



2023年1月9日

供应扰动升级

铝价跌势放缓

核心观点及策略

- 宏观面，美国就业数据显示12月就业形势依然强劲，但未能在市场产生轰动效应，但此前公布的美国12月制造业PMI 46.2低于前值47.7，数据继续走弱，衰退预期升温。国内中央经济工作会议明确把“住房消费”作为2023年扩大内需的重要手段。基本面，贵州第三次展开限电，加上前两次合计影响产能超80万吨，四川、广西复产继续，本周电解铝产能较上周有减少。消费端铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下跌0.3个百分点至63.4%，临近春节预计本月铝加工延续淡季。铝锭社会库存超预期快速大幅累库，按照目前消费看延续大幅累库概率较大，铝价延续弱势。但考虑到目前价格已至成本线，且有部分供应扰动预计铝价跌势放缓。
- 本周沪期铝主体运行17600-18300元/吨，伦铝主体运行2220-2370美元/吨。
- 策略建议：单边逢高抛空，跨期反套
- 风险因素：美联储超预期停止加息、国内限电扩大至云南

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

| 合约 | 2022/12/30 | 2023/1/6 | 涨跌 | 单位 |
|------------|------------|----------|---------|------|
| LME 铝 3 个月 | 2388.5 | 2307.5 | -81 | 元/吨 |
| SHFE 铝连三 | 18655 | 17890 | -765 | 美元/吨 |
| 沪伦铝比值 | 7.8 | 7.8 | -0.06 | |
| LME 现货升水 | -28.49 | -32.55 | -4.06 | 美元/吨 |
| LME 铝库存 | 450300 | 428525 | -21775 | 吨 |
| SHFE 铝仓单库存 | 32741 | 43027 | 10286 | 吨 |
| 现货长江均价 | 18838 | 17932.5 | -905.5 | 元/吨 |
| 现货升贴水 | -30 | -80 | -50 | 元/吨 |
| 南储现货均价 | 18854 | 17925 | -929 | 元/吨 |
| 沪粤价差 | -16 | 7.5 | 23.5 | 元/吨 |
| 铝锭社会库存 | 49 | 58 | 9 | 吨 |
| 电解铝理论平均成本 | 18155.7 | 17975.45 | -180.25 | 元/吨 |
| 电解铝周度平均利润 | 682.3 | -42.95 | -725.25 | 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

本周外盘价格大幅下行连跌三日，海外经济数据不佳，部分国家制造业数据继续下降，能源价格波动，美联储会议纪要强化加息预期，美元指数连续上行，经济衰退预期愈加强烈，有色金属承压，外盘铝价连续下行，已回到 2300 美元/吨下方，终收 2307.5 美元/吨。沪铝方面，本周沪铝价格持续下行。外盘施压，以及国内消费淡季，下游加工陆续放假，元旦节后铝锭社会库存大幅累库，共同作用沪铝持续下行，周末报收 17850 元/吨，周内-855 元/吨，-0.45%。

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。华南市场贸易商部分低价出货，部分稍有挺价，整体成交一般。华东市场贸易商低价出货，下游补库意愿不强，成交无明显变化。

宏观方面，美国 12 月制造业 PMI46.2 低于前值 47.7，数据继续走弱，衰退预期升温。美国 12 月非农就业人口新增 22.3 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，高于经济学家预期的 20 万人，前值由 26.3 万人修正为 25.6 万。欧元区 12 月 CPI 初值同比升 9.2%，升幅创 4

个月新低；环比则下滑 0.3%，降幅创 2020 年 11 月以来最大，同比环比均低于市场预期。国内，中央经济工作会议明确把“住房消费”作为 2023 年扩大内需的重要手段。

供应端，贵州第三次限电，几次限电供给影响产能超 80 万吨，而复产、新投产方面甘肃、四川部分产能少量释放，供应端整体下行。截至目前，电解铝企业开工 4035.5 万吨，较上周相比减少近 20 万吨，日产有所下降。

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 0.6 个百分点至 62.8%。分板块来看，本周铝型材板块开工率下滑最为明显，主因仍是年前季节性减产，北方地区建筑型材企业基本全部停产放假，各地工业型材企业放假时间集中 10 号前后；铝箔及再生合金板块同样受制于淡季及下游放假停产影响，开工率小幅走低。周内原生合金、铝板带及铝线缆板块开工率维持为主，企业新增订单较少，多生产积压订单为主，而铝价连续下跌也导致下游客户提货意愿低迷。整体来看，当前疫情因素对铝下游生产的影响基本消退，但淡季氛围笼罩订单持续走弱，制约企业开工上行，且临近春节，愈来愈多下游放假，短期铝下游加工开工将继续下滑。

库存方面，1 月 5 日铝锭社会库存 58 万吨，较上周四增加 8.5 万吨，铝棒社会库存 9 万吨，较上周四增加 1.65 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 17975.45 元/吨，利润 106.55 元/吨 较前-597.75 元/吨。

三、行情展望

宏观面，美国就业数据显示 12 月就业形势依然强劲，但未能在市场产生轰动效应，但此前公布的美国 12 月制造业 PMI46.2 低于前值 47.7，数据继续走弱，衰退预期升温。国内中央经济工作会议明确把“住房消费”作为 2023 年扩大内需的重要手段。基本面，贵州第三次展开限电，加上前两次合计影响产能超 80 万吨，四川、广西复产继续，本周电解铝产能较上周有减少。消费端铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下跌 0.3 个百分点至 63.4%，临近春节预计本月铝加工延续淡季。铝锭社会库存超预期快速大幅累库，按照目前消费看延续大幅累库概率较大，铝价延续弱势。但考虑到目前价格已至成本线，且有部分供应扰动预计铝价跌势放缓。

四、行业要闻

1. 贵州电网在已对当地电解铝企业实施两轮负荷管理 106.6 万千瓦 的基础上，仍无法覆盖电力缺口，水电蓄能仍然呈现快速下滑趋势，再度发布《贵州电网有限责任公司关于对电解铝企业进一步实施负荷管理有关要求的通知》，对五户电解铝企业实施第三轮停槽减负荷 50 万千瓦，要求于 1 月 5 日启动停槽减负荷，通过 5 日

执行到位。

2. 巴林铝业在 1 月 3 日宣布, 2022 年该公司原铝产量比 2021 年的 156.1222 万吨增加了 3.8889 万吨, 同比增长 2.5%, 产量创新高。
3. 据国家统计局数据, 1—11 月我国十种有色金属产量 6180.8 万吨, 同比增长 4.2%。其中, 精炼铜、原铝、铅、锌产量分别为 1010.1 万吨、3677.4 万吨、706.8 万吨、618.6 万吨, 同比分别增长 4.6%、3.9%、6.4%、1.2%。
4. 四川省人民政府印发四川省碳达峰实施方案。其中提到推动有色金属行业碳达峰。严格执行电解铝产能置换政策, 严控新增产能。严控铜、铅、锌、镁等有色金属产能总量。
5. 据 Mysteel 统计, 12 月全国预焙阳极价格止涨转跌, 山东大型电解铝企业 12 月预焙阳极采购基准价格为 6980 元/吨, 较上月下调 220 元/吨, 环比下跌 3.06%, 原料价格持续回落, 依旧是影响本次价格调整的主要因素。
6. 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, 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。

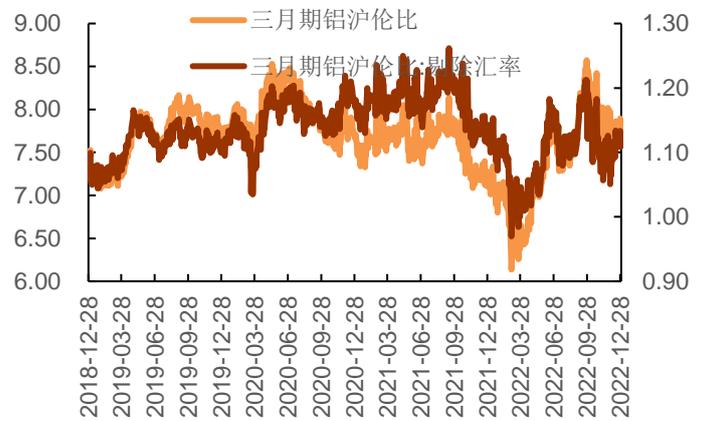
五、相关图表

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

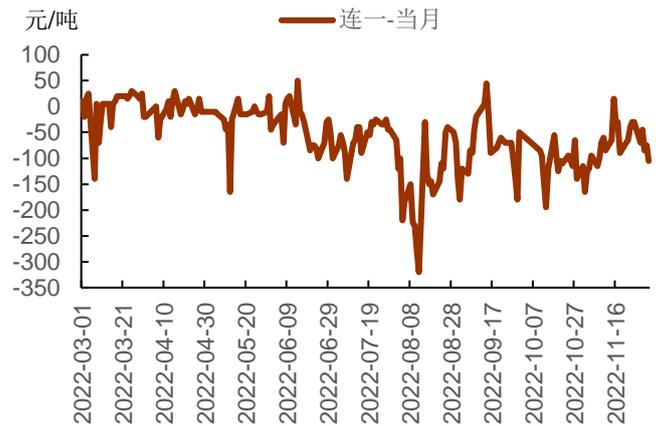


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

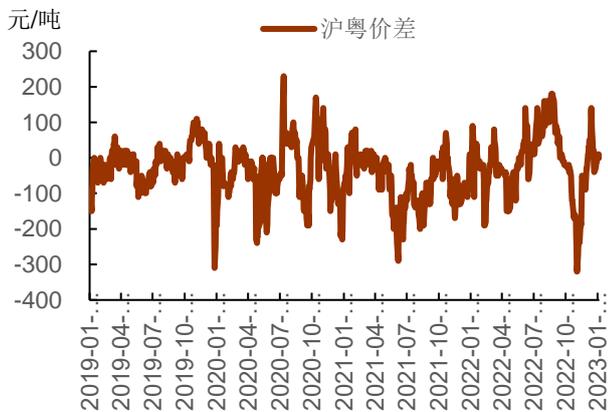


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

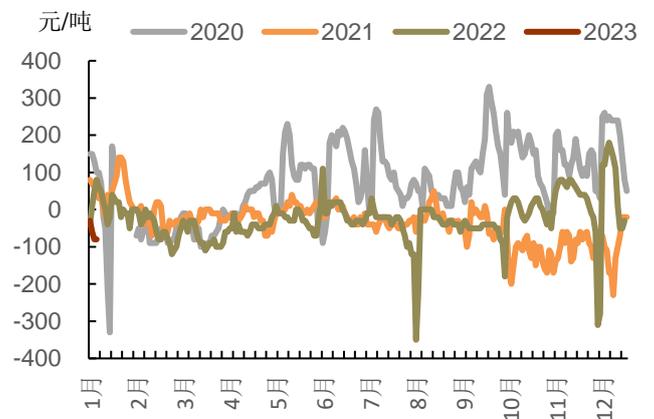


图表 5 沪粤价差

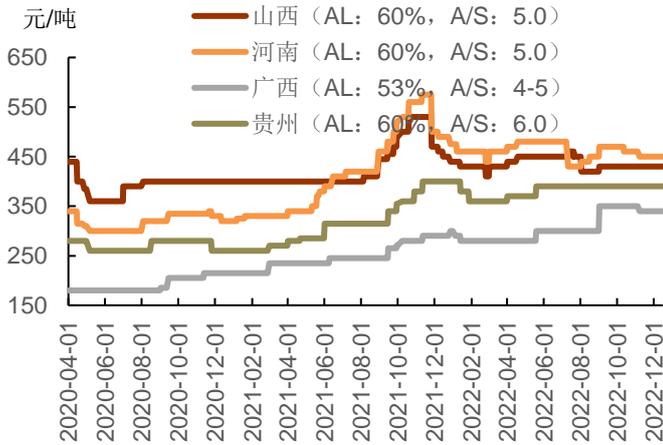


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

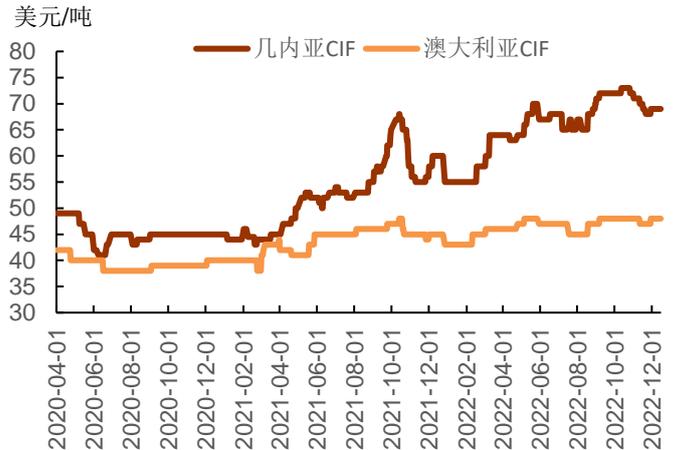
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

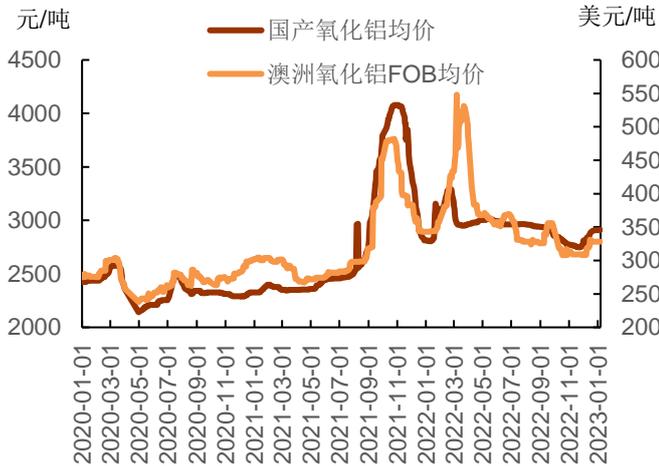


图表 8 进口铝土矿 CIF

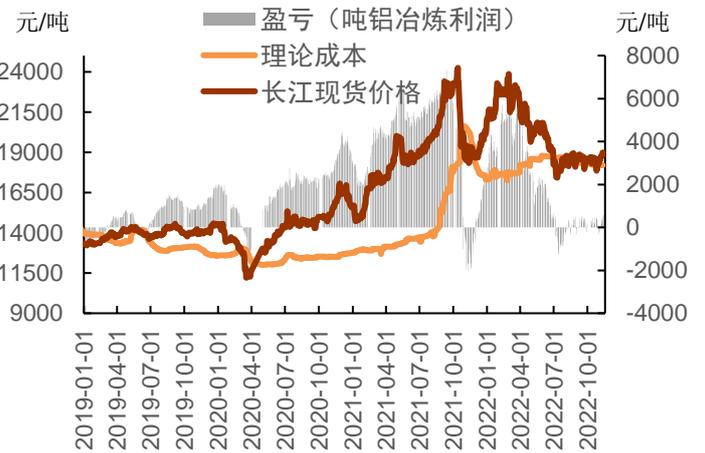


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

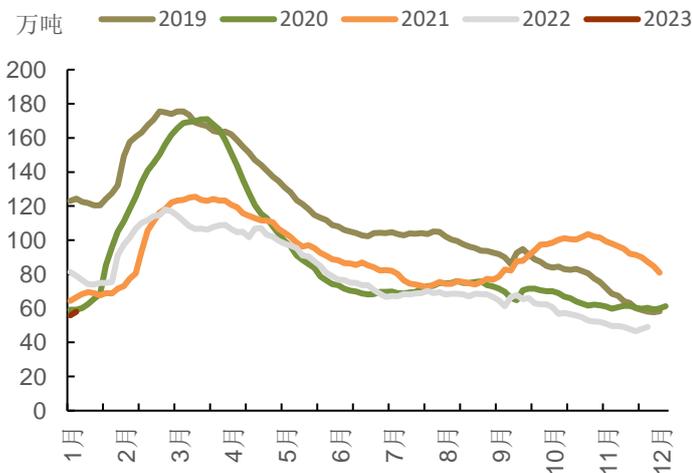


图表 10 电解铝成本利润

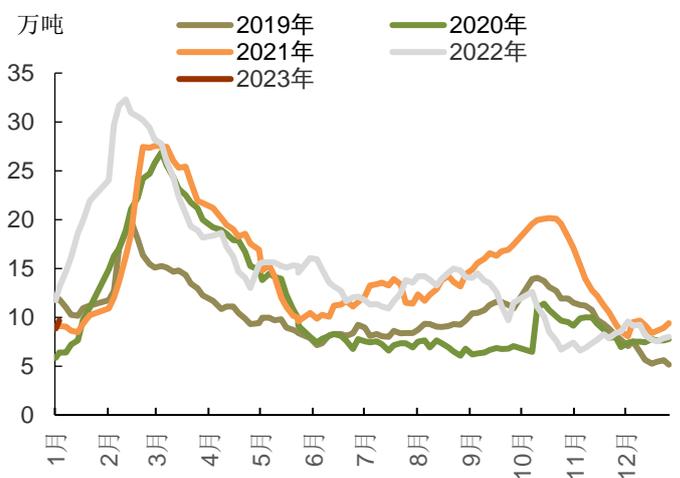


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。