

2023年2月18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



社会库存拐点或出现，铝价有望获得支撑

核心观点

观点：云南电解铝限产消息再起，且力度超出预期，若消息为真，铝价将得到提振；铝棒、铝板带箔、铝杆、线缆需求均有回升，且铝棒加工费上行，2023年1月房价回暖城市个数超过2022年12月，在政策的促进下，房地产市场有望继续回暖。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，云南限产消息再起。云南部分电解铝企业接到减产通知，从2月18日开始压减负荷，2月27日压减到位。部分企业反馈，以建成产能（未验证的官方口径为580万吨左右）进行累计负荷压减，且压减比例超过40%，力度超过市场预期。若限产消息为真，铝价将得到提振。

成本端，2023年1月国内电解铝行业加权完全平均成本约为17200元/吨，环比下降1.9%，同比增长8.3%。2023年1月A00铝现货均价录得18334元/吨，铝价及成本重心均下移的情况下1月份行业平均盈利较12月份下降333元/吨至1137元/吨。展望后市，国内煤炭价格可能继续回调，且预备阳极价格也有继续下行的可能，预计国内电解铝生产成本将继续下降。而如果云南限产落地，电解铝供应将出现实质性收缩，电解铝生产成本下降的利空作用将有限。

突发事件，因出现交仓，LME铝2月份库存大幅增加184625吨，伦铝也受此影响出现走弱。然而，从LME铝库存季节性走势来看，过去5年，LME铝库存在第一季度有4次交仓的情况，随后库存稳步下降。因此，本次伦铝交仓或有季节性的特征。

需求端，初级消费方面，本周铝棒、铝板带箔、铝杆、线缆需求均有回升，且铝棒加工费上行；终端消费方面，2023年1月房价回暖城市个数超过2022年12月份个数，房地产市场有回暖迹象。在政策的促进下，房地产市场有望继续回暖。

库存方面，截至2月16日，电解铝社会库存为121.6万吨，继续处于高位。虽然只是较2月13日下降了0.2万吨，但却是在累库7周后的首次下降，可能预示着电解铝社会库存开始去化。

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：关注云南电解铝限产进展.....	4
三、成本端：生产成本下降的利空作用或有限.....	5
四、突发事件简析：伦铝交仓或有季节性特征.....	7
五、需求端：房地产市场表现回暖.....	8
六、社会库存分析：社会库存首次下降，或开始去库.....	9
七、跨期价差分析：近弱远强格局维持，建议关注库存走势.....	10
八、后市展望.....	11
分析师声明.....	12
分析师介绍.....	12
免责声明.....	13
公司官网： www.gzjkqh.com	13
广州金控期货有限公司分支机构.....	14

一、行情回顾

本周(2.13-2.17)，沪铝主连跳空低开，开盘价 18575/吨，收盘价 18530 元/吨，周跌 100 元/吨，或 0.54%。波动范围 18250~18635 元/吨。成交量减少 25.4 万手至 64.2 万手，持仓量减少 21336 手至 15.4 万手。

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(2.13-2.17)，因美国 2023 年 1 月通胀数据高于市场预期，美元指数续涨。开盘价 103.57 点，收于 103.86 点，周涨 0.290 点或 0.28%。波动范围：102.48~104.66 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：关注云南电解铝限产进展

阿拉丁（ALD）调研了解，云南部分电解铝企业接到减产通知，从2月18日开始压减负荷，2月27日压减到位。部分企业反馈，以建成产能（未验证的官方口径为580万吨左右）进行累计负荷压减，且压减比例超过40%。部分电解铝企业表示，累计压减比例约在40-42%之间，如果完全执行此压减计划，预估电解铝运行产能将降至340万吨附近，以目前427万吨运行产能折算，减产约85万吨。据悉部分电解铝企业仍在争取，寻求相对合理的压减要求。若限产消息为真，则国内电解铝供应收缩的程度将超预期，明显利好铝价。

产能方面，1月份国内电解铝运行产能约4029万吨。¹

¹ 上海有色网数据

三、成本端：生产成本下降的利空作用或有限

图表 3：电解铝主产区生产成本



来源：上海有色网，广金期货研究中心

2023年1月国内电解铝行业加权完全平均成本约为17200元/吨，环比下降1.9%，同比增长8.3%。2023年1月A00铝现货均价录得18334元/吨，铝价及成本重心均下移的情况下1月份行业平均盈利较12月份下降333元/吨至1137元/吨²。

按照自然月铝均价测算行业有444万吨电解铝运行产能理论亏损电解铝企业，这部分铝厂主要分布在河南、广西、贵州等高电价区域。2023年1月份底国内电解铝运行产能约

² 上海有色网数据

为 4029 万吨，其中有 47.6% 的电解铝产能完全成本处于 16000-17000 元/吨，仍有 2% 的产能在 19000 元/吨以上³。

就原材料情况而言，煤炭方面，1 月份国内煤炭市场弱稳运行，截至到 1 月底北方港口 5500 大卡市场报价 1180-1200 元/吨，5000 大卡市场报价 1030-1050 元/吨，4500 大卡市场报价 920-930 元/吨，较去 12 月底有 20-30 元/吨的跌幅，另外山东主流自备电厂月内多次下调电煤采购价格⁴。整体来看，煤炭下跌行情的情况下，自备电厂优势明显。但 1 月份国内水电等网电成本波动较小，甚至有些区域因枯水期及用电高峰期等原因电价出现上浮的情况。1 月份国内电解铝行业平均电价约为 0.44 元/千瓦时，环比仅下降 0.012 元/千瓦时，1 月份国内电解铝用电成本占行业总成本的 34.1% 左右⁵。1 月份在全国电解铝用电成本较 12 月份波动不大。

氧化铝方面，1 月初美铝宣布，旗下位于澳大利亚的 Kwinana 氧化铝厂，因为天然气供应短缺将减产 30%，影响产能约 70 万吨/年。在减产消息发布之前，1 月初海外氧化铝 FOB 价格基本维持在 330 美元/吨，折合人民币到港价格约 2823 元/吨⁶。减产消息传出后，1 月海外氧化铝价格顺势上涨。国内由于天气严寒，民用取暖量增加，山西、重庆、

³ 上海有色网数据

⁴ 上海有色网数据

⁵ 上海有色网数据

⁶ 上海有色网数据

河北地区的天然气供应持续紧张，1月中旬开始部分氧化铝企业的焙烧炉无法开工，该情况导致了氧化铝成品的减少，故出现了零星高价采购河南氧化铝（成交价在3000元/吨左右）和广西氧化铝（成交价格在2970元/吨左右）发往西北电解铝厂的情况。海内外供应端的回落，带动1月份氧化铝价格呈现小幅上涨行情。1月份国内电解铝吨铝氧化铝平均成本环比12月份增长75元至5678元，占电解铝平均完全成本的33.2%⁷。

预备阳极方面，1月份预焙阳极市场再度迎来普跌行情，山东大型电解铝企业1月份预焙阳极招标基准价格为6580元/吨，环比下调400元/吨，1月份预焙阳极成本占电解铝平均完全成本的18.9%⁸。

展望后市，国内煤炭价格可能继续回调，且预备阳极价格也有继续下行的可能，预计国内电解铝生产成本将继续下降，但如果云南限产落地，电解铝供应将实质性收缩，电解铝生产成本下降的利空作用将有限。

四、突发事件简析：伦铝交仓或有季节性特征

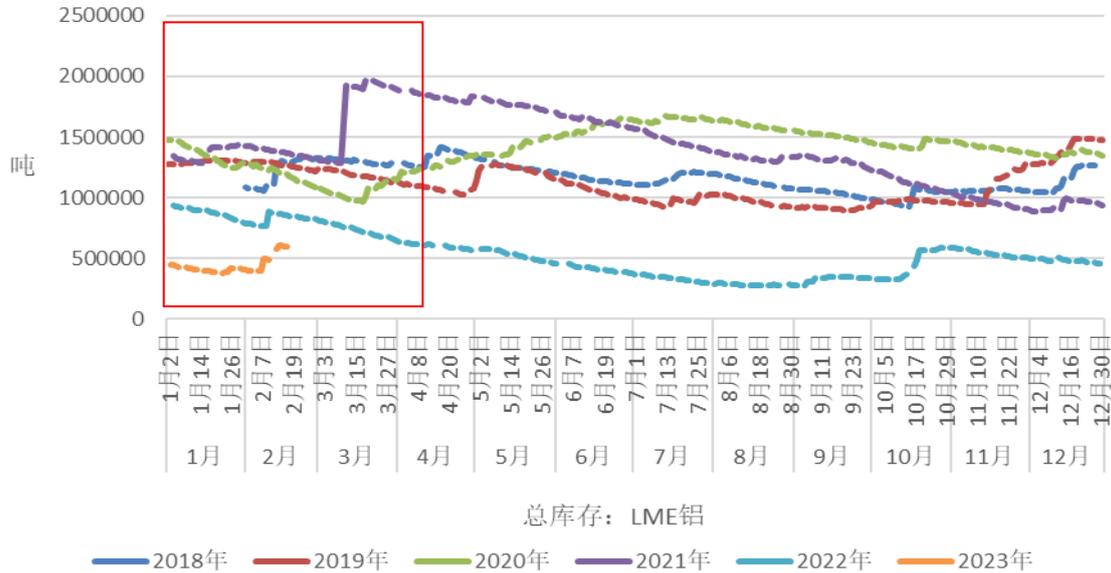
2月8日、2月13日、2月14日，伦铝均出现交仓，导致外盘2月份库存大幅增加184625吨，伦铝也受此影响出现走弱。然而，从LME铝库存季节性走势来看，过去5年，LME铝库存在第一季度有4次交仓的情况，随后库存稳步下

⁷ 上海有色网数据

⁸ 上海有色网数据

降。因此，本次伦铝交仓或有季节性的特征。

图表 4：LME 铝库存季节性走势图



来源：Wind，广金期货研究中心

五、需求端：房地产市场表现回暖

初级消费方面，本周铝棒、铝板带箔、铝杆、线缆等产品市场需求明显提升。因铝价下跌，下游采购意愿较上周相比有明显好转，下游型材等加工企业有序推进复产进程，持货商反馈工业材销量仍好于建筑型材。本周铝棒加工费运行区间在 270-560 元/吨，较上周周均价上涨 92 元/吨左右。

⁹铝棒行业利润增加。

终端消费方面，国家统计局网站 2 月 16 日发布的 1 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数显示，1 月 70 大中城市中有 36 城新建商品住宅价格环比上涨，去年 12 月为

⁹ 百川盈孚数据

10 城；环比看，合肥、上海均涨 0.7%，涨幅并列第一，宁波、成都、湛江均涨 0.6%；一线城市中，上海涨幅最大，此外，北京涨 0.4%，广州和深圳均跌 0.2%、跌 0.2%，跌幅已有所收窄；热点城市中，杭州涨 0.4%，重庆涨 0.3%，武汉涨 0.2%，南京持平。2022 年年底，金融“十六条”、房地产救市“三支箭”等利好房地产市场发展的政策陆续出台，叠加我国疫情防控放开，房地产 3、4 月“小阳春”行情值得期待。房地产市场回暖利好铝价。

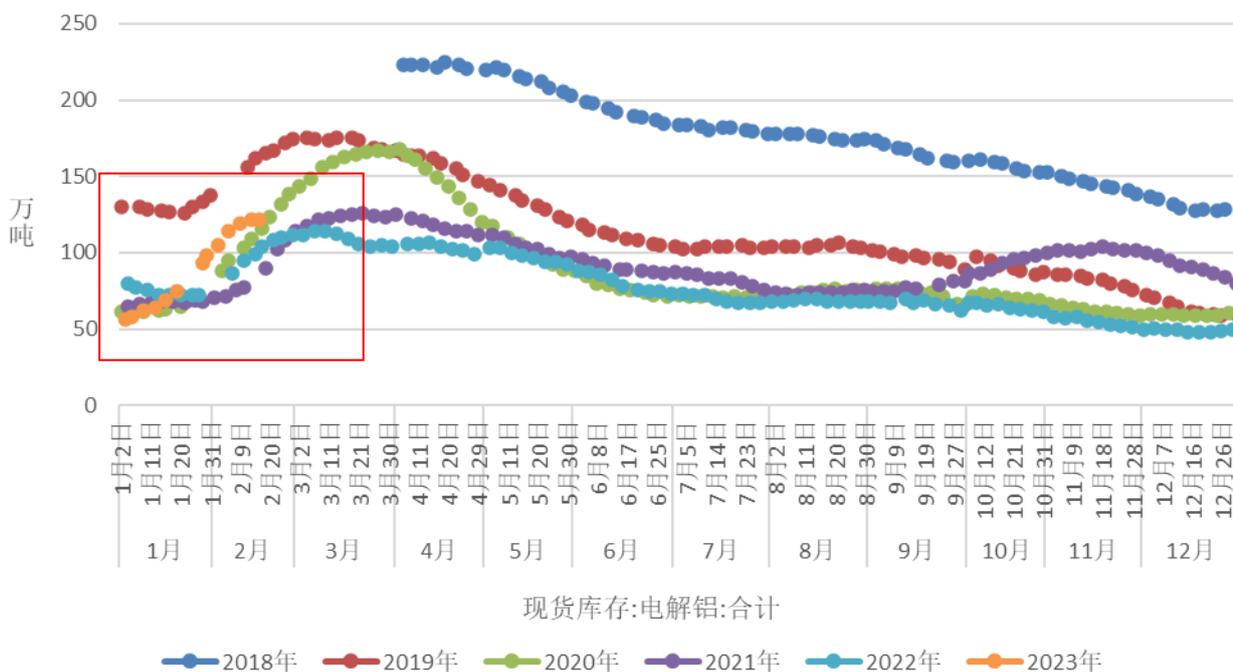
六、社会库存分析：社会库存首次下降，或开始去库

社会库存方面，截止 2 月 16 日，电解铝社会库存为 121.6 万吨，较上周增加 2.60 万吨。去年同期库存为 103.9 万吨。当前库存处于 5 年同期的第 3 高位¹⁰。值得注意的是，社会库存虽然只是较 2 月 13 日下降了 0.2 万吨，但却是在累库 7 周后的首次下降，可能预示着电解铝社会库存开始去化。

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。此次电解铝社会库存出现下降，可能预示着库存拐点已经出现，2023 年去库期提前到来，铝价有望获得支撑。建议继续关注电解铝社会库存走势的变化。

¹⁰ 上海有色网数据

图表 5：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：近弱远强格局维持，建议关注库存走势

跨期价差方面，本周（2.13-2.17）沪铝近月合约 AL2303 贴水于 AL2304，均值为-27 元/吨，环比上周（2.6-2.10）走弱 6 元/吨，波动范围-45~5 元/吨。近弱远强的 Contango 结构维持，但社会库存已经出现拐点，未来或有跨期套利机会。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 6：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，云南电解铝限产消息再起，且力度超出预期，若消息为真，铝价将得到提振；需求端，初级消费方面，本周铝棒、铝板带箔、铝杆、线缆需求均有回升，且铝棒加工费上行；终端消费方面，2023年1月房价回暖城市个数较2022年12月份增加，房地产市场有回暖迹象。在政策的促进下，房地产市场有望继续回暖。社会库存方面，截止2月16日，电解铝社会库存为121.6万吨，虽然较2月13日下降0.2万吨，但却是在累库7周后的首次下降，可能预示着库存拐点已经出现。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>	