

2022年9月13日

星期二



## 云南电力紧张减产

### 铝价震荡偏强

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：云南电力紧张减产，铝价偏强	中期展望	
铝	<p>宏观面，周内美国公布的包括非农、失业率及非制造业 PMI 数据偏好，衰退焦虑减缓。国内央行降准 2 个百分点至 6%，释放美元流动性约 190 亿，防范贬值情绪升温导致的羊群效应，预期引导大于实质作用。周内整体宏观面平稳。基本面，供应端国内焦点集中于云南电力紧张电解铝减产消息。海外新增法国敦刻尔克铝厂、德国 Neuss 的电解铝厂减产，共计产能 13.81 万吨。消费方面，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 66.0%，型材板块因光伏订单稍弱略有走低其他板块持平。消费目前处于淡季收尾旺季未兑现的情况，但社会库存已断续展开去库，消费旺季可期。整体，宏观面对 9 月加息 75BP 预期市场已做较强心理准备，且美联储官员将很快进入 9 月 20-21 日议息会议前的静默期，美联储预期对市场影响短期减弱。基本面供应端国内云南缺电电解铝展开减产，海外持续有少量减产基本都是较利好铝价消息，加之近期市场交易焦点就在于云南压产预期，支持铝价偏强，但因消费端，周度开工率有所反复，旺季消费对象尚需观察，铝价震荡偏多，操作勿追多。</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	
	操作建议：		逢低做多
	风险因素：		美联储超预期鹰派加息、消费旺季证实落空

## 一、交易数据

### 上周市场重要数据

合约	2022/9/2	2022/9/9	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2305	2289	-16	元/吨
SHFE 铝连三	17980	18755	775	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	8.2	0.4	
LME 现货升水	2.25	-12	-14.25	美元/吨
LME 铝库存	276375	309025	32650	吨
SHFE 铝仓单库存	95553	82352	-13201	吨
现货长江均价	18474	18498	24	元/吨
现货升贴水	-40	-40	0	元/吨
南储现货均价	18356	18426	70	元/吨
沪粤价差	118	72	-46	元/吨
铝锭社会库存	68.5	67	-1.5	吨
电解铝理论平均成本	18317.05	18205.5	-111.55	元/吨
电解铝周度平均利润	156.95	292.5	135.55	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

上周外盘铝价继续下行，欧美加大进口俄罗斯铝，紧张关系有所缓和，部分欧洲国家天然气储备量有所回升，能源紧张问题稍有缓解，欧盟亦准备采取紧急措施干预电价，计划使天然气价格与电价脱节，市场情绪略有缓和，叠加海外经济数据仍旧不佳，市场加息观点坚定，美元指数创新高，一度冲上 110.79 新高，外盘铝价连续下跌创新低 2233 美元/吨，周末收 2289 美元/吨，跌 16 美元/吨/吨，-0.69%。国内上期所库存持续下降，铝锭社会库存继续降库，叠加云南减产传闻，沪铝看涨情绪不断退稿，沪铝主力周内反弹至 18965 元/吨高点，收 18965 元/吨，周内+755 元/吨，+4.72%。

现货市场长江现货周均价 18498 元/吨 较上周+24 元/吨；南储现货周均价 18426 元/吨，较上周+70 元/吨。现货华南市场表现向好，持货商看涨收紧货源，接货商积极采购，成交较好。华东市场表现尚可，持货商观望市场，接货商按需采购，成交一般。

宏观方面，美国 8 月非制造业 PMI 从 7 月的 56.7 小幅升至 56.9，这是经历了三个月下降后连续第二个月上升，强化了美国没有陷入衰退的观点。美国经济相对欧洲更加强劲和健

康，美联储持续加息的底蕴更深。欧洲央行宣布将三大主要利率均上调 75 个基点，为 1999 年以来最大幅度加息。欧洲央行行长拉加德表示，通胀风险倾向上行，预计未来还将进一步加息。国内央行决定自 2022 年 9 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 8% 下调至 6%，释放美元流动性约 190 亿，防范贬值情绪升温导致的羊群效应，预期引导大于实质作用。

供应端，本周电解铝企业供应小幅上升。甘肃地区继续复产产能释放，四川、重庆前期因限电减产的部分产能也逐渐恢复，本周电解铝产能增加 12.1 万吨至 4072.4 万吨。但云南电力紧张情况还需继续关注是否导致电解铝企业减产。

消费端，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 66.0%。分板块来看，本周铝型材板块重回疲态，部分中大规模光伏铝边框、铝支架企业表示目前订单仍不理想，企业开工率有所下滑，同时行业竞争加剧，不排除后续有进一步下滑的可能。其余板块本周开工率相对稳定，临近中秋假期，部分下游企业提货积极性提高，但进入 9 月份各板块需求仍未表现出明显旺季的迹象，市场反馈需求清淡，短期或将制约企业开工水平，近期需持续关注需求复苏情况及地区疫情形势。

库存方面，据我的有色 9 月 8 日中国铝锭社会库存 67 万吨，较上周四减少 1.5 万吨，铝棒库存 14.05 万吨，较上周四减少 0.75 万吨。LME 铝库存周内增加 3.2 万吨至 30.95 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18205.5 元/吨，利润 292.5 元/吨 较前 +135.55 元/吨。

### 三、行情展望

宏观面，周内美国公布的包括非农、失业率及非制造业 PMI 数据偏好，衰退焦虑减缓。国内央行降准 2 个百分点至 6%，释放美元流动性约 190 亿，防范贬值情绪升温导致的羊群效应，预期引导大于实质作用。周内整体宏观面平稳。基本面，供应端国内焦点集中于云南电力紧张电解铝减产消息。海外新增法国敦刻尔克铝厂、德国 Neuss 的电解铝厂减产，共计产能 13.81 万吨。消费方面，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 66.0%，型材板块因光伏订单稍弱略有走低其他板块持平。消费目前处于淡季收尾旺季未兑现的情况，但社会库存已断续展开去库，消费旺季可期。整体，宏观面对 9 月加息 75BP 预期市场已做较强心理准备，且美联储官员将很快进入 9 月 20-21 日议息会议前的静默期，美联储预期对市场影响短期减弱。基本面供应端国内云南缺电电解铝展开减产，海外持续有少量减产基本都是较利好铝价消息，加之近期市场交易焦点就在于云南压产预期，支持铝价偏强，但因消费端，周度开工率有所反复，旺季消费对象尚需观察，铝价震荡偏多，操作勿追。

#### 四、行业要闻

1. 法国敦刻尔克铝业计划关闭 54 台电解槽，相当于关于关闭总产能的 20%（约 5.81 万吨）。敦刻尔克铝业共有 350KA 电解槽 264 台，年产能 28.4 万吨。
2. 8 月未锻造铝及铝材 54.04 万吨，同比增加 10.22%，环比-17.14%。累计 470.1 万吨，同比增加 31.5%。
3. 近日 Speira 公司宣布，因能源成本高企，公司决定旗下位于德国 Neuss 的电解铝厂减产 50%，涉及产能 7 万吨/年，减产将于 10 月初开始执行，预计将于 11 月完成。
4. 据乘联会，8 月乘用车市场零售 187.1 万辆，同比增 28.9%，为近 10 年最高增速，环比则增长 2.9%；乘用车生产 211.6 万辆，同比增长 41.9%，环比下降 1.9%；乘用车出口 25.2 万辆，同比增长 77.5%，环比增长 12%。
5. 据乘联会，8 月新能源乘用车批发销量 63.2 万辆，同比增长 103.9%，环比增长 12%；零售销量 52.9 万辆，同比增长 111.2%，环比增 8.8%，零售渗透率 28.3%；新能源乘用车出口 7.7 万辆，其中特斯拉中国出口 4.25 万辆、上汽乘用车出口 1.5 万辆。
6. 9 月 6 日 9 时 58 分，四川启明星铝业公司生产调度中心向公司供电车间发出通电指令，首批 4 台电解槽顺利通电焙烧标志着四川启明星铝业公司正式按下复工复产的启动键。
7. 9 月 1 日，内蒙古自治区发展和改革委员会官网发布取消优惠电价政策的通知。通知称，为严格落实国家发展改革委清理取消不合理优惠电价政策要求，做好审计署 2021 年节能减排审计发现问题和第二轮中央环保督察反馈问题整改工作，将取消蒙西电网战略性新兴产业优惠电价政策、蒙东电网大工业用电倒阶梯输配电价政策。

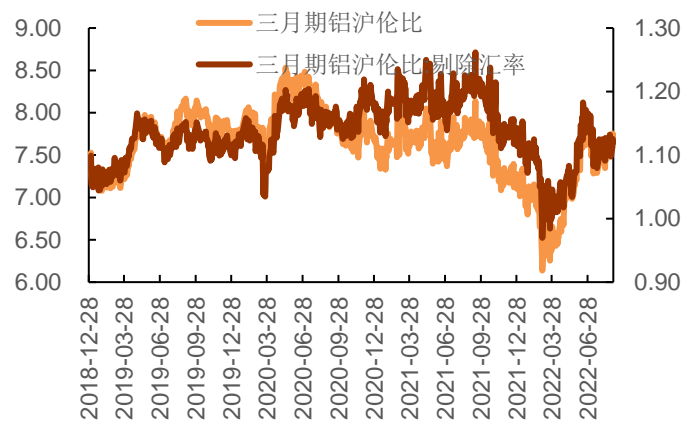
五、相关图表

图表1 LME 铝3-SHFE 铝连三价格走势

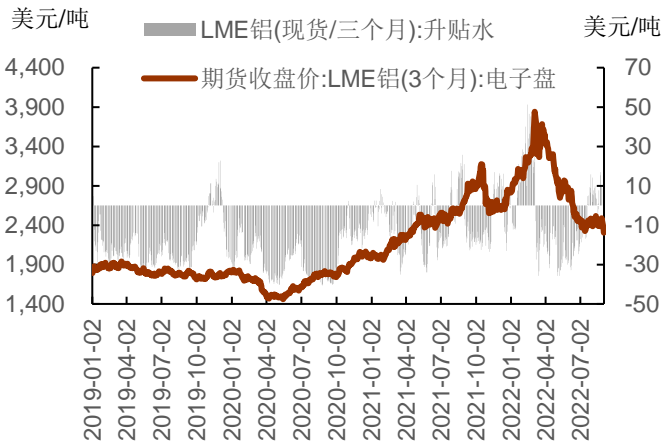


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表2 沪伦铝比值

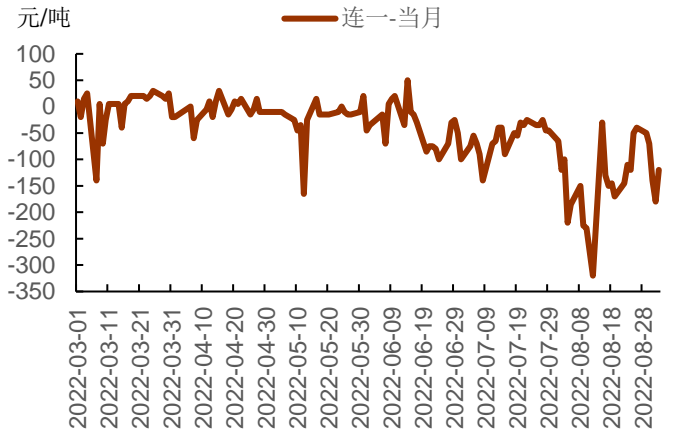


图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

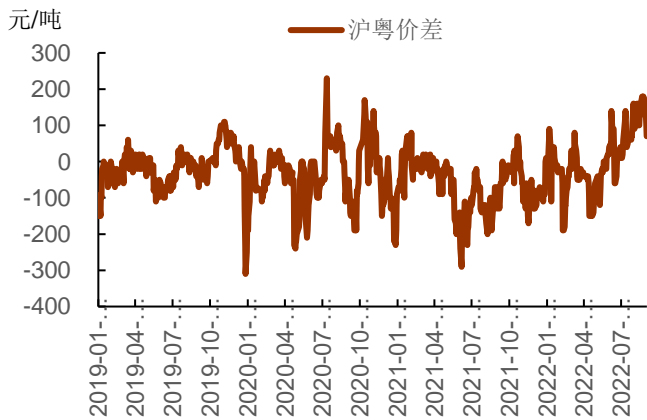


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表4 沪铝当月-连一跨期价差

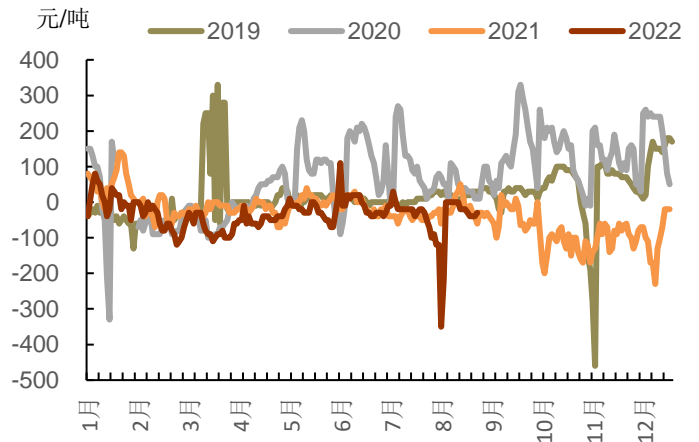


图表5 沪粤价差

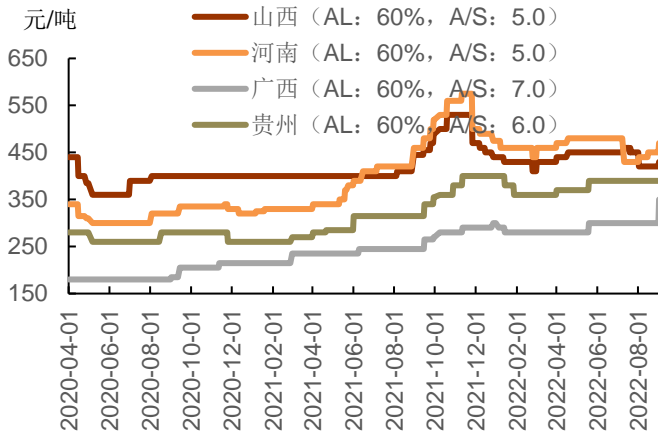


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

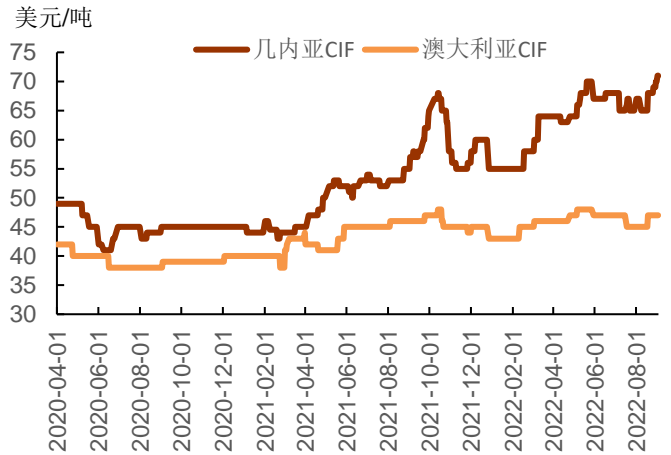
图表6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

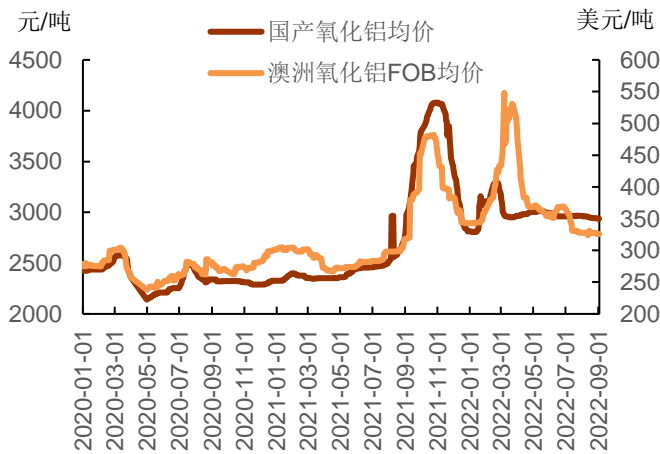


图表 8 进口铝土矿 CIF

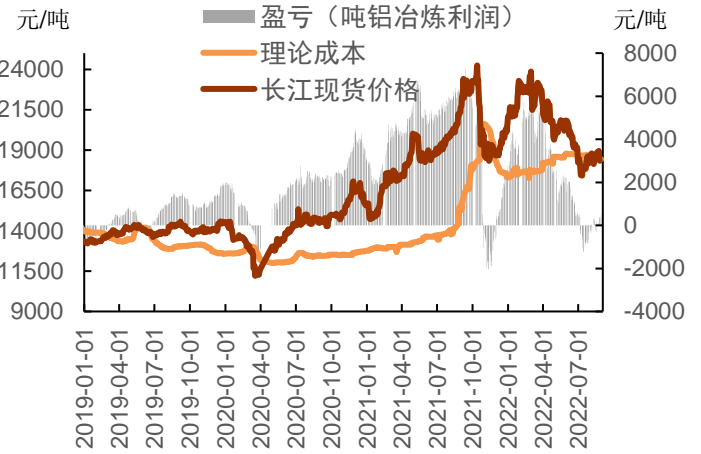


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

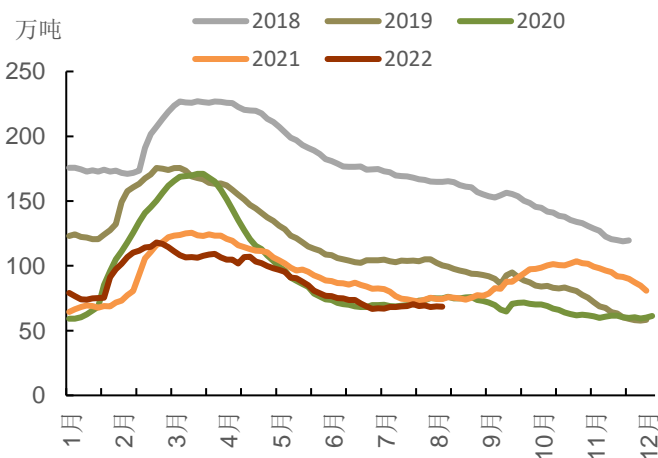


图表 10 电解铝成本利润

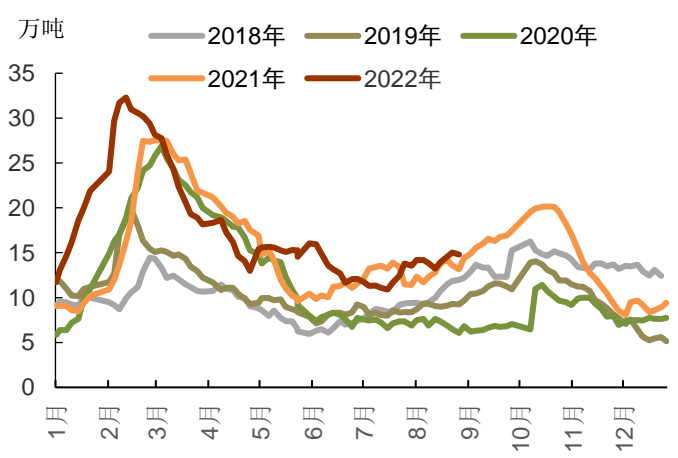


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。