

2024年1月22日



弱预期与低库存博弈

铝价缓慢下行

核心观点及策略

- 宏观面美国经济数据表现强劲，美联储降息预期大幅减弱，美指回升至103附近。国内12月经济数据好坏参半，仍呈现弱复苏格局。基本面供应端产能保持稳定，进口窗口依旧小幅打开。现货市场贸易商对铝价波动空间预期都非常有限，出货积极性不高，现货市场货源有限，现货升水走高。消费端铝加工开工率缓慢走低，铝锭社会库存继续小幅去库。
- 整体，近期供应稳定，铝价焦点在消费及库存表现上，上周铝库存未能如期累库，现货货源偏紧，皆使铝价跌速较慢。后续铝加工下游春节放假增多，累库大概率兑现，铝价预计仍继续下测。考虑到铝库存绝对位置较低，铝价下方空间在春节前暂时不看太低。
- 本周沪期铝主体运行区间18500-19000元/吨，伦铝主体运行区间2150-2200美元/吨。
- 策略建议：单边逢高抛空
- 风险因素：美联储转向、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

王工建

☎ 021-68555108

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2024/1/12	2024/1/19	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2215.5	2172.5	-43	元/吨
SHFE 铝连三	19020	18635	-385	美元/吨
沪伦铝比值	8.6	8.6	-0.01	
LME 现货升水	-47.75	-42.75	5	美元/吨
LME 铝库存	558575	555225	-3350	吨
SHFE 铝仓单库存	31283	28952	-2331	吨
现货长江均价	19140	18928	-212	元/吨
现货升贴水	30	70	40	元/吨
南储现货均价	19182	19044	-138	元/吨
沪粤价差	-42	-116	-74	元/吨
铝锭社会库存	45.9	44.1	-2	吨
电解铝理论平均成本	16633.28	16662.65	29.37	元/吨
电解铝周度平均利润	2506.72	2265.35	-241.37	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 18928 元/吨 较上周-212 元/吨；南储现货周均价 19044 元/吨，较上周-138 元/吨。现货市场货源偏紧，成交较好。

宏观方面，美国 1 月纽约联储制造业指数为-43.7，创 2020 年 5 月以来新低。美国 12 月零售销售环比增加 0.6%，增幅高于预期的 0.4%。美国上周初请失业金人数降至 18.7 万人，这是自 2022 年 9 月以来的最低水平，表明 1 月就业增长可能依然稳健。12 月欧洲央行在会上维持利率不变，并明确表示不会进一步加息。中国 2023 年 GDP 增长 5.2%。第四季度 GDP 同比增长 5.2%，高于前值 4.9%。12 月工业增加值同比增长 6.8%，12 月社零同比增长 7.4%，1-12 月固定资产投资增速为 3.0%，工业增加值同比增速较 11 月有所上升，连续三个月好于市场预期，社零增速较 11 月有所下降，增速表现较市场预期偏低，固投增速基本符合市场预期。

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上涨 0.1 个百分点至 60.8%，与去年同期相比上涨 4.8 个百分点。随春节临近，1 月中下旬以来，下游企业将陆续放假停产，铝下游消费愈发清淡，短期开工率将延续走弱趋势。

库存方面，据 SMM，1 月 18 日铝锭库存 44.1 万吨，较上周四减少 1.8 万吨。铝棒 8.38 万吨，较上周四增加 0.08 万吨。

三、行情展望

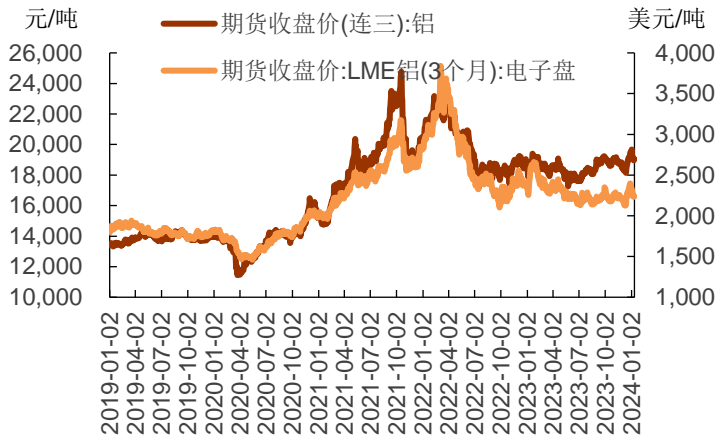
宏观面上周美国经济数据表现强劲，美联储降息预期大幅减弱，美指回升至 103 附近。国内 12 月经济数据好坏参半，仍呈现弱复苏格局。基本面供应端产能保持稳定，进口窗口依旧小幅打开。现货市场贸易商对铝价波动空间预期都非常有限，出货积极性不高，现货市场货源有限，现货升水走高。消费端铝加工开工率缓慢走低，铝锭社会库存本周继续小幅去库。整体，近期供应稳定，铝价焦点在消费及库存表现上，上周铝库存未能如期累库，现货货源偏紧，皆使铝价跌速较慢。后续铝加工下游春节放假增多，累库大概率兑现，铝价预计仍继续下测。不过考虑到铝库存绝对位置较低，铝价下方空间在春节前暂时不看太低。

四、行业要闻

1. 美铝宣布将重启位于印第安纳州 Warrick 铝冶炼厂自 2022 年 7 月以来停产的产能为 5.4 万吨的生产线，并开始拆除一条自 2016 年以来就停止运营的产能为 5.4 万吨的生产线，为未来资本投资做准备以提高铸造能力。重启和拆除工作完成后，预计 Warrick 产量将达到 16 万吨，产能利用率约为 75%。
2. 中国 2023 年 12 月铝矿砂及其精矿进口量为 1,187 万吨，同比增长 17.5%；1-12 月铝矿砂及其精矿进口量为 14,138 万吨，同比增加 12.9%。
3. 世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2023 年 11 月，全球原铝产量为 586.13 万吨，消费量为 594.14 万吨，供应短缺 8.01 万吨。

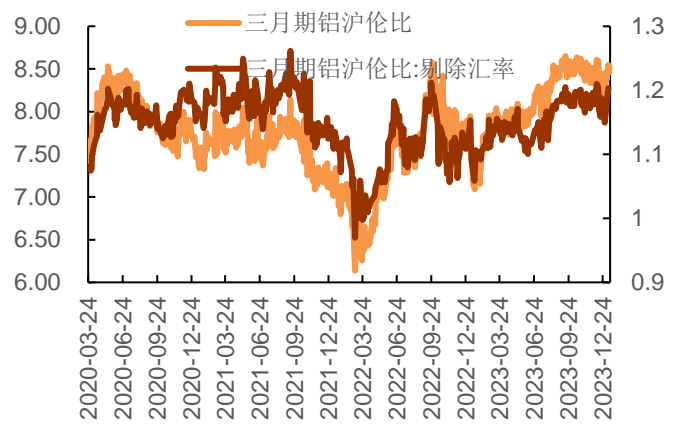
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

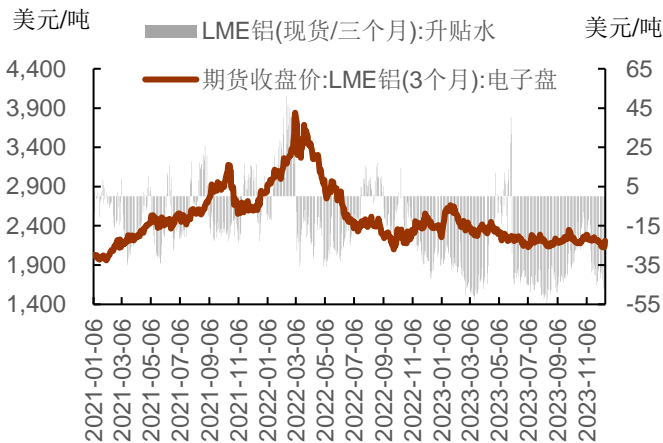


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

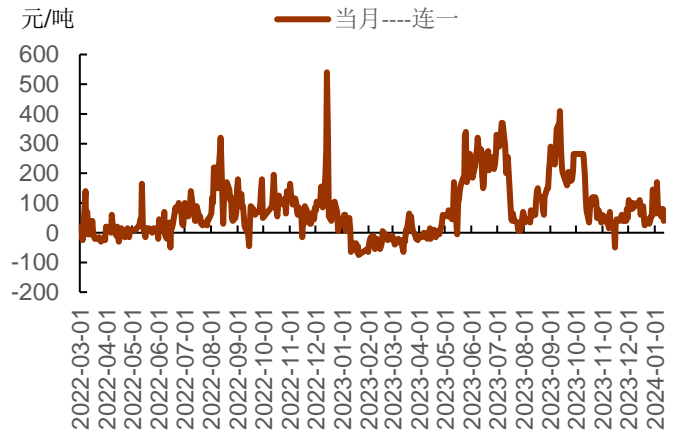


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

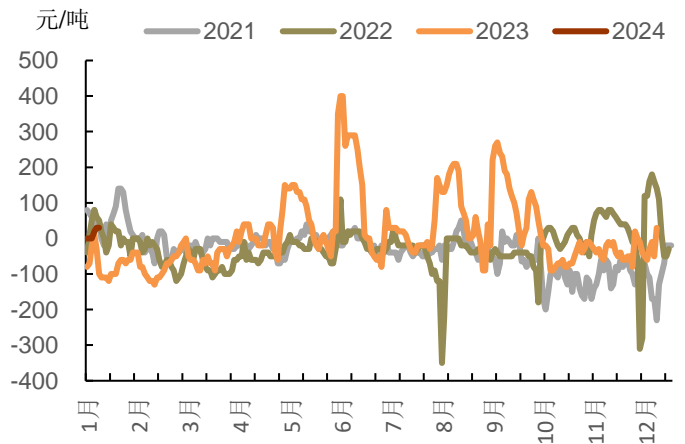


图表 5 沪粤价差

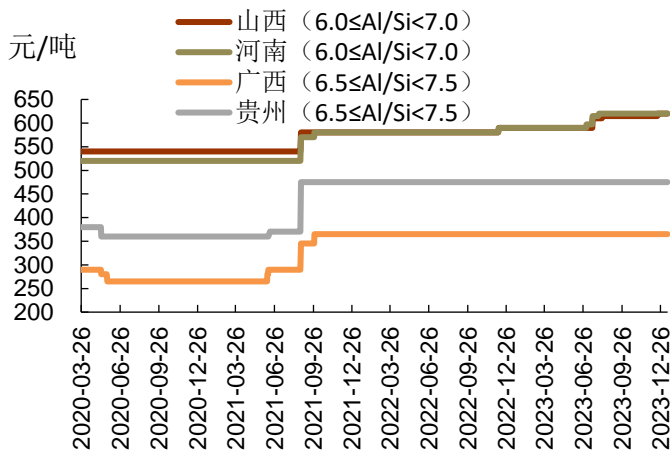


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

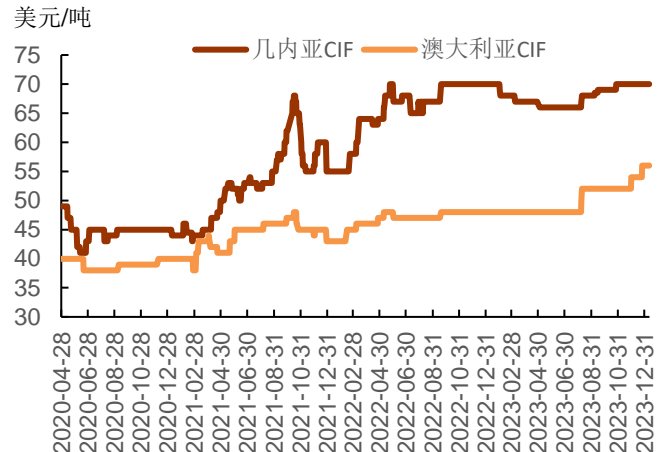
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

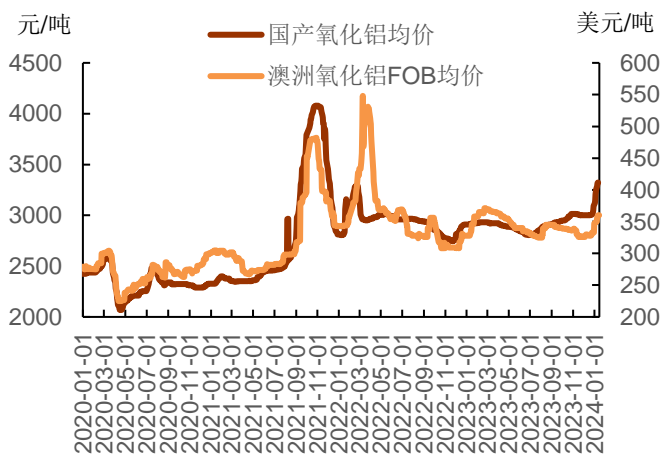


图表 8 进口铝土矿 CIF

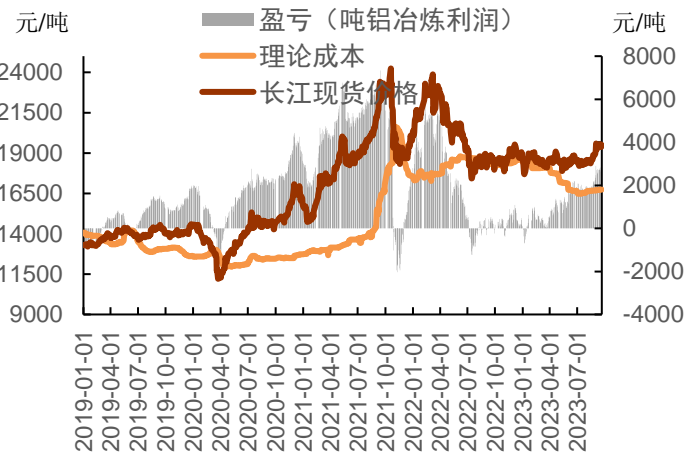


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

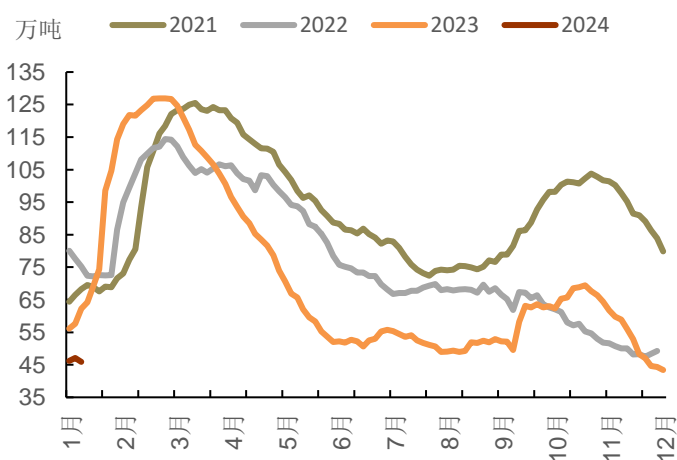


图表 10 电解铝成本利润

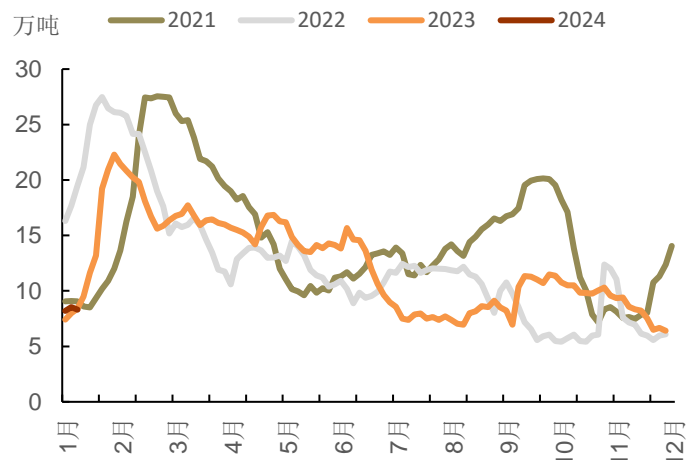


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

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。