

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

上周铝价继续震荡偏强，周五沪铝收于20995元/吨，周涨幅1.65%。现货方面，上周华东现货成交一般，下游刚需采购为主，现货升贴水在临近换月时短暂对当月合约贴水转升水。

● 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%。国内铝供应端维持抬升为主，云南周内有少量启槽，部分企业逐步完成复产工作，国内电解铝运行产能约4,265万吨左右，内蒙古及贵州地区暂无新增产能投产消息。广西前期减产的铝棒厂听闻出现复产的情况，但青海近期又出现棒厂减产的消息，预计行业铝水比例或较4月份有所回调。

成本端，氧化铝现货价格维持上涨态势，国内电解铝成本仍呈现小幅上涨的情况，截止本周四SMM测算国内电解铝即时成本约为17,614元/吨，较上周四上涨109元/吨。

需求端，5月17日当周，国内铝加工平均开工率64.9%，周环比持平，铝型材开工率60%，周环比持平，铝板带开工率77%，周环比持平，铝线缆开工率66%，周环比+0.8%。国内下游市场开工整体持稳，大中型企业排产向好，小型企业开工仍显堪忧，铝价持续偏强，终端客户提货意愿不足，铝材加工企

业成品库存较前期有所增加，资金压力较大。美国及墨西哥先后对中国铝材出口加征关税，一定程度上干扰国内铝材出口企业订单情况。

库存方面，截止 5 月 16 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 74.7 万吨，国内可流通电解铝库存 62.1 万吨，较上周四去库 3.1 万吨，较本周一去库 3.1 万吨，但近七年同期低位不再。

宏观面上，美国 4 月 CPI 环比超预期回落，同比增速重回缓慢下降趋势，因新车、二手车、家具等耐用品价格跌幅扩大和酒店、机票等部分服务价格回落。核心商品降幅扩大，但能源通胀继续反弹。4 月通胀数据不足以令美联储在 7 月开始降息，美联储需要获得更多经济和通胀降温的证据，但增加了 9 月开始降息的概率。国内方面，4 月新增社融-1987 亿，同比少增 1.4 万亿，社融存量增速环比继续回落 0.4 个百分点至 8.3%。结构上看，人民币贷款、政府债券、企业债券和未贴现银行承兑汇票同比大幅少增是主要拖累项。

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	2024/5/17	2024/5/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	20,995.00	20,725.00	270	1.29%
SMM A00铝锭现货价	20720	20540	180	0.87%
SMM A00铝锭升贴水	-80	-60	-20	-
长江A00铝锭现货价	20710	20540	170	0.82%
SMM A00铝锭基差	-275.00	-185.00	-90	32.73%
佛山精废铝价差	2358	2272	86	3.65%

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	2024/5/17	2024/5/10	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,621.00	2,520.50	100.5	3.83%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-51.77	-45.67	-6.1	11.78%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	155	155	0	0.00%
沪伦比值	8.01	8.22	-0.21	-2.65%

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	2024/5/17	2024/5/10	变动	幅度
总库存	1093275	903850	189425	17.33%
吕社会库存	747000	778000	-31000	-4.15%
SMM铝保税区库存	44800	38300	6500	14.51%
总库存	1885075	1720150	164925	8.75%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.4月纽约联储调查显示,1年通胀预期上升至3.26%,前值为3%。

2.美联储副主席杰斐逊指出,通胀下降的势头已经减弱,维持政策利率在紧缩区间是合适的。

3.财政部:5月17日、5月24日、6月14日将分别发行30年、20年、50年超长期特别国债;首期400亿元30年期特别国债拟于周五招标。

4.美国4月PPI环比上升0.5%,超出市场预期的0.3%,分析称超预期的原因是3月数据有所下修,同比增速为2.2%,符合市场预期,交易员减少对美联储9月降息的押注,鲍威尔称PPI数据“喜忧参半”。

5.美联储主席鲍威尔重申可能在更长时间内将利率维持在高位,不认为下一步行动可能是加息,更有可能将政策利率维持在现有水平。对通胀回落的信心低于之前。美国经济表现非常好,劳动力市场强劲。克利夫兰联储主席梅斯特表示,美联储维持利率不变是适当的,不急于考虑加息。

6.美国4月未季调CPI年率录得3.4%,低于前月的3.5%。4月核心CPI月率如期回落至0.3%,为去年12月以来新低。此外,美国4月零售销售环比持平,远低于市场预期的0.4%,交易员坚定了对美联储将于9月和12月降息的押注。利率期货市场定价美联储今年将降息52个基点,较周二押注增加约10个基点,并认为首降将在9月。

7.杰克逊霍尔全球央行年会将于8月22日举行,主题是“重新评估货币政策的有效性和传导性”。

8.IEA月报显示,IEA将2024年石油需求增长预测下调14万桶/日至110万桶/日,石油供应将增加58万桶/日至创纪录的1.027

亿桶/日。

9.美国至5月11日当周初请失业金人数录得22.2万人，高于预期的22万人，但低于前值的23.1万人。

10.美联储“三把手”威廉姆斯最新表示，未看到目前有收紧政策的需要，乐见通胀放缓，但不足以促成近期降息；亚特兰大联储主席博斯蒂克认为，4月通胀取得进展，但未形成趋势。年底前降息可能是合适的；里士满联储主席巴尔金、克利夫兰联储主席梅斯特均认为，需要在更长的时间内将利率维持在高位，以实现通胀目标。

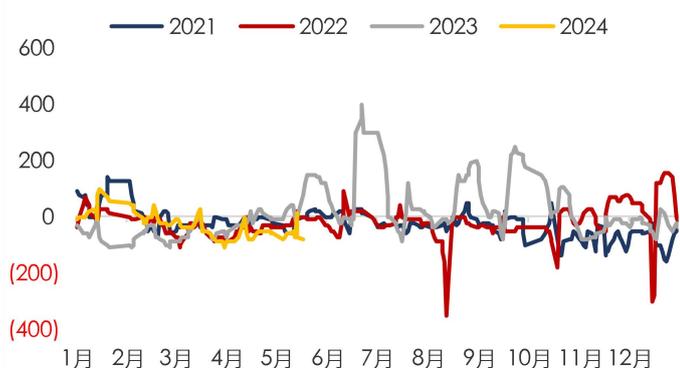
11.美联储理事鲍曼：通胀将在一段时间内保持高位，若通胀停滞或反弹，愿意支持美联储重启加息。

12.中国人民银行在国务院政策例行吹风会上表示，将设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，期限1年，可展期4次。

13.降低居民购房门槛，央行连发三则通知：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套不低于25%。

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）



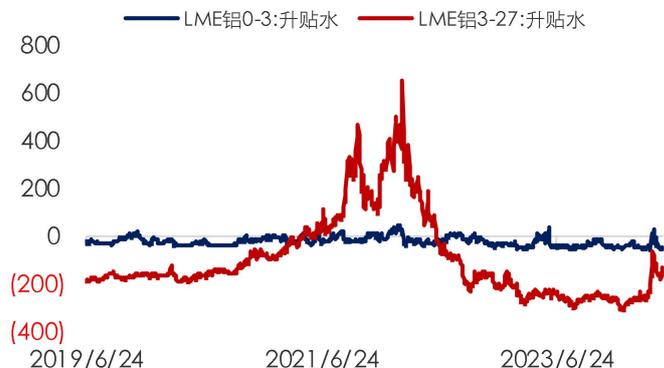
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



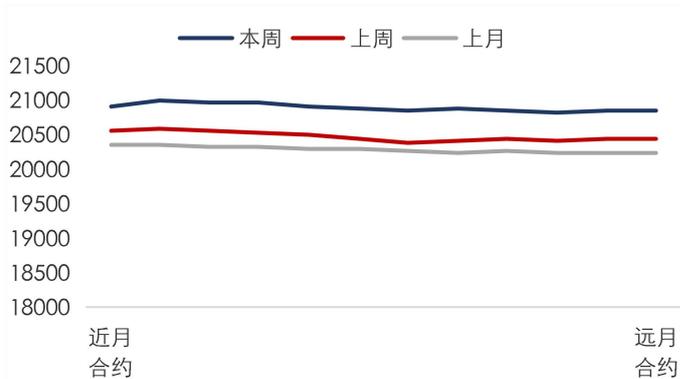
数据来源：SMM，兴证期货

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

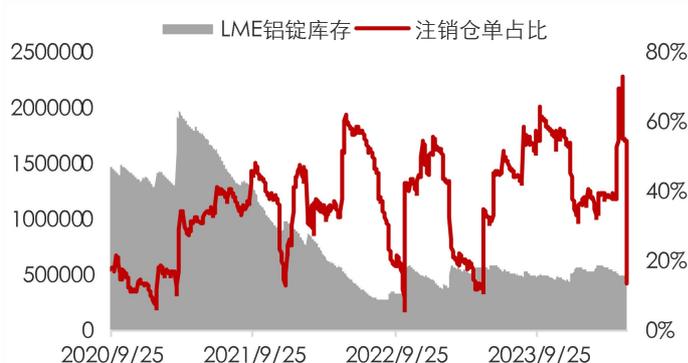
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



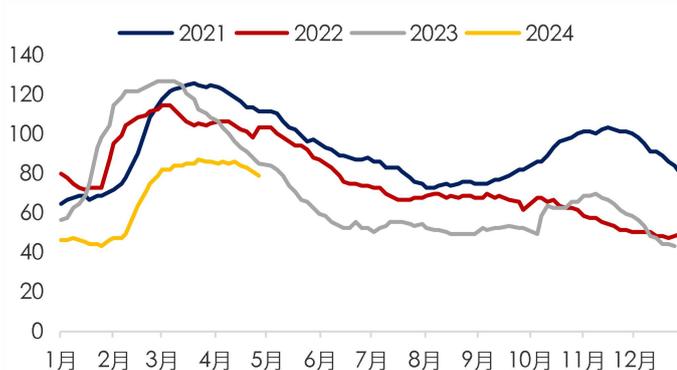
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



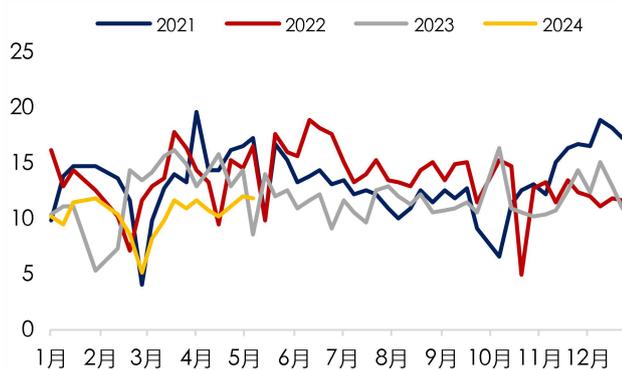
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



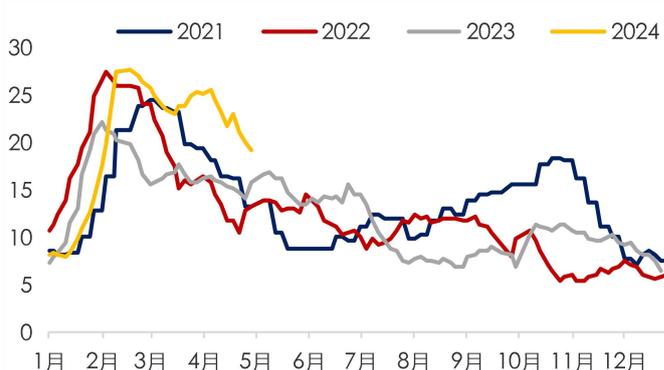
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

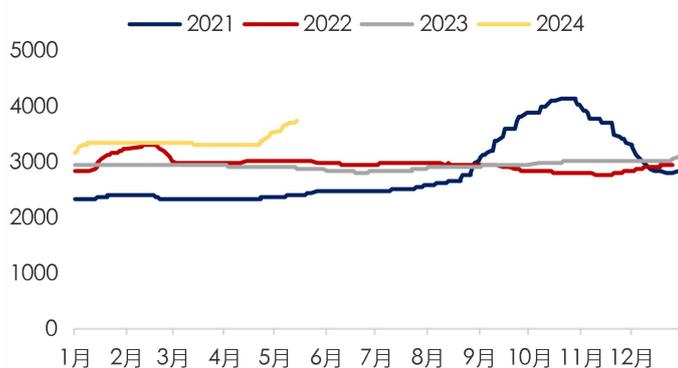
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



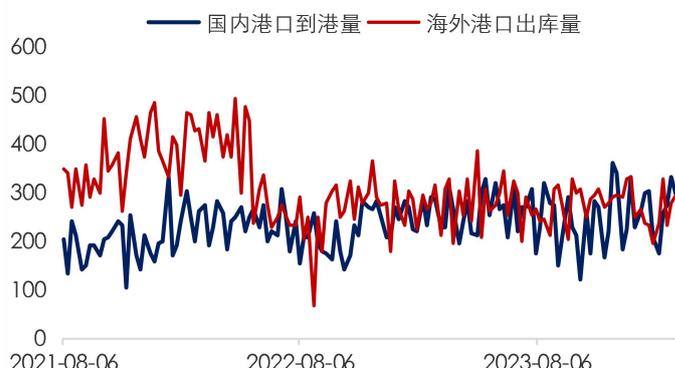
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



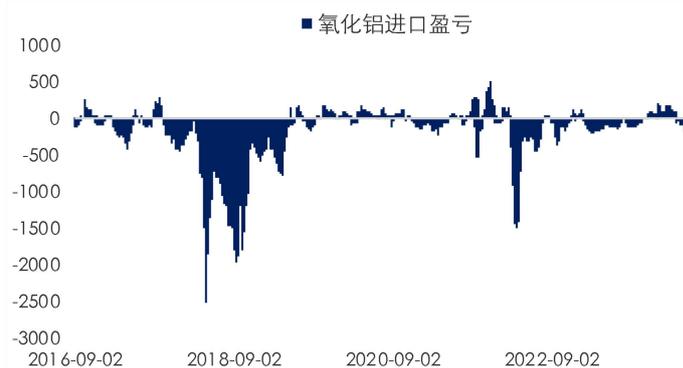
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

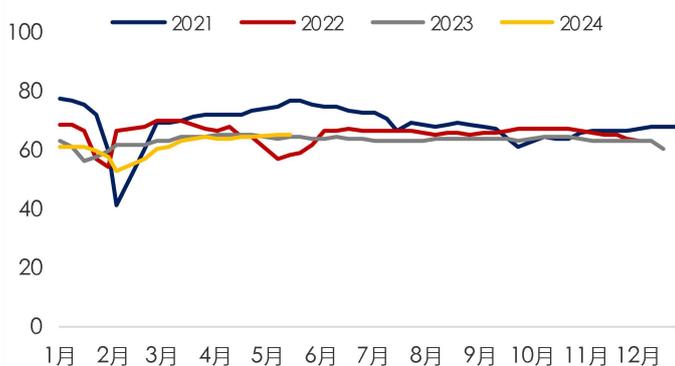
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

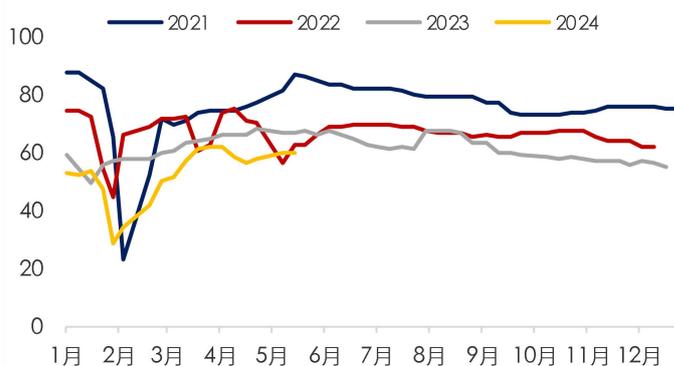
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



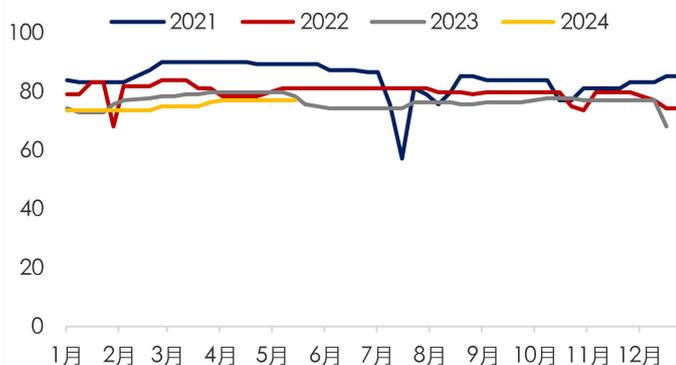
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



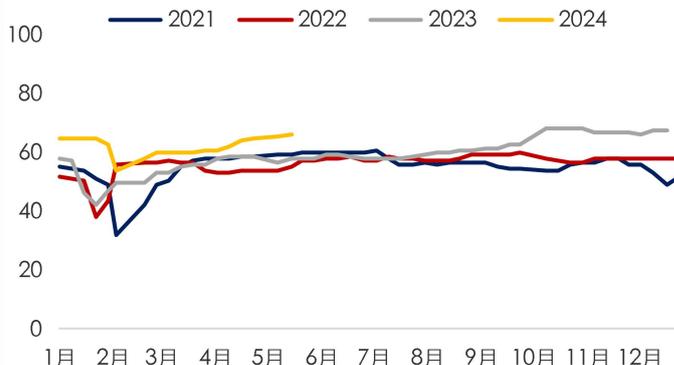
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



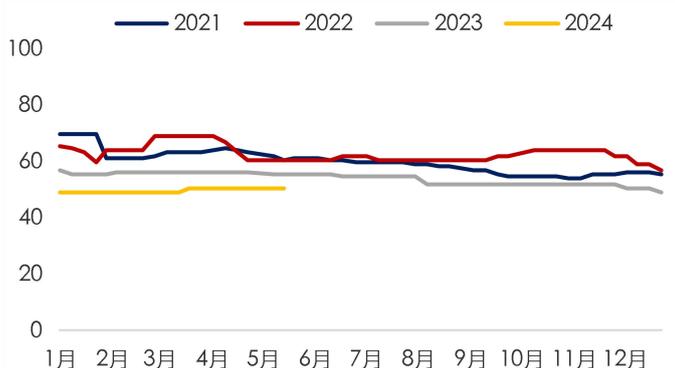
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



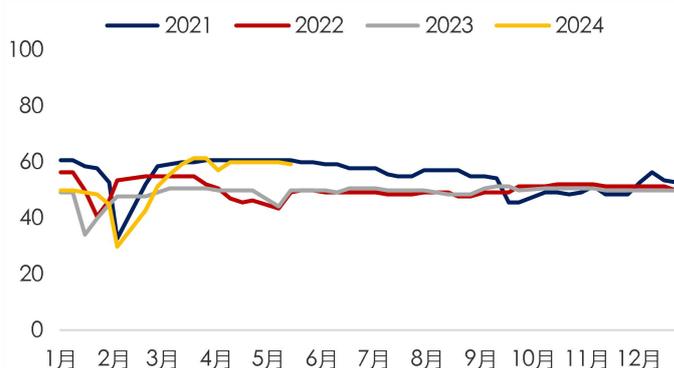
数据来源: SMM, 兴证期货

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

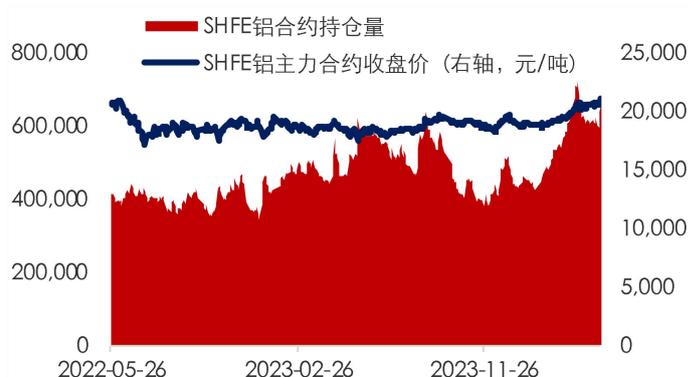
7、资金情绪

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)



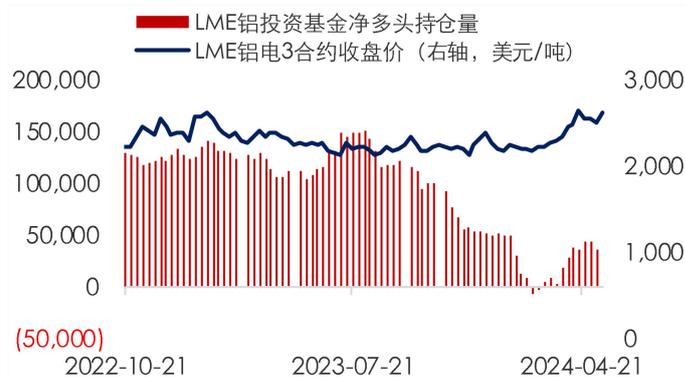
数据来源: Wind, 兴证期货

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。