

2023 年 1 月 3 日

星期二

进入累库

铝价震荡偏空

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：进入累库，铝价震荡偏空	中期展望
铝	宏观面，美国房价继续回落，四季度住房投资预测值下调。美国 11 月成屋签约销售指数为 73.9，接近 2020 年 4 月份水平，10 月 S&P/CS 20 个大城市房价指数，环比回落 0.78%，跌势已经持续四个月。国内 12 月制造业 PMI 指数为 47.0%，较 11 月继续下降 1.0 个百分点，创 2020 年 3 月以来最低值，疫情对短期供给还是有所冲击。基本面，贵州限电减产再升级预计受影响产能在原有基础上增加 20 万吨，但其他地区四川、广西复产继续，本周电解铝产能较上周有减少但幅度不大。消费端铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下跌 0.5 个百分点至 63.4%，部分企业因订单匮乏及从业人员不足而考虑提前停炉放假，预计短期铝下游加工开工难出现上行。铝锭社会库存本周如期展开连续累库，后续伴随消费持续弱势累库亦将延续。整体供应端有小扰动但影响非常有限，消费走淡并且预计将继续走淡，累库持续，基本面偏空影响，铝价震荡偏弱。	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	2022/12/23	2022/12/30	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2395.5	2388.5	-7	元/吨
SHFE 铝连三	18540	18655	115	美元/吨
沪伦铝比值	7.7	7.8	0.07	
LME 现货升水	-26.09	-28.49	-2.4	美元/吨
LME 铝库存	481175	450300	-30875	吨
SHFE 铝仓单库存	38003	32741	-5262	吨
现货长江均价	18764	18838	74	元/吨
现货升贴水	140	-30	-170	元/吨
南储现货均价	18764	18854	90	元/吨
沪粤价差	0	-16	-16	元/吨
铝锭社会库存	46.6	49	2.4	吨
电解铝理论平均成本	18155.7	18135.45	-20.25	元/吨
电解铝周度平均利润	608.3	702.55	94.25	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

本周外盘铝价区间震荡，前两日美国圣诞假期外盘休市，归来之后美国房地产数据不佳，但因美联储加息预期下行，美指弱势，伦铝一度回升至 2400 美元/吨上方，不过基本面需求偏弱，铝价难逃弱势震荡格局，周末报收 2388.5 美元/吨，跌 7 美元/吨。沪铝走势先涨后跌，周二金融市场氛围较好出现了一波拉涨，但此后的连跌三天也使得沪铝重回万九如昙花一现，沪铝周度总体仍是保持微涨，周末报收 18700 元/吨，周内+125 元/吨，+0.67%。

现货市场长江现货周均价 18838 元/吨 较上周+74 元/吨；南储现货周均价 18854 元/吨，较上周+90 元/吨。华南市场伴随铝价冲高甩货增多货源充裕，成交不断走低。华东市场接货方压价少采积极性非常有限，交投中供过于求，成交升水快速大幅下滑。

宏观方面，美国 11 月成屋签约销售指数为 73.9，接近 2020 年 4 月份水平；环比增速为 -4.0%（市场预期-1%），前值由-4.6%下修至-4.7%，跌势已经持续六个月；同比增速为-37.8%，前值-37.1%。美国公布了 10 月 S&P/CS 20 个大城市房价指数，环比回落 0.78%，跌势已经持续四个月。美国房价继续回落，四季度住房投资预测值下调。国内 12 月制造业 PMI 指数为

47.0%，较 11 月继续下降 1.0 个百分点，创 2020 年 3 月以来最低值。制造业景气度连续三个月处于荣枯线以下，低于三年历史同期水平 3.5 个百分点。全国财政工作视频会议在北京召开，会议表示积极的财政政策要加力提效。

供应端，贵州限电再度升级，需再按 30 万千瓦总规模退槽，预计或影响 20 万吨左右的电解铝产能；上次限电影响产能已经减产到位，加上这次减产，两次减产共计影响将近 70 万吨产能。四川地区、广西地区继续复产，截至目前，电解铝企业开工 4025.1 万吨，较上周相比减少 20 万吨。

消费端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下跌 0.5 个百分点至 63.4%。分板块来看，本周铝线缆、原生及再生合金板块开工率在新增订单明显下滑及阳性员工增多、生产效率下降的制约下出现下滑。铝板带箔、铝型材板块周内开工率未出现变动，企业反馈订单及从业员工人数依然不足，但本周尚可持稳。整体来看，当前处于季节性消费淡季，铝下游加工企业订单多维持弱势，临近春节，下游备库情绪一般，同时亦有部分企业因订单匮乏及从业人员不足而考虑提前停炉放假，短期铝下游加工开工难出现上行。

库存方面，12 月 29 日铝锭社会库存 49 万吨，较上周四增加 2.4 万吨，铝棒社会库存 8 万吨，较上周四增加 0.45 万吨。LME 铝库存周内-3.1 吨至 45 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 702 元/吨 较前 +94.25 元/吨。

三、行情展望

宏观面，美国房价继续回落，四季度住房投资预测值下调。美国 11 月成屋签约销售指数为 73.9，接近 2020 年 4 月份水平，10 月 S&P/CS 20 个大城市房价指数，环比回落 0.78%，跌势已经持续四个月。国内 12 月制造业 PMI 指数为 47.0%，较 11 月继续下降 1.0 个百分点，创 2020 年 3 月以来最低值，疫情对短期供给还是有所冲击。基本面，贵州限电减产再升级预计受影响产能在原有基础上增加 20 万吨，但其他地区四川、广西复产继续，本周电解铝产能较上周稍有减少但幅度不大。消费端铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下跌 0.5 个百分点至 63.4%，部分企业因订单匮乏及从业人员不足而考虑提前停炉放假，预计短期铝下游加工开工难出现上行。铝锭社会库存本周如期展开连续累库，后续伴随消费持续弱势累库亦将延续。整体供应端有小扰动但影响非常有限，消费走淡并且预计将继续走淡，累库持续，基本面偏空影响，铝价震荡偏弱。

四、行业要闻

1. 印尼政府正敦促采矿商加快铝土矿冶炼厂的建设，希望该国现有的四家铝土矿冶炼厂提高产能，以吸收更多国内矿石。媒体称，该国到 2023 年或拥有 12 家铝土矿冶

炼厂，每年或需要 4000 万吨矿石。当前印尼生产约 2500 万吨铝土矿，其中 90%用于出口。

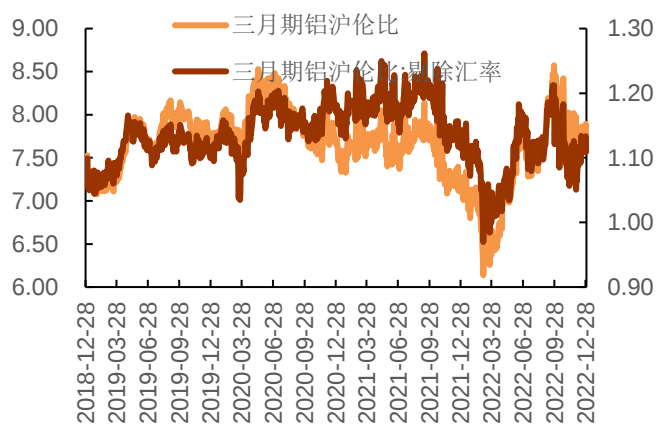
2. 白音华铝电公司第一批次火运氧化铝在机车牵引下驶入厂内专用线，这是该公司首次接收由火车运输的氧化铝，标志着该公司铁路运输线正式启用，进入正常运行阶段。
3. 12 月 28 日，贵州限电再度升级，需再按 30 万千瓦总规模退槽，预计或影响 20 万吨左右的电解铝产能。
4. 2022 年 11 月山西氧化铝产量 158.8 万吨，同比增长 16.3%；1-11 月累计产量 1901.0 万吨，同比增长 5.5%。11 月原铝产量 10.0 万吨，同比增长 23.0%；1-11 月累计产量 108.4 万吨，同比增长 19.8%。
5. 国务院关税税则委员会发布公告，2023 年将调整部分商品的进出口关税。2023 年 1 月 1 日起，根据国内产业发展和供需情况变化，在我国加入世界贸易组织承诺范围内，提高部分商品进出口关税。其中，对栗子、甘草及其制品、大型轮胎、甘蔗收获机等取消进口暂定税率，恢复实施最惠国税率；为促进相关行业转型升级和高质量发展，提高铝和铝合金出口关税。
6. 南平铝业罗源新基地福建省福蓉源新材料高端制造有限公司年产 18 万吨消费电子铝型材及加工项目首条生产线成功试投产。据悉项目计划总投资约 42.8 亿元，项目达产后，将形成 6 万吨/年消费电子铝型材、12 万吨/年铝合金新材料及加工产品的生产能力。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

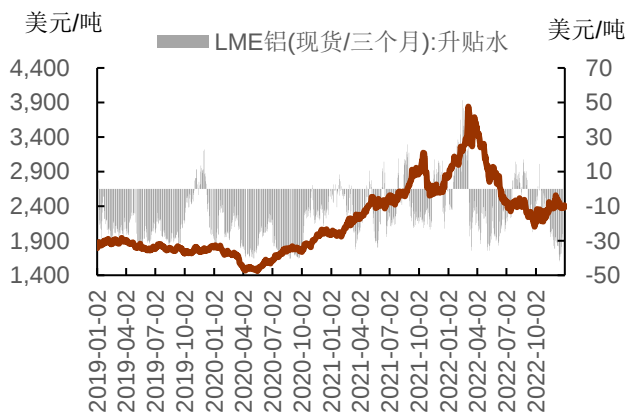


图表 2 沪伦铝比值

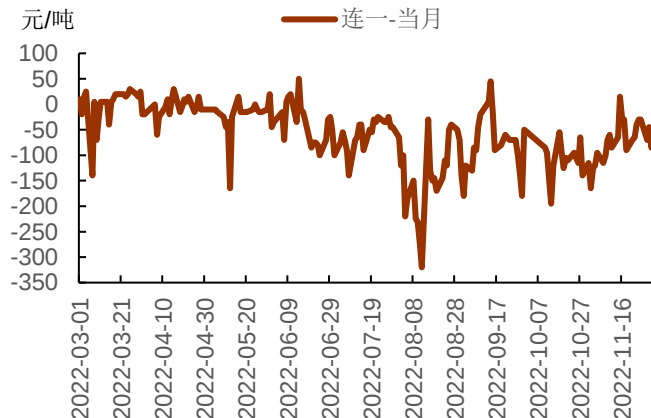


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

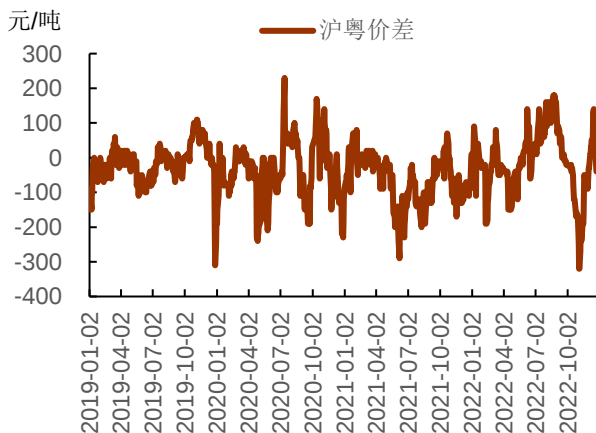


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

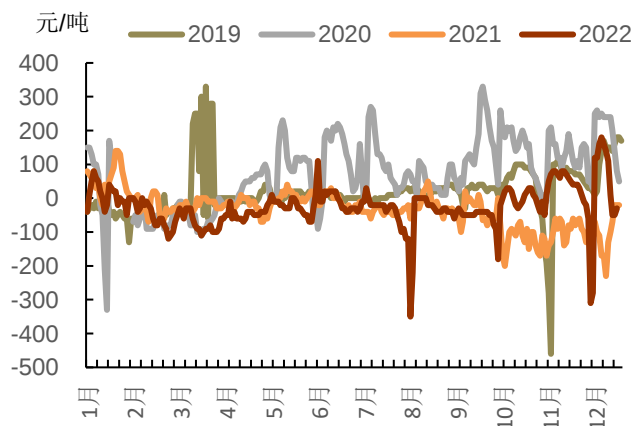


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

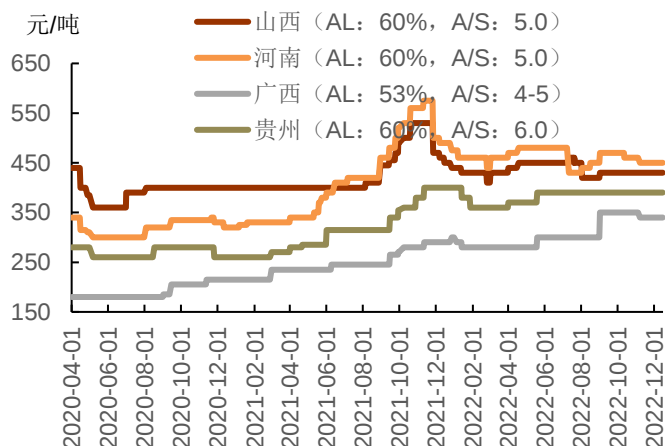


图表 6 物贸季节性现货升贴水

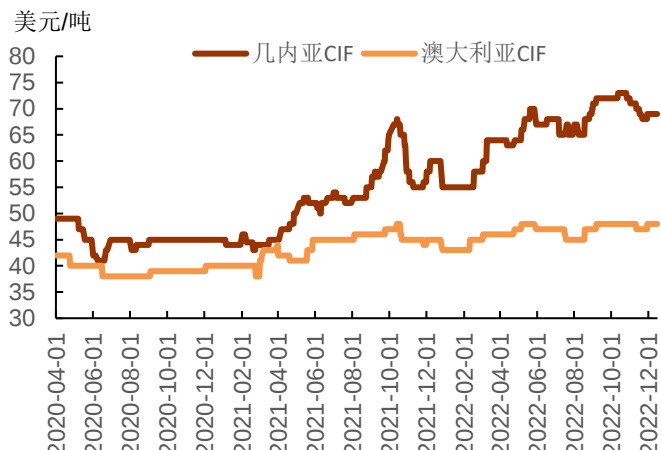


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

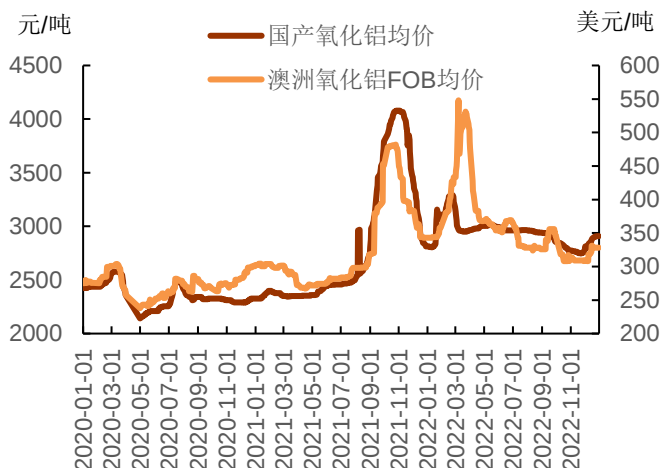


图表 8 进口铝土矿 CIF

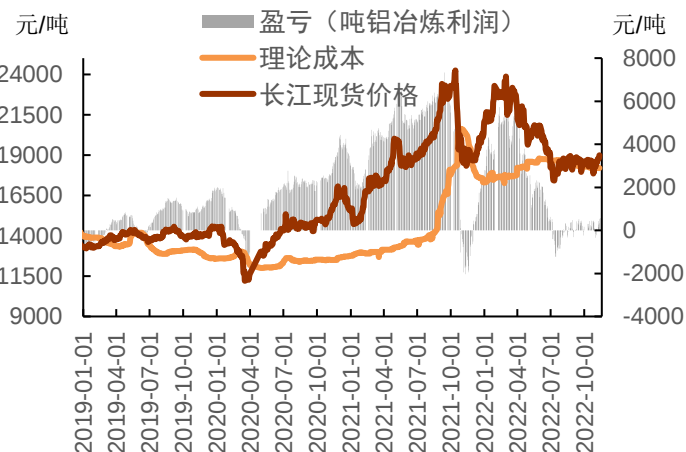


数据来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

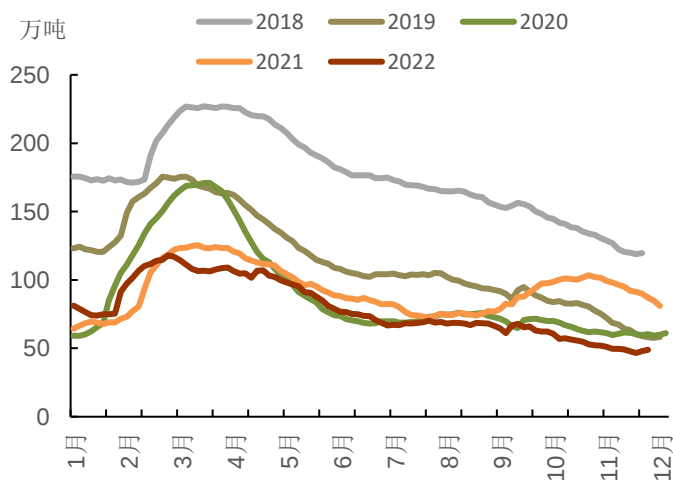


图表 10 电解铝成本利润

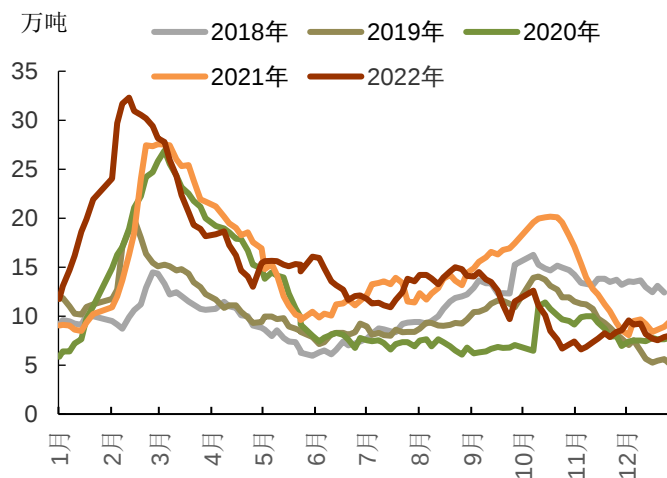


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。