



2023年1月16日

宏观氛围助力

铝价震荡偏强

核心观点及策略

- 宏观面，2022年12月CPI同比上涨6.5%，涨幅创2021年10月以来最小，美联储大幅加息警报解除。国内建立“首套住房贷款利率动态调整机制”，预计本次政策对于支持地产需求较弱地区的刚性需求释放有积极作用。国内外宏观表现偏。基本面，本周供应扰动暂时没有进一步扩大，四川、广西复产继续，甘肃地区新投产产能继续释放。电解铝开工产能回到四千出头为2022年8月水平，供应压力暂缓。消费端消费淡季浓厚铝加工开工率继续下滑，铝锭库存进入连续大幅累库阶段，春节前后两周预计都将处于累库时期。整体暂时宏观偏暖助力铝价有所反弹，基本面虽有供应扰动但消费更加弱势且短期难以看到解决迹象，总之暂时供应支持小于消费压力，铝价上行空间和连续上涨可能都不强，关注宏观变化，预计铝价震荡为主。
- 本周沪期铝主体运行18000-18700元/吨，伦铝主体运行2400-2600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	2023/1/6	2023/1/13	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2307.5	2590	282.5	元/吨
SHFE 铝连三	17890	18530	640	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.2	-0.60	
LME 现货升水	-31.24	-28.65	2.59	美元/吨
LME 铝库存	428525	403250	-25275	吨
SHFE 铝仓单库存	43027	89924	46897	吨
现货长江均价	17932.5	18140	207.5	元/吨
现货升贴水	-80	10	90	元/吨
南储现货均价	17925	18168	243	元/吨
沪粤价差	7.5	-28	-35.5	元/吨
铝锭社会库存	58	65.3	7.3	吨
电解铝理论平均成本	17995.7	17931.36	-64.34	元/吨
电解铝周度平均利润	-63.2	208.64	271.84	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

本周外盘铝价连续上行，由于海外经济衰退，欧洲央行表态将会继续加息，但美国经济数据稍有好转，美联储官员表示将放缓加息步伐——欧洲的鹰派态度以及美国的鸽派态度共同作用下，美元指数不断下行，其后美国 12 月通胀数据下行，美联储放缓加息进一步被证实，市场情绪受到提振，外盘一路阳线，终收于 1590 美元/吨，周内涨 282.5 美元/吨，+12.24%。沪铝受到贵州减产及国内房地产政策暖风带动，价格连续小幅反弹，但消费弱勢加上人民币升值等因素，国内较伦铝滞涨，周末报收 18515 元/吨，周内+665 元/吨，+3.73%。

现货市场长江现货周均价 18140 元/吨 较上周+207.5 元/吨；南储现货周均价 18160 元/吨，较上周+240 元/吨。现货成交下半周稍有好转，华南市场持货商升水出售，接货商趁低按需采购，成交较好。华东市场持货商趁涨出货，接货商看涨采购意愿尚可，成交可圈可点。

宏观方面，美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，符合市场预期，涨幅创 2021 年 10 月以来最小；环比则下降 0.1%，为两年半来首次环比下降。美联储大幅加息警报解除！国内央行银保监会共同宣布建立“首套住房贷款利率动态调整机制”，房价连续环比同比下降城市

可阶段性放宽首套商贷利率下限，以因城施策稳定当地刚性住房需求。预计本次政策对于支持地产需求较弱地区的刚性需求释放有积极作用。

供应端，贵州第三次减产落地，甘肃地区继续按计划释放新投产产能，但释放量较少。综合来说，供应较上周减少。截至目前，电解铝企业开工 4008.50 万吨，较上周相比减少 27 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 1.4 个百分点至 61.4%。分板块来看，本周多数板块开工率走低，其中铝型材下滑幅度最大，主因部分大规模企业停产进入假期，今年中小企业普遍进入假期较早，放假时长也达 10 天以上，且企业在订单不足及资金压力等影响下备货量也低于往年同期；原生铝合金、铝板带及铝线缆板块周内开工小幅下滑，年关将至，企业多减量生产，减少成品库存为主。铝箔及再生合金板块本周开工持稳，铝箔龙头企业订单尚可，春节鲜有停产放假者，再生铝龙头企业则集中于下周三或周四放假。整体来看，铝加工企业陆续进入春节假期，开工率出现不同程度下滑，下周除铝板带箔企业外多数企业将放假停产，届时开工率将大幅走弱。

库存方面，1 月 12 日铝锭社会库存 65.3 万吨，较上周四增加 7.3 万吨，铝棒社会库存 11.2 万吨，较上周四增加 1.55 万吨。LME 铝库存周内-2.53 吨至 40.3 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 17931.36 元/吨，利润 208.64 元/吨 较前+122.34 元/吨。

三、行情展望

宏观面，2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，涨幅创 2021 年 10 月以来最小，美联储大幅加息警报解除。国内建立“首套住房贷款利率动态调整机制”，预计本次政策对于支持地产需求较弱地区的刚性需求释放有积极作用。国内外宏观表现偏。基本面，本周供应扰动暂时没有进一步扩大，四川、广西复产继续，甘肃地区新投产产能继续释放。电解铝开工产能回到四千出头为 2022 年 8 月水平，供应压力暂缓。消费端消费淡季浓厚铝加工开工率继续下滑，铝锭库存进入连续大幅累库阶段，春节前后两周预计都将处于累库时期。整体暂时宏观偏援助力铝价有所反弹，基本面虽有供应扰动但消费更加弱势且短期难以看到解决迹象，总之暂时供应支持小于消费压力，铝价上行空间和连续上涨可能都不强，关注宏观变化，预计铝价震荡为主。

四、行业要闻

1. 法国敦刻尔克铝厂开始重启闲置的电解铝产能大约 5.8 万吨，预计 5 月底达到满产。
2. 近日沙特阿拉伯矿业公司首席执行官称，该公司在遇到运营问题后减少了其与美国铝业公司共同拥有的 Maaden 铝冶炼厂产能，但拒绝进一步解释，也没有说有多少产

能受到影响。Maaden 铝冶炼厂由 2 条电解铝生产线，共计 720 台电解槽，原铝产能 78 万吨。

3. 巴西于 12 月恢复向中国出口铝土矿。当月巴西出口至中国 174831 吨铝土矿，这是该国自 2019 年 10 月以来首次出口铝土矿至中国。在海外铝土矿需求减弱，中国对进口矿需求保持强劲的背景下，巴西矿重新进入了中国市场。
4. 截至 12 月底，青海全年完成电解铝产品产量 139.91 万吨，产品销量 138.71 万吨。作为西北地区大绿色低碳铝供应商，青海省投绿电比例已达 67%。
5. 美国铝业周一表示，由于天然气供应短缺，预计其旗下西澳大利亚州 Kwinana 氧化铝精炼厂的产量将削减约 30%。
6. 海关总署最新数据显示，2022 年 12 月，中国出口未锻轧铝及铝材 47.14 万吨；1-12 月累计出口 660.36 万吨，同比增长 17.6%。

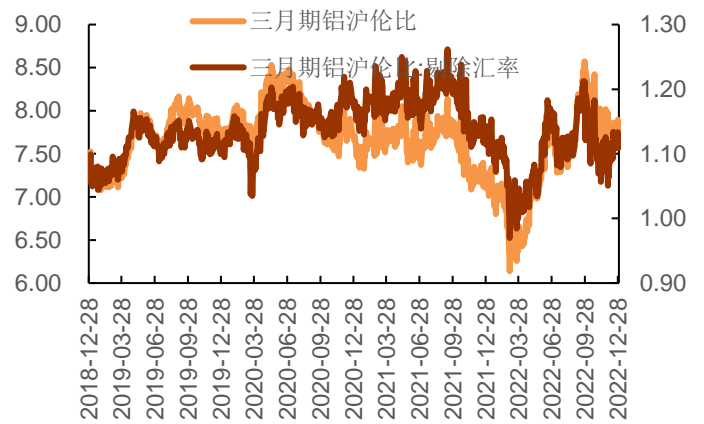
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

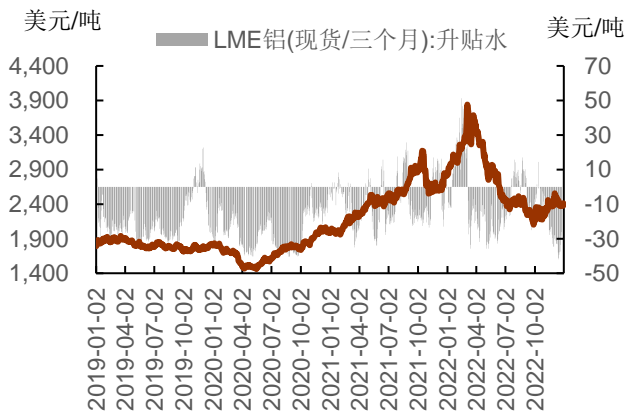


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

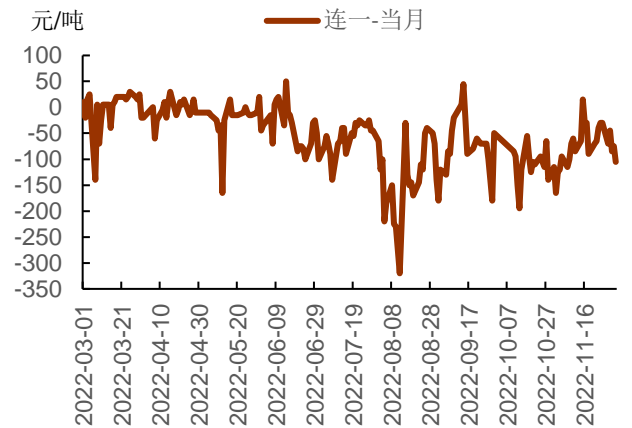


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

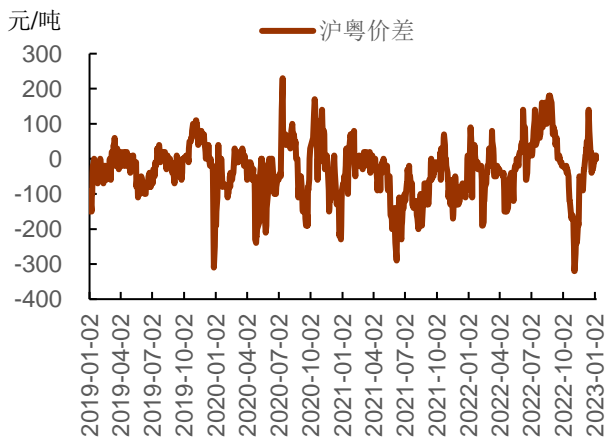


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

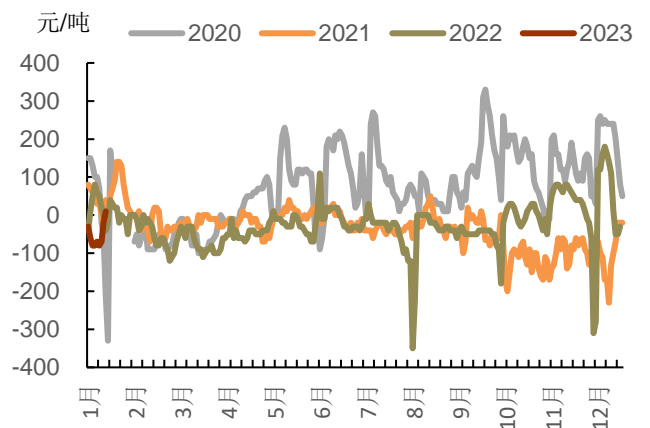


图表 5 沪粤价差

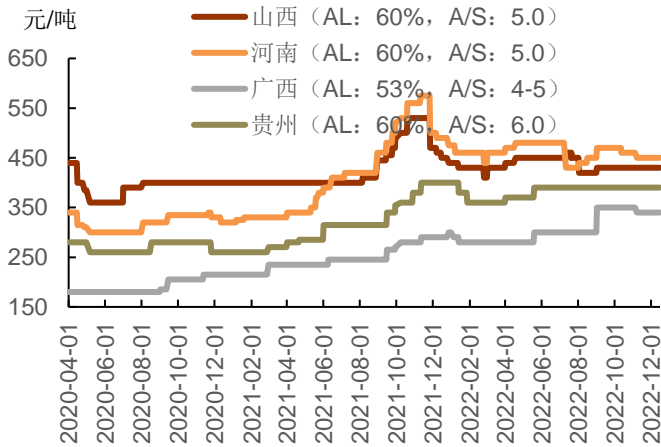


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

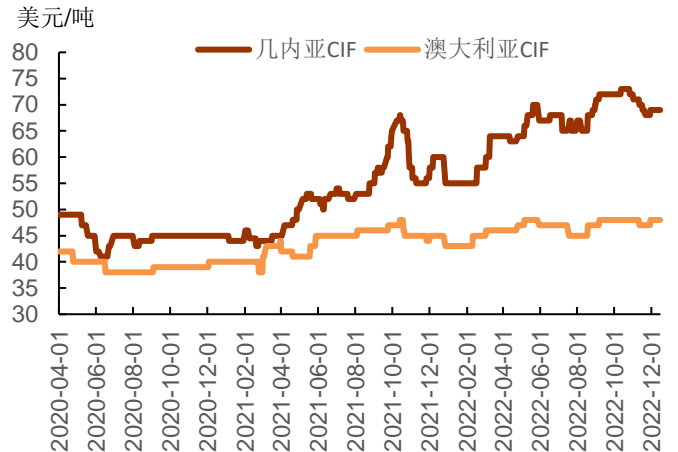
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

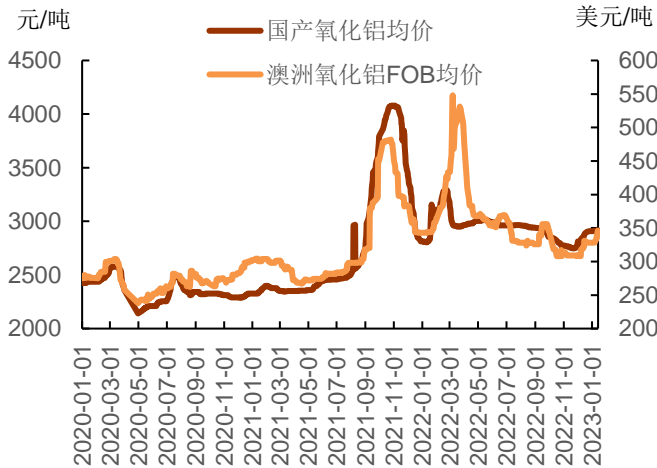


图表 8 进口铝土矿 CIF



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

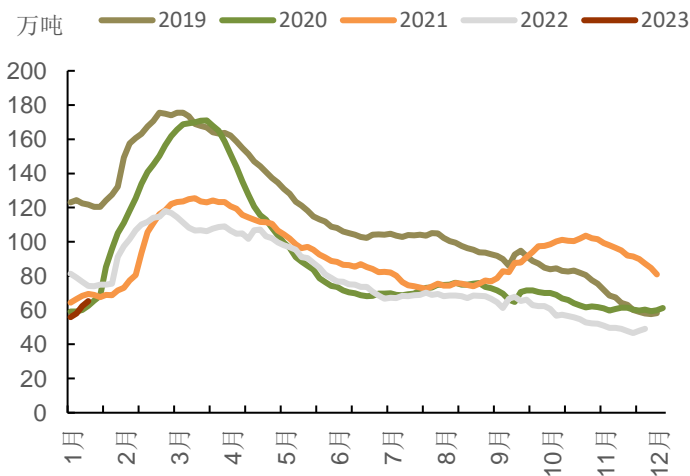


图表 10 电解铝成本利润

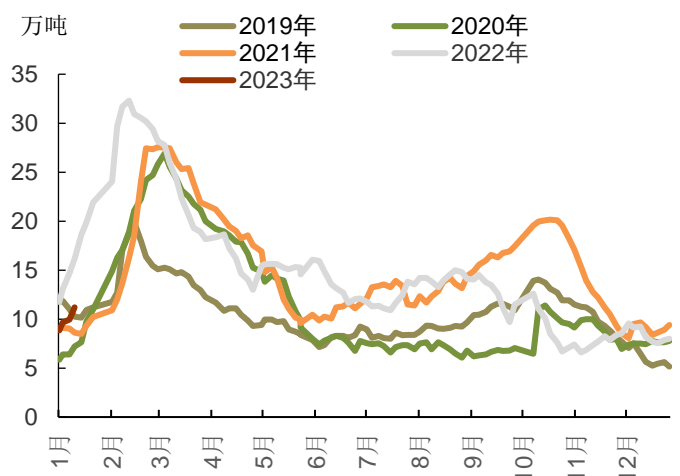


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。