



2023年2月13日

## 减产迟迟不落地

### 铝价松动

#### 核心观点及策略

- 宏观面，强劲非农之后乐观的美联储鸽派预期被冲淡，美指大幅反弹，前期较强的风险偏好减弱，商品全线受压。基本面，供应端云南传减产的时间节点已至，但并未有切实消息落实，减产预计落空，前期支持铝价的重要预期落空。消费端季节性淡季影响减弱，下游开工缓慢回升，本周铝加工开工率小幅回涨，且下周开工率将继续上行。铝锭库存延续累库但累库速度放缓，铝棒已展开去库。总体，供应端扰动预期似有落空，另外伴随澳煤到港动力煤价格下行，成本松动，铝价支持减弱，但消费逐步好转，且预期将继续好转，铝库存已步入顶部区域对铝价压力转弱，虽然铝价失去供应扰动的上涨动力，但消费预期暂未落空，铝价暂时不会走单边的颇为行情，短期宽幅震荡为主。
- 本周沪期铝主体运行18700-19300元/吨，伦铝主体运行2400-2600美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储超预期转宽松、云南超预期限电落实、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	2023/2/3	2023/2/10	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2566	2448	-118	元/吨
SHFE 铝连三	19100	18675	-425	美元/吨
沪伦铝比值	7.4	7.6	0.19	
LME 现货升水	-35	-35.76	-0.76	美元/吨
LME 铝库存	395250	486925	91675	吨
SHFE 铝仓单库存	150965	178915	27950	吨
现货长江均价	18870	18850	-20	元/吨
现货升贴水	-70	-60	10	元/吨
南储现货均价	18914	18870	-44	元/吨
沪粤价差	-44	-20	24	元/吨
铝锭社会库存	107.6	118.8	11.2	吨
电解铝理论平均成本	17795.33	17645.96	-149.37	元/吨
电解铝周度平均利润	1074.67	1204.04	129.37	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

本周伦铝重心连续缓步下行，低至 2460 美元/吨，主要是上周五强劲非农之后乐观的美联储鸽派预期被冲淡，美指大幅反弹，商品全线受压。伦铝连续几个交易日阴跌之后短期均线全部拐头向下，下方长期均线 60 日均线尚有一线支撑，周末报收 2448 美元/吨窄幅波动，-118 美元/吨，-4.6%。沪铝本周较伦铝抗跌，虽然也收到宏观美联储情绪影响但也只是未能延续涨势，持续在万九附近震荡，但是周末伴随前期传云南减产时间节点已到，但减产未落实，期望落空沪铝日内大幅下跌，触及 18530 元/吨周内低点，周末报收 18630 元/吨，周内 -465 元/吨，-2.44%。

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。现货成交华南市场周末铝价大幅下跌之际接货好转成交稍好。华东市场春节后基本开始逐步复工，接货有增，但基本按需采购，成交活跃度有改善但不大。

宏观方面，本周美联储多个官员发表鹰派发言，包括美联储主席鲍威尔表示，通胀下降过程已开始，还在早期，限制性利率必须保持些时间。美联储博斯蒂克：如果有需要，FOMC

也可以考虑重新把加息步伐上调至 50 个基点。美国财政部长耶伦表示，美国经济“强劲且富有韧性”，鉴于美国劳动力市场强劲，经济不会出现衰退。经济数据方面，美国 12 月贸易帐逆差 674 亿美元，预期逆差 685 亿美元，前值修正为逆差 610 亿美元。国内，中国 1 月 CPI 同比增长 2.1%，预期 2.1%，前值 1.8%。中国 1 月 PPI 同比下降 0.8%，预期下降 0.5%，前值下降 0.7%。

供应端，百川盈孚统计，2023 年 1 月中国原铝产量为 340.13 万吨，平均日产 10.97 万吨，年化产量 4004.76 万吨；较 2022 年 12 月份日产 11.08 万吨有所减少。四川、广西继续复产，本月预计功夫产 16 万吨，新投本月预计 4 万吨，在甘肃及内蒙古。

消费端，春节前一周内铝下游加工龙头企业开工率环比 2.4 个百分点至 59.8%。分板块来看，除原生合金及铝箔板块订单稳定、开工率无变动外，其余板块开工水平受节后下游复工复产带动均有提升。周内铝线缆及再生合金板块开工率上行幅度较大，当前线缆企业新增订单陆续好转，企业多恢复至年前生产水平；而再生合金板块需求回升有限，仍与节前开工水平存在差距。铝型材及铝板带行业开工率同样受订单增长带动继续上升，且企业对后续订单亦持乐观预期，后续开工率将维持抬升状态。整体来看，本周铝加工企业复产工作继续稳步推进，消费复苏带动下短期开工率上涨趋势不变。

库存方面，据我的有色网 2 月 9 日，铝锭社会库存 118.8 万吨较上周四增加 11.2 万吨，铝棒社会库存 25.4 万吨，较上周四减少 0.2 万吨。LME 铝库存 49.1 万吨，较上周增加 9.1 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 17645.96 元/吨，利润 1204.04 元/吨 较前+129.37 元/吨。

### 三、行情展望

宏观面，强劲非农之后乐观的美联储鸽派预期被冲淡，美指大幅反弹，前期较强的风险偏好减弱，商品全线受压。基本面，供应端云南传减产的时间节点已至，但并未有切实消息落实，减产预计落空，前期支持铝价的重要预期落空。消费端季节性淡季影响减弱，下游开工缓慢回升，本周铝加工开工率小幅回涨，且下周开工率将继续上行。铝锭库存延续累库但累库速度放缓，铝棒已展开去库。总体，供应端扰动预期似有落空，另外伴随澳煤到港动力煤价格下行，成本松动，铝价支持减弱，但消费逐步好转，且预期将继续好转，铝库存已步入顶部区域对铝价压力转弱，虽然铝价失去供应扰动的上涨动力，但消费预期暂未落空，铝价暂时不会走单边的颇为行情，短期宽幅震荡为主。

### 四、行业要闻

1. 美国准备对俄罗斯继续施压，最早在本周对俄罗斯制造的铝征收 200%的关税。

2. 印度尼西亚的煤炭公司阿达罗能源 (ADRO) 的一期年产 50 万吨电解铝项目, 希望尽快实现投资, 计划于今年年底开工建设, 2 年完成建设和投产。
3. 美铝将重启 San Ciprian 铝冶炼厂, 将于 2025 年 10 月 1 日启动完成。美铝表示至 2026 年底, 铝冶炼厂的运行产能将至少达到其铭牌产能 (228,000 吨/年) 的 75%。
4. 贵州华仁新材料有限公司拟建电解铝扩能项目, 项目目前处于环境影响评价信息第一次公示阶段。在公司现有厂区范围内进行电解铝产能从 400kt/a 提升至 500kt/a 的扩能建设, 以充分发挥现有车间设备的富裕能力, 达到提产增效的目的。
5. 杭州锦江集团在沙特的 200 万吨氧化铝、100 万吨电解铝项目今年要开建, 尽快投产。
6. 俄铝当天在官网发布消息说, 将生产的合金名为 PEFA (Primary Equivalent Foundry Alloys), 含 20% 的废铝, 在生产过程中添加进铝熔体。俄铝计划下半年提高 PEFA 产量。公司方面说, 这款产品符合碳中和的战略需求, 确保俄铝、合作伙伴和客户积极参与汽车行业的循环经济。据俄铝介绍, 公司超过 90% 的产品为水电铝, 每年以 Allow 品牌生产超过 300 万吨低碳铝。

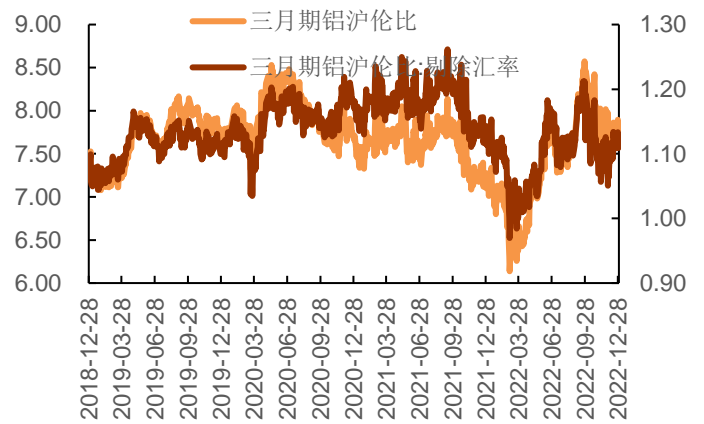
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

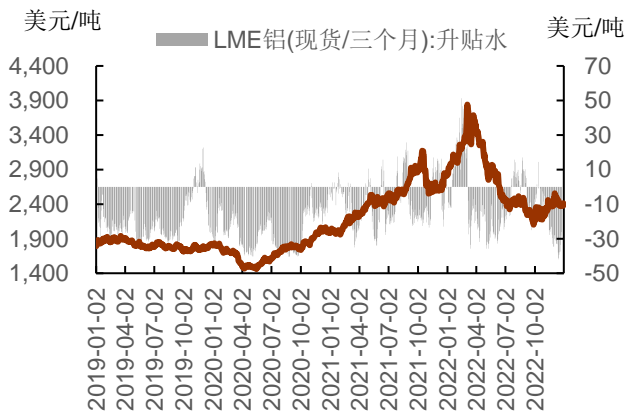


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

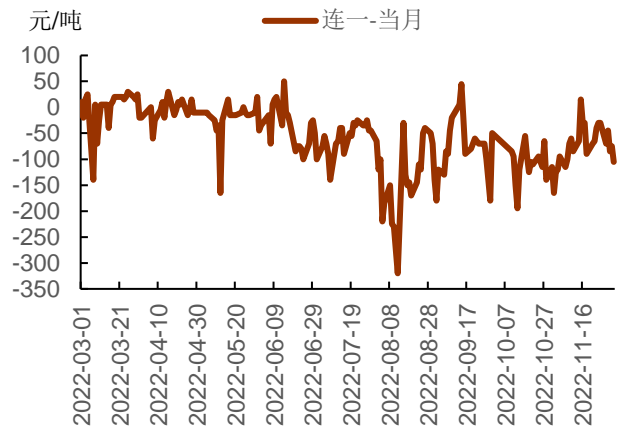


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

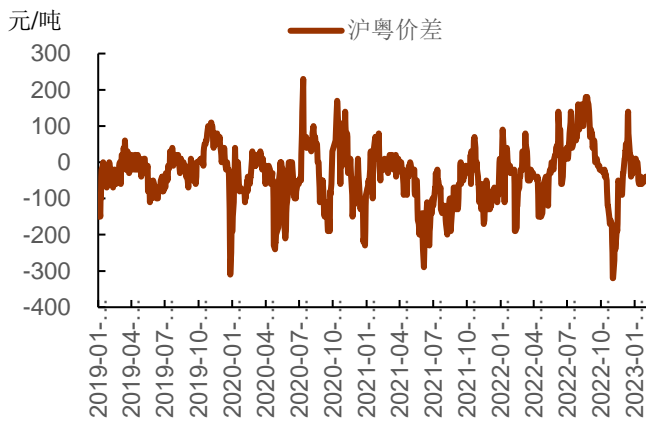


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

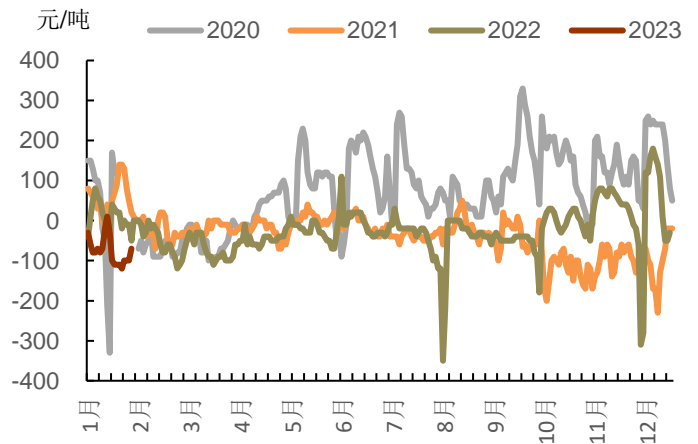


图表 5 沪粤价差

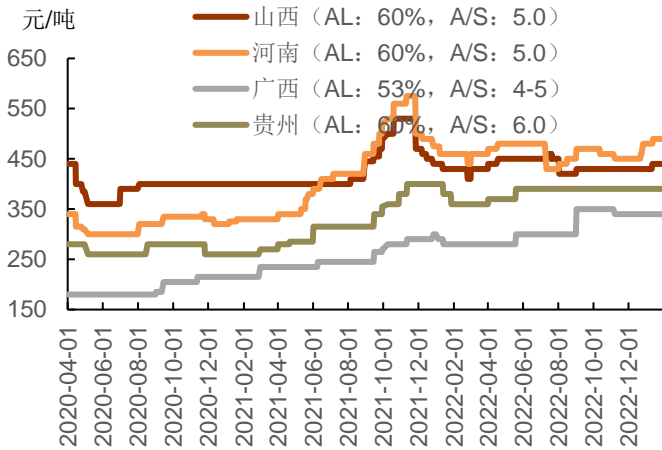


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

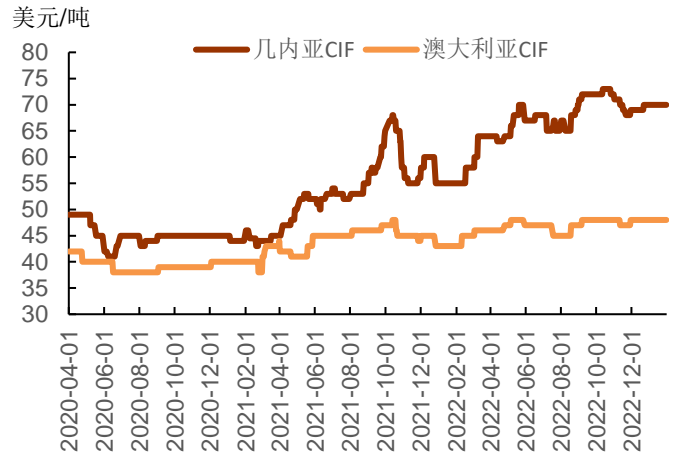
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

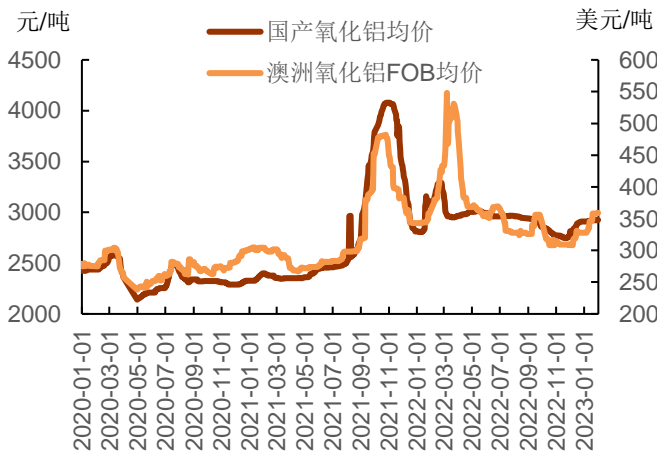


图表 8 进口铝土矿 CIF

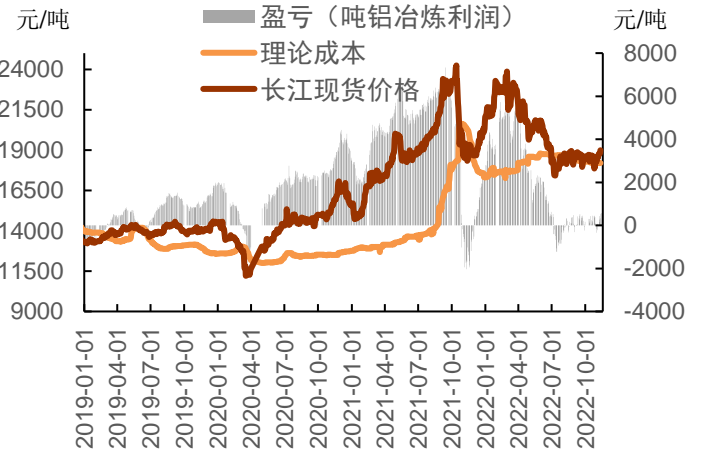


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

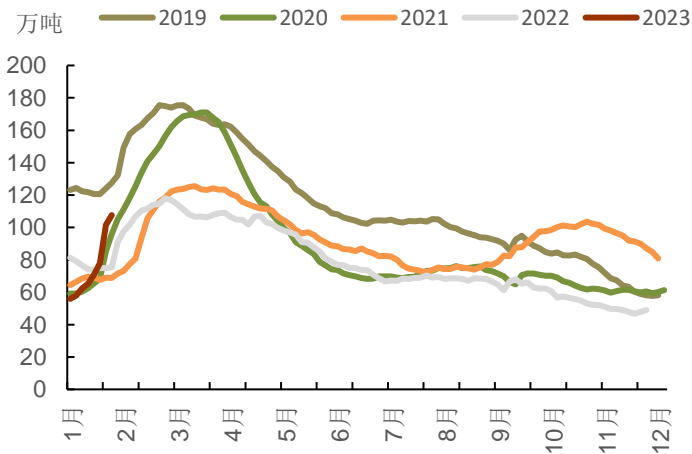


图表 10 电解铝成本利润

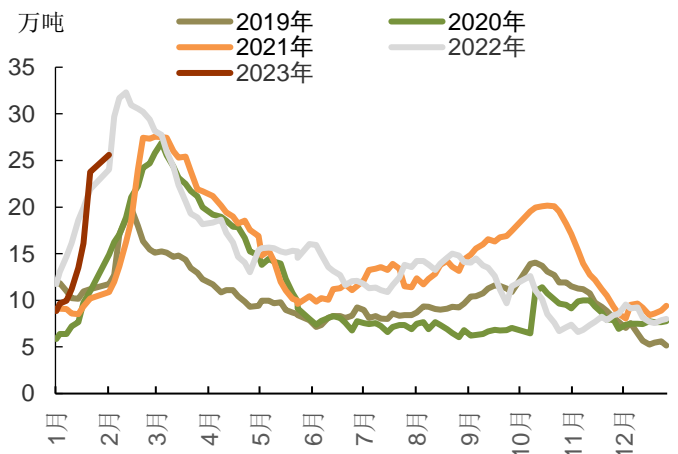


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。