

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 19295 元/吨，周涨幅 0.55%。现货方面，接货方刚需采购为主，周中交投积极性有所好转，整体成交尚可。

● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能在 4,192 万吨左右，SMM 最新调研了解，云南省内鼓励工业用电，成立相关电力专班，该专班针对省内电力供应及电解铝企业用电的情况，制定更为安全平稳的供应计划，但最终电力供应方案尚未确认，周内省内没有实质性复产动作，预计 3 月底或有部分企业出现少量启槽的情况，但目前仍处于枯水期，电力供应仍有不确定性，SMM 预计批量性复产仍将在 5 月份左右。此外，2023 年 5 月份贵州安顺铝业停产技改，截止目前企业技改顺利，目前新电解槽基本安装完毕，预计月底或有复产动作，总复产规模 13 万吨左右。

成本端，国内氧化铝现货成交价格小幅下跌，国内电解铝即时成本环比下降 17 元/吨至 16825 元/吨，铝现货偏强带动行业即时盈利回升至 2434 元/吨附近。

需求端，3 月 15 日当周，国内铝加工平均开工率 628%，周环比+1.5%，铝型材开工率 57%，周环比+5.2%，铝板带开工率 75.2%，周环比持平，铝线缆开工率 60%，周环比持平。国内铝

下游开工维持回暖状态，周内北方型材开工有所好转，但订单排产时间较短，未来仍有订单不足的隐患，且目前行业订单竞争激烈，利润较低，订单回流至成本有优势的大中型企业，行业开工分化明显。

库存方面，截止 3 月 14 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 84.3 万吨，国内可流通电解铝库存 71.7 万吨，较上周四累库 2.2 万吨，较本周一累库 0.3 万吨，较节前累库 35.2 万吨，稳居近七年同期低位。

宏观面上，美国 2 月零售销售月率疲软，录得 0.6%，不及预期；PPI 数据超出预期，年率录得 1.6%，达到了去年八月以来的最大涨幅；初请失业金人数仍处历史低位，录得 20.9 万人，低于预期的 21.8 万人。交易员减少美联储降息押注。2 月全球制造业 PMI 连续 2 个月高于荣枯线，延续修复态势，显示全球制造业景气度回升，中国出口增长或继续受支撑。新订单进一步回升，创 21 个月以来新高，发达国家中美国表现强劲，但欧元区、日韩等边际回落；服务业 PMI 同样延续改善态势，尤其是发达国家。

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	2024/3/15	2024/3/8	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19,295.00	19,200.00	95	0.49%
SMM A00铝锭现货价	19250	19160	90	0.47%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-40	-10	-
长江A00铝锭现货价	19250	19160	90	0.47%
SMM A00铝锭基差	-45.00	-40.00	-5	11.11%
佛山精废铝价差	1614	1425	189	11.71%

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	2024/3/15	2024/3/8	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,277.00	2,236.00	41	1.80%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-49.08	-44.60	-4.48	9.13%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	140	125	15	10.71%
沪伦比值	8.47	8.59	-0.11	-1.33%

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	2024/3/15	2024/3/8	变动	幅度
LME铝总库存	571775	580050	-8275	-1.45%
SMM电解铝社会库存	842900	0	842900	100.00%
SMM铝保税区库存	9100	7300	1800	19.78%
总库存	1423775	587350	836425	58.75%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1. “美联储传声筒” Nick Timiraos 撰文称，拜登在上周的一次竞选活动中表示乐观，称美联储将很快降息。但其周一公布的预算中对经济的预测提供了一个不同的信息：利率不会很快下降，市场要控制自己。

2. 拜登政府 2025 年预算 7.3 万亿美元，预计美国债务未来十年将达到 45 万亿美元，预计 2025 年美国实际 GDP 增长率为 1.8%，2028 年为 2.0%，2034 年为 2.2%；美国众议院共和党领导层表示拒绝拜登的预算提案。

3. 日本第四季度 GDP 年率修正值“转正”令日本央行加息传闻升温，日本东证指数与日经 225 指数盘中一度大跌 3%。

4. 中汽协：中国 2 月份汽车销售同比下降 19.9%，1-2 月新能源汽车销量同比增长 29.4%。

5. 美国 2 月整体 CPI 意外回升，核心 CPI 月率、年率均高于预期，但核心 CPI 年率回落至两年半低位；市场担心美联储下周点阵图将降息 3 次的预期减少 1 次；交易员仍认为 6 月是美联储最有可能开始降息的时间。

6. 知情人士：据悉日本央行考虑 3 月加息；若 3 月按兵不动，或将发出加息信号；消息人士称，即使结束负利率政策，日本央行也可能只会缓慢加息。日本央行政策制定者据悉认为价格压力不足以证明连续加息的必要性。

7. 欧洲央行表示，预计短期货币市场利率将接近存款利率；最低准备金要求将保持在 1%。将于 9 月 18 日下调主要再融资（MRO）利率，以将与存款利率利差缩小至 15 个基点。

8. 美国 2 月零售销售月率疲软，录得 0.6%，不及预期的 0.8%，前值从 -0.80% 下修至 -1.1%。

9.PPI 数据超出预期，年率录得 1.6%，高于预期的 1.1%，前值从 0.9%上修为 1%；月率录得 0.6%，达到了去年八月以来的最大涨幅，是预期 0.3%的两倍，前值为 0.3%。

10.初请失业金人数仍处历史低位，录得 20.9 万人，低于预期的 21.8 万人，前值从 21.7 万人下修为 21 万人。

11.欧洲央行管委诺特：预计欧洲央行将在 6 月进行首次降息。今年 9 月和 12 月最有可能进一步降息。

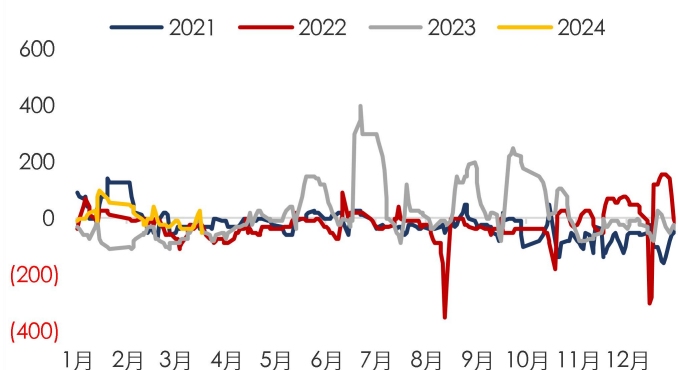
13.IEA 月报：2024 年石油需求增速预计为 130 万桶/日；由于欧佩克+减产措施，预计 2024 年石油供需将转为“轻微赤字”。

14 日媒：日本央行正在做出最后安排，准备在本周的政策制定会议上结束负利率政策。据日经新闻：日本央行的主要计划是将短期利率调整至 0%-0.1%的区间；日本央行将在加息后继续购买债券。

15.中国人民银行：2024 年前两个月社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元，比上年同期少 1.1 万亿元。2 月末社会融资规模存量为 385.72 万亿元，同比增长 9%。广义货币(M2)余额 299.56 万亿元，同比增长 8.7%。

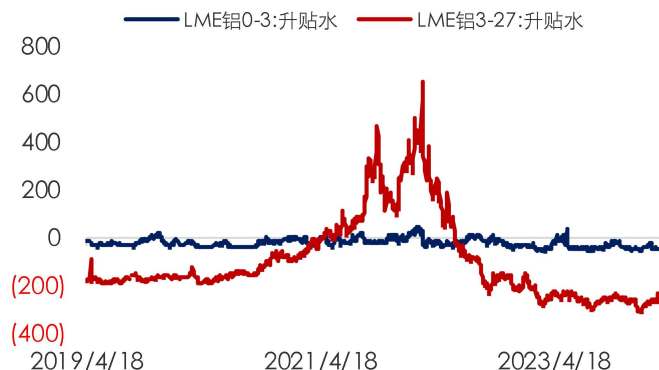
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



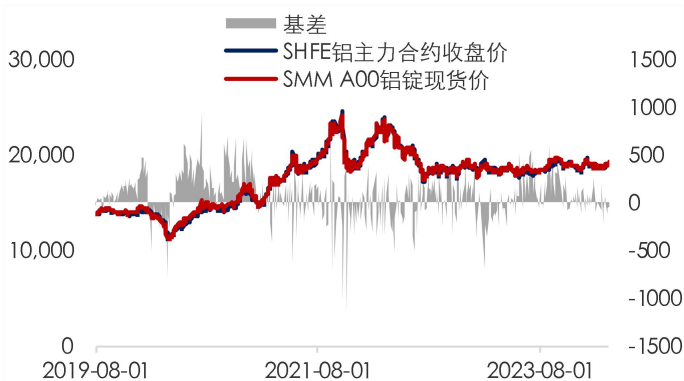
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



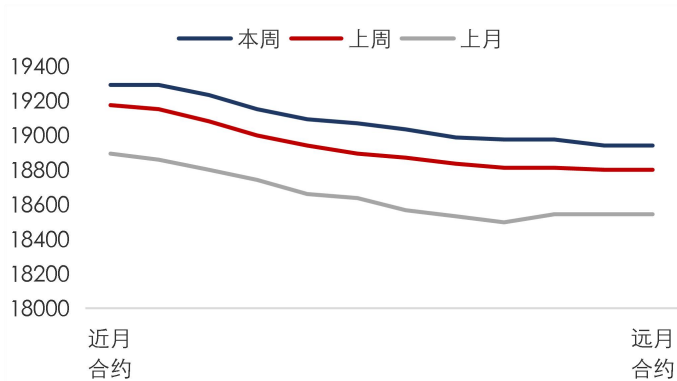
数据来源：SMM，兴证期货

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）



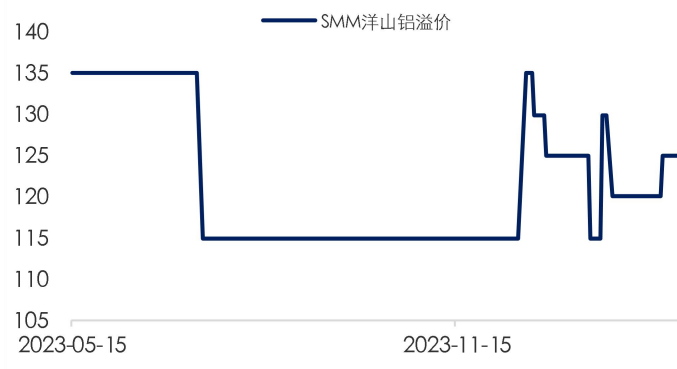
数据来源：SMM，兴证期货

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

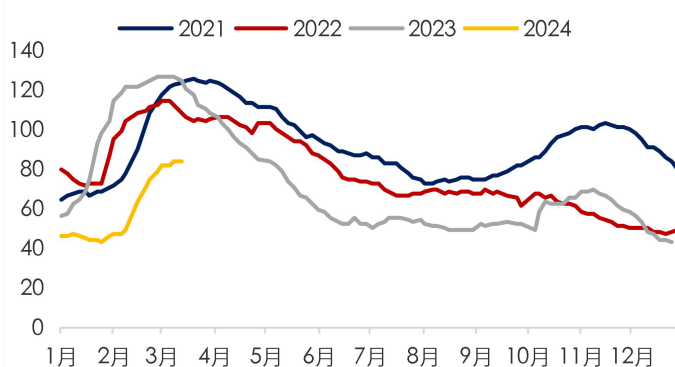
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



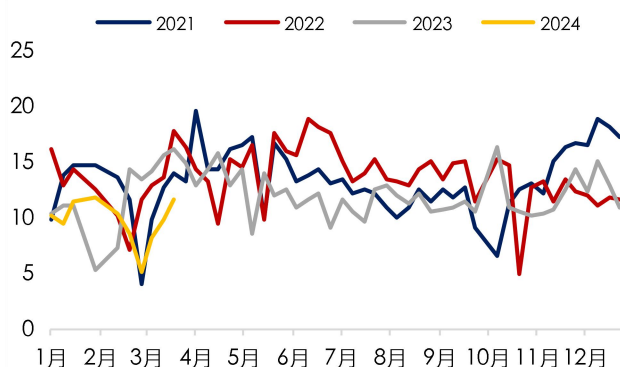
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



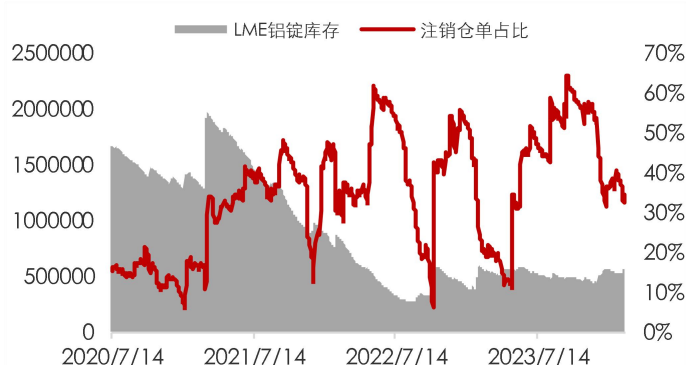
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铝库存 (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

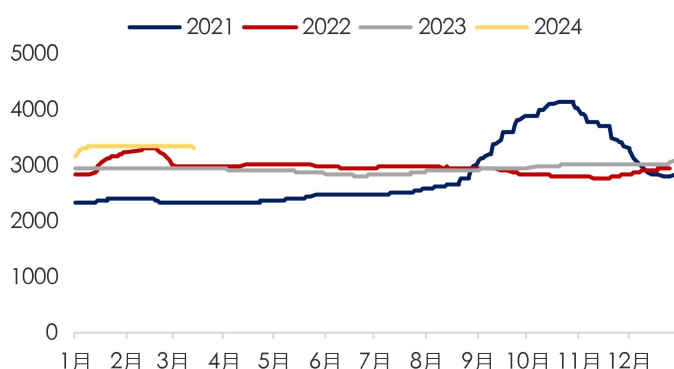
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



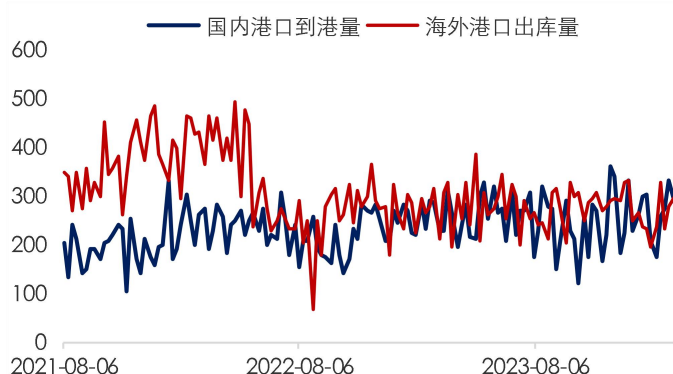
数据来源: SMM, 兴证期货

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

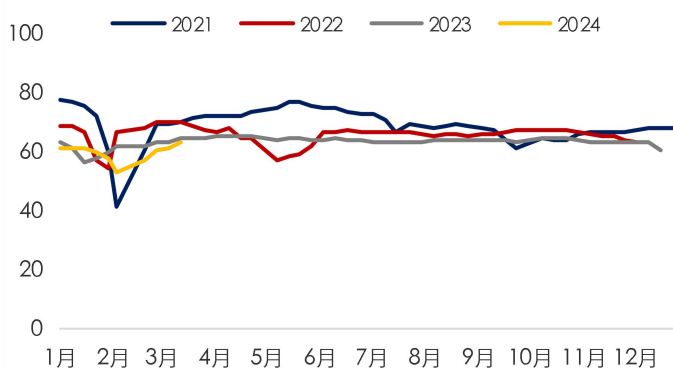
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

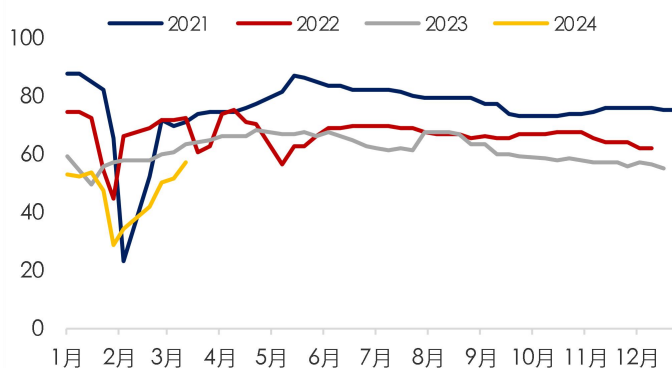
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



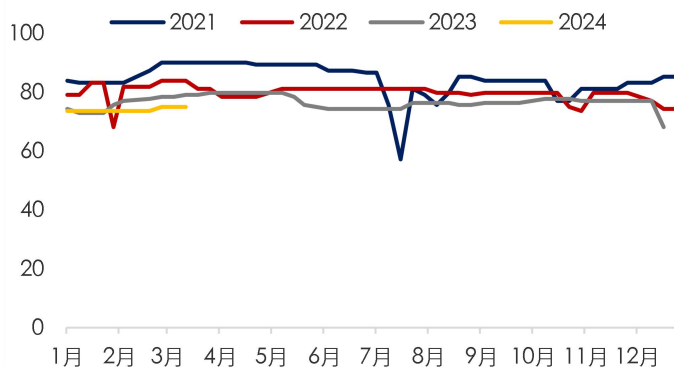
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



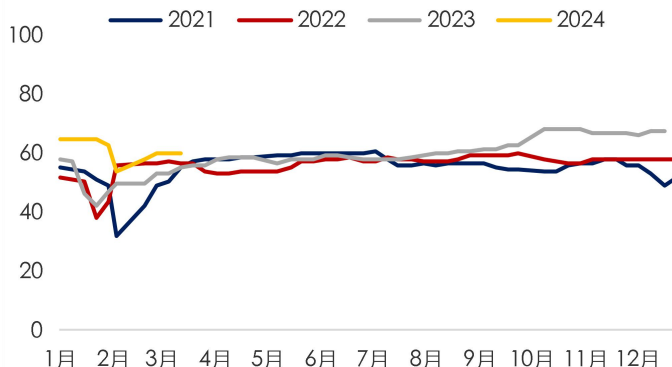
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



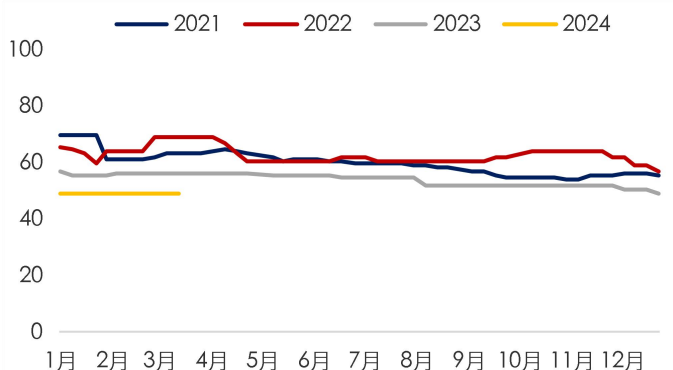
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



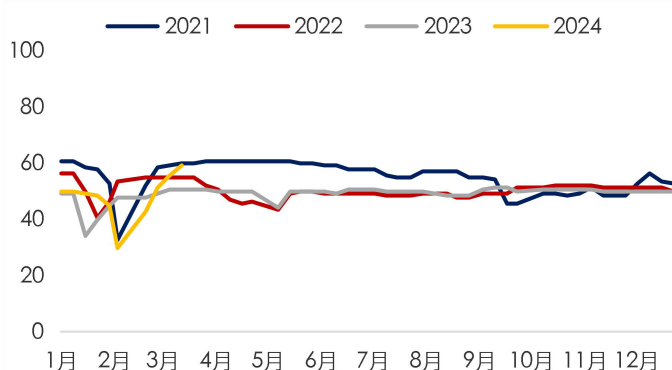
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

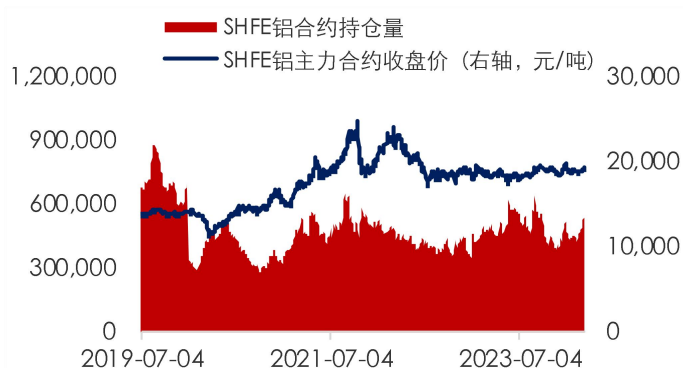
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

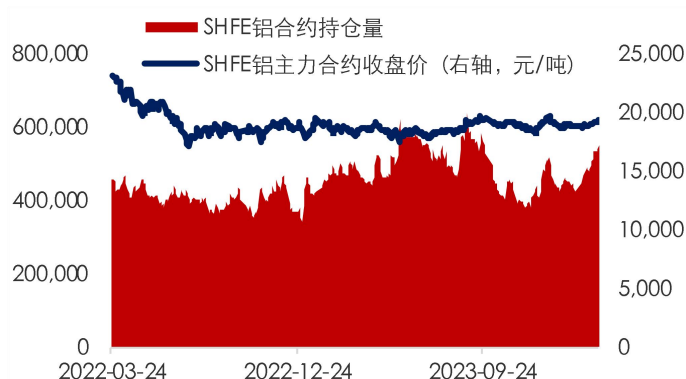
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



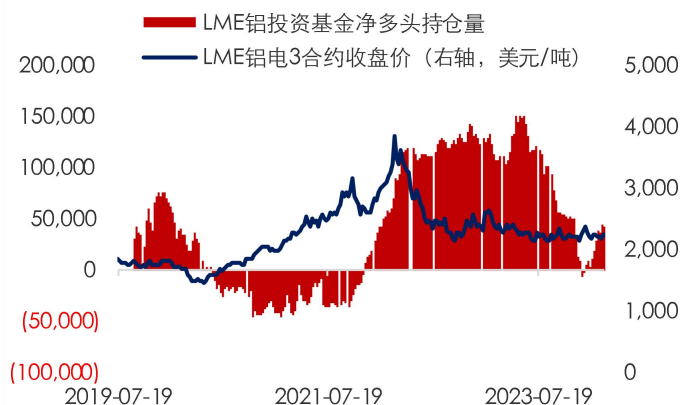
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



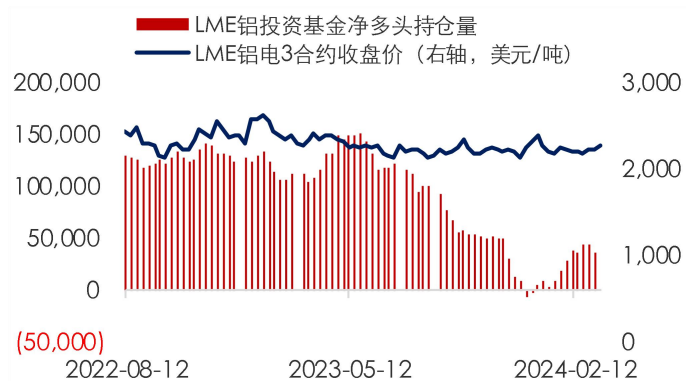
数据来源: Wind, 兴证期货

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。