

2024年2月26日



累库不及预期及消息扰动

铝价底部支撑好

核心观点及策略

- 宏观面美国公布将对俄罗斯的“重大制裁方案”，爆发多头情绪，不过美联储降息预期近期不断走低，多头来去匆匆；国内央行五年期LPR大幅度下降，进一步释放稳增长信号。基本面供应端产能稳定，云南短期难以复产。消费端春节后铝加工开工逐步恢复，但尚未集中补库，消费复苏程度还需等元宵节之后再观察。库存上，铝锭社会库存处于季节性累库周期，不过累库幅度大幅低于同期水平，库存绝对值也低于近几年水平，预计累库周期结束铝锭社会库存仍然不高。
- 整体去看，短时因社会库存处于累库周期，消费复苏尚未体现，铝价多头动力不足。但是未来社库持续处于同期低位水平预期强，且消费终端数据不弱及政策预期仍存，对未来消费仍有一定期待，铝价下方支撑较好，未来看好铝价仍能保持偏好震荡。
- 本周沪期铝主体运行区间18500-19000元/吨，伦铝主体运行区间2180-2250美元/吨。
- 策略建议：单边观望，跨期正套
- 风险因素：美联储转向、超预期累库

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555108

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555108

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2024/2/19	2024/2/23	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2197.5	2184	-13.5	元/吨
SHFE 铝连三	18750	18760	10	美元/吨
沪伦铝比值	8.5	8.6	0.06	
LME 现货升水	-20.82	-42.41	-21.59	美元/吨
LME 铝库存	549600	580275	30675	吨
SHFE 铝仓单库存	63168	61217	-1951	吨
现货长江均价	18827.5	18796	-32	元/吨
现货升贴水	20	-20	-40	元/吨
南储现货均价	18860	18878	18	元/吨
沪粤价差	-32.5	-82	-50	元/吨
铝锭社会库存	64	70.6	7	吨
电解铝理论平均成本	16734.41	16729.78	-4.63	元/吨
电解铝周度平均利润	2093.09	2066.22	-26.87	元/吨

注：(1) 涨跌= 上周五收盘价-上周一收盘价；

(2) 铝锭社会库存为我的有色网调研的包括上期所库存及上海、无锡、杭州、湖州、宁波、济南、佛山、海安、天津、沈阳、巩义、郑州、洛阳、重庆、临沂、常州、嘉兴在内的社会库存；

(3) 电解铝理论平均成本为电解铝各原料周度加权平均价使用成本模型测算得出；

(4) 电解铝周度平均利润=长江电解铝现货价格-电解铝理论平均成本。

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

现货市场长江现货周均价 18928 元/吨 较上周-212 元/吨；南储现货周均价 19044 元/吨，较上周-138 元/吨。现货市场货源偏紧，成交较好。

宏观方面，美联储会议纪要显示，多数美联储官员认为，政策利率可能处于峰值，在更有信心通胀会达标前，不适合降息。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.5，预期 50.5，前值 50.7；服务业 PMI 初值为 51.3，预期 52，前值 52.5。美国 1 月成屋销售总数年化 400 万户，预期 397 万户，12 月为 378 万户。欧元区 1 月 CPI 终值同比持平于 2.8% 的初值，符合市场预期。核心 CPI 从 3.4% 放缓至 3.3%，与初值和预期一致，为连续第六个月下降。欧元区 2 月制造业 PMI 从 1 月的 46.6 滑落至 46.1，服务业则从 48.5 升至 50，远超预期值 48.8，创 7 个月以来新高。欧洲央行 1 月会议纪要表明，讨论降息为时过早，2024 年通胀预测可能会下调。过早降息比过度紧缩更加危险，如果经济活动比预期更强劲、工资增长加速或出现新的通胀压力，欧洲央行可能需要重新收紧政策。中国 2 月 LPR 报价显示，1 年期 LPR 报价持平于 3.45%，5 年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%，创历史最大降幅。

供应端，据百川盈孚 2024 年 1 月中国原铝产量为 361.88 万吨，平均日产 11.67 万吨，年化产量 4272.52 万吨；较 2023 年 12 月份日产 11.68 万吨减少 0.01 万吨，基本持平。预计 2 月电解铝产量约 336 万吨，短期云南无力复产。

消费端，据 SMM 调研显示，国内铝下游加工龙头企业开工率环比节前回升 4.2 个百分点至 55.5%。节后铝加工企业逐步恢复生产，但第一周市场情绪偏淡，叠加低温降雪天气影响货物运输及员工返岗，整体复产节奏稍缓，随上下游陆续完成复工，开工率将逐渐回升至正常水平，3 月传统旺季将至，届时订单或有明显抬升。

库存方面，据 SMM，2 月 22 日铝锭库存 70.6 万吨，较上周增加 6.6 万吨。铝棒 27.57 万吨，较上增加 1.62 万吨。

三、行情展望

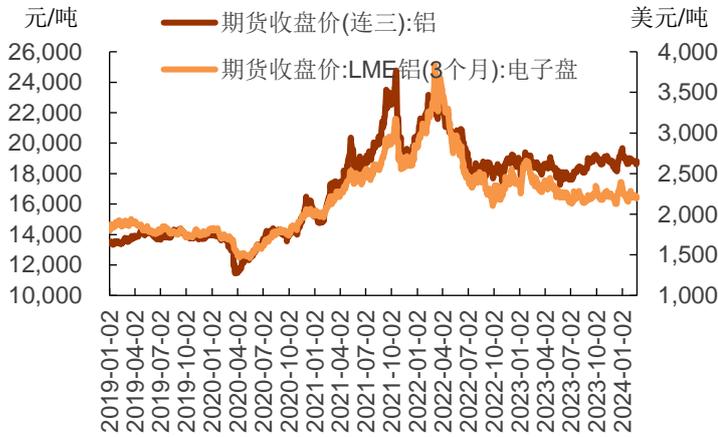
宏观面美国公布将对俄罗斯的“重大制裁方案”，爆发多头情绪，不过美联储降息预期近期不断走低，多头来去匆匆；国内央行五年期 LPR 大幅度下降，进一步释放稳增长信号。基本面供应端产能稳定，云南短期难以复产。消费端春节后铝加工开工逐步恢复，但尚未集中补库，消费复苏程度还需等元宵节之后再观察。库存上，铝锭社会库存处于季节性累库周期，不过累库幅度大幅低于同期水平，库存绝对值也低于近几年水平，预计累库周期结束铝锭社会库存仍然不高。整体去看，短时因社会库存处于累库周期，消费复苏尚未体现，铝价多头动力不足。但是未来社库持续处于同期低位水平预期强，且消费终端数据不弱及政策预期仍存，对未来消费仍有一定期待，铝价下方支撑较好，未来看好铝价仍能保持偏好震荡。

四、行业要闻

1. 近年来多条俄铝专列开通。1 月，在辽阳海关的指导帮助下，俄中仓储物流（辽阳）有限公司公用型保税仓库正式设立，为铝加工企业量身定制“俄铝专列+保税仓储”服务，保障了俄罗斯铝锭直通辽阳。
2. 美国总统拜登表示，美国计划于周五公布对俄罗斯的一揽子“重大”制裁方案。
3. 欧盟轮值主席国比利时在社交媒体平台上表示，欧盟 21 日批准了对俄罗斯的第 13 轮制裁。
4. 世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2023 年 12 月，全球原铝产量为 597.19 万吨，消费量为 583.64 万吨，供应过剩 13.55 万吨。

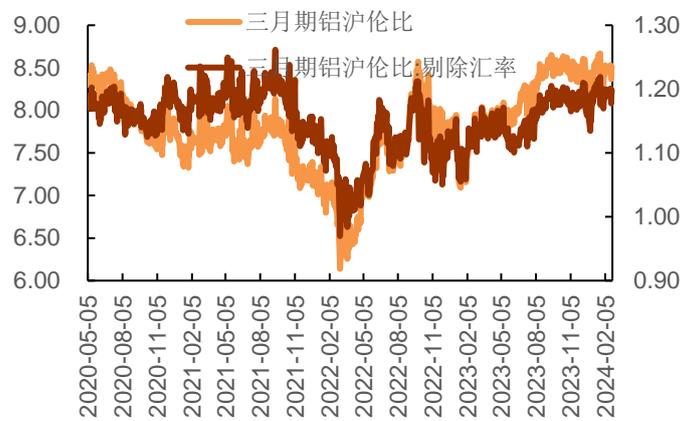
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

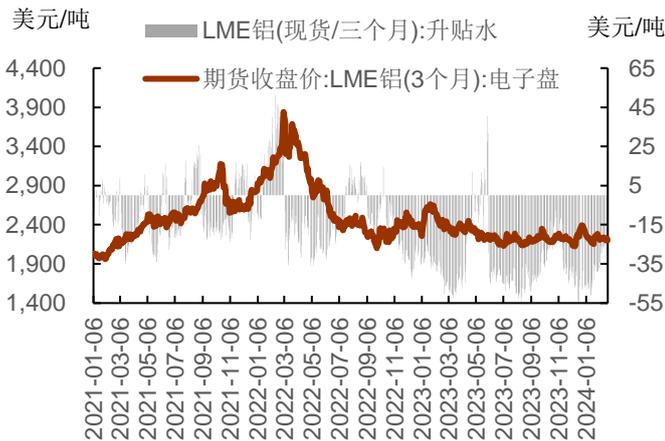


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

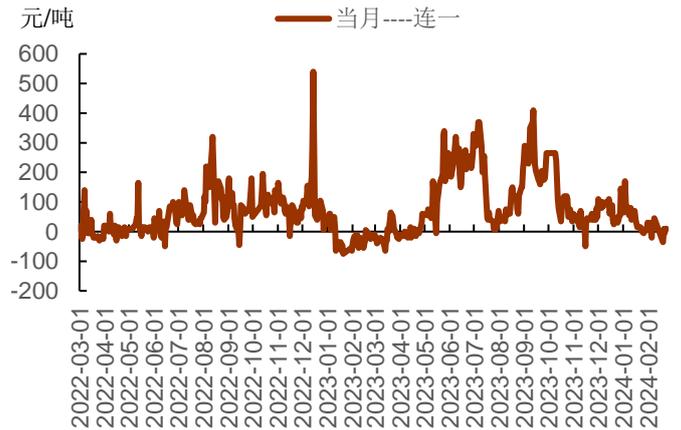


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

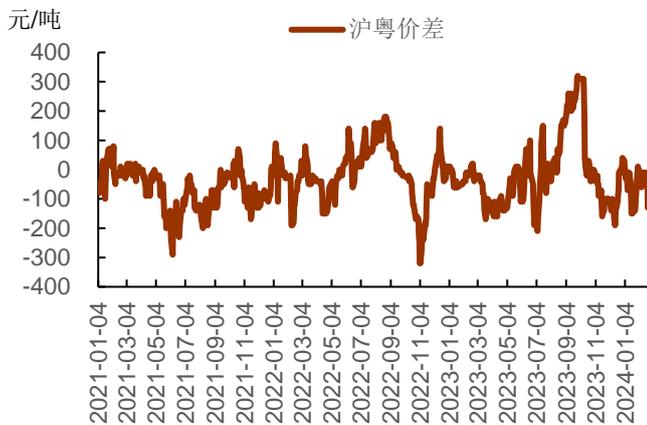


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

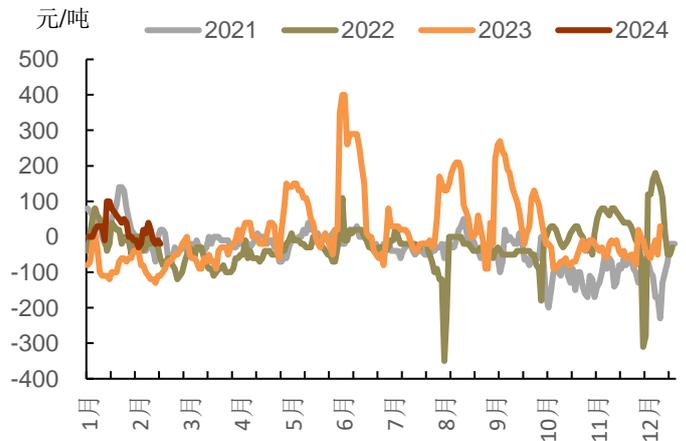


图表 5 沪粤价差

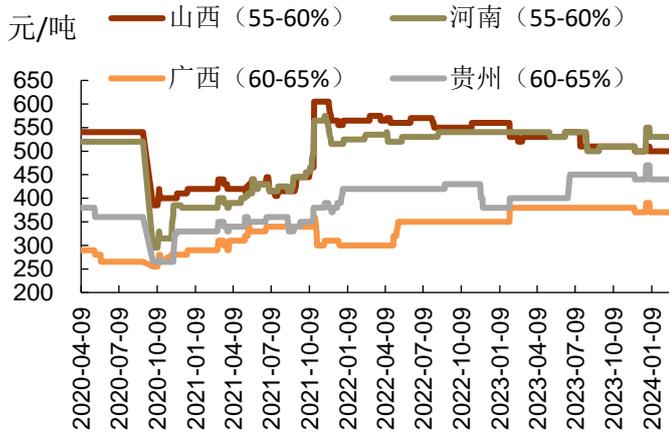


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

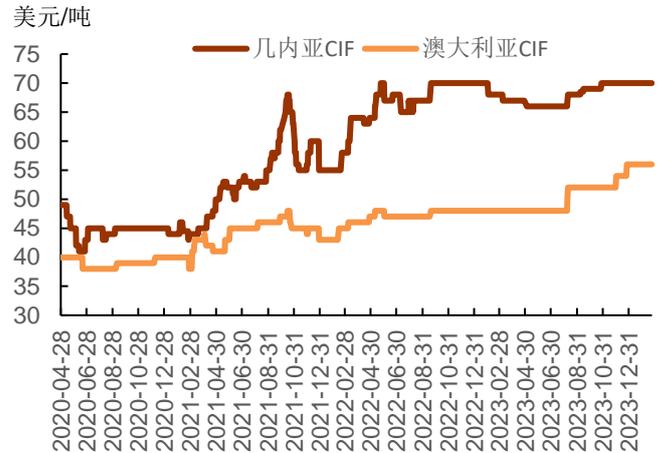
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

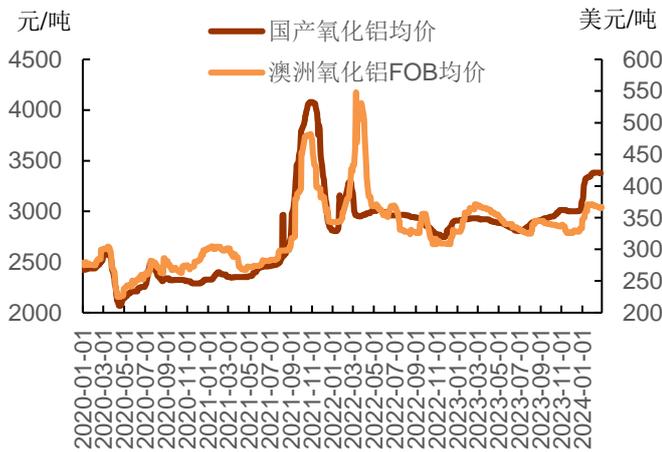


图表 8 进口铝土矿 CIF



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

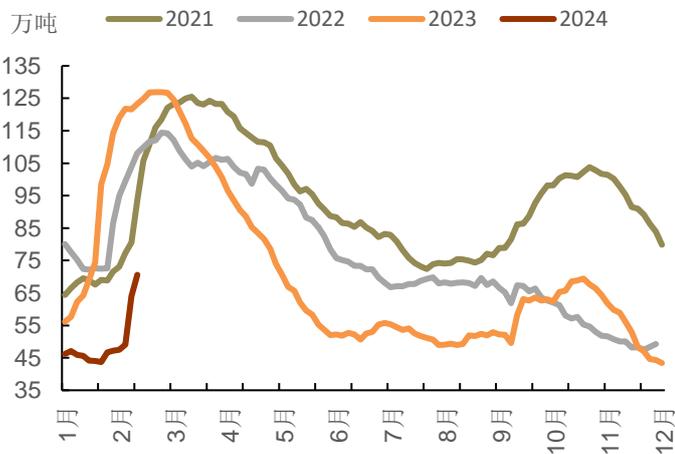


图表 10 电解铝成本利润

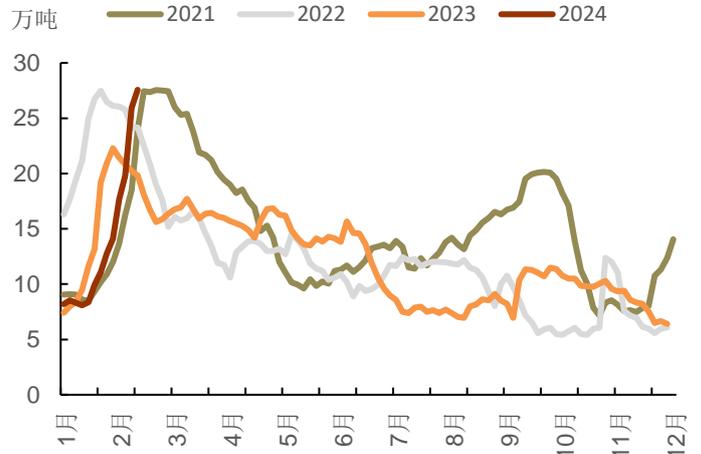


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 电解铝库存季节性变化 (万吨)



图表 12 铝棒库存季节性变化



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。