

2023年2月11日

广金期货研究中心

有色金属研究员

黎俊

020-88523420

期货从业资格证号：

F03095786

投资咨询资格证号：

Z0017393

相关图表



云南减产存疑，沪铝走弱

核心观点

观点：云南减产存疑，导致市场对电解铝供应收缩的预期降低，利空铝价；铝加工企业开工率有所回升，但2023年1月汽车市场表现不及2022年同期，需求端好转尚需时间。短期来看，若云南不出现实质性减产，铝价将承压运行；中期来看，随着下游企业陆续开工，电解铝需求有望好转，铝价将回暖。

供应端，虽然市场有传闻云南地区将限产，但目前仍未有明确文件等实质性减产措施落地，导致部分资金离场。云南限产存疑，或许是本周铝价走弱的主要原因。回顾去年，2022年9月，云南省进行过一轮减产，执行减产产能约为115万吨，以525万吨在产产能为基准，减产规模为22%。此前，市场预估，若限产属实，云南地区减产规模可能将扩大至35%-40%。另外，建议关注2022年12月贵州地区因限电而关停的95万吨产能的复产进度。

成本端，2023年1月，我国电解铝平均生产成本为17818元/吨，较2022年12月小幅下降175元/吨，1月我国电解铝现货均价为18330.62，平均盈利512.62元/吨。目前电解铝盈利水平不高，且西南地区目前处于枯水期，电解铝产能释放有限。

突发事件，2月6日晚，有消息称美国正考虑对俄制铝征收200%的关税。2021年美国从俄罗斯进口的电解铝约19.2万吨原铝，从加拿大和阿联酋运来的254万吨和35.4万吨。俄罗斯铝锭仅占到了美国进口铝锭总量的5%，占比较小，表明美国对俄罗斯铝锭依赖性较低。该消息对铝价影响或有限。

需求端，初级消费方面，截止2月9日，铝加工行业平均开工率为59.8%，开工率稳步回升。终端消费方面，1月，我国汽车产销量分别达159.4万辆和164.9万辆，同比分别下降34.3%和35%。汽车市场好转尚需时日。

库存方面，截至2月9日，电解铝社会库存为119万吨，处于高位。

套利方面，目前跨期价差稳定，暂无套利机会，建议待库存下降至低位时再关注跨期套利的潜在机会。

风险提示：云南地区电解铝限产不及预期，电解铝下游消费好转不及预期。

目录

一、行情回顾.....	3
二、供应端：云南限产存疑，利空铝价.....	4
三、成本端：电解铝生产成本维持稳定.....	5
四、突发事件简析：美对俄铝锭加征关税，或对市场影响有限.....	6
五、需求端：铝加工企业开工率回暖，但1月份汽车市场表现明显不及去年同期.....	7
六、社会库存分析：库存处于高位，预计还将累库.....	8
七、跨期价差分析：Contango 结构维持，建议等待机会.....	9
八、后市展望.....	10
分析师声明.....	11
分析师介绍.....	11
免责声明.....	12
公司官网： www.gzjkqh.com	12
广州金控期货有限公司分支机构.....	13

一、行情回顾

本周（2.6-2.10），本周，沪铝主连走弱，开盘价 19080 元/吨，收盘价 18630 元/吨，周跌 465 元/吨，或 2.44%。波动范围 18530~19250 元/吨。成交量增加 16.6 万手至 89.6 万手，持仓量减少 15693 手至 174921 手。

图表 1：沪铝主力合约走势图



来源：文华财经、广金期货研究中心

本周（2.6-2.10），美元指数震荡偏强。开盘价 103.13 点，收于 103.57 点，周涨 0.590 点或 0.57%。波动范围：102.62~103.95 点。

图表 2：美元指数走势图



来源：文华财经、广金期货研究中心

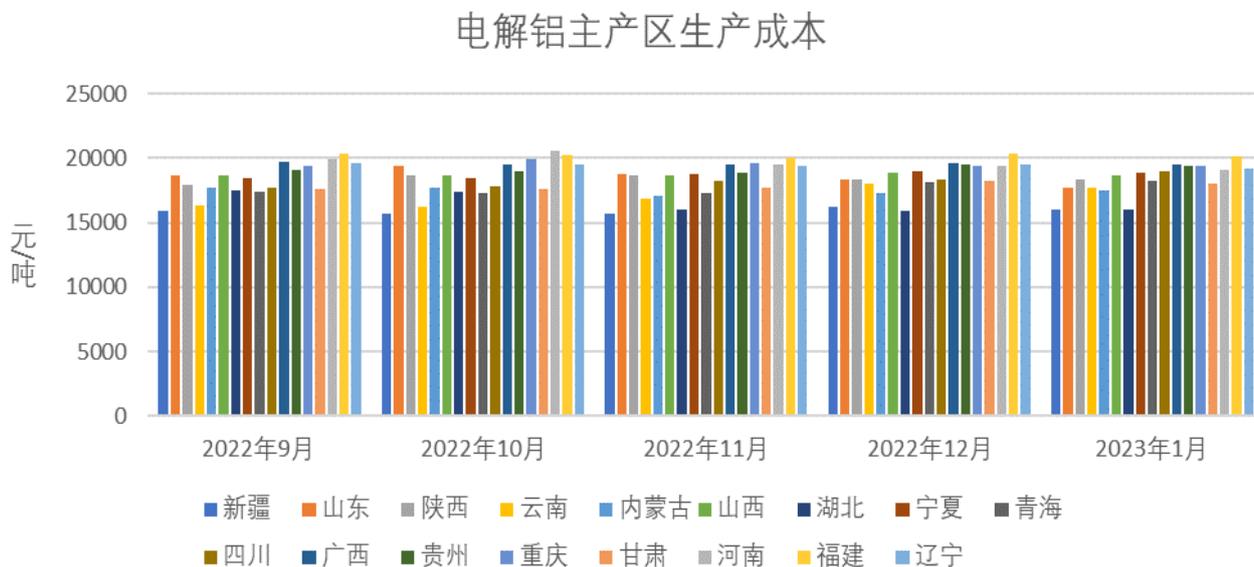
二、供应端：云南限产存疑，利空铝价

虽然市场有传闻云南地区将限产，但目前仍未有明确文件等实质性减产措施落地，导致部分资金离场。云南限产存疑，或许是本周铝价走弱的主要原因。回顾去年，2022年9月，云南省进行过一轮减产，执行减产产能约为115万吨，以525万吨在产产能为基准，减产规模为22%。此前，市场预估，若限产属实，云南地区减产规模可能将扩大至35%-40%。

产能方面，截至2023年1月31日，中国电解铝建成产能（以有生产能力的装置计算）4776.9万吨，开工4015.5万吨。建议关注2022年12月贵州地区因限电而关停的95万吨产能的复产进度。

三、成本端：电解铝生产成本维持稳定

图表 3：电解铝主产区生产成本



来源：爱择资讯，广金期货研究中心

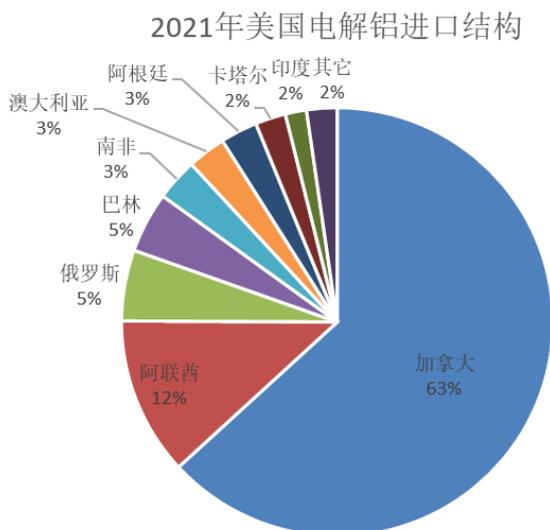
2023年1月，我国电解铝平均生产成本为17818元/吨，较2022年12月小幅下降175元/吨，1月我国电解铝现货均价为18330.62，平均盈利512.62元/吨。分主产区来看，全国第一大电解铝生产地山东1月份电解铝生产成本为17757.04元/吨，较2022年12月下降634.87元/吨，主要因原材料预焙阳极价格出现下降。全国第二大电解铝生产地新疆1月份电解铝生产成本为15983.82元/吨，较2022年12月下降208.71元/吨，成本相对维持稳定。我国第三大产区内蒙古1月生产成本为17499.55元/吨，较2022年12月小幅上涨240.66元/吨，主要因电价上涨。我国第四大电解铝产区云南2023年1月电解铝生产成本为17746.35元/吨，

较 2022 年 12 月小幅下降 274.59 元/吨，主要因为原材料预备阳极价格下降。综合来看，目前电解铝盈利水平不高，且西南地区目前处于枯水期，电解铝产能释放有限。

四、突发事件简析：美对俄铝锭加征关税，或对市场影响有限

2 月 6 日晚，有消息称美国正考虑对俄制铝材征收 200% 的关税。从全球电解铝产业分布来看，俄罗斯是世界第二大铝金属生产国，约占全球产量的 6%。而 2021 年美国从俄罗斯进口的电解铝约 19.2 万吨原铝。而 2021 年美国从加拿大和阿联酋运来的 254 万吨和 35.4 万吨。俄罗斯铝锭仅占到了美国进口铝锭总量的 5%，占比较小，表明美国对俄罗斯铝锭依赖性较低。从盘面来看，该消息出现以后，外盘伦铝亦未走强。因此，该消息对铝价影响有限。

图表 4：2021 年美国电解铝进口结构

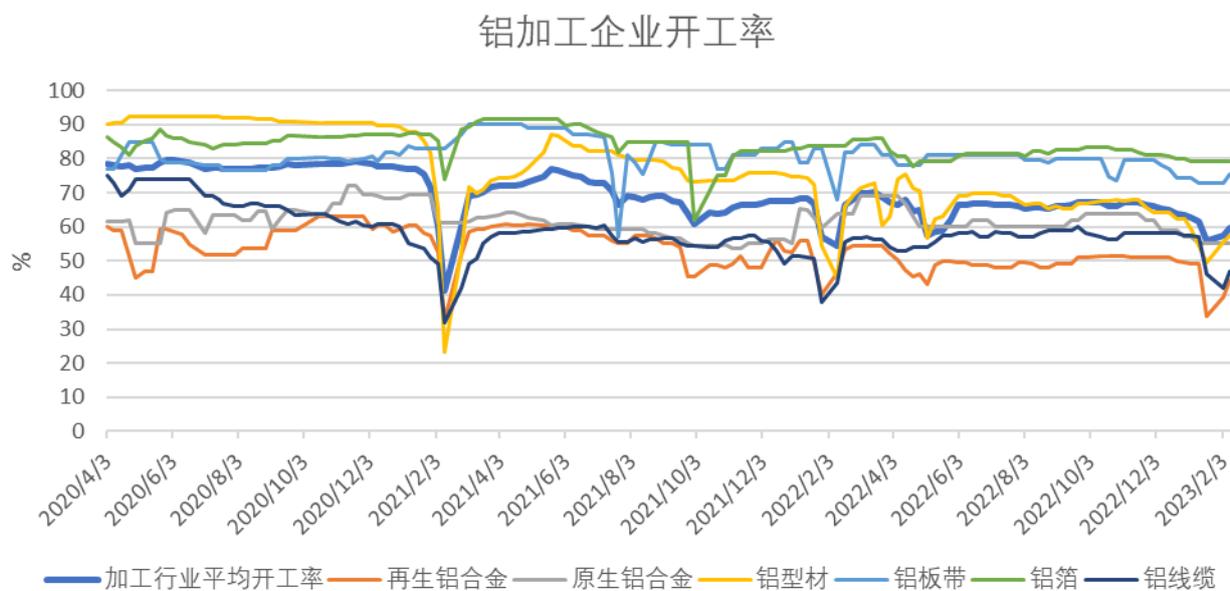


来源：阿拉丁，广金期货研究中心

五、需求端：铝加工企业开工率回暖，但 1 月份汽车市场表现明显不及去年同期

初级消费方面，截止 2 月 9 日，铝加工行业平均开工率为 59.8%，较 2 月 3 日提高 2.4 个百分点，比 2022 年同期提高 5.32 个百分点。今年春节假期结束较早，3、4 月份又是铝加工企业的开工旺季，且多地在春节假期结束后表达了拼经济的决心，预计铝加工企业开工率将继续回暖，电解铝需求亦将稳步复苏。

图表 5：铝加工企业开工率



来源：上海有色网，广金期货研究中心

终端消费方面，中汽协公布信息显示，1 月，我国汽车产销量分别达 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1% 和 35.5%，同比分别下降 34.3% 和 35%。1 月我国新能源汽车产销量分别达 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%

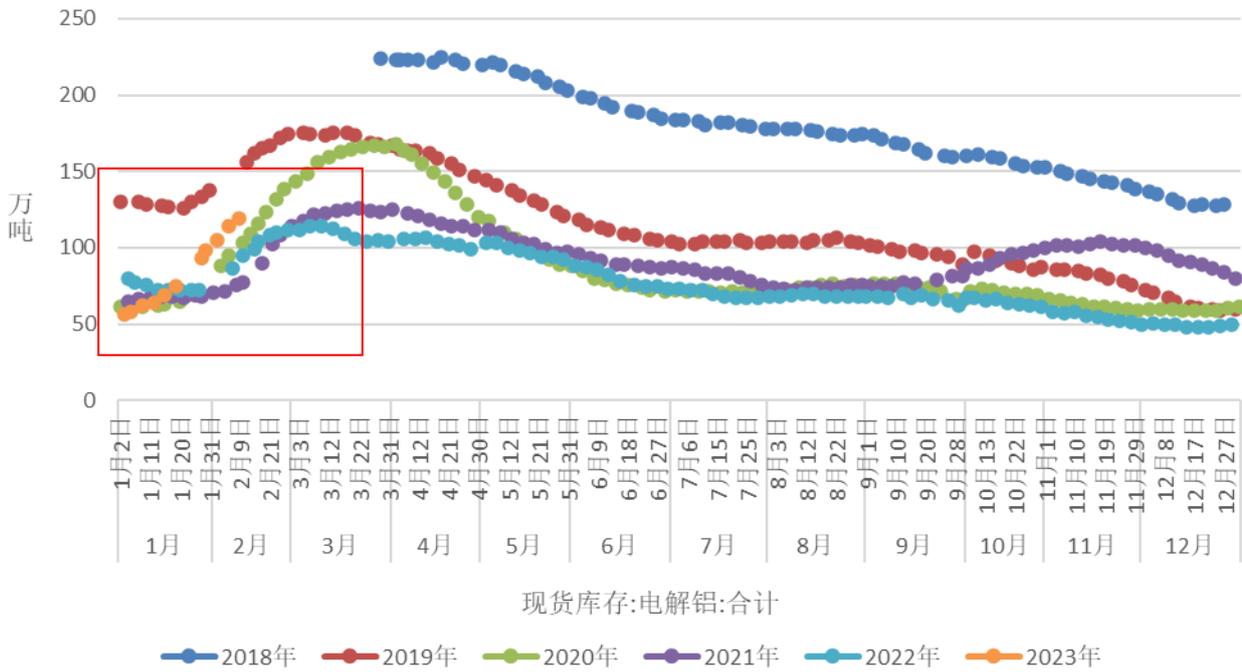
和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达 24.7%。今年 1 月汽车产销量数据与 2022 年春节月 2 月份相比，产销量分别下降 12.1%和 5.1%，与 2019 年春节月 2 月相比，分别增长 13%和 11.3%。中汽协相关负责人分析认为，今年春节假期早，1 月份整体有效生产经营时间仅为正常的六成左右。加之去年 12 月汽车企业推出了众多汽车购买优惠政策，提前透支了部分需求，多重因素叠加导致 1 月我国汽车市场表现不理想。假期因素导致 2023 年 1 月汽车市场表现不佳，建议关注后市汽车市场的改善情况。

六、社会库存分析：库存处于高位，预计还将累库

社会库存方面，截至 2 月 9 日，电解铝社会库存为 119 万吨，较上周增加 14.30 万吨¹。去年同期库存为 95 万吨。当前库存处于 5 年同期的第 2 高位。从图中可以看出，电解铝社会库存一般在每年的第一季度前为累库期，第一季度过后，电解铝社会库存将持续去化，直至年底。目前依然处于社会库存的季节性累库期，预计库存水平还将增加，利空铝价。

¹ 上海有色网数据

图表 6: 电解铝社会库存季节走势



来源: Wind, 广金期货研究中心

七、跨期价差分析: Contango 结构维持, 建议等待机会

跨期价差方面, 本周 (2.6-2.10) 沪铝近月合约 AL2302 贴水于主力合约 AL2303, 均值为-29.00 元/吨, 环比上周 (1.30-2.3) 走强 10.00 元/吨, 波动范围-55~-10 元/吨。目前电解铝社会库存高企, 且主力合约 AL2303 升水于近月合约 AL2302, 近弱远强的 Contango 结构维持, 因此并未有出现跨期套利机会。建议待库存下降至低位时再关注跨期套利的潜在机会。

图表 7：沪铝跨期价差分析



来源：Wind,广金期货研究中心

八、后市展望

供应端，由于云南地区限产存疑，市场对电解铝供应收紧的预期有所减弱，令铝价回落；需求端，铝加工企业开工率回暖，而2023年1月我国汽车市场表现不及2022年同期，但2023年春节假期较早，因此1月份汽车市场表现不佳有特殊因素，建议关注后市汽车市场的改善情况。社会库存方面，截至2月9日，电解铝社会库存为119万吨，依然处于高位。短期来看，若云南不出现实质性减产，铝价将承压运行；中期来看，随着下游企业陆续开工，电解铝需求有望好转，铝价将回暖。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

黎俊

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属研究员,经济学硕士，中级经济师。6年有色金属研究经验，致力于结合宏观和产业链来发现相关品种的价格波动特点，为实体企业提供过套期保值、点价等服务。在2018年以及2021年获得过上海期货交易所优秀分析师奖项。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	