



2023年3月13日

宏观扰动

铝价回落

核心观点及策略

- 宏观面美联储主席鲍威尔国会证词发言鹰派市，市场3月加息50几点预期陡然升高，虽然第二天其发言又软化，但加息预期并未回落，市场谨慎情绪加深。国内两会结束，今年政府工作报告强调在经济、金融体系、外贸等多个方面“稳”。整体基调是比较积极的。基本面，供应端本周变化不大，投复产都延续缓慢进行态势。消费回升速度不快。据SMM，铝下游开工率环比上周继续上涨0.2个百分点至63.2%。铝库存去库仍然反复周内铝锭去库，但连续几周去库的铝棒意外累库，这与消费复苏较慢有关，但铝厂场内库存已经基本消耗，铝水比例提升，预计铝库存即将迎来连续去库。综上，近期铝价主要受宏观利空影响有所回落，基本面高库存是主要压力。后续美联储鹰派影响预计不会持续太长，基本面伴随消费旺季来临，加上铝供应增加缓慢，铝锭有望迎来阶段性加速去库，铝价中期判断偏好。
- 本周沪期铝主体运行18300-19000元/吨，伦铝主体运行2300-2550美元/吨。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：美联储超预期转鹰、投复产速度加快、消费未能兑现

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	2023/3/3	2023/3/10	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2394	2306.5	-87.5	元/吨
SHFE 铝连三	18760	18270	-490	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.9	0.08	
LME 现货升水	-44	-49.75	-5.75	美元/吨
LME 铝库存	564700	548375	-16325	吨
SHFE 铝仓单库存	203653	221097	17444	吨
现货长江均价	18436	18442	6	元/吨
现货升贴水	-70	-40	30	元/吨
南储现货均价	18456	18472	16	元/吨
沪粤价差	-20	-30	-10	元/吨
铝锭社会库存	124.6	123.4	-1.2	吨
电解铝理论平均成本	17651.27	17611.53	-39.74	元/吨
电解铝周度平均利润	784.73	830.47	45.74	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

现货市场长江现货周均价 18442 元/吨 较上周+6 元/吨；南储现货周均价 18472 元/吨，较上周+16 元/吨。现货市场一度成交有所好转，但周末铝价下行，成交转弱。

宏观方面，美国 2 月非制造业 PMI 指数虽较 1 月份略有回落，但明显好于市场预期，依旧韧性十足；与此同时，2 月 ADP 就业数据持续抬升，且 1 月份职位空缺数强于市场共识。鲍威尔讲话令市场对美国加息预期持续上升。美国 2 月非农人数 31.1 万高于预期，失业率反弹至 3.6%。欧元区方面，2 月服务业 PMI 指数显著回升至 52.7%，略低于 53.0% 的市场预期。国内，《政府工作报告》对 2023 年的目标设定基本符合预期，相较于此，政府机构改革方案显然更加引人注目，金融和科技是此次改革的焦点，其一方面体现了高质量发展过程中以科技力量推升生产效率的重要性，另一方面则凸显了资本市场在经济转型升级中“牵一发动全身”的重要作用，而且金融监管的重要性亦不容忽视。

供应端，百川盈孚统计，2023 年 2 月中国原铝产量为 307.32 万吨，平均日产 10.98 万吨，年化产量 4006.19 万吨；较 2023 年 1 月份日产 10.97 万吨小幅增长，基本维稳。2 月减

产产能多于增产产能，但受到电解铝生产特性影响，日产尚未减少。综合来看，目前电解铝行业建成产能 4776.90 万吨，开工产能 3985.10 万吨，开工率 83.42%。据目前的增减产情况预估，2023 年 3 月电解铝产量约 339 万吨，日化产量约 10.94 万吨，平均日产量有所减少。

消费端，上涨 0.2 个百分点至 63.2%，同比去年下滑 6.7 个百分点。整体来看，本周铝加工企业开工率回升速度放缓，而对于后市预期，原生合金板块受制于终端消费不佳产量增长难获支撑；铝板带箔板块短期开工将维持上涨态势，但消费复苏节奏不及预期或将制约开工水平回升幅度；铝线缆在国内电网建设进一步提速带动下订单有好转预期，短期开工将保持上行；铝型材及再生合金板块短期开工率持稳为主。

库存方面，据我的有色网 3 月 9 日全国铝锭社会库存 123.4 万吨，较上周四减少 1.2 万吨；铝棒社会库存 20.35 万吨，较上周四增加 1.55 万吨。LME 铝库存 55.1 万吨，较上周增加 0.4 万吨。

三、行情展望

宏观面美联储主席鲍威尔国会证词发言鹰派市，市场 3 月加息 50 几点预期陡然升高，虽然第二天其发言又软化，但加息预期并未回落，市场谨慎情绪加深。国内两会结束，今年政府工作报告强调在经济、金融体系、外贸等多个方面“稳”。整体基调是比较积极的。基本面，供应端本周变化不大，投复产都延续缓慢进行态势。消费回升速度不快。据 SMM，铝下游开工率环比上周继续上涨 0.2 个百分点至 63.2%。铝库存去库仍然反复周内铝锭去库，但连续几周去库的铝棒意外累库，这与消费复苏较慢有关，但铝厂场内库存已经基本消耗，铝水比例提升，预计铝库存即将迎来连续去库。综上，近期铝价主要受宏观利空影响有所回落，基本面高库存是主要压力。后续美联储鹰派影响预计不会持续太长，基本面伴随消费旺季来临，加上铝供应增加缓慢，铝锭有望迎来阶段性加速去库，铝价中期判断偏好。

四、行业要闻

1. 因高电价使原铝生产无利可图，斯洛文尼亚 Talum 铝厂将于 4 月停止原铝生产。据了解，Talum 铝冶炼厂原铝总产能 8.5 万吨，近年来一直在减产，目前，160 台电解槽中仅有 11 台在运行。
2. ，佐科·维多多领导的印尼政府确认从今年 6 月起将禁止出口铝土矿出口。该国已准备好应对这些影响，包括处理世界贸易组织(WTO)对其他国家的担忧，印尼向中国出口的铝土矿矿石约占其出口总量的 90%，禁止铝土矿出口将对中国产生重大影响。
3. 据乘联会初步统计，2 月乘用车市场零售 136.4 万辆，同比增长 9%，环比增长 6%。其中，新能源乘用车零售 43.8 万辆，同比增长 59%，环比增长 32%。

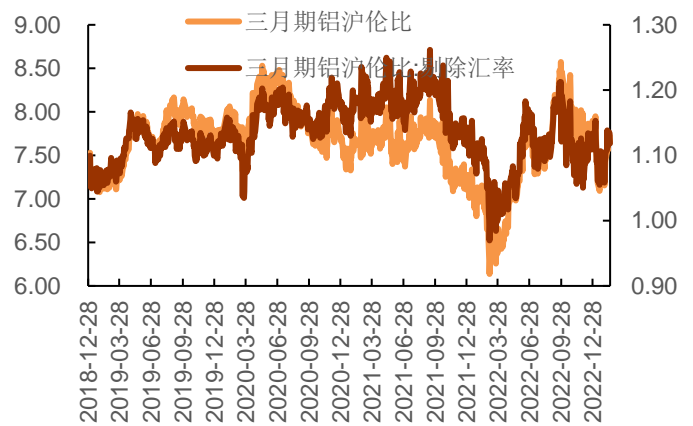
五、相关图表

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

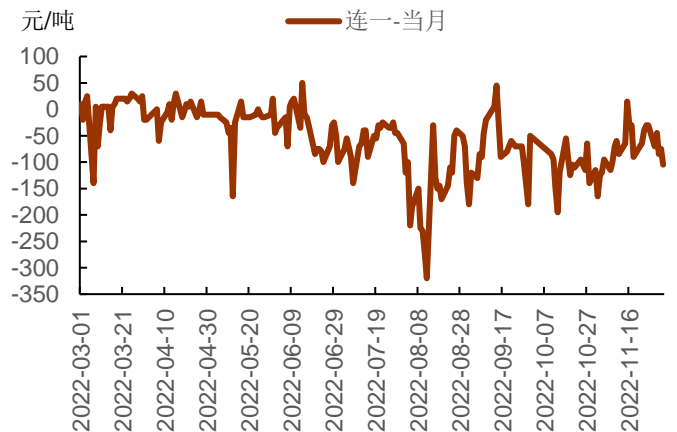


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

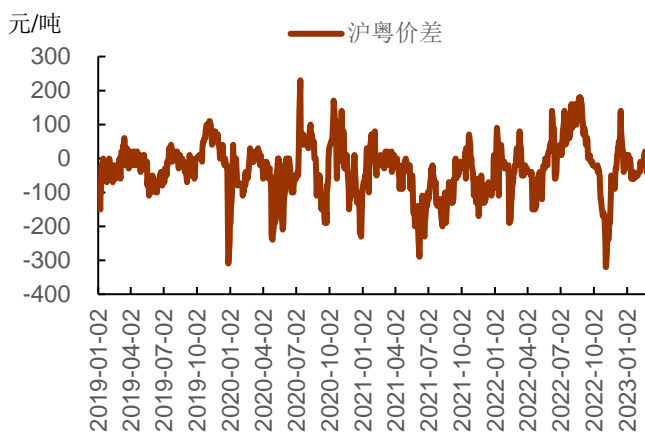


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

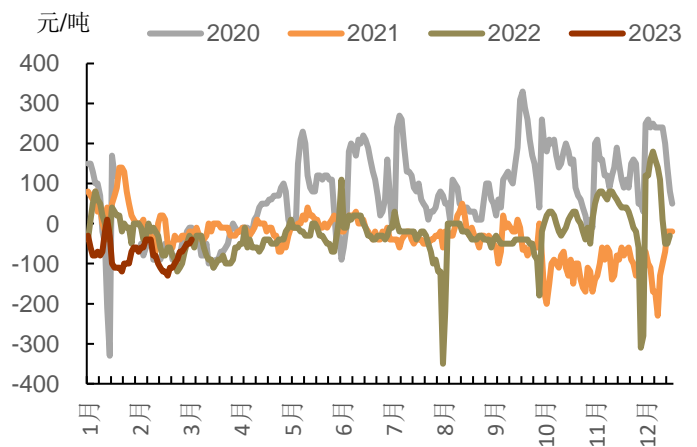


图表 5 沪粤价差

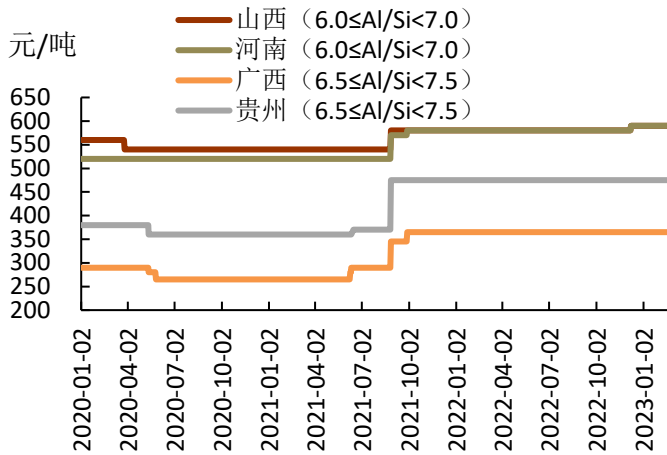


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

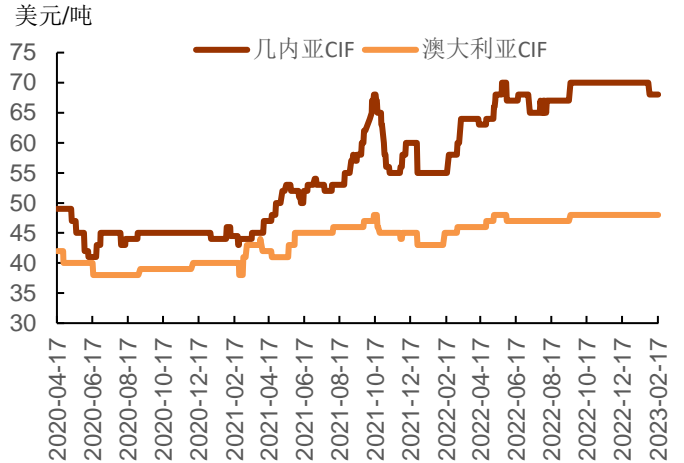
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

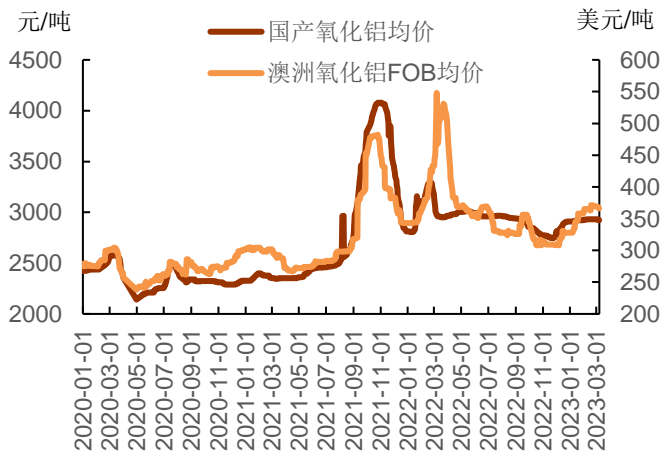


图表 8 进口铝土矿 CIF

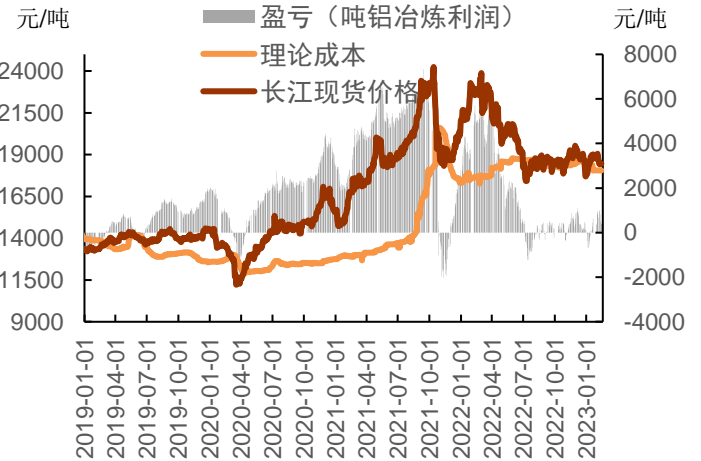


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

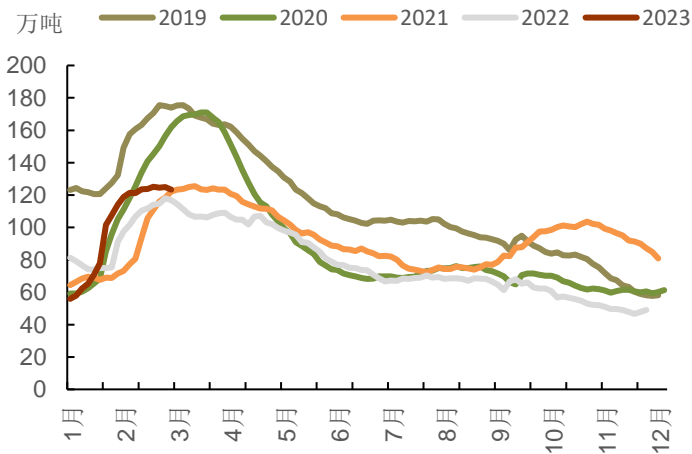


图表 10 电解铝成本利润

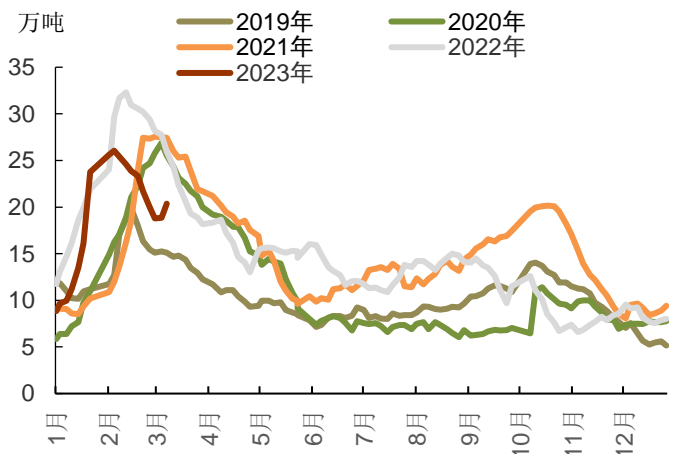


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。