



2023年5月15日

内外宏观压力增

铝价走弱

核心观点及策略

- 宏观面海外近期的就业及通胀等一系列数据表现较好，降息预期落空。国内近期从制造业PMI，到通胀，到信贷数据都表现不佳，经济复苏落空，需求忧虑重燃，整体宏观偏弱。基本面铝锭现实状况不那么弱，但是预期有走弱。现实状况表现为，铝锭库存仍然保持大幅去库，现货保持小升水，5月铝锭产量预计增量不多。但铝此前比较抗跌主要逻辑在于供应扰动。但供应扰动伴随云南丰水期即将来临，供应预期将增加逐步抬升，则铝价上方压力将逐步增大。需求端，铝开工率经历了我们此前提到的消费由快速修复到缓慢复苏再到目前进入到了瓶颈，从现在下游订单来看5月开工率持稳已是较好状态，或许有走低可能。供需两端后续预期上压力皆有增。综上所述，铝现实情况稳定，追空不可取。但铝价后续供应端的支撑不断减弱，消费端压力逐步增大。
- 本周沪期铝主体运行17700-18500元/吨，伦铝主体运行2200-2350美元/吨。
- 策略建议：逢高抛空
- 风险因素：美联储超预期透露降息预期、云南复产继续推后

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	2023/5/5	2023/5/12	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2321	2244	-77	元/吨
SHFE 铝连三	18235	17750	-485	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.9	0.05	
LME 现货升水	-1.75	-10	-8.25	美元/吨
LME 铝库存	563300	570300	7000	吨
SHFE 铝仓单库存	133818	109792	-24026	吨
现货长江均价	18435	18290	-145	元/吨
现货升贴水	10	-60	-70	元/吨
南储现货均价	18555	18342	-213	元/吨
沪粤价差	-120	-52	68	元/吨
铝锭社会库存	78.3	73.4	-4.9	吨
电解铝理论平均成本	16935.86	16677.62	-258.23	元/吨
电解铝周度平均利润	1499.14	1612.38	113.23	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 18290 元/吨 较上周-145 元/吨；南储现货周均价 18342 元/吨，较上周-213 元/吨。现货市场畏跌明显，下游接货观望，整体成交一般。

宏观方面，5 月美联储如期加息 25BP，同时暗示将暂停加息。美国 4 月 CPI 同比 4.9%，核心 CPI 同比 5.5%，基本符合市场预期。核心 CPI 连续四个月徘徊在 5.5%附近未见回落，显示出通胀较强的粘性。总体来看，美联储无论是从通胀端还是就业端在四季度前都难以看到决定性的降息信号。国内 4 月社融信贷超预期回落，全月新增社融 1.22 万亿，同比多增 2729 亿元，相比 2021 年 4 月少增 6370 亿元，4 月的社融数据相比一季度是有明显走弱的。中国 4 月 CPI 环比下降 0.1%，同比增长 0.1%，核心 CPI 同比增长 0.7%，服务价格同比增长 1.0%，消费品价格同比下降 0.4%。4 月 PPI 环比下降 0.5%，同比下降 3.6%。

供应端，2023 年 4 月中国原铝产量为 331.49 万吨，平均日产 11.05 万吨，年化产量 4033.13 万吨；较 2023 年 3 月份日产 10.94 万吨增加。减产方面，本月初山西、重庆的个别企业由于常规检修稍有减产，体量不大。复产方面，广西、贵州地区继续复产，速度依旧较

慢，云南地区电力依旧紧张，复产遥遥无期。新投产方面，贵州地区个别企业新投产产能已于本月释放完毕。综合来说，目前电解铝行业建成产能 4764.90 万吨，开工产能 4039.70 万吨，开工率 84.78%。据目前的增减产情况预估，2023 年 5 月电解铝产量约 343 万吨，日化产量约 11.06 万吨，平均日产量继续增加。

消费端，环比上周上涨 0.9 个百分点至 64.7%。分板块来看，随五一假期结束，周内铝线缆及再生合金板块开工率基本回升至节前水平，但线缆订单出现断层短期开工难以上涨，而再生合金受订单不足及行业普遍亏损制约，5 月份开工预计下调为主。因假期影响结束本周铝下游开工率小幅回升，但需求淡季氛围逐渐升温，几乎所有板块都面临着订单不足的问题，短期铝加工开工率将回调为主。

库存方面，据我的有色网 5 月 11 日铝锭社会库存 73.4 万吨，较上周四减少 4.9 万吨，铝棒社会库存 18.2 万吨，较上周四增加 0.8 万吨。

三、行情展望

宏观面海外近期的就业及通胀等一系列数据表现较好，降息预期落空。国内近期从制造业 PMI，到通胀，到信贷数据都表现不佳，经济复苏落空，需求忧虑重燃，整体宏观偏弱。基本面铝锭现实状况不那么弱，但是预期有走弱。现实状况表现为，铝锭库存仍然保持大幅去库，现货保持小升水，5 月铝锭产量预计增量不多。但铝此前比较抗跌主要逻辑在于供应扰动。但供应扰动伴随云南丰水期即将来临，供应预期将增加逐步抬升，则铝价上方压力将逐步增大。需求端，铝开工率经历了我们此前提到的消费由快速修复到缓慢复苏再到目前进入到了瓶颈，从现在下游订单来看 5 月开工率持稳已是较好状态，或许有走低可能。供需两端后续预期上压力皆有增。综上所述，铝现实情况稳定，追空不可取。但铝价后续供应端的支撑不断减弱，消费端压力逐步增大。

四、行业要闻

1. 广投银海铝 280 台 330kA 电解槽于 5 月 4 日全部恢复满产，综合电耗可达 13250kwh/t-Al。
2. 据 SMM 获悉，贵州某铝厂计划于 5 月中旬全部停产，企业今年年初因贵州电力紧张造成大量减产，后续因多方面原因复产缓慢，现企业计划将停止复产转为全部停产。据 SMM 数据，该企业拥有 13 万吨建成产能，四月底企业运行产能约为 5 万吨左右。
3. 2023 年 4 月，中国出口未锻轧铝及铝材 46.17 万吨，环比下降 7.2%；1-4 月累计出口 183.96 万吨，同比下降 17.3%。

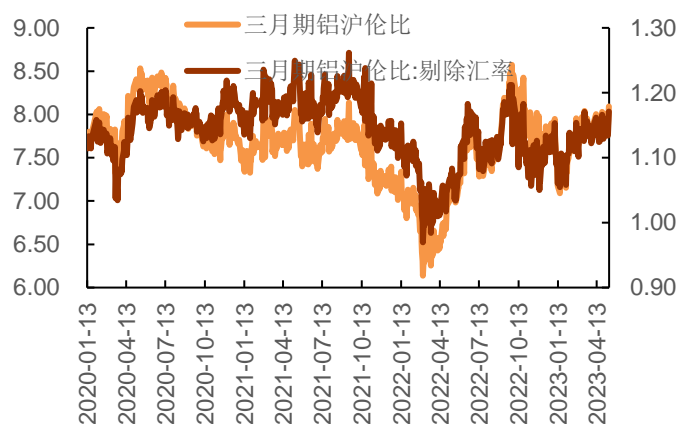
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

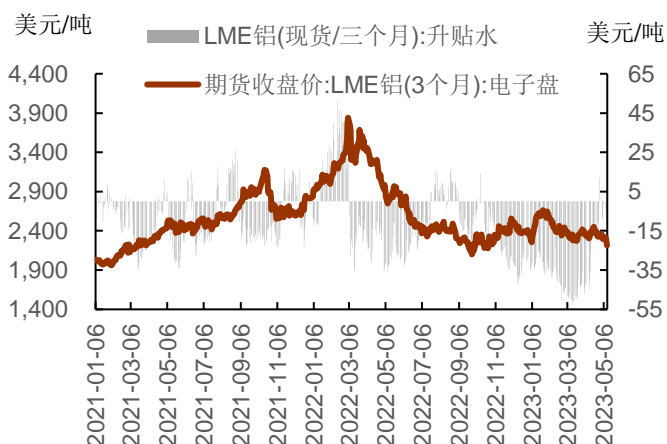


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

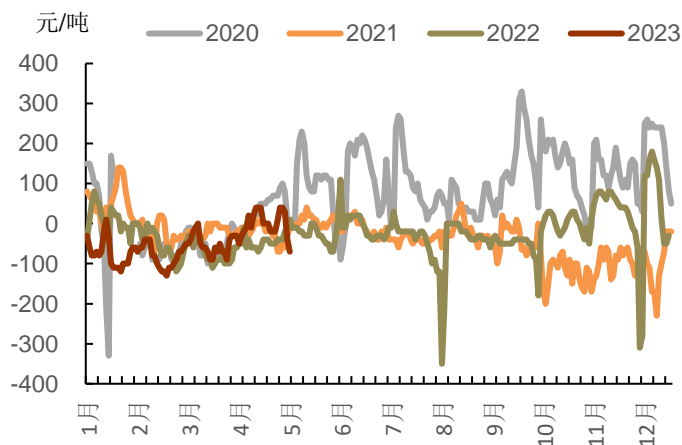


图表 5 沪粤价差

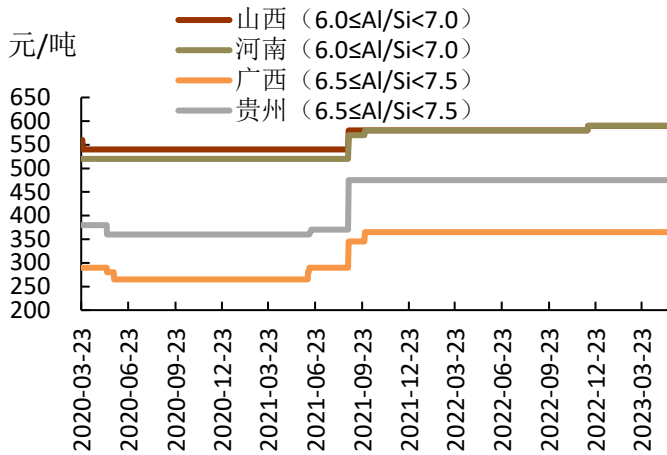


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

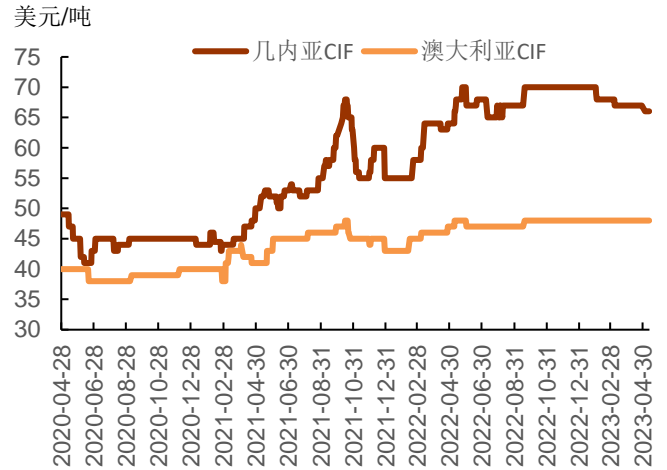
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

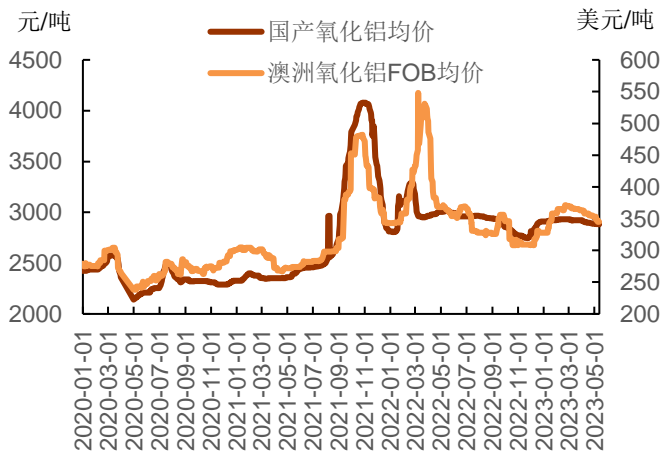


图表 8 进口铝土矿 CIF

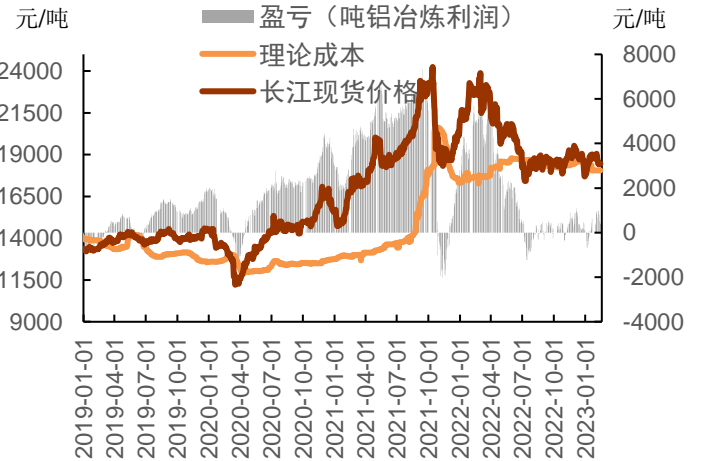


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

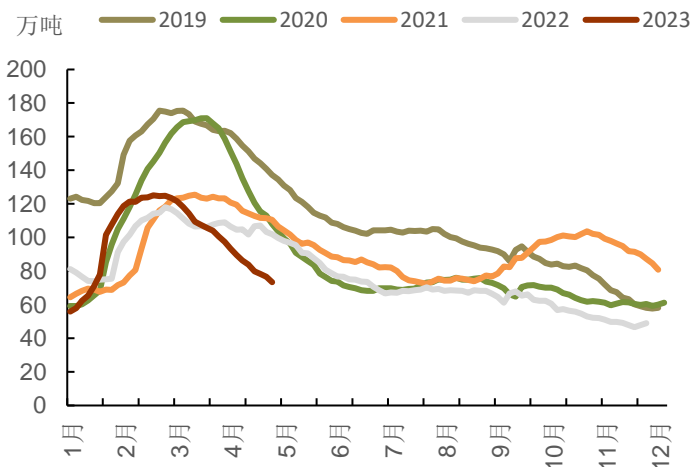


图表 10 电解铝成本利润

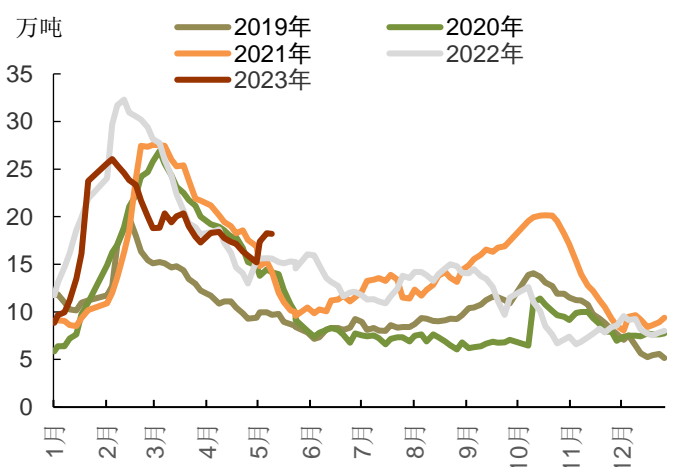


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。