



2023年1月30日

宏观暖氛围延续

铝价偏强震荡

核心观点及策略

- 宏观面，海外伴随美国通胀数据放松，欧美经济数据偏好，使得美联储加息步伐放缓预期增强，且欧美经济软着陆预期走高。国内防疫防空放松和地产支持发力已明确政策预期拐点，经济逐步企稳回升潜在增速水平，改善市场风险偏好国内外宏观表现偏。基本面，电解铝供应缓慢恢复，消费端春节前后的季节性淡季延续，据三方调研及历史经验预计消费恢复需至元宵节前后。虽然春节期间铝锭库存大幅累库，但因季节性淡季宏观乐观预期暂时无法证伪，预计宏观情绪将继续主导铝价，短期铝价偏强震荡，后续继续需关注消费兑现情况。
- 本周沪期铝主体运行18500-19500元/吨，伦铝主体运行2550-2700美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储超预期停止加息、国内限电扩大至云南

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2023/1/13	2023/1/20	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2590	2590	0	元/吨
SHFE 铝连三	18530	19400	870	美元/吨
沪伦铝比值	7.2	7.5	0.34	
LME 现货升水	-28.65	-28.25	0.4	美元/吨
LME 铝库存	403250	381175	-22075	吨
SHFE 铝仓单库存	43027	89924	46897	吨
现货长江均价	18140	18690	550	元/吨
现货升贴水	-80	10	90	元/吨
南储现货均价	18168	18742	574	元/吨
沪粤价差	-28	-52	-24	元/吨
铝锭社会库存	65.3	77.9	12.6	吨
电解铝理论平均成本	17951.61	17941.5	-10.11	元/吨
电解铝周度平均利润	188.39	748.5	560.11	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

春节前外盘铝价冲高小幅回落之后震荡与 2600 美元/吨一线，春节期间国内沪铝休市，外盘铝价继续高位震荡，主要由于前期美国 12 月 CPI 数据环比回落，通胀压力稍有缓解，市场预期加息或放缓，美元指数整体下行，叠加 LME 铝库存持续降库至 40 万吨下方，到 1 月 27 日，外盘铝价，收于 2627.5 美元/吨，跌 13 美元/吨，-0.49%。沪铝受到外盘以及对节后国家宏观政策提振的预期影响，春节前大幅连续快速上涨，突破万九关口并于收盘冲高至 19500 元/吨，周末报收 19465 元/吨，周内+950 元/吨，+5.13%。

现货市场长江现货周均价 18690 元/吨 较上周+550 元/吨；南储现货周均价 18742 元/吨，较上周+574 元/吨。现货成交春节前市场处于有价无市的状态，成交寥寥。

宏观方面，美国 2022 年 12 月 PPI 环比下降 0.5%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。美国通胀数据表明美联储抗通胀取得一定进展。经济数据显示美国经济基本面在继续“降温”。欧元区 12 月 CPI 月率录得-0.4%，为 2020 年 8 月以来最大降幅。欧元区 2022 年 11 月工业产出同比升 2%，预期升 0.5%，前值升 3.4%；环比升 1%，预期升 0.5%。国内 2022 全年 GDP

突破 120 万亿元，达到 121 万亿元，同比增长 3%，其中第四季度增长 2.9%，好于市场预期。12 月份规模以上工业增加值、社会消费品零售总额等数据也均好于市场预期。

供应端，四川地区大部分企业已完成近期的复产计划，甘肃地区继续少量投产。综合来看，增产放量较小，截至目前，电解铝企业开工 4003.5 万吨。

消费端，春节前一周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下跌 5.2 个百分点至 56.1%。分板块来看，受春节假期影响本周铝线缆及再生合金板块开工率下滑幅度较大，企业生产基本接近尾声，龙头企业多于本周三后停产放假；铝型材板块亦因假期影响开工下滑，春节期间仅保留部分人员在岗生产。本周即为春节假期，铝下游加工企业开工率将继续走弱，复工则集中于初八后，企业对于节后消费预期有所回暖，但订单上行或将于 3 月后有所体现。

库存方面，春节前：1 月 19 日全国主流市场电解铝社会库存 77.9 万吨，1 月 20 日三大主流地区库存增加 2.2 万吨，则春节前主流市场电解铝社会库存至少在 80 万吨以上。春节后，据 Mysteel 调研，截至 1 月 27 日，春节期间主流地区库存明显增加，其中无锡增加 5 万吨，佛山增加 4.5 万吨，巩义增加 3 万吨，合计增加 12.5 万吨，预计截至 1 月 27 日全国主流市场电解铝社会库存超 90 万吨。2023 年农历春节假期前，中国八地铝棒社库总量为 16.1 万吨，节后今日再度统计量化为 22.05 万吨，相较于节前增加近 6 万吨。

成本利润，上周理论行业电解铝完全平均成本 17941.5 元/吨，利润 208.64 元/吨 较前+560.11 元/吨。

三、行情展望

宏观面，海外伴随美国通胀数据放松，欧美经济数据偏好，使得美联储加息步伐放缓预期增强，且欧美经济软着陆预期走高。国内防疫防空放松和地产支持发力已明确政策预期拐点，经济逐步企稳回升潜在增速水平，改善市场风险偏好国内外宏观表现偏。基本面，电解铝供应缓慢恢复，消费端春节前后的季节性淡季延续，据三方调研及历史经验预计消费恢复需至元宵节前后。虽然春节期间铝锭库存大幅累库，但因季节性淡季宏观乐观预期暂时无法证伪，预计宏观情绪将继续主导铝价，短期铝价偏强震荡，后续继续需关注消费兑现情况。

四、行业要闻

1. 国际铝业协会（IAI）数据显示，2022 年 12 月份全球原铝产量为 585.9 万吨，去年同期为 552.1 万吨，前一个月修正值为 565.8 万吨。12 月原铝日均产量为 18.9 万吨，前一个月修正值为 18.86 万吨。预计 12 月中国原铝产量为 347.0 万吨，前一个月修正值为 335.9 万吨。
2. 海关总署最新数据显示，2022 年 12 月，中国出口未锻轧铝及铝材 47.14 万吨，同

- 比下降 16.3%；1-12 月累计出口 660.36 万吨，同比增长 17.6%。12 月中国氧化铝出口 6 万吨，同比增长 1345.0%；1-12 月累计出口 101 万吨，同比增长 742.3%。12 月中国进口未锻轧铝及铝材 25.86 万吨，同比增长 6.3%；1-12 月累计进口 239.14 万吨，同比下降 25.6%。12 月中国进口铝矿砂及其精矿 1015 万吨，同比增长 17.0%；1-12 月累计进口铝矿砂及其精矿 12547 万吨，同比增长 17.0%。
3. 高盛集团（Goldman Sachs Group Inc.）上调了铝价预期，称欧洲和中国的需求上升可能导致供应短缺。
 4. 力拓最新公布数据显示，2022 年四季度铝产量为 78.3 万吨，环比增长 3%，同比增长 3%；2022 年总产量达 300.9 万吨，同比下降 4%。2022 年四季度氧化铝产量为 194.1 万吨，环比增长 6%，同比增长 2%；2022 年总产量达 754.4 万吨，同比下降 4%。
 5. 甘肃省 12 月有色金属冶炼和压延加工业用电 42.37 亿千瓦时，同比增长 14.18%，环比增长 2.64%。其中，铝冶炼用电 37.47 亿千瓦时，同比增长 16.64%，环比增长 4.17%。
 6. 国家统计局数据显示，12 月有色金属冶炼和压延工业增加值同比增长 6.3%，1-12 月累计增加值同比增长 5.2%；12 月十种有色金属产量为 595 万吨，同比增长 7.3%；1-12 月累计产量为 6774 万吨，累计同比增长 4.3%。其中电解铝 12 月产量为 343 万吨，同比增长 10.3%；1-12 月电解铝产量为 4021 万吨，累计同比增长 4.5%。

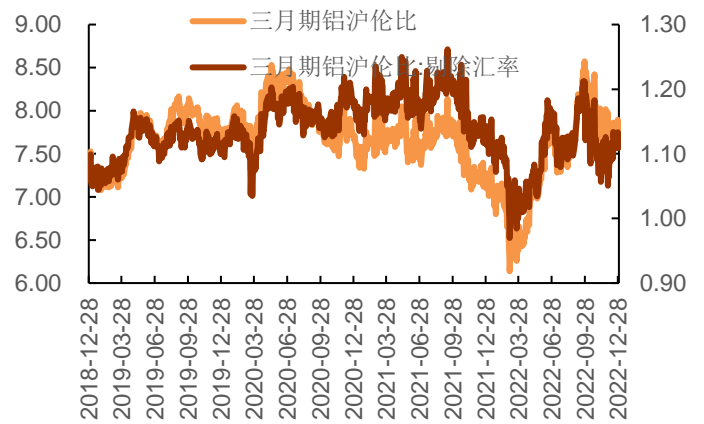
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

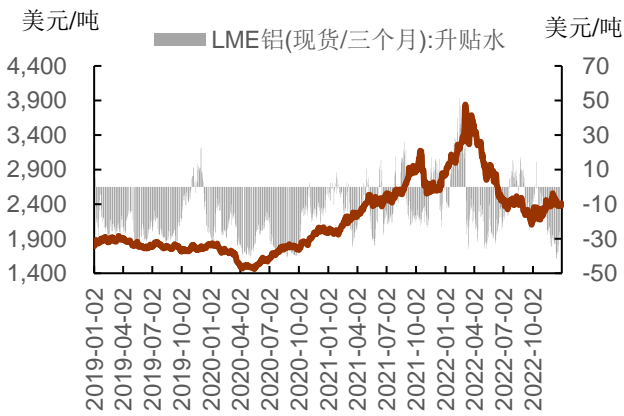


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

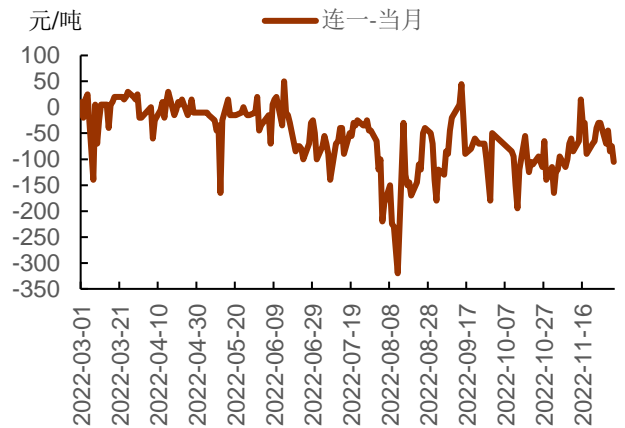


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

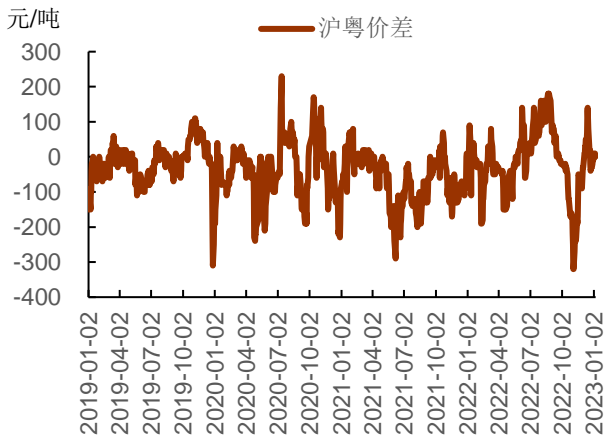


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

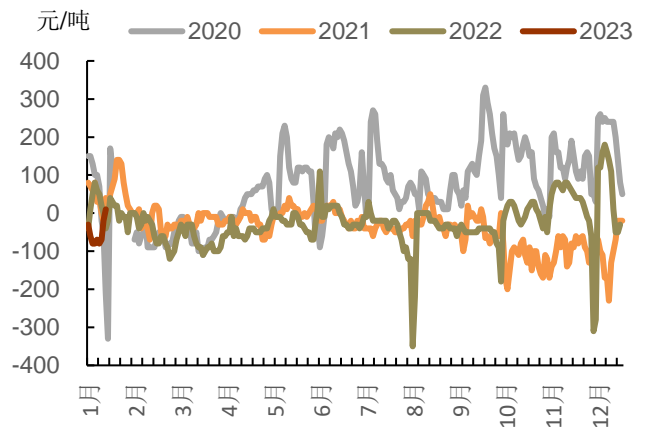


图表 5 沪粤价差

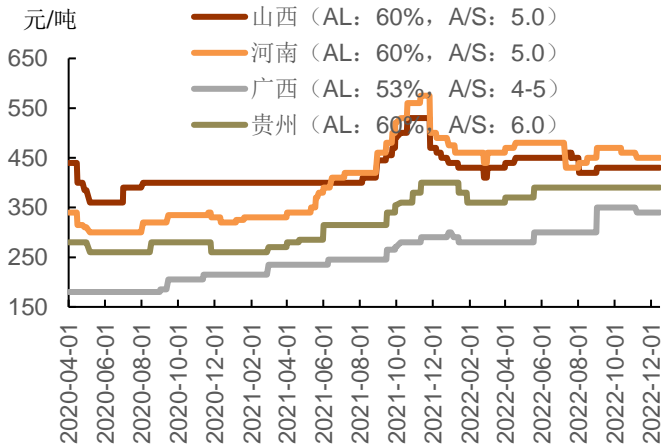


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

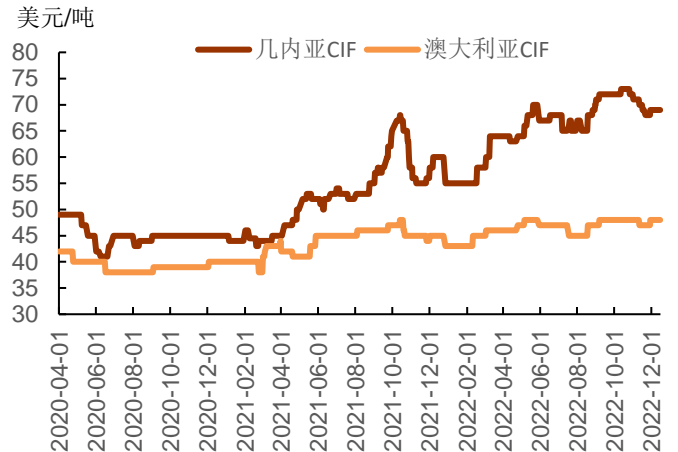
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

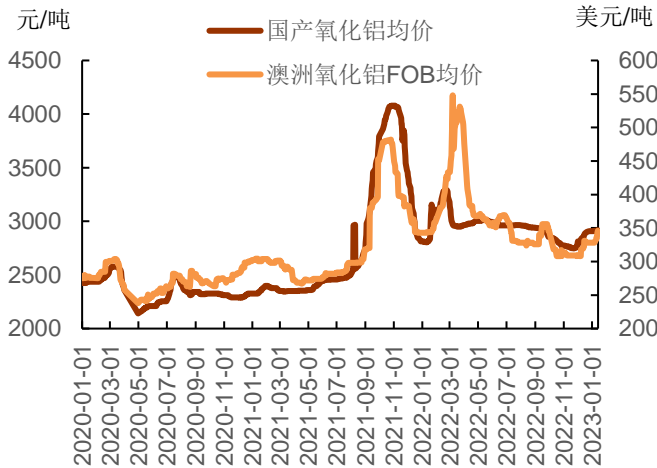


图表 8 进口铝土矿 CIF

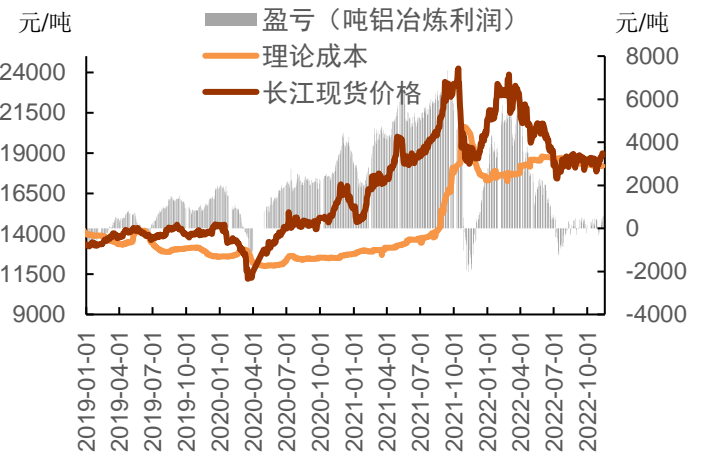


数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

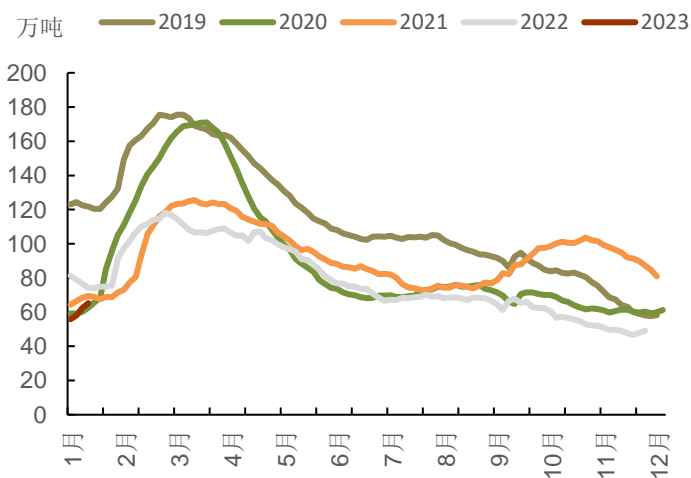


图表 10 电解铝成本利润

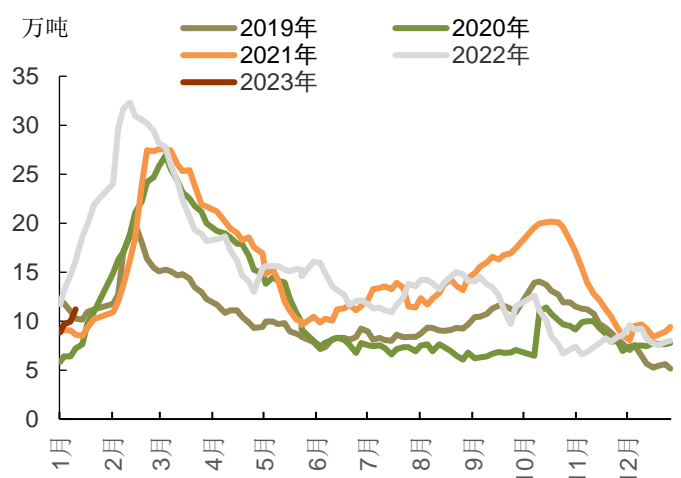


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。