



2024年1月15日

## 关注累库节奏

## 铝价或承压

### 核心观点及策略

- 宏观面美国通胀超预期回升，美联储降息预期紧迫性下降，不过市场对未来预期仍然比较反复。国内仍有政策陆续出台，尚未超预期，没能激起较好消费预期。基本面供应端产能稳定，本周进口窗口本周打开，进口流入供应小增。消费端铝加工开工稍有反复，因部分地区重污染预警解除，阶段性铝加工开工恢复。成本端，因河南地区天气污染限产，影响当地部分氧化铝焙烧产能，氧化铝价格重新上涨。
- 整体，后续伴随春节临近，铝加工大概率继续下滑，铝水比例随之回落，铝锭供应预计增加，在供应小增，消费走淡预期下，铝锭社会库存后续累库预期高，铝价试探性震荡下行。
- 本周沪期铝主体运行区间18500-19200元/吨，伦铝主体运行区间2200-2270美元/吨。
- 策略建议：单边逢高抛空
- 风险因素：美联储态度转向、氧化铝供应问题扩大

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555108

✉ 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	2024/1/5	2024/1/12	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2272	2215.5	-56.5	元/吨
SHFE 铝连三	19175	19020	-155	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.6	0.15	
LME 现货升水	-45.75	-47.75	-2	美元/吨
LME 铝库存	558175	558575	400	吨
SHFE 铝仓单库存	38917	31283	-7634	吨
现货长江均价	19420	19140	-280	元/吨
现货升贴水	0	30	30	元/吨
南储现货均价	19420	19182	-238	元/吨
沪粤价差	0	-42	-42	元/吨
铝锭社会库存	46.2	45.9	0	吨
电解铝理论平均成本	16422.51	16633.28	210.77	元/吨
电解铝周度平均利润	2997.49	2506.72	-490.77	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 18972 元/吨 较上周+444 元/吨；南储现货周均价 19052 元/吨，较上周+364 元/吨。现货市场货源不多，成交尚可。

宏观方面，美国 12 月 CPI 涨幅超过预期，美国民众的住房和医疗保健方面成本上升，这暗示美联储 3 月开始降息可能为时过早。美国 2023 年 12 月 PPI 同比上升 1%，预期升 1.3%，前值从升 0.9%修正为升 0.8%。欧元区 2023 年 11 月零售销售环比下降 0.3%，预期降 0.3%；同比下降 1.1%，预期降 1.5%。欧洲央行总裁拉加德表示，她认为利率很可能已经达到峰值，但她无法给出利率何时开始下降的确切日期。红海航运危机发酵：12 月集装箱运力下降 20%，单周运价大涨 115%。中国 2023 年 12 月 CPI 同比下降 0.3%，环比上涨 0.1%；PPI 同比下降 2.7%，环比下降 0.3%。2023 年 12 月份，人民币贷款增加 1.17 万亿元，同比少增 2401 亿元；社会融资规模增量为 1.94 万亿元，比上年同期多 6169 亿元。

供应端，据百川盈孚 2023 年 12 月中国原铝产量为 360.11 万吨，平均日产 11.62 万吨，年化产量 4240 万吨。1 月，电解铝行业暂无大幅增减产计划，预计 2024 年 1 月电解铝

产量约 358 万吨，日化产量约 11.55 万吨，平均日产量稍有减少。关注北方环境管控政策以及西南地区降水情况，警惕云南电力不足带来的减产风险。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下调 0.1 个百分点至 60.8%，与去年同期相比下滑 0.6 个百分点。随春节临近，1 月后下游企业将陆续放假停产，短期铝加工企业开工率将延续走弱趋势。

库存方面，据 SMM，1 月 11 日铝锭库存 45.9 万吨，较上周四减少 0.3 万吨。铝棒 8.3 万吨，较上周四增加 0.1 万吨。

### 三、行情展望

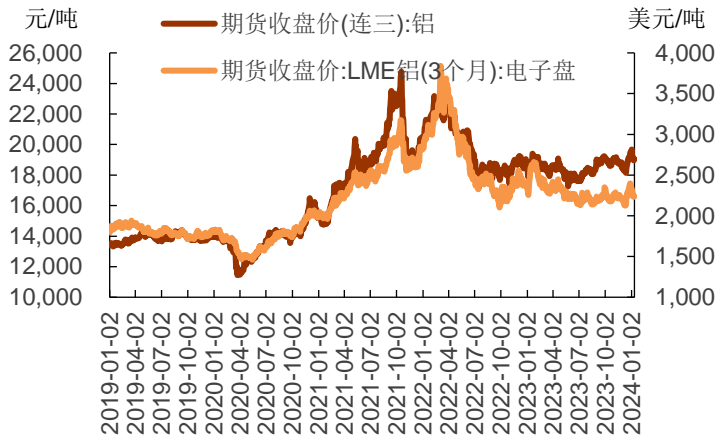
宏观面美国通胀超预期回升，美联储降息预紧迫性下降，不过市场对未来预期仍然比较反复。国内仍有政策陆续出台，尚未超预期，没能激起较好消费预期。基本面供应端产能稳定，本周进口窗口本周打开，进口流入供应小增。消费端铝加工开工稍有反复，因部分地区重污染预警解除，阶段性铝加工开工恢复。成本端，因河南地区天气污染限产，影响当地部分氧化铝焙烧产能，氧化铝价格重新上涨。整体，后续伴随春节临近，铝加工大概率继续下滑，铝水比例随之回落，铝锭供应预计增加，在供应小增，消费走淡预期下，铝锭社会库存后续累库预期高，铝价试探性震荡下行。

### 四、行业要闻

1. 据 SMM，焦作市于 1 月 10 日启动重污染橙色预警，当地某氧化铝厂停止两台焙烧炉生产，日产量减少 3500 吨；洛阳市计划于 1 月 11 日启动重污染橙色预警，当地某氧化铝厂停止一台焙烧炉生产，日产量减少约 1200 吨。
2. 美国铝业于 1 月 9 日宣布，计划在 2024 年关停其位于西澳大利亚的 Kwinana 氧化铝厂，该计划从今年二季度开始实施，将于三季度全面停止 Kwinana 氧化铝厂的生产。Kwinana 氧化铝厂的建成产能为 220 万吨。
3. 多位贸易商称，海外供应商已经与日本消费商敲定协议，今年第一季度发往日本的优质西方铝升水为每吨 90 美元，较 2023 年第四季度每吨 97 美元下降 7%，因日本国内铝需求依然低迷。这也是自 2023 年第一季度以来日本季度铝升水的最低水平。

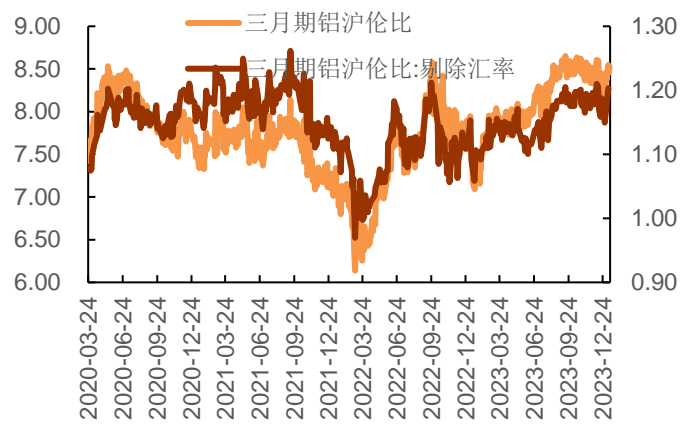
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

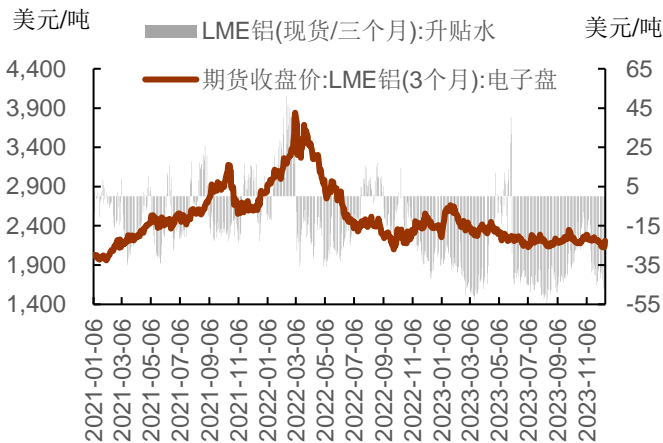


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

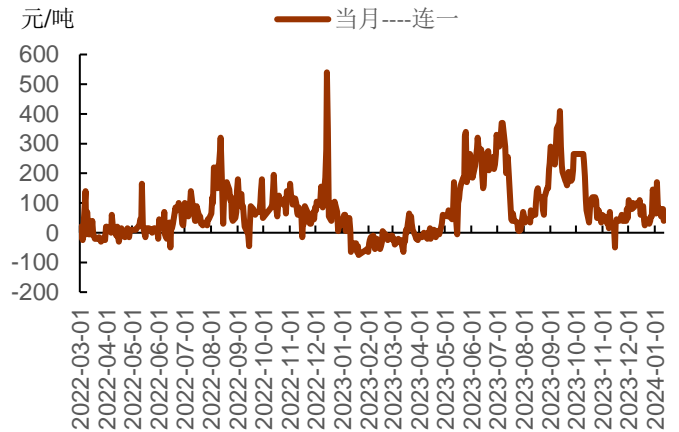


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

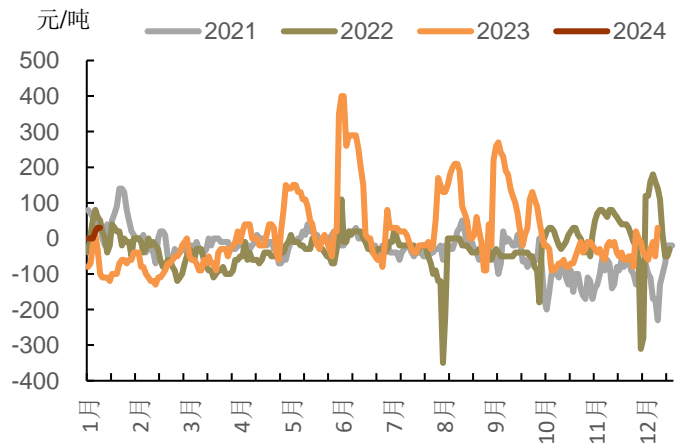


图表 5 沪粤价差

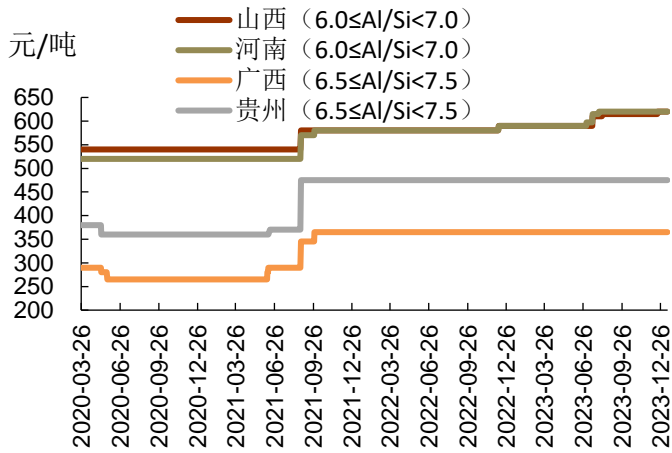


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

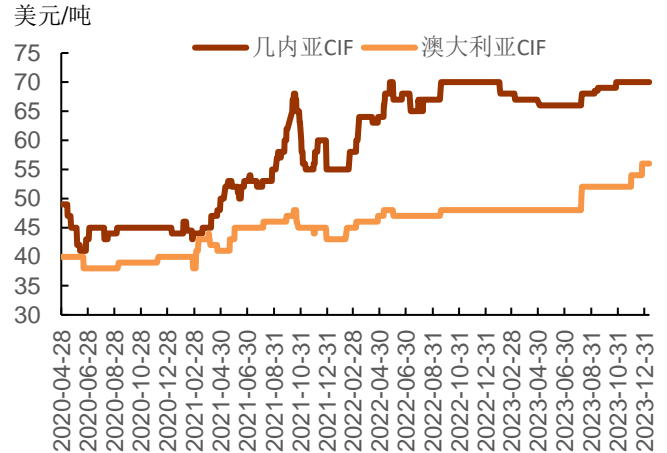
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

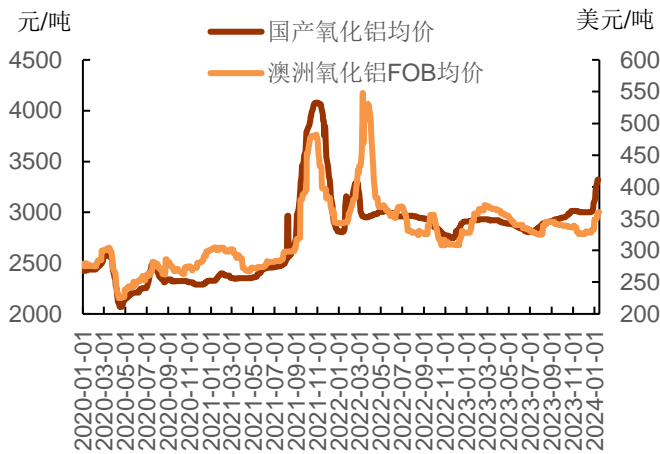


图表 8 进口铝土矿 CIF

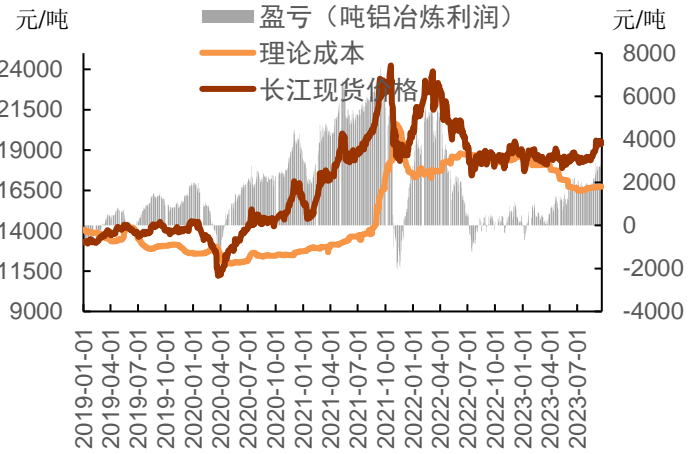


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

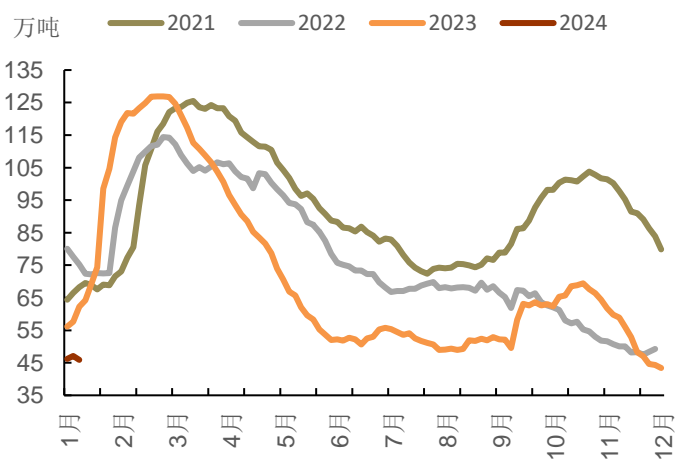


图表 10 电解铝成本利润

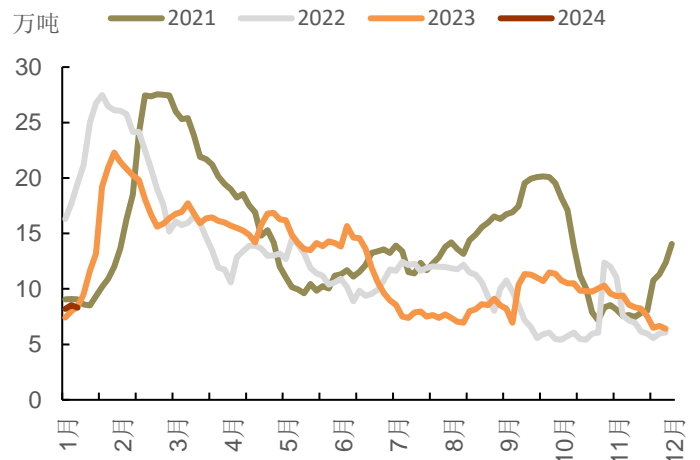


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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

**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  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 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

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 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  
电话：0553-5111762

### 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

### 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

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 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。