



2024年4月1日

宏观情绪主导

铝价延续偏好

核心观点及策略

- 宏观面美联储所关注的核心PCE价格指数环比上涨0.3%，较1月份略有放缓，美联储立场较观望。基本面云南确定50万吨电解铝产能复产，预计最快4月中下旬复产完成。进口增量较大，1-2月净进口47.1万吨，增幅221.9%。消费缓慢复苏，上周铝加工开工率继续回升至64.5%，铝锭社会库存86.5万吨，较周一减少0.6万吨。铝棒23.13万吨，较上周四减少0.68万吨。现货市场货源宽松，成交贴水走阔至百元以上。
- 整体，市场仍对美联储降6月降息有一定预期，宏观氛围暖。基本面进口窗口近期关闭，进口供应较前减少，消费继续缓慢回升，铝锭社会库存即将进入去库，加上绝对库存处于历史同期低位，铝基本面亦不弱。沪铝上周五走出破位行情，上方空间打开，后续延续偏好趋势。
- 本周沪期铝主体运行区间19300-20000元/吨，伦铝主体运行区间2280-2400美元/吨。
- 策略建议：单边逢低做多
- 风险因素：美联储态度转鹰、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	2024/3/22	2024/3/29	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2309	2335	26	元/吨
SHFE 铝连三	19340	19660	320	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.3	-0.07	
LME 现货升水	-45.03	-41.91	5.75	美元/吨
LME 铝库存	564050	554475	-9575	吨
SHFE 铝仓单库存	89330	101284	11954	吨
现货长江均价	19158	19374	216	元/吨
现货升贴水	-90	-130	-40	元/吨
南储现货均价	19126	19320	194	元/吨
沪粤价差	32	54	22	元/吨
铝锭社会库存	85.1	86.5	1	吨
电解铝理论平均成本	16624.04	16617.85	-6.18	元/吨
电解铝周度平均利润	2533.96	2756.15	222.18	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 19374 元/吨 较上周+216 元/吨；南储现货周均价 19320 元/吨，较上周+194 元/吨。现货市场成交一般。

宏观方面，美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.8%。美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化季率终值升 3.4%，预期升 3.2%，修正值升 3.2%，初值升 3.3%。美联储主席鲍威尔重申，美联储并不急于降息。欧元区 3 月消费者信心指数终值-14.9，预期-14.9，初值-14.9，2 月终值-15.5。央行行长潘功胜出席中国发展高层论坛时指出，中国经济保持回升向好态势，有能力实现全年 5%左右的预期增长目标。国家统计局发布数据，1-2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%，利润由上年全年下降 2.3%转为正增长。

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 0.4 个百分点至 64.5%，与去年同期相比下滑 0.2 个百分点。后续除再生铝合金因订单下滑后续有减产可能外，多数铝加工板块消费端仍有亮点，短期开工将持续向好，但目前高位铝价或将对下游提货积极性造成冲击。

库存方面，据 SMM，3 月 28 日铝锭库存 86.5 万吨，较上周增加 1.4 万吨。铝棒 23.13 万吨，较上周减少 0.68 万吨。

三、行情展望

宏观面美联储所关注的核心 PCE 价格指数环比上涨 0.3%，较 1 月份略有放缓，美联储立场较观望。基本面云南确定 50 万吨电解铝产能复产，预计最快 4 月中下旬复产完成。进口增量较大，1-2 月净进口 47.1 万吨，增幅 221.9%。消费缓慢复苏，上周铝加工开工率继续回升至 64.5%，铝锭社会库存 86.5 万吨，较周一减少 0.6 万吨。铝棒 23.13 万吨，较上周四减少 0.68 万吨。现货市场货源宽松，成交贴水走阔至百元以上。整体，市场仍对美联储降 6 月降息有一定预期，宏观氛围暖。基本面进口窗口近期关闭，进口供应较前减少，消费继续缓慢回升，铝锭社会库存即将进入去库，加上绝对库存处于历史同期低位，铝基本面亦不弱。沪铝上周五走出破位行情，上方空间打开，后续延续偏好趋势。

四、行业要闻

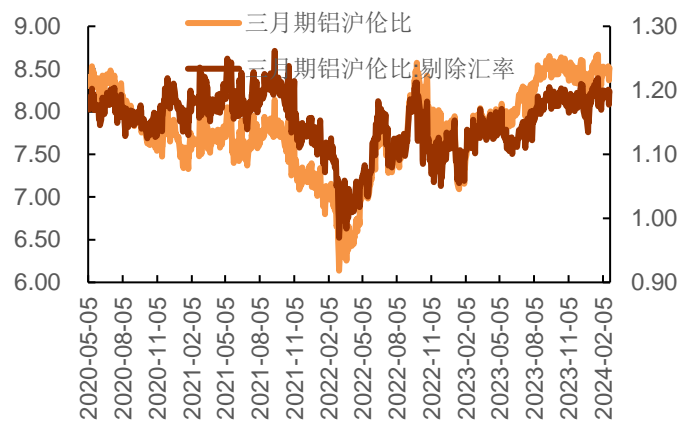
1. 河南神火煤电发布 2023 年年度报告，生产铝产品 151.80 万吨，销售 152.73 万吨，分别完成年度计划的 94.88%、95.45%。
2. 美国政府已向世纪铝业拨款 5 亿美元，为建设新的“绿色”低碳冶炼厂打开了新的篇章。此举旨在阻止福特汽车等美国消费者企业所称的铝业危机。世纪铝业项目被纳入 60 亿美元的工业脱碳补助计划，这表明拜登政府非常清楚需要提振美国的铝行业。世纪铝业表示，一旦新冶炼厂建成，将使当前美国原铝工业的规模扩大一倍。
3. 梅特罗矿业 (Metro Mining Ltd) 宣布恢复铝土矿生产供应，采矿于 3 月 25 日恢复，预计于 3 月 26 日开始装船。随着雨季影响减弱，梅特罗将于未来几天逐步恢复运营，以确保采矿系统和管理流程安全运行，并于 4 月初全面恢复运营。2024 年铝土矿产量与发运量指导区间定在 630-680 万湿吨。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

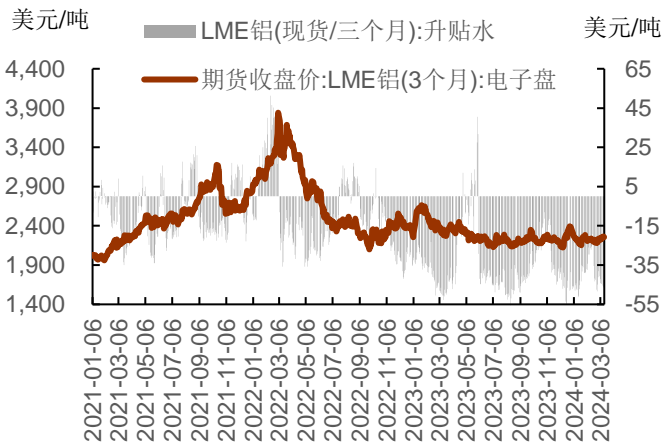


图表 2 沪伦铝比值

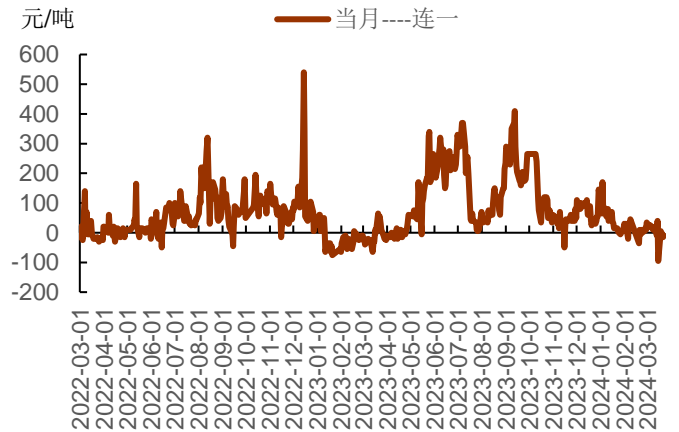


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

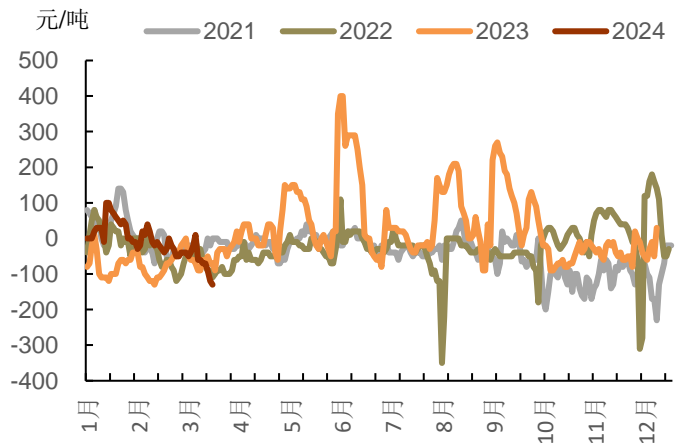


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

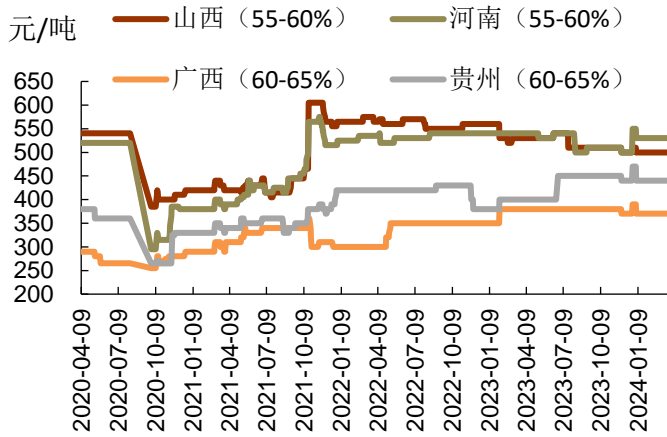


图表 6 物贸季节性现货升贴水

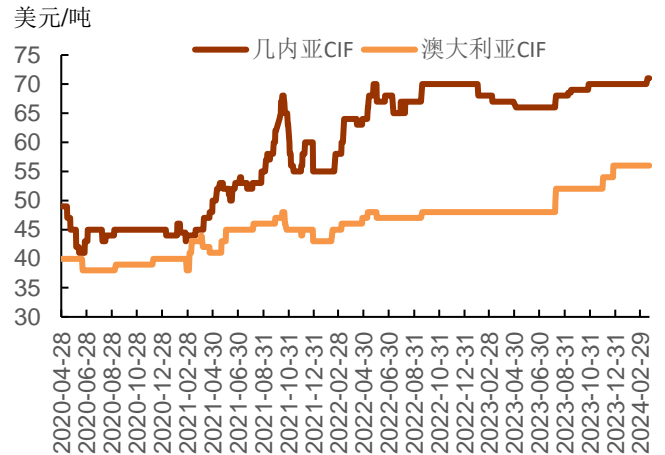


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产铝土矿价格

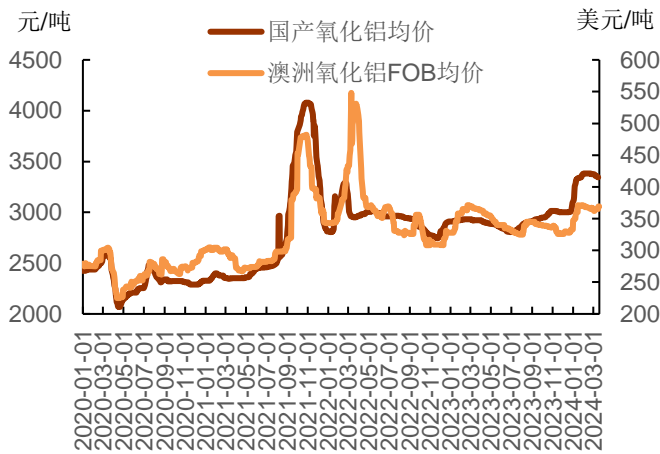


图表8 进口铝土矿 CIF

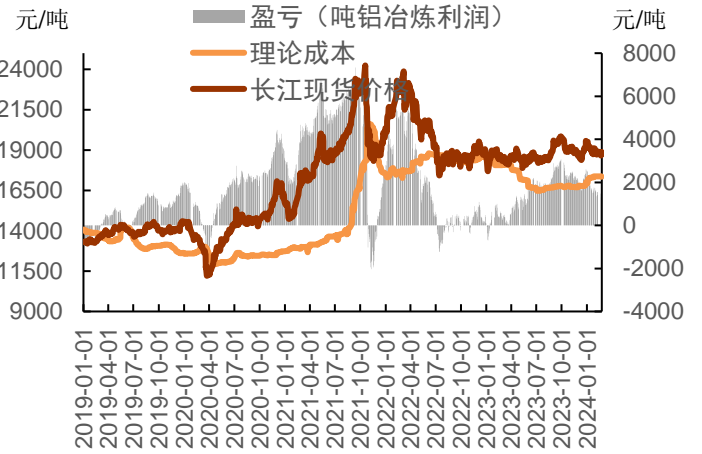


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国产、进口氧化铝价格

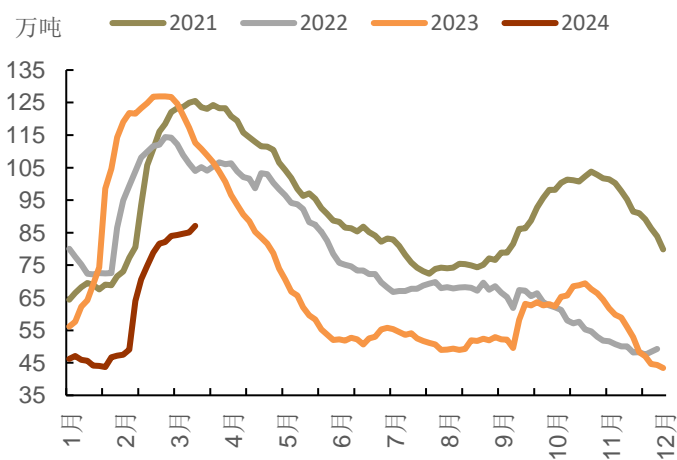


图表10 电解铝成本利润

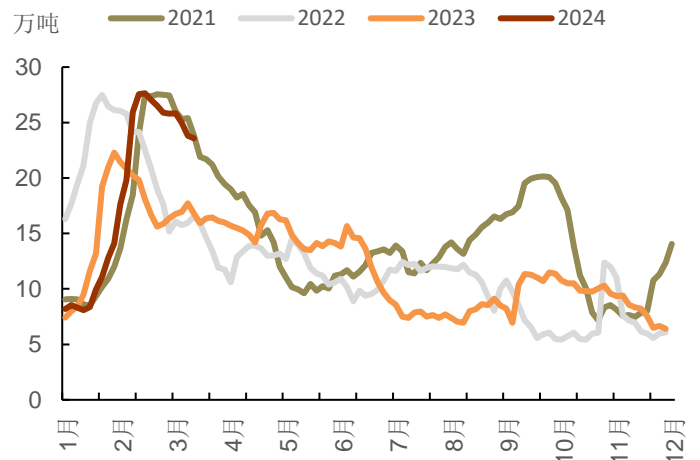


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。