

铝 02 月报

2023 年 1 月 31 日

研究员：王颖颖

期货从业证号：

F3039600

投资咨询从业证号：

Z0014913

☎:021-65789219

✉:wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

n

在预期中狂欢 在现实中承压

第一部分 交易逻辑与策略

一、核心逻辑回顾

铝价在 12 月底的悲观氛围中大跌，一月初在一片怀疑声中探涨，节前在海外资金的吹捧中疯狂，节后在库存压力下再度回落。

过去的 1 月份，铝价整体呈现出单边上涨的走势，外盘的走势明显强于国内的表现；核心驱动在于以下两个方面：

一方面，淡季炒预期，海外资金对于中国经济的复苏呈现积极乐观，叠加能源价格大幅回落，抑制欧洲经济发展的桎梏缓解，对于欧美衰退的过度交易被修正，美联储加息进入尾声，提前交易美元指数回落的头寸过于拥挤，尤其是做多铜铝的资金头寸拥挤，使得以铜为代表的宏观品种大幅上行，铝受益于新能源属性和供给端的大逻辑而受到追捧，人民币大幅升值使得国内走势弱于海外走势；

另一方面，此前交易的悲观因素缓解，12 月底价格大跌的因素在于需求受疫情的影响疲软，下游提前放假，元旦后超预期的累库以及成本的塌陷使得供需一度悲观，但是随后煤炭价格再度企稳，贵州地区减产加码助推铝价企稳。

图1：沪铝走势图

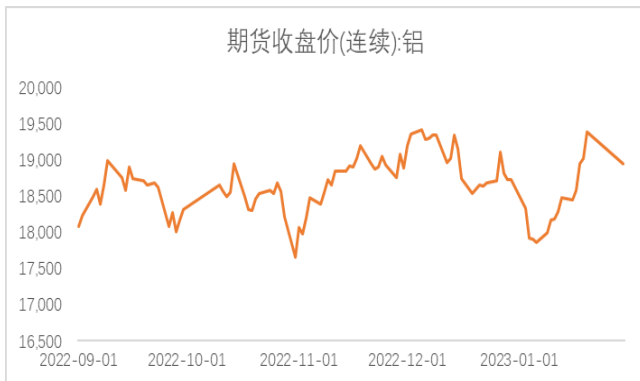
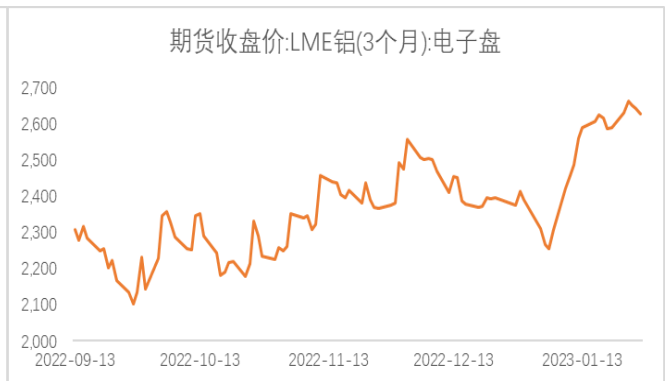


图2：伦铝走势图



数据来源：银河期货、同花顺 IFIND

二、后市展望与策略

2月预计铝价仍将处于宽幅震荡，主要逻辑在于强预期弱现实的格局并未改变，而我们需要关注的焦点在于三个方面，一是需求的复苏是否如期到来，也就是库存是否会像预期般快起快落，二是宏观情绪是否会出现反复，三是供应端减复产的可能性，尤其是要关注云南地区减产的概率和后期复产的预期。

宏观方面，一季度恰逢两会召开，一切以稳为主，预计货币和财政政策层面会继续偏积极，但是经济数据结果展现出来可能并不会太好，尤其是制造业 PMI 指数、房地产数据等，并且人民币的大幅升值，带来的出口的压力也较大，所以预计一季度宏观层面仍旧是以“政策预期”为主；

产业层面，供应端在月初贵州减产西南地区仍然有进一步减产的风险，市场担忧水电会偏紧；成本或许会伴随煤价下跌而塌陷，但是需求端有较大的不确定性，乐观的因素在于今年复工较早，且担忧的第二轮疫情高发期好像并未到来；悲观的因素在于从终端数据来看，地产并未有好转的迹象，传统强势的板带箔行业这个假期也明显走弱，最为直观的库存指标高点预计在 130~135 万吨附近，累库速度也超过前面几年。今年库存累库周期来的早而且来得急，主要因素在于节前疫情的快速达峰导致下游缺工人而需求不足，数年未放假使得集中放假，终端的弱现实促使中间品产量下降而铸锭增加，目前多头的期待在于库存来得快，但是去得也快，如果库存去的慢那么基本代表了复苏的进度不及预期。

综上所述，2月份是季节性持续累库的月份也是验证需求是否如期修复的淡旺季转

换的月份，所以任何一个高频指标都显得重要，博弈的激烈程度也会维持火热，套保盘的压力和宏观情绪的博弈还在继续，等待市场的进一步明了，在需求明显恢复前，铝价短期内会维持震荡偏弱的走势，主力合约运行区间预计在【18000，19800】

第二部分 基本面分析

一、成本或将下移

（一）氧化铝价格或将走弱

春节前部分氧化铝产能并未如期复产，山东、重庆部分企业压产主要受限气影响，而贵州则受限电影响更为明显，河南地区某工厂减产检修，目前保持 50% 运行。以上压减产能复产时间均未明确，更多视限电限气情况变化而定。部分产能的压减导致氧化铝阶段性供应减少，局部市场现货趋紧，对氧化铝市场价格有一定推动作用。截至 1 月 20 日，海外 FOB 价格为 360 美元/吨，综合折算到中国北方港口人民币现货价格超过 3000 元/吨，接近国产高端价格。

阿拉丁(ALD)调研的中国氧化铝产能统计数据显示，节前中国氧化铝建成产能 9,952 万吨，运行产能 8,035 万吨；而节后河北文丰项目二期投产，供应端的压力加剧。节后伴随供应端的修复和增加，预计氧化铝价格将会震荡承压。

图3：国内氧化铝日产量及开工率

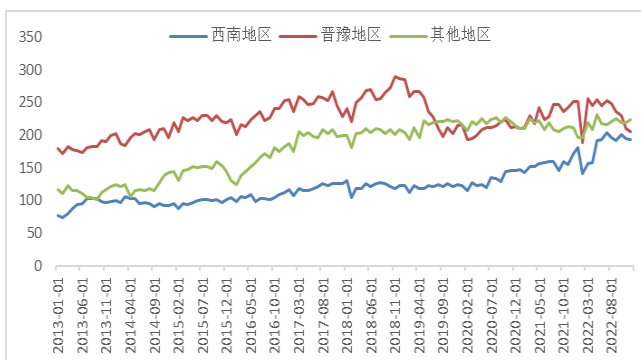
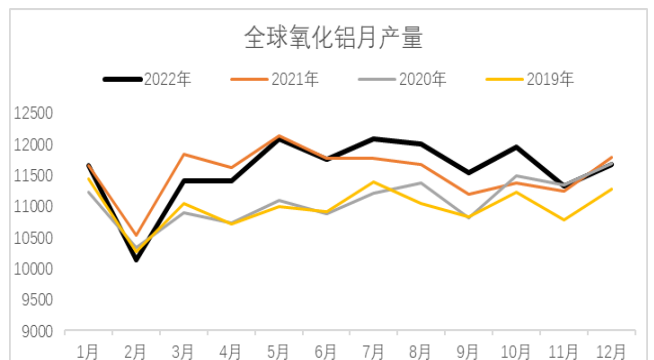


图4：全球氧化铝产量

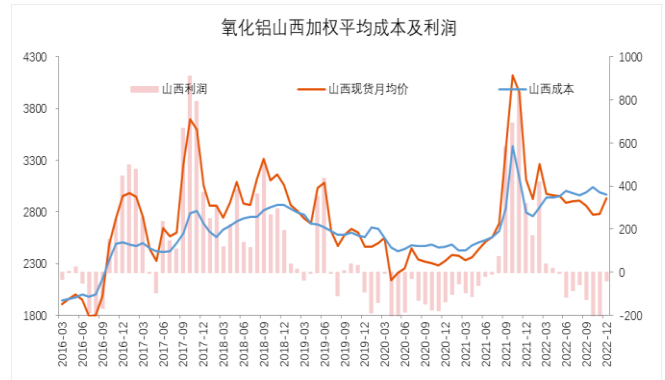


数据来源：银河期货、SMM、IAI

图5：内外氧化铝价格



图6：氧化铝成本



数据来源：银河期货、smm

图7：氧化铝进出口利润

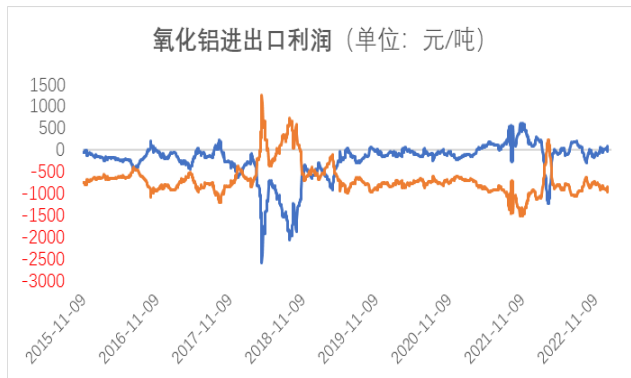
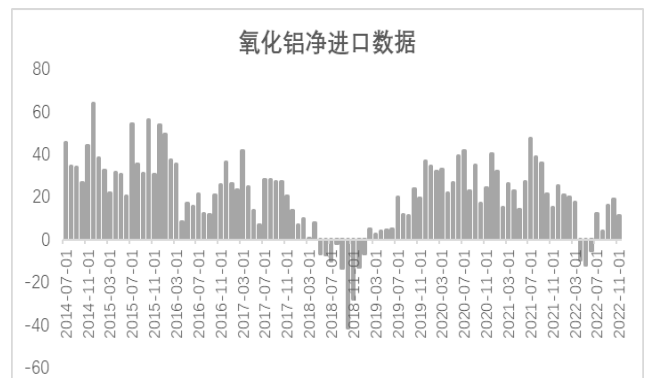


图8：氧化铝净进口量



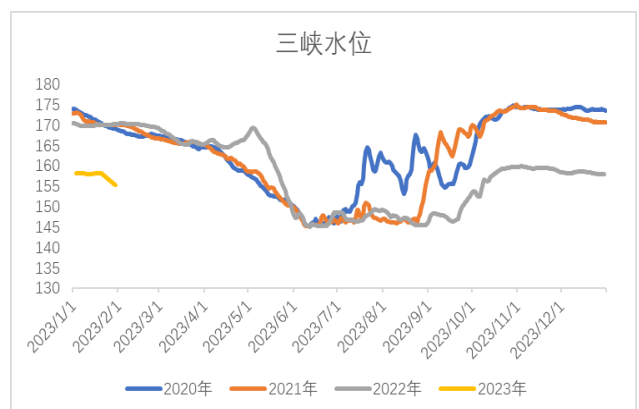
数据来源：银河期货、SMM、WIND

(二) 煤价下跌预期犹存

图9：内外动力煤价格



图10：三峡水位

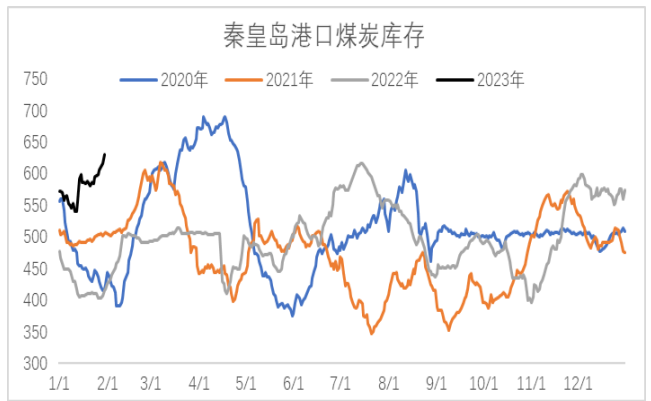


数据来源：银河期货、Wind 资讯、百川资讯

图11: 山东铝厂煤炭采购价



图12: 秦皇岛港口煤炭库存



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、百川资讯

(三) 阳极价格走势

图13: 石油焦价格

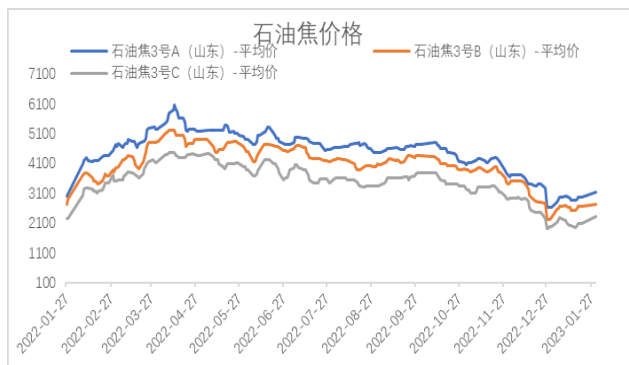


图14: 预焙阳极魏桥采购价格



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图15: 全国加权冶炼利润情况

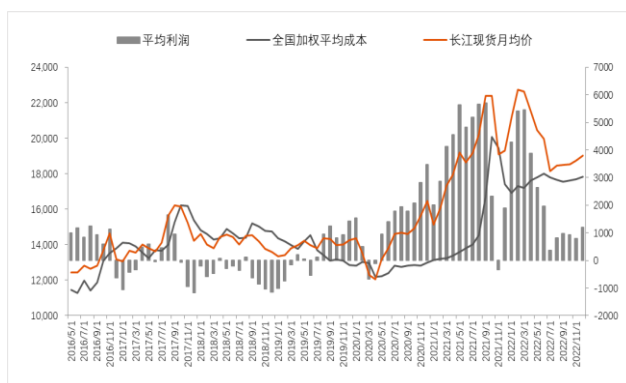
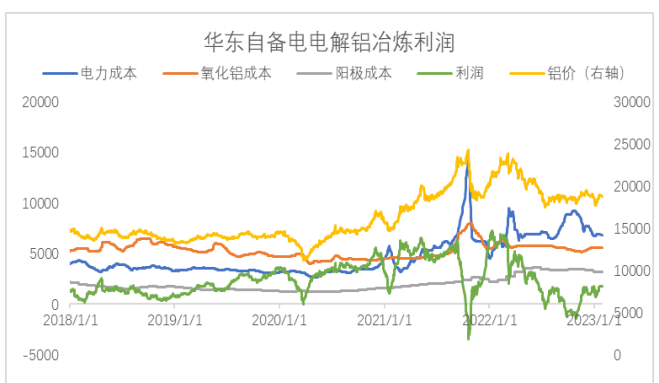


图16: 山东自备电企业冶炼利润情况



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

二、供应端仍然不稳定 这个冬天累库多

(一) 1月产能略降 水电问题犹存

供应方面，1月电解铝企业减产为主，元旦前后，贵州铝企收到贵州电网连续三轮负荷管理的通知，相继停槽减产，此举也引起市场对云南铝企的担心。阿拉丁（ALD）统计数据显示，截止1月20日，国内电解铝行业建成产能4446.1万吨，运行产能4045.3万吨。

图17：国内电解铝月度产量及增速

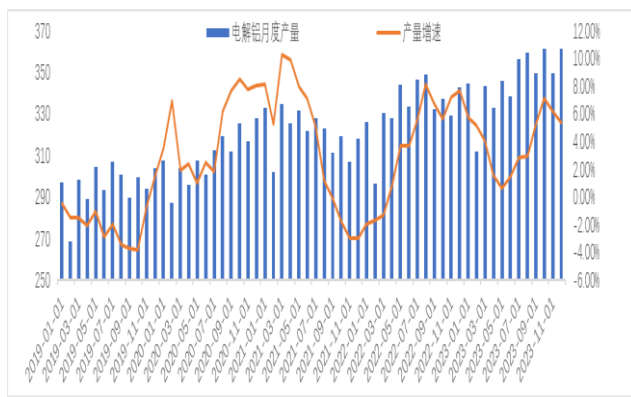
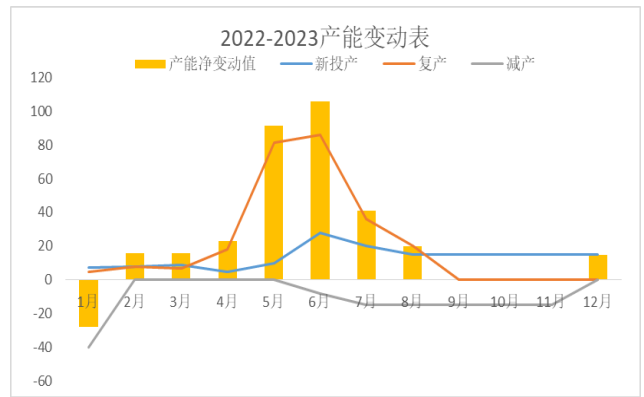


图18：国内电解铝产能变动



数据来源：银河期货、市场公开资源整理

表1

2022-2023年产能变动明细（银河期货整理）																		
类别	省份	企业	建成产能	运行产能	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年预计投产	
新投产	云南	云南宏泰	95	77						17.78	15	15	15	15	15	15	107.78	
	贵州	贵州兴仁登高	50	25					5	5	5						15	
	贵州	贵州元豪铝业	10.65	0	3	3	4										10	
	内蒙古	白音华铝厂	40	14		5	5	5	5	5							40	
	甘肃	甘肃中瑞铝业有限公司	29.2	25	4.2												4.2	
新投产合计					7.2	8	9	5	10	27.78	20	15	15	15	15	15	176.98	
复产	四川	广元市博元铝业有限责任公司	12	4				4	4								8	
	四川	眉山市博眉启明星铝业有限公司	12.5	10					2.5								2.5	
	四川	四川启明星铝业有限责任公司	12.5	10					2.5								2.5	
	四川	阿坝铝厂	20	9	5	3	3										11	
	四川	广元中孚高精铝材有限公司	50	37.5				5	7.5								12.5	
	广西	来宾银海	50.00	31.00		5	4	4	6								19	
	广西	百矿苏源	20.00	10.00				5	5									10
	云南	云南神火	90	72.00					6	6	6							18
	云南	云铝集团	310	230.00						30	30	20						80
	云南	云南其亚	35	28.00					2	5								7
贵州								40	40								80	
河南	豫港龙泉							6	5								11	
检修复产合计					5	8	7	18	81.5	86	36	20	0	0	0	0	160.5	
减产	山东	山东魏桥	530							-8	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-83	
	山东	山东南山	73														0	
	贵州	贵州			-40												-40	
减产合计					-40	0	0	0	0	-8	-15	-15	-15	-15	-15	0	-123	
总计					-27.8	16	16	23	91.5	105.78	41	20	0	0	0	15	214.48	

错误！未指定主题。

数据来源：银河期货、市场公开资源整理

(二) 海外欧洲能源价格大跌

欧洲地区在 2021 年四季度减产约 95 万吨左右的产能, 22 年年 3 季度以来公告减产产能约 55 万吨左右, 但是能源价格大幅回落, 复产的可能性大增;

图19: 全球电解铝日产量

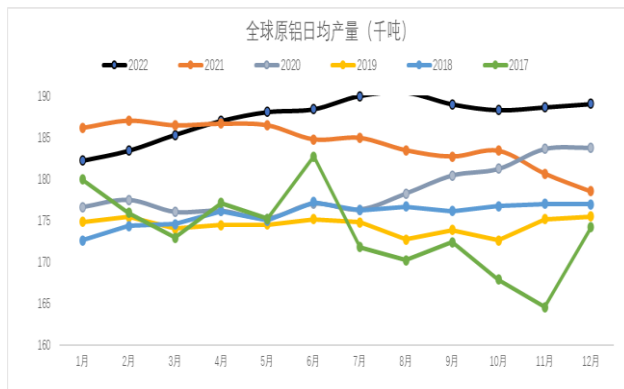
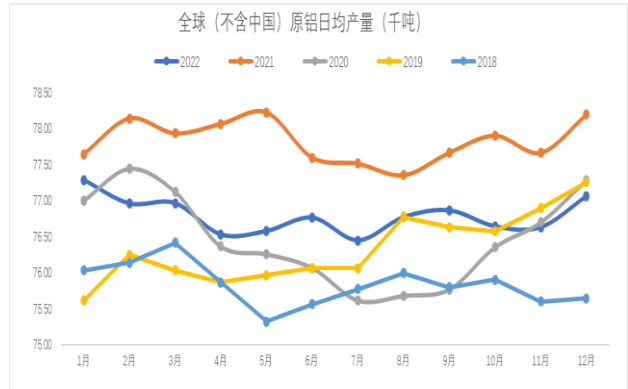


图20: 全球电解铝日产量不含中国



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、IAI

图21: 欧洲能源价格

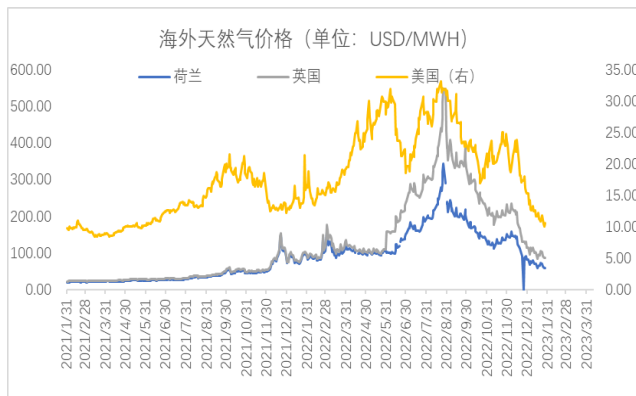
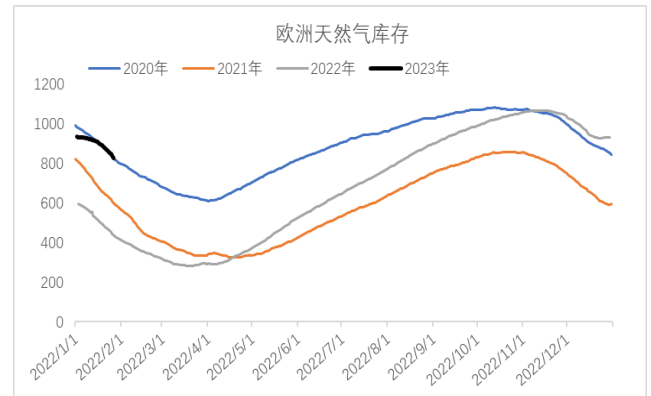


图22: 欧洲天然气库存



数据来源: 银河期货、彭博

三、库存

(一) 国内库存快速增加

图23：全国铝锭库存

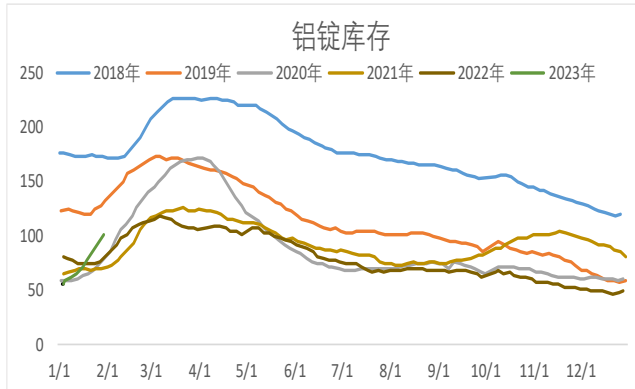
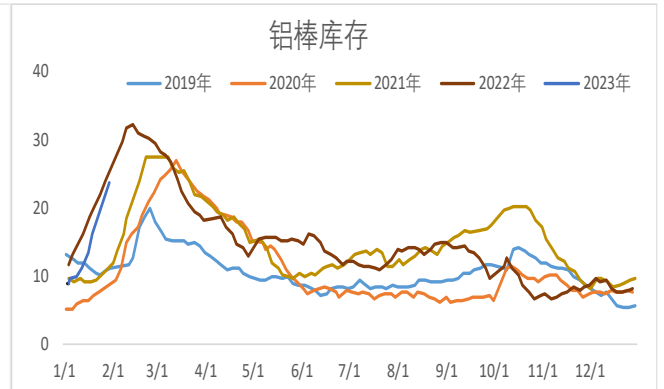


图24：全国铝棒库存



数据来源：银河期货、Wind 资讯、MS

图25：全国铝锭、铝棒综合库存

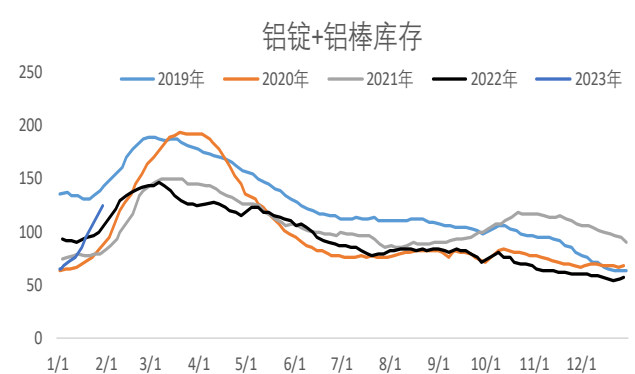
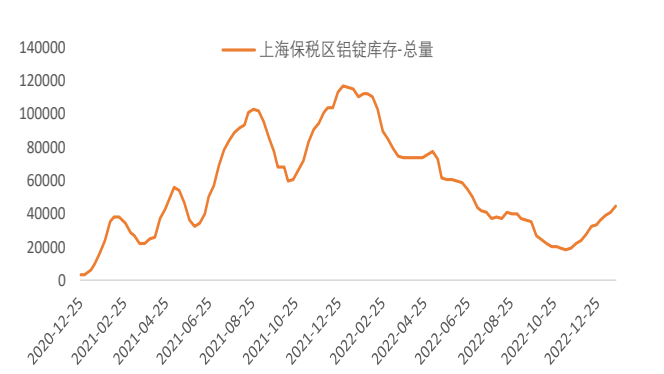


图26：保税区库存



数据来源：银河期货、Wind 资讯、SMM、MS

图27：全国铝锭入库数据

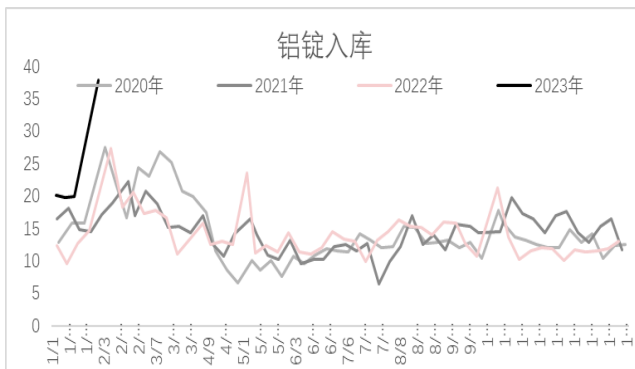
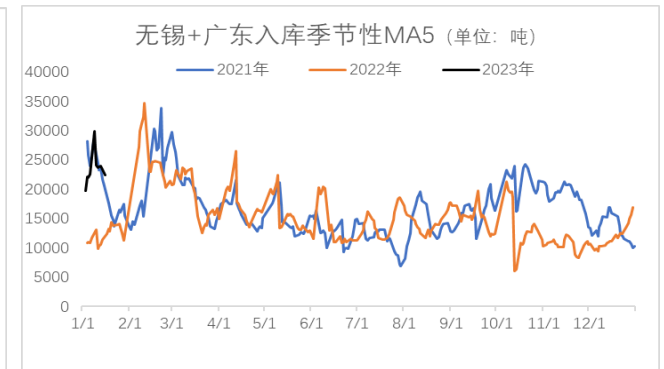


图28：无锡佛山铝锭入库数据



数据来源：银河期货、Wind 资讯、SMM、MS

(二) 海外 LME 库存情况

图29: LME库存季节性

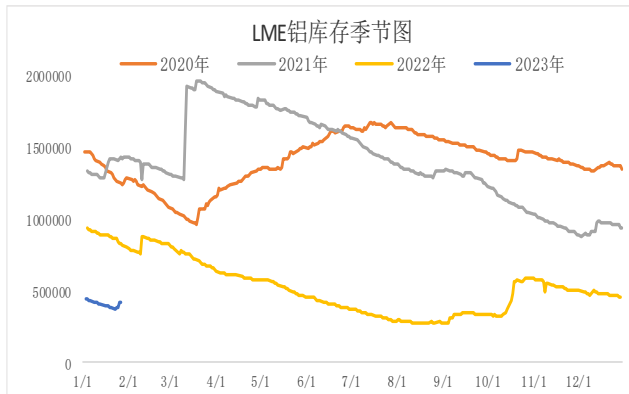
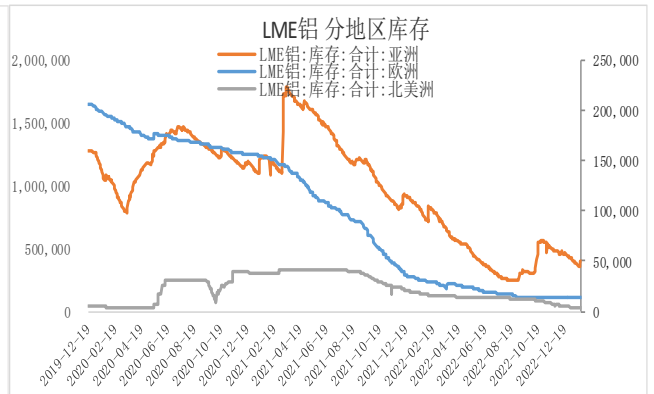


图30: LME分地区库存



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

第三部分 需求及宏观分析

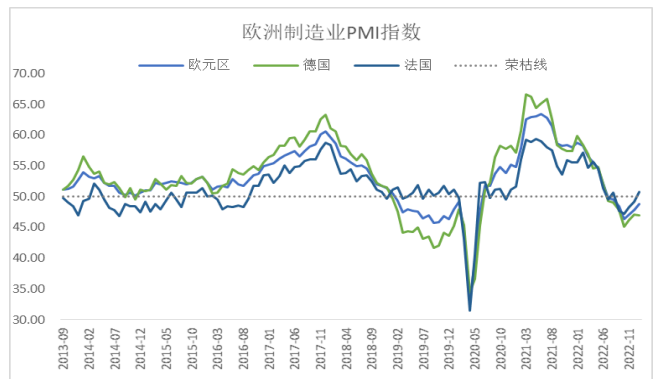
一、宏观市场分析

一月份, 市场对宏观的交易已经转向乐观, 不仅仅是基于对此前欧美衰退预期的修复, 也来自于对中国经济复苏的期待, 包括对美联储结束加息转向平稳或者降息的提前交易, 押注美元指数大幅回落和人民币升值的头寸更加拥挤。

图31: 美债利率倒挂严重



图32: 欧洲制造业PMI指数



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图33: 美元指数

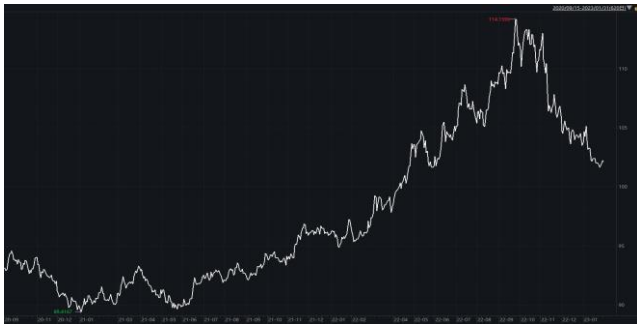
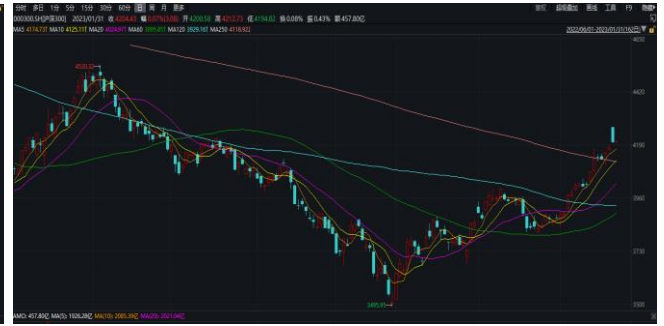


图34: 沪深300股市走势



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图35: wind商品指数



图36: wind有色指数



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

二、中游需求分析

一月份恰逢春节假期，延续了12月份疫情达峰的萧条，中游开工维持弱势，尤其是传统的强势品种板带箔行业难得放假，但棒材企业的订单反而较好。

图37: 龙头企业开工率

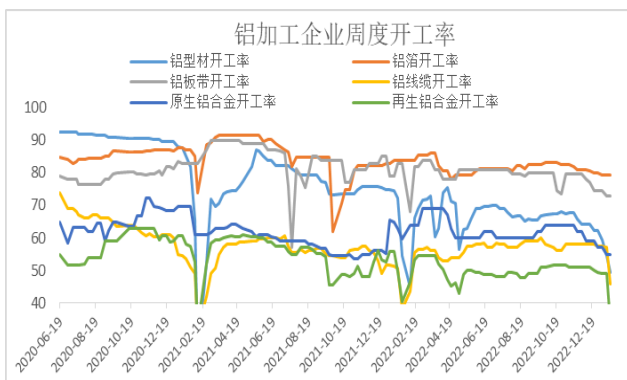
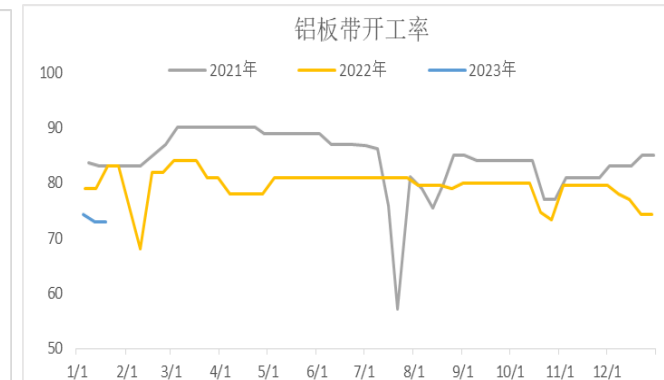


图38: 板带箔开工率



数据来源: 银河期货、SMM

三、终端需求分析

地产的弱势继续维持，汽车行业开始走下坡路，四季度明显走弱，光伏受益于原料降价在年底再度发力；

表3：终端需求走势分析

终端数据	分项	单位	数据月份	当期	上期	去年同期	当月环比	当月同比	累计同比
房地产	房地产竣工面积：当月值	万平方米	2022/12/31	30513.4	9144.24	32658.1171	234%	-6.57%	-15.00%
	房地产销售面积：当月值	万平方米	2022/12/31	14586.81	10070.79	21302.6791	45%	-31.53%	-24.30%
交通运输	中汽协乘用车产量	万辆	2022/12/31	214.49	213.62	251.42	0%	-14.69%	11.30%
	中汽协新能源汽车产量	万辆	2022/12/31	75.1	71	48.6	6%	54.53%	101.50%
电力	国内光伏装机	GW	2022/12/31	21.70	7.47	20.10	190%	7.96%	59.13%
	光伏组件出口	GW	2022/11/30	10.78	10.35	8.30	4%	29.88%	58.20%
	特高压线路	千米	2022/12/31	13231.00	2345.00	5724.00	464%	131.15%	21.20%
耐用消费品	3C电子销量	万件	2022/12/31	9309.67	11303.01	11192.16	-18%	-16.82%	-17.50%
	空调销量	万台	2022/12/31	1770.50	1513.20	1963.50	17%	-9.83%	-0.05%
基建	固投完成额-电力投资：累计同比	%	2022/12/31	24.3	24.6	3.2	/	/	/
	固投完成额-交通运输设备：累计同比	%	2022/12/31	1.7	3.2	20.5	/	/	/
消费包装	零售-饮料	亿元	2022/12/31	272	252	249	8%	9.24%	5.30%
	易拉罐出口	吨	2022/12/31	1113.35	1326.85	3766.22	-16%	-70.44%	-56.42%
初级材料出口	未锻轧铝及铝材	万吨	2022/12/31	47.14	45.56	56.30	3%	-16.26%	17.60%

数据来源：银河期货、Wind 资讯

(一) 房地产情况

目前房地产数据表现仍旧不佳，销售数据仍不乐观，部分地区结构性行情存在，但整体表现较差。

图43：房价走势

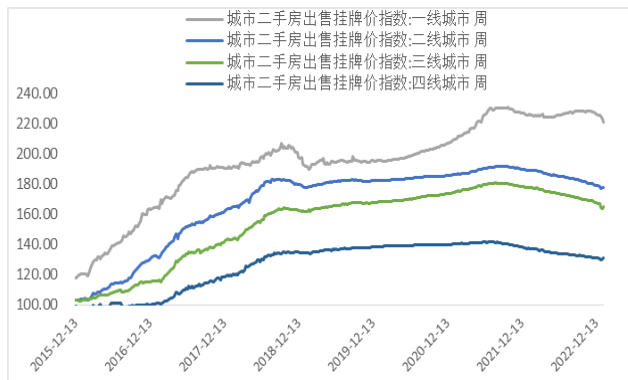
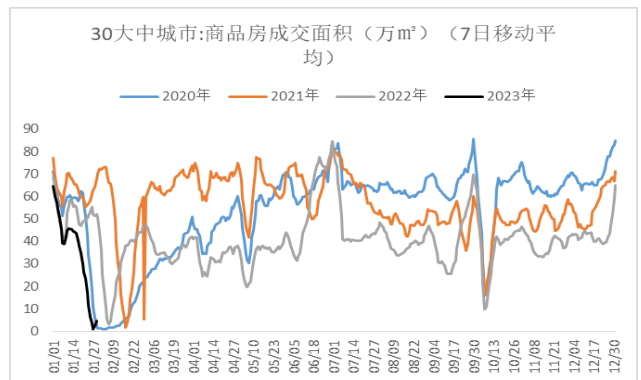


图44：房屋销售情况



数据来源：银河期货、Wind 资讯

图45: 土地成交情况

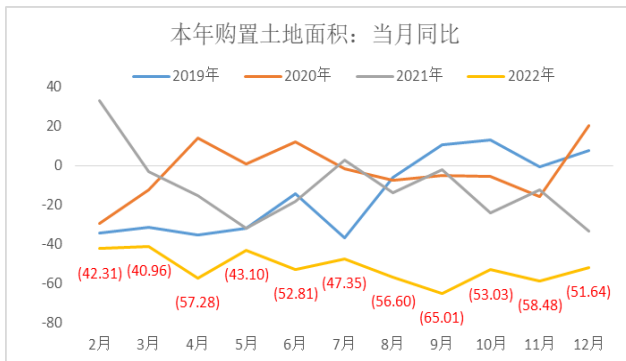
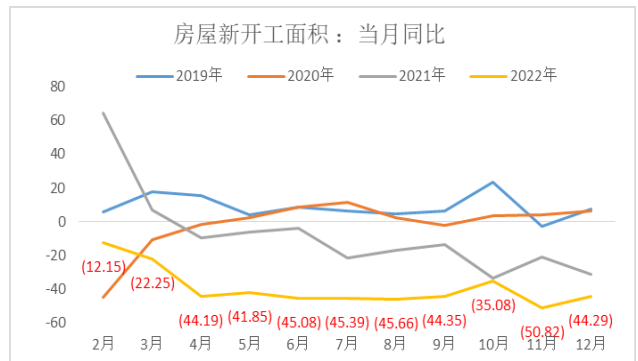


图46: 新开工情况



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图47: 施工情况

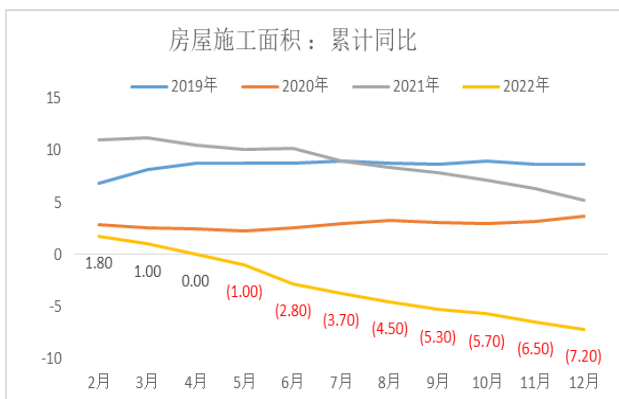
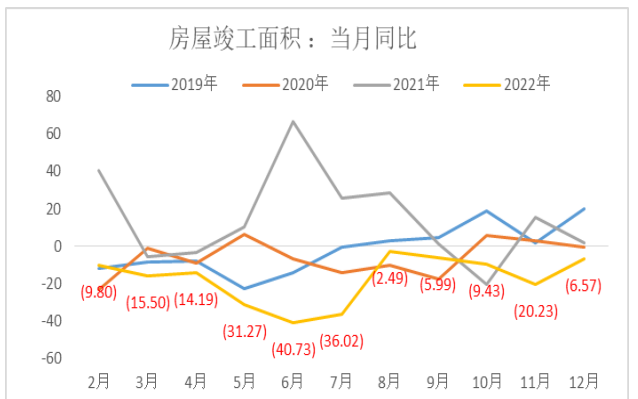


图48: 竣工情况



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

(二) 耐消领域

白色家电的需求和房地产的成交高度相关，地产的销售从21年7月份开始转弱，2022年空调类的消费维持弱势，但是在8、9月份有了明显的改善，有高温天气的影响，也有地方政府补贴刺激的作用展现，但是10月份受疫情的影响，数据再度大幅下滑。

图51: 白色家电用铝量

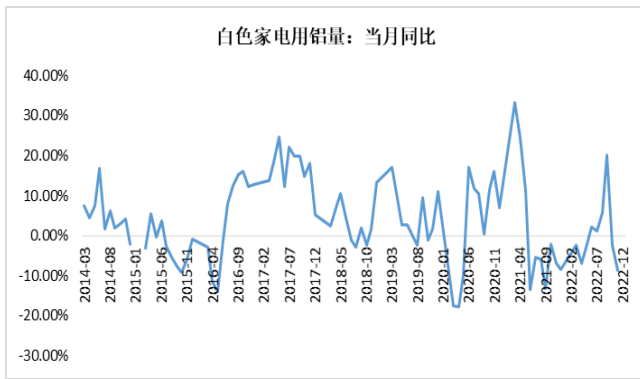
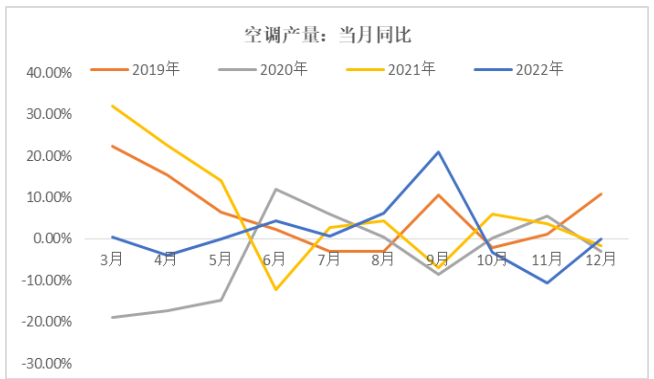


图52: 空调产量



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

(三) 汽车领域

汽车领域虽然新能源汽车产销表现不错,但是传统燃油车表现很差的情况下整体城下下滑趋势,有12月份疫情达峰的影响,也有1月份春节假期的影响。

图53: 乘用车产量

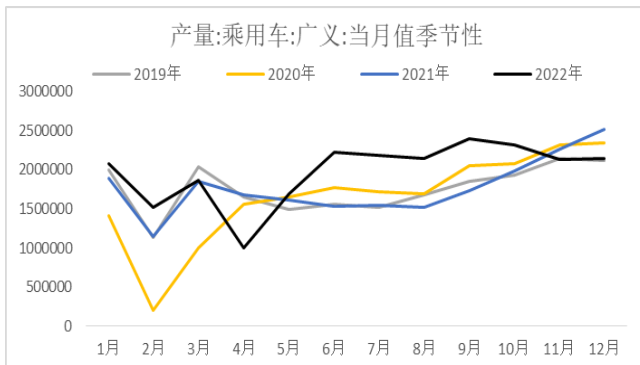
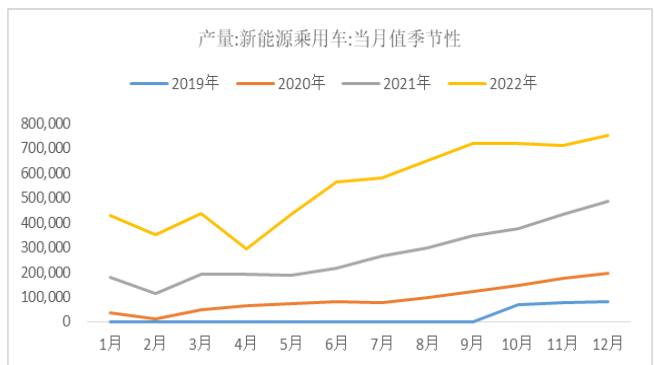


图54: 新能源汽车产量



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

(四) 光伏新能源领域

光伏用铝主要是在铝边框及部分支架方面,边框用铝大概 6000~7000 吨/GW, 支架大概 1.2 万吨/GW, 支架主要是分布式光伏使用铝合金支架。

图55: 国内装机情况

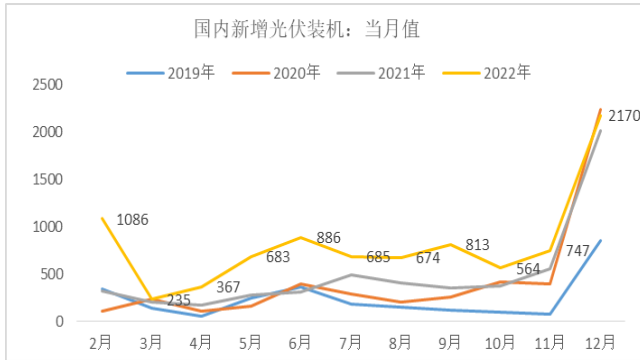
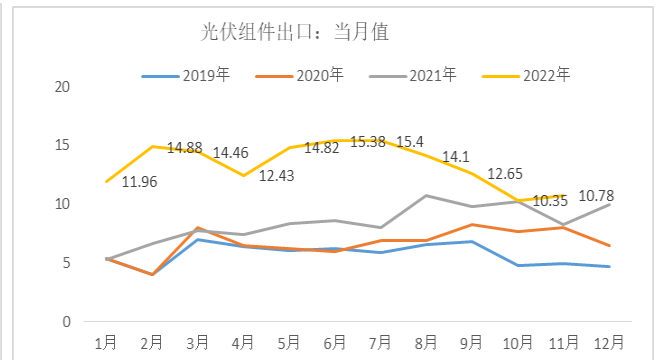


图56: 光伏组件出口



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

(五) 出口情况

图57: 铝材出口情况

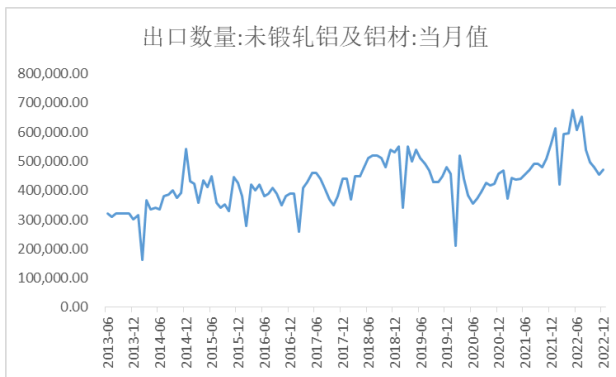


图58: 易拉罐出口



数据来源: 银河期货、SMM

(六) 平衡表

表4: 月度平衡表

指标名称	电解铝月 度产量	产量增速	净进口量	抛储量	原铝供应 量	供需平衡值	月度铝锭 库存	实际消费 量	实际消费 增速
2021-07-31	327.9	5.06%	18.2	5	351.10	-11.0	75.8	362.1	3.12%
2021-08-31	322.5	1.13%	10.3	9	341.80	-0.5	75.3	342.3	-0.15%
2021-09-30	311.1	-0.10%	9.6	7	327.70	6.2	81.5	321.5	-6.81%
2021-10-31	319	-1.82%	15	7	341.00	16.7	98.2	319.7	-3.66%
2021-11-30	306.80	-3.00%	22.94		329.74	1.1	99.3	330.2	-1.93%
2021-12-31	318.00	-3.02%	8.30		326.30	-18.4	80.9	349.4	1.87%
2022-01-31	325.66	-2.00%	3.44		329.10	-5.3	75.6	331.0	-3.78%
2022-02-28	296.5	-1.73%	-0.81		295.66	38.5	114.1	257.1	-3.87%
2022-03-31	330.1	-1.35%	-0.29		329.79	-7.9	106.2	337.7	2.89%
2022-04-30	327.4	0.75%	0.28		327.71	-4.5	101.7	332.2	-5.73%
2022-05-31	343.7	3.67%	-2.69		340.97	-7.7	94.0	351.4	-1.41%
2022-06-30	333.4	3.65%	2.33		335.77	-18.9	75.1	352.3	1.57%
2022-07-31	346.2	5.58%	4.43		350.64	-6.8	68.3	353.0	-2.51%
2022-08-31	348.8	8.14%	4.39		353.14	0.3	68.6	348.5	1.80%
2022-09-30	332.0	6.70%	6.30		338.26	-7.4	61.2	339.4	5.55%
<u>2022-10-31</u>	<u>336.9</u>	<u>5.63%</u>	<u>6.70</u>		<u>343.65</u>	<u>-0.50</u>	<u>60.70</u>	<u>337.4</u>	<u>5.56%</u>
<u>2022-11-30</u>	<u>328.8</u>	<u>7.15%</u>	<u>11.00</u>		<u>339.75</u>	<u>-8.70</u>	<u>52.00</u>	<u>337.5</u>	<u>2.18%</u>
<u>2022-12-31</u>	<u>342.4</u>	<u>7.66%</u>	<u>12.00</u>		<u>354.36</u>	<u>-3.00</u>	<u>49.00</u>	<u>345.4</u>	<u>-1.16%</u>
<u>2023-01-31</u>	<u>339.7</u>	<u>4.32%</u>	<u>3.00</u>		<u>342.72</u>	<u>52.50</u>	<u>101.50</u>	<u>290.22</u>	<u>-12.32%</u>
<u>2023-02-28</u>	<u>304.7</u>	<u>2.78%</u>	<u>2</u>		<u>306.72</u>	<u>28.50</u>	<u>130.00</u>	<u>278.22</u>	<u>8.20%</u>
<u>2023-03-31</u>	<u>337.0</u>	<u>2.10%</u>	<u>2</u>		<u>339.02</u>	<u>-5.00</u>	<u>125.00</u>	<u>344.02</u>	<u>1.87%</u>
<u>2023-04-30</u>	<u>327.4</u>	<u>0.01%</u>	<u>2</u>		<u>329.45</u>	<u>-17.57</u>	<u>107.43</u>	<u>347.02</u>	<u>4.46%</u>
<u>2023-05-31</u>	<u>340.3</u>	<u>-0.98%</u>	<u>2</u>		<u>342.30</u>	<u>-16.78</u>	<u>90.65</u>	<u>359.08</u>	<u>2.20%</u>
<u>2023-06-30</u>	<u>336.8</u>	<u>1.00%</u>	<u>2</u>		<u>338.77</u>	<u>-18.15</u>	<u>72.50</u>	<u>356.92</u>	<u>1.30%</u>
<u>2023-07-31</u>	<u>358.7</u>	<u>3.61%</u>	<u>2</u>		<u>360.69</u>	<u>-5.01</u>	<u>67.49</u>	<u>365.70</u>	<u>3.60%</u>
<u>2023-08-31</u>	<u>362.2</u>	<u>3.84%</u>	<u>2</u>		<u>364.15</u>	<u>10.26</u>	<u>77.75</u>	<u>353.89</u>	<u>1.56%</u>
<u>2023-09-30</u>	<u>352.1</u>	<u>6.07%</u>	<u>2</u>		<u>354.11</u>	<u>14.37</u>	<u>92.12</u>	<u>339.73</u>	<u>0.11%</u>
<u>2023-10-31</u>	<u>363.8</u>	<u>7.98%</u>	<u>2</u>		<u>365.84</u>	<u>28.44</u>	<u>120.57</u>	<u>337.40</u>	<u>-0.01%</u>
<u>2023-11-30</u>	<u>352.1</u>	<u>7.10%</u>	<u>2</u>		<u>354.11</u>	<u>13.75</u>	<u>134.32</u>	<u>340.35</u>	<u>0.86%</u>
<u>2023-12-31</u>	<u>363.8</u>	<u>6.28%</u>	<u>2</u>		<u>365.84</u>	<u>12.03</u>	<u>146.35</u>	<u>353.81</u>	<u>2.45%</u>
合计	4138.7		25.0		4163.70	97.3		4066.4	

数据来源: 银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河有色

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799