中州期货
ZHONGZHOU FUTURES

铜铝月度报告

投资咨询：金国强 Z0014754
联系人：杨朝舜 F03100469
联系邮箱：yangchaoshun@zzfco.net
2023年1月2日

中州期货
ZHONGZHOU FUTURES

目 录
CONTENTS

01 行情回顾

02 宏观经济数据

03 铜-基本面数据

04 铝-基本面数据

沪铜操作逻辑及建议

沪铜观点	**粗铜供应仍旧偏紧，下游需求偏弱，库存小幅回升，现货升水回落，短期震荡运行。**
操作逻辑	1、宏观面：12月海外经济数据表现出结构走弱、韧性犹存的特点，预计2023年一季度海外经济面临的压力逐步增大，海外衰退预期仍然延续。国内经济经受了疫情管控放开的过渡期，12月PMI数据继续下探表明过渡期下经济承压较大。随着全国各地度过第一轮疫情高峰，经济活动将逐步恢复，国内大中城市地铁客运量和城市拥堵指数已经呈现探底回升的态势，国内宏观延续“强预期”与“弱现实”的格局。
	2、供应端：铜精矿港口库存小幅回升，矿端供应仍然偏松；12月粗铜加工费维持低位，粗铜供应仍然偏紧。硫酸价格与加工费回落，冶炼厂利润小幅下滑，但仍较为可观。11月电解铜产量89.96万吨，环比下降0.2%，同比增长8.9%，略低于预期；预计12月国内电解铜产量为88.79万吨，同比上升2%，环比小幅下滑。
	3、需求端：商品房销售走弱，12月累计十大城市商品房成交面积589.78万平方米，同比下降22.8%；30大中城市商品房成交面积1169.05万平方米，同比下降24.8%。汽车销售增速有韧性，12月1-25日，乘用车零售同比+9%，环比+47%；全国乘用车厂商批发同比-17%，环比+11%。12月30日当周国内主要大中型铜杆企业开工率60.32，周环比下跌0.08个百分点，月环比下跌2.97个百分点。
	4、库存端：截至12月30日，LME铜库存8.89万吨，周环比回升0.75万吨，月环比回升650吨；COMEX铜库存3.51万吨，周环比下降403吨，月环比回落0.18万吨；上期所铜库存6.93万吨，周环比回升1.47万吨，月环比回升0.4万吨；保税区库存3.97万吨，月环比回升2.22万吨。 三大交易所库存19万吨，周环比回升2.18万吨，月环比回升0.42万吨。
	5、估值端：截至12月30日，长江有色铜升水平均70元/吨，周环比回落570元，月环比回落400元。洋山铜最高溢价45美元/吨，周环比回落5美元，月环比回落40元。LME(0-3)贴水7.24美元，周环比收窄14.26美元，月环比收窄17.26美元。
操作建议	短期震荡，区间参考64000-67000；中期逢高布局空单。
风险及关注点	上行风险：海外央行政策超预期转向；国内政策刺激力度超预期；南美矿端扰动。 下行风险：海外央行鹰派表态；海外经济衰退超预期；疫情超预期传播。

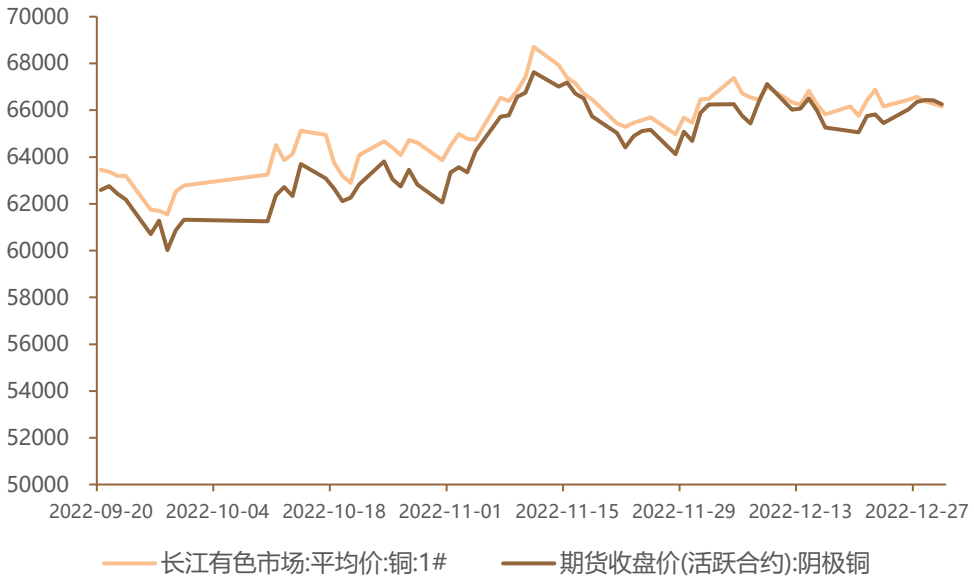
沪铝操作逻辑及建议

沪铝观点	**供应面临减产扰动，现实需求延续走弱，库存小幅回升，现货升水回落，维持区间震荡。**
操作逻辑	1、宏观面：12月海外经济数据表现出结构走弱、韧性犹存的特点，预计2023年一季度海外经济面临的压力逐步增大，海外衰退预期仍然延续。国内经济经受了疫情管控放开的过渡期，12月PMI数据继续下探表明过渡期下经济承压较大。随着全国各地度过第一轮疫情高峰，经济活动将逐步恢复，国内大中城市地铁客运量和城市拥堵指数已经呈现探底回升的态势，国内宏观延续“强预期”与“弱现实”的格局。
	2、供应端：印尼宣布将于明年6月起禁止铝土矿出口。12月中旬贵州省突发限电减产，限电减产或将影响40万吨电解铝产能，同时18万吨的新增产能投产计划或将延迟。12月28日，贵州限电再度升级，贵州电网有限责任公司发布《关于对电解铝企业进一步实施负荷管理有关要求的通知》，需再按30万千瓦总规模退槽，预计或影响20万吨左右的电解铝产能。
	3、需求端：商品房销售走弱，12月累计十大城市商品房成交面积589.78万平方米，同比下降22.8%；30大中城市商品房成交面积1169.05万平方米，同比下降24.8%。汽车销售增速有韧性，12月1-25日，乘用车零售同比+9%，环比+47%；全国乘用车厂商批发同比-17%，环比+11%。截至12月30日当周，国内铝下游加工龙头企业开工率环比下跌0.5个百分点至63.4%，月环比下滑2.6个百分点。
	4、库存端：截至12月30日，LME铝库存45.03万吨，周环比减少1.63万吨，月环比减少4.89万吨；上期所库存9.59万吨，周环比回升342吨，月环比回升404吨；社会库存49.3万吨，周环比回升1.8万吨，月环比下降0.7万吨。
	5、估值端：截至12月30日，LME铝0-3贴水28.49美元，周环比走阔2.4美元，月环比收窄0.48美元。国内现货贴水30元，周环比下降190元，月环比下降90元。
操作建议	短期震荡，参考区间18500-19200；中期逢高布局空单。
风险及关注点	上行风险：海外央行政策超预期转向；国内政策刺激力度超预期；海外减产扰动；国内超预期大规模减产。 下行风险：海外央行鹰派表态；海外经济衰退超预期；疫情超预期传播。

01　行情回顾

行情回顾

时间	驱动逻辑
0905-0928	供需偏紧的基本面与偏空的宏观面角力，铜价震荡运行。
0929-1014	低库存下软逼仓行情，铜价震荡上行。
1015-1031	现货偏紧与宏观压力共存，铜价震荡运行。
1101-1104	传闻国内政策有所放宽，商品普涨，带动铝价反弹； 美国10月非农失业率上升，加息预期降温。
1107-1111	南美矿端运输受限；Codelco旗下冶炼厂检修延长； Codelco提高出口升水幅度；美国10月CPI低于预期； 国内发布“20条防控措施”，“支持房地产金融16条”。
1114-1118	美联储再现鹰派发言，现货供需紧张缓解。
1121-1125	铜价重心下移后刚需采购增加，铜价震荡运行。
1128-1202	鲍威尔表态偏鸽；国内地产第三支箭出台，疫情管控放松。
1205-1209	疫情管控政策继续调整优化，国内情绪延续乐观。
1212-1216	海外央行接连鹰派表态，海外衰退担忧加剧。
1219-1230	多空因素交织，缺乏核心驱动，铜价震荡运行。



行情回顾

时间	驱动逻辑
0902-0928	云南限电、欧洲减产消息与加息仍在持续的宏观面角力
0930-1026	LME讨论禁止俄罗斯金属；美国考虑禁止进口俄罗斯铝。铝价震荡反弹。
1027-1031	低库存下软逼仓行情，铜价震荡上行。
1015-1031	宏观压力带动商品整体走弱，铝价下行。
1101-1104	传闻国内政策有所放宽，商品普涨，带动铝价反弹；美国10月非农失业率上升，加息预期降温。
1107-1111	Mozal铝冶炼厂事故，加纳铝厂罢工；美国10月CPI低于预期；国内发布“20条防控措施”，“支持房地产金融16条”。
1114-1118	竣工数据好转叠加低仓单与高持仓，铝价震荡偏强。
1121-1125	疫情叠加淡季影响需求走弱，铝价震荡回落。
1128-1202	鲍威尔表态偏鸽；国内地产第三支箭出台，疫情管控放松。
1205-1209	疫情管控政策继续调整优化，国内情绪延续乐观。
1212-1216	海外央行接连鹰派表态，海外衰退担忧加剧。
1219-1230	贵州限电与需求不佳，供需双弱下的区间震荡。

02　宏观环境

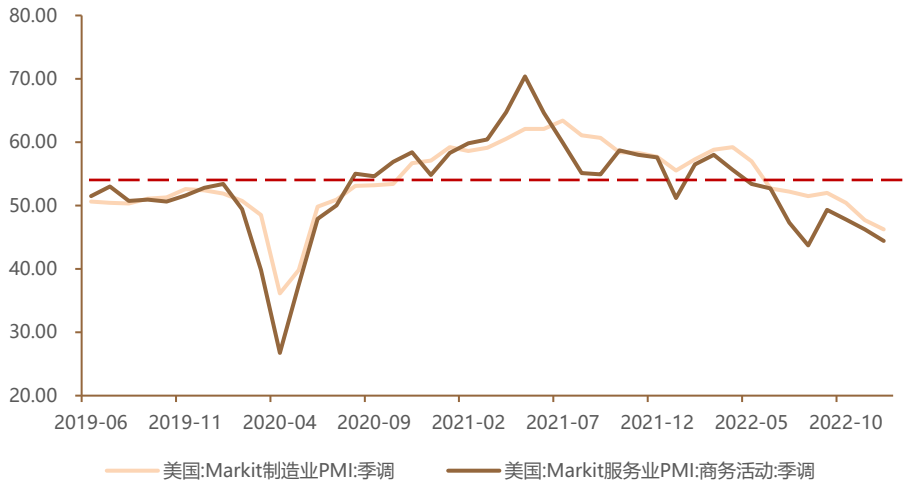
月度宏观面跟踪

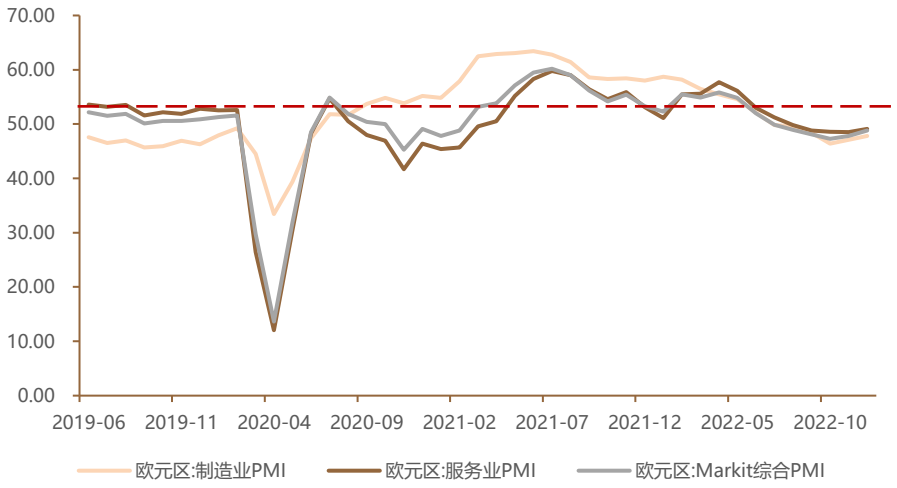
中州期货 ZHONGZHOU FUTURES

指标大类	维度	周度表现	方向
宏观面	经济增长	12月的海外经济表现出结构走弱、韧性犹存的特点。12月美国PMI数据继续下探，欧元区PMI小幅回升但仍处在荣枯线下方，但11月ISM非制造业PMI、12月密歇根大学消费者信心指数等部分数据显示海外消费韧性犹存。	边际偏空
	通胀预期	截至12月30日，以十年期美债名义利率减去实际利率表征的通胀预期录得2.3%，环比月初下行0.06个百分点，12月中旬通胀预期一度回落至2.13%。	中性
	美元指数	截至12月30日，美元指数收于103.49，月环比回落1.2%，周环比回落0.8%。12月美元指数震荡偏弱运行。	中性
	国内经济	12月公布的经济数据仍然偏弱，包括11月社融、工业增加值、社零消费、固定资产投资均不同程度弱于预期。一方面是经济下行本身具有惯性，另一方面是疫情导致经济活动减弱。12月31日公布的12月官方制造业PMI仅录得47，预期48，前值48。随着全国各地度过第一轮疫情高峰，经济活动将逐步恢复，北上广深等城市地铁客运量和城市拥堵指数已经呈现探底回升的态势，预计国内经济将边际回暖。	边际偏多
	宏观面小结	海外宏观方面，12月海外经济表现出结构走弱、韧性犹存的特点，预计2023年一季度海外经济将面临更大的压力。国内宏观方面，现实经济数据仍然较为低迷，12月PMI数据继续下探，表明疫情管控放开后国内进入过渡期，短期经济承受较大压力。随着全国各地度过第一轮疫情高峰，经济活动将逐步恢复，国内大中城市地铁客运量和城市拥堵指数已经呈现探底回升的态势，国内宏观延续“强预期”与“弱现实”的格局。	

经济增长维度

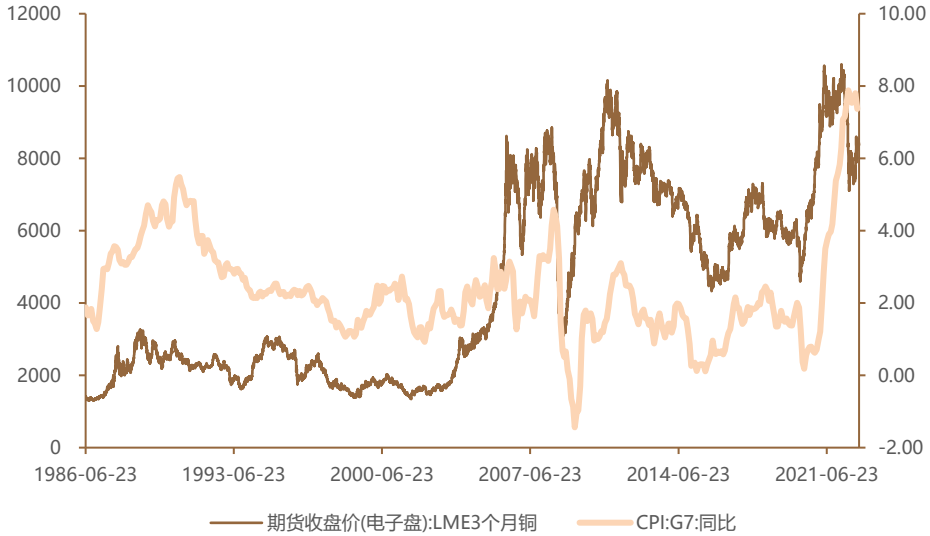
12月的海外经济表现出结构走弱、韧性犹存的特点。12月美国PMI数据继续下探，12月美国Markit制造业PMI初值46.2，预期47.7，前值47.7；12月美国Markit服务业PMI初值44.4，预期46.8，前值46.2。欧元区PMI小幅回升，但仍处在荣枯线下方。欧元区12月Markit制造业PMI初值47.8，预期47.1，前值47.1；欧元区12月Markit服务业PMI初值49.1，预期48.5，前值48.5。同时，部分数据显示海外消费韧性犹存，包括12月5日公布的11月ISM非制造业PMI录得56.5%，预期53.1，前值54.4；12月密歇根大学消费者信心指数初值录得59.1，预期56.9，前值56.8。

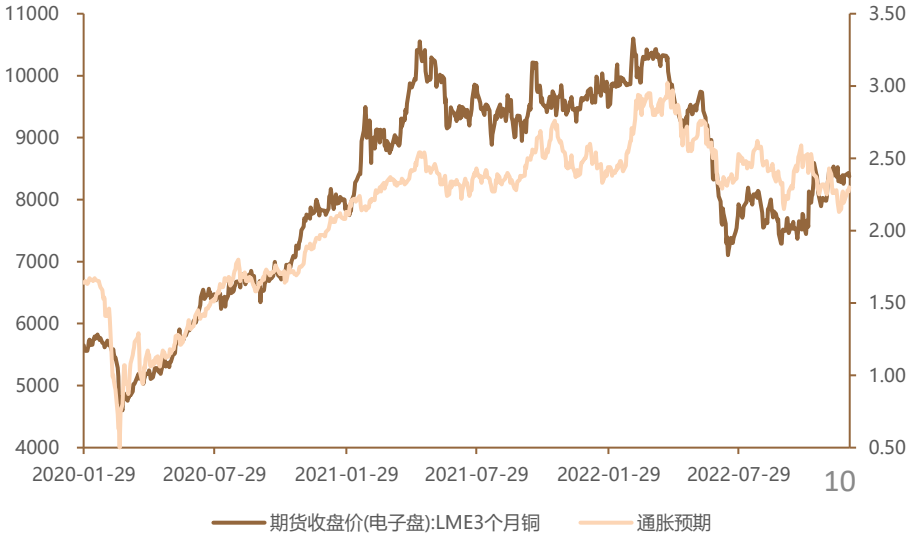




通货膨胀维度

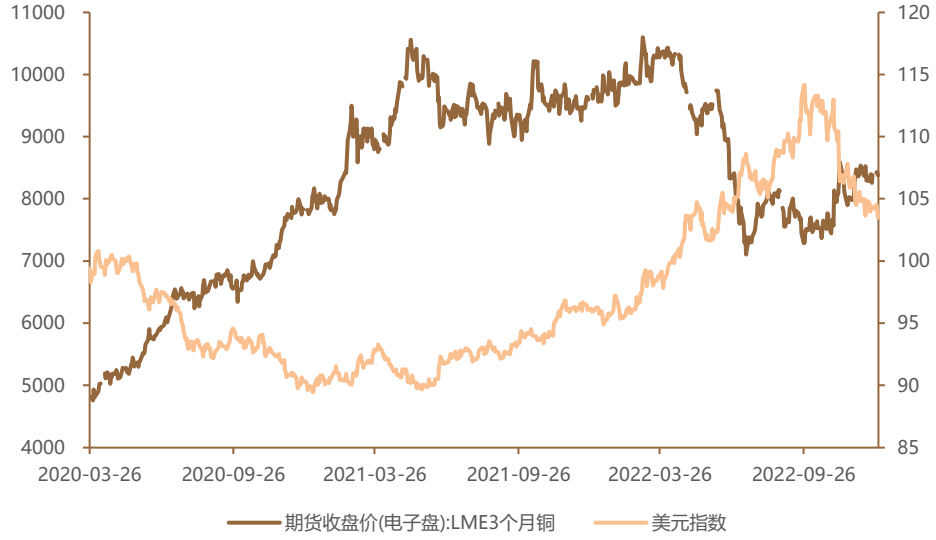
12月通胀预期先降后升，整体震荡下行。截至12月30日，以十年期美债名义利率减去实际利率表征的通胀预期录得2.3%，环比月初下行0.06个百分点，12月中旬通胀预期一度回落至2.13%。

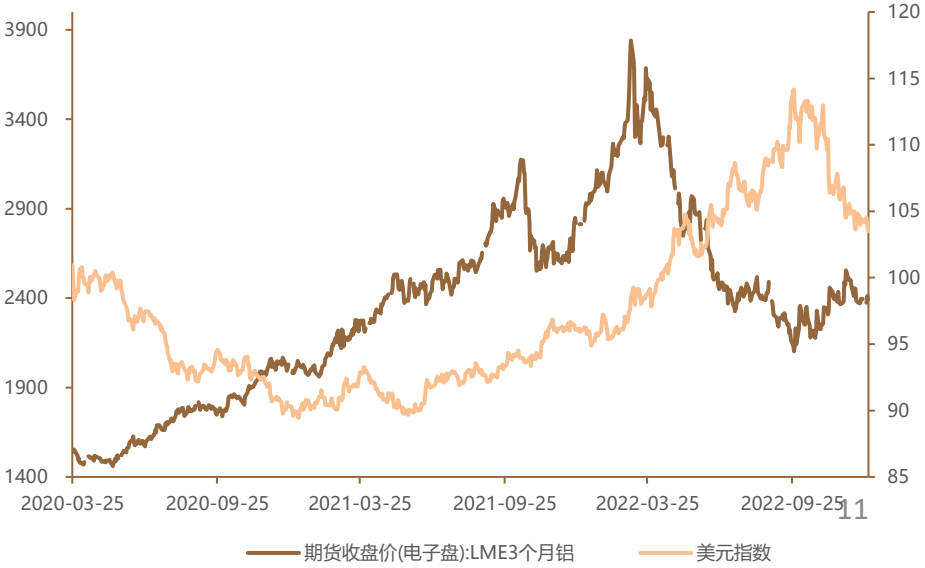




美元维度

12月美元指数震荡偏弱运行。截至12月30日，美元指数收于103.49，月环比回落1.2%，周环比回落0.8%。当前美元震荡走弱的主要原因在于美联储加息步伐在12月开始放缓，而欧洲央行却不断重申鹰派立场，日本央行也在12月20日意外宣布允许日本10年期国债收益率升至0.5%左右，欧元区与日本的债券收益率走高，利差因素导致美元走弱。





国内经济维度

经济数据方面，12月公布的经济数据仍然偏弱，包括11月社融、工业增加值、社零消费、固定资产投资均不同程度弱于预期。一方面是经济下行本身具有惯性，另一方面是疫情导致经济活动减弱。12月31日公布的12月官方制造业PMI仅录得47，预期48，前值48。随着全国各地度过第一轮疫情高峰，经济活动将逐步恢复，北上广深等城市地铁客运量和城市拥堵指数已经呈现探底回升的态势，预计国内经济将边际回暖。

截至12月30日，十年期国债到期收益率2.8436%，周环比基本持平，月环比回落0.03%。

03、铜-基本面情况

月度基本面跟踪

中州期货 ZHONGZHOU FUTURES

指标大类	维度	具体表现	方向
供给	矿端供应	截至12月30日当周，铜精矿港口库存88万吨，周环比回升1.6万吨，月环比回升16.5万吨。	边际偏空
	粗铜供应	12月30日当周国内97%国产粗铜加工费扣减600-900元/吨，均价750元/吨，周环比与月环比均持平。	偏多
	精铜供应	11月电解铜产量89.96万吨，环比下降0.2%，同比增长8.9%，略低于预期；预计12月国内电解铜产量为88.79万吨，同比上升2%。	中性
	硫酸价格	截至12月30日，硫酸价格指数报193，周环比回落10.2%，月环比回落22.5%。	边际偏多
	冶炼费用	截至12月30日，冶炼厂粗炼费85美元/干吨，周环比回落0.9美元，月环比回落6.1美元；精炼费8.5美分/磅，周环比回落0.09美分，月环比回落0.61美分。	中性
需求	下游开工	12月30日当周国内主要大中型铜杆企业开工率60.32，周环比下跌0.08个百分点，月环比下跌2.97个百分点。	偏空
	电网	1-11月我国累计电网基本建设投资完成额4209亿元，同比增长2.6%。累计电源基本建设投资完成额5525亿元，同比增长28.3%。	中性
	汽车	12月1-25日，乘用车市场零售167.4万辆，同比去年增长9%，较上月同期增长47%；全国乘用车厂商批发141.4万辆，同比去年下降17%，较上月同期增长11%。	边际偏多
	地产	12月累计十大城市商品房成交面积589.78万平方米，同比下降22.8%；30大中城市商品房成交面积1169.05万平方米，同比下降24.8%。	边际偏空
	家电	12月家用空调排产约为1170.2万台，环比回升17.5%，较去年同期生产实绩下降6.6%。其中，内销生产排产598.2万台，较去年同期内销实绩增长4.2%，出口排产下滑1.1%。	中性

月度基本面跟踪

中州期货 ZHONGZHOU FUTURES

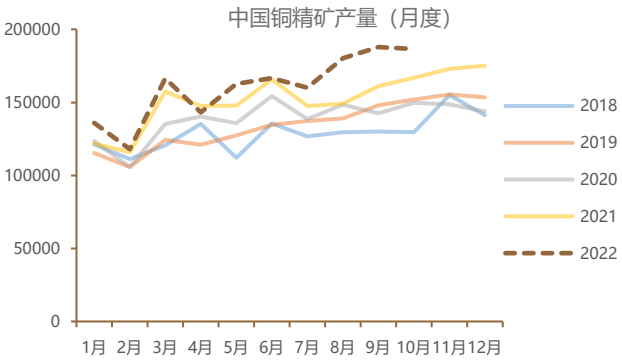
指标大类	维度	指标表现	方向
库存	海外库存	截至12月30日，LME铜库存8.89万吨，周环比回升0.75万吨，月环比回升650吨；COMEX铜库存3.51万吨，周环比下降403吨，月环比回落0.18万吨；	中性
	国内库存	截至12月30日，上期所铜库存6.93万吨，周环比回升1.47万吨，月环比回升0.4万吨；保税区库存3.97万吨，月环比回升2.22万吨。	边际偏空
估值	现货升贴水	截至12月30日，长江有色铜升水平均70元/吨，周环比回落570元，月环比回落400元。	边际偏空
	洋山铜溢价	截至12月30日，洋山铜最高溢价45美元/吨，周环比回落5美元，月环比回落40元。	边际偏空
	LME升贴水	截至12月30日，LME(0-3)贴水7.24美元，周环比收窄14.26美元，月环比收窄17.26美元。	边际偏多
小结	供应方面，12月精铜库存有所回升且处在中高位水平，现货加工费虽有小幅回落但仍处在高位，冶炼利润依旧较为可观；本月粗铜加工费维持低位，粗铜供应仍然偏紧。需求方面，12月汽车销售增速有所放缓，商品房销售表现依旧不佳，11月空调等家电产量回落，叠加消费淡季与疫情影响，下游企业开工率呈现下滑态势。库存方面，海外库存变化不大，库存水平维持低位；国内出现小幅累库迹象；三大交易所库存19万吨，周环比回升2.18万吨，月环比回升0.42万吨。估值方面，下游接货情绪不佳导致现货升水走低，进口需求下降导致洋山铜溢价持续走低。总体来看，当前铜基本面表现为供应受限但需求同样走弱，现货升水下滑，库存小幅回升。中期面临产量增长与海外衰退导致需求收缩的双重压力，铜价重心仍将震荡下移。		
风险点	上行风险：海外央行政策超预期转向；国内政策刺激力度超预期；南美矿端扰动。 下行风险：海外央行鹰派表态；海外经济衰退超预期；疫情超预期传播。		

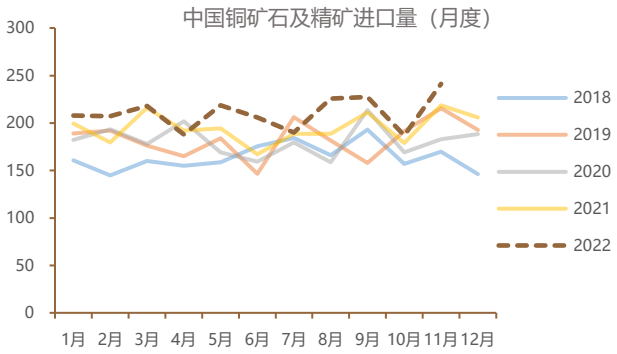
供给维度-铜矿供给

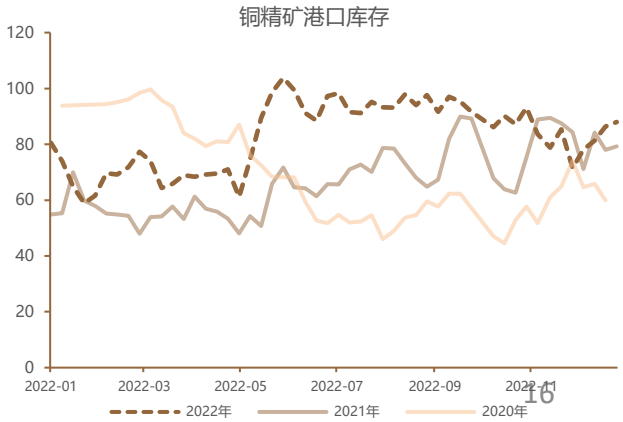
2022年10月中国铜精矿产量18.8万吨，同比增长11.8%，环比下降0.7%。1-10月中国铜精矿累计产量160.83万吨，同比增长8.5%。

2022年11月中国铜矿砂及其精矿进口241.2万吨，同比增长10.26%；1-11月中国铜矿砂及其精矿进口2316.9万吨，累计同比增长8.56%，铜精矿进口量创历史单月新高。

截至12月30日当周，铜精矿港口库存88万吨，周环比回升1.6万吨，月环比回升16.5万吨。





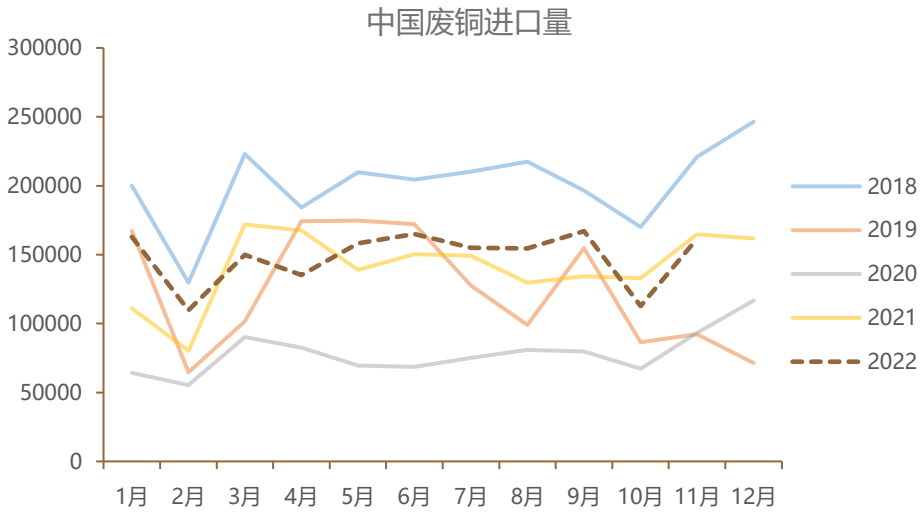


供给维度-废铜供给

根据SMM统计数据，1-11月废铜产量累计为83万吨，累计同比下降20.5%。

1-11月份废铜累计进口163.2万吨，同比增长7%；11月单月进口废铜16.16万吨，环比上升43%，同比下降2%。11月废铜进口有所回升。

截至12月30日，精废价差2047元，周环比回落213元，月环比回落406元。

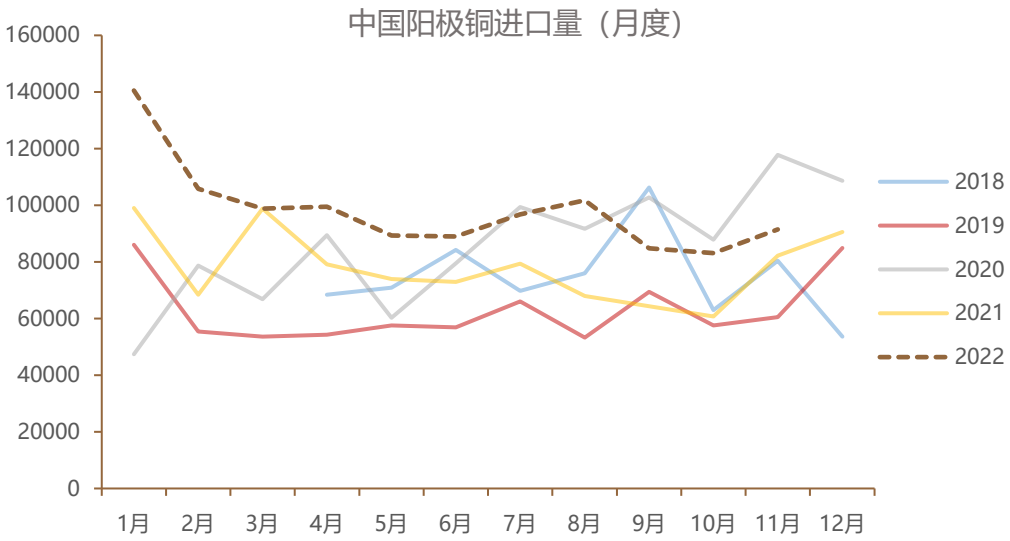


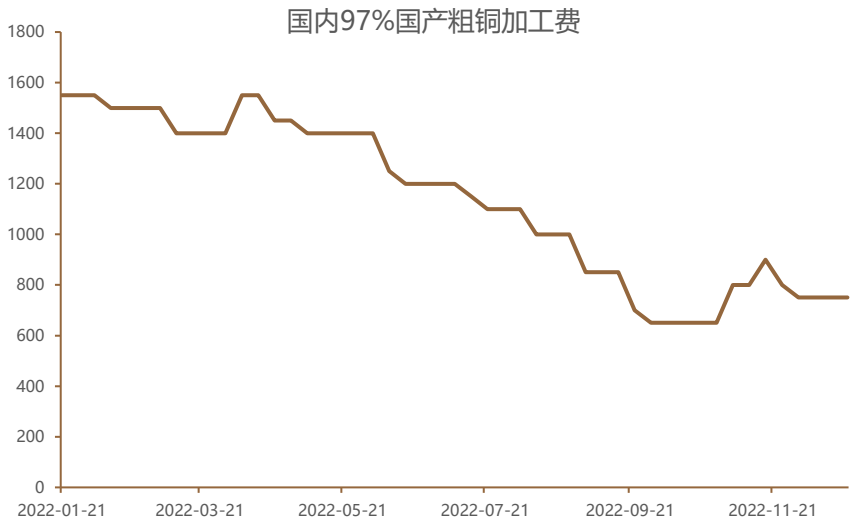
供给维度-粗铜供给

根据Mysteel，12月30日当周国内97%国产粗铜加工费扣减600-900元/吨，均价750元/吨，周环比与月环比均持平，粗铜供应维持偏紧格局。（粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费）

进口供应方面，11月阳极铜进口量环比小幅回升。1-10月份阳极铜进口108.1万吨，累计同比增速28%；11月单月阳极铜进口9.15万吨，同比增长11.3%。

中国有色集团与江西铜业就2023年CIF进口粗铜加工费达成一致，为125美元/吨，较2022年的155美元/吨下调30美元，粗铜供应预期偏紧。

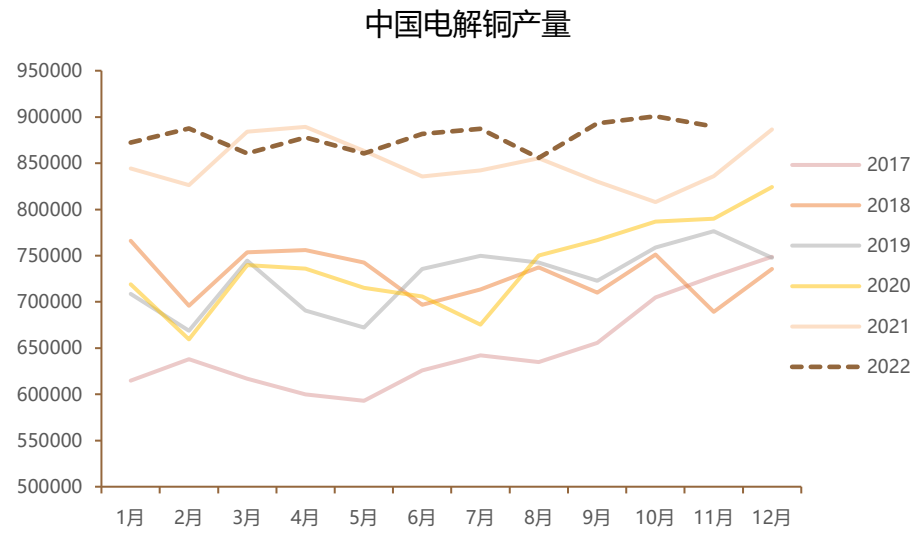


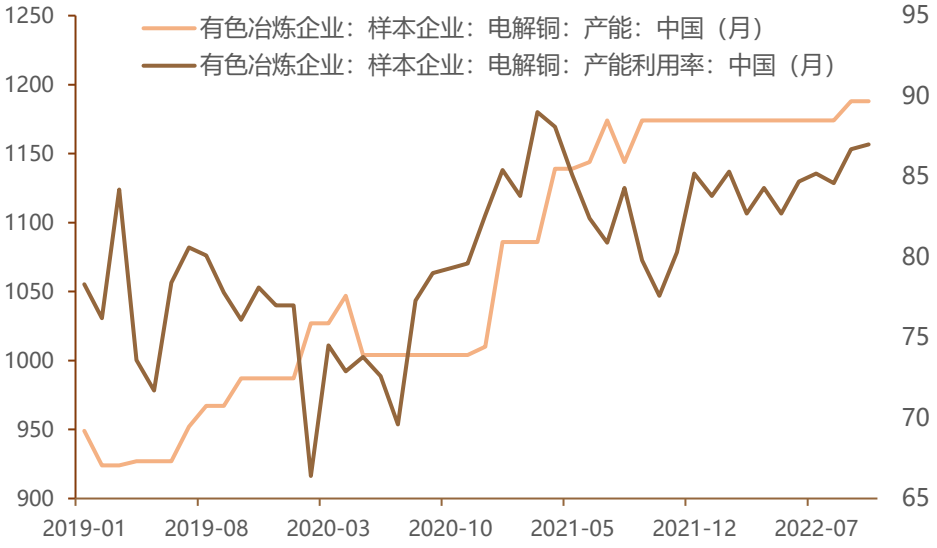


供给维度-铜冶炼

海外方面，智利铜业委员会预计2022年智利铜产量将萎缩5.8%至530万吨；预计2023年智利铜产量将增长7.5%至570万吨。

国内方面，据SMM，11月电解铜产量89.96万吨，环比下降0.2%，同比增长8.9%，略低于预期，主要原因在于某冶炼厂因设备问题提前进入检修、整体粗铜和冷料供应紧张，导致新增产量受限。SMM预计12月国内电解铜产量为88.79万吨，同比上升2%。



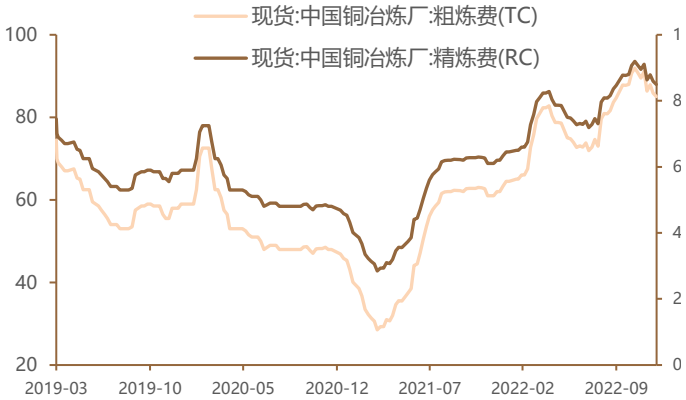


供给维度-铜冶炼

截至12月30日，硫酸价格指数报193，周环比回落10.2%，月环比回落22.5%。

截至12月30日，冶炼厂粗炼费85美元/干吨，周环比回落0.9美元，月环比回落6.1美元；精炼费8.5美分/磅，周环比回落0.09美分，月环比回落0.61美分。冶炼利润理论值1155元，周环比回落2%，月环比回落22%。

2023年第一季度的TC/RC将保持在每吨93美元和每磅9.3美分，和2022年第四季度持平，但是高于2022年第一季度的每吨70美元和每磅7美分。

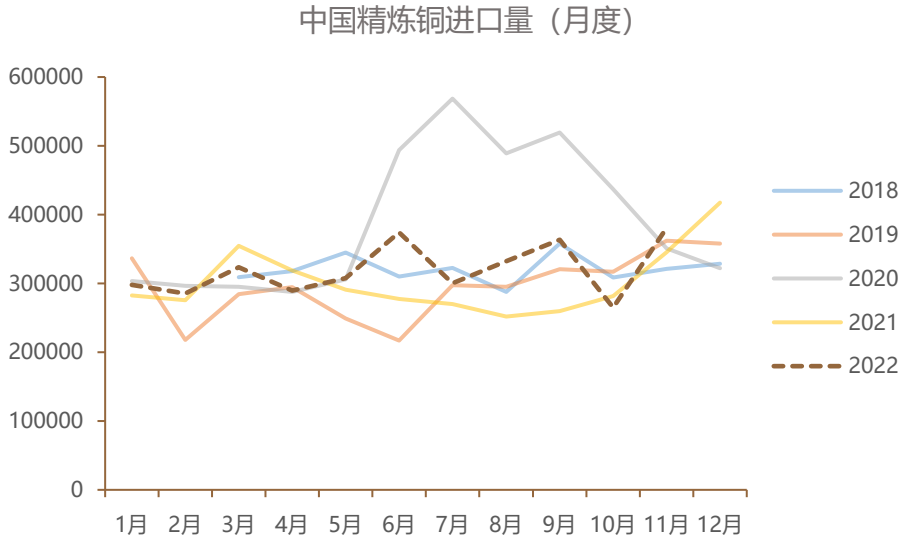


供给维度-铜进口

中国11月未锻轧铜及铜材进口53.99万吨，同比增加5.78%，环比上升33.5%；1-11月未锻轧铜及铜材进口535.69万吨，同比增加8.5%。

中国11月精炼铜进口量为38.1万吨，同比上升10.2%，环比上升43.8%；1-11月精炼铜累计进口352万吨，同比增长9.7%。

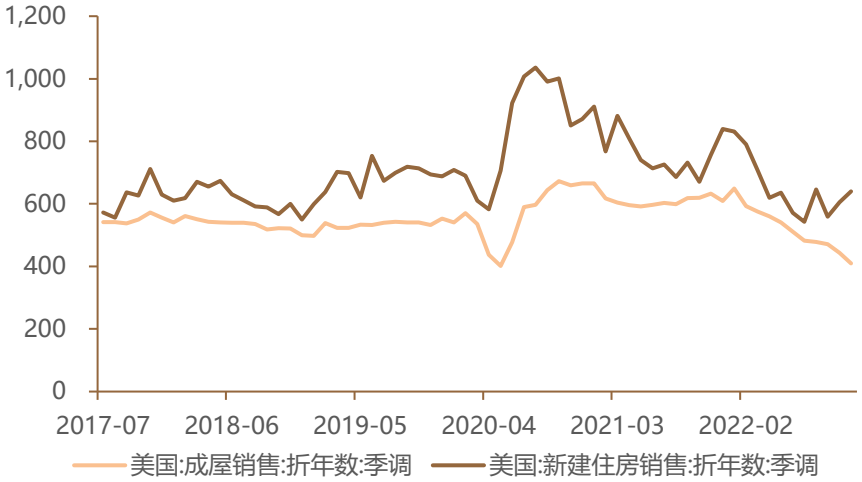
截至12月30日，沪伦比值录得7.91，周环比回升0.11，月环比回升0.04。上海保税区库存回升至3.97万吨，月环比回升2.22万吨。



需求维度-美国房地产数据

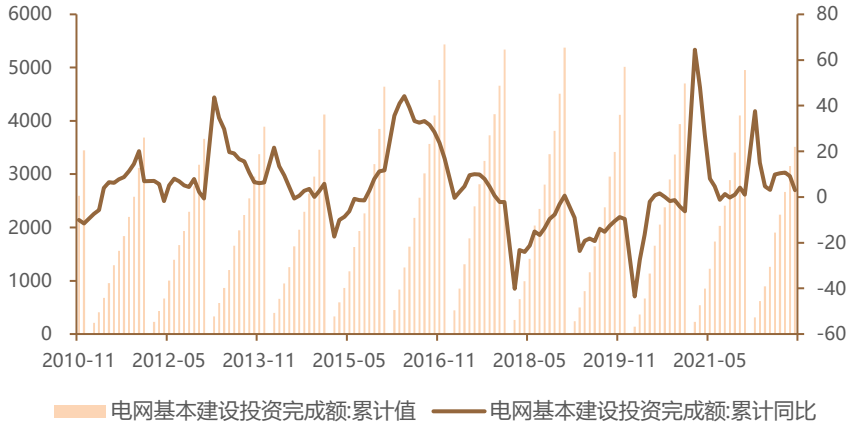
11月美国房地产数据表现分化，结构性分化表明美国房地产市场确实出现降温，但仍有较强韧性。美国11月新屋开工总数年化142.7万户，预期140万户，前值142.5万户；营建许可总数134.2万户，预期148.5万户，前值151.2万户；成屋销售总数年化409万户，预期420万户，前值443万户；新屋销售年化总数64万户，预期60万户，前值63.2万户。

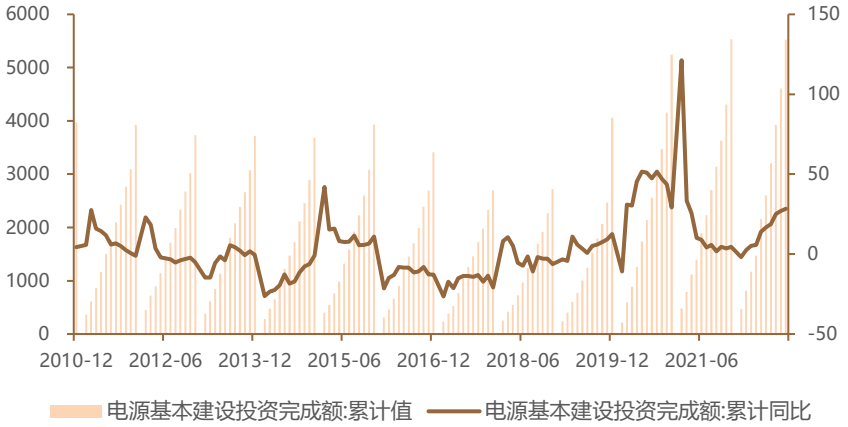
截至12月30日，美国30年期抵押贷款固定利率升值6.42%，周环比回升0.15个百分点，月环比回落0.07个百分点。



需求维度-国内电网投资

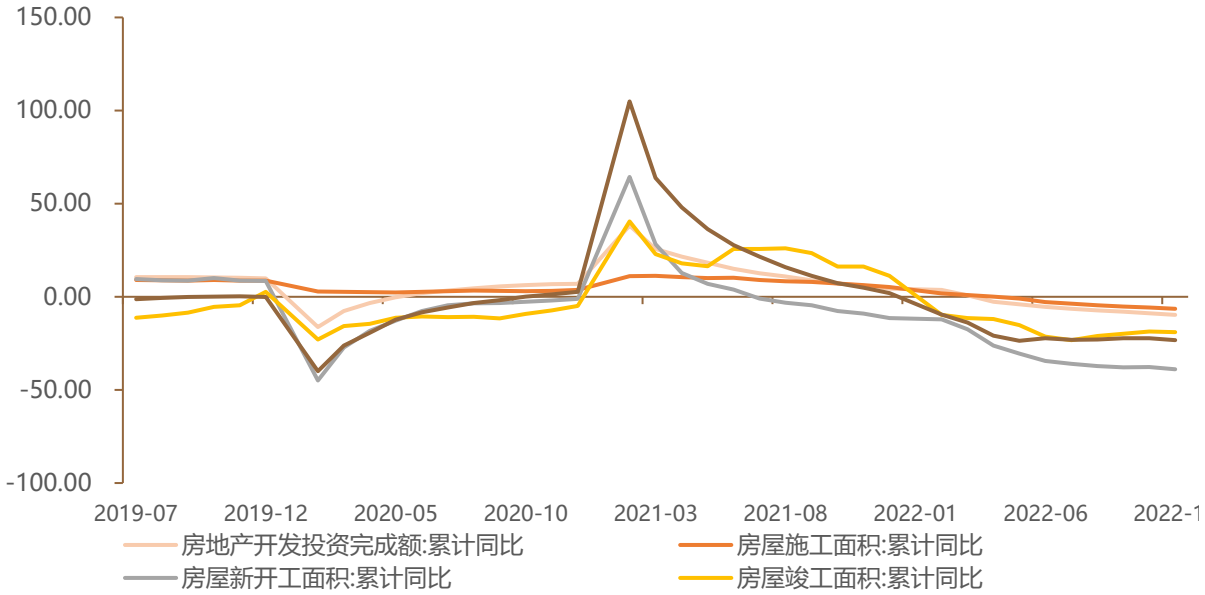
1-11月我国累计电网基本建设投资完成额4209亿元，同比增长2.6%，增速较上月收窄0.4个百分点。累计电源基本建设投资完成额5525亿元，同比增长28.3%，增速较上月扩大1.3个百分点。





需求维度-国内地产

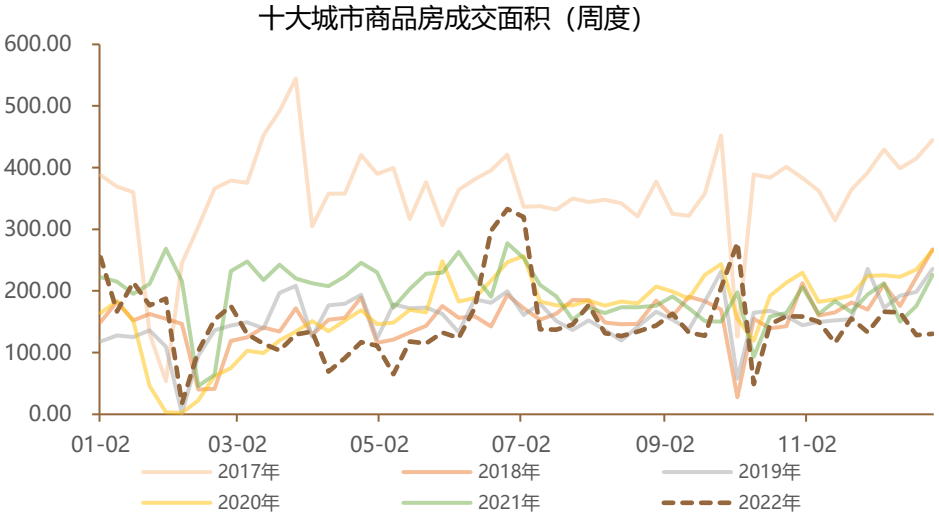
1-11月我国房地产开发投资同比下降9.8%，降幅环比扩大1个百分点；施工面积同比下降6.5%，降幅环比扩大0.8个百分点；新开工面积同比下降38.9%，降幅环比扩大1.1个百分点；竣工面积同比下降19%，降幅环比扩大0.3个百分点；商品房销售面积同比下降23.3%，降幅环比扩大1个百分点。11月地产表现依旧延续弱势，各项数据同比增速降幅扩大。

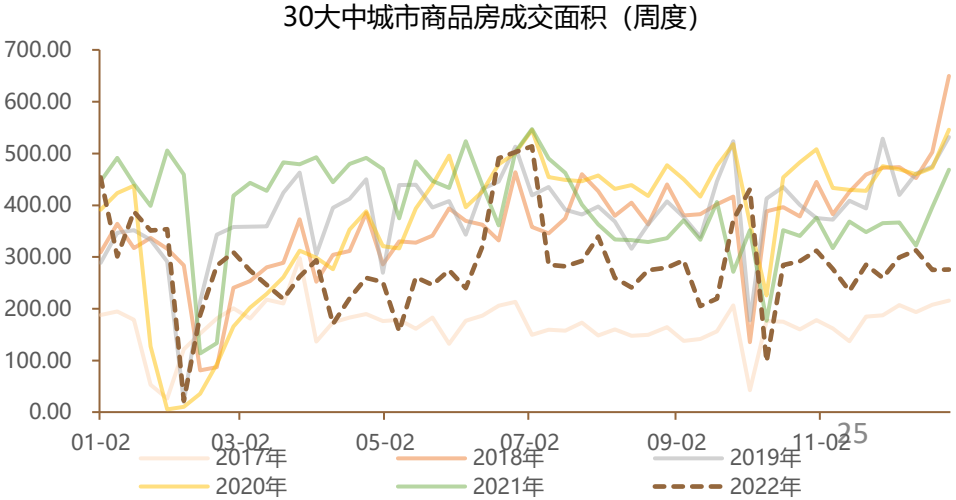


需求维度-国内地产

从周度销售数据来看，12月25日当周房地产销售表现延续平淡。12月25日当周十大城市商品房成交面积130.57万平方米，周环比回升2.39万平方米；30大中城市商品房成交面积276.07万平方米，周环比回升4.53万平方米。

12月累计十大城市商品房成交面积589.78万平方米，同比下降22.8%；30大中城市商品房成交面积1169.05万平方米，同比下降24.8%。

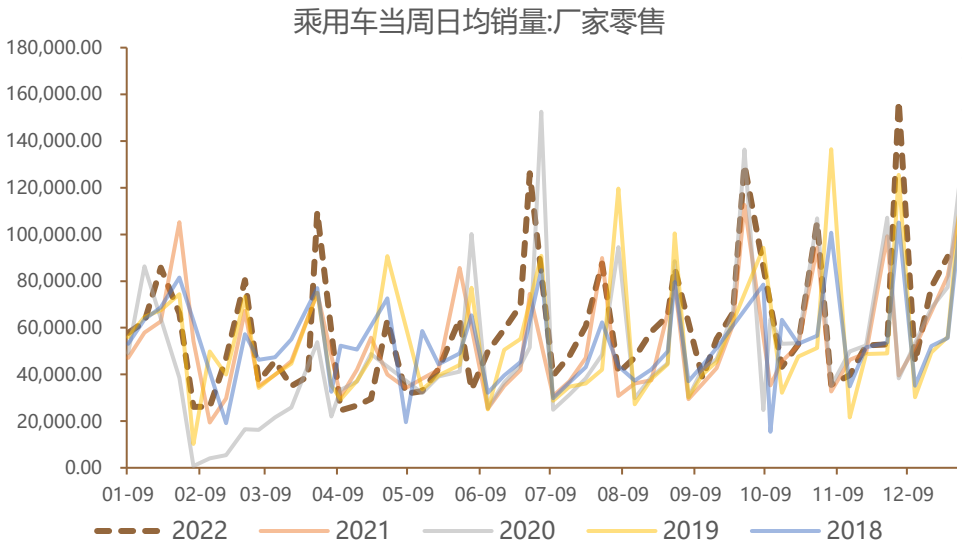


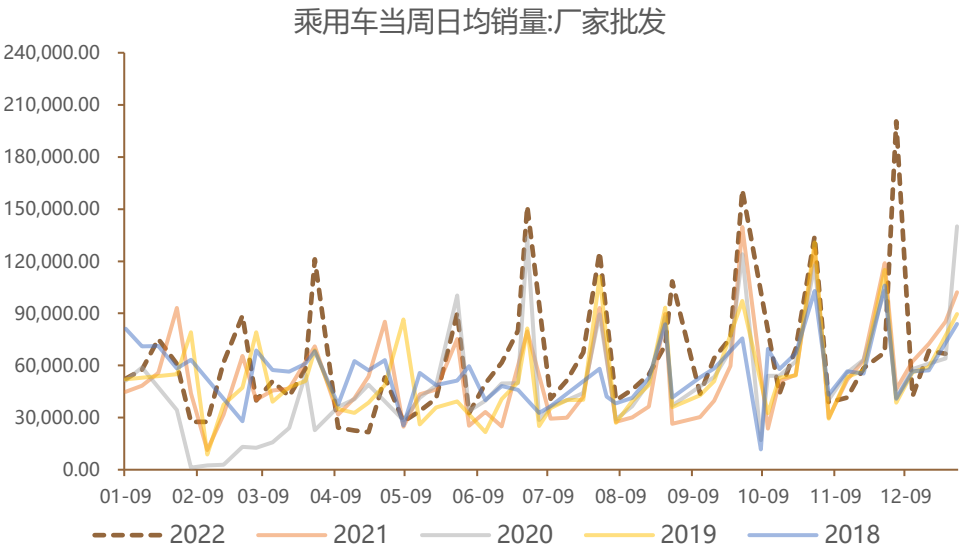


需求维度-国内汽车产销

据乘联会数据，12月19-25日，乘用车市场零售63.3万辆，同比增长13%，环比上周增长17%，较上月同期增长70%；乘用车市场批发46.8万辆，同比下降20%，环比上周下降2%，较上月同期增长3%。

12月1-25日，乘用车市场零售167.4万辆，同比去年增长9%，较上月同期增长47%；全国乘用车厂商批发141.4万辆，同比去年下降17%，较上月同期增长11%。

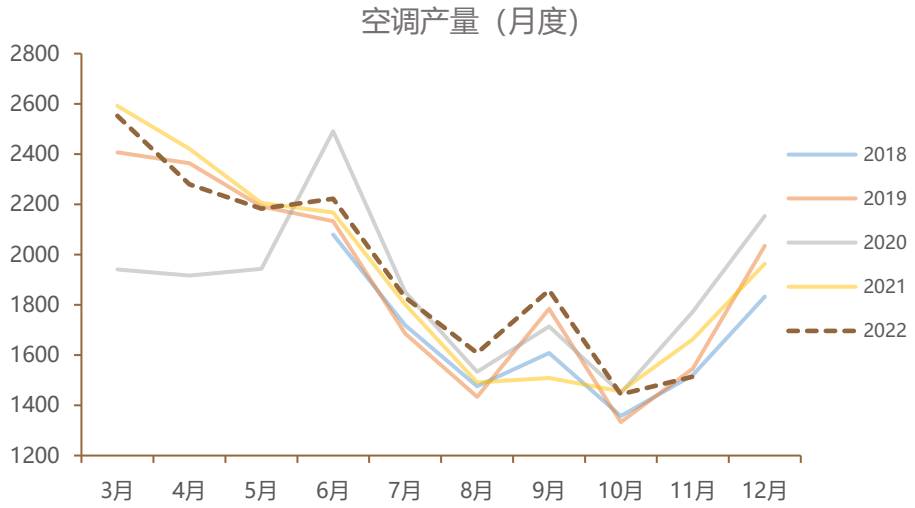


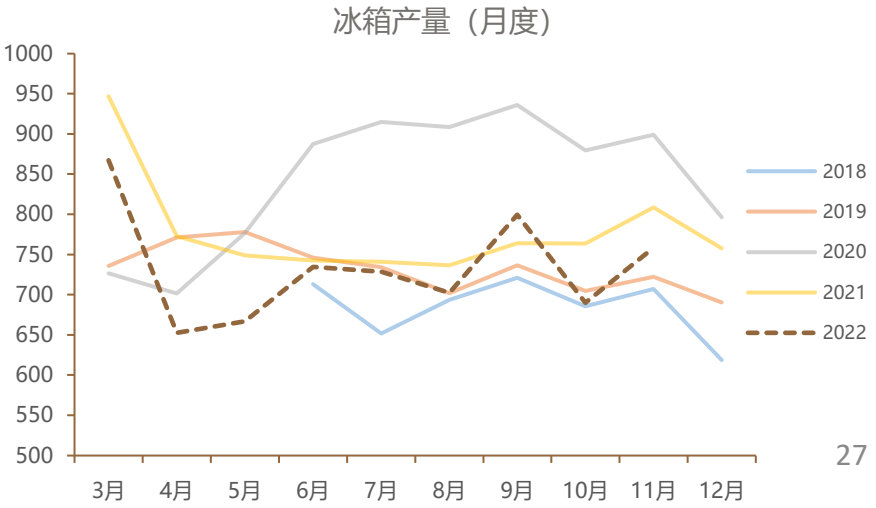


需求维度-家电产销

据国家统计局数据，11月空调产量1513.2万台，同比下降10.7%；1-11月空调累计产量2.04亿台，同比增长2%；11月家用冰箱产量758.6万台，同比下降7%；1-11月家用冰箱产量7917.5万台，同比下降3.7%。11月空调、冰箱等家用电器产量增速延续回落。

据产业在线最新发布，2022年12月家用空调排产约为1170.2万台，较去年同期生产实绩下降6.6%。其中，内销生产排产598.2万台，较去年同期内销实绩增长4.2%，出口排产下滑1.1%。

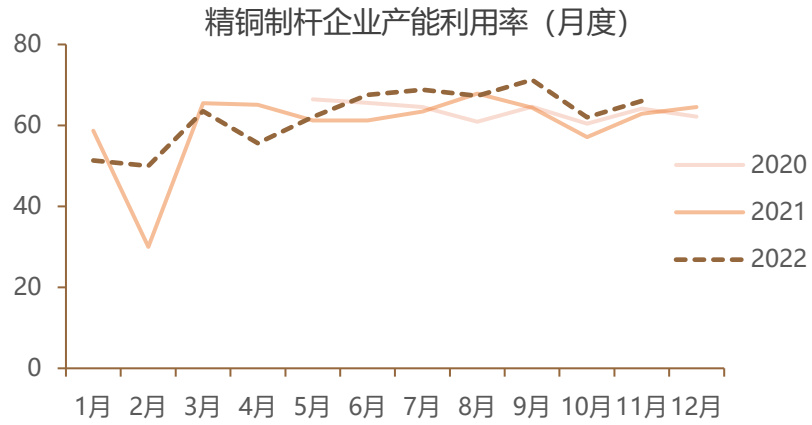


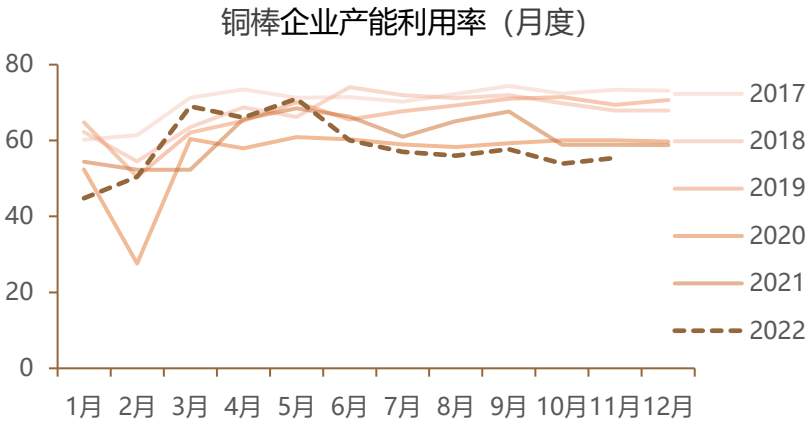


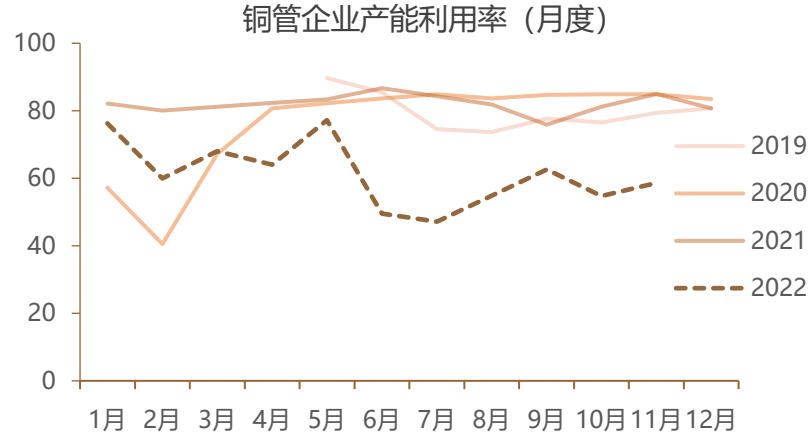
需求维度-下游企业开工情况

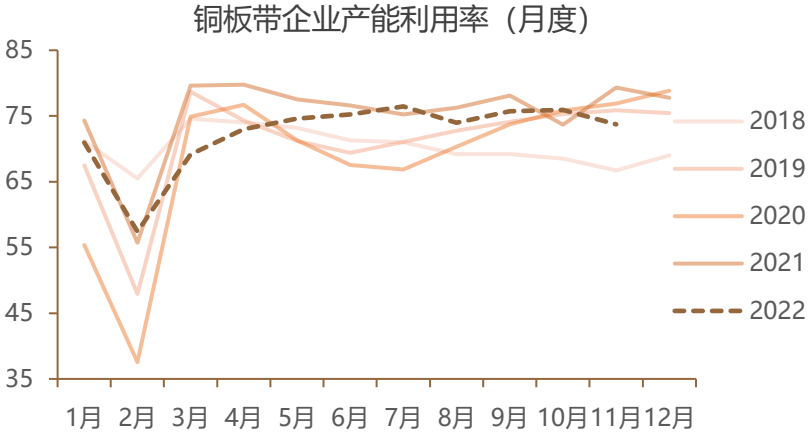
据SMM，12月30日当周国内主要大中型铜杆企业开工率60.32，周环比下跌0.08个百分点，月环比下跌2.97个百分点。主要是疫情病例激增导致铜加工企业开工率大幅下滑。多家铜杆企业表示新增订单明显缩量，下游提货速度持续放缓，下游部分中小线缆企业已开启提前放假计划。

需求维度-下游企业开工情况

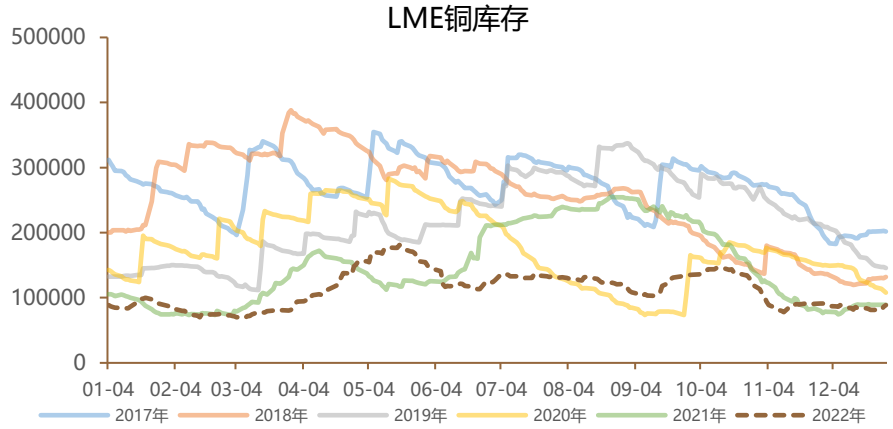


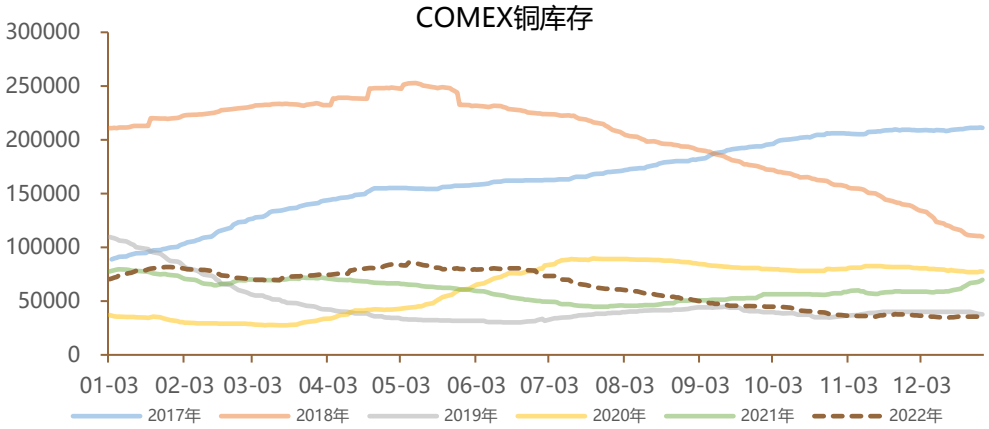


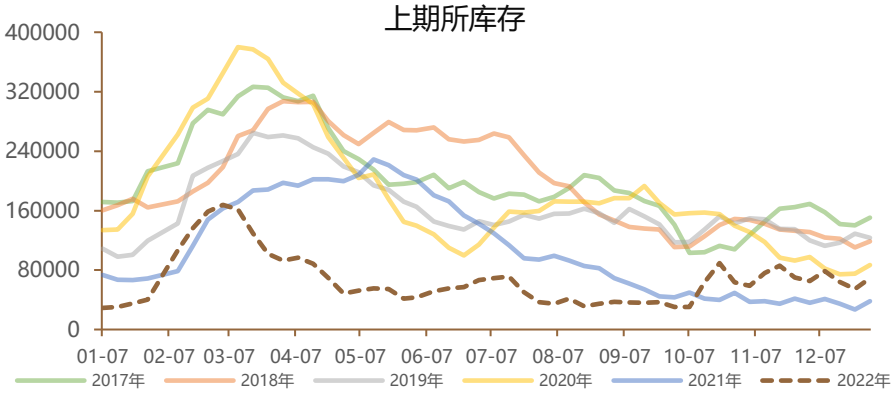




库存维度





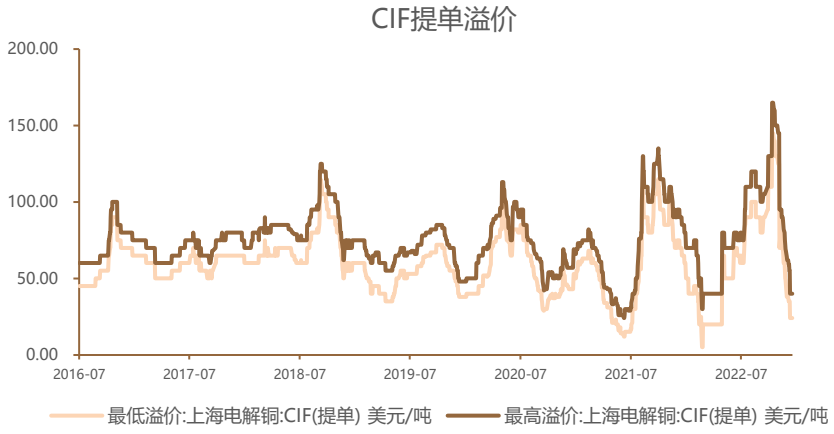


截至12月30日，LME铜库存8.89万吨，周环比回升0.75万吨，月环比回升650吨；COMEX铜库存3.51万吨，周环比下降403吨，月环比回落0.18万吨；上期所铜库存6.93万吨，周环比回升1.47万吨，月环比回升0.4万吨；保税区库存3.97万吨，月环比回升2.22万吨。

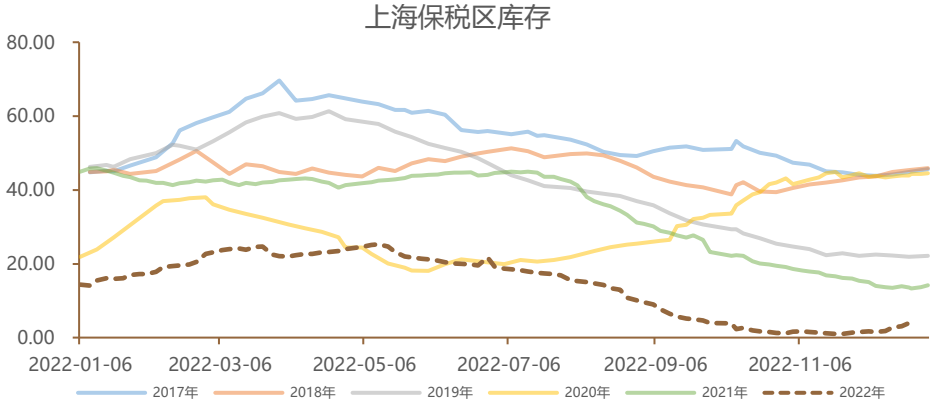
三大交易所库存19万吨，周环比回升2.18万吨，月环比回升0.42万吨。

估值维度-进口溢价

洋山铜溢价
200.00
150.00
100.00
50.00
0.00
-50.00
2016-07
2017-07
2018-07
2019-07
2020-07
2021-07
2022-07
最低溢价:洋山铜 美元/吨
最高溢价:洋山铜 美元/吨


CIF提单溢价
200.00
150.00
100.00
50.00
0.00
2016-07
2017-07
2018-07
2019-07
2020-07
2021-07
2022-07
最低溢价:上海电解铜:CIF(提单) 美元/吨
最高溢价:上海电解铜:CIF(提单) 美元/吨

保税库溢价
200.00
150.00
100.00
50.00
0.00
-50.00
2016-07
2017-07
2018-07
2019-07
2020-07
2021-07
2022-07
最低溢价:上海电解铜:保税库(仓单) 美元/吨
最高溢价:上海电解铜:保税库(仓单) 美元/吨

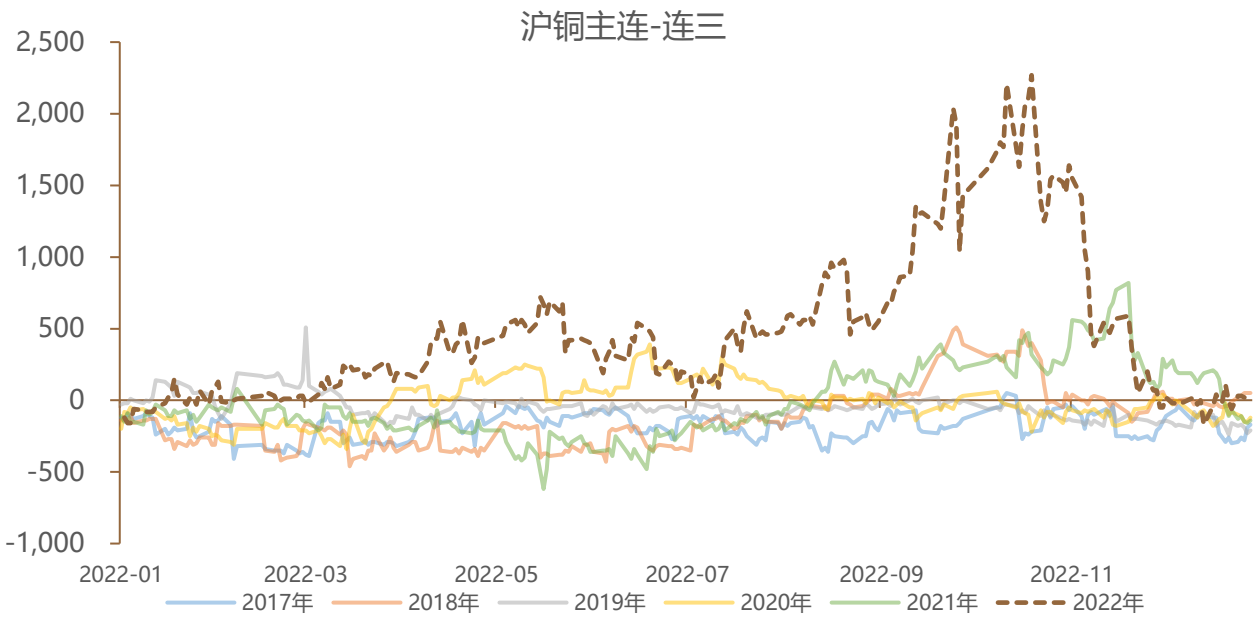

上海保税区库存
80.00
60.00
40.00
20.00
0.00
2022-01-06
2022-03-06
2022-05-06
2022-07-06
2022-09-06
2022-11-06
2017年
2018年
2019年
2020年
2021年
2022年

估值维度-期现价差

截至12月30日，长江有色铜升水平均70元/吨，周环比回落570元，月环比回落400元。洋山铜最高溢价45美元/吨，周环比回落5美元，月环比回落40元。LME(0-3)贴水7.24美元，周环比收窄14.26美元，月环比收窄17.26美元。

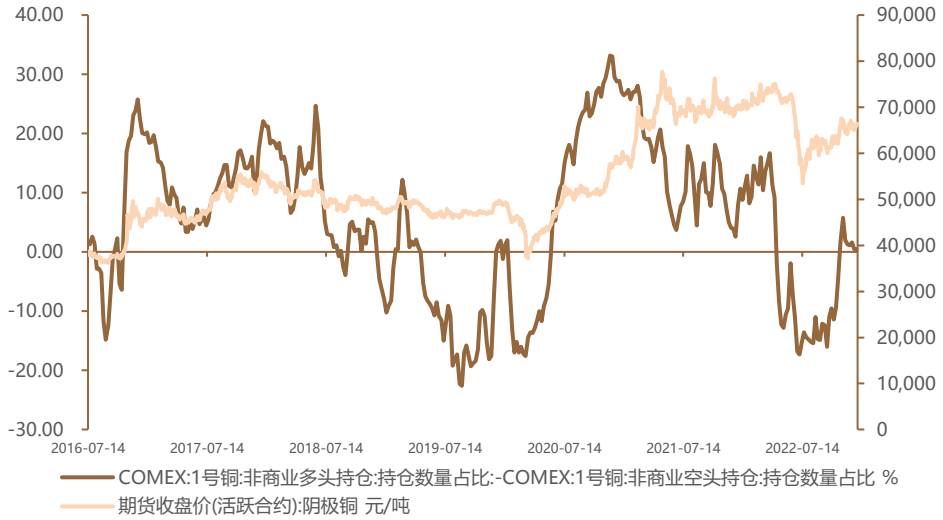
估值维度-月间价差

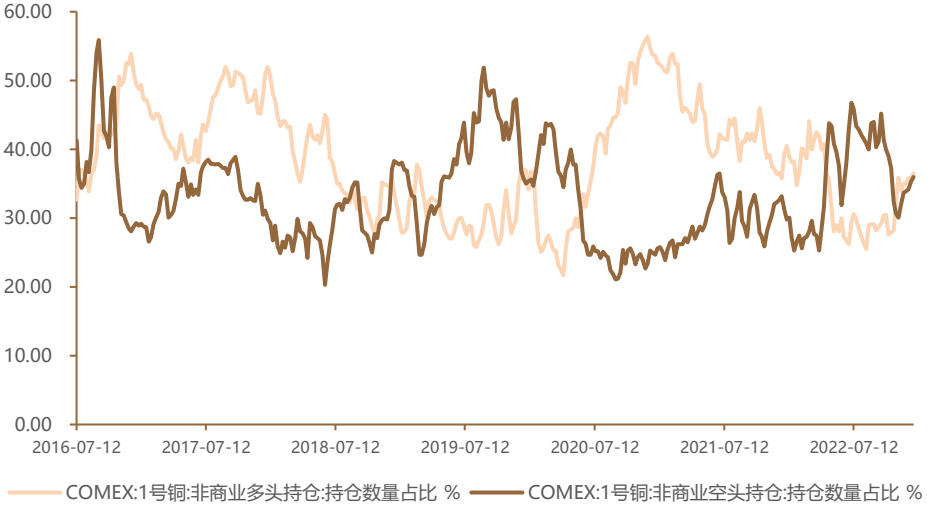
月间价差低位震荡下行。截至12月30日，主连-连三为30元，周环比回落90元，月环比回落50元。



持仓维度

截至12月27日，COMEX铜非商业多头持仓占比36.5%，周环比回升0.7个百分点，月环比回升1.5个百分点；空头持仓占比36%，周环比回升0.7个百分点，月环比回升2.3个百分点。





04、铝-基本面情况

月度基本面跟踪

中州期货 ZHONGZHOU FUTURES

指标大类	指标	具体表现	方向
供给	铝土矿	印尼宣布将于明年6月起禁止铝土矿出口。截至12月30日当周，进口铝土矿港口库存2800万吨，周环比上升90万吨，月环比上升30万吨。	中性
	氧化铝	截至12月30日，国内氧化铝均价2922元/吨，周环比持平，月环比上涨3.1%。澳洲氧化铝330美元/吨，周环比持平，月环比上涨6.45%。	中性
	预焙阳极	截至12月30日，预焙阳极均价7770.6元/吨，周环比持平，月环比持平。	中性
	国内电解铝	12月28日，贵州电网有限责任公司发布《关于对电解铝企业进一步实施负荷管理有关要求的通知》，贵州限电再度升级，需再按30万千瓦总规模退槽，预计或影响20万吨左右的电解铝产能。	边际偏多
需求	下游开工	截至12月30日当周，国内铝下游加工龙头企业开工率环比下跌0.5个百分点至63.4%，月环比下滑2.6个百分点。	边际偏空
	汽车	12月1-25日，乘用车市场零售167.4万辆，同比去年增长9%，较上月同期增长47%；全国乘用车厂商批发141.4万辆，同比去年下降17%，较上月同期增长11%。	中性
	地产	12月累计十大城市商品房成交面积589.78万平方米，同比下降22.8%；30大中城市商品房成交面积1169.05万平方米，同比下降24.8%。	边际偏空
	家电	12月家用空调排产约为1170.2万台，环比回升17.5%，较去年同期生产实绩下降6.6%。其中，内销生产排产598.2万台，较去年同期内销实绩增长4.2%，出口排产下滑1.1%。	中性
	出口	2022年11月中国出口未锻轧铝及铝材45.56万吨，同比下降10.5%，环比下降4.9%，铝材出口量连续四个月回落。	偏空

周度基本面跟踪

中州期货 ZHONGZHOU FUTURES

指标大类	指标	具体表现	方向
库存	LME库存	截至12月30日，LME铝库存45.03万吨，周环比减少1.63万吨，月环比减少4.89万吨.	边际偏多
	国内库存	截至12月30日，上期所库存9.59万吨，周环比回升342吨，月环比回升404吨；社会库存49.3万吨，周环比回升1.8万吨，月环比下降0.7万吨。	边际偏空
估值	海外升贴水	截至12月30日，LME铝0-3贴水28.49美元，周环比走阔2.4美元，月环比收窄0.48美元。	边际偏空
	国内升贴水	截至12月30日，国内现货贴水30元，周环比下降190元，月环比下降90元。	边际偏空
	冶炼利润	根据测算，电解铝行业成本在17955元/吨左右，吨铝利润大约在725元左右，周环比回落110元，月环比回落780元。	中性
	进口利润	截至12月30日，进口亏损302.5元左右，周环比走阔192元，月环比收窄639元。	中性
小结	供应方面，本月印尼宣布2023年6月起禁止铝土矿出口，但预计影响有限。贵州因限电出现停产，影响产能40万吨，12月28日贵州限电再度升级，或影响20万吨左右的电解铝产能。需求方面，12月汽车销售增速有所放缓，商品房销售表现依旧不佳，11月空调等家电产量回落，叠加消费淡季与疫情影响，铝下游加工龙头企业开工率呈现下滑态势。库存方面，海外库存继续去库，国内库存小幅回升。估值方面，海外现货维持贴水；国内现货升水回落。总体来看，铝当前仍处在供需双弱格局，向上驱动不足，但贵州地区的突发减产导致增产预期落空，对价格仍有支撑，预计短期沪铝维持区间震荡。中期面临产量恢复与海外衰退导致需求收缩的双重压力，铝价预计仍震荡下移。		
风险点	上行风险：海外央行政策超预期转向；国内政策刺激力度超预期；海外减产扰动；国内超预期大规模减产。 下行风险：海外央行鹰派表态；海外经济衰退超预期；疫情超预期传播。		

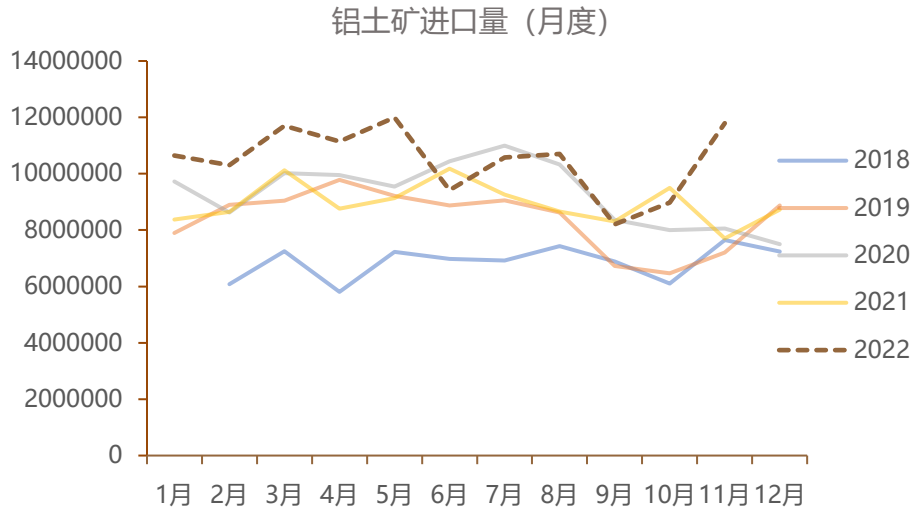
供给维度-铝土矿

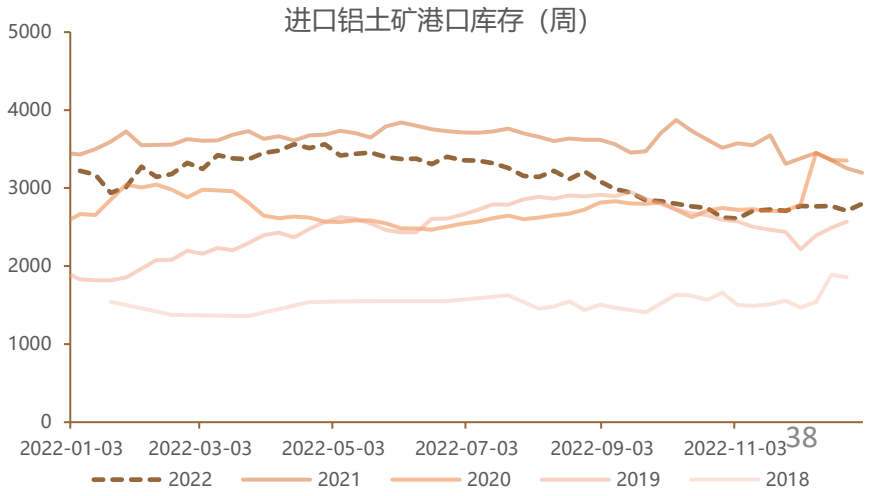
国内供应方面，11月国内铝土矿产量575万吨，环比下降4%，同比下降6%；1-11月铝土矿累计产量6190万吨，同比下降24%。

海外供应方面，中国11月铝矿砂及其精矿进口量为1179万吨，同比增长53.1%。1-11月铝矿砂及其精矿进口量为1.15亿吨，同比增长16.9%。

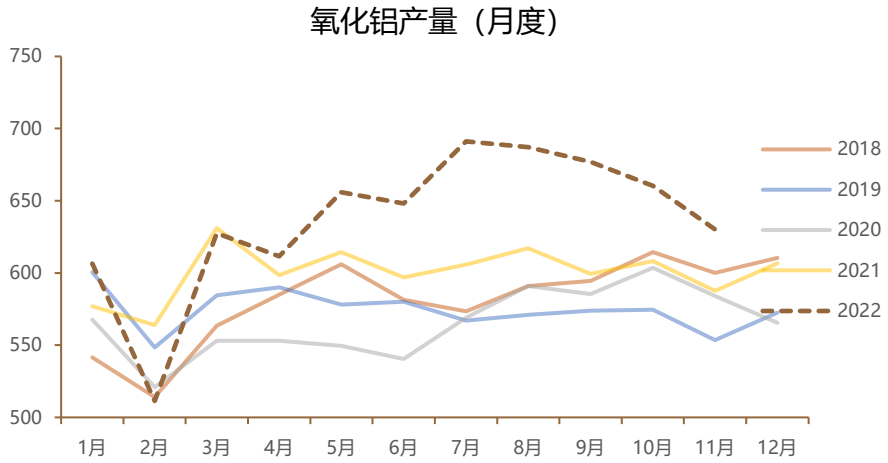
印尼宣布将于明年6月起禁止铝土矿出口。印尼铝土矿占我国进口16%左右，近年来我国氧化铝厂已经积极寻求几内亚、澳大利亚等其他来源地的铝土矿替代，预计影响较为有限。

截至12月30日当周，进口铝土矿港口库存2800万吨，周环比上升90万吨，月环比上升30万吨。





供给维度-氧化铝

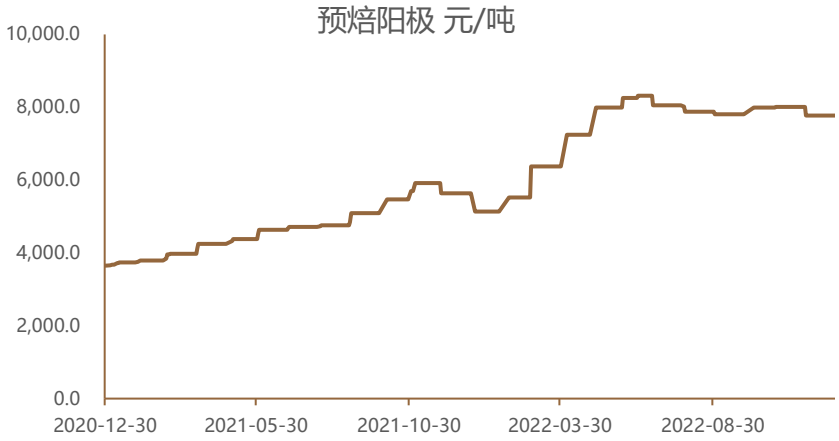


11月氧化铝产量630.2万吨，同比增长7.2%，环比下降4.6%。

2022年11月氧化铝进口量为19.6万吨，环比下降21.8%，同比增长24.2%。1-11月氧化铝累计进口186.6万吨，同比下降39.3%；

截至12月30日，国内氧化铝均价2922元/吨，周环比持平，月环比上涨3.1%。澳洲氧化铝330美元/吨，周环比持平，月环比上涨6.45%。

供给维度-冶炼成本

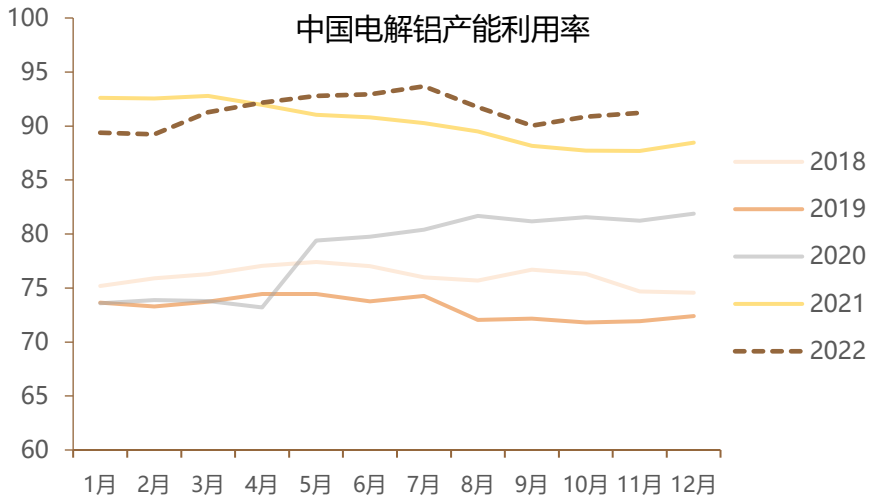


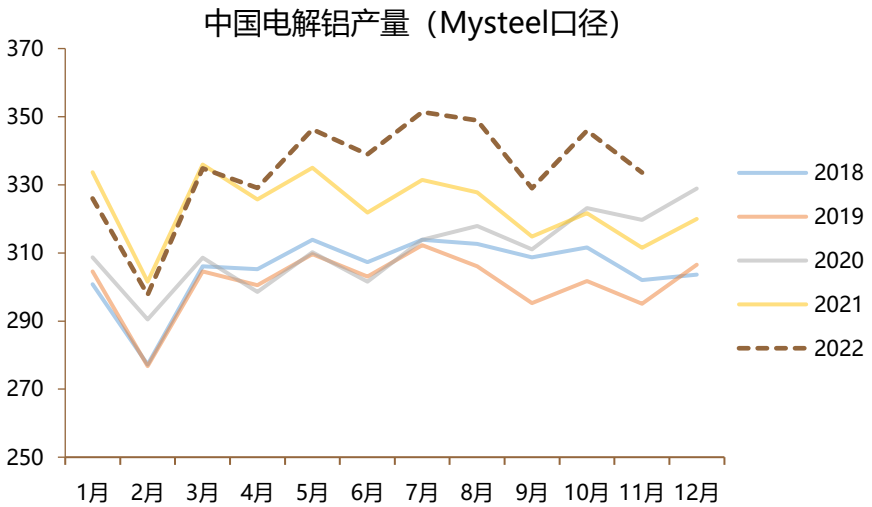
截至12月30日，预焙阳极均价7770.6元/吨，周环比持平，月环比持平。根据测算，电解铝行业成本在17955元/吨左右，月环比小幅上涨1%。不同地区的成本具有一定的差异，当前期铝价格在行业整体成本线偏上方，吨铝利润大约在725元左右，周环比回落110元，月环比回落780元。

供给维度-铝冶炼

钢联数据显示，11月电解铝产量333.63万吨，同比增加7.1%。截至11月底电解铝运行产能4061万吨左右，比月初增长27万吨；产能利用率回升至91.21%，环比回升0.35个百分点。

12月贵州地区出现限电减产情况。SMM数据显示，贵州省内目前建成电解铝产能165万吨，11月底运行产能135万吨，本次限电减产或将影响40万吨电解铝产能，同时18万吨的新增产能投产计划或将延迟。12月28日，贵州电网有限责任公司发布《关于对电解铝企业进一步实施负荷管理有关要求的通知》，贵州限电再度升级，需再按30万千瓦总规模退槽，预计或影响20万吨左右的电解铝产能。





供给维度-铝冶炼

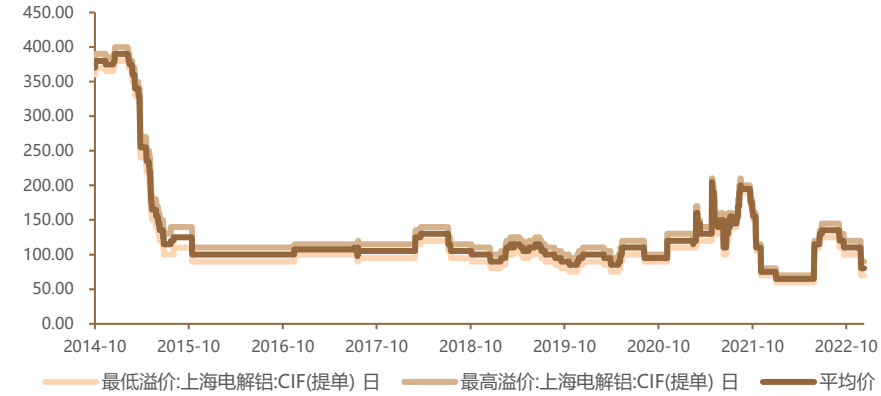
2021-2022年海外电解铝减产情况					
地区	国家	冶炼厂	建成产能（万吨）	减产产能（万吨）	备注
欧洲	法国	Aluminium Dunkerque Industries France	28.5	4.3	2022年1月10日宣布减产10%，并在随后的一周进一步减产5%，共计15%。
欧洲	荷兰	Aldel（Aluminium Delfzijl BV）	11	7.2	2021年10月停产。
欧洲	德国	Primary Products Hamburg	13	3.9	2021年10月减产30%。
欧洲	德国	Niederlassung Voerde	9.5	2.9	2021年10月减产30%。
欧洲	罗马尼亚	Alro Slatina	26.5	15.9	到2022年初将产量削减 60%。
欧洲	西班牙	San Ciprian Works	22.8	22.8	2021年12月29日签署停产协议，2022年1月1日起实施，2024年重启生产。
欧洲	黑山	Podgorica	6	6	黑山国有电力公司自12月31日起停止对KAP铝厂供电，Podgorica铝厂关停。
欧洲	斯洛文尼亚	Kidricevo	8.5	2.8	Talum铝厂宣布2022年计划产量减少30%。
欧洲	德国	Essen	16.5	8.3	3月17日德国Trimet旗下Essen电解铝厂减产进一步扩大至50%
北美洲	美国	Century Aluminum Hawesville	25	25	2022年6月22日宣布减产，并将于6月27日陆续减产，预计减产9-12个月。
北美洲	美国	Warrick	26.9	5.4	2022年7月2日，美铝宣布由于运营问题，立即停止位于印第安纳州Warrick的三座冶炼厂的其中一条产线。
欧洲	斯洛伐克	Slovalco	17.5	17.5	2022年2月7日宣布减产至60%；2022年8月17日宣布全部关停产能。
欧洲	斯洛文尼亚	Kidricevo	8.5	6.8	8月25日，Talum铝厂宣布将原铝产量削减至产能的20%。
欧洲	挪威	Mosjoen	20	20	8月22日美国铝业表示位于挪威的Mosjoen罢工，在罢工结束之前，Mosjoen铝冶炼厂的产品将停止交付。
欧洲	挪威	Lista	9.4	3.1	美铝于8月30日宣布，旗下Lista铝厂削减三分之一产能，预计14天内完成。
欧洲	法国	Aluminium Dunkerque Industries France	28.5	6.3	9月7日敦刻尔克公司宣布削减产能22%。
欧洲	德国	Speira	23.5	12	8月24日表示，因能源成本问题，考虑9月份是否减产，削减产能50%。
非洲	加纳	加纳铝厂	20	8	加纳铝厂因罢工停产，停产前运行产能8万吨，建成产能20万吨。
非洲	莫桑比克	Mozal	58	29	11月9日，South32在非洲莫桑比克的Mozal铝冶炼厂发生事故，暂停一条生产线、

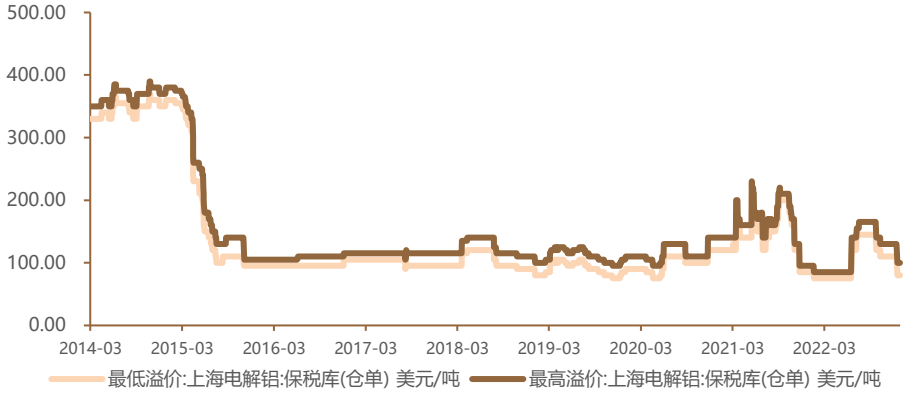
资料来源：SMM，天下铝讯

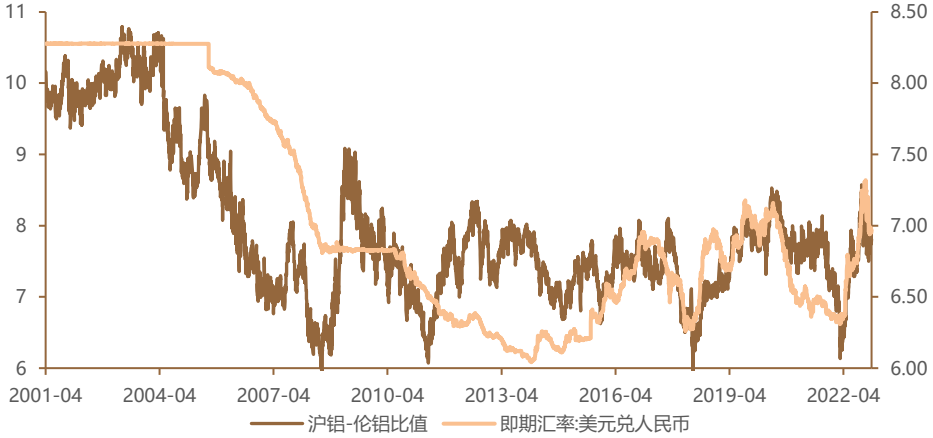
海外方面，11月South32在非洲莫桑比克的Mozal铝冶炼厂发生事故，暂停一条生产线，预计影响产能29万吨；加纳铝厂因罢工停产，停产前运行产能8万吨，建成产能20万吨。截至目前，海外减产规模达到203万吨（不考虑海德鲁挪威厂区减产计划）

LME决定不再禁止俄罗斯金属的交割，也不建议对俄罗斯库存量设置门槛。

供给维度-进口贸易



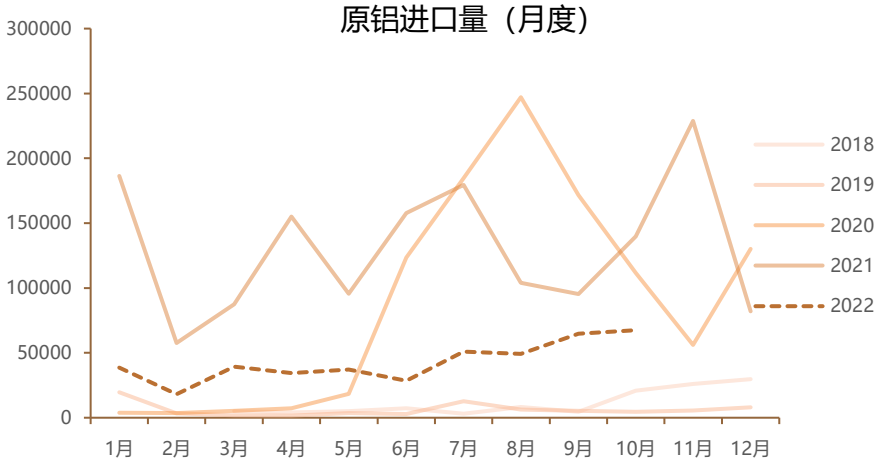




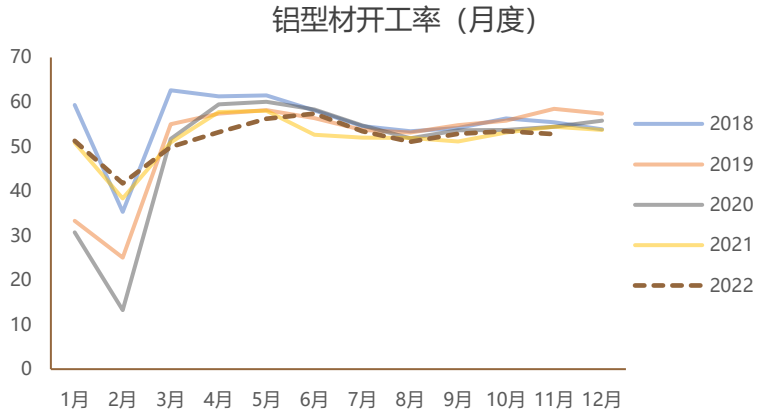
截至12月30日，沪伦比值（含汇率因素）7.81，周环比回升0.07，月环比回升0.1；剔除汇率因素后，沪伦比值1.12，周环比回升0.02，月环比回升0.03。进口亏损302.5元左右，周环比走阔192元，月环比收窄639元。

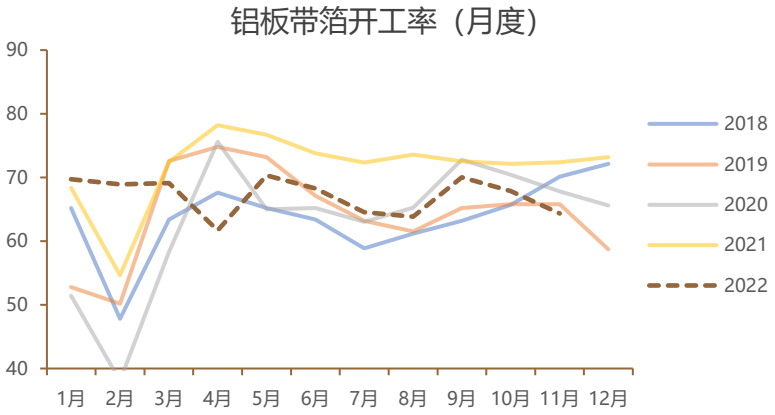
供给维度-铝进口

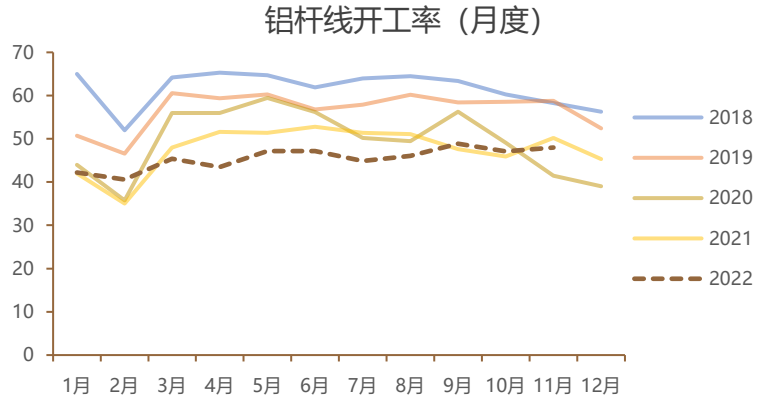
中国11月进口未锻轧铝及铝材25.57万吨，同比减少35.7%，环比增加30.18%。1-11月份进口未锻轧铝及铝材213.3万吨，同比减少28.2%。

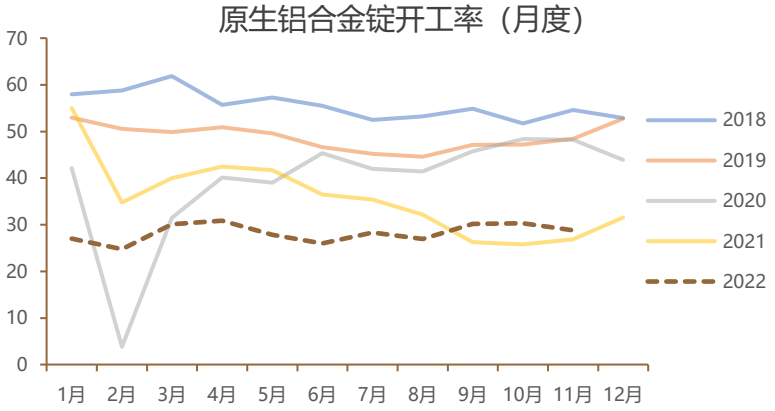


需求维度-下游企业开工情况







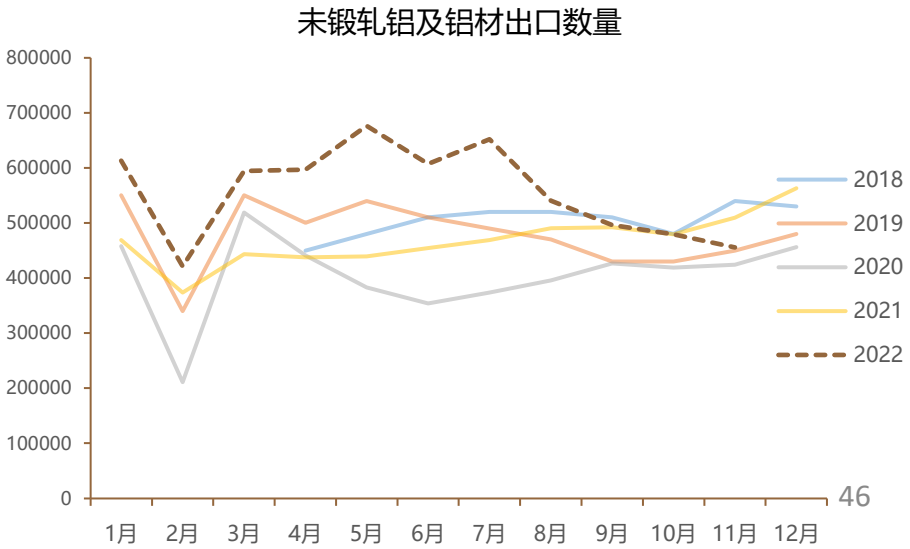


截至12月30日当周，国内铝下游加工龙头企业开工率环比下跌0.5个百分点至63.4%，本周铝线缆、铝合金等板块新增订单明显下滑，疫情也导致生产效率下降。

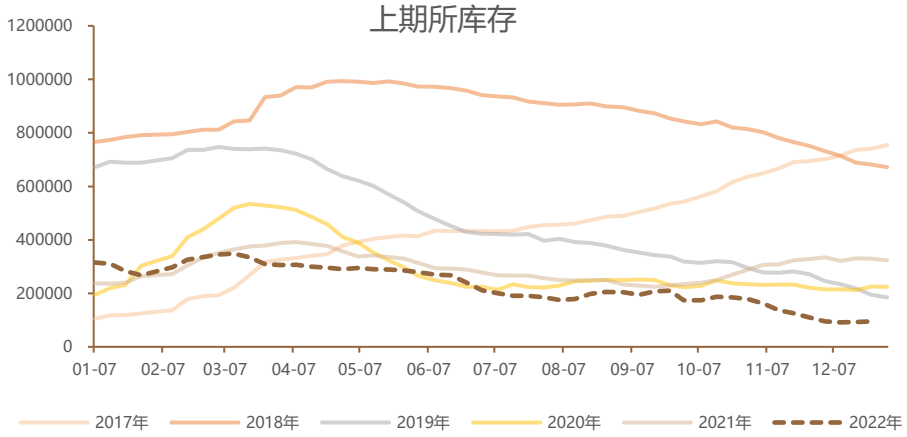
本月铝下游开工率整体呈现下滑态势，月环比下滑2.6个百分点。

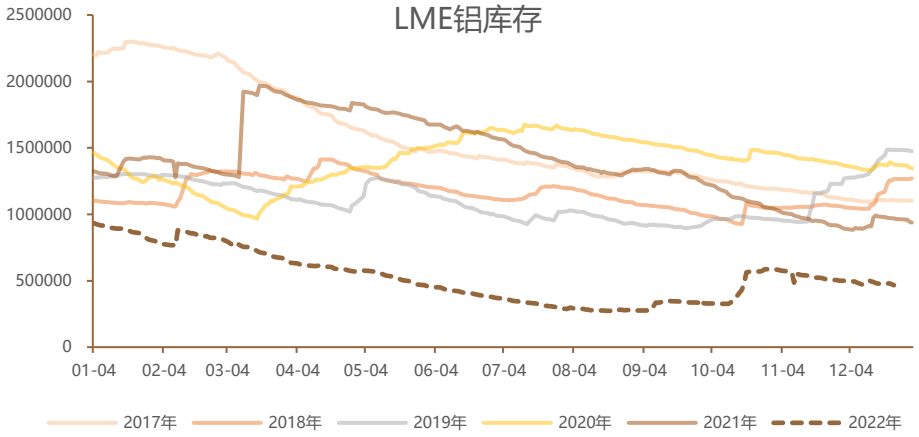
需求维度-出口

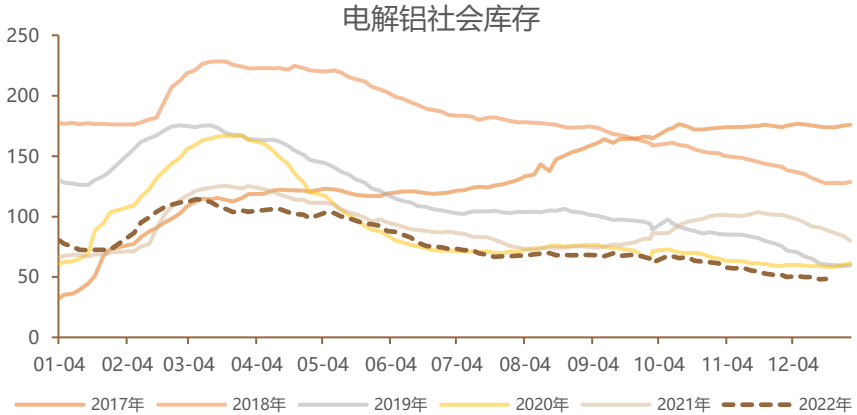
外需回落对我国出口压力继续显现。12月7日公布11出口同比增速录得-8.7%，预期-3.5%，前值-0.3%。其中，2022年11月中国出口未锻轧铝及铝材45.56万吨，同比下降10.5%，环比下降4.9%，铝材出口量连续四个月回落。



库存维度

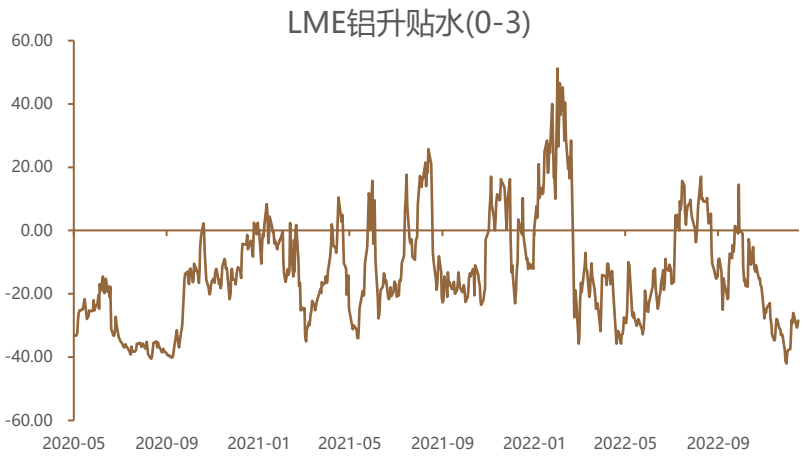






截至12月30日，LME铝库存45.03万吨，周环比减少1.63万吨，月环比减少4.89万吨；上期所库存9.59万吨，周环比回升342吨，月环比回升404吨；社会库存49.3万吨，周环比回升1.8万吨，月环比下降0.7万吨。

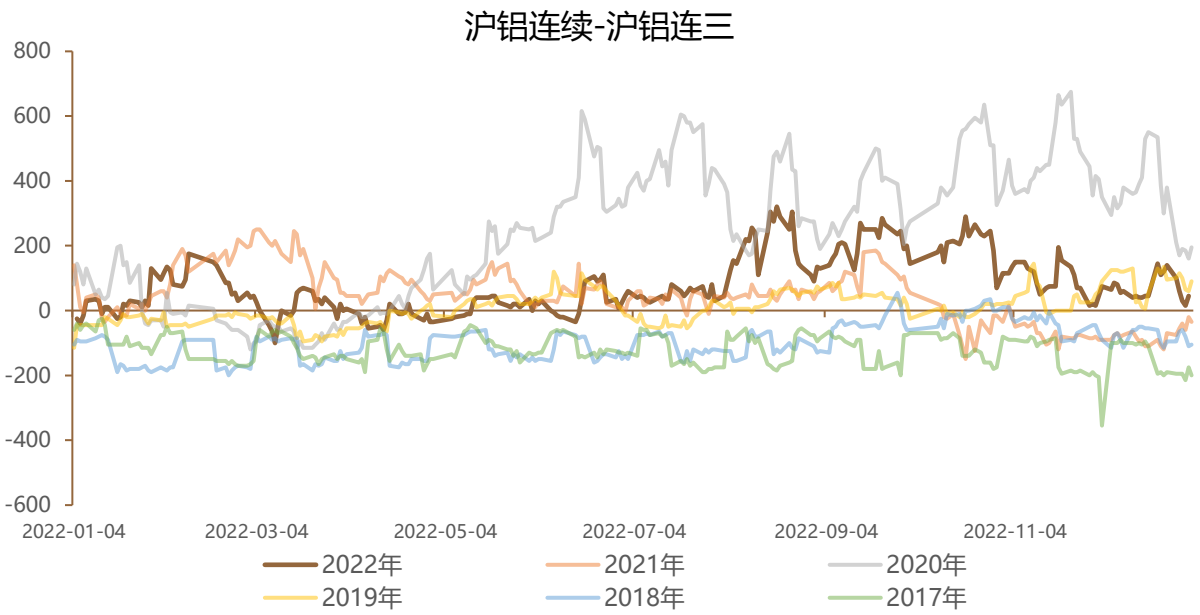
估值维度-期现价差



截至12月30日，LME铝0-3贴水28.49美元，周环比走阔2.4美元，月环比收窄0.48美元。国内现货贴水30元，周环比下降190元，月环比下降90元。

估值维度-月间价差

本周沪铝月间价差小幅提高。截至12月30日，连续-连三45元，周环比回落95元，月环比持平。



持仓维度

截至12月23日，投资基金多头持仓占比11.21%，周环比持平，月环比下降1.34个百分点；投资基金空头持仓占比6.62%，周环比持平，月环比下降0.41个百分点。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中州期货
ZHONGZHOU FUTURES

中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话： 400-820-5060　　网 址： WWW.ZZFCO.COM