



2023年3月20日

欧美银行风险事件主导情绪

铝价承压

核心观点及策略

- 宏观面继上周美国部分银行风波引发市场对于银行体系稳定性广泛关注后，瑞信又起波澜，使得略微有些缓和的美国硅谷银行担忧再度升温。国内央行降准，以及周内经济数据表现向好，但本周宏观焦点在欧美银行流动性风险上，市场避险情绪暂未明显转向。基本面，供应端甘肃中瑞项目目前已全部投产陆续达到满产，内蒙古白音华继续新投速度不快。复产四川、贵州、广西缓慢复产。消费虽铝下游部分板块消费回升速度不及预期，但整体开工数据短期将继续表现为增长。铝锭铝棒亦双双去库，铝锭有加速去库迹象。整体基本面仍然是供应增加缓慢，消费逐步转好，前期较大的基本面利空就是高库存，现在铝库存也开始去库，这一利空逐步减弱。不过暂时市场焦点在宏观流动性风险上，目前风险是否继续发酵和扩大尚不确定，市场情绪谨慎，铝价短期铝价承压运行，后续重点关注宏观情绪转向。
- 本周沪期铝主体运行18000-19000元/吨，伦铝主体运行2300-2550美元/吨。
- 策略建议：观望
- 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	2023/3/10	2023/3/17	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2306.5	2278	-28.5	元/吨
SHFE 铝连三	18270	18180	-90	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	8.0	0.06	
LME 现货升水	-49.75	-47.5	2.25	美元/吨
LME 铝库存	548375	552350	3975	吨
SHFE 铝仓单库存	221097	228648	7551	吨
现货长江均价	18442	18226	-216	元/吨
现货升贴水	-40	-60	-20	元/吨
南储现货均价	18472	18314	-158	元/吨
沪粤价差	-30	-88	-58	元/吨
铝锭社会库存	123.4	118.2	-5.2	吨
电解铝理论平均成本	17631.78	17612.69	-19.09	元/吨
电解铝周度平均利润	810.22	613.31	-196.91	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 18226 元/吨 较上周-216 元/吨；南储现货周均价 18314 元/吨，较上周-158 元/吨。现货市场减产影响在华南开始体现，成交转好，但华东偏弱。

宏观方面，瑞信披露的年报中宣布其 2022 年和 2021 年财报程序存在“重大缺陷”，主要与风险评估流程等内部控制等的缺陷有关。继上周美国部分银行风波引发市场对于银行体系稳定性广泛关注后，瑞信又起波澜，使得略微有些缓和的美国银行担忧再度升温。数据方面 2 月美国 CPI 同比增 6.0%，前值 6.4%，符合市场预期； 2 月核心 CPI 同比增 5.5%，前值 5.6%，符合市场预期。欧洲方面，3 月议息会议欧央行继续加息 50BP，将三大政策利率主要再融资利率、隔夜存款利率、隔夜贷款利率分别提升至至 3.5%、3.0%和 3.75%。缩表方面，欧央行暂未在金融稳定压力下对缩表速度作出调整，当前继续按 150 亿欧元/月的速度执行。国内，3 月 15 日央行超额续作 MLF 后，17 日央行表示将于 27 日降准 0.25 个百分点。去年 12 月降准 0.25 个百分点释放了约 5000 亿资金。2 月新增社融 31600 亿元（预期 20767 亿元），创造历史同期新高。同比多增 19500 亿元，存量同比增速为 9.9%，较上月明显回升，

扭转了去年 10 月以来的下跌趋势。2023 年 1-2 月工业增加值同比为 2.4%，主要是制造业增加值回升 1.9 个百分点的贡献。2023 年 1-2 月固定资产投资同比增速由 3.2% 回升至 5.5%。其中，制造业投资同比增速回升 0.7 个百分点至 8.1%。房地产开发投资同比增速由 -12.2% 收窄至 -5.7%，“保交楼”举措落地见效。消费端，1-2 月社零同比为 3.5%，除汽车外社零同比为 5.0%。整体而言，今年 1-2 月是国内经济压力相对较大的阶段，但多数生产需求数据同比仍有所改善，尤其是地产和消费这两大短板有明显修复，显示经济恢复成色较高。

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，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 1 个百分点至 64.2%，同比去年下滑 6 个百分点。分板块来看，周内除再生及原生合金、铝箔板块开工持稳外，其余板块开工率均有不同程度上涨。铝合金板块受制于终端消费不旺，短期开工上涨承压；铝箔市场需求虽继续转暖，但样本企业开工率相对稳定，短期仍有上升空间。铝板带本周开工率仅有微涨，行业消费复苏仍未完成，叠加铝价走跌，客户提货意愿不足。周内铝型材及线缆板块开工数据较为亮眼，其中建筑型材相关终端的基建工程类、工业型材的光伏类订单均有较好表现，企业排产期增加，线缆企业新增订单也有回暖，光伏并网及国网等项目提单量增加。整体来看，虽铝下游部分板块消费回升不及预期，但整体开工数据短期将继续表现为增长，需继续关注汽车、建筑等终端需求恢复进程。

库存方面，据我的有色网 3 月 17 日全国铝锭社会库存 118.2 万吨，较上周四减少 5.2 万吨；铝棒社会库存 20.05 万吨，较上周四减少 0.3 万吨。LME 铝库存 55.2 万吨，较上周增加 0.4 万吨。

三、行情展望

宏观面继上周美国部分银行风波引发市场对于银行体系稳定性广泛关注后，瑞信又起波澜，使得略微有些缓和的美国硅谷银行担忧再度升温。国内央行降准，以及周内经济数据表现向好，但本周宏观焦点在欧美银行流动性风险上，市场避险情绪暂未明显转向。基本面，供应端甘肃中瑞项目目前已全部投产陆续达到满产，内蒙古白音华继续新投速度不快。复产四川、贵州、广西缓慢复产。消费虽铝下游部分板块消费回升速度不及预期，但整体开工数据短期将继续表现为增长。铝锭铝棒亦双双去库，铝锭有加速去库迹象。整体基本面仍然是供应增加缓慢，消费逐步转好，前期较大的基本面利空就是高库存，现在铝库存也开始去库，这一利空逐步减弱。不过暂时市场焦点在宏观流动性风险上，目前风险是否继续发酵和扩大尚不确定，市场情绪谨慎，铝价短期铝价承压运行，后续重点关注宏观情绪转向。

四、行业要闻

1. 巴西副总统阿尔克明通过社交媒体宣布，10日起巴西取消六种商品进口关税。这六种商品包括两类不同型号的钢材、两种铝板、用于测量血压和脉搏的手环，以及雷达天线。阿尔克明表示，此前上述商品的进口关税在12%至16%不等，政府将在未来一段时间对此类商品实施“零关税”政策。
2. 中孚实业公告，公司子公司广元林丰、广元中孚合计50万吨/年电解铝产能已全部启动完成并恢复正常生产。
3. 据海外媒体消息，美铝旗下位于澳大利亚的Portland铝厂因生产不稳定将减产至总产能的75%。公司表示减产将立即执行，但没有给出复产的时间表。该铝厂年产能35.8万吨，2022年12月22日美铝（Alcoa）发布公告称，Portland铝厂3.5万吨/年产能重启已经完成，运行产能已恢复至95%，折合产能34万吨/年。
4. 俄铝3月17日早间在港交所公告，2022年全年营收139.74亿美元，同比增长16.5%；经调整息税折旧及摊销前利润（EBITDA）为20.28亿美元，同比下降29.9%。
5. 据SMM获悉，3月17日山东凯隆碳素科技有限公司二期30万吨煅后焦项目投产，届时企业将达到年产煅后焦70万吨，企业用工人数在330人左右，预计年产值15亿元，实现利税3000万元。

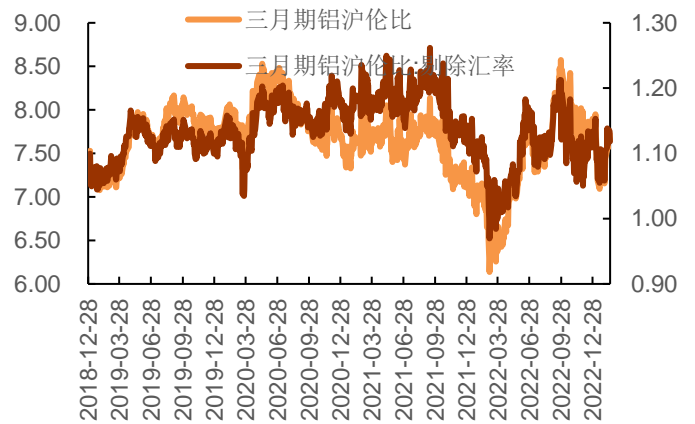
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

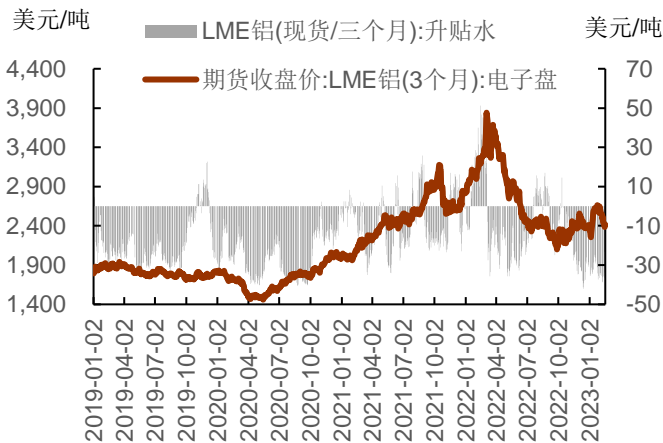


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

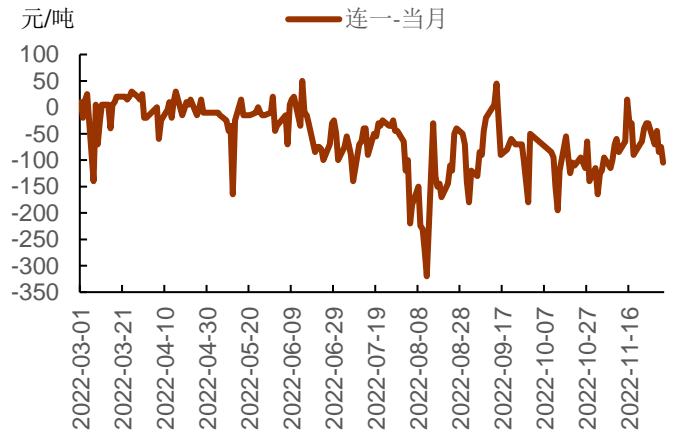


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

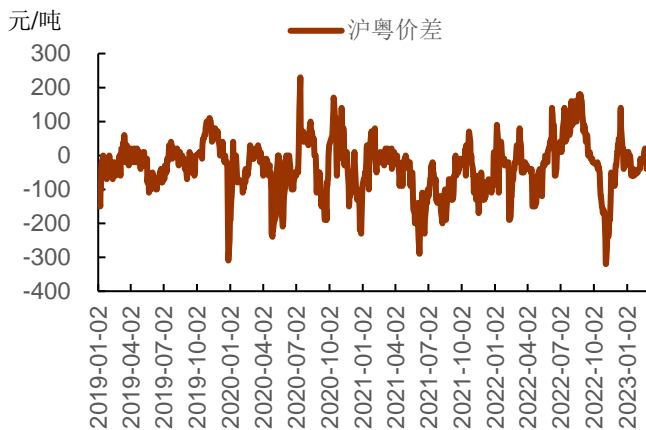


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

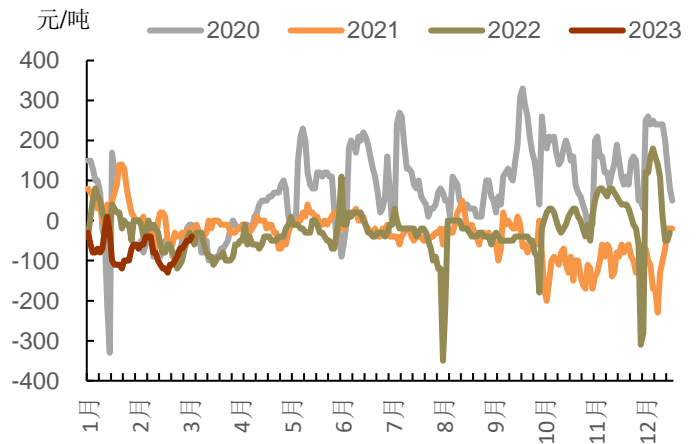


图表 5 沪粤价差

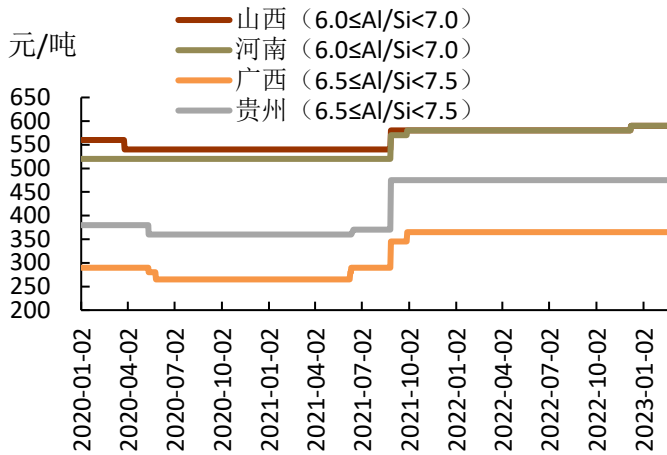


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

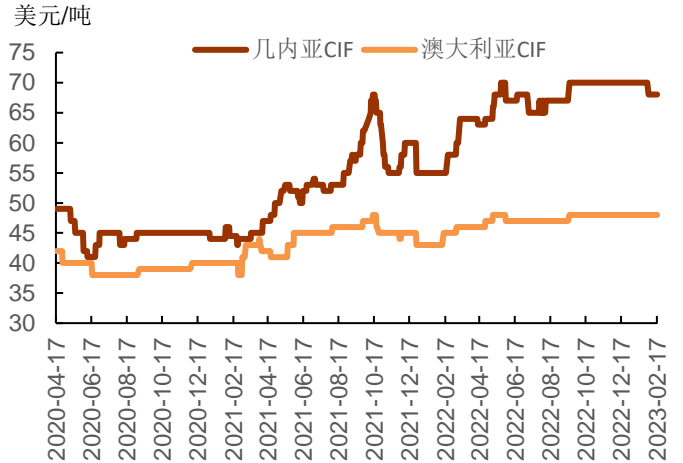
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

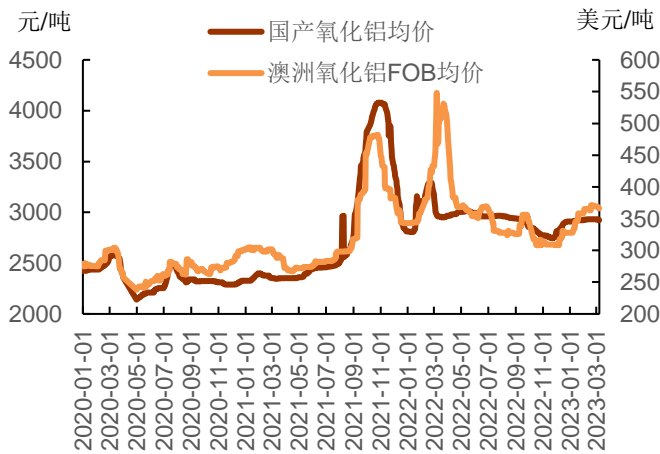


图表 8 进口铝土矿 CIF

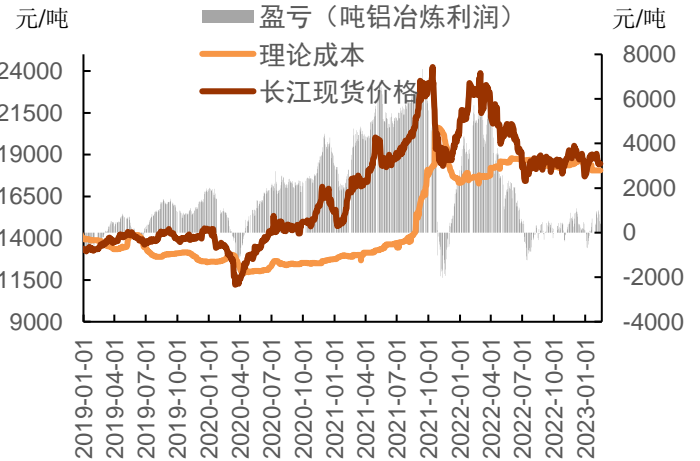


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

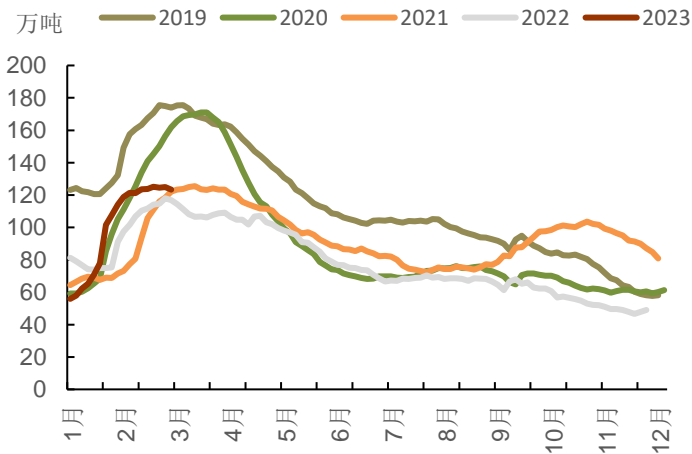


图表 10 电解铝成本利润

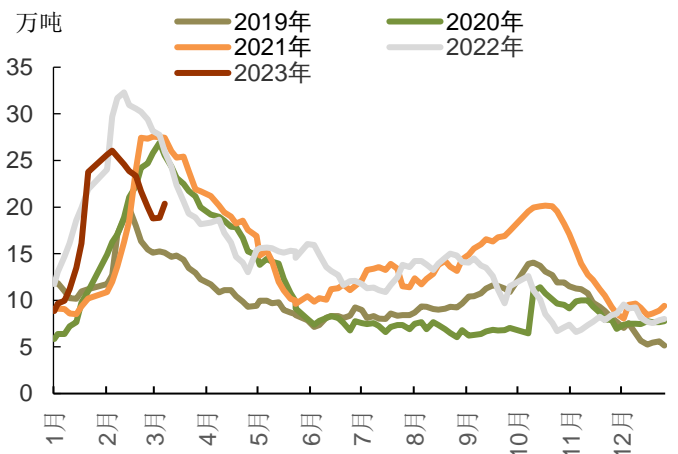


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。