



2023年1月6日

超预期累库消费弱勢被证实

铝价弱勢运行

核心观点及策略

- 供应，贵州三度减产，四川、广西继续投复产，预计1月产量稍有减少，预计在335万吨，供应稍有减量但不多。
- 需求，终端地产方面政策继续提振但尚未传导至实际消费端，新能源汽车方面依旧向好，铝材出口继续下滑，消费走弱明显，预计1月下游加工企业开工率继续下滑。
- 成本，12月中国电解铝行业平均完全成本17980.6元/吨，月度理论利润为1028元/吨。
- 整体，因贵州几度减产，供应扰动仍存，但同时疫情扩散加上传统淡季，消费下行更甚，市场焦点在消费弱勢上。12月下旬消费弱勢被快速超预期累库证实，并且伴随1月份春节及疫情影响部分下游加工企业提前放下影响，预计1月份消费延续弱勢表现，库存亦将保持连贯流畅累库，铝价整体承压偏弱。
- 1月沪期铝主体运行17500-18500元/吨，伦铝主体运行2200-2450美元/吨。
- 策略建议：单边逢高抛空，跨期反套
- 风险因素：美联储超预期停止加息、国内外电解铝减产超预期

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

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	7
二、原料成本及利润分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝.....	9
3、电解铝利润.....	10
三、电解铝供应分析.....	12
四、电解铝需求分析.....	16
1、铝加工.....	16
2、国内终端消费.....	16
3、铝材出口.....	17
五、行情展望.....	19

图表目录

图表 1 沪铝和 LME 走势	5
图表 2 沪伦铝比.....	5
图表 3 LME 升贴水	6
图表 4 国内现货季节性升贴水.....	6
图表 5 欧、美、日 GDP 增速	7
图表 6 中国 GDP 增速	7
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	8
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	8
图表 9 国产铝土矿价格.....	11
图表 10 进口铝土矿价格.....	11
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	11
图表 12 国内外氧化铝价格.....	11
图表 13 氧化铝进口季节性表现.....	11
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	11
图表 15 氧化铝成本利润.....	12
图表 16 电解铝成本利润趋势.....	12
图表 17 2022 年中国电解铝产能复产及新投情况（万吨）	13
图表 18 2022 年海外电解铝减产情况（万吨）	13
图表 19 海外电解铝复产及新投情况（万吨）	14
图表 20 中国电解铝产量.....	15
图表 21 全球（除中国）电解铝产量.....	15
图表 22 电解铝进口季节性图.....	15
图表 23 电解铝库存季节性变化.....	15
图表 24 铝棒库存季节性变化.....	15
图表 25 LME 库存	15
图表 26 铝加工开工率.....	18
图表 27 房地产竣工施工同比增速.....	18

图表 28 中国汽车产量.....	18
图表 29 中国洗衣机产量.....	18
图表 30 中国空调产量.....	18
图表 31 中国家用电冰箱产量.....	19
图表 32 中国光伏装机量.....	19
图表 33 电网基本建设投资完成额.....	19
图表 34 中国铝材出口季节性表现.....	19

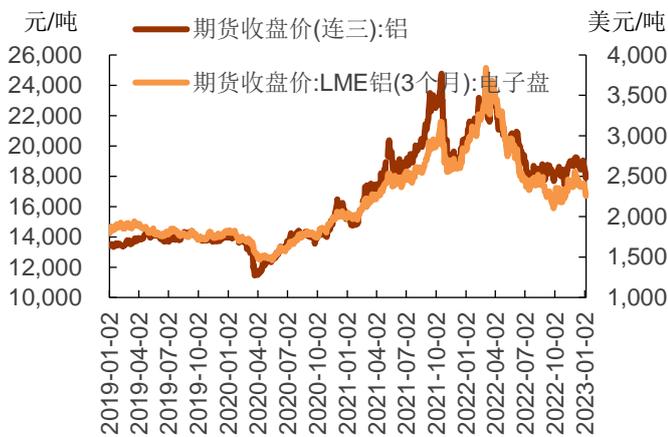
一、行情回顾

12月沪铝主力2302合约主体冲高回落，月初国内疫情防控松动加上房地产政策利好消息连续发布，市场乐观情绪被带动，基本面铝库存迟迟未能连贯累库，沪铝价格强势冲高至19375元/吨，但政策面情绪过去，需要基本面验证阶段时，铝消费却淡季连续走弱，基本面无法支持铝价高位最终沪铝震荡回落到18500元/吨附近，12月下旬贵州两度限电减产，印尼再度宣布禁止铝土矿出口，虽然消息实质上对价格的影响有限，但是情绪上对铝价底部暂时起到支撑作用，铝价偏弱震荡，月末报收18700元/吨，跌100元/吨，跌幅0.53%。

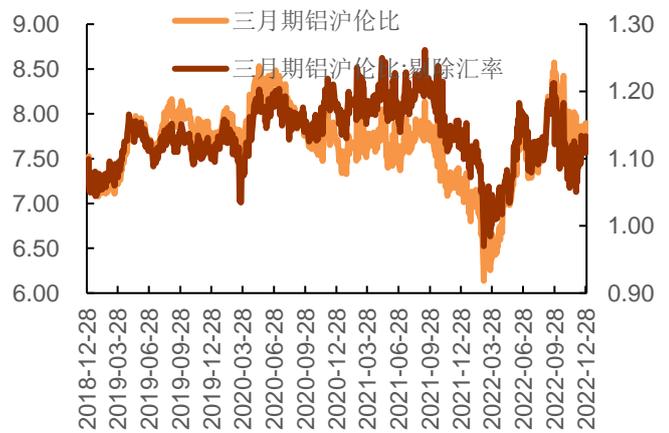
海外LME相对国内稍弱，月初凭借美联储鸽派预期伦铝进行了短暂的冲高，至2577美元/吨，但随之而来的欧美经济数据不佳，衰退预期走高，消费走弱预期增强，尽管美指连续回落，但对伦铝助益有限，月内震荡回落至2400美元/吨附近震荡，月末收2388.5美元/吨，跌102.5美元/吨，-4.11%。

12月沪伦铝比值稍走强，由7.5至月底7.9附近。LME现货维持弱势，区间在-25美元至-35美元/吨。国内现货铝价升水月初强势一度冲至百元上方，但月度消费弱势转为贴水，对当月-50至元/吨。

图表 1 沪铝和 LME 走势

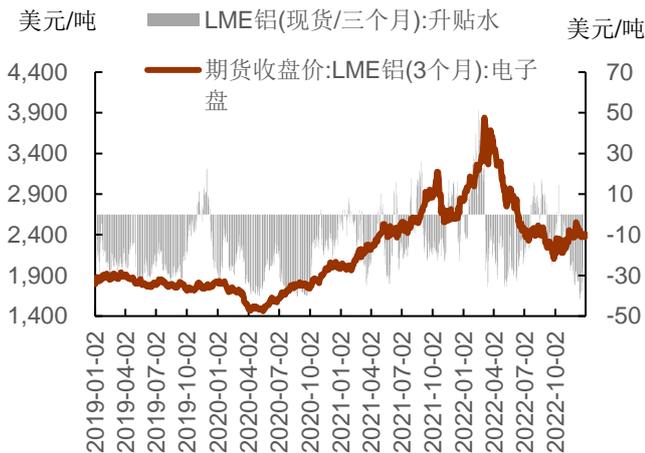


图表 2 沪伦铝比

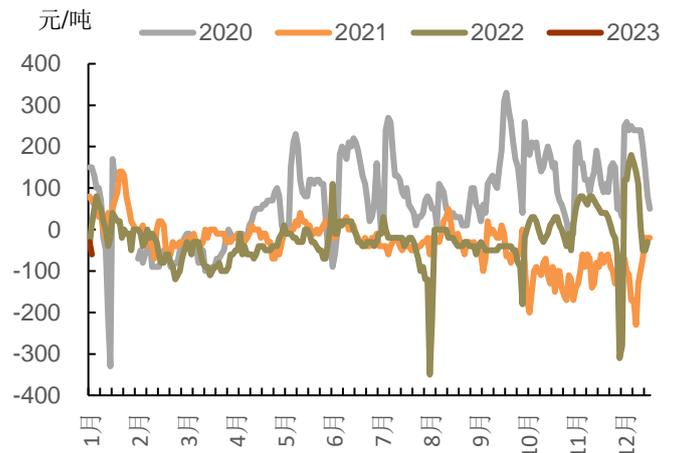


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 升贴水



图表 4 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

12月美联储如期宣布加息50个基点，符合市场预期，但从其传递出的信号看，美联储并不想就此宣告“抗通胀”胜利，而是暗示将继续加息，态度偏“鹰”。包括利率上限5.1%，以及长时间保持在高利率水平。美联储主席鲍威尔在此前的讲话中称，劳动力供给短期内难以恢复，美联储只能通过压制劳动力需求的增长来恢复劳动力市场供需平衡，经济或需要一段持续低于潜在增长趋势的阶段才能恢复平衡不宜低估未来加息高点需要更高、紧缩时间需要更长的影响。在供给冲击持续影响下，市场对于美国经济衰退的幅度也不宜过度乐观。

美国数据方面，11月非农数据总体表现强劲，好于市场预期。11月新增非农就业26.3万人，同时10月新增就业被上调至28.4万人（原值26.1万），好于市场预期，其中的关键是劳动参与率不增反降，显示劳动力供给远未恢复。美国11月CPI环比+0.1%，低于彭博一致预期的0.3%和10月的0.4%，核心CPI环比也低于彭博一致预期。美国CPI低于预期主要系耐用品、交通出行、医疗服务等半粘性通胀下降，反映美联储累计加息效果显现。

欧元区11月服务业PMI终值48.5，创21个月新低，预期和初值为48.6；综合PMI终值47.8，符合预期和初值。欧元区第三季度GDP终值同比升2.3%，环比升0.3%，均较初值有所上修。欧元区11月HICP同比10.1%，处于高位，核心HICP同比5.0%，创有数据以来新高。欧洲央行行长拉加德表示，鉴于欧元区近几个月来的通货膨胀率持续走高，将会考虑继续加息。欧元区衰退概率进一步上升。

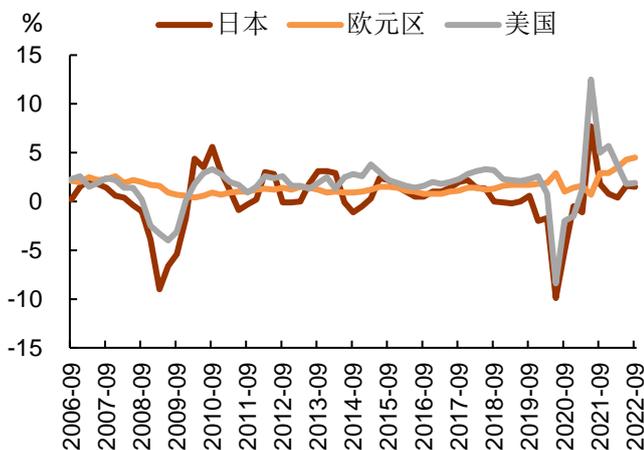
2、国内

中央经济工作会议顺利召开，会议精神指向明年财政和货币政策配合，政策搭配逻辑类似于今年，仍需要通过引导利率下降来支撑经济。整体符合预期。

经济数据方面，12月制造业PMI指数为47%（前值48%），再次比市场预期（47.8%）要低，背后仍主要是疫情冲击所致。从交通等高频指标来看，本月末各大中小城市疫情影响基本接近峰值，预计1月疫情对制造业的生产、需求和物流的负面冲击将有所减弱。2022年11月工业增加值同比增速从10月的5.0%回落至2.2%，显示国内疫情及海外需求回落明显拖累工业生产增速；社会消费品零售总额名义同比增速从10月的-0.5%进一步回落至-5.9%；11月单月名义固定资产投资同比增速从上月的5.0%回落至0.7%，其中基建投资增长强劲、地产周期仍待筑底。11月CPI从上月2.1%回落至1.6%，其中食品价格受猪肉价格下行及高基数拖累同比下行，但非食品价格和PPI均持平。11月新增社融1.99万亿元，小幅低于彭博一致预期的2.1万亿元，且比去年同期少增6,109亿元，显示经济内生融资需求仍偏弱。

疫情方面，从当前的疫情发展态势来看，全国的疫情已处高峰，当前一线城市的地铁出行已经开始改善，外出餐饮也在增加。往后看，短期内随着春节的临近，受冲击最大的服务业将有所复苏，并带动经济预期和信心的改善。后续尽管可能存在二次感染的风险，但度过第一轮高峰后，疫情对经济的压制作用将逐步减弱。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

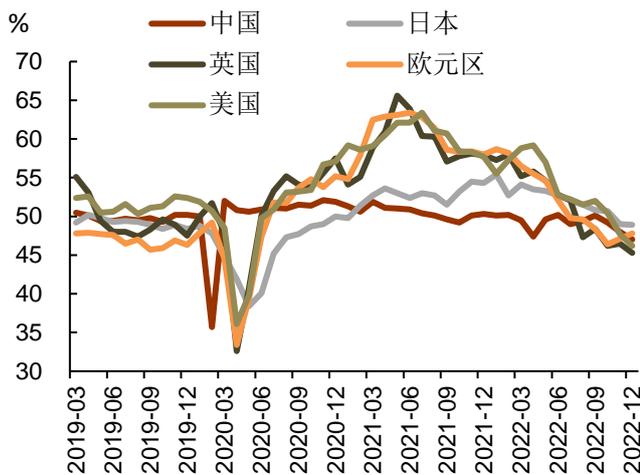


图表 6 中国 GDP 增速

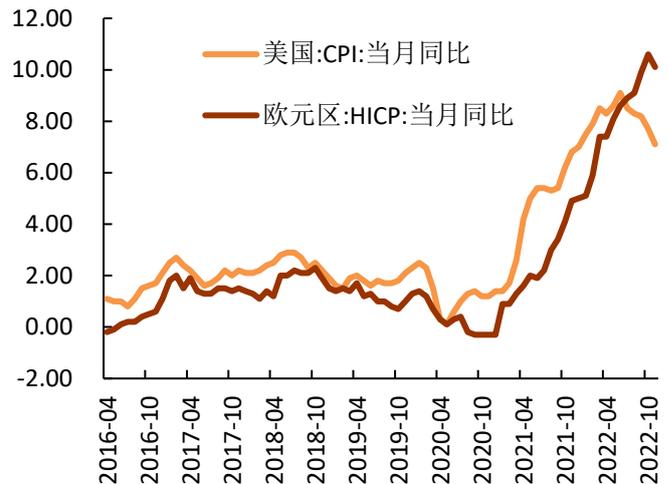


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全球主要国家制造业表现



图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、原料成本及利润分析

1、铝土矿

12 月，中国国产铝矾土市场价格重心阶段性上调，主要由于局部地区实际矿石供应情况仍不容乐观，价格上调，带动市场均价上调，目前国产矿市场均价 425.8 元/吨，但受换月影响较上月下降 0.14%。北方矿石市场方面，本月整体矿山开工情况较前期再度好转，据了解目前可正常开采的矿山出矿正常，市场现货流通量较前期有所增加，但仍有下游氧化铝企业反应前期氧化铝企业大量消耗国产矿库存，目前需求端矿石需求缺口无法补足，且伴随着矿石品位下滑现象难以缓解，部分氧化铝企业进而适当调高矿石采购价，进而带动市场主流矿石价格上调；此外下游方面，氧化铝市场价格本月走势上行，生产成本压力有所缓解，利润空间有所提升，带动矿石价格上行。其中北方河南地区含铝 60%，铝硅比为 5.0 品位的国产矿石价格基本位于 480 元/吨左右裸价到厂，较上月上涨约 30 元/吨；本月南方地区，广西、贵州两地矿山开工虽有提升，但其中贵州地区由于本地矿石含硫量偏高问题较难解决，从企业实际使用情况来看，优质矿石“双六”供应偏紧现象依旧存在，也导致仍有各地区矿石资源互流的现象，市场供需关系紧张，实际成交有限，价格僵持运行。

进口矿石价格方面，本月印尼方面传出消息，印尼总统佐科·维多多表示印尼将从 2023 年 6 月开始禁止铝土矿出口，以促进该国矿产资源加工行业的发展。此前该国已多次传出禁矿消息，但未曾提及明确实施时间，且截至 2022 年 12 月中国仍有一定数量来自印尼方面的进口铝矾土。根据最新中国海关总署公布数据显示，2022 年 11 月中国进口铝矾土约为 1178.9 万吨，同比上涨 53.09%，其中由于雨季影响消退，几内亚 11 月进口矿石数量已经突破 700 万吨，受市场需求影响，目前仍有多方积极采购明年货源。

中国海关总署公布数据显示，2022年11月中国进口铝矾土约为1178.9万吨，同比上涨53.09%，11月进口矿石数量延续前期增加趋势，几内亚11月进口矿石数量已经突破700万吨，受市场需求影响，目前仍有多方积极采购明年货源。此外，目前中国进口印尼矿石数量基本维持正常水平，11月进口印尼铝土矿数量135万吨左右，关于短期内印尼是否禁止铝土矿出口目前无过多消息传出，后续仍需密切关注。目前中国进口矿主要供给国仍为几内亚、澳大利亚、印尼，占比分别为几内亚占比55.6%、澳大利亚占比27.2%、印尼占比15.6%。11月中国出口铝矾土约为60吨，同比下降40%。

整体，中国国产铝矾土市场供需紧张局面略有缓解，但需求同步提升，仍存在一定矿石需求缺口；叠加下游氧化铝价格上行，国产矿市场整体利好价格走势，但春节假期影响供需两端皆有限制，预计1月铝土矿价格平稳震荡。

2、氧化铝

12月中国国产氧化铝市场价格延续上月末上行态势，截至12月28日，月均价格上涨约110元/吨。本月开始进入传统冬储阶段，下游电解铝为保证后期生产所需现货采购意愿增强，大多于中上旬询单积极按需采购，从而使得氧化铝市场处于高活跃状态，成交频频推动价格进一步上涨。随着电解铝企业陆续采购完毕，市场情绪逐渐降温，下半月现货成交稀少逐渐恢复至冷清氛围，但氧化铝企业生产实际开工仍偏低，挺价情绪仍存，因此价格仍有一定上涨空间。氧化铝市场在12月的不同表现也使得市场各方心态发生一定转变：氧化铝企业报价虽始终较为坚挺，但由于后期需方采购情绪降温，因此价格涨速放缓；贸易商方面在月初时常参与现货交易，但后期市场低迷，贸易商由积极入市转变成了谨慎观望，多无囤货意愿，且更多采取背靠背交易形式以减少风险，观望情绪较浓；下游电解铝企业在冬储采购过后少有批量采购动作，基本执行长单为主，个别适量现货采购。此外，新一年的长单签订目前仍未完全达成一致，但有业者表示或仍将延续2022年三网均价下浮进行结算，但具体下浮幅度并未确定，各方博弈继续。

进口氧化铝价格，12月海外共3笔成交，其中东澳2笔、西澳1笔，成交量均为3万吨，1月中上旬船期，成交FOB价格在320-355美元/吨。受成交价格向上带动本月西澳FOB价格向上调整，截至12月28日，西澳FOB价格为330美元/吨，较11月末价格涨幅约20美元/吨。西澳至中国北方港口海运费价格仍然变动不大。目前折算至中国北方港口人民币现货价格约在2850-2900元/吨区间内，与国产氧化铝价格相比略低于局部地区，对国产价格暂无利好，从价格方面来看进口氧化铝更具竞争力，从而进口量或略有增加，但中国氧化铝出口方面则难有增长，净进口国状态持续。

百川盈孚统计，12月中国氧化铝增减产不一。山东、山西偶有因重污染天气发布相关环保政策，但本月山东个别企业短期生产受限，山西并未因此压产；山西前期减产的某氧化铝厂月初进一步减产，但月末开始复产因阳性病例增加导致生产力不足，因此暂未完全恢复至满产；提产主要表现在贵州、重庆地区，前期始终压产的部分氧化铝厂提产至接近

满产状态，产量有所增加。此外，原计划于 12 月新投产的部分产能并未能如期投产，多表示春节后再商议提产事宜。综合来看，本月氧化铝增减量近乎相互抵消，但由于月度天数增加，因此月产量较上月将有增加。截至 12 月 28 日，中国氧化铝建成产能为 9940 万吨，开工产能为 8010 万吨，开工率为 80.58%。

中国海关总署公布数据显示，2022 年 9 月中国氧化铝进口量为 24.88 万吨，环比增长 58.76%，同比下降 31.16%；氧化铝出口量为 8.66 万吨，环比下降 25.47%，同比增长 2335.13%；氧化铝净进口量为 16.22 万吨，环比增长 299.51%，同比下降 54.67%。另外，2022 年 1-9 月中国氧化铝累计进口 145 万吨，同比下降 46.17%；2022 年 1-9 月中国氧化铝累计出口 80.6 万吨，同比增长 687.88%；2022 年 1-9 月中国氧化铝累计净进口 64.4 万吨，同比下降 75.15%。

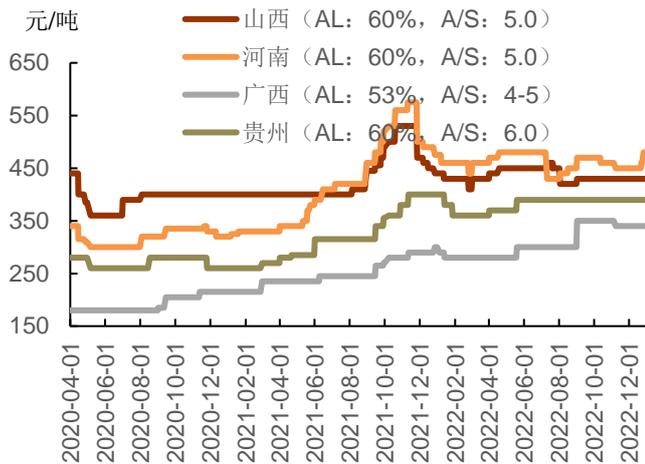
成本端百川盈孚统计，2022 年 11 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2792.14 元/吨，较 2022 年 10 月的 2840.22 元/吨下跌 48.08 元/吨，同比下跌 4.54%，环比下跌 1.69%。11 月氧化铝原材料价格整体下跌。本月国产及进口铝矾土价格稳中向下，虽随着各地矿山逐步恢复开采，矿石现货流通量有所增加，但由于前期企业库存持续消耗，从而供需关系依旧较为紧张；动力煤港口库存增加，且终端需求不高，从而煤价持续走低，月均跌幅略大；液碱价格同样回落，月末时期局部涨跌不一，然而整体下行态势未改。综合来看，11 月氧化铝行业成本重心有所下移，缓解一定成本压力。

疫情缺工及春节因素导致氧化铝 11 月压产产能未能恢复，且预计 1 月份也不会恢复，预计 1 月氧化铝供应保持相对稳定状态，消费端电解铝照常生产，供需稳定氧化铝价格预计也持稳为主。

3、电解铝利润

中国电解铝行业平均完全成本 17789.51 元/吨，较上月+191.09 元/吨。2022 年 12 月中国国产氧化铝市场价格下跌 100 元/吨，预焙阳极月均价下跌 300 元/吨，氟化铝市场成交价格月度小幅上行。电解铝月均价上涨 294.83 元/吨，月度理论利润为+1028.04 元/吨。

图表 9 国产铝土矿价格

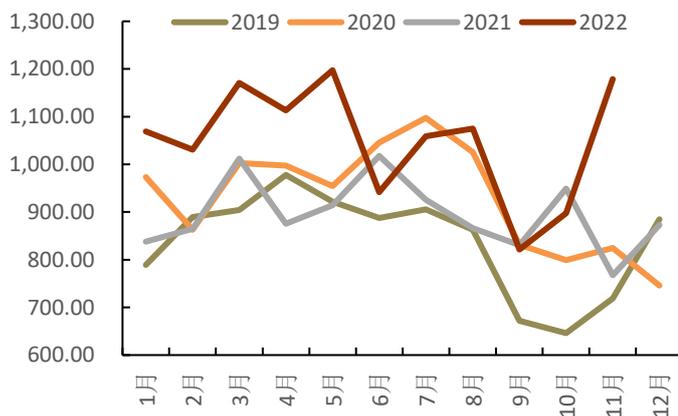


图表 10 进口铝土矿价格

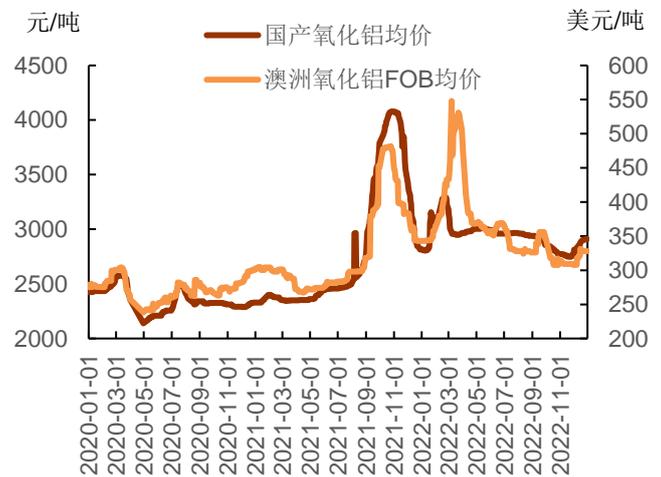


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

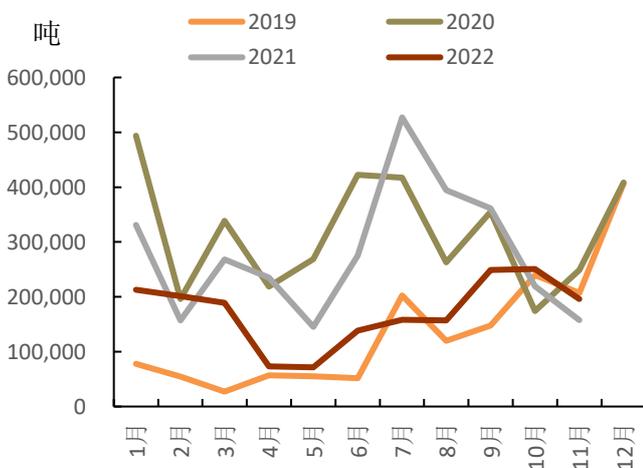


图表 12 国内外氧化铝价格



资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

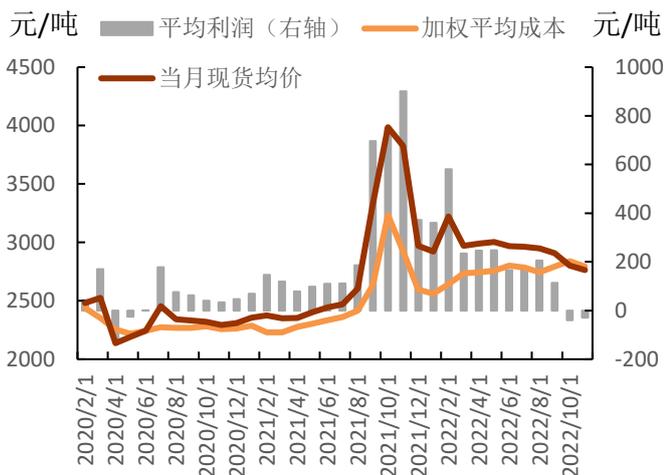


图表 14 国产氧化铝产能产量

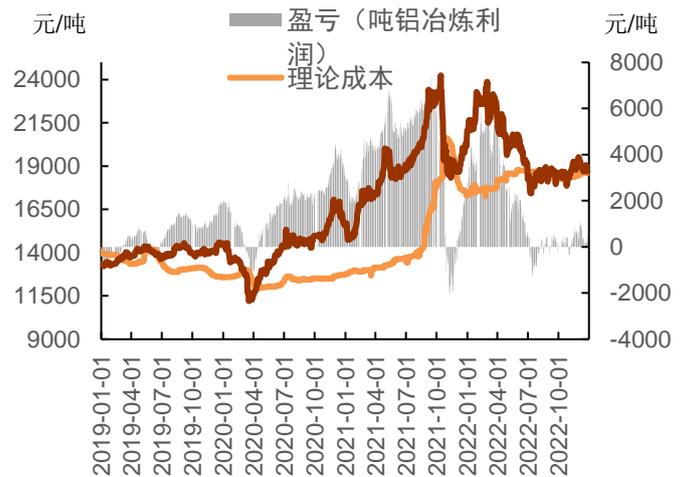


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝成本利润



图表 16 电解铝成本利润趋势



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝供应分析

百川盈孚统计，2022年11月中国原铝产量为331.85万吨，平均日产11.06万吨，年化产量4037.51万吨；较2022年10月份日产10.86万吨有所增加。11月电解铝企业减复产不一。减产方面：贵州有个别企业由于检修稍有减产；河南地区由于采暖季到来，高成本和高标准环保政策少量减产。复产方面：广西地区受到当地政府大力支持开始加速复产；四川地区继续复产前期限电影响的产能。新投产方面：内蒙古地区继续释放新投产产能。而甘肃地区有新产线已建设完毕，电解铝建成产能增加。综合来看，本月电解铝日产较上月上升，目前建成产能4743.9万吨，开工产能4040.7万吨，开工率85.18%。据目前的增减产情况预估，2022年12月电解铝产量约343万吨，日化产量约11.06万吨，平均日产量持平。

进出口方面，2022年11月中国原铝（包含含铝量<99.95%的未锻轧非合金铝及含铝量≥99.95%的未锻轧非合金铝）进口量110678.261吨，同比下滑51.75%，环比上涨64.10%，其中供应最多的国家是俄罗斯联邦、伊朗、印度，进口最多的省份是广东省、浙江省、上海市。2022年11月中国原铝（包含含铝量<99.95%的未锻轧非合金铝及含铝量≥99.95%的未锻轧非合金铝）出口量2397.263吨，同比上涨299.27%，环比上涨272.29%。

海外产量，2022年11月全球（除中国）电解铝产量为234.3万吨，同比减少0.30%，环比减少4.93%，平均日产7.81万吨，较2022年10月日产7.95万吨，减少0.14万吨。截至2022年11月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3539.9万吨，开工产能2850万吨，开工率为80.51%。预计2022年12月全球（除中国）电解铝产量为246万吨。

库存方面，12月底国内铝锭库存相对11月底-3万吨至49万。虽然相较11月铝锭库存仍然去库，但12月底库存已经展开累库，预计1月份累库将继续。铝棒库存12月较11月底-0.4万吨至8万吨。12月底海外LME库存45.03万吨，环比上月底-5.9万吨。

图表 17 2022 年中国电解铝产能复产及新投情况（万吨）

地区	2022 年 Q1	2022 年 Q2	2022 年 Q3	2022 年 Q4E
贵州	10		10	10
云南	166	86	9	0
内蒙古	28	11.2	4	20
山西	25			
河南	10			
青海	13			
广西	8.5	30	15.4	15.6
四川			40.8	37.2
重庆			3.5	
甘肃		5	25.8	
合计	260.5	127.2	38.4	72.8

资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 18 2022 年海外电解铝减产情况（万吨）

海外减产情况				
国家	铝厂	减产	时间	备注
西班牙	San Ciprian	22	2022 年 1 月	停产计划将于 2022 年 1 月底完成，计划于 2024 年重启.
罗马尼亚	Alro	15	2022 年 1 月	2022 年其原铝减产，由五个电解车间减至两个电解车间。剩余 9 万产能或 2023 年 5 月前全部关停
德国	Essen	8	2022 年 3 月	因能源价格高过划减产至 50%
澳大利亚	Boyne island	5	2022 年二季度	疫情影响
巴西	Albras	11	2022 年 2 月	2 月 19 日电力故障导致停产. 将在 2022 年二季度初启动批电解槽，在四季度完成复产恢复至正常运行
美国	Hawesville	20	2022 年 6 月	能源价格高涨
美国	Warrick	5.4	2022 年 7 月	运营面临挑战，近日美铝宣布，将立即开始停运旗下 Warrick 铝冶炼厂其中一条运营中的电解铝生产线
挪威	Sunndal	8	2022 年 8 月	罢工
斯洛伐克	Slovalco	17.5	2022 年 9 月	无法签订长协电力合同，面临亏损
挪威	Mosjoen	20	2022 年 8 月	罢工
斯洛文尼亚	Talum	6.4	2022 年 8 月	能源成本高
德国	Speira	7	2022 年 9 月	考虑减产暂时未减，9 月确定并公布
挪威	Lista	3.1	2022 年 8 月	能源成本过高
法国	Dunkerque	5.8	2022 年 9 月	能源成本过高

德国	Neuss	7	2022年10月	10月初开始执行减产, 11月完成
挪威	Karmøy	6	2022年10月	2022年10月开始, 到年底前减完
挪威	Husnes	6	2022年10月	2022年10月开始, 到年底前减完
总计		173.2		

资料来源: 我的有色, 铜冠金源期货

图表 19 海外电解铝复产及新投情况 (万吨)

海外复产情况				
单位: 万吨	铝厂	复产产能	复产时间	备注
巴西	Alumar	44.7	2022年二季度	美铝21年9月宣布重启工作开始, 计划2022年二季度出产品, 年底可实现满产。
澳大利亚	Portland	3.5	2022年三季度	此部分产能自2009年以来一直处于闲置状态。公司表示重启计划立即执行, 预计将于2022年三季度投产, 重启完成后, 该铝厂开工率将提升至95%。
澳大利亚	Boyne island	5	二季度末	开始复产
加拿大	Kitimat	28	2022年上半年	2021年劳资谈判失败, 罢工引发减产。10月已达成劳资协议, 计划2022年底恢复至满产。
巴西	Albras	11	2022年4月	2月19日电力故障导致一条线停产。将在2022年二季初启动第一批电解槽, 在四季度完成复产恢复及至正常运行。
挪威	Sunndal	8	2022年8月	罢工很快解除, 产能未受影响
总计		100.2		
海外新投情况				
国家	铝厂	新投产能	投产时间预期	备注
印尼	印尼华青铝业	50	2022年四季度	该项目位于印尼中苏拉威西岛莫罗瓦力吉山工业园区(IMIP), 总建筑面积约313000平方米。2021年7月中化二建中标印尼华青铝业50万吨电解铝25万吨阳极碳素项目土建三个标段工程。投产推迟
加拿大	Saguenay	2.65	2022年上半年	新增16台AP60(600KA)电解铝, 以增加其在加拿大低碳铝的产量。可使冶炼厂的产能加约45%, 即每年26500吨原铝, 可使总产能达到86500吨。预计将于2023年底完成。
总计		52.65		

资料来源: 我的有色, 铜冠金源期货

图表 20 中国电解铝产量

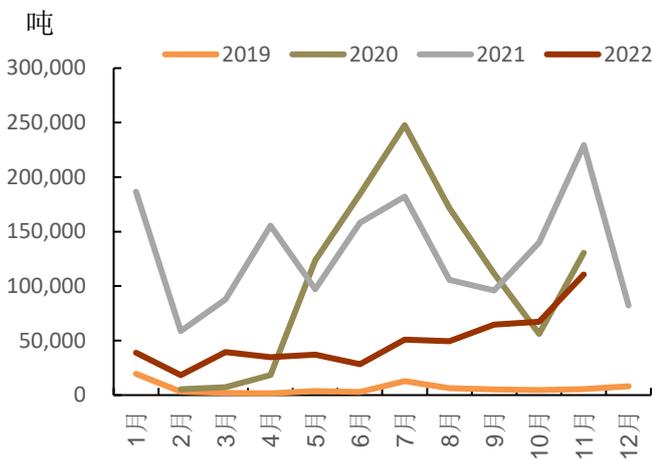


图表 21 全球（除中国）电解铝产量

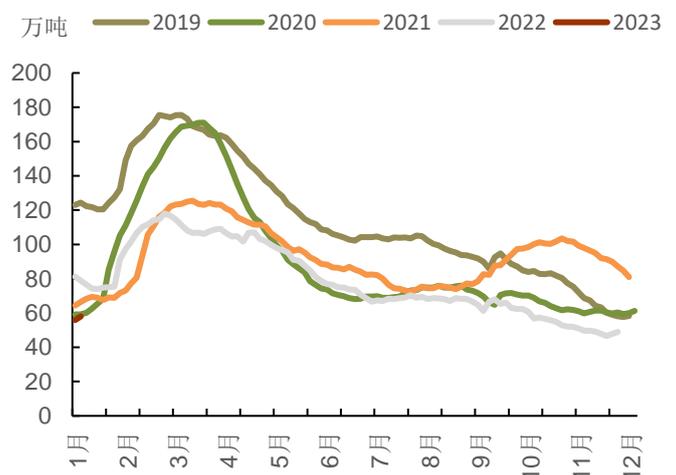


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图



图表 23 电解铝库存季节性变化

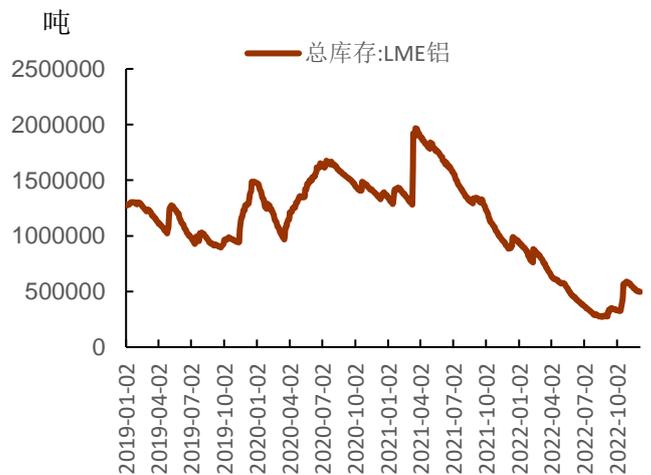


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 铝棒库存季节性变化



图表 25 LME 库存



资料来源：我的有色，铜冠金源期货

四、电解铝需求分析

1、铝加工

11 月铝加工企业已有进入淡季迹象，包括下游消费占比较多的铝材、铝板带箔、及铝合金本快都先后开工率出现下滑。具体，铝型材开工率 52.78%，环比-0.6%，同比-1.6%；铝板带开工率 63.86%，环比-2.6%，同比-5.48%；铝杆线开工率 48%，环比+1%，同比-2.2%。原生铝合金开工率 28.84%，环比-4.82%，同比 1.93%。

2022 年 11 月份国内铝下游不管是生产、需求、库存等方面指数均处于 50%以内，仅以铝原料价格上涨带来的原料购进价格指数环比增长。其中铝型材版块行业景气度表现最差，以房地产为主的终端需求萎缩明显，叠加北方户外施工逐步停止，行业淡季显现，不论是新增订单及行业开工环比均呈现下滑态势。12 月份疫情管控放松大面积感染，市场一度缺工，12 月中旬铝加工开工率下滑明显，月低稍好，但今年春节较早部分企业提前放假，12 月份铝加工开工率延续较弱表现，预计 1 月份亦不客观。

2、国内终端消费

房地产方面，1-11 月份，地产竣工面积同比下降 18.4%。家电行业为房地产后周期行业，房地产行业对白电、厨电等产品销售拉动作用较大。2022 年 1-11 月全国房地产住宅开工、竣工面积分别为 81734.35 和 40,441.54 万平米，同比下降 18.4%和 39.5%。单月来看，11 月份竣工面积为 6,670.11 万平米，同比下降 18.33%，开工面积为 5,800.20 万平米，同比下降 49.72%。从 11 月份开始，“三箭齐发”强势托底。“第一支箭”：国有六大行向优质房企提供万亿级授信额度，为“16 条”的政策落实；“第二支箭”：支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，额度为 2500 亿元；“第三支箭”：重启房企股权融资。在短短 20 天的时间内政策端“三箭齐发”，具有较强的信号意义，大幅提振各方的信心。房产股权融资对再融资募集资金的用途做了规定，主要用于与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及补充流动资金、偿还债务等。从资金用途中可以看出，目前政策目标是以“保交楼”和防止发生金融风险为主，房企通过再融资，可有效的补充流动资金、改善融资结构、避免债务风险的蔓延。由于资金用途主要用于与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，在政策托底下，地产竣工有望迎来集中交付，前期竣工边际改善趋势有望得到延续。但政策落地到消费显现拉动还需要时间，关注 2023 年 2-3 月份的数据改善情况，整体二季度房地产企稳回升上有一定较好预期。

汽车方面，2022 年 11 月乘用车市场零售达到 164.9 万辆，同比下降 9.2%；11 月零售环比下降 10.5%，这是自 2008 年以来首次出现“金九银十铜十一”的环比下降特征。1-11 月累计零售 1836.7 万辆，同比增长 1.8%，同比净增 31.7 万辆，其中购车税优惠政策启动以来的 6-11 月同比增加 139 万辆，增量贡献巨大。11 月新能源乘用车批发销量达到 72.8

万辆，同比增长 70.2%，环比增 7.9%，在车购税减半政策下，新能源车不仅没有受到影响，反而持续环比改善超过预期。1-11 月新能源乘用车批发 574.2 万辆，同比增长 104.6%。11 月新能源乘用车零售销量达到 59.8 万辆，同比增长 58.2%，环比增 7.8%，1-11 月保持趋势性上升走势。1-11 月新能源乘用车国内零售 503.0 万辆，同比增长 100.1%。根据政策文件的时效，乘用车车市面临购置税减半政策的退出节点，加之新能源车的年末爆抢行情，12 月车市总体理应保持较好表现。

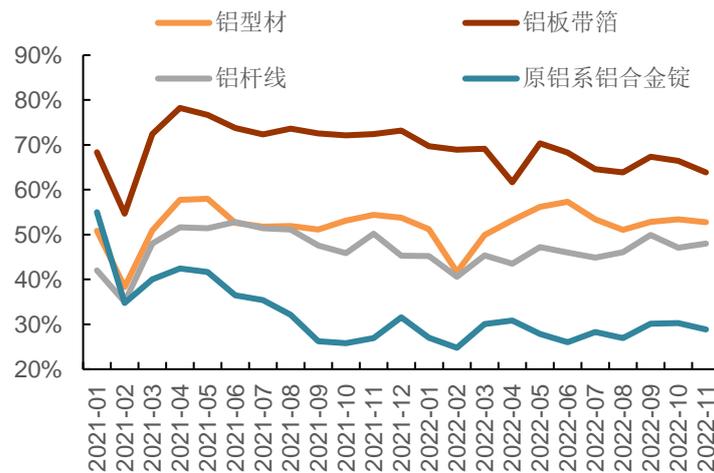
白色家电方面，1-11 月累计我国家电市场零售额 6543 亿元，同比下滑 7.2 个百分点。家电市场还是比较艰难。据产业在线统计数据，11 月家用空调总销量 949 万台，同比下降 2.92%，降幅环比有所下滑；其中，内销量 484 万台，同比下降 6.47%；家用空调 11 月出口 465 万台，同比增加 1.08%，这是出口增速连续 7 个月下滑后，首次出现增长。冰箱 11 月单月产量 759 万台，同比下降 7.0%。洗衣机 2022 年 11 月洗衣机总销量 594 万台，同比下降 12.7%，其中内销量 354 万台，同比下滑 15.28%；出口量 240 万台，同比下滑 8.7%。传统家电增长还是相对较为乏力。后续随着消费的复苏以及地产政策的回暖，家电行业终端需求可能逐步回暖，但家电消费较地产恢复周期滞后，预计家电消费起复还需时日，短期保持弱势。

1-11 月光伏新增装机 65.71GW。近期光伏产业链价格较大幅下降。12 月 16 日，国家能源局发布 1-11 月份全国电力工业统计数据，1-11 月太阳能发电新增装机达 65.71GW，同比增长 30.88GW。进入四季度硅料新增产能释放，供给紧张得到缓解，产业链供给瓶颈打开，随着光伏产业链价格下降趋势越发清晰，对明年光伏装机需求的拉动预期将增强，无论从短周期还是长周期来讲，光伏铝需求预计都讲保持较好增长。

3、铝材出口

根据海关总署数据，2022 年 11 月未锻造铝及铝材出口 45.56 万吨，当月环比-4.9%，同比-10.55%。累计出口 213.28 万吨，同比+21.3%，当月及累计出口同比均下滑。国外经济衰退及抑制通胀的加息导致建筑结构、运输和耐用消费品等行业的需求仍然低迷，且库存水平居高不下。此外，11 月国内新冠疫情扩散蔓延导致的部分地区铝加工企业开工受限也对出口构成一定影响。考虑到海外多国对国内型材出口反倾销反补贴措施及出口占比较大的铝箔传统淡季，12 月及 1 月出口可能维持较弱表现。

图表 26 铝加工开工率



资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 27 房地产竣工施工同比增速

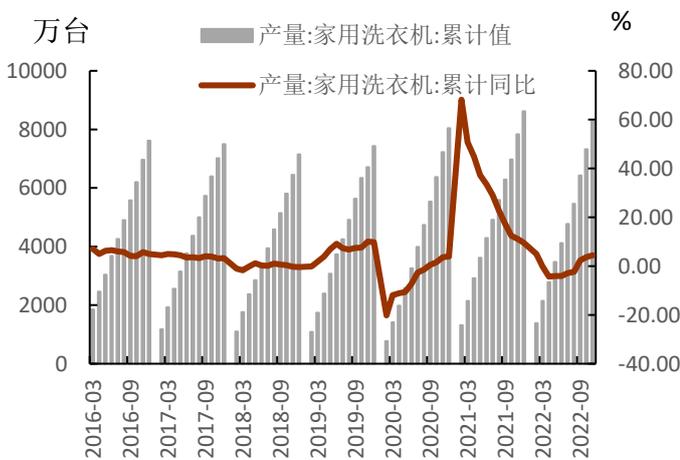


图表 28 中国汽车产量

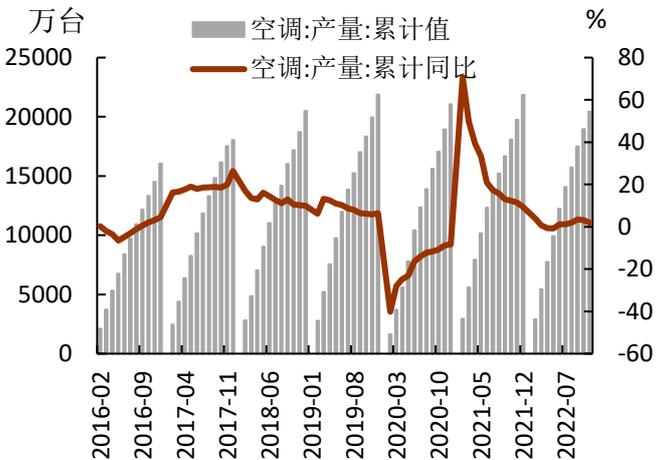


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 中国洗衣机产量

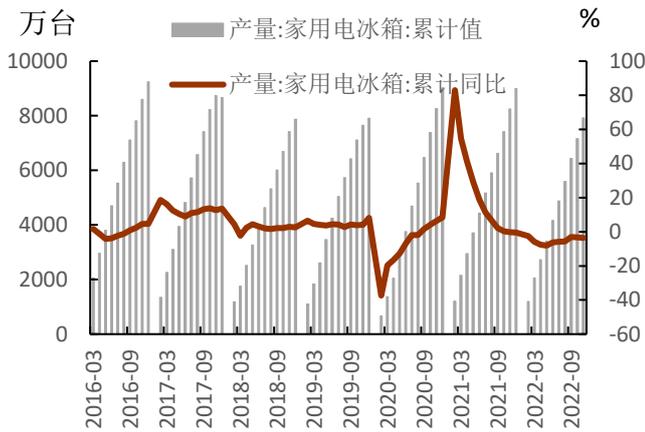


图表 30 中国空调产量

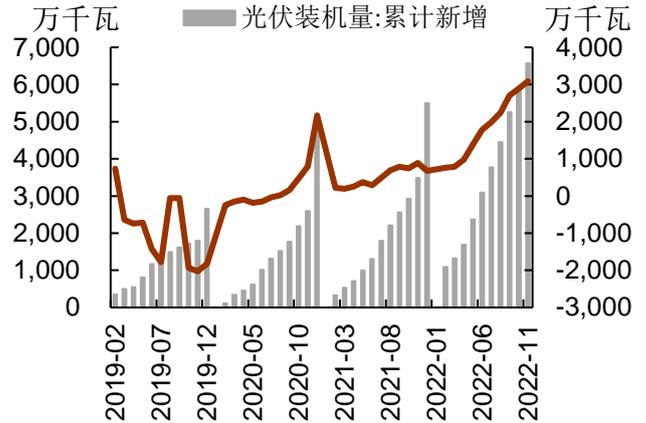


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 中国家用电冰箱产量



图表 32 中国光伏装机量

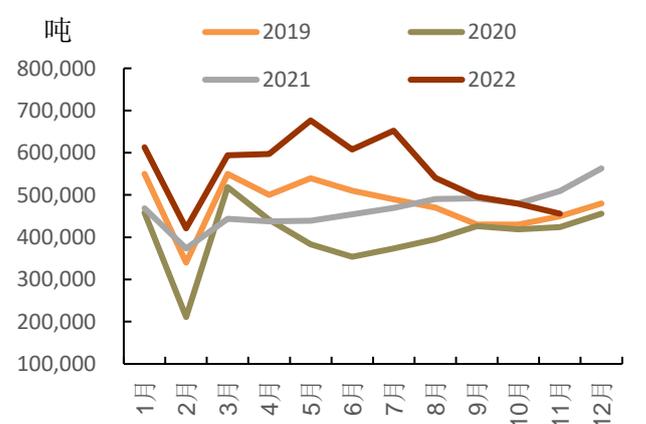


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 33 电网基本建设投资完成额



图表 34 中国铝材出口季节性表现



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面, 虽然当前美国通胀和核心通胀压力有所缓解; 美联储放缓加息步伐; 短期美元走弱、全球风险偏好升温, 但美国以外的海外国家央行大多保持鹰派, 且当前欧美经济快速放缓、经济衰退担忧加深, 外需的回落对铝价仍有一定的压制。国内疫情防控措施放松, 短期对经济造成一定的冲击, 但后期预期较好, 但是又遇到春节, 所以虽然预期国内需求将有好转但时间比较靠后。

供应方面, 贵州地区电解铝企业受限电影响减产; 广西、四川继续复产; 贵州、甘肃地区个别企业继续释放新投产产能。综合来看, 电解铝供应较上月增加到 12 月底电解铝产开工产能在 4050 万吨附近。1 月初贵州继续减产, 四川广西继续投复产, 预计 1 月产量稍有减少, 预计在 335 万吨左右, 供应稍有减量但不多。

需求方面, 终端地产方面政策继续提振但尚未传导至实际消费端, 新能源汽车方面依旧向好, 铝材出口继续下滑, 消费走弱明显, 预计 1 月下游加工企业开工率继续下滑。

成本方面, 12 月中国电解铝行业平均完全成本 17980.6 元/吨, 月度理论利润为 1028

元/吨。氧化铝前期减产产能尚未恢复预计价格企稳，冬季电力偏紧或高位震荡，整体1月电解铝成本持稳。

整体来看，因贵州几度减产，供应扰动仍存，但同时疫情扩散加上传统淡季，消费下行更甚，市场焦点在消费弱勢上。12月下旬消费弱勢被快速超预期累库证实，并且伴随1月份春节及疫情影响部分下游加工企业提前放下影响，预计1月份消费延续弱勢表现，库存亦将保持连贯流畅累库，铝价整体承压偏弱。

预计1月铝价低位偏弱，沪期铝主体运行区间在17500-18500元/吨，伦铝主体运行区间在2200-2450美元/吨。

风险点：美联储超预期停止加息、国内外电解铝减产超预期

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
电话：021-68559999（总机）

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
电话：0553-5111762



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。