央行倾向于在三月结束负利率政策。日媒：日本央行考虑取消收益率曲线控制计划，新目标转为购债量，将在3月会议上做出决定。

21.世界黄金协会：2024年以来全球黄金ETF累计流出约57亿美元，持续外流对金价几乎没有产生负面影响。

22.国家统计局：2月份，CPI环比录得1%，较上月涨幅扩大0.7%，同比由降0.8%转涨0.7%。

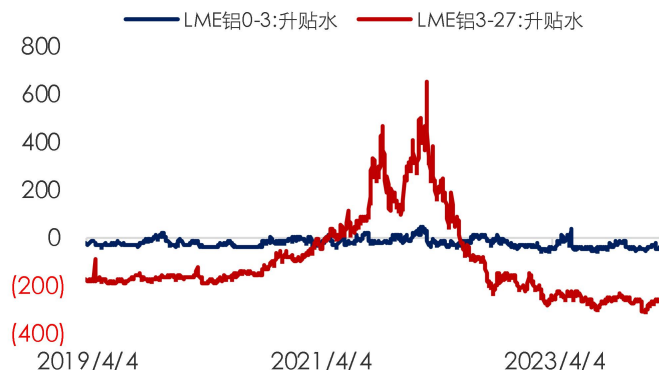
### 3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



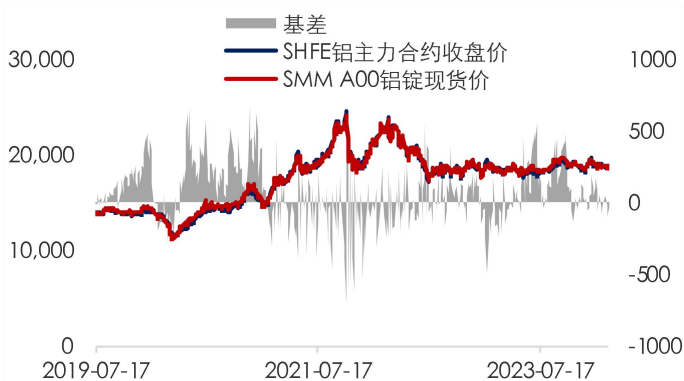
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



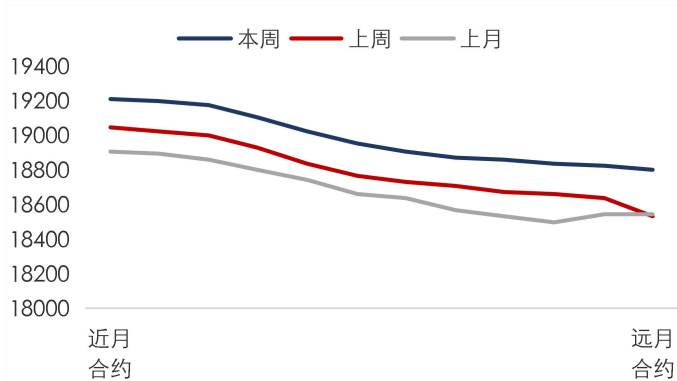
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



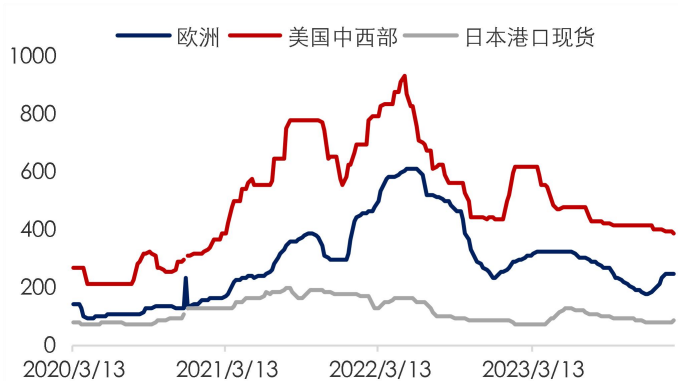
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



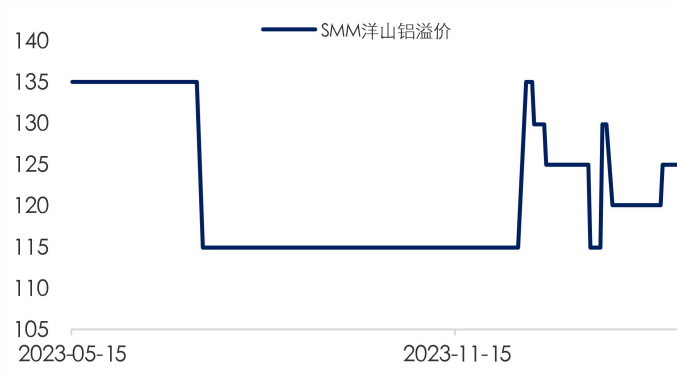
数据来源：SMM，兴证期货

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

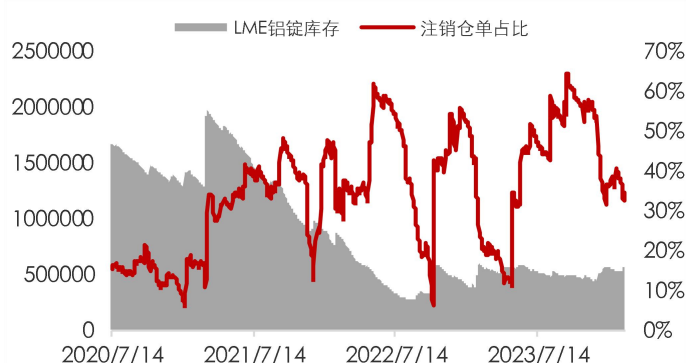
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



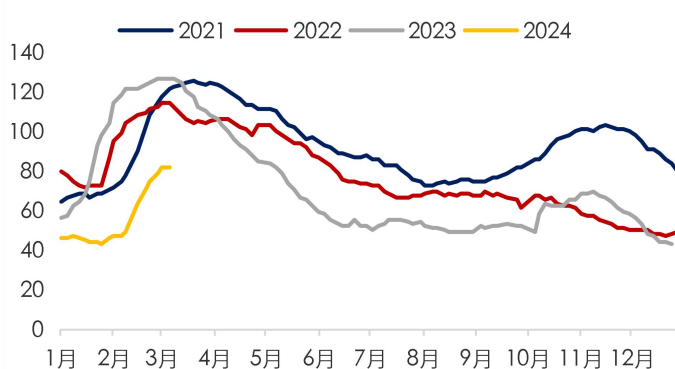
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



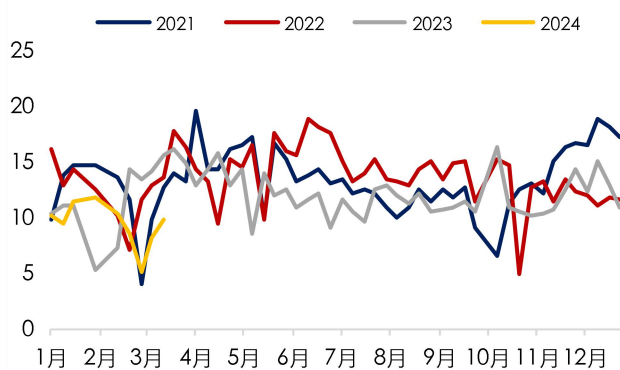
数据来源: Wind, 兴证期货

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)

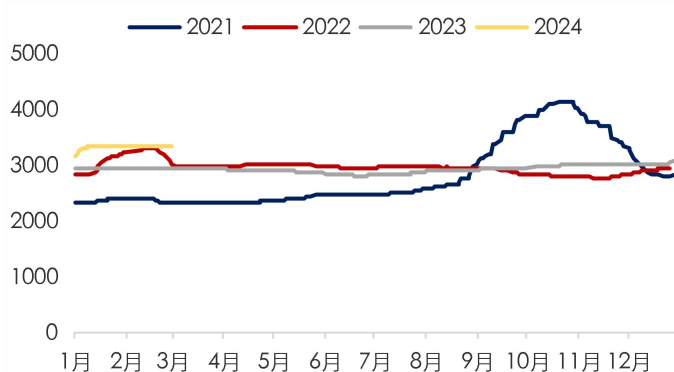


数据来源: SMM, 兴证期货



## 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)



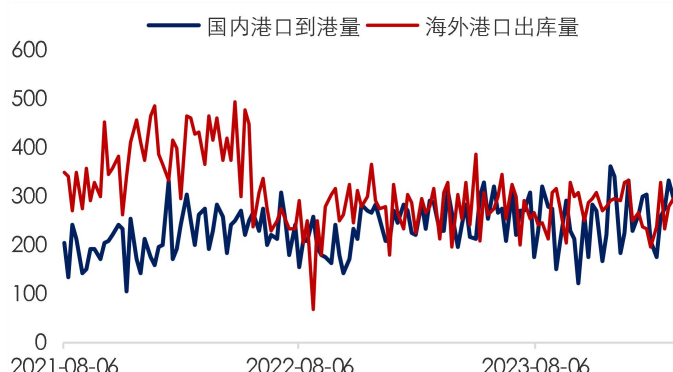
数据来源: SMM, 兴证期货

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

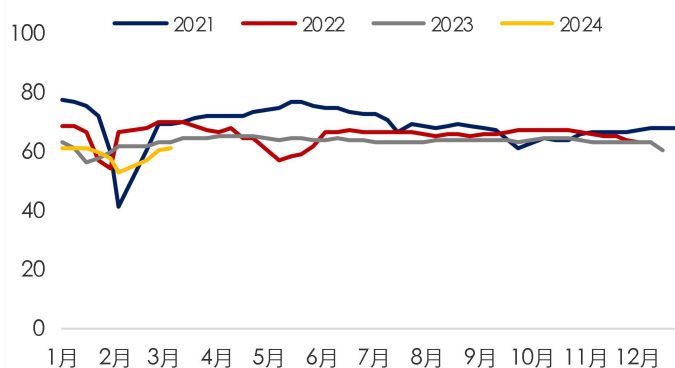
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

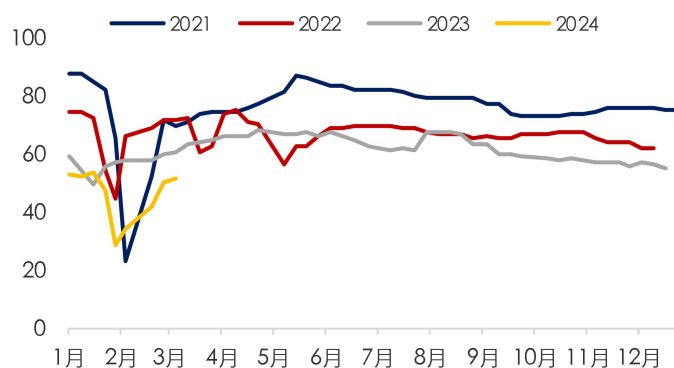
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



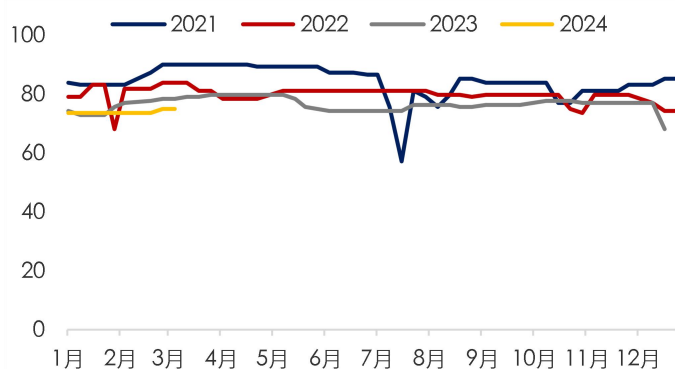
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



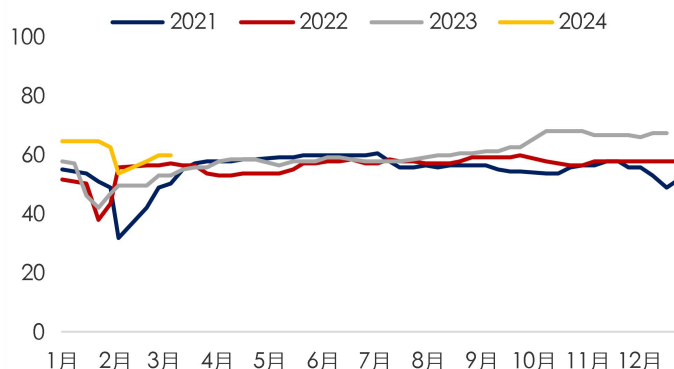
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



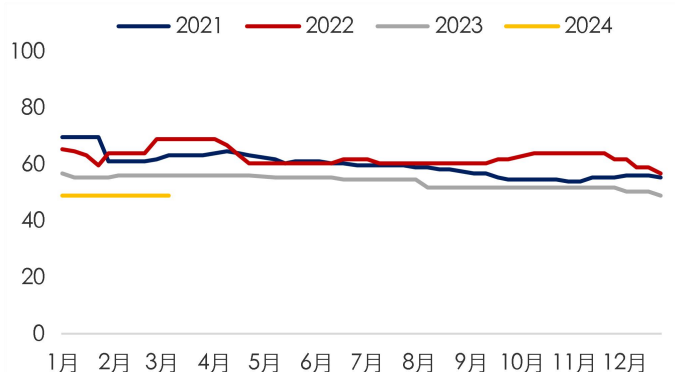
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



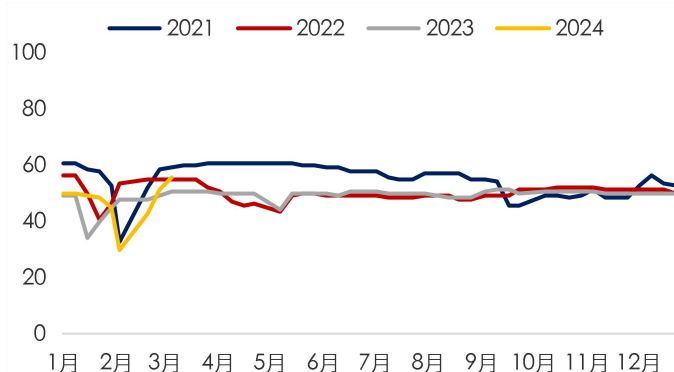
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

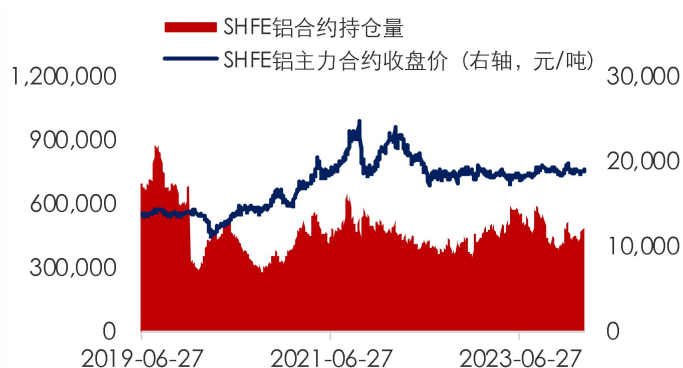
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

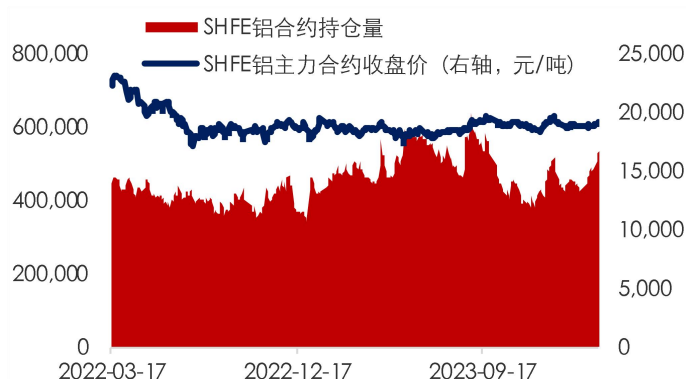
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



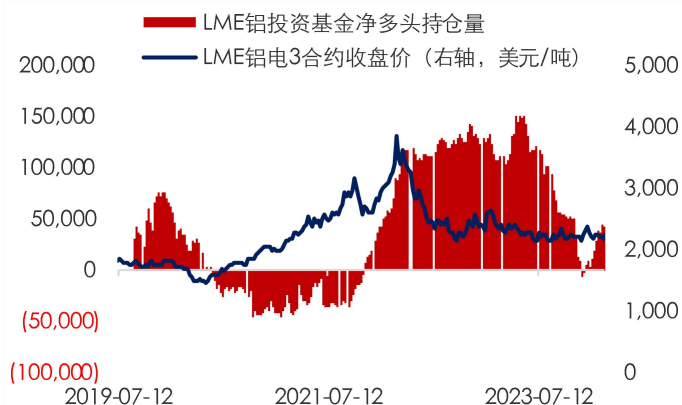
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



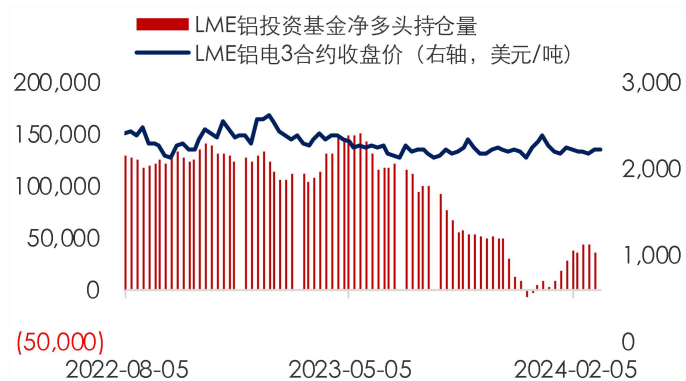
数据来源: Wind, 兴证期货

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。