



2024年3月11日

宏观及基本面佳

铝价偏好

核心观点及策略

- 宏观面美国劳工部周五公布的非农就业报告表明，美国失业率呈现出上升趋势，市场对美联储6月份开始首次降息保有较好预期。国内政府工作报告显示今年目标以稳为主，政策温和，国内外宏观总体偏好。基本面供应端产能内蒙古及四川有少量产能出现减量，云南传少量复产传闻，尚未落实，供应大稳小动。消费端，节后铝加工开工率缓慢回升，率锭库存累库放缓，铝棒继续第二周去库。
- 整体，宏观偏暖，供应有云南复产传闻，但量级非常少，其他有复产意愿和计划企业不多，短时供应预计仍然稳定，消费季节性旺季缓慢来临，供需结构继续转好，库存拐点即将来临，我们对未来铝价保持偏好观点。操作上等待逢低介入，因宏观情绪或有反复，且消费复苏程度不确定性较强。
- 本周沪期铝主体运行区间18900-19300元/吨，伦铝主体运行区间2000-2280美元/吨。
- 策略建议：单边逢低做多，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	2024/3/1	2024/3/8	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2236	2236	0	元/吨
SHFE 铝连三	18850	19110	260	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.5	0.12	
LME 现货升水	-38.15	-44.6	-6.45	美元/吨
LME 铝库存	589075	580050	-9025	吨
SHFE 铝仓单库存	56744	61523	4779	吨
现货长江均价	18796	19026	230	元/吨
现货升贴水	-20	-40	-20	元/吨
南储现货均价	18878	19014	136	元/吨
沪粤价差	-82	12	94	元/吨
铝锭社会库存	78.9	82.1	3	吨
电解铝理论平均成本	16688.11	16663.41	-24.71	元/吨
电解铝周度平均利润	2107.89	2362.59	254.71	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 19026 元/吨 较上周+230 元/吨；南储现货周均价 19014 元/吨，较上周+136 元/吨。现货市场成交一般。

宏观方面，美国非农就业报告显示，2 月份美国就业增长有所加速，但失业率有所上升，工资涨幅有所放缓。此前美联储主席鲍威尔表示，今年某个时点可能适当降息；美联储对通胀风险保持高度关注，预计在对通胀可持续朝 2% 下降有更大信心之前，降低政策利率将不合适。欧元区 1 月 PPI 同比下降 8.6%，降幅大于预期的 8.1%，连续第九个月下滑。环比降幅为 0.9%，远超预期的下降 0.1%，为 2023 年 5 月以来的最大降幅。国内政府工作报告提出，全年 GDP 增长目标 5%，赤字率拟按 3% 安排，赤字规模 4.06 万亿元；拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元。拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿元。央行行长潘功胜表示，中国的货币政策工具箱依然丰富，货币政策仍有足够空间。

供应端，据百川盈孚 2024 年 2 月中国原铝产量为 336.01 万吨，平均日产 11.59 万吨，年化产量 4240.68 万吨；较 2024 年 1 月份日产 11.67 万吨减少 0.08 万吨。截至 2024 年 2

月 29 日，电解铝行业开工产能 4202.80 万吨，较 1 月较少 5 万吨。3 月中旬，四川个别电解铝企业停产技改，影响产能约 6.5 万吨。3 月下旬，云南个别电解铝企业将开始释放少量复产产能，预计产量增加有限。据目前的增减产情况预估，2024 年 3 月电解铝产量约 357 万吨，日化产量约 11.52 万吨，平均日产量基本持稳，稍有减少。

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上周涨 1.1 个百分点至 61.3%，与去年同期相比下滑 1.9 个百分点。节后铝下游企业生产基本恢复至正常水平，开工率上涨幅度较上周再度收窄，3 月来多数板块需求继续回暖，但新增订单未及预期，旺季消费如何仍需持续跟踪。

库存方面，据 SMM，3 月 7 日铝锭库存 82.1 万吨，较上周增加 3.2 万吨。铝棒 25.9 万吨，较上周减少 1.15 万吨。

三、行情展望

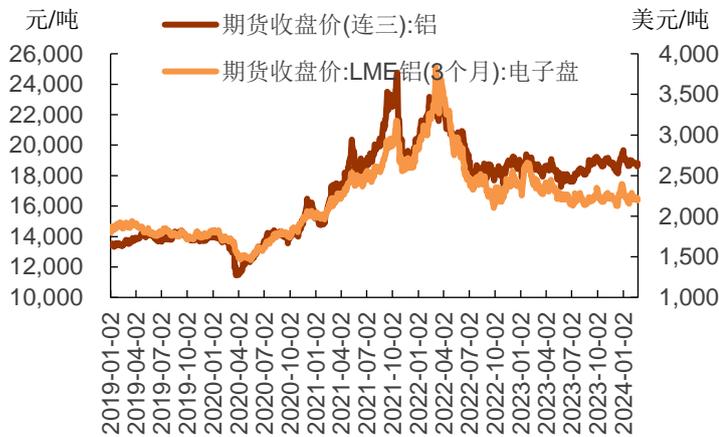
宏观面美国劳工部周五公布的非农就业报告表明，美国失业率呈现出上升趋势，市场对美联储 6 月份开始首次降息保有较好预期。国内政府工作报告显示今年目标以稳为主，政策温和，国内外宏观总体偏好。基本面供应端产能内蒙古及四川有少量产能出现减量，云南传少量复产传闻，尚未落实，供应大稳小动。消费端，节后铝加工开工率缓慢回升，率锭库存累库放缓，铝棒继续第二周去库。整体，宏观偏暖，供应有云南复产传闻，但量级非常少，其他有复产意愿和计划企业不多，短时供应预计仍然稳定，消费季节性旺季缓慢来临，供需结构继续转好，库存拐点即将来临，我们对未来铝价保持偏好观点。操作上等待逢低介入，因宏观情绪或有反复，且消费复苏程度不确定性较强。

四、行业要闻

1. 据海关总署最新数据显示，2024 年 1-2 月全国未锻轧铝及铝材出口量 96.6 万吨，同比增加 9.8%；1-2 月份累计出口总金额达 3172.1 百万美元，累计同比增加 0.5%。
2. 2024 年 1 月至 2 月，俄罗斯铝业（Rusal）铝出口同比增长 14.6%，至 458,000 吨。其中 1 月份铝出口同比增长 30%。数据显示，2024 年 1 月至 2 月，俄罗斯铝业工厂铝总发运量（包括俄罗斯境内发运量）同比增长 14%，至 575,000 吨。其中，国内铝发运量同比增长 12%，至 117,000 吨。
3. 四川某铝厂计划 3 月 10 号开始停槽技改，预计月底完成停槽。此次技改前该企业运行产能约为 6.5 万吨，预计 9 月完成全部产能技改，据 SMM 数据显示，该企业建成产能为 12.5 万吨。

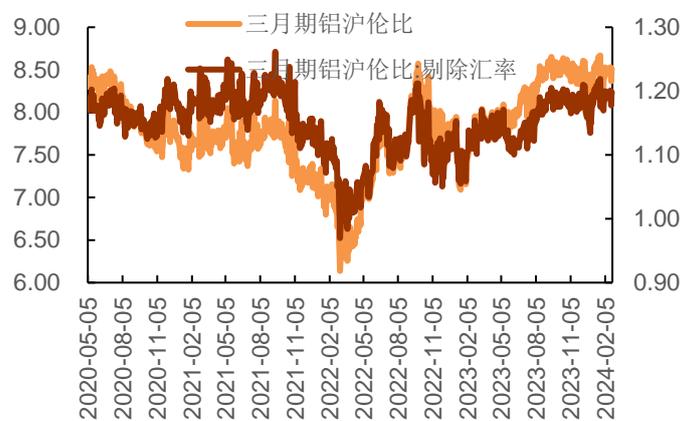
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

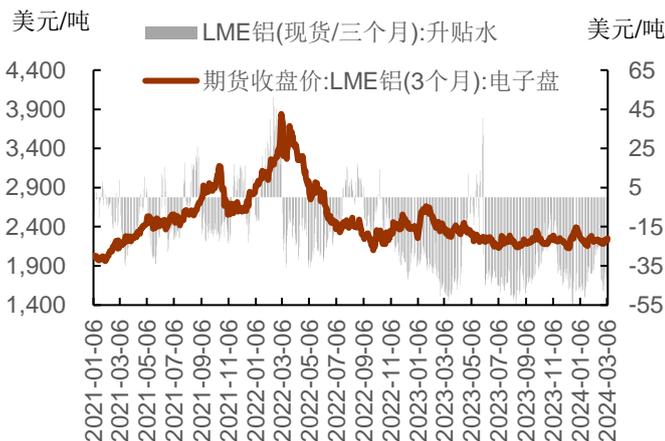


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

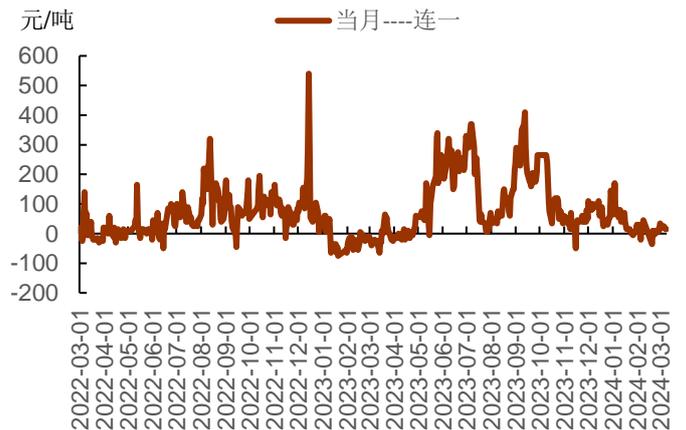


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

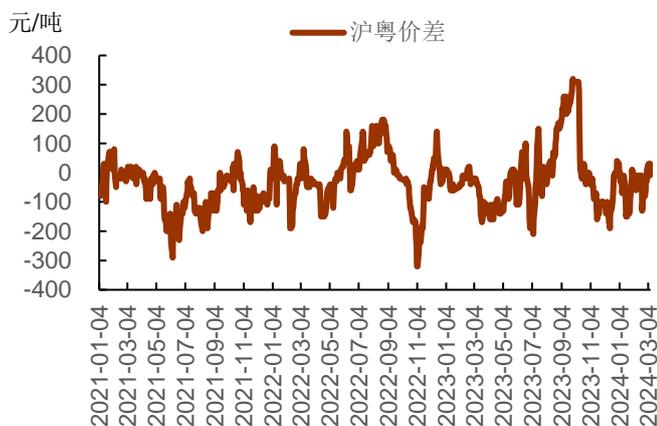


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

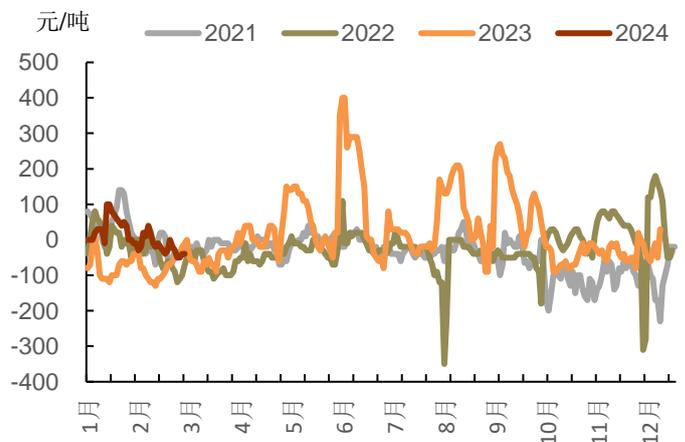


图表 5 沪粤价差

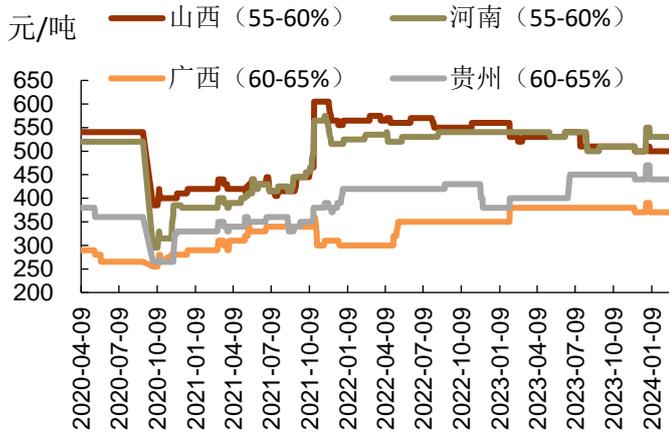


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

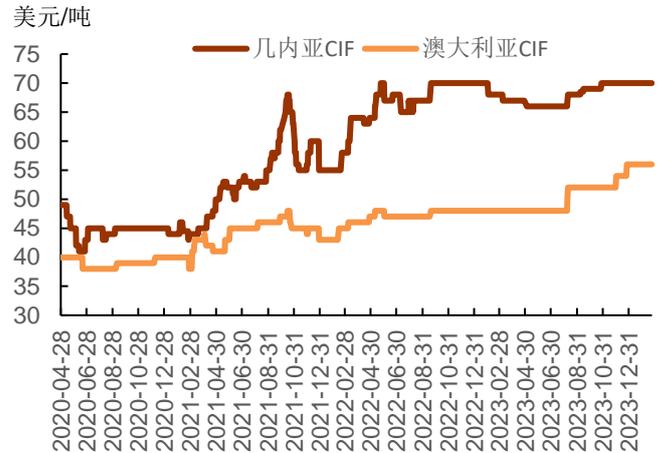
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

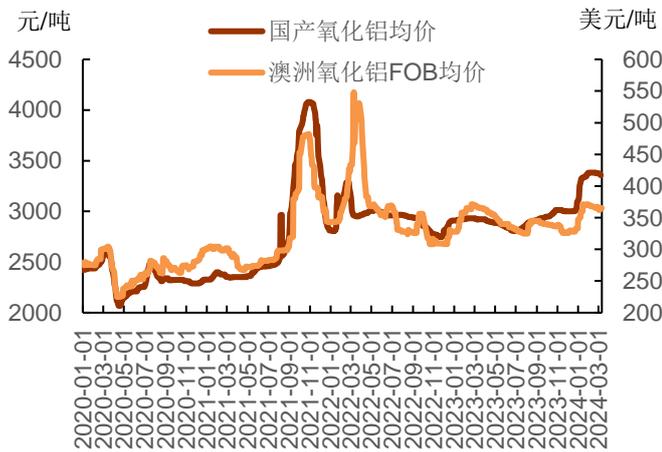


图表 8 进口铝土矿 CIF



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

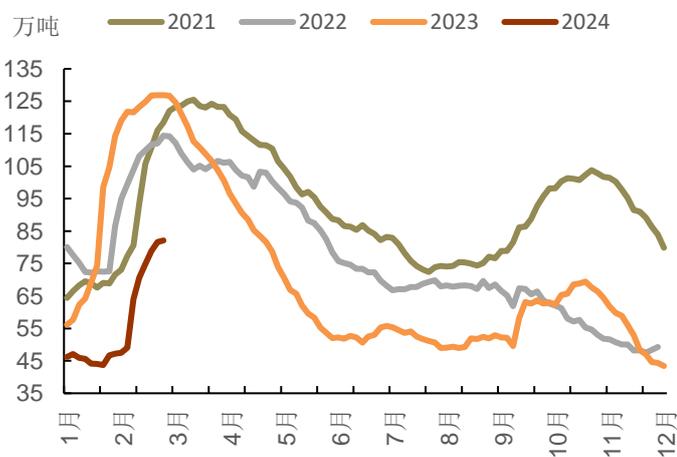


图表 10 电解铝成本利润



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。