

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 19400 元/吨，周涨幅 0.94%。现货方面，接货方刚需采购为主，持货方积极出货，现货货源充足，库存持稳整体成交平平。

### ● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能整体持稳为主，云南 2024 年首批复产基本落地，省内释放 80 万千瓦负荷电力，用于电解铝行业复产，折合电解铝年化产能 52 万吨左右，虽然云南等地区仍处于干旱的枯水期，但目前的省内的外送电力有所下降叠加省内风、光等其他电力同比有增量，预计此次的 52 万吨的复产将能在 4 月中旬前完成，电解铝启槽到电解铝槽铝水稳定产出需要一定周期，预计此次复产对 3 月份行业日产量贡献较小，集中释放或需要到 4 月下旬。

成本端，国内电解铝原辅料端整体持稳，煤炭市场持续走跌，山东大型铝厂煤炭采购价格频繁下调，自备电厂发电成本有所收敛，网电等电力来源短期持稳为主，国内电解铝即时成本持稳在 16825 元/吨。

需求端，3 月 22 日当周，国内铝加工平均开工率 64.1%，周环比+1.3%，铝型材开工率 61.5%，周环比+4.5%，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

内下游消费小幅增长为主，主因建筑型材版块开工回暖，据悉光伏组件3月份排产较好，目前光伏型材企业订单较好，板带箔等小型企业开工也有好转，国内铝社会库存增速放缓，铝棒库存维持去库状态。

库存方面，截止3月21日，MM统计电解铝锭社会总库存85.1万吨，国内可流通电解铝库存72.5万吨，较上周四累库0.8万吨，较周一累库0.4万吨，较节前已累库36万吨。

宏观面上，美联储声明重申经济在稳步扩张；通胀有所缓解，但压力仍大。美联储主席鲍威尔也表示，经济取得了良好进展，通胀已经缓解，美联储仍然专注于就业和通胀的双重使命。根据CME观察显示，截至3月20日，市场预期美联储大概率在6月降息预期2024年有3次左右降息可能。国内方面，财政政策力度继续上行。1-2月广义支出增速2.7%，高于去年全年的1.3%。进度达到13.5%，高于2018年-2023年均值(12.9%)。融资端，年初至今新增地方债发行较慢，特别是新增专项债，至今发行约4500亿，不及前两年同期的一半。

综合来看，云南复产消息落地，铝价高位压力逐步增大。不过释放电力负荷不及预期，加上铝锭社会库存累库临近拐点，铝价调整空间预计有限。

## ● 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	2024/3/22	2024/3/15	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19,400.00	19,295.00	105	0.54%
SMM A00铝锭现货价	19300	19180	120	0.62%
SMM A00铝锭升贴水	-70	30	-100	-
长江A00铝锭现货价	19340	19180	160	0.83%
SMM A00铝锭基差	-100.00	-115.00	15	-15.00%
佛山精废铝价差	1704	1634	70	4.11%

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	2024/3/22	2024/3/15	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,309.00	2,277.00	32	1.39%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-45.03	-49.08	4.05	-8.99%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	140	140	0	0.00%
沪伦比值	8.40	8.47	-0.07	-0.86%

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	2024/3/22	2024/3/15	变动	幅度
LME铝总库存	560700	571775	-11075	-1.98%
SMM电解铝社会库存	851000	842900	8100	0.95%
SMM铝保税区库存	7700	9100	-1400	-18.18%
总库存	1419400	1423775	-4375	-0.31%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.据日经新闻，日本央行准备在周二决定结束对收益率曲线的控制和对风险资产的购买。日本央行将继续购买一些日本国债以防止国债收益率飙升，但会放弃与当前市场趋势相反的压低利率的框架。对日本股票 ETF 和房地产投资信托基金的购买行动也将停止。

2.市场消息：欧盟理事会最终批准《关键原材料法案》。《关键原材料法案》旨在确保欧盟获得安全和可持续的关键原材料供应，这些原材料主要包括：稀土、锂、钴、镍以及硅等。其主要目标为：到 2030 年，每年在欧洲本土生产至少 10%的关键原材料，加工至少 40%的关键原材料，回收 15%的关键原材料。

3.国家统计局：2024 年 1—2 月份规模以上工业增加值增长 7.0%；1—2 月份，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%；1—2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。

4.日本央行将基准利率从-0.1%上调至 0-0.1%，符合市场预期，为 17 年来首次加息，长达 8 年的负利率时代正式终结。将继续购债，取消 YCC、ETF 和 REITs 购买计划。

5.日本央行行长植田和男：不认为新政策可以被称为“零利率政策”；目前对于资产负债表的具体处理方式没有明确想法，无法确定缩减 ETF 资产负债表的时间。

6.“美联储传声筒”放风：美联储正在等待降息，内部分为两个阵营。此外，官员们本周不会把衰退风险放在首位。然而，这种风险可能会推动其在今年剩余时间的想法，使其在某个时候降息。

7.、美联储利率决议声明概述：一致同意维持利率不变，重申等待对通胀回落信心的增强，删除了 1 月份声明中关于就业增长“放缓”的措辞；利率前景：点阵图维持今年累计降息三次的预期，但至少 5 名官员削减了今年降息的幅度，9 名美联储官员预计 2024

年将降息 2 次或更少；将 2025 年底利率预期中值上调至 3.9%，长期中值升至 2.6%；通胀前景：点阵图显示，2024 年底核心 PCE 预期中值上调至 2.6%；过去一年通胀已经降温，但仍处于“高位”；经济前景：点阵图全面上调 2024-2026 年底 GDP 预期中值；经济活动一直在稳步扩张，但经济前景不确定。

8.鲍威尔重申政策利率或已达峰，如有需要，准备将利率维持较高水平更长时间。今年某个节点降息是合适的。劳动力显著疲软将是启动降息的理由。“离对降息有信心不远”指的是决策者需要确认通胀进展将继续；本次会议讨论了放缓缩表问题，不久后实行是适宜之举，将会高度关注预示缩表结束的迹象，长期目标是资产负债表主要由国债构成。当 RRP 降至 0 时，QT 对准备金的“抽血”几乎是 1:1。

9.据日经新闻：因日元走弱，日本央行或在 7 月或 10 月考虑下一次加息。

10.美国至 3 月 16 日当周初请失业金人数 21 万人，低于预期的 21.5 万人，高于前值的 20.9 万人。

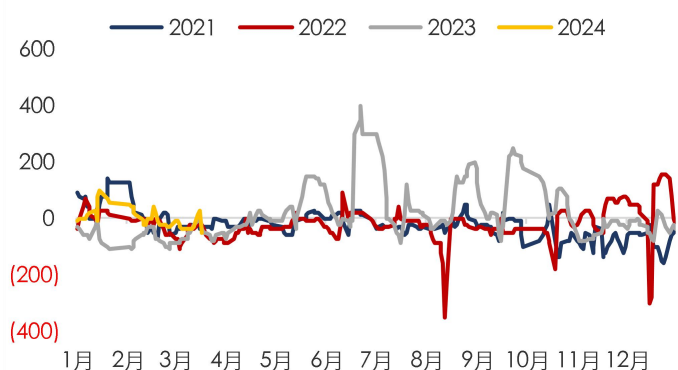
11.瑞士央行打响降息第一枪，意外地将基准利率从 1.75% 下调至 1.5%，市场预期其按兵不动。

13.亚特兰大联储主席博斯蒂克当地时间周五发表讲话称，他现在预计 2024 年将降息一次，幅度为 25 个基点，低于此前预期的两次。他预计降息会发生在今年晚些时候。他说，与去年 12 月相比，他对通胀率将继续朝着央行 2% 的目标下降“不那么有信心”。

14.中国人民银行副行长宣昌能：法定存款准备金率仍有下降的空间。正加强监测资金空转问题，将密切关注企业贷款转存和转借等情况，促进提高资金使用效率。

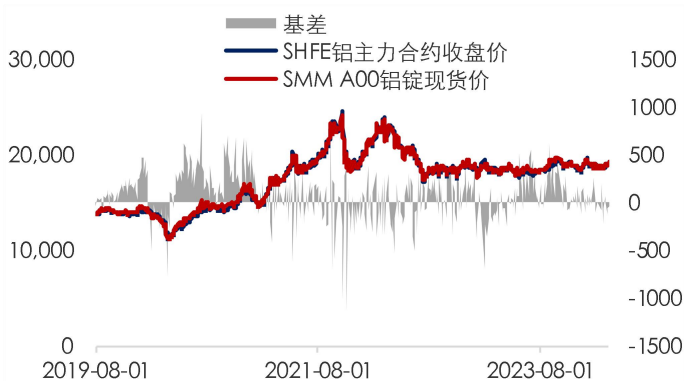
### 3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



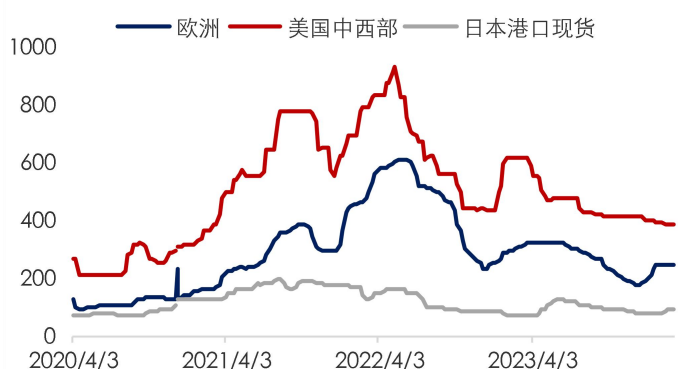
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



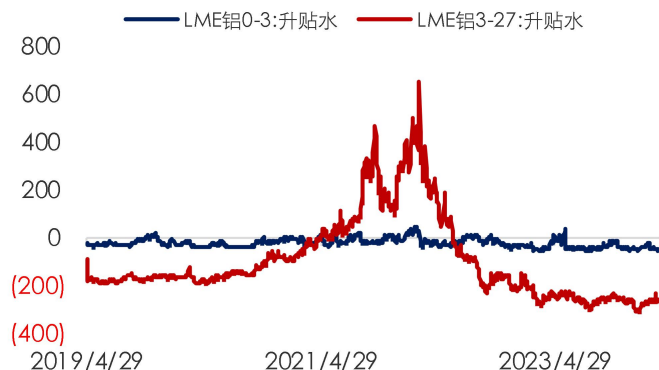
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



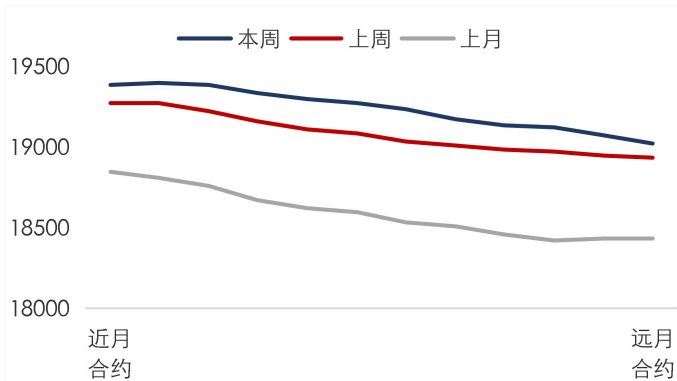
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



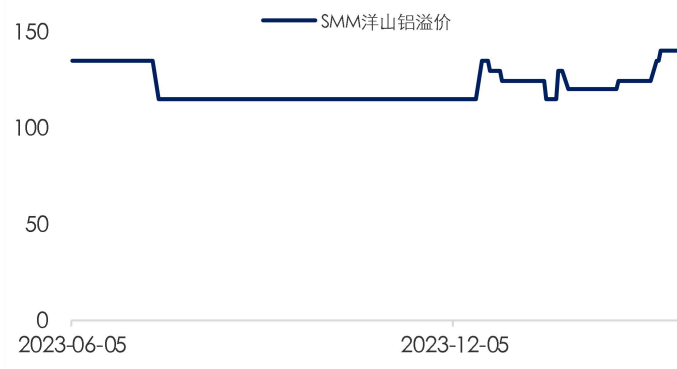
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

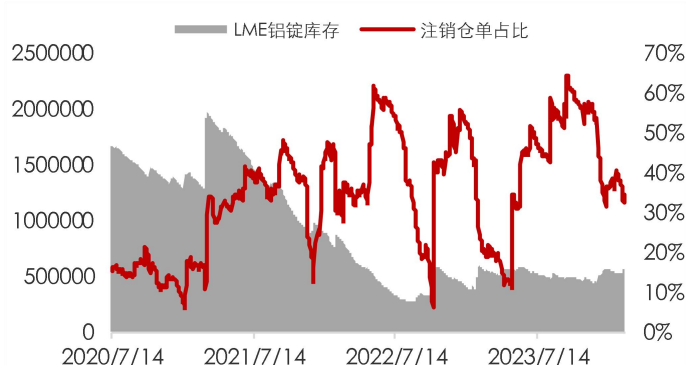
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



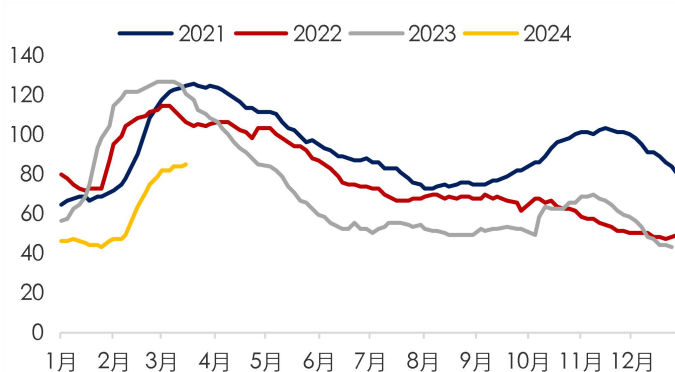
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



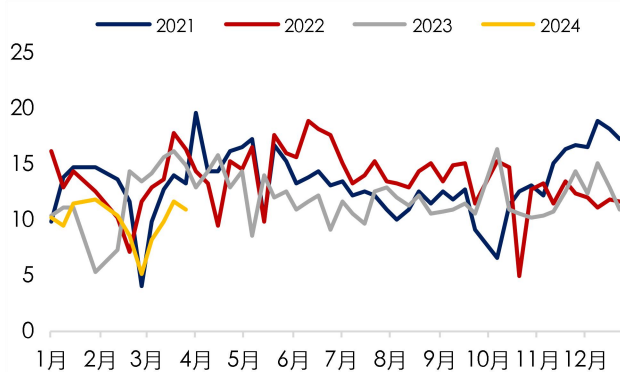
数据来源: Wind, 兴证期货

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

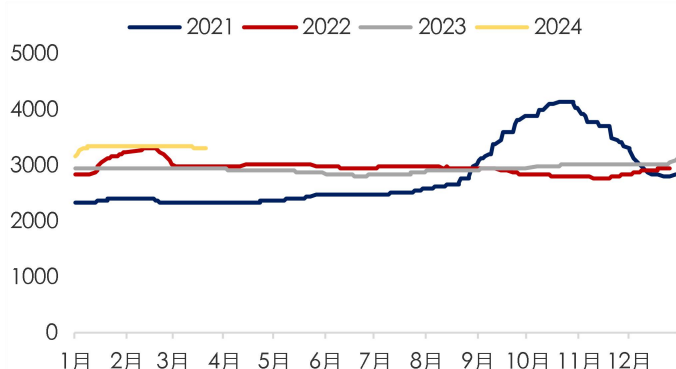
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



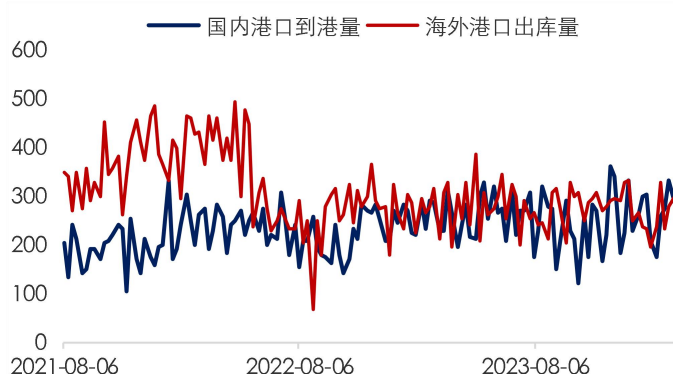
数据来源: SMM, 兴证期货

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)

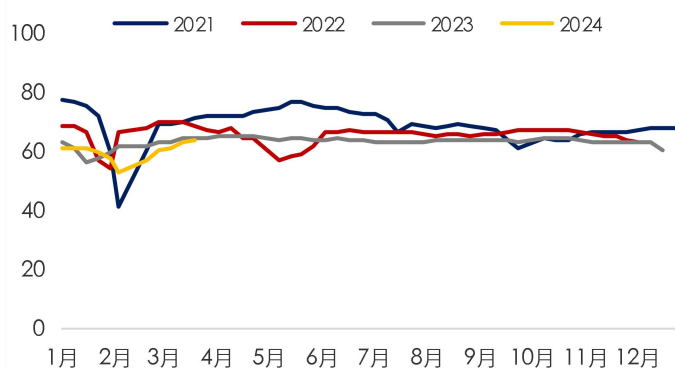


数据来源: SMM, 兴证期货



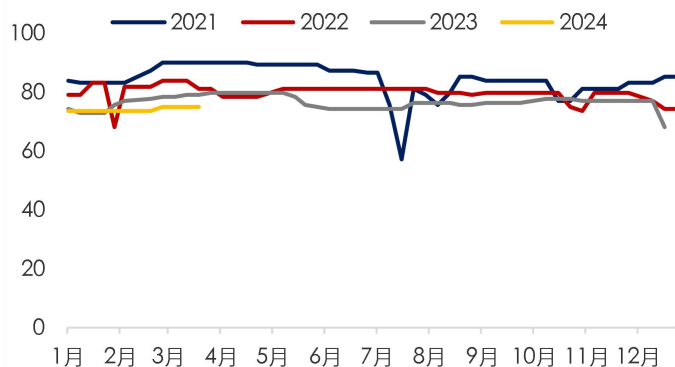
## 6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



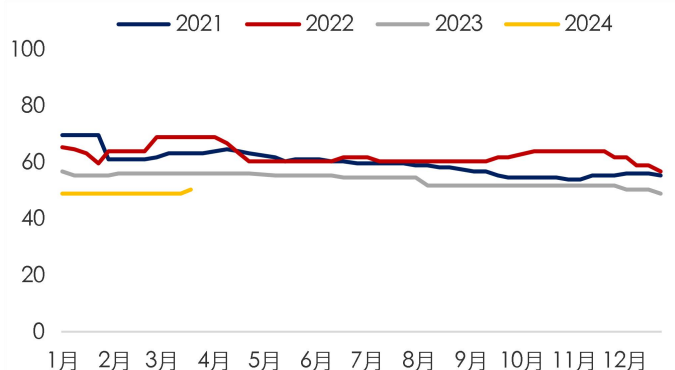
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铝板带周度开工率（%）



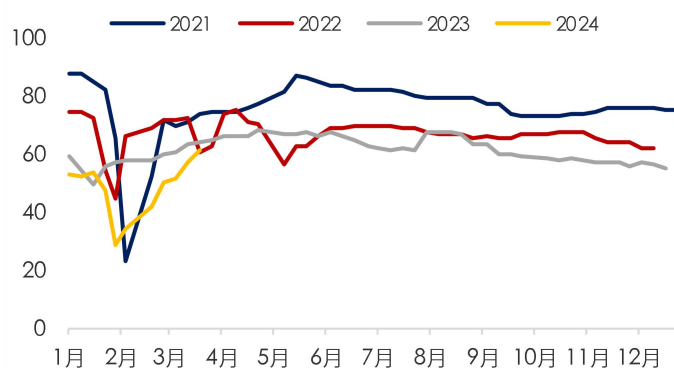
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：原生铝合金周度开工率（%）



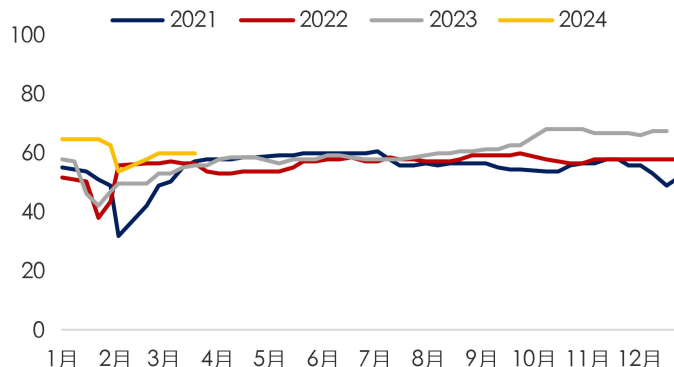
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铝型材周度开工率（%）



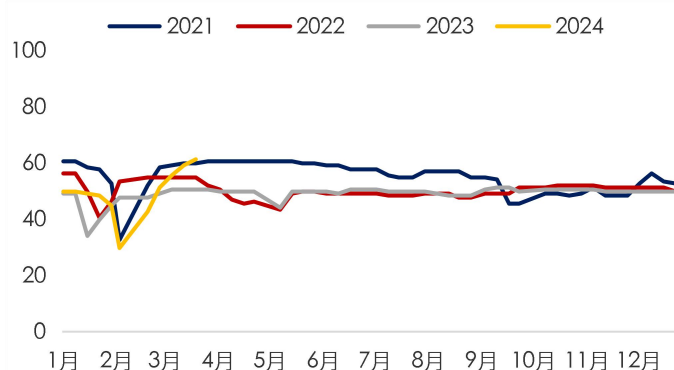
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：铝线缆周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

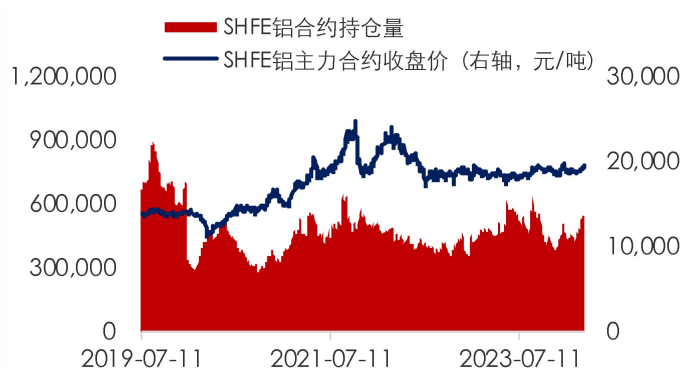
图 24：再生铝合金周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

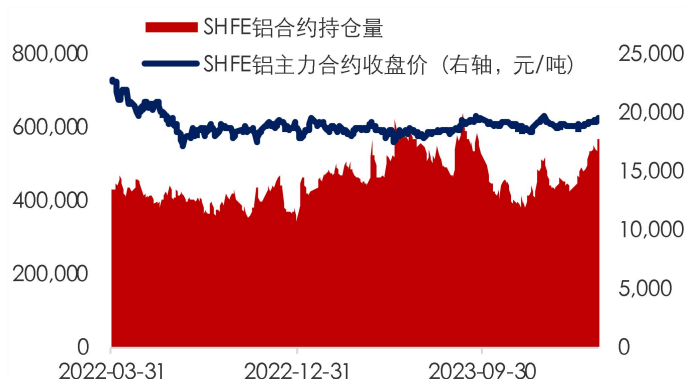
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



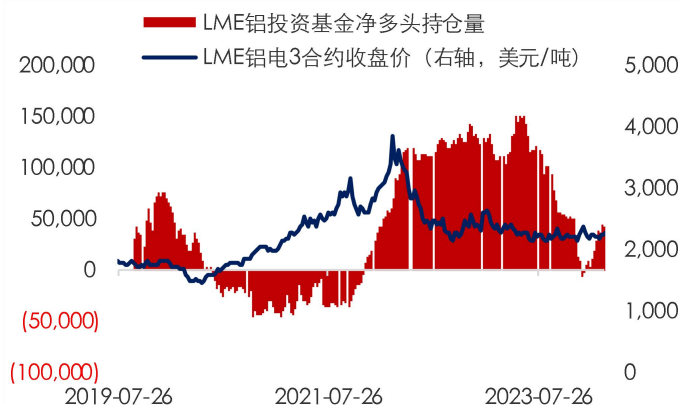
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



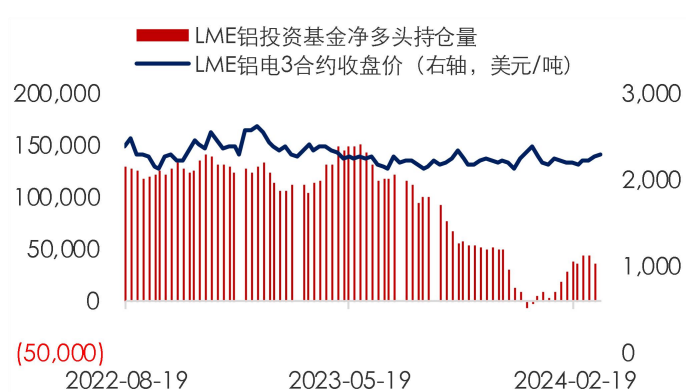
数据来源: Wind, 兴证期货

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。