

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

上周铝价冲高回落，周五沪铝收于 20855 元/吨，周涨幅 0.14%。现货方面，上周铝现货市场成交较差，现货贴水扩大，铝锭库存去库不畅。

### ● 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%。国内电解铝维持产能增长为主，云南大部分企业开工率达到 85%以上，内蒙古华云三期项目也与 5 月 18 日顺利通电，但距离企业满产仍需一段时间，5 月份产量贡献较小，国内电解铝运行产能或在 5 月底达到 4290 万吨附近，供应端压力或逐步凸显。

成本端，氧化铝现货维持上涨行情，国内电解铝成本继续攀升，截止本周四 SMM 测算国内电解铝即时成本约为 17,826 元/吨，较上周四上涨 212 元/吨。

需求端，5 月 17 日当周，国内铝加工平均开工率 64.6%，周环比-0.3%，铝型材开工率 58.5%，周环比-1.5%，铝板带开工率 76.4%，周环比-0.6%，铝线缆开工率 66%，周环比持平。周国内下游开工略显疲软，终端客户畏高下单意愿不足，铝材中间加工企业成品库存压力较大，部分企业出现压减开工的情况。另外原铝价格持续高位，部分板带及型材企业寻找再生铝资源

替代原铝，用废比例有所增加。

库存方面，截止 5 月 23 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 76.7 万吨，国内可流通电解铝库存 64.1 万吨，较上周四累库存 2.0 万吨。目前较去年同期已多出 11 万吨之多，节节走高的铝价对国内铝锭库存的消耗已造成明显压力。

宏观面上，美国成屋销量不及预期：4 月美国成屋销售环比 -1.9%，预期+0.8%，前值由-4.3%上修至-3.7%。此外，待售成屋同比+15.4%，增幅为 2007 年以来最大，成屋供应有所改善。美国家庭财务状况：美联储新发布 2023 年美国家庭状况调查，72% 的美国人表示他们在 2023 年的财务状况至少不错，是 2016 年以来的最低水平（疫情期间除外），但认为财务状况好转的比例边际上升国内方面，1-4 月，财政收入负增长源于高基数和前期减税降费扰动；卖地收入仍待修复，5 月超长期国债开始发行，新增专项债也将逐步加速发行，预计未来已部署财政政策逐步落地有助于推动政府性基金支出提速。

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	2024/5/24	2024/5/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	20,855.00	20,995.00	-140	-0.67%
SMM A00铝锭现货价	20790	20720	70	0.34%
SMM A00铝锭升贴水	-100	-80	-20	-
长江A00铝锭现货价	20790	20710	80	0.38%
SMM A00铝锭基差	-65.00	-275.00	210	-323.08%
佛山精废铝价差	2329	2358	-29	-1.25%

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	2024/5/24	2024/5/17	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,658.00	2,621.00	37	1.39%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-45.42	-51.77	6.35	-13.98%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	155	155	0	0.00%
沪伦比值	7.85	8.01	-0.16	-2.09%

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	2024/5/24	2024/5/17	变动	幅度
LME铝总库存	1124700	1093275	31425	2.79%
SMM电解铝社会库存	767000	747000	20000	2.61%
SMM铝保税区库存	48800	44800	4000	8.20%
总库存	1940500	1885075	55425	2.86%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.克利夫兰联储主席梅斯特：今年降息三次的预期已经不再合适。在必要的情况下可能加息，但这并非基准情景。有理由相信中性利率升高。美联储副主席杰斐逊：判断通胀放缓是否会持续为时尚早。旧金山联储主席戴利：目前没有看到需要加息的任何证据，对通胀可持续地下降尚无信心。亚特兰大联储主席博斯蒂克：降息周期开始后的稳定利率可能比过去十年中的高。

2.央行将一年期、五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 3.95%不变。

3.美联储理事沃勒：未来三到五个月的通胀疲软数据将让美联储能考虑年底降息，眼下无需加息。美联储副主席巴尔重申需在更长时间内维持高利率。亚特兰大联储主席博斯蒂克：要确保通胀不会反弹，预计 Q4 前不会降息。

4. 欧洲央行行长拉加德：我非常有信心我们已经控制住了通胀。如果通胀路径保持不变，欧洲央行 6 月降息的可能性很大。

5.美联储 5 月会议纪要：多位官员愿在必要时进一步收紧政策。长期中性利率可能高于此前预期。官员讨论了需在更长时间内维持利率不变的必要性，或在劳动力市场走弱的情况下降息的问题。一些官员注意到金融环境过于宽松的风险。会议纪要公布后，交易员减少对美联储今年将不止一次降息的押注。

6.英国 4 月整体与核心 CPI 数据均高于预期，交易员削减对英国央行 6 月份降息的押注，已不再完全定价今年将降息两次，将首次降息时间完全定价至 11 月。

7.美国 5 月标普全球综合 PMI 初值超预期升至 54.4，表明商业活动以两年来最快的速度加速，同时制造业、服务业 PMI 初值均高于预期。数据公布后，交易员将美联储首次降息时间预估从 11 月推迟到 12 月，利率期货市场削减美联储全年降息押注至 34 个基点。

8.市场对其他央行的降息预期也有所降温。交易员排除了英国央行6月份降息的可能性。货币市场降低对欧洲央行的降息押注，现预期今年将降息60个基点，此前为67个基点。

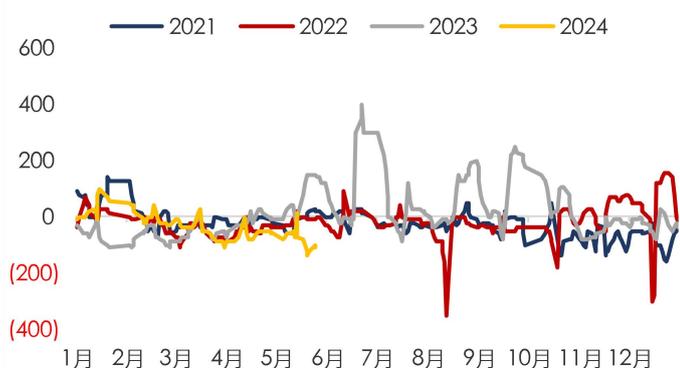
9.美国密歇根大学公布的消费者调查显示，5月消费者信心指数终值较初值有所改善，但仍较4月显著下降8.1点，降至69.1的六个月低点。5月消费者的未来一年通胀预期终值较初值的半年新高3.5%回落至3.3%，低于预期的3.4%；未来五年通胀预期终值回落至3%，也并未如预期企稳初值3.1%。

10.美联储理事沃勒：推动中性利率下降的因素可能出现逆转。如果美国财政供应开始超过需求，这将对中性利率施加上行压力。

11.美国财长耶伦：对经通胀调整的利息支出与GDP之比没有硬性规定，但不希望高于2%。

### 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）



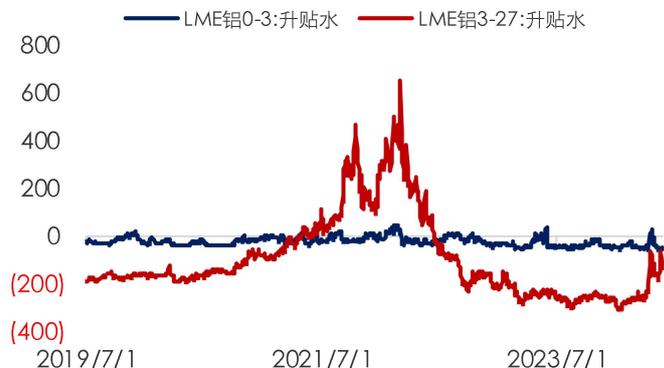
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



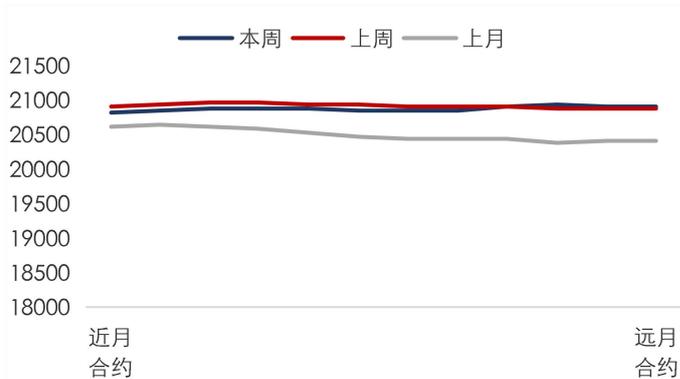
数据来源：SMM，兴证期货

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

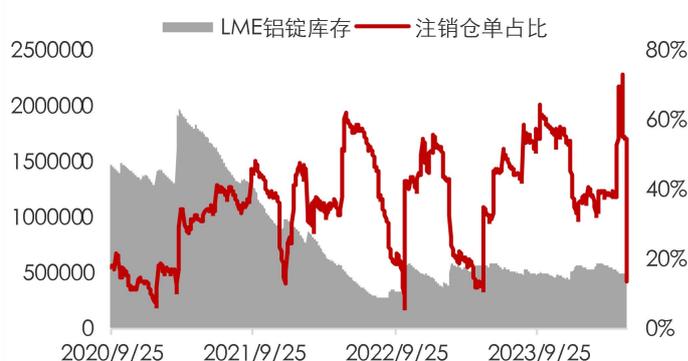
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



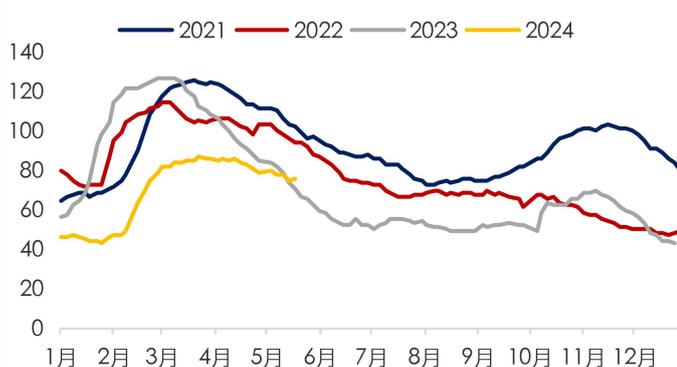
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



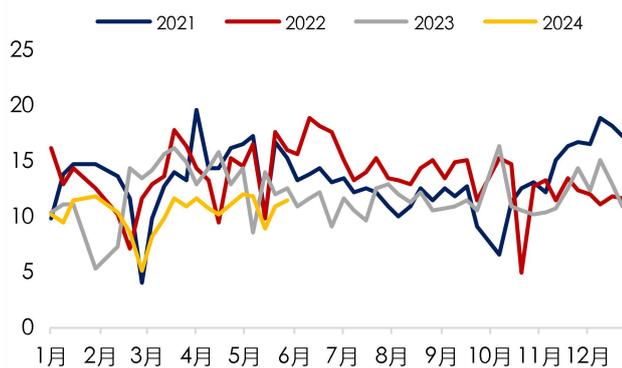
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



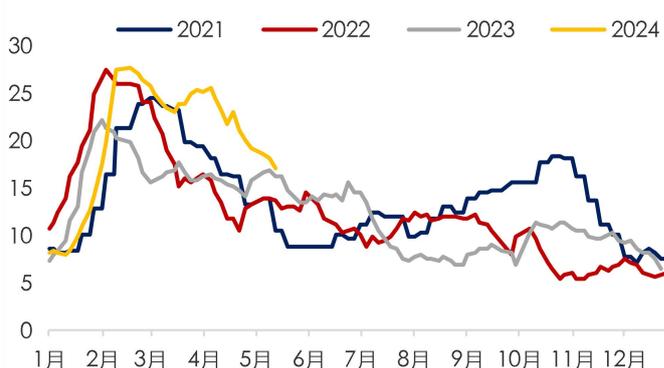
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

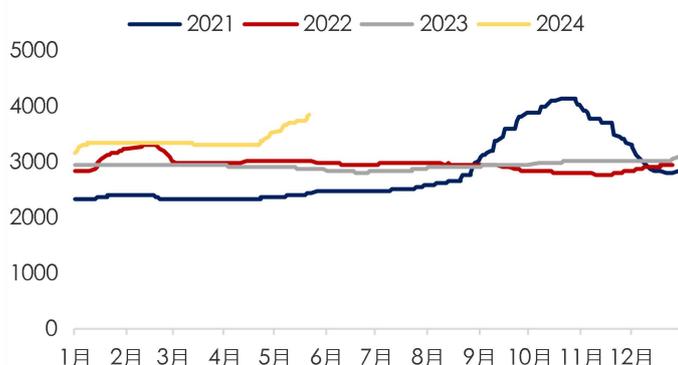
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



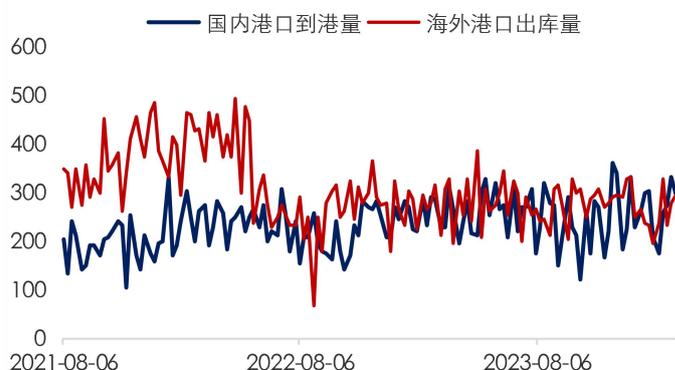
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



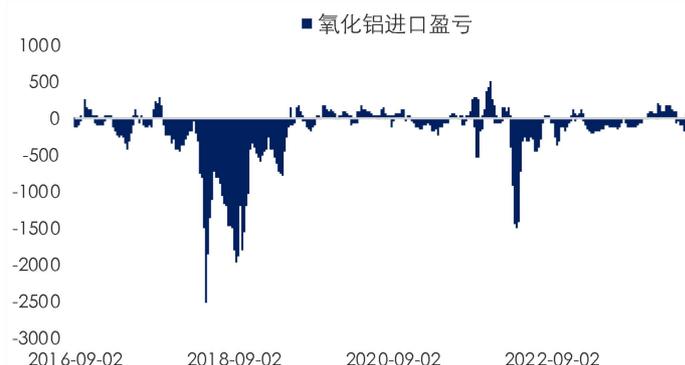
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

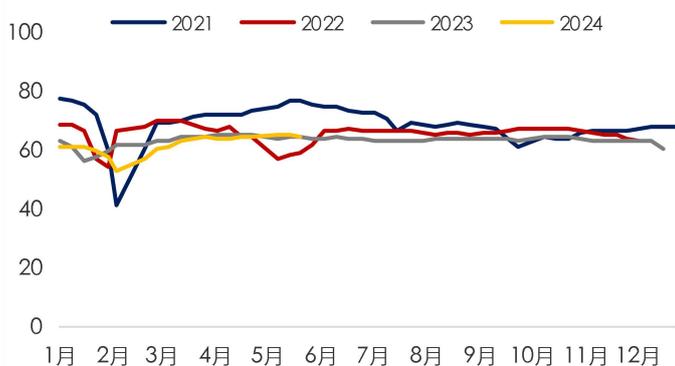
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

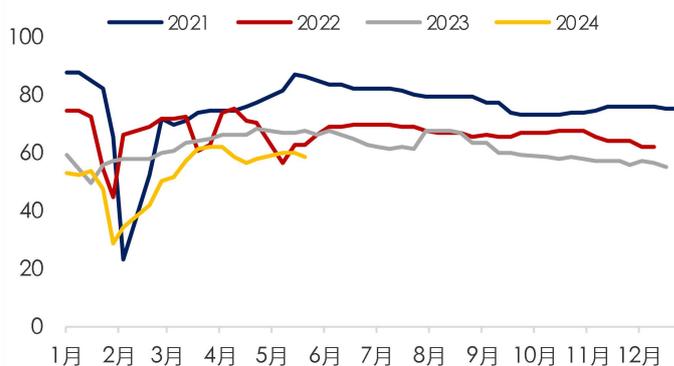
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



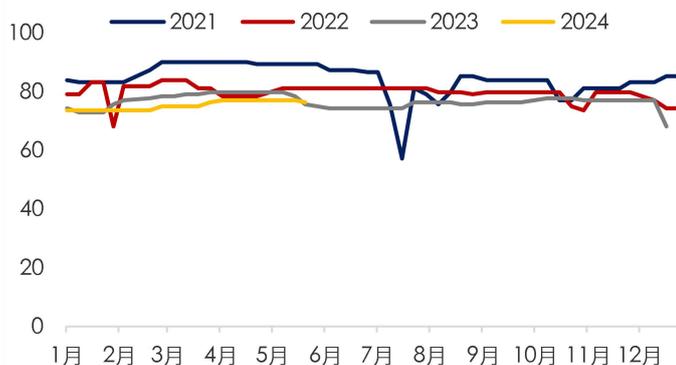
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



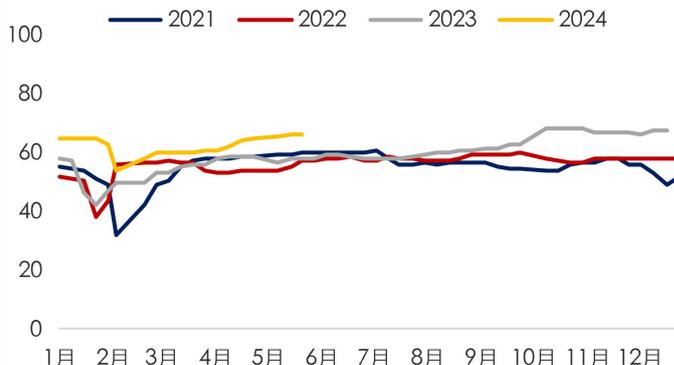
数据来源: SMM, 兴证期货

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

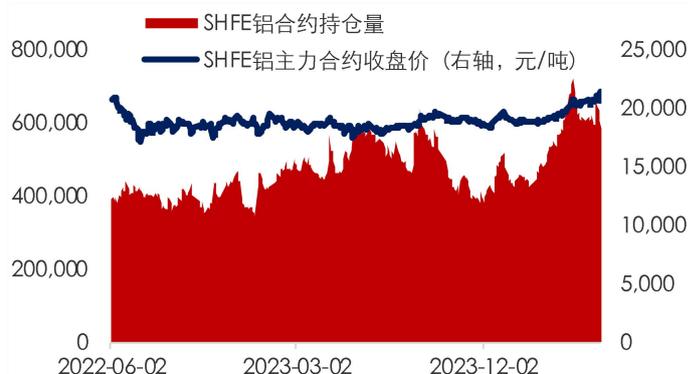
## 7、资金情绪

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。