

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

上周铝价大幅回落，周五沪铝收于 20565 元/吨，周涨幅 -3.45%。现货方面，上周下游接货意有所好转，交投积极性增加，现货成交尚可，加上临近交割换月，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。6 月国内电解铝运行产能整体保持稳定，日产量环比没有明显增幅，目前总产能约为 4296 万吨，尚未听说有大规模的停产或复产信息。

成本端，国内电解铝现货价格窄幅波动，其他原辅料端整体持稳为主，截止本周四 SMM 测算国内电解铝即时成本约为 18,009 元/吨，较上周四涨 18 元/吨。

需求端，6 月 14 日当周，国内铝加工平均开工率 63.6%，周环比-0.4%，铝型材开工率 54%，周环比-2.5%，铝板带开工率 75.6%，周环比持平，铝线缆开工率 66.6%，周环比+0.6%。于光伏组件排产下降和建筑行业淡季等因素型材等铝加工企业新增订单表现不佳，行业开工率进一步下滑。尽管本周铝现货价

格大幅回调，但下游企业补库积极性不高，导致铝锭库存下降幅度较小。

库存方面，截止 6 月 13 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 78.1 万吨，国内可流通电解铝库存 65.6 万吨，较节前（上周四）累库 0.3 万吨。同比近两年同期的数据，国内铝锭库存同比去年同期已高出接近 25 万吨。

宏观面上，美国 5 月 CPI 环比 0%，核心 CPI 环比 0.2%，均低于市场此前所预期的 0.1%和 0.3%。其中，5 月能源项整体环比-2.0%（前值 1.1%），能源商品和服务价格均出现降温，CPI 回归下行通道。国内方面，5 月份出口 3023.5 亿美元，同比增长 7.6%，较 4 月份回升 6.1 个百分点。尽管去年同期基数下降导致本月出口增速回升，但两年平均增速下降至-0.3%，显示出口增长动力仍有上涨空间。

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	2024/6/14	2024/6/7	变动	幅度
沪铝主力收盘价	20,610.00	21,220.00	-610	-2.96%
SMM A00铝锭现货价	20560	21170	-610	-2.97%
SMM A00铝锭升贴水	0	-70	70	-
长江A00铝锭现货价	20560	21170	-610	-2.97%
SMM A00铝锭基差	-50.00	-50.00	0	0.00%
佛山精废铝价差	2423	2768	-345	-14.24%

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	2024/6/14	2024/6/7	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,523.00	2,576.00	-53	-2.10%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-55.77	-57.39	1.62	-2.90%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	155	155	0	0.00%
沪伦比值	8.17	8.24	-0.07	-0.84%

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	2024/6/14	2024/6/7	变动	幅度
LME铝总库存	1079050	1103500	-24450	-2.27%
SMM电解铝社会库存	780500	777500	3000	0.38%
SMM铝保税区库存	46900	46900	0	0.00%
总库存	1906450	1927900	-21450	-1.13%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1. “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。

2. 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. 世界银行: 把 2024 年全球 GDP 增长预期从 2.4% 上调至 2.6%; 把美国 GDP 增长预期从 1.6% 上调至 2.5%。

4. 欧佩克月报: 将 2024 年和 2025 年全球原油需求增速预期分别维持在 225 万桶/日和 185 万桶/日不变。

5. 美国 5 月未季调 CPI 年率录得 3.3%, 低于市场预期的 3.4%, 降至 3 个月低位。美国 5 月未季调核心 CPI 年率录得 3.4%, 低于预期的 3.5%, 为 2021 年 4 月以来最低水平。

6. 美联储连续第七次将基准利率维持在 5.25%-5.50% 区间不变, 点阵图将今年的降息预期从 3 次砍至 1 次, 明年上调至 4 次。官员们上调了今明两年的 PCE 和核心 PCE 预期, 认为近几个月通胀进一步取得温和进展。美联储维持 2024-2026 年的 GDP 增速预期不变, 小幅上调明年失业率预期。鲍威尔表示通胀已大幅缓解, 但仍过高。今年至今, 并未对通胀有更大的信心以便进行降息。

7. 美国 5 月份通胀意外放缓, 交易员重新定价美联储 11 月降息的可能性为 100%, 并预计年内会有两次 25 个基点的降息, 但在美联储决议公布后减少至 44 个基点。

8. 据日经新闻, 日本央行将在政策会议上考虑逐步减少其持有的日

本政府债券，这不仅是朝着利率正常化迈出的一步，也是朝着量化措施正常化迈出的一步。

11.统计局：5月份居民消费价格同比上涨0.3%，环比下降0.1%。

12.中国人民银行召开保障性住房再贷款工作推进会：加快推动存量商品房去库存。支持地方国有企业以合理价格收购已建成存量商品房用作保障性住房配售或租赁。

13.美国上周初请失业金人数录得24.2万人，为2023年8月12日当周以来新高。

14.美国5月PPI月率录得-0.2%，为2023年10月以来最大降幅。

15.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，需要看到更多证据表明通胀正在降温，可能在年底时进行一次降息；芝加哥联储主席古尔斯比表示，如果5月份通胀那样的情况持续数月，美联储可以降息；克利夫兰联储主席梅斯特指出，希望再看到几个月的通胀数据下降，重要的是不要等待太久再降息。

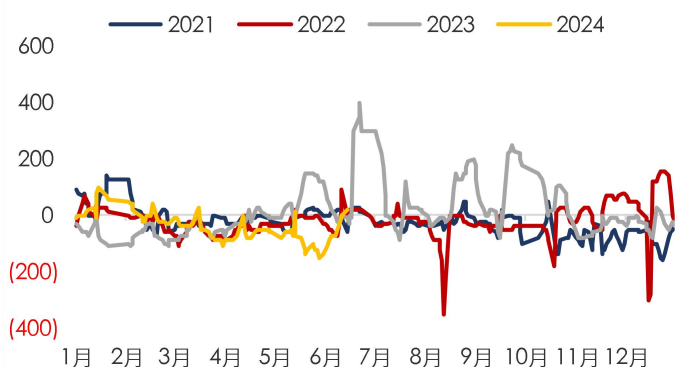
16.欧洲市场遭遇“黑色星期五”，法国股债双杀，法国CAC40指数跌3%，法国国债风险溢价创逾七年新高。

17.日本央行如期维持利率不变，将削减购债规模，于7月会议明确购债计划。

18.央行：初步统计，2024年前五个月社会融资规模增量累计为14.8万亿元，比上年同期少2.52万亿元。5月末，广义货币（M2）余额301.85万亿元，同比增长7%，5月末狭义货币（M1）同比下降4.2%，专家指出，近期M1增速下降与规范手工补息和存款分流等因素有关。

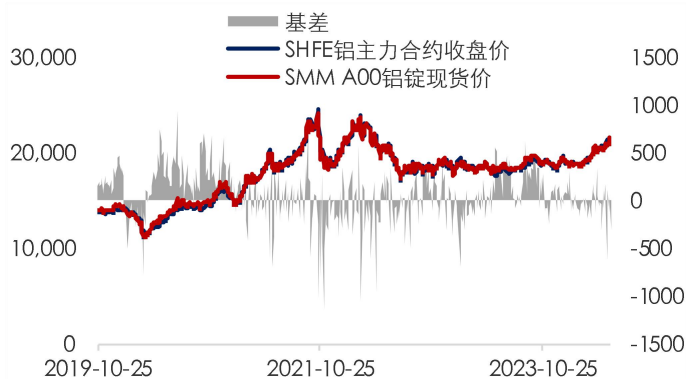
3、现货及其现况情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



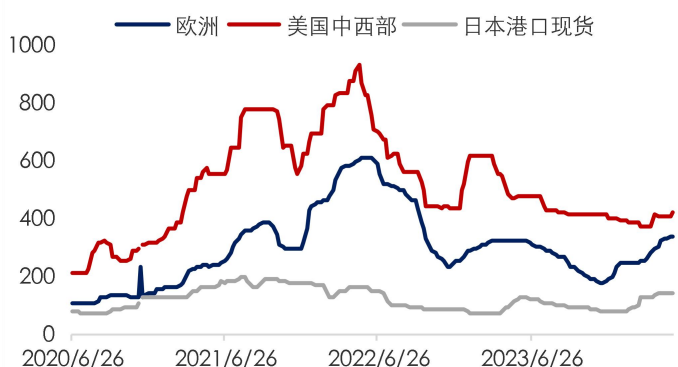
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



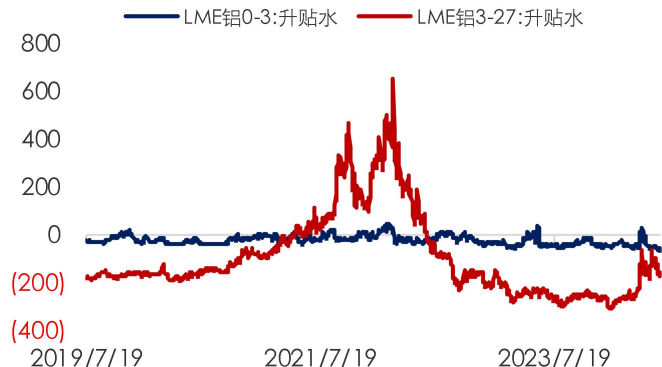
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



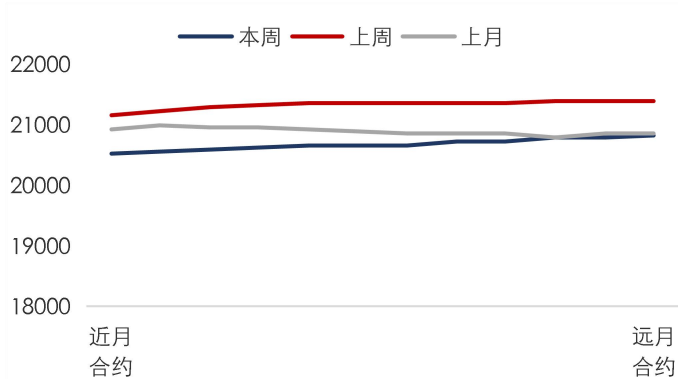
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



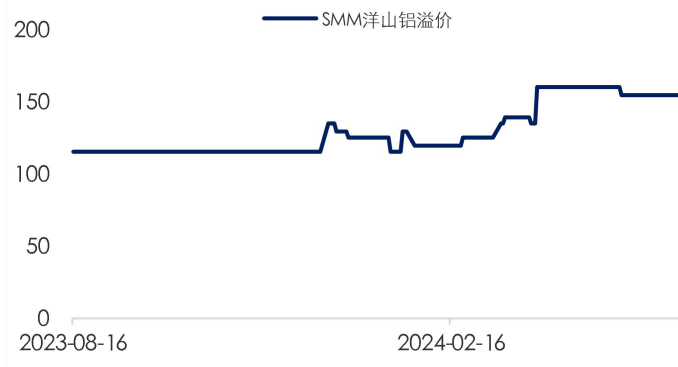
数据来源：SMM，兴证期货

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

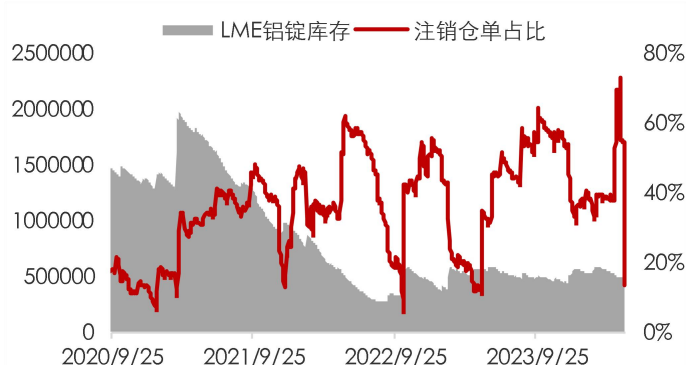
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



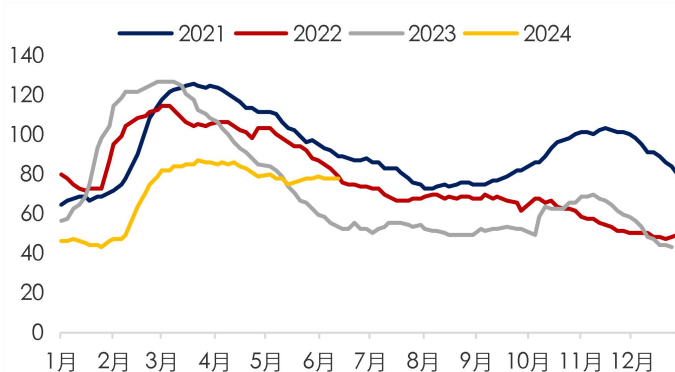
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



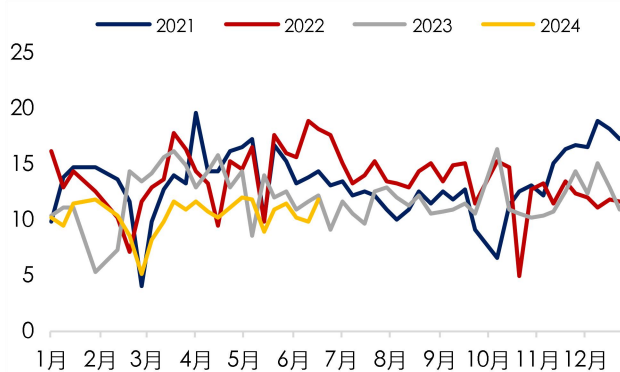
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



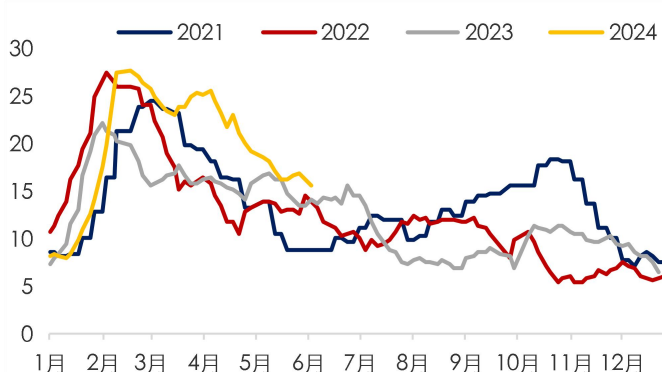
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

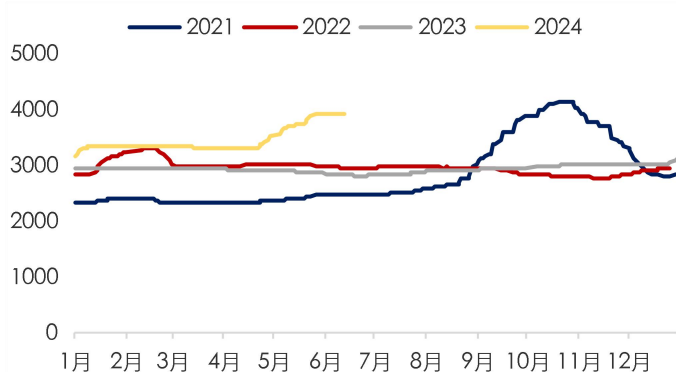
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

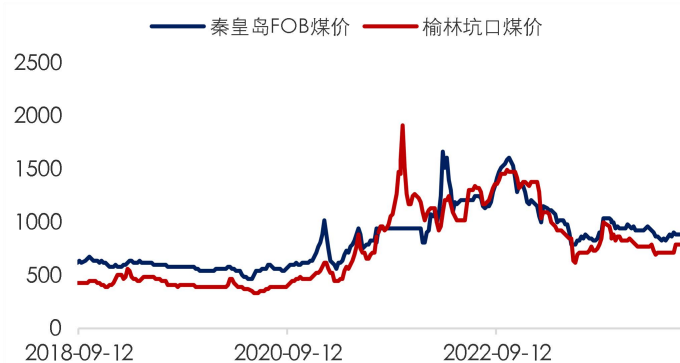
5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



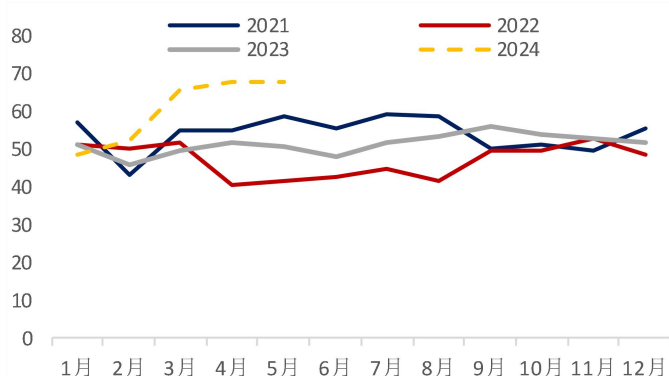
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



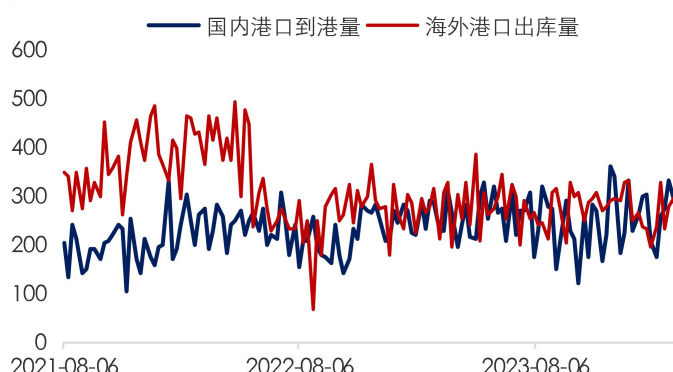
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 中国再生铝产产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



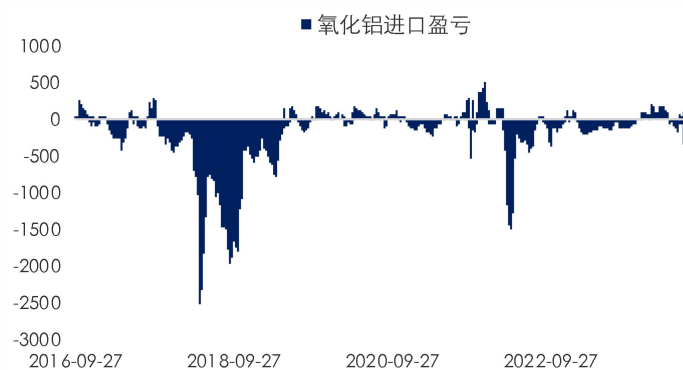
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

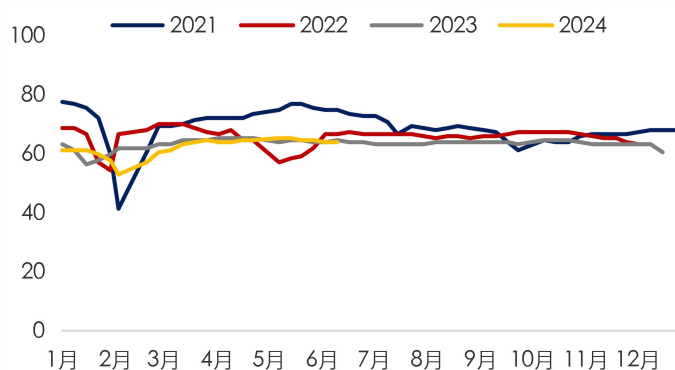
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

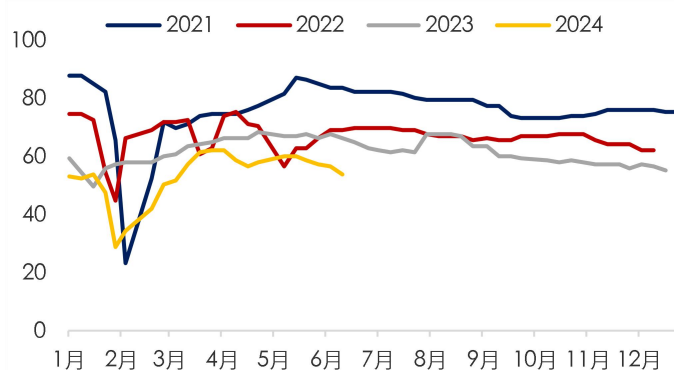
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



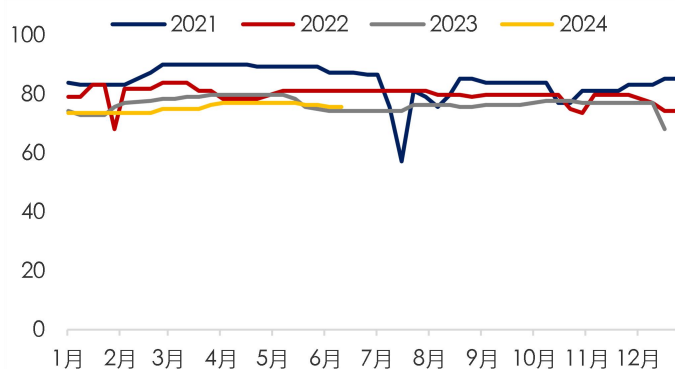
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



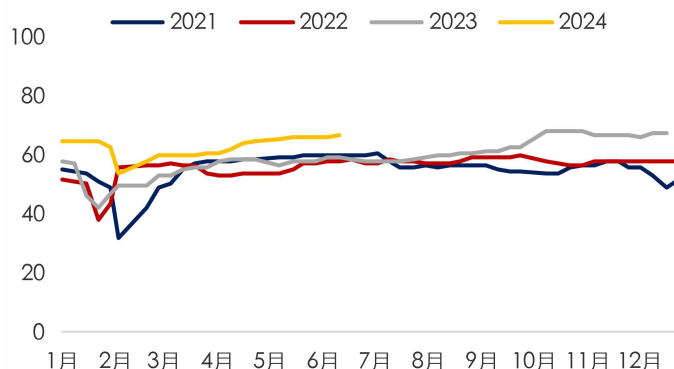
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



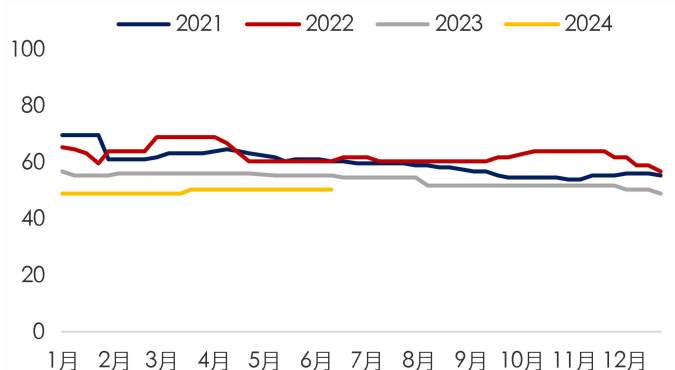
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



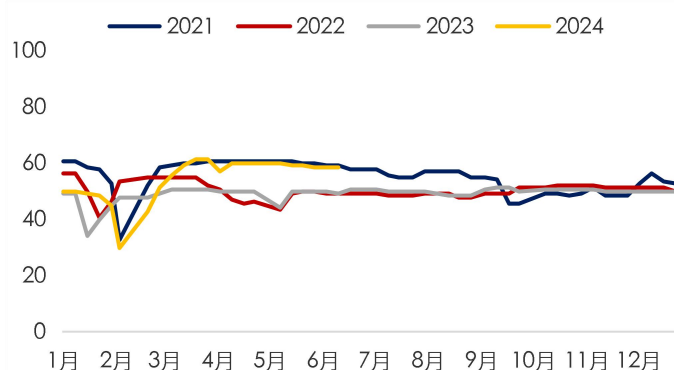
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

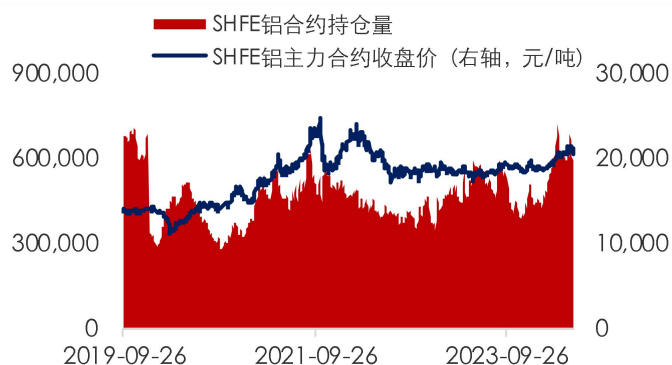
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

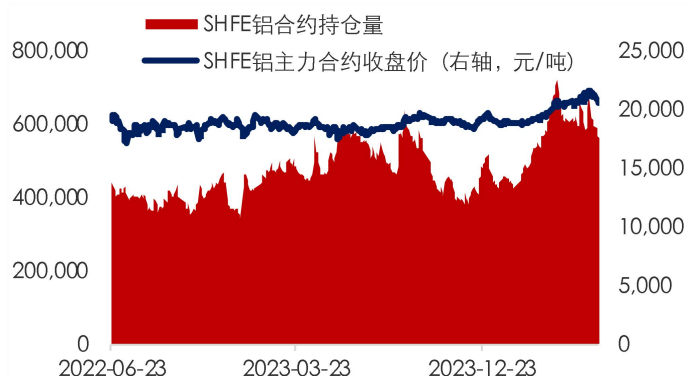
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



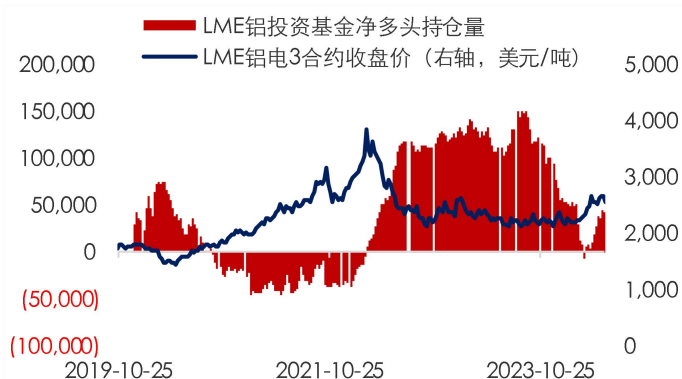
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



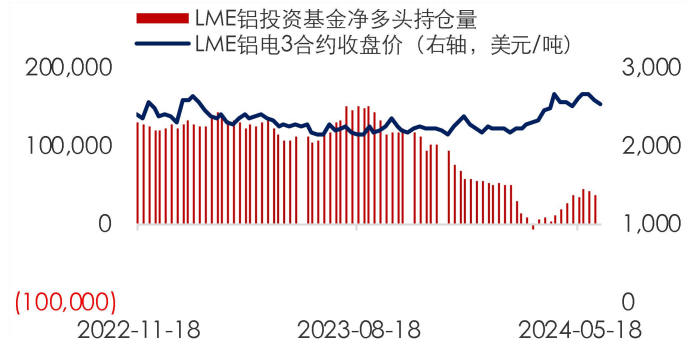
数据来源: Wind, 兴证期货

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。