

2022年12月26日

星期一

关注累库时间点

铝价或有向下选择

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：关注累库时间点，铝价或有向下选择	中期展望	
铝	<p>宏观面，11月，美国新屋开工数继续下滑，建筑许可大幅下降，成屋销售环比降幅超预期扩大，美国房地产市场继续下行，明年可能继续疲软。日本央行维持政策利率不变，但超预期扩大10年期国债收益率的目标波动区间，明年4月之前日本央行可能继续维持原有政策。国内宏观及政策未见太多超预期，平稳为主。基本面，供应端贵州上周的减产通知本周已减产到位目前受影响产能22万吨，但同时贵州前期在新投的产能还在继续新投，此外甘肃有新投也在进行，整体产能较前减量有限。铝锭社会库存仍然处于去库阶段，伴随疫情放开感染人数几何增长，运输受影响程度更甚，到货不及预期，供应扰动及持续去库继续给到铝价底部支撑。但消费上看，节假日临近加上淡季加上感染缺工，本周下游铝加工开工下滑明显，预计后续至少一个月淡季氛围都将延续，消费持续走弱，铝价压力不小。暂时铝价尚有低库存及供应扰动支持，但供应扰动量级较小及消费淡季愈发明显，预计铝锭库存累库渐近，关注累库时间点，铝价或震荡向下。</p>	宏观中性，供应扰动有限，消费淡季叠加疫情影响缺工，铝价中期震荡偏弱	
	操作建议：		逢高抛空
	风险因素：		美联储超预期鸽派、供应扰动升级

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2022/12/16	2022/12/23	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2379	2395.5	16.5	元/吨
SHFE 铝连三	18695	18540	-155	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.7	-0.12	
LME 现货升水	-37.9	-29.25	8.65	美元/吨
LME 铝库存	477650	466600	-11050	吨
SHFE 铝仓单库存	45995	38003	-7992	吨
现货长江均价	18912	18764	-148	元/吨
现货升贴水	120	140	20	元/吨
南储现货均价	18818	18764	-54	元/吨
沪粤价差	94	0	-94	元/吨
铝锭社会库存	49.1	46.6	-2.5	吨
电解铝理论平均成本	18122.89	15896.65	-2226.24	元/吨
电解铝周度平均利润	789.11	2867.35	2078.24	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

本周外盘铝价较上周稍弱震荡，前期美国及英国制造业数据均创新低，美国房产市场指数连续 12 个月下降，海外消费欠佳，市场情绪较为悲观。后期日本意外放宽收益率曲线控制区间，导致美元指数受影响下跌，叠加海外对于美国经济预期稍有回调，市场情绪略有缓和，铝价下行不大，整体震荡区间较上周稍下行，周末报收 2395.5 美元/吨，跌 16.5 美元/吨。沪铝价格较上周整体下跌，主要是由于消费持续冷清影响，即使周中由于贵州减产，供应压力稍有缓解，沪铝价格有所回升，整体依旧较上周下行，周末报收 18575 元/吨，周内-110 元/吨，跌幅 0.59%。

现货市场长江现货周均价 18764 元/吨 较上周-148 元/吨；南储现货周均价 18764 元/吨，较上周-54 元/吨。华南市场库存持续下降，持货商升水出售，成交尚可。华东市场持货商挺价心态较强，接货商刚需为主，成交有限。

宏观方面，11 月，美国新屋开工数继续下滑，建筑许可大幅下降，成屋销售环比降幅超预期扩大，美国房地产市场继续下行，明年可能继续疲软。日本央行维持政策利率不变，但

超预期扩大 10 年期国债收益率的目标波动区间，明年 4 月之前日本央行可能继续维持原有政策，黑田东彦结束任期后，若日央行转向紧缩，可能引发全球债券抛售，金融市场风险可能增大。国常会从稳增长政策、保供稳价、稳就业保民生方面作出部署。随着防疫政策优化，相关政策支持力度加大，民营企业信心有望得到提振，平台经济和房地产行业也再次提及，具体落地举措值得期待。

供应端，上周贵州电网发布《关于对电解铝企业实施负荷管理有关要求的通知》后，贵州地区部分企业开始减产，目前影响产能 20 万吨左右；四川地区部分企业已经达到计划复产数量，剩余未达到计划标准的企业继续复产前期限电影响产能；广西地区继续复产；贵州地区个别未受限电影响的企业以及甘肃地区个别企业继续释放新投产产能。截至目前，电解铝企业开工 4045.1 万吨，较上周相比减少 7.6 万吨。

消费端，下跌 1.1 个百分点至 63.9%。分板块来看，本周铝板带、铝箔、铝型材及再生合金板块开工率均出现下行，原因一是进入终端淡季，各板块订单继续走弱，二是当前疫情管控放开，不少企业生产人员被迫感染隔离，导致企业生产效率下降。周内铝线缆、原生合金板块开工率持稳为主，但春节将近，许多下游企业表示有提前放假计划，需求存在进一步下降预期，开工率短期难有回涨。整体来看，铝下游加工板块淡季持续且国内疫情管控全面放松，国内感染人数增加也进一步影响企业开工，短期铝下游加工开工弱势运行为主。

库存方面，12 月 22 日铝锭社会库存 46.6 万吨，较上周四减少 2.5 万吨，铝棒社会库存 7.55 万吨，较上周四减少 0.6 万吨。LME 铝库存周内-1.1 吨至 46.7 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18135.45 元/吨，利润 628.55 元/吨 较前-160.56 元/吨。

三、行情展望

宏观面，11 月，美国新屋开工数继续下滑，建筑许可大幅下降，成屋销售环比降幅超预期扩大，美国房地产市场继续下行，明年可能继续疲软。日本央行维持政策利率不变，但超预期扩大 10 年期国债收益率的目标波动区间，明年 4 月之前日本央行可能继续维持原有政策。国内宏观及政策未见太多超预期，平稳为主。基本面，供应端贵州上周的减产通知本周已减产到位目前受影响产能 22 万吨，但同时贵州前期在新投的产能还在继续新投，此外甘肃有新投也在进行，整体产能较前减量有限。铝锭社会库存仍然处于去库阶段，伴随疫情放开感染人数几何增长，运输受影响程度更甚，到货不及预期，供应扰动及持续去库继续给到铝价底部支撑。但消费上看，节假日临近加上淡季加上感染缺工，本周下游铝加工开工下滑明显，预计后续至少一个月淡季氛围都将延续，消费持续走弱，铝价压力不小。暂时铝价尚有低库存及供应扰动支持，但供应扰动量级较小及消费淡季愈发明显，预计铝锭库存累库渐近，关注累库时间点，铝价或震荡向下。

四、行业要闻

1. 2022年11月，中国有色金属产业景气指数为24.3，较上月上升0.4个点；先行指数70.0，较上月回落5.1个点；一致指数为74.9，较上月上升0.4个点。数据显示，产业景气指数经历了连续11个月的回落后，初次出现回升局面，但仍处在“正常”区间下部。
2. 印尼总统宣布将于2023年6月禁止铝土矿出口。铝土矿是一种用来制造铝的矿石。根据美国地质调查局的一份报告，印尼是世界第六大铝生产国，拥有第五大的铝储量。漂白铝土矿的出口也将被禁止。
3. 据海关总署统计，2022年11月中国铝土矿进口1179万吨，同比增加53.6%。2022年1-11月铝土矿进口总量11540万吨，同比增加17%。2022年11月中国氧化铝出口9万吨，同比增长985.1%；1-11月累计出口95万吨，同比增长721.6%。
4. 据中汽协统计，11月，商用车产销分别完成23.5万辆和25.3万辆，环比分别下降11.2%和7.5%，同比分别下降33.4%和23.4%。
5. 据中汽协统计，11月，商用车产销分别完成23.5万辆和25.3万辆，环比分别下降11.2%和7.5%，同比分别下降33.4%和23.4%。
6. 南山铝业发布《山东南山铝业股份有限公司关于拟转让电解铝产能指标的公告》，大体内容为：山东南山铝业股份有限公司（以下简称“公司”）为调整、优化产业布局和资产结构，顺应国家产业政策发展，拟对外转让33.6万吨电解铝产能指标。公司本次拟对外转让33.6万吨电解铝产能指标，对应的电解铝生产线拟关停、拆除，具体包括78台160KA预焙电解槽（核定产能3.6万吨/年）和412台300KA预焙电解槽（核定产能30万吨/年）及部分配套碳素生产线。截至目前，南山铝业共拥有电解铝产能81.6万吨，本次拟对外转让33.6万吨电解铝产能指标并关停相关电解槽后，公司还拥有48万吨电解铝产能。

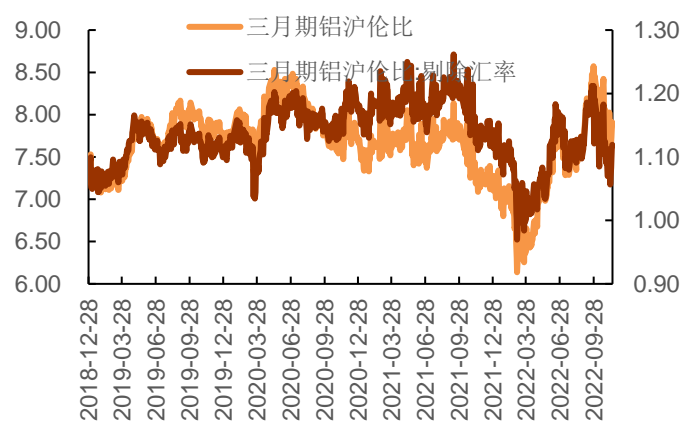
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

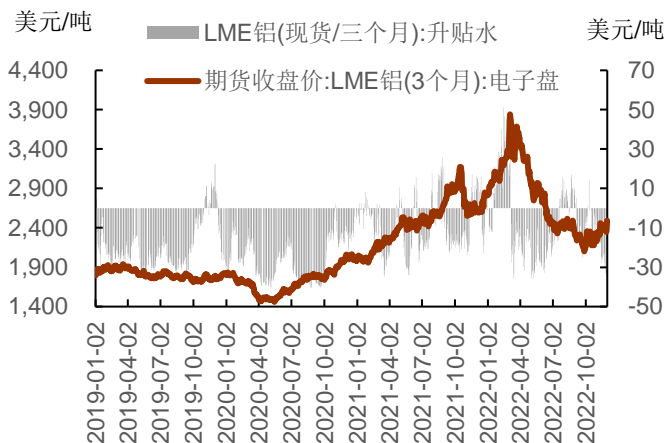


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

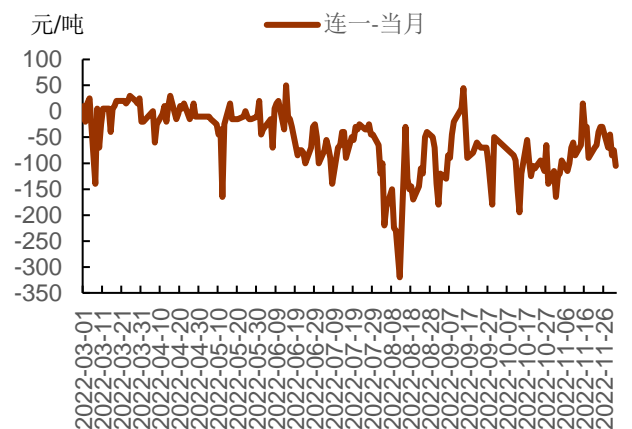


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

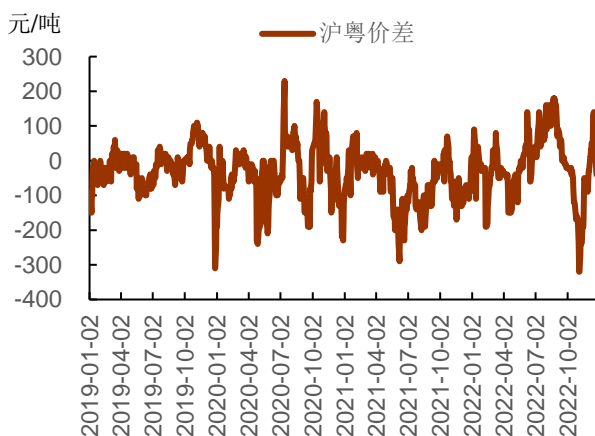


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

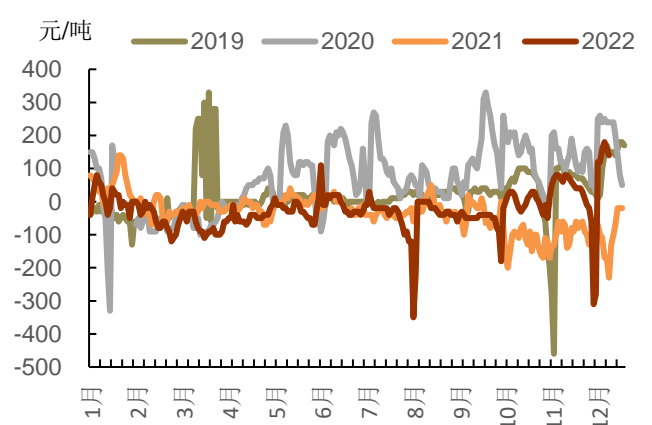


图表 5 沪粤价差

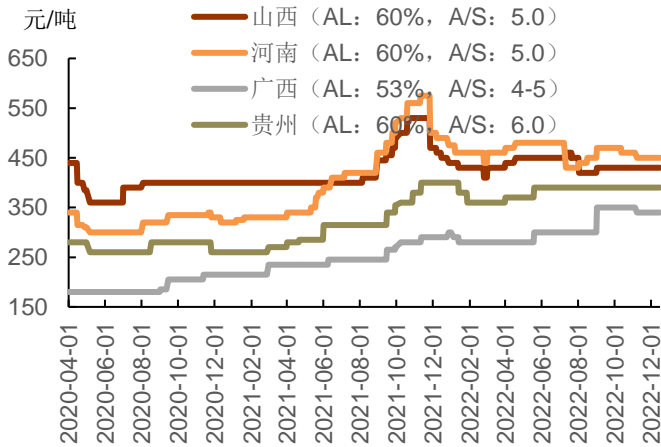


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

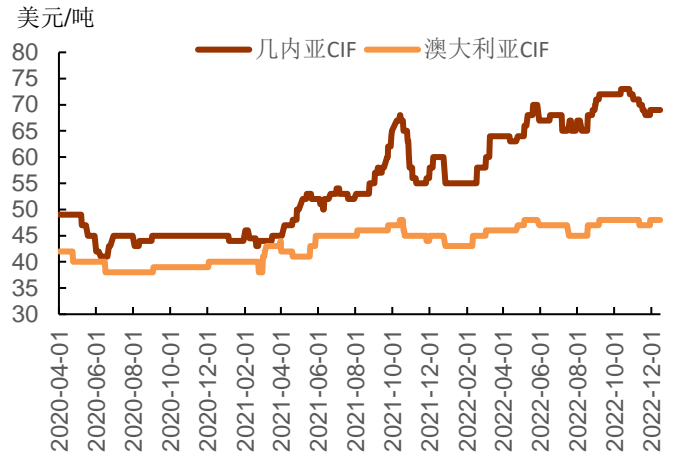
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

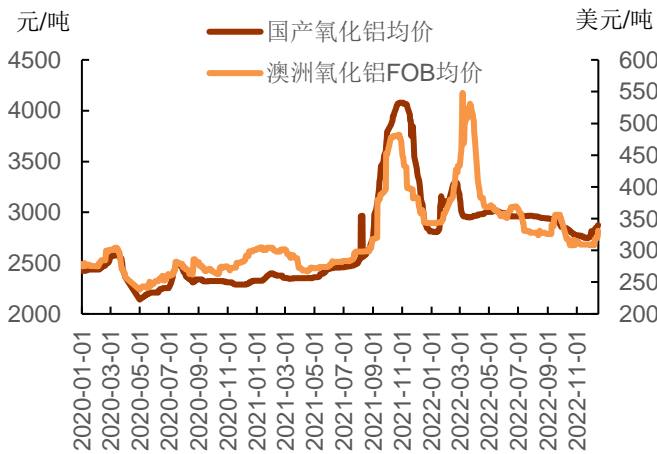


图表 8 进口铝土矿 CIF

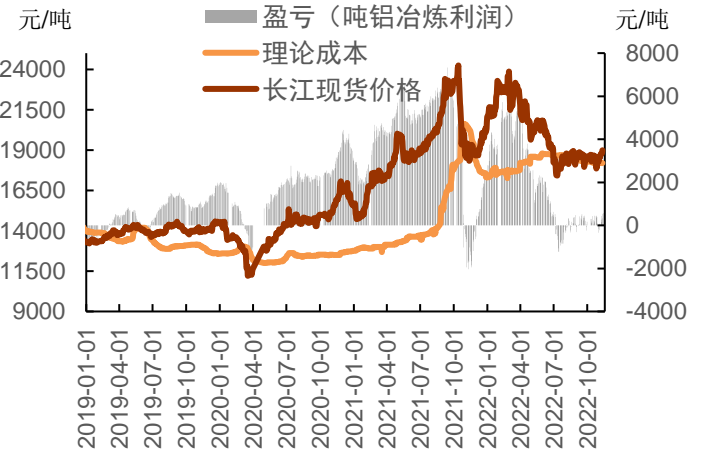


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

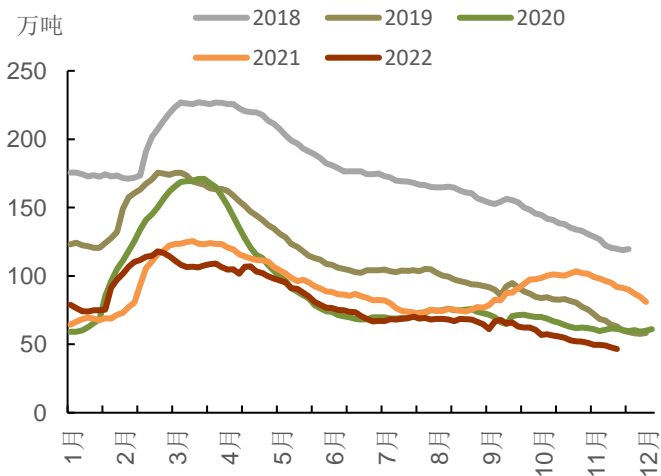


图表 10 电解铝成本利润

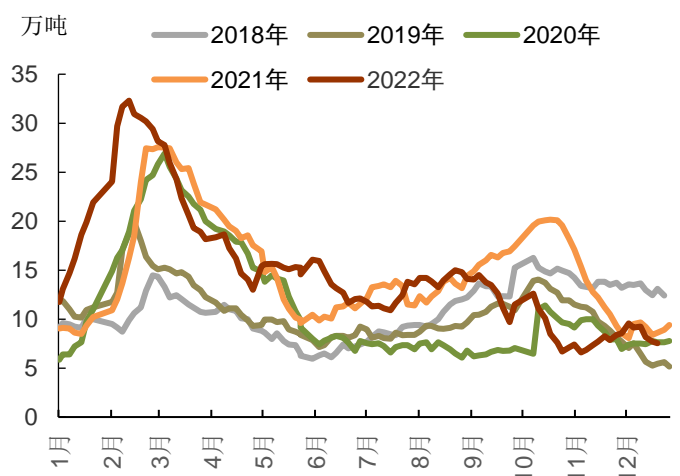


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。