



2023年2月20日

消费缓慢兑现

铝价区间震荡

核心观点及策略

- 宏观近期主要是围绕美联储后续政策路径的不确定性、海外地缘局势再度升温，国内增长预期有待兑现展开，整体宏观有一定盘整和无方向性。基本面，供应端已经经过两周发酵云南减产仍未落地，投复产则在四川、广西、内蒙古几地缓慢进行，供应环比稍增，增幅不大也不快。消费端据SMM，铝下游开工率环比上周继续上涨1.7个百分点至61.5%，铝板带箔板块有进入旺季特征，但消费大头铝材板块虽然开工回升但速度较慢。与开工率回升相呼应的铝锭库存本周开启去库。综上，消费逐步好转，库存拐点已现，铝加工开工率缓慢回升，消费预期正逐步兑现，且供应增加量（复产和新投）短期预计都不多，铝价前期回落主要是供应扰动利好预期落空，目前价格大概率已经充分反应落空情绪，在基本面消费转好及消费预期始终保持的情况下，铝价看好保持箱体震荡。
- 本周沪期铝主体运行18300-19000元/吨，伦铝主体运行2350-2550美元/吨。
- 策略建议：逢低做多
- 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	2023/2/10	2023/2/17	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2448	2390	-58	元/吨
SHFE 铝连三	18675	18505	-170	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.7	0.11	
LME 现货升水	-35.76	-41	-5.24	美元/吨
LME 铝库存	486925	591950	105025	吨
SHFE 铝仓单库存	178915	219133	40218	吨
现货长江均价	18850	18456	-394	元/吨
现货升贴水	-60	-80	-20	元/吨
南储现货均价	18870	18464	-406	元/吨
沪粤价差	-20	-8	12	元/吨
铝锭社会库存	118.8	121.2	2.4	吨
电解铝理论平均成本	17666.21	17644.38	-21.83	元/吨
电解铝周度平均利润	1183.79	811.62	-372.17	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

现货市场长江现货周均价 18456 元/吨 较上周-394 元/吨；南储现货周均价 18464 元/吨，较上周-406 元/吨。现货成交周内前弱后好，主要铝价下跌之际买货观望，周末铝价止跌成交转好。

宏观方面，美国 1 月 CPI 同比 6.4%，连续 7 个月回落但降幅不及预期，剔除能源和住宅分项后的 CPI 环比为 0.1%，与过去两个月持平，反映出通胀压力并未扩散。美国 1 月 PPI 同比升 6%，高于市场预期的 5.4%；PPI 环比升 0.7%，创去年 6 月份以来最大涨幅，且高于市场预期的 0.4%。通胀数据超预期，10 年美债利率大幅跳升，美元攀升。国内 1 月新增人民币贷款增长强劲，录得 4.9 万亿元，同比多增 9200 亿元，是历史上最大的单月信贷增量。

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，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上涨 1.7 个百分点至 61.5%。本周各

板块开工率均有小幅上涨，其中铝板带、铝箔及建筑型材板块逐渐进入行业旺季，订单回暖带动企业生产节奏不断加快，短期开工率也将维持上升趋势；原生、再生合金及工业型材板块受制于2月份终端汽车消费低迷，开工率反弹不足，短期需求改善仍有待验证；周内铝线缆板块受少量客户订单好转带动开工数据上行，但终端施工恢复缓慢，铝线缆增产意愿不足，开工率持稳为主。整体来看，随铝加工企业逐渐进入行业旺季，短期开工率将维持上涨趋势。

库存方面，据我的有色网2月16日全国铝锭社会库存121.2万吨，较上周四增加2.4万吨，但较周一减少0.4万吨；铝棒社会库存23.85万吨，较上周四减少1.55万吨。LME铝库存49.1万吨，较上周增加9.1万吨。

三、行情展望

宏观近期主要是围绕美联储后续政策路径的不确定性、海外地缘局势再度升温，国内增长预期有待兑现展开，整体宏观有一定盘整和无方向性。基本面，供应端已经经过两周发酵云南减产仍未落地，投复产则在四川、广西、内蒙古几地缓慢进行，供应环比稍增，增幅不大也不快。消费端据SMM，铝下游开工率环比上周继续上涨1.7个百分点至61.5%，铝板带箔板块有进入旺季特征，但消费大头铝材板块虽然开工回升但速度较慢。与开工率回升相呼应的铝锭库存本周开启去库。综上，消费逐步好转，库存拐点已现，铝加工开工率缓慢回升，消费预期正逐步兑现，且供应增加量（复产和新投）短期预计都不多，铝价前期回落主要是供应扰动利好预期落空，目前价格大概率已经充分反应落空情绪，在基本面消费转好及消费预期始终保持的情况下，铝价看好保持箱体震荡。

四、行业要闻

1. 截止2023年2月1日，Mysteel调研了全国426家有色企业。一季度订单同比增长的企业占比49%，高于2022年2月9日的45%；一季度订单同比基本持平的企业占比36%，低于2022年2月9日的43%；一季度订单同比下滑的企业占比15%，高于2022年2月9日的12%。
2. 云南泸西年产193万吨电解铝项目年底实现一期投产，二期计划2024年建成投产。
3. 世界金属统计局(WBMS)，公布的最新报告显示，2022年前11个月，全球原铝产量为62490672吨，表观消费量为62771103吨，全球原铝市场供应短缺280431吨。2022年11月全球精炼铝产量为5751107吨，表观消费量为5827184吨。

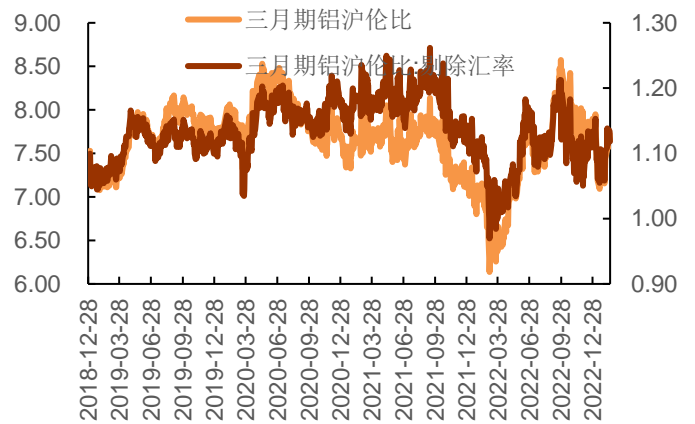
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

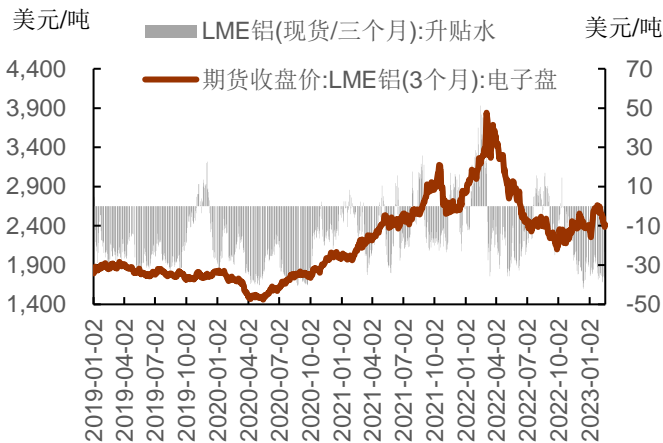


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

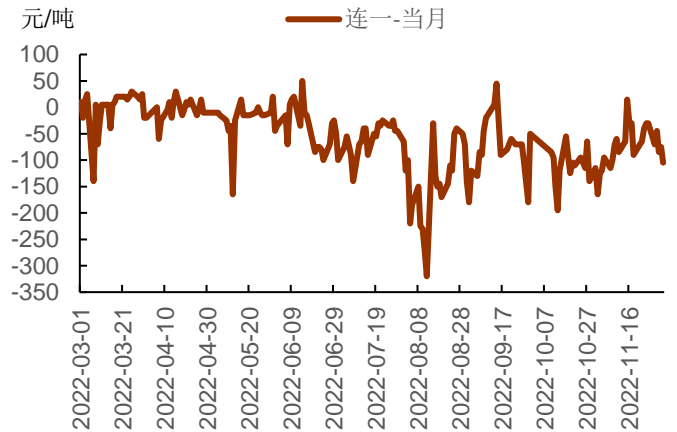


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

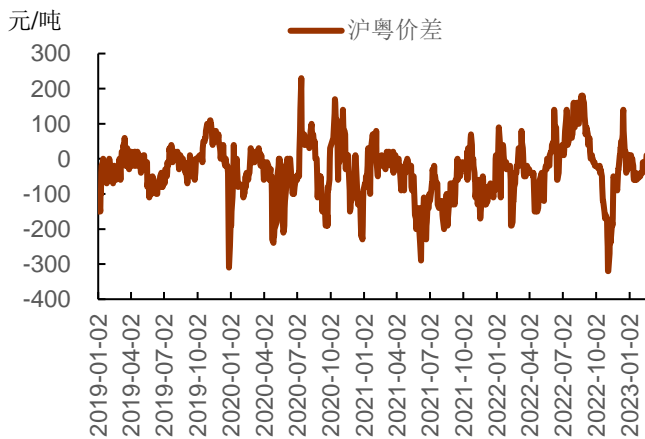


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

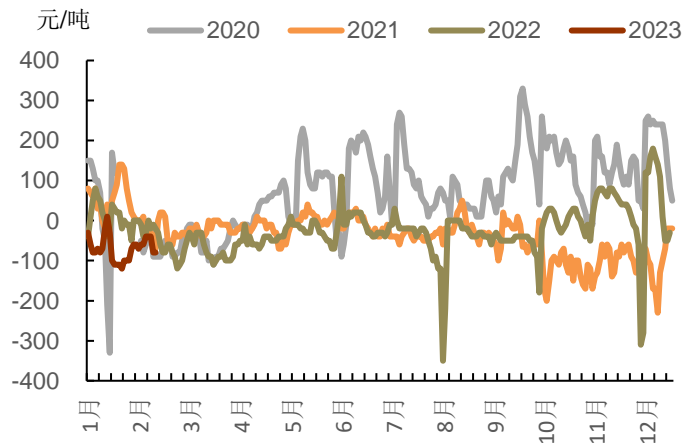


图表 5 沪粤价差

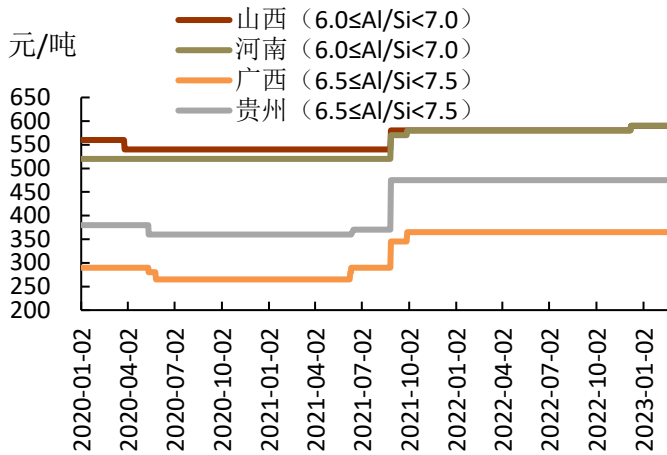


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

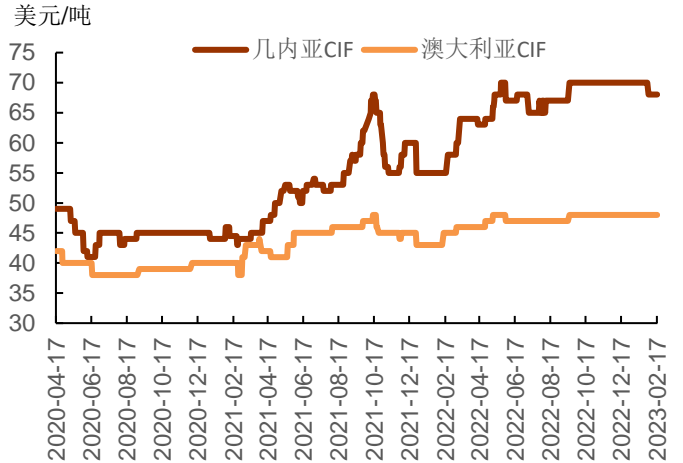
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

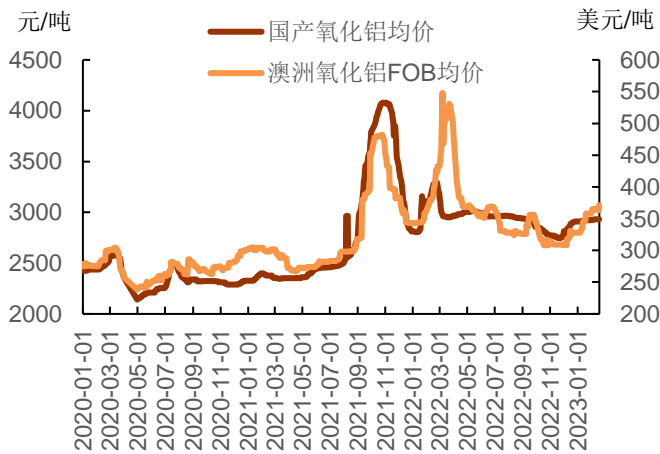


图表 8 进口铝土矿 CIF

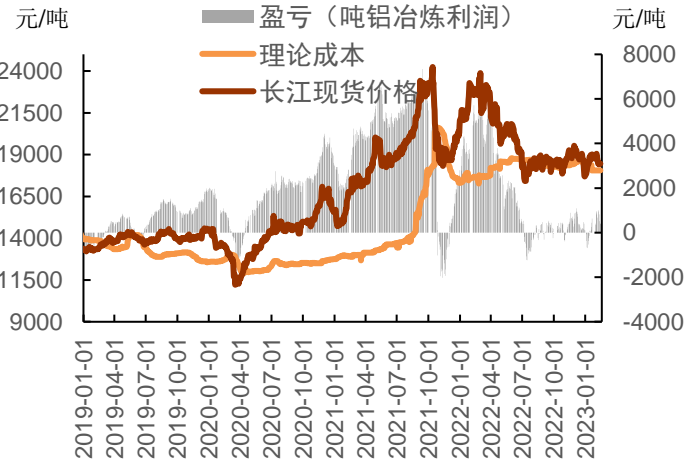


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

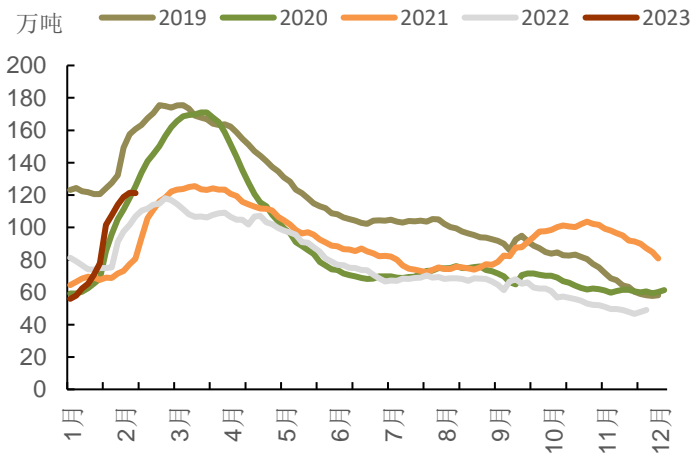


图表 10 电解铝成本利润

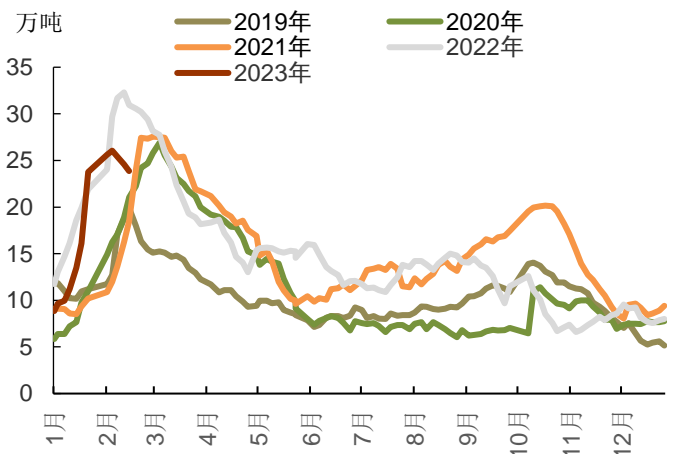


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。