

2022年9月19日

星期一

云南减产加码

铝价延续较强表现

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：云南减产加码，铝价延续较强表现	中期展望	
铝	<p>宏观面，8月美国核心CPI同比较7月回升0.4个百分点，核心CPI环比涨幅高达0.6%。显示美国通胀压力仍然较大，美联储大概率继续快速加息。国内公布的经济数据出房地产数据稍弱，其他包括规模以上工业增加值、城镇固定资产投资及社零数据都表现较好，整体宏观面处于外有压力内有动力的表现。基本面，供应端云南宣布减产增加至30%，照此测算减产或达150万吨，减产落地供需平衡将进一步改善。消费方面，铝下游加工龙头企业开工率环比上周涨0.4个百分点至66.4%，消费稍有转好但并不明显。整体，宏观面市场焦点在于美联储加息压力，本次加息75BP已有较足预期，且加息影响已大部分在价格中有所体现，使得价格有较大回落的难度较大。基本面，近期市场焦点主要集中于供应端扰动，前期四川减产紧有少部分开始复产且进度缓慢，云南减产又来加码，且云南不同于四川枯水期长电力恢复不会一蹴而就，预计减产时间亦较长，按照10%-30%的减产量，云南将有50-150万吨减产，供需平衡预期改善，支持铝价上行。同时我们关注到9月过半消费旺季并未兑现，海外经济下行压力较大的大环境较弱的拖累，因此对铝价判断偏多，上行过程或有反复，操作勿追多，低多为主。</p>	国内外冶炼厂减产，云南减产加码，四川复产进度较慢，铝价中期偏强	
	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	2022/9/9	2022/9/16	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2289	2283	-6	元/吨
SHFE 铝连三	18755	18465	-290	美元/吨
沪伦铝比值	8.2	8.1	-0.1	
LME 现货升水	-12	-9.25	2.75	美元/吨
LME 铝库存	335275	347650	12375	吨
SHFE 铝仓单库存	82352	110870	28518	吨
现货长江均价	18498	18752.5	254.5	元/吨
现货升贴水	-30	-40	-10	元/吨
南储现货均价	18426	18720	294	元/吨
沪粤价差	72	32.5	-39.5	元/吨
铝锭社会库存	67	68.3	1.3	吨
电解铝理论平均成本	18281.36	18229.2	-52.16	元/吨
电解铝周度平均利润	216.64	523.3	306.66	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

上周外盘铝价止跌，自北溪一号断供之后，海外天然气一直较为紧张，虽欧盟表态实行电价与天然气脱钩政策，但效果并不明显，荷兰、德国、法国等多个国家铝厂频频传出减产消息，叠加欧央行加息 75 基点，欧元上涨美元下降，外盘铝价周内一度小幅反弹，周末收 2283 美元/吨，跌 6 美元/吨/吨，-0.26%。国内中秋假期归来受消费累库及消费遇冷及美联储加息预期拖累铝价小幅回落，但云南减产产能扩大至 30%后铝价一路强势拉升至 19100 元/吨，周末回吐部分涨幅，收 18735 元/吨，周内-230 元/吨，-1.21%。

现货市场长江现货周均价 18752.5 元/吨 较上周+254.5 元/吨；南储现货周均价 18720 元/吨，较上周+294 元/吨。现货华南市场表现活跃，持货商趁涨积极出货，下游需求回暖，成交向好。华东市场表现尚可，持货商看涨后市，收紧货源，接货商看涨积极购入，成交差强人意。

宏观方面，8 月美国核心 CPI 同比较 7 月回升 0.4 个百分点，核心 CPI 环比涨幅高达 0.6%。显示美国通胀压力仍然较大，美联储大概率继续快速加息。美国 8 月零售销售上升 0.3%，

好于经济学家预期的下降 0.1%，7 月的数据向下修正至 -0.4%。美国 8 月工业产出环比意外降 0.2%，但制造业产出环比升 0.1%，连续第二个月增长，且好于经济学家预期。国内中国 8 月份社会消费品零售总额 36258 亿元，同比增长 5.4%；中国 1-8 月份社会消费品零售总额 282560 亿元，同比增长 0.5%。8 月规模以上工业增加值同比增长 4.2%，预计为 3.8%，前值为 3.8%。1-8 月固定资产投资（不含农户）367106 亿元，同比增长 5.8%。中国经济数据表现较好。

供应端，本周电解铝企业减复产不一。四川地区缓慢复产，产量有小幅增长。云南地区由于降水量不足，水电有限，整体降负荷 10%。综合下来，电解铝供应较上周下行。临近周末云南电解铝企业有传闻将降负荷至 30%，但尚未落实后续需继续跟进。

消费端，下游加工龙头企业开工率环比上周小幅上涨 0.4 个百分点至 66.4%。分板块来看，本周仅原生铝合金板块开工率在某家样本企业产量抬升下小幅上涨，但整体来看汽车芯片短缺等问题持续制约原生铝合金消费好转，且合金厂订单受旺季提振极小。其余板块开工率基本持稳，新增订单不足继续压制行业开工率上行，本周突发事件如河南环保检查及江浙沪遭遇台风天气等因素暂无影响到下游企业生产。另外，近期云南电解铝厂减产幅度或将再扩大，市场对铝价看涨情绪浓厚，部分下游提货相对积极。整体来看，“金九银十”旺季效应仍未显现，短期铝加工企业开工率难有明显提升。

库存方面，据我的有色 9 月 15 日中国铝锭社会库存 68.3 万吨，较上周四 +1.3 万吨，铝棒库存 13.75 万吨，较上周四 -0.3 万吨。LME 铝库存周内增加 1.4 万吨至 34.96 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18229.2 元/吨，利润 534.8 元/吨 较前 +460.16 元/吨。

三、行情展望

宏观面，8 月美国核心 CPI 同比较 7 月回升 0.4 个百分点，核心 CPI 环比涨幅高达 0.6%。显示美国通胀压力仍然较大，美联储大概率继续快速加息。国内公布的经济数据出房地产数据稍弱，其他包括规模以上工业增加值、城镇固定资产投资及社零数据都表现较好，整体宏观面处于外有压力内有动力的表现。基本面，供应端云南宣布减产增加至 30%，照此测算减产或达 150 万吨，减产落地供需平衡将进一步改善。消费方面，铝下游加工龙头企业开工率环比上周涨 0.4 个百分点至 66.4%，消费稍有转好但并不明显。整体，宏观面市场焦点在于美联储加息压力，本次加息 75BP 已有较足预期，且加息影响已大部分在价格中有所体现，使得价格有较大回落的难度较大。基本面，近期市场焦点主要集中于供应端扰动，前期四川减产紧有少部分开始复产且进度缓慢，云南减产又来加码，且云南不同于四川枯水期长电力恢复不会一蹴而就，预计减产时间亦较长，按照 10%-30%的减产量，云南将有 50-150 万吨减产，供需平衡预期改善，支持铝价上行。同时我们关注到 9 月过半消费旺季并未兑现，海外经济下行压力较大的大环境较弱的拖累，因此对铝价判断偏多，上行过程或有反复，操作勿追多，低多为主。

四、行业要闻

1. 印度尼西亚的第二大煤炭开采公司—阿达罗能源，正在印尼北加里曼丹岛建设年产 150 万吨电解铝的铝冶炼厂。该项目已经于 2021 年底开工建设，年产 150 万吨的电解铝项目分三期建设，目前正在建设第一期（年产 50 万吨）电解铝项目，计划 2025 年第一季度投产。
2. 云铝股份公告，公司及下属电解铝企业于近日收到供电部门《关于紧急启动电解铝用能管理的通知》，主要内容为自 2022 年 9 月 10 日起，以停槽方式开展用能管理，9 月 14 日前压降用电负荷 10%，产能约 30.5 万吨。
3. 据 SMM，云南部分铝厂反馈企业减产规模或将继续扩大，但减产幅度尚未明确，或达 20-30%幅度。
4. 统计局：8 月份十种有色金属产量为 574 万吨，同比增长 6.7%；1-8 月累计产量为 4400 万吨，累计同比增长 1.9%。其中电解铝 8 月份产量为 351 万吨，同比增长 9.6%；1-8 月电解铝产量为 2647 万吨，累计同比增长 2.1%。。
5. 国家能源局发布 1-8 月全社会用电量等数据，1-8 月，全社会用电量累计 57839 亿千瓦时，同比增长 4.4%。其中，8 月份，全社会用电量 8520 亿千瓦时，同比增长 10.7%。
6. 据中国汽车工业协会统计分析，2022 年 8 月，汽车出口再创历史新高，历史上首次超过 30 万辆。
7. 工信部原材料工业司副司长冯猛 9 月 16 日在发布会上介绍称，按照碳达峰碳中和工作总体部署，工业和信息化部牵头制定了有色金属、建材行业碳达峰方案，拟于近期发布实施；同时配合制定了石化化工、钢铁行业碳达峰实施方案。

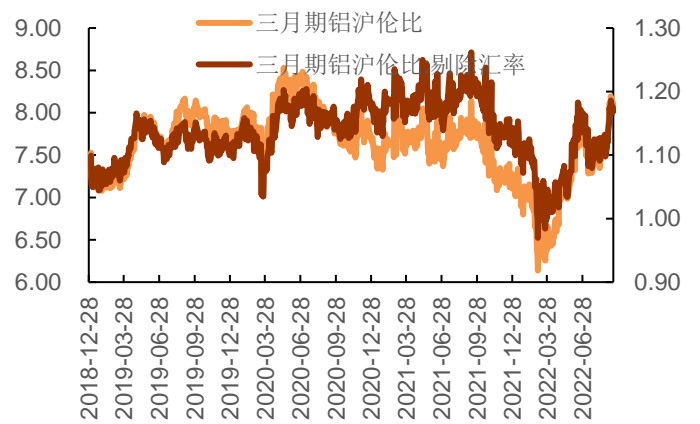
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

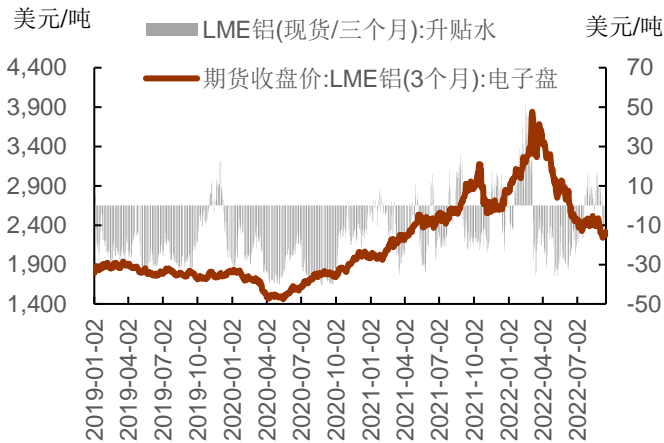


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

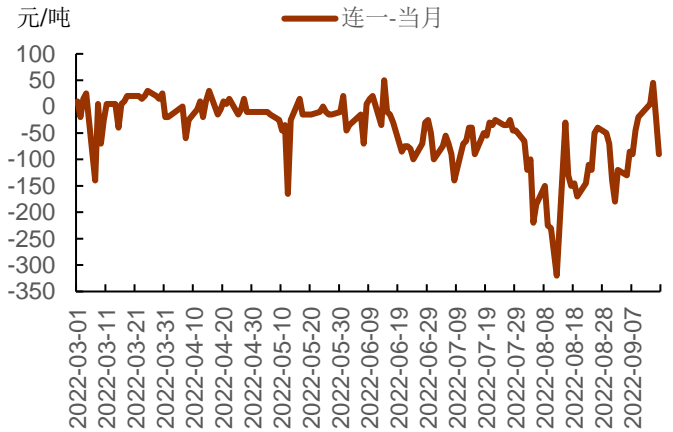


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

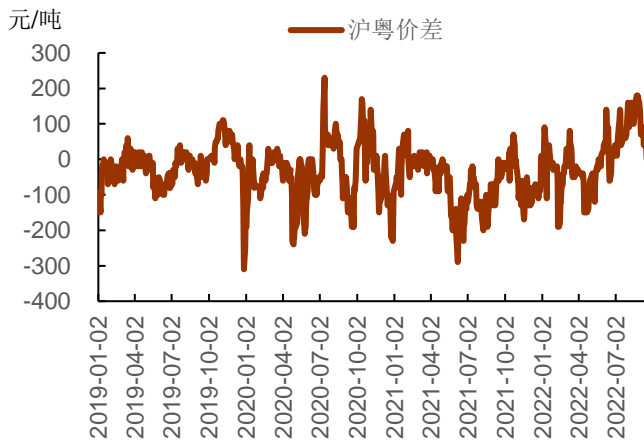


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

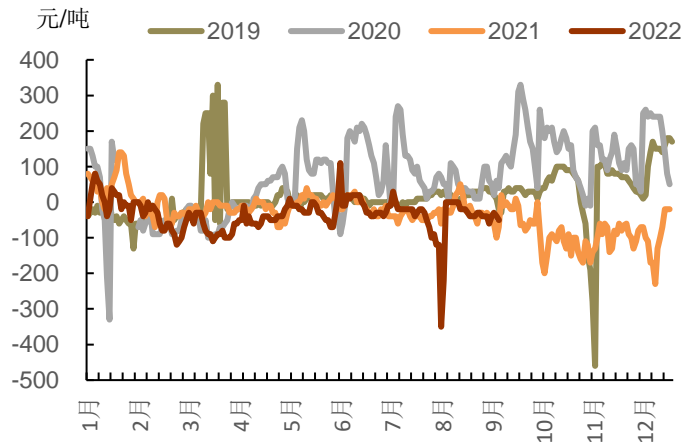


图表 5 沪粤价差

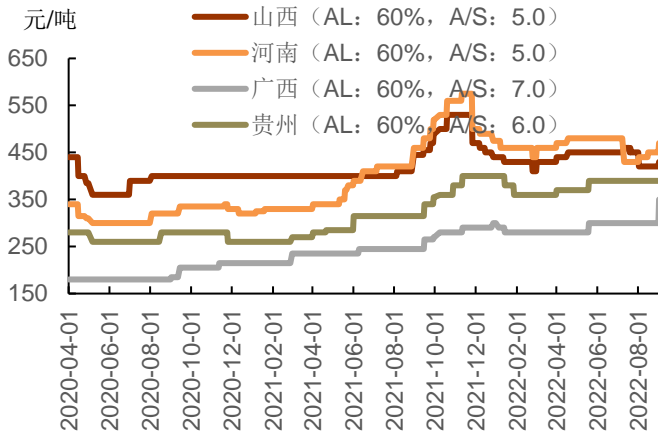


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

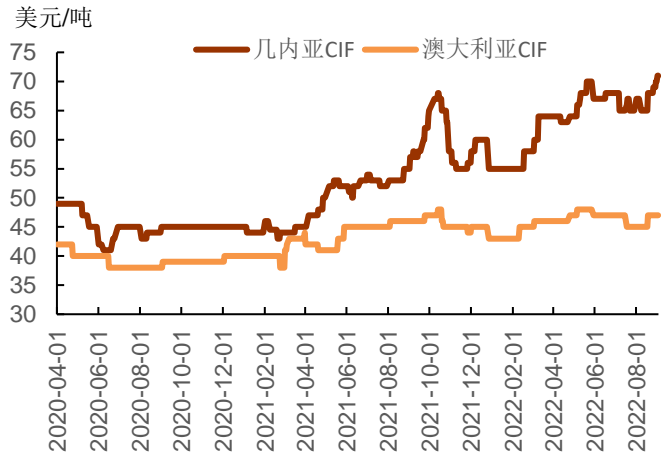
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

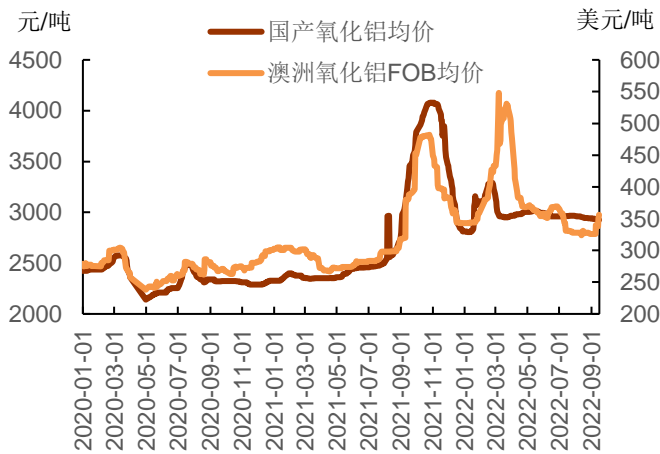


图表 8 进口铝土矿 CIF

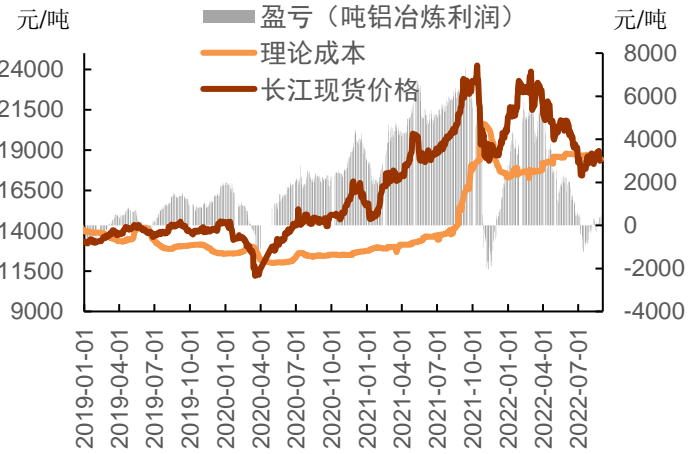


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

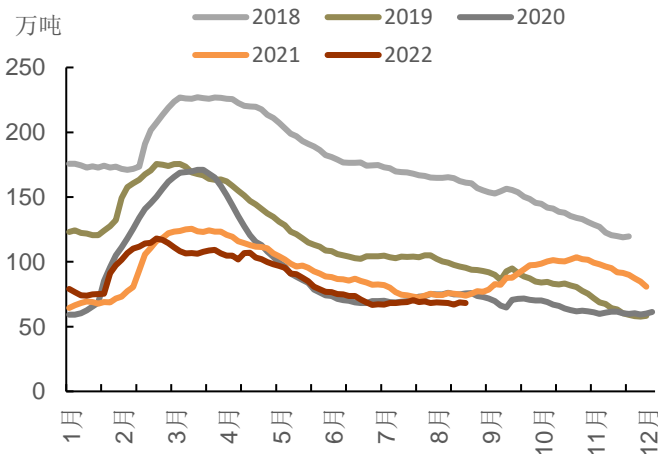


图表 10 电解铝成本利润

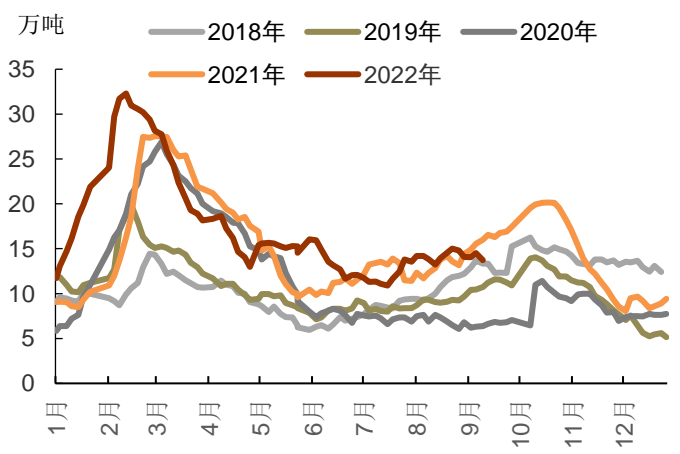


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。