

2022年宏观视角下铝市场投资策略分析



主讲人：刘培洋

从业资格号：F0290318 投资咨询号：Z0011155

联系方式：13949840870（同微信）

2021年12月23日

中原期货



中原期货股份有限公司是中原证券股份有限公司的控股子公司，是经中国证券监督管理委员会批准，在河南省工商行政管理局登记注册的一家专业的期货公司。中原期货股份有限公司注册资本3.3亿元人民币，管理资产规模20多亿，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务资格，并通过全资子公司豫新投资管理（上海）有限公司开展风险管理业务，是国内三家商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。

中原期货股份有限公司得到控股股东中原证券股份有限公司和参股股东河南铁路投资有限责任公司、河南省豫粮粮食集团有限公司的鼎力支持，不但在传统商品期货业务方面经验丰富，更在金融期货的前瞻性研究方面积累了丰硕的成果。

研究所



中原期货研究所拥有一批高素质的专业研究队伍，依托中原证券强大的股东背景，坚持客观、专业、以投资和服务产业客户为导向的研究理念，提倡基本面分析，强调逻辑推理，注重数据分析，鼓励实地调查研究，在各种可能性中选择未来相对确定性高的结果，并不断验证和调整。

我们的专家团队多次被上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所及期货日报等行业内权威机构和媒体授予“优秀分析师”、“高级分析师”等荣誉称号。并长期与研究机构和各行业的龙头企业保持良好的交流与合作，实时追踪期货市场、现货市场的发展变化，及时为客户提供专业的服务和支持。

讲师介绍



刘培洋，中原期货研究所高级研究员，负责有色金属等品种的研究，拥有期货投资分析资格，擅长结合基本面和技术面对行情进行研判，深入产业链研究，注重投研一体化，多次在公司举办的策略报告会中担任讲师，担任期货日报“技术解盘”栏目特约作者，2018年带领公司工业品研究团队被大连商品交易所评为年度优秀期货投研团队，2020年荣获上海期货交易所“优秀有色金属分析师”称号，2021年在第十四届中国最佳期货分析师评选中荣获“最佳工业品期货分析师”称号。

目录

Content

01

宏观市场的预期差

02

2022年宏观市场的预期

03

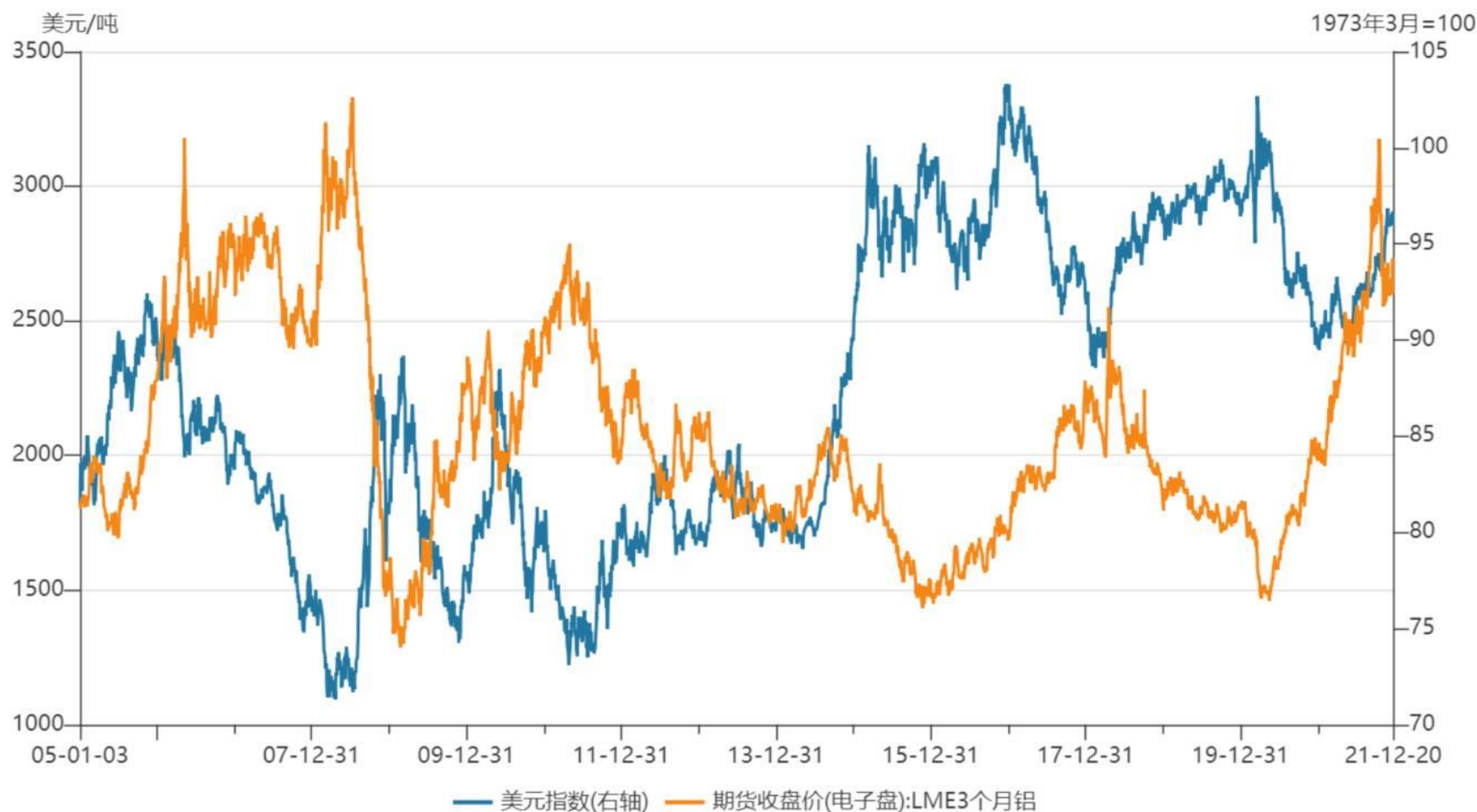
2022年铝市场投资策略

01

宏观市场的预期差

为什么要研究宏观?

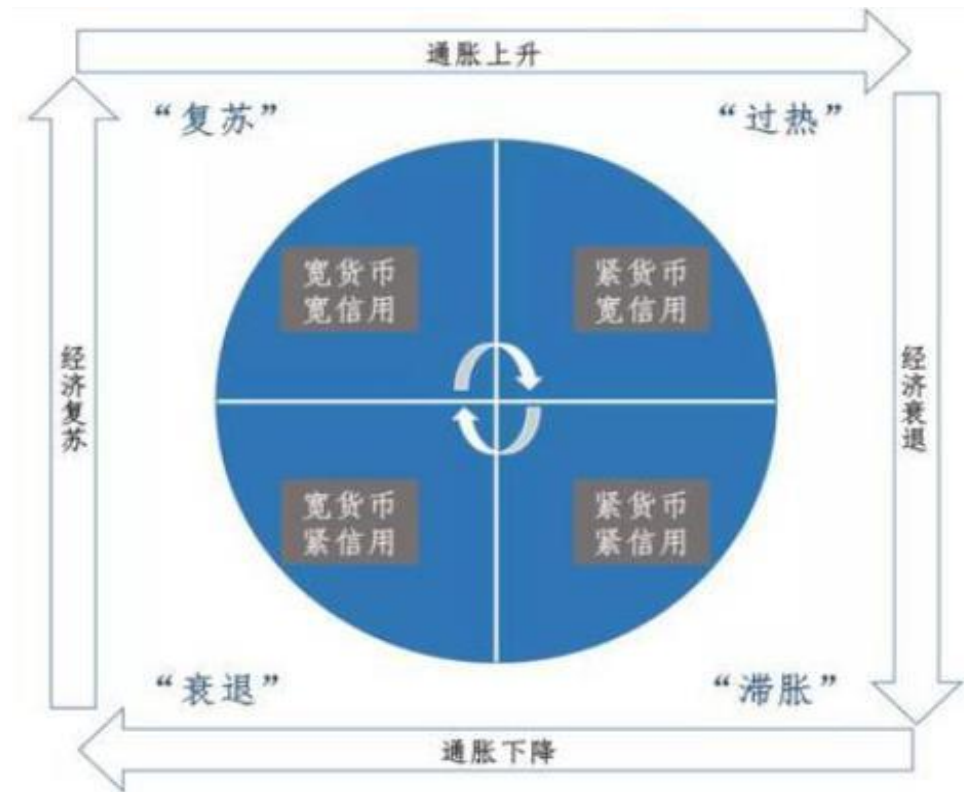
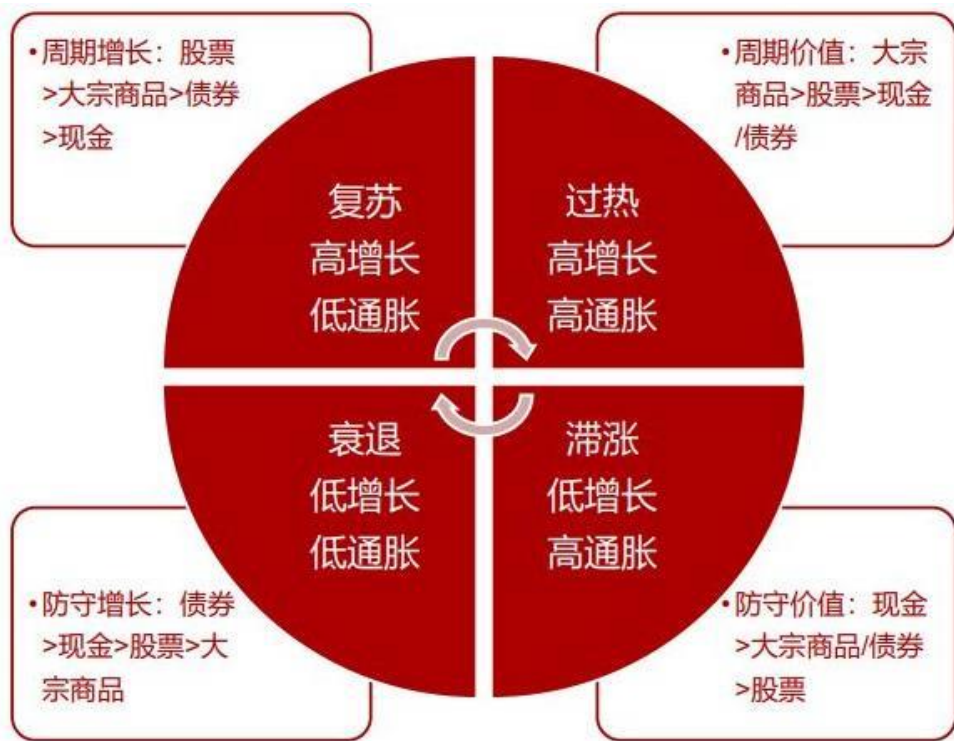
宏观指标虽然有滞后性，但是有很好的趋势性和周期性，可以帮助我们更好的分析和判断市场方向。



数据来源: Wind

经济周期与美林时钟

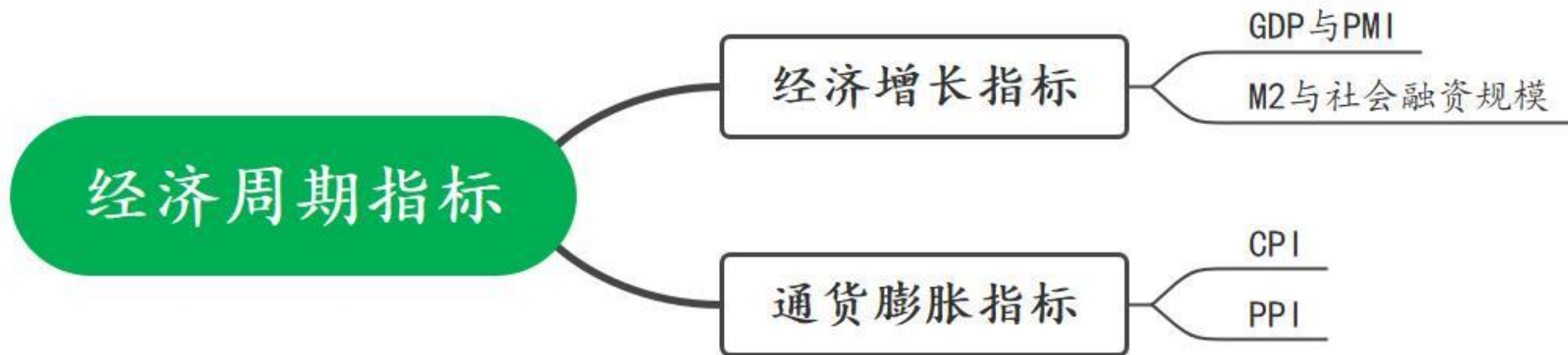
美林证券基于对美国1973年到2004年的30年历史数据的研究，将经济周期与资产轮动及行业策略联系起来，提出“美林投资时钟”。美林投资时钟以产出缺口和通胀两个指标，将经济周期划分为衰退、复苏、过热和滞胀四个阶段，资产类别划分为债券、股票、大宗商品和现金四类。但传统的美林投资时钟在中国有效性不高，可以将货币和信用周期作为划分经济周期的主要变量，对美林时钟理论进行改良。



数据来源：美林证券、泽平宏观

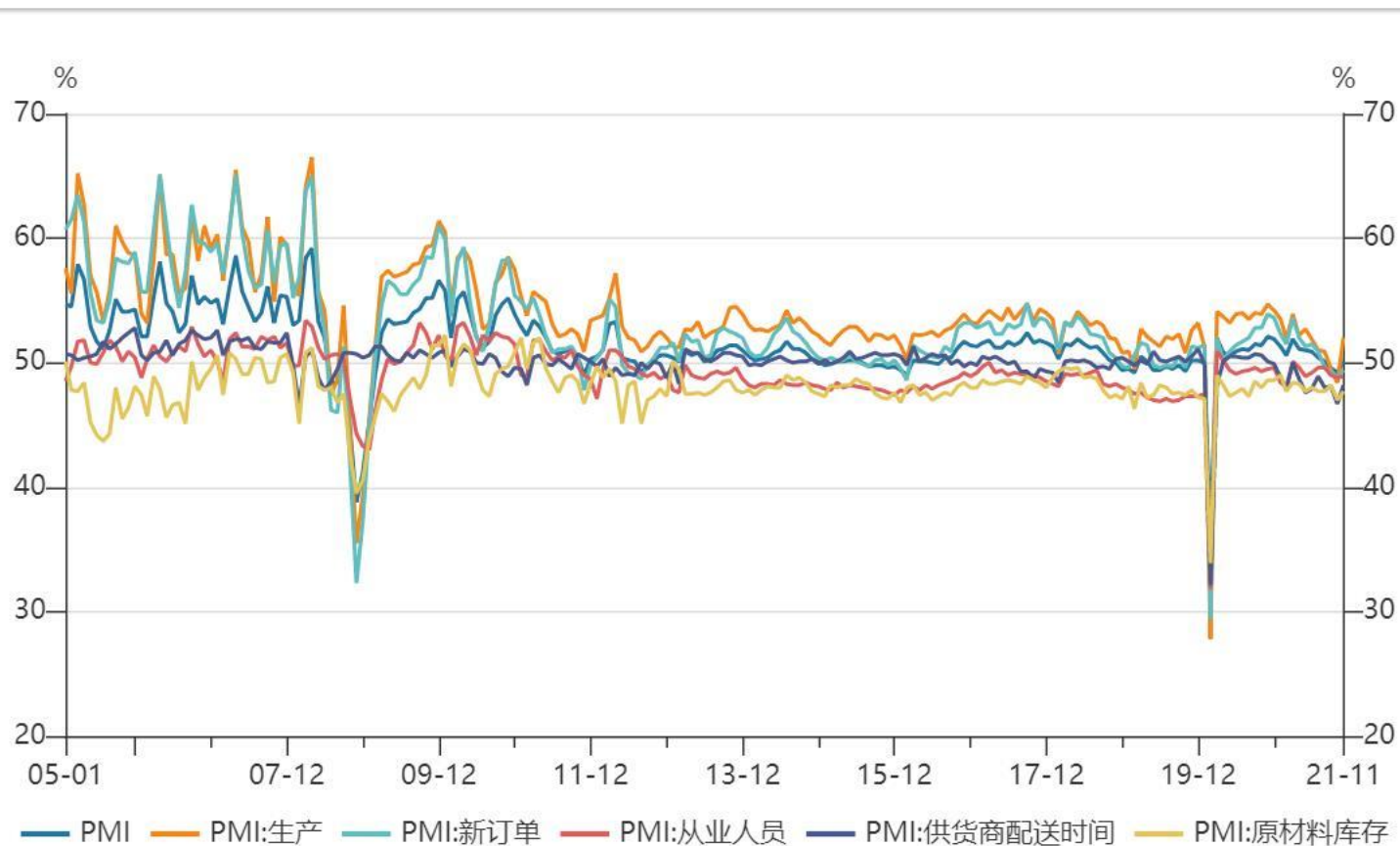
经济周期指标

衡量经济周期的两个重要指标分别是经济增长指标和通货膨胀指标。经济增长指标是GDP，但GDP指标相对滞后，我们可以参考PMI指标，另外M2和社会融资总量也可以从货币追踪经济周期的运行。通货膨胀指标则主要看CPI和PPI，CPI就是居民价格指数，PPI就是生产价格指数。



经济增长指标——PMI

PMI即采购经理人指标，是对众多企业的采购经理进行调研来反映经济的好坏。解读PMI主要看两个方面：一是绝对值，如果指数高于50就说明经济扩张，如果指数低于50就说明经济衰退；二是相对走势，指数上升代表经济走强，反之就是经济走弱。



数据来源: Wind

经济增长指标——M2与社会融资规模

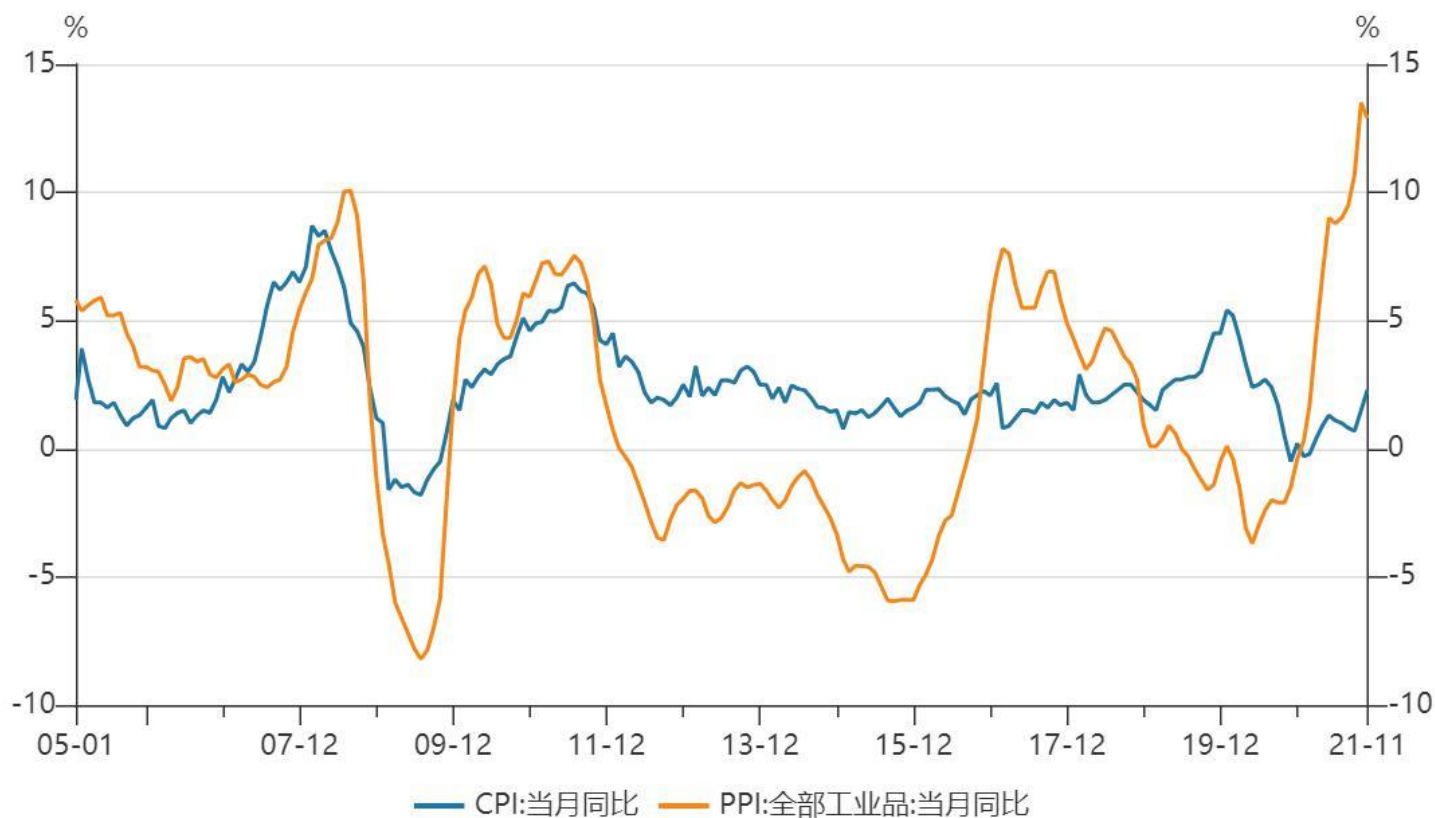
M2反映了货币供应量，社会融资总量就是全社会一共融了多少钱。从经济意义来讲，信用的扩张本身就是领先于经济的复苏。从经验规律来看，社会融资规模增速的确对经济增长具有一定的领先性，社融增速一般领先经济增长3至6个月左右。



数据来源: Wind

通货膨胀指标——CPI与PPI

通货膨胀的指标主要看CPI和PPI，但是我国CPI存在一些结构性缺陷，首先是食品类权重过高，其次是居住类占比过低。所以，单纯用CPI来衡量物价水平不太合理，还要重点关注PPI，PPI是反映了社会生产成本是上升还是下降。



数据来源: Wind

如何研究宏观市场——重点是预期差

很多人说“炒期货就是炒预期”，但大部分人认为预期就是预期涨或者预期跌。但实际上来看，这个预期是分为三层的：第一层就是新闻报道或者公开信息的预期；第二层是市场博弈后的隐含预期；第三层是投资者自己深入研究后形成的“自己的预期”。如果第二层和第三层预期出现较大偏差，对应的就是投资机会或者风险。



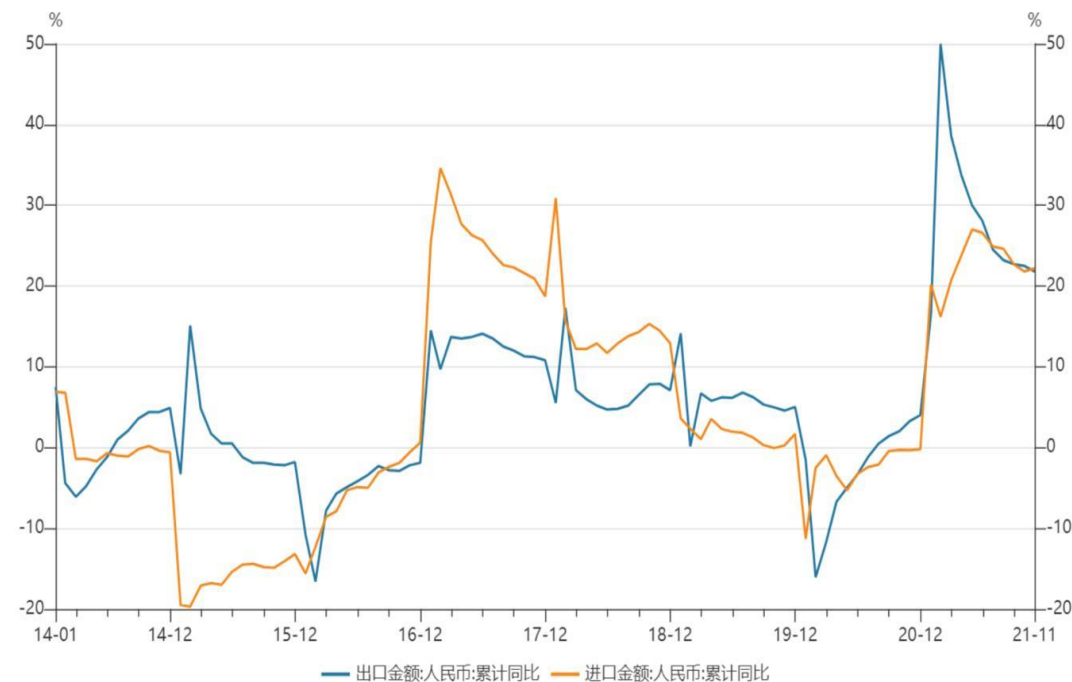
数据来源：文华财经

02

2022年宏观市场的预期

国内经济：预计上半年经济压力较大，关注下半年基本面改善

2022年，预计中国经济上半年仍面临较大压力。国内地产投资和销售仍将维持继续回落状态，消费整体缺乏拉动，叠加出口订单的回落，经济延续下行趋势。关注下半年经济从“弱衰退”向“弱复苏”转变的可能。



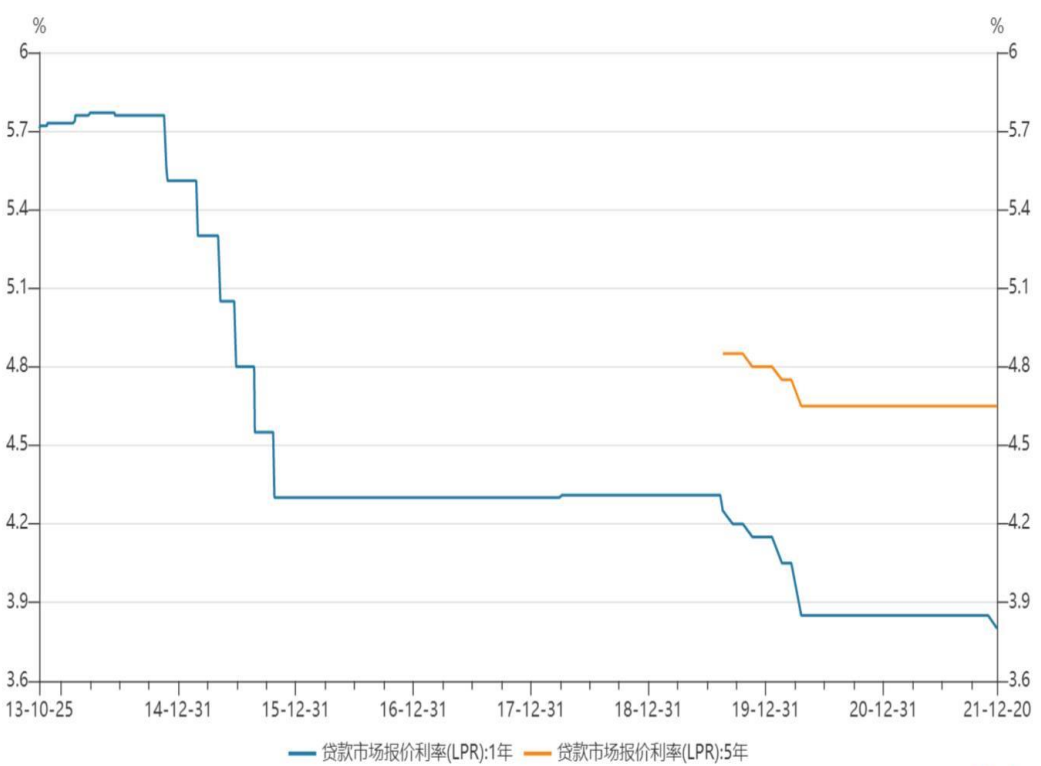
数据来源: Wind

2022年国内宏观主要预期

- 1) 货币政策继续趋于适度宽松，包括降准、降息等措施；
- 2) 碳排放政策规则的进一步细化和明晰；
- 3)

降准公告时间	调整幅度	文华商品指数			
		T-5D	T+1D	T+5D	T+10D
2015-02-04	下调0.5个百分点	0.85%	-0.22%	0.51%	1.86%
2015-04-19	下调1个百分点	1.88%	-0.12%	1.30%	3.25%
2015-06-28	下调0.5个百分点	0.36%	-0.47%	-0.25%	-3.31%
2015-08-25	下调0.5个百分点	-3.87%	-0.12%	0.98%	2.18%
2015-10-23	下调0.5个百分点	-0.80%	-0.83%	-1.66%	-2.09%
2016-02-29	下调0.5个百分点	-1.33%	0.79%	4.26%	3.13%
2017-09-30	下调0.5个百分点	-0.42%	-0.48%	0.47%	0.35%
2018-04-17	下调1个百分点	-0.18%	0.45%	1.33%	2.24%
2018-06-24	下调0.5个百分点	-1.80%	0.10%	2.09%	-0.04%
2018-10-07	下调1个百分点	-0.22%	1.07%	1.97%	-0.21%
2019-01-04	下调1个百分点	1.20%	0.35%	0.68%	1.88%
2019-05-06	定向降准	-1.01%	0.75%	0.53%	1.70%
2019-09-06	下调0.5个百分点+定向	0.64%	0.69%	1.47%	0.24%
2020-01-01	下调0.5个百分点	0.74%	-0.08%	1.29%	0.21%
2020-03-13	定向降准	-0.94%	-1.08%	-2.99%	-3.71%
2020-04-03	定向降准	-0.12%	1.32%	1.77%	2.01%
2021-07-09	下调0.5个百分点	0.19%	0.42%	2.45%	2.71%
2021-12-06	下调0.5个百分点	-1.11%			
上涨概率			52.94%	82.35%	70.59%

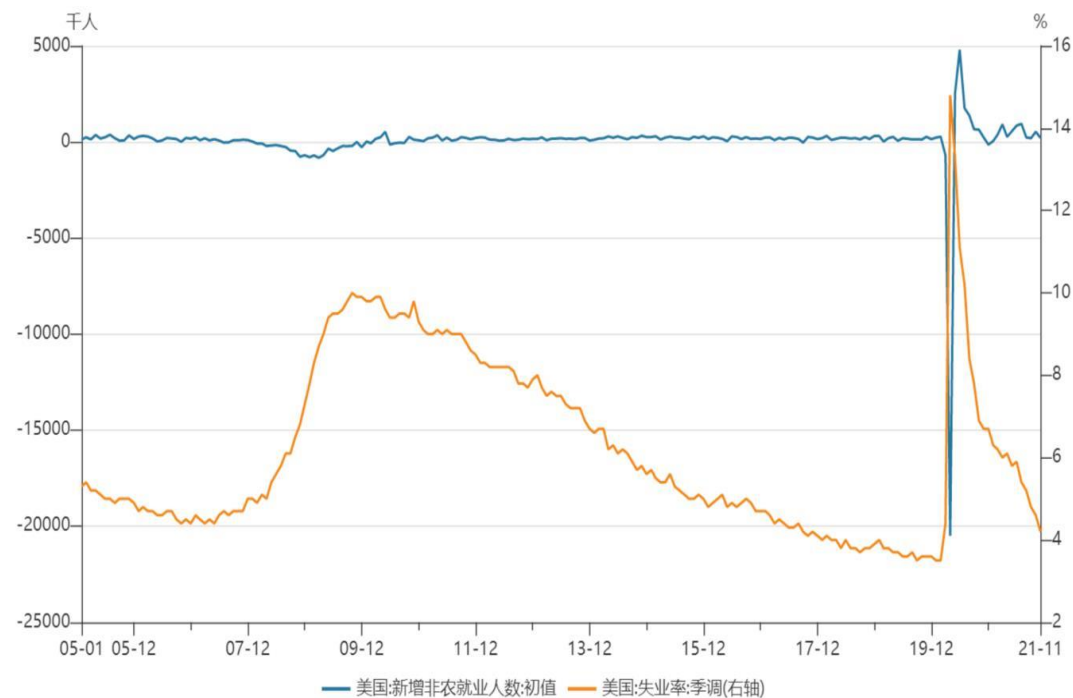
注：T-5D为发布公告当天起往前五个交易日，T+1D为发布公告后第一个交易日，T+5D为发布公告后五个交易日，T+10D为发布公告后十个交易日。



数据来源：文华财经、Wind

国外经济：预计高通胀持续困扰，美国经济增速上半年见顶

2022年，预计全球经济将逐步走出疫情困扰，美国消费将支撑美国经济维持高位至明年上半年，但高通胀将至少持续到明年上半年。随着疫情救助支出的撤出，美国财政政策将会紧缩；因为通胀压力持续，美联储货币政策将有望收紧。



数据来源: Wind

2022年国外宏观主要预期

- 1) 美联储加息时间和次数;
- 2) 美国财政政策;
- 3)

		2021年	2022年	2023年	2024年	长期
GDP	12月预期	5.5%	4%	2.2%	2%	1.8%
	9月预期	5.9%	3.8%	2.5%	2%	1.8%
失业率	12月预期	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%	4%
	9月预期	4.8%	3.8%	3.5%	3.5%	4%
PCE通胀	12月预期	5.3%	2.6%	2.3%	2.1%	2%
	9月预期	4.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2%
核心PCE通胀	12月预期	4.4%	2.7%	2.3%	2.1%	0%
	9月预期	3.7%	2.3%	2.2%	2.1%	0%
联邦基金利率	12月预期	0.1%	0.9%	1.6%	2.1%	2.5%
	9月预期	0.1%	0.3%	1%	1.8%	2.5%

□ 月预期 □ 2021年12月预期 ● 表示上调 ● 表示下调

数据来源: Wind

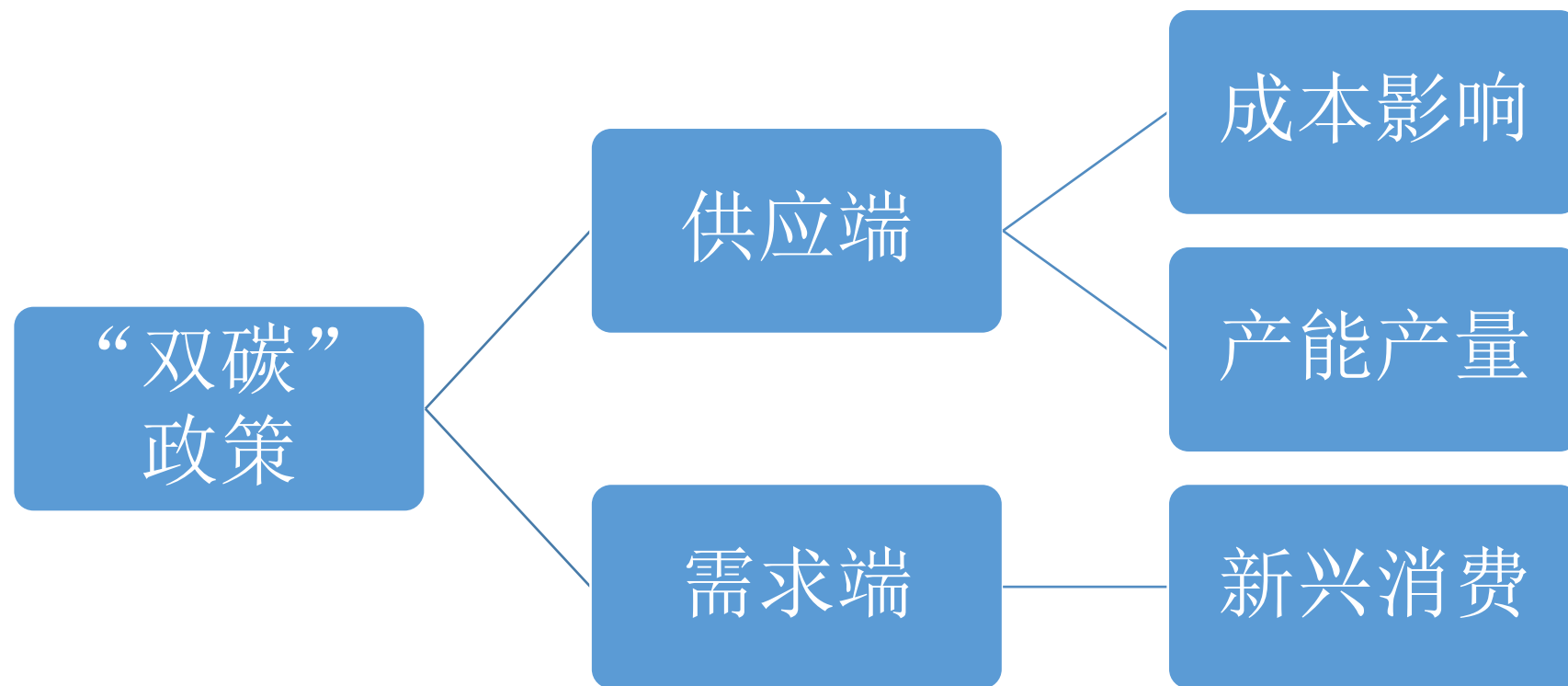
拜登基建法案的资金投向 (单位: 亿美元)



03

2022年铝市场投资策略

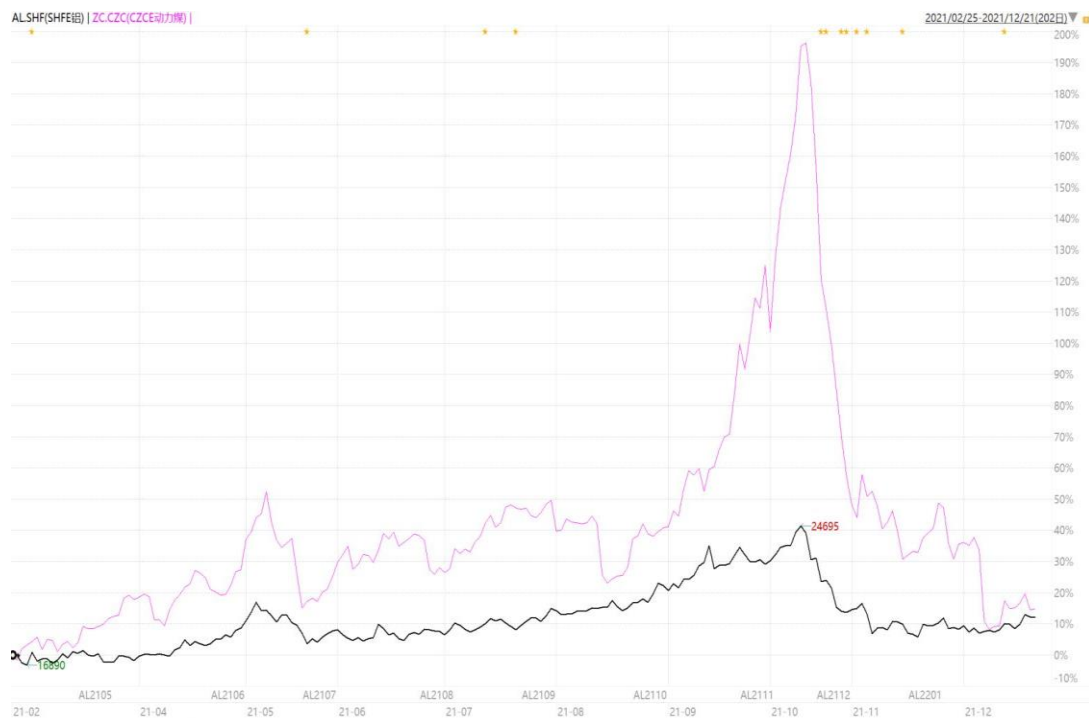
宏观预期到基本面的传导



成本端——煤价与电价

煤价：供需矛盾缓解和国家强力调控，价格继续回归理性区间。

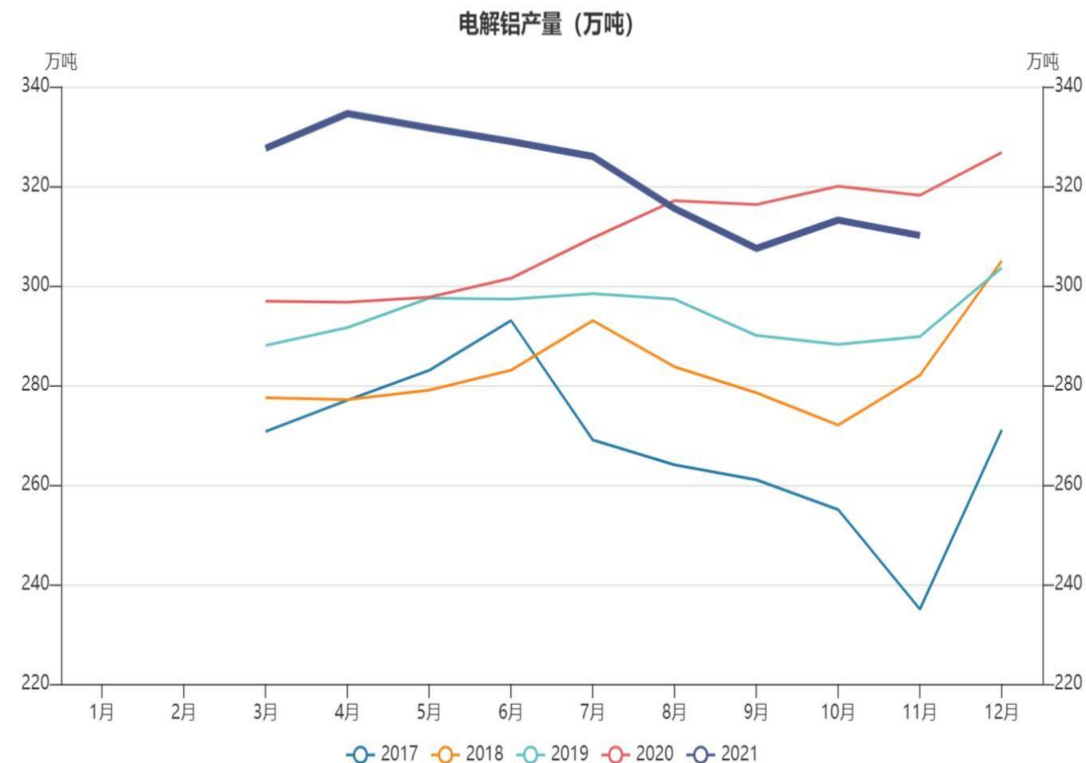
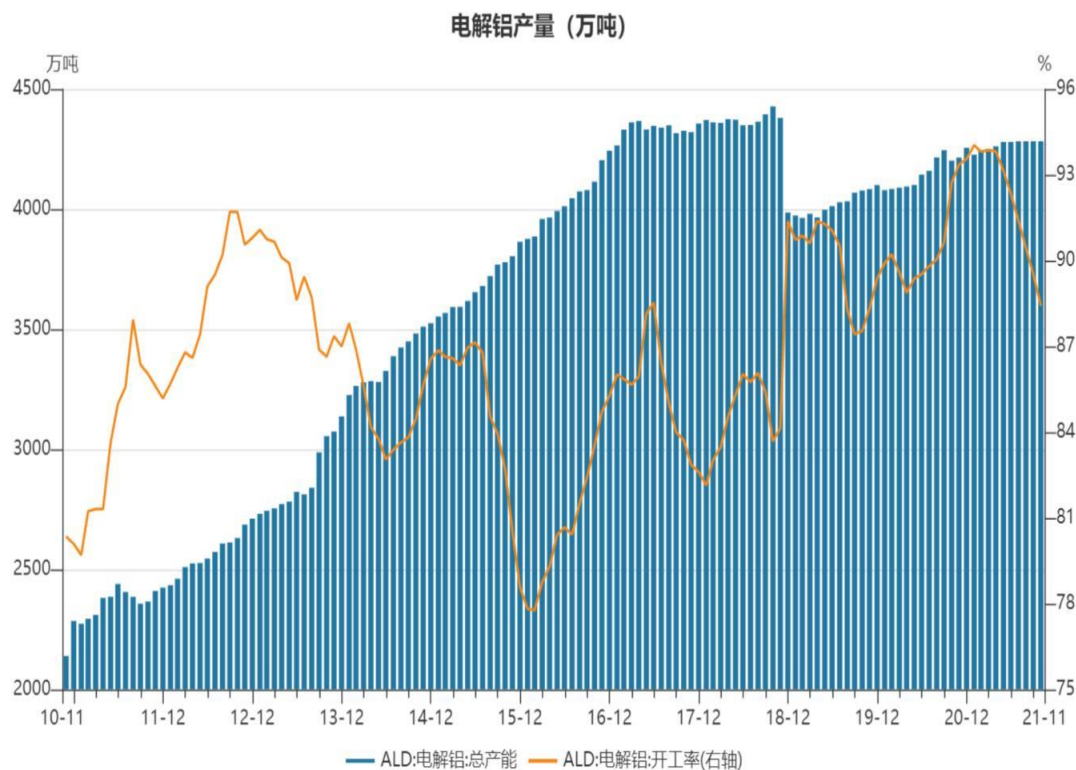
电价：电力改革和优惠电价取消，电价波动将会明显。



数据来源：Wind

产能产量——能耗双控

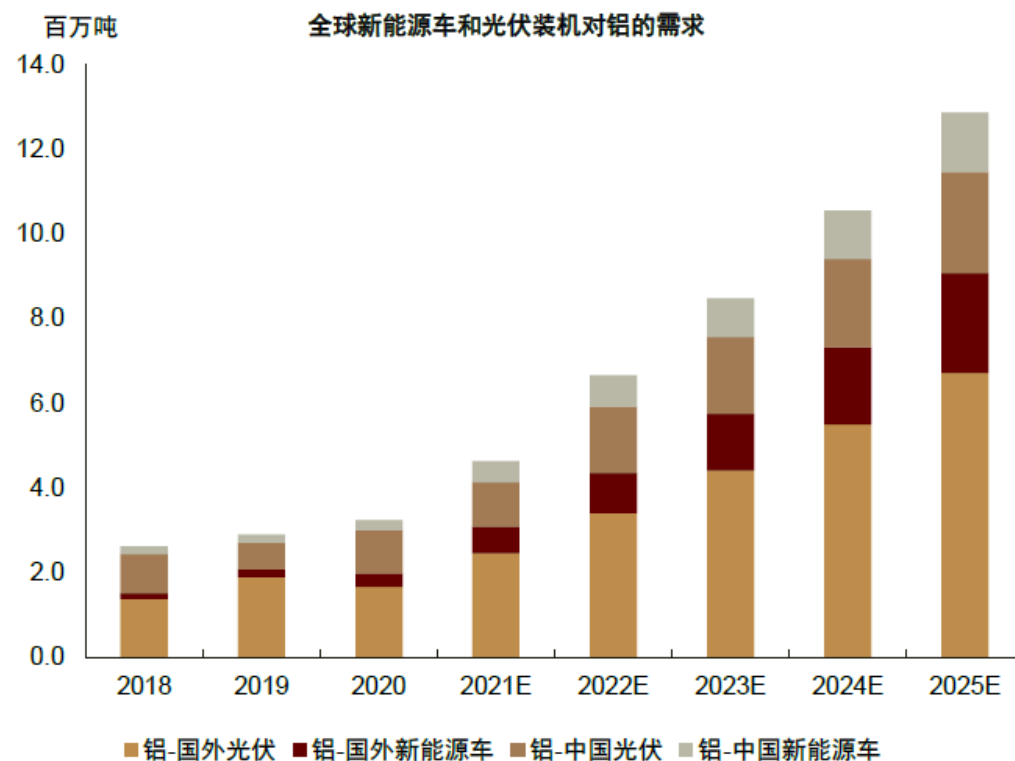
2021年以来（截至9月份）受能耗双控、缺电、缺煤及自然灾害影响而减产的电解铝年化产能达212万吨，分省看，内蒙古46万吨，云南120.5万吨，广西22.5万吨，河南23万吨。能耗强度上升引发市场对电解铝国内供给端收窄的担忧。



数据来源: Wind

新型消费——新能源与光伏

铝需求端也受益于光伏装机和新能源汽车。预计今年和明年新能源车耗铝同比分别增加99%和49%至168万吨。预计光伏装机对铝的消耗量今明两年同比分别增加31%和42%至接近500万吨。新能源车以及光伏装机的需求增量在今年和明年分别增加43%和44%，占全球铝消费比例从6.8%提升至9.5%。



数据来源: Wind

总结

2022年，预计一季度商品整体仍将承压，二季度开始商品整体有望企稳反弹，下半年或逐步走强。预计 2022 年沪铝主力合约波动区间在 18000-22000 元/吨，均价约20000元/吨。



数据来源：文华财经

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中原期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks

公司网址: www.zyfutures.com

公司电话: 4006-967-218

公司地址: 河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

