



2023年2月27日

## 减产落地消费却略显无力

### 铝价冲高回落

#### 核心观点及策略

- 宏观面美国制造业数据强劲，联系此前先前发布的通胀，零售和就业等数据的强劲表现，进一步表明美国经济强有力以及劳动力市场紧张，这些都可能再次推高通胀，未来通胀整体回落速率存在不确定性，加息路径预期来回起伏。国内政策预期依旧较高关注后续两会的新方向。基本面，供应端云南减产落地，新投和复产都比较慢，预计未来两个月供应压力都不大。消费端，据SMM，铝下游开工率环比上周继续上涨0.3个百分点至61.8%，消费回升速度较慢，但预计后续仍有继续回升空间。库存方面铝棒连续第三周去库但铝锭库存去库反复，电解铝高位下游消费比较观望。综上，云南减产落地，新投和复产都比较慢，预计未来两个月供应压力都不大，只等政策落地，消费恢复。沪铝未来两个月走势是比较看好的，但鉴于基本面现实消费稍弱，美联储预期有一定反复，沪铝上行比较坎坷，震荡上涨为主。
- 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：美联储超预期转鹰、投复产速度加快、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	2023/2/17	2023/2/24	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2390	2342	-48	元/吨
SHFE 铝连三	18505	18630	125	美元/吨
沪伦铝比值	7.7	8.0	0.21	
LME 现货升水	-41	-50.49	-9.49	美元/吨
LME 铝库存	591950	563600	-28350	吨
SHFE 铝仓单库存	219133	202665	-16468	吨
现货长江均价	18456	18610	154	元/吨
现货升贴水	-80	-130	-50	元/吨
南储现货均价	18464	18612	148	元/吨
沪粤价差	-8	-2	6	元/吨
铝锭社会库存	121.2	123.8	2.6	吨
电解铝理论平均成本	17664.63	17587.69	-76.94	元/吨
电解铝周度平均利润	791.37	1022.31	230.94	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。现货成交周内转弱，下游因铝价高位观望情绪较浓，贴水逐步从对当月-70 元扩大至-120 元/吨。

宏观方面，美国 Markit 制造业 PMI47.8 高于前值和预期。综合 PMI50.2，创 8 个月高点。美联储 1 月 31 日至 2 月 1 日的会议记录表示，大多数官员支持升息 25 个基点，因为较慢的步伐“将使他们能够更好地评估经济在将通胀率降至 2% 目标方面的进展。”但“少数”与会者在会议上直接赞成升息 50 个基点，或者表示“当时可能支持”升息 50 个基点。国内政治局会议指出：要坚持稳字当头、稳中求进，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

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，本月预计共复产 16 万吨，新投本月预计 4 万吨，在甘肃及内蒙古。云南减产预计 37-

80 万吨，到月底电解铝开工产能回落至 3955 万吨附近。

消费端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上涨 0.3 个百分点至 61.8%。分板块来看，周内仅铝板带及铝箔板块开工率在需求旺季带动下维持涨势，其余板块订单表现稳定、开工率持平为主。目前云南铝厂减产消息逐步被市场消化，下游观望情绪减弱，下单积极性有所增加。整体来看，临近 3 月，除铝合金板块旺季难寻外，其余铝加工板块仍有消费回暖预期，短期开工率将维持上行。

库存方面，据我的有色网 2 月 24 日全国铝锭社会库存 123.8 万吨，较上周四增加 2.6 万吨；铝棒社会库存 21.7 万吨，较上周四减少 2.15 万吨。LME 铝库存 56.3 万吨，较上周减少 2.8 万吨。

### 三、行情展望

宏观面美国制造业数据强劲，联系此前先前发布的通胀，零售和就业等数据的强劲表现，进一步表明美国经济强有力以及劳动力市场紧张，这些都可能再次推高通胀，通胀整体回落速率存在不确定性，未来加息路径预期来回起伏。国内政策预期依旧较高关注后续两会的新方向。基本面，供应端云南减产落地，新投和复产都比较慢，预计未来两个月供应压力都不大。消费端，据 SMM，铝下游开工率环比上周继续上涨 0.3 个百分点至 61.8%，消费回升速度较慢，但预计后续仍有继续回升空间。库存方面铝棒连续第三周去库但铝锭库存去库反复，电解铝高位下游消费比较观望。综上，云南减产落地，新投和复产都比较慢，预计未来两个月供应压力都不大，只等政策落地，消费恢复。沪铝未来两个月走势是比较看好的，但鉴于基本面现实消费稍弱，美联储预期有一定反复，沪铝上行比较坎坷，震荡上涨为主。

### 四、行业要闻

1. 据 SMM 最新调研获悉，云南地区电解铝企业正式接到减产相关文件，省内电解铝除文山某铝厂之外，其他铝厂均需要在整体建成产能将减产规模扩大至 35%-42%左右，考虑到前期第一轮限电企业已完成 20%的减产，SMM 最终折算此次限电减产规模或达 67-80 万吨附近。
2. 国际铝业协会（IAI）周一公布的数据显示，1 月份全球原铝产量同比增长 3.4% 至 583.6 万吨。其中，中国 1 月份的产量估计为 344 万吨。
3. 据 SMM 了解，部分站点由于各类货物积压，在途货源偏多，卸车困难，巩义站点目前出现停装情况，停装时间为 02 月 22 日 18 时至 02 月 27 日 18 时。而华南地区站点因仓库设备维修，暂无法接货而停装，暂停时间 02 月 22 日 18 时至 02 月 27 日 18 时。

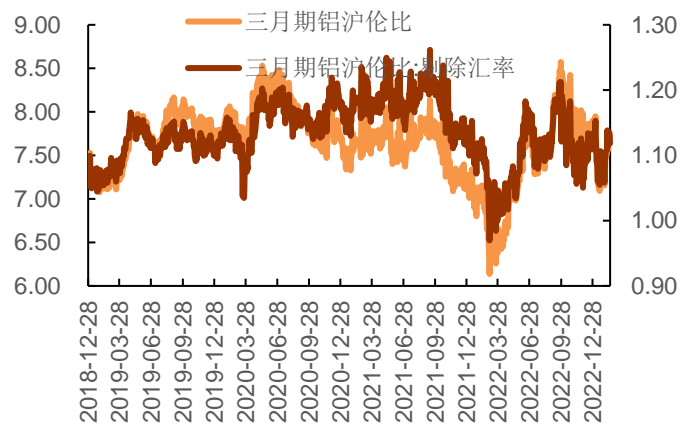
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

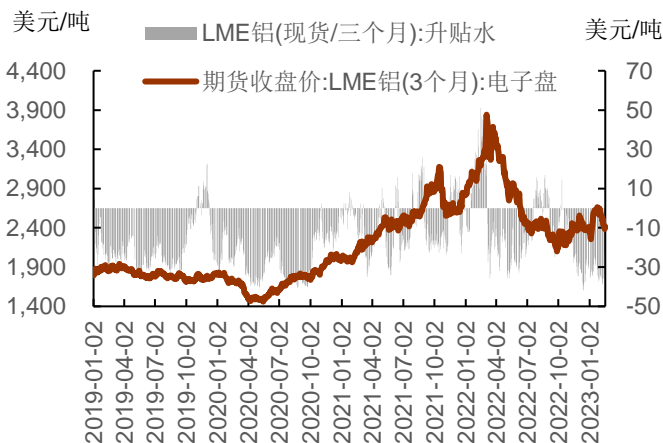


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

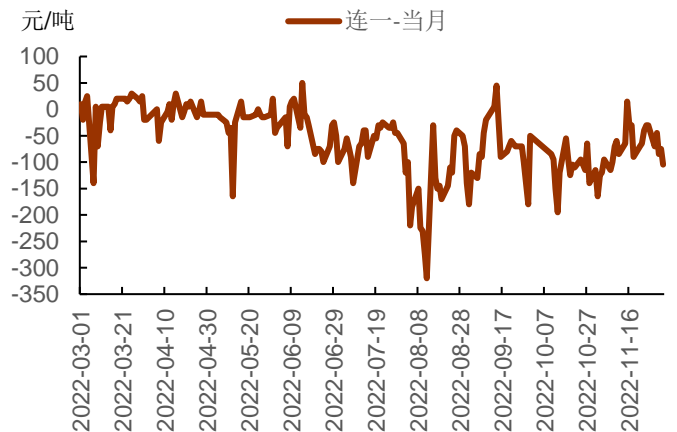


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

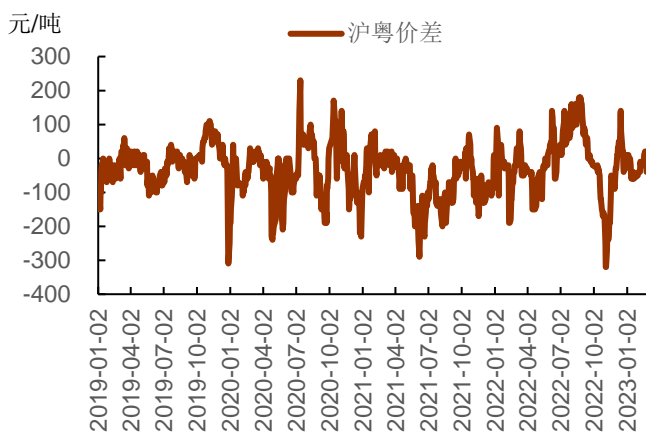


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

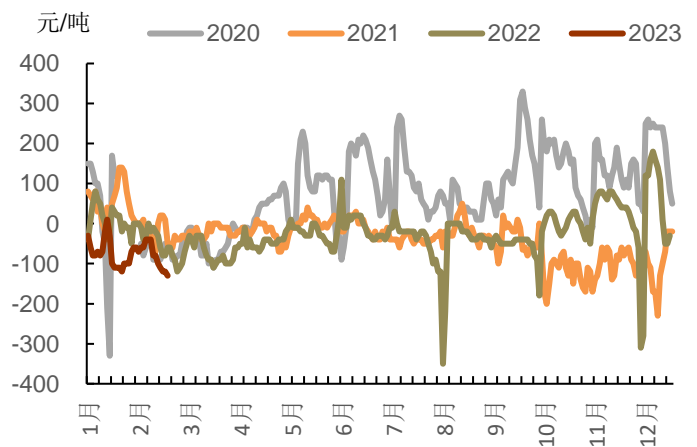


图表 5 沪粤价差

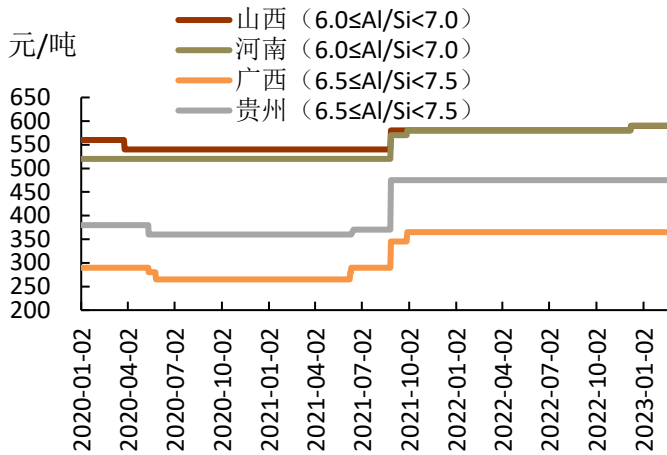


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

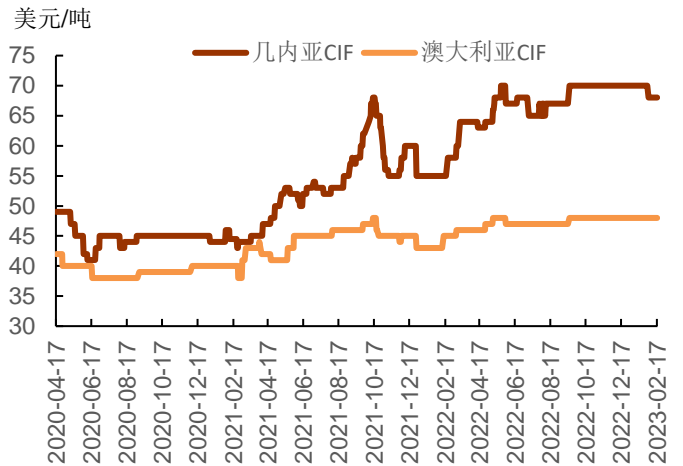
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

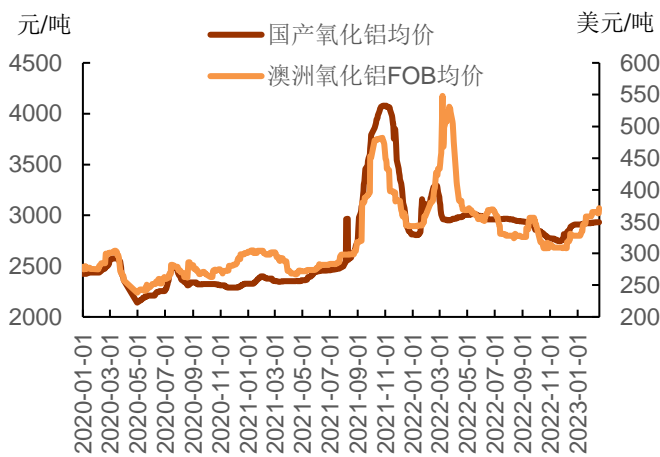


图表 8 进口铝土矿 CIF

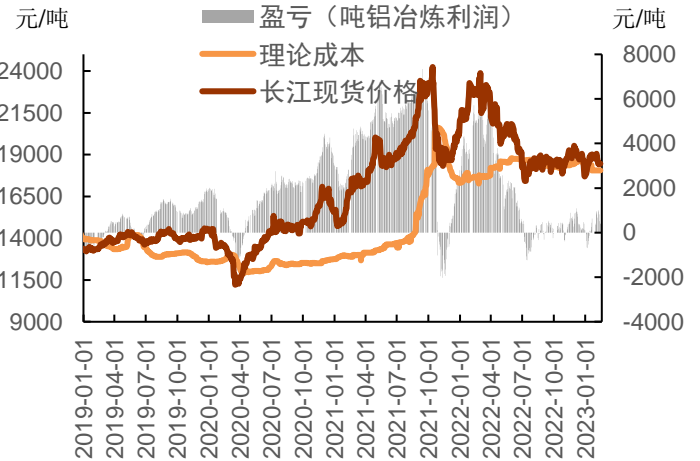


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

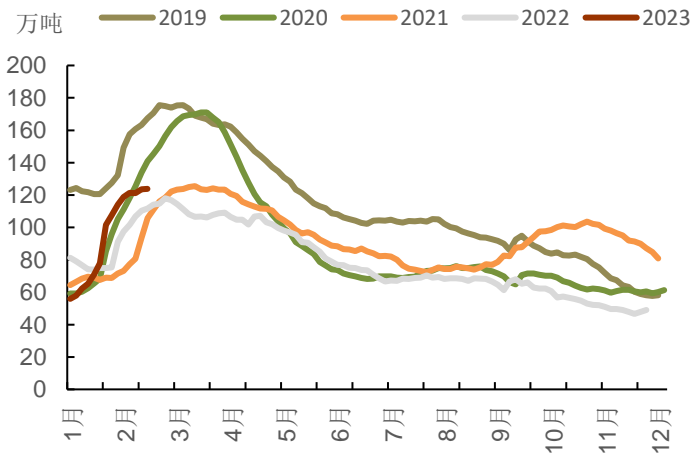


图表 10 电解铝成本利润

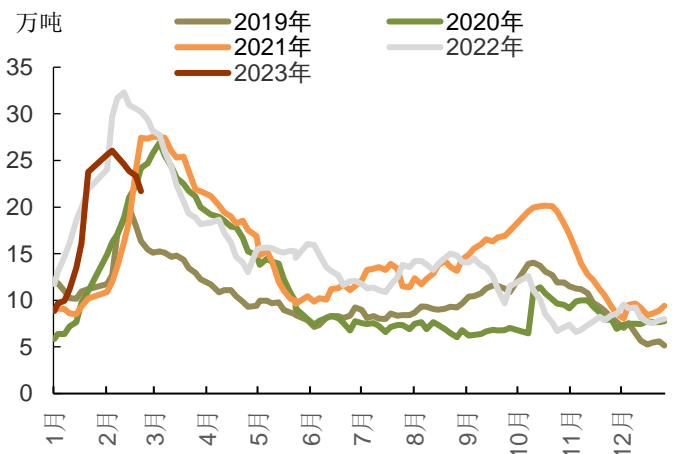


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。