

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 20575 元/吨，周涨幅 4.87%。现货方面，五一小长假后铝锭累库预期并未兑现，节后铝价维持高位震荡，下游补库积极性不佳，现货维持贴水行情。

● 核心观点

供应端，据 SMM 统计，2024 年 4 月份（30 天）国内电解铝产量 351.5 万吨，同比增长 4.98%。国内电解铝运行产能维持抬升为主，截止目前云南复产总规模达 66 万吨，剩余 63 万吨待复产有望在 6 月份陆续达产，国内电解铝运行产能约 4,262 万吨左右，较上月初增长 50 多万吨，国内电解铝运行产能进入高开率阶段。但行业铝水比例高企，行业铸锭总量同环比均呈现下降状态。

成本端，电解铝原辅料市场均呈现上涨行情，煤炭市场小幅反弹，但全国电解铝用平均电价波动较小，持稳在 0.426 元/千瓦时附近。氧化铝受矿端及供需端利好支撑，现货市场持续拉涨，截止上周 SMM 测算国内电解铝即时成本约为 17,505 元/吨，较 4 月初上涨 718 元/吨。

需求端，5 月 9 日当周，国内铝加工平均开工率 64.9%，周环比+0.5%，铝型材开工率 6%，周环比持平+2%，铝板带开工率 77%，周环比持平，铝线缆开工率 65.2%，周环比+0.8%。国

内铝下游加工企业开工较节前持稳 向好，其中北方的型材企业反馈建材、门窗方面订单有增量，光伏方面订单相对稳定。铝板带箔行业整体 也处于需求良好阶段，铝价外强内弱，刺激国内铝材出口增量。

库存方面，截止 5 月 9 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 79.4 万吨，国内可流通电解铝库存 66.8 万吨，较节前仅小幅累库 0.3 万吨，仍居近七年的同期低位，较去年同期下降了 4.1 万吨。

宏观面上，美国 4 月 ISM 制造业 PMI 降至 49.2 重回萎缩区间，ISM 非制造业 PMI 从 51.4 降至 49.4。美国 Markit 口径 PMI 同样较 3 月全面回落。欧洲和日本制造业 PMI 仍在 50 以下徘徊，服务业 PMI 普遍表现较高景气度。新兴市场多数国家制造业 PMI 维持扩张。此外美国劳动力市场进一步平衡，非农就业不及预期，Q3 降息预期重燃。国内方面，4 月社会融资规模减少 1987 亿元，市场预期新增 1.01 万亿元，前值新增 4.87 万亿元。4 月份 CPI 同比上涨 0.3%，环比由降转涨 0.1%

综合来看，本轮海外宏观逻辑主导铝价上行，国内库存延续同期低位支撑铝价。不过短期涨幅较大，后续有回落风险。

● 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	2024/5/10	2024/4/30	变动	幅度
沪铝主力收盘价	20,725.00	20,575.00	150	0.72%
SMM A00铝锭现货价	20540	20530	10	0.05%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-60	0	-
长江A00铝锭现货价	20540	20530	10	0.05%
SMM A00铝锭基差	-185.00	-45.00	-140	75.68%
佛山精废铝价差	2272	2084	188	8.27%

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	2024/5/10	2024/5/3	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,520.50	2,551.00	-30.5	-1.21%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-45.67	-40.69	-4.98	10.90%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	155	160	-5	-3.23%
沪伦比值	8.22	8.07	0.16	1.91%

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	2024/5/10	2024/5/3	变动	幅度
LME铝总库存	903850	487750	416100	46.04%
SMM电解铝社会库存	778000	791000	-13000	-1.67%
SMM铝保税区库存	38300	32800	5500	14.36%
总库存	1720150	1311550	408600	23.75%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国 4 月份非农就业人数新增 17.5 万人，为六个月来最小增幅，远低于市场预期，失业率上升至 3.9%，3 月非农新增就业人数共下修 2.2 万人。数据公布后，交易员将美联储首次降息时间预期从 11 月提前至 9 月。

2.美国 4 月 ISM 非制造业 PMI 录得 49.4，回落至 50 荣枯线下方，为 2022 年 12 月以来新低。

3.美联储理事鲍曼指出，基本观点仍然是通胀将进一步下降，政策利率保持稳定，如果数据显示通胀进展停滞或逆转，仍愿意在未来会议上加息。纽约联储主席威廉姆斯认为，通胀仍在下降。芝加哥联储主席古尔斯比称，美联储应该将利率预测与经济预测联系起来。对是否加息持保留态度，需要密切关注数据。

4. 财政部：1-3 月国有企业利润总额 10757.6 亿元，同比增长 2.8%。

5.截至 4 月末，我国外汇储备规模为 32008 亿美元，较 3 月末下降 448 亿美元；黄金储备录得连续 18 个月增加。

6.波士顿联储主席柯林斯：可能需要经济降温，才能实现 2%的通胀目标。更长时间保持利率稳定将减缓经济增长；美联储理事库克表示其将关注信用卡和汽车贷款拖欠率上升。

7.日本央行行长植田和男表示，如果物价上行风险加大，加快加息的步伐是正确的；如果价格下行风险增加，将延长宽松政策。如果发生任何重大冲击，不排除任何选择。日本央行最终将适当削减债券购买量。

8.美国至 5 月 4 日当周初请失业金人数录得 23.1 万人，为 2023 年 8 月以来新高。

9.英国央行连续第六次维持基准利率在 5.25%不变，符合市场预期。行长贝利表示，6 月份降息的可能性既没有被排除，也没有在计划

之中。央行的降息幅度可能会超过目前市场定价的幅度。利率决议后，交易员加大了对英国央行降息的押注，倾向于6月首次降息。

10.美国5月一年期通胀率预期为3.5%，创去年11月以来新高。

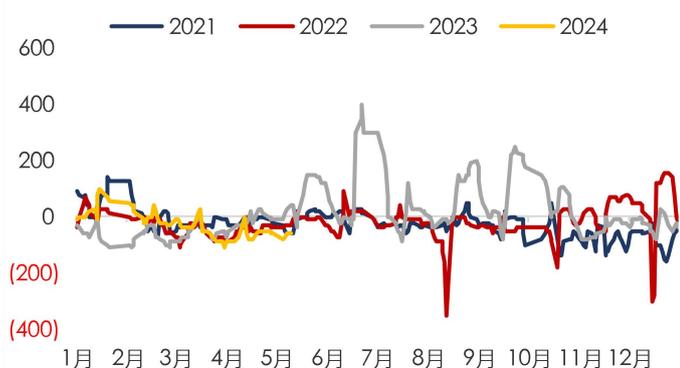
11.亚特兰大联储主席博斯蒂克仍然认为美联储今年将进行一次降息。美联储理事鲍曼认为，美联储仍需要在更长一段时间保持政策稳定；达拉斯联储主席洛根表示，现在考虑降息为时尚早。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利认为，再次加息的门槛很高，但不能排除这种可能性。

12.国家统计局：我国4月份CPI同比上涨0.3%，环比由降转涨0.1%。

13.央行：我国前四个月新增社融12.73万亿元，新增人民币贷款10.19万亿元。

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）



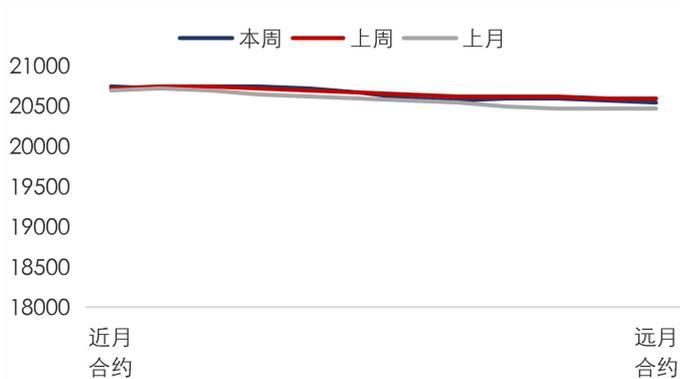
数据来源：SMM，兴证期货

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

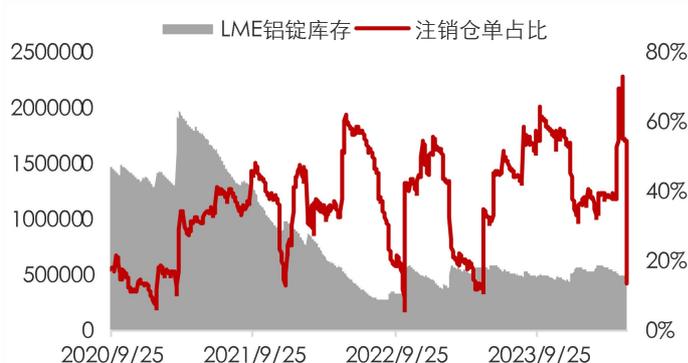
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



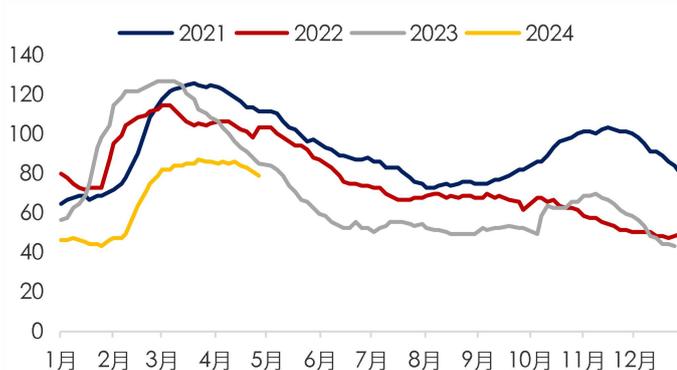
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



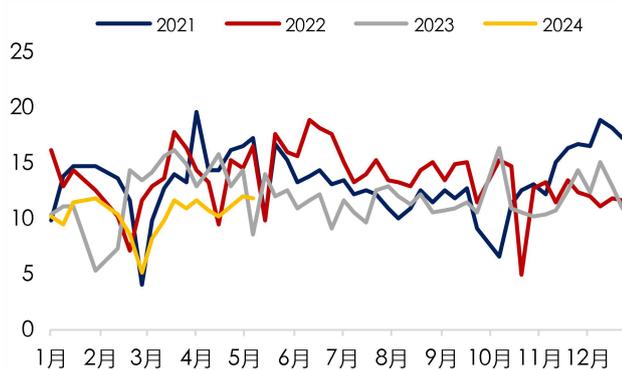
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



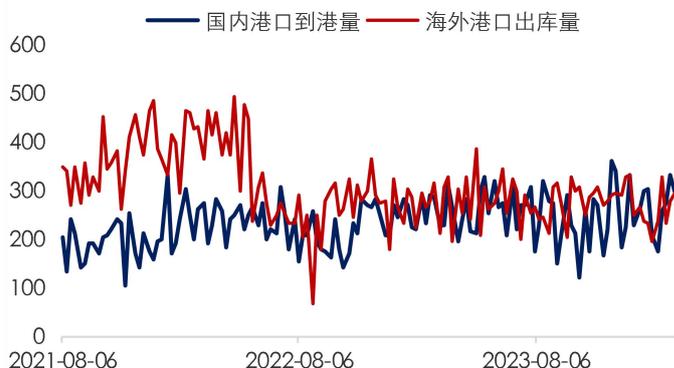
数据来源: SMM, 兴证期货

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

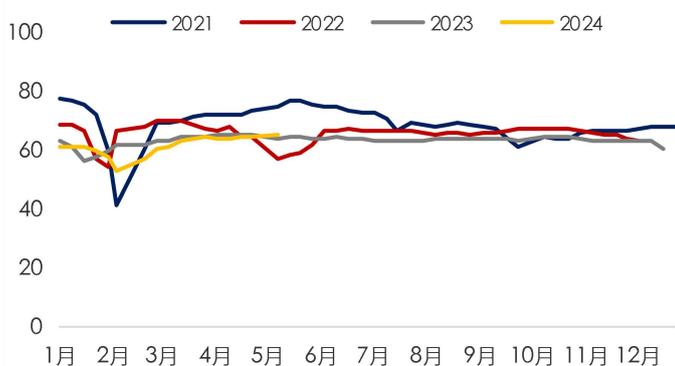
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

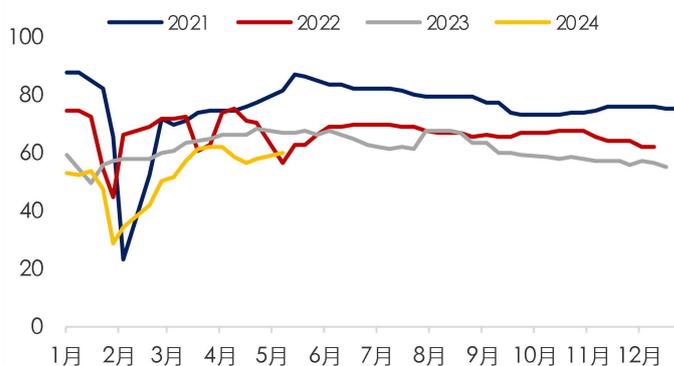
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



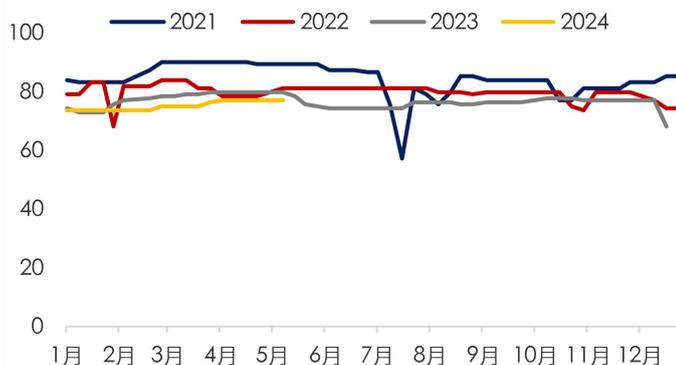
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



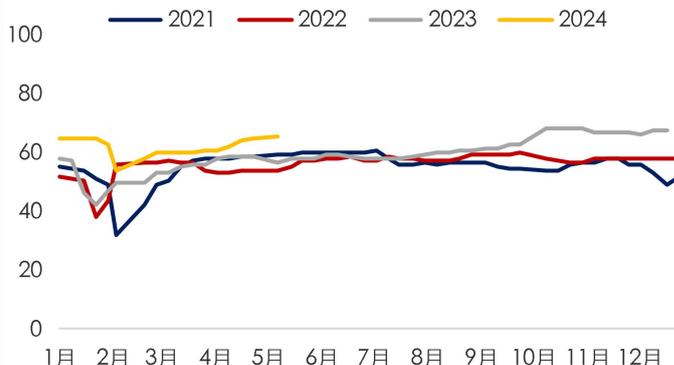
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



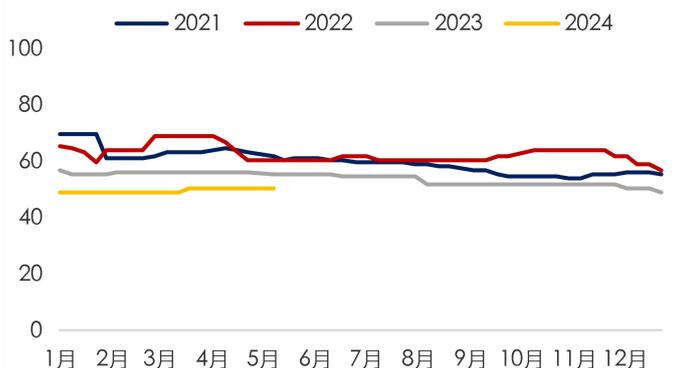
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



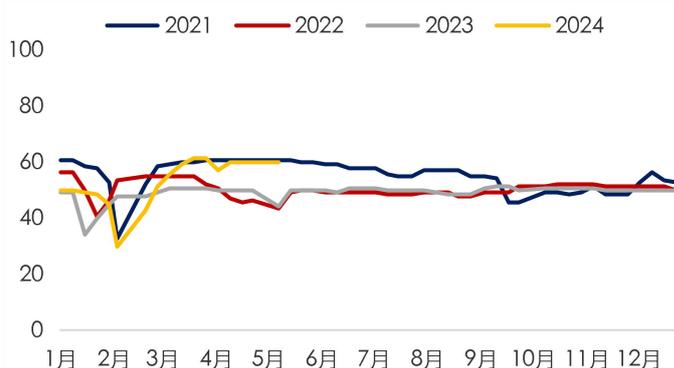
数据来源: SMM, 兴证期货

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

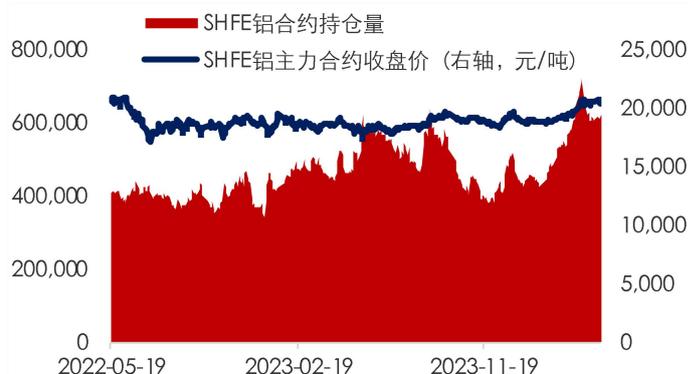
7、资金情绪

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)



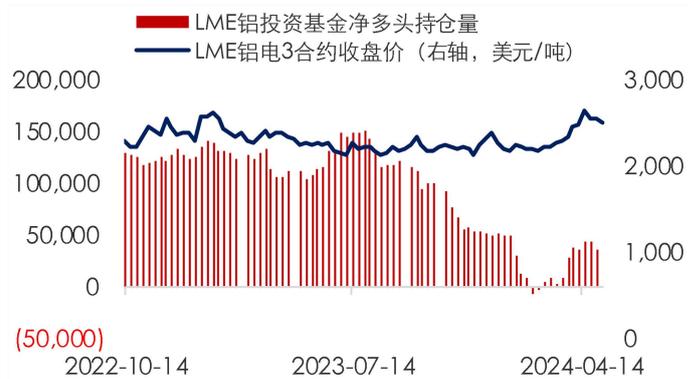
数据来源: Wind, 兴证期货

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。