

2022年8月22日

星期一



国内外减产助推

铝价偏强

联系人： 高慧

电子邮箱： gao.h@jyqh.com.cn

电话： 021-68555105

视点及策略摘要

品种	铝：国内外减产助推，铝价偏强	中期展望
铝	<p>宏观面，美联储7月会议纪要显示，官员们认为，持续加息是合适的。美联储可能会更加必要地收紧货币政策；加息步伐将在未来某个时候放缓。因此次会议纪要中首次表明有收紧过度的风险，令纪要偏鸽。中国经济数据没有延续前两个月的改善趋势，并且是在7月疫情并不严重的情况下几乎所有数据都出现了边际弱化的迹象，尤其是地产数据弱势，对有色金属消费预期上是个打击。但7月工业以上规模增加值数据还是相对有韧性，还有7月MLF意外降息的支持，宏观悲观情绪并未蔓延。基本面，供应端国内外都出现减产消息，国内四川电解铝厂本周以前已经减产共计36.3万吨。按照15日新的通知，后续或再减38.3万吨，此外重庆电解铝厂也跟随限电展开减产。海外海德鲁旗下挪威和斯洛伐克的冶炼厂分别因为罢工和电力高企原因将停产约共计25.5万吨，供应端压力减轻。消费方面，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅下滑0.1个百分点至65.7%。分板块来看，本周仅铝线缆板块开工率上升，主因样本中部分企业交货期临近企业上调开工，其他企业暂稳运行为主。社会库存方面铝锭小幅去库0.1万吨，铝棒连续第二周去库，库存较上周减少0.95万吨，现货成交贴水在交割之后回升至正常-30元/吨，周末升至平水附近，市场对目前价格备货接货情绪有所好转，在库存和现货升水得以体现。整体，供需两端都伴随着利空和利好，利空大多长周期影响因素，利好大多短周期，相比之前7月中时候的低点，现在基本面尤其供应表现较前期好，铝价短期不弱。</p>	需求端淡季压力难改、国内外仓单库存历史低位及国内外冶炼厂小幅减产支撑，铝价中期偏强震荡
	操作建议： 轻仓逢低做多	
	风险因素： 美联储超预期鹰派态度、限电对下游影响扩大	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2022/8/12	2022/8/19	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2433	2393.5	-39.5	元/吨
SHFE 铝连三	18485	18105	-380	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.6	0	
LME 现货升水	3.25	1	-2.25	美元/吨
LME 铝库存	277225	273775	-3450	吨
SHFE 铝仓单库存	83894	103413	19519	吨
现货长江均价	18622	18374	-248	元/吨
现货升贴水	-120	0	120	元/吨
南储现货均价	18482	18246	-236	元/吨
沪粤价差	140	128	-12	元/吨
铝锭社会库存	69	68.9	-0.1	吨
电解铝理论平均成本	18467.8	18467.8	0	元/吨
电解铝周度平均利润	154.2	-93.8	-248	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

上周外盘铝价前期持续下跌，后期小幅上涨。美指连续上行叠加原油价格下跌拖累，外盘铝价偏弱，低点跌破 2400 美元/吨，后期海外铝厂罢工以及铝厂减产，影响部分原铝供应，外盘铝价止跌震荡。周内开 18530 元/吨，高 18755 元/吨，收 18425 元/吨，跌 300 元/吨/吨，-1.6%。国内周初经济数据不佳，尤其房地产数据较弱，对金属影响明显，加上铝最后交易日挤仓结束价差回归需求，抛压明显，铝周初下跌明显。但中国经济其他数据平稳，央行 MLF 降息动作，悲观并未蔓延。此后川渝地区限电发酵减产升级铝价快速上行近期震荡箱体上演 18900 元/吨附近震荡，周内主力 2209 合约开 18530 元/吨，高 18755 元/吨，收 18425 元/吨，周内跌 300 元/吨，跌幅 1.6%。

现货市场长江现货周均价 18374 元/吨 较上周-248 元/吨；南储现货周均价 18246 元/吨，较上周-236 元/吨。现货华南市场表现向好，持货商积极出货，货源充足，接货商按需采购，成交尚可。华东市场表现一般，持货商升水出货，接货商采购低价货源为主，高价阶段成交差强人意。

宏观方面，美联储7月会议纪要显示，官员们认为，持续加息是合适的。同时，许多官员表示，鉴于经济环境不断变化以及货币政策对经济的影响存在较长且多变的滞后，货币政策立场有收紧过度的风险，可能超出维持物价稳定需要的水平。会议纪要中首次表明有收紧过度风险，令纪要偏鸽。数据方面美国7月工业产出环比升0.6%，制造业产出环比升0.7%，均好于经济学家预期。欧元区8月ZEW经济景气指数录得-54.9，为2011年11月以来新低。欧元区7月CPI终值同比升8.9%，环比升0.1%，均持平于初值。欧元区数据整体仍然保持疲弱。中国7月工业增加值同比增长3.8%，前值为3.9%。7月社会消费品零售总额35870亿元，同比增长2.7%；中国1-7月社会消费品零售总额246302亿元，同比下降0.2%。地产数据方面，7月商品房销售面积同比-29%，新开工面积同比-45%。工业增加值保持住韧性，但社零及房地产数据都较弱。

供应端，减复产并存，难产大于复产产能。广西有电解铝企业继续复产，四川限电政策升级，使四川省内电解铝企业均受影响，大幅减产。重庆下达限电通知，但目前产能影响有限，企业反馈若高温天气持续，电力依旧不足，那么部分重庆电解铝企业将会因为保民供电停产。目前电解铝企业开工4085.80万吨，周比减少23.2万吨。

消费端，铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅下滑0.1个百分点至65.7%。分板块来看，本周仅铝线缆板块开工率上升，主因样本中部分企业交货期临近企业上调开工，其他企业暂稳运行为主。而再生合金板块受制于川渝及江浙地区错峰用电，开工率小幅下滑。其余板块的样本企业生产暂时未受限电影响，其中铝型材由于目前产能利用率偏低，限电总体影响可控；限电虽未直接影响铝箔企业生产，但其部分下游客户遭遇限电、洪灾等意外被迫减产，导致新增订单下滑，出货受阻。整体来看，近期多地有序用电对铝下游加工企业整体影响有限，短期开工率将持稳运行，后续持续关注限电及疫情对企业生产的影响。

库存方面，据我的有色8月19日中国铝锭社会库存68.9万吨，较上周四减少0.1万吨，铝棒库存12.25万吨，较上周四减少0.95万吨。LME铝库存周内继续减少0.46万吨至27.4万吨。

成本利润，上周电解铝原材料氧化铝、氟化铝、预焙阳极价格持稳，综合电解铝成本不变。电解铝周均价小跌，理论电解铝行业平均亏损小幅下行。截止8月19日电解铝完全平均成本18467.8元/吨，较前持平，上周利润-93.8元/吨 较前-248/吨。

三、行情展望

宏观面，美联储7月会议纪要显示，官员们认为，持续加息是合适的。美联储可能会更加必要地收紧货币政策；加息步伐将在未来某个时候放缓。因此会议纪要中首次表明有收紧过度的风险，令纪要偏鸽。中国经济数据没有延续前两个月的改善趋势，并且是在7月疫情并不严重的情况下几乎所有数据都出现了边际弱化的迹象，尤其是地产数据弱势，对有色金属消费预期上是个打击。但7月工业以上规模增加值数据还是相对有韧性，还有7月MLF

意外降息的支持，宏观悲观情绪并未蔓延。基本面，供应端国内外都出现减产消息，国内四川电解铝厂本周以前已经减产共计 36.3 万吨。按照 15 日新的通知，后续或再减 38.3 万吨，此外重庆电解铝厂也跟随限电展开减产。海外海德鲁旗下挪威和斯洛伐克的冶炼厂分别因为罢工和电力高企原因将停产约共计 25.5 万吨，供应端压力减轻。消费方面，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅下滑 0.1 个百分点至 65.7%。分版块来看，本周仅铝线缆板块开工率上升，主因样本中部分企业交货期临近企业上调开工，其他企业暂稳运行为主。社会库存方面铝锭小幅去库 0.1 万吨，铝棒连续第二周去库，库存较上周减少 0.95 万吨，现货成交贴水在交割之后回升至正常-30 元/吨，周末升至平水附近，市场对目前价格备货接货情绪有所好转，在库存和现货升水得以体现。整体，供需两端都伴随着利空和利好，利空大多长周期影响因素，利好大多短周期，相比之前 7 月中时候的低点，现在基本面尤其供应表现较前期好，铝价短期不弱。

四、行业要闻

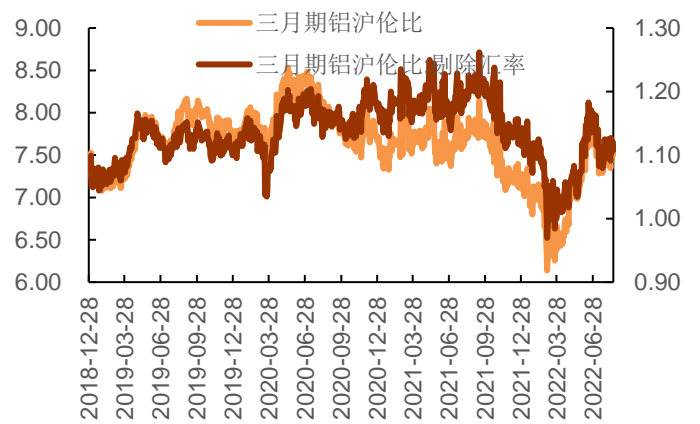
1. 海关总署数据显示，2022 年 7 月中国铝土矿进口 1059 万吨，同比增加 14.4%。2022 年 1-7 月铝土矿进口总量 7581 万吨，同比增加 17.6%。
2. 2022 年 7 月，中国出口未锻轧铝及铝材 65.21 万吨，同比增长 39.1%；1-7 月累计出口 416.06 万吨，同比增长 34.9 %。
3. 据百川盈孚了解，川渝地区电力供应紧张局势加剧，电解铝已出现压减产能。目前重庆地区某大型铝业集团表示，该集团旗下一家建成产能为 80 万吨的氧化铝企业也受到限电影响，预计将压减 50%产能；另外一家建成产能为 400 万吨的氧化铝企业也将进行 20-30%的压减产，整体与电解铝压减产能进行适当匹配，进而平抑氧化铝供给过剩局面。
4. 四川电力供需紧张形势进一步加剧，为确保民生用电，从 8 月 15 日起取消主动错峰响应，对四川电网工业电力用户实施生产全停，时间 2022 年 8 月 15 日 00:00-20 日 24:00，目前从电解铝企业得到的反馈来看，减产产能将进一步增加，部分省内电解铝企业接到通知，需降负荷三分之二。
5. 海德鲁官网 8 月 17 日消息，海德鲁将关闭在斯洛伐克的 Slovalco 铝厂的原铝生产，计划将在 9 月底之前完成。本次停产的主要原因是因 Slovalco 铝厂无法签订长协电力合同，因此在面对持续高企的电力价格，持续运营将面临巨大的经济损失。Slovalco 铝厂目前年产能为 17.5 万吨，早在 2021 年底和 2022 年初削减了 40%的产能，目前产能利用率为 60%。后续将视市场及电力框架条件选择是否复产。
6. 8 月 16 日海德鲁发布公告称，旗下位于挪威的 Sunndal 铝厂工人将于 8 月 22 日举行罢工，在前四周该铝厂将停产 20%。Sunndal 铝厂总产能 39 万吨/年，此次罢工将涉及产能约 8 万吨/年。

五、相关图表

图表1 LME 铝3-SHFE 铝连三价格走势



图表2 沪伦铝比值

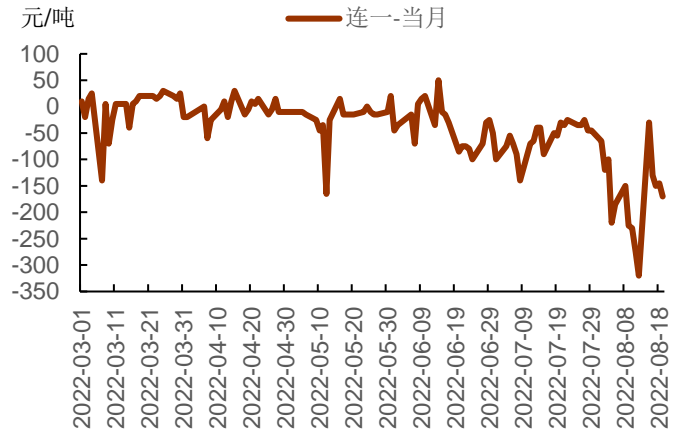


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

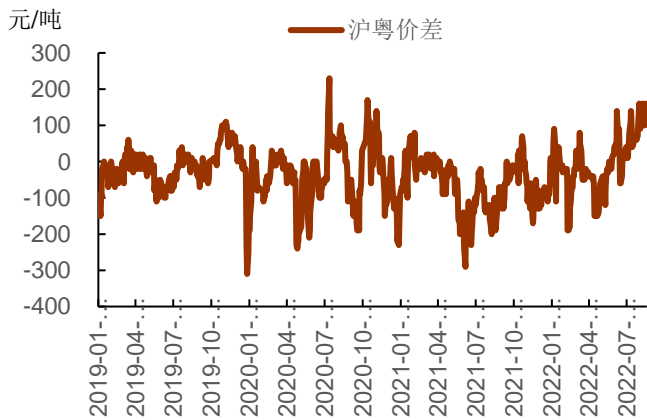


图表4 沪铝当月-连一跨期价差

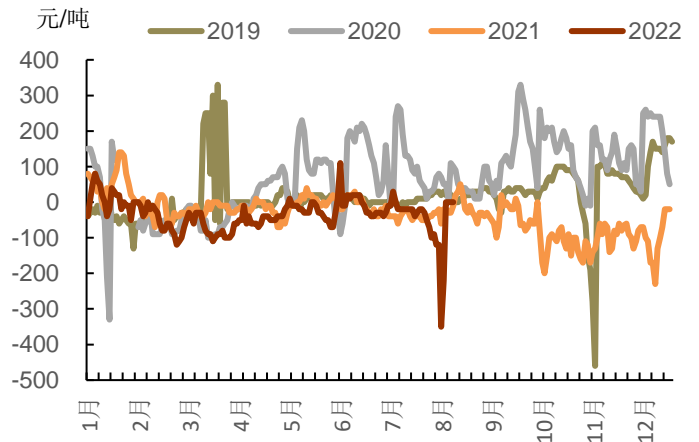


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

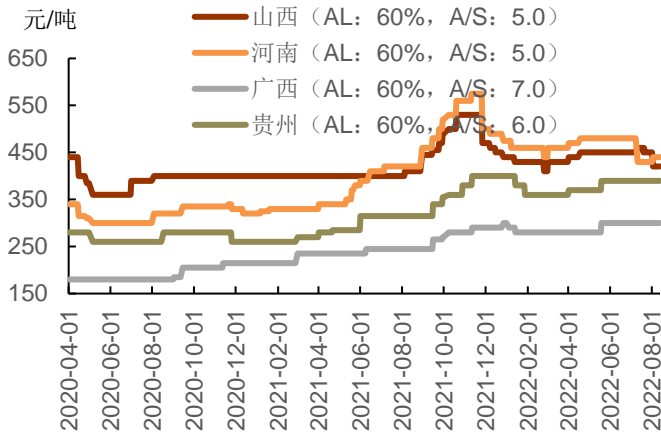


图表6 物贸季节性现货升贴水

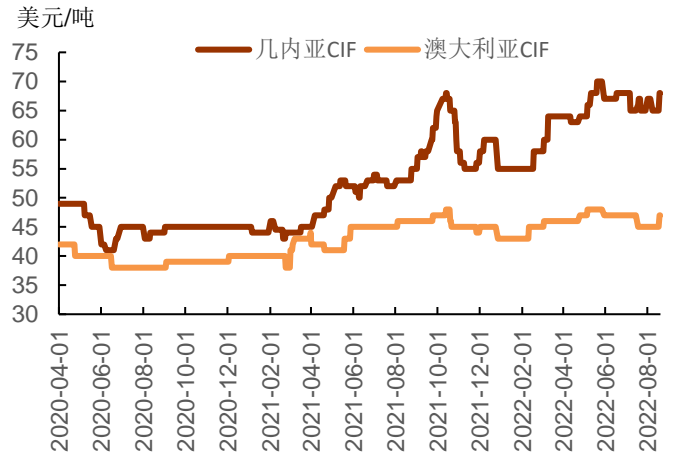


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

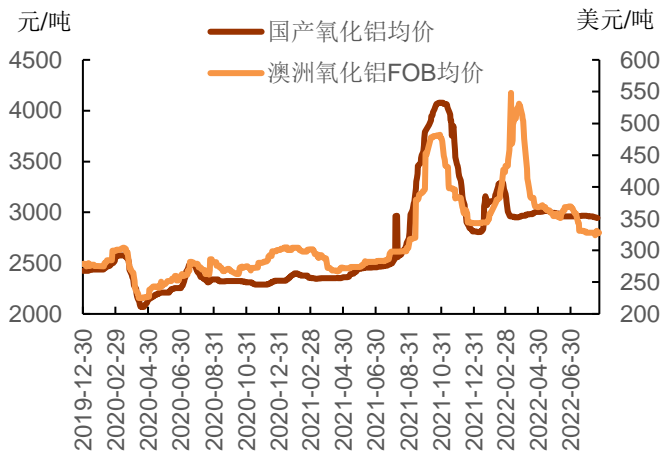


图表 8 进口铝土矿 CIF

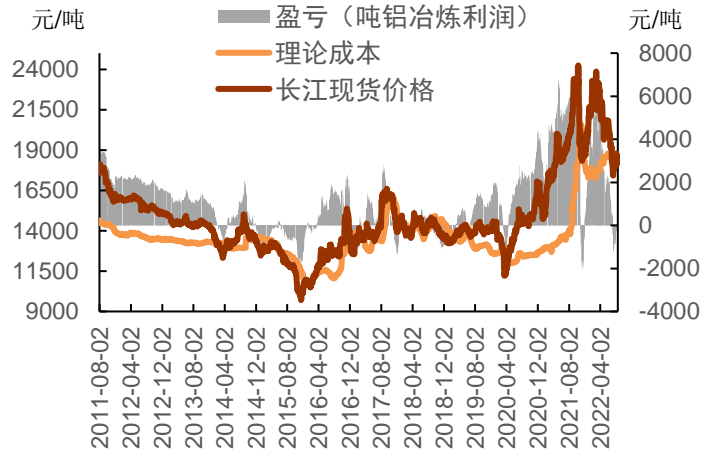


数据来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

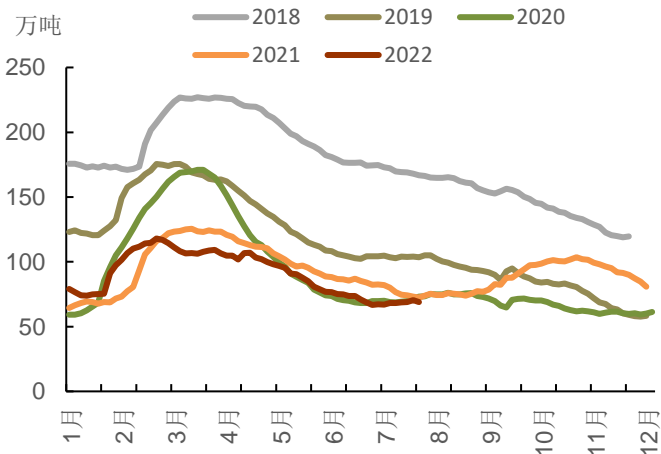


图表 10 电解铝成本利润

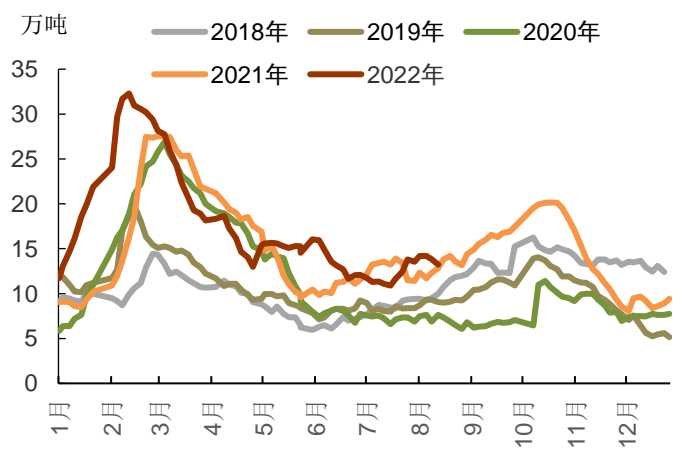


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。