2022 年 12 月 19 日　　星期一

强预期弱现实博弈

铝价震荡

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：强预期弱现实博弈，铝价震荡		中期展望
铝	宏观面，美联储 12 月加息 50BP 靴子落地，但同时表明明年终端利率上调至 5.1%，略超市场预期，并预言 2024 年之前利率保持高位、不会降息，市场对此作出鹰派解读。国内 11 月规模以上工业增加值、社会消费品零售、城镇固定资产投资同比增速分别为 2.2%、-5.9%和 5.3%，均低于市场预期，国内经济下行压力加大。宏观较前压力稍增。基本面，供应端贵州发出限电通知计划减量预计 38 万吨左右，估计本周将执行到位，总体量级不算大，对供应利好有限，不过贵州其他新增项目预计短期将暂停，产能增速或有一定放缓。目前铝锭尚未进入累库周期，社会库存和仓单库存都处于历史低位附近。供应端扰动和低库存一定程度上能够给到铝价底部支撑，我们预计铝价虽然较上周有所下跌，但暂时不会走连续大幅下跌走势。消费端铝加工继续小碎步缓降，在消费淡季下预计未来下行将会持续。另外疫情管控虽然全面放开但感染人数呈几何增长，病情蔓延对下游开工或有影响，消费一定程度上还是会有受限。目前市场矛盾焦点暂不突出，回到强预期弱现实博弈状态，预计铝价延续区间震荡表现。		美联储加息放缓，投复产缓慢进行，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	2022/12/9	2022/12/16	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2470	2379	-91	元/吨
SHFE 铝连三	19200	18695	-505	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.9	0.09	
LME 现货升水	-33.25	-39.25	-6	美元/吨
LME 铝库存	471575	477650	6075	吨
SHFE 铝仓单库存	32273	45995	13722	吨
现货长江均价	19402	18912	-490	元/吨
现货升贴水	30	-310	-340	元/吨
南储现货均价	19376	18818	-558	元/吨
沪粤价差	26	94	68	元/吨
铝锭社会库存	49.7	49.1	-0.6	吨
电解铝理论平均成本	18049.03	18102.64	53.61	元/吨
电解铝周度平均利润	1352.97	809.36	-543.61	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

本周外盘铝价缓步回落，美联储如期加息 50 基点，靴子落地，市场多头情绪稍有缓和，外盘铝价不断下跌；虽有美国创新低 CPI 数据公布后，美元指数一度回落影响外盘铝价有短时上涨，但仍不及跌幅，周末报收 2379 美元/吨，跌 91 美元/吨。沪铝在宏观面没有进一步利好消息推动基本面持续弱势情况下，铝价万九上方快速回落，虽然一度因贵州地区有减产计划，短时利好沪铝价格，但供应方面仍旧呈现不断上涨的局面，叠加消费冷清，供需共同作用，沪铝价格，还是承压震荡为主，周末报收 18740 元/吨，周内-520 元/吨，跌幅 2.7%。

现货市场长江现货周均价 18912 元/吨 较上周-490 元/吨；南储现货周均价 18818 元/吨，较上周-558 元/吨。华南市场持货商积极出货，部分贸易商少量收货，成交一般。华东市场由于库存下降下游接货尚可，但成交依旧有限。

宏观方面，美国劳工部公布数据显示，美国 11 月 CPI 同比上涨 7.1%，为 2021 年底以来最小增幅，低于市场预期的 7.3%，前值为 7.7%。美国通胀虽然超预期回落且周四凌晨面联储在今年最后一次议息会议上如期加息 50 个基点。但“点阵图”将明年终端利率上调至 5.1%，

略超市场预期，并预言 2024 年之前利率保持高位、不会降息，市场对此作出鹰派解读。欧元区，欧洲央行将三大关键利率均上调 50 个基点，符合市场预期，但衰退隐现，预计明年 3 月开始缩表。国内央行公布数据显示，中国 11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，略低于市场预期，企（事）业单位中长期贷款增加 7367 亿元，同比多增 3950 亿元，连续四个月同比多增。11 月规模以上工业增加值、社会消费品零售、城镇固定资产投资同比增速分别为 2.2%、-5.9%和 5.3%，均低于市场预期。国家统计局表示，11 月份国民经济顶住国内外多重超预期压力，保持恢复态势，总体运行在合理区间。

供应端，估算预计影响 38.5 万吨产能，但目前影响不大，后续或继续减产；四川地区继续复产前期限电影响的产能，由于电力不足，政府就是否继续鼓励复产的分歧暂时告一段落，目前企业基本保留一定产能留待明年继续复产。截至目前，电解铝企业开工 4052.7 万吨，较上周相比增加 5 万吨。

消费端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 0.3 个百分点至 65%。分版块来看，周内铝板带、铝线缆、铝箔开工率出现下滑，主因行业进入传统淡季，企业新增订单较少，开工下滑为主。其余版块暂时维稳为主的，但也有淡季去趋势，目前国内疫情虽全面放开，但终端订单传导缓慢，加工企业订单暂未出现回暖迹象。分地区来看，目前河北、山东、内蒙古等北方地区下游开工走弱明显，福建、湖南、云南等南方地区整体持稳，这也北方进入冬季建筑等方面用铝量下滑有关。整体来看，铝下游加工版块淡季显现且目前疫情管控全面放松，国内感染人数增长也进一步影响企业开工，短期铝下游加工开工弱势运行为主。

库存方面，12 月 15 日铝锭社会库存 49.1 万吨，较上周四减少 0.6 万吨，铝棒社会库存 8.15 万吨，较上周四减少 1 万吨。LME 铝库存周内+0.64 吨至 48.4 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 18102.64 元/吨，利润 809.36 元/吨　较前-543.61 元/吨。

三、行情展望

宏观面，美联储 12 月加息 50BP 靴子落地，但同时表明明年终端利率上调至 5.1%，略超市场预期，并预言 2024 年之前利率保持高位、不会降息，市场对此作出鹰派解读。国内 11 月规模以上工业增加值、社会消费品零售、城镇固定资产投资同比增速分别为 2.2%、-5.9%和 5.3%，均低于市场预期，国内经济下行压力加大。宏观较前压力稍增。基本面，供应端贵州发出限电通知计划减量预计 38 万吨左右，估计本周将执行到位，总体量级不算大，对供应利好有限，不过贵州其他新增项目预计短期将暂停，产能增速或有一定放缓。目前铝锭尚未进入累库周期，社会库存和仓单库存都处于历史低位附近。供应端扰动和低库存一定程度上能够给到铝价底部支撑，我们预计铝价虽然较上周有所下跌，但暂时不会走连续大幅下跌走势。消费端铝加工继续小碎步缓降，在消费淡季下预计未来下行将会持续。另外

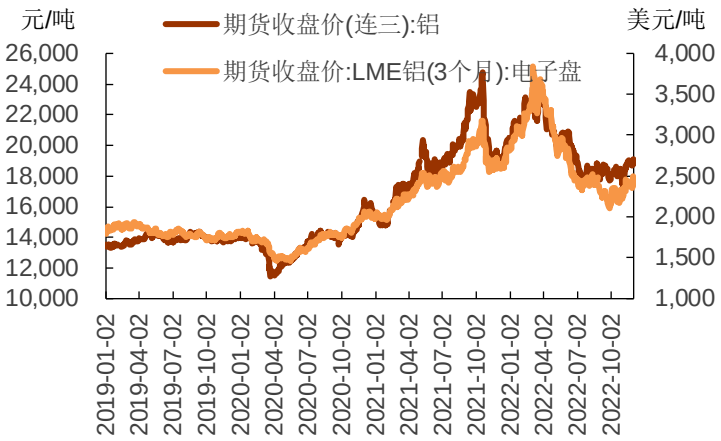
疫情管控虽然全面放开但感染人数呈几何增长，病情蔓延对下游开工或有影响，消费一定程度上还是会有受限。目前市场矛盾焦点暂不突出，回到强预期弱现实博弈状态，预计铝价延续区间震荡表现。

四、行业要闻

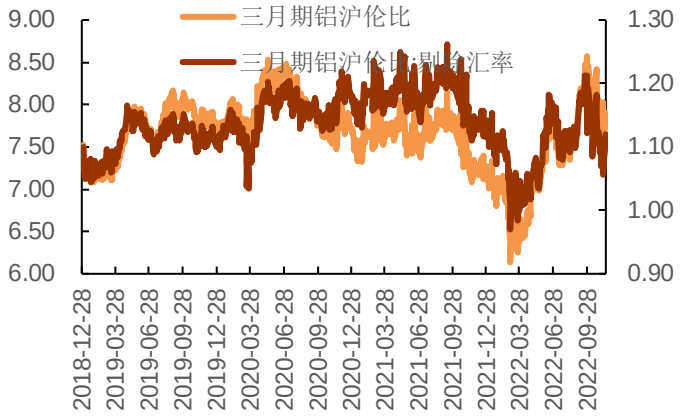
1. 在挪威针对美国 2018 年对钢铁和铝征收的进口关税提起的诉讼中，世贸组织的一个专门小组作出了有利于挪威的裁决。报道称，挪威外交部在一份声明中说："世贸组织专家组今天发布的报告认定，美国对钢铁和铝征收关税违反了世贸组织规则"。
2. 上期所将服务产业发展需要，加大新品种建设，做好氧化铝期货上市准备，夯实铝合金、铬铁期货规则设计，进行冷卷、镁、钨仓储存放实验，加快氢氧化锂、钴、石墨等新能源期货品种上市研究。
3. 贵州因电力紧张，当地电网发布对电解铝企业实施负荷管理通知，要求电解铝企业暂按 70 万千瓦总规模调减，并于 12 月 13 日 0 点启动，通过 5 日负荷管理执行到位。
4. 12 月 12 日，中铝（上海）碳素公司举行 12 万吨预焙阳极生产线改造项目开工典礼。包铝于 2021 年 9 月对 12 万吨预焙阳极生产线焙烧炉大修改造工程进行立项，中铝（上海）碳素包头分公司、郑研院编制可研报告。
5. 据悉全球铝生产商向日本买家提供的 1-3 月原铝升水为每吨 95-105 美元，较当前季度下降 4%-6%。 日本是亚洲最大的铝进口国，日本同意每季度支付的在伦敦金属交易所(LME)现货铝价格基础上的升水是亚洲地区的标杆。但由于消费者和生产商在需求前景上存在分歧，谈判可能会拖延。
6. 12 月 14 日，湖南西鼎新材料有限公司正式投产，湖南西鼎新材料有限公司达产后，能实现年产 10 万吨铝合金锭和 2 万吨合金铝棒生产。
7. 根据最新海关数据显示，2022 年 11 月巴西氧化铝出口总量达到 694,595 吨，环比上涨 3.0%，较去年同期增加了 2.7%。2022 年 11 月巴西铝土矿出口总量达到 323,932 吨，环比上涨 43.6%，较去年同期减少了 44.0%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

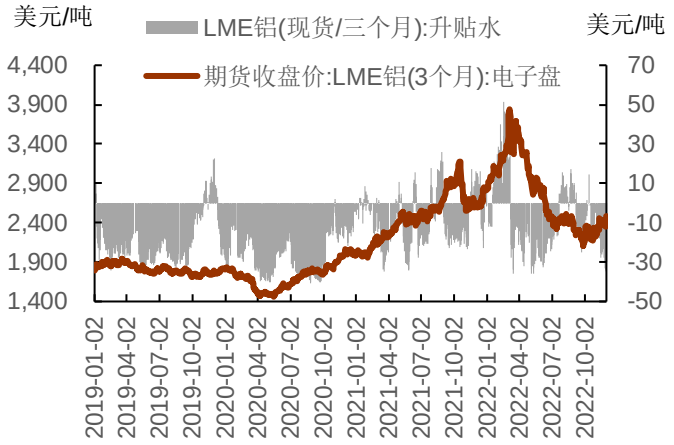


图表 2 沪伦铝比值

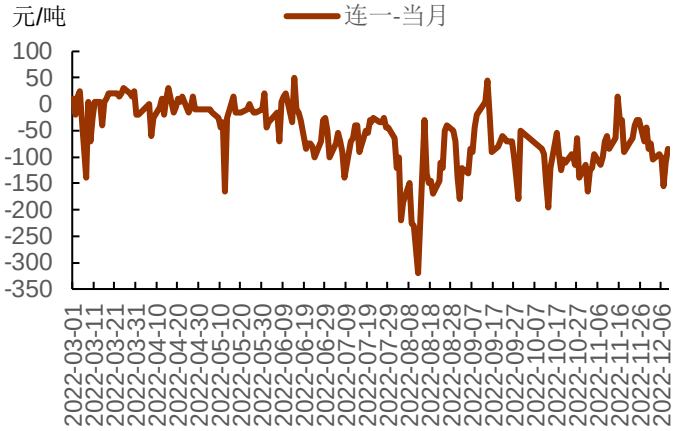


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水（0-3）

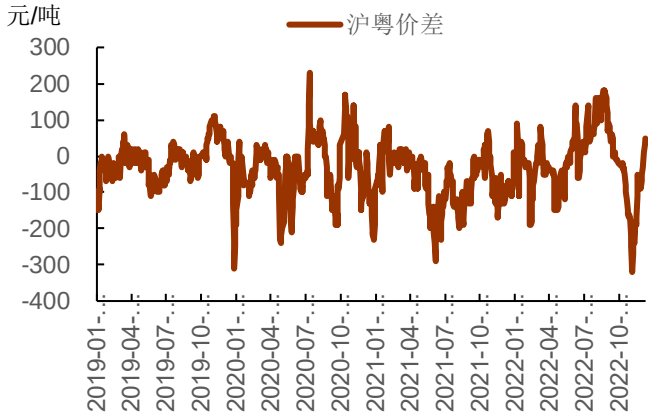


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

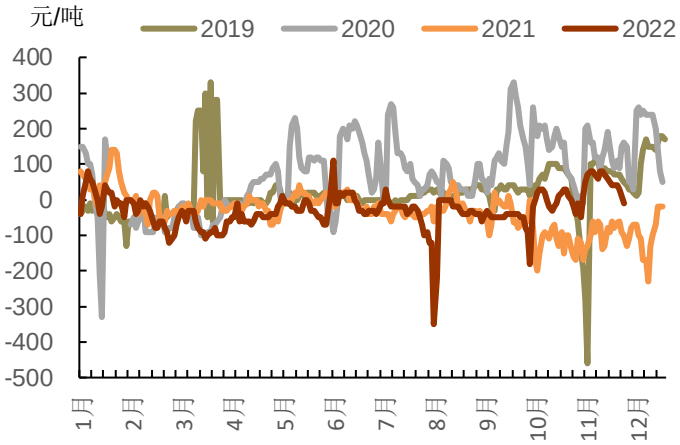


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

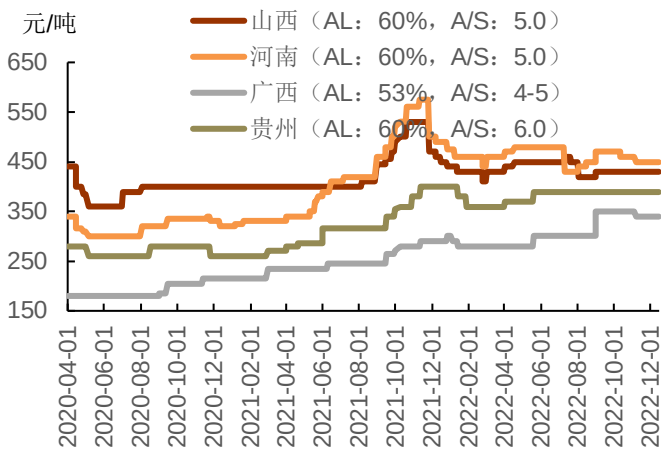


图表 6 物贸季节性现货升贴水

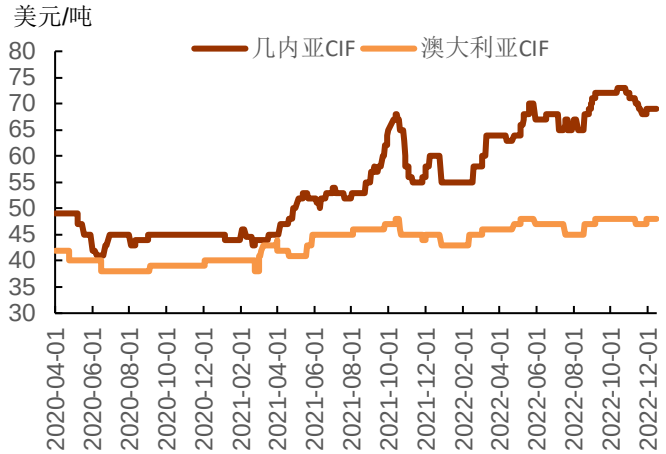


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

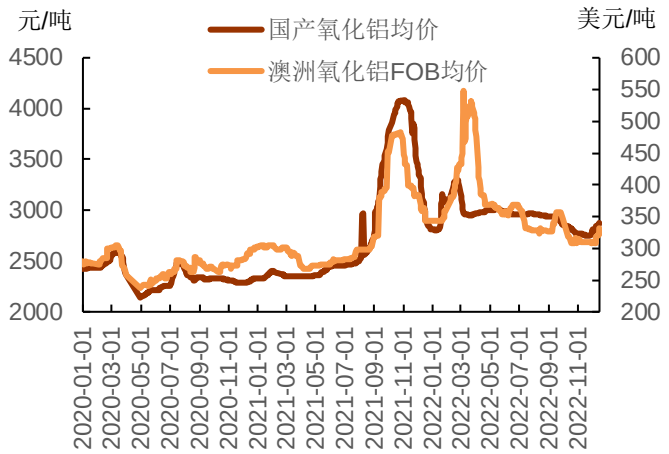


图表 8 进口铝土矿 CIF

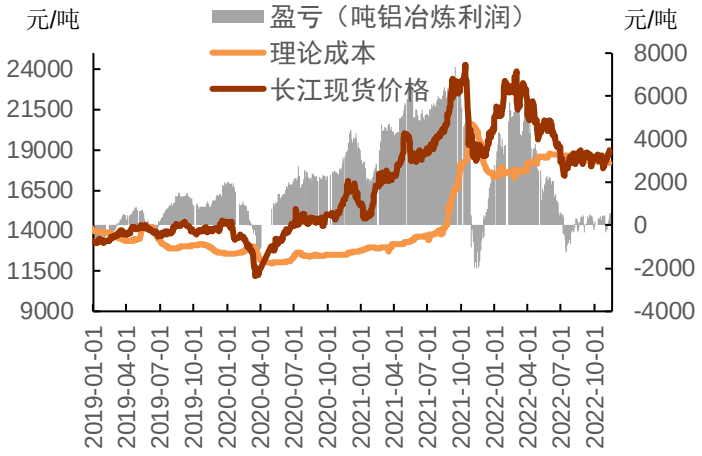


数据来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

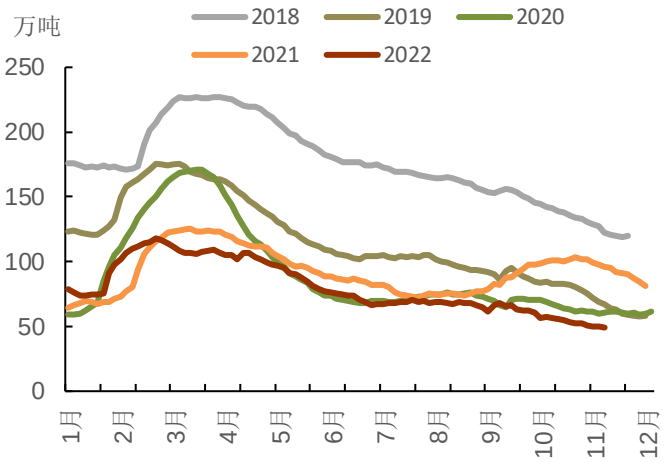


图表 10 电解铝成本利润

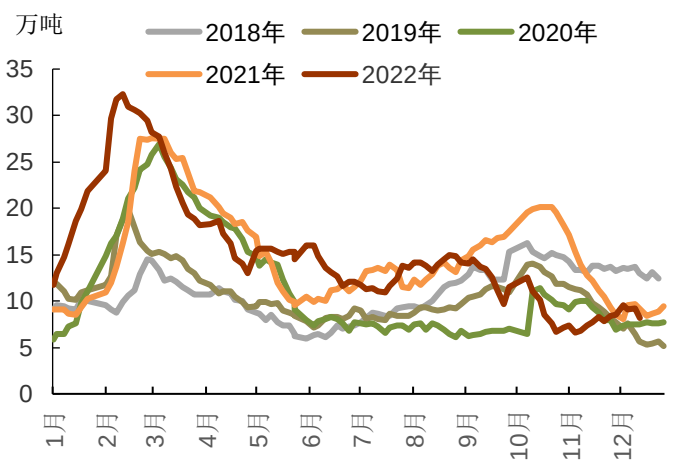


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。