



南华期货  
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货  
股票代码：603093

NANHUA  
BRINGS YOU MORE

# 上行乏力，下行有限 ——南华有色金属（铝）周报

2023年1月8日星期日

分析师：夏莹莹  
投资咨询证书：Z0016569  
0571-89727544  
xiayingying@nawaa.com

分析师：梅怡雯  
从业资格证书：F03091967  
0571-89727544  
myw@nawaa.com

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

**宏观:** 国内方面, 中国2022年12月财新服务业PMI为48, 高于11月1.3个百分点, 也好于预期的46.8。海外方面, 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。

**供给及成本:** 供应端, 贵州12月下旬因电力紧张, 连续两次要求电解铝企业停槽减产, 月内合计减产45万吨; 钢联数据显示, 上周电解铝周产量77.46万吨, 环比下降0.76%。成本方面, 上周氧化铝、煤价基本持稳, 预焙阳极价格下滑明显, 电解铝整体成本进一步回落。

**需求:** 据SMM数据, 上周加工龙头企业开工率62.8, 周环比下降0.6pct; 铝锭前一周出库10.38万吨, 环比下降1.27万吨; 铝棒前一周出库3.43万吨, 环比下降0.54万吨。

**库存:** 截至1月6日, 国内铝锭+铝棒社会库存65.57万吨, 较上周累库10.18万吨, 其中铝锭累库8.3万吨至57.6万吨, 铝棒累库1.88万吨至7.97万吨。保税区铝锭3.91万吨, 周度累库2800吨; LME库存42.85万吨, 周度去库2.18万吨。

**进口利润:** 目前沪铝现货即时进口亏损619元/吨, 沪铝3个月期货进口亏损680元/吨。

**观点:** 上周铝价大幅下跌, 市场关于美联储加息预期的调整, 刺激美指上行, 对有色板块整体形成压制。由于元旦假期后累库幅度较大, 低库存压力不论从现实还是预期上都得到明显缓解, 叠加煤价、预焙阳极价格下跌, 电解铝下方成本支撑下落, 沪铝在有色板块内降幅居前。**展望后市, 铝价上方阻力明显, 不过短期下方空间也相对有限, 同时需警惕宏观情绪摇摆对铝价形成的冲击。**年末市场主要交易淡季弱需求, 库存累库周期开启, 铝价上行缺乏动力。贵州减产问题虽不是市场当前关注焦点, 但是随着其减产规模不断扩大, 铝价大幅下跌的可能将受其制约。此外, 贵州的减产问题也反映出当前西南地区供给压力仍大, 或影响市场对于西南电解铝复产的预期。长期来看, 基本面朝着供强需弱大方向变动的可能性较强, 且下方成本也仍有回落空间, 因此长线维持偏空观点。**策略:** 短期空单考虑部分止盈, 长期维持逢高沽空建议。

	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铝	2307.5	-81	-3.39%	67312
沪铝	17850	-850	-4.55%	850183
现货数据	价格	涨跌	基差	涨跌
伦铝现货	2222.95	-126.56	-32.55	-4.06
华东现货	17700	-1010	-60	-40
华南现货	17690	-1000	-70	-35
中原现货	17550	-960	-210	10
期限结构	价差		涨跌	
AL2301-AL2302	10		-30	
AL2301-AL2304	-30		-85	
AL2302-AL2303	-25		15	
AL2302-AL2304	-40		-55	
LME铝升贴水(3-27)	-218		-21	
库存数据	现值		变动	
LME	442425		-19300	
SHFE	118449		22568	
合计	560874		3268	

# 目录

Contents

01

期货盘面和现货市场回顾

02

宏观环境

03

供给及成本

04

需求

05

库存



# 01

## 期货盘面和现货市场回顾

上周铝价大幅下跌。周五沪铝主力收于17850元/吨，周环比下跌4.55%，伦铝收于2307.5美元/吨，周环比下跌3.39%。

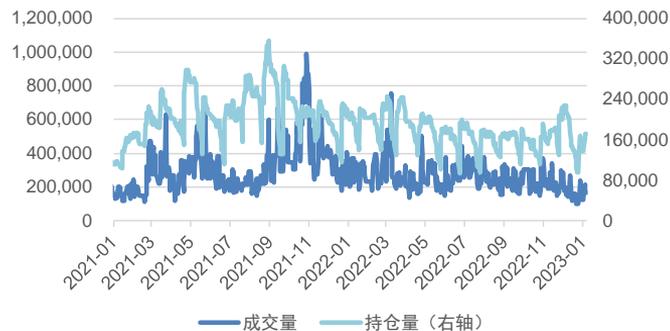
沪铝活跃合约收盘价（元/吨）



3个月伦铝收盘价（美元/吨）

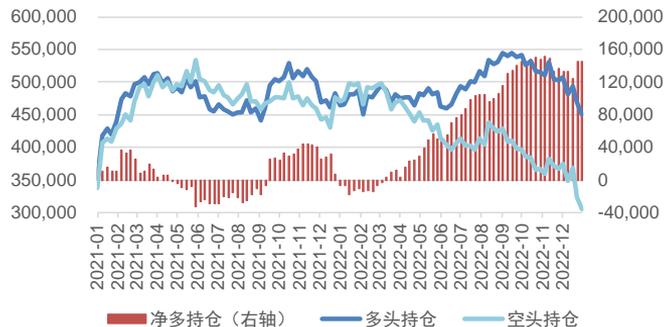


活跃合约成交持仓量



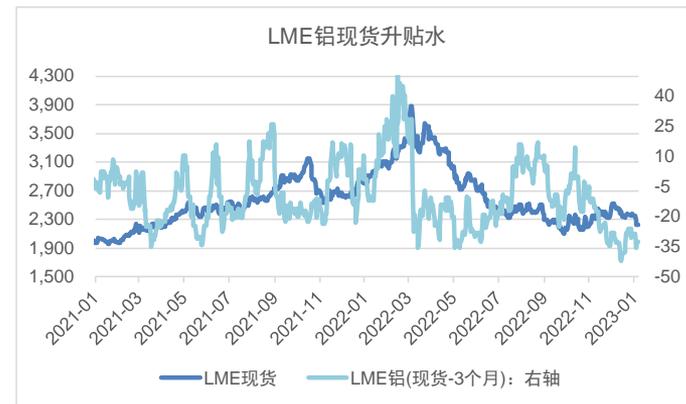
成交量 持仓量（右轴）

LME投资公司和信贷机构持仓



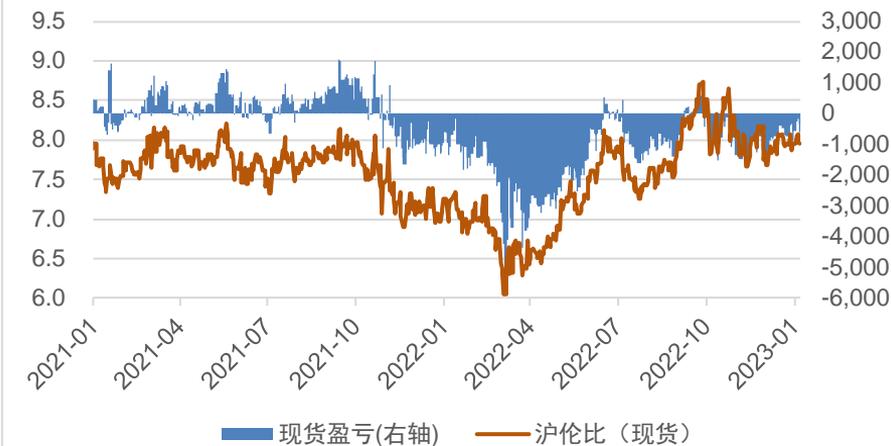
净多持仓（右轴） 多头持仓 空头持仓

资料来源：Wind Bloomberg 南华研究



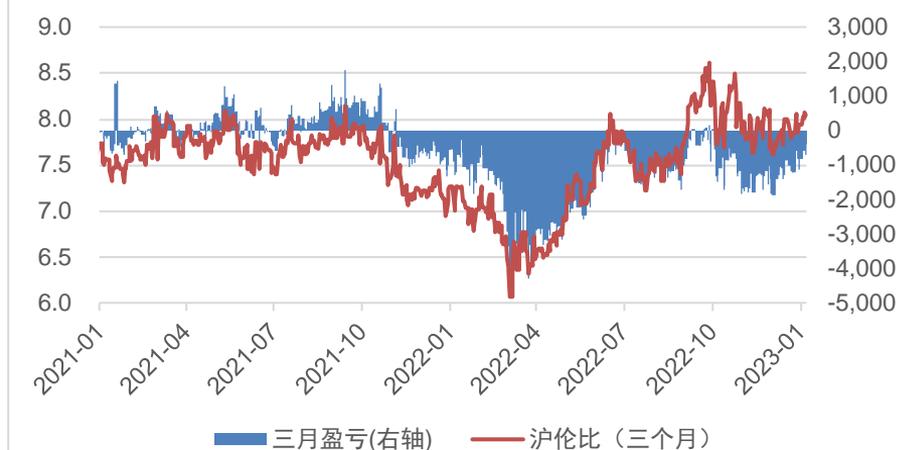
资料来源：Wind 南华研究

现货进口盈亏



目前沪铝现货即时进口亏损619元/吨。

3个月期货进口盈亏



目前沪铝3个月期货进口亏损680元/吨。

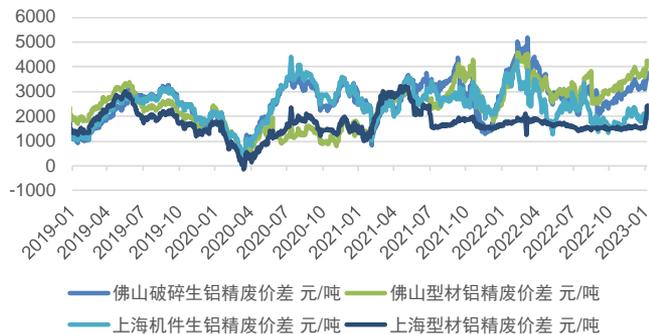
废铝进口季节性分析(万吨)



华东有色金属城废铝周度吞吐量(万吨)



精废价差



资料来源: SMM 南华研究



# 02

## 宏观环境

国内方面，中国2022年12月财新服务业PMI为48，高于11月1.3个百分点，也好于预期的46.8。

海外方面，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。

国内方面，中国2022年12月财新服务业PMI为48，高于11月1.3个百分点，也好于预期的46.8。服务业边际好转程度大于制造业下降幅度，带动当月财新中国综合PMI上升1.3个百分点至48.3。企业普遍预期，疫情好转和防控措施放宽，将会支撑销售和经营活动回升。投资增加和政策扶持也被认为是可能驱动增长的因素。

海外方面，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。12月失业率意外回落至3.5%，预期为持平于3.7%。12月平均时薪环比增长0.3%，同比增4.6%，均低于市场预期，同比增速创2021年8月以来最低。数据发布后，联邦基金利率掉期显示，2月美联储可能加息36个基点，利率峰值为5.05%。

美国12月ISM服务业PMI从11月的56.5降至49.6，为2020年5月以来最低，远低于经济学家预期的55，并创疫情爆发初期以来最大降幅。美国11月工厂订单环比降1.8%，预期降0.8%，前值由升1%修正至升0.4%。



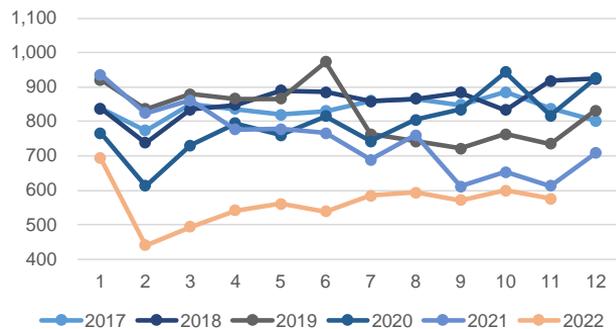
# 03

## 供给及成本

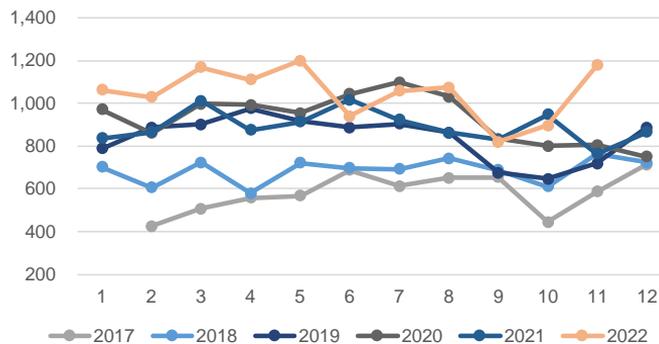
供应端，贵州12月下旬因电力紧张，连续两次要求电解铝企业停槽减产，月内合计减产45万吨；钢联数据显示，上周电解铝周产量77.46万吨，环比下降0.76%。

成本方面，上周氧化铝、煤价基本持稳，预焙阳极价格下滑明显，电解铝整体成本进一步回落。

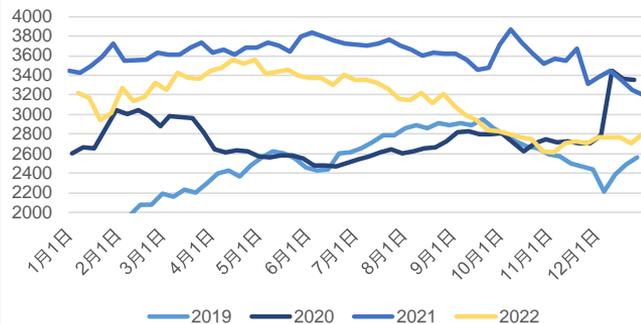
铝土矿国内产量季节性分析 (万吨)



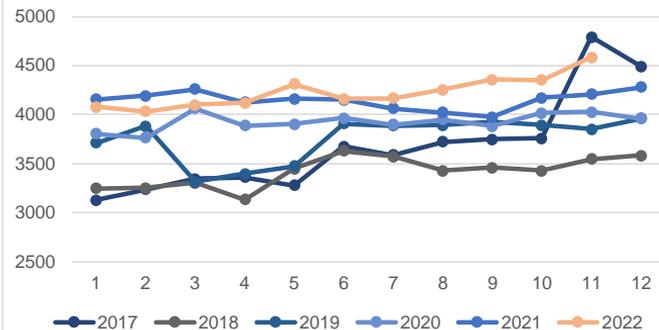
铝土矿净进口季节性分析 (万吨)



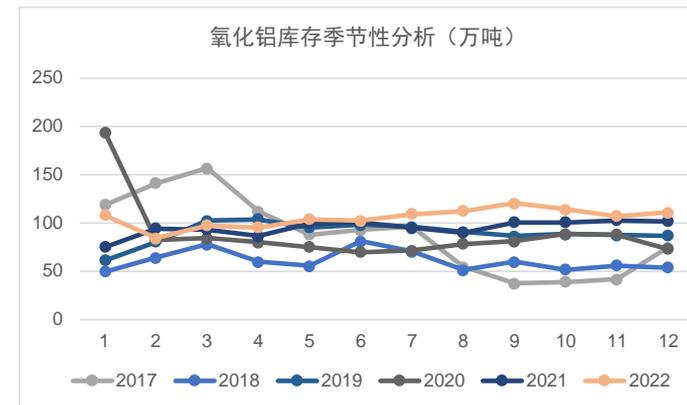
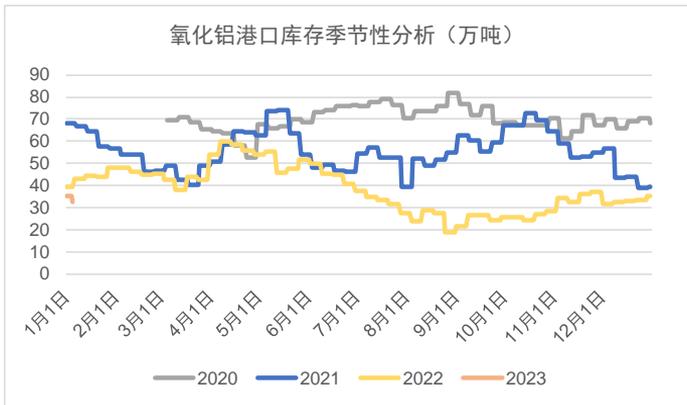
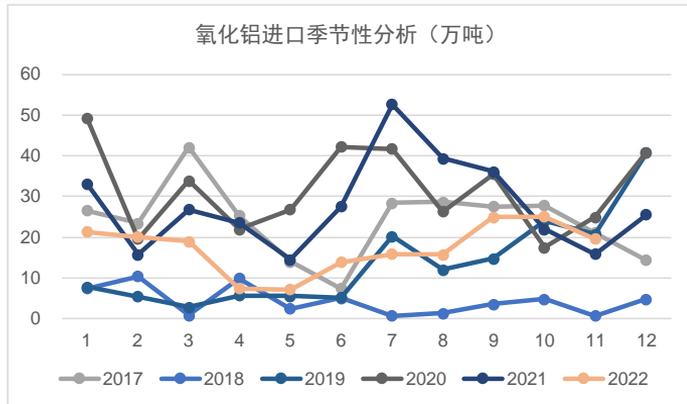
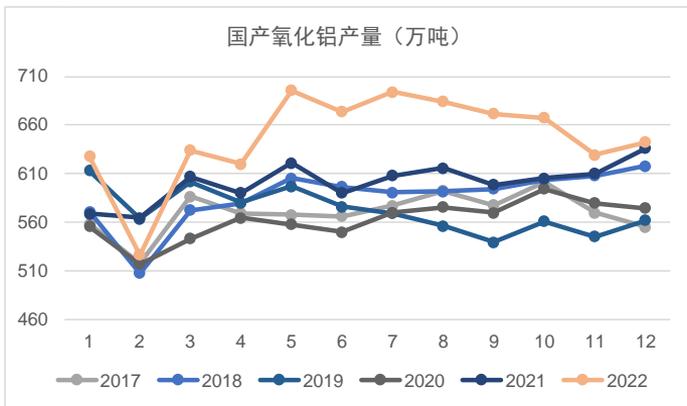
铝土矿港口库存季节性分析 (万吨)



铝土矿库存季节性分析 (万吨)



资料来源: Wind SMM 百川盈孚 南华研究

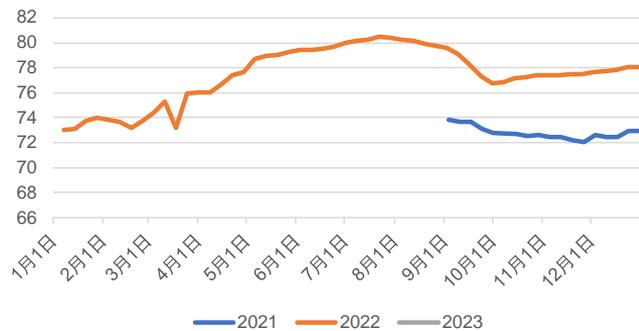


资料来源：Wind SMM 百川盈孚 南华研究

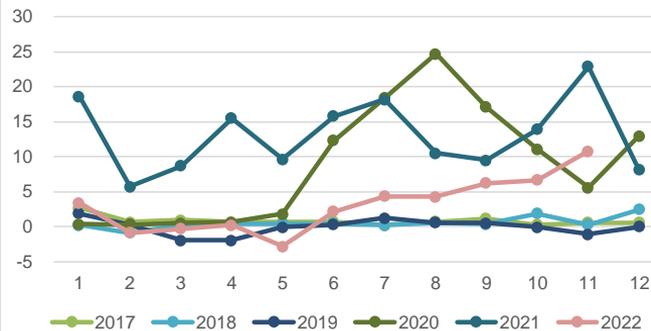
电解铝产量季节性分析 (万吨)



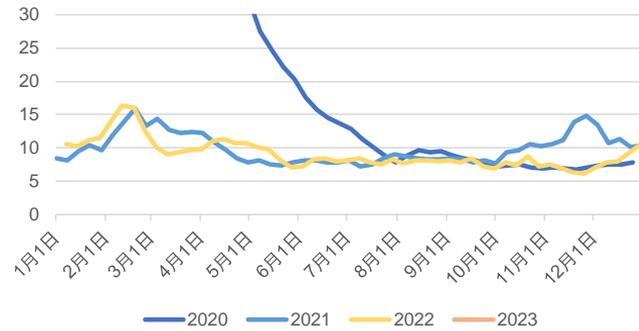
电解铝周产量 (万吨)



原铝净进口季节性分析 (万吨)



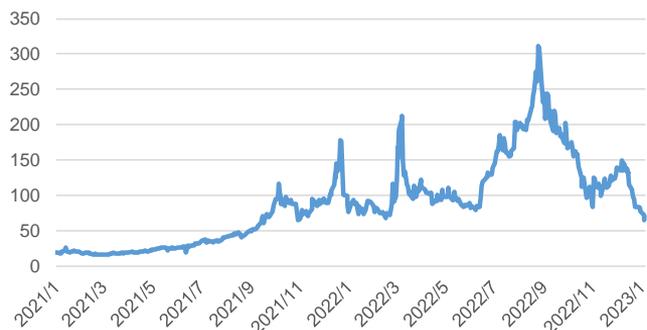
电解铝厂内库存季节性分析 (万吨)



资料来源: Wind SMM 百川盈孚 南华研究



荷兰天然气TTF (EUR/MWh)



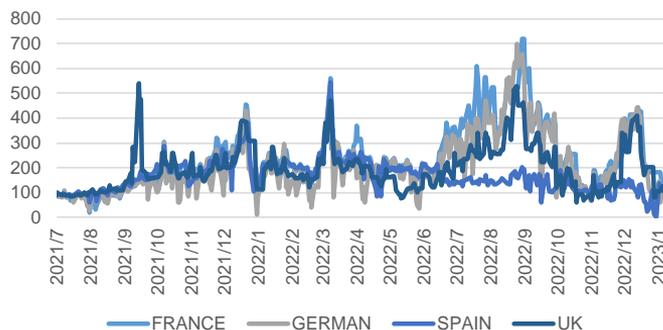
动力煤 (Q5500) 绝对价格 (元/吨)



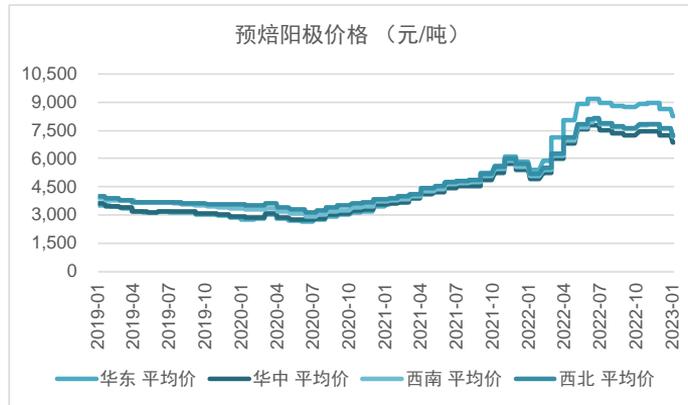
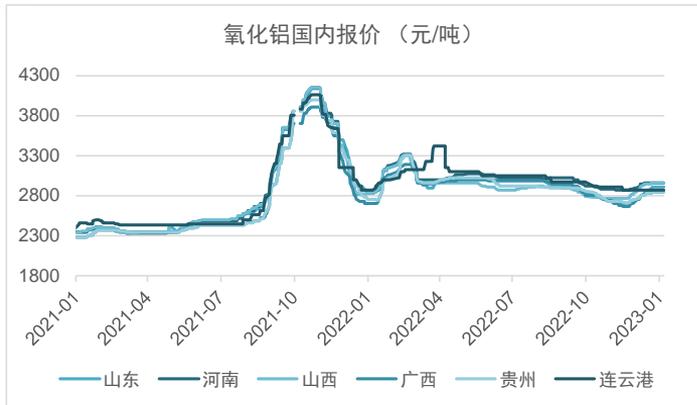
Brent原油 (美元/桶)



欧洲部分国家电价 (EUR/MWh)



资料来源：BLOOMBERG 钢联 南华研究



上周氧化铝、煤价基本持稳，预焙阳极价格下滑明显，电解铝整体成本进一步回落。

上周电解铝企按平均电价推算周度平均成本在18259元/吨附近，平均利润为-317元/吨左右；按港口煤价推算铝厂理论成本在18317元/吨，平均利润为-375元/吨。

资料来源：Wind SMM 百川盈孚 南华研究



# 04

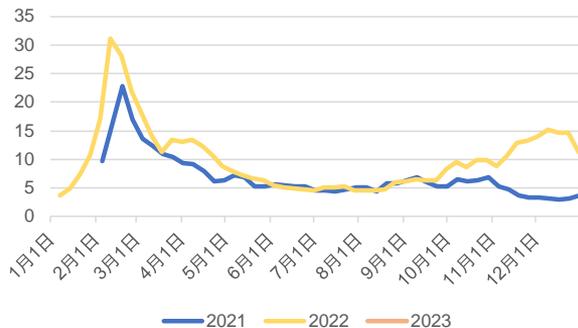
## 需求

据SMM数据，上周加工龙头企业开工率62.8，周环比下降0.6pct；铝锭前一周出库10.38万吨，环比下降1.27万吨；铝棒前一周出库3.43万吨，环比下降0.54万吨。

铝棒社库季节性分析 (万吨)



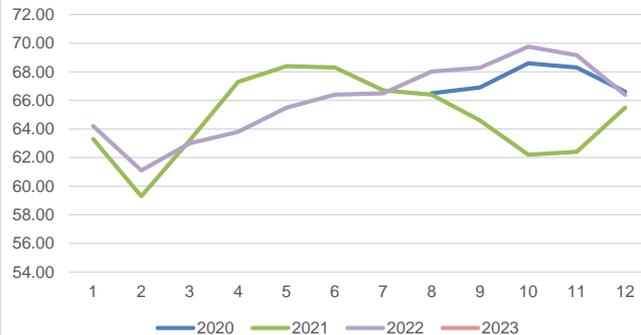
铝棒厂内库存 (万吨)



6063铝棒加工费(φ120)

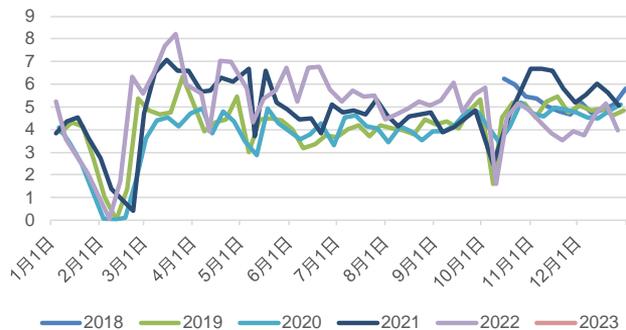


国内电解铝铝水比例 (%)

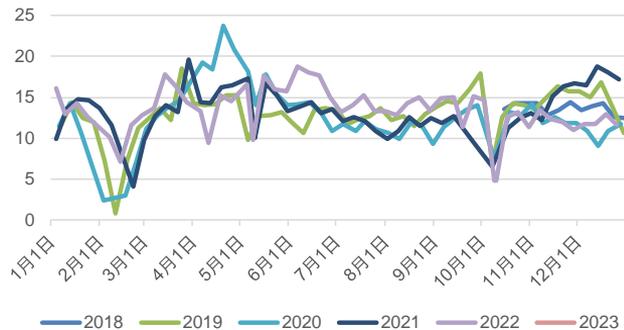


资料来源: SMM 百川盈孚 Mysteel 南华研究

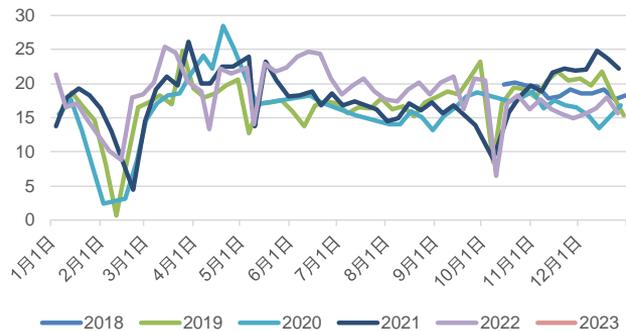
铝棒出库季节性分析 (万吨)



铝锭出库季节性分析 (万吨)

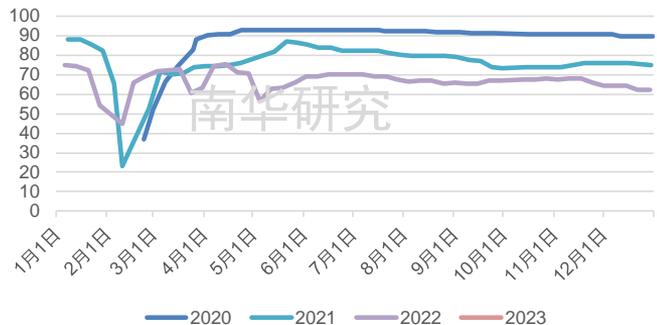


铝锭+铝棒出库季节性分析 (万吨)

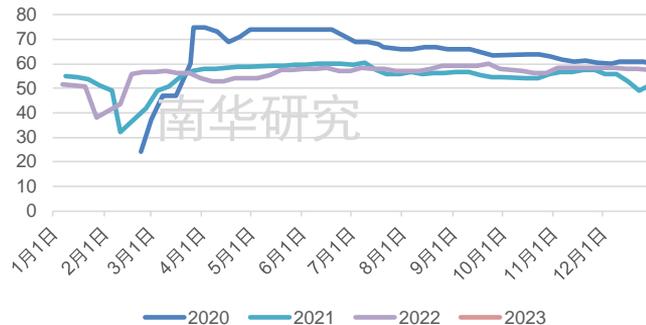


资料来源: SMM 百川盈孚 Mysteel 南华研究

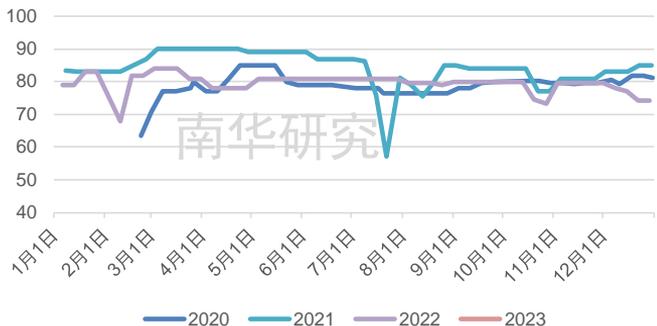
铝型材龙头企业周度开工率 (%)



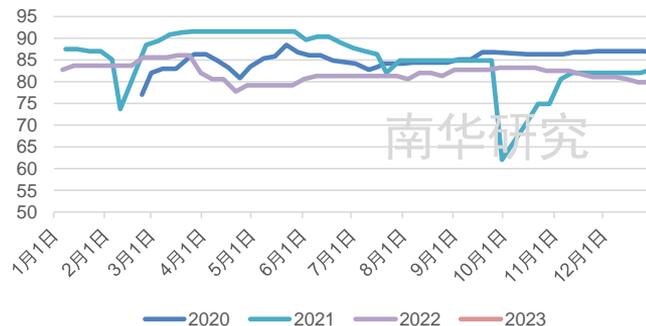
铝线缆龙头周度开工率 (%)



铝板带龙头周度开工率 (%)

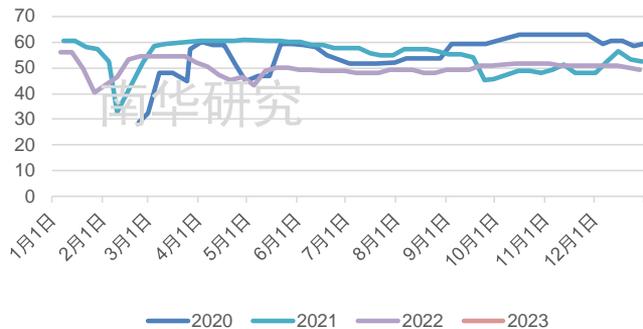


铝箔龙头周度开工率 (%)

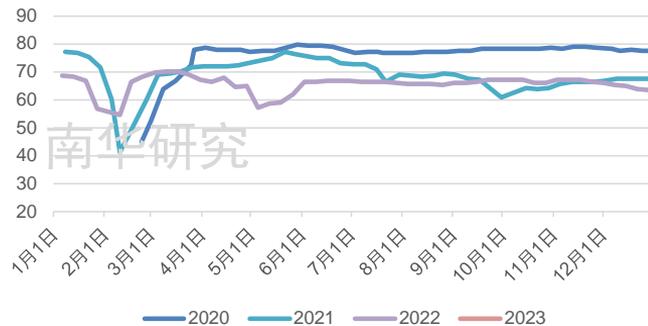


资料来源：SMM 南华研究

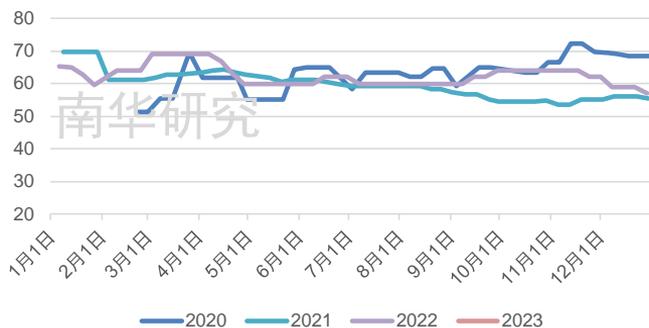
原生铝合金龙头周度开工率 (%)



铝材平均周度开工率 (%)



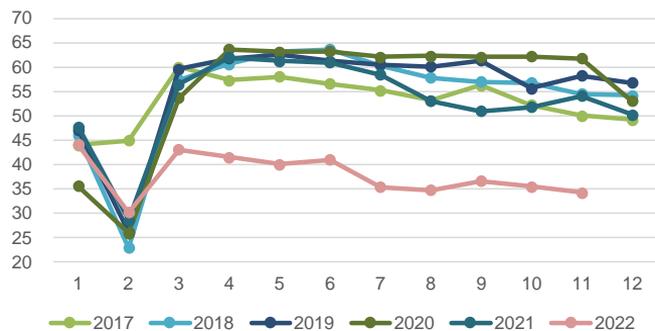
再生铝合金龙头周度开工率 (%)



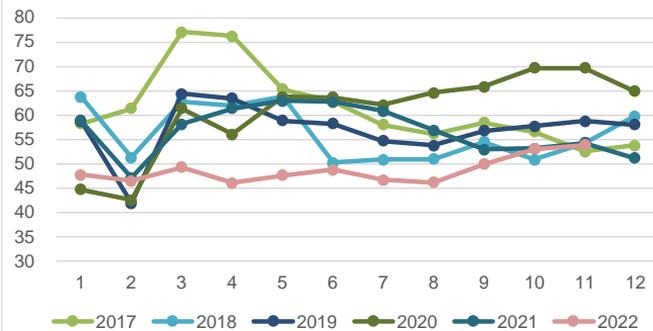
资料来源：SMM 百川盈孚 南华研究



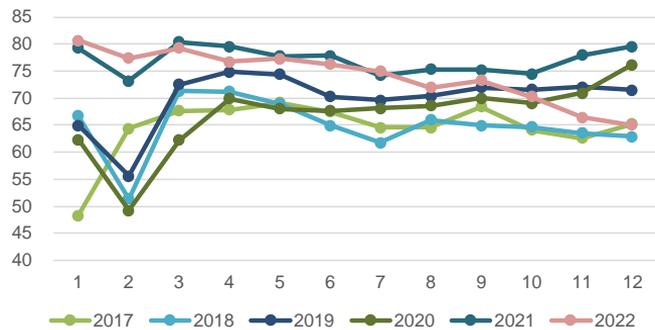
建筑铝型材月度开工率 (%)



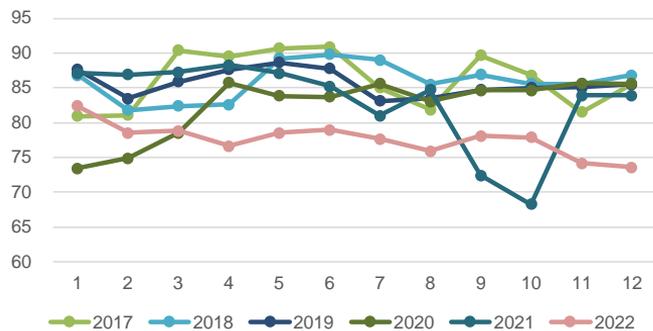
工业铝型材月度开工率 (%)



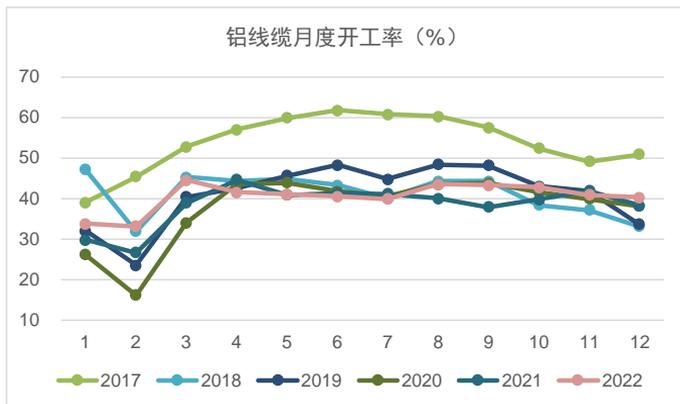
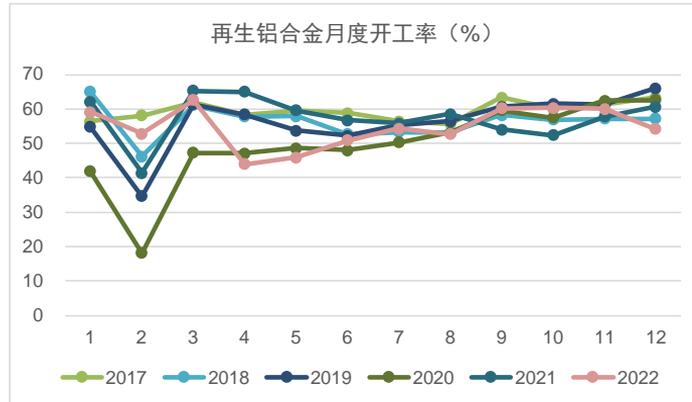
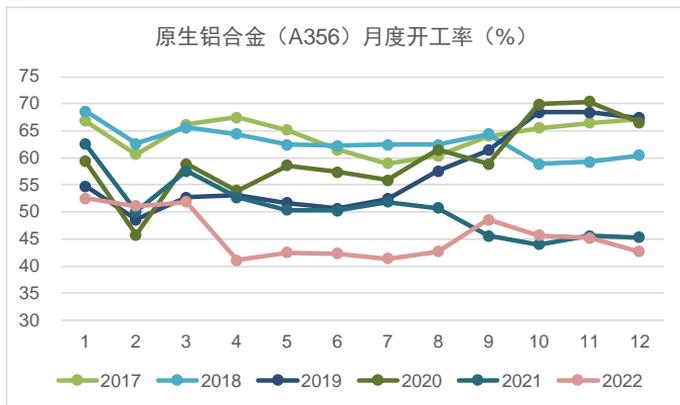
铝板带月度开工率 (%)



铝箔月度开工率 (%)



资料来源：SMM 南华研究



12月，铝下游各板块开工率受年末淡季因素影响，悉数下滑。

展望11月，预计受春节放假影响，下游开工率将进一步下滑。

资料来源：SMM 南华研究

### 房屋新开工面积



### 房屋新开工当月面积（万平方米）

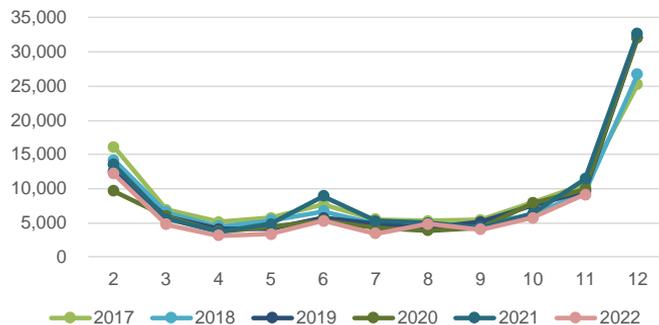


2022年1-11月新屋开工面积111,632.00万平方米，同比下降38.94%，其中11月7,910.29万平方米，同比下降50.82%。

### 房屋竣工面积



### 房屋竣工当月面积（万平方米）



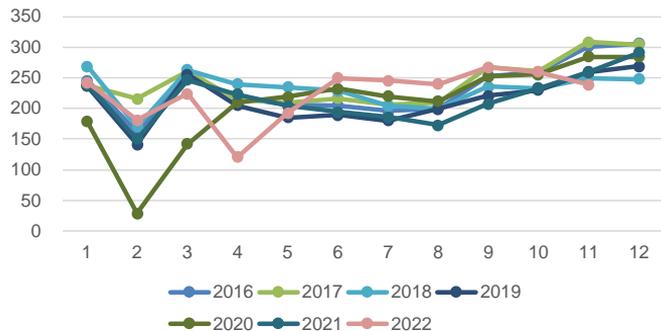
2022年1-11月新屋竣工面积55,709.00万平方米，同比下降18.97%，其中11月9,144.42万平方米，同比下降20.23%。

资料来源：Wind 南华研究

### 汽车产量

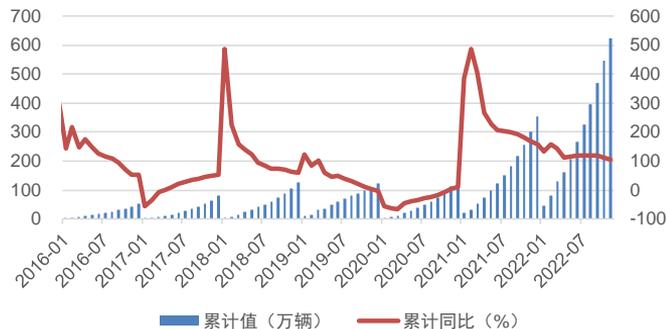


### 汽车当月产量 (万辆)



2022年1-11月汽车产量2,462.80万辆, 同比上涨6.10%, 其中11月238.60万辆, 同比下降7.90%。

### 新能源汽车产量



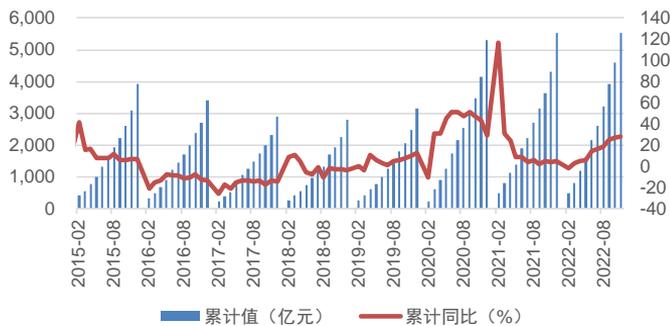
### 新能源汽车当月产量 (万辆)



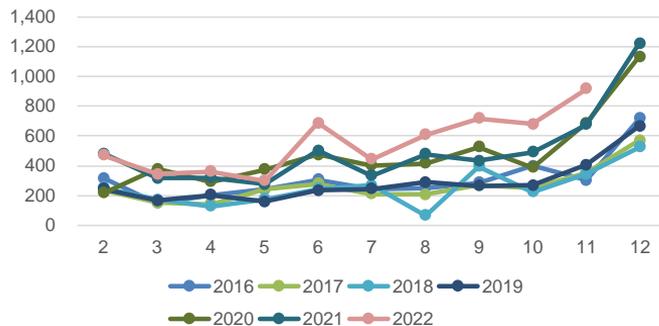
2022年1-11月新能源汽车产量625.30万辆, 同比上涨106.85%, 其中11月76.80万辆, 同比上涨68.05%, 环比上涨0.79%, 新能源汽车占全部汽车当月产量比值升至25%。

资料来源: Wind 南华研究

电源工程投资完成额



电源工程投资完成额 (亿元)

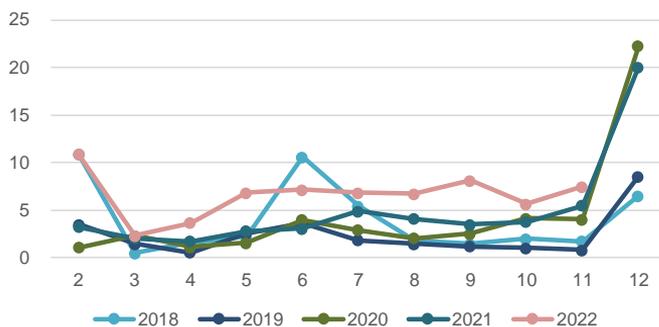


2022年1-11月电源投资完成额5,525.00亿元, 同比增长28.30%, 其中11月918.00亿元, 同比上涨35.40%。

光伏装机



新增光伏装机 (GW)



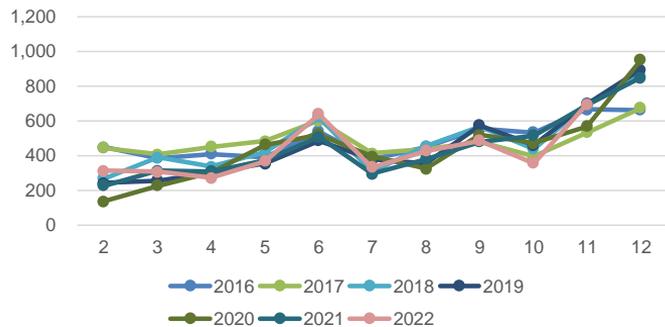
2022年1-11月光伏新增装机65.71GW, 同比上涨88.66%, 其中11月7.47GW, 同比上涨35.33%。

资料来源: Wind 南华研究

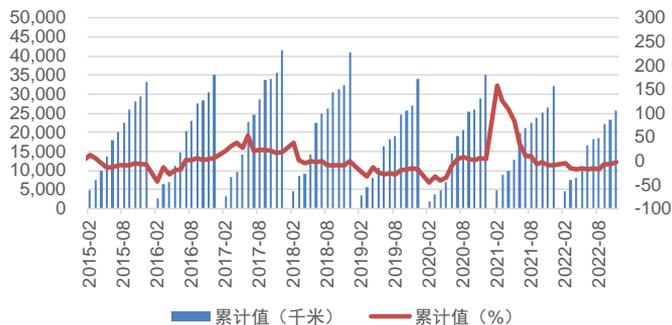
电网工程投资完成额



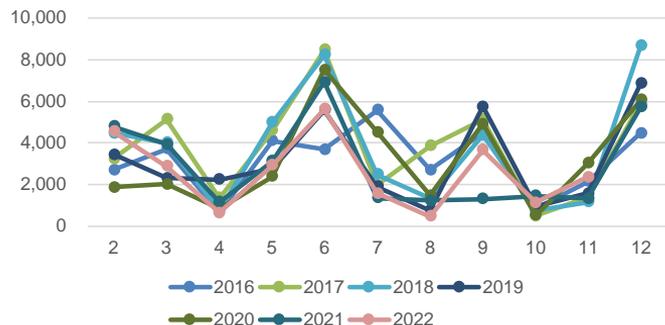
电网工程投资完成额（亿元）



新增220千伏及以上线路长度



新增220千伏及以上线路长度（千米）



2022年1-11月电网投资完成额3,511.00亿元，同比上涨3.00%，其中11月357.00亿元，同比上涨-30.95%。

2022年1-11月新增220千伏及以上线路25,736.00千米，同比下跌2.87%，其中11月2,345.00千米，同比上涨78.60%。

资料来源：Wind 南华研究

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

铝材产量



铝材产量 (万吨)

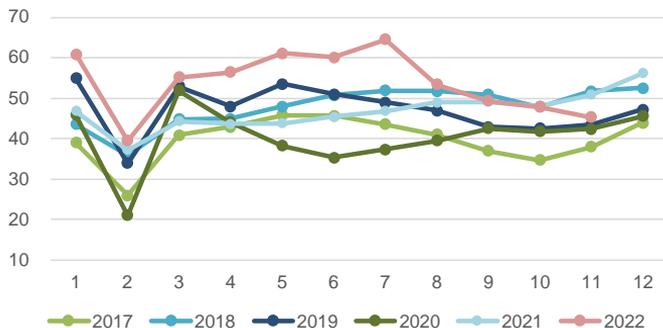


2022年1-11月铝材产量5,656.20万吨, 同比下降1.10%, 其中11月产量554.80万吨, 同比上涨4.90%。

未锻造的铝及铝材出口



铝材出口季节性分析 (万吨)



2022年1-11月未锻轧铝及铝材出口613.20万吨, 同比增21.30%, 其中11月45.56万吨, 同比减少10.55%。

资料来源: Wind 南华研究

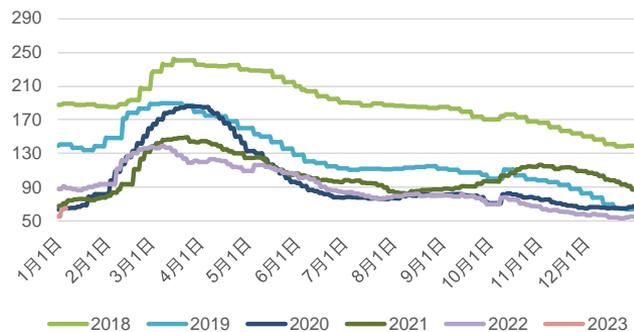


# 05

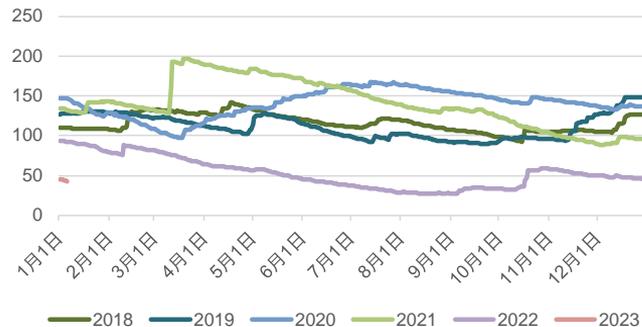
## 库存

截至1月6日，国内铝锭+铝棒社会库存65.57万吨，较上周累库10.18万吨，其中铝锭累库8.3万吨至57.6万吨，铝棒累库1.88万吨至7.97万吨。保税区铝锭3.91万吨，周度累库2800吨；LME库存42.85万吨，周度去库2.18万吨。

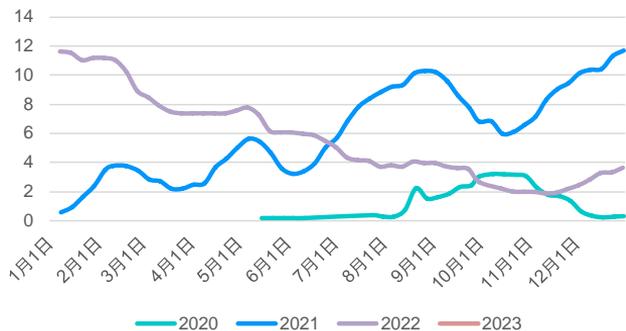
原铝+铝棒社库季节性分析 (万吨)



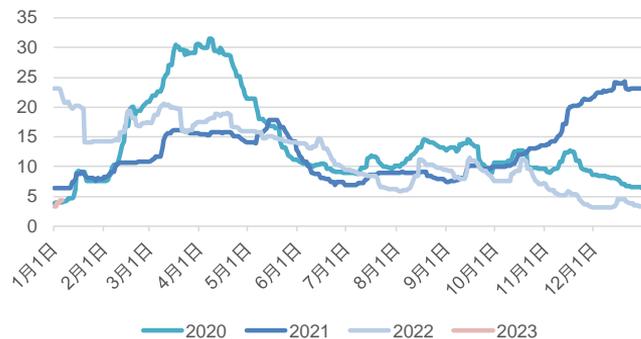
LME库存季节性分析 (万吨)



保税区库存季节性分析 (万吨)



SHFE仓单季节性分析



资料来源: Wind SMM 南华研究

供需平衡表

时间	供应				需求						库存	
	日期	原铝产量	YOY	原铝净进口	YOY	表观内需	YOY	铝材净出口	YOY	总表需	YOY	库存变化
2022-01	320.20	-3.6%	3.44	-81.5%	272.39	-11%	45.42	31.1%	317.81	-6.8%	5.83	93.76
2022-02	295.20	-2.1%	-0.80	-113.9%	223.67	-0.6%	27.01	-5.0%	250.69	-1.1%	43.71	137.47
2022-03	331.60	-0.9%	-0.28	-103.2%	309.50	3.3%	39.44	21.7%	348.94	5.1%	-17.62	119.85
2022-04	331.10	1.8%	0.28	-98.2%	299.50	-8.6%	42.44	36.3%	341.94	-4.7%	-10.56	109.29
2022-05	343.40	3.6%	-2.78	-128.8%	302.97	-7.8%	46.04	48.5%	349.00	-2.9%	-8.38	100.91
2022-06	336.30	4.5%	2.19	-86.1%	311.16	-1.4%	44.20	38.9%	355.36	2.3%	-16.87	84.04
2022-07	350.00	6.8%	4.34	-76.1%	310.22	-5.4%	50.31	48.5%	360.52	-0.4%	-6.18	77.86
2022-08	348.90	8.2%	4.32	-58.9%	312.56	2.5%	38.32	10.1%	350.88	3.2%	2.34	80.20
2022-09	333.95	7.3%	6.28	-34.3%	314.97	10.6%	35.54	6.2%	350.52	10.1%	-10.29	69.91
2022-10	341.34	7.8%	6.68	-52.1%	315.76	9.6%	34.96	8.6%	350.72	9.5%	-2.70	67.21
2022-11	334.18	8.9%	10.83	-52.7%	323.08	7.4%	30.81	-9.4%	353.89	5.7%	-8.88	58.33
2022-12	348.00	9.6%	5.00	-38.7%	325.94	6.2%	30.00	-25.1%	355.94	2.6%	-2.94	55.39
年度	4,014.17	4.3%	39.51	-74.9%	3,621.73	0.1%	464.49	16.7%	4,086.22	1.8%	-32.54	55.39

资料来源：Wind SMM 南华研究

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货营业网点

## 南华期货股份有限公司

公司总部地址：杭州西湖大道193号定安名都3层

邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货      股票代码：603093