



2023年4月10日

## 消费进入缓慢修复期

### 铝价震荡

#### 核心观点及策略

- 宏观面美国就业和制造业活动出现降温，美国衰退预期又开始有主导市场迹象，宏观情绪还是比较脆弱。基本面海外LME伦铝库存回落，贴水收窄，供需表现稍有好转，伦铝最近两周止跌回升，对国内的拖累减小。国内铝加工开工率开工率增速较前回落，基本保持在1%以下的速度。终端高频数据多数趋于稳定，回归季节性变动趋势，指标修复最快时期已经过去，后续铝消费预计缓慢修复为主。供应上看还是能对铝价提供一定动力，短期产能增加仍然以缓慢温和为主，云南甚至仍然有减产传闻，暂时供应缓增，消费也缓增的情况，铝价不弱，但上冲动力尚缺，铝价做区间震荡判断。
- 本周沪期铝主体运行18200-19000元/吨，伦铝主体运行2250-2500美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储超预期加大加息、投复产速度加快

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         | 2023/3/31 | 2023/4/7 | 涨跌     | 单位   |
|------------|-----------|----------|--------|------|
| LME 铝 3 个月 | 2417      | 2340     | -52    | 元/吨  |
| SHFE 铝连三   | 18640     | 18630    | -10    | 美元/吨 |
| 沪伦铝比值      | 7.7       | 7.9      | 0.12   |      |
| LME 现货升水   | -36.25    | -41.25   | 0.5    | 美元/吨 |
| LME 铝库存    | 525275    | 516800   | -8475  | 吨    |
| SHFE 铝仓单库存 | 207730    | 198897   | -8833  | 吨    |
| 现货长江均价     | 18570     | 18612.5  | 42.5   | 元/吨  |
| 现货升贴水      | -70       | -30      | 40     | 元/吨  |
| 南储现货均价     | 18690     | 18747.5  | 57.5   | 元/吨  |
| 沪粤价差       | -120      | -135     | -15    | 元/吨  |
| 铝锭社会库存     | 105.8     | 100.6    | -5.2   | 吨    |
| 电解铝理论平均成本  | 17393.23  | 71300    | -93.23 | 元/吨  |
| 电解铝周度平均利润  | 1176.77   | 1100     | -76.77 | 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 18612.5 元/吨 较上周+42.5 元/吨；南储现货周均价 18747.5 元/吨，较上周+57.5 元/吨。现货市场转好，贴水收窄。

宏观方面，美国 3 月 ISM 制造业指数意外降至 46.3，创 2020 年 5 月以来新低。剔除新冠肺炎疫情因素之后，美国 3 月 ISM 制造业指数创 2009 年以来新低。其中，就业分项指数创 2020 年 7 月以来新低，新订单指数也深陷萎缩。美国 3 月季调后非农就业人口录得 23.6 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，略低于预期的 23.9 万人，前值 31.1 万人；但美国 3 月失业率录得 3.5%，低于预期和前值的 3.60%，为今年 1 月以来新低。美联储利率掉期显示，就业数据公布后，美联储 5 月加息的几率超过三分之二。

供应端，据 Mysteel 统计，截至 3 月底，中国电解铝建成产能 4468.85 万吨/年，环比增长 9.78%，同比增长 1.92%。运行产能 4026.5 万吨，较 2 月增加 32.5 万吨/年，环比增长 0.81%，同比增长 0.24%；3 月中国电解铝开工率 90.1%，环比上涨 1.22%，同比回落 1.72%。Mysteel 对中国原铝生产企业进行全样本调研，2023 年 3 月中国原铝产量初值 341.99 万吨，

同比增长 1.92%，环比增长 9.78%；3 月平均日产 11.03 万吨，环比小幅减少 0.09 万吨/天（实产天数 31 天），主要因为云南地区产能集中在 2 月底减产，其对 3 月产量的影响大于 2 月。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨 0.5 个百分点至 65.2%，同比去年下滑 1.4 个百分点。分板块来看，周内铝线缆及型材板块开工率延续上涨态势，其中线缆大型企业订单量饱满、积压订单排产密集，型材板块则是建筑、工程方面订单增量明显，带动企业开工走高。铝板带及铝箔板块本周波动不大，市场整体需求仍缓慢回暖，龙头企业依靠稳定客户及规模优势维持较高开工率。而再生及原生合金板块由于汽车消费低迷，且市场多对于 4 月需求持悲观态度，短期开工率上涨困难。整体来看，除铝合金板块表现弱势外，其余铝下游加工板块均有回升预期，短期开工率预计维持小幅上涨为主。

库存方面，据我的有色网 4 月 6 日铝锭社会库存 100.6 万吨，较上周四减少 5.2 万吨，铝棒社会库存 18.4 万吨，较上周四增加 1.1 万吨。

### 三、行情展望

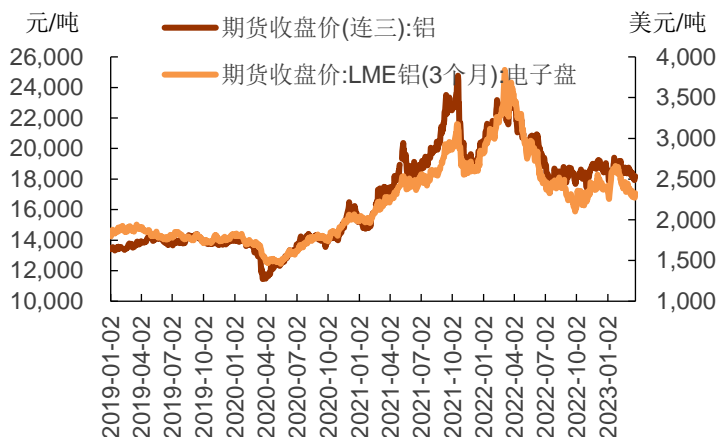
宏观面美国就业和制造业活动出现降温，美国衰退预期又开始有主导市场迹象，宏观情绪还是比较脆弱。基本面海外 LME 伦铝库存回落，贴水收窄，供需表现稍有好转，伦铝最近两周止跌回升，对国内的拖累减小。国内铝加工开工率开工率增速较前回落，基本保持在 1% 以下的速度。终端高频数据多数趋于稳定，回归季节性变动趋势，指标修复最快时期已经过去，后续铝消费预计缓慢修复为主。供应上看还是能对铝价提供一定动力，短期产能增加仍然以缓慢温和为主，云南甚至仍然有减产传闻，暂时供应缓增，消费也缓增的情况，铝价不弱，但上冲动力尚缺，铝价做区间震荡判断。

### 四、行业要闻

1. 阿坝铝厂具备年产 20 万吨电解铝的生产能力，车间共 206 台电解槽，分四个工区。当前恢复了 178 台电解槽运营，即 86% 的产能（17.2 万吨/年）的生产规模。
2. 据 Mysteel 消息，近日山东某大型铝厂 4 月份预焙阳极招标价格下调 520 元/吨，4 月份预焙阳极现货执行价格为 5375 元/吨，承兑价格执行 5410 元/吨，同比下降 18.4%。
3. Mysteel 统计，2023 年 3 月中国原铝产量初值 341.99 万吨，同比增长 1.92%，环比增长 9.78%；3 月平均日产 11.03 万吨，环比小幅减少 0.09 万吨/天（实产天数 31 天）。
4. 东兴铝业一季度电解铝产量同比提升 1.1 万吨。

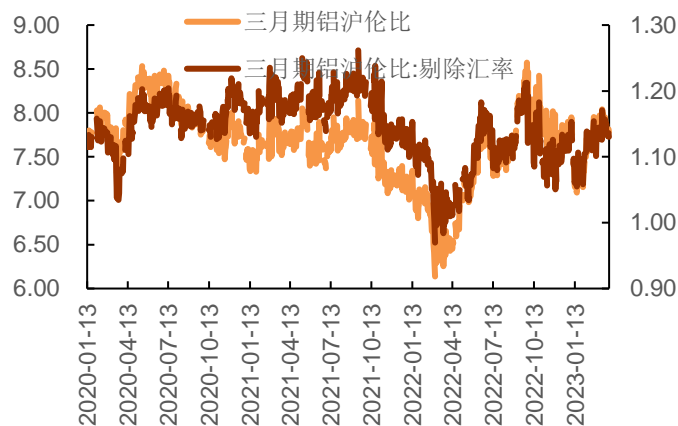
五、相关图表

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

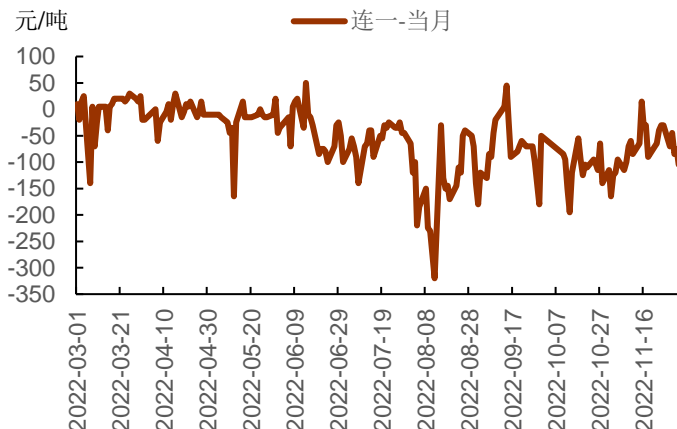


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

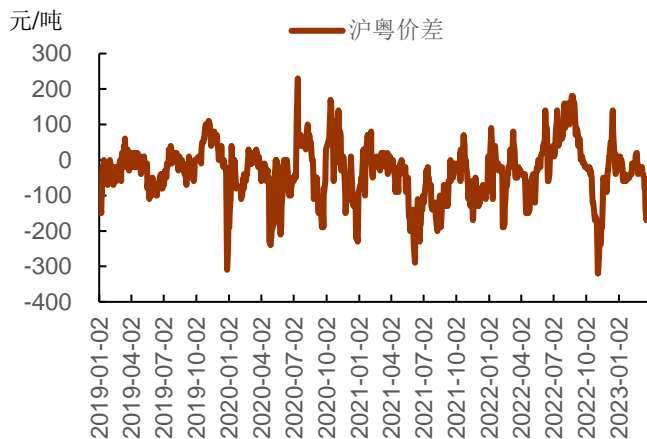


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

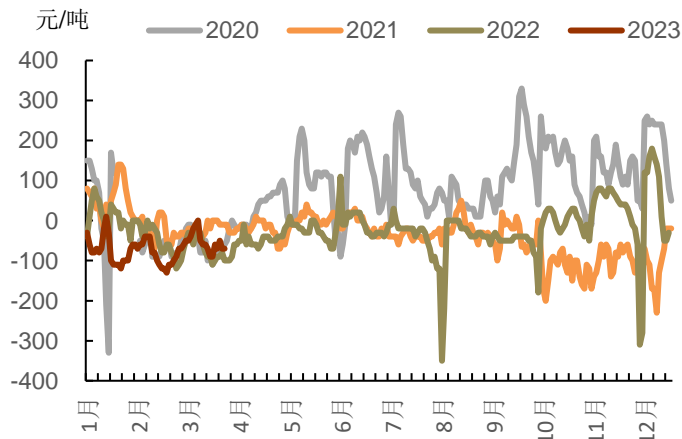


图表 5 沪粤价差

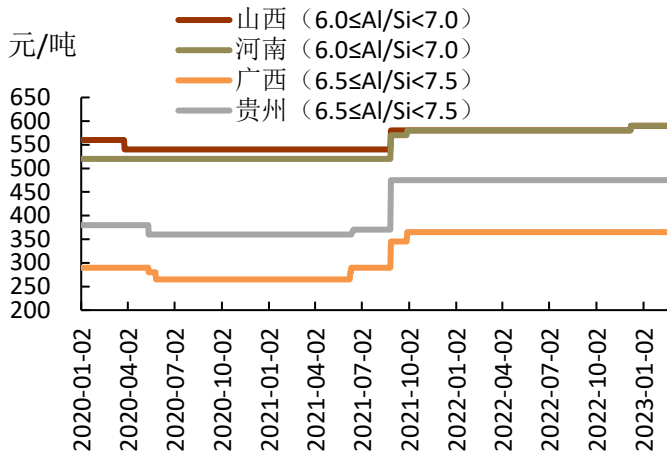


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

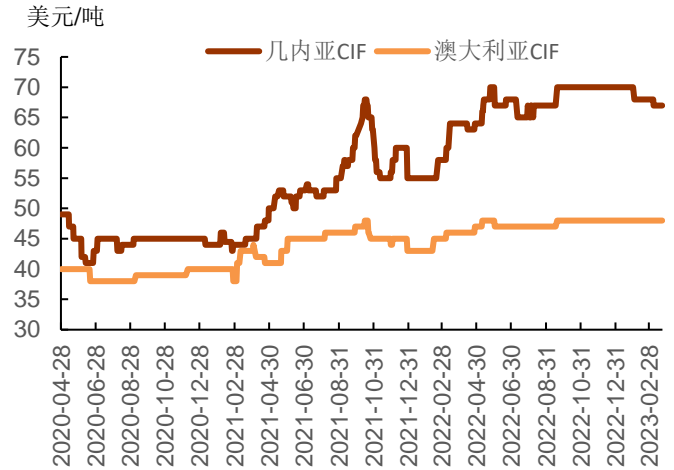
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

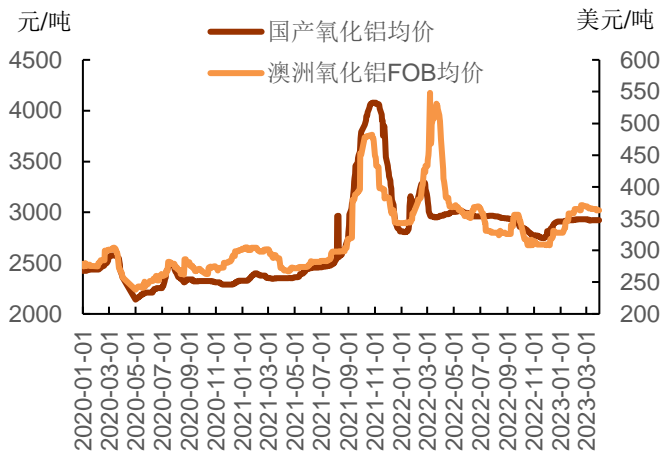


图表 8 进口铝土矿 CIF

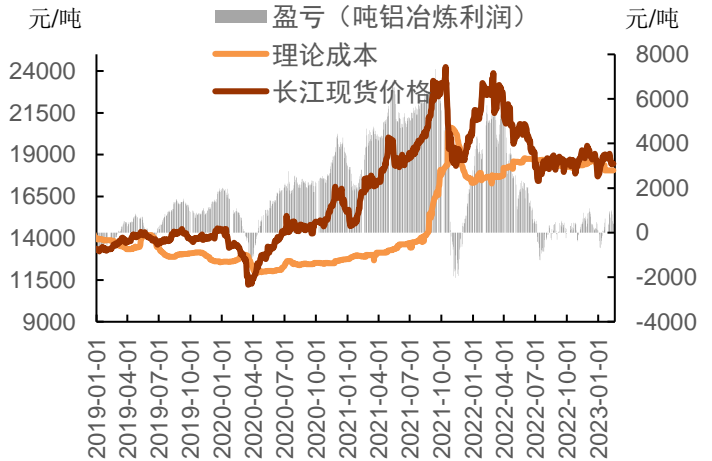


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

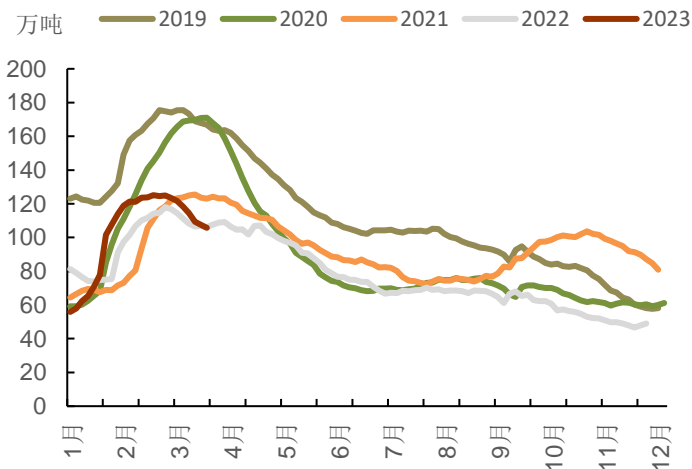


图表 10 电解铝成本利润

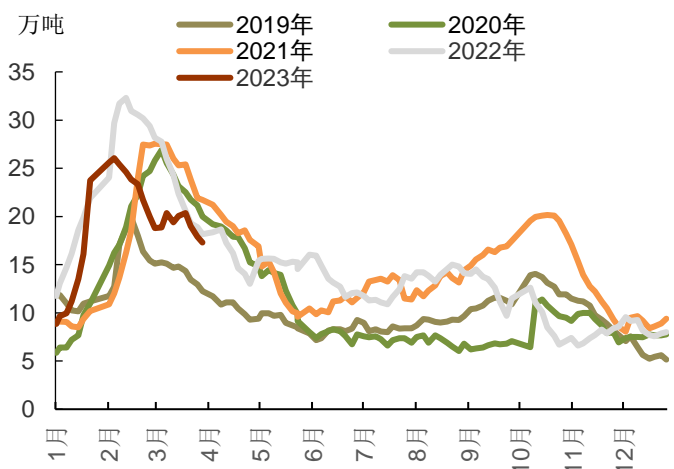


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。