



2023年5月22日

关注挤仓风险

铝价底部获支撑

核心观点及策略

- 宏观面海外对美联储下半年降息预期有所回落，美债利率回升，美元指数上涨。国内4月经济数据普遍低于市场预期；社零表现相对较好，但消费仅是缓慢复苏；工业增加值年初以来持续低于市场预期，固投增速连续两个月低于市场预期，扩大内需的宏观政策需要加大落地力度。基本面供应端铝水保持高比例，铝锭库存继续大幅去库，目前已至70万吨下方，同时仓单库存大幅走低，加上海外库存控制消息，市场软逼仓情绪抬头。需求端，铝加工开工率本周下滑0.5个百分点至64.2%。目前临近传统淡季，需求端暂时难以给出有力支撑，短期铝加工行业开工率或将继续下滑。整体宏观国内外偏紧状态不改，铝消费呈缓慢走低，中期铝价压力仍然较大。短期国内外铝可交割货源受限缘故，挤仓情绪逐步上升，期铝Back结构或继续扩大，结构性行情或一定程度上支持单边铝价。
- 本周沪期铝主体运行18000-18800元/吨，伦铝主体运行2230-2320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	2023/5/12	2023/5/19	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2244	2284	40	元/吨
SHFE 铝连三	17750	18120	370	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.9	0.02	
LME 现货升水	-10	6.5	16.5	美元/吨
LME 铝库存	570300	555200	-15100	吨
SHFE 铝仓单库存	109792	97840	-11952	吨
现货长江均价	18290	18362	72	元/吨
现货升贴水	-60	140	200	元/吨
南储现货均价	18342	18408	66	元/吨
沪粤价差	-52	-46	6	元/吨
铝锭社会库存	78.8	70.7	-8.1	吨
电解铝理论平均成本	16677.62	16654.61	-23.01	元/吨
电解铝周度平均利润	1612.38	1707.39	95.01	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。现货市场下游接货情绪改善，成交好转。

宏观方面，美国 4 月零售销售环比升 0.4%，不及市场预期值 0.8%，前值修正为降 0.6%。美国 4 月工业产出环比升 0.5%，预期持平，前值修正至持平。欧元区 4 月 CPI 终值同比升 7%，预期 7%，初值升 7%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，初值升 0.7%。4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，比上月加快 1.7 个百分点；服务业生产指数同比增长 13.5%，比上月加快 4.3 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 18.4%，比上月加快 7.8 个百分点。另外，1-4 月全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.7%，比 1-3 月份回落 0.4 个百分点；房地产开发投资同比下降 6.2%，商品房销售额增长 8.8%。

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，龙头铝加工开工率环比上周下滑 0.5 个百分点至 64.2%。分版块来看，本周仅铝型材板块开工率在某龙头样本企业带动下小幅回升。铝板带箔企业则继续受下游需求不济问题压制而下调开工率。合金、线缆周内持稳。而对未来预期，各个板块则呈两极分化局面，线缆、型材因电网、光伏等终端市场下半年存在一定向好预期而有增长动力，合金、板带箔则因汽车等终端消费迟迟未见好转而导致业内悲观情绪浓重，大部分业者预计未来开工率将逐渐下降。整体来看，目前临近传统淡季，需求端暂时难以给出有力支撑，短期铝加工行业开工率或将继续下滑。

库存方面，据 SMM 数据 5 月 18 日铝锭库存 70.7 万吨，较上周四-8.1 万，铝棒库存 16.2 万吨，较上周-0.66 万吨。

三、行情展望

宏观面海外对美联储下半年降息预期有所回落，美债利率回升，美元指数上涨。国内 4 月经济数据普遍低于市场预期；社零表现相对较好，但消费仅是缓慢复苏；工业增加值年初以来持续低于市场预期，固投增速连续两个月低于市场预期，扩大内需的宏观政策需要加大落地力度。基本面供应端铝水保持高比例，铝锭库存继续大幅去库目前已至 70 万吨下方，同时仓单库存大幅走低，加上海外库存控制消息，市场软逼仓情绪抬头。需求端，铝加工开工率本周下滑 0.5 个百分点至 64.2%。目前临近传统淡季，需求端暂时难以给出有力支撑，短期铝加工行业开工率或将继续下滑。整体宏观国内外偏紧状态不改，铝消费呈缓慢走低，中期铝价压力仍然较大。短期国内外铝可交割货源受限缘故，挤仓情绪逐步上升，期铝 Back 结构或继续扩大，结构性行情或一定程度上支持单边铝价。

四、行业要闻

1. 国家统计局数据显示，电解铝 4 月份产量为 333 万吨，同比增长 0.8%；1-4 月电解铝产量为 1332 万吨，累计同比增长 3.9%。
2. 4 月 70 城房价环比上涨城市个数减少，环比整体涨幅回落，二手房价回落更为明显，新房和二手房价环比上涨城市分别有 62 个和 36 个，比上月分别减少 2 个和 21 个。
3. 中国汽车流通协会发布数据显示，4 月汽车经销商综合库存系数为 1.51，环比下降 15.2%，同比下降 20.9%，库存水平接近警戒线，行业景气度回升。

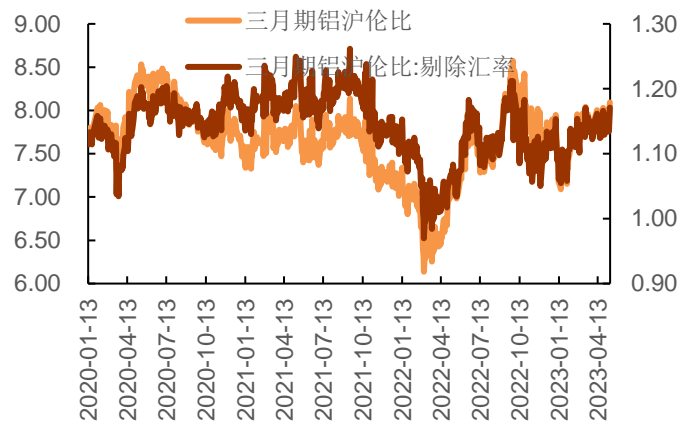
五、相关图表

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

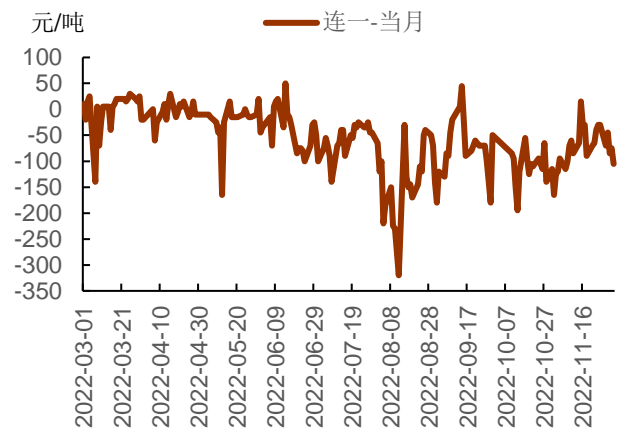


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

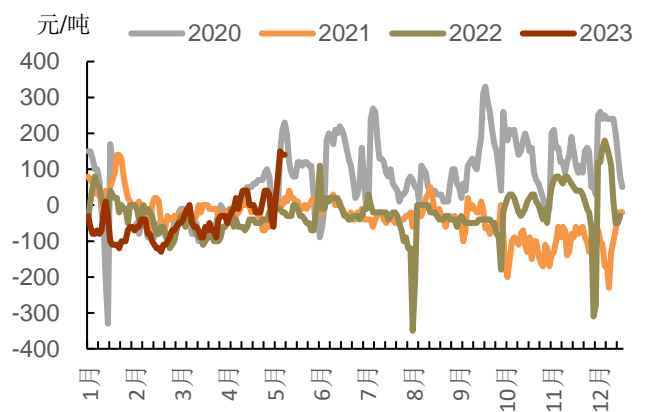


图表 5 沪粤价差

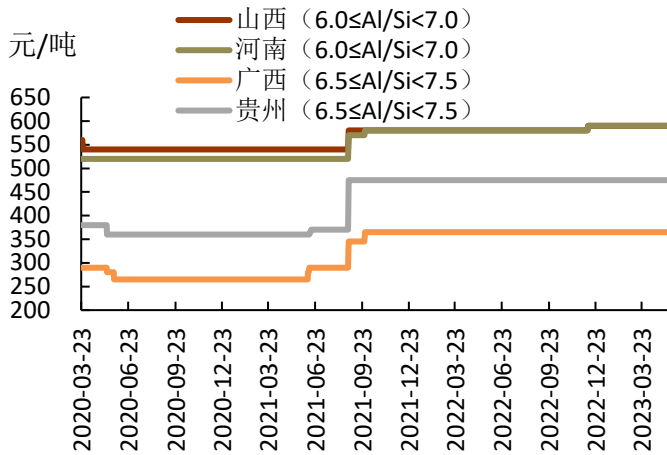


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

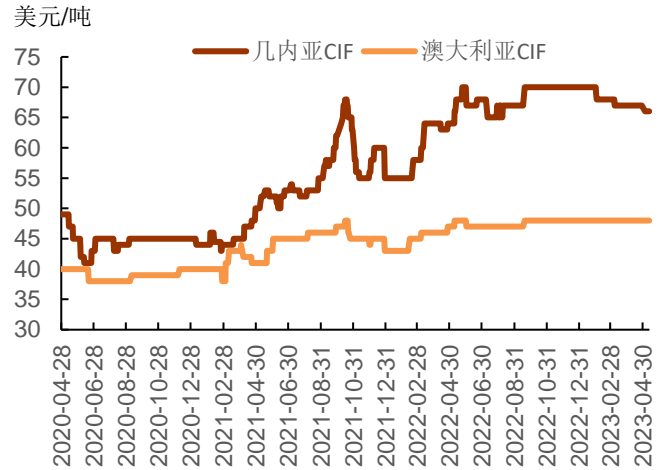
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

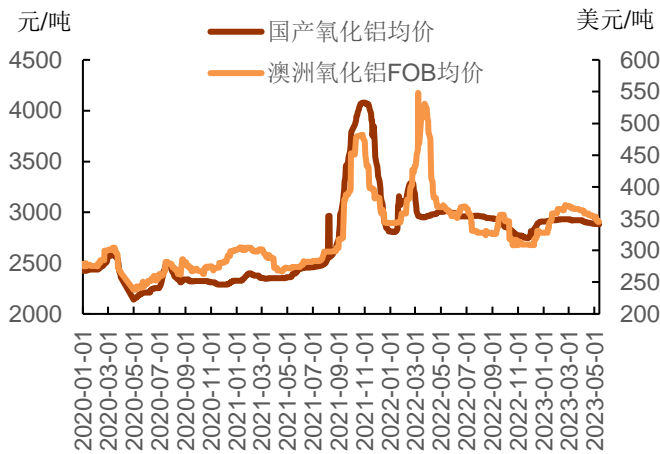


图表 8 进口铝土矿 CIF

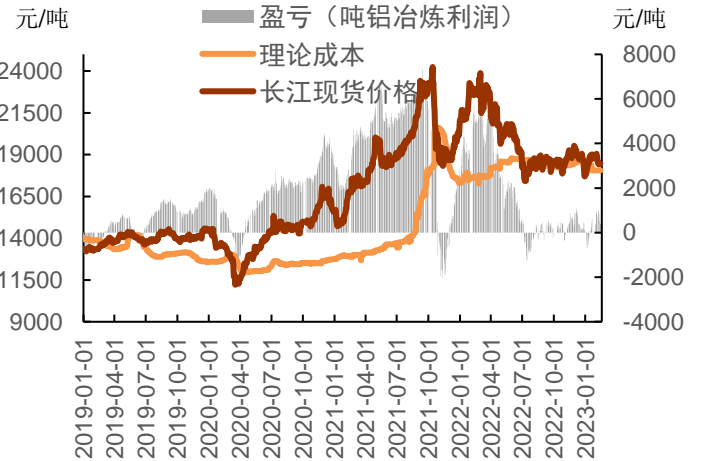


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

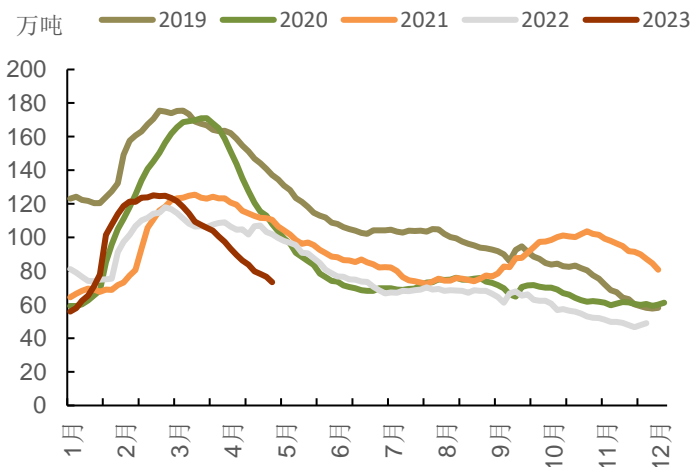


图表 10 电解铝成本利润

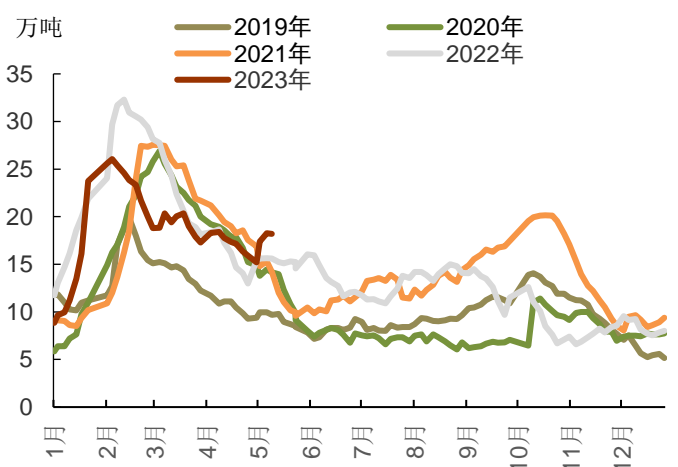


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。