

2022年11月7日

星期一



加息落地冶炼减产

铝价触低反弹

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：加息落地冶炼减产，铝价触低反弹	中期展望
铝	<p>宏观面，美联储如期宣布加息 75 个 BP，同时利率决议声明暗示可能放缓加息步伐，但也留了一些伏笔，表明利率高点将更高，且利率在高位停留的时间将更长，这种持久的紧缩对风险资产反弹形成制约，后续也会对价格形成压制。基本上，疫情管制地区运输问题尚未解决，前日河南又宣布减产 10 万产能计划，虽然是利好消息，但减产量级不大，未来两个月四川、内蒙古和贵州的复产远超 10 万吨水平，供应减量很快将被弥补，对铝价虽然有一定支撑作用，但尚难以达到支持铝价持续上涨的动力。本周虽然去库仍然大幅去库但仍然是入库较少的被动去库以及万八下方下游低价备货行为导致，大幅去库或难延续，且因运输问题影响的到货，等运输通畅之后到货的压力会比较大，目前的几个利多因素可持续性不强，铝价低位反弹之后上方空间依然不大，短期做震荡判断。</p>	
	操作建议：	观望
	风险因素：	美联储意外暂停加息、国内外减产超预期

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2022/10/28	2022/11/4	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2234	2350	116	元/吨
SHFE 铝连三	18005	18235	230	美元/吨
沪伦铝比值	8.1	7.8	-0.30	
LME 现货升水	-10.76	-13	-2.24	美元/吨
LME 铝库存	587425	574425	-13000	吨
SHFE 铝仓单库存	71564	60485	-11079	吨
现货长江均价	18542	18084	-458	元/吨
现货升贴水	20	-10	-30	元/吨
南储现货均价	18702	18340	-362	元/吨
沪粤价差	-160	-256	-96	元/吨
铝锭社会库存	62.3	56.8	-5.5	吨
电解铝理论平均成本	18041.61	18021.5	-20.11	元/吨
电解铝周度平均利润	500.39	62.5	-437.89	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

外盘铝价本周窄幅震荡，伦敦金属交易所对俄罗斯铝的制裁目前尚无后续，市场恐慌情绪缓和；欧盟预计欧元区 10 月通胀率为 10.7%，或创 25 年来新高，欧元大跌，美元上涨；美联储加息落地，本次加息 75 基点，美联储表示 12 月加息或放缓，但大概率仍旧继续加息，伦铝小幅下行之后回升震荡，周内开 2230.5 美元/吨，高至 2363.5 美元/吨，终收于 2350 美元/吨。沪铝方面，本周沪铝价格主要受消息面和疫情影响波动。散点疫情持续扩散，铝锭运输受限，进一步影响下游加工企业需求以及消费，沪铝价格一路下行至 17425 元/吨；但部分地区传出降负荷以及减产传闻，提振沪铝价格，沪铝价格反弹回升至 18490 元/吨，收于 18480 元/吨，+265 元/吨，+1.45%。

现货市场长江现货周均价 18084 元/吨 较上周-458 元/吨；南储现货周均价 18340 元/吨，较上周-362 元/吨。现货华南市场货源不足，接货商积极寻货，成交氛围不错。华东市场持货商趁涨出货，接货商看跌，采购情绪较低，成交一般。

宏观方面，美联储再次大幅加息 75 个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至 3.75%-

4%，符合市场预期。本次美联储决议声明暗示可能放缓加息步伐，但也表明利率高点将更高，且利率在高位停留的时间将更长进而预期未来经济软着陆可能性更低。议息会议结束后美股三大股指大跌，美债收益率普遍上行。资产价格的表现也反映了货币紧缩远未结束。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 50.2，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 50。同日公布的数据显示，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.4，创 2020 年 6 月份以来终值新低。欧元区 MarkIT 制造业 PMI 初值录得 46.6，低于市场预期的 47.8，创 2020 年 6 月份以来新低。欧元区 10 月 CPI 初值同比上升 10.7%，续创历史新高，高于预期的 10.2% 及 9 月终值 9.9%。欧元区三季度 GDP 初值同比增长 2.1%，符合预期，较二季度 4.1% 的增幅“腰斩”。中国 10 月官方制造业 PMI 49.2，预期 50，前值 50.1。10 月官方非制造业 PMI 48.7，预期 50.1，前值 50.6。

供应端，本周内蒙古继续新投产；广西、四川地区继续复产，但复产速度仍旧较慢，四川地区反馈，目前电力不足，全力复产较为困难，该地区多数电解铝企业计划只复产一部分产能，其余产能或明年 3 月之后再考虑复产，部分企业产能已恢复至计划数量，今年或难有增加。本周河南地区由于采暖季到来后更严格的环保要求以及近期不断上升的成本压力，有减产计划，贵州地区也由于电力不足有降负荷传闻，后续供应有下行预期。

消费端，上涨 1.2 个百分点至 67.2%。分板块来看，本周铝线缆及铝箔板块开工有所增长，主因河南地区企业开工受疫情影响减弱，企业开工好转，补产前期订单。周内广东、山东等地疫情对型材等板块有所干扰，企业开工受限下滑。此外，上游铝棒厂发运铝棒仍然受阻，推动各地铝棒加工费维持高位，型材企业采购方面也是有所观望，逢低采购为主。预计下周开工率或仍受疫情影响。周内铝合金及铝板带等板块生产整体持稳，企业多按订单生产为主，周内铝价深跌，企业多低价补库，但再生铝合金价格低迷，企业盈利不佳，后续开工难言好转。整体来看，目前国内多地突发疫情对下游加工企业影响较大，目前加工企业运输不畅成品库存出现了一定的增加，这一定程度考验下游的现金回笼速度。目前据企业反馈，河南等地封控有所放松，但此消彼长的突发疫情也将会干扰后续下游开工。

库存方面，11 月 3 日铝锭社会库存 56.8 万吨，较上周四减少 5.5 万吨，铝棒社会库存 7.4 万吨，较上周四增加 0.7 万吨。LME 铝库存周内增加 1.7 万吨至 58.7 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18021.36 元/吨，利润 62.5 元/吨 较前 -437.89 元/吨。

三、行情展望

宏观面，美联储如期宣布加息 75 个 BP，同时利率决议声明暗示可能放缓加息步伐，但也留了一些伏笔，表明利率高点将更高，且利率在高位停留的时间将更长，这种持久的紧缩对风险资产反弹形成制约，后续也会对价格形成压制。基本上，疫情管制地区运输问题尚未解决，前日河南又宣布减产 10 万产能计划，虽然是利好消息，但减产量级不大，未来两个月四川、内蒙古和贵州的复产远超 10 万吨水平，供应减量很快将被弥补，对铝价虽然有

一定支撑作用，但尚难以达到支持铝价持续上涨的动力。本周虽然去库仍然大幅去库但仍然是入库较少的被动去库以及万八下方下游低价备货行为导致，大幅去库或难延续，且因运输问题影响的到货，等运输通畅之后到货的压力会比较大，目前的几个利多因素可持续性不强，铝价低位反弹之后上方空间依然不大，短期做震荡判断。

四、行业要闻

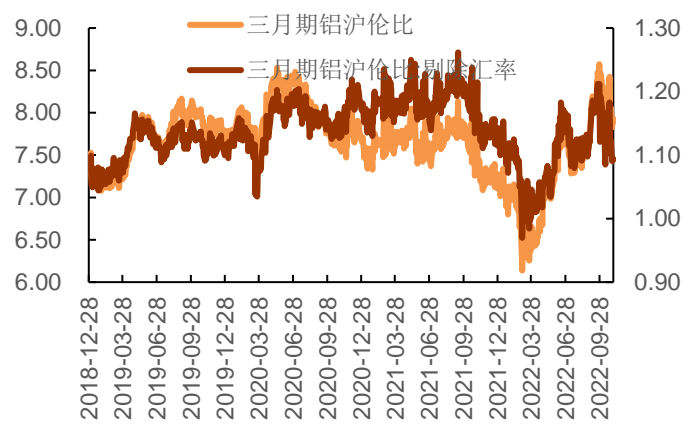
1. 荷兰 Alde1 铝冶炼厂因能源价格高企宣布破产，该厂 2021 年已停产。
2. 因采暖季到来环保要求更严格以及电解铝成本长期居高共同影响，河南部分电解铝企业计划减产 5%-10%，或涉及产能 10 万吨左右，预计一个月到一个半月完成减产计划。
3. 据我的有色网：10 月 31 日 18:00 至 11 月 15 日 18:00，三坪站各类货物（集装箱除外）因交通管制无法出货，乌东、昌吉站各类货物因交通管制无法出货。
4. 目前印度尼西亚筹划、在建、建成的电解铝产能将超 900 万吨/年，或超 1000 万吨/年。目前印尼建成的氧化铝厂为 4 家，另有 8 家氧化铝厂在建，建成后印尼将拥有 12 家氧化铝厂，对铝土矿需求量可达 3750 万吨/年。
5. 云南省自然资源厅、云南省发展和改革委员会等七部门联合印发《云南省矿产资源总体规划（2021—2025 年）》（以下简称《规划》）。《规划》提出适度扩大铜铝土矿开发规模。以大中型铜矿为主，适度扩大铜矿开采能力，保障国内铜矿资源供给。不再新建年产矿石量 30 万吨以下的铜矿。以滇东南为重点，适度扩大铝土矿开采规模，为绿色铝产业发展提供资源保障。
6. 四川万顺中基年产 13 万吨铝板带箔项目两条铸轧线已于 9 月投产，计划今年内投产九条线，争取春节前投产一条冷轧线。明年 6 月底前十三条铸轧线、两条冷轧线全部达产。
7. 据国家统计局数据，1-9 月我国十种有色金属产量 4982.8 万吨，同比增长 2.8%。其中，精炼铜、铅、原铝产量分别为 806.3 万吨、556.6 万吨、2987.5 万吨，同比分别增长 2.9%、4.7%、2.8%；锌产量为 498.7 万吨，同比下降 0.1%。

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

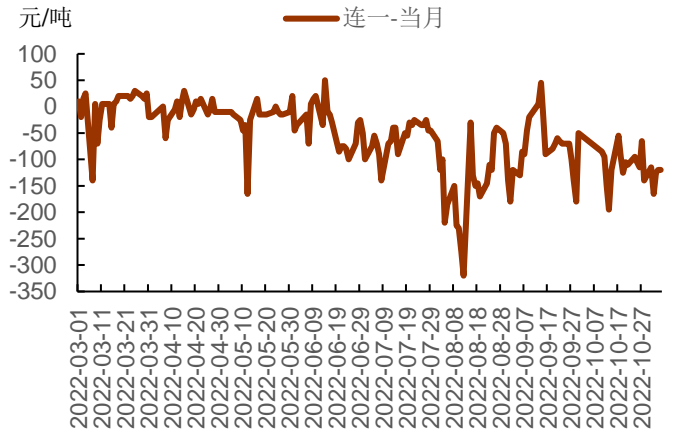


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

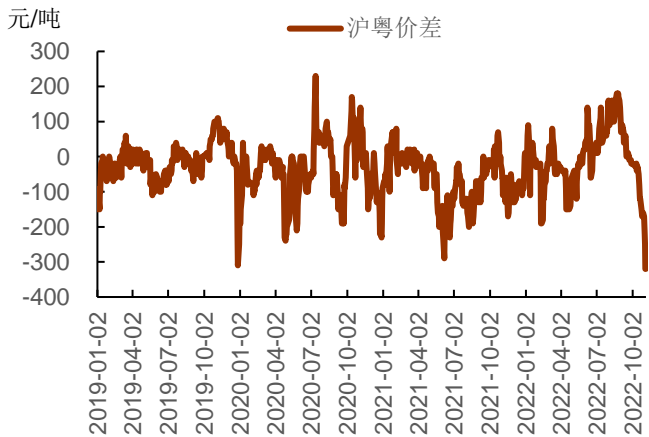


图表4 沪铝当月-连一跨期价差

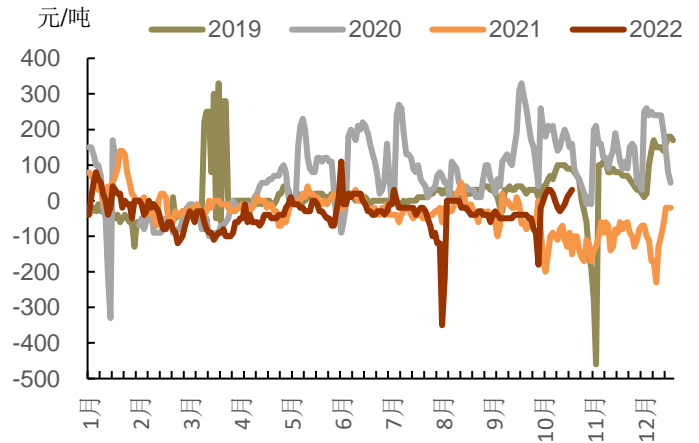


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

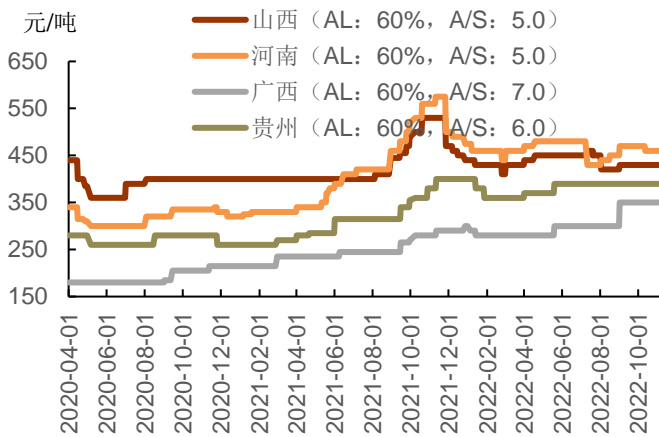


图表6 物贸季节性现货升贴水

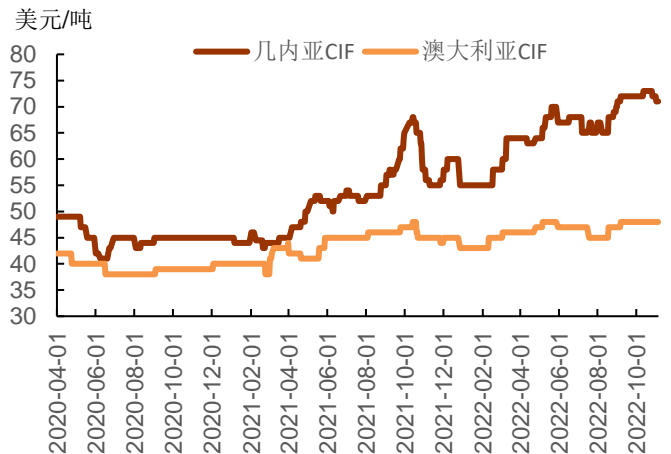


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

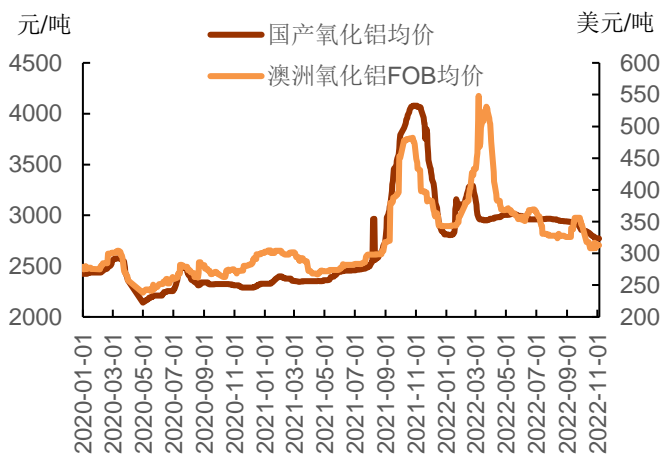


图表 8 进口铝土矿 CIF

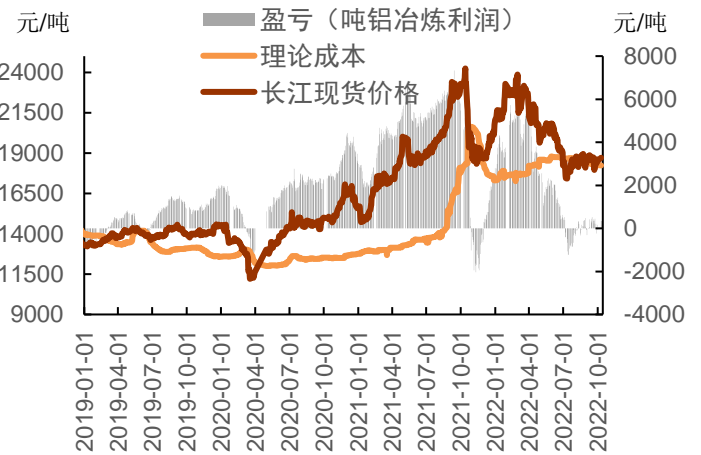


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

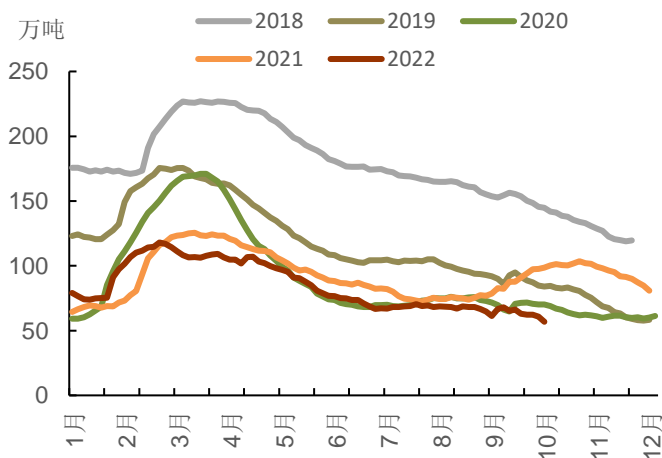


图表 10 电解铝成本利润

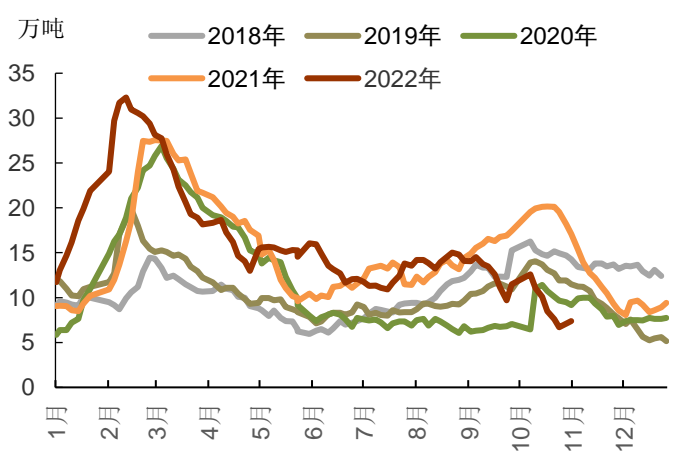


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。