

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

春节外盘铝价先跌后涨，节前沪铝收于 18905 元/吨，周涨幅 0.08%。现货方面，节前下游消费走弱，中小型企业集中放假较多，铝市进入累库周期，周中现货升水转贴水。

● 核心观点

供应端,根据 SMM 数据,2024 年 1 月国内电解铝产量 356.2 万吨,同比增长 4.2%。1 月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在 11.49 万吨附近。1 月份国内铝初加工企业开工小幅下滑,西北、西南等地区铝棒等产品产量下降,行业铝水比例环比下降 3.7 个百分点。截止 1 月底, SMM 统计国内电解铝运行产能约为 4198 万吨左右,行业开工率同比增长 3.9 个百分点至 92.9%。2 月份国内电解铝日均产量环比持稳为主,预计 2 月(29 天)国内电解铝总产量在 333 万吨左右,行业铝水比例或回落至 66%左右。

成本端,氧化铝价格小幅上涨,国内电解铝即时成本维持上涨态势,截止节前内电解铝即时成本约为 16,884 元/吨,行业即使盈利 2,036 元/吨。

需求端,1 月国内铝下游开工走弱为主,其中铝板带及建筑型材行业开工走弱明显,临近年关,部分中小型企业尤其是位于北方地区的,月中便已停产放假。月内光伏型材及汽车用铝

版块受终端企业备货带动，开工持稳运行，铝线缆行业开工受终端电网方面订单加持，开工环比略有好转。1 月份受下游节前备货、行业铸锭量低及运输不畅等方面因素影响，国内铝锭库存持续维持去库状态，库存总量低于历史同期水平，2 月份国内下游铝加工开工维持弱势为主。

库存方面，截止 2 月 18 日，SMM 统计 2024 年春节假期后首日铝锭库存 64.0 万吨，同比减少 31.7%，铝锭和铝棒库存合计 90.1 万吨，同比减少 18.4%，整体库存为近 6 年同期最低水平。

宏观面上，美国 1 月 CPI 同比上升 3.1%，预期上升 2.9%，前值上升 3.4%；核心 CPI 环比上升 0.4%，预期上升 0.3%，前值上升 0.3%。美国 1 月 CPI 涨幅超预期，互换市场定价美联储降息从六月推迟至七月。国内方面，国家统计局发布了 2024 年 1 月份全国 CPI 和 PPI 数据。国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读称，1 月份，受节日效应影响居民消费需求持续增加，全国 CPI 环比上涨 0.3%，连续两个月上涨；受上年同期春节错月对比基数较高影响，同比下降 0.8%。

综合来看，受到氧化铝价格大幅上涨的影响，电解铝成本支撑上移，今年铝锭累库速度较缓，市场下修库存预期，铝价下方存在支撑。

● 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	2024/2/8	2024/2/1	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18905	18900	5	0.03%
SMM A00铝锭现货价	18910	18920	-10	-0.05%
SMM A00铝锭升贴水	40	-10	50	-
长江A00铝锭现货价	18910	18920	-10	-0.05%
SMM A00铝锭基差	5.00	20.00	-15	-300.00%
佛山精废铝价差	1379	1444	-65	-4.71%

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	2024/2/16	2024/2/9	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,216.00	2,216.50	-0.5	-0.02%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-19.38	-29.67	10.29	-53.10%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	0	0	0	#DIV/0!
沪伦比值	8.53	8.53	0.00	0.05%

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	2024/2/16	2024/2/9	变动	幅度
LME铝总库存	534925	527350	7575	1.42%
SMM电解铝社会库存	634000	491000	143000	22.56%
SMM铝保税区库存	4500	4500	0	0.00%
总库存	1173425	1022850	150575	12.83%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

- 1.美国至 2 月 3 日当周初请失业金人数录得 21.8 万人，预期 22 万人，前值 22.4 万人。美国上周初请失业金人数降幅大于预期，表明尽管近期裁员人数激增，但就业市场依然强劲。
- 2.在美联储降息预期被反击后，货币市场资产达到创纪录的 6.02 万亿美元。
- 3.欧洲央行经济公报：将确保利率在必要时保持在足够限制性的水平。欧洲央行管委霍尔茨曼：今年欧洲央行有可能不会降息。
- 3.日本央行副行长：即使结束负利率政策，也不会快速加息。
- 4.中国人民银行发布 2023 年第四季度中国货币政策执行报告。央行：积极稳妥防范化解金融风险，推动金融稳定法尽快出台。
- 5.乘联会：中国 1 月份零售乘用车销量环比下降 13.9%；1 月狭义乘用车零售销量同比增长 57.4%。1 月新能源车市场零售 66.8 万辆，同比增长 101.8%，环比下滑 29.5%。
- 6.国家统计局：1 月份全国居民消费价格同比下降 0.8%，环比上涨 0.3%，已连续两个月上涨，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。
- 7.欧洲央行警告银行：若商业地产风险管理不善，或面临更高的资本要求。欧洲央行执委帕内塔指出，欧洲央行货币政策立场的逆转正在“迅速临近”。
- 8.1 月新增社融 6.5 万亿元，同比多增 5061 亿元。新增人民币贷款 4.92 万亿元，双双创下纪录新高。
- 9.由于居高不下的住房价格给消费者带来压力，美国 1 月末季调 CPI 年率录得 3.1%，高于预期的 2.9%；月率录得 0.3%，高于预期的 0.2%。美国 1 月末季调核心 CPI 年率录得 3.9%，超过预期的 3.7%；月率录得 0.4%，为去年 5 月以来最大增幅，超过预期的 0.3%

和前值 0.3%。互换市场完全定价美联储降息从六月推迟至七月。

11.欧佩克月报：预计 2024 年全球原油需求增速预期为 225 万桶/日。新的减产的执行状况是不均衡的。

12.英国 1 月 CPI 月率录得-0.6%，为 2023 年 1 月以来新低。交易员增加了对英国央行的降息押注，预计 2024 年将降息 74 个基点。

13.中国中小企业协会发布的中国中小企业发展指数（SMEDI）显示，中小企业发展指数再次出现回升。1 月中小企业发展指数为 89.2，比上月上升 0.2 点，高于 2023 年同期，但低于 2021 年和 2022 年同期水平，处在景气临界值 100 以下。

14.美国 1 月零售销售月率录得-0.8%，创 2023 年 3 月以来最大降幅。互换市场定价反映出美联储在 2024 年进行更多的政策宽松。

15.欧盟将 2024 年欧元区通胀预期从 3.2%下调至 2.7%，将 2024 年欧元区 GDP 预测从 1.2%下调至 0.8%。

16.欧洲央行行长拉加德表示，关于通胀回归 2%的证据尚不足够，在未来的政策框架下可能会保留债券投资组合。

17.英国经济自 2023 年下半年开始陷入技术性衰退。英国利率期货显示 2024 年英国利率将下调约 75 个基点，数据发布前为约 70 个基点。

18.日本第四季度 GDP 环比萎缩 0.1%，名义 GDP 跌出全球前三，被德国反超。

19.美国 1 月 PPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.3%，均超过预期。互换合约定价美联储 5 月、6 月降息的可能性下降。

20.美国 1 月 CPI 同比上升 3.1%，预期上升 2.9%，前值上升 3.4%；核心 CPI 环比上升 0.4%，预期上升 0.3%，前值上升 0.3%。美国 1 月 CPI 涨幅超预期，互换市场定价美联储降息从六月推迟至七月。

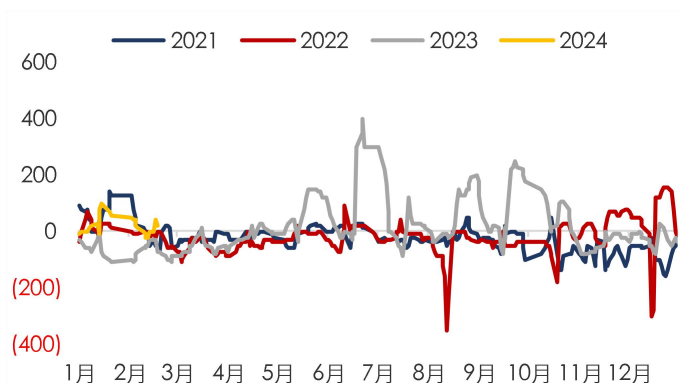
21 亚特兰大联储主席博斯蒂克：倾向于在夏季开始降息，仍预计

2024 年将进行两次降息。里士满联储主席巴尔金：CPI 数据证实了美联储在降息问题上需要更多信心的原因。旧金山联储主席戴利：三次降息是今年的合理基准。美联储前大鹰派布拉德：3 月降息是明智的。

22.消息人士：尽管日本经济陷入衰退，日本央行仍有望在未来几个月内结束负利率。日央行行长植田和男发表鸽派讲话：即使负利率也可能保持宽松的金融环境。

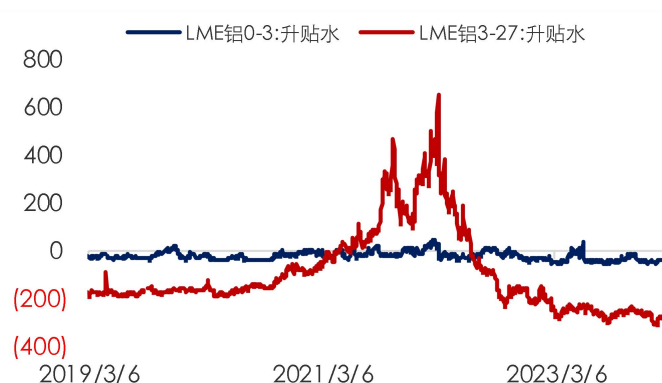
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



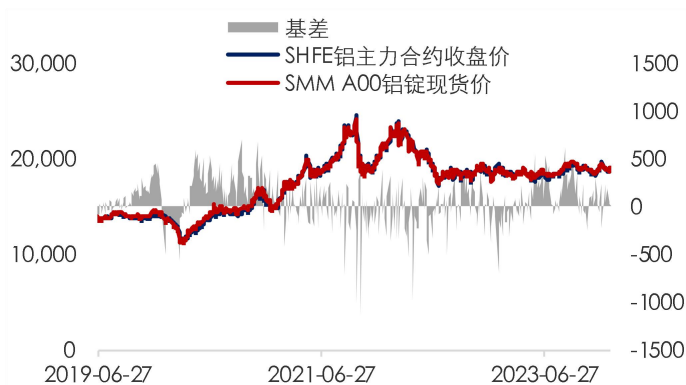
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



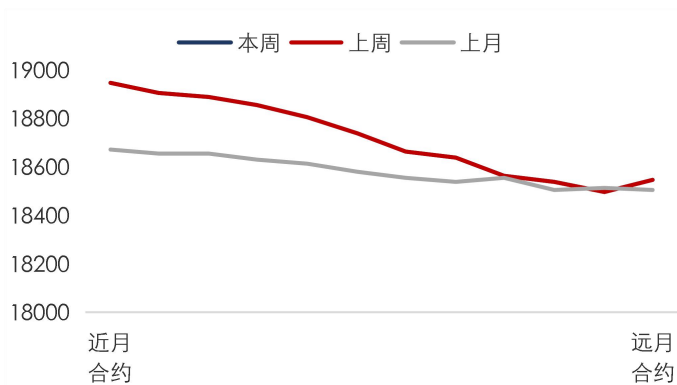
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



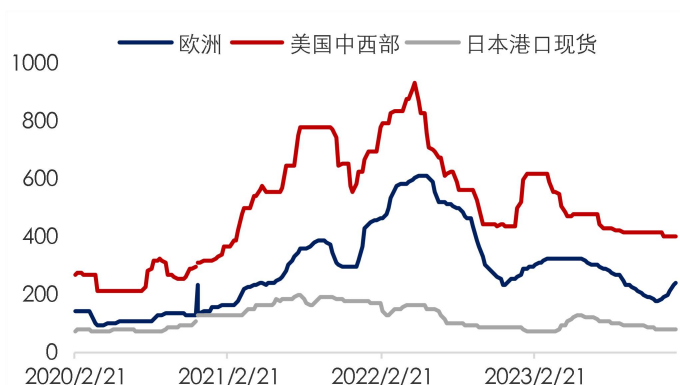
数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



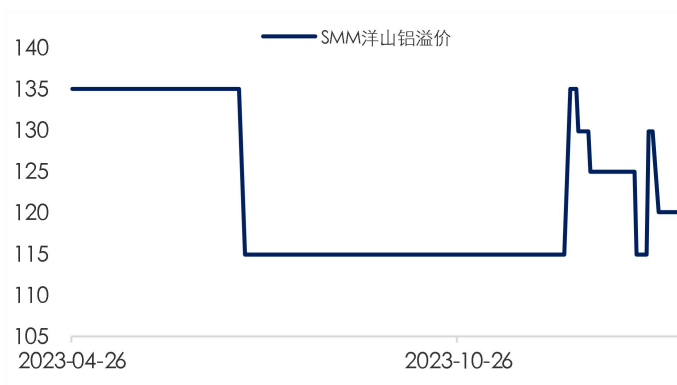
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货



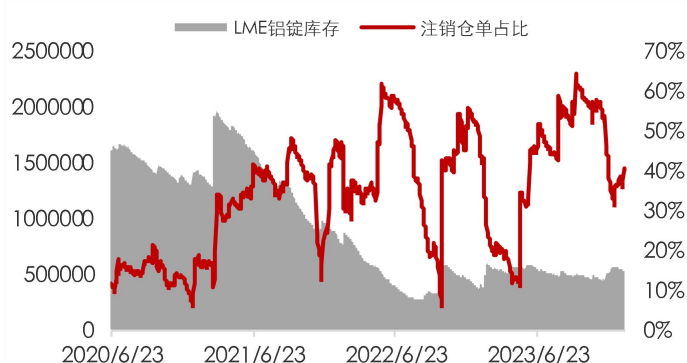
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



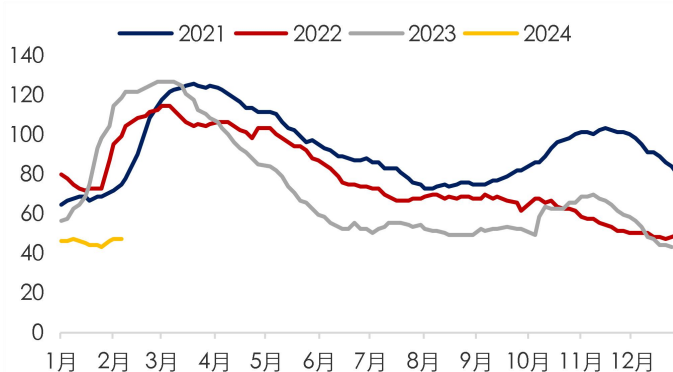
数据来源: Wind, 兴证期货研

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)



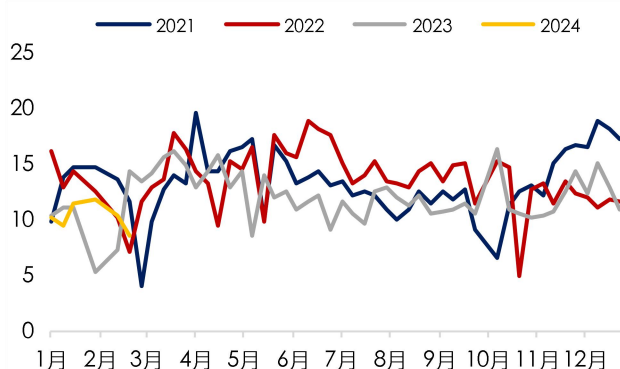
数据来源: Wind, 兴证期货

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)

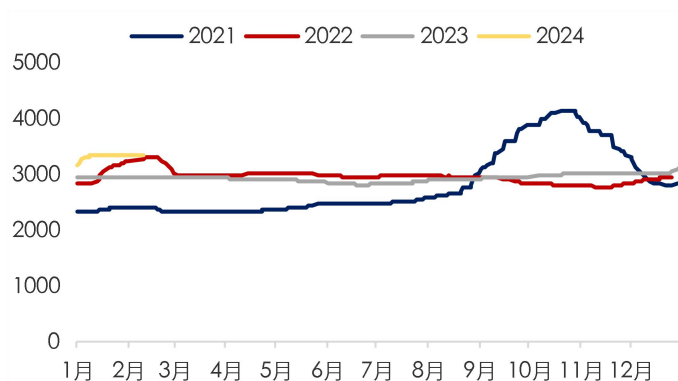


数据来源: SMM, 兴证期货



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)



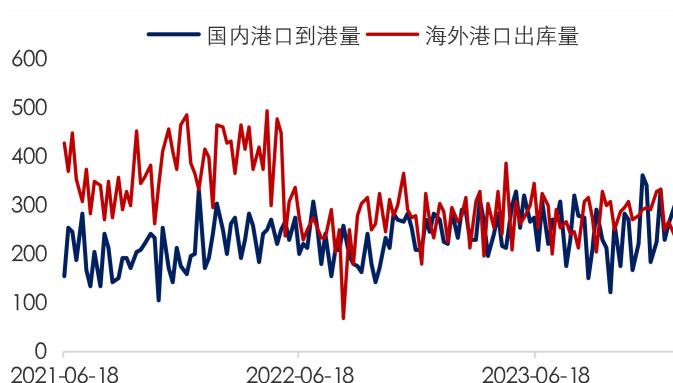
数据来源: SMM, 兴证期货

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)

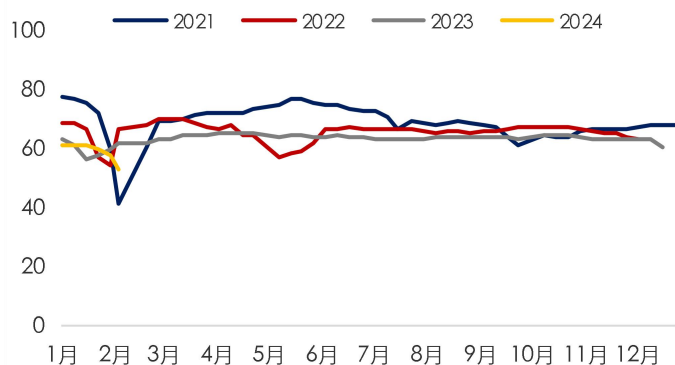


数据来源: SMM, 兴证期货



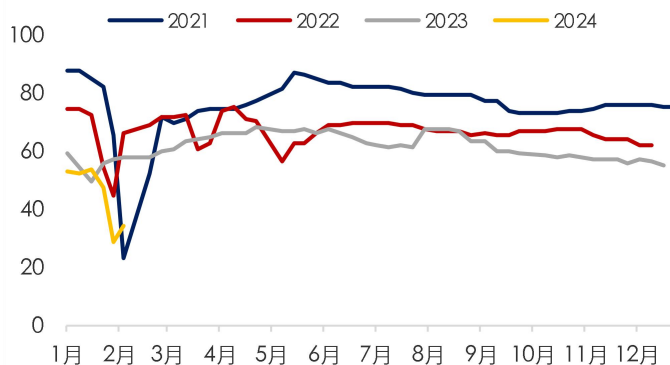
6、下游开工

图 19：铝加工周度平均开工率（%）



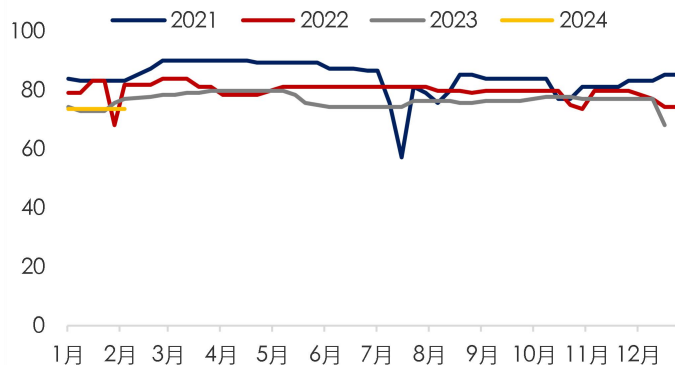
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铝型材周度开工率（%）



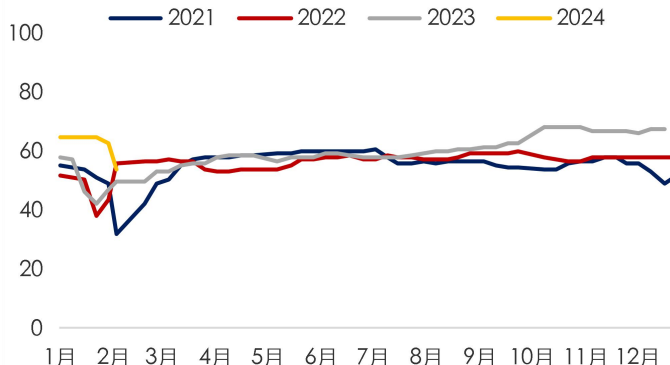
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铝板带周度开工率（%）



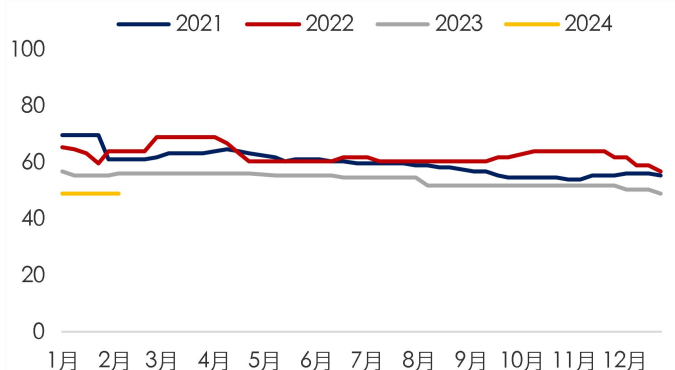
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：铝线缆周度开工率（%）



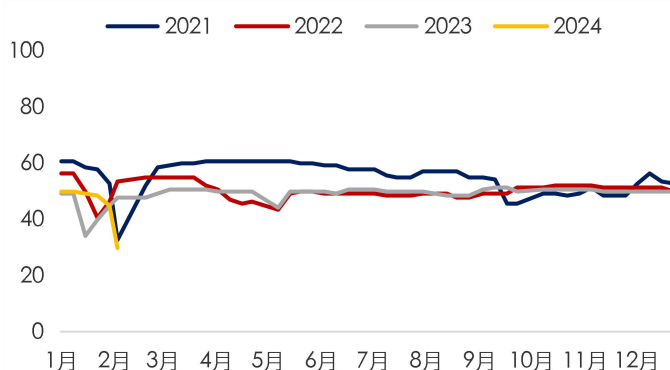
数据来源：SMM，兴证期货

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（%）

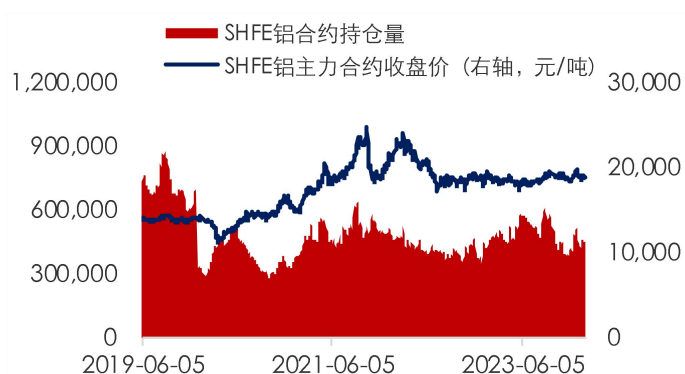


数据来源：SMM，兴证期货



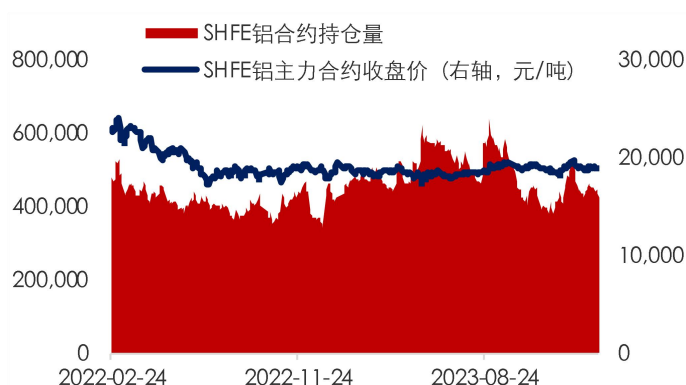
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价（手）



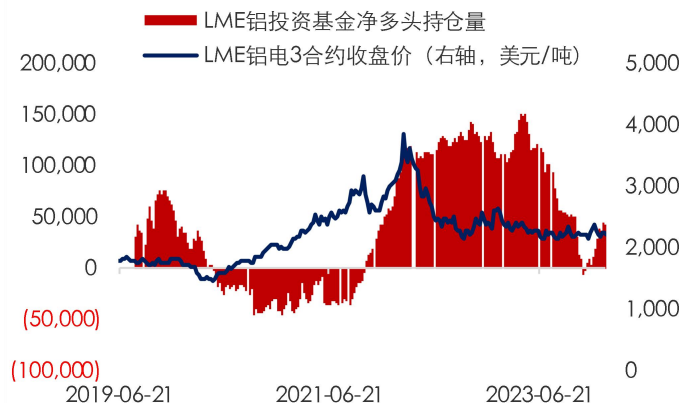
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价（短期，手）



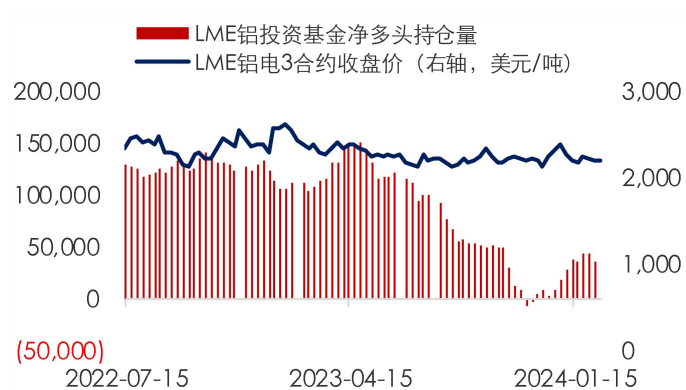
数据来源: Wind, 兴证期货

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。