

铝：宏观氛围疲软 下游逢低补库

银河期货：王颖颖
投资咨询资格证号：Z0014913



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

	具体情况	多空
原料成本端	煤炭产业链库存维持高位，5500大卡价格走弱；氧化铝方面价格阴跌，产能过剩的情况下仍有下跌空间；预焙阳极5月份大跌850元/吨；山东某大厂自备电煤炭招标基准价从0.196降至0.17元/卡；5月份预计全社会加权平均成本降至1.6~1.65万元/吨；	空
供应端	二三季度供应的主要增量来自贵州的恢复以及云南地区的复产；本周电解铝产能运行基本稳定，丰水期逐渐来临，云南预计复产80~110万吨之间；	空
库存	本周电解铝周度去库8.8万吨至64.6万吨，价格大跌后下游投机补库积极，库存再度大幅去化，但是从最新的铝水需求数据来看，铝水比例逐渐下滑，预计后市铸锭在逐渐增加，目前铝棒厂库已经开始增加；	多
需求端	1、本周贸易氛围先强后弱，前期在低价叠加大幅去库的影响下成交较为火热，后期在价格大幅反弹后叠加补库完成后再度走弱； 2、下游方面，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下滑0.5个百分点至64.2%。分板块来看，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；	空
宏观情绪	本周宏观数据继续维持弱势，部分数据对铝较为有利；海外方面，美国债务上限的谈判吸引市场关注，如果未能在6月之前解决，经济或将遭受波折，截至周末，双方仍未达成一致；美国的经济数据来看在缓慢走弱，美国4月份二手房成交量价齐跌，国会议员提交对拜登的弹劾申请，周度申请失业金人数下滑，部分官员声称尚不到降息的条件等；国内方面，本周公布地产基建等经济数据，地产数据维持弱势，但是后端竣工环节表现较好，导致铝在有色金属内部表现偏强；	空
单边策略	宏观层面全球缺乏持续利多的因素，美国债务上限谈判较为艰难，趋势性的向下；产业端供应转向复产，需求转向淡季，但是当下仍旧维持快速的去库，目前仍处于大级别震荡区间中的波段行情，但是后市伴随复产和下游开工的走弱，更倾向于轻仓试空；风险点在于06合约低库存挤仓的可能性发生。	偏空
套利策略	月差目前持续放大后，不建议新入场	

1.2 重要数据

铝		5月19日	5月18日	5月17日	5月16日	5月15日	较上周末	较上月末
价格价差	长江现货价格	18530	18600	18390	18240	18030	640	50
	对当月升贴水	140	150	140	90	0	180	160
	月差（当月-3个月，10：15分）	370	310	265	215	170	145	290
	电解铝利润（山东自备电估算）	3737.95	3802.28	3567.68	3410	3190.4	721.66	275.51
内外比值	LME Cash-3M	8.25	8.25	12.05	-5.00	3.50	18.25	-3.75
	沪伦比值	7.92	7.91	7.95	7.95	8.03	-0.08	0.00
	进口现货盈亏（元/吨）	-710.40	-699.14	-501.86	-579.48	-408.49	-278.99	-74.78
原料价格	动煤秦岛（5500大卡）	965	966	970	970	970	-10	-33
	国产氧化铝指数	2875	2875	2876	2880	2885	-13	-20
	澳洲氧化铝FOB	340	340	340	340	340	-5	-13
	预焙阳极山东价格	4525	4525	4525	4525	4525	0.0	0.0
	佛山型材白料废铝	15900	15900	15700	15600	15400	600	250
	精废价差	2630	2700	2690	2640	2630	40	-200
下游价格	佛山铝棒加工费（元/吨）	300	270	360	360	440	-240	-70
库存数据	SMM铝锭社会库存（万吨）	70.6	70.6	74	74	74	-8.1	-14.7
	SMM铝棒社会库存（万吨）	16.2	16.2	16.27	16.27	16.27	-0.66	2
	LME铝库存（吨）	556550	556550	559000	562450	568200	-13750	-8750
	上期所仓单	97840	103725	105380	107101	111788	-11952	-43971

第二章 供应、成本情况分析

2.1 成本趋于下滑

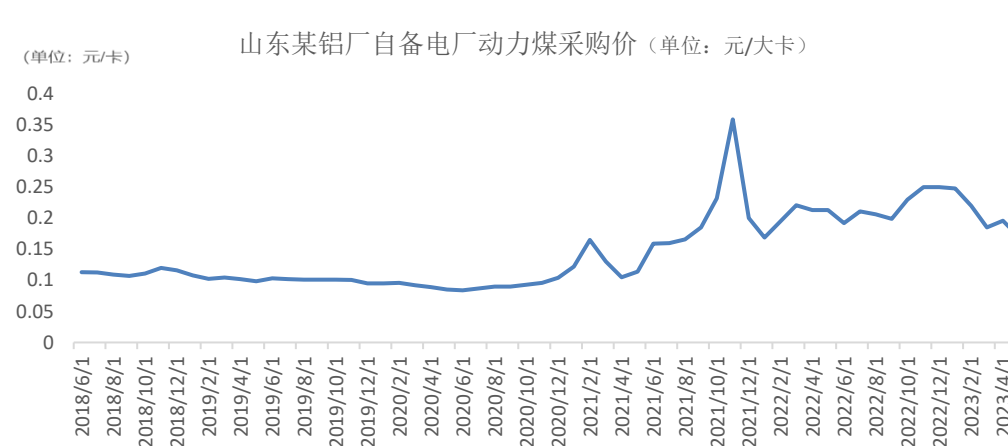
2.2 云南复产规模仍有不确定性

2.1.1 成本大幅下滑——电力成本趋于下滑

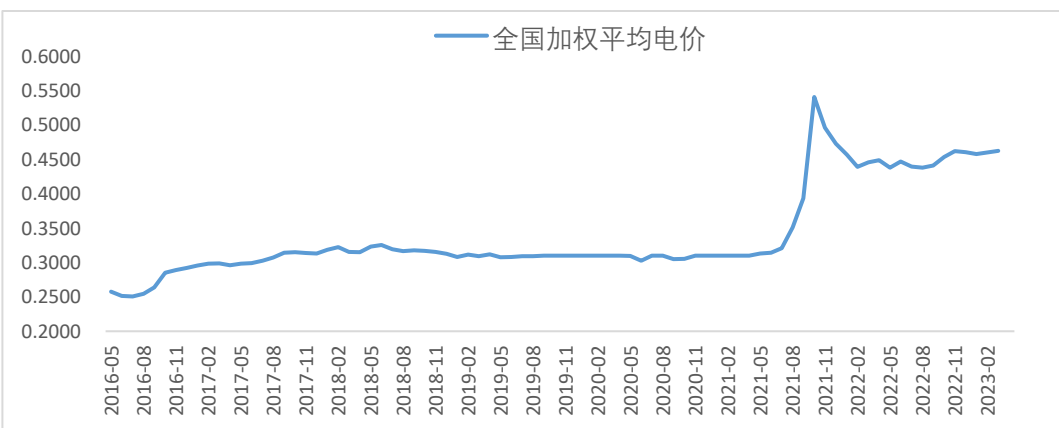
煤炭各环节高库存 港口5500卡跌破千元



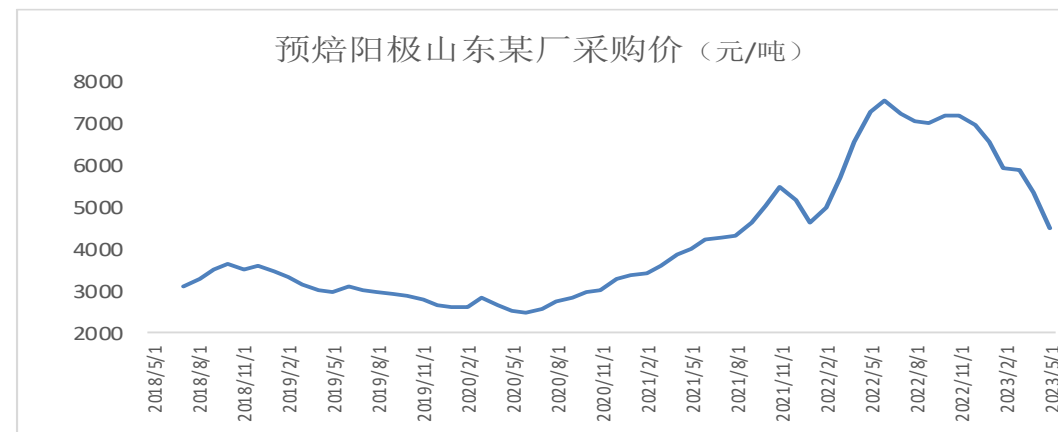
大厂煤炭招标价格, 5月降至0.17元/卡



全国铝厂电力加权价格走势 (单位: 元/千瓦时)



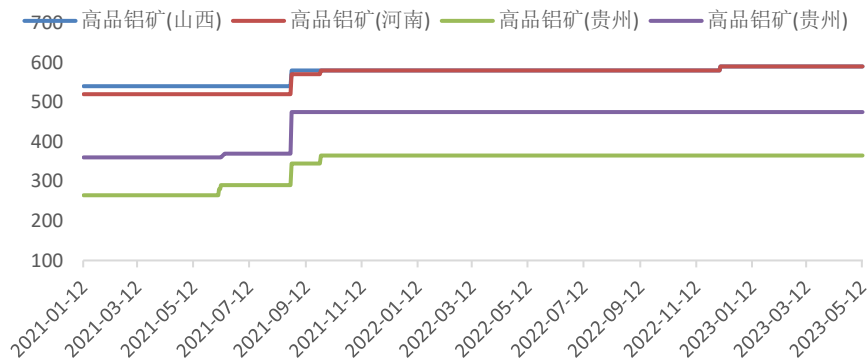
阳极价格随石油焦、煤沥青下跌而下滑



2.1.2成本大幅下滑——氧化铝弱勢

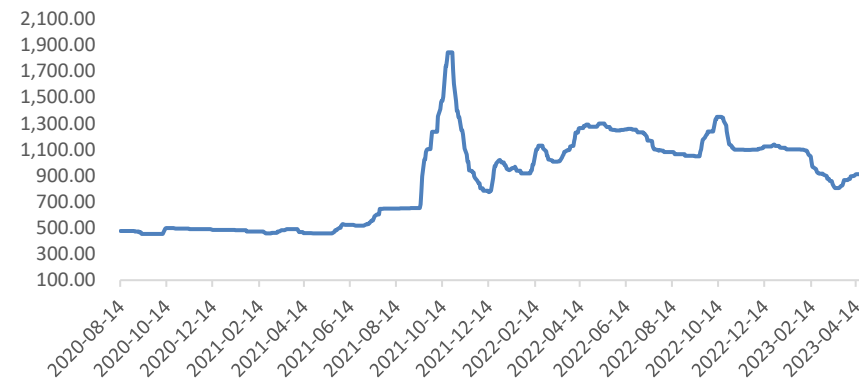
铝矾土价格

国产高品铝土矿



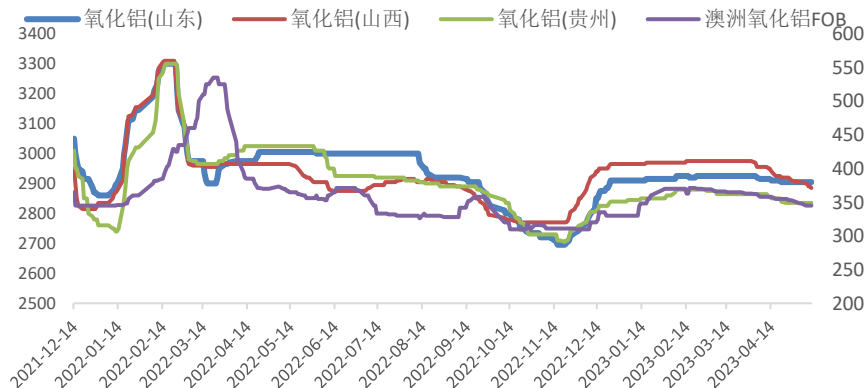
烧碱价格

烧碱价格



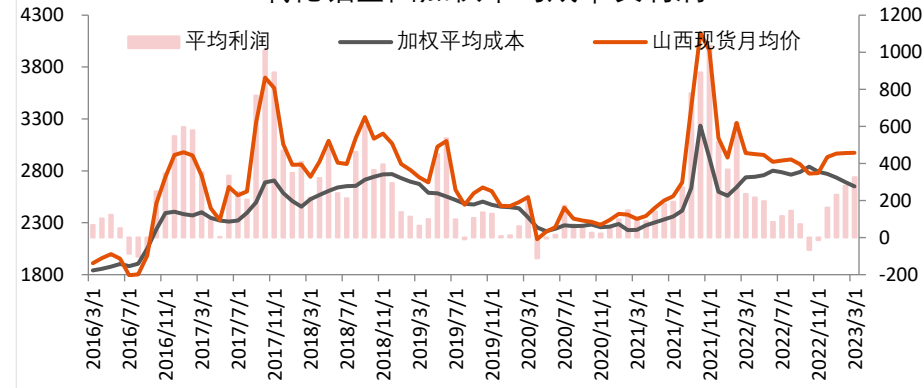
氧化铝价格

氧化铝价格



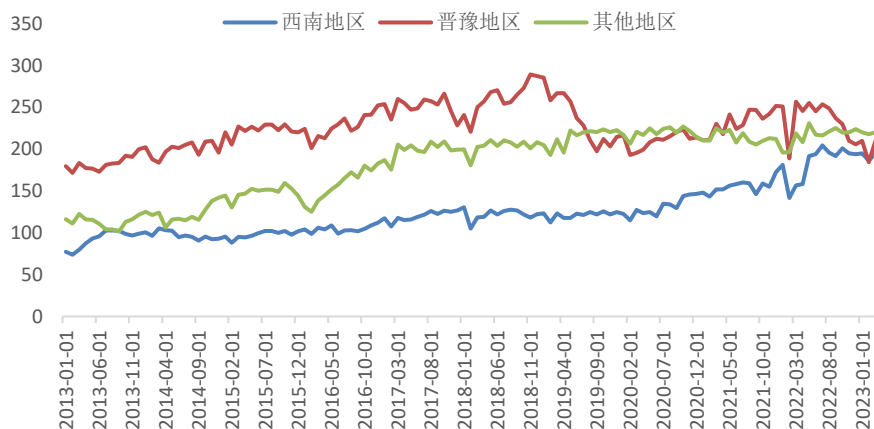
氧化铝成本利润

氧化铝全国加权平均成本及利润

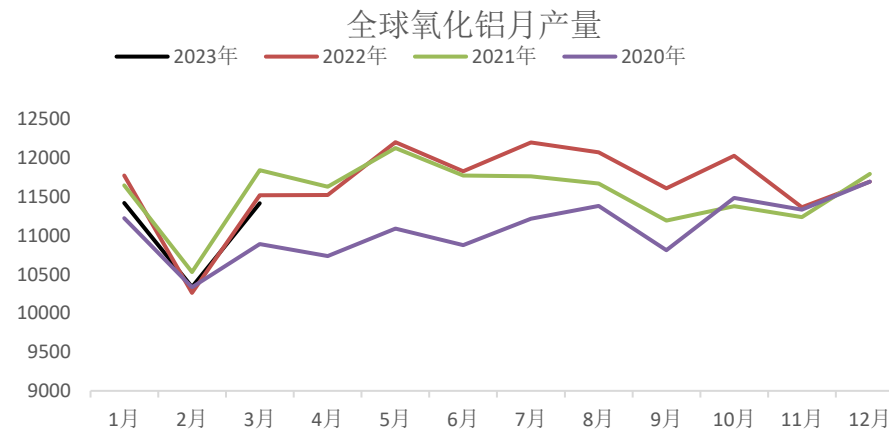


2.1.3成本大幅下滑——氧化铝弱勢

氧化铝国内产量

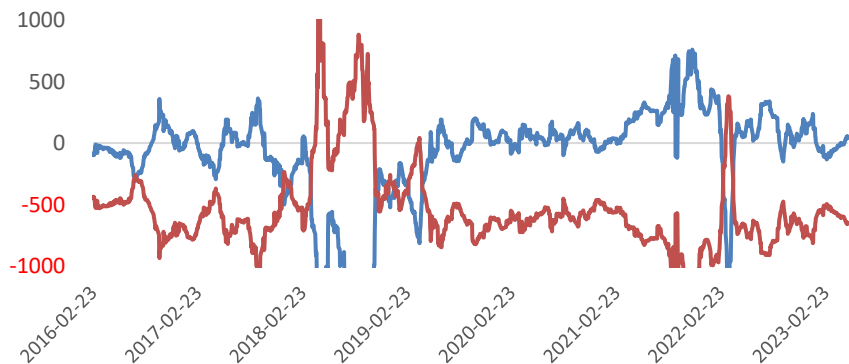


氧化铝海外产量



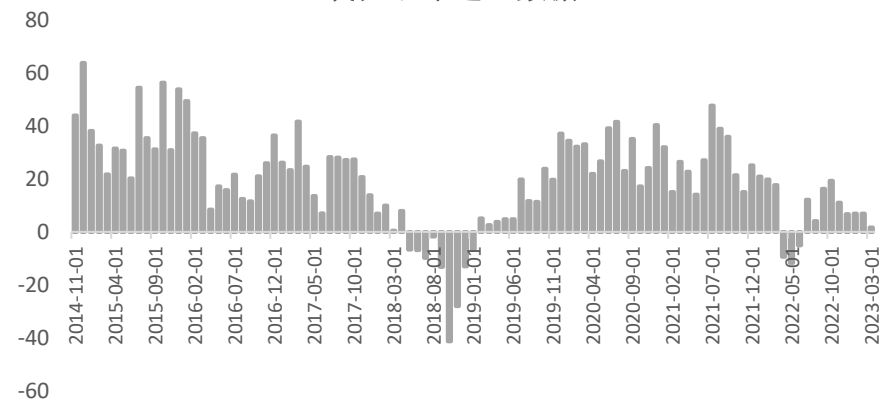
氧化铝进出口利润

氧化铝进出口利润 (单位: 元/吨)



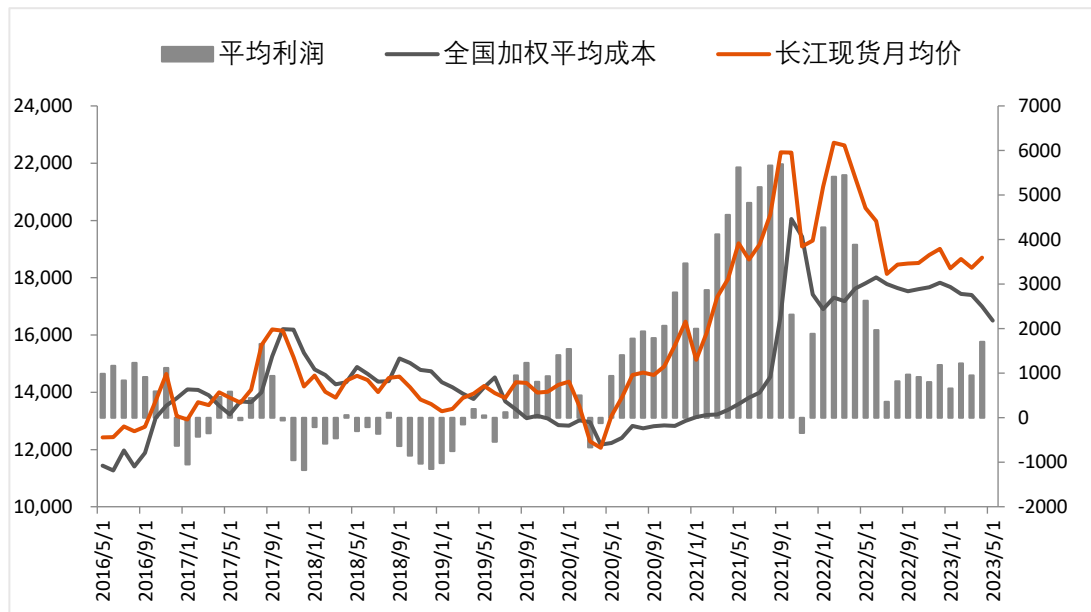
氧化铝净进口量

氧化铝净进口数据

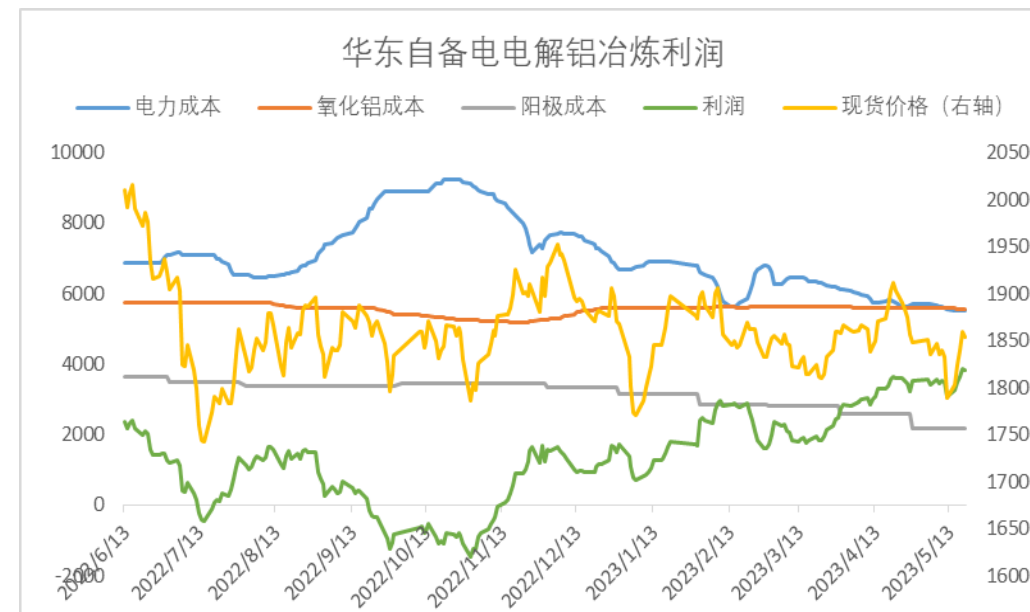


2.1.4成本大幅下滑——电解铝利润扩大 缺乏支撑

全国加权平均成本

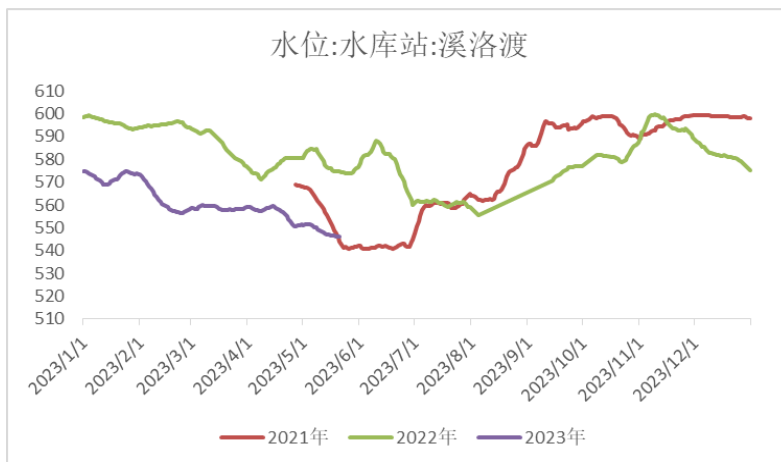
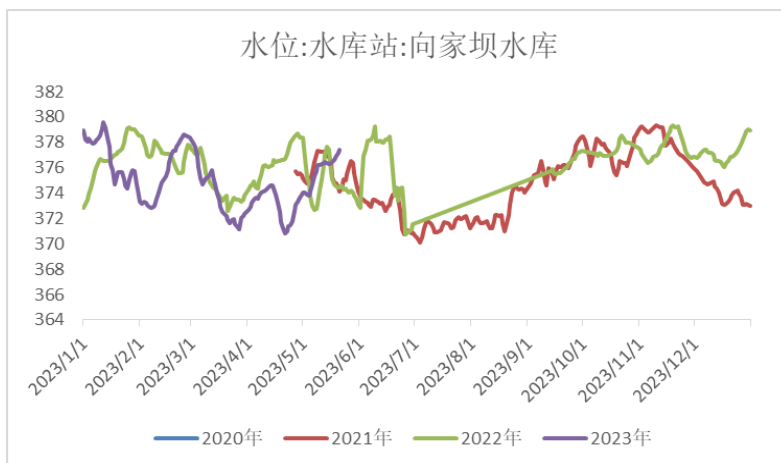


山东地区成本与利润



2.2 供应端趋于增加——西南地区即将进入复产阶段

西南水电站水位



复产项目主要集中在云南

省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	单位
贵州	遵义铝业股份有限公司	28	13	2023年3月	15	万吨
贵州	贵州华仁新材料有限公司	28	8	2023年2月	20	万吨
贵州	贵州省六盘水双元铝业有限责任公司	4	1	2023年3月	3	万吨
云南	云铝集团	123.2	0	2023年二季度	123.2	万吨
云南	云南神火铝业有限公司	36	0	2023年二季度	36	万吨
云南	云南宏泰新型材料有限公司	18	0	2023年二季度	18	万吨
云南	云南其亚金属有限公司	14	0	2023年二季度	14	万吨
合计		251.2	22		229.2	万吨

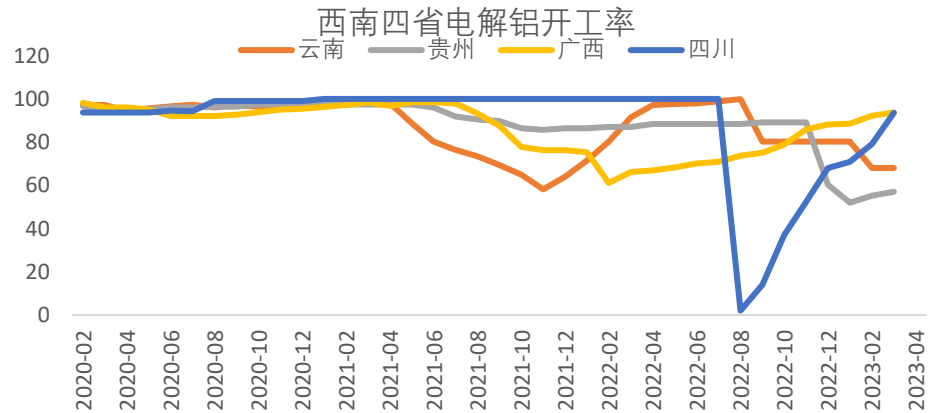
目前尚未有明确的复产计划，预估的时间节点在6月初，目前可能性较大的预估在于年前减产的125万吨中的部分得到复产修复，复产规模取决于利润、后期电力的预估、政策层面的要求等。

数据来源：阿拉丁、MS

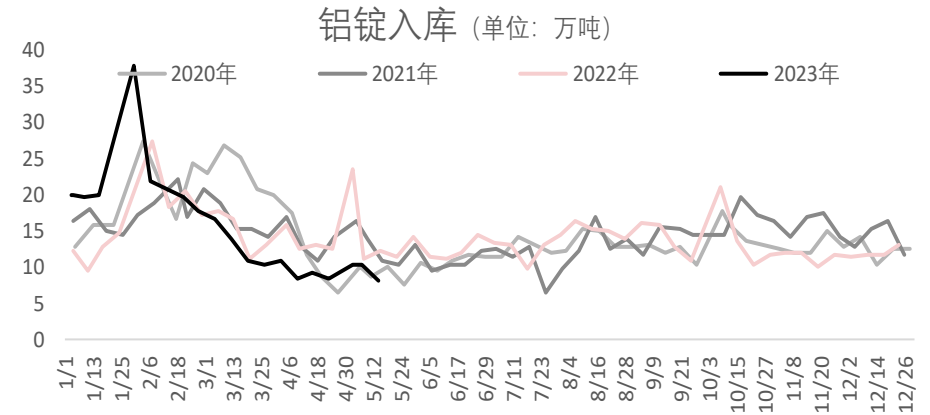


2.3 供应端趋于增加——西南地区即将进入复产阶段

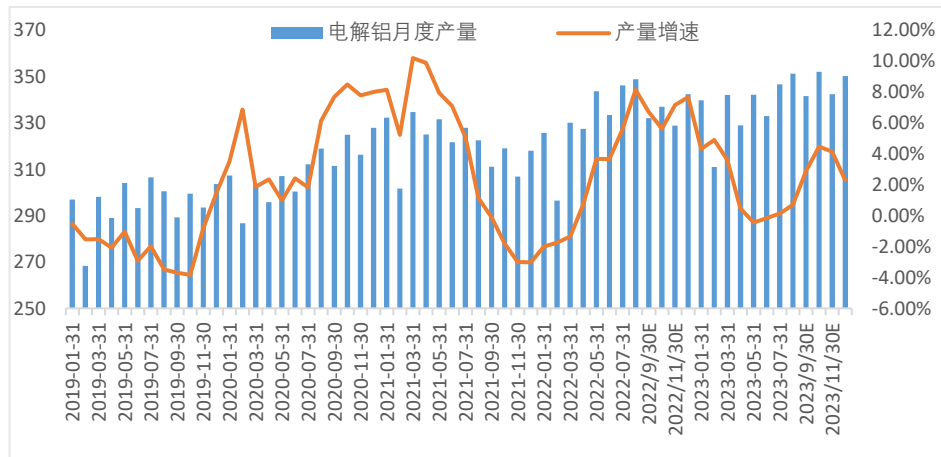
西南四省电解铝开工率



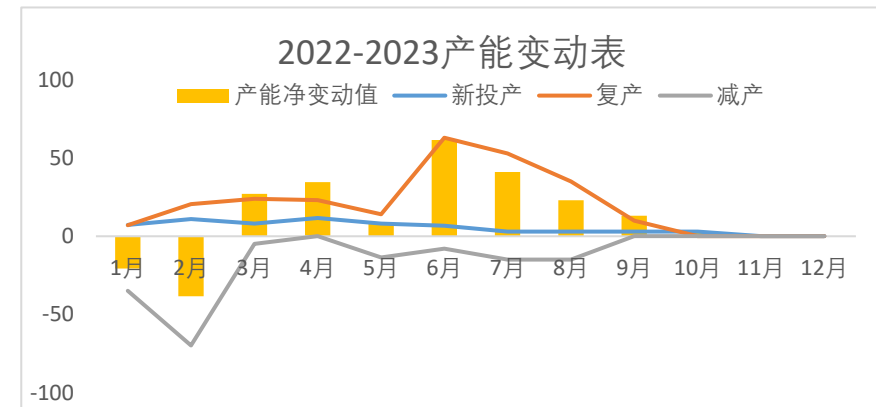
铝锭入库数据



电解铝国内月度产量及预测



电解铝产能变动预估



数据来源: 阿拉丁、MS



第三章 需求复苏情况

-
- 3.1 从库存变动看消费

 - 3.2 从价格和升水结构看消费

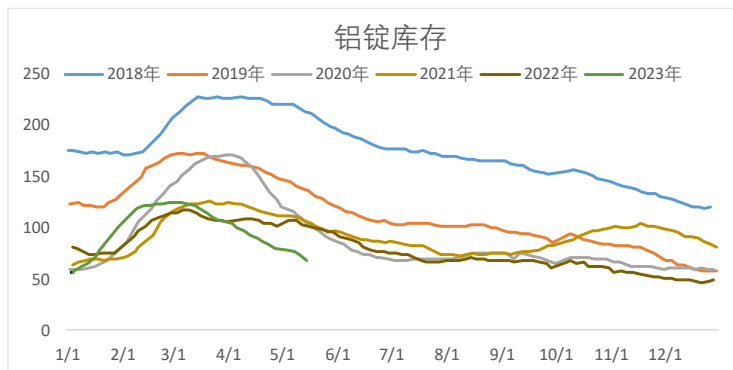
 - 3.3 从中游开工看消费

 - 3.4 从终端行业看消费

3.1 库存观察

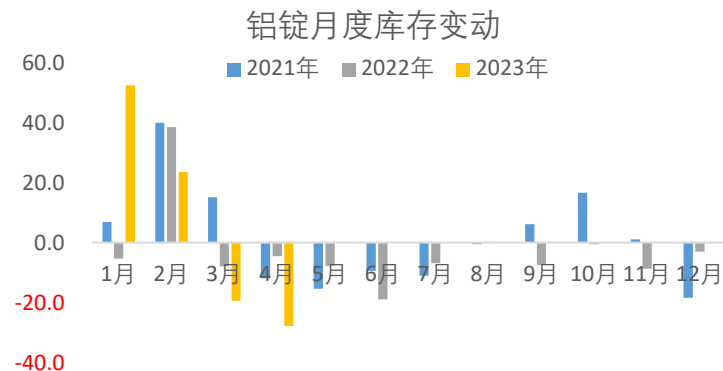
铝锭社会库存

万吨



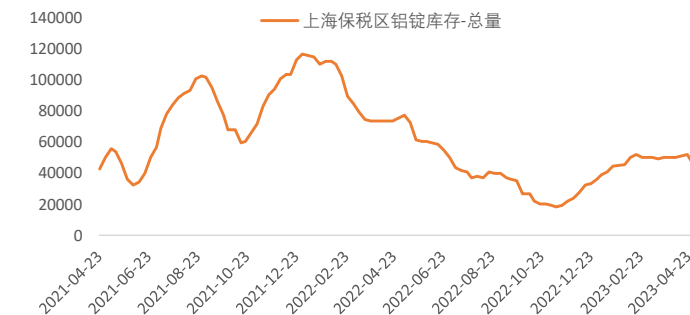
铝锭库存变动

万吨



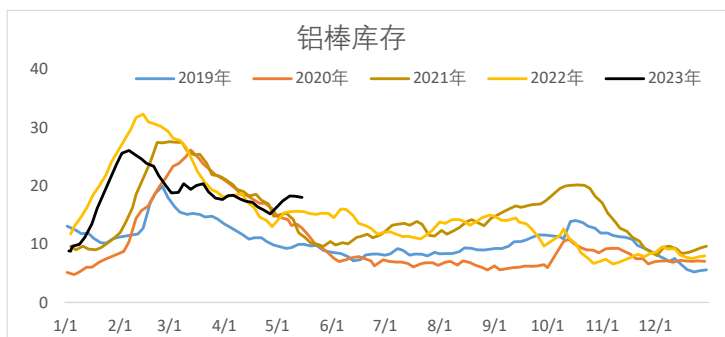
保税区库存

吨



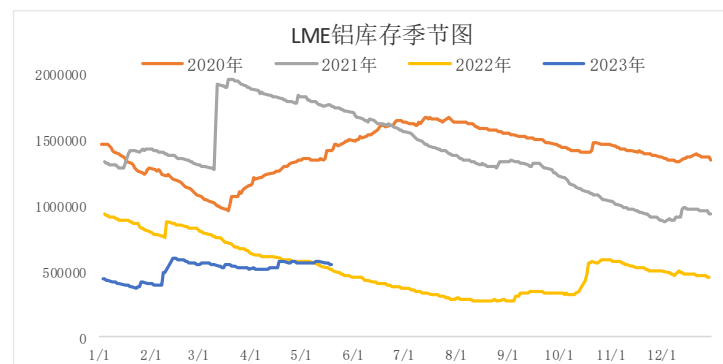
铝棒库存

万吨



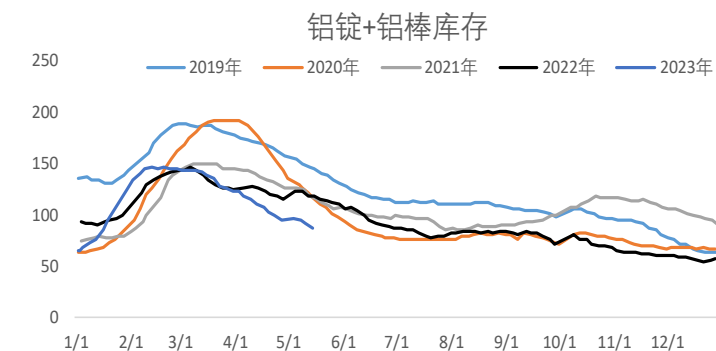
LME库存

吨



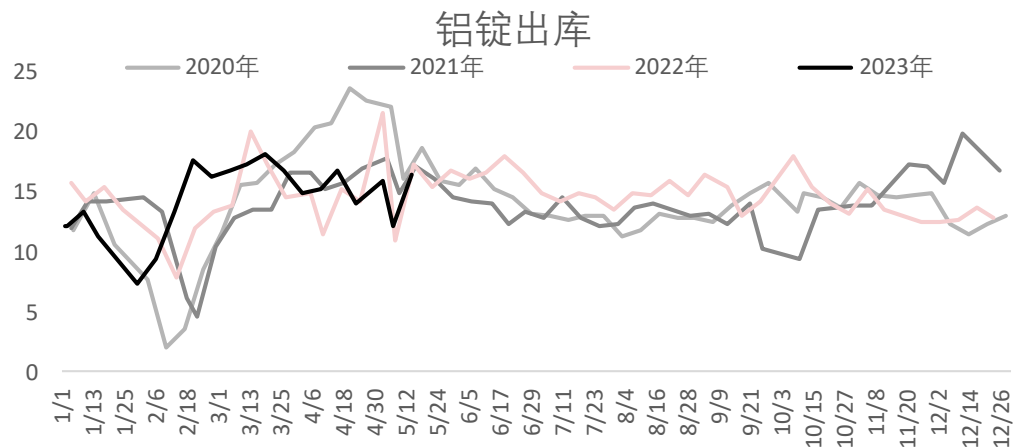
库存结构

万吨

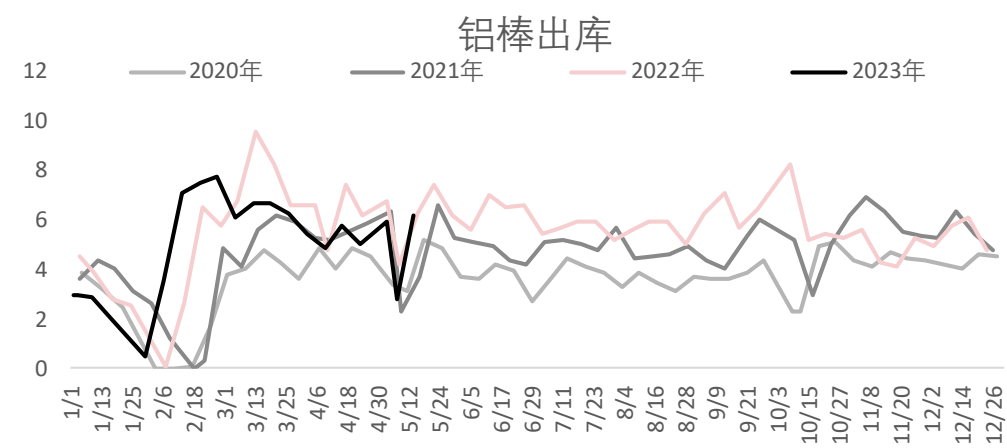


3.1.2 库存背后的观察

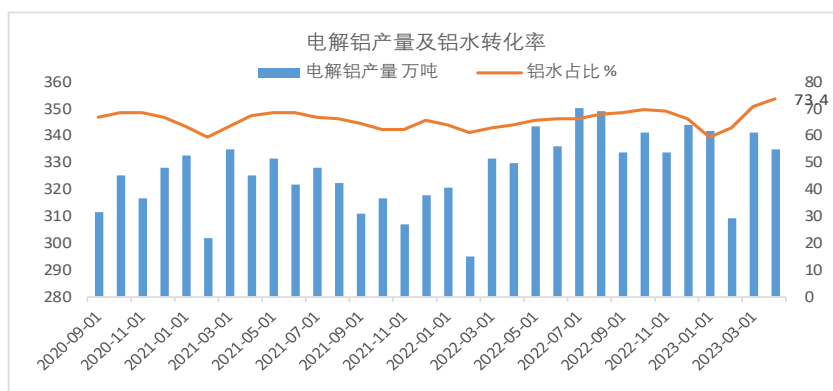
铝锭出库数据



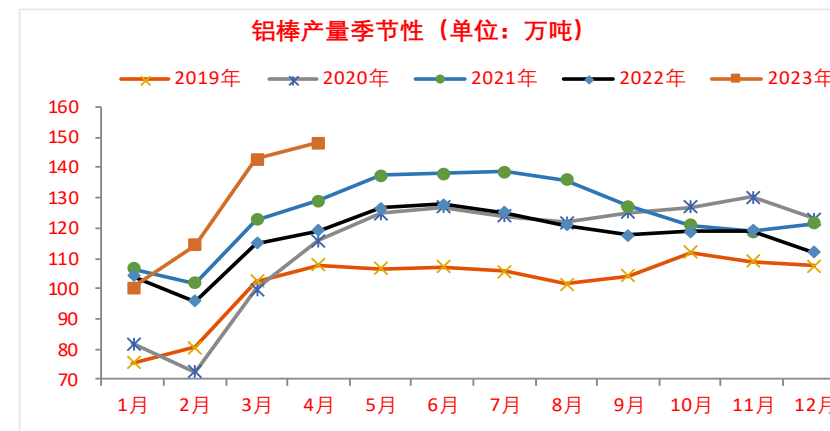
铝棒出库数据



铝水转化率

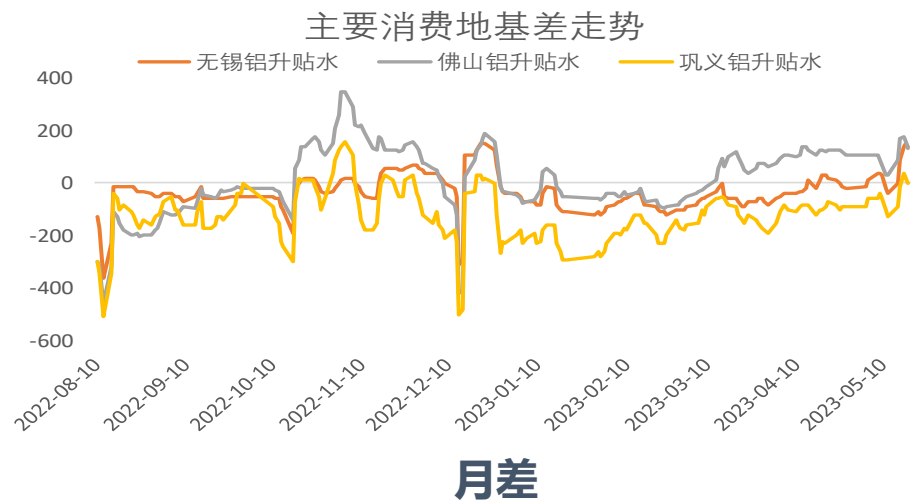


铝水棒产量

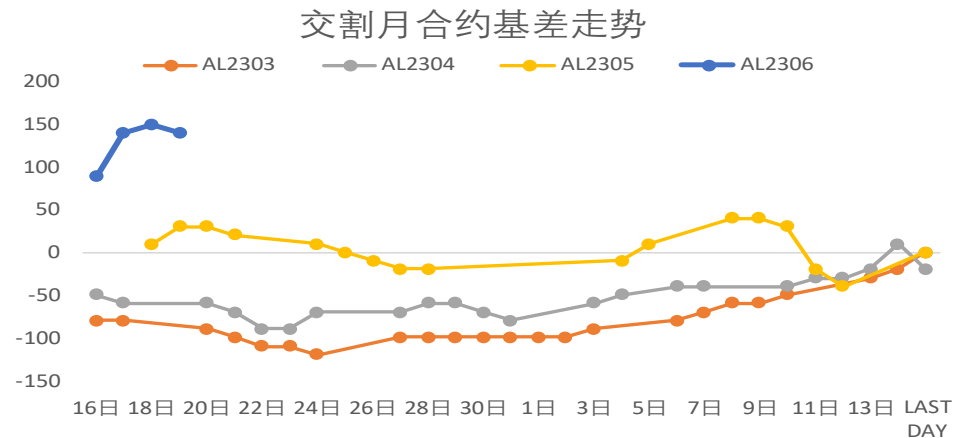


3.2 从升贴水和价格看消费

主流消费地升贴水走势



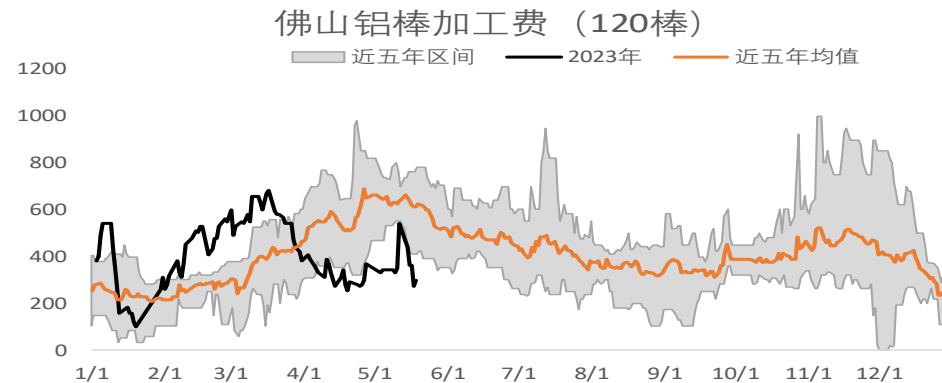
交割月合约基差走势



月差 (当月-三个月)



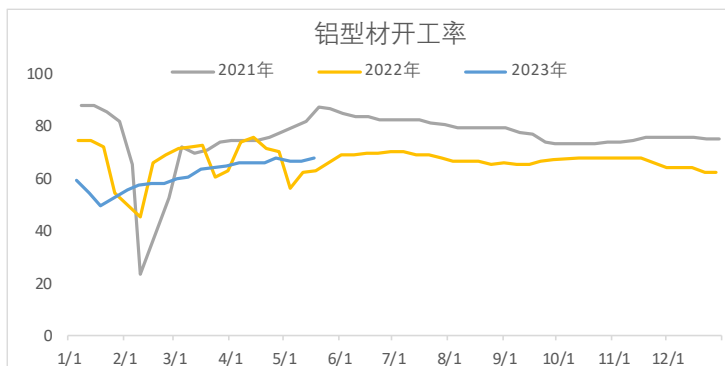
铝棒加工费



3.3 从中游开工看消费

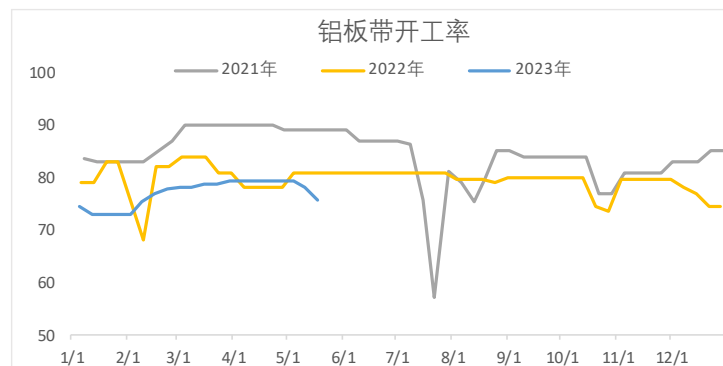
铝型材开工率

%



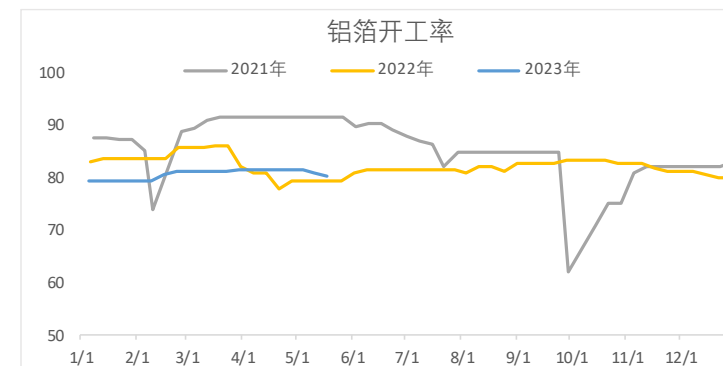
铝板带开工率

%



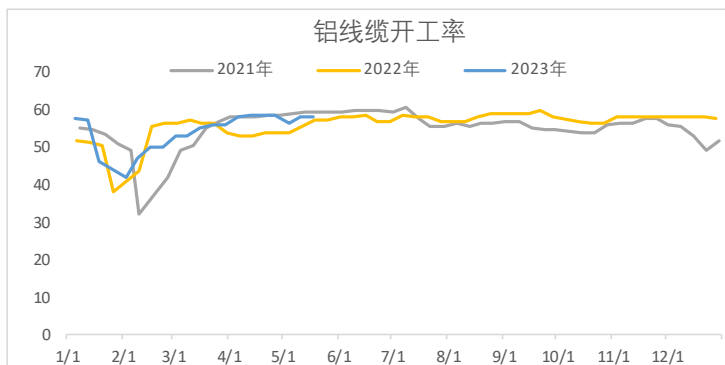
铝箔开工率

%



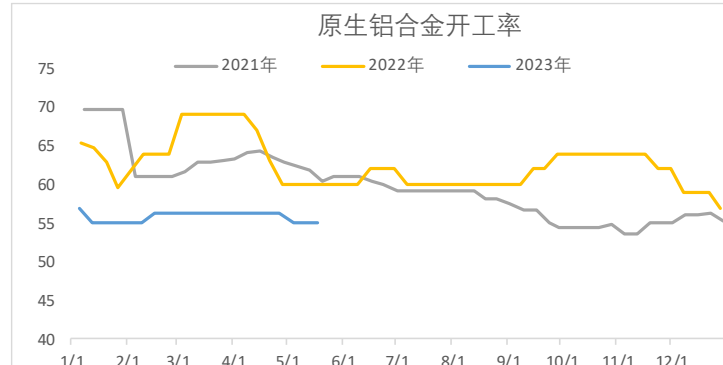
铝线缆开工率

%



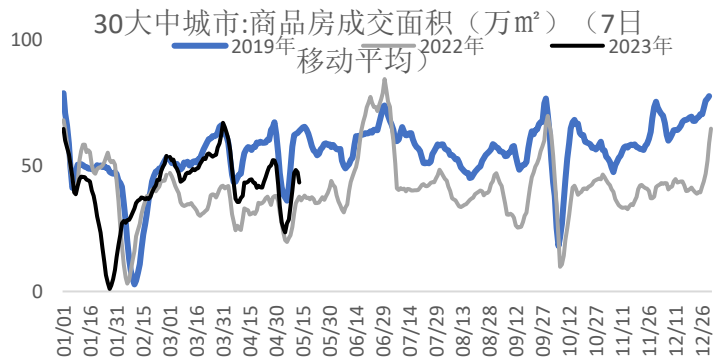
铝合金开工率

%

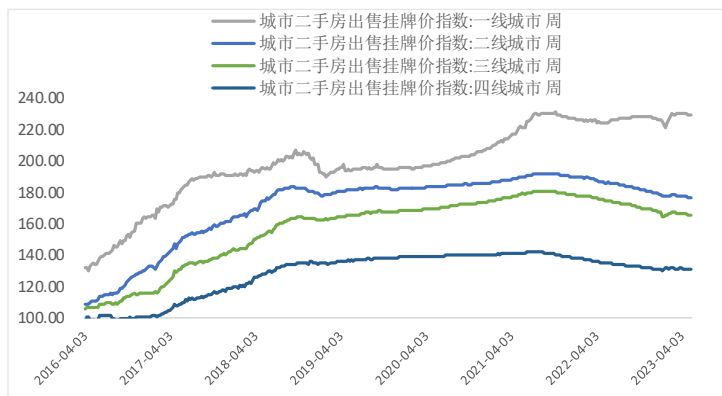


3.4 房地产市场仍缺乏内生驱动

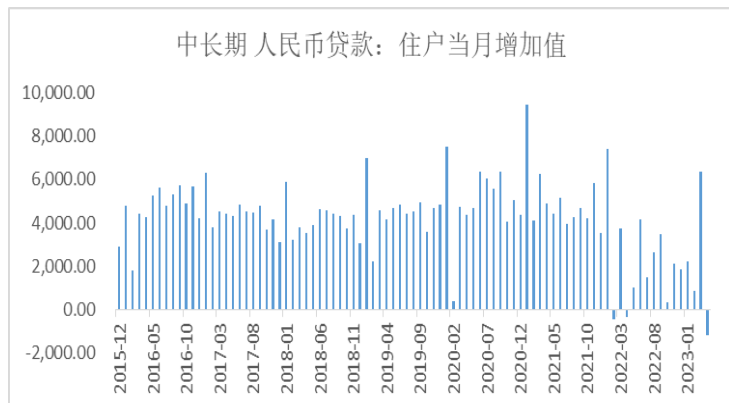
房屋成交数据走弱



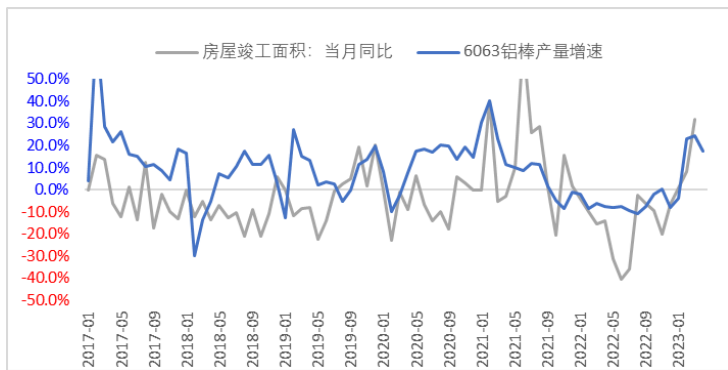
二手房价格表现乏力



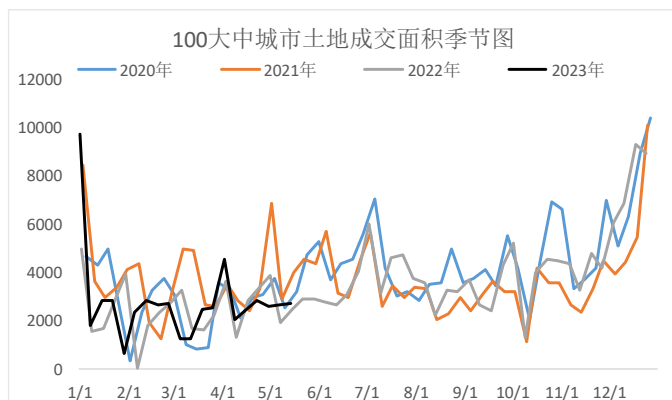
居民中长期贷款维持弱势



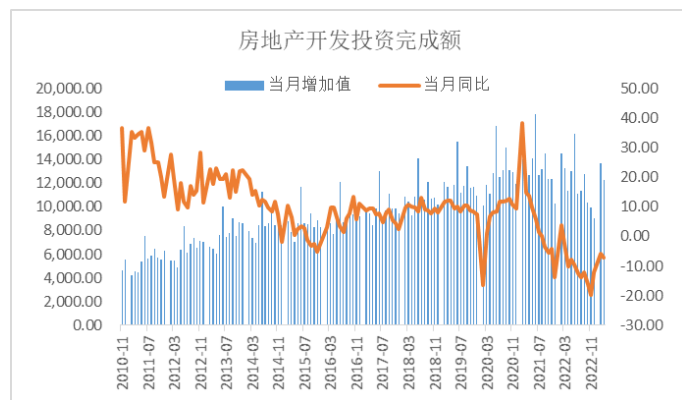
竣工数据表现尚可



土地成交边际仍较弱

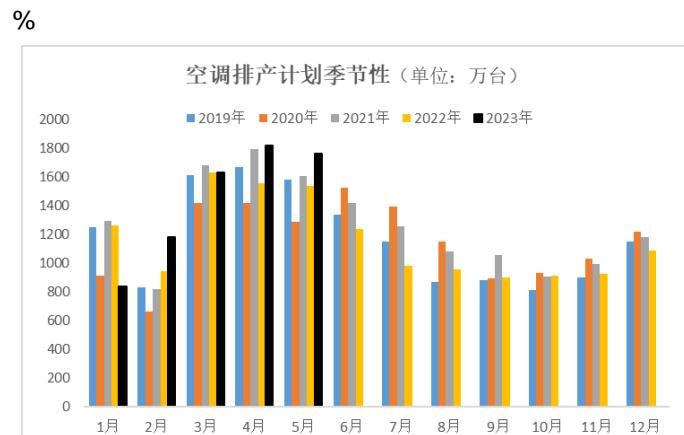


投资数据维持弱势

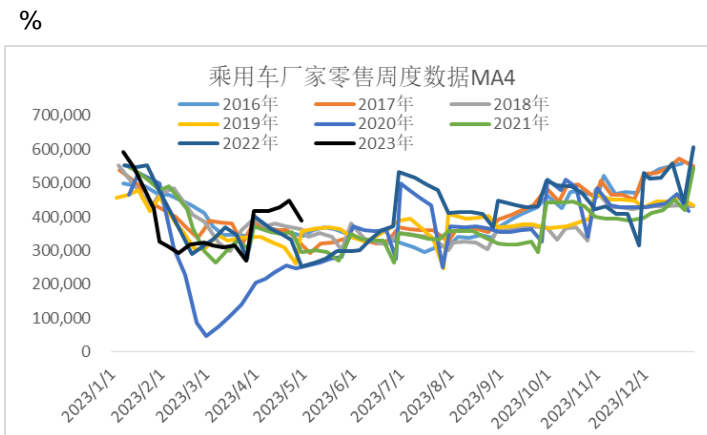


3.5 光伏、汽车、家电表现良好

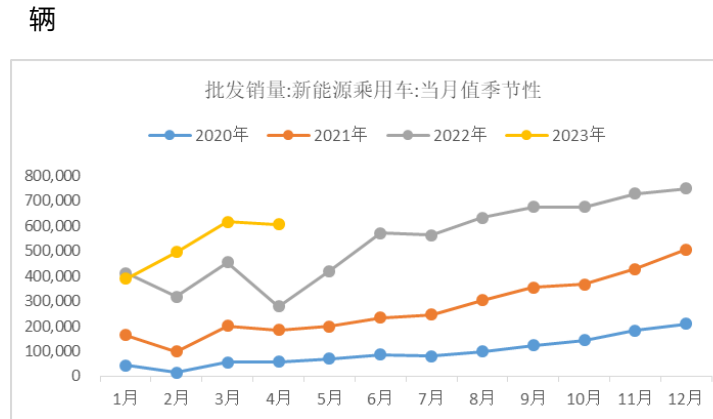
空调排产数据表现较好



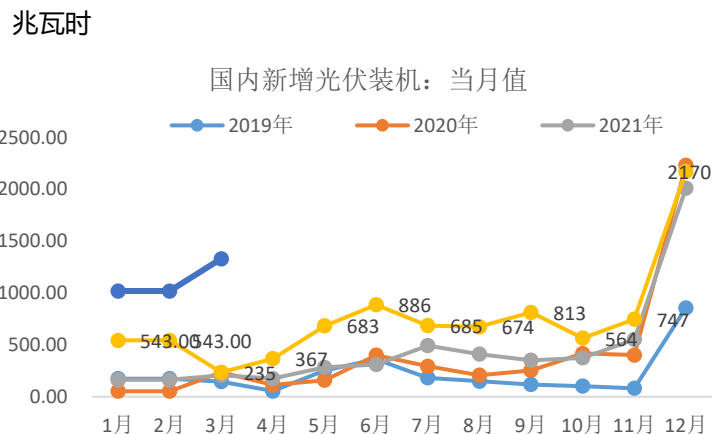
乘用车零售数据月底冲量



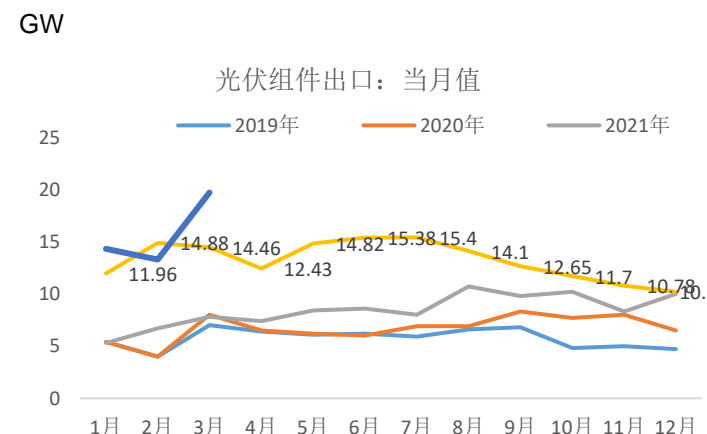
新能源汽车产量



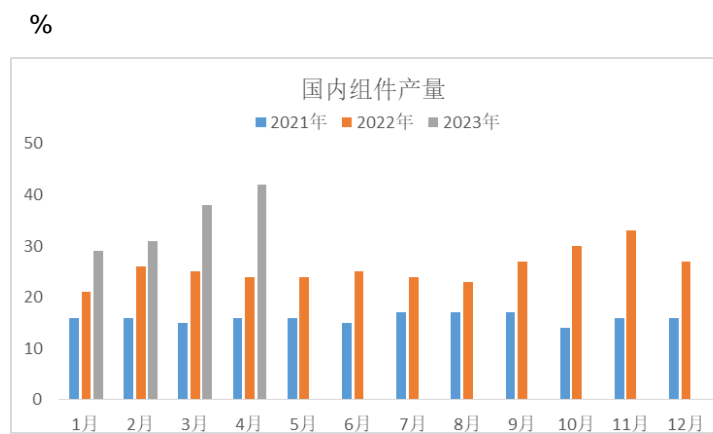
光伏 国内装机增速



组件出口保持高速增长

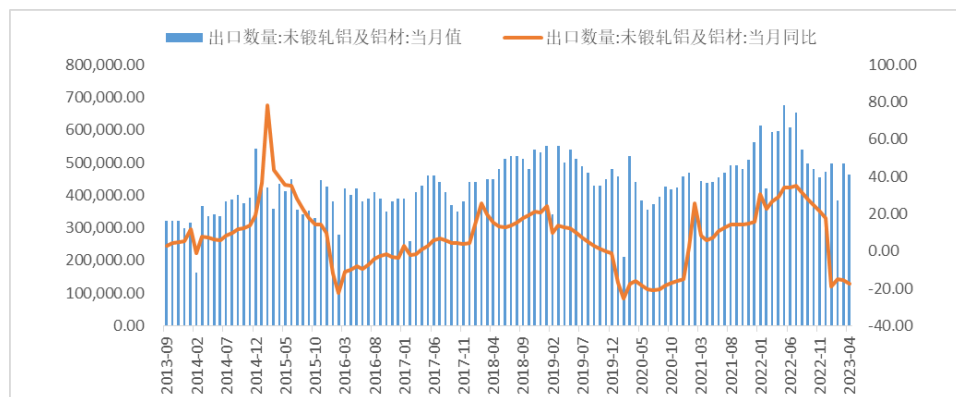


组件产量



3.6 出口同比大幅走弱

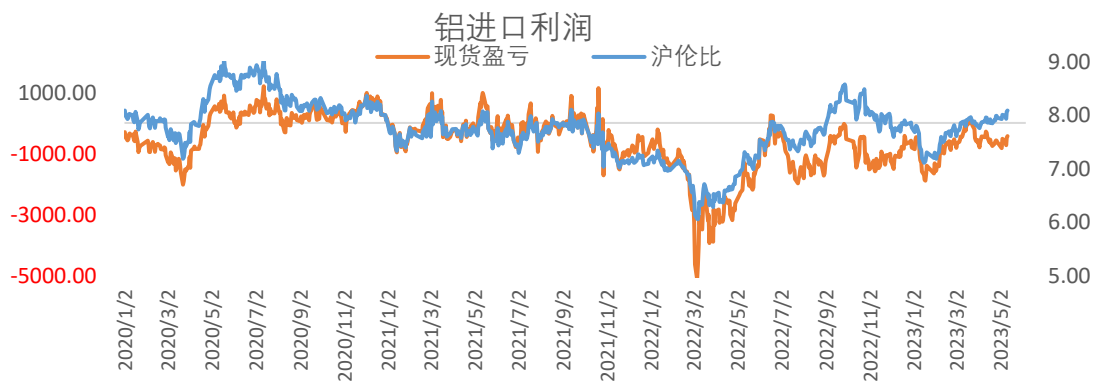
未锻轧铝及铝材出口



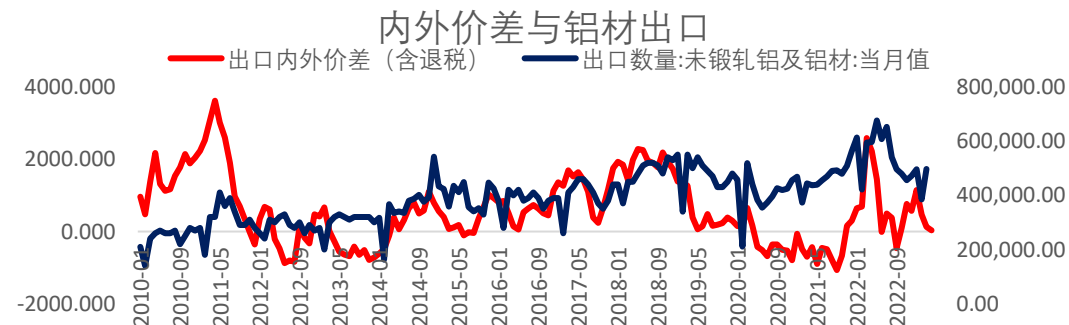
制造业PMI指数出口新订单指数



铝锭进口盈亏



初级铝制品出口盈亏



3.7 国内复苏缓慢 海外进入衰退

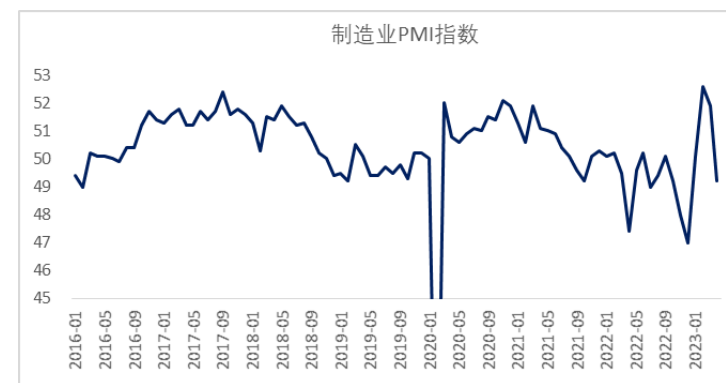
文华商品指数破位下跌



有色指数破位下跌



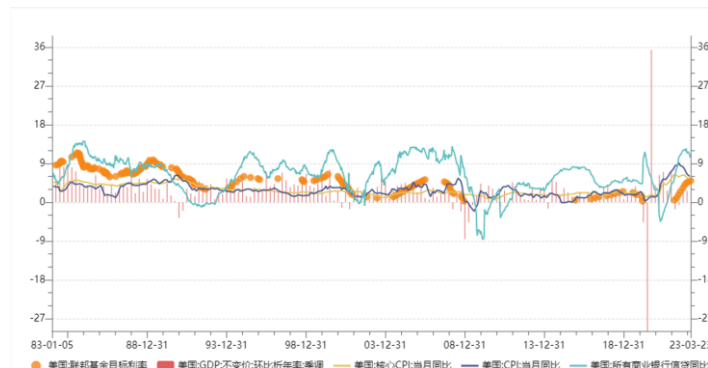
国内制造业PMI指数再度跌破50



货币宽松 但宽信用依旧较难



美国银行业危机 信贷进入收缩期



通胀问题尚未解决 信贷提前收缩



平衡表

指标名称	电解铝月 度产量	产量增速	净进口量	抛储量	原铝供应 量	供需平衡值	月度铝锭 库存	实际消费 量	实际消费 增速
2021-09-30	311.1	-0.10%	9.6	7	327.70	6.2	81.5	321.5	-6.81%
2021-10-31	319	-1.82%	15	7	341.00	16.7	98.2	319.7	-3.66%
2021-11-30	306.80	-3.00%	22.94		329.74	1.1	99.3	330.2	-1.93%
2021-12-31	318.00	-3.02%	8.30		326.30	-18.4	80.9	349.4	1.87%
2022-01-31	325.66	-2.00%	3.44		329.10	-5.3	75.6	331.0	-3.78%
2022-02-28	296.5	-1.73%	-0.81		295.66	38.5	114.1	257.1	-3.87%
2022-03-31	330.1	-1.35%	-0.29		329.79	-7.9	106.2	337.7	2.89%
2022-04-30	327.4	0.75%	0.28		327.71	-4.5	101.7	332.2	-5.73%
2022-05-31	343.7	3.67%	-2.69		340.97	-7.7	94.0	351.4	-1.41%
2022-06-30	333.4	3.65%	2.33		335.77	-18.9	75.1	352.3	1.57%
2022-07-31	346.2	5.58%	4.43		350.64	-6.8	68.3	353.0	-2.51%
2022-08-31	348.8	8.14%	4.39		353.14	0.3	68.6	348.5	1.80%
2022-09-30	332.0	6.70%	6.30		338.26	-7.4	61.2	339.4	5.55%
2022-10-31	336.9	5.63%	6.70		343.65	-0.50	60.70	337.4	5.56%
2022-11-30	328.8	7.15%	10.90		339.65	-8.70	52.00	337.5	2.18%
2022-12-31	342.4	7.66%	12.74		355.10	-3.00	49.00	345.4	-1.16%
2023-01-31	339.7	4.32%	7.17		346.89	52.50	101.50	294.39	-11.06%
2023-02-28	311.0	4.90%	7.49		318.49	23.60	125.10	294.89	14.69%
2023-03-31	342.0	3.61%	6.7		348.70	-19.30	105.80	368.00	8.98%
2023-04-30	329.0	0.47%	7		335.96	-26.00	79.80	361.96	8.95%
<u>2023-05-31</u>	<u>342.1</u>	<u>-0.44%</u>	<u>7</u>		349.13	-24.80	<u>55.00</u>	373.93	6.42%
<u>2023-06-30</u>	<u>332.9</u>	<u>-0.15%</u>	<u>7</u>		339.93	-10.00	<u>45.00</u>	349.93	-0.68%
<u>2023-07-31</u>	<u>346.7</u>	<u>0.13%</u>	<u>7</u>		353.66	-5.00	<u>40.00</u>	358.66	1.60%
<u>2023-08-31</u>	<u>351.2</u>	<u>0.70%</u>	<u>7</u>		358.21	8.00	<u>48.00</u>	350.21	0.50%
<u>2023-09-30</u>	<u>341.5</u>	<u>2.88%</u>	<u>7</u>		348.52	10.00	<u>58.00</u>	338.52	-0.25%
<u>2023-10-31</u>	<u>352.0</u>	<u>4.46%</u>	<u>7</u>		358.99	2.00	<u>60.00</u>	356.99	5.79%
<u>2023-11-30</u>	<u>342.3</u>	<u>4.14%</u>	<u>7</u>		349.35	-8.00	<u>52.00</u>	357.35	5.90%
<u>2023-12-31</u>	<u>350.2</u>	<u>2.30%</u>	<u>7</u>		357.22	-7.00	<u>45.00</u>	364.22	5.46%
合计	4080.7		84.4		4165.05	-4.0		4169.0	



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



王颖颖 银河期货 大宗商品研究所

电话: 021-65789219

电邮: wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层Floor 31/33

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
