

研究报告

月度博览：沪铝

乐观预期驱动价格，实际供需表现较弱

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

行情复盘：

1月海内外铝价走势先强后弱，截至1月31日收盘，LME铝价较上月月底增长10.86%，海外铝市受资本市场热烈情绪带动持续冲高，国内1月正值春节假期，节前沪铝价格走上升浪，节后首日走出阴线下包行情，后续沪铝价格围绕万九点位震荡扰动，LME铝现货贴水持续深幅，国内现货市场维持微幅贴水。

逻辑观点：

第一：市场对经济复苏有强乐观预期，带领大宗走强

欧美仍处持续加息控通胀的节奏当中，美联储确认加息25基点符合市场预期，欧洲央行表示将再进行两次50个基点加息，预期23年将进入主要经济体加息周期的尾声阶段，美国四季度GDP环比上升2.9%，22年欧盟GDP同比增长3.6%，IMF上调23年中国经济增速预测至5.2%，中国1月官方制造业PMI数据为50.1%，上行至扩张区间，经济景气水平明显回升，市场对世界经济复苏抱有乐观预期，资本市场交投情绪热烈，宏观情绪回暖对盘面铝价有向上推动作用，在市场乐观预期之下仍隐存担忧，实际表现为强预期、弱现实。

第二：供应仍有缩减预期，国内库存增库超速

海外供应端主要受俄乌地缘政治冲突影响，俄乌关系进一步恶化，天然气价格再度抬升，实际俄罗斯仍在为欧洲输送天然气，欧洲多国计划重启燃煤电厂，以及欧盟对石油价格设定上限，俄罗斯表示将禁止对石油限价国家出口石油，海外能源危机仍存，国外铝厂自去年起大幅持续减产，短期难有明显的供给量改善。从国内来看，西南地区限电影响扰动供应，贵州三度限电电压缩产能，影响产能约80万吨，云南枯水、广西限电、川渝限电产能缓慢复产，甘肃、内蒙古以及贵州个别企业释放新投产产能，但相对来看，减产较增产影响较大，利多铝价。1月国内春节假期企业开工率走低，库存进入传统季节性累库，社库大幅增加至100万吨以上，涨幅超5成，厂库库存增至约22万吨，增幅约7成，国内现货市场大量累库抑制铝价，海外极低库存去库支撑价格。

第三：国内需求表现较国外乐观强韧，实际需求表现仍待证伪

海外经济在多轮加息压力之下持续承压，联储放缓加息，美非农数据仍超预期，欧洲PMI数据略有恢复，全球经济衰退风险仍存。国内经济发展基调维持宽松，将在地产、汽车消费、新能源方面持续推出利好政策发力，强韧内需，实际政策利好仍待现实情况佐证。节后铝加工及下游消费企业逐步复工复产，下游铝消

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：雷蕾

期货从业资格：F3068041

邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

沪铝主力合约日K走势



相关报告

2022.08.07 《基本面维持弱势，反弹逢高做空为主》

2022.08.14 《国内库存持续累库，铝价反弹动力不足》

2022.08.22 《需求仍旧偏弱，预计反弹空间有限》

费较节前或有明显转好。

操作建议：

宏观利多释放后，持续关注供需边际变化，短期价格上下驱动均有阻力，铝价震荡区间为 17500-19200，前期价格冲高建议逢高做空。

风险提示： 美联储加息；国内利多政策刺激需求；西南限电扰动；

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：月内铝价宽幅震荡.....	2
(二) 供应：电解铝产量同比增产.....	3
(三) 需求：整体下游开工率同比下行.....	4
(四) 库存：海内外库存表现分化.....	5
(五) 成本与利润：成本略有下驱，冶炼利润修复.....	6
(六) 盘面表现：1月基差及价差回归.....	6
三、近期市场动态.....	7
免责声明.....	8
研究中心简介.....	8
广州期货业务单元一览.....	9

图表目录

图表 1：欧洲制造业 PMI 出现拐点.....	1
图表 2：美国 CPI 同比持续下降.....	1
图表 3：沪铝主力走势先强后震荡为主.....	2
图表 5：1月铝土矿港口库存较上月减少 21.14%.....	3
图表 6：12月氧化铝产量同比上升 4.4%.....	3
图表 7：国内各地区氧化铝报价震荡上行.....	3
图表 8：海外氧化铝价格走高后回落.....	3
图表 9：9月电解铝出库量较上月下降 49.84%.....	3
图表 10：12月未锻造的铝及铝材出口同比下降 16.26%.....	4
图表 11：12月未锻造的铝及铝材进口同比上升 6.13%.....	4
图表 12：1月各地区预焙阳极价格区间震荡下行.....	4
图表 13：12月电解铝产量当月同比上升 8.2%.....	4
图表 14：1月铝跨期价差走缩，当前-15元/吨.....	4
图表 15：12月铝杆线开工率 42.7%，同比-5.4%.....	4
图表 16：12月铝板带箔开工率 62.03%，同比-15.25%.....	5
图表 17：12月铝型材加权平均开工率 51.08%，同比-4.93%.....	5
图表 18：SHFE 库存 2.45 万吨.....	5
图表 19：社会库存 104.7 万吨.....	5
图表 20：LME 库存 39.53 万吨.....	5
图表 21：两大交易所显性库存合计 64.06 万吨.....	5
图表 22：12月电解铝生产完全成本为 17,545 元/吨.....	6
图表 23：基差（现货-当月）保持现货微幅贴水.....	6
图表 24：跨期价差（当月-主力）回归.....	6
图表 25：LME 现货贴水持续深幅.....	6
图表 26：进口盈亏低位扰动向上修复.....	6

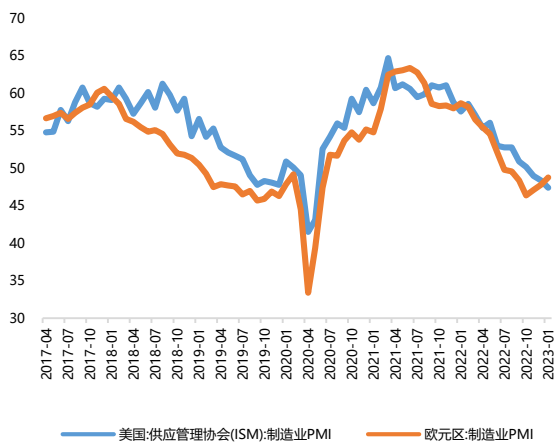
一、逻辑分析与行情研判

1月海内外铝价走势先强后弱，截至1月31日收盘，LME铝价较上月月底增长10.86%，海外铝市受资本市场热烈情绪带动持续冲高，国内1月正值春节假期，节前沪铝价格走上升浪，节后首日走出阴线下包行情，后续沪铝价格围绕万九点位震荡扰动，LME铝现货贴水持续深幅，国内现货市场维持微幅贴水。

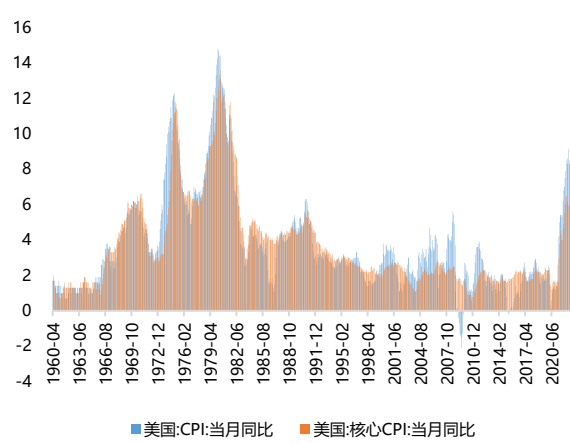
第一：市场对经济复苏有强乐观预期，带领大宗走强

欧美仍处持续加息控通胀的节奏当中，美联储确认加息25基点符合市场预期，欧洲央行表示将再进行两次50个基点加息，预期23年将进入主要经济体加息周期的尾声阶段，美国四季度GDP环比上升2.9%，22年欧盟GDP同比增长3.6%，IMF上调23年中国经济增速预测至5.2%，中国1月官方制造业PMI数据为50.1%，上行至扩张区间，经济景气水平明显回升，市场对世界经济复苏抱有乐观预期，资本市场交投情绪热烈，宏观情绪回暖对盘面铝价有向上推动作用，在市场乐观预期之下仍隐存担忧，实际表现为强预期、弱现实。

图表 1：欧洲制造业 PMI 出现拐点



图表 2：美国 CPI 同比持续下降



数据来源：Wind、广州期货研究中心

第二：供应仍有缩减预期，国内库存增库超速

海外供应端主要受俄乌地缘政治冲突影响，俄乌关系进一步恶化，天然气价格再度抬升，实际俄罗斯仍在为欧洲输送天然气，欧洲多国计划重启燃煤电厂，以及欧盟对石油价格设定上限，俄罗斯表示将禁止对石油限价国家出口石油，海外能源危机仍存，国外铝厂自去年起大幅持续减停产，短期难有明显的供给量改善。从国内来看，西南地区限电影响扰动供应，贵州三度限电压缩产能，影响产能约80万吨，云南枯水、广西限电、川渝限电产能缓慢复产，甘肃、内蒙古以及贵州个别企业释放新投产产能，但相对来看，减产较增产影响较大，利多铝价。1月国内春节假期企业开工率走低，库存进入传统季节性累库，社库大幅增加至100万吨以上，涨幅超5成，厂库库存增至约22万吨，增幅约7成，国内现货市场大量累库抑制铝价，海外极低库存去库支撑价格。

第三：国内需求表现较国外乐观强韧，实际需求表现仍待证伪

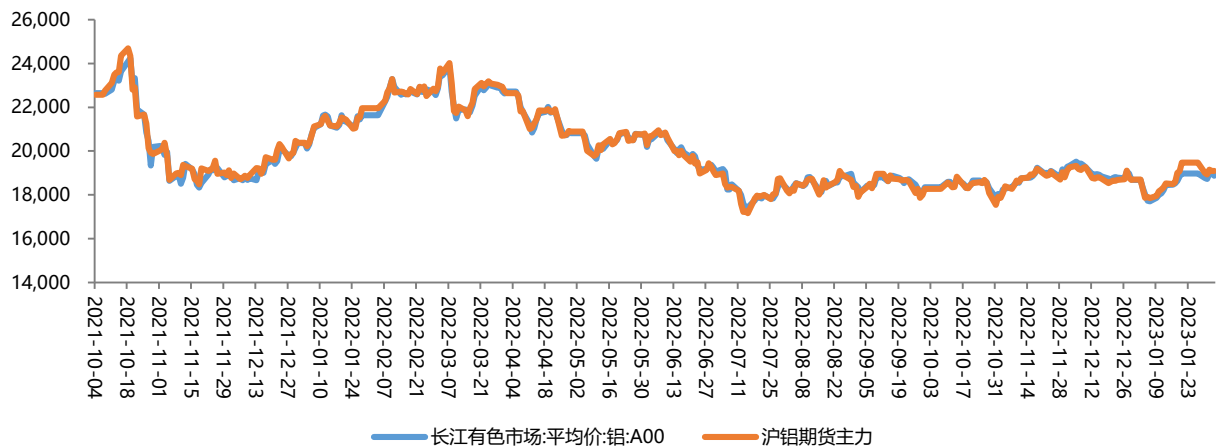
海外经济在轮轮加息压力之下持续承压，联储放缓加息，美非农数据仍超预期，欧洲PMI数据略有恢复，全球经济衰退风险仍存。国内经济发展基调维持宽松，将在地产、汽车消费、新能源方面持续推出利好政策

发力，强韧内需，实际政策利好仍待现实情况佐证。节后铝加工及下游消费企业逐步复工复产，下游铝消费较节前或有明显转好。

二、图表与数据

(一) 行情回顾：月内铝价宽幅震荡

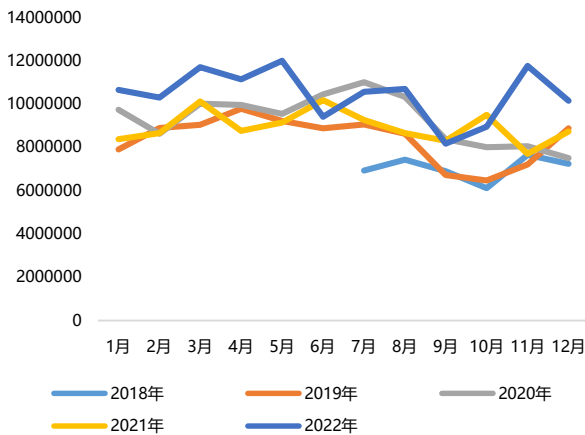
图表 3：沪铝主力走势先强后震荡为主



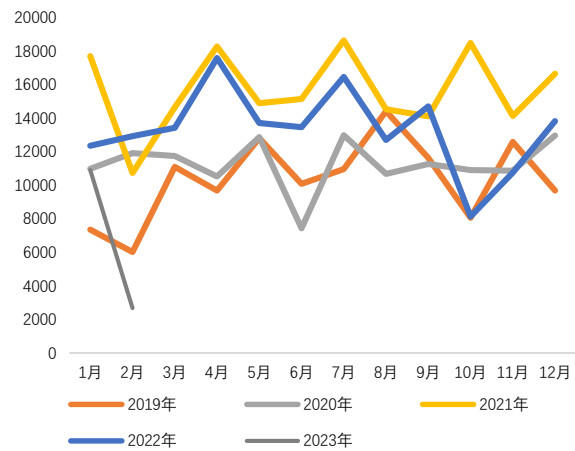
数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

(二) 供应：电解铝产量同比增产

图表3：12月铝土矿进口较上月下降13.71%

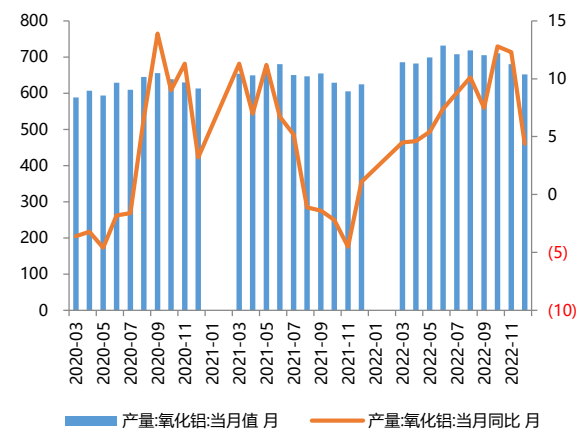


图表4：1月铝土矿港口库存较上月减少21.14%

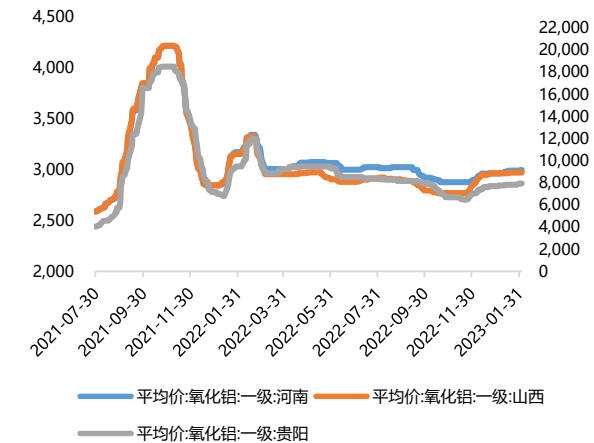


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表5：12月氧化铝产量同比上升4.4%

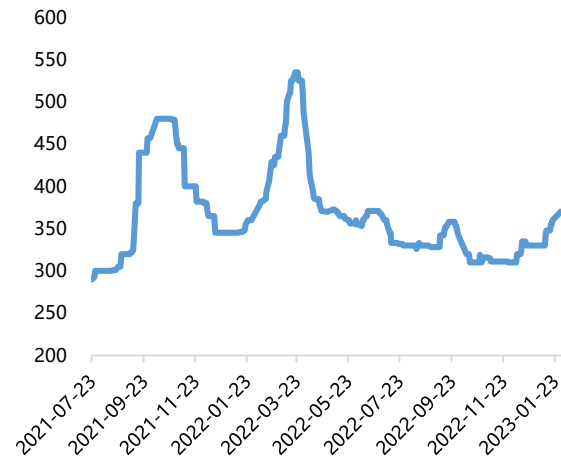


图表6：国内各地区氧化铝报价震荡上行

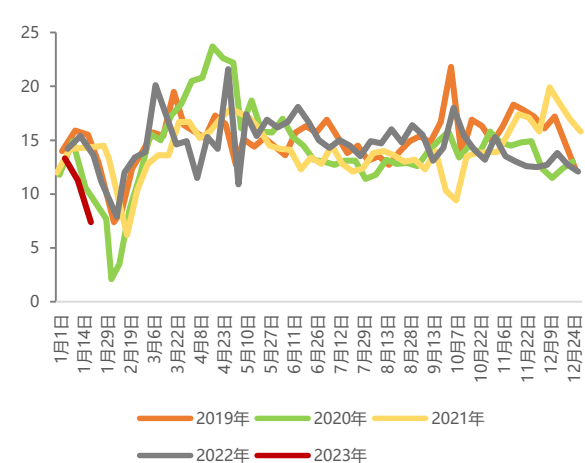


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表7：海外氧化铝价格走高后回落

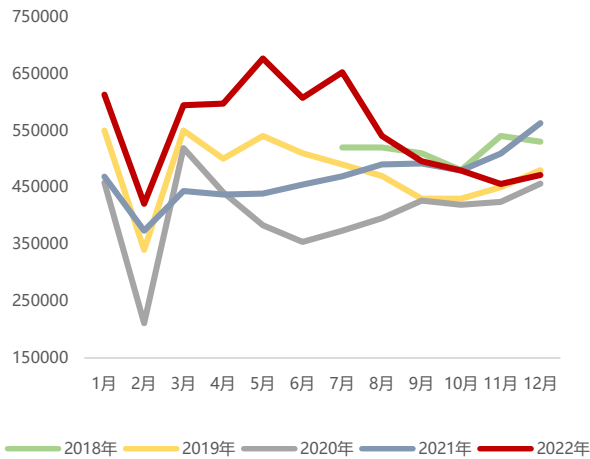


图表8：9月电解铝出库量较上月下降49.84%

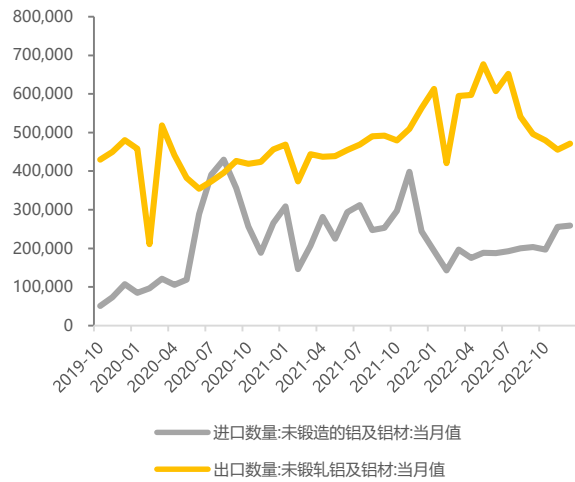


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 9: 12 月未锻造的铝及铝材出口同比下降 16.26%

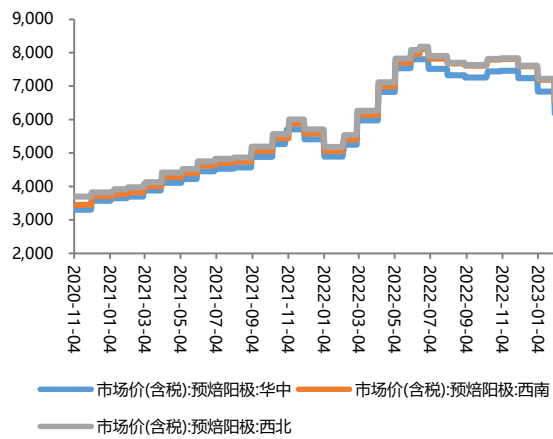


图表 10: 12 月未锻造的铝及铝材进口同比上升 6.13%

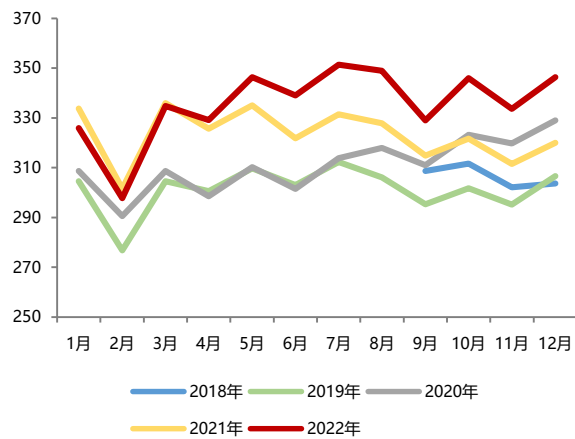


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 11: 1 月各地区预焙阳极价格区间震荡下行



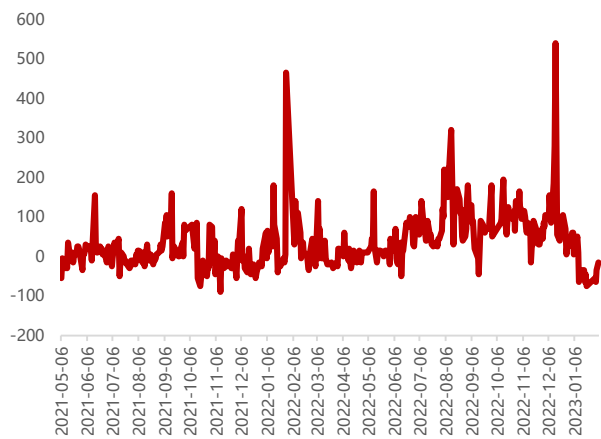
图表 12: 12 月电解铝产量当月同比上升 8.2%



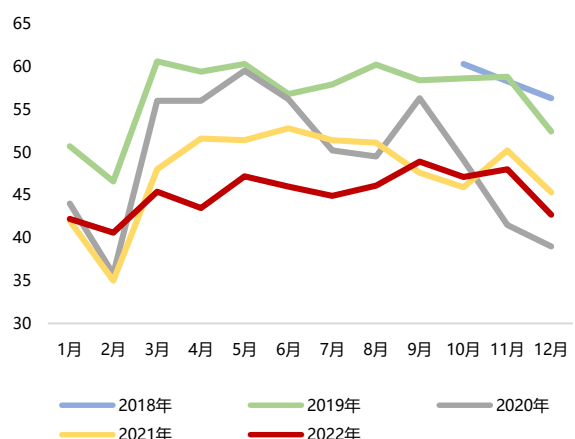
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求: 整体下游开工率同比下行

图表 13: 1 月铝跨期价差走缩, 当前-15 元/吨

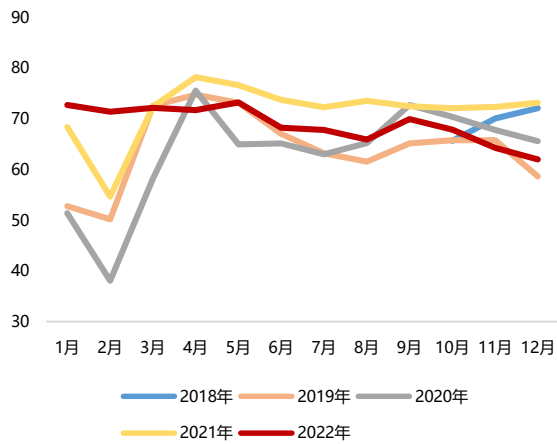


图表 14: 12 月铝杆线开工率 42.7%, 同比-5.4%

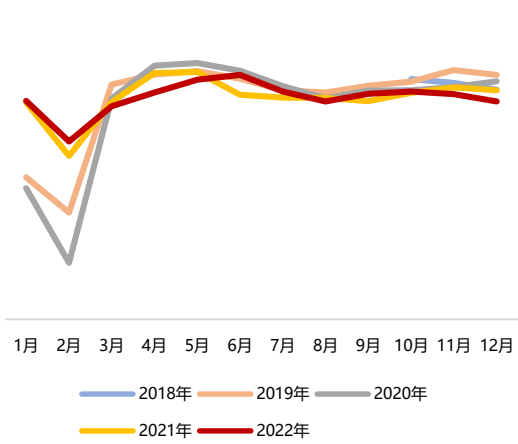


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 15: 12月铝板带箔开工率 62.03%，同比-15.25%



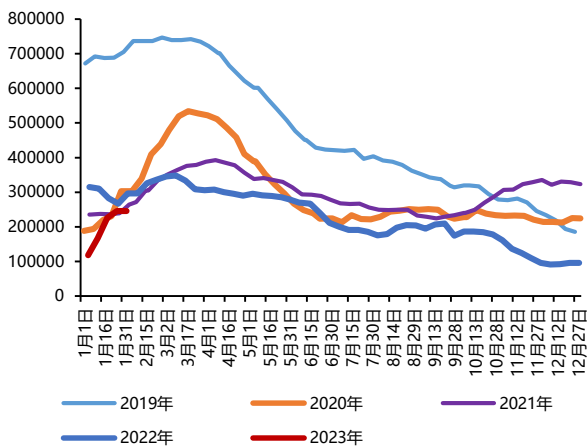
图表 16: 12月铝型材加权平均开工率 51.08%，同比-4.93%



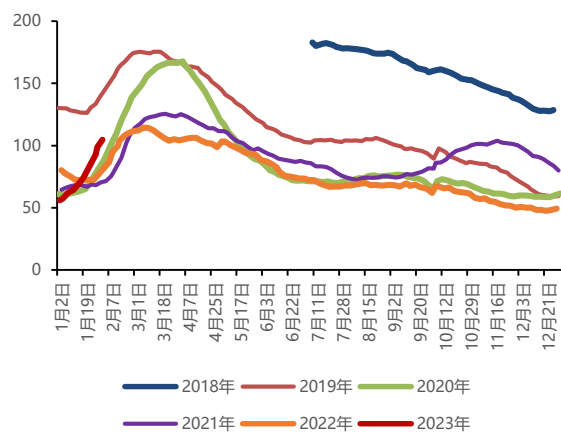
数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存：海内外库存表现分化

图表 17: SHFE 库存 2.45 万吨

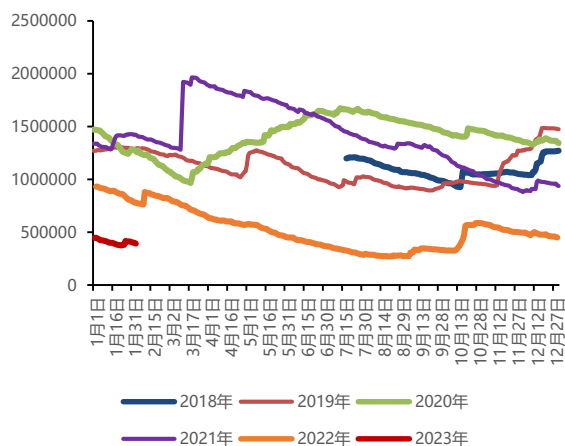


图表 18: 社会库存 104.7 万吨

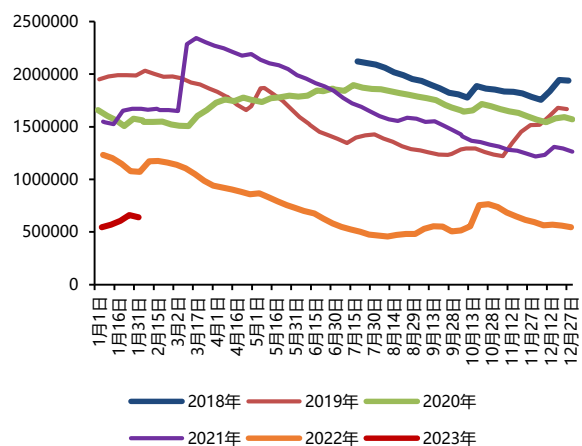


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 19: LME 库存 39.53 万吨



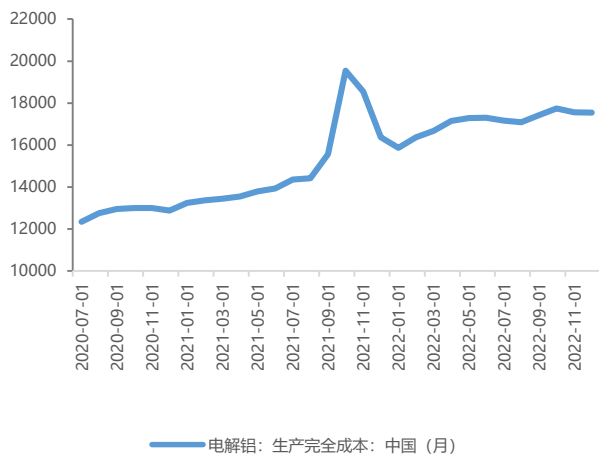
图表 20: 两大交易所显性库存合计 64.06 万吨



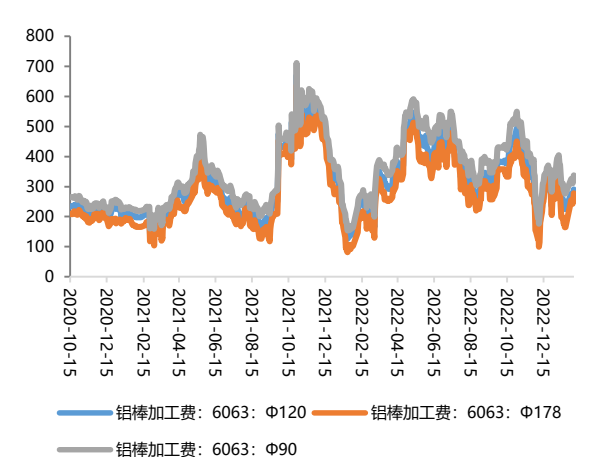
数据来源：SMM、广州期货研究中心

(五) 成本与利润：成本略有下驱，冶炼利润修复

图表 21：12 月电解铝生产完全成本为 17,545 元/吨



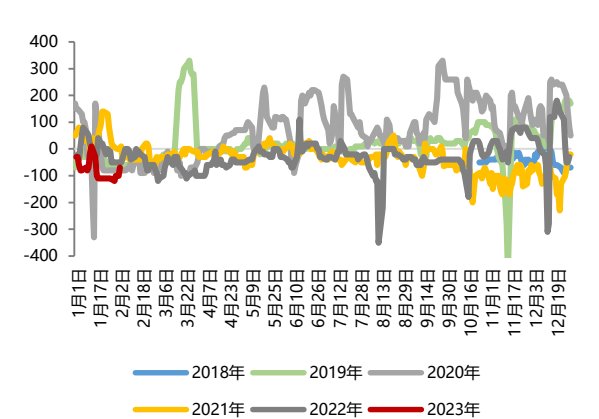
图表 23：2 月铝棒加工费低位震荡向上



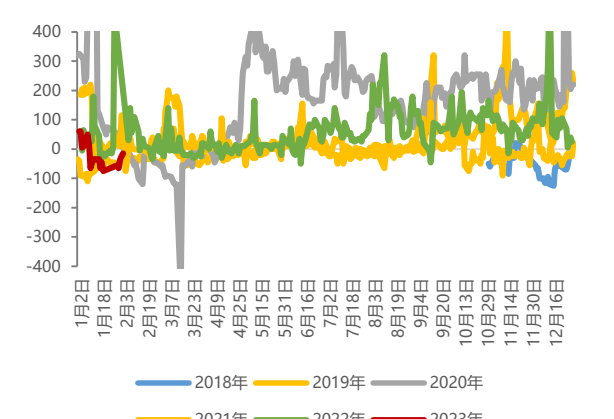
数据来源：Wind、广州期货研究中心

(六) 盘面表现：1月基差及价差回归

图表 22：基差（现货-当月）保持现货微幅贴水

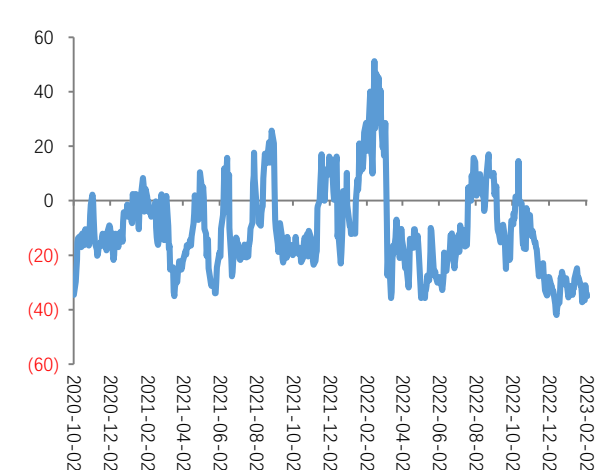


图表 23：跨期价差（当月-主力）回归

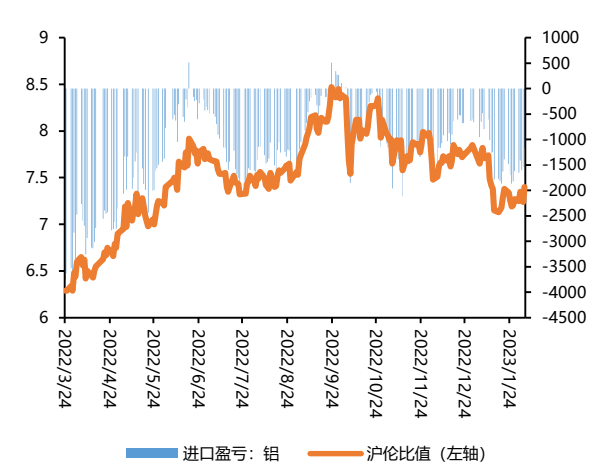


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 24：LME 现货贴水持续深幅



图表 25：进口盈亏低位扰动向上修复



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

【欧美持续加息步伐，海外经济略有回暖】

2月1日，美联储联邦公开市场委员会(FOMC)宣布，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.50%至4.75%之间，这也是美联储今年第1次加息。2月2日，欧洲央行宣布将欧元区三大关键利率均上调50个基点，并重申将维持资产负债表缩减规模，继续保持货币紧缩步伐。美国12月核心PCE物价指数月率0.3%，预期0.3%，前值0.2%。美国2022年四季度GDP年化环比上升2.9%。2022年欧元区GDP同比增长3.5%，欧盟增长3.6%。

俄罗斯禁止向对俄石油实施限价的国家出口石油，法令将在2月1日至7月1日期间生效。近期英国多个行业陆续举行罢工。

【疫情放开国内经济数据表现亮眼，市场对中国经济复苏充满信心】

国家税务总局最新发布的增值税发票数据显示，春节假期，旅行社及相关服务业销售收入同比增长1.3倍，已恢复至2019年春节假期的80.7%。中国1月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%，三大指数均升至扩张区间。

1月31日，IMF在发布的更新版《世界经济展望》上调2023年中国经济增速预测0.8个百分点。预计随着中国经济重新开放，在经济活动和流动性恢复的情况下，中国经济增速将在2023年回升至5.2%。

【限电地区产能逐步恢复，云南、贵州减产产能扰动变数较大】

据百川盈孚，贵州三度限电减产影响产能约80万吨，后期四川、广西、内蒙古、甘肃等地将继续释放复产、新投产产能。近期传闻云南地区电力短缺，或在目前运行的基础上再减产10%-20%产能，后续供应存在较大变数，持续关注云南地区电力情况以及生产变化。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层025房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	