



2023年2月6日

## 供应扰动支持

## 铝价偏强震荡

### 核心观点及策略

- 宏观面，美国2月议息会议如期加息，会后的利率决议申明市场解读鸽派，美指连续回落市场风险情绪改善。国内受12月主要经济数据好于预期的影响，市场对经济修复预期增强，消费改善预期热情不减。基本面，供应端云南又传可能会限电减产，但未能具体落实，供应扰动预期支持，铝价表现抗跌。消费端春节季节性淡季影响未消散，本周铝加工开工率小幅回涨，因为季节性不可抗力影响，暂时不能明确看到铝消费强弱表现。总体，铝供需两端皆表现出强预期弱现实状态，且预期暂时无法证实或者证伪，目前市场主要是偏暖宏观及强预期主导，铝价偏强，但因近期的大幅快速累库压制，铝价上方仍有压力，预计短期铝价偏强震荡为主，后续重点关注消费兑现情况。
- 本周沪期铝主体运行18700-19500元/吨，伦铝主体运行2550-2700美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储超预期转宽松、国内限电扩大至云南、消费未能兑现

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	2023/1/20	2023/2/3	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2590	2566	-24	元/吨
SHFE 铝连三	19400	19100	-300	美元/吨
沪伦铝比值	7.5	7.4	-0.05	
LME 现货升水	-28.25	-35	-6.75	美元/吨
LME 铝库存	381175	395250	14075	吨
SHFE 铝仓单库存	89924	150965	61041	吨
现货长江均价	18690	18870	180	元/吨
现货升贴水	10	-70	-80	元/吨
南储现货均价	18742	18914	172	元/吨
沪粤价差	-52	-44	8	元/吨
铝锭社会库存	77.9	107.6	29.7	吨
电解铝理论平均成本	17984.84	17717.18	-267.65	元/吨
电解铝周度平均利润	705.16	1152.82	447.65	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

本周开盘第一个交易日伦铝出现一定幅度下跌，至 2555 美元/吨，但市场对美联储鸽派预期浓厚，美指持续下行，铝价跌势并未持续，第二个交易日即收回跌幅回升至 2600 美元/吨一线，期后美联储 2 月议息会议如期加息 25 基点，其后的议息会议也较为鸽派，但因此前市场对此预期消化比较充分，铝价没有明显波动仍围绕 2600 美元/吨窄幅波动，周末报收 2566 美元/吨，-61.5 美元/吨，-2.34%。沪铝春节归来开盘第一个交易日先跌为敬，大幅累库消费未能兑现，价格高点多头表现比较谨慎，但跌势并未持续，云南传可能减产消息助力，铝价触及 18750 元/吨周内地点后回升万九上方震荡，周末报收 19095 元/吨，周内-370 元/吨，-1.9%。

现货市场长江现货周均价 18870 元/吨 较上周+180 元/吨；南储现货周均价 18914 元/吨，较上周+172 元/吨。现货成交华南市场处于供大于需局面，但市场受云南限电传闻影响，多数贸易商看涨后市，积极接货做库存，下半周成交有所好转。华东市场商家心态维持谨慎观望心态，成交维持稳定。

宏观方面，美联储将联邦基金利率上调 25 个基点到 4.50%至 4.75%，同时暗示要继续加息。其后声明称，通胀已经缓和，但仍处高位，但未就终端利率做出决定。市场最新预期：美联储 3 月加息 25 个基点的概率为 80%，终端利率在 6 月达到 4.89%，到年底降息幅度约为 50 个基点。美国 1 月季调后非农就业人口增 51.7 万人，创去年 7 月以来最大增幅，预期增 18.5 万人，前值自增 22.3 万人修正至增 26 万人；失业率为 3.4%，触及 53 年低点。欧元区 1 月 CPI 初值同比升 8.5%，预期升 9%；环比下降 0.4%，预期升 0.1%。中国 1 月官方制造业 PMI 为 50.1，非制造业 PMI 为 54.4，均显著回升。

供应端，四川、甘肃地区继续少量复产及投产。本周有消息称云南可能计划减产，但未能确定。综合来看，增产放量较小，截至目前，电解铝企业开工约 4010 万吨。

消费端，春节前一周国内铝下游加工龙头企业开工率环比环比上周上涨 1.3 个百分点至 57.4%。分版块来看，本周铝型材及再生合金板块开工率受节后集体复工带动呈现回涨态势，其中铝型材尤其华东地区企业复工进度较快，基本已全面复工；再生合金板块受制于员工未完成返岗及订单疲弱等因素开工率抬升较慢。铝线缆板块因放假时间较晚，且当前产量尚未恢复到节前水平，因此本周开工率出现小幅下滑。铝板带、铝箔及原生合金板块因假期未停产，本周开工率维持为主。本周为节后首周，铝加工企业逐渐复工复产，预计短期开工率稳步提升为主。

库存方面，据我的有色网 2 月 2 日全国主流市场电解铝社会库存 107.6 万吨，较春节前增加 29.7 万吨。春节期间 10 天累库 23.6 万。铝棒较春节前增加 9.5 万吨至 25.6 万。LME 铝库存 40.4 万吨，较春节前增加 2.3 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 17717.18 元/吨，利润 1152.82 元/吨 较前+447.65 元/吨。

### 三、行情展望

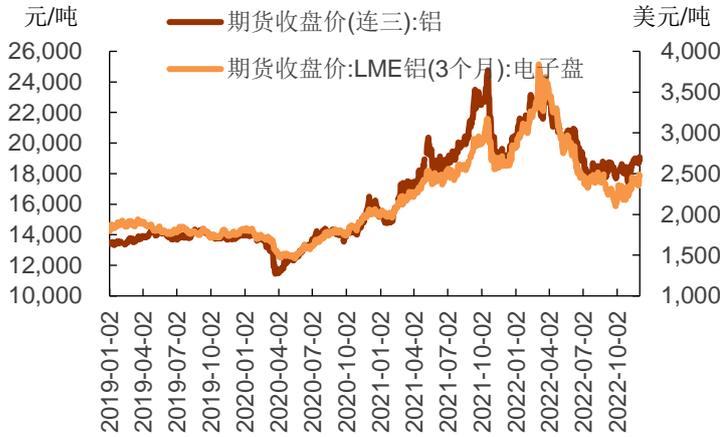
宏观面，美国 2 月议息会议如期加息，会后的利率决议申明市场解读鸽派，美指连续回落市场风险情绪改善。国内受 12 月主要经济数据好于预期的影响，市场对经济修复预期增强，消费改善预期热情不减。基本面，供应端云南又传可能会限电减产，但未能具体落实，供应扰动预期支持，铝价表现抗跌。消费端春节季节性淡季影响未消散，本周铝加工开工率小幅回涨，因为季节性不可抗力影响，暂时不能明确看到铝消费强弱表现。总体，铝供需两端皆表现出强预期弱现实状态，且预期暂时无法证实或者证伪，目前市场主要是偏暖宏观及强预期主导，铝价偏强，但因近期的大幅快速累库压制，铝价上方仍有压力，预计短期铝价偏强震荡为主，后续重点关注消费兑现情况。本周沪期铝主体运行 18700-19500 元/吨，伦铝主体运行 2550-2700 美元/吨。

#### 四、行业要闻

1. 中国海关总署公布数据显示，2022 年 12 月中国原铝（包含含铝量 $<99.95\%$ 的未锻轧非合金铝及含铝量 $\geq 99.95\%$ 的未锻轧非合金铝）进口量 127645.601 吨，同比上涨 55.16%，环比上涨 15.33%，12 月中国原铝出口量 677.263 吨，同比下滑 8.24%，环比下滑 71.75%。
2. 南山铝业：印尼 200 万吨氧化铝项目已于去年年底达标投产。
3. 天山铝业表示，已建成 120 万吨电解铝生产线、6 万吨高纯铝生产线，在建 4 万吨高纯铝生产线和 30 万吨电池铝箔坯料生产线，配套建有 6 台 350MW 发电机组和 60 万吨预焙阳极生产线。
4. 新疆众和几内亚氧化铝项目正在进行工程设计等前期工作。
5. 中铝股份青海分公司以吨铝液电解交流电耗 13092.81 千瓦时的能耗水平获评青海省电解铝行业能效“领跑者”。这是该公司继 2020 年后再次获此称号。
6. 据彭博社报道，全球最大航运公司之一丹麦马士基集团 2 月 2 日表示，美国海关和边境保护局（CBP）已经开始根据“维吾尔强迫劳动预防法案”（UFLPA）发布针对中国铝产品的扣留通知。报道称：美国此举最有可能针对用于汽车零部件的铝。我们推测主要是铝合金整体车轮。

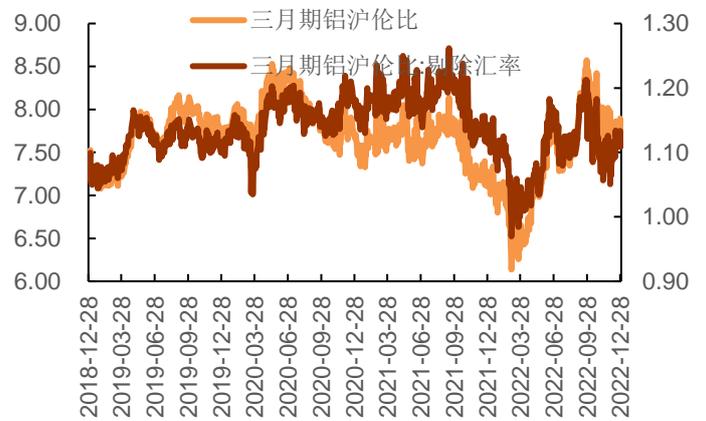
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

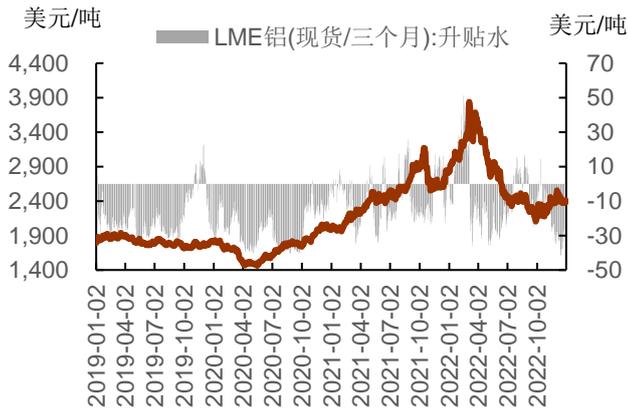


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

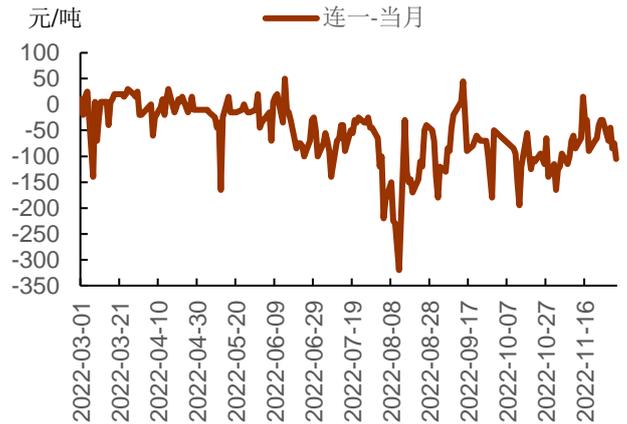


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

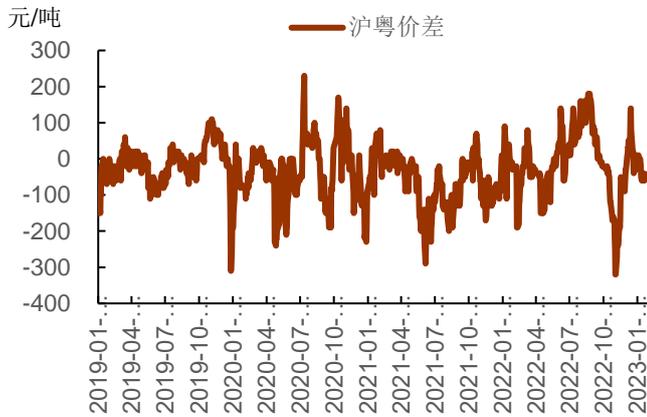


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

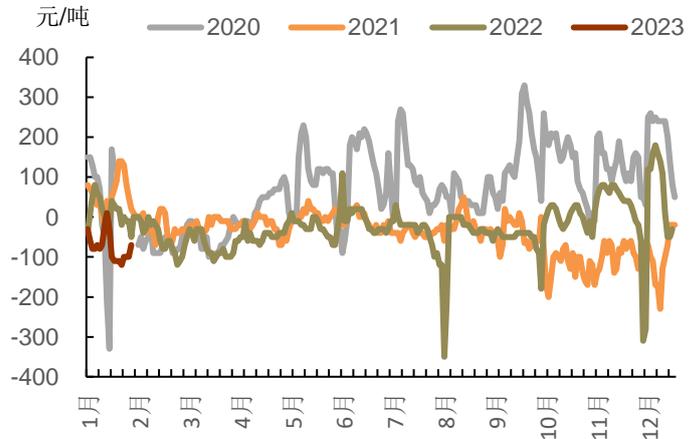


图表 5 沪粤价差

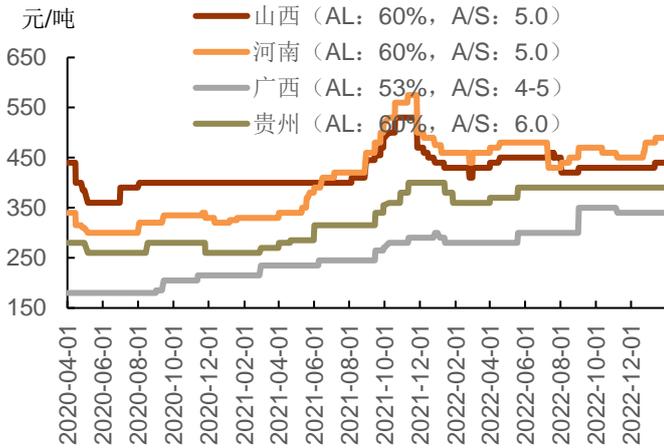


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

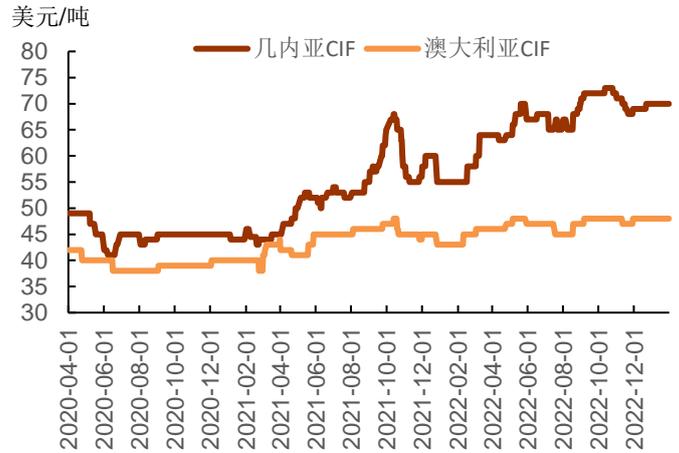
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

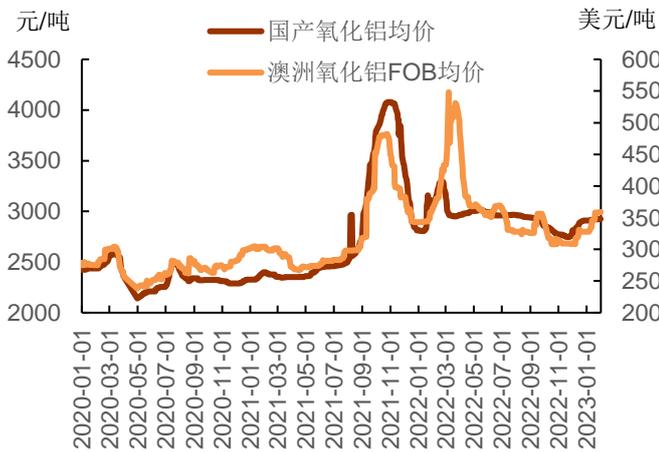


图表 8 进口铝土矿 CIF



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

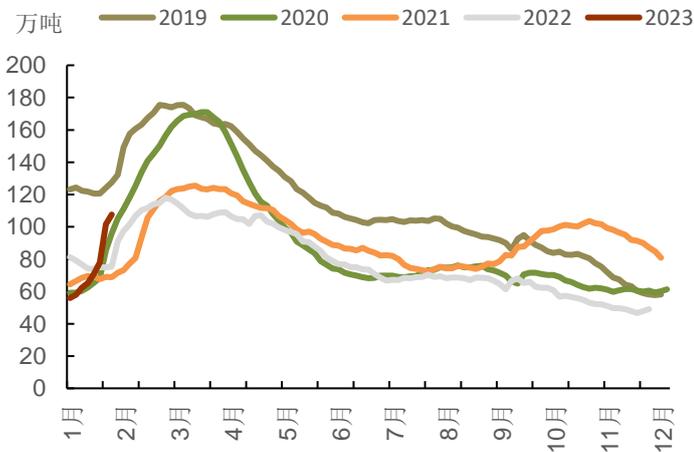


图表 10 电解铝成本利润

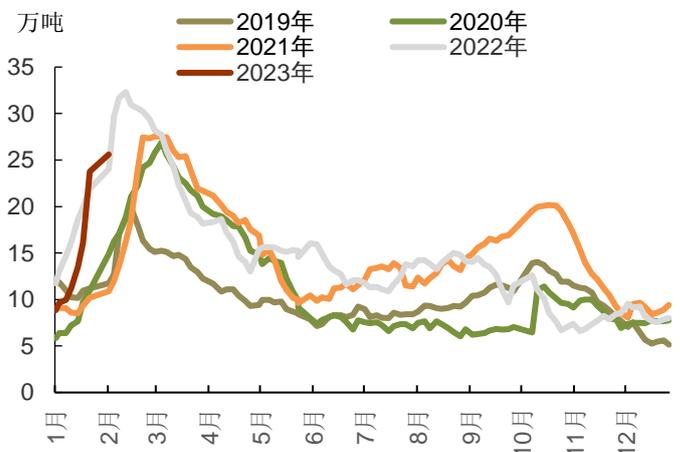


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。