



2023年5月29日

情绪缓和

铝价止跌

核心观点及策略

- 宏观面海外美国债务上限终于现破局希望，短期宏观情绪或有缓和，不过美国通胀重新抬头，美联储继续加息预期抬升。国内4月经济数据进一步印证消费走弱观点，国内外宏观压力仍不小。基本面，供应缓慢复产，靠近6月云南复产预期越来越浓。消费端高频数据初端铝加工开工率有见顶迹象开始缓慢走低，后续伴随产能继续恢复消费走向淡季，供应向过剩可能逐步显现，中长期看铝价弱势。除此之外期铝结构上近期波动较大，Back结构扩大，由于低库存，高现货升水，低仓单，挤仓预期明显升高，暂时高铝水比例延续，高现货升水也让制作仓单意愿比较低，低库存地仓单可能还会延续一段时间，我们认为Back结构可能还有望维持。后续重点关注铝锭去库情况及现货升水表现，一旦去库不畅，现货升水回落，Back结构可能会有走弱。
- 本周沪期铝主体运行17300-18000元/吨，伦铝主体运行2160-2250美元/吨。
- 策略建议：逢高抛空
- 风险因素：美债上限超预期妥善解决、美联储宽松暗示、云南复产继续推后

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	2023/5/19	2023/5/26	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2284	2243	-41	元/吨
SHFE 铝连三	18120	17870	-250	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	8.0	0.03	
LME 现货升水	6.5	8	1.5	美元/吨
LME 铝库存	555200	579775	24575	吨
SHFE 铝仓单库存	97840	77705	-20135	吨
现货长江均价	18362	18210	-152	元/吨
现货升贴水	140	110	-30	元/吨
南储现货均价	18408	18200	-208	元/吨
沪粤价差	-46	10	56	元/吨
铝锭社会库存	64.6	59.9	-4.7	吨
电解铝理论平均成本	16654.61	16633.12	-21.50	元/吨
电解铝周度平均利润	1707.39	1576.88	-130.50	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 18290 元/吨 较上周-145 元/吨；南储现货周均价 18342 元/吨，较上周-213 元/吨。现货市场下游畏跌，成交一般。

宏观方面，美国债务上限谈判一波三折，最新消息周末美国债务上限谈判终现破局希望。经过长时间拉锯战之后，美国总统拜登终于和众议院议长麦卡锡就联邦政府债务上限和预算达成初步一致。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.5，不及预期值 50，创三个月新低，重回 50 荣枯线下方。4 月 PCE 物价指数同比上升 4.4%，预期升 4.3%，前值升 4.2%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。4 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，预期升 4.6%，前值升 4.6%；环比升 0.4%，创 1 月以来新高。美国通胀重新抬头，4 月 PCE 数据超预期上行，交易员加大对美联储继续加息押注。

供应端，2023 年 4 月中国原铝产量为 331.49 万吨，平均日产 11.05 万吨，年化产量 4033.13 万吨；较 2023 年 3 月份日产 10.94 万吨增加。目前电解铝行业建成产能 4764.90 万吨，开工产能 4039.70 万吨，开工率 84.78%。据目前的增减产情况预估，2023 年 5 月电解铝

产量约 343 万吨，日化产量约 11.06 万吨，平均日产量继续增加。关注 6 月丰水期云南电力情况及电力稳定性表现，云南复产脚步临近。

消费端，龙头铝加工开工率环比上周下滑 0.3 个百分点至 64.1%。分板块来看，本周铝板带及型材板块开工率因需求回落下滑，板带企业短期消费回升无望，开工率将再度下滑；型材方面建筑及光伏订单均走弱，但考虑到终端组件产量及光伏装机量数据，光伏边框相关市场需求仍然较强，预计下半年仍有较强增长动力。周内合金、线缆及铝箔板块开工率持稳为主，而企业新增订单均呈现下滑态势，后续开工率难出现上行。整体来看，本周铝价跌破万八关口引发部分下游积极提货，但整体提货量有限，淡季下需求不足仍是制约铝加工企业开工率上涨的最大因素，短期开工水平或将继续走弱。

库存方面，据上海钢联数据 5 月 25 日铝锭库存 59.9 万吨，较上周四-4.7 万，铝棒库存 15.55 万吨，较上周-1.6 万吨。

三、行情展望

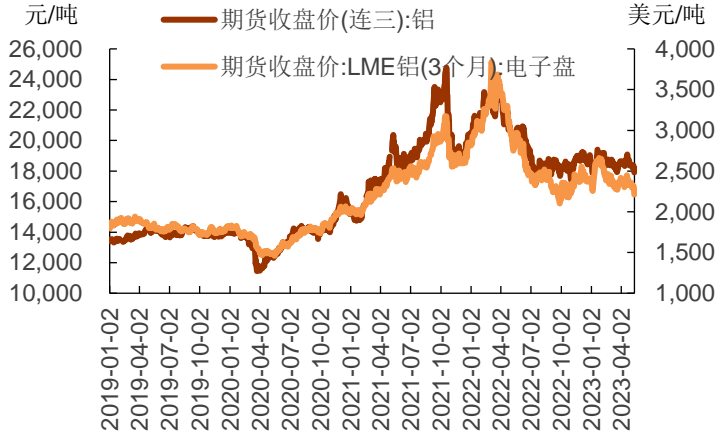
宏观面海外美国债务上限终于现破局希望，短期宏观情绪或有缓和，不过美国通胀重新抬头，美联储继续加息预期抬升。国内 4 月经济数据进一步印证消费走弱观点，国内外宏观压力仍不小。基本面，供应缓慢复产，靠近 6 月云南复产预期越来越浓。消费端高频数据初端铝加工开工率有见顶迹象开始缓慢走低，后续伴随产能继续恢复消费走向淡季，供应向过剩可能逐步显现，中长期看铝价弱势。除此之外期铝结构上近期波动较大，Back 结构扩大，由于低库存，高现货升水，低仓单，挤仓预期明显升高，暂时高铝水比例延续，高现货升水也让制作仓单意愿比较低，低库存地仓单可能还会延续一段时间，我们认为 Back 结构可能还有望维持。后续重点关注铝锭去库情况及现货升水表现，一旦去库不畅，现货升水回落，Back 结构可能会有走弱。

四、行业要闻

1. 据中国海关总署统计数据显示，4 月中国未锻轧的非合金铝出口量 0.41 万吨，环比下降 0.12 万吨，同比下降 2.79 万吨。1-4 月中国未锻轧的非合金铝出口量合计 1.31 万吨，同比下降 9.19 万吨。
2. 国际铝业协会（IAI）数据显示，2023 年 4 月份全球原铝产量为 562.8 万吨，去年同期为 560.9 万吨，前一个月修正值为 581.3 万吨。4 月原铝日均产量为 18.76 万吨，前一个月为 18.75 万吨。
3. 据乘联会，5 月狭义乘用车零售销量预计 173.0 万辆，环比 6.6%，同比增长 27.7%；其中新能源零售销量预计 58.0 万辆，环比增长 10.5%，同比增长 60.9%，渗透率 33.5%。

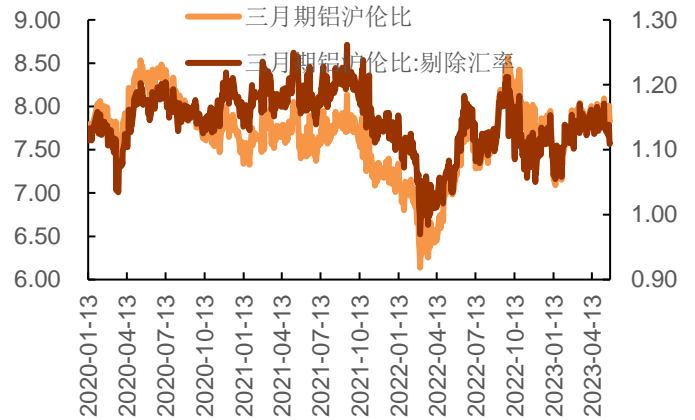
五、相关图表

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

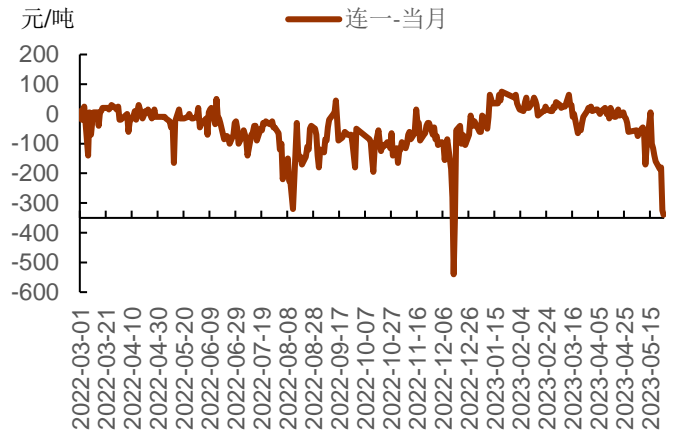


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

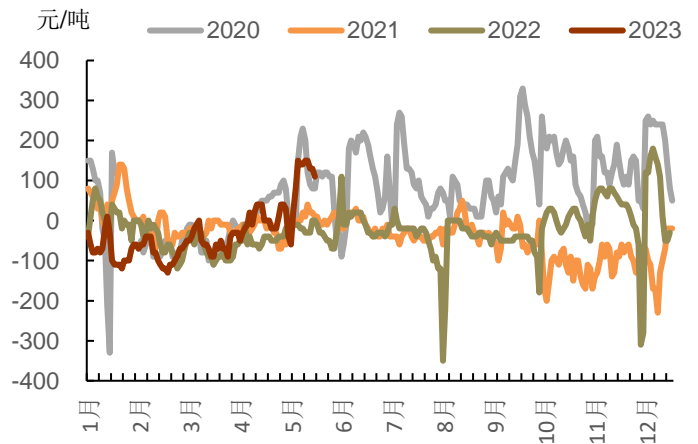


图表 5 沪粤价差

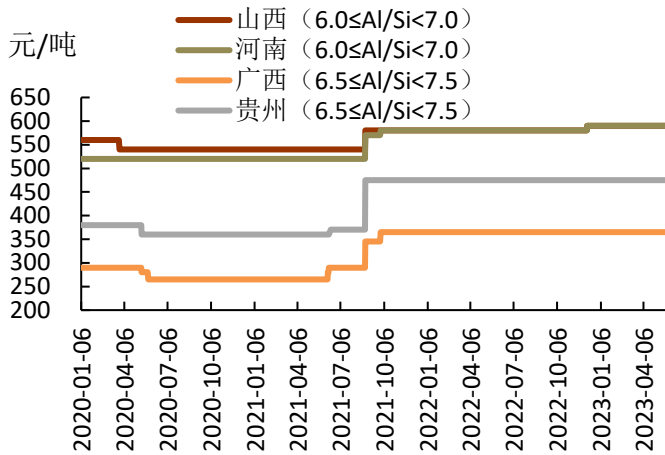


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

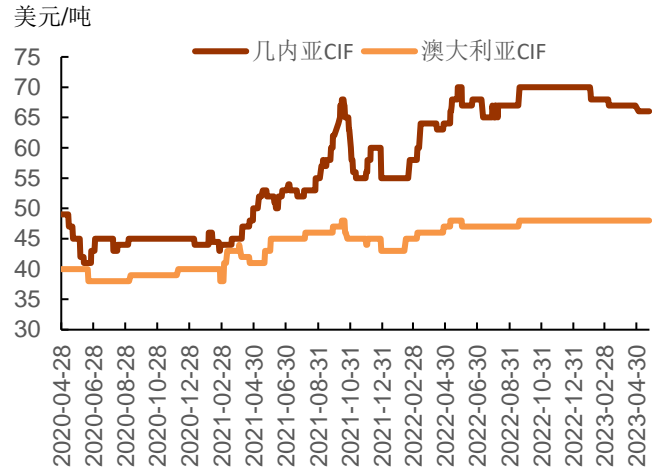
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

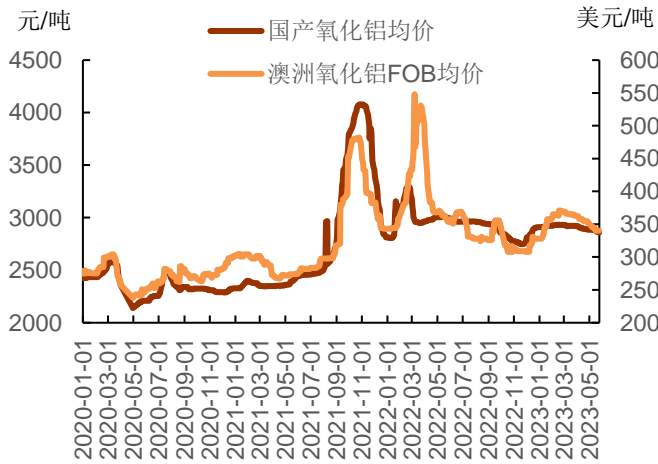


图表 8 进口铝土矿 CIF

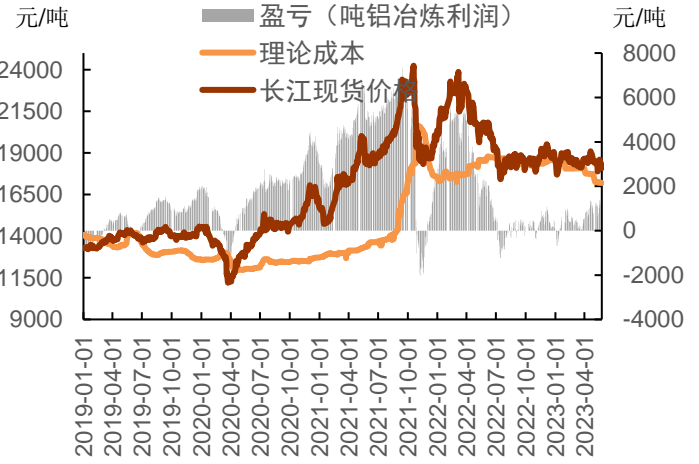


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

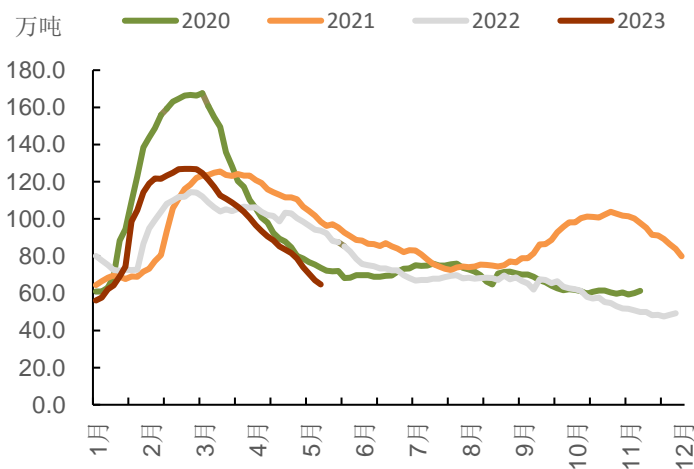


图表 10 电解铝成本利润

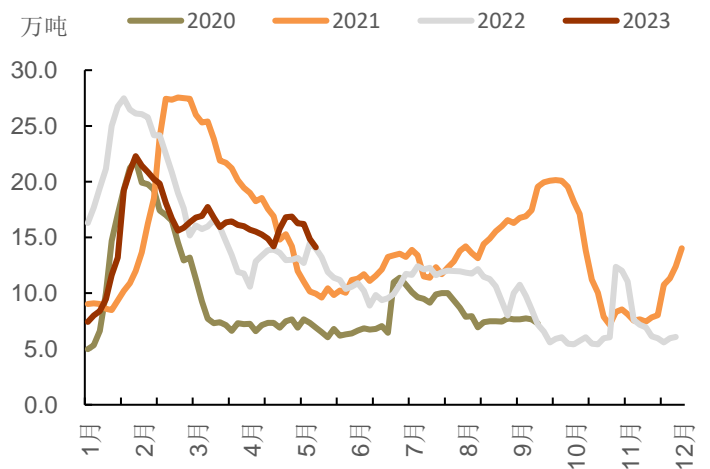


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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: SMM, 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。