



2023年2月3日

强预期待验证

铝价震荡偏强

核心观点及策略

- 供应，四川、甘肃继续投复产，伴随气温回暖可能贵州也降出现部分复产动作，但是2月初云南有口头减产消息，2月供应不确定性较强。
- 需求，房地产虽有向好预期，但是预计体现在消费上要到二、三季度，2月上旬消费季节性淡季预计仍然继续保持，出口或延续稍弱表现，铝消费直至今下半月环比或有起色。
- 成本，1月电解铝理论成本17851.23元/吨，月度利润484.39元/吨。预计2月成本17900元/吨。
- 整体，供需两端的基本面现实较弱，因供应端缓慢复产和新投，消费因季节性淡季消费受到冲击明显，库存累库超预期且短时间预计仍将继续累库。但供需两端的预期却都较好，云南减产消息扰动供应，消费复苏强预期从春节前一直维持至今未能证伪。铝价短期或继续由强预期主导预计表现偏好，能否突破近半年震荡箱体还需关注兑现情况。2月沪期铝主体运行18500-19500元/吨，伦铝主体运行2500-2750美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储超预期转鸽、国内外电解铝大幅减产、消费难以兑现

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.....	6
二、原料成本及利润分析.....	7
1、铝土矿.....	7
2、氧化铝.....	8
3、电解铝利润.....	9
三、电解铝供应分析.....	11
四、电解铝需求分析.....	14
1、铝加工.....	14
2、国内终端消费.....	14
3、铝材出口.....	15
五、行情展望.....	17

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	5
图表 4 国内现货季节性升贴水.....	5
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.....	7
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	7
图表 9 国产铝土矿价格.....	9
图表 10 进口铝土矿价格.....	9
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	10
图表 12 国内外氧化铝价格.....	10
图表 13 氧化铝进口季节性表现.....	10
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	10
图表 15 氧化铝成本利润.....	10
图表 16 电解铝成本利润趋势.....	10
图表 17 2023 年年中国电解铝复产、待复产情况（万吨）	11
图表 18 2023 年年中国电解铝待新投情况（万吨）	12
图表 19 海外电解铝复产及新投情况（万吨）	12
图表 20 中国电解铝产量.....	13
图表 21 全球（除中国）电解铝产量.....	13
图表 22 电解铝进口季节性图.....	13
图表 23 电解铝库存季节性变化.....	13
图表 24 铝棒库存季节性变化.....	14
图表 25 LME 库存	14
图表 26 铝加工开工率.....	16
图表 27 房地产竣工施工同比增速.....	16

图表 28 中国汽车产量.....	16
图表 29 中国洗衣机产量.....	16
图表 30 中国空调产量.....	16
图表 31 中国家用电冰箱产量.....	17
图表 32 中国光伏装机量.....	17
图表 33 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 34 中国铝材出口季节性表现.....	17

一、行情回顾

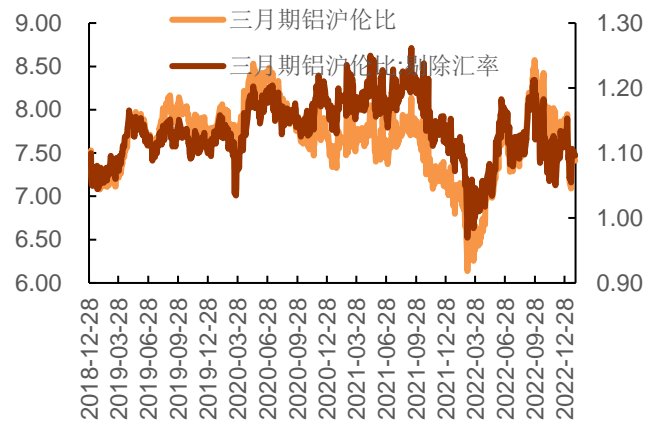
1月沪铝主力2303合约经历了一波绝地反击，1月初因疫情管控放开，国内感染人数骤然大幅增加，消费端缺工及运输受影响程度较深，加上今年春节较早，市场对一季度消费看空情绪不断增加，铝价自万九附近快速大幅下跌至17700元/吨低点，但1月中中旬国内政策暖风频吹，海外美联储鸽派预期不断加强，市场对春节后国内消费复苏信心回升，铝价一路反弹高至19500元/吨，虽然春节后价格有所回落，但仍然在19000元/吨上方震荡。海外LME相对国内抗跌，1月初伦铝小幅回落至2251.5美元/吨之后即展开反弹，伴随美国通胀回落，美联储加息鸽派预期走强，美指回落，及美国经济数据表现出较强韧性，避免其经济硬着陆的一系列较好预期之下，伦铝一路反弹至2679.5美元/吨，为近五个月以来的新高。直至月底升至2600美元/吨附近震荡。

1月伦铝较强，加上人民币升值，沪伦铝比值稍走弱，由7.9至月底7.4附近。LME现货维持弱势，区间在-24美元至-38美元/吨。国内现货铝价贴水逐步扩大，月底对当月-120元/吨附近。

图表 1 沪铝和 LME 走势



图表 2 沪伦铝比

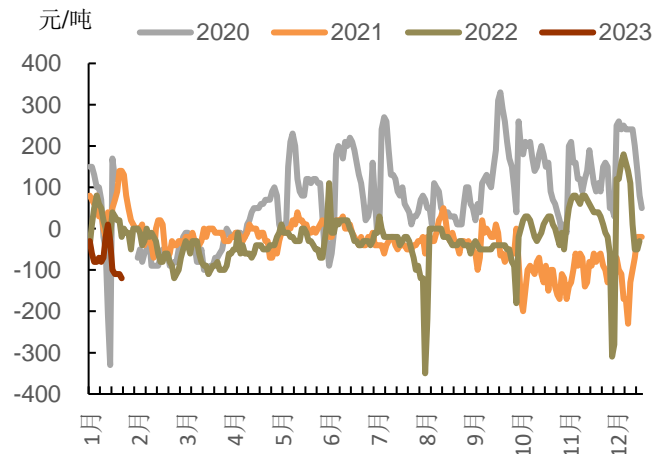


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，符合市场预期，涨幅创 2021 年 10 月以来最小；环比则下降 0.1%，为两年半来首次环比下降。美国 2022 年 12 月 CPI 通胀环比转负，密歇根大学通胀预期进一步回落，表明美联储抗通胀取得一定进展。显示美国经济基本面在继续“降温”。2 月 2 日凌晨的会议的加息幅度如期降至 25 个基点。此外，美国 12 月非农新增就业再度超市场预期，其中制造业就业的多增，再加上失业率再至历史低点 3.5%。从劳动力供需来看，美国劳动力需求仍趋于放缓，而劳动参与率在 12 月回升至 62.3%，叠加 11 月职位空缺继续下降，显示美国劳动力市场紧张程度大幅放缓。

欧元区 12 月 CPI 初值同比升 9.2%，升幅创 4 个月新低；环比则下滑 0.3%，降幅创 2020 年 11 月以来最大，同比环比均低于市场预期。11 月工业产出同比升 2%，预期升 0.5%，前值升 3.4%；环比升 1%，预期升 0.5%。欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数由前值-23.6 大幅上升至 16.7，创去年 2 月以来的最高值。德国 1 月 ZEW 经济景气指数由前值-23.3 大幅上升至 16.9，同样是去年 2 月以来的最高值，远好于市场预期的-16。

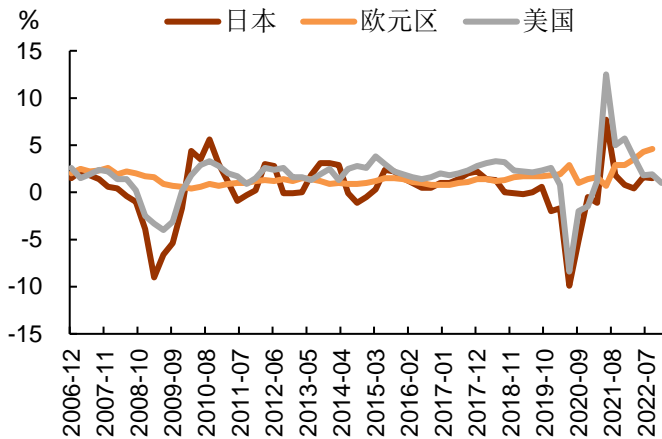
2、国内

央行银保监会共同宣布建立“首套住房贷款利率动态调整机制”，房价连续环比同比下降城市可阶段性放宽首套商贷利率下限，以因城施策稳定当地刚性住房需求。预计本次政策对于支持地产需求较弱地区的刚性需求释放有积极作用。首套房贷利率下限可放宽的城市范围明显扩大，仍集中在地产需求持续偏弱的二三线及以下城市，一线尚未有达到要求情况。

经济数据方面，中国 2022 年经济数据重磅出炉，GDP 规模再上新台阶，全年 GDP 突破 120 万亿元，达到 121 万亿元，同比增长 3%，其中第四季度增长 2.9%，好于市场预期。12 月新增社融 1.31 万亿元，较去年同期少增 1.06 万亿元，低于市场预期。12 月社融存量同比增长 9.6%，较上月下降 0.4 个百分点。12 月新增人民币贷款 14000 亿元，高于历史同期水平，环比亦有逆季节性上行的特征，似乎有信贷“开门红”提前的意味。12 月 M2 同比增 11.8%，与社融存量同比增速之差小幅收敛至 2.2%。新增社融低于预期，人民币贷款受政策提振。国家统计局发布数据显示，2022 年 12 月份，我国社会消费品零售总额同比下降 1.8%，预期降 6.5%，前值降 5.9%，全年累计为下降 0.2%。规模以上工业增加值同比增长 1.3%，预期 0.6%，前值 2.2%，全年累计为增长 3.6%。2022 年 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%，预期增 5.1%，1-11 月增速为 5.3%。统计局指出，2023 年中国经济一定会整体好转，特别是当前物价总体处在稳定的、可控的状态，为多方面储备使用相关宏观调控政策工具留有比较好的空间。

此外，人民币本月有所升值，至 6.7 附近。人民币汇率在新年前后的升值仍与去年末的几大支持因素有关，重要原因可能是中国经济修复快于市场预期。人民币汇率很难长期脱离美元指数走独立的升值行情。在美元指数的趋势性下行行情开始前，人民币汇率以双向宽幅波动为主。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

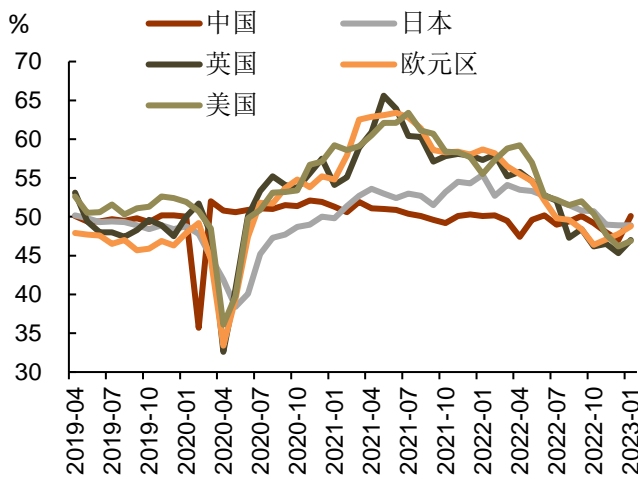


图表 6 中国 GDP 增速

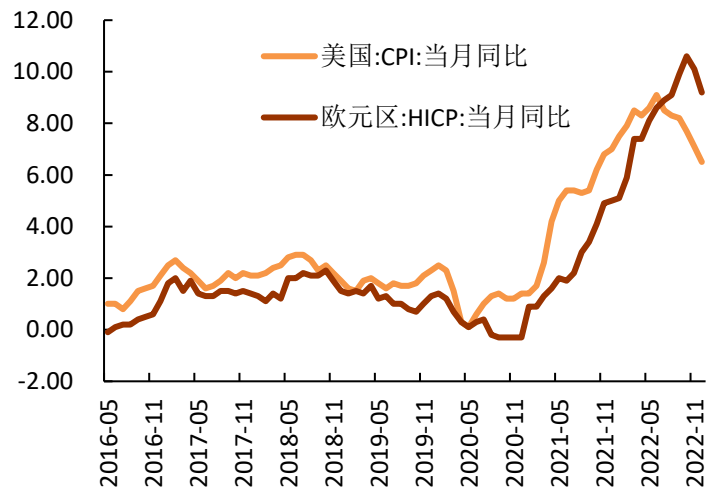


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

1 月，中国国产铝矾土市场价格稳定，本月中为春节假期，多数矿山进入休整时期，矿区员工陆续放假，矿石产出逐渐减少，加上物流运输和卸货人员不足，整体市场可拥挤交易的矿石逐步稀少，成交十分清淡。

进口矿石价格方面，本月春节前后铝土矿长单发运将维持正常，进口矿价格总体易涨

难跌。节后氧化铝新投产能集中释放，部分氧化铝企业采购备库原料的意愿提高，导致进口矿供应紧张，价格出现小幅上涨。此外，氧化铝厂放假，各港口铝土矿库存会有一定幅度的增加。到1月底，几内亚铝含量47%-50%，全硅含量5%-6%，CIF价格69美元/吨。澳大利亚铝含量48~51%；硅含量7~12%铝土矿CIF价格48美元/吨。

中国海关总署公布数据显示，12月我国铝土矿进口1015万吨，环比下降13.9%，同比增长16.3%。其中，自几内亚进口量620万吨，环比下降14.5%，同比增长76.1%；自澳大利亚进口273万吨，环比下降3.8%，同比下降6.1%；自印度尼西亚进口100万吨，环比下降26.1%，同比下降55.5%。2022年，我国累计进口铝土矿12547万吨，比2021年增长16.8%，创历史新高。其中，自几内亚、澳大利亚、印度尼西亚分别进口7035万吨、3409万吨和1898万吨，较上年分别增长28.5%、0.05%和6.7%。

整体，国产及进口铝土矿在春节前后都表现为供不应求的紧张局面，价格易涨难跌，短时间维持高位震荡。

2、氧化铝

1月中国国产氧化铝市场价格稳中缓慢上涨，截至1月31日，月均价格上涨约30元/吨。受到成本、天气等多方面影响，氧化铝近期开工产能明显受限，氧化铝市场实际供给量阶段性减少，同时原本计划复产企业其复产时间也一再延后导致局部地区氧化铝现货市场出现供应偏紧的局面，国产氧化铝价格方面在经过短暂持稳后延续前期的小幅上探态势。

进口氧化铝价格在海外西澳氧化铝企业减产70万吨消息一经传出，直接刺激海外氧化铝价格稳步上行。在减产消息传出之前，1月初阶段海外氧化铝FOB价格基本保持在330美元/吨，折合到中国北方港口人民币完税价格约在（汇率按照6.94计算）2860元/吨。减产消息传出后，到1月31日，海外氧化铝FOB价格涨至360美元/吨，折合到中国北方港口人民币完税价格约在（汇率按照6.7计算）2900元/吨，涨幅虽然不大但需充分考虑汇率的变化，如按照同一汇率计算海外氧化铝价格还是存在较为明显的涨幅。

百川盈孚统计，2022年12月中国氧化铝产量为665.5万吨，同比增加14.27%，平均日产21.47万吨，较2022年11月日产21.22万吨增加0.25万吨。12月中国氧化铝增减产不一。本月山东因重污染天气影响个别企业短期生产受限；山西某氧化铝厂月初进一步减产，至月末开始复产，但尚未达到满产；重庆地区前期始终压产的部分氧化铝厂提产至满产运行。此外，原计划于12月新投产的部分产能多推迟至2023年再行投产。综合来看，本月氧化铝增减量近乎相抵，但月度天数增加，导致月产量较11月有所增加。1月份山西、贵州有氧化铝企业表示计划复产，下月中国氧化铝供给或有增加。预计2023年1月中国氧化铝行业整体日产较12月增加，月度产量或同步增长，预计1月国产氧化铝产量约为674万吨。

中国海关总署公布数据显示，12月，由于海外氧化铝价格的上涨，国内外氧化铝价差不利于进口。当月，我国氧化铝进口12.4万吨，环比下降36.7%，同比下降51.3%；出口

5.7万吨，环比下降32.9%，同比增长1345%，其中向俄罗斯出口5.2万吨，环比下降35.4%，占当月出口量的90.3%。2022年，我国累计进口氧化铝199.0万吨，比2021年下降40.2%；累计出口100.7万吨，比2021年增长740.2%。

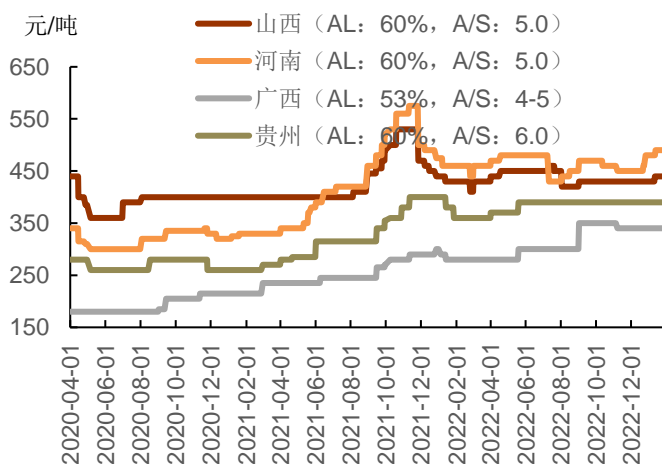
成本端百川盈孚统计，2022年12月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2770.04元/吨，较2022年11月的2792.14元/吨下跌22.1元/吨，同比增加6.64%，环比下跌0.79%。12月氧化铝原辅料价格整体有所回落。本月局部地区国产矿石供应情况仍不容乐观，价格重心阶段性略有上调；局部进口矿石价格窄幅向下调整。整体看12月实际矿石价格变动有限；前期动力煤市场看涨情绪较浓，但随着市场采购积极性降低，港口动力煤价格止涨转跌，整体看12月港口煤均价相较上月下跌约120元/吨；片碱市场价格走势趋稳，而液碱价格虽有阶段性上涨，但12月整体看仍呈下跌态势。综合来看，12月氧化铝行业成本有所下降，结合现货价格上涨，从而利润水平得以一定提升。

短期由于前期受成本、原材料供应影响导致整体市场氧化铝产能受限，所以短期市场出现集中抢货的现象，氧化铝价格暂时稳定。但中长期，文丰铝业二期第一条产能线顺利投产，涉及氢氧化铝产能180万吨/年；贵州务川氧化铝厂前期受矿石及电力等影响持续处于停产状态，据最新了解目前正积极进行复产工作，预计2月初开始逐步恢复。到2月底氧化铝供应宽松，价格或有小幅下行。

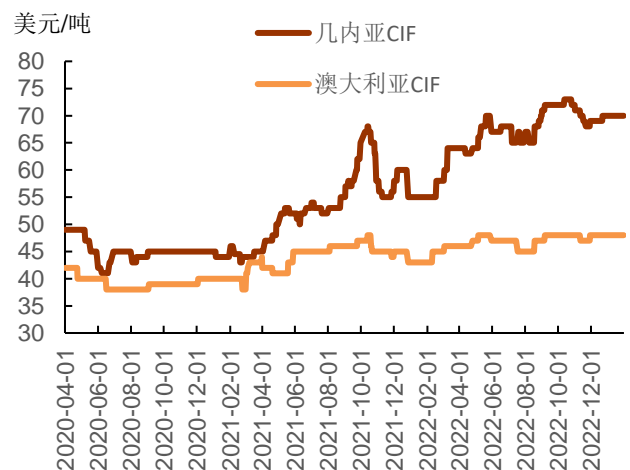
3、电解铝利润

中国电解铝行业平均完全成本17851.23元/吨，较上月-17.329元/吨。2022年1月中国国产氧化铝市场价格上涨29.66元/吨，预焙阳极月均价下跌400元/吨，电价稳定。电解铝月均价下跌673.01元/吨，月度理论利润为+484.39元/吨。

图表 9 国产铝土矿价格

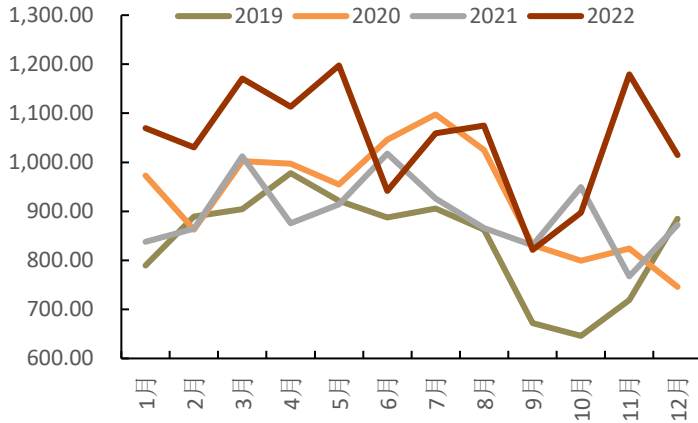


图表 10 进口铝土矿价格

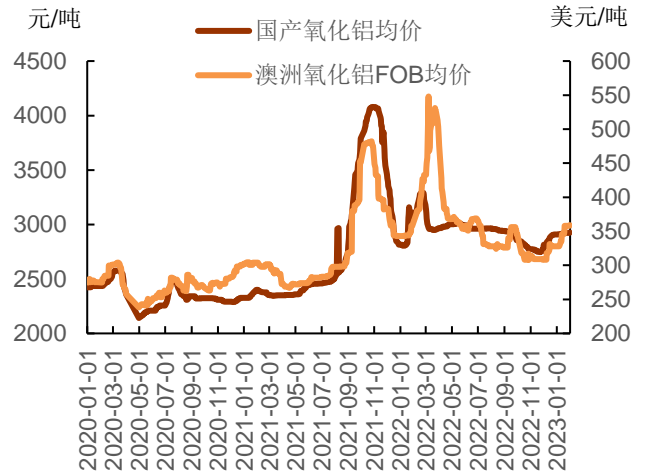


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

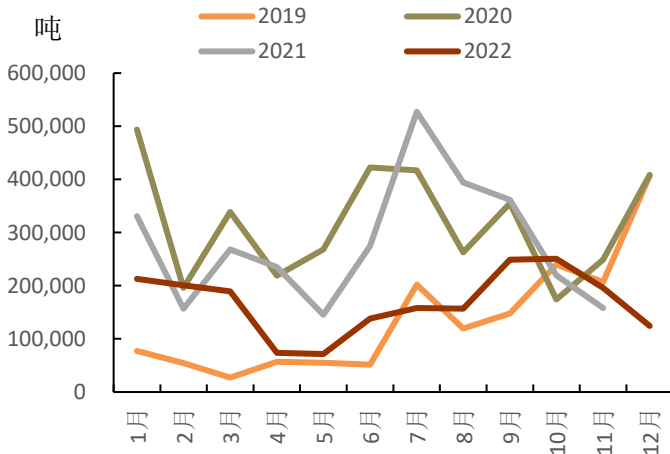


图表 12 国内外氧化铝价格

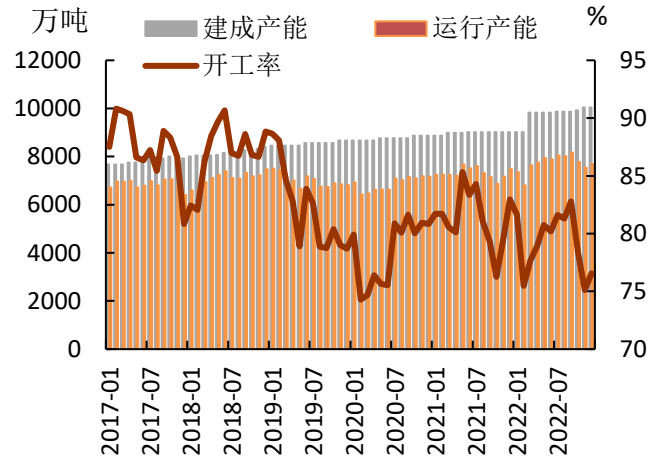


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

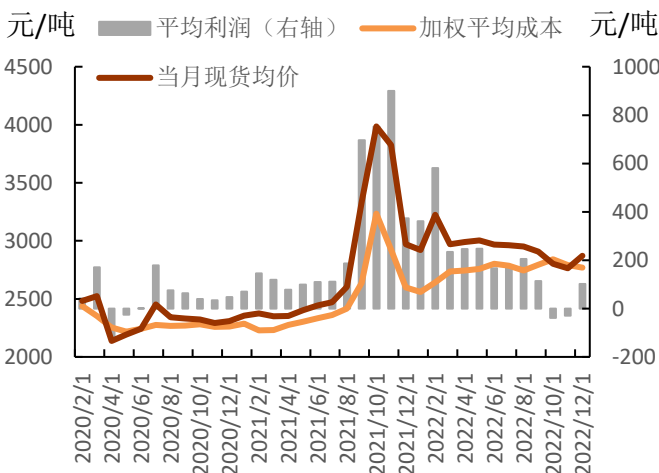


图表 14 国产氧化铝产能产量

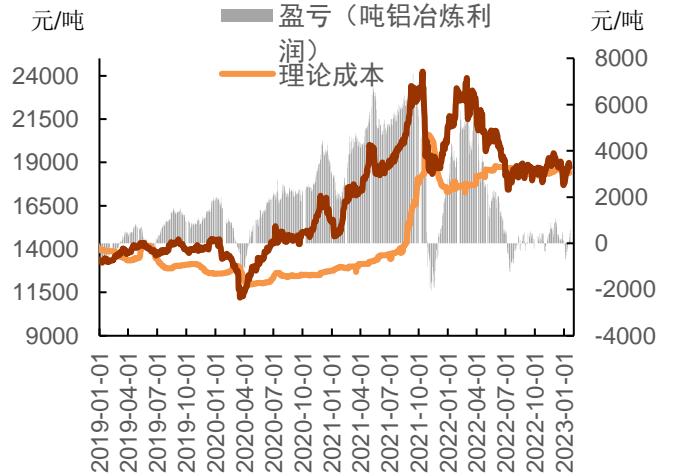


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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12月中国原铝产量为343.56万吨，平均日产11.08万吨，年化产量4045.14万吨；较2022年11月份日产11.06万吨有所增加。年内最后一月，中国电解铝减产复产并存，开工产能较11月底有所下滑。减产方面：12月以来，贵州连续发布三轮限电通知，贵州地区电解铝企业不断减产，至12月31日，影响产能38万吨左右，后续仍有继续减产计划。复产方面：四川地区继续复产前期计划恢复产能、广西地区在政府支持下继续复产。新投产方面：贵州地区有个别企业前期未受到限电影响有新投产产能释放完毕，甘肃地区按计划继续投产。综合来看，12月电解铝日产较上月增加，建成产能4781.9万吨，开工产能4032万吨，开工率84.32%。据目前的增减产情况预估，2023年1月电解铝产量约341万吨，日化产量约11万吨，平均日产量有所下降。

进出口方面，12月，我国原铝出口0.1万吨，环比下降71.7%，同比下降8.2%，其中，“海关特殊监管区域物流货物”贸易方式下出口的普铝锭249吨，较上月下降98.4%；进口12.8万吨，环比增长15.3%，同比增长55.2%，进口来源国主要是俄罗斯、印度和伊朗，占比分别为64.9%、13.8%和11.3%，三国合计占比90%。12月铝锭净进口12.7万吨。2022年，我国累计出口原铝19.9万吨，比上年增长2680%；累计进口66.8万吨，比上年下降57.7%。全年累计净进口46.9万吨，减少69.9%。

海外产量，2022年12月全球（除中国）电解铝产量为244万吨，同比增加1.18%，环比增加4.16%，平均日产7.87万吨，较2022年11月日产7.81万吨，增加0.06万吨。截至2022年12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2023年1月全球（除中国）电解铝产量为245万吨。

库存方面，据我的有色网，1月底国内铝锭库存相对12月底大幅增加52.5万吨至101.5万。春节累库还将继续预计2月份库存高点在120万吨附近。铝棒库存1月较12月底+15.75万吨至23.75万吨。1月底海外LME库存41.2万吨，环比上月底-3.8万吨。

图表 17 2023 年中国电解铝复产、待复产情况（万吨）

企业	总复产规模	已复产	待复产
山西兆丰铝电有限费任公司	4.5	0	4.5
广西来宾银海铝业有限公司	19	0	19
广西苏源投资股份有限公司	10	0	10
四川启明星铝业	2.5	0	2.5
阿坝铝厂	11	5	6
眉山市博眉启明星铝业	2.5	0	2.5
广元中孚高精铝材有限公司	20	0	20
广元弘昌晟有限责任公司	4	0	4
遵义铝业有限公司	15	0	15
贵州华仁新材料有限公司	15	0	15
安顺市铝业有限公司	4	0	4

贵州省六盘水二元铝业	4	0	4
云铝集团	81	0	81
云南神火铝业有限公司	18	0	18
云南其亚金属有限公司	18	0	18
云南宏泰新型材料有限公司	7	0	7
河南豫港龙泉	11	0	11
总计	246.5	5	241.5

资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 18 2023 年中国电解铝待新投产产能情况（万吨）

企业	新产能总计	已投	待投
甘肃中瑞铝业有限公司	11.2	6.5	4.7
内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司	26	0	26
云南宏泰新型材料有限公司	108	0	108
贵州兴仁登高新材料有限公司	15	0	15
贵州元豪铝业有限公司	10	0	10
贵州华仁新材料有限公司	10	0	10
总计	180.2	6.5	173.7

资料来源：我的有色，铜冠金源期货

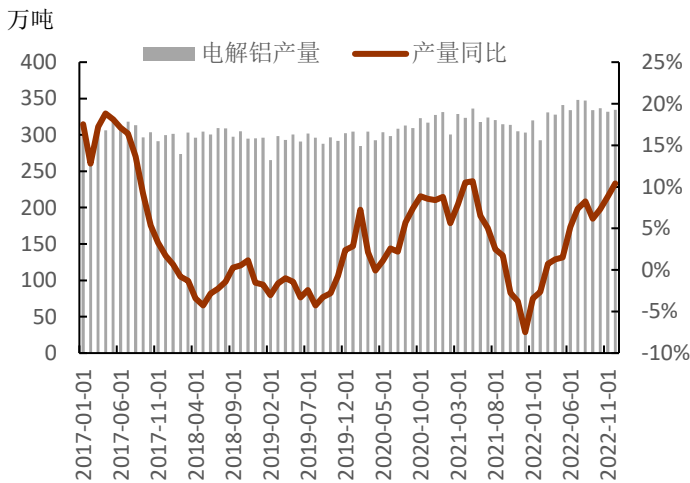
图表 19 2022-2023 年海外电解铝复产及新投情况（万吨）

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 年二季度初启动第一批电解槽，在四季度完成复产恢复至正常运行。
挪威	Sunndal	8	2022 年 8 月	罢工很快解除，产能未受影响
法国	Dunkerque	5.8	2023 年 5 月	计划 5 月复产
总计		106		
海外新投情况				
国家	铝厂	新投产能	投产时间预期	备注

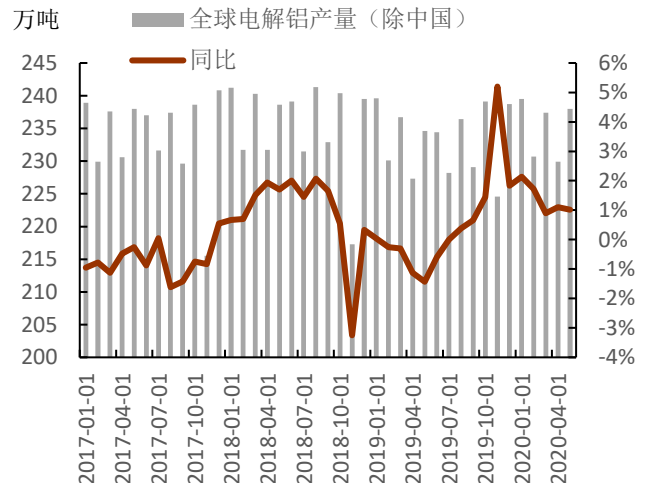
印尼	印尼华青铝业	50	2022年四季度	该项目位于印尼中苏拉威西岛莫罗瓦力吉山工业园区 (IMIP), 总建筑面积约 313000 平方米. 2021 年 7 月中化二建中标印尼华青铝业 50 万吨电解铝 25 万吨阳极碳素项目土建三个标段工程. 投产推迟
加拿大	Saguenay	2.65	2022年上半年	新增 16 台 AP60 (600KA) 电解铝, 以增加其在加拿大低碳铝的产量. 可使冶炼厂的产能加约 45%, 即每年 26500 吨原铝, 可使总产能达到 86500 吨. 预计将于 2023 年底完成.
总计		52.65		

资料来源: 我的有色, 铜冠金源期货

图表 20 中国电解铝产量

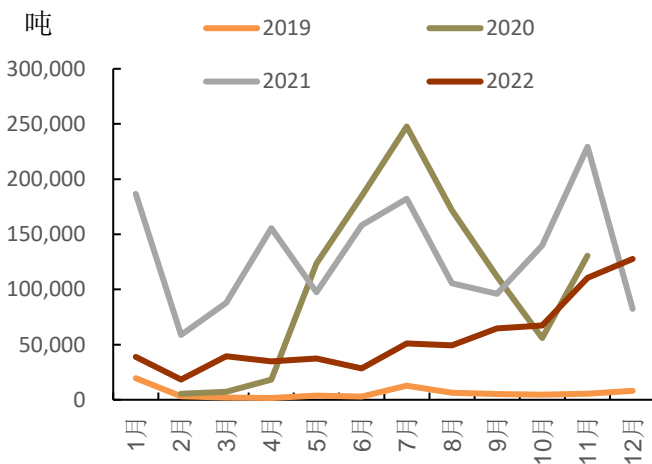


图表 21 全球 (除中国) 电解铝产量

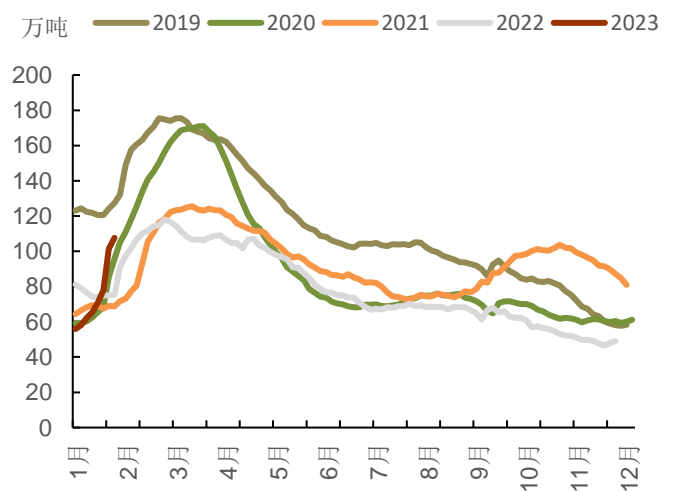


资料来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性变化

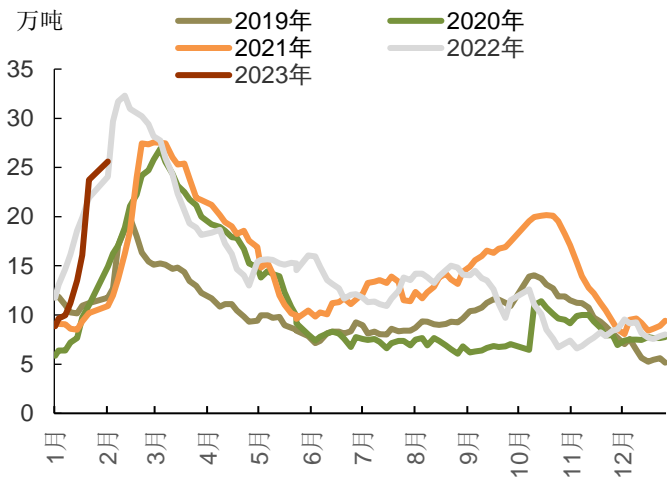


图表 23 电解铝库存季节性变化

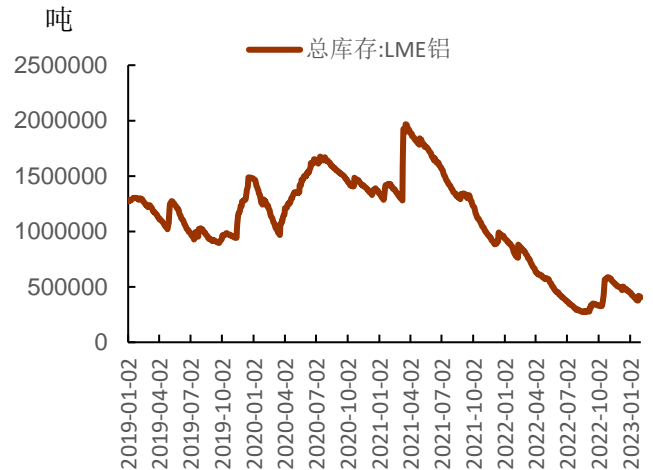


资料来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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

12 月铝加工企业开工继续走淡。具体，铝型材开工率 51.08%，环比-1.7%，同比-2.65%；铝板带开工率 61.09%，环比-2.77%，同比-7.89%；铝杆线开工率 42.7%，环比-5%，同比-3%。原生铝合金开工率 26.35%，环比-8.63%，同比-16.59%。

2022 年 12 月份铝加工行业进入传统淡季，企业新增订单较少，开工下滑为主。12 月中国内疫情虽全面放开，但国内感染人数增长也进一步影响企业开工，管控放开向终端订单传导缓慢，整个月加工企业订单都未出现回暖迹象。1 月份进入传统春节假期铝加工开工率进一步走低，预计 2 月份元宵节过后铝加工将能有较好恢复。

2、国内终端消费

房地产方面，2022 年 12 月商品房销售、施工、新开工、竣工面积同比变动-31.5%、-48.2%、-44.3%、-6.6%，11 月同比值分别为-33.3%、-52.6%、-50.8%、-20.2%，12 月房地产数据略有好转，其中竣工端同比降幅明显收窄。从 11 月份开始，房地产“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，数据显示 12 月乘用车生产 209.5 万辆，同比下降 15.0%，环比下降 0.8%，疫情封控对产业链影响基本消除，车企主动减产降库存力度强。其中，豪华品牌生产同比下降 19%，环比下降 13%；合资品牌生产同比下降 40%，环比下降 9%；自主品牌生产同比增长 9%，环比增长 7%。1—12 月的车企生产达到 2,336.7 万辆，同比增长 11.6%。

乘联会指出，“新十条”改变了车市的封控状态，市场明显回升，部分有购买力的消费者希望尽快提车，以免感染或重复感染。部分政策到期加上今年春节假期较早，引导消费需求前置，行业终端价格持续下滑，刺激需求，也激发了消费者的购买欲望，12 月中下旬燃油车车市暴增也是符合预期的强增长。

新能源车市场方面，12 月新能源乘用车批发销量达到 75.0 万辆，同比增长 48.9%，环比增 2.5%，在车购税减半政策下，新能源车不仅没有受到影响，反而持续走强。1—12 月新能源乘用车批发 649.8 万辆，同比增长 96.3%。12 月新能源乘用车零售销量达到 64.0 万辆，同比增长 35.1%，环比增 6.5%，1—12 月新能源乘用车国内零售 567.4 万辆，同比增长 90.0%，保持趋势性上升走势。

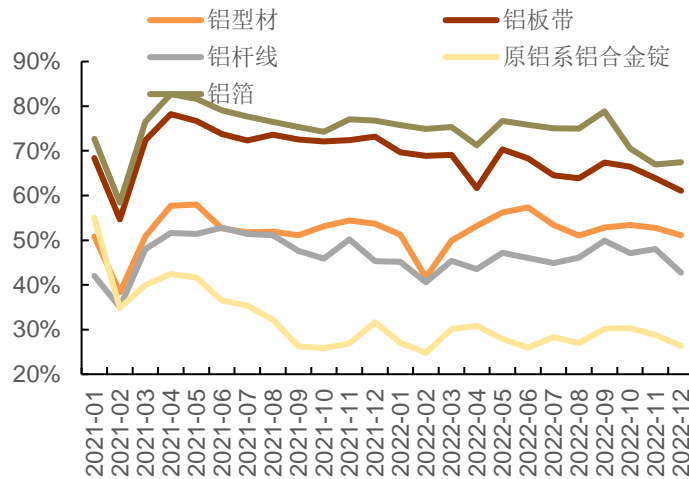
白色家电方面，12 月家用空调总产量 1770.5 万台，同比-10%；其中出口 316 万台，同比-22.5%。冰箱 12 月单月产量 745.1 万台，同比-2%，其中出口 343 万台，同比-37.2%。洗衣机 12 月产量 836.4 万台同比-9%，其中出口 179 万台，同比+8.8%。传统家电增长还是相对较为乏力。后续随着消费的复苏以及地产政策的回暖，家电行业终端需求可能逐步回暖，但家电消费较地产恢复周期滞后，预计家电消费起复还需时日，短期保持弱势。

2022 年 1—12 月光伏新增装机 87.41GW。12 月份光伏产业链价格较大幅下降，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

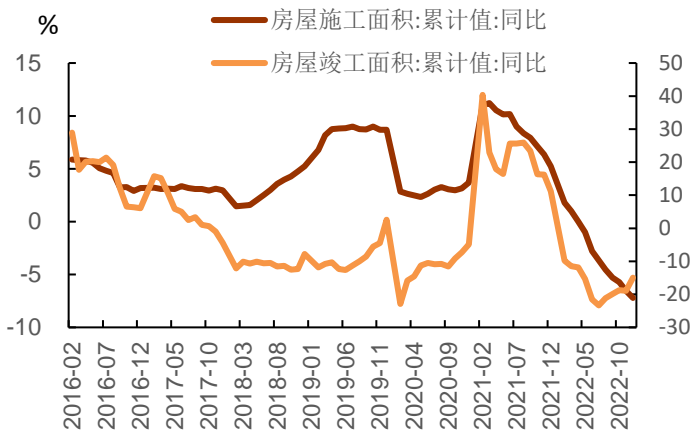
根据海关总署数据，2022 年 12 月末锻造铝及铝材出口 47.14 万吨，当月环比+3.4%，同比-16.26%，铝材出口环比增长。时至年底，美国、欧洲等经济数据尽管好于预期，通货膨胀继续降温，但终端消费恢复尚需时间，且 12 月淡季订单疲软，库存水平仍稳定在高位，对我国铝材的需求动力不足。此外，12 月国内大部分地区新冠疫情感染处于高峰期，部分地区铝加工企业开工受限也对出口构成一定影响。整体 2022 年来看，累计出口 660.3 万吨，同比+17.16%。继 2021 年之后再次创下历史新高，首次突破 600 万吨。

图表 26 铝加工开工率

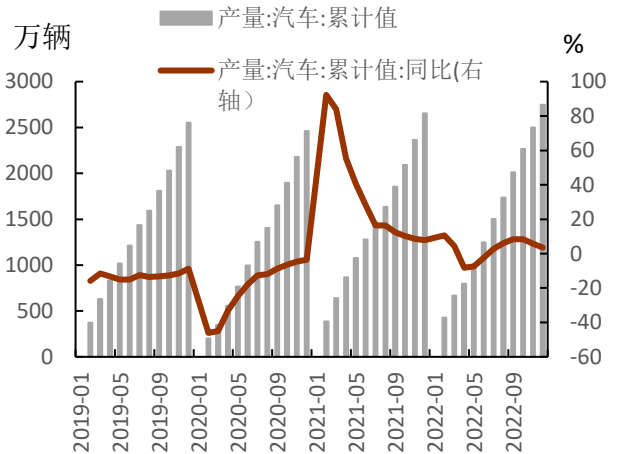


资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 27 房地产竣工施工同比增速

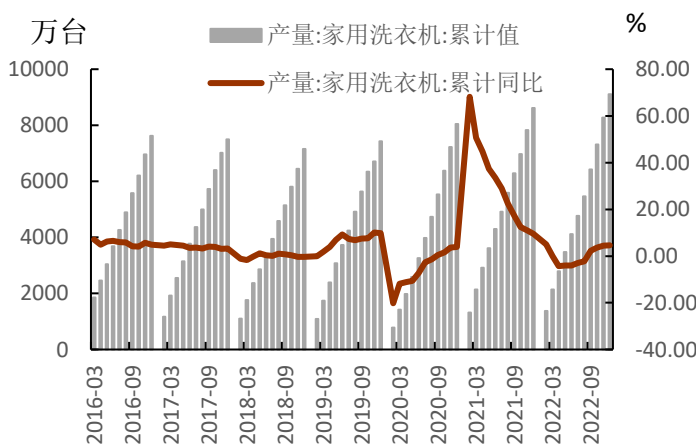


图表 28 中国汽车产量

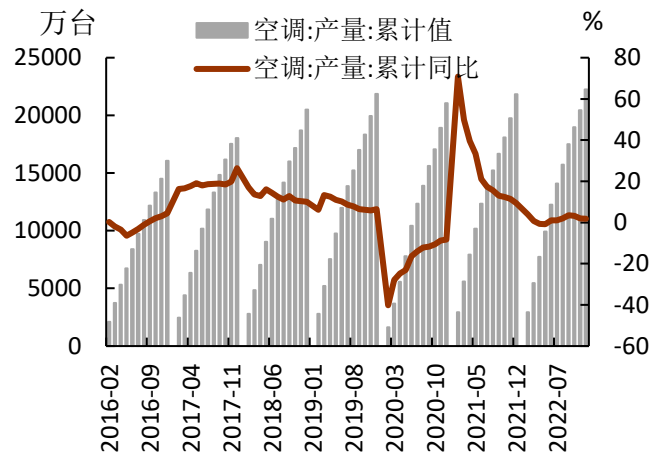


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 中国洗衣机产量

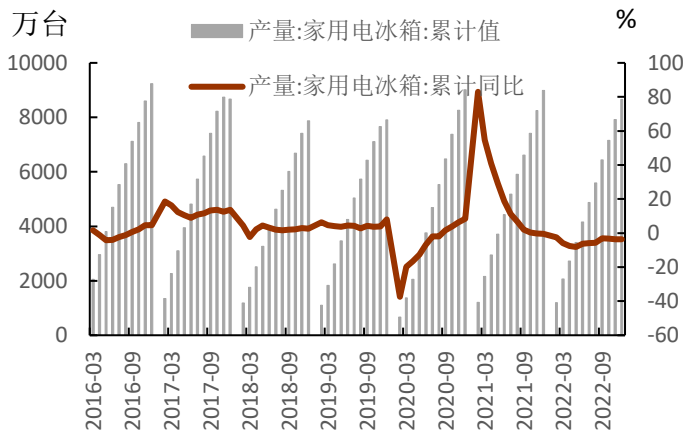


图表 30 中国空调产量

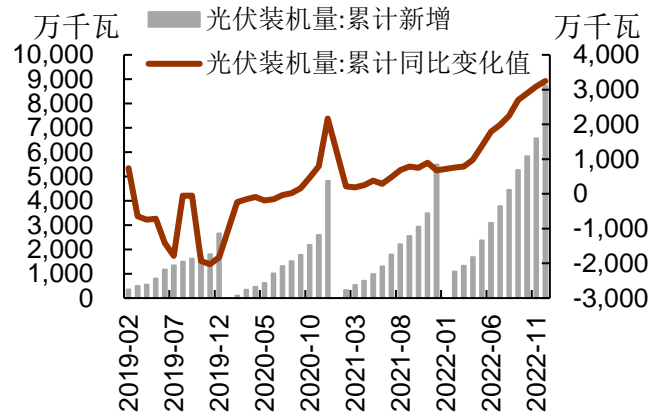


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 中国家用电冰箱产量

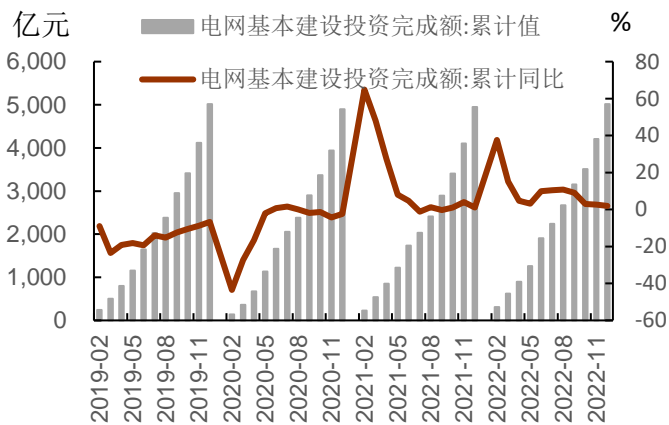


图表 32 中国光伏装机量

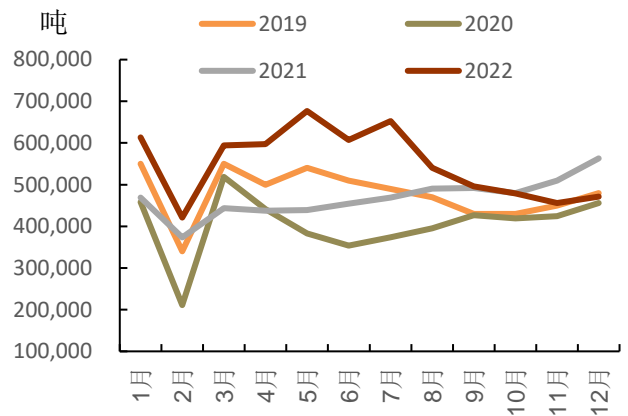


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，海外美国通胀和核心通胀压力有所缓解，且当前美国经济快速放缓，美联储放缓加息步伐，短期美元持续走弱，全球风险偏好升温，有色、能源等外需型商品价格有一定的支撑。国内疫情防控措施放松，消费快速复苏，强预期短期对市场形成较强的支撑，但是需要关注节后需求恢复实际情况是否符合预期。

供应方面，1月穿插着春节假期电解铝复产及新投脚步较慢，整个月四川、广西、甘肃等地产能有所增长，到1月底中国电解铝开工产能约4010万吨左右。预计2月份四川、甘肃将继续投复产，伴随气温回暖可能贵州也降出现部分复产动作，但是值得关注的是2月初云南有口头减产计划，整体2月份供应不确定性较强，如果没有云南限电，预计2月份产量310万吨。

需求方面，房地产虽有向好预期，但是预计体现在消费上要到二、三季度，2月上旬消费季节性淡季或仍然继续保持，出口延续稍弱表现，铝消费直至今下半月可能有一定起色，

但起色可能有限。

成本方面，1月中国电解铝行业平均完全成本17851.23元/吨，月度理论利润为484.39元/吨。1月氧化铝价格小涨，因氧化铝前期减产产能未能恢复海外氧化铝上行，预计2月氧化铝价格高位持稳，电力及预焙阳极价格同样以稳为主。预计2月电解铝成本保持在17900元/吨附近。

整体来看，供应和消费的现实都表现较利空，供应缓慢复产和新投，消费端因季节性淡季，消费受到冲击明显，库存累库超预期且短时间预计仍将继续累库。但供需两端的预期都较好，供应端云南减产消息悬而未决，消费复苏强预期从春节前一直维持至今未能证伪。铝价短期继续由强预期主导预计表现偏好，能否突破近半年震荡箱体还需关注兑现情况。

预计2月铝价震荡偏强，沪期铝主体运行区间在18500-19500元/吨，伦铝主体运行区间在2500-2750美元/吨。

风险点：美联储超预期转鸽、国内外电解铝大幅减产、消费难以兑现

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。