

# 减产利多出尽 多因素共振承压

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

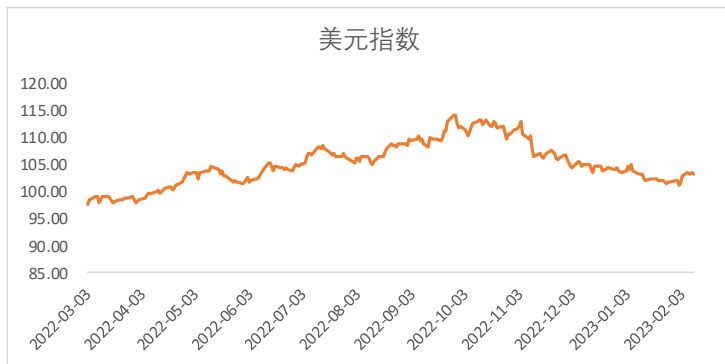
## 第一章 行情与逻辑

## 第二章 供需基本面情况

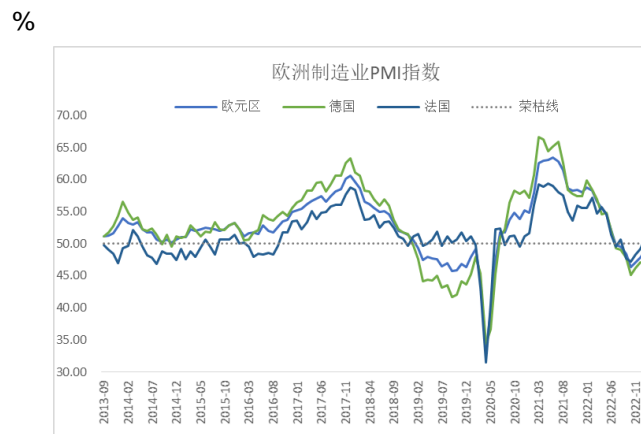
	具体情况	多空
原料成本端	成本维持塌陷，煤炭市场压力巨大；预焙阳极伴随能源价格回落；氧化铝近期趋稳；成本段整体趋于下行，煤炭价格跌跌不休，截至2月10日，跌至1040元/吨附近山东铝成本1.6万元附近，仍然有进一步下跌空间；山东实时测算利润超过2500元/吨，冶炼利润好转	空
供应端	云南地区新一轮减产，云南地区第二轮限电于2月10日开始实施，电解铝企业压限负荷前期先压减100万千瓦左右，后续看水位情况，再考虑是否加码；此外，贵州地区预计月底陆续进入复产状态，贵州遵义铝业计划2月20日开始复产，争取4月底实现满产，复产产能26万吨；贵州华仁铝业计划3月份开始复产，6月份复产完毕，复产产能27万吨；贵州双元铝业预计能在清明节前后复产。除此之外，四川广元中孚铝业计划2月10日开始复产；	偏多
库存	一季度是累库的阶段，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，预期目前无法证伪，高库存在一定程度上对冲掉了减产的影响；	空
需求端	国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨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；	空
宏观情绪	本周宏观情绪整体偏弱，美联储影响最大：上周五夜盘美国就业数据超预期强劲，1月份新增就业岗位51.7万个，市场鹰派预期再起，美元指数大涨；周二鲍威尔讲话，如果持续获得就业和通胀等意外强劲数据，可能会令峰值利率高于市场预期，美联储仍需继续加息，并将高利率在限制增长的水平上维持一段时间，还没有看到占经济体量56%的服务业领域出现去通胀进程，市场依旧在担忧美联储鹰派政策的延续，高利息会抑制市场；周五美国领取失业金的人数增加，鹰派预期暂时缓解；国内方面，目前处于淡旺季转换阶段，两会召开前暂无重磅事件和政策发布，2月份社融等数据表现较好，但是多空给出不同的解读；	空
单边策略	云南减产60~70万吨靴子落地，但是连续数次“狼来了”，市场情绪或多以消磨；而减产在短期内还看不到库存去化的效果，减产初期铸锭大量增加，所以库存数据去库至少要等到3月份，所以短期内铝价或将跟随宏观情绪以及煤炭价格下跌而下跌，所以短期内铝价或将跟随宏观情绪以及煤炭价格下跌而下跌；	偏弱
套利策略		

# 1.1. 宏观市场回顾

## 美元指数



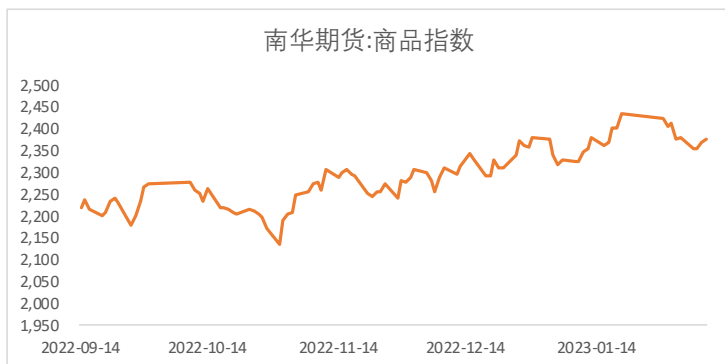
## 欧美制造业PMI



## 美债利率走势



## 商品指数



## 金属指数



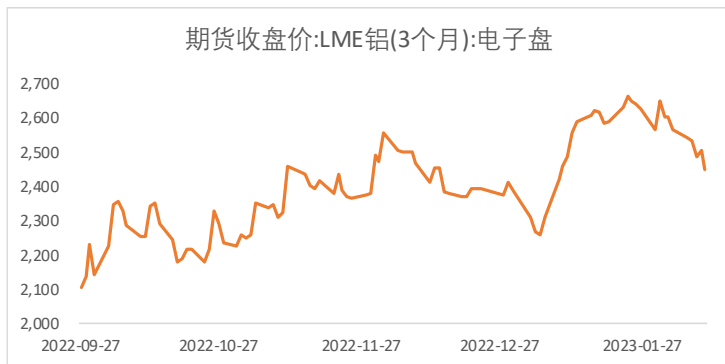
## 股市走势



# 1.2.1 市场表现回顾

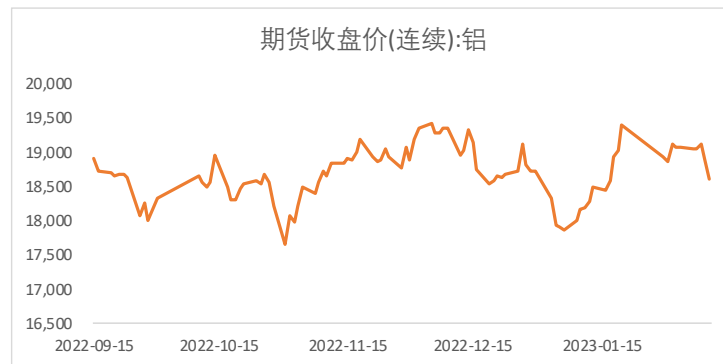
## LME铝价走势

无



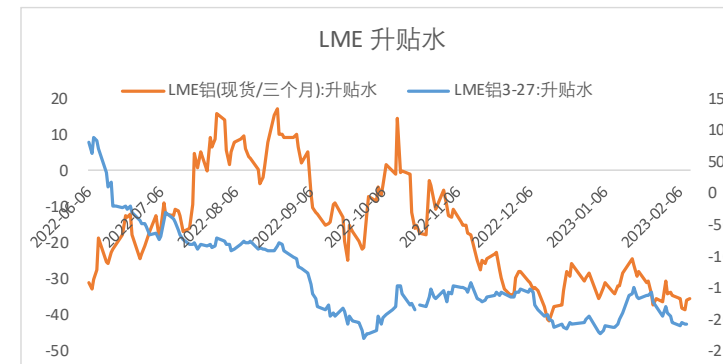
## 沪铝价格走势

美元/吨



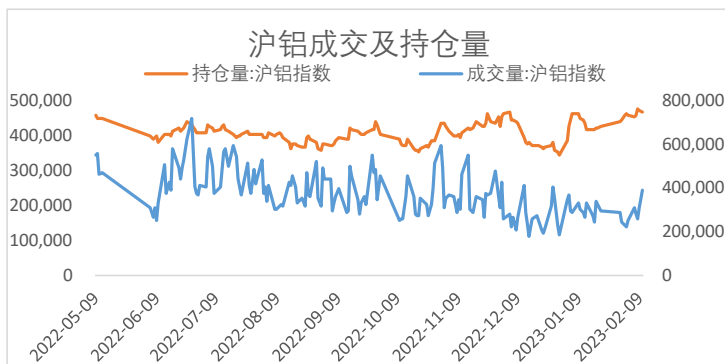
## LME升贴水

元/吨



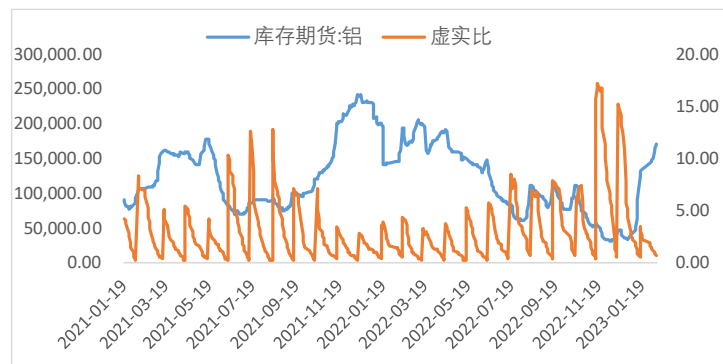
## 期货成交量与持仓量

手



## 虚实比

/



## 上海基差走势

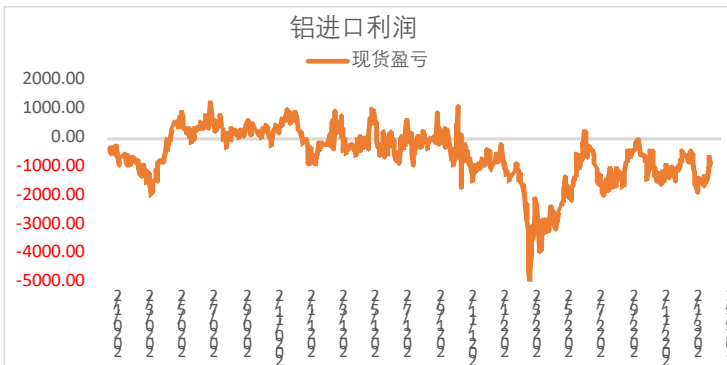
元/吨



# 1.2.2 价差观察

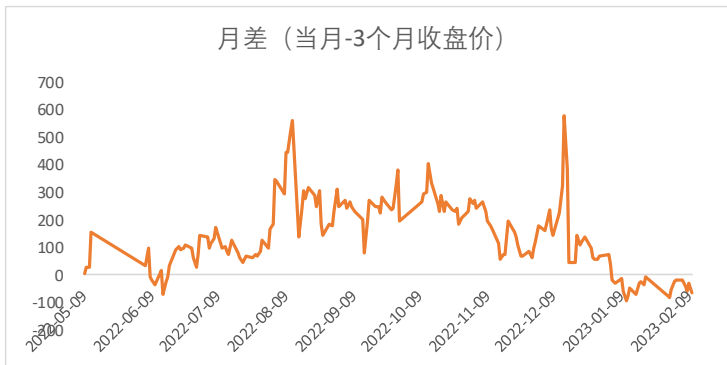
## 进口利润走势

元



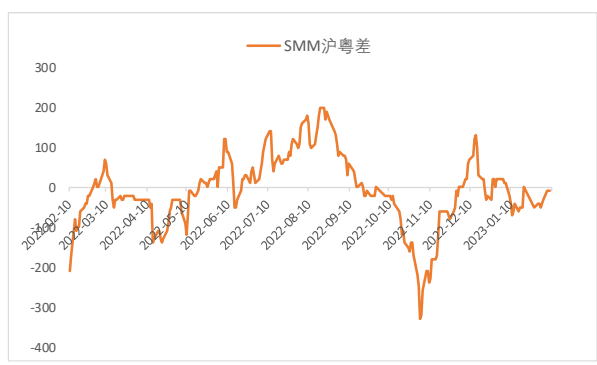
## 月差走势

元



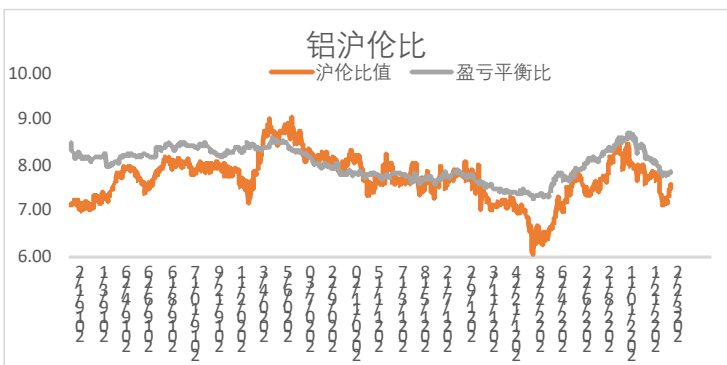
## 沪粤差

元



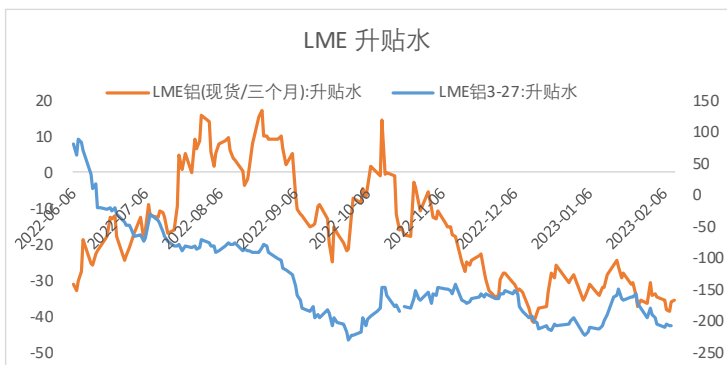
## 沪伦比

/



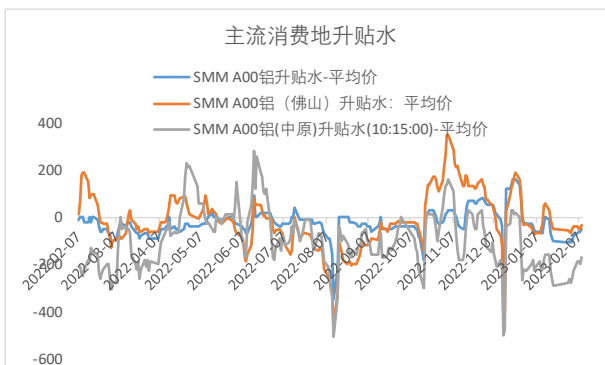
## LME升水

美元/吨



## 沪铝三地升水

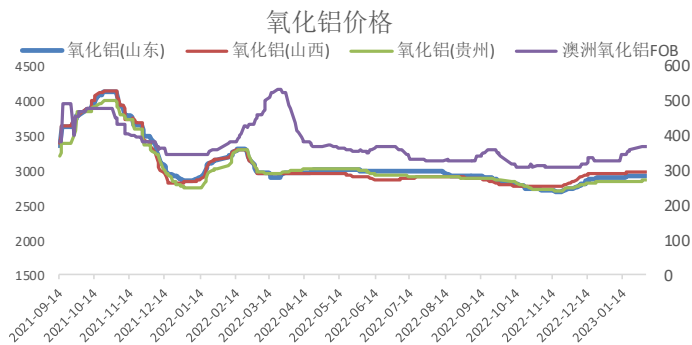
元/吨



# 1.2.3 产业链价格观察

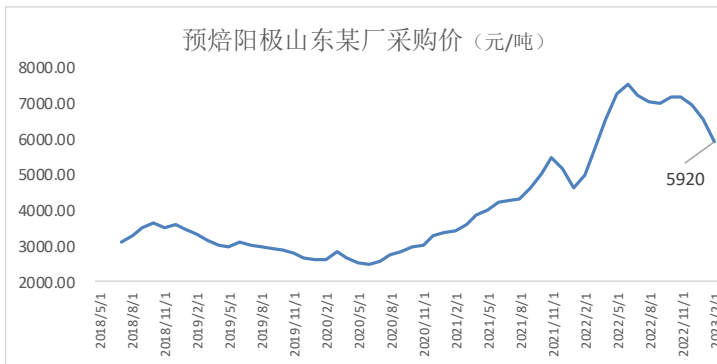
## 氧化铝价格走势

元/吨



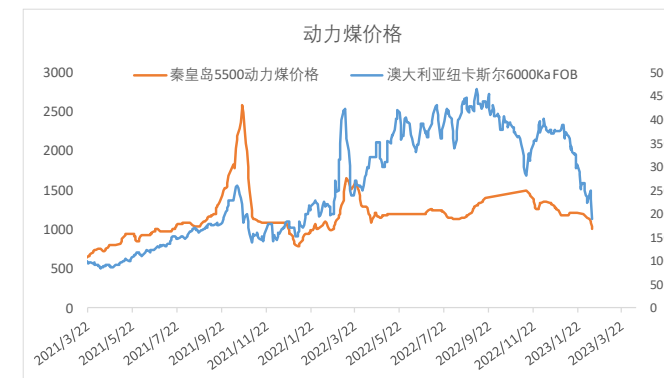
## 预焙阳极价格走势

元/吨



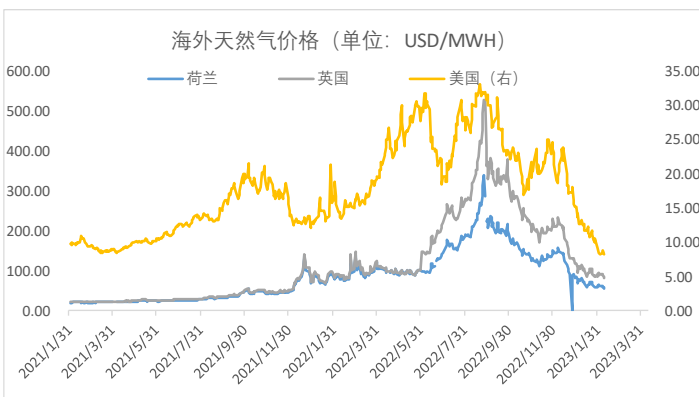
## 动力煤价格走势

元/吨



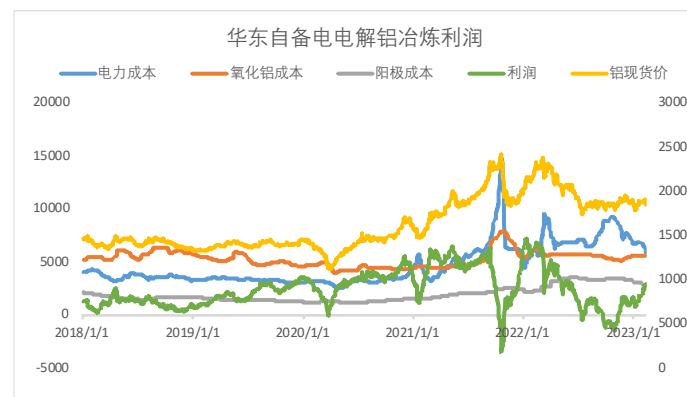
## 海外能源价格走势

Usd/MWH



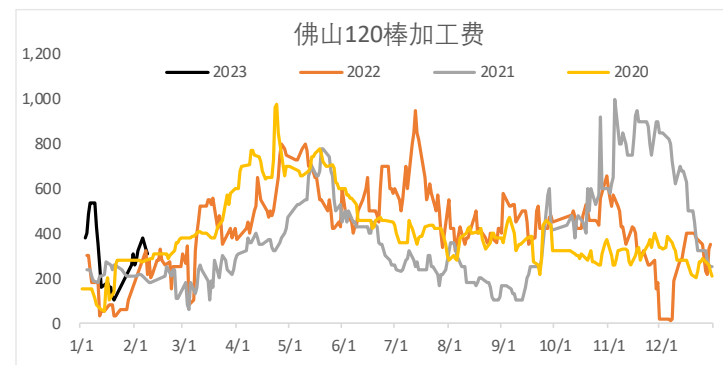
## 山东自备电成本利润走势

元



## 铝棒加工费

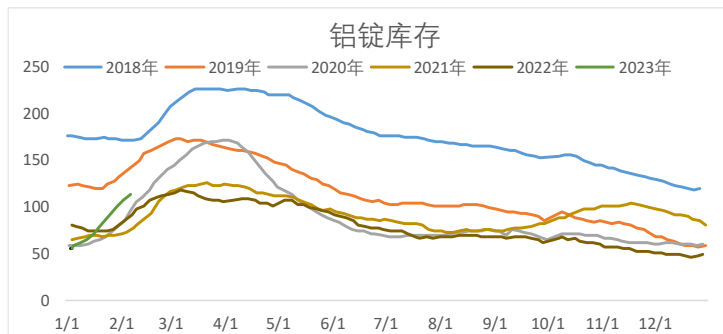
元/吨



# 1.3.1 库存观察

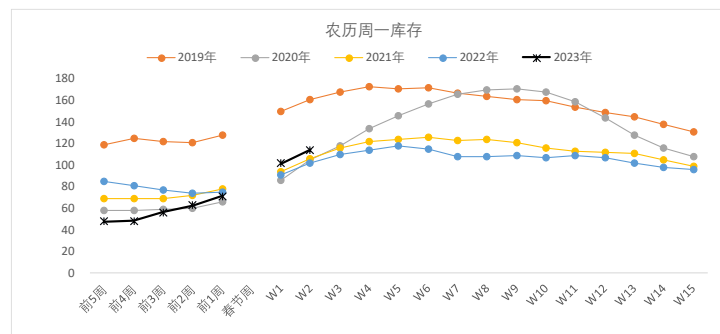
## 铝锭社会库存

万吨



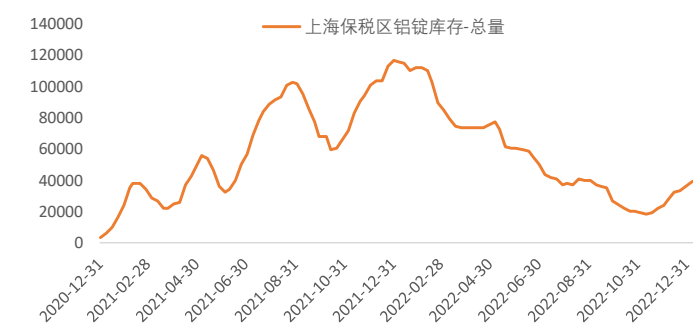
## 农历铝锭库存

万吨



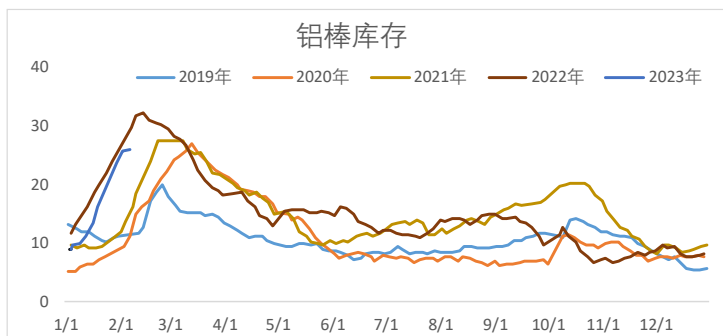
## 保税区库存

吨



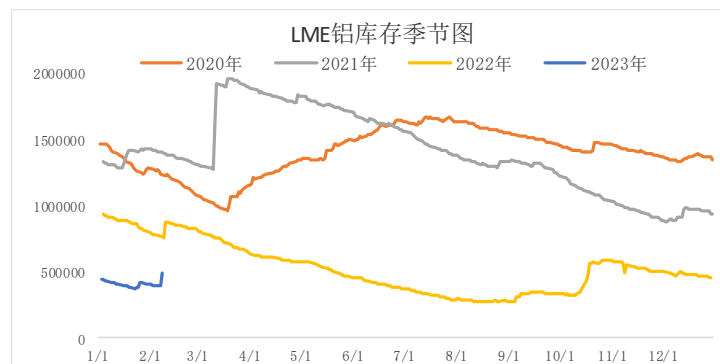
## 铝棒库存

万吨



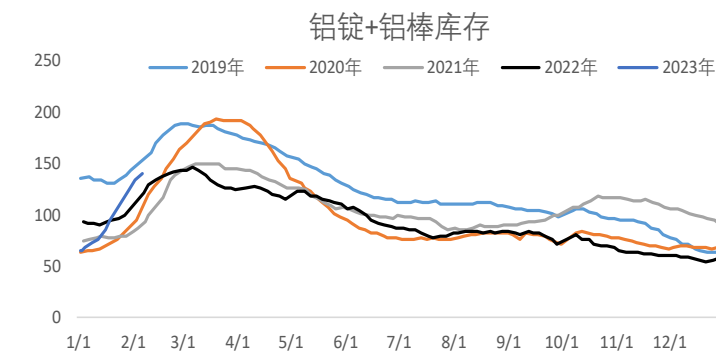
## LME库存

吨



## 库存结构

万吨

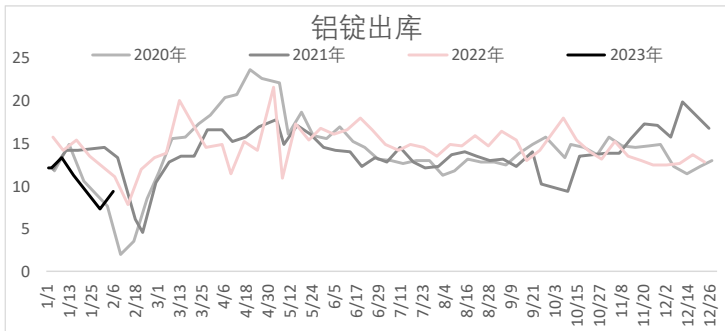




# 1.3.2 出入库观察

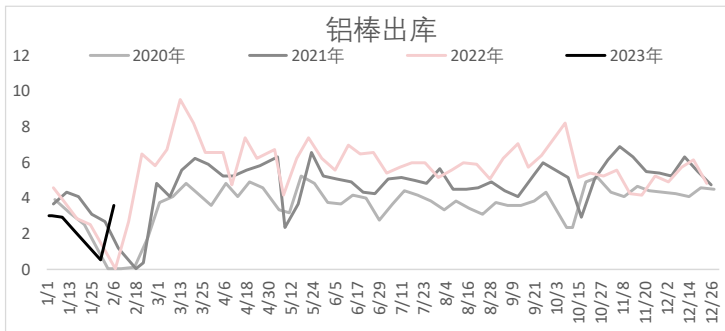
## 铝锭出库数据

万吨



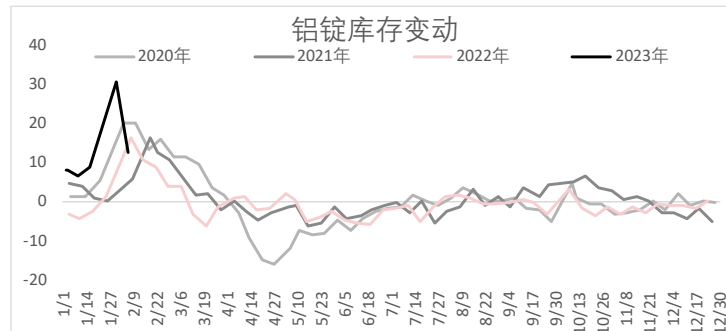
## 铝棒出库数据

万吨



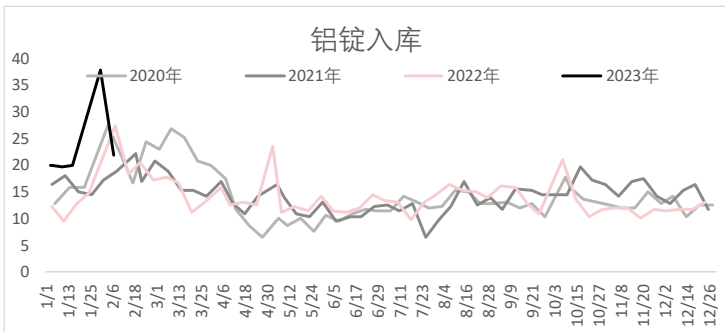
## 铝锭库存变动

万吨



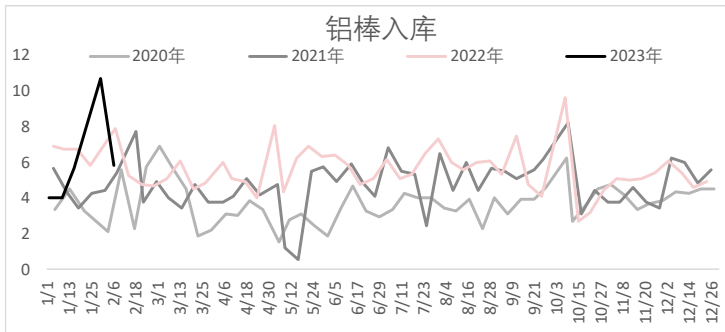
## 铝锭入库数据

万吨



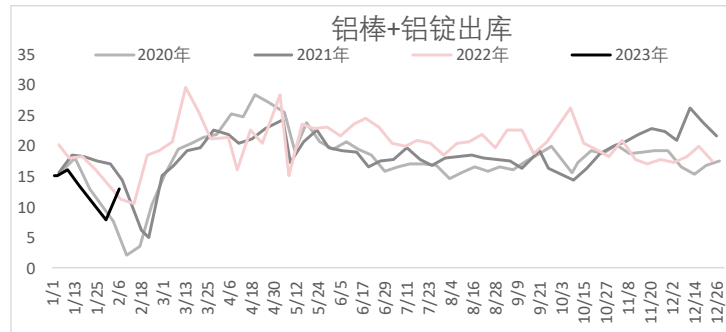
## 铝棒入库数据

万吨



## 铝锭+铝棒出库

万吨



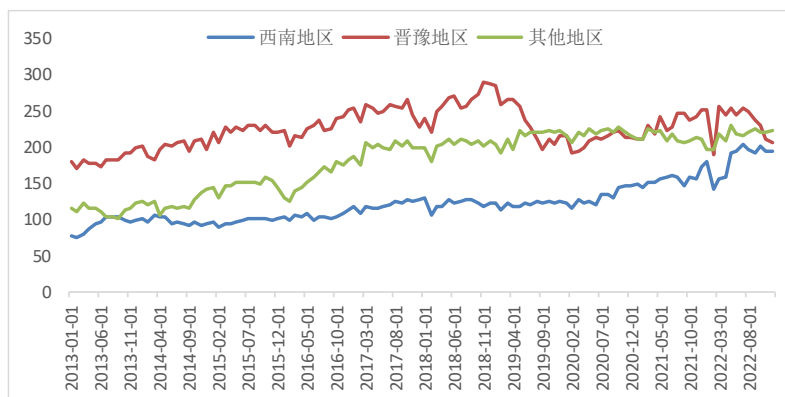
## 第一章 行情与逻辑

## 第二章 供需基本面情况

# 2.1 氧化铝供应

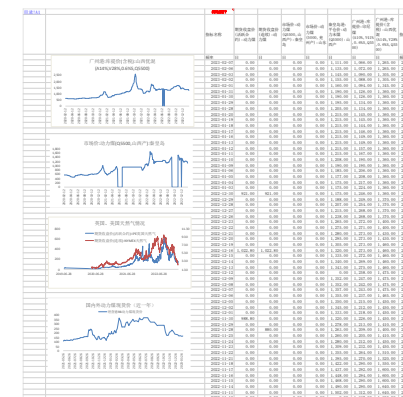
## 国内氧化铝产量

万吨



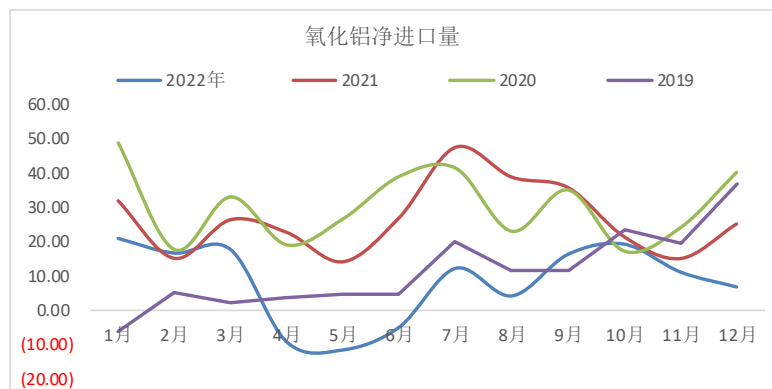
## 海外氧化铝产量

千吨



## 氧化铝净进口

万吨



## 氧化铝进口利润

元/吨



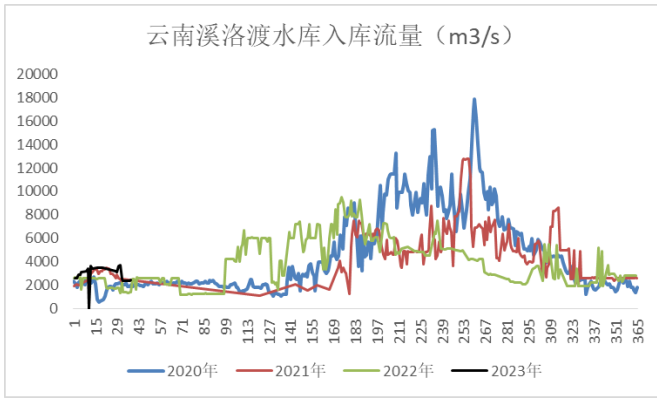
## 2.2.1 云南减产靴子落地

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							5	2						7
	贵州						25	25	5									55
河南	豫港龙泉							6	5								11	
检修复产合计					5	8	32	43	38.5	46	38	26	0	0	0	0	236.5	
减产	山东	山东魏桥	530							-8	-15	-15	-15	-15	-15		-83	
	山东	山东南山	73														0	
	云南	全省	427			-65											-65	
	贵州	贵州			-30												-30	
减产合计					-30	-65	0	0	0	-8	-15	-15	-15	-15	-15	0	-178	
总计					-17.8	-49	41	48	48.5	65.78	43	26	0	0	0	15	235.48	

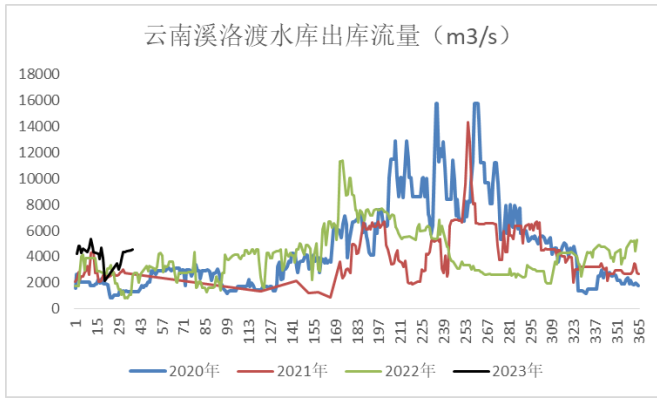


# 2.2.1.1 云南水电情况

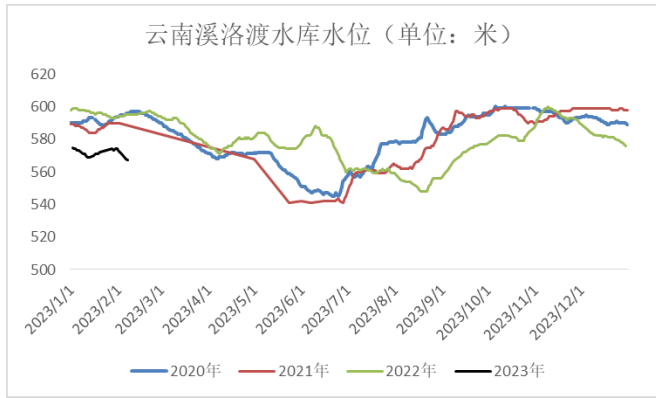
## 云南溪洛渡水电站入库流量



## 云南溪洛渡水电站出库流量



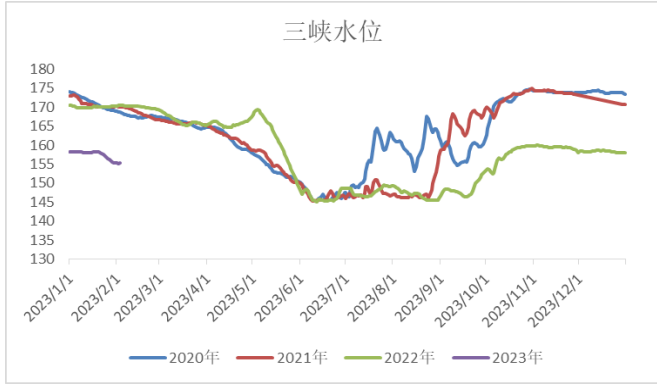
## 云南溪洛渡水电站水位



## 云南向家坝水电站水位



## 三峡水电站水位



### 关于电力供需形式的告知书

尊敬的客户：

截止1月30日，云南省水电站普遍来水偏枯，火电方面耗煤量高于来煤量。目前电力运行总体平稳，但发电侧同比增长低于用电侧同比增长。经研判，电力保供压力持续增大，故在千方百计做大电源供给同时，需采取常态化的能效管理措施，弥补汛前电力缺口。

预计下一步实施能效管理的规模将进一步增大，基线负荷的确定尤为重要，请各客户提前谋划生产计划，严格执行能效管理的各项工作要求。

特此告知。



#### （一）通报上周电网运行情况

1. 运行数据：前四周云南电网日均发电量7.23亿千瓦时，同比减少0.14%；其中水电日均发电量4.83亿千瓦时，同比减少2.26%；火电日均发电量1.24亿千瓦时，同比减少1.3%；风电日均发电量0.92亿千瓦时，同比增加1.34%；光伏日均发电量2248万千瓦时，同比增加89%。

省内日均供电量5.9亿千瓦时，同比增加10.2%；西电东送平均日电量1.3亿千瓦时，同比减少29.9%。

全网最高发电负荷4069万千瓦，同比减少7.2%；省内最高负荷3131万千瓦，同比增加9.68%；西电东送最大电力1157万千瓦，同比减少29.8%。

2. 设备跳闸情况

3. 主要设备缺陷及异常情况

4. 本周电网运行形势分析

流域来水情况：预计本周省内大部分地区为晴见多云。预计澜沧江乌弄龙电厂日均入库流量230m<sup>3</sup>/s，金沙江梨园电厂日均入库流量500m<sup>3</sup>/s。当前全网统调火电装机容量720万千瓦，火电存煤178万吨。

预计本周省调日均可发电量6.6亿千瓦时，预计省内日均用电量5.62亿千瓦时，西电东送日均计划电量1.49亿千瓦时，合计

7.11亿千瓦时，电量缺口每天0.51亿千瓦时，需要调减西电东送、调用水电蓄能和增开火电才能实现平衡。

2月份发电侧预计总发电量为176亿千瓦时，水电可发电量预计为110亿千瓦时、新能源可发电量预计为32.3亿千瓦时、火电预计可发电量33.8亿千瓦时；需求侧总用电量为223亿千瓦时，预计2月份电量缺口为42亿千瓦时，考虑已执行300万千瓦能效管控电力、白鹤滩电厂留存5亿千瓦时电量，仍存在22亿千瓦时的电量缺口，需要透支水电蓄能、增开火电机组、增加能效管控规模等措施才能使电量平衡。

#### （二）电网检修及设备运行风险方面

##### 二、市场营销部——通报需求侧工作情况

1. 售电量完成情况

1月份云南电网公司完成售电量190.55亿千瓦时；其中省内售电量172.14亿千瓦时，同比增加8.31%；西电东送电量15.85亿千瓦时，同比减少56.37%。1月份云南省西电东送电量40.86亿千瓦时，同比减少29.5%。

2. 供电情况

上周省内日均供电量5.65亿千瓦时，环比增加3390万千瓦时，同比增加8880万千瓦时。预测本周省内最高供电负荷约为3085万千瓦，环比增加54万千瓦；最高网供负荷为2365万千瓦，环比增加60万千瓦。

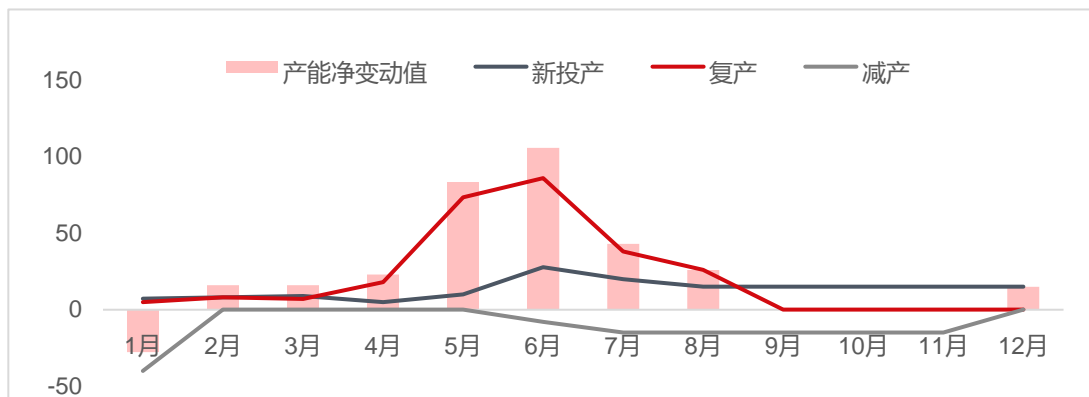
3. 能效管理执行情况

截至2023年2月4日能效管控累计开展148天，累计压降电量为99.9亿千瓦时，其中今年以来执行能效管控为35天，累计压降负荷27.42亿千瓦时。总的纳入能效监控的用户305户，累计压降负荷287.83万千瓦，完成调整计划值的108.6%。

## 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 %

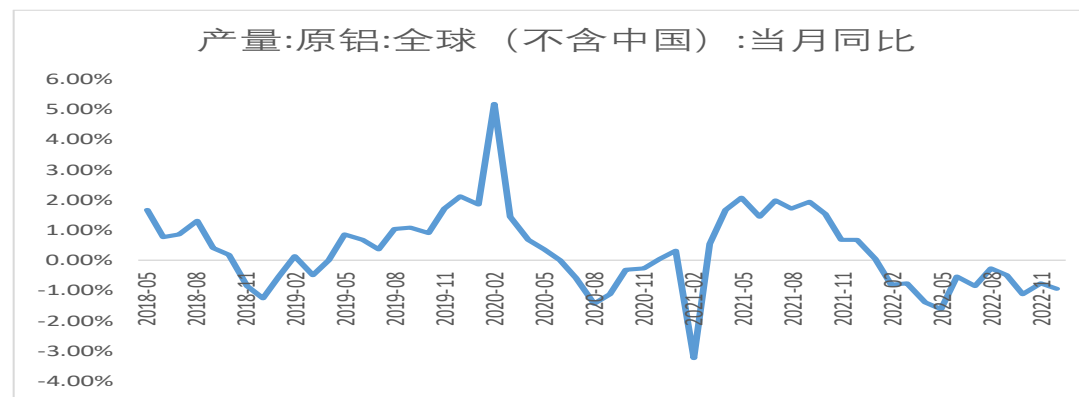


### 国内投产计划

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	贵州安仁登高	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	眉山市博眉启明差铝业有限公司	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	泰昆铝业	50.00	31.00	5	4	4	6										19
	广西	百色苏铝	20.00	10.00				5	5									10
	云南	云南祥火	90	72.00					6	6	6							18
	云南	云南集团	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	豫源龙泉							6	5									
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		-83	
	山东	山东南山	73														0	
	云南																-30	
	贵州	贵州															-40	
减产合计																	-153	
总计					-27.8	-14	16	23	91.5	105.78	41	20	0	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	



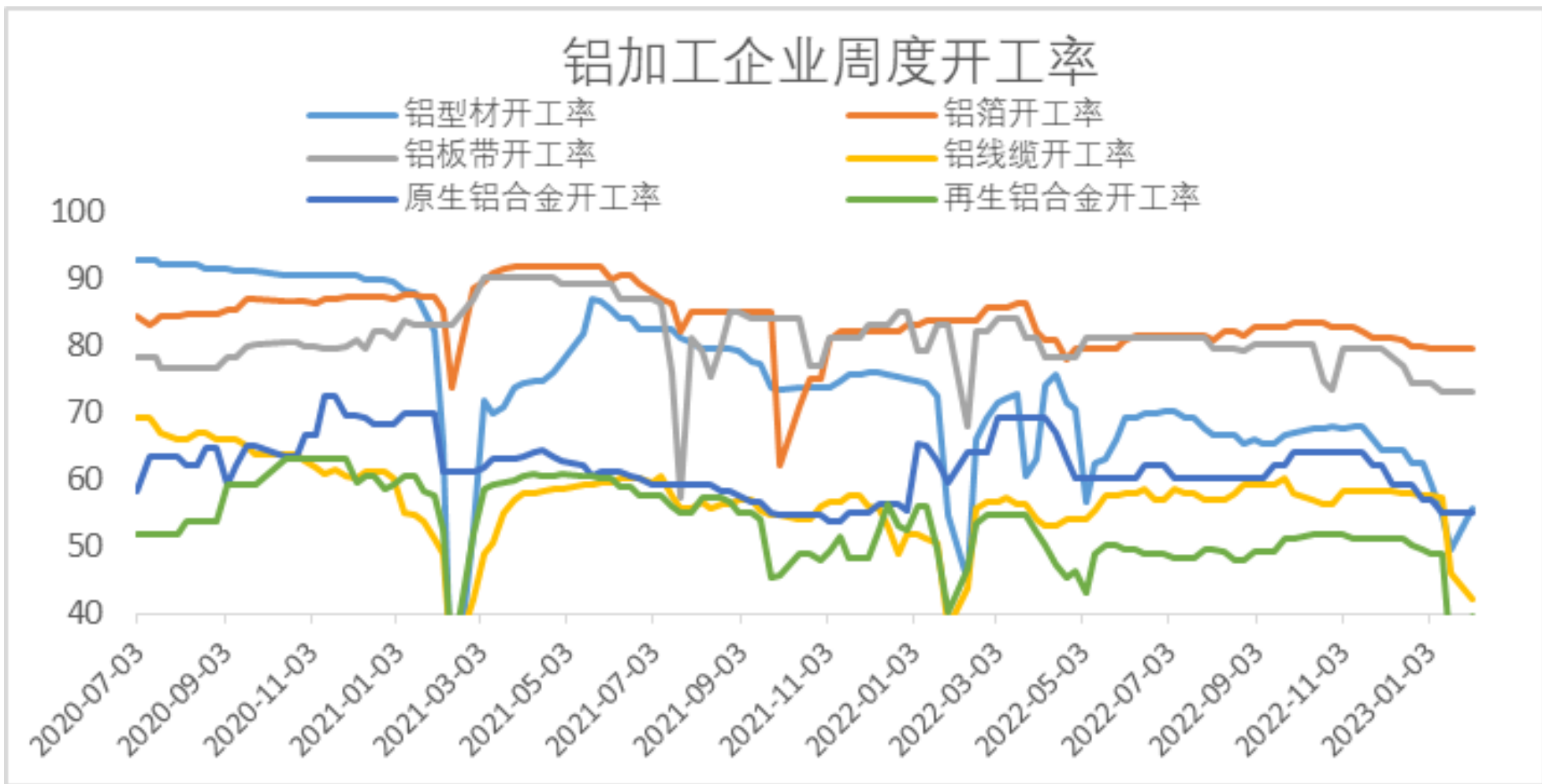
## 2.3 需求的基本面概览

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%



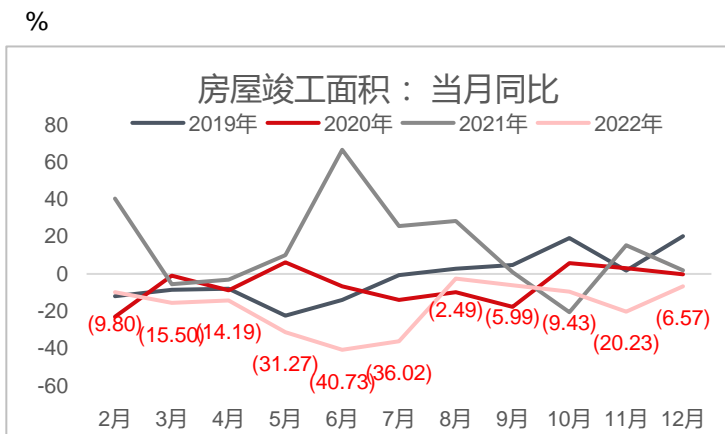


## 2.3.1 中游企业开工率

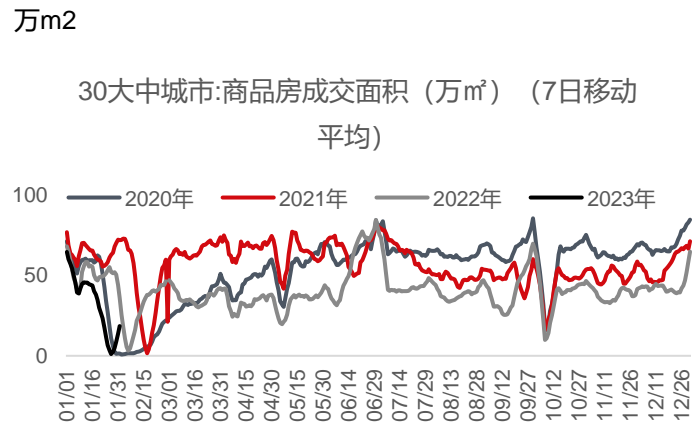


# 2.3.2 国内终端需求展望——地产与家电

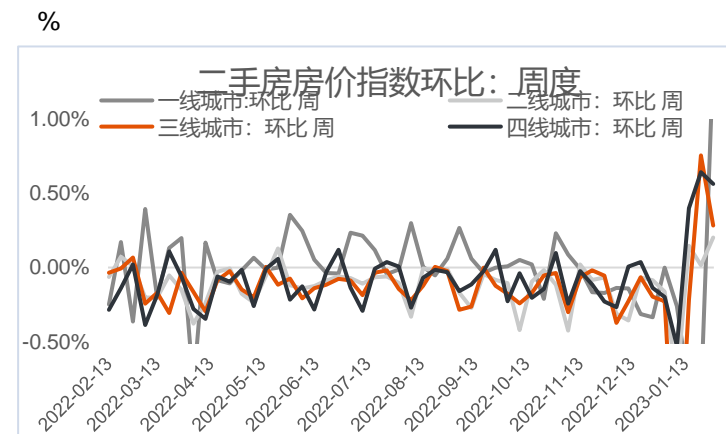
## 地产 保交楼利多竣工端



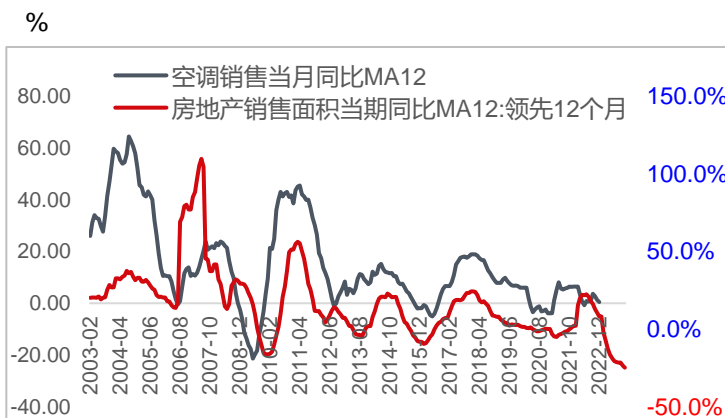
## 住房销售数据好转不明显



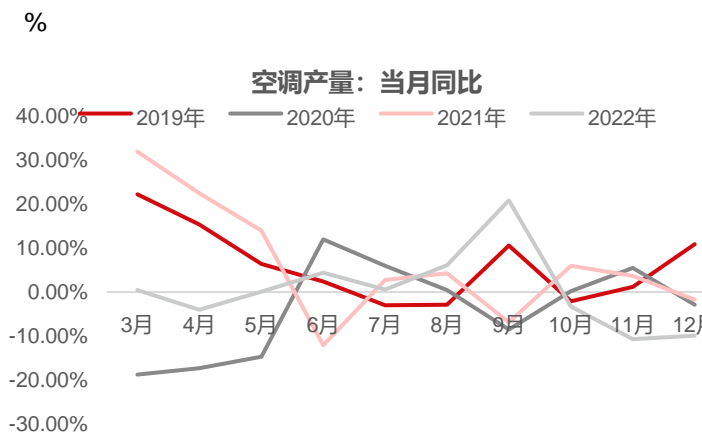
## 房价有好转的迹象



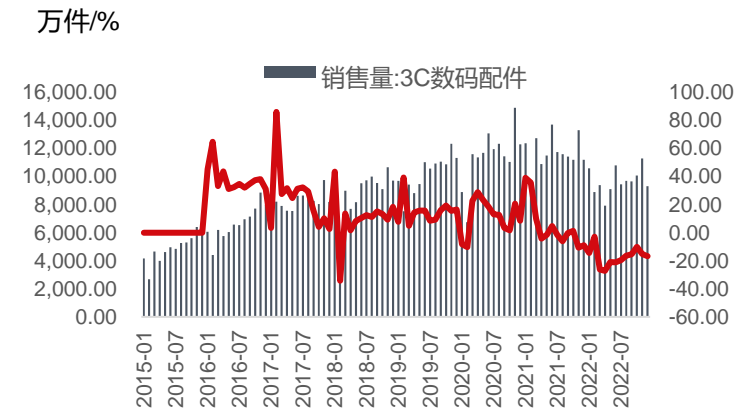
## 家电耐消类 紧跟地产走势



## 空调产量维持弱势

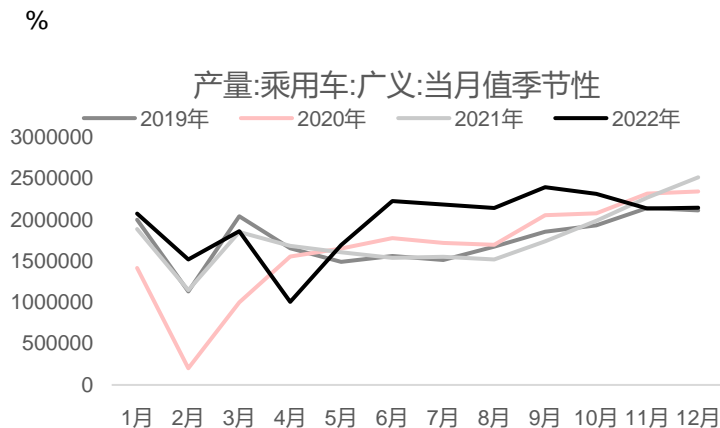


## 3C电子消费维持弱势

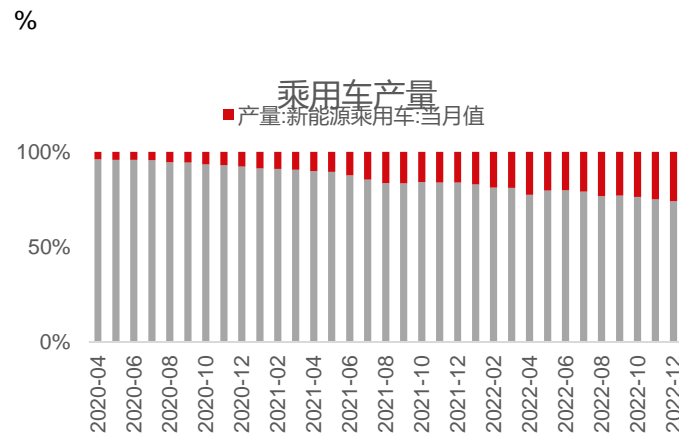


## 2.3.3 国内终端需求展望——新能源相关

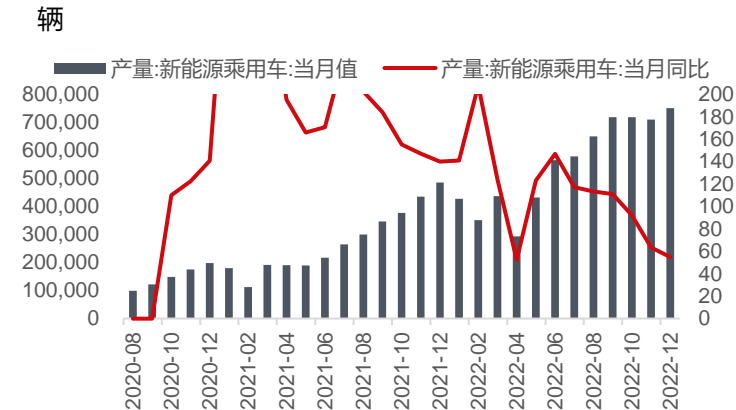
### 汽车 刺激还在继续



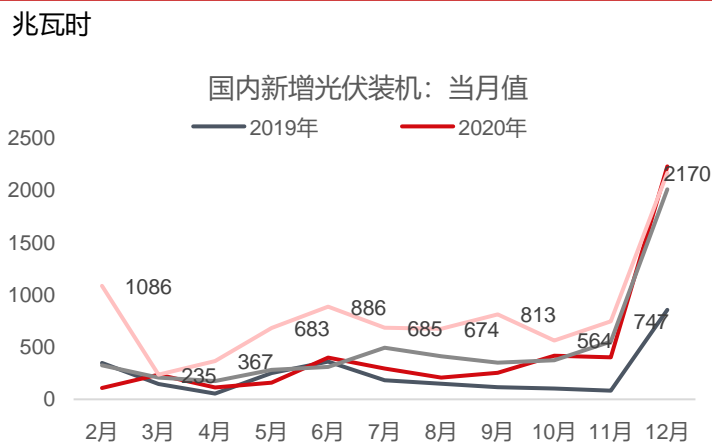
### 汽车 轻量化支撑消费



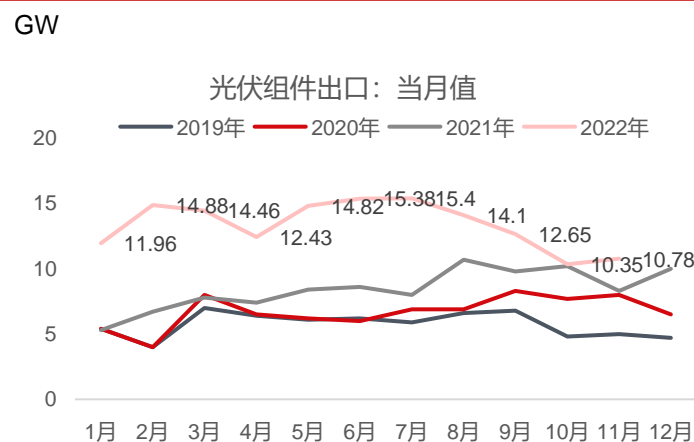
### 增速或将下滑



### 光伏 国内装机增速



### 组件 出口下滑



### 特高压 建设进度厚尾



## 2.3.4 国内终端需求展望——出口与其他消费

### 未锻轧铝及铝材出口下滑

吨

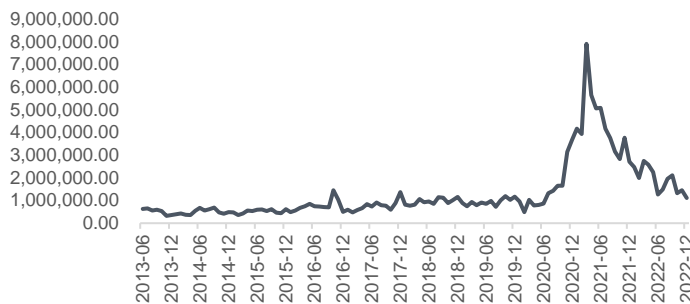
出口数量:未锻轧铝及铝材:当月值



### 易拉罐 出口下滑

KG

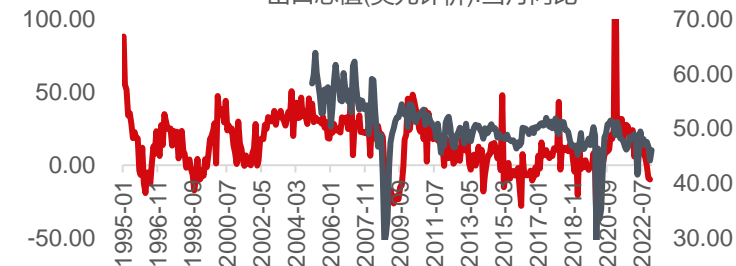
出口数量:易拉罐及罐体:当月值



### 出口周期

%

出口总值(美元计价):当月同比



### 包装类消费

%

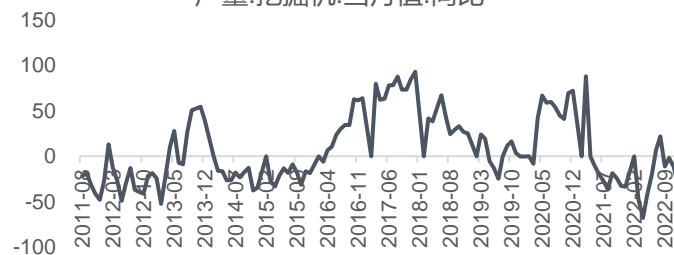
零售额:饮料类:当月同比



### 机械等消费

%

产量:挖掘机:当月值:同比



### 固定资产投资

%

固定资产投资完成额:累计同比



## ■ 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, Beijing, 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