

政策乐观情绪趋稳 现实转向偏弱

银河期货：王颖颖
投资咨询资格证号：Z0014913



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

1.1 本周市场表现回顾

工业品指数震荡整理



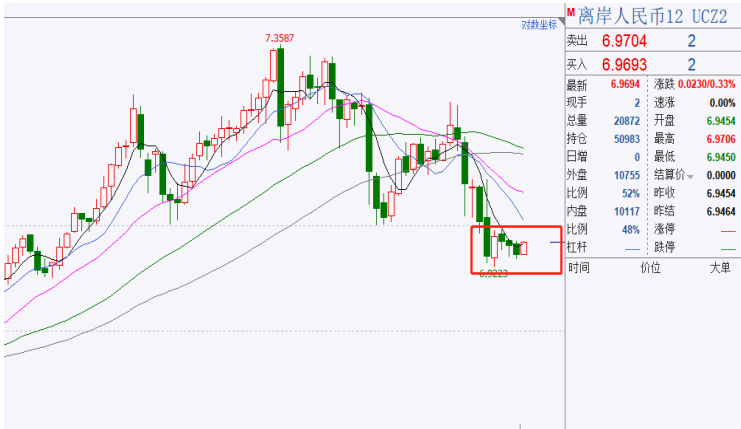
有色指数因LME逼仓上行



沪铝价格维持震荡整理



汇率市场



股市



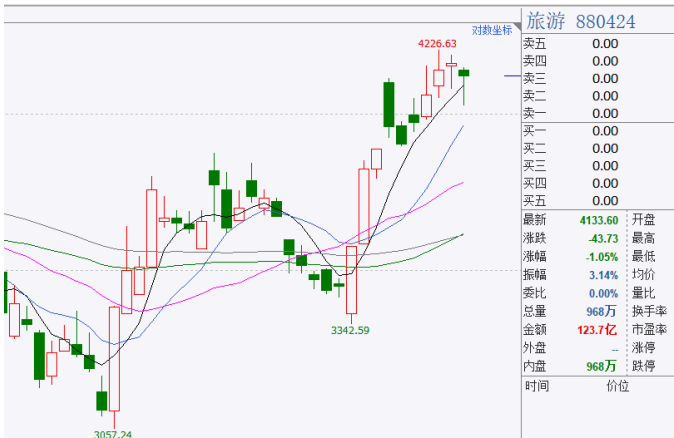
- 1、本周宏观情绪企稳，在上周末情绪亢奋周一高开后趋于稳定，周内有政治局会议和地产相关的小作文刺激，以及国内11月份的投资消费出口等宏观数据公布，弱现实明显；
- 2、汇率、股市等外围市场走势趋稳，工业品指数先跌后涨，有色指数强势，在于产业端的逻辑，LME挤仓的影响多一些，铝价格走势虽然维持震荡，但是相比其他金属明显弱势，主要在于需求弱势，且供应端有恢复发运的预期抑制。

1.2 近忧远虑 政策的利多与现实力量的转换

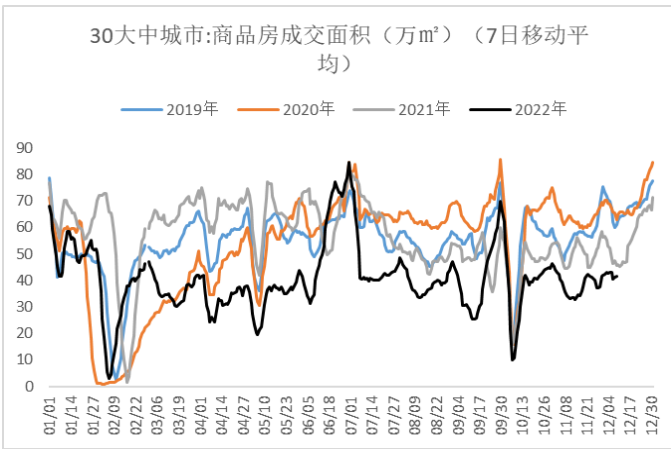
地产的强预期 (地产股走势)



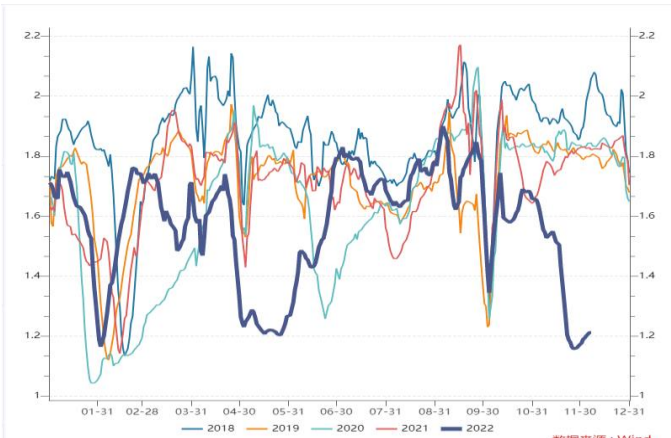
防疫的强预期 (旅游股ETF)



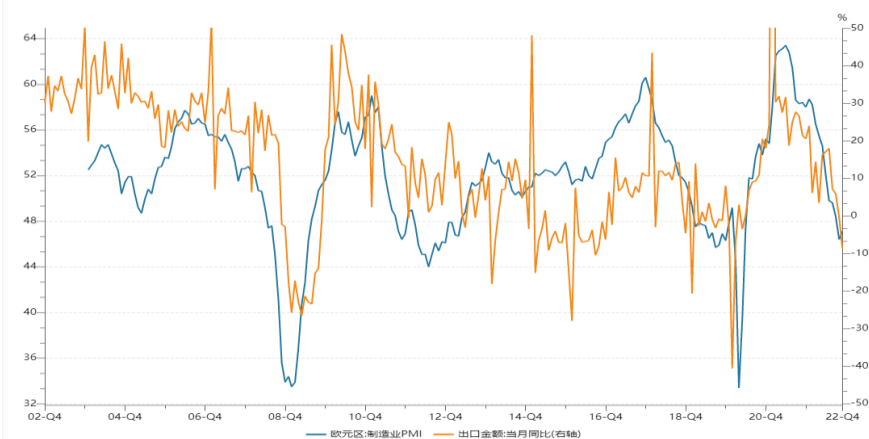
地产的弱现实 (三十大中城市成交)



疫情的弱现实 (北京延迟拥堵指数)



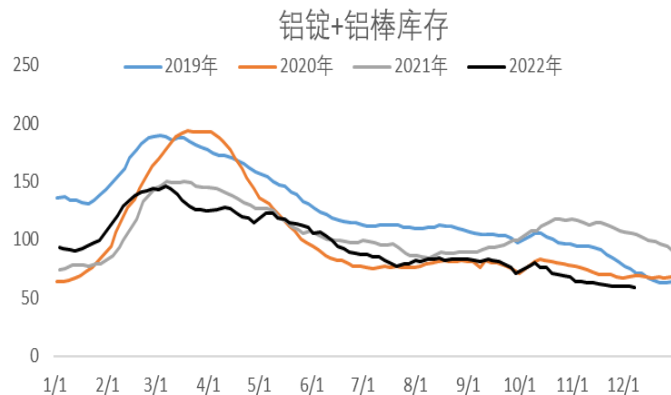
远虑 (出口当月同比与欧元区制造业PMI指数)



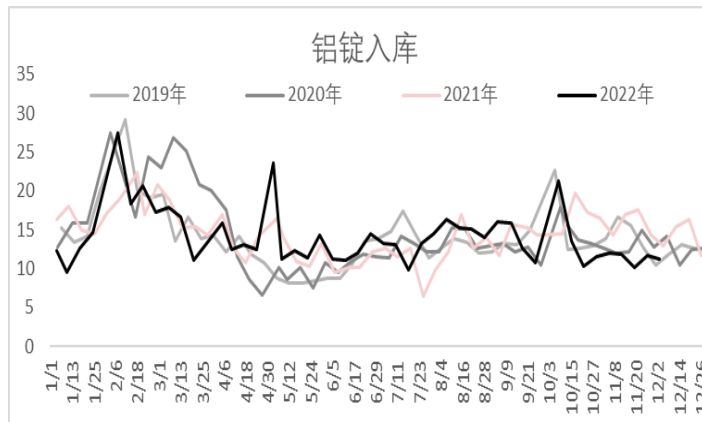
- 1、宏观政策预期很好，后续政策会陆续释放，但是现实层面的冲击仍然存在，地产依旧弱现实，而且依赖于拯救地产公司，而未能恢复其内生的造血能力仍旧影响有限，而疫情爆发的冲击还在冲顶，社会活动正处于黑暗；
- 2、远虑在于出口下滑，欧美衰退，使得实质性的外需走弱预期明显；

1.3 低库存现实未改 但是预期库存即将提升

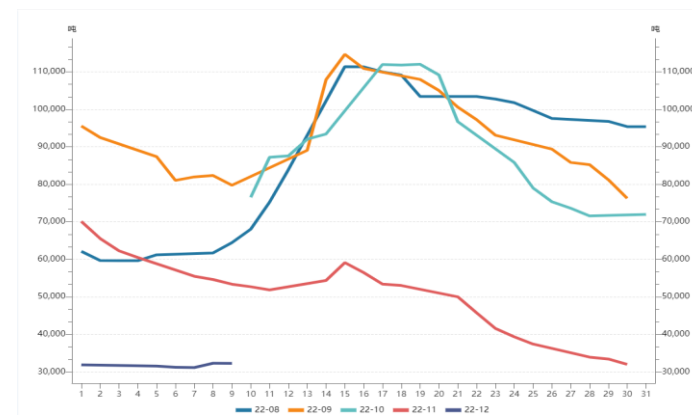
当前库存维持低迷



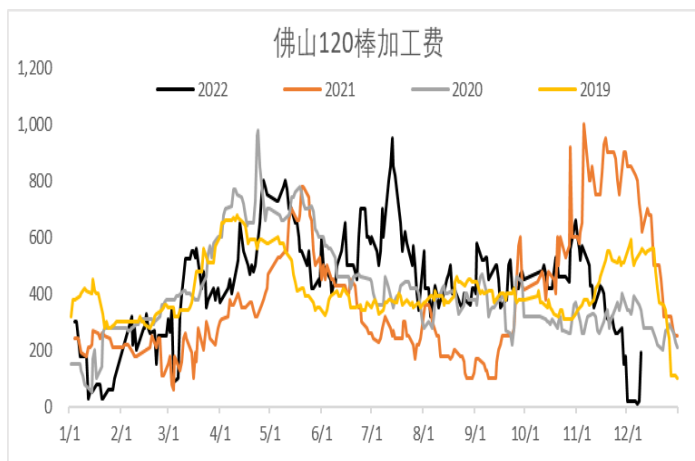
入库依旧偏低



仓单数量偏低



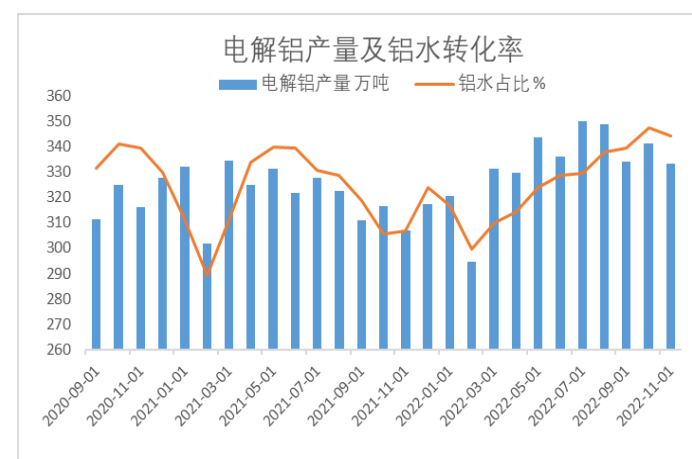
下游需求走弱 铝棒趋于减产



巩义注册仓单有利润



铸锭量逐渐提升

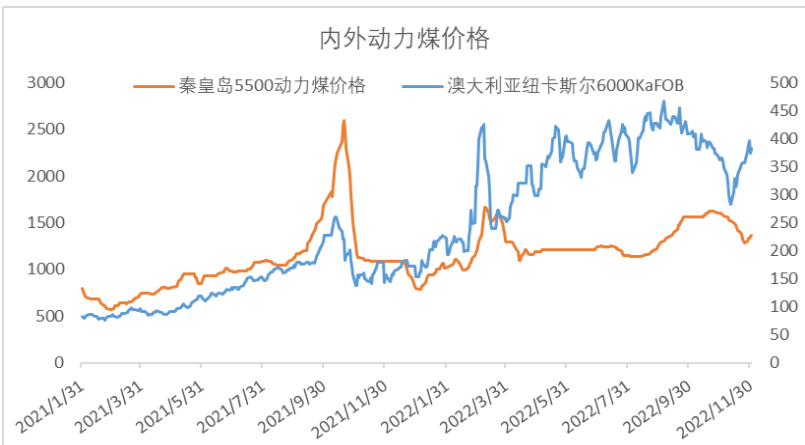


1.4 煤价或将再度走弱 氧化铝处于反弹之中

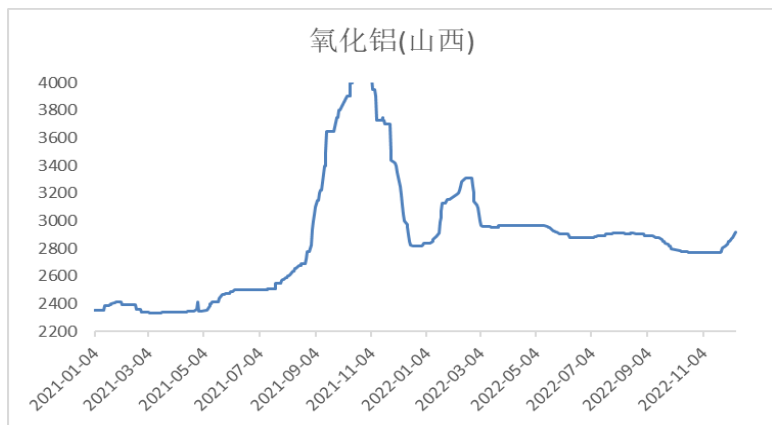
氧化铝仍有减产 现货成交活跃

日期	运行产能周度变化			
	氧化铝	周度变动	电解铝	周度变动
10月第一周	8180	50	3982.8	5
10月第二周	8080	-100	3997.8	15
10月第三周	7805	-275	4012.3	14.5
10月第四周	8055	250	4023.3	11
11月第一周	8085	30	4035.3	12
11月第二周	8110	25	4044.3	9
11月第三周	7585	-525	4056.3	12
11月第四周	7675	90	4062.3	6
12月第一周	7995	320	4068.3	6
12月第二周	7545	-450	4073.8	5.5

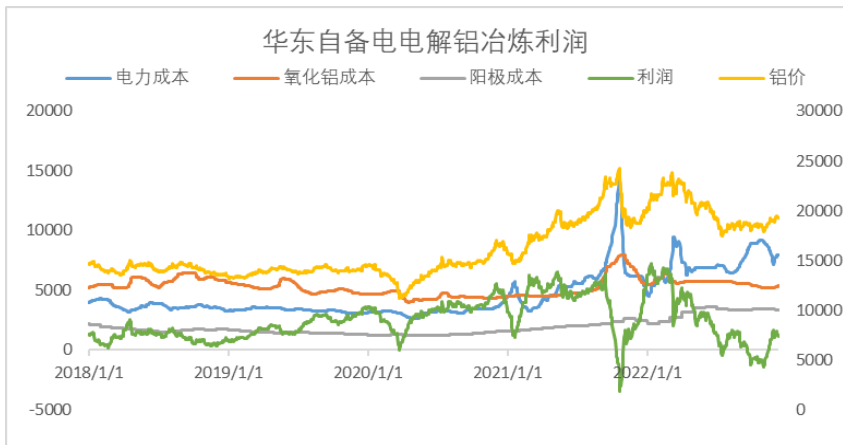
煤炭价格走势



氧化铝价格反弹



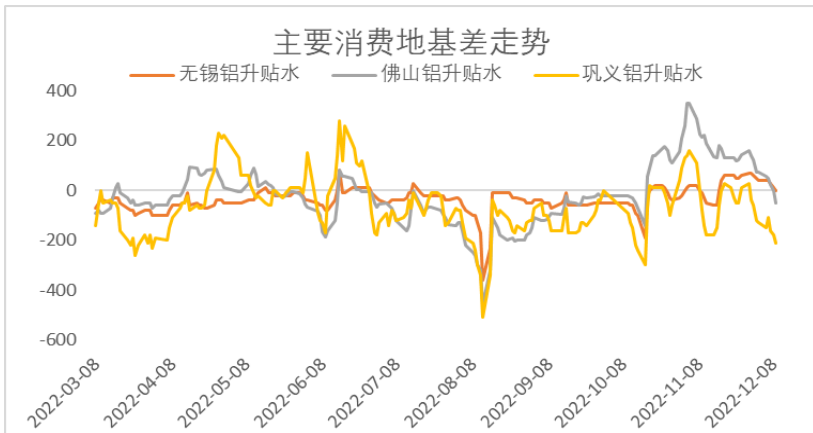
山东铝厂成本走势



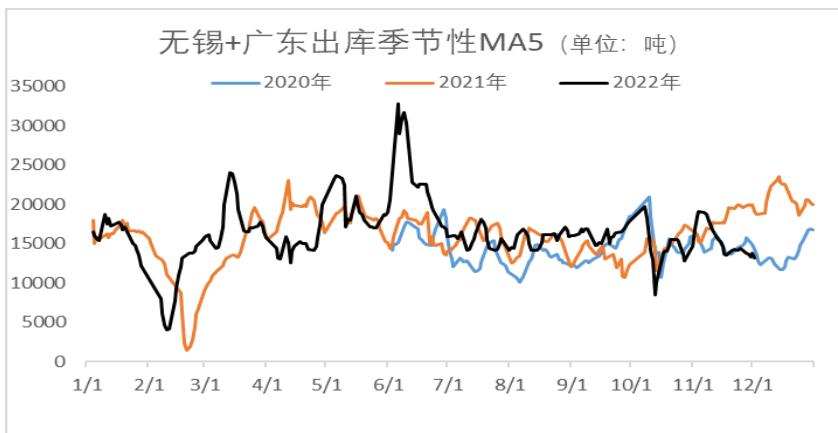
- ◆ 前期山东、山西、广西等地大型氧化铝企业因重污染天气管控和设备故障而大面积压减产，最近上述压减产产能逐渐恢复，但本周后期山东部分地区再度开始重污染天气橙色预警和管控，大型氧化铝企业再度出现近半数焙烧炉生产线临时停产，从开始压减到恢复正常运行预计需要7天以上，阶段内焙烧产量预计下降10万吨左右。另外近期山西部分氧化铝企业继续因矿石供应不足压产，全社会氧化铝运行产能依然处于偏低状态；
- ◆ 煤炭市场库存增加，现货价格反弹后再度有走弱的迹象；

1.5 下游受疫情与需求双重打击 开工率下滑明显

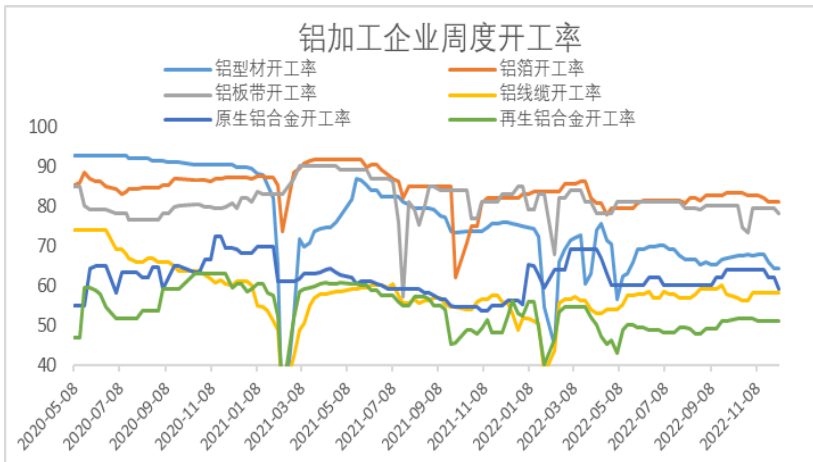
三地升贴水情况



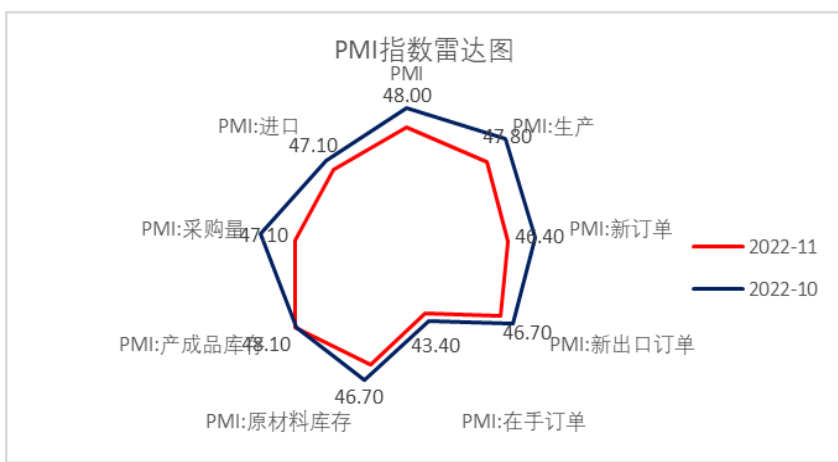
铝锭出库情况



龙头企业开工率



11月制造业PMI指数



- ◆ 价格受宏观情绪提振，但是弱需求之下，相比其他品种明显弱势；
- ◆ 目前龙头企业开工率持续下滑；
- ◆ 出库数据表现较弱；
- ◆ 11月份制造业数据全线下滑；

1.6 供应边际增加 运行产能年底前或将继续增40万吨

2022-2023年产能变动明细 (银河期货整理)																							
类别	省份	企业	建成产能	7月底运行产能	8月	9月	10月	11月	12月	2023年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年预计投产	
新投产	云南	云南宏泰	95	85	10										17.78	15	15	15	15	15	15	117.78	
	贵州	贵州兴仁登高	50	25										5	5							10	
	贵州	贵州元豪铝业	10.65	0								3	3	4									10
	四川	广元中孚	50	42.5		7.5																	7.5
	内蒙古	白音华铝厂	46.8	0			7.5	7.5	5	5	5	5	5	5									40
	甘肃	甘肃中瑞铝业有限公司	29.2	12	4	4		3.2	3	3	3												17.2
新投产合计					14	11.5	7.5	10.7	8	8	8	8	9	5	22.78	15	15	15	15	15	15	202.48	
复产	甘肃	中铝连城	54	42	12																	12	
	四川	广元市博元铝业有限责任公司	12	12		2	2						4	4								12	
	四川	眉山市博眉启明星铝业有限公司	13	13		2	2	2					3	4								13	
	四川	四川启明星铝业有限公司	12.5	12.5		2.5	5	2.5						2.5								12.5	
	四川	阿坝铝厂	20	20				2	8					5	5							20	
	四川	广元中孚高精铝材有限公司	50	42.5		7.5	10	10	10					5									42.5
	广西	广西百矿	30	10	2	4	4	5	5														20
	广西	广西苏源	20	0				9	11														20
	广西	百色银海	20.00	11.00	3	2	2	2	1														10
	广西	来宾银海	50.00	25.00				1	2	3	5	4	4	6									25
	云南	云南神火	90	90.00												6.2	10						16.2
	云南	云铝集团	310	310.00												25	20	30	18				93
	云南	云南其亚	35	35.00												6.3							6.3
	检修复产合计					17	20	25	33.5	37	3	5	4	21	21.5	37.5	30	30	18	0	0	0	302.5
减产合计	云南	云南宏泰	95			-10																-10	
	云南	云南神火	90			-10																-10	
	云南	云铝集团	310			-80																-80	
	云南	云南其亚	35			-3																-3	
	四川	广元市博元铝业有限责任公司	12			-11																-11	
	四川	眉山市博眉启明星铝业有限公司	13			-13																	-13
	四川	四川启明星铝业有限公司	12.5			-12.5																	-12.5
	四川	阿坝铝厂	20			-20																	-20
	四川	广元中孚高精铝材有限公司	50			-42																	-42
	河南							-10															-10
山东	山东南山	85			-4			-3	-3													-10	
山东	山东魏桥	542													-8	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-83	
合计	减产合计				-102.5	-103	0	-13	-3	0	0	0	0	0	-8	-15	-15	-15	-15	-15	0	-304.5	
	总计				-71.5	-71.5	32.5	31.2	42	11	13	12	30	26.5	52.28	30	30	18	0	0	15	200.48	

◆ 阿拉丁(ALD)调研的中国电解铝产能统计数据显示，本周电解铝建成产能4,436.1万吨，运行产能4,073.8万吨，环比增加10万吨左右；

1.7 基本面概览

电解铝终端消费跟踪报告									
								更新日期	2022/11/23
终端数据	分项	单位	数据月份	当期	上期	去年同期	当月环比	当月同比	累计同比
房地产	房地产竣工面积: 当月值	万平方米	2022/10/31	5685.61	4017.83	6277.6246	42%	-9.43%	-18.70%
	房地产销售面积: 当月值	万平方米	2022/10/31	9757.57	13531.32	12708.939	-28%	-23.22%	-22.30%
交通运输	中汽协乘用车产量	万辆	2022/10/31	231.57	239.59	198.77	-3%	16.50%	17.60%
	中汽协新能源汽车产量	万辆	2022/10/31	71.9	71.9	37.7	0%	90.72%	117.40%
电力	国内光伏装机	GW	2022/9/30	8.13	6.74	3.51	21%	131.62%	105.79%
	光伏组件出口	GW	2022/9/30	12.65	14.10	9.80	-10%	29.08%	73.37%
	特高压线路	千米	2022/9/30	3664.00	465.00	1290.00	688%	184.03%	-6.23%
耐用消费品	3C电子销量	万件	2022/9/30	9664.19	9701.80	11423.08	0%	-15.40%	-18.66%
	空调销量	万台	2022/10/31	1443.20	1858.00	1454.92	-22%	-0.81%	2.13%
基建	固投完成额-电力投资: 累计同比	%	2022/10/31	23.2	21.4	3.5	/	/	/
	固投完成额-交通运输设备: 累计同比	%	2022/10/31	5.5	6	22.1	/	/	/
消费包装	零售-饮料	亿元	2022/9/30	277.7	254.7	261.5	9%	6.20%	6.90%
	易拉罐出口	吨	2022/9/30	2112.85	1960.49	3163.20	8%	-33.21%	-56.01%
初级材料出口	未锻轧铝及铝材	万吨	2022/10/31	47.93	49.60	47.96	-3%	-0.07%	24.90%

1.8 表观需求分析及平衡表

指标名称	电解铝月 度产量	产量增速	净进口量	抛储量	原铝供应 量	供需平衡值	月度铝锭 库存	实际消费 量	实际消费 增速	实际消费增 速MA12
2022-01-31	325.66	-2.00%	3.44		329.10	-5.3	75.6	331.0	-3.78%	5.93%
2022-02-28	296.5	-1.73%	-0.81		295.66	38.5	114.1	257.1	-3.87%	3.84%
2022-03-31	330.1	-1.35%	-0.29		329.79	-7.9	106.2	337.7	2.89%	1.31%
2022-04-30	327.4	0.75%	0.28		327.71	-4.5	101.7	332.2	-5.73%	-0.61%
2022-05-31	343.7	3.67%	-2.69		340.97	-7.7	94.0	351.4	-1.41%	-1.53%
2022-06-30	333.4	3.65%	2.33		335.77	-18.9	75.1	352.3	1.57%	-1.44%
2022-07-31	346.2	5.58%	4.43		350.64	-6.8	68.3	353.0	-2.51%	-1.57%
2022-08-31	348.8	8.14%	4.39		353.14	0.3	68.6	348.5	1.80%	-1.67%
2022-09-30	332.0	6.70%	4.50		336.46	-7.4	61.2	339.4	5.55%	-1.23%
<u>2022-10-31</u>	<u>336.9</u>	<u>5.63%</u>	<u>4.50</u>		<u>341.45</u>	<u>-0.50</u>	<u>60.70</u>	<u>337.4</u>	<u>5.56%</u>	<u>-0.28%</u>
<u>2022-11-30</u>	<u>328.8</u>	<u>7.15%</u>	<u>8.00</u>		<u>336.75</u>	<u>-8.70</u>	<u>52.00</u>	<u>337.5</u>	<u>2.18%</u>	<u>0.17%</u>
<u>2022-12-31</u>	<u>342.4</u>	<u>7.66%</u>	<u>7.00</u>		<u>349.36</u>	<u>-7.00</u>	<u>45.00</u>	<u>349.4</u>	<u>-0.01%</u>	<u>0.32%</u>
<u>2023-01-31</u>	<u>345.9</u>	<u>6.22%</u>	<u>3.00</u>		<u>348.93</u>	<u>10.35</u>	<u>55.35</u>	<u>338.58</u>	<u>2.29%</u>	<u>0.35%</u>
<u>2023-02-28</u>	<u>313.3</u>	<u>5.67%</u>	<u>3</u>		<u>316.3</u>	<u>53.08</u>	<u>108.43</u>	<u>263.21</u>	<u>2.37%</u>	<u>0.82%</u>
<u>2023-03-31</u>	<u>348.0</u>	<u>5.42%</u>	<u>3</u>		<u>350.9642</u>	<u>15.29</u>	<u>123.72</u>	<u>335.67</u>	<u>-0.60%</u>	<u>1.07%</u>
<u>2023-04-30</u>	<u>337.7</u>	<u>3.15%</u>	<u>3</u>		<u>340.73</u>	<u>-5.25</u>	<u>118.47</u>	<u>345.98</u>	<u>4.15%</u>	<u>1.17%</u>
<u>2023-05-31</u>	<u>351.5</u>	<u>2.29%</u>	<u>3</u>		<u>354.5314</u>	<u>-3.49</u>	<u>114.98</u>	<u>358.02</u>	<u>1.90%</u>	<u>1.76%</u>
<u>2023-06-30</u>	<u>342.4</u>	<u>2.68%</u>	<u>3</u>		<u>345.4</u>	<u>-10.39</u>	<u>104.59</u>	<u>355.76</u>	<u>0.97%</u>	<u>1.94%</u>
<u>2023-07-31</u>	<u>358.2</u>	<u>3.47%</u>	<u>3</u>		<u>361.22</u>	<u>-3.27</u>	<u>101.33</u>	<u>364.49</u>	<u>3.25%</u>	<u>2.07%</u>
<u>2023-08-31</u>	<u>360.8</u>	<u>3.45%</u>	<u>3</u>		<u>363.7702</u>	<u>11.25</u>	<u>112.57</u>	<u>352.52</u>	<u>1.17%</u>	<u>2.35%</u>
<u>2023-09-30</u>	<u>351.6</u>	<u>5.92%</u>	<u>3</u>		<u>354.5982</u>	<u>16.40</u>	<u>128.97</u>	<u>338.20</u>	<u>-0.34%</u>	<u>2.19%</u>
<u>2023-10-31</u>	<u>364.8</u>	<u>8.28%</u>	<u>3</u>		<u>367.85</u>	<u>32.10</u>	<u>161.07</u>	<u>335.74</u>	<u>-0.51%</u>	<u>1.72%</u>
<u>2023-11-30</u>	<u>353.1</u>	<u>7.40%</u>	<u>3</u>		<u>356.0777</u>	<u>16.48</u>	<u>177.56</u>	<u>339.59</u>	<u>0.64%</u>	<u>1.34%</u>
<u>2023-12-31</u>	<u>364.8</u>	<u>6.57%</u>	<u>3</u>		<u>367.8469</u>	<u>13.78</u>	<u>191.33</u>	<u>354.07</u>	<u>1.35%</u>	<u>1.28%</u>

数据来源：银河期货



1.9 观点汇总

项目	具体情况	影响
原料成本端	成本端预计走弱，虽然氧化铝价格还在反弹，但是电煤的价格下跌影响或许弹性更大一些；	偏空；
供应端	边际复产还在继续，四川、广西地区投产速度较快，春节前或许仍有近30~40万吨产能释放出来	偏空；
库存	铝锭库存50万余吨，整体处于低位，铝棒库存9万吨，均处于较低的水平，但是目前有转向累库的可能性；	偏多，但是有转弱的迹象；
需求端	疫情导致的下游需求表现不佳，从大厂开工率、中间产品加工费等数据来看表现弱势；	空；
宏观情绪	防疫与地产双主线驱动利多情绪亢奋；但是现实层面的疫情、继续加息的现实、实际需求的下滑等压力仍旧较大；	政策的利多尚未释放完，现实的利空开始增加，商品的调整或将来临，宏观情绪转向微妙的临界点。
单边策略	暂时以观望为主，等待中央经济工作会议在年前最后的政策利多冲击，或者库存累库的信号逐渐转向空头对待，但是再次来临之前，价格预计仍旧较为坚挺；	
衍生品及套利策略	可尝试高价卖货策略	



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



王颖颖 银河期货

电话: 021-65789219

电邮: wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijng, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
