

云南减产落实 宏观氛围走弱

银河期货：王颖颖
投资咨询资格证号：Z0014913



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一章 行情与逻辑

第二章 供需基本面情况

	具体情况	多空
原料成本端	煤炭价格因港口库存高企而承压回落，目前5500大卡报价1150~1180元/吨；氧化铝价格企稳；预焙阳极价格2月份环比下跌660元/吨；目前成本进一步下跌的核心矛盾在煤炭。	空
供应端	云南本周末开始停槽减产，在上周市场纷纷猜测，传闻四起，电力会议传闻一波三折，但是据企业反馈，周末叶晶开始停槽减产，目前云南的电力情况，6月份之前难开始复产，如果电源不稳定，甚至复产的信心也会受到打击；而贵州地区伴随煤炭压力缓解，预计在4月份左右开始逐渐复产。	中性，有偏多预期
库存	2月份是节后快速累库的阶段，今年累库的节奏又快有大，斜率比较陡；但是市场预期后期复工复产后能够快速修复，也就是斜率同样较陡的往下，所以需要拭目以待，预期无法证伪。	空
需求端	中游开工率较弱，传统的板带行业今年冬季明显走弱，出口订单较差；终端来看，地产、汽车数据表现不佳，还好有新能源渗透率起到一定的支撑，否则会较差；光伏表现尚可，但是这高的基数之下，新增量难度较大；	空
宏观情绪	1、宏观情绪由好转弱，如果说上周是因为库存压力价格回落，那么周末美国就业数据的强劲给市场带来压力，高息会维持，降息还要等，美元指数大涨，人民币贬值，商品回落；2、外资流出国内股市，对押注中国经济复苏的力量转弱；	空
单边策略	供应端减产是较大的利多因素，但是受制于宏观情绪走弱和当下社会库存较高、成本塌陷，预计很难带来持续的向上的力量，预计减产的影响昙花一现，所以下周价格或因事件冲击而上行，但是幅度或将有限，整体仍然呈现出区间震荡的走势	震荡市
套利策略	结构方面目前正套仍有机会，沪粤差做多粤市场也可以适当考虑；	

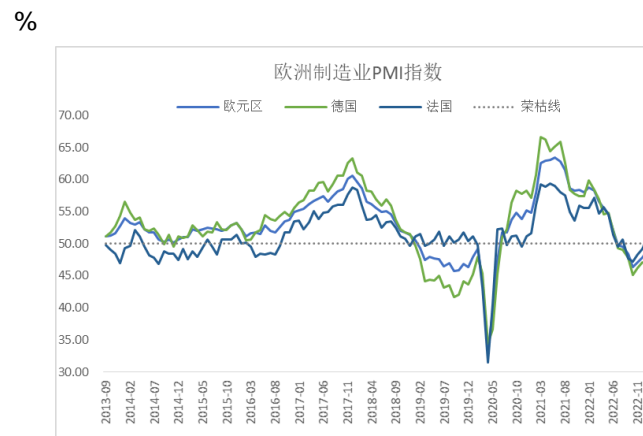


1.1. 宏观市场回顾

美元指数



欧美制造业PMI



美债利率走势



文华商品指数



股市走势



人民币走势



1.2.1 市场表现回顾

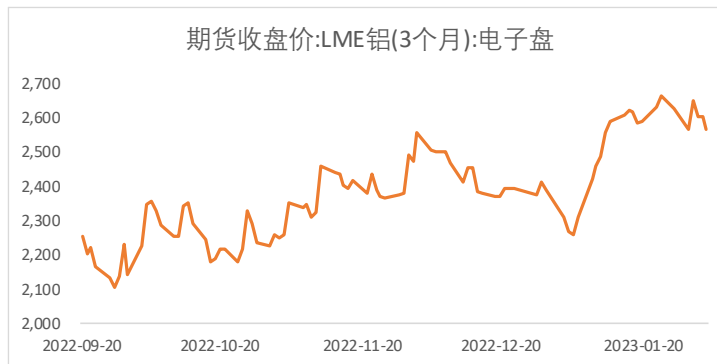
工业品指数走势

无



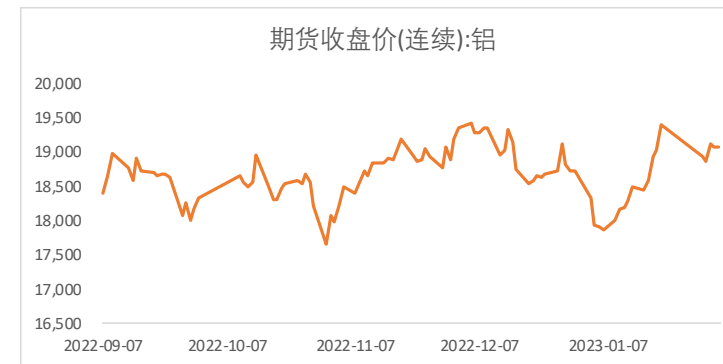
LME铝价走势

美元/吨



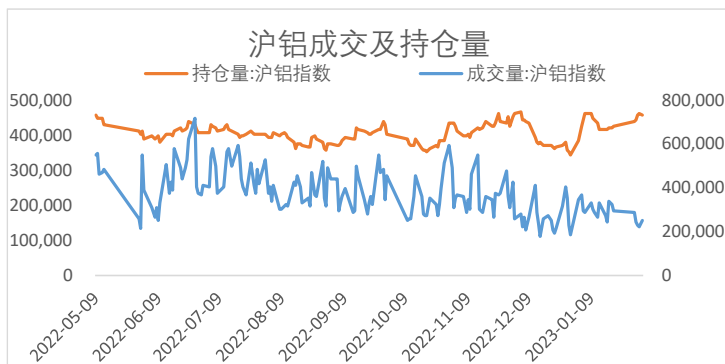
沪铝价格走势

元/吨



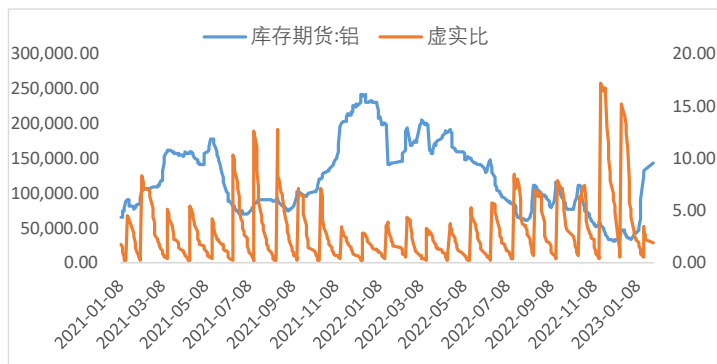
期货成交量与持仓量

手



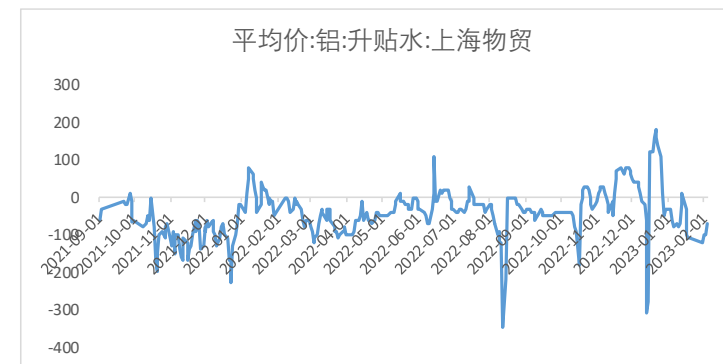
虚实比

/



上海基差走势

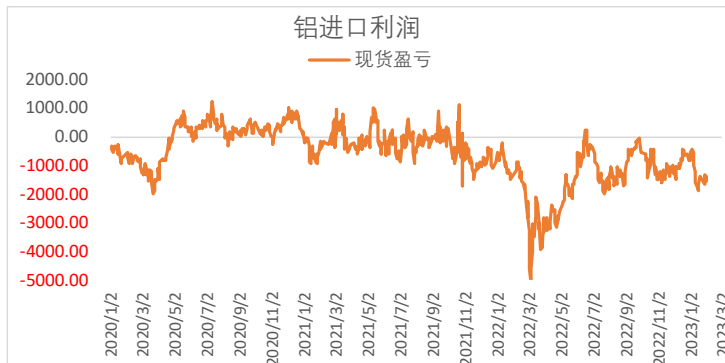
元/吨



1.2.2 价差观察

进口利润走势

元



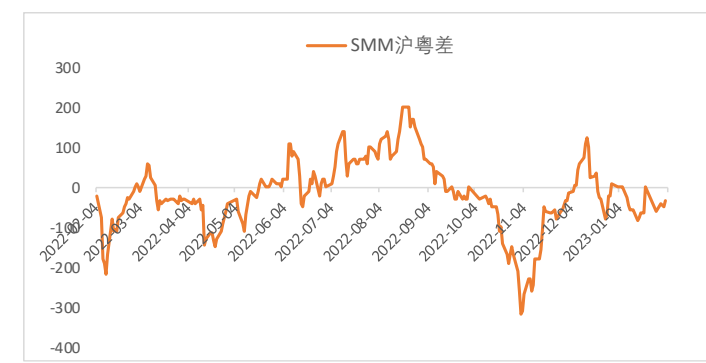
月差走势

元



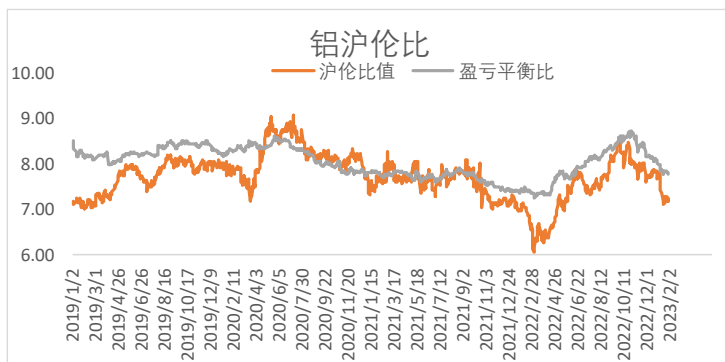
沪粤差

元



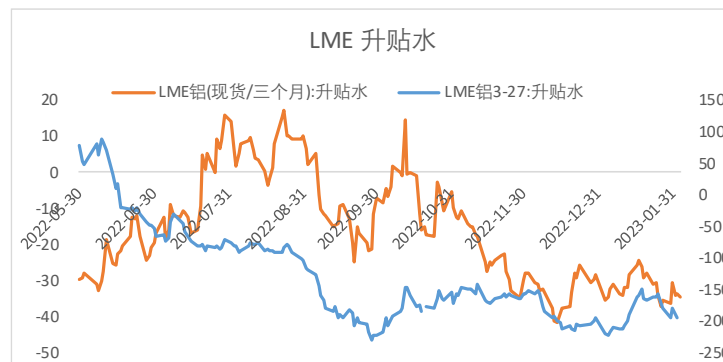
沪伦比

/



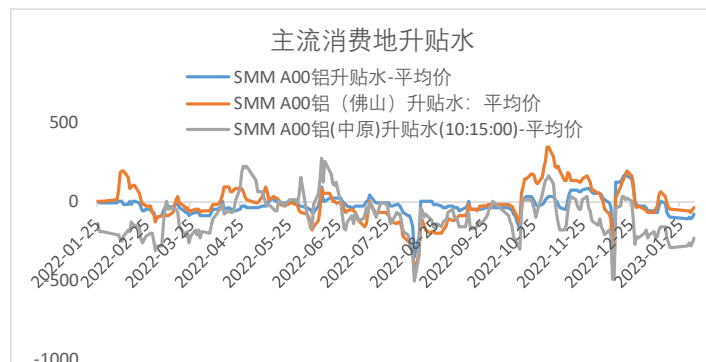
LME升水

美元/吨



沪铝三地升水

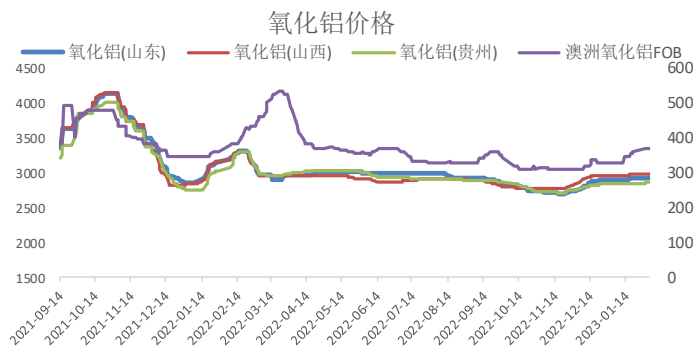
元/吨



1.2.3 产业链价格观察

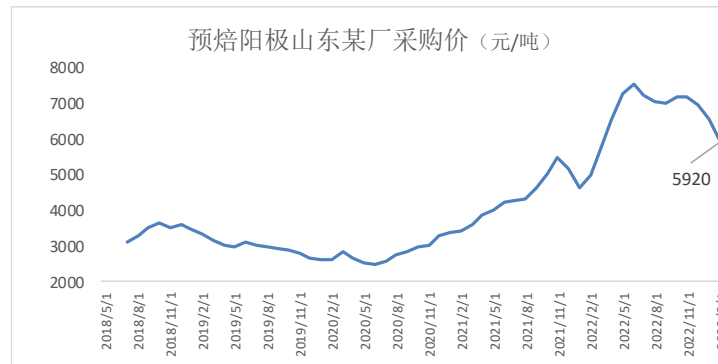
氧化铝价格走势

元/吨



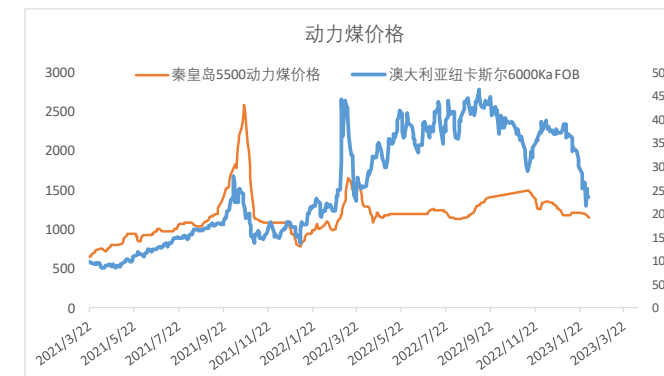
预焙阳极价格走势

元/吨



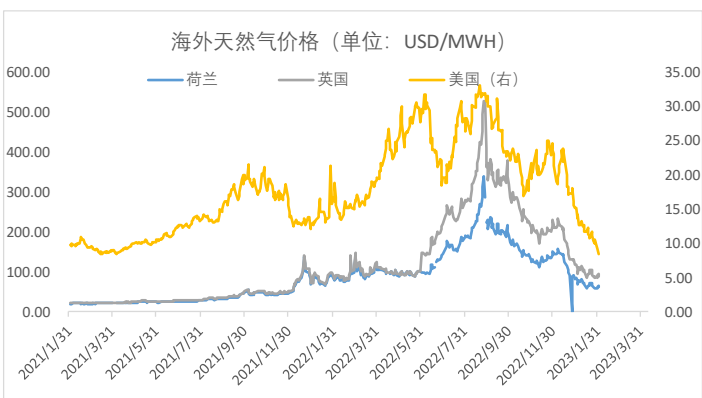
动力煤价格走势

元/吨



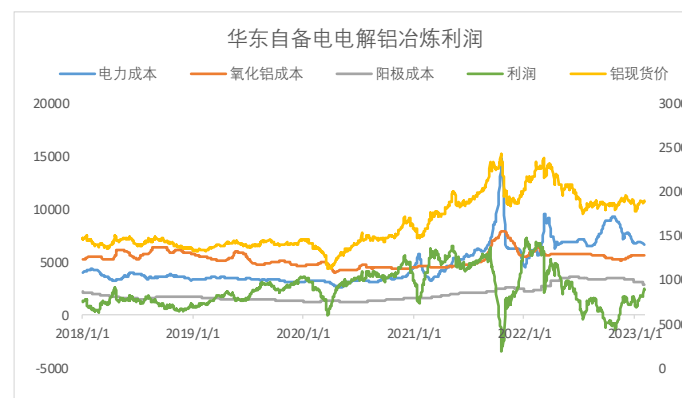
海外能源价格走势

Usd/MWH



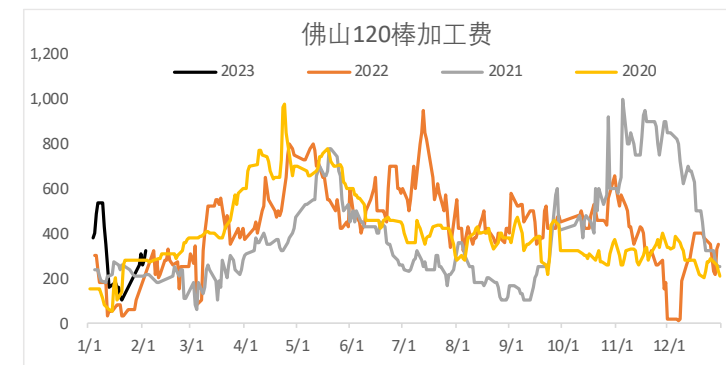
山东自备电成本利润走势

元



铝棒加工费

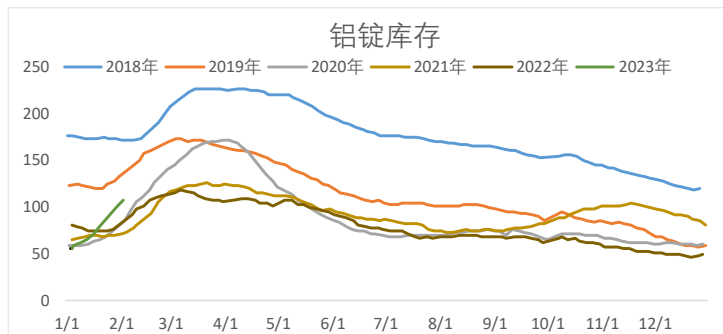
元/吨



1.3.1 库存观察

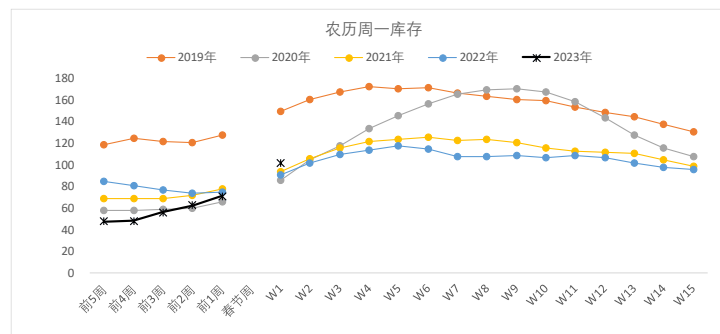
铝锭社会库存

万吨



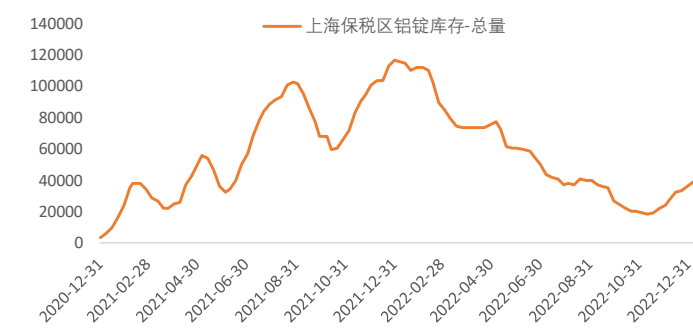
农历铝锭库存

万吨



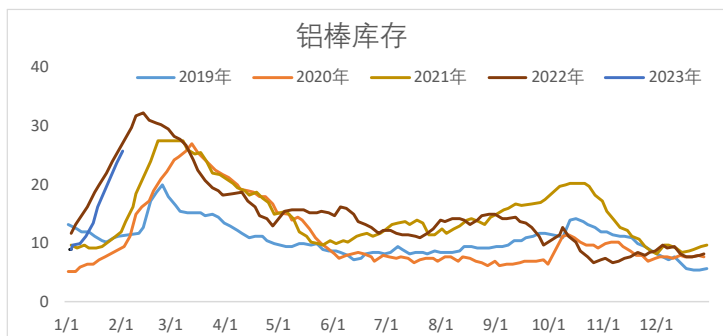
保税区库存

吨



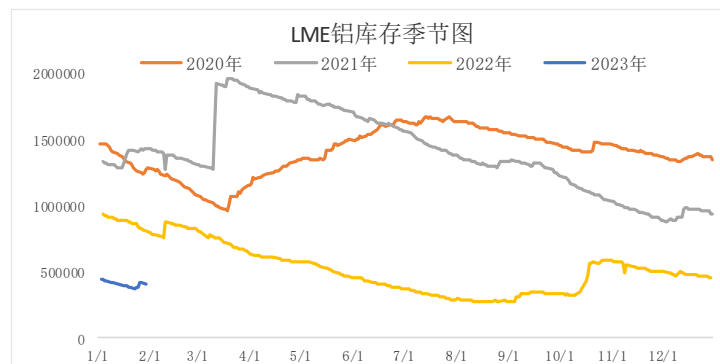
铝棒库存

万吨



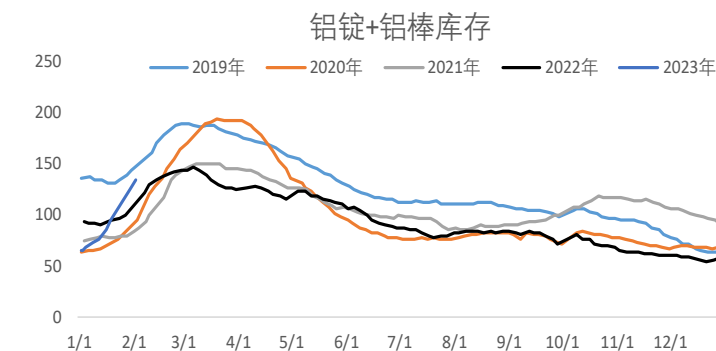
LME库存

吨



库存结构

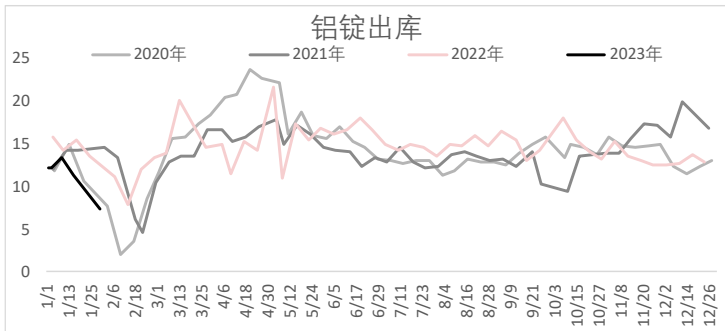
万吨



1.3.2 出入库观察

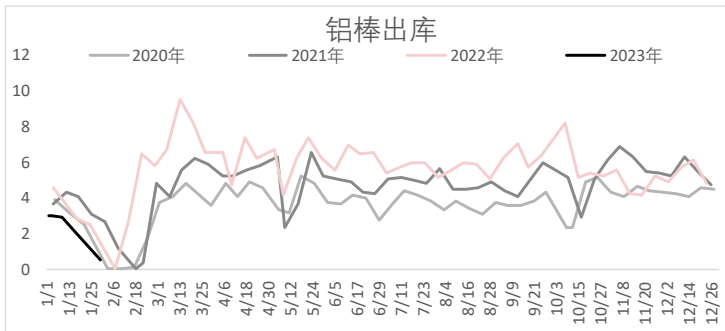
铝锭出库数据

万吨



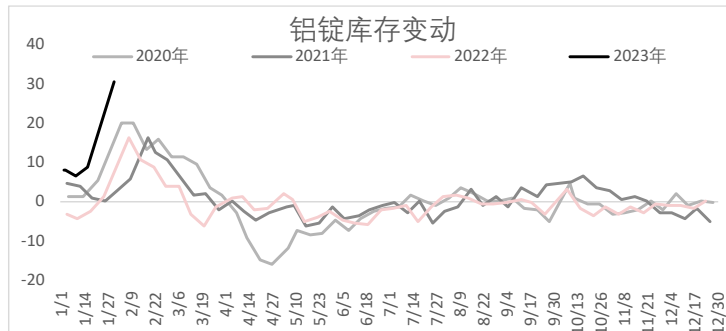
铝棒出库数据

万吨



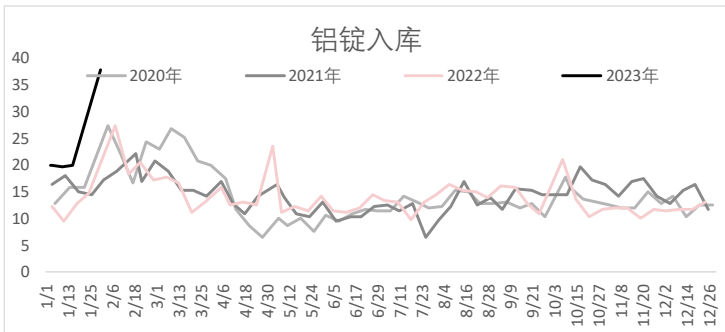
铝锭库存变动

万吨



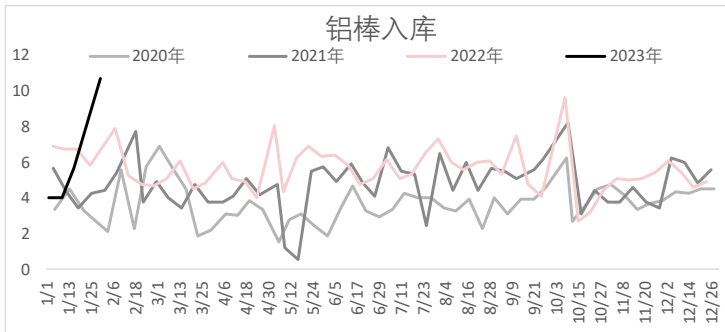
铝锭入库数据

万吨



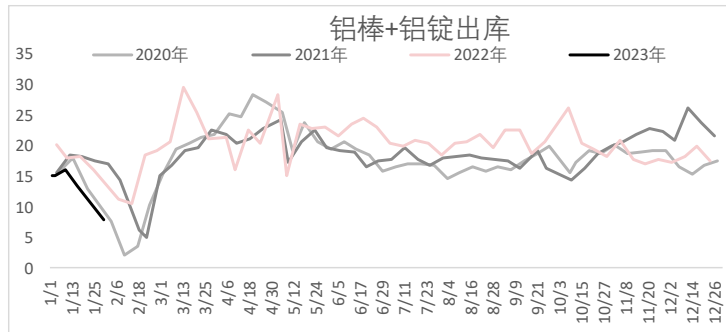
铝棒入库数据

万吨



铝锭+铝棒出库

万吨



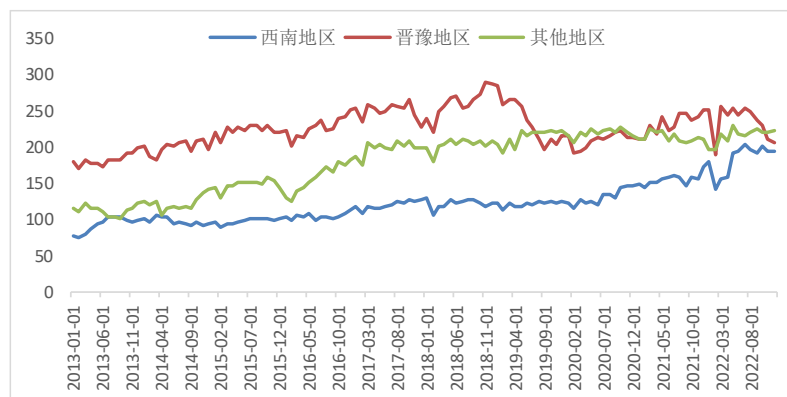
第一章 行情与逻辑

第二章 供需基本面情况

2.1 氧化铝供应

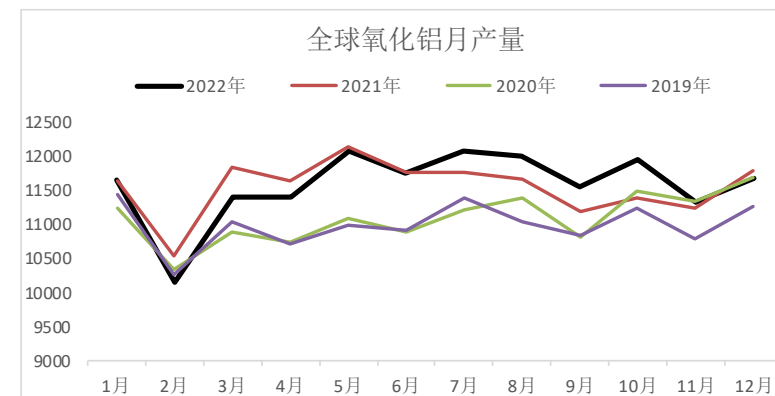
国内氧化铝产量

万吨



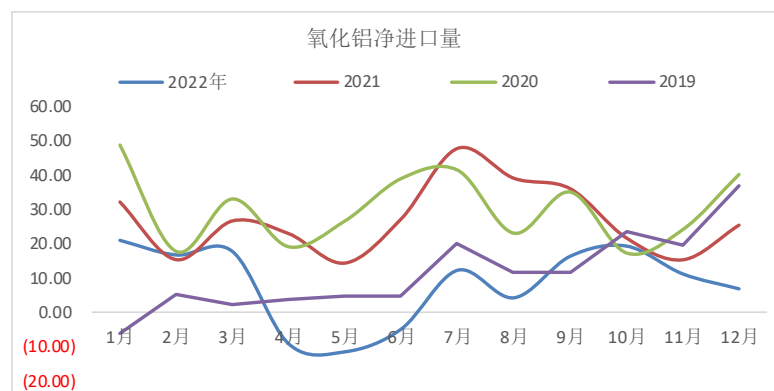
海外氧化铝产量

千吨



氧化铝净进口

万吨



氧化铝进口利润

元/吨



2.2.1 云南减产开始落地 规模尚不明确

2022-2023年产能变动明细（银河期货整理）

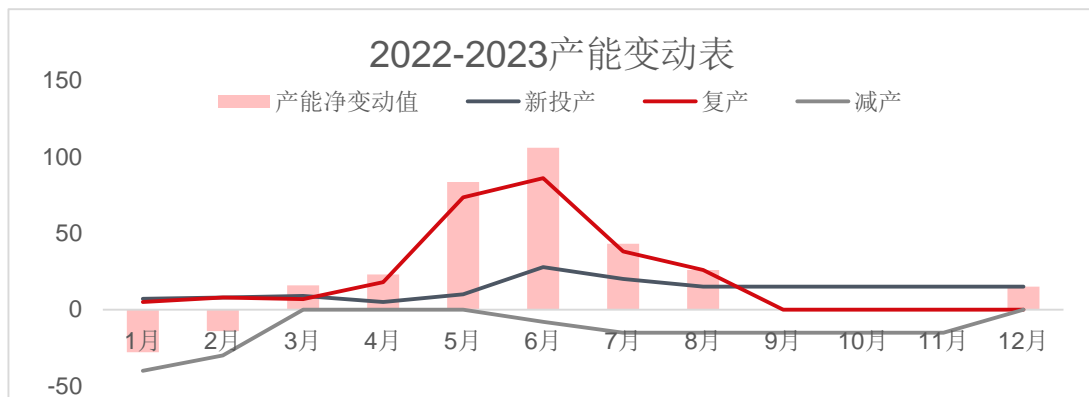
类别	省份	企业	建成产能	运行产能	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年预计投产	
新投产	云南	云南宏泰	95	77						17.78	15	15	15	15	15	15	107.78	
	贵州	贵州兴仁登高	50	25					5	5	5						15	
	贵州	贵州元豪铝业	10.65	0	3	3	4											10
	内蒙古	白音华铝厂	40	14		5	5	5	5	5	5							40
	甘肃	甘肃中瑞铝业有限公司	29.2	25	4.2													4.2
新投合计					7.2	8	9	5	10	27.78	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									
	云南	云南神火	90	72.00					6	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								
河南	豫港龙泉							6	5									
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	
	云南	云南															-30	
	贵州	贵州															-40	
减产合计					-40	-30	0	0	0	-8	-15	-15	-15	-15	-15	0	-153	
总计					-27.8	-14	16	23	91.5	105.78	41	20	0	0	0	15	184.48	



2.2.2 电解铝贵州再度减产 其他地区投产放缓

国内电解铝产量

万吨 %



国内投产计划

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	贵州安仁铝业	50	25						5	5						15	
	贵州	贵州龙泰铝业	10.65	0	3	3	4											10
	内蒙古	白云铝厂	40	14		5	5	5	5	5								40
	甘肃	甘肃中铝铝业有限公司	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	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	眉山市博眉启明差铝业有限责任公司	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	泰昆铝业	50.00	31.00		5	4	4	6									19
	广西	百色铝业	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					6	30	30	20						80
	云南	云南莱亚	35	28.00					2	5								7
	贵州								40	40								80
河南	豫球龙泉							6	5								11	
复产合计						5	8	7	18	81.5	86	36	20	0	0	0	160.5	
减产	山东	山东魏桥	530								-8	-15	-15	-15	-15		-83	
	山东	山东南山	73														0	
	云南																-30	
	贵州	贵州															-40	
减产合计											-8	-15	-15	-15	-15	0	-153	
总计						-27.8	-14	16	23	91.5	105.78	41	20	0	0	15	184.48	

海外电解铝产量

%



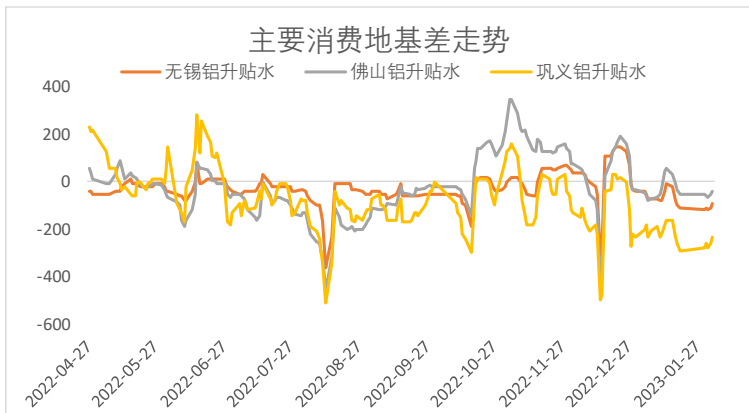
海外投产计划

2023年~2030年海外电解铝投产复产项目						
国家	集团	工厂	类型	2023年新增产能 (单位:千吨)	远期产能 (单位:千吨)	预计投产时间
俄罗斯	Rusal	Taishet	新建	367		2022年1月份
印度尼西亚	华青铝业	华青	新建	500		2022年四季度投产
西班牙	Alcoa	San Ciprian	复产		220	2024
意大利	Alcoa	Porto Vesme	复产		150	2025
印度	Hindalco	Jharkhand	新建		360	2025+
印度	Nalco	Angul	新建		500	2025+
越南	Tran Hong Quan Trading Co	Dak Nong project	新建		150	2024
马来西亚		博赛	新建		1000	计划, 时间待定
印尼	华友控股		新建		2000	计划, 时间待定
印尼	南山铝业		新建		1000	计划, 时间待定
印尼	力勤		新建		2000	2024+
印尼	Inalum	Kalimantan	新建		500	2025+
印尼	PT Adaro Energy T	Adaro Aluminium Indones	新建		500	2024+
中东	Oman	Sohar Aluminium	扩建		350	2025+
挪威	Hydro	Karmoy	扩建		500	2025+
塔吉克斯坦	云南建投控股	Tursunzoda	新建		500	2025+
俄罗斯	Rusal	Taishet	新建		540	2025+
合计				867	10270	

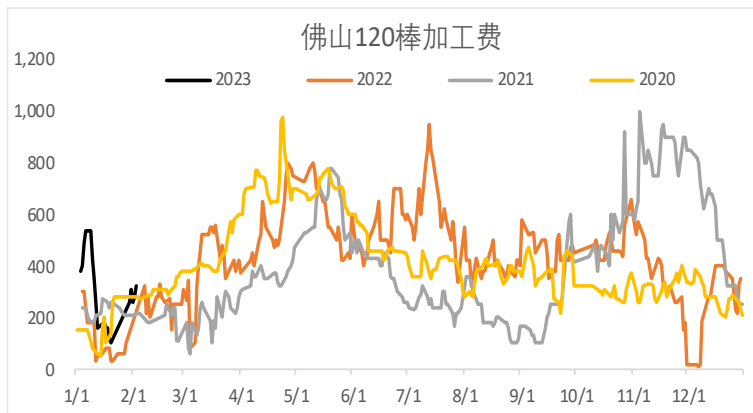


2.3 消费季节性淡季

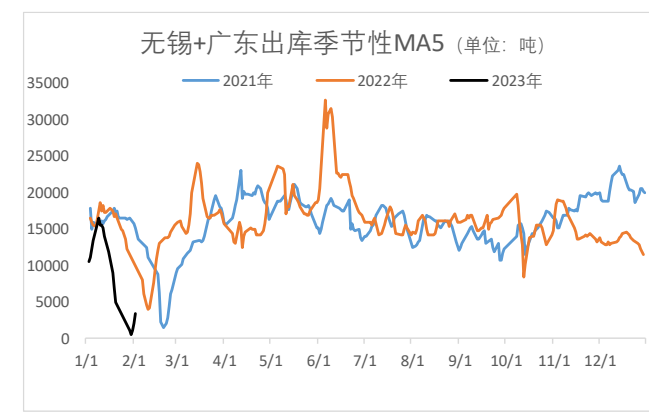
三地升贴水情况



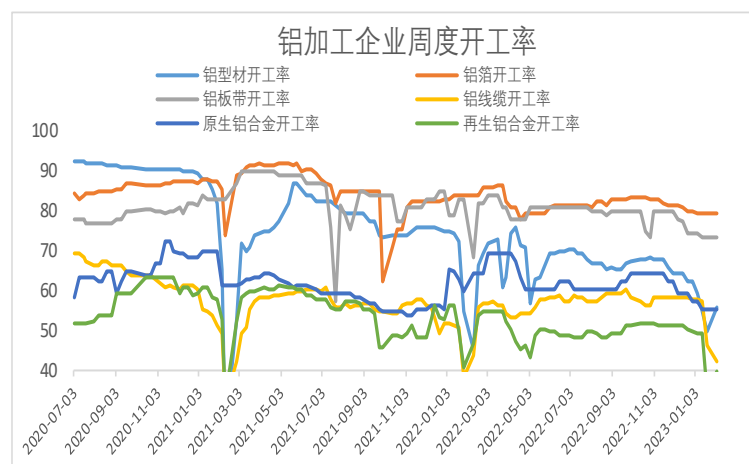
铝棒加工费情况



无锡、佛山铝锭出库情况



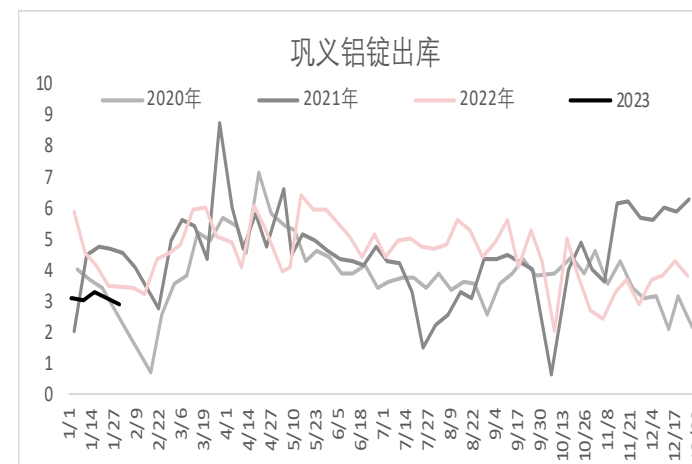
龙头企业开工率



12月制造业PMI指数



巩义地区铝锭出库情况



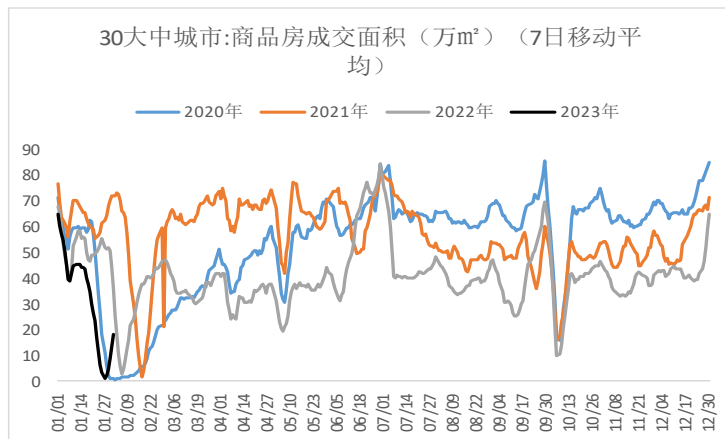
2.4 需求的基本面概览

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%

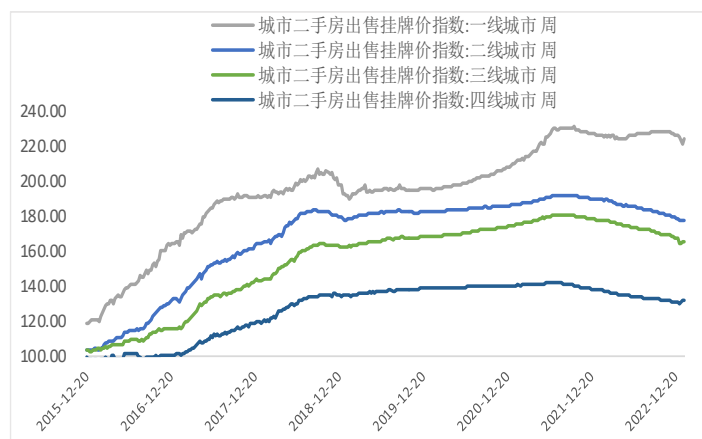


2.4.1 房地产市场仍然在“躺平”

房屋成交弱势

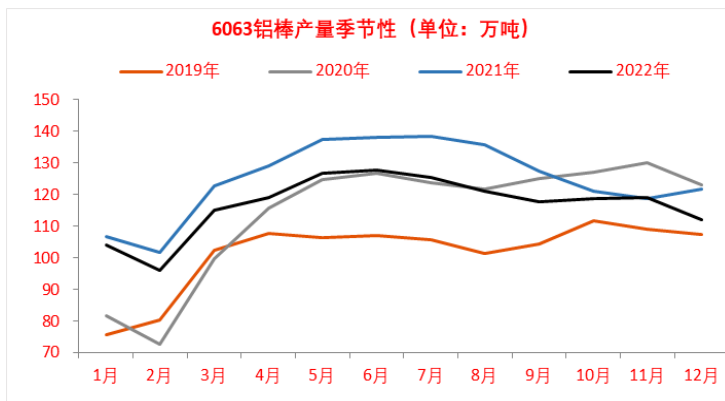


市场底尚不可知

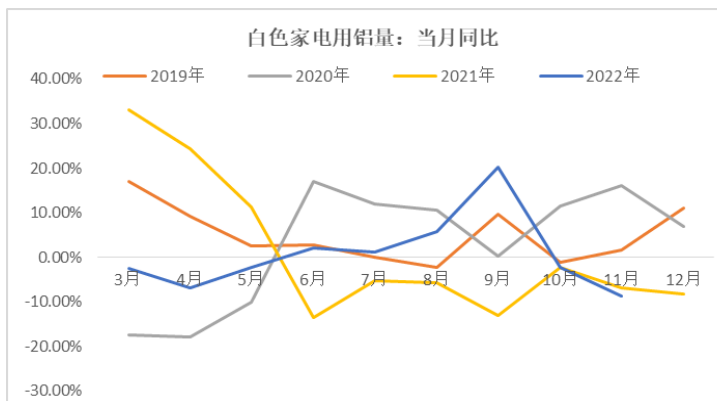


从房屋成交数据来看，目前仍旧是强预期弱现实的情况，预期层面一方面从地产供给端也就是地产公司及项目段的“三支箭”融资手段的放开，需求端不断的降低利率、首付比、二套的认证等，提高潜在的杠杆率，甚至最新的中央经济工作会议对地产的描述再度题为“促进消费”；

地产消费抑制铝棒



家电类消费紧跟地产消费

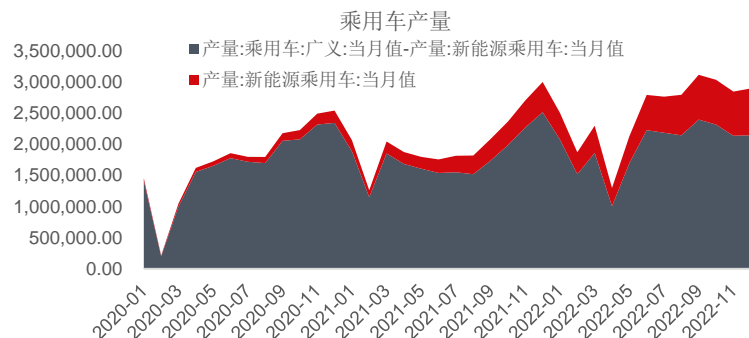


但是现实层面的惯性依然维持弱势，购房消费数据、房地产开发投资数据、新开工、施工、竣工等数据依旧维持低迷，尚未从政策底转向市场底，还需要一定的时间和观察。

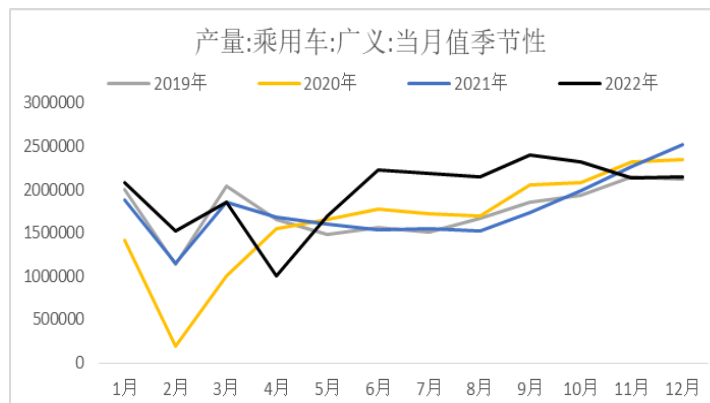


2.4.2 汽车和光伏

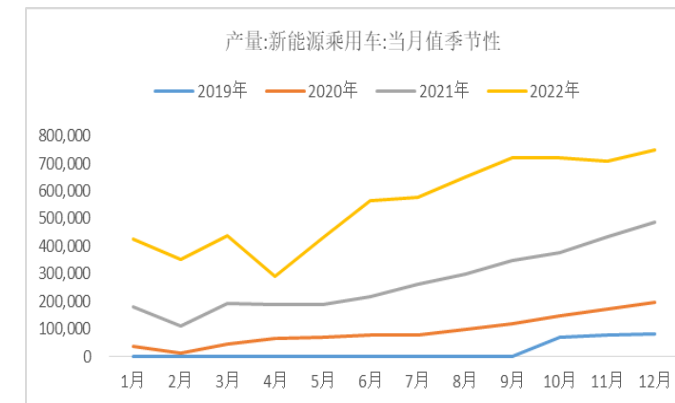
汽车产销数据



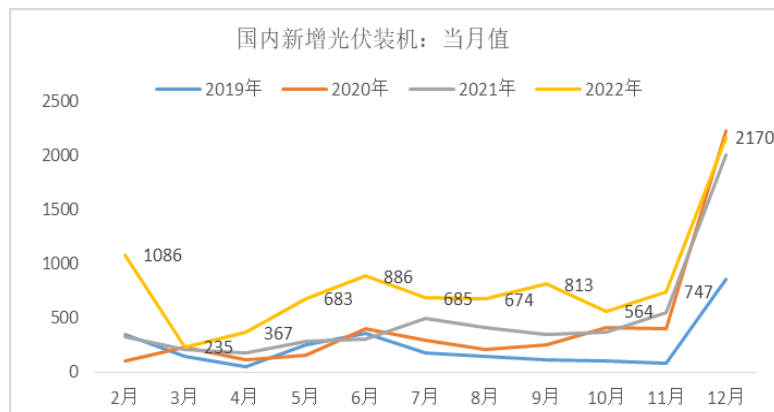
汽车产量数据



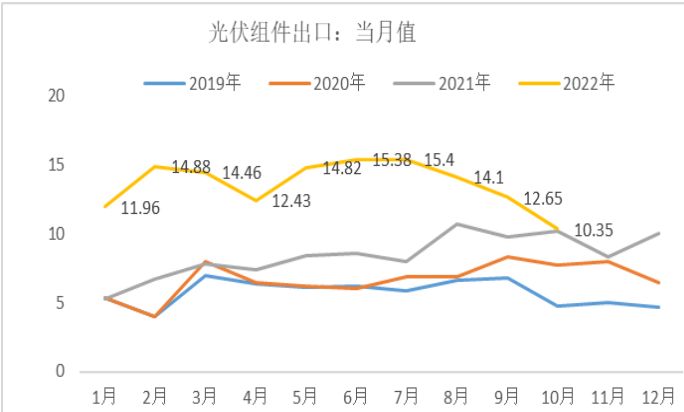
新能源汽车产销数据



光伏装机数据



组件出口



- 1、如果抛开新能源汽车，传统的燃油车在2022年产量甚至是负增长，电车受益于政策支持和油价大涨以及经济不景气等多因素销量上升，但是2023年呢？补贴退坡？
- 2、光伏2022年因价格因素装机或不及预期，一部分将会支撑23年组件产量和装机规模的提升，维持一定的增速，但是出口订单近期下滑明显，预计年底有所恢复，但是23年海外能源价格回落，组件出口增速有可能会下滑。



2.4.3 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
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>334.5</u>	<u>1.34%</u>	<u>2</u>		<u>336.50</u>	<u>-5.00</u>	<u>125.00</u>	<u>341.50</u>	<u>1.13%</u>
<u>2023-04-30</u>	<u>325.0</u>	<u>-0.74%</u>	<u>2</u>		<u>327.01</u>	<u>-19.81</u>	<u>105.19</u>	<u>346.82</u>	<u>4.40%</u>
<u>2023-05-31</u>	<u>337.8</u>	<u>-1.71%</u>	<u>2</u>		<u>339.77</u>	<u>-19.08</u>	<u>86.11</u>	<u>358.86</u>	<u>2.13%</u>
<u>2023-06-30</u>	<u>333.7</u>	<u>0.07%</u>	<u>2</u>		<u>335.67</u>	<u>-21.01</u>	<u>65.09</u>	<u>356.69</u>	<u>1.23%</u>
<u>2023-07-31</u>	<u>355.5</u>	<u>2.68%</u>	<u>2</u>		<u>357.48</u>	<u>-7.97</u>	<u>57.13</u>	<u>365.44</u>	<u>3.52%</u>
<u>2023-08-31</u>	<u>359.1</u>	<u>2.97%</u>	<u>2</u>		<u>361.11</u>	<u>7.49</u>	<u>64.62</u>	<u>353.62</u>	<u>1.48%</u>
<u>2023-09-30</u>	<u>349.7</u>	<u>5.33%</u>	<u>2</u>		<u>351.65</u>	<u>12.19</u>	<u>76.81</u>	<u>339.46</u>	<u>0.03%</u>
<u>2023-10-31</u>	<u>361.3</u>	<u>7.23%</u>	<u>2</u>		<u>363.31</u>	<u>26.20</u>	<u>103.01</u>	<u>337.10</u>	<u>-0.10%</u>
<u>2023-11-30</u>	<u>349.7</u>	<u>6.36%</u>	<u>2</u>		<u>351.65</u>	<u>11.62</u>	<u>114.63</u>	<u>340.03</u>	<u>0.77%</u>
<u>2023-12-31</u>	<u>361.3</u>	<u>5.53%</u>	<u>2</u>		<u>363.31</u>	<u>9.85</u>	<u>124.49</u>	<u>353.45</u>	<u>2.34%</u>
合计	4111.9		25.0		4136.89	75.5		4061.4	

■ 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。



王颖颖 银河期货

电话: 021-65789219

电邮: wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijng, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP