

2022年11月14日

星期一

宏观宽松

铝价偏强震荡

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：宏观宽松，铝价偏强震荡	中期展望	
铝	<p>宏观面美国 10 月 CPI 升幅低于预期，通胀压力开始降温，暗示美联储本轮激进加息周期或正接近拐点，据芝商所“美联储观察”工具显示，数据发布后，交易员认为美联储 12 月加息 50 个基点的可能性升至 80.6%，加息 75 个基点的概率降至不足 20%，美指高位大幅回落，叠加国内防疫政策放松，市场风险情绪明显改善，金属全线拉涨，宏观氛围回暖。基本供应端，四川电解铝运行产能小幅修复，但考虑到枯水期电力仍有紧张的情况，预计年底仍不能满产，近期又有贵州限电减产传言，海外 LME 宣布不对俄罗斯金属制裁，短期大量交仓风险降低，供应端存在对铝价支撑因素。需求端，国内铝下游消费仍显弱势，铝板带箔及铝型材等主流企业开工受疫情及订单不足的原因导致企业开工下滑，但国内铝库存却因为到货不足，铝库存屡创新低。整体铝价基本面尚可，主要是受制于消费表现，铝价屡次上行不破，目前铝价再度来到前期震荡箱体上沿万九的位置，在没有进一步供应端扰动或宏观面进一步宽松情况下预计铝价延续震荡格局，警惕冲高回落风险，操作上切勿追涨杀跌。</p>	美联储加息放缓，云南减产落地，四川复产速度较慢，丹消费较差，供需双弱，铝价中期震荡	
	操作建议：		观望
	风险因素：		美联储超预期停止加息、供应扰动升级

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2022/11/4	2022/11/11	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2350	2458	+108	元/吨
SHFE 铝连三	18260	18700	+440	美元/吨
沪伦铝比值	8.1	8.2	0.1	
LME 现货升水	0	-15.3	-15.3	美元/吨
LME 铝库存	574425	549275	-25150	吨
SHFE 铝仓单库存	93413	96718	3305	吨
现货长江均价	18080	18544	+464	元/吨
现货升贴水	-90	30	120	元/吨
南储现货均价	18340	18776	+436	元/吨
沪粤价差	-320	-240	+80	元/吨
铝锭社会库存	56.8	56.5	-0.3	吨
电解铝理论平均成本	18133.83	18063.82	-70.01	元/吨
电解铝周度平均利润	422.17	392.18	-29.99	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

本周外盘铝价整体小幅走高。由于美联储加息 75 基点后，市场关于下一次加息分歧较大，前期美元指数不断下降，周末美国通胀拐头，美指继续大幅下挫，叠加 LME 铝库存持续降库，海外罢工和事故影响，有铝厂减产停产，国际供应降低，且高成本背景下，欧洲铝厂减产风险依旧，外盘铝价震荡后周末走高至 2486.5 美元/吨，收 2458 美元/吨，涨 108 美元/吨，涨幅%。沪铝方面，虽然河南、贵州的减产预期不断提振沪铝价格，但消费冷清导致沪铝价格不时回调，直至周末外盘带动，国内跟涨逼近前期震荡平台上沿，收于 18755 元/吨，+370 元/吨，+2.01%。

现货市场长江现货周均价 18544 元/吨 较上周+464 元/吨；南储现货周均价 18776 元/吨，较上周+436 元/吨。现货市场持货商供应较少，接货商采购积极性不高，成交一般。华东市场接货商看跌价格，市场多观望为主，成交向弱。

宏观方面，美国劳工部数据显示，美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，为今年 2 月以来首次低于 8%，低于市场预期 7.9%，较前值 8.2%明显回落；环比涨幅回落至 0.4%，同样低于市场

预期的 0.6%。10 月核心 CPI 同比上涨 6.3%，环比上涨 0.3%，也均低于市场预期。国内受节后消费需求回落、去年同期对比基数走高等因素影响，中国 10 月 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅创 5 个月新低，环比涨幅则回落至 0.1%。中国 10 月 PPI 同比下降 1.3%，为 2021 年以来首次同比下滑，且降幅高于预期中国 10 月 M2 同比增 11.8%，连续两个月增速放缓，低于市场预期的 12%，但仍比上年同期高 3.1 个百分点。新增人民币贷款 6152 亿元，社会融资规模增量为 9079 亿元，均较 9 月显著回落，符合季节性规律，但回落幅度超出市场普遍预期。

供应端，内蒙地区继续投产、广西、四川地区继续复产；贵州地区电力不足原因有降负荷计划，但由于目前温度尚可，冬季用电仍在可控范围内，本周开工较为稳定，但后续仍需关注该地区企业情况。截至目前，电解铝企业开工 4026.6 万吨，较上周相比增加 8.2 万吨。

消费端，上涨 0.1 个百分点至 67.2%。分板块来看，本周铝型材板块开工率上涨，主因山东部分地区疫情封控结束，不少工厂生产恢复正常，临近年末建筑型材开工率或将进一步下滑，工业型材预计持稳运行。近期压铸厂分布较为集中的广东、重庆等地疫情影响程度加深，对当地再生铝厂订单及生产造成冲击，周内开工率小幅下行。其余板块本周开工相对稳定，原生合金、铝板带箔企业在需求淡季影响下开工率难出现上涨，且各地疫情反复，干扰下游企业开工。整体来看，全国此消彼长的疫情因素短期仍对铝下游开工影响较大，若疫情形势持续严峻，下游开工率上涨或将承压。

库存方面，11 月 10 日铝锭社会库存 56.5 万吨，较上周四减少 0.3 万吨，铝棒社会库存 6.85 万吨，较上周四减少 0.95 万吨。LME 铝库存周内+25150 吨至 54.9 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18063.82 元/吨，利润 392.18 元/吨 较前-29.9 元/吨。

三、行情展望

宏观面美国 10 月 CPI 升幅低于预期，通胀压力开始降温，暗示美联储本轮激进加息周期或正接近拐点，据芝商所“美联储观察”工具显示，数据发布后，交易员认为美联储 12 月加息 50 个基点的可能性升至 80.6%，加息 75 个基点的概率降至不足 20%，美指高位大幅回落，叠加国内防疫政策放松，市场风险情绪明显改善，金属全线拉涨，宏观氛围回暖。基本供应端，四川电解铝运行产能小幅修复，但考虑到枯水期电力仍有紧张的情况，预计年底仍不能满产，近期又有贵州限电减产传言，海外 LME 宣布不对俄罗斯金属制裁，短期大量交仓风险降低，供应端存在对铝价支撑因素。需求端，国内铝下游消费仍显弱势，铝板带箔及铝型材等主流企业开工受疫情及订单不足的原因导致企业开工下滑，但国内铝库存却因为到货不足，铝库存屡创新低。整体铝价基本面尚可，主要是受制于消费表现，铝价屡次上行不破，目前铝价再度来到前期震荡箱体上沿万九的位置，在没有进

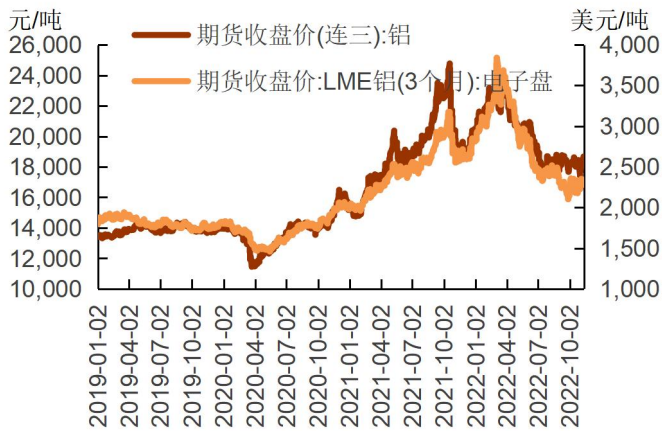
一步供应端扰动或宏观面进一步宽松情况下预计铝价延续震荡格局，警惕冲高回落风险，操作上切勿追涨杀跌。

四、行业要闻

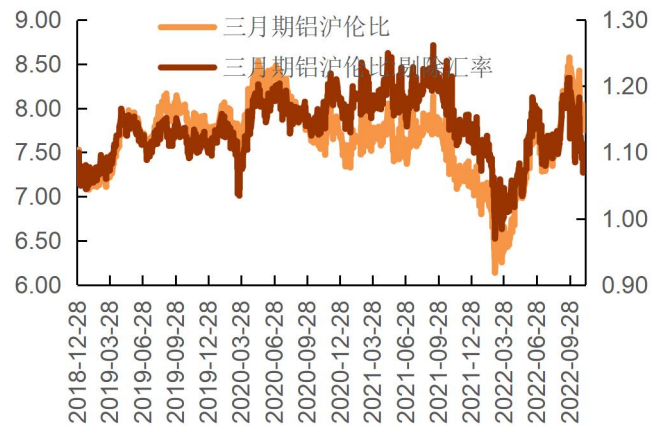
1. 海关总署最新数据显示，2022年10月，中国出口未锻轧铝及铝材47.92万吨；1-10月累计出口567.62万吨，同比增长24.9%。
2. 东兴铝业10月份铝产量较计划提升1500吨。
3. 蒙泰铝业有限责任公司“蒙泰”牌铝锭在上海期货交易所注册成功，注册产能为50万吨，执行标准价。
4. 近日，河南省发展改革委发布了《关于进一步完善分时电价机制有关事项的通知》（简称《通知》），在适当扩大分时电价执行范围、完善峰谷电价机制、实施季节性电价机制、恢复尖峰电价机制、继续执行现行居民峰谷分时电价政策、完善市场化用户执行方式等方面，作出详细规定。《通知》自2022年12月1日起执行，其中明确，实施季节性电价机制。每年1月、7—8月、12月，对分时电价电力用户执行季节性电价，在平段电价不变的基础上，峰平谷电价比调整为1.71:1:0.47。根据电力供需关系和发、用电成本等情况，适时调整季节性峰平谷比价或暂停执行季节性电价。
5. 近日，公司发布2022年三季度业绩报告。2022年前三季度，公司紧盯成本控制，积极应对电解铝能效管理降负荷，齐心协力抗击疫情，有力保障了生产经营形势安全平稳。实现营业收入同比增长16.59%；归属于上市公司股东净利润同比增长15.94%。
6. 中瑞铝业电解槽计划11月29日投产、2023年1月底投完，形成29.2万吨电解铝产能。
7. 南山铝业印尼宾坦氧化铝有限公司4#机组成功并网发电，标志着电厂二阶段机组开始陆续服役，是公司继二期氧化铝投产以来取得的又一里程碑式节点。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

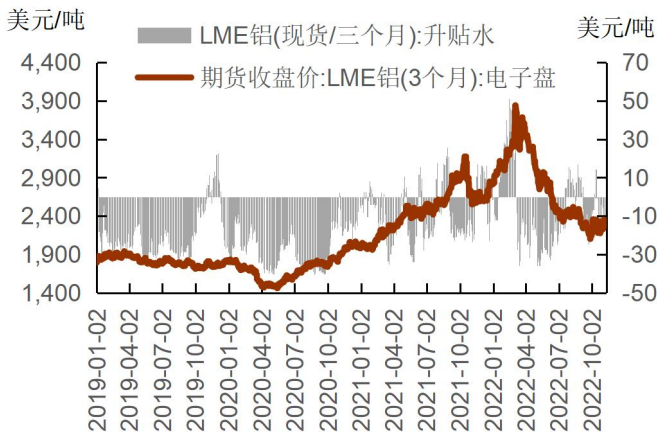


图表 2 沪伦铝比值

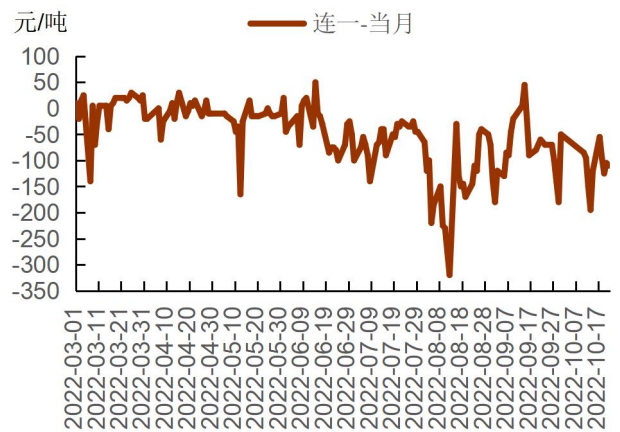


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

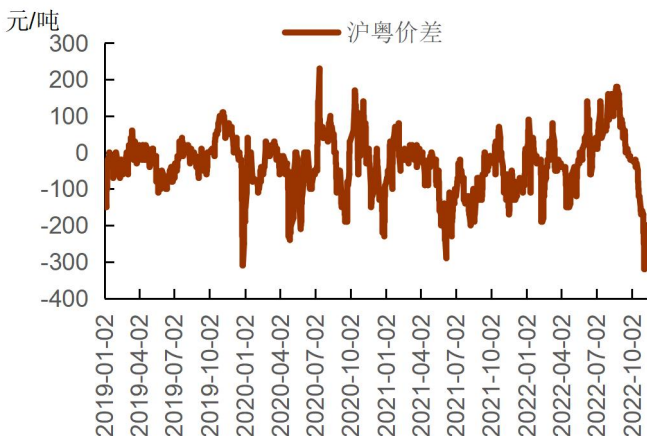


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

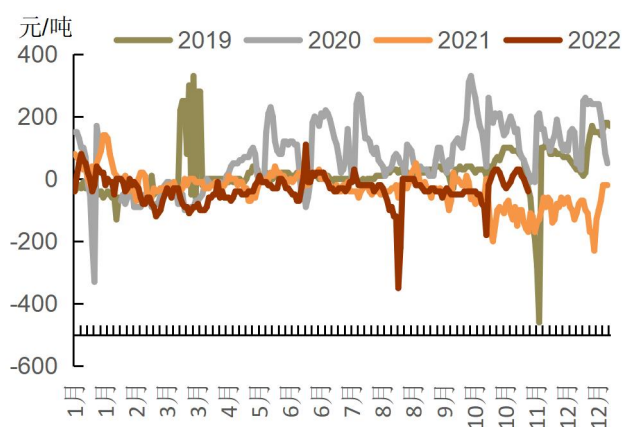


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

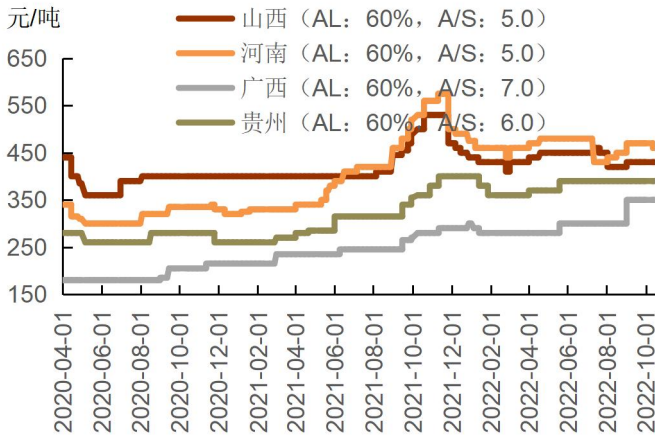


图表 6 物贸季节性现货升贴水

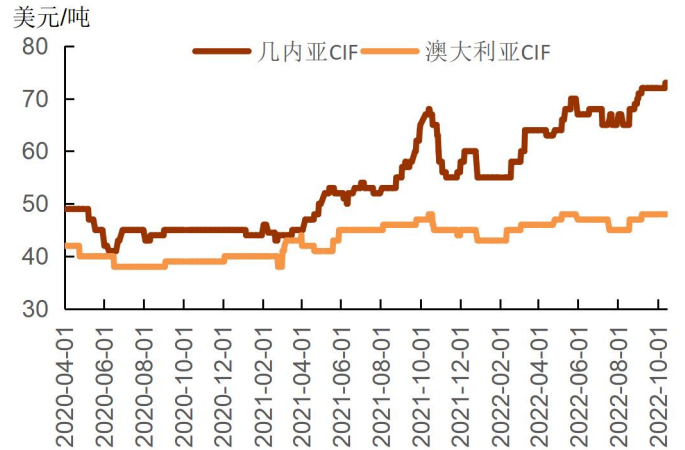


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

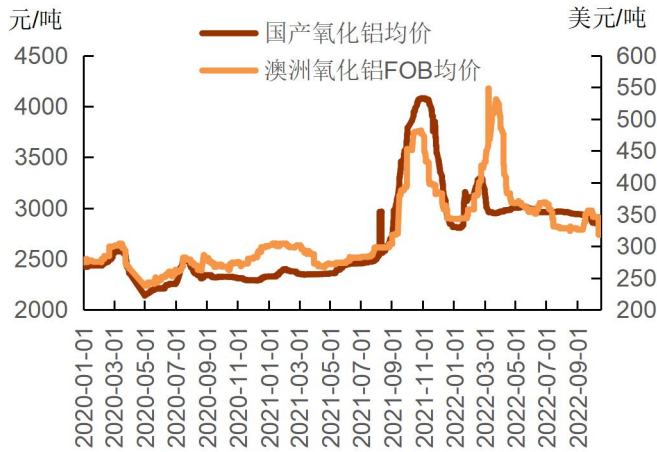


图表 8 进口铝土矿 CIF



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

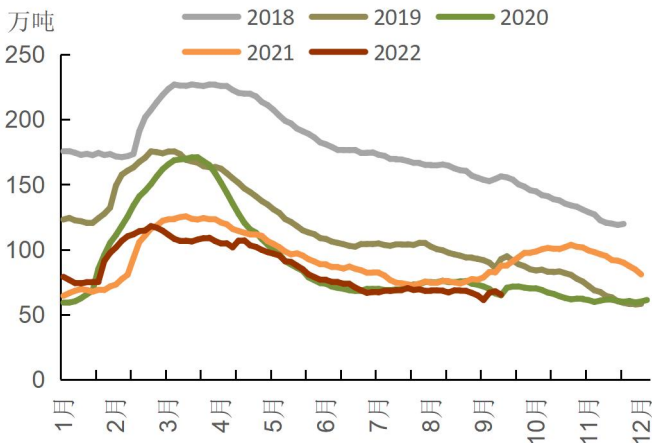


图表 10 电解铝成本利润



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
电话：021-68559999（总机）

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

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。