

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

上周铝价震荡偏弱，周五沪铝收于 21220 元/吨，周涨幅 -1.03%。现货方面，上周下游接货意愿略有好转，成交转好，周中铝锭转去库，现货贴水迅速收窄。

● 核心观点

供应端，据 SMM 统计，2024 年 5 月份（31 天）国内电解铝产量 363.7 万吨，同比增长 4.74%。5 月份云南地区各铝厂维持复产状态，内蒙某铝厂因故障停产产能全部恢复，拉动 5 月电解铝产量提升，根据 SMM 铝水比例数据测算，5 月份国内电解铝铸锭量同比增加 14.24%至 97.10 万吨附近。上周国内电解铝运行产能整体持稳，云南仅少量启槽，国内运行总产能约为 4,293 万吨附近，内蒙古新增产能投产较慢，预计贡献产量仍需较长时间。

成本端，氧化铝现货滞涨持稳，国内电解铝成本窄幅波动，截止本周四 SMM 测算国内电解铝即时成本约为 17,992 元/吨，较上周四跌 15 元/吨，周内现货价格回落，国内电解铝即时盈利约为 3,199 元/吨，较上周四跌 505 元/吨。

需求端，6 月 7 日当周，国内铝加工平均开工率 64%，周环比 -0.2%，铝型材开工率 56.5%，周环比 -1%，铝板带开工率 75.6%，周环比 -0.6%，铝线缆开工率 66%，周环比持平。国内

铝下游开工维持弱势状态，汽车及建筑方面终端订单仍显薄弱，型材及板带箔行业开工均呈现小幅下滑状态，现货持续贴水行情，但因盘面回落较大，贴水有所收窄，终端采购积极性仍显一般，刚需备库为主。

库存方面，截止6月6日，SMM统计电解铝锭社会总库存77.8万吨，国内可流通电解铝库存65.2万吨，较本周一库存下降1.2万吨，较上周四下降0.3万吨。

宏观面上，5月美国ISM制造业PMI走弱，对全球制造业周期持续性的担忧上升，从5月全球制造业PMI及新订单来看，全球制造业仍维持复苏态势，对中国出口仍有支撑。欧央行如期降息，但拉加德强调不会预先承诺未来利率路径，降息决策是数据依赖。经济预测方面，欧央行上调了2024年增长和通胀预测，但中期通胀维持在2%以下。国内方面，2024年5月官方制造业PMI录得49.5%，较上月-0.9PCTS，在3月和4月连线2个月位于荣枯线之上后，再次来到荣枯线之下。不过财新数据好于中采，市场认为财新PMI更多反应出口企业的情况，并且财新PMI更能反映小企业的经营状况，因此从财新PMI来看，情况并不完全悲观。

综合来看，国内供需逐步走弱，库存累库至同期高位。前期涨幅较大，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	2024/6/7	2024/5/31	变动	幅度
沪铝主力收盘价	21,220.00	21,535.00	-315	-1.48%
SMM A00铝锭现货价	21170	21240	-70	-0.33%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-140	70	-
长江A00铝锭现货价	21170	21240	-70	-0.33%
SMM A00铝锭基差	-50.00	-295.00	245	-490.00%
佛山精废铝价差	2898	2621	277	9.56%

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	2024/6/7	2024/5/31	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,576.00	2,655.00	-79	-3.07%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-57.39	-45.36	-12.03	20.96%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	155	155	0	0.00%
沪伦比值	8.24	8.11	0.13	1.54%

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	2024/6/7	2024/5/31	变动	幅度
LME铝总库存	1100000	1116650	-16650	-1.51%
SMM电解铝社会库存	777500	781300	-3800	-0.49%
SMM铝保税区库存	46900	47300	-400	-0.85%
总库存	1924400	1945250	-20850	-1.08%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国 4 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2023 年 12 月以来新低。美国 5 月芝加哥 PMI 录得 35.4，为 2020 年 5 月以来新低。互换市场目前预计 2024 年美联储至少有一次降息。

2.欧佩克+大会：欧佩克+将在 2025 年实现 3972.5 万桶/日的产量；同意将阿联酋 2025 年的产量配额从现在的 290 万桶/日提高到 351.9 万桶/日；将“集体性减产措施”延长至 2025 年结束；将“自愿减产措施”延长至 2024 年底，但将在明年 9 月前逐步取消 220 万桶/日的自愿减产措施，166 万桶/日的减产协议将在 2025 年全年保持有效；据悉，下一次欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）将于 8 月 1 日举行。

3.日本过去一个月斥资 9.8 万亿日元干预汇市，创下新的月度纪录。

4. 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 降至 48.7，连续第二个月下降。

5.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 1.8%，此前预计为 2.7%。

6.5 月财新中国制造业 PMI 升至 51.7，较 4 月上升 0.3 个百分点，为 2022 年 7 月以来最高，显示制造业生产经营活动扩张加速。

7.美国 4 月职位空缺降至 2021 年以来最低水平，数据公布后，美联储利率掉期显示 2024 年降息步伐加快，10 年期国债收益率跌至 5 月 16 日以来最低水平。

8.日本央行据悉考虑最早在本周会议上讨论削减债券购买规模。

11.美国 5 月 ADP 就业人数录得增加 15.2 万人，为今年 1 月以来最小增幅。。

12.美国 5 月 ISM 非制造业 PMI 录得 53.8，为 2023 年 8 月以来新高，企业活动指数创三年最大升幅。

13.加拿大央行四年来首次降息，成为 G7 国家首家降息的央行，并称有理由期待进一步降息。

14.5 月财新中国服务业 PMI 升至 54 创 2023 年 8 月以来新高。

15.美国上周初请失业金人数录得 22.9 万人，高于预期的 22 万人；美国就业公司挑战者：美国公司截至 5 月计划招聘人数为十年来最低。

16.欧洲央行降息 25 个基点，为 2019 年以来首次降息，同时上调通胀预期。据悉管委霍尔茨曼不同意降息，多位鹰派对过早做降息承诺表示遗憾。另据知情人士透露，欧洲央行官员几乎排除了 7 月份第二次降息的可能性，一些人还质疑在 9 月份的会议上降息是否明智。

17.美国 5 月季调后非农就业人口录得增加 27.2 万人，为今年 3 月以来最大增幅。5 月失业率升至 4.0%，为 2022 年 1 月以来首次。数据公布后，美联储 9 月降息押注猛降。花旗对美联储首次降息时间的预测从七月改为九月。

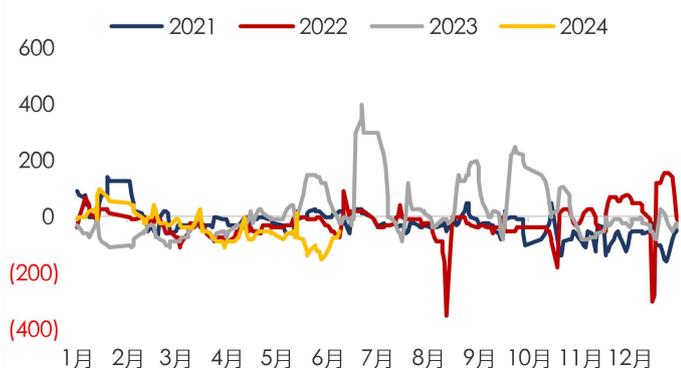
18.中国央行：中国 5 月末黄金储备 7280 万盎司，较 4 月末持平，此前连续 18 个月增持黄金储备。

19.“美联储传声筒” NickTimiraos：大多数卖方经济学家和其他专业美联储观察人士现在预计，美联储今年 9 月或 12 月会降息一两次。一个风险是，美联储将经济活动稳健视为政策不够紧缩、高利率维持时间不够长的信号。另一个风险是，美联储试图先发制人可能会点燃市场。

19.欧洲央行行长拉加德：欧洲央行维持利率不变的时间可能会超过一次会议。欧洲央行管委卡兹米尔：不应急于再次降息，应在夏季保持观望；九月将是关键月份，届时将发布大量新数据。

3、现货及其现况情况

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）



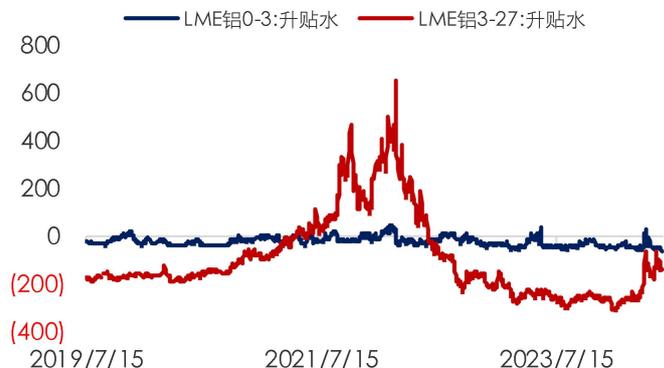
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



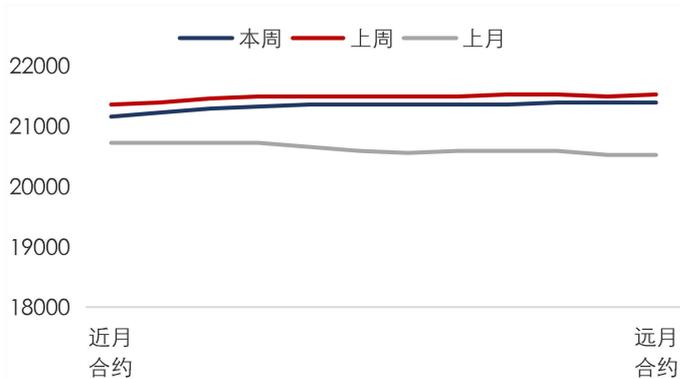
数据来源：SMM，兴证期货

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

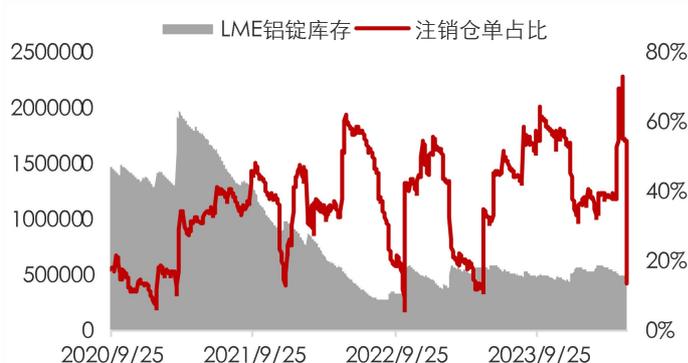
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



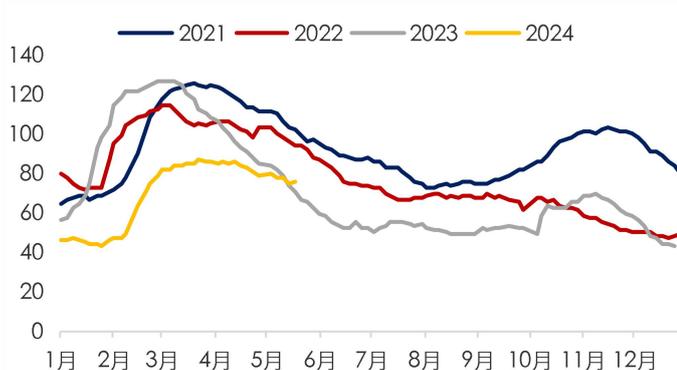
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



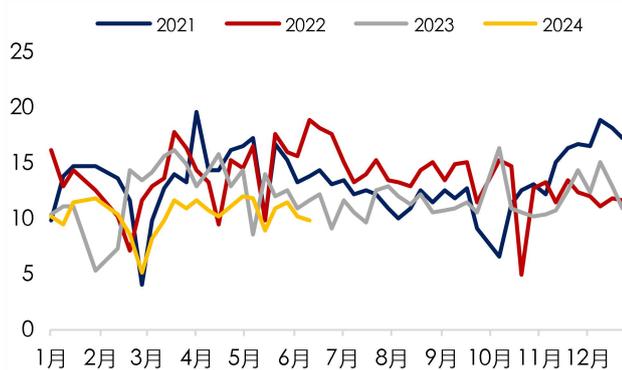
数据来源: Wind, 兴证期货

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

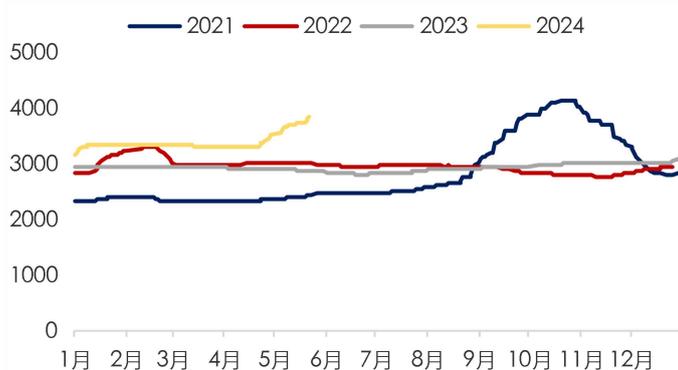
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



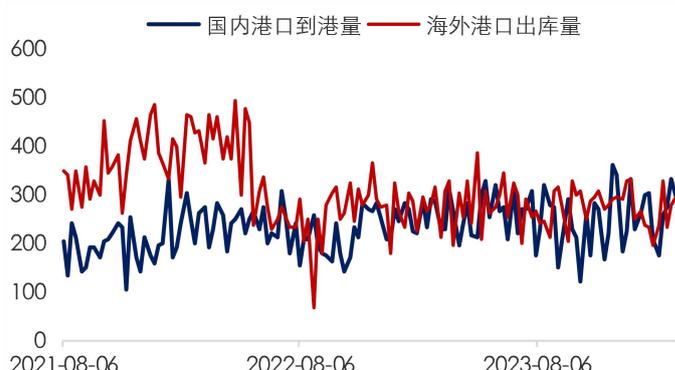
数据来源: SMM, 兴证期货

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

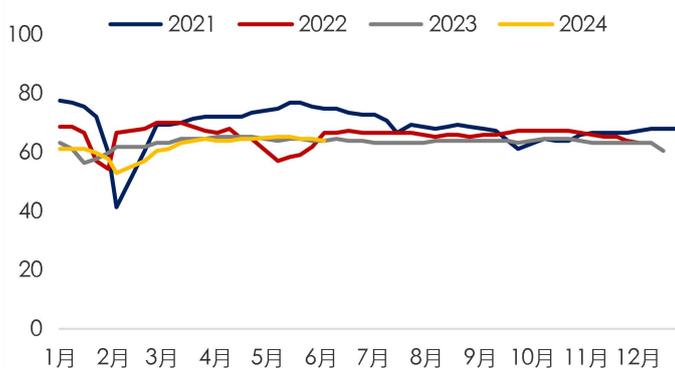
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

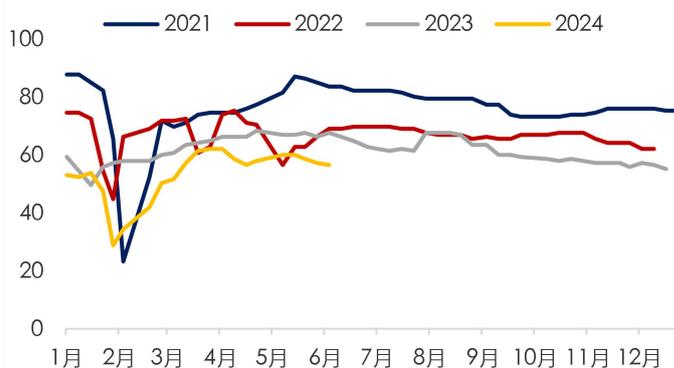
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



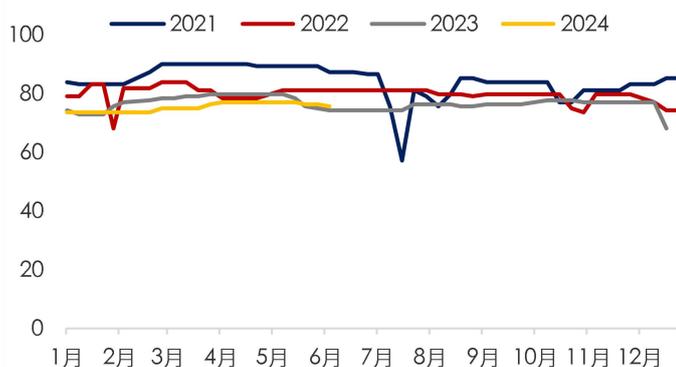
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



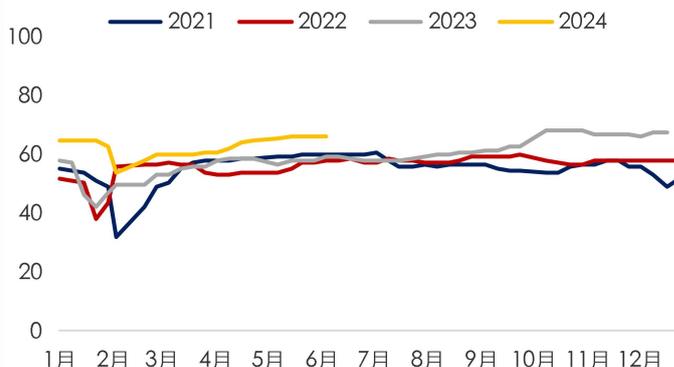
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



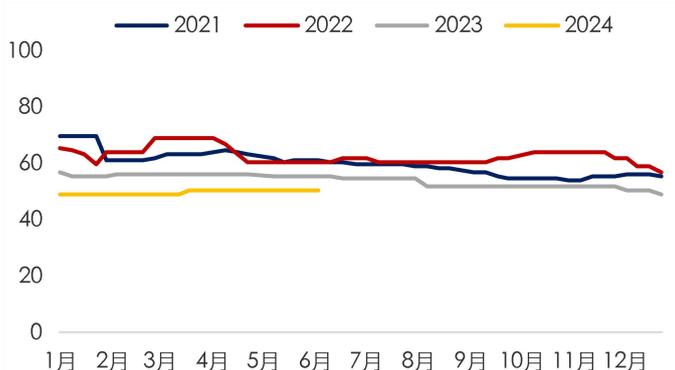
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



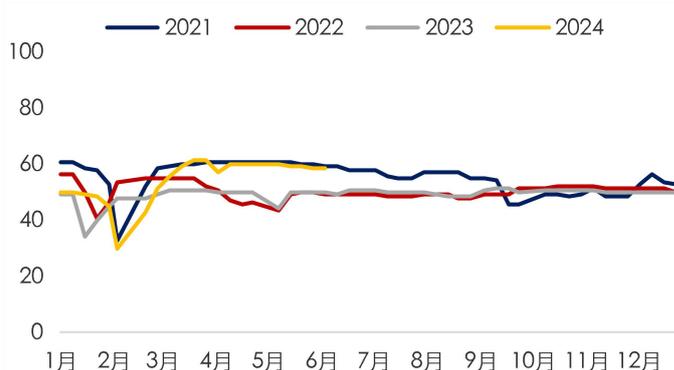
数据来源: SMM, 兴证期货

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

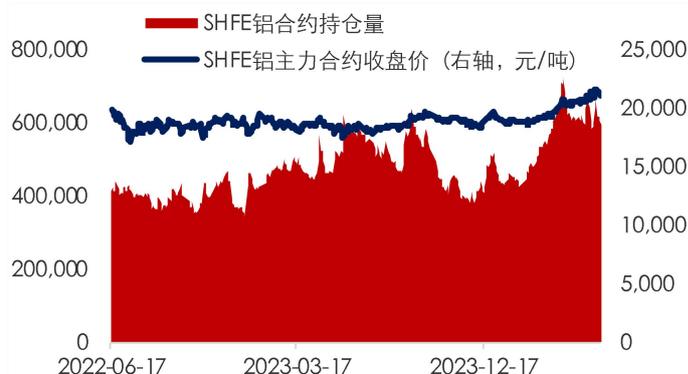
7、资金情绪

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。