



中州期货  
Zhongzhou Futures

# 铜铝周度报告

金国强 (F3065742, Z0014754)

联系人: 杨朝舜 (F03100469)

联系邮箱: yangchaoshun@zzfco.net

2023年2月26日



# 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	海外宏观施压铜价；海外矿端扰动，订单持续不旺，下游开工率回落，现货升水走低，铜价震荡承压
操作逻辑	<p>1、宏观面：海外方面，美国四季度PCE通胀指标上修至4.3%，1月PCE物价指数录得5.4%，高于预期的4.9%，表现高于预期的通胀指标导致海外宏观叙事重回通胀韧性与联储加息，美元指数延续反弹，铜铝价格承压。国内方面，证监会启动不动产私募基金试点，支持不动产市场平稳健康发展，财政部部长表示加强基础设施建设，促进房地产市场平稳发展，叠加两会临近，国内预期仍然偏积极。</p> <p>2、供应端：Cobre Panama铜矿停产，海外矿端扰动不断，铜精矿港口库存延续下降，TC小幅回落。据SMM，1月中国电解铜产量85.33万吨，环比下降1.9%，同比增加4.3%，低于预期的89.5万吨。预计2月产量为89.93万吨，环比增加4.6万吨。</p> <p>3、需求端：2月24日当周国内主要大中型铜杆企业开工率58.6%，周环比下跌3.25个百分点。终端需求难见明显升温，致使精铜杆订单持续不旺，精铜杆开工率下滑。SMM调研显示，周内多个铜杆企业成品库存居高，铜杆企业选择检修或停产线来调节成品库存。周内铜价一度站上7万关口，下游观望情绪浓厚，消费受到一定抑制。</p> <p>4、库存端：截至2月24日，LME铜库存6.38万吨，周环比减0.1万吨；COMEX铜库存1.86万吨，周环比下降0.37万吨。上期所铜库存25.25万吨，周环比增0.29万吨；保税区库存12.9万吨，周环比增0.5万吨。三大交易所库存33.31万吨，周环比减0.1万吨。</p> <p>5、估值端：截至2月24日，长江有色铜升水平均贴水10元/吨，周环比降60元。洋山铜最高溢价30美元/吨，周环比跌2美元。LME(0-3)贴水27.5美元，周环比涨9.75美元。</p>
操作建议	高位震荡，短期波动参考区间67000-70000，操作上逢高试空。
风险及关注点	上行风险：国内政策刺激力度超预期；南美矿端扰动。 下行风险：通胀数据超预期；累库幅度超预期；疫情扰动超预期。

# 沪铝操作逻辑及建议

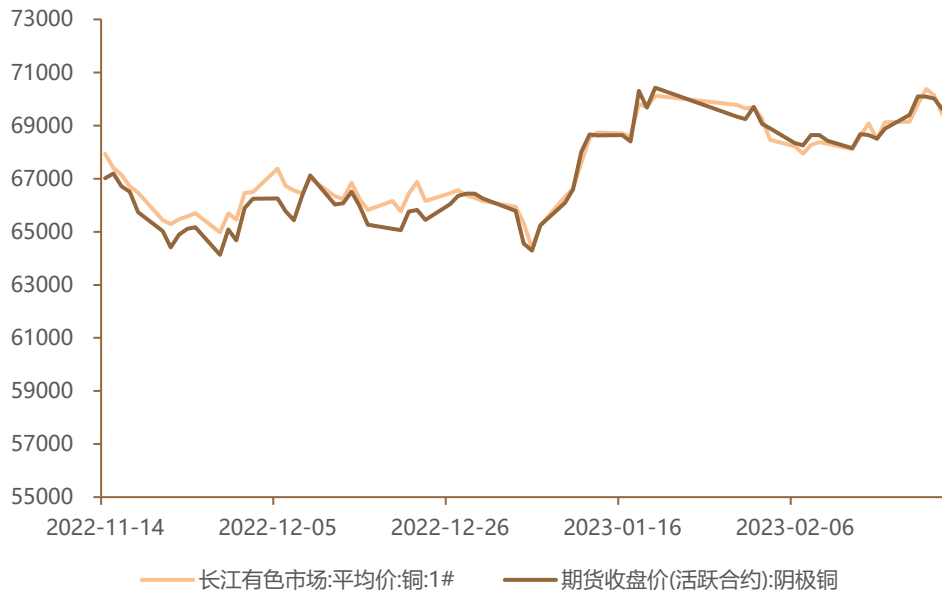
<b>沪铝观点</b>	<b>海外宏观施压铝价；供应延续减产基调，下游开工继续回升；现货货源宽松，贴水幅度走扩，铝价震荡运行</b>
<b>操作逻辑</b>	<p>1、宏观面：海外方面，美国四季度PCE通胀指标上修至4.3%，1月PCE物价指数录得5.4%，高于预期的4.9%，表现高于预期的通胀指标导致海外宏观叙事重回通胀韧性与联储加息，美元指数延续反弹，铜铝价格承压。国内方面，证监会启动不动产私募投资基金试点，支持不动产市场平稳健康发展，财政部部长表示加强基础设施建设，促进房地产市场平稳发展，叠加两会临近，国内预期仍然偏积极。</p> <p>2、供应端：云南地区限电减产基本落地，涉及产量85万吨略超预期，SMM预计3月份全国电解铝运行产能将回落至约3960万吨左右；四川前期减产涉及的100万吨产能已复产80%左右，新增20万吨产能待投产，需要等到减产产能恢复后观察电力情况再行决定；贵州地区前期减产涉及的105万吨，仍有69万吨待复产。</p> <p>3、需求端：2月24日当周铝下游加工龙头企业开工率环比上涨0.3个百分点至61.8%。地产消费回暖有限，2月19日当周十大城市商品房成交面积122.58万平方米，周环比降5.43万平方米；30大中城市商品房成交面积264.11万平方米，周环比升11.4万平方米。</p> <p>4、库存端：截至2月24日，LME铝库存56.36万吨，周环比减2.84万吨；上期所库存29.59万吨，周环比增0.45万吨；社会库存124.8万吨，周环比增加3.2万吨。</p> <p>5、估值端：截至2月24日，国内现货贴水110元/吨，周环比跌40元。电解铝行业成本在17485元/吨左右，周环比持平，吨铝利润周环比涨20元至994.9元。</p>
<b>操作建议</b>	区间震荡，参考波动区间18100-18800。
<b>风险及关注点</b>	上行风险：国内政策刺激力度超预期；国内减产超预期。 下行风险：通胀数据超预期；累库幅度超预期；疫情扰动超预期。

# 01

## 行情回顾

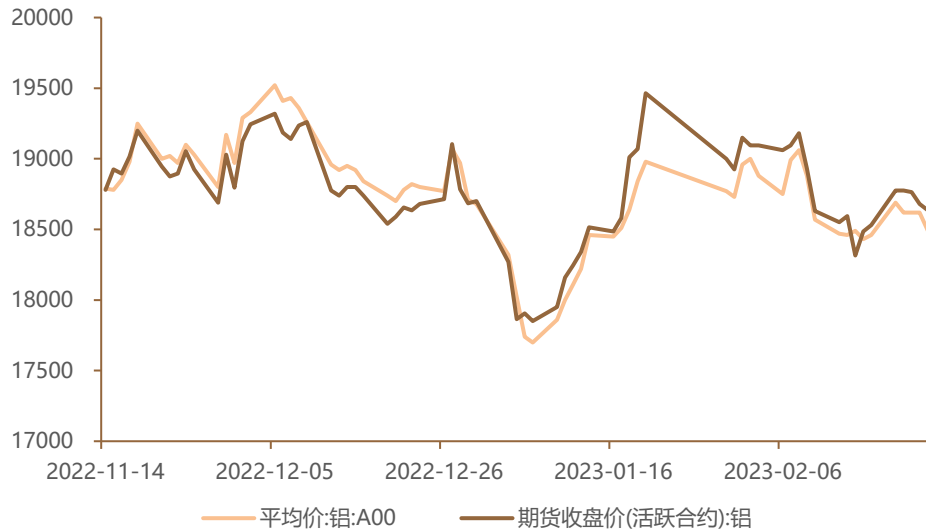
# 行情回顾

时间	驱动逻辑
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。
0103-0106	宏观预期摇摆，基本面供需双弱，铜价震荡运行。
0109-0120	美国经济软着陆与中国经济复苏双重预期，铜价突破上行。
0130-0203	节后下游需求恢复缓慢，国内累库压制铜价，铜价震荡回落。
0206-0217	劳动数据引发海外二次通胀担忧，1月产量低于预期，铜价震荡。
0219-0224	美国1月PCE超预期，美元指数延续反弹，铜价承压。



# 行情回顾

时间	驱动逻辑
1107-1111	Moal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。
0103-0106	节后现货库存大幅增加拖累铝价。
0109-0113	冶炼成本支撑叠加宏观预期好转，铝价震荡反弹。
0116-0120	美国经济软着陆与中国经济复苏双重预期，铝价突破上行。
0130-0203	云南减产预期再起，铝价维持万九震荡。
0206-0217	劳动数据引发海外二次通胀担忧，铝现货累库。
0219-0224	美国1月PCE超预期，美元指数延续反弹，铝价承压。



# 02

## 宏观环境



# 周度宏观面跟踪



中州期货  
Zhongzhou Futures

指标大类	维度	具体表现	方向
宏观面	经济增长	2月21日，美国2月Markit制造业PMI初值47.8，预期47.3，前值46.9。欧元区2月Markit制造业PMI初值48.5，预期49.3，前值48.8。 2月23日，美国第四季度消费者支出年化季率修正值1.4%，较首次预估数据下调0.7个百分点。美国第四季度实际GDP年化季率修正值2.7%，较首次预估数据下调0.2个百分点。 2月23日，美国截至2月18日当周初请失业金人数19.2万，预期20万，前值19.4万。	中性
	通胀预期	美国1月PCE物价指数同比增长5.4%，预期4.9%，前值5%。截至2月24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2.38%，周环比升0.02个百分点。	中性
	美元指数	通胀数据公布后市场对美联储加息预期再度升温，美元指数继续反弹。截至2月24日，美元指数录得105.26，周环比涨1.3%。	偏空
	国内经济	截至2月24日，十年期国债到期收益率2.9256%，周环比涨0.03个百分点。	偏多
	宏观面小结	海外方面，美国四季度PCE通胀指标上修至4.3%，1月PCE物价指数录得5.4%，高于预期的4.9%，表现高于预期的通胀指标导致海外宏观叙事重回通胀韧性与联储加息，美元指数延续反弹，铜铝价格承压。国内方面，证监会启动不动产私募基金试点，支持不动产市场平稳健康发展，财政部部长表示加强基础设施建设，促进房地产市场平稳发展，叠加两会临近，国内预期仍然偏积极。	

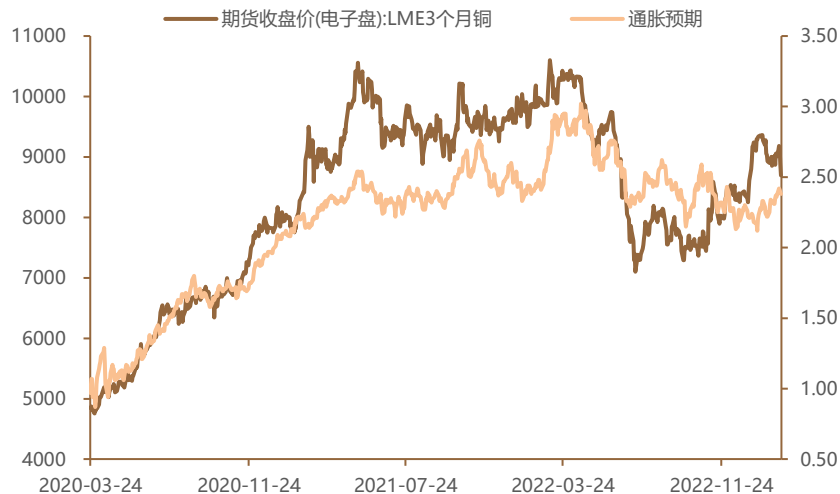
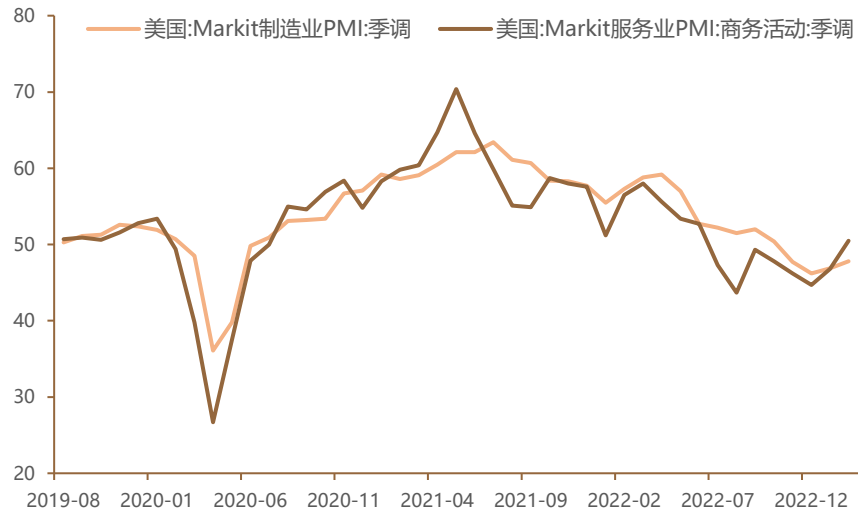
# 海外宏观经济

2月21日，美国2月Markit制造业PMI初值47.8，预期47.3，前值46.9。欧元区2月Markit制造业PMI初值48.5，预期49.3，前值48.8。

2月23日，美国第四季度消费者支出年化季率修正值1.4%，较首次预估数据下调0.7个百分点。美国第四季度实际GDP年化季率修正值2.7%，较首次预估数据下调0.2个百分点。

2月23日，美国截至2月18日当周初请失业金人数19.2万，预期20万，前值19.4万。

截至2月24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2.38%，周环比升0.02个百分点。



# 美元指数

美国第四季度核心PCE物价指数年化季率修正值4.3%，预期3.9%。美国1月PCE物价指数同比增长5.4%，预期4.9%，前值5%。

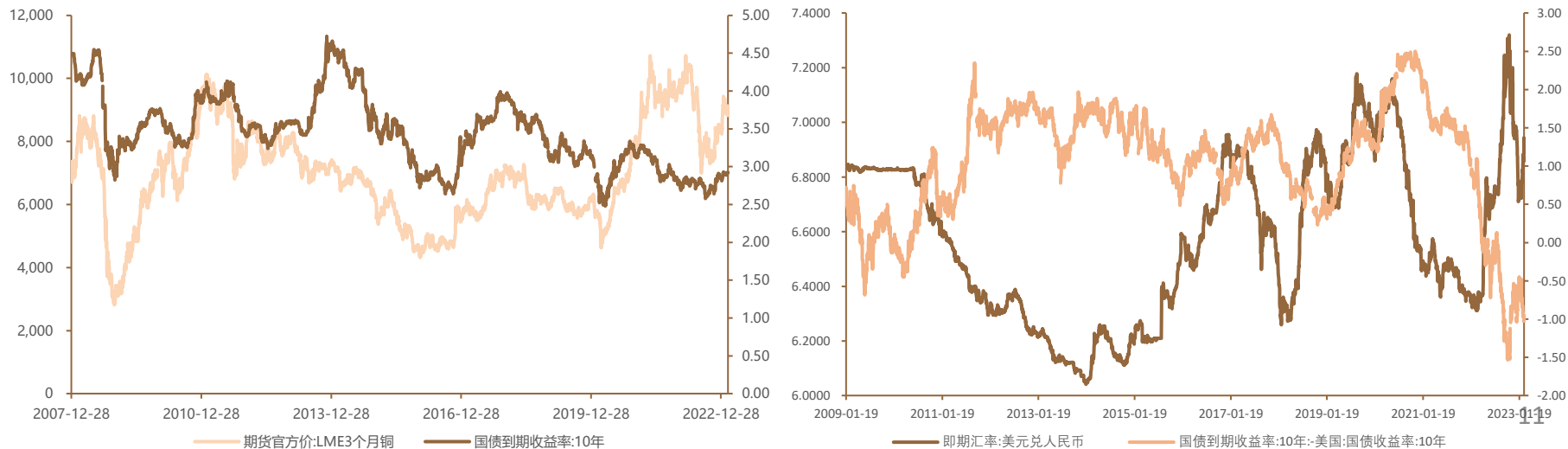
美元指数继续反弹。截至2月24日，美元指数录得105.26，周环比涨1.3%。



# 国内宏观经济

证监会启动不动产私募投资基金试点，支持不动产市场平稳健康发展。财政部部长表示加强基础设施建设，促进房地产市场平稳发展。

截至2月24日，十年期国债到期收益率2.9256%，周环比涨0.03个百分点。



# 03

## 铜-基本面情况

# 周度基本面跟踪



指标大类	维度	具体表现	方向
供给	矿端供应	截至2月24日当周，铜精矿港口库存87.5万吨，周环比降7.7万吨。	偏多
	粗铜供应	根据Mysteel，2月17日当周国内97%国产粗铜加工费扣减1000-1100元/吨，均价1050元/吨，周环比减50元/吨。	偏多
	精铜供应	1月中国电解铜产量85.33万吨，环比下降1.9%，同比增加4.3%，低于预期的89.5万吨。	中性
	硫酸价格	截至2月24日，硫酸价格指数报184，周环比上涨1.1%。	偏空
	冶炼费用	截至2月24日，冶炼厂粗炼费77.1美元/干吨，周环比下跌0.3美元；精炼费7.71美分/磅，周环比下跌0.03美分。冶炼利润理论值781.19元，周环比升9.45元（1%）。	偏多
需求	下游开工	据SMM，2月24日当周国内主要大中型铜杆企业开工率58.6%，周环比下跌3.25个百分点。	偏空
	电网	1-12月我国累计电网基本建设投资完成额5012亿元，同比增长2%，增速较上月收窄0.6个百分点。累计电源基本建设投资完成额7208亿元，同比增长22.8%，增速较上月收窄5.5个百分点。	中性
	汽车	2月1-19日，乘用车市场零售73.0万辆，同比去年增长16%，较上月同期下降9%；国内乘用车厂商批发74.9万辆，同比去年增长2%，较上月同期增长1%。	中性
	地产	2月19日当周十大城市商品房成交面积122.58万平方米，周环比降5.43万平方米；30大中城市商品房成交面积264.11万平方米，周环比升11.4万平方米。	中性
	家电	据产业在线发布，2023年2月空调排产约为1259万台，同比增长22%，环比增长39%。	中性

# 周度基本面跟踪



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2月24日, LME铜库存6.38万吨, 周环比减0.1万吨; COMEX铜库存1.86万吨, 周环比下降0.37万吨。	偏多
	国内库存	截至2月24日, 上期所铜库存25.25万吨, 周环比增0.29万吨; 保税区库存12.9万吨, 周环比增0.5万吨。	偏空
估值	现货升贴水	截至2月24日, 长江有色铜升水平均贴水10元/吨, 周环比降60元。	偏空
	洋山铜溢价	截至2月24日, 洋山铜最高溢价30美元/吨, 周环比跌2美元。	偏空
	LME升贴水	截至2月24日, LME(0-3)贴水27.5美元, 周环比涨9.75美元。	偏空
小结	供应端, 南美矿端扰动, 铜矿港口库存下降, 铜精矿现货加工费继续回落; 1月铜产量低于预期, 主因检修和假期因素扰动, 预计2月产量有所回升。需求端, 下游企业开工率继续回落, 终端需求难见明显升温, 致使精铜杆订单持续不旺, 精铜杆开工率下滑。周内铜价一度站上7万关口, 下游观望情绪浓厚, 消费受到一定抑制, 长江有色现货升水转入贴水, SMM现货贴水扩大。库存端, 国内库存累库斜率有所放缓。当前铜基本面偏弱, 等待金三银四需求改善及两会政策情况。		
风险点	上行风险: 国内政策刺激力度超预期; 南美矿端扰动。 下行风险: 通胀数据超预期; 累库幅度超预期。		

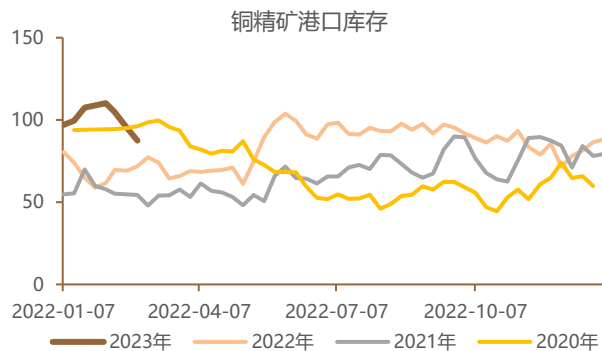
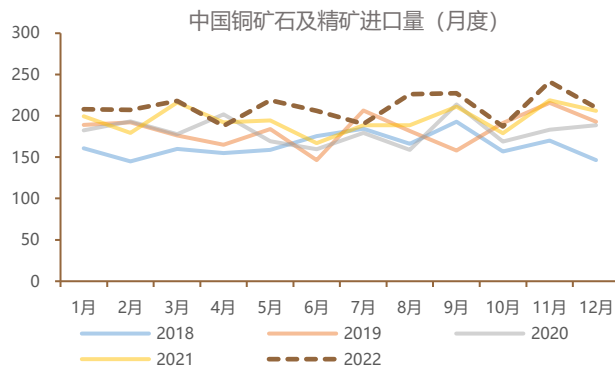
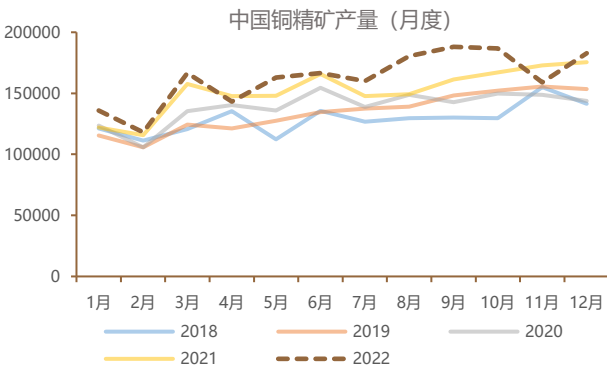


# 供给维度-铜矿供给

2022年12月中国铜精矿产量18.27万吨，同比增加4.2%，环比增加15%。1-12月中国铜精矿累计产量187.35万吨，同比增长2.38%。

2022年12月中国铜矿砂及其精矿进口210万吨，同比增长2.3%；1-12月中国铜矿砂及其精矿进口2527万吨，累计同比增长8%。

截至2月24日当周，铜精矿港口库存87.5万吨，周环比降7.7万吨。





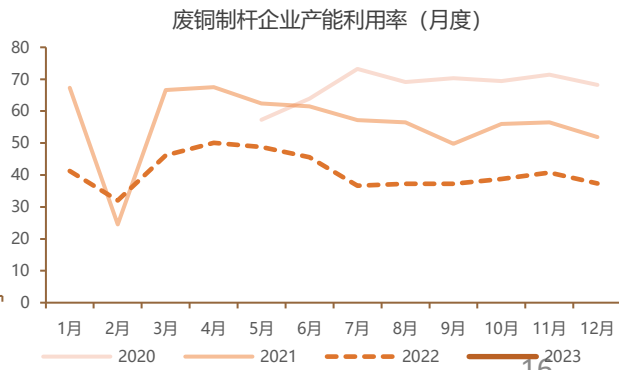
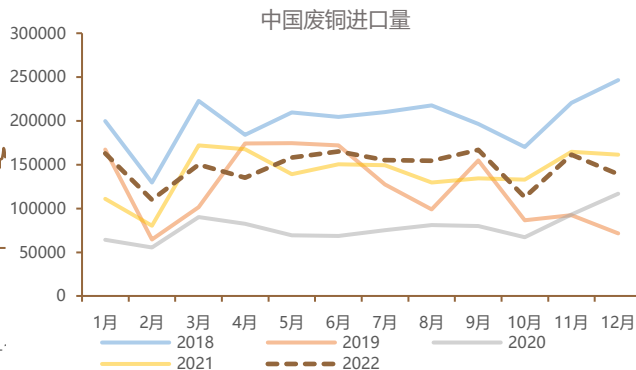
# 供给维度-废铜供给

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%。

1-12月份废铜累计进口177.11万吨，同比增长5%；12月单月进口废铜13.92万吨，环比减少13.9%，同比减少13.8%。

2023年1月废铜制杆企业产能利用率18.83%，环比上月下降18.53个百分点。

截至2月24日，精废价差2305元，周环比上升67元。

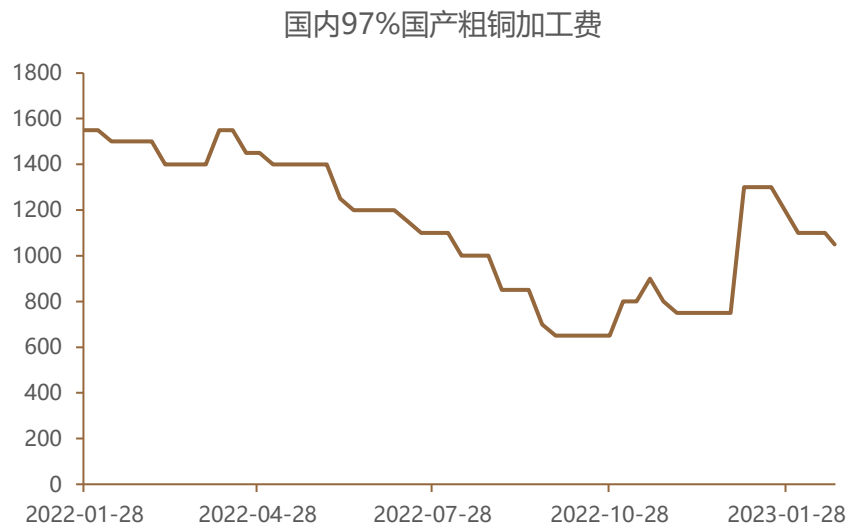
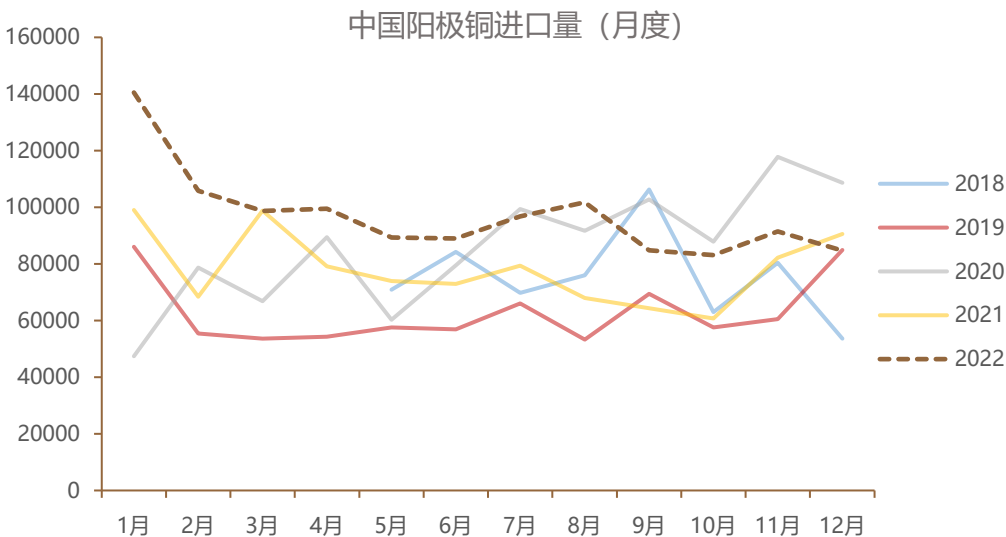


# 供给维度-粗铜供给

根据Mysteel，2月17日当周国内97%国产粗铜加工费扣减1000-1100元/吨，均价1050元/吨，周环比减50元/吨。

(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，12月阳极铜进口量有所回落。1-12月份阳极铜进口116.5万吨，累计同比增长24%；12月单月阳极铜进口8.46万吨，同比下降6.55%。





# 供给维度-铜冶炼

截至2月24日，硫酸价格指数报184，周环比上涨1.1%。

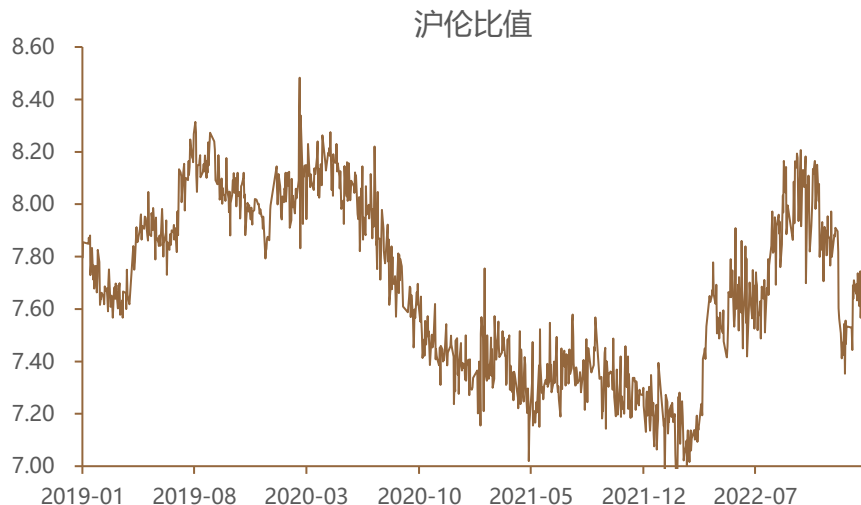
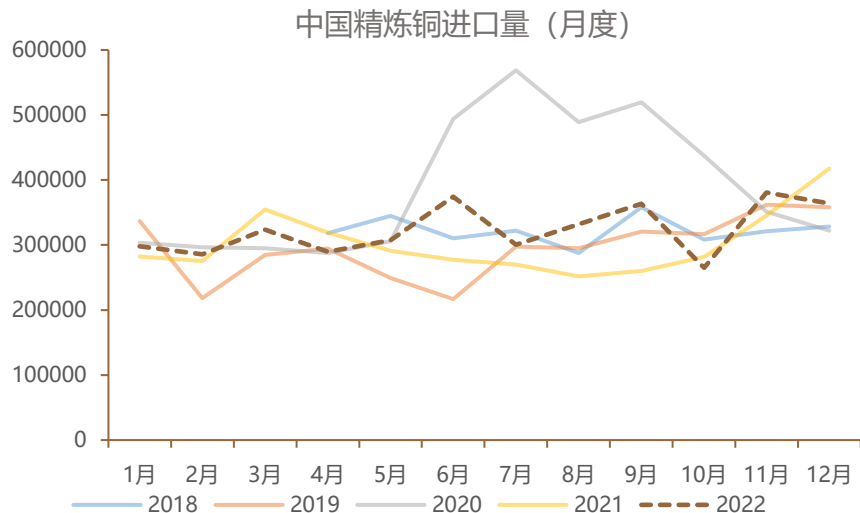
截至2月24日，冶炼厂粗炼费77.1美元/干吨，周环比下跌0.3美元；精炼费7.71美分/磅，周环比下跌0.03美分。冶炼利润理论值781.19元，周环比升9.45元（1%）。



# 供给维度-铜进口

中国12月末锻轧铜及铜材进口51.4万吨，同比下降12.75%，环比下降4.8%；1-12月末锻轧铜及铜材进口587.09万吨，同比增加6.2%。

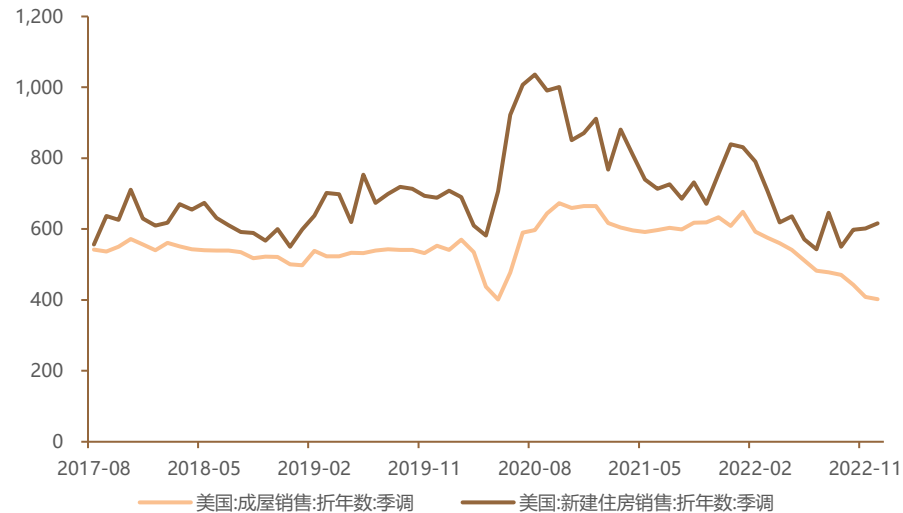
中国12月精炼铜进口量为36.41万吨，同比下降12.8%，环比下降4.4%；1-12月精炼铜累计进口388万吨，同比增长7.1%。  
截至2月24日，沪伦比值录得8，周环比升0.35。上海保税区库存12.9万吨，周环比增加0.5万吨。



# 需求维度-美国房地产数据

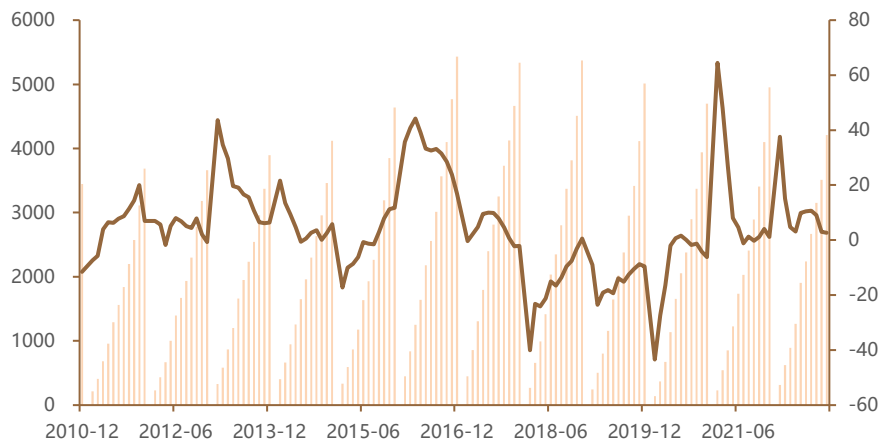
美国1月成屋销售年化总数400万户，低于预期410万户，前值402万户；1月季调后新屋销售年化总数67万户，高于预期62万户，前值61.6万户。

截至2月23日，美国30年期抵押贷款固定利率6.5%，周环比涨0.18个百分点。

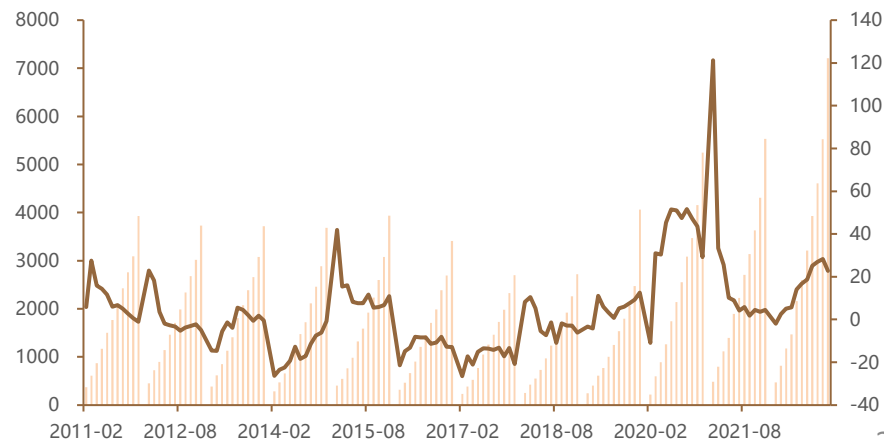


# 需求维度-国内电网投资

1-12月我国累计电网基本建设投资完成额5012亿元，同比增长2%，增速较上月收窄0.6个百分点。累计电源基本建设投资完成额7208亿元，同比增长22.8%，增速较上月收窄5.5个百分点。



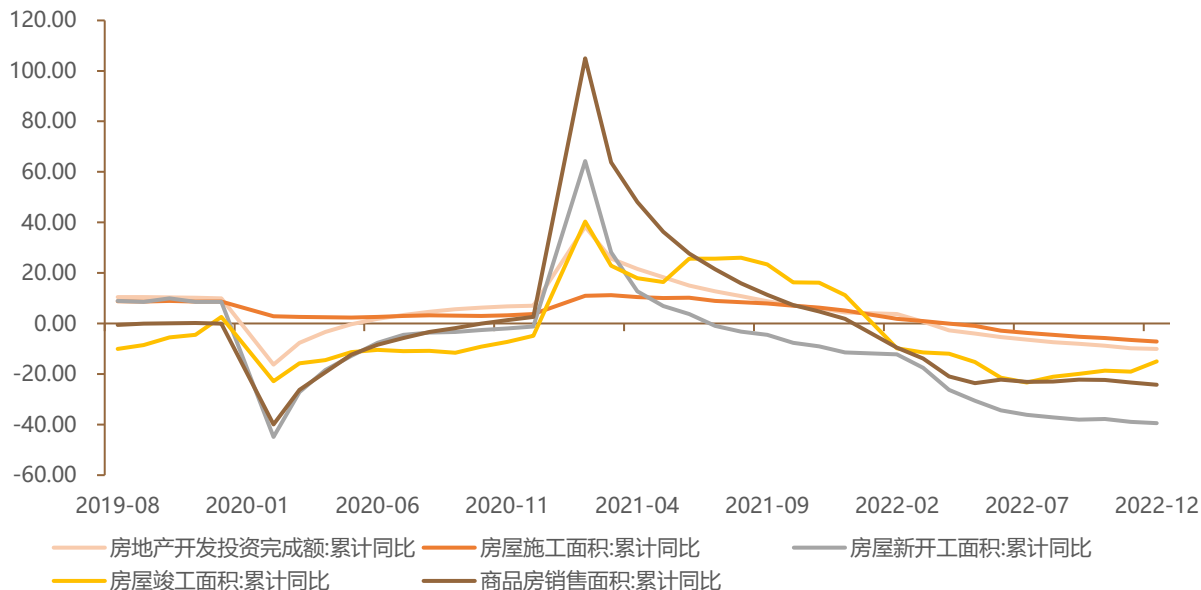
■ 电网基本建设投资完成额:累计值    — 电网基本建设投资完成额:累计同比



■ 电源基本建设投资完成额:累计值    — 电源基本建设投资完成额:累计同比

# 需求维度-国内地产

1-12月我国房地产开发投资同比下降10%，降幅环比扩大0.2个百分点；施工面积同比下降7.2%，降幅环比扩大0.7个百分点；新开工面积同比下降39.4%，降幅环比扩大0.5个百分点；竣工面积同比下降15%，降幅环比缩窄4个百分点；商品房销售面积同比下降24.3%，降幅环比扩大1个百分点。12月地产表现依旧延续弱势，除竣工端外，各项数据同比增速降幅扩大。

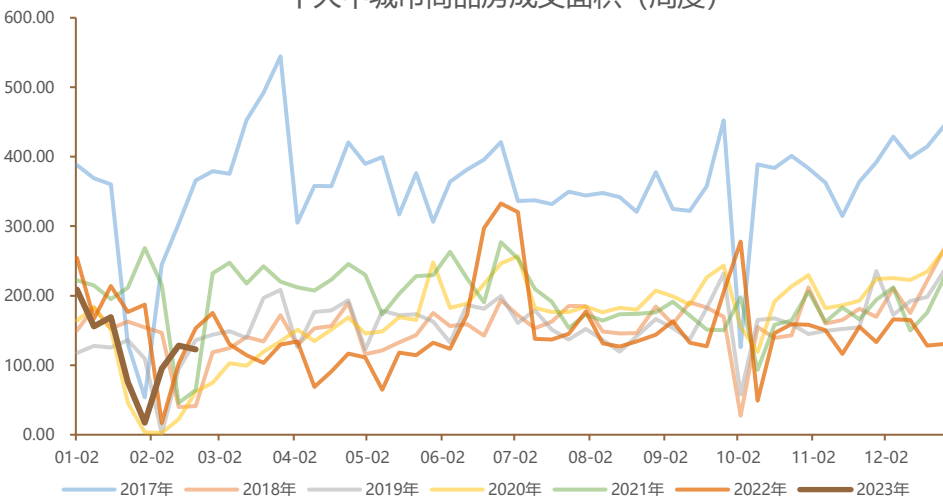




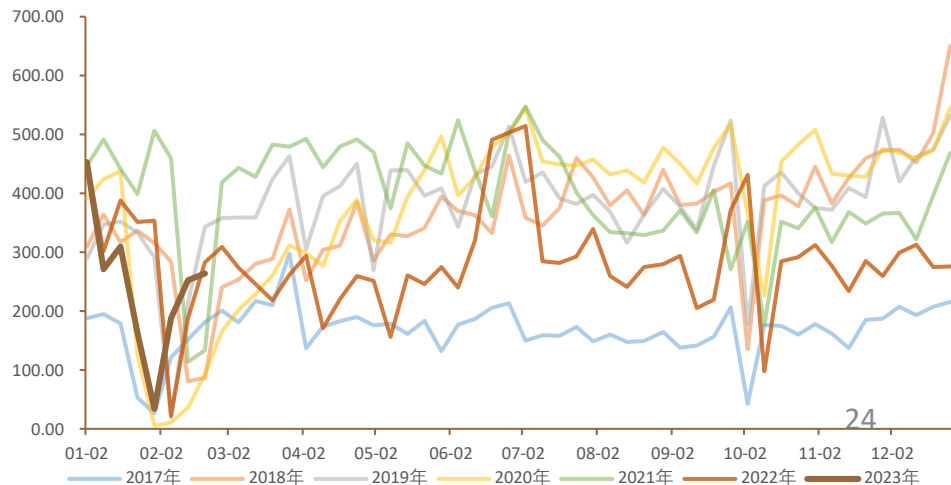
# 需求维度-国内地产

2月19日当周十大城市商品房成交面积122.58万平方米，周环比降5.43万平方米；30大中城市商品房成交面积264.11万平方米，周环比升11.4万平方米。

十大中城市商品房成交面积（周度）



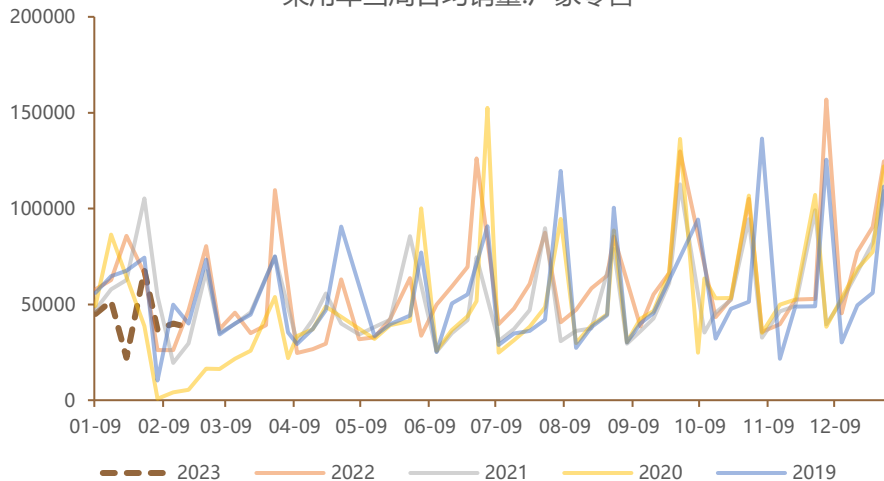
30大城市商品房成交面积（周度）



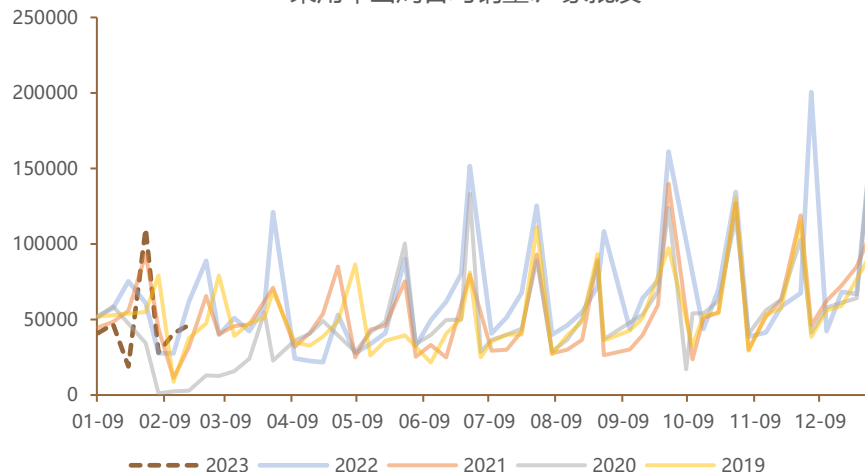
# 需求维度-国内汽车产销

2月1-19日，乘用车市场零售73.0万辆，同比增长16%，较上月同期下降9%。今年累计零售202.2万辆，同比去年下降26%；国内乘用车厂商批发74.9万辆，同比增长2%，较上月同期增长1%，今年累计批发219.8万辆，同比去年下降25%。

乘用车当周日均销量:厂家零售



乘用车当周日均销量:厂家批发

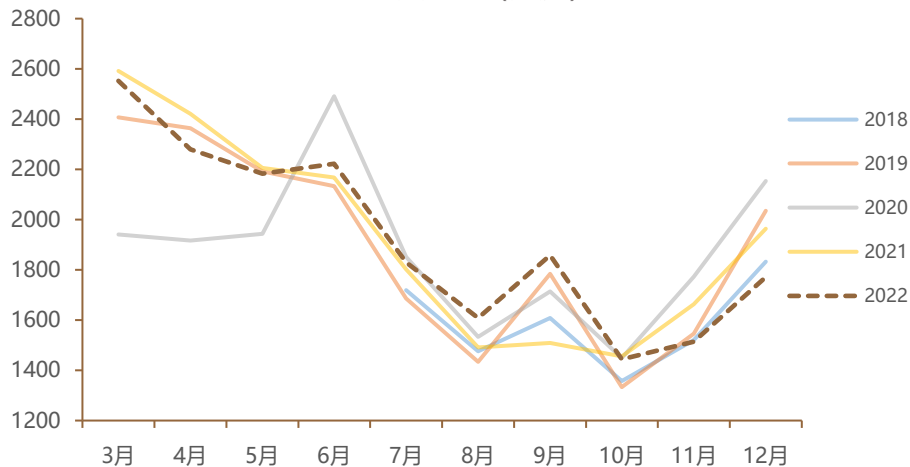


# 需求维度-家电产销

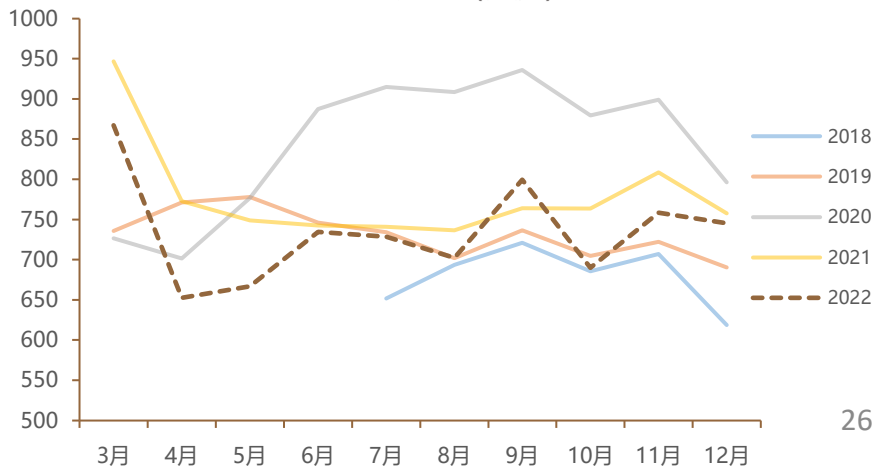
据国家统计局数据，12月空调产量1770.5万台，同比下降9.9%；1-12月空调累计产量2.22亿台，同比增长1.8%；12月家用冰箱产量745.1万台，同比下降5%；1-12月家用冰箱产量8664.4万台，同比下降3.6%。

据产业在线发布，2023年2月空调排产约为1259万台，同比增长22%，环比增长39%。

空调产量（月度）



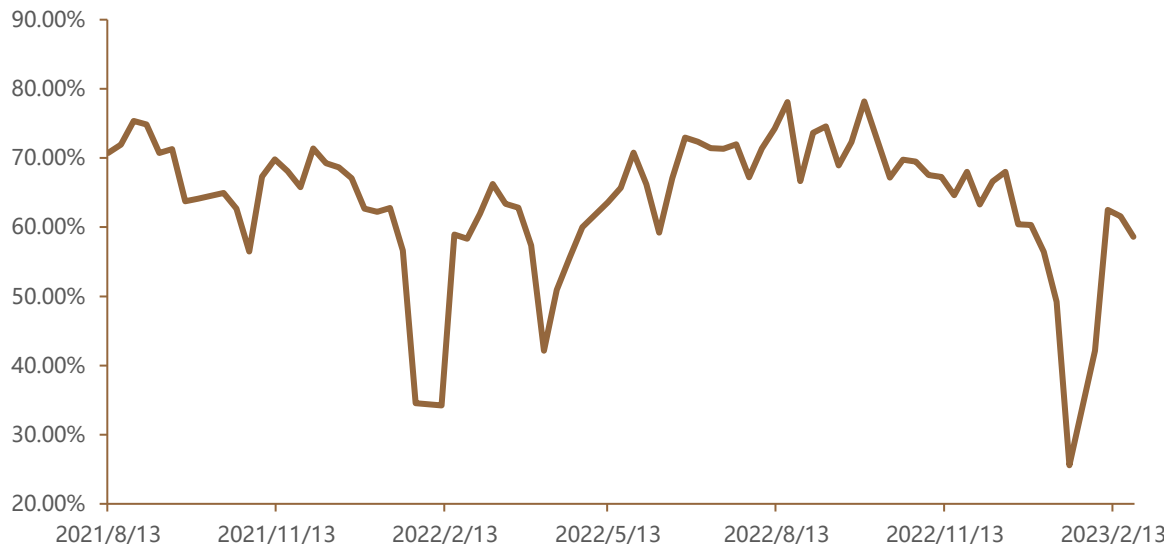
冰箱产量（月度）



## 需求维度-下游企业开工情况

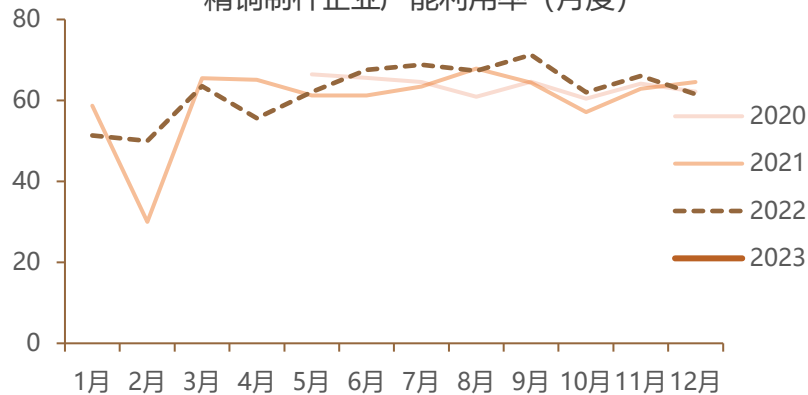
据SMM，2月24日当周国内主要大中型铜杆企业开工率58.6%，周环比下跌3.25个百分点。终端需求难见明显升温，致使精铜杆订单持续不旺，精铜杆开工率下滑。SMM调研显示，周内多个铜杆企业成品库存居高，铜杆企业选择检修或停产线来调节成品库存。周内铜价一度站上7万关口，下游观望情绪浓厚，消费受到一定抑制。

国内主要大中型铜杆企业周度开工率

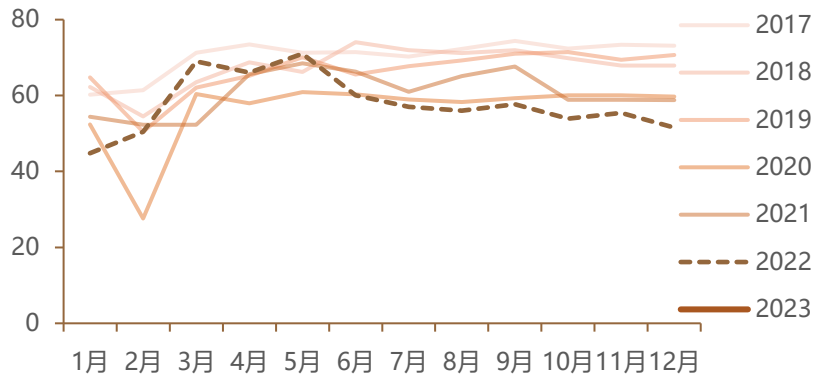


# 需求维度-下游企业开工情况

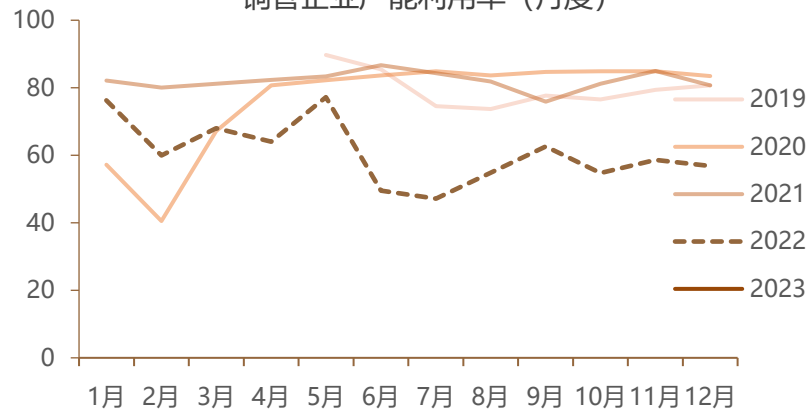
精铜制杆企业产能利用率（月度）



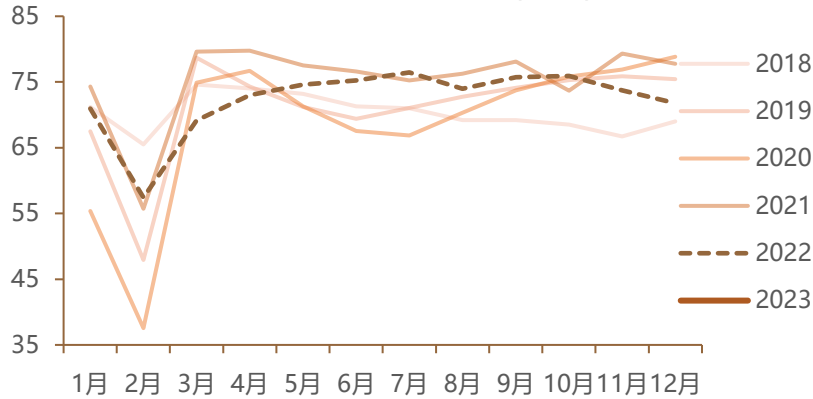
铜棒企业产能利用率（月度）



铜管企业产能利用率（月度）

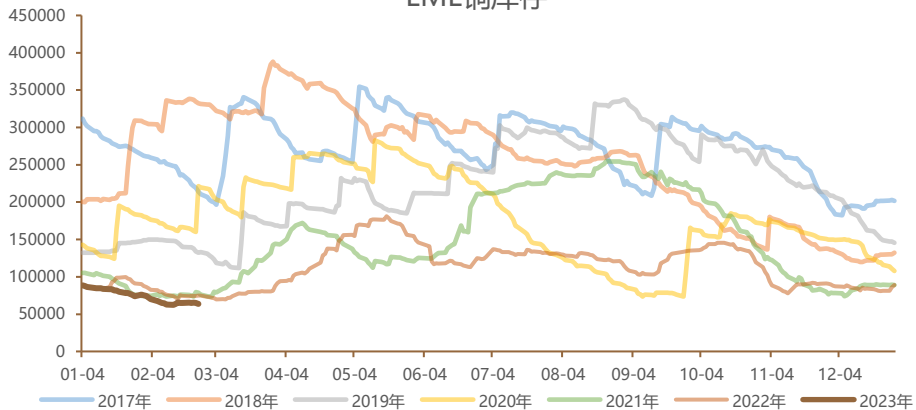


铜板带企业产能利用率（月度）

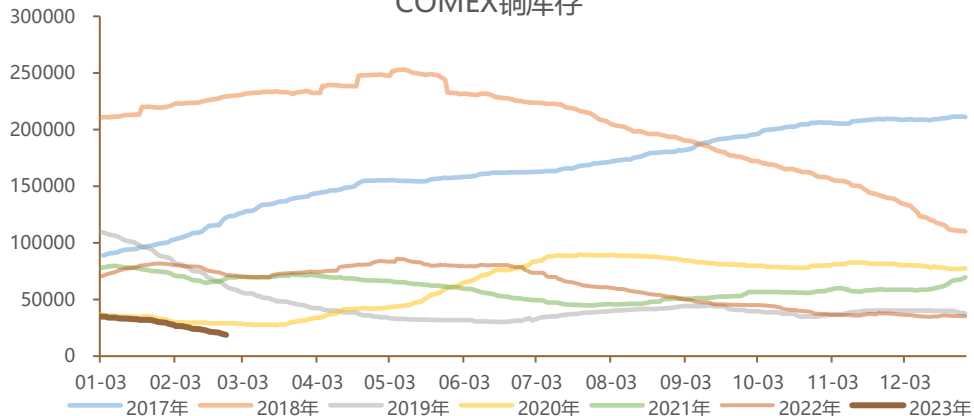


# 库存维度

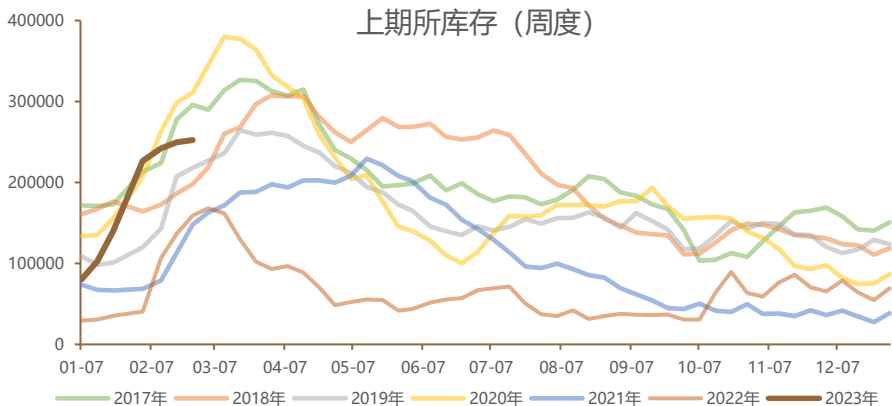
### LME铜库存



### COMEX铜库存



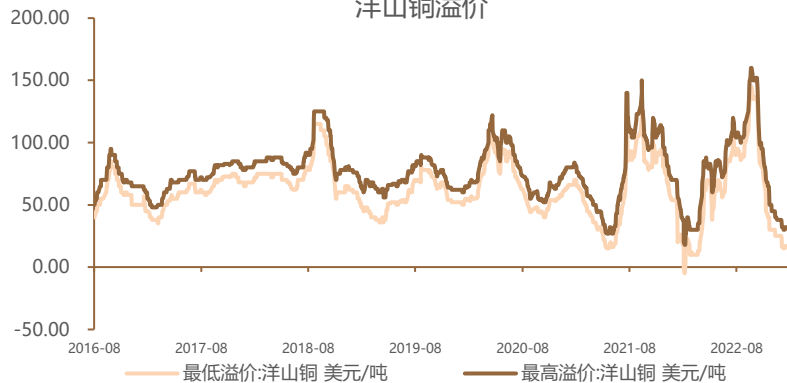
### 上期所库存 (周度)



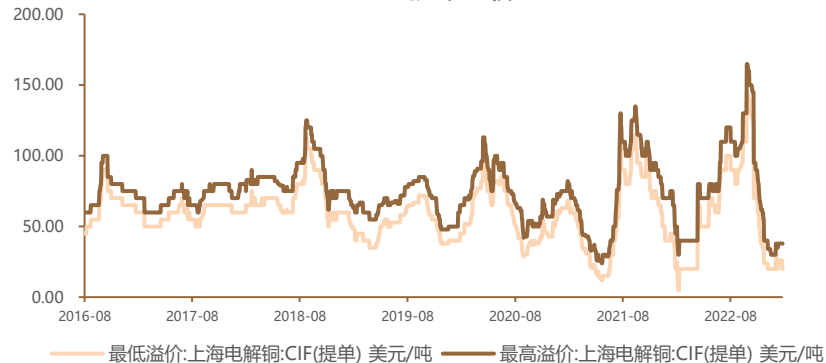
截至2月24日，LME铜库存6.38万吨，周环比减0.1万吨；  
COMEX铜库存1.86万吨，周环比下降0.37万吨。上期所铜库存25.25  
万吨，周环比增0.29万吨；保税区库存12.9万吨，周环比增0.5万吨。  
三大交易所库存33.31万吨，周环比减0.1万吨。

# 估值维度-进口溢价

## 洋山铜溢价



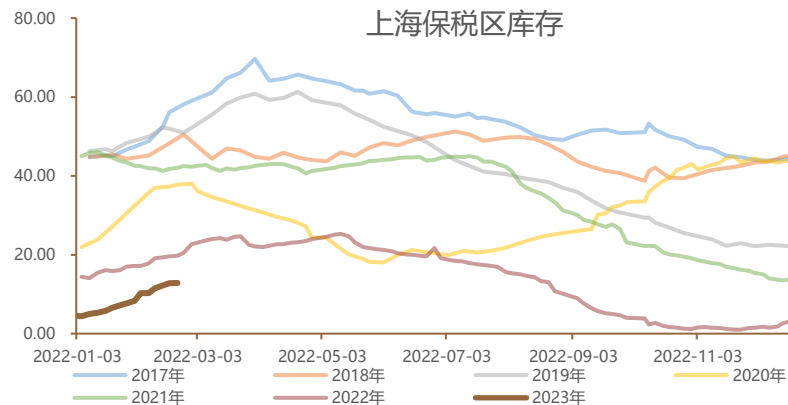
## CIF提单溢价



## 保税库溢价

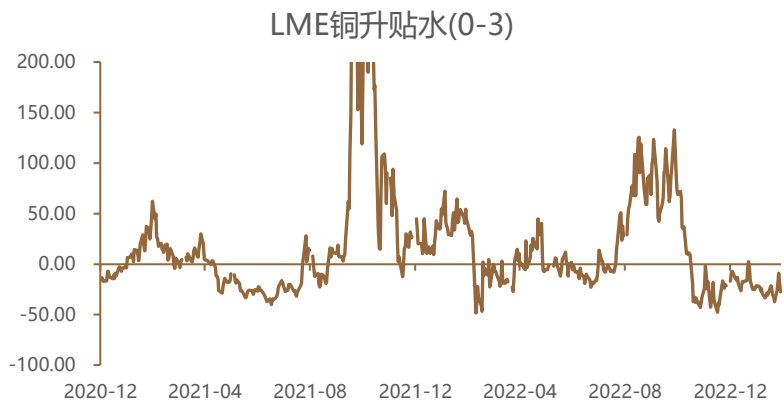


## 上海保税区库存





# 估值维度-期现价差

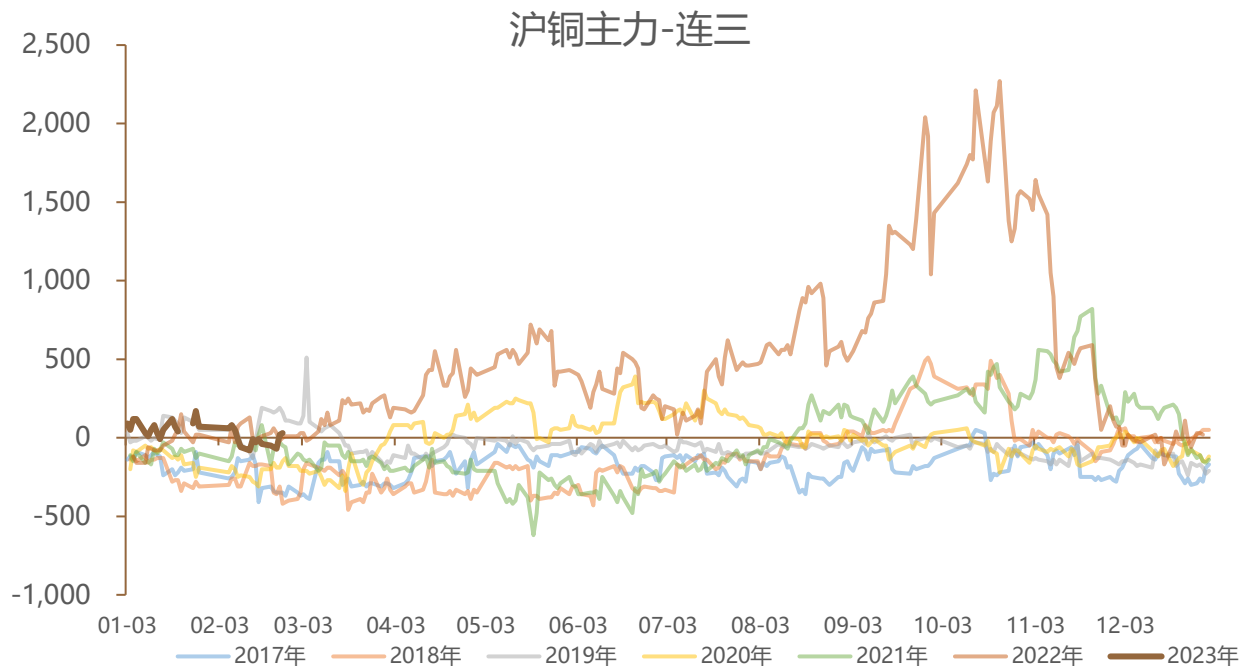


截至2月24日，长江有色铜升水平均贴水10元/吨，周环比降60元。洋山铜最高溢价30美元/吨，周环比跌2美元。LME(0-3)贴水27.5美元，周环比涨9.75美元。



# 估值维度-月间价差

月间价差低位震荡运行。截至2月24日，主力-连三为30元，周环比升70元。

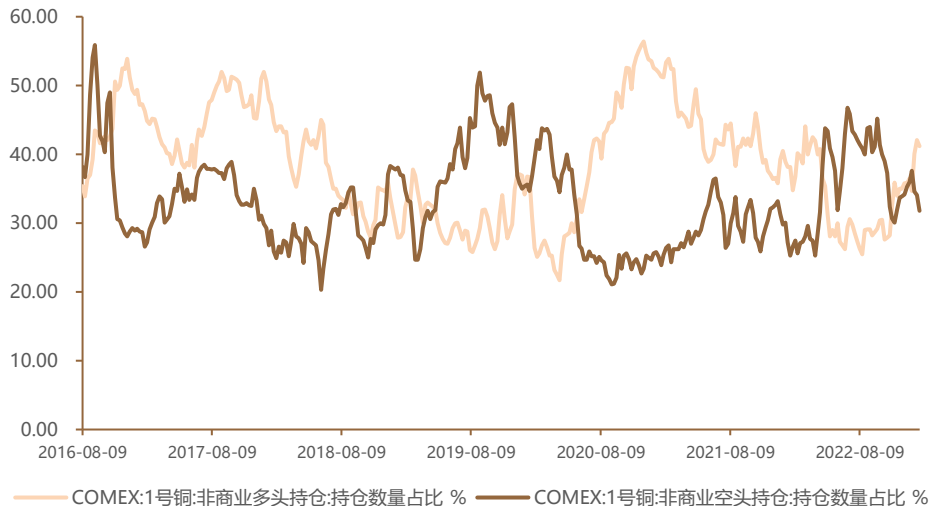
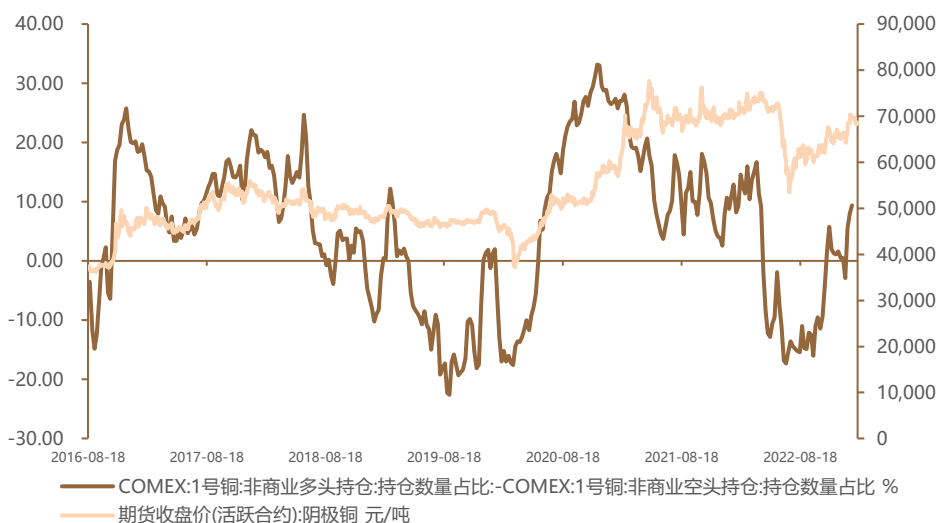


# 持仓维度



中州期货  
Zhongzhou Futures

截至1月24日，COMEX铜非商业多头持仓占比41.2%，周环比下跌0.9个百分点，较1月初上涨6.5个百分点；空头持仓占比31.8%，周环比下降2.3个百分点，较1月初下降5.8个百分点。



# 04

## 铝-基本面情况

# 周度基本面跟踪



指标大类	指标	具体表现	方向
供给	铝土矿	截至2月24日当周，进口铝土矿港口库存2564万吨，周环比增118万吨。	偏空
	氧化铝	截至2月24日，国内氧化铝均价2950元/吨，周环比持平。澳洲氧化铝371美元/吨，周环比持平。	中性
	预焙阳极	截至2月24日，预焙阳极均价6710.6元/吨，周环比持平。	中性
	国内电解铝	据阿拉丁，预估云南电解铝运行产能将降至340万吨附近，减产约85万吨。SMM预计3月份全国电解铝运行产能将回落至约3960万吨左右。	偏多
需求	下游开工	据SMM，2月24日当周铝下游加工龙头企业开工率环比上涨0.3个百分点至61.8%。	偏多
	汽车	2月1-19日，乘用车市场零售73.0万辆，同比去年增长16%，较上月同期下降9%；国内乘用车厂商批发74.9万辆，同比去年增长2%，较上月同期增长1%。	中性
	地产	2月19日当周十大城市商品房成交面积122.58万平方米，周环比降5.43万平方米；30大中城市商品房成交面积264.11万平方米，周环比升11.4万平方米。	中性
	家电	据产业在线发布，2023年2月空调排产约为1259万台，同比增长22%，环比增长39%。	中性
	出口	2022年12月中国出口未锻轧铝及铝材47.1万吨，同比下降16.3%，环比上升3.5%，铝材出口量小幅回升，但仍同比显著下滑。	中性

# 周度基本面跟踪



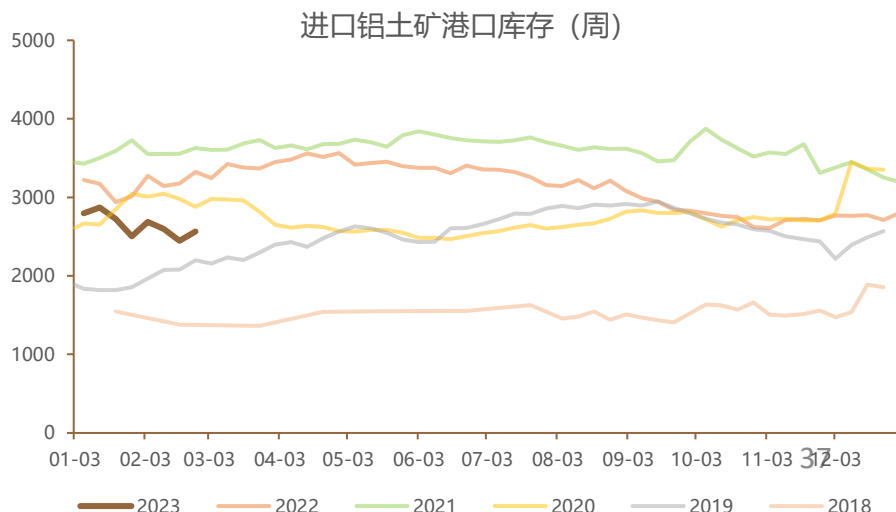
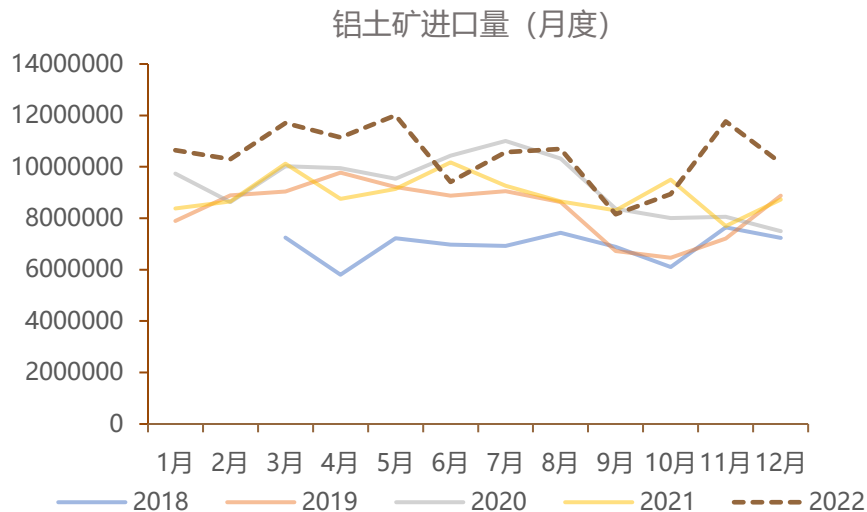
指标大类	指标	具体表现	方向
库存	LME库存	截至2月24日, LME铝库存56.36万吨, 周环比减2.84万吨。	偏多
	国内库存	截至2月24日, 上期所库存29.59万吨, 周环比增0.45万吨; 社会库存124.8万吨, 周环比增加3.2万吨。	偏空
估值	海外升贴水	截至2月24日, LME铝0-3贴水50.49美元, 周环比跌9.49美元。	偏空
	国内升贴水	截至2月24日, 国内现货贴水110元/吨, 周环比跌40元。	偏空
	冶炼利润	截至2月24日, 电解铝行业成本在17485元/吨左右, 周环比持平, 吨铝利润周环比涨20元至994.9元。	中性
	进口利润	截至2月24日, 进口利润277.55元/吨, 周环比涨236.15元。	偏空
小结	<p>云南地区限电减产基本落地, 涉及产量85万吨略超预期, SMM预计3月份全国电解铝运行产能将回落至约3960万吨左右; 四川前期减产涉及的100万吨产能已复产80%左右, 新增20万吨产能待投产, 需要等到减产产能恢复后观察电力情况再行决定; 贵州地区前期减产涉及的105万吨, 仍有69万吨待复产。需求端下游企业仍维持复工复产, 下游企业开工率环比继续回升, 电解铝累库幅度有所放缓。现货方面, 铝锭现货货源比较宽松, 下游接货心态并不积极, 现货贴水继续走扩。综合来看, 供应端维持减产基调, 需求端边际有所改善, 但现货市场货源充足也反映了现实供需矛盾并不突出, 基本面驱动相对有限, 短期或仍维持震荡格局, 等待金三银四旺季的消费表现。</p>		
风险点	<p>上行风险: 国内政策刺激力度超预期; 国内减产超预期。 下行风险: 通胀数据超预期; 累库幅度超预期。</p>		

# 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%。

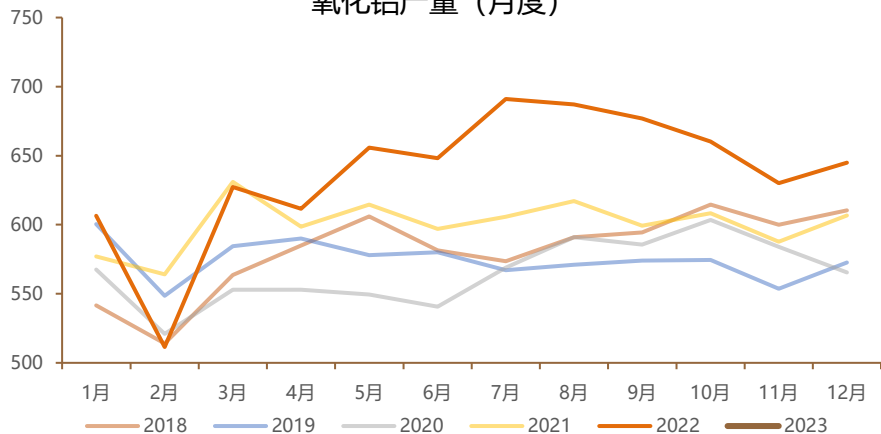
海外供应方面，中国12月铝矿砂及其精矿进口量为1014.9万吨，同比增长16.3%。1-12月铝矿砂及其精矿进口量为1.25亿吨，同比增长16.9%。

截至2月24日当周，进口铝土矿港口库存2564万吨，周环比增118万吨。



# 供给维度-氧化铝

氧化铝产量 (月度)



价格:氧化铝FOB:澳大利亚 美元/吨

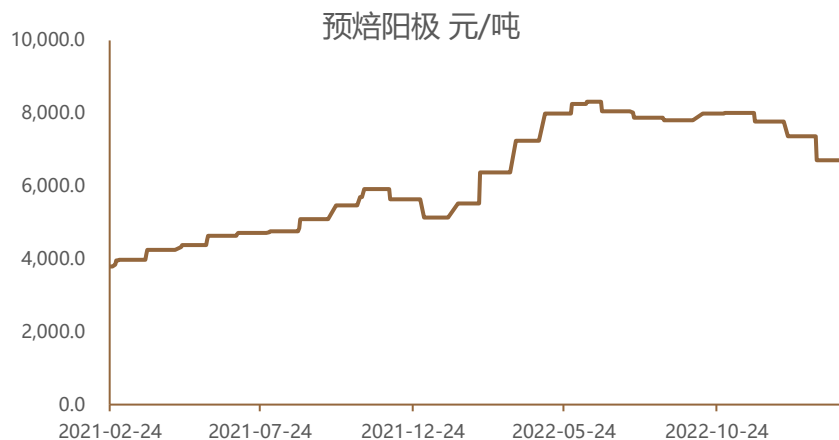


氧化铝价格



2023年1月氧化铝产量651.5万吨，同比增长7.4%，环比增长1%。  
 2022年12月氧化铝进口量为12.42万吨，环比下降36.66%，同比下降51.34%。1-12月氧化铝累计进口202.1万吨，同比下降39.24%；  
 截至2月24日，国内氧化铝均价2950元/吨，周环比持平。澳洲氧化铝371美元/吨，周环比持平。

# 供给维度-冶炼成本



截至2月24日，预焙阳极均价6710.6元/吨，周环比持平。根据测算，电解铝行业成本在17485元/吨左右，周环比持平，吨铝利润周环比涨20元至994.9元，周内吨铝利润跟随铝价波动先升后降。

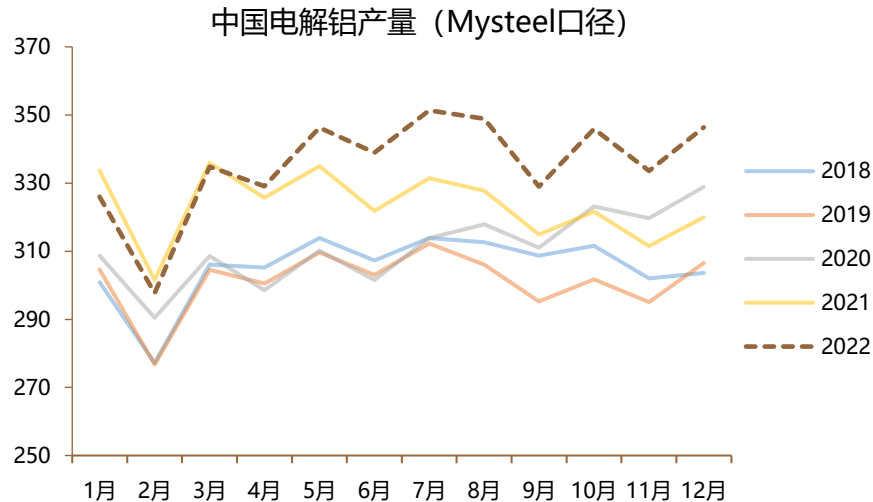
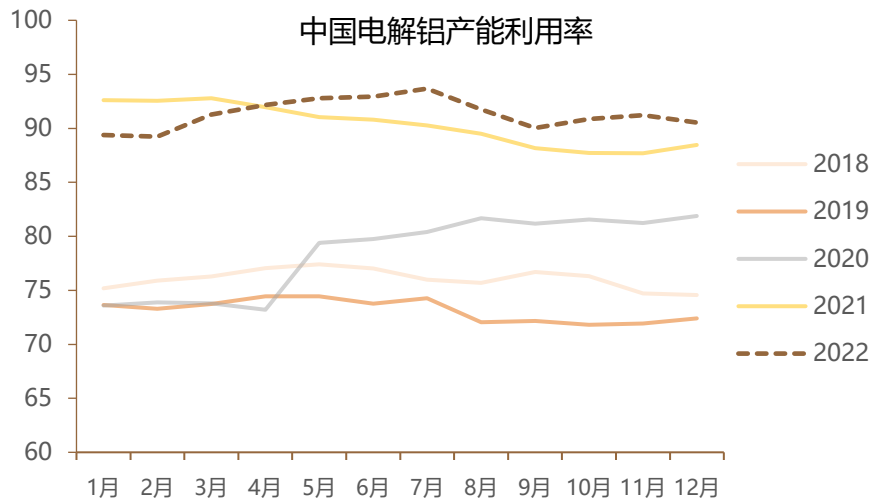


# 供给维度-铝冶炼

据阿拉丁，云南部分电解铝企业从18日开始压减负荷，2月27日压减到位。以建成产能580万吨为标准进行累计负荷压减，且压减比例超过40%。预估电解铝运行产能将降至340万吨附近，减产约85万吨。SMM预计3月份全国电解铝运行产能将回落至约3960万吨左右。

四川、贵州复产方面，据SMM数据，四川省内电解铝建成产能120万吨，减产前省内运行产能100万吨，目前省内复产基本恢复至减产前的80%的水平。贵州省内电解铝建成产能177万吨，此前减产涉及产能105万吨，仍有69万吨待复产，最快需要5月底才能全面通电，满产须至6-7月。

新投产方面，四川广元中孚及四川广元启明星分别有7、13万吨电解铝新增产能待投产，计划先恢复前期减产产能，新增产能投产尚需观测未来电力的情况；贵州有4.6万吨新增产能待投。



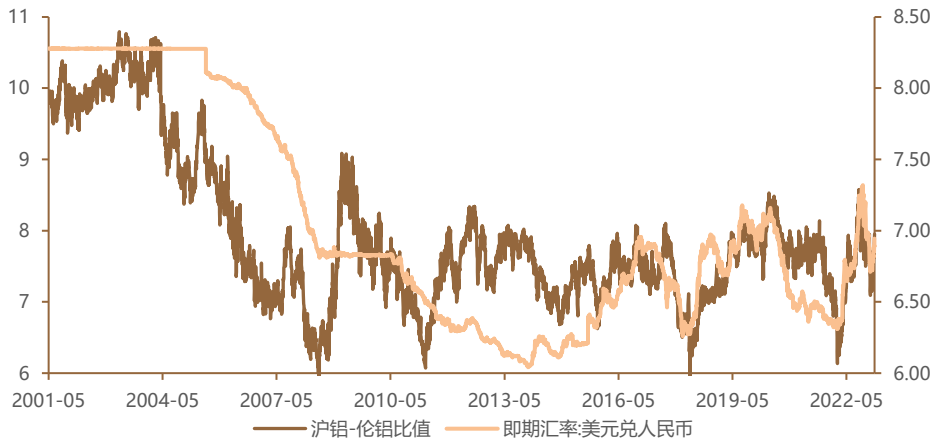
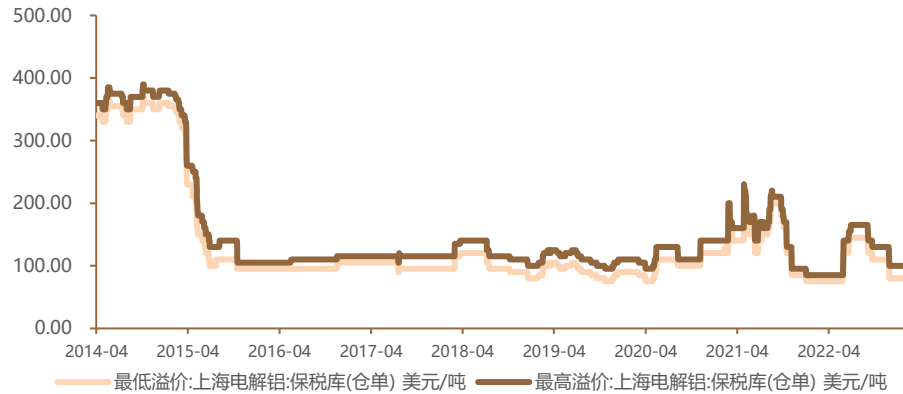
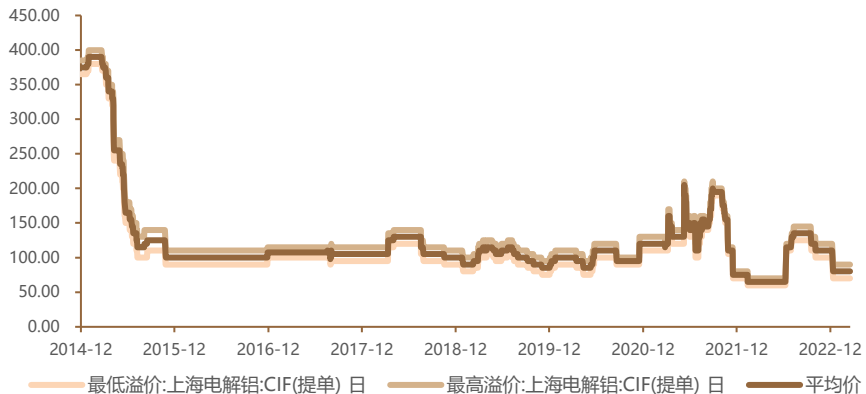
# 供给维度-铝冶炼

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。

海外方面，因法国电价下降和政府对于能源密集型产业的支持，法国敦刻尔克铝业近期已经开始复产，计划2023年5月恢复至满产运行，敦刻尔克铝业年产量28.5万吨，此前于2022年9月7日宣布减产22%。截至目前，海外减产规模回落至196.7万吨。2月24日消息，美国总统拜登签署声明，将从3月10日起对进口自俄罗斯的铝和铝制品征收200%的进口关税。

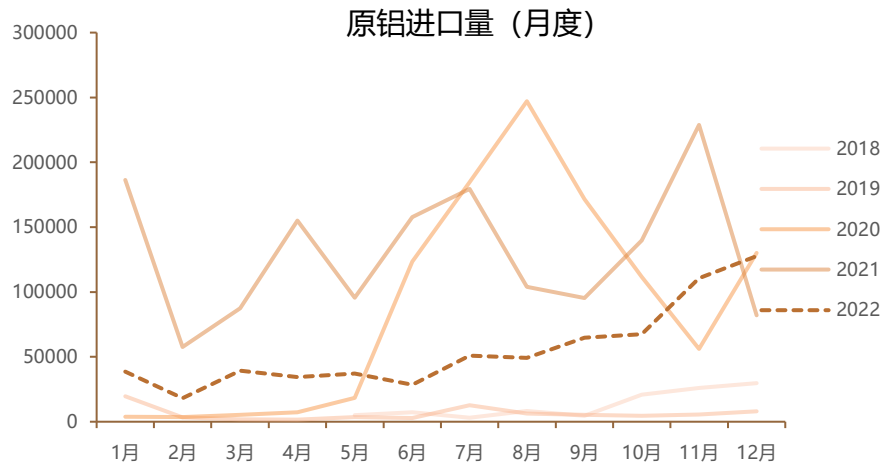
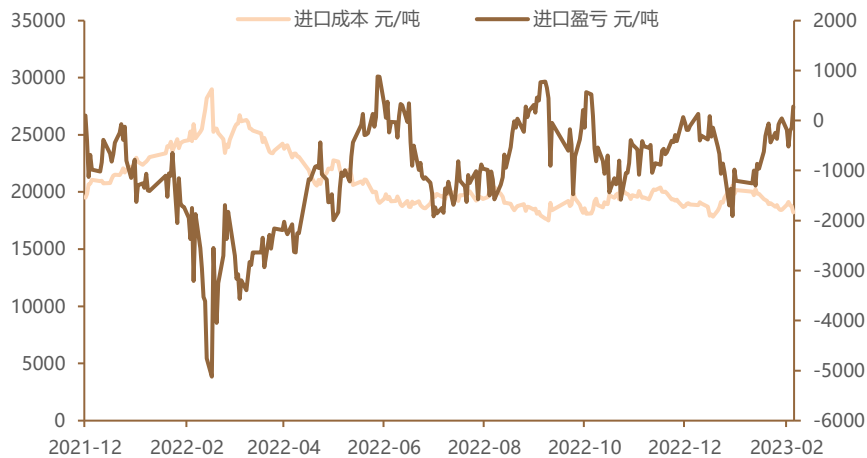
# 供给维度-进口贸易



截至2月24日，沪伦比值7.95，周环比升0.21。进口利润277.55元/吨，周环比涨236.15元。

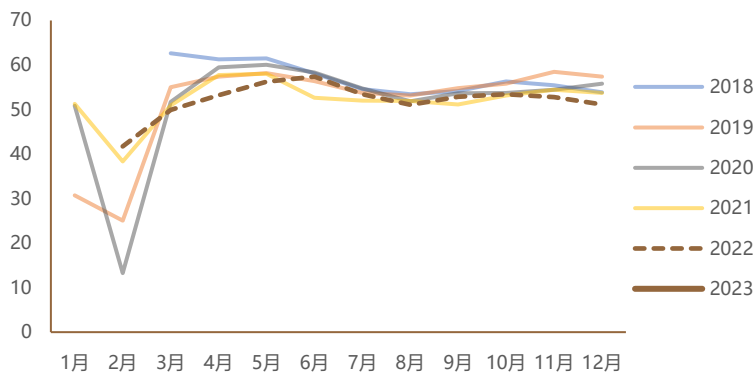
# 供给维度-铝进口

中国12月进口未锻轧铝及铝材25.87万吨，同比增加6.3%，环比增加1.15%。1-12月份进口未锻轧铝及铝材239.1万吨，同比减少25.6%。

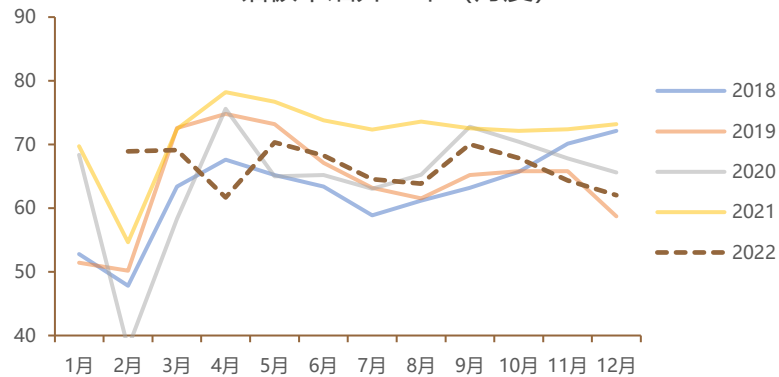


# 需求维度-下游企业开工情况

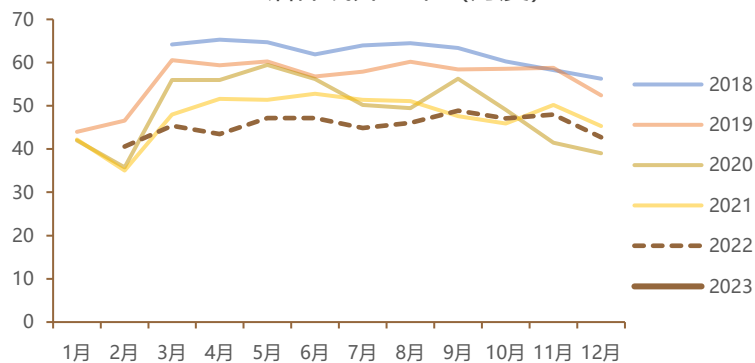
## 铝型材开工率 (月度)



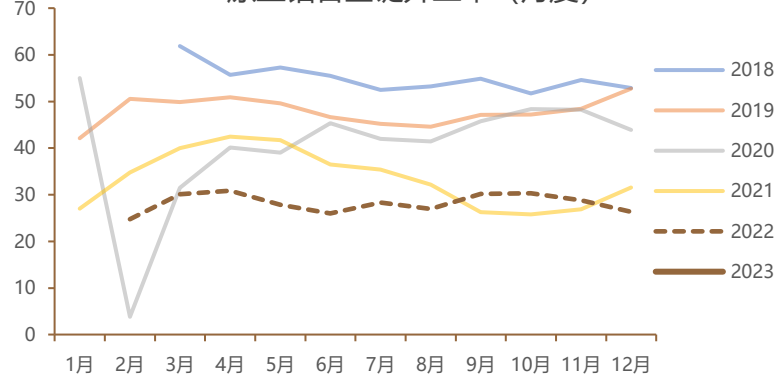
## 铝板带箔开工率 (月度)



## 铝杆线开工率 (月度)



## 原生铝合金锭开工率 (月度)

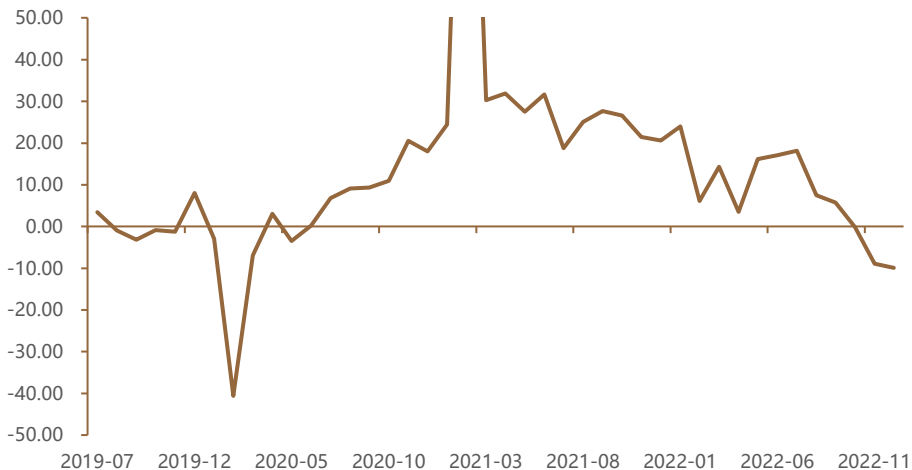


据SMM，2月24日当周铝下游加工龙头企业开工率环比上涨0.3个百分点至61.8%。临近3月，除铝合金板块外，其余铝加工板块仍有消费回暖预期。

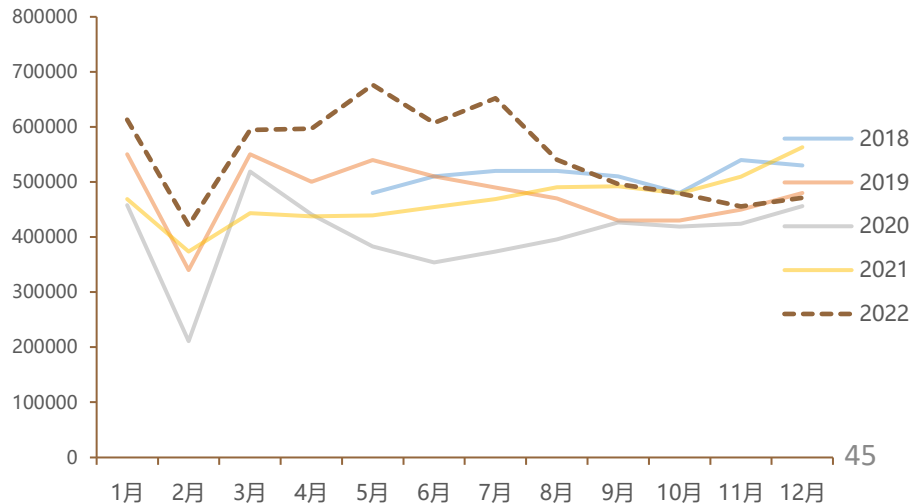
# 需求维度-出口

外需回落对我国出口压力继续显现。12月出口同比增速-9.9，预期-10%，前值-8.7%。其中，2022年12月中国出口未锻轧铝及铝材47.1万吨，同比下降16.3%，环比上升3.5%，铝材出口量小幅回升，但仍同比显著下滑。

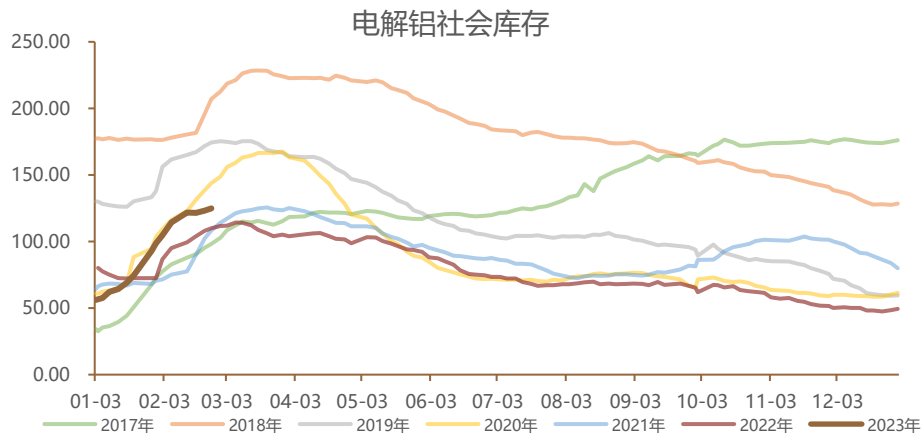
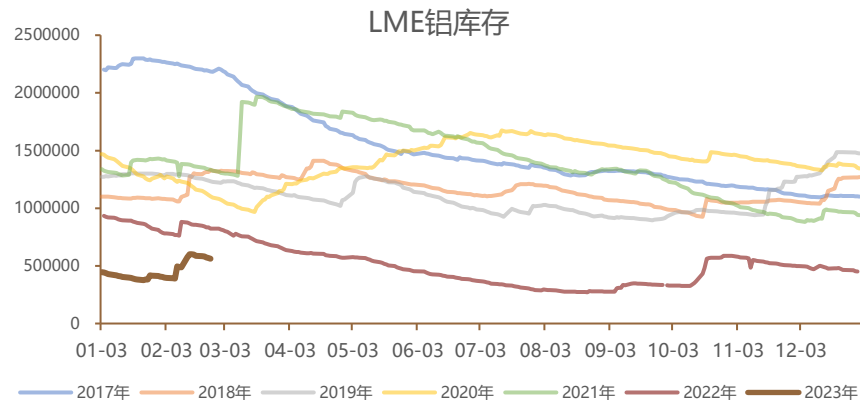
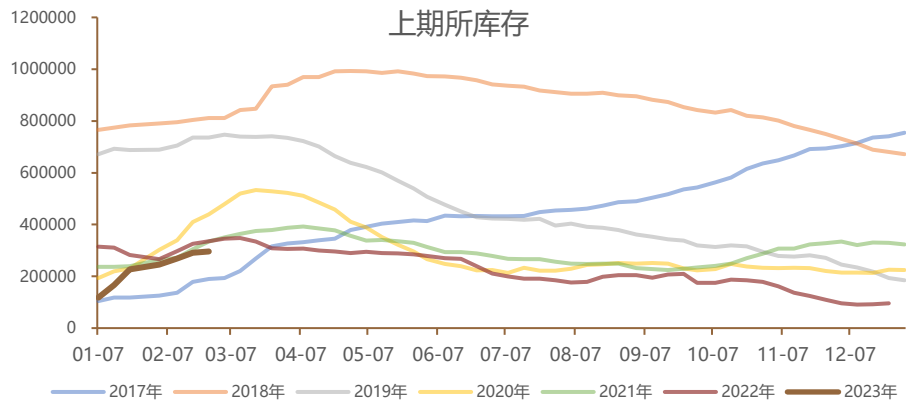
### 出口金额:当月同比



### 未锻轧铝及铝材出口数量



# 库存维度



截至2月24日，LME铝库存56.36万吨，周环比减2.84万吨；上期所库存29.59万吨，周环比增0.45万吨；社会库存124.8万吨，周环比增加3.2万吨。



# 估值维度-期现价差

LME铝升贴水(0-3)



LME铝升贴水(3-15)



A00铝锭升贴水:平均值

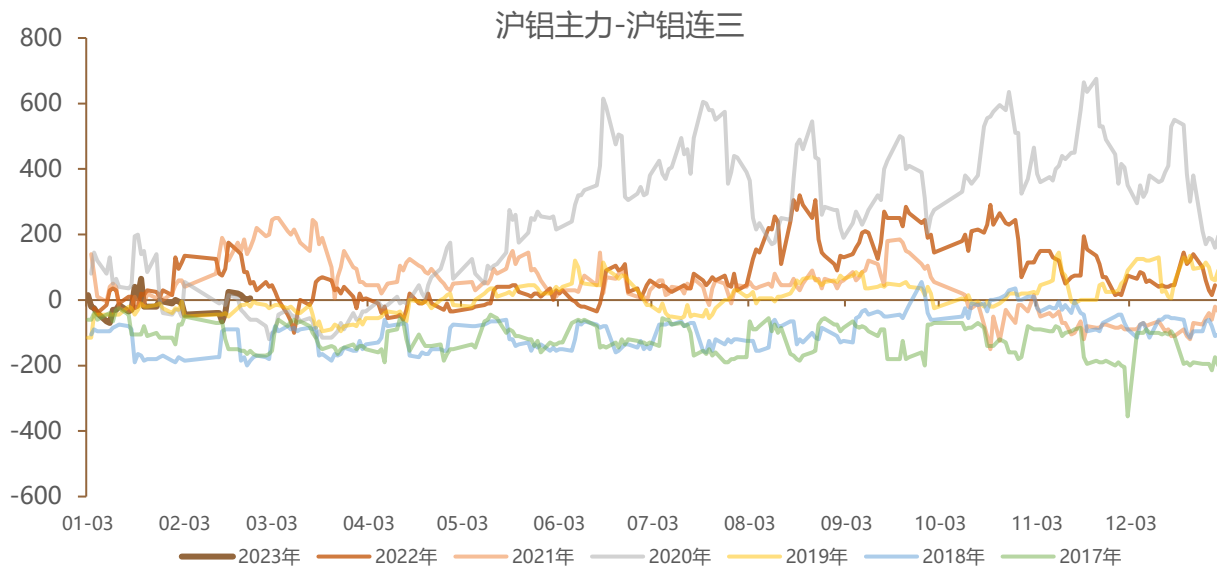


截至2月24日，LME铝0-3贴水50.49美元，周环比跌9.49美元。国内现货贴水110元/吨，周环比跌40元。

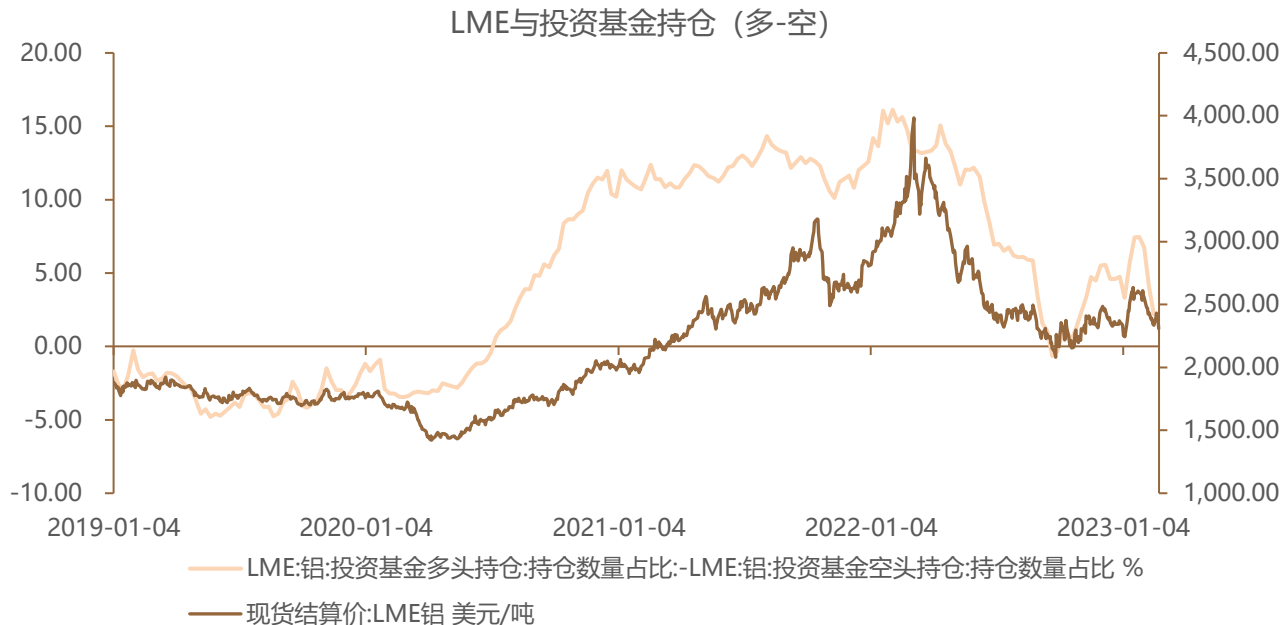


# 估值维度-月间价差

沪铝月间价差维持低位震荡。截至2月24日，主力-连三录得5元，周环比跌15元。



LME基金多头持仓占比下降，空头持仓占比回升。截至2月17日，投资基金多头持仓占比11.61%，周环比降0.55个百分点；投资基金空头持仓占比9.42%，周环比升1.36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。

# 谢谢



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

**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。同时研究报告不代表中国期货业协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。