

2022年8月29日

星期一



国内外减产扩大

铝价延续反弹

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：国内外减产扩大，铝价延续反弹	中期展望				
铝	<p>宏观面，全球央行会议鲍威尔强调 FOMC 目前首要任务是将通胀降到 2% 的目标水平。恢复物价稳定可能需要在一段时间内保持紧缩的政策立场。结合到目前美国的通胀数据来看，我们预计要控制通胀需要维持紧缩的货币政策。总体来看，美联储控通胀目标不变，表态较为坚定，9 月份加息 75BP 概率增加。中国一年期贷款利率下调至 3.65 前值 3.7，五年期下调至 4.3 前值 4.45。市场结合近期房地产方面的政策，解读为当下有意维稳地产，解读比较利好。基本面，供应端国内外减产继续加码，国内四川要求电解铝厂全部停产，本周停产产能增加 34 万吨，重庆电解铝厂压产减产产能 3 万。海外美国铝业位于挪威的 Mosjoen 铝冶炼厂已开始罢工影响产能为 20 万吨。德国铝轧制公司 Speira 表示 9 月讲做出 Neuss 的铝冶炼厂是否减产 50% 的决定，届时或影响产能 7 万吨/年。消费方面，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下滑 0.3 个百分点至 65.4%，其中线缆板块开工继续回升，铝板带箔和铝型材开工下滑。后续伴随高温退场下游开工预计逐步回暖。社会库存方面铝锭第二周小幅去库 0.7 万吨至 68.2 万吨，铝棒较上周增加 1.3 万吨至 14.55 万吨，现货成交略微走阔至 -30 元/吨，市场对高价格认可度不高，买货消费偏谨慎。整体国内外供应端扰动继续扩大，未来两个月供应量继续减少，供需平衡阶段改善预期加强，短期对铝价判断还是偏强判断。但上行之路，因为限电尚未恢复下游开工未起，暂时供应利好未体现出来，市场虽有一定后市预期，但现货采购消费上看得见还是有一定犹豫，铝价上行预计是脉冲式上行。</p>	<p>国内外冶炼厂减产，限电结束后消费率先起复叠加消费传统旺季，阶段供需错配，铝价中期偏强震荡</p>				
	<table border="1"> <tr> <td>操作建议：</td> <td>逢低做多</td> </tr> <tr> <td>风险因素：</td> <td>美联储超预期鹰派态度、限电对下游影响扩大</td> </tr> </table>	操作建议：	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	
操作建议：	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	2022/8/19	2022/8/26	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2393.5	2428	34.5	元/吨
SHFE 铝连三	18105	18715	610	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.7	0.1	
LME 现货升水	7.75	10.25	2.5	美元/吨
LME 铝库存	273775	278025	4250	吨
SHFE 铝仓单库存	103413	97564	-5849	吨
现货长江均价	18374	18730	356	元/吨
现货升贴水	0	-20	-20	元/吨
南储现货均价	18246	18558	312	元/吨
沪粤价差	128	172	44	元/吨
铝锭社会库存	68.9	68.2	-0.7	吨
电解铝理论平均成本	18326.69	18330.55	3.86	元/吨
电解铝周度平均利润	47.31	399.45	352.14	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

上周外盘铝价小幅上涨，但整体并未逃离近期底部震荡。能源价格继续上涨，带动电价上行，铝厂减产预期继续增加，叠加罢工影响铝厂生产，供应下降，外盘铝价连续三天收阳线，周内高至 2515 美元/吨，但美指高位消费弱勢施压，伦铝反弹有限，周末收 2490 元/吨，涨 96.5 美元/吨/吨，+4.03%。国内限电政策扩大，供应下滑，市场情绪稍显紧张，叠加上期所库存不断降库，带动沪铝价格持续上涨，高点达到 19090 元/吨；后期由于限电省份除四川外开工未有太大变化，市场情绪有所缓和，重心回落，周内主力 2209 合约开 18400 元/吨，高 19120 元/吨，收 18860 元/吨，周内+435 元/吨，+2.36%。

现货市场长江现货周均价 18730 元/吨 较上周+356 元/吨；南储现货周均价 18558 元/吨，较上周+312 元/吨。现货华南市场表现不佳，持货商趁高积极出货，接货商压价少买，需求一般，成交冷清。华东市场表现一般，持货商少量贴水刺激市场，接货商按需采购为主，成交较为有限。

宏观方面，全球央行会议鲍威尔强调 FOMC 目前首要任务是将通胀降到 2% 的目标水平。

同时表达 7 月通胀数据下降还远不足以使委员会确信通胀的拐点已经出现。此外，恢复物价稳定可能需要在一段时间内保持紧缩的政策立场。结合到目前美国的通胀数据来看，我们预计要控制通胀需要维持紧缩的货币政策。总体来看，美联储控通胀目标不变，表态较为坚定，预计 9 月份加息 75BP 概率增加。数据方面美国 8 月 Markit 制造业初值下行至 51.3，前值 52.2。7 月营建许可月率修复至-0.6，前值-1.3。7 月耐用品订单环比持平，此前市场预期为增长 0.6%，前值修正后为增长 2.2%，为连续 4 个月上行。欧元区 8 月 Markit 制造业初值下行至 49.7，前值 49.8。消费者信心指数小幅回升-24.9 前值-27。欧洲央行公布 7 月份政策会议纪要显示“在货币政策正常化的道路上采取进一步措施是适当的”。中国一年期贷款利率下调至 3.65 前值 3.7，五年期下调至 4.3 前值 4.45。市场结合近期房地产方面的政策，解读为当下有意维稳地产，解读比较利好。

供应端，四川电解铝厂继续限电要求全部停产，上周以前四川已停 68，本周再停 34 万。重庆降负荷减产 2-3 万吨，河南传出限电消息，但暂未减产。7 月底到目前减产产能共计 105 万吨，按此计算，产能回落至 4029.5 万吨。产能低于 5 月底水平。

消费端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下滑 0.3 个百分点至 65.4%。分板块来看，铝线缆板块开工率继续呈现回升态势，主因终端电网等板块提货积极，且国内电网升级需要，带动部分企业订单回升，企业铝导线等方面开工好转。本周铝板带箔及铝型材板块开工率均因限电出现不同程度下滑，其中铝板带箔企业限电历时较短、受影响较轻；而铝型材开工率下滑幅度略大，部分企业由于当前淡季开工率本身较低，安排夜班错峰生产，限电整体影响有限，而部分开工率超过 60%的企业，开工率则下降明显。周内再生及原生合金开工持稳，当前企业需求均未有明显好转。整体来看，本周铝下游加工企业受限电冲击开工小幅下降，但随高温天气及淡季逐步结束，后续企业开工预计出现增长。

库存方面，据我的有色 8 月 25 日中国铝锭社会库存 68.2 万吨，较上周四减少 0.7 万吨，铝棒库存 14.55 万吨，较上周四增加 1.3 万吨。LME 铝库存周内增加 0.56 万吨至 28.01 万吨。

成本利润，上周电解铝原材料氧化铝、氟化铝、预焙阳极价格基本持稳，综合电解铝成本稳定。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 18330.55 元/吨，上周利润 399.45 元/吨 较前+352.14/吨。

三、行情展望

宏观面，全球央行会议鲍威尔强调 FOMC 目前首要任务是将通胀降到 2% 的目标水平。恢复物价稳定可能需要在一段时间内保持紧缩的政策立场。结合到目前美国的通胀数据来看，我们预计要控制通胀需要维持紧缩的货币政策。总体来看，美联储控通胀目标不变，表态较为坚定，9 月份加息 75BP 概率增加。中国一年期贷款利率下调至 3.65 前值 3.7，五年期下调至 4.3 前值 4.45。市场结合近期房地产方面的政策，解读为当下有意维稳地产，解读比较

利好。基本面，供应端国内外减产继续加码，国内四川要求电解铝厂全部停产，本周停产产能增加 34 万吨，重庆电解铝厂压产减产产能 3 万。海外美国铝业位于挪威的 Mosjoen 铝冶炼厂已开始罢工影响产能为 20 万吨。德国铝轧制公司 Speira 表示 9 月讲做出 Neuss 的铝冶炼厂是否减产 50% 的决定，届时或影响产能 7 万吨/年。消费方面，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下滑 0.3 个百分点至 65.4%，其中线缆板块开工继续回升，铝板带箔和铝型材开工下滑。后续伴随高温退场下游开工预计逐步回暖。社会库存方面铝锭第二周小幅去库 0.7 万吨至 68.2 万吨，铝棒较上周增加 1.3 万吨至 14.55 万吨，现货成交略微走阔至 -30 元/吨，市场对高价格认可度不高，买货消费偏谨慎。整体国内外供应端扰动继续扩大，未来两个月供应量继续减少，供需平衡阶段改善预期加强，短期对铝价判断还是偏强判断。但上行之路，因为限电尚未恢复下游开工未起，暂时供应利好未体现出来，市场虽有一定后市预期，但现货采购消费上看得到的还是有一定犹豫，铝价上行预计是脉冲式上行。

四、行业要闻

1. 斯洛文尼亚 Talum 公司发言人称，该公司已将原铝产量削减至其冶炼产能的 20% 左右，加入其他因能源成本过高而被迫减产的欧洲公司行列。
2. 因能源成本飙升，欧洲铝厂减产继续扩大。近日德国铝轧制公司 Speira 表示正在考虑将其位于德国 Neuss 的铝冶炼厂减产 50%。该冶炼厂产能 16 万吨/年，目前运行 14 万吨/年。Speira 公司将于 9 月就是否减产作出决定。
3. 据国家统计局数据，1-7 月我国十种有色金属产量 3829.6 万吨，同比增长 1.4%。其中，精炼铜、铅、原铝产量分别为 620.2 万吨、425.8 万吨、2294.5 万吨，同比分别增长 2.4%、3.6%、1.1%。
4. 8 月 22 日，国际铝业协会（IAI）表示，7 月份全球原铝产量为 584.8 万吨。
5. 据 Mysteel 了解，今年四川平均降水量比常年减少 51%，主要江河来水量也少了两到五成，目前水力发电工程可用总蓄水量仅 12 亿立方米，比往年少了近 40 亿立方米。近日四川省能耗管控要求再度升级，要求电解铝企业全部停产。据 Mysteel 统计，四川省 6 月底电解铝运行产能 100 万吨，受用电紧张影响，自 7 月中旬开始释放压减负荷、让电于民的信号，自主错峰。
6. 世界金属统计局（WBMS）周三公布的最新报告数据显示，2022 年 1—6 月全球原铝市场供应短缺 89.5 万吨，而 2021 年全年为短缺 184.4 万吨。2022 年 1—6 月全球原铝需求量为 3448 万吨，较 2021 年同期减少 16.3 万吨。2022 年 1—6 月全球原铝产量同比下降 0.4%。
7. 俄罗斯铝业联合公司 2022 年上半年铝产量达 189 万吨，比去年同期增长 1.2%。

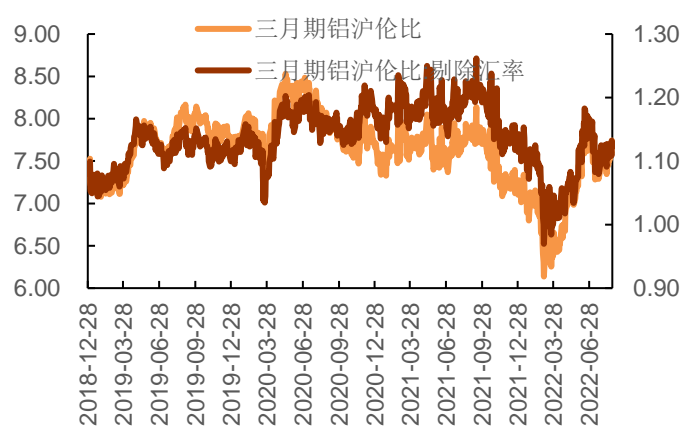
五、相关图表

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

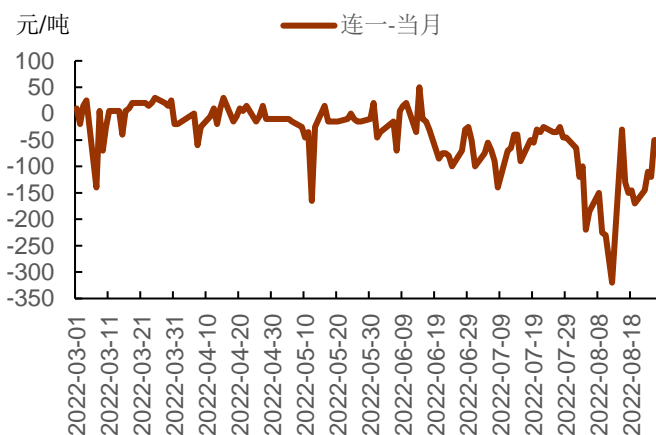


图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

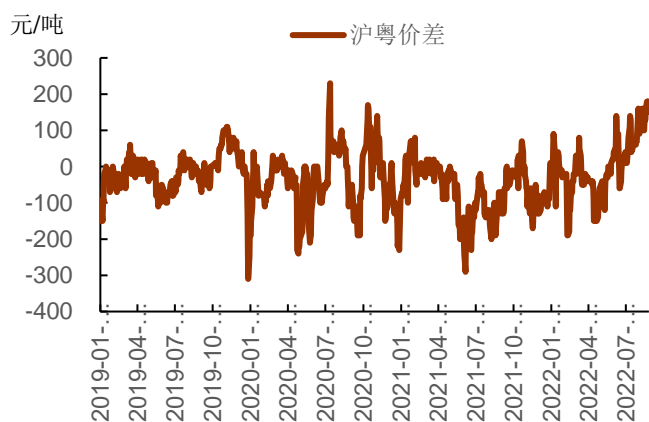


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 沪铝当月-连一跨期价差

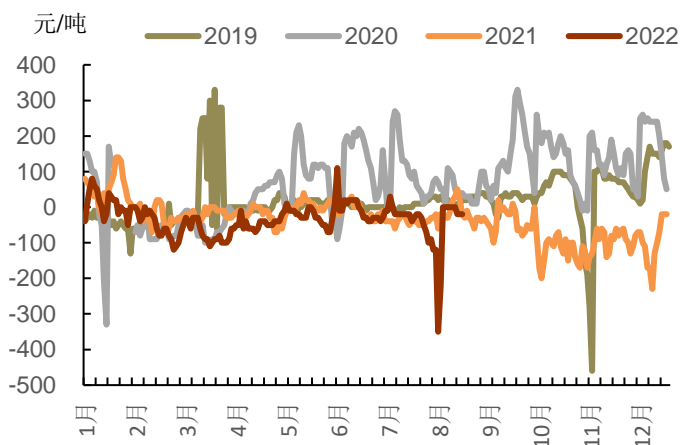


图表5 沪粤价差

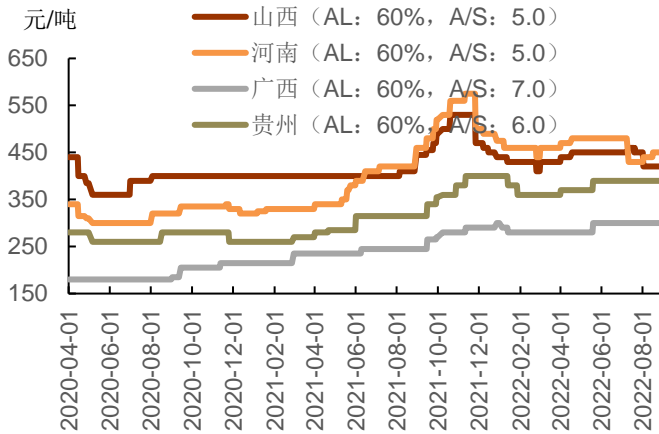


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

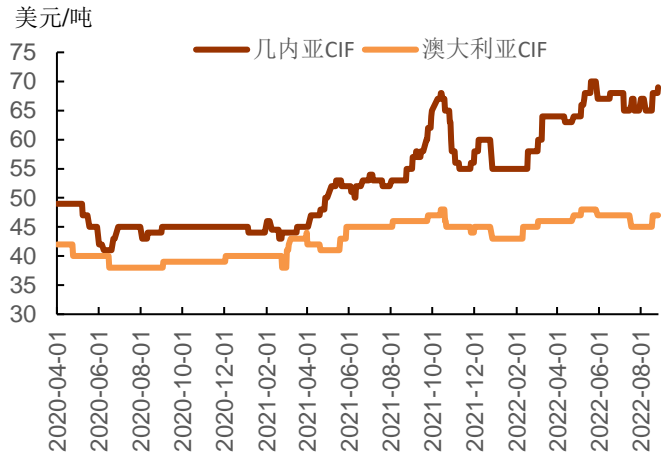
图表6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

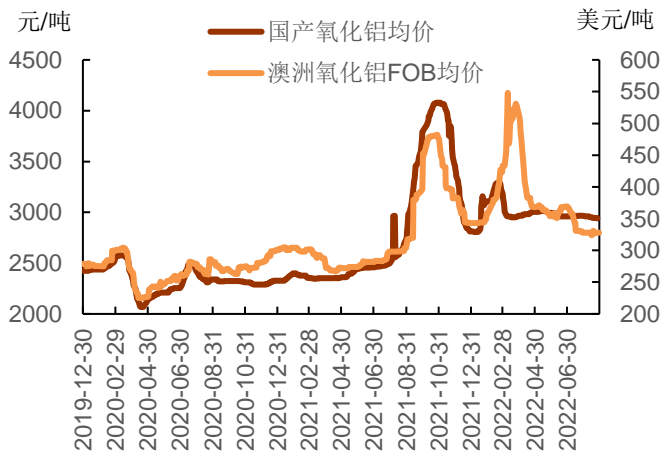


图表 8 进口铝土矿 CIF

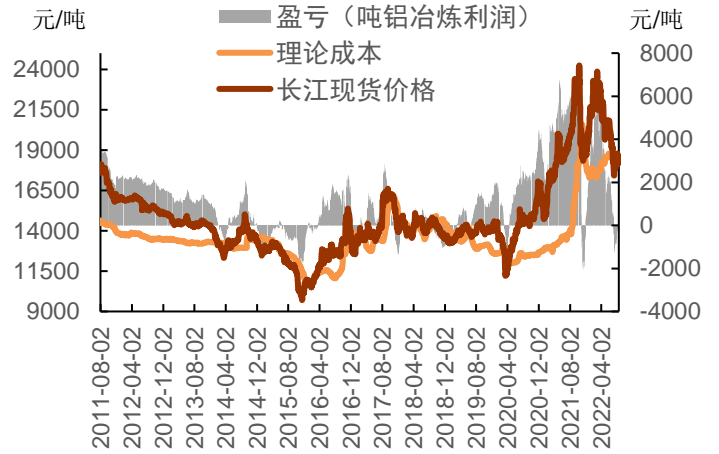


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

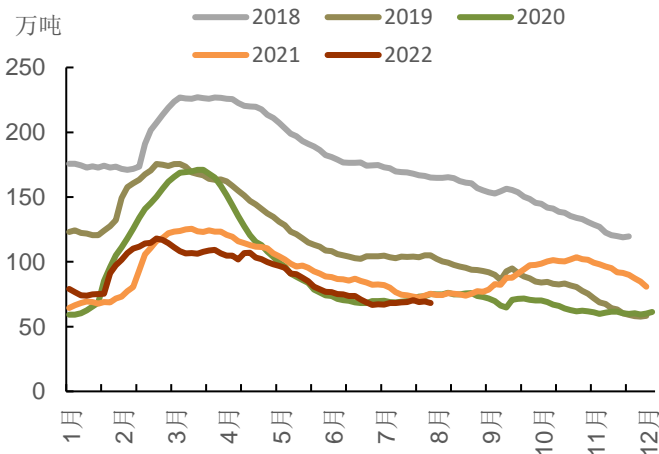


图表 10 电解铝成本利润

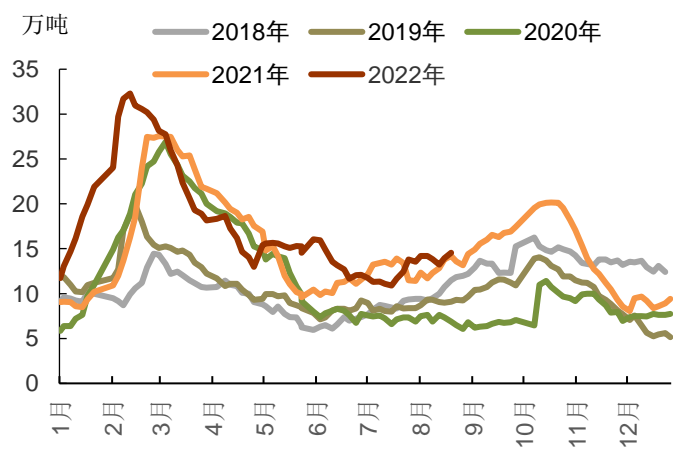


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。