



2024年3月18日

## 关注云南复产动向

### 铝价震荡

#### 核心观点及策略

- 宏观面美国经济软着陆及6月降息预期始终不减，国内两会结束，促经济政策开始实施的大环境下宏观偏好。基本面云南复产65万吨消息对供应端或形成一定压力，如果复产，预计集中复产在4月份，出量在5月份。消费端春节后铝加工开工逐步恢复至春节前水平，今年春节晚加上雨雪天气，复工较迟，后续铝箔及铝线缆板块开工仍有继续修复预期。库存表现上，铝锭库存累库速度已经放缓至周内仅累库几千吨水平，预计本周开启去库，目前库存水平处于近几年低位。
- 整体去看，供应端复产消息将对短期铝价多头信心形成打压，铝价或有高位修正。不过考虑到云南即使真正复产，集中出量也要等到5月份，短时一个月左右时间供应压力仍然不大，消费仍缓慢修复，库存已来到去库节奏上，铝下方支撑仍然较好，铝价我们仍以震荡偏多看待。
- 本周沪期铝主体运行区间18900-19500元/吨，伦铝主体运行区间2200-2300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	2024/3/8	2024/3/15	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2236	2277	41	元/吨
SHFE 铝连三	19110	19235	125	美元/吨
沪伦铝比值	8.5	8.4	-0.10	
LME 现货升水	-44.6	-49.08	-4.48	美元/吨
LME 铝库存	580050	571775	-8275	吨
SHFE 铝仓单库存	61523	89856	28333	吨
现货长江均价	18830	19158	328	元/吨
现货升贴水	-40	10	50	元/吨
南储现货均价	18866	19126	260	元/吨
沪粤价差	-36	32	68	元/吨
铝锭社会库存	82.1	84.3	2	吨
电解铝理论平均成本	16660.71	16637.55	-23.16	元/吨
电解铝周度平均利润	2169.29	2520.45	351.16	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 19158 元/吨 较上周+328 元/吨；南储现货周均价 19126 元/吨，较上周+260 元/吨。现货市场成交一般。

宏观方面，美国通胀数据超预期，2 月 PPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。2 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.8%。PPI 公布之后 FedWatch 工具显示 FPMC 在 6 月开始降息可能性未降为 59.7%。欧元区 1 月工作日调整后工业产出同比降 6.70%，预期降 2.9%，前值升 1.2%。

供应端，云南省由于西电东送量减少 10%左右，同时今年以来硅、水泥等行业用电量下降，省内电力供应宽松。部分企业计划召开专班会议讨论复产问题，有传言电解铝行业或将增加 100 万负荷，折合电解铝产能 65 万吨左右。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 1.4 个百分点至 62.8%，与去年同期相比下滑 1.4 个百分点。除铝箔行业新增订单快速增长、对未来开工持乐观预期外，其余板块均“旺季不旺”，后续开工率或缺乏动力上涨。

库存方面，据 SMM，3 月 14 日铝锭库存 84.3 万吨，较上周增加 2.2 万吨。铝棒 25.82 万吨，较上周减少 0.08 万吨。

### 三、行情展望

宏观面美国经济软着陆及 6 月降息预期始终不减，国内两会结束，促经济政策开始实施的大环境下宏观偏好。基本面云南复产 65 万吨消息对供应端或形成一定压力，如果复产，预计集中复产在 4 月份，出量在 5 月份。消费端春节后铝加工开工逐步恢复至春节前水平，今年春节晚加上雨雪天气，复工较迟，后续铝箔及铝线缆板块开工仍有继续修复预期。库存表现上，铝锭库存累库速度已经放缓至周内仅累库几千吨水平，预计本周开启去库，目前库存水平处于近几年低位。整体去看，供应端复产消息将对短期铝价多头信心形成打压，铝价或有高位修正。不过考虑到云南即使真正复产，集中出量也要等到 5 月份，短时一个月左右时间供应压力仍然不大，消费仍缓慢修复，库存已来到去库节奏上，铝下方支撑仍然较好，铝价我们仍以震荡偏多看待。

### 四、行业要闻

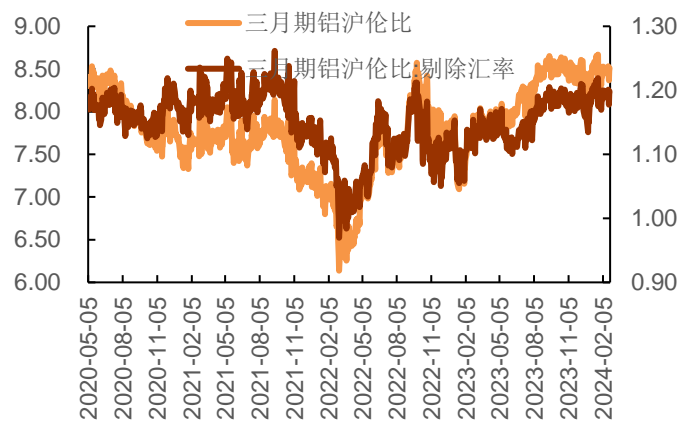
1. 3 月 5 日，美国商务部发布公告，对进口自中国、印度尼西亚、墨西哥和土耳其 4 国的铝型材作出反补贴肯定性初裁，初步裁定中国生产商/出口商税率为 15.41%~169.66%。
2. 据 SMM 月度调研数据，2024 年 2 月（29 天）全国铝水棒总产量 116.2 万吨，环比 2024 年 1 月（31 天）下降 10.6 万吨，降幅为 8.4%；同比去年同期（28 天）月产量增加 8.5 万吨，增幅为 7.9%。
3. 据俄铝最新报告显示，2023 年俄罗斯铝业铝土矿开采量达到了 1337.6 万吨，与 2022 年的 1231.9 万吨相比，实现了显著的 8.6% 增长。2023 年俄罗斯铝业氧化铝生产量为 513.3 万吨，与 2022 年的 595.3 万吨相比，2023 年的产量明显下滑，降幅约为 13.8%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

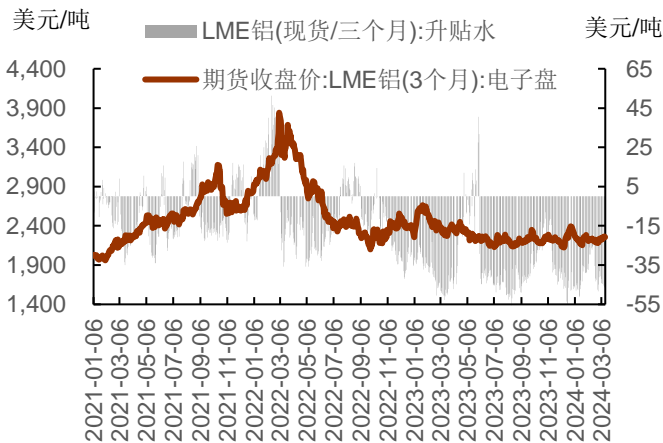


图表 2 沪伦铝比值

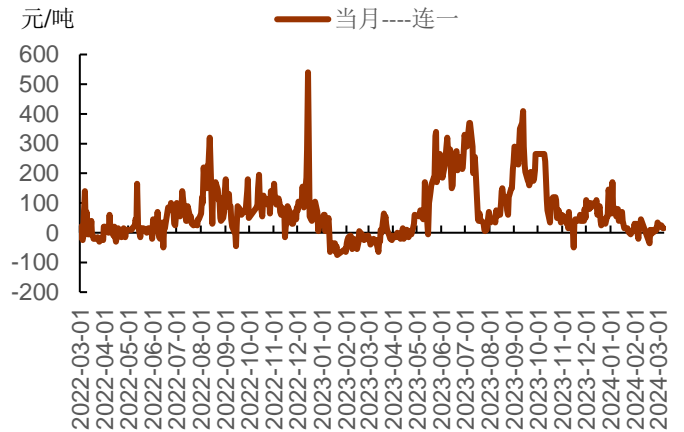


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

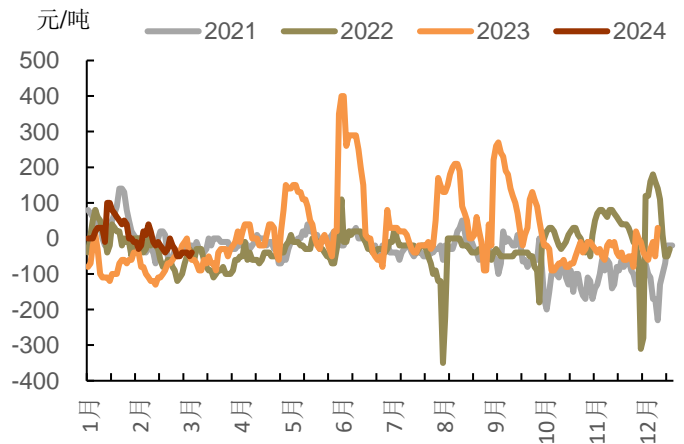


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

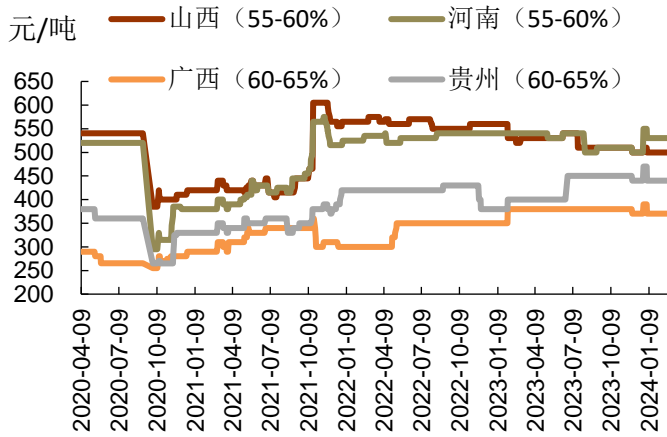


图表 6 物贸季节性现货升贴水

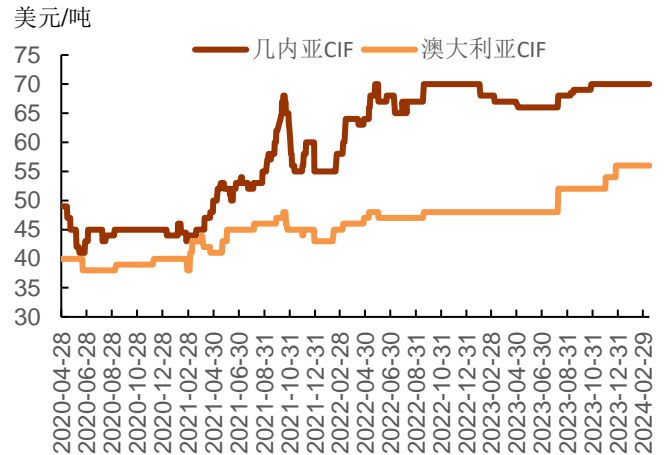


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

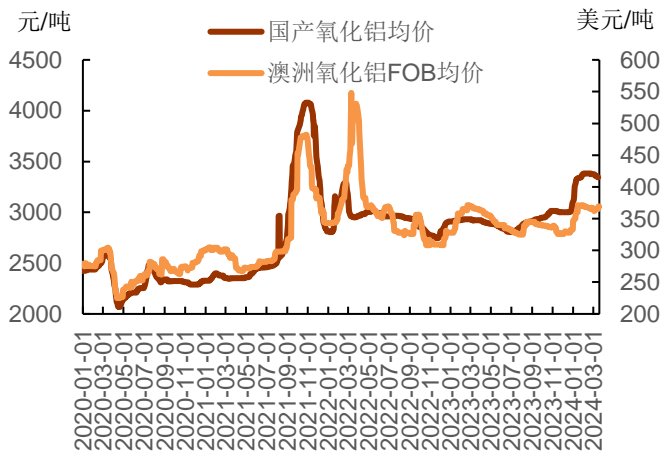


图表 8 进口铝土矿 CIF

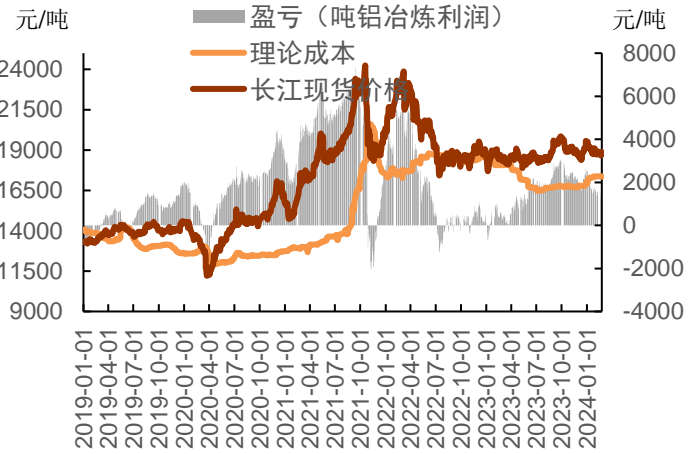


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

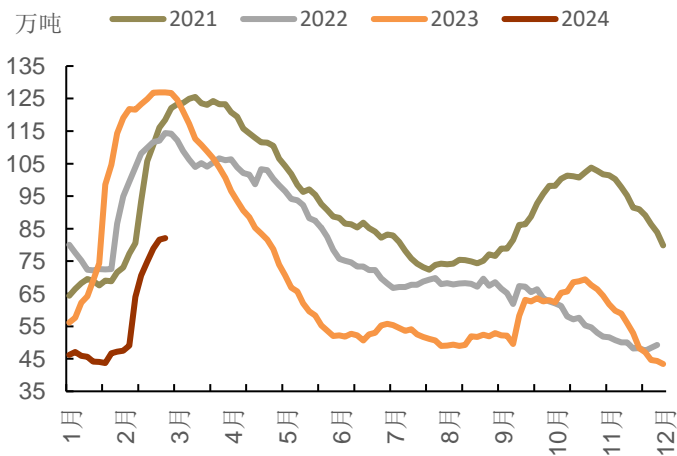


图表 10 电解铝成本利润

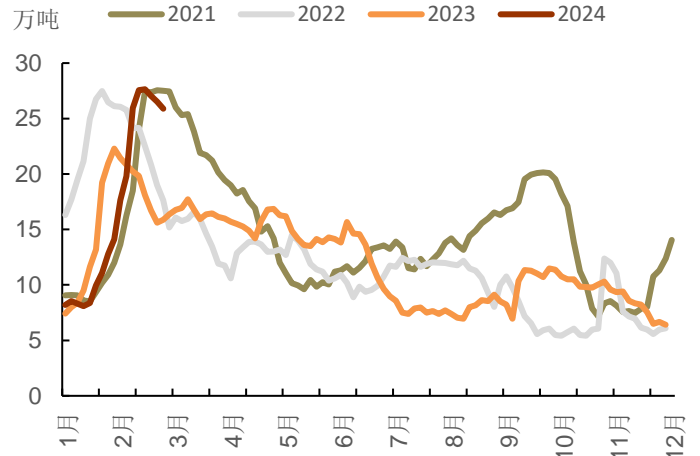


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。