



2023年3月27日

宏观情绪缓和

铝价有望反弹

核心观点及策略

- 宏观面，美联储本月加息25BP符合市场预期，利率决议之后美指大幅回落，金属压力减小。其次，欧美银行方面，我们倾向于认为“最恐慌时期”已经过去。美欧政策响应及时，美欧银行体系整体稳健，系统性风险可控，风险偏好回升。基本面，供应端投复产依旧缓慢进行，消费继续缓慢上行，本周铝下游开工率上涨0.2%至64.4%。铝锭加速去库，周内去库达8.8万吨，供需格局健康。整体基于对宏观短期“最坏时期”已经过去的判断下，铝定价转为基本面为主，我们看好铝价仍有从万八上冲近期震荡箱体压力的动力。
- 本周沪期铝主体运行18200-19000元/吨，伦铝主体运行2250-2500美元/吨。
- 策略建议：低多
- 风险因素：美联储超预期加大加息、欧美银行风险发酵、投复产速度加快、

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	2023/3/17	2023/3/24	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2278	2344	66	元/吨
SHFE 铝连三	18180	18435	255	美元/吨
沪伦铝比值	8.0	7.9	-0.12	
LME 现货升水	-47.5	-40.19	7.31	美元/吨
LME 铝库存	552350	532725	-19625	吨
SHFE 铝仓单库存	228648	213130	-15518	吨
现货长江均价	18226	18160	-66	元/吨
现货升贴水	-60	-60	0	元/吨
南储现货均价	18314	18310	-4	元/吨
沪粤价差	-88	-150	-62	元/吨
铝锭社会库存	118.2	109.4	-8.8	吨
电解铝理论平均成本	17393.62	17393.62	0.00	元/吨
电解铝周度平均利润	832.38	766.38	-66.00	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 18160 元/吨 较上周-66 元/吨；南储现货周均价 18310 元/吨，较上周-4 元/吨。现货市场周初铝价弱势成交弱，周末转好。

宏观方面，美联储宣布加息 25bp，将联邦基金利率目标区间上调至 4.75%-5%，符合市场预期，并维持缩表计划不变。将储备余额利率（IOR）从 4.65%上调至 4.90%，同时将贴现利率从 4.75%上调至 5%。利率终点预测维持在 5.1%左右，显示未来还有 25BP 的加息空间。本次利率指引符合预期，信贷紧缩影响或可替代部分加息，关注美联储对加息路径的动态调整。欧美银行再起风波瑞信 AT1 遭遇减记，其它银行的 AT1 债券价格可能受波及，市场恐慌情绪再起。但欧美政策在硅谷银行和瑞信出现危机之后政策响应及时，银行体系整体文件，系统性风险可控。数据方面，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.3，创去年 10 月来高位，预期 47，2 月终值 47.3。欧元区 3 月制造业 PMI 初值 47.1，预期 49，前值 48.5。

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。据目前

的增减产情况预估，2023年3月电解铝产能或环比增加40万吨左右，产量约339万吨，日产量约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0.2个百分点至64.4%，同比去年下滑4.2个百分点。分板块来看，周内铝线缆及型材板块开工维持涨势，其中线缆行业整体订单继续回暖，电网方面提货量增加也带动行业生产提量，另外周内铝价下行，线缆企业原料补库意愿较高，铝杆等原材料成交活跃；型材方面，汽车型材企业在手订单有所下滑，而光伏板块则维持高景气局面，大厂均为满产状态。原生及再生合金板块继续受制于汽车需求不足，短期开工水平难有上涨。铝板带及铝箔企业周内开工维系稳定，但需求继续缓慢复苏，后续开工率有一定上升空间。整体来看，铝下游消费仍在释放，短期开工率将维持上行。

库存方面，据我的有色网3月23日全国铝锭社会库存109.4万吨，较上周四减少8.8万吨；铝棒社会库存19万吨，较上周四减少1.05万吨。LME铝库存53.3万吨，较上周-2.0万吨。

三、行情展望

宏观面，美联储本月加息25BP符合市场预期，利率决议之后美指大幅回落，金属压力减小。其次，欧美银行方面，我们倾向于认为“最恐慌时期”已经过去。美欧政策响应及时，美欧银行体系整体稳健，系统性风险可控，风险偏好回升。基本面，供应端投产依旧缓慢进行，消费继续缓慢上行，本周铝下游开工率上涨0.2%至64.4%。铝锭加速去库，周内去库达8.8万吨，供需格局健康。整体基于对宏观短期“最坏时期”已经过去的判断下，铝定价转为基本面为主，我们看好铝价仍有从万八上冲近期震荡箱体压力的动力。

四、行业要闻

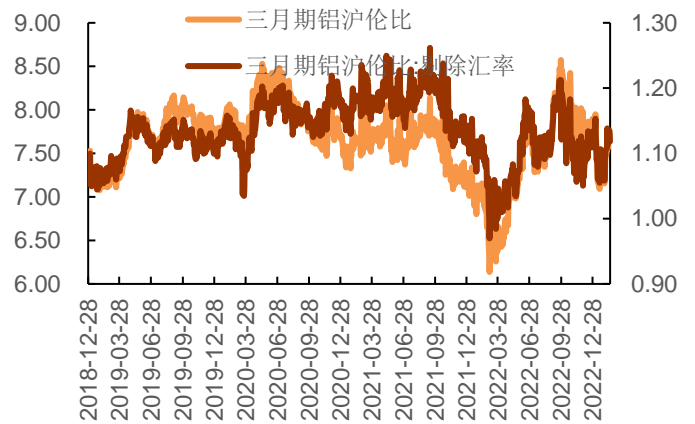
1. 国际铝业协会（IAI）周一公布的数据显示，2月份全球原铝产量同比增长2.7%至527.3万吨。IAI称，中国2月份的产量估计为310.7万吨。
2. 1-2月，我国铝材累计出口83.5万吨，同比下降14.7%。其中，铝板带、铝箔、铝挤压材分别出口46.1万吨、22.2万吨、14.7万吨，同比分别下降20.8%、5.5%、5.1%。
3. 2023年1-2月份国内原铝进口总量为149964.4吨，累计同比增长162.5%，其中1月份原铝进口总量为72910.6吨，同比增长88%，2月份原铝进口总量为77053.8吨，同比增长320%。其中进口来源为俄罗斯联邦的原铝总量为105300.4吨，占进口总量的70.2%，同比增长266.2%。
4. 欧洲铝行业表示支持关键原材料和净零行业行为，呼吁将铝纳入其中。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

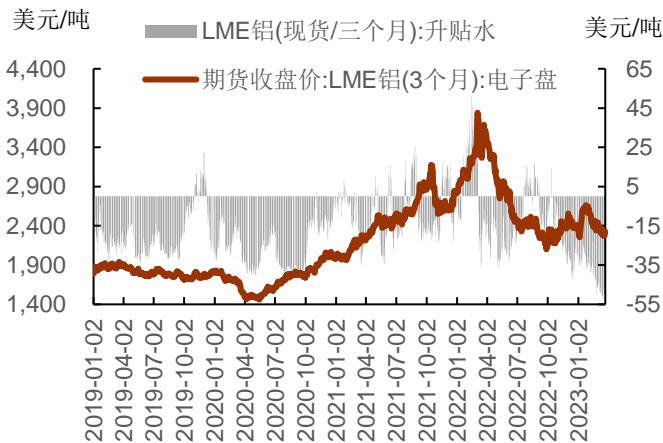


图表 2 沪伦铝比值

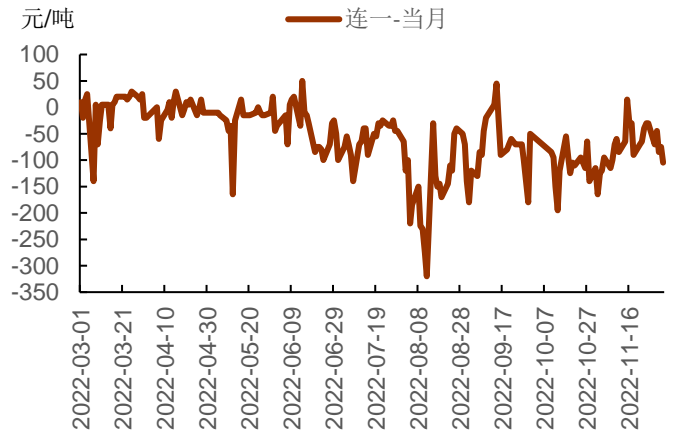


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

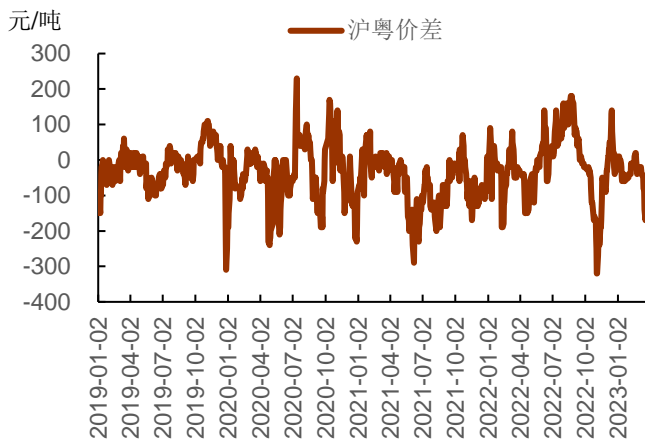


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

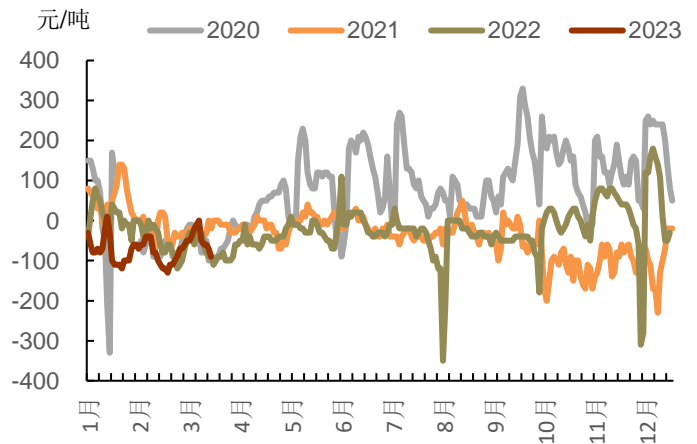


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

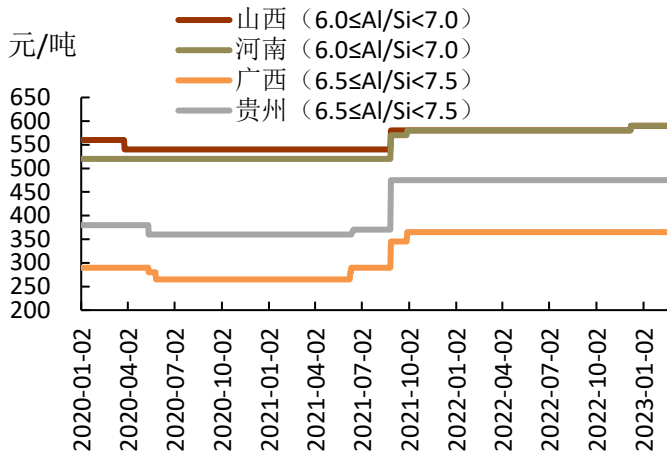


图表 6 物贸季节性现货升贴水

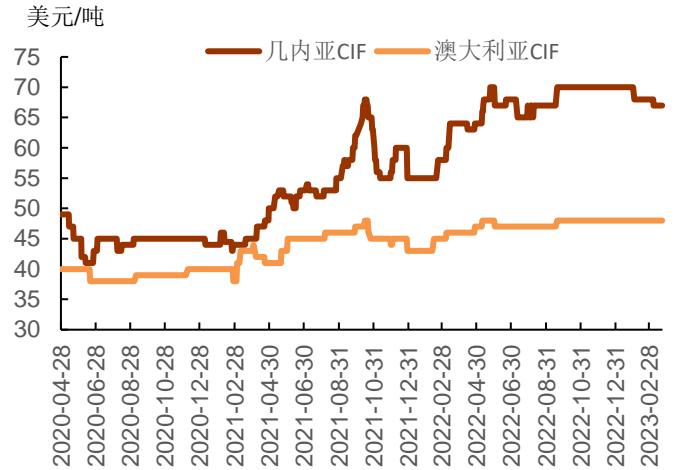


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

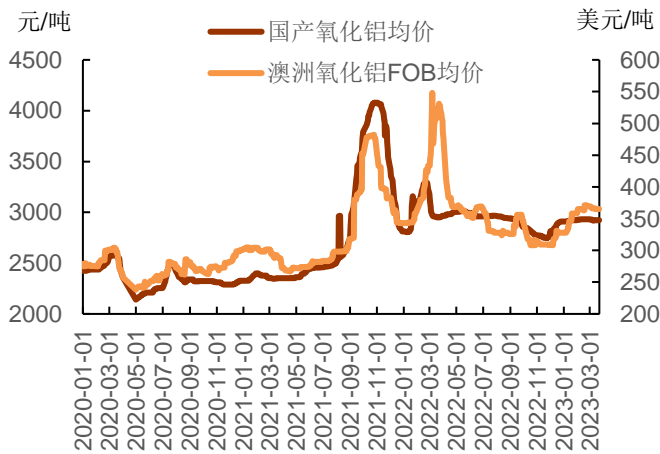


图表 8 进口铝土矿 CIF

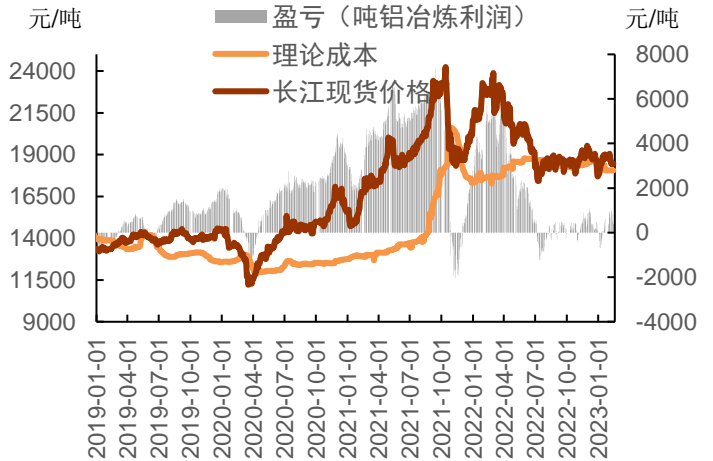


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

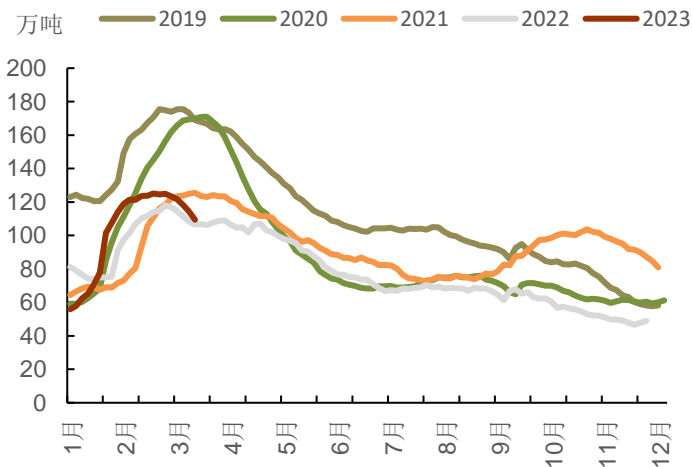


图表 10 电解铝成本利润

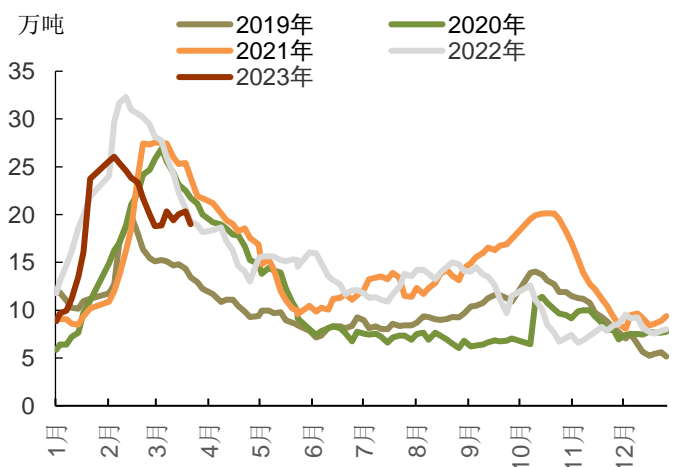


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。