

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 19710 元/吨，周涨幅 1.55%。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，整体成交平平。

● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能窄幅波动为主，云南地区部分电解铝已经开始启槽复产，预计第一批复产涉及的 50 多万吨电解铝将在 4 月底左右完成启槽工作，其余剩余产能复产或因区域内干旱水电供应不足暂且搁置，贵州安顺铝业周内暂未听闻确切复产消息，3 月份国内电解铝日均产量环比持稳，行业产量增量需要在 4 月中旬出现小幅增量，SMM 预计 3 月份国内电解铝月度产量 356 万吨，同比增加 4% 左右。

成本端，国内氧化铝 现货价格小幅走跌，电解铝行业即时成本小幅下探，新的一个月预焙阳极有上涨预期，预计 4 月份行业成本或有小幅走高的预计，截止今日 SMM 测算国内电解铝即时成本约为 16,803 元/吨，较 3 月初下降 74 元/吨。

需求端，3 月 29 日当周，国内铝加工平均开工率 64.5%，周环比+0.4%，铝型材开工率 62.3%，周环比+0.8%，铝板带开工率 76.4%，周环比+1.2%，铝线缆开工率 60.6%，周环比+0.6%。国内下游开工小幅上涨，其中型材版块订单继续向大中型企业

回流，铝棒加工费弱勢的情况下，刺激下游型材企业补库铝棒替代铝锭产品自产铝棒方式，周内铝棒库存维持去库态势，板带箔行业整体持稳为主。

库存方面，截止3月28日，国内电解铝锭社会总库存86.5万吨，可流通电解铝库存73.9万吨，环比本周一下降0.5万吨，降幅为0.6%，迎来春节后的首次去库。

宏观面上，3月美国Markit制造业PMI指数超预期回升的同时，服务业PMI指数则超预期回落，一方面表明补库存的迹象日渐明显，另一方面则意味着其国内经济扩张动能有所趋缓。在欧洲方面，欧元区3月制造业PMI指数超预期回落，相较于美国欧元区经济仍处弱勢。国内方面，2024年1-2月，全国规模以上工业企业实现利润总额累计同比增长10.2%，由负转正，较前值提升12.5pct，较去年同期提升了33.1pct，较2017-2019年同期低1pct，且存在一定低基数效应。从量、价和利润率三个维度分析，量和利润率是工业企业利润总额累计同比增速回升的推动力。

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	2024/3/29	2024/3/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19,710.00	19,400.00	310	1.57%
SMM A00铝锭现货价	19470	19300	170	0.87%
SMM A00铝锭升贴水	-110	-70	-40	-
长江A00铝锭现货价	19470	19300	170	0.87%
SMM A00铝锭基差	-240.00	-100.00	-140	58.33%
佛山精废铝价差	1660	1674	-14	-0.84%

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	2024/3/28	2024/3/22	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,335.00	2,309.00	26	1.11%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-41.91	-45.03	3.12	-7.44%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	160	140	20	12.50%
沪伦比值	8.44	8.40	0.04	0.46%

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	2024/3/28	2024/3/22	变动	幅度
LME铝总库存	554475	560700	-6225	-1.12%
SMM电解铝社会库存	865000	851000	14000	1.62%
SMM铝保税区库存	16000	7700	8300	51.88%
总库存	1435475	1419400	16075	1.12%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.据外媒透露，欧佩克+代表认为没有必要在下周的审查会议上建议改变石油供应政策，因为上半年设定好的产量配额证明是有效的。

2.亚特兰大联储主席博斯蒂克重申预计今年只会有一次降息；“大鸽派”古尔斯比继续坚守 2024 年进行三次降息的预期；美联储理事库克认为住房通胀将继续下降，但需要在降息方面谨慎行事。

3.央行行长潘功胜：未来仍有充足的政策空间和丰富的工具体备。房地产市场已出现一些积极信号，长期健康稳定发展具有坚实的基础。

4. 在经历了近三十年来房地产销售最糟糕的一年之后，1 月美国房价增速加快，1 月 20 座大城市房价同比上涨 6.59%，高于去年 12 月 6.2%的涨幅。其他经济数据显示，2 月耐用品订单三个月来首次出现增长，3 月份消费者信心低于预估。

5.美联储：2023 年的运营亏损总额达到创纪录的 1143 亿美元，支付给准备金的利息几乎增加了两倍，达到 1768 亿美元。

6.消息人士：欧佩克+不太可能在 6 月会议前改变产量政策。

7.美国至 3 月 22 日当周原油库存报告显示，上周美国原油库存意外增加约 934 万桶，为六周以来最大涨幅，库欣原油库存也大幅增加，汽油库存则如期连续第八周下降。

8.美联储理事沃勒表示，目前没有迫切需要降息的迹象。他强调，通胀粘性表明无需急于降息，维持当前利率的时间可能比预期长，今年降息次数或减少。沃勒还称希望看到“至少几个月的通胀数据好转”，然后再降息。

9.日元一度贬值至 1990 年以来最高水平，日本三大金融机构召开紧急会议但未进行任何实际干预，日本财务省副大臣神田真人表

示，不排除采取任何措施应对无序外汇波动。日本央行官员表示，如果外汇市场波动影响经济和物价趋势，央行将通过货币政策作出回应。

10.国家统计局：1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。

11.欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧洲央行不能忽视长期保持高利率的经济风险，应该在接下来的两次会议中开始降息。

12.美国 2 月核心 PCE 环比增速从前一月的 0.5%放缓至 0.3%，同比增速放缓至 2.8%，基本符合经济学家的预期；个人支出月率录得 0.8%，为 2023 年 1 月以来最大增幅。

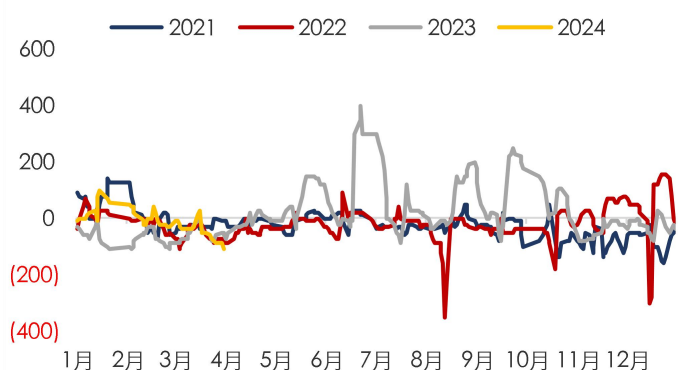
13.美联储主席鲍威尔：PCE 初步数据符合预期。不需要急于降息，如果基本情况不变，会将利率维持在当前水平更长的时间。目前经济衰退的可能性并不高。在现在这样的时候进行非周期性降息是绝不会发生的。

14.3 月份中国制造业 PMI 重回扩张区间，非制造业 PMI 扩张继续加快；3 月钢铁 PMI 显示市场需求复苏缓慢，钢铁行业弱势运行。

15.多地出台促进房地产市场政策。安徽宣城市内购房可提取父母子女公积金账户余额；湖南湘潭公积金新政：提高个贷倍数至 16 倍，大学生可贷额度上浮 30%。湖南湘潭住房公积金保底贷款额度增至 30 万元，二孩家庭最高可贷 80 万元；江苏常熟实行契税补贴，执行“卖旧买新”；南昌决定阶段性取消首套住房商贷利率下限，自 2024 年 4 月 1 日起实施；浙江台州提高公积金贷款额度，单人 60 万元。

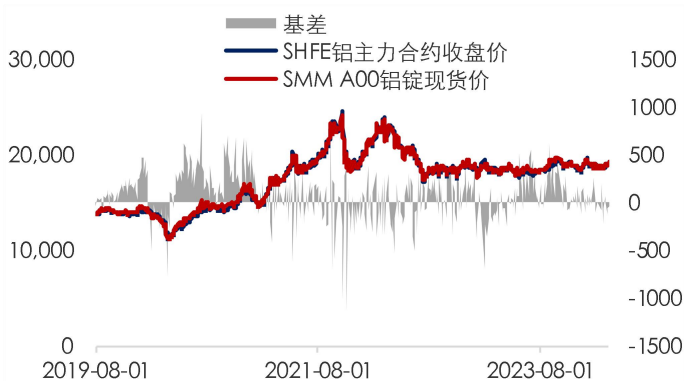
3、现货及其现情况

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）



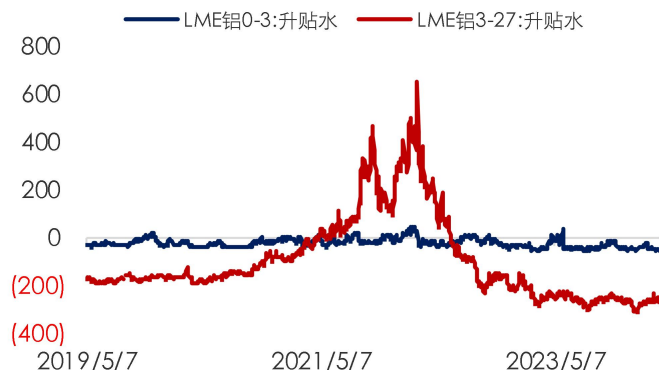
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



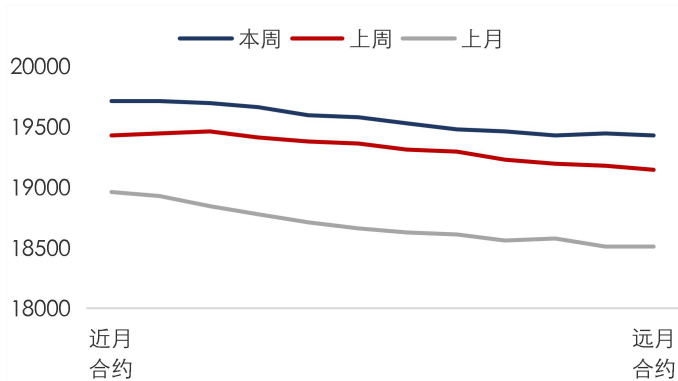
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



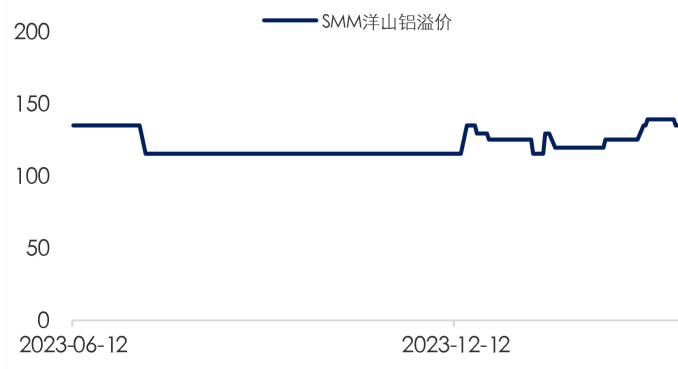
数据来源：SMM，兴证期货

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

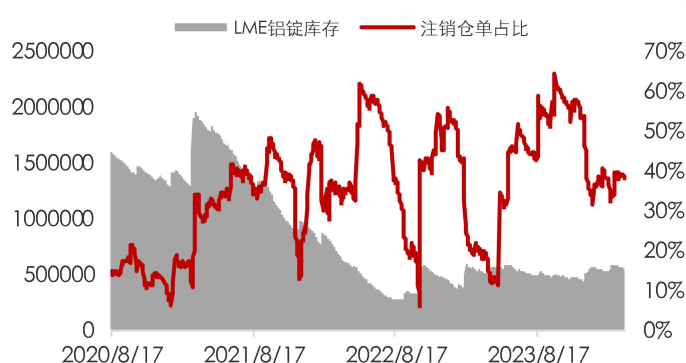
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



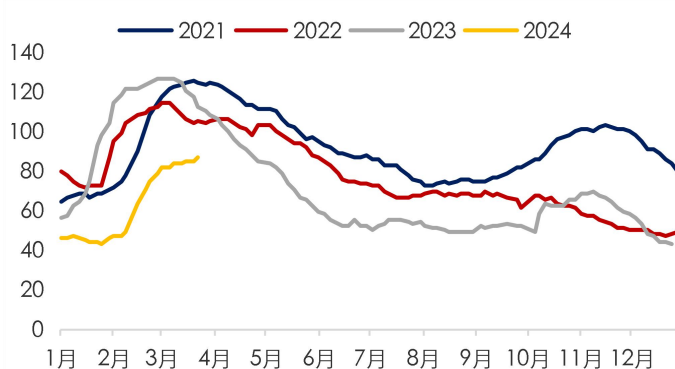
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



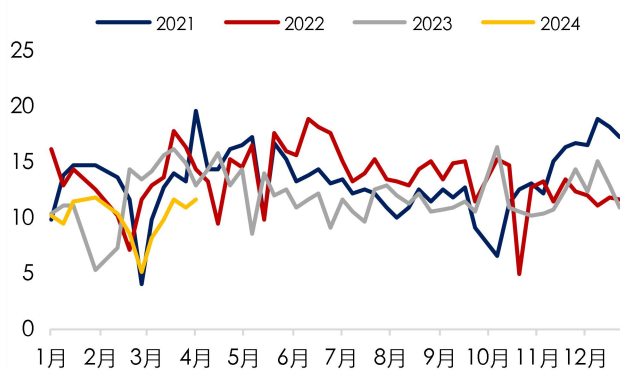
数据来源: Wind, 兴证期货

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

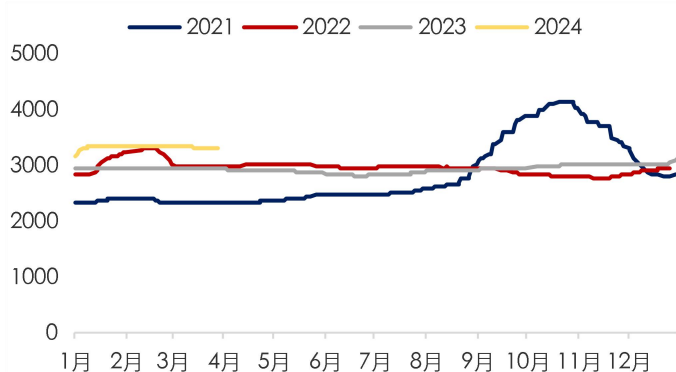
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

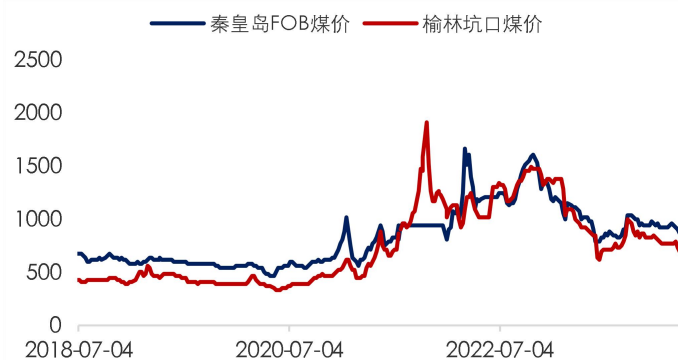
5、供应情况

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)



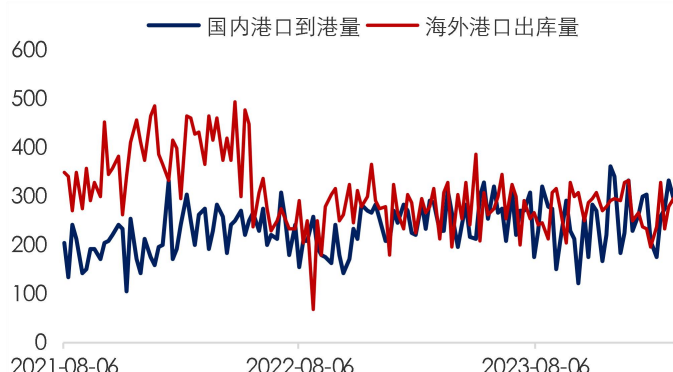
数据来源: SMM, 兴证期货

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

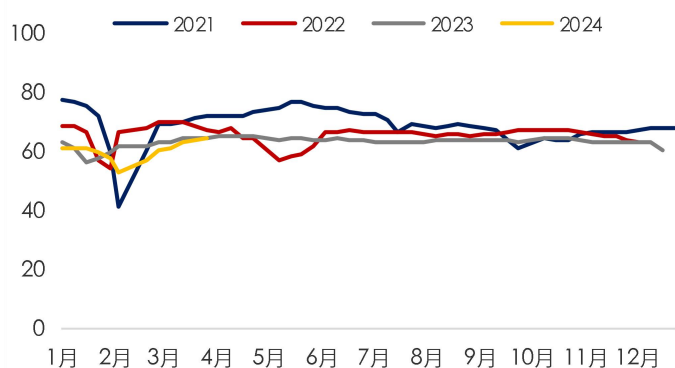
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

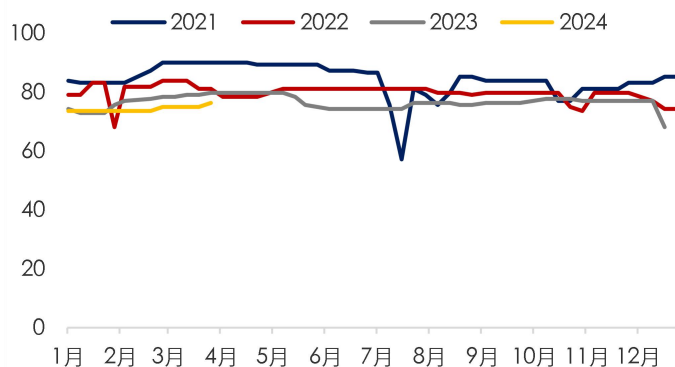
6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



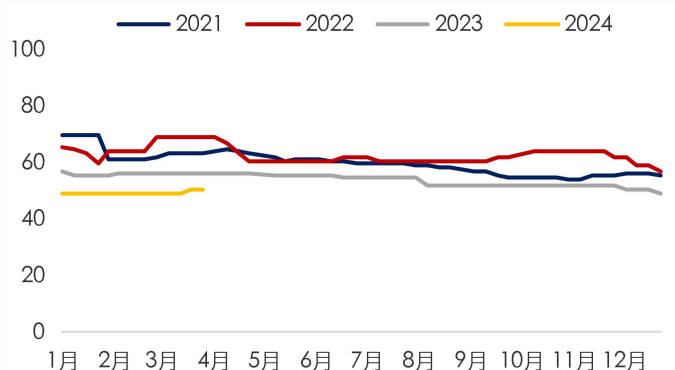
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铝板带周度开工率（%）



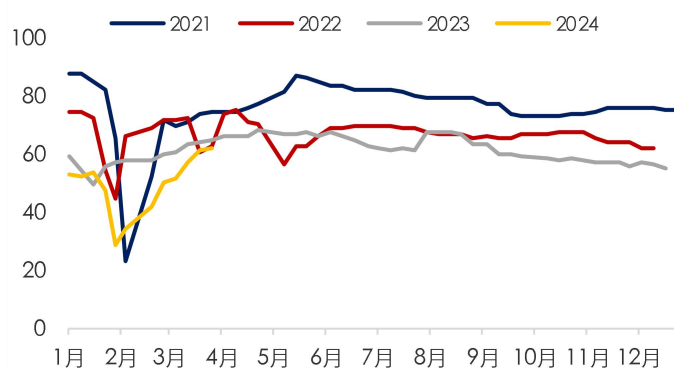
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：原生铝合金周度开工率（%）



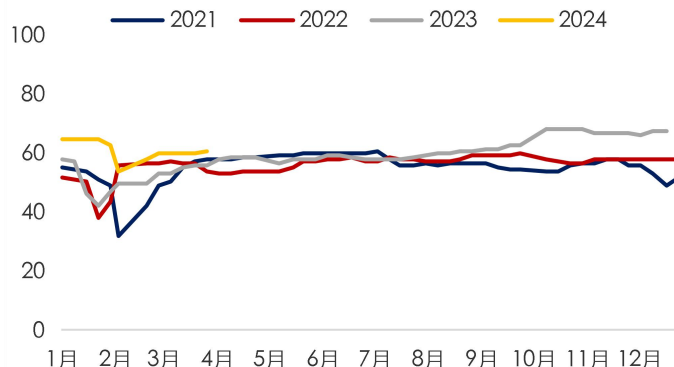
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铝型材周度开工率（%）



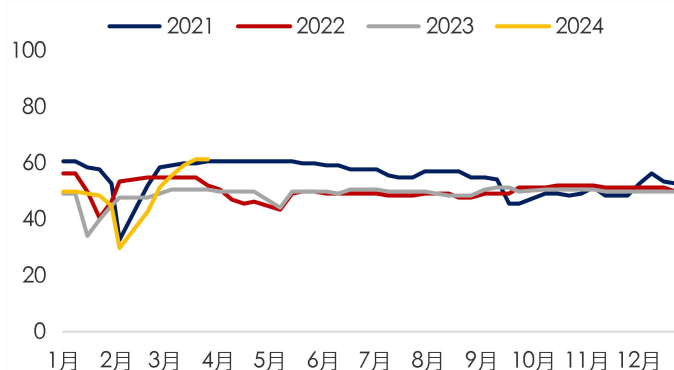
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：铝线缆周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

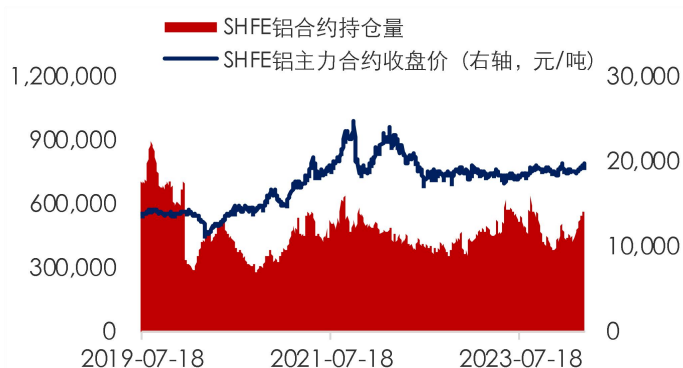
图 24：再生铝合金周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

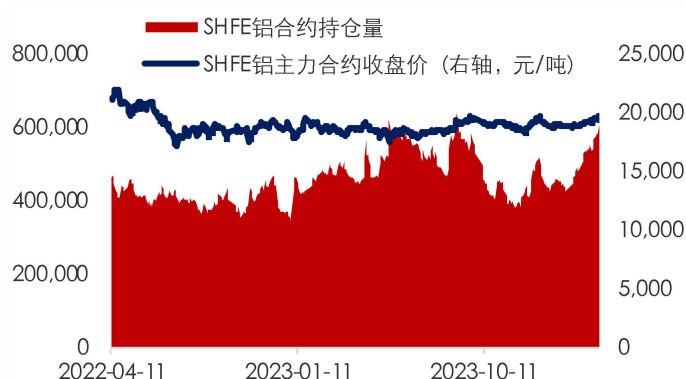
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



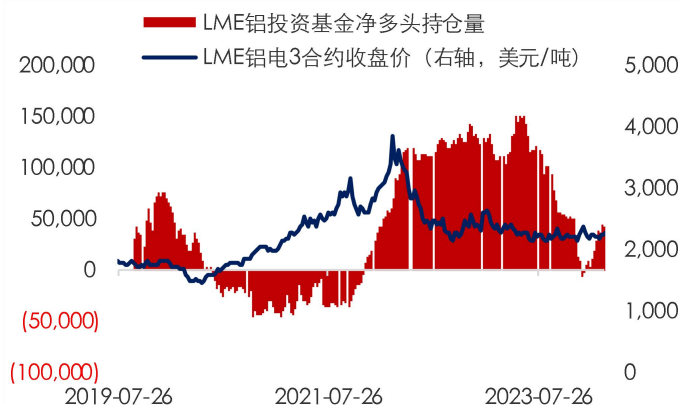
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



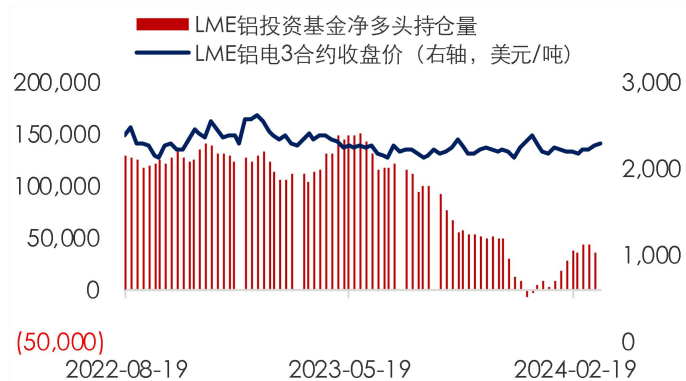
数据来源: Wind, 兴证期货

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。