



2024年3月25日

宏观情绪主导

铝价延续偏好

核心观点及策略

- 宏观面美联储3月利率决议暗示在2024年底之前会将利率降低75个基点，降准押注再度升温，美指一度大幅回落，但其后美国的经济数据靓丽，表明美国经济仍然稳健，加上瑞士央行意外降息、英国央行释放鸽派信号，皆给美元指数提供反弹动能，美指周末再度收复跌幅。基本面供应端国内产能暂未明显变化，1-2月铝锭进口同比大增214.7%，但进入3月进口窗口关闭。消费端铝加工开工率缓慢回升，现货市场铝价走高采购稍有观望，贴水走阔。铝锭社会库存少量累库至85.1万吨。
- 整体，宏观美联储降息预期的乐观情绪主导市场，在美国未降息之前，预期可能会来回拉锯，本周有美国PCE数据公布，市场情绪不排除有阶段性修复。基本面云南本周可能开始复产，但近期进口窗口关闭供应减少。消费保持缓慢回升态势，铝库存临近累库拐点。铝价我们维持偏好观点，因临近前高压力，操作上谨慎追高。
- 本周沪期铝主体运行区间19000-19660元/吨，伦铝主体运行区间2250-2320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	2024/3/15	2024/3/22	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2277	2309	32	元/吨
SHFE 铝连三	19235	19340	105	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.4	-0.07	
LME 现货升水	-49.08	-45.03	4.05	美元/吨
LME 铝库存	571775	560700	-11075	吨
SHFE 铝仓单库存	89856	89330	-526	吨
现货长江均价	19026	19278	252	元/吨
现货升贴水	10	-90	-100	元/吨
南储现货均价	19014	19236	222	元/吨
沪粤价差	12	42	30	元/吨
铝锭社会库存	84.3	85.1	1	吨
电解铝理论平均成本	16637.55	16624.04	-13.51	元/吨
电解铝周度平均利润	2388.45	2653.96	265.51	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 19278 元/吨 较上周+252 元/吨；南储现货周均价 19236 元/吨，较上周+222 元/吨。现货市场成交一般。

宏观方面，美联储如期按兵不动，将联邦基金利率维持在 5.25%至 5.5%之间不变。并重申，将等到对通胀更有信心再降息。美联储将今年的 GDP 增长预期由 1.4%大幅上调至 2.1%。此外，点阵图显示，官员们仍预计今年降息三次。欧元区 3 月制造业 PMI 初值 45.7，预期 47，2 月终值 46.5，初值 46.1；服务业 PMI 初值 51.1，预期 50.5，2 月终值 50.2，初值 50.0。日本央行料将于 3 月 19 日宣布结束收益率曲线控制（YCC）和 ETF 购买。瑞士央行意外宣布降息，将关键政策利率下调 25 个基点，从 1.75%降至 1.5%，打响了 G10 国家央行降息的“第一枪”。中国 1-2 月份经济运行起步平稳，1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7%，比上年 12 月份加快 0.2 个百分点。1-2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。投资增速回升，1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.2 个百分点。

供应端，云南省相关部门上周末确定释放 80 万千瓦电力负荷用于电解铝企业复产。经测算，上述负荷理论可供 50 余万吨/年电解铝产能复产。后续企业据此自行规划复产进度。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。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 1.3 个百分点至 64.1%，与去年同期相比下滑 0.3 个百分点，基本达到去年同期开工水平。整体来看，铝下游消费缓慢复苏，加工企业开工率保持小幅抬升态势，未来型材、线缆等板块或可继续拉升整体开工走高。

库存方面，据 SMM，3 月 21 日铝锭库存 85.1 万吨，较上周增加 0.8 万吨。铝棒 23.81 万吨，较上周减少 2.01 万吨。

三、行情展望

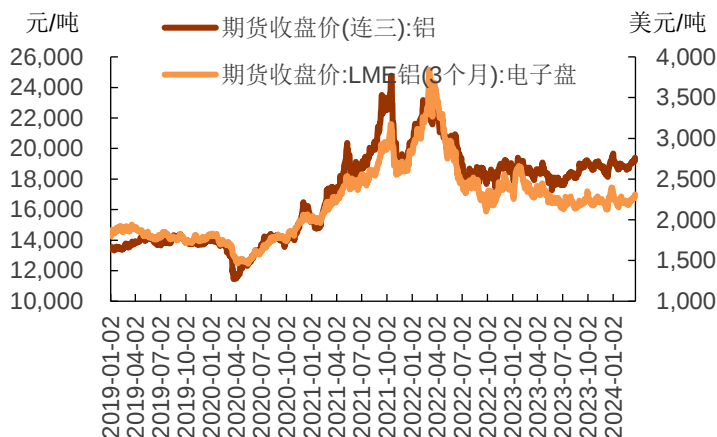
宏观面美联储 3 月利率决议暗示在 2024 年底之前会将利率降低 75 个基点，降准押注再度升温，美指一度大幅回落，但其后美国的经济数据靓丽，表明美国经济仍然稳健，加上瑞士央行意外降息、英国央行释放鸽派信号，皆给美元指数提供反弹动能，美指周末再度收复跌幅。基本面供应端国内产能暂未明显变化，1-2 月铝锭进口同比大增 214.7%，但进入 3 月进口窗口关闭。消费端铝加工开工率缓慢回升，现货市场铝价走高采购稍有观望，贴水走阔。铝锭社会库存少量累库至 85.1 万吨。整体，宏观美联储降息预期的乐观情绪主导市场，在美国未降息之前，预期可能会来回拉锯，本周有美国 PCE 数据公布，市场情绪不排除有阶段性修复。基本面云南本周可能开始复产，但近期进口窗口关闭供应减少。消费保持缓慢回升态势，铝库存临近累库拐点。铝价我们维持偏好观点，因临近前高压力，操作上谨慎追高。

四、行业要闻

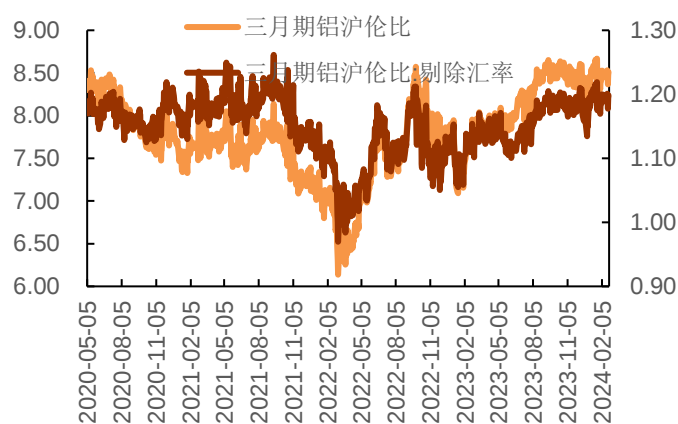
1. 2024 年 1-2 月中国共进口铝土矿 2447.94 万吨，同比增加 4.00%。2024 年 1 月中国出口氧化铝 13.83 万吨；2024 年 1 月中国进口氧化铝 35.13 万吨，环比增加 31.13%，同比增加 69.71%。2024 年 1-2 月份国内原铝进口总量 47.2 万吨，同比增长 214.7%。
2. 国家统计局最新数据显示，中国 2024 年 1-2 月铝合金产量为 222.1 万吨，同比增长 22.8%。2023 年全年铝合金产量为 1458.7 万吨，同比增长 17.8%。
3. 日本 4 月-6 月当季发运 1,000 吨/月或以上数量的季度铝升水合同达成首笔交易，交易价为较伦敦金属交易所（LME）现货均价升水 145 美元/吨，CIF 日本。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

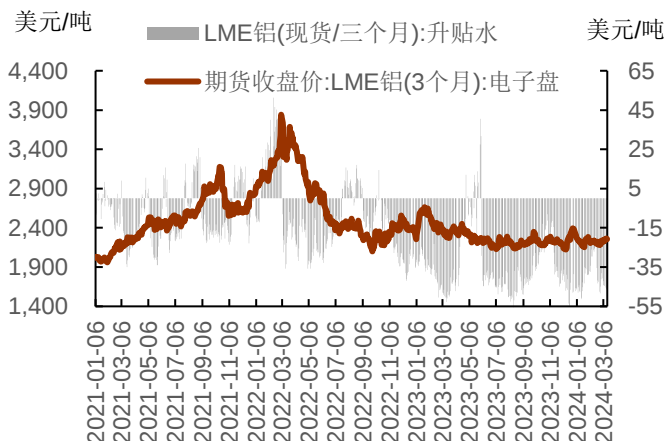


图表 2 沪伦铝比值

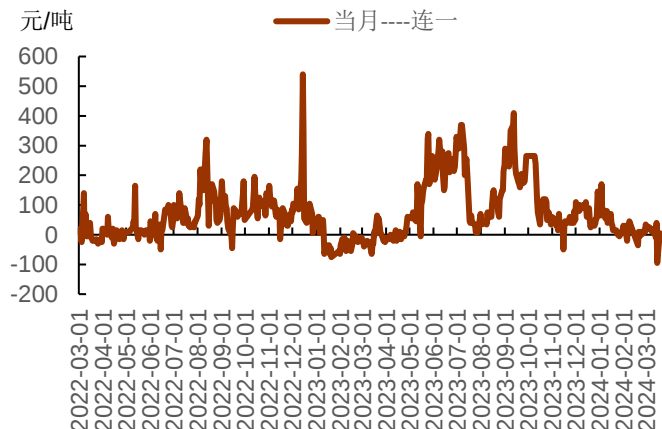


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

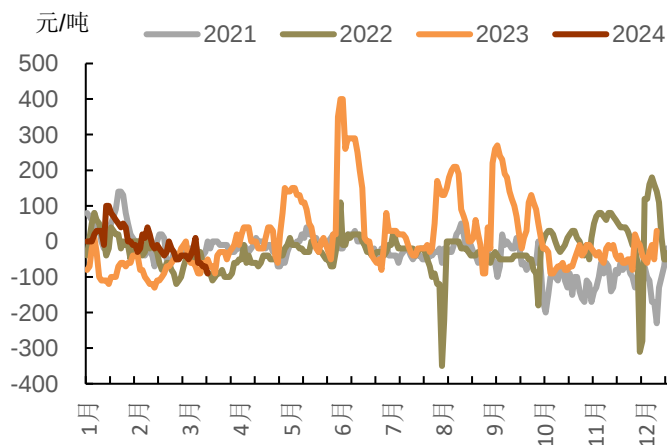


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

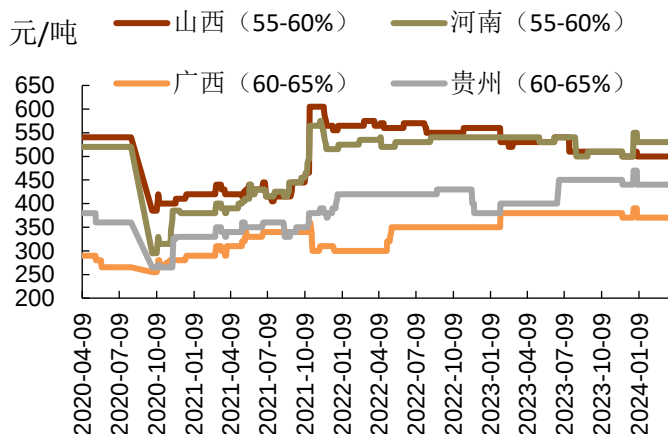


图表 6 物贸季节性现货升贴水

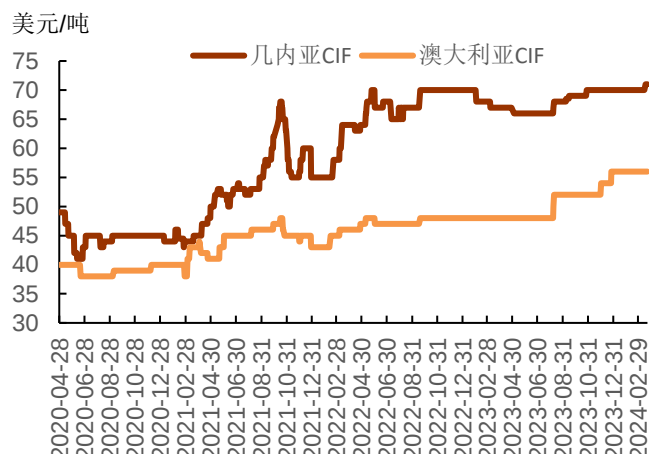


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

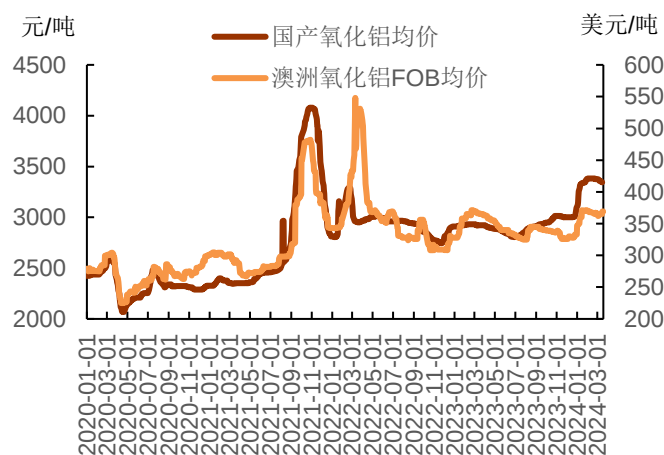


图表 8 进口铝土矿 CIF

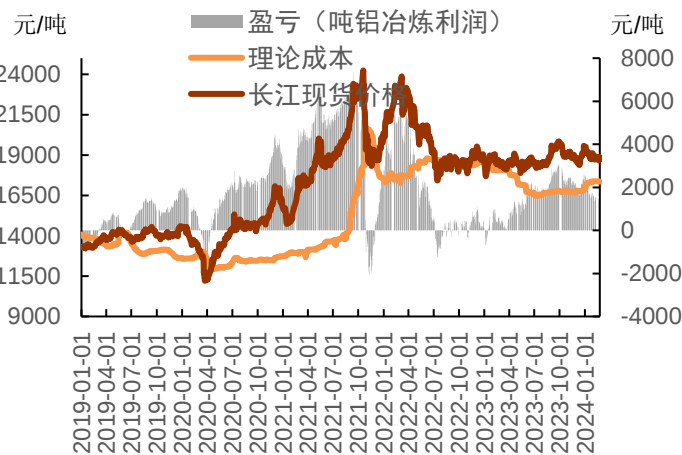


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

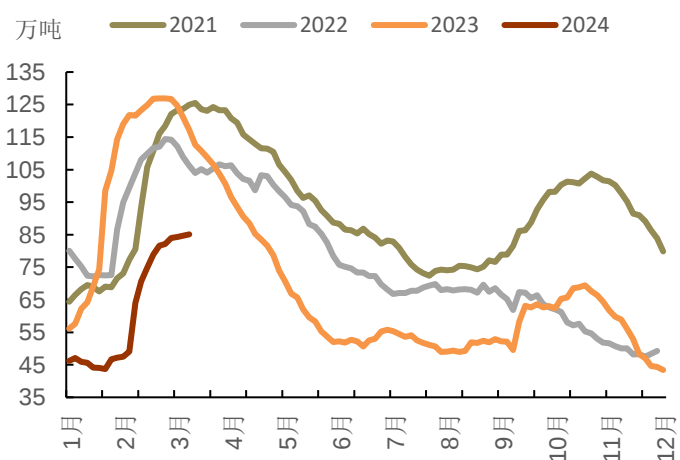


图表 10 电解铝成本利润

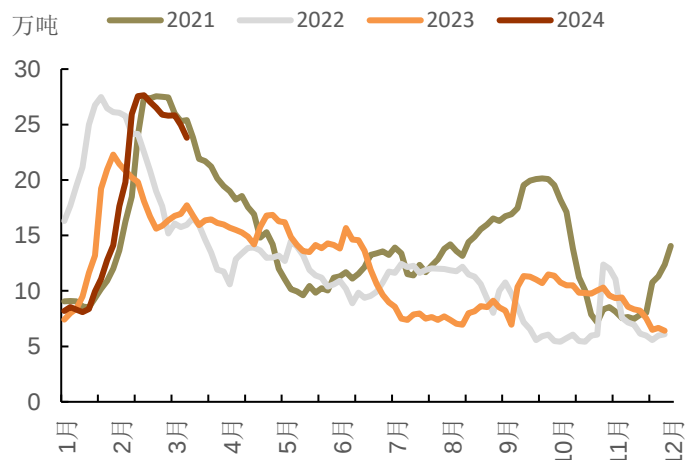


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。