

2022年11月21日

星期一

低库存软逼仓

结构性行情助铝价偏强震荡

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：低库存软逼仓，结构性行情助铝价偏强震荡	中期展望	
铝	<p>宏观面美国 10 月 PPI 升幅同比放缓至 8%，环比上升 0.2%，均低于市场预期。由于高通胀和高利率对美国商品消费的抑制，美国商品需求趋于减弱，未来核心商品 CPI 对通胀的拉动趋于减弱。这可能意味着美国核心通胀压力最大的阶段已经过去。市场对美联储加息终点利率的预期也下降 25BP 至 4.75%-5.0%。国内本周经济数据大部分走弱，但房地产竣工和施工面积跌幅收窄，整体国内经济仍然在筑底期，内需反弹还需等待。基本面供应端，四川阿坝铝厂本周开始通电复产，广西、内蒙古的复产和新投继续推进，本周产能继续小幅增加。消费端下游开工铝板带箔渐有走入淡季迹象，开工率小幅走低。但库存在运输和部分地区入库影响下继续小幅降库，出现挤仓仓，月差快速拉大，现货偏紧成交升水走高。整体宏观氛围趋暖，风险偏好回升，铝市情绪较好，基本上短期出现挤仓显现结构性行情支撑铝价高位，中期供应小幅增加，消费弱势稳定，供需面稳中趋弱。关注宏观情绪消退，铝价回归基本面逻辑之后，铝价万九上方压力情况，警惕冲高回落。</p>	美联储加息放缓，云南减产落地，四川复产速度较慢，但消费较弱，供需双弱，铝价中期震荡	
	操作建议：		逢高做空
	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	2022/11/11	2022/11/18	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2458	2415	-43	元/吨
SHFE 铝连三	18675	19005	330	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.9	0.27	
LME 现货升水	-17.75	-27.5	-9.75	美元/吨
LME 铝库存	549275	524375	-24900	吨
SHFE 铝仓单库存	51844	53018	1174	吨
现货长江均价	18548	18930	382	元/吨
现货升贴水	0	10	10	元/吨
南储现货均价	18776	19070	294	元/吨
沪粤价差	-228	-140	88	元/吨
铝锭社会库存	56.5	54.7	-1.8	吨
电解铝理论平均成本	18042.67	18014.58	-28.09	元/吨
电解铝周度平均利润	505.33	915.42	410.09	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

本周外盘铝价大体呈现先上涨后下跌走势。美国 PPI 不及预期美联储加息压力减弱，美元指数连续大跌，一度至 105 附近，外盘铝价上涨；LME 宣布不对俄罗斯金属进行制裁，海外市场紧张情绪稍有缓解，叠加海外经济衰退依旧，消费不佳，外盘铝价转而下落，终收于 2415 美元/吨，跌 43 美元/吨。沪铝方面，受到宏观面“优化新冠肺炎疫情防控工作的二十条措施”影响，市场消费情绪有所提振，沪铝价格突破 19000 元/吨，主力 12 合约收于 19200 元/吨，+445 元/吨，+2.37%。

现货市场长江现货周均价 18930 元/吨 较上周+382 元/吨；南储现货周均价 19070 元/吨，较上周+294 元/吨。华南市场持货商看空后市积极出货，接货商按需购买为主，成交尚可。华东市场持货商升水报价，接货商询价较多，成交有限。

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，本周河南地区由于采暖季到来和高成本原因继续执行减产计划，但影响产能有限；四川地区继续复产前期限电影响的产能，但速度减慢，部分企业已完成今年复产计划；广西地区继续复产；内蒙古地区继续新投产，目前已接近今年投产计划数量。截至目前，电解铝企业开工 4031.90 万吨，较上周相比增加 5.3 万吨。

消费端，下跌 0.1 个百分点至 67.1%。分板块来看，本周仅铝箔板块开工率小幅走低，主因进入传统消费淡季、市场需求转弱，企业产量下滑。其余板块开工率本周持稳为主，近期铝价偏强运行，铝板带下游提货积极性相对高涨，而铝线缆、铝型材板块下游观望情绪较浓。原生及再生合金板块需求不足继续制约企业开工率上行，短期开工率稳中走弱。整体来看，受制于淡季下需求转弱及此消彼长的疫情因素，短期铝下游开工仍有下滑预期。

库存方面，11 月 17 日铝锭社会库存 54.7 万吨，较上周四减少 1.8 万吨，铝棒社会库存 7.7 万吨，较上周四增加 0.85 万吨。LME 铝库存周内-24350 吨至 52.8 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18014.58 元/吨，利润 915.42 元/吨 较前+410.09 元/吨。

三、行情展望

宏观面美国 10 月 PPI 升幅同比放缓至 8%，环比上升 0.2%，均低于市场预期。由于高通胀和高利率对美国商品消费的抑制，美国商品需求趋于减弱，未来核心商品 CPI 对通胀的拉动趋于减弱。这可能意味着美国核心通胀压力最大的阶段已经过去。市场对美联储加息终点利率的预期也下降 25BP 至 4.75%-5.0%。国内本周经济数据大部分走弱，但房地产竣工和施工面积跌幅收窄，整体国内经济仍然在筑底期，内需反弹还需等待。基本面供应端，四川阿坝铝厂本周开始通电复产，广西、内蒙古的复产和新投继续推进，本周产能继续小幅增加。消费端下游开工铝板带箔渐有走入淡季迹象，开工率微幅走低。但库存在运输和部分地区入库影响下继续小幅降库，出现挤仓仓，月差快速拉大，现货偏紧成交升水走高。整体宏观氛围趋暖，风险偏好回升，铝市情绪较好，基本上短期出现挤仓显现结构性行情支撑铝价高位，中期供应小幅增加，消费弱势稳定，供需面稳中趋弱。关注宏观情绪消退，铝价回归基本面逻辑之后，铝价万九上方压力情况，警惕冲高回落。

四、行业要闻

1. 工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部三部门近日联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》《实施方案》提出，“十四五”期间，有色金属产业结构、用能结构明显优化，低碳工艺研发应用取得重要进展，重点品种单位产品能耗、碳排放强度进一步降低，再生金属供应占比达到 24%以上。其中将严控电解铝新增产能纳入中央生态环境保护督察重要内容。
2. Aughinish 氧化铝扩建项目近日因环境问题被当地环保组织提出抗议。据悉，公司旗下 west-Limerick 工厂位于香农湾，是欧洲大型氧化铝精炼厂，由俄铝控股。
3. 神火股份表示受到新冠疫情、俄乌冲突、通胀加速、标的公司所在地区限电等客观因素的影响，上市公司决定终止云南神火铝业有限公司 40%股权，同时，公司承诺 1 个月内不再筹划重大资产重组事项。
4. 阿坝铝厂首批 4 台电解槽顺利通电，已开始正式复工复产。
5. 国家统计局数据显示，10 月全国铝材产量 525.4 万吨，同比增长 6.2%；1-10 月累计产量 5087.4 万吨，同比下降 0.3%。其中，前 10 月山东、河南和广东铝材产量分别同比增长 0.78%、10.21%和 8.20%。
6. 索通发展 11 月 14 日晚公告，公司控股子公司创新炭材料计划由其作为实施主体，在山东滨州北海经济开发区现有厂区内建设年产 34 万吨预焙阳极和 30 万吨煅后焦项目，总投资额约为 17.31 亿元。
7. 巴西铝企 CBA 三季度报告显示，因原铝和再生业务增长，报告期内公司铝产品销售量同比增长 4%至 12.9 万吨。产量方面，受复产拉动，三季度原铝产能增加 3 万吨/年。当季铝水产量同比增长 4.9%至 9.1 万吨，原铝产品产量同比下降 4.3%至 7 万吨，下游产品产量同比减少 9.8%至 3.5 万吨。

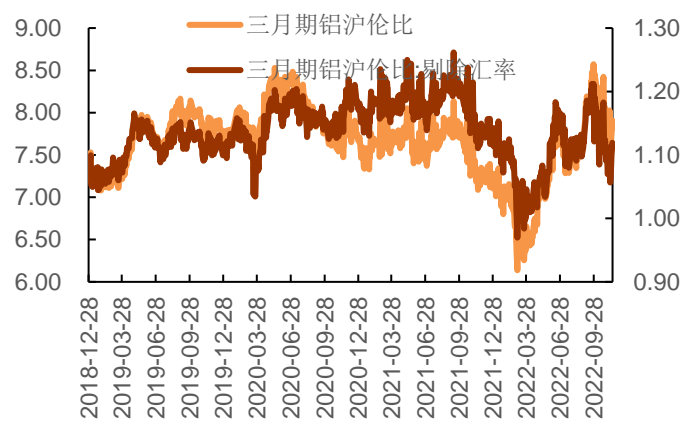
五、相关图表

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

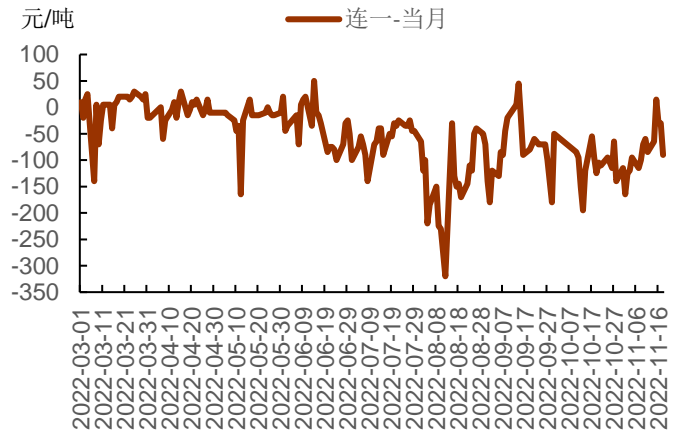


图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

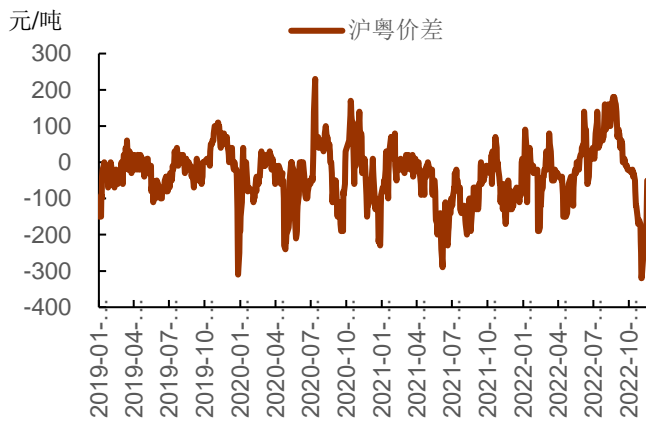


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表4 沪铝当月-连一跨期价差

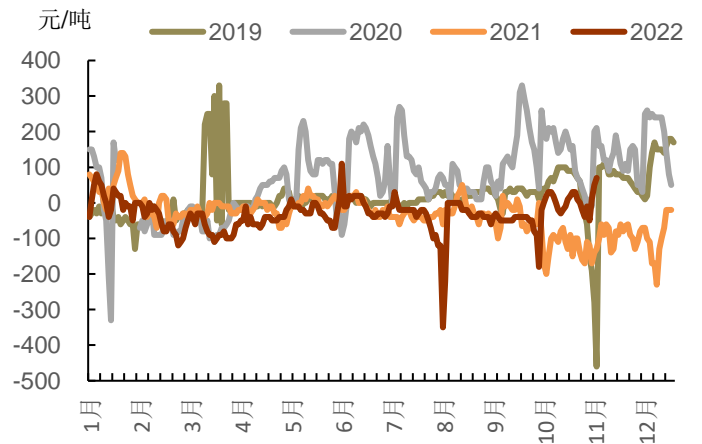


图表5 沪粤价差

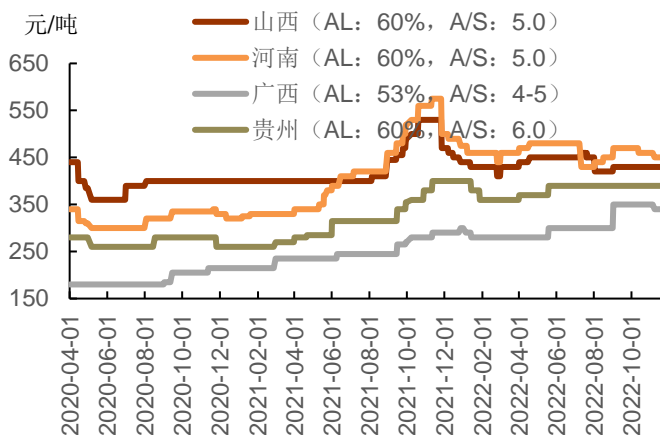


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

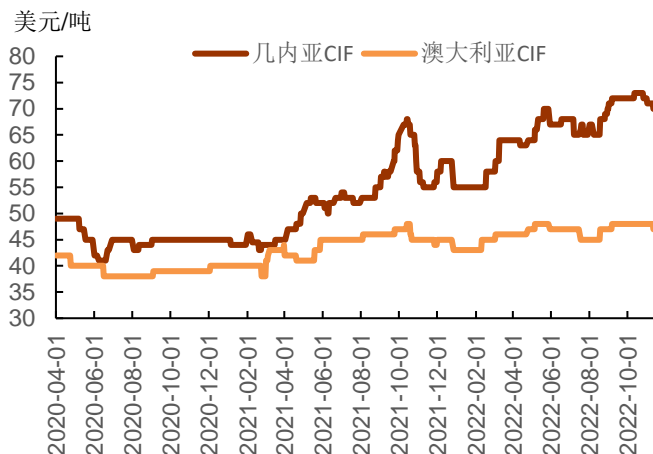
图表6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产铝土矿价格

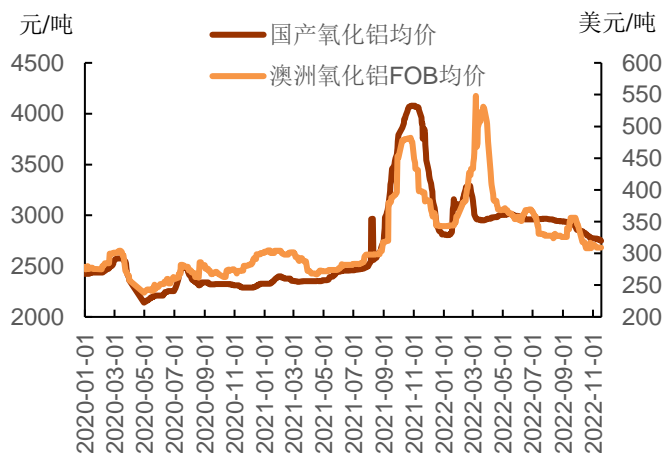


图表8 进口铝土矿 CIF

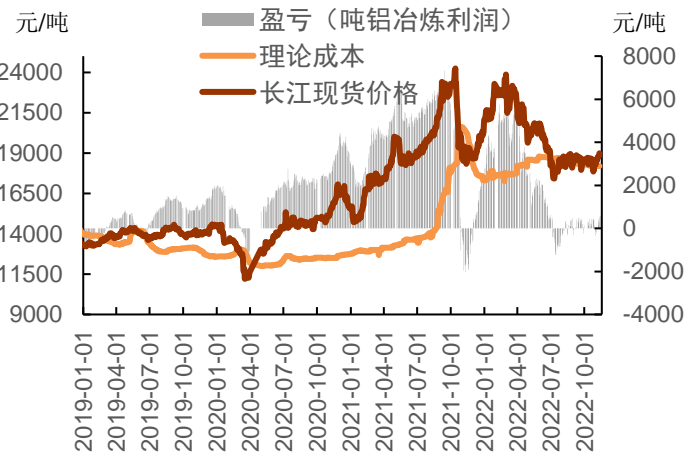


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表9 国产、进口氧化铝价格

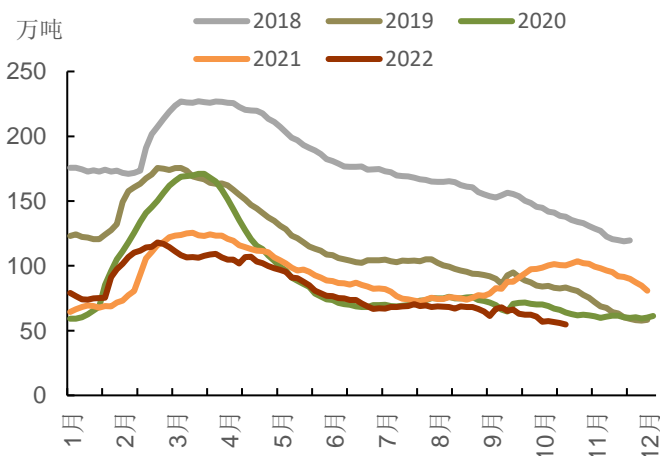


图表10 电解铝成本利润

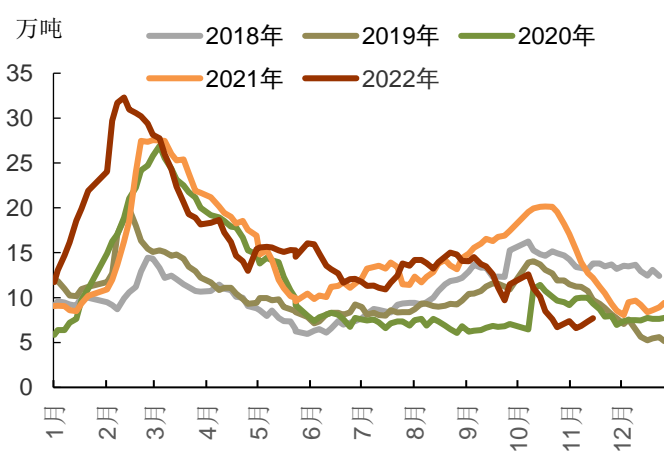


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。