

2022年11月28日

星期一

## 降准靴子落地

### 铝价回归基本面

联系人：高慧

电子邮箱：gao.h@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



#### 视点及策略摘要

品种	铝：降准靴子落地，铝价回归基本面	中期展望	
铝	<p>宏观面本次会议纪要总体释放偏鸽信号，12月的加息幅度有望从75个基点回落到50个基点。国内，时隔7个多月央行再度宣布全面降准25BP。降准有利于短期市场风险偏好的提升，但是中长期来看，仍需关注实体经济的恢复情况。基本面，供应端，四川、广西、贵州、内蒙古的复产和新投继续推进，本周产能继续小幅增加。消费端下游开工因传统淡季和疫情影响，开工率小幅走低。海关数据显示10月铝材出口继续小幅走低，外需疲弱内需淡季，预计年底铝消费难有较好表现。库存因运输受阻持续低位，给到现货升水支持，此外氧化铝止跌，电解铝成本支撑稳定，给到铝价下方支撑。整体宏观利好靴子落地，还需关注宏观利好的持续性，在基本面消费端预期较弱的情况下铝价依然难有较好突破，预计铝价区间震荡为主。</p>	美联储加息放缓，云南减产落地，四川复产速度较慢，但消费较弱，供需双弱，铝价中期震荡	
	操作建议：		逢高做空
	风险因素：		美联储超预期停止加息、供应扰动升级

## 一、交易数据

### 上周市场重要数据

合约	2022/11/18	2022/11/25	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2415	2365	-50	元/吨
SHFE 铝连三	19005	18855	-150	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	8.0	0.10	
LME 现货升水	-24.49	-29.75	-5.26	美元/吨
LME 铝库存	524375	506275	-18100	吨
SHFE 铝仓单库存	53018	37403	-15615	吨
现货长江均价	18930	19018	88	元/吨
现货升贴水	70	80	10	元/吨
南储现货均价	19070	19090	20	元/吨
沪粤价差	-140	-72	68	元/吨
铝锭社会库存	54.7	52.2	-2.5	吨
电解铝理论平均成本	18034.83	18012.65	-22.18	元/吨
电解铝周度平均利润	895.17	1005.35	110.18	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(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

本周外盘铝价先涨后跌。上涨主要由于 LME 铝库存继续下降，以及欧洲央行管委表示，赞成 12 月加息 75 个基点的观点，欧洲或继续保持加息步伐，欧元上涨美元下跌，外盘铝价上涨。下跌主要是由于本周周初美联储发言多偏鹰派，美元指数连续上涨，以及本周后期欧盟对俄罗斯原油限价高于预期，国际油价下跌，拖累外盘铝价下行，终收于 2365 美元/吨，跌 50 美元/吨。沪铝区间震荡，市场即有由于中国国内疫情持续扩散，影响下游加工企业生产及消费，导致电解铝需求同样不佳，加之供应持续上涨，引起的基本面担忧压制，也有铝锭社会库存以及上期所铝仓单日报库存的持续下降提振，铝价暂未明确方向选择，周内 17500-19000 元/吨之间震荡，力 2301 合约收于 18895 元/吨，-115 元/吨，-0.61%。

现货市场长江现货周均价 19018 元/吨 较上周+88 元/吨；南储现货周均价 19090 元/吨，较上周+20 元/吨。华南市场持货商积极出货，下游加工企业寻货较上一交易日有所好转，成交尚可。华东市场持货商有部分挺价，接货商按需采购为主，成交一般。

宏观方面，美联储 11 月会议纪要显示或放缓加息步伐。纪要显示，大多数美联储官员支

持在未来放缓加息步伐。美联储 11 月会议纪要公布后，市场对 12 月加息 50 个基点的预期从 75% 上升到了约 80%。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，创 30 个月新低，此前市场预期为 50，前值 50.4；服务业 PMI 初值为 46.1，预期 47.9，前值 47.8。欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3，预期 46，10 月终值 46.4；服务业 PMI 初值 48.6，预期 48，10 月终值 48.6。连续 5 个月低于荣枯线。欧洲央行会议纪要显示，无论前景如何恶化，都要遏制过高的通胀，防止通胀根深蒂固。欧央行的抗通胀态度较为坚决。国内央行官网发布通知称，决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。

供应端，本周河南地区受高成本以及采暖季带来的更严格的减产暂时告一段落，而四川和内蒙古地区继续复产，广西地区发布《关于支持部分重点行业稳增长的政策措施》，对电解铝复产进行现金鼓励，广西电解铝企业持续快速复产。综合来看，电解铝供应较上周增加，截至目前，电解铝企业开工 4036.70 万吨，较上周相比增加 4.8 万吨。

消费端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 0.8 个百分点至 66.3%。分版块来看，本周原生合金、铝型材及铝箔企业开工率均出现下滑，主因下游需求加速走弱，淡季氛围渐浓，企业订单明显减少。铝板带、铝线缆及再生合金板块周内开工尚能持稳，但后续亦有减产可能，近日河南、山东等地疫情管控再度收紧，当地铝下游企业进出货难度较大，若原料运输继续受限，企业或因原材料短缺而减产；再生合金板块受制于需求疲软及利润微薄，短期开工率或将下滑。整体来看，淡季下需求不足叠加疫情冲击，短期铝下游加工企业开工预计继续走弱。

库存方面，11 月 24 日铝锭社会库存 52.2 万吨，较上周四减少 2.5 万吨，铝棒社会库存 7.85 万吨，较上周四增加 0.15 万吨。LME 铝库存周内-1.88 吨至 50.9 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18012.65 元/吨，利润 1005.35 元/吨 较前+110.18 元/吨。

### 三、行情展望

宏观面本次会议纪要总体释放偏鸽信号，12 月的加息幅度有望从 75 个基点回落到 50 个基点。国内，时隔 7 个多月央行再度宣布全面降准 25BP。降准有利于短期市场风险偏好的提升，但是中长期来看，仍需关注实体经济的恢复情况。基本面，供应端，四川、广西、贵州、内蒙古的复产和新投继续推进，本周产能继续小幅增加。消费端下游开工因传统淡季和疫情影响，开工率小幅走低。海关数据显示 10 月铝材出口继续小幅走低，外需疲弱内需淡季，预计年底铝消费难有较好表现。库存因运输受阻持续低位，给到现货升水支持，此外氧化铝止跌，电解铝成本支撑稳定，给到铝价下方支撑。整体宏观利好靴子落地，还需关注宏

观利好的持续性，在基本面消费端预期较弱的情况下铝价依然难有较好突破，预计铝价区间震荡为主。

#### 四、行业要闻

1. 印尼 PT Inalum 国家铝业计划用 4 年时间扩建铝产能到 100 万吨，这取决于早期的电力供应情况。
2. 10 月份，中国有色金属产业景气指数为 21.8，较上月回落 0.8；先行指数 62.4，较上月回落 3.9 个点；一致指数为 77.6，较上月上升 0.5 个点。数据显示，产业景气指数持续回落局面，仍处在“正常”区间下部。
3. 国家电投集团与广西投资集团合作布局的临港循环经济产业园重要子项目，北海绿色生态铝一期项目规划建设产能 200 万吨/年氧化铝项目、20 万吨/年高品质保级利用再生铝项目及 60 万吨/年铝精深加工项目，目前已通过自治区“两高”厅际联席会议审议，预计 2022 年 11 月将正式开工建设。
4. 国际铝业协会（IAI）数据显示，10 月全球原铝产量为 585 万吨。昨日美元回落，回吐了上一交易日的部分涨幅，大宗商品大多走强。
5. 云南 1-10 月，电解铝产量增长 31.8%，提高 0.8 个百分点，带动十种有色金属增长 24.5%，提高 0.2 个百分点。
6. 9 月 3 日，中国铝业股份有限公司连城分公司 500kA 系统 288 台电解槽全面复产启动，全过程仅用 170 天，创造了复产启动“连铝速度”。
7. 据博赛集团阿坝铝厂公众号消息，今年 8 月阿坝铝厂被按下了暂停键，随着电力供应的压力得到缓解，为确保地方社会经济稳定。近日，阿坝铝厂首批 4 台电解槽顺利通电，也标志着正式按下了阿坝铝厂复工复产的启动键。

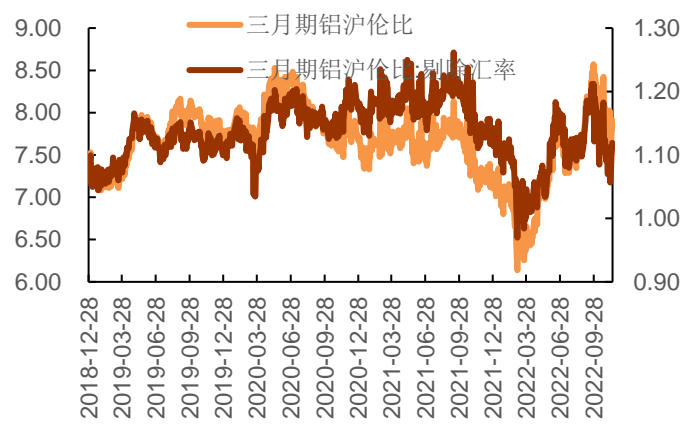
五、相关图表

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

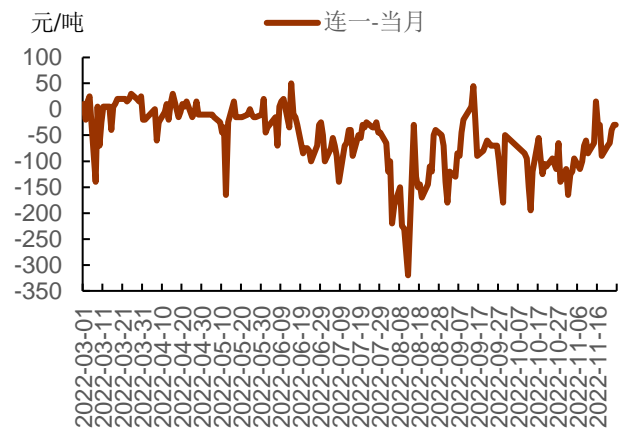


图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

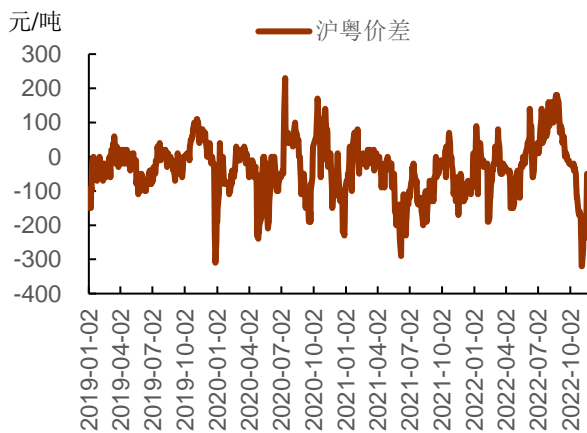


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表4 沪铝当月-连一跨期价差

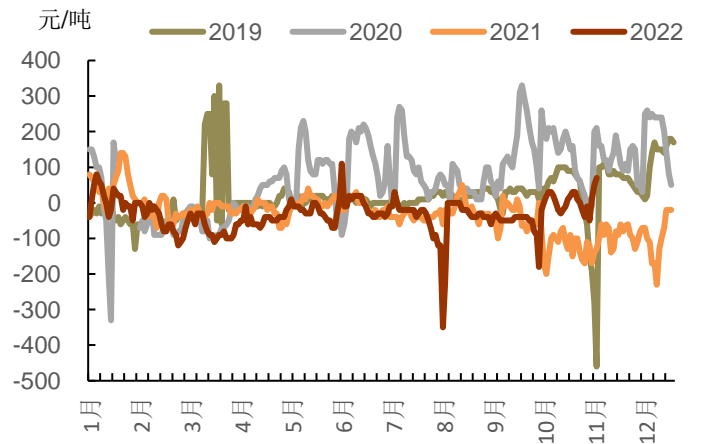


图表5 沪粤价差

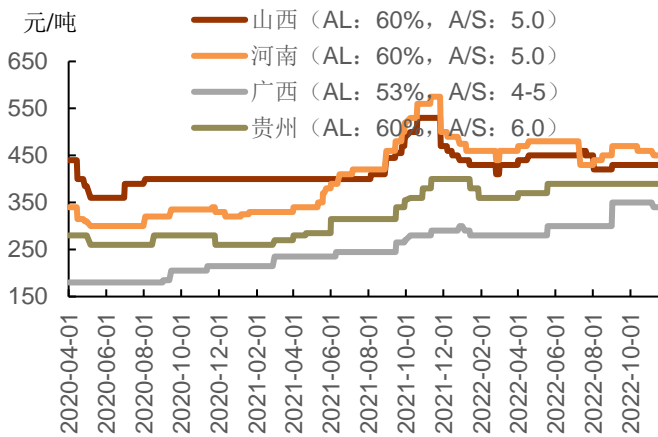


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

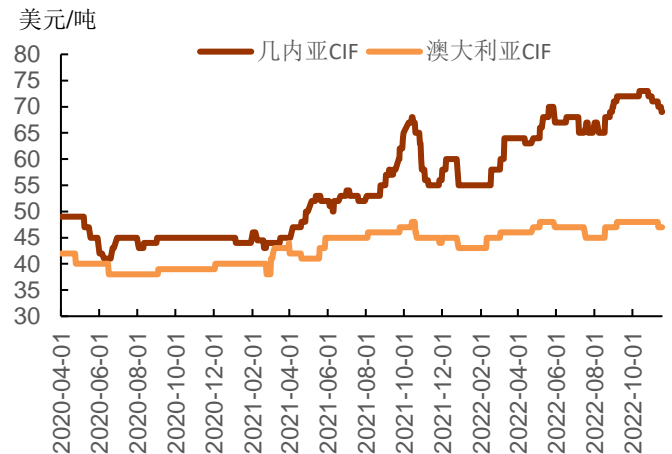
图表6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

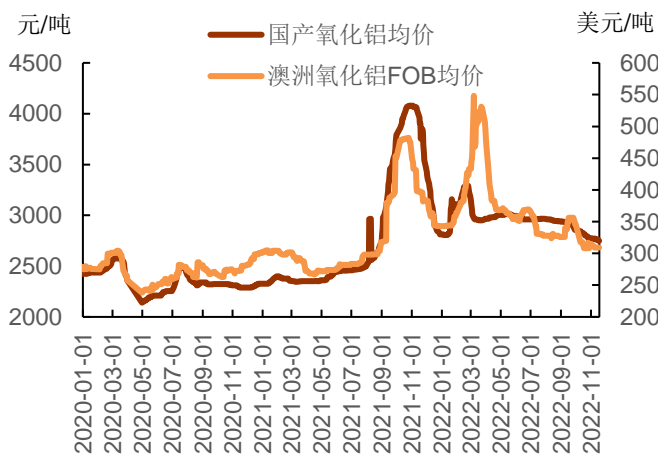


图表 8 进口铝土矿 CIF

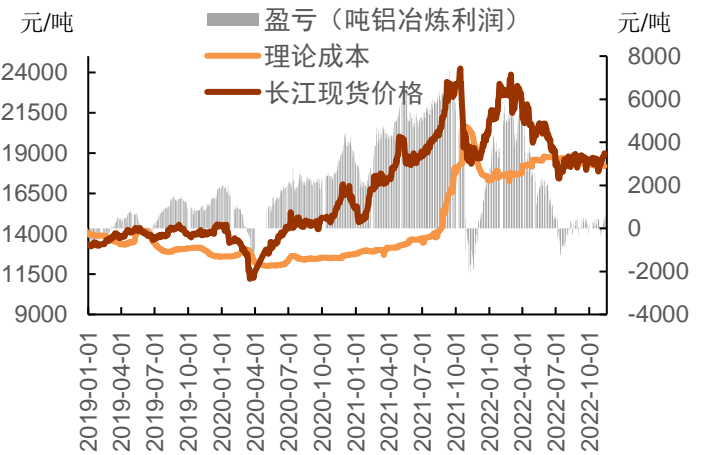


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

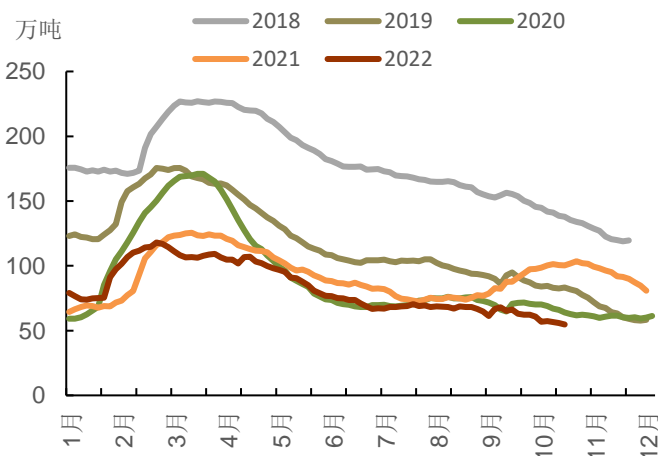


图表 10 电解铝成本利润

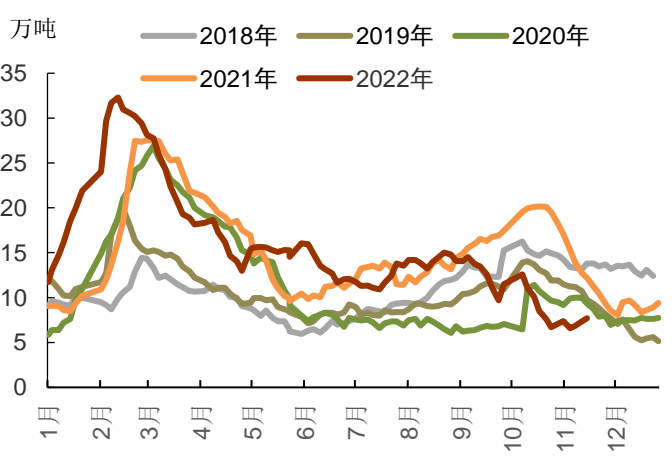


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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: 我的有色, 铜冠金源期货



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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

### 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

### 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

### 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



### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287  
号财富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 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

## 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。