

多空博弈变化，一季度铝价走向何方？



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）

2022年02月11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，擅长结合基本面和技术面对行情进行研判，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

春节后铝市场的主要逻辑

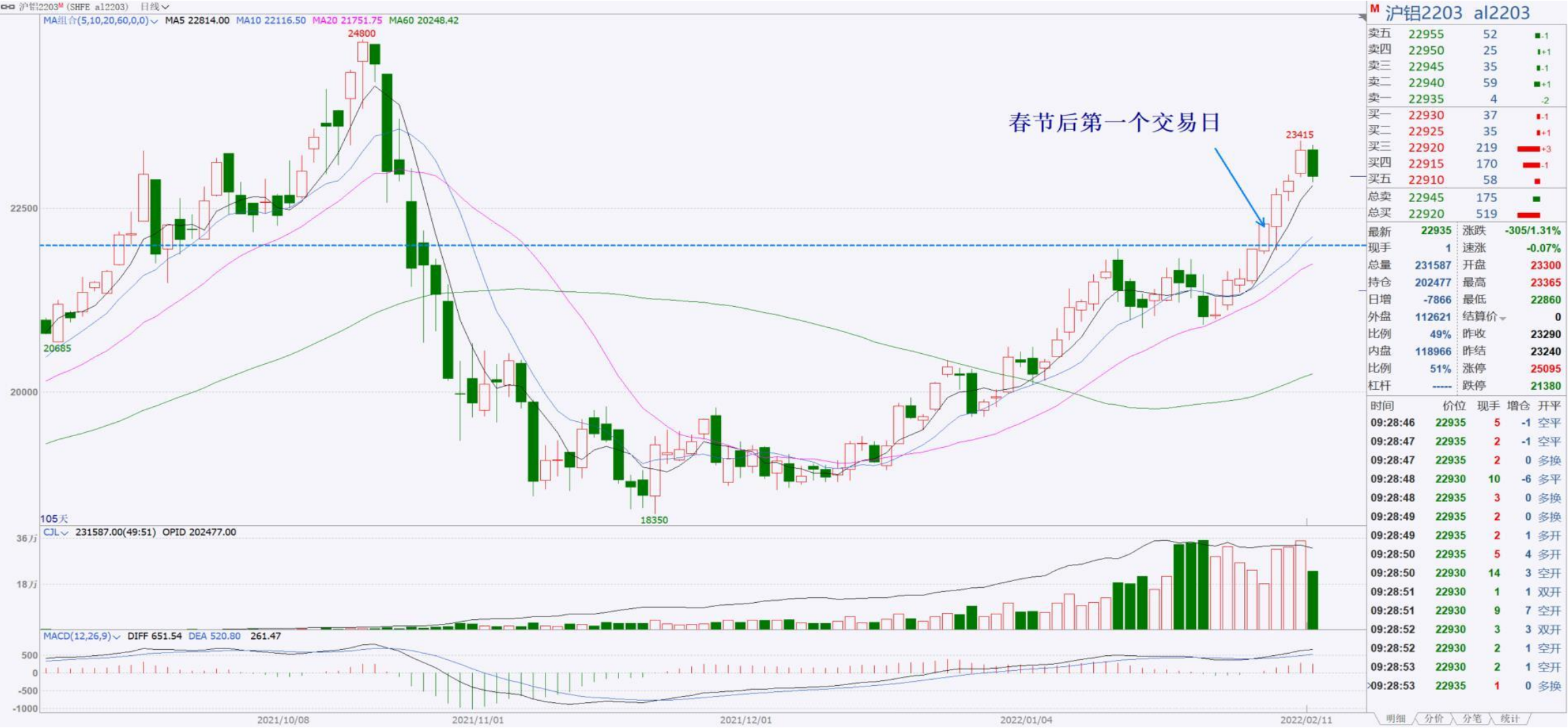
02

一季度铝价走势分析

01

春节后铝市场的主要逻辑

国内沪铝主力春节后走势



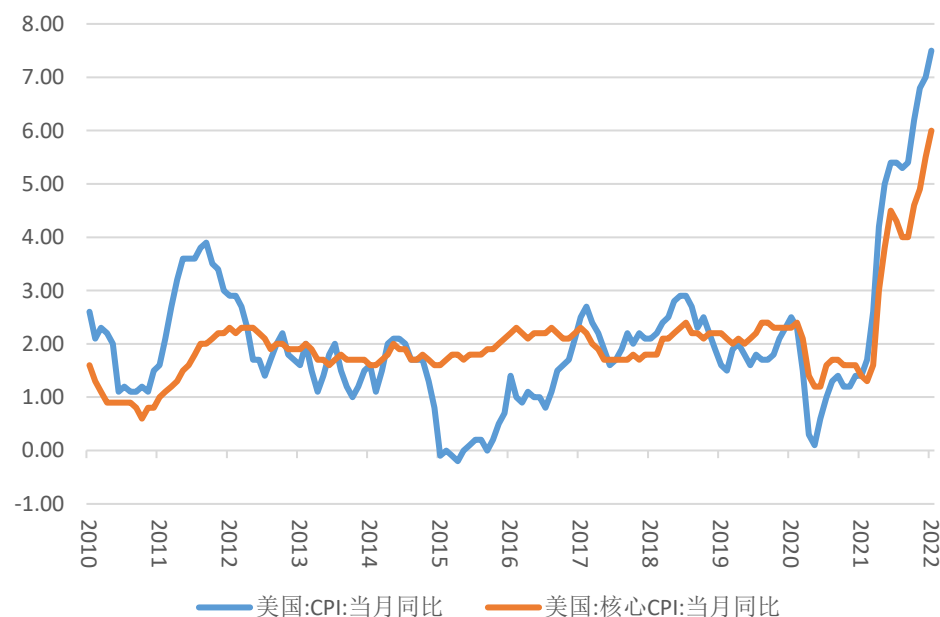
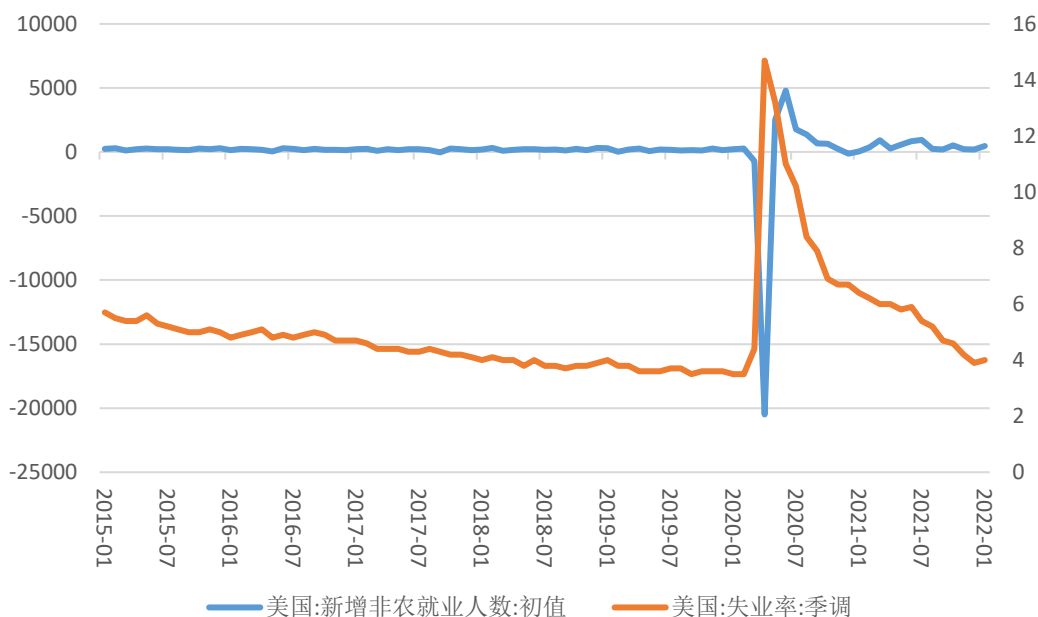
数据来源：文华财经



1) 宏观市场：美联储3月份加息强预期

①2月4日数据显示，美国1月非农就业新增46.7万人，为自去年10月以来最大增幅，远优于市场普遍预期的15万人。此外，美国劳工部还将2021年11月和12月数据合计大幅上修近71万人。非农数据发布后，据美国联邦基金利率期货显示，目前美联储于3月加息50个基点的可能性已高达35%，此前为18%。

②2月10日数据显示，美国1月消费者价格指数（CPI）同比增长7.5%，为1982年3月以来的最高水平，前值为7%。市场对未来加息的态度也变得更加激进。最新芝加哥商品交易所（CME）美联储观察数据显示，交易员认为美联储3月加息50个基点的概率为98.6%。美联储将于3月15-16日召开下次政策会议。

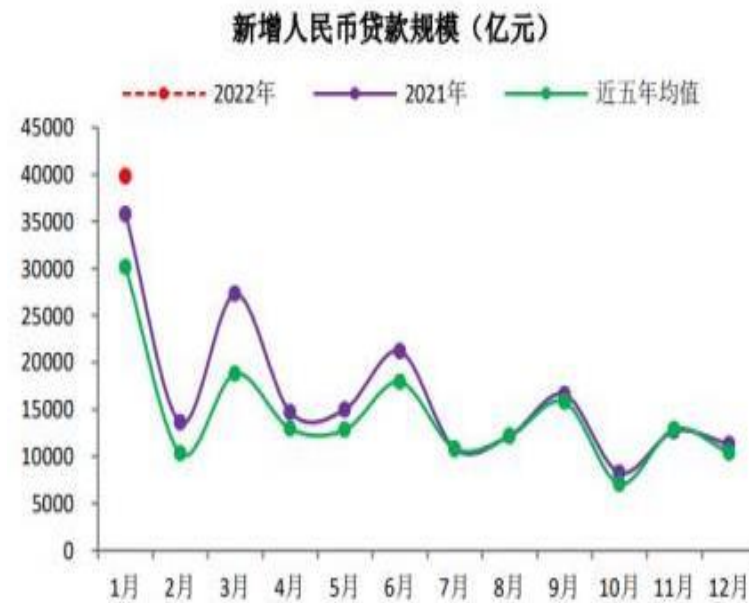
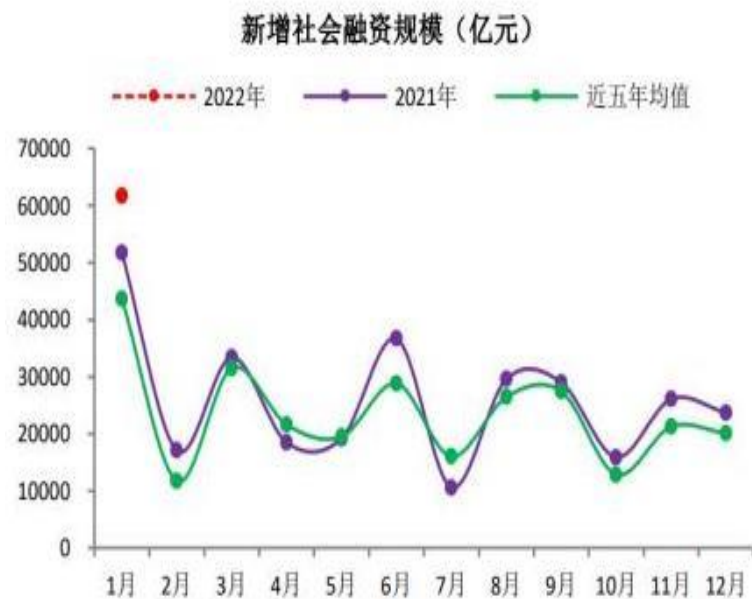
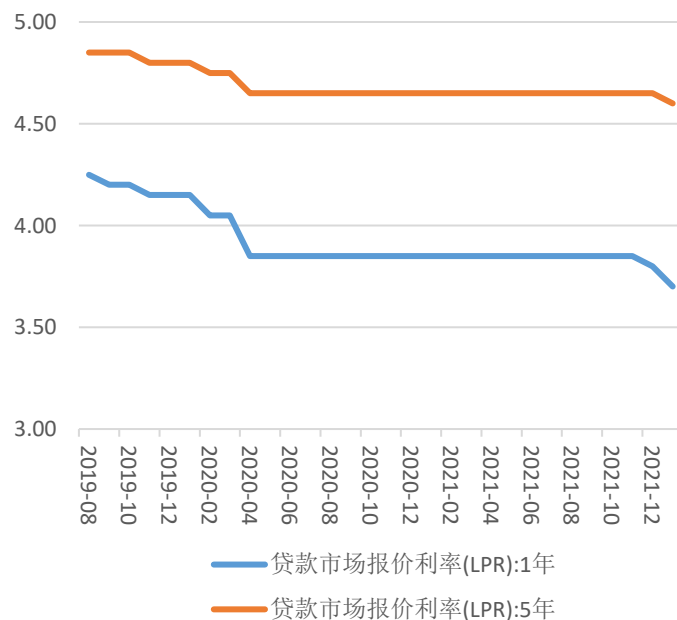


数据来源: Wind

1) 宏观市场：国内稳增长的大环境

①1月份以来，央行政策利率调降，反映了央行把握年初货币政策窗口期推动稳增长、稳信用、稳预期的政策用意，货币政策的宽松对商品市场也起到了明显的提振作用。

②2月10日，中国人民银行公布数据显示，1月人民币贷款增加3.98万亿元，1月社会融资规模增量6.17万亿元，两个单月数据均创出历史新高。信贷、社融“开门红”体现了货币政策靠前发力，激发融资需求，助力稳增长。



数据来源: Wind

文华商品指数整体处于上行趋势

文华商品(文华指数 7186) 日线



文华商品 7186

最新现手	210.80	涨跌	0.76/0.36%
总量	1222	速涨	0.01%
持仓	16764143	开盘	212.27
日增	25710344	最高	213.13
外盘	-36406	最低	210.44
比例	8153899	结算价	0.00
内盘	49%	昨收	211.18
比例	8610140	昨结	210.04
杠杆	51%	涨停	----
		跌停	----

名称	涨幅	日增仓	贡献度
焦炭加权	4.76%	2026	0.32
焦煤加权	3.66%	861	0.25
铁矿加权	3.65%	1万	0.15
红枣加权	2.99%	1641	0.12
沪锡加权	1.27%	-1411	0.10
热卷加权	1.80%	-9810	0.09
螺纹钢加权	1.87%	3万	0.07
生猪加权	1.64%	-772	0.06
沪铜加权	0.81%	6492	0.06
PVC加权	1.10%	1424	0.04
LU加权	0.62%	108	0.03
LPG加权	0.67%	2542	0.03
沪铅加权	0.76%	-6457	0.03
沪锌加权	0.80%	4477	0.02
苹果加权	0.55%	947	0.02
郑煤加权	0.44%	-435	0.02
EB加权	0.40%	7518	0.02
硅铁加权	0.28%	4940	0.01
SS加权	0.30%	2956	0.01
豆一加权	0.19%	5739	0.01
NR加权	0.17%	214	0.01
纯碱加权	0.10%	-6万	0.01
沪镍加权	0.11%	1569	0.01
沥青加权	0.06%	8587	0.00
PP加权	0.00%	4232	0.00
锰硅加权	-0.02%	3911	-0.00
郑棉加权	-0.02%	-2507	-0.00
原油加权	-0.04%	640	-0.00

数据来源：文华财经

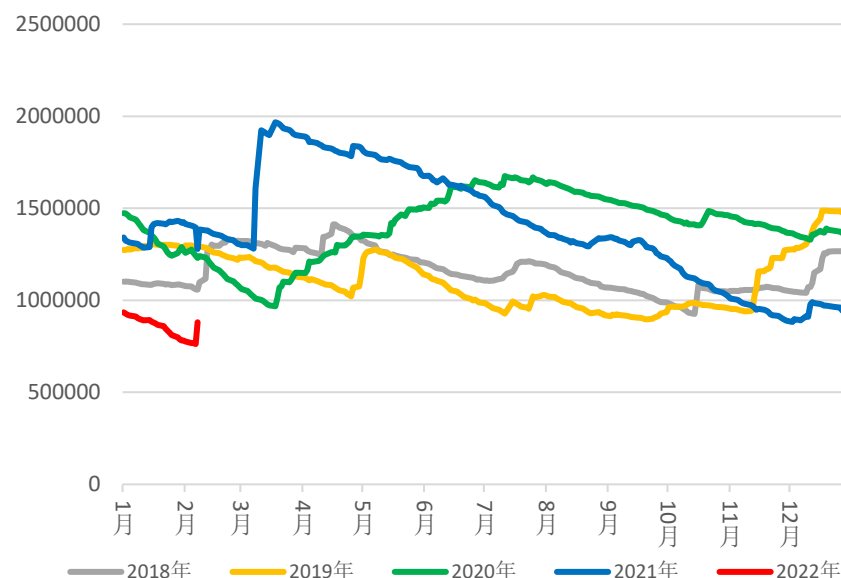
2) 基本面：供给偏紧是核心，外盘强于内盘

1月份以来，由于欧洲天然气和电力价格飙升，欧洲各电解铝厂纷纷传来减产、停产的消息。据SMM调研，欧洲已减产产能已超过80万吨/年。

库存方面，自2021年3月19日以来LME铝库存进入长久的去库周期，截止2022年2月9日，库存减少了61.27%，但2月10日LME铝库存增119025吨至880975吨，日度增幅为16%，为去年3月以来最大增幅，增幅主要集中在巴生（+53650吨）和新加坡（+66650吨）两地。

地区	国家	铝厂	建成产能(万吨)	减产产能(万吨)	备注
西欧	法国	Aluminium Dunkerque Industries France	28.4	0.852	2021.12宣布减产3%
西欧	荷兰	Aldel (Aluminium Delfzijl BV)	17	11	Aldel铝厂宣布减产60%-70%
中欧	德国	Primary Products Hamburg	13	3.9	Trimet铝业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近30%
中欧	德国	Niederlassung Voerde	9.5	2.85	Trimet铝业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近30%
中欧	斯洛伐克	Slovalco	17.5	7	Slovalco铝厂宣布2022年1月底进一步减产至60%
东欧	罗马尼亚	Alro Slatina	26.5	15.9	第一阶段减产60%
南欧	西班牙	San Ciprian Works	22.8	22.8	2021.12.29签署停产协议，于2022.1.1执行，在2024年重启生产
南欧	黑山	Podgorica	12	12	黑山国有电力公司C12月31日停止对KAP铝厂供电，Podgorica铝厂关停
南欧	斯洛文尼亚	Kidricevo	8.5	4.25	Talum铝厂宣布2022年计划产量减少50%
合计			155.2	80.55	

LME铝总库存（吨）



数据来源：SMM、Wind

LME铝价已创出新高



数据来源：文华财经

2) 基本面：国内春节累库不及预期，广西疫情成为加速导火索

2月10日，SMM统计国内电解铝社会库存95万吨，较本周一累库8.4万吨，无锡，巩义，南海，重庆等消费地区贡献主要增量。

2月7日起，百色市“不进不出”的管控措施对运输形成较大的影响：一方面，电解铝的生产原料采购将面临困难，包括从省内其他地区采购氧化铝和从外省采购预焙阳极等；另一方面，生产的电解铝向外运输困难，华南市场的铝锭及铝棒到货将会受到明显影响。

SMM数据：2010-2022年春节前后中国电解铝库存周度变化（2月7日更新）																							
年份 单位/万吨	春节前四周 库存基数	春节前第三周 增幅		春节前第二周 增幅		春节前一周 增幅		春节期间 增幅		春节后第一周 增幅		春节后第二周 增幅		春节后第三周 增幅		春节后第四周 增幅		春节后第五周 增幅		春节后第六周 增幅		10周合计增幅	
2010年	69.7	0.7	1.0%	2.2	3.1%	0.8	1.1%	14.4	19.6%	4.0	4.6%	4.0	4.4%	3.8	4.0%	3.7	3.7%	4.0	3.9%	-2.1	-2.0%	35.5	50.9%
2011年	66.8	-1.5	-2.2%	-0.9	-1.4%	-1.5	-2.3%	10.4	16.5%	3.6	4.9%	6.1	7.9%	0.8	1.0%	-1.0	-1.2%	-0.5	-0.6%	-1.1	-1.3%	14.4	21.6%
2012年	43.2	3.7	8.6%	0.8	1.7%	4.2	8.8%	18.2	35.1%	5.6	8.0%	5.1	6.7%	2.0	2.5%	2.4	2.9%	2.7	3.2%	1.6	1.8%	46.3	107.2%
2013年	87.7	-0.4	-0.5%	3.0	3.4%	5.7	6.3%	29.5	30.7%	4.0	3.2%	2.9	2.2%	4.8	3.6%	1.0	0.7%	2.3	1.7%	0.1	0.1%	52.9	60.3%
2014年	52.1	1.0	1.9%	3.1	5.8%	6.6	11.7%	21.7	34.6%	8.2	9.7%	6.5	7.0%	7.9	8.0%	9.4	8.8%	3.7	3.2%	6.3	5.2%	74.4	142.8%
2015年	57.6	1.4	2.4%	2.1	3.6%	7.4	12.1%	26.3	38.4%	7.0	7.4%	7.6	7.5%	4.6	4.2%	1.0	0.9%	1.7	1.5%	1.8	1.5%	60.9	105.7%
2016年	66.3	-3.8	-5.7%	-1.5	-2.4%	2.7	4.4%	16.2	25.4%	5.5	6.9%	4.4	5.2%	3.1	3.5%	0.0	0.0%	-1.5	-1.6%	-6.1	-6.7%	19.0	28.7%
2017年	34.3	1.2	3.5%	4.0	11.3%	11.3	28.6%	16.9	33.3%	10.4	15.4%	10.9	14.0%	8.4	9.4%	7.6	7.8%	9.5	9.0%	2.1	1.8%	82.3	239.9%
2018年	176.5	-0.2	-0.1%	1.7	1.0%	3.7	2.1%	14.2	7.8%	16.7	8.5%	8.7	4.1%	7.1	3.2%	0.0	0.0%	-4.1	-1.8%	-1.2	-0.5%	46.6	26.4%
2019年	128.2	-1.8	-1.4%	3.9	3.1%	7.5	5.8%	18.4	13.4%	5.5	3.5%	5.5	3.4%	7.2	4.3%	0.5	0.3%	0.5	0.3%	-2.0	-1.1%	45.2	35.3%
2020年	61.0	0.0	0.0%	2.0	3.3%	6.0	9.5%	19.4	28.1%	6.1	6.9%	14.8	15.7%	13.7	12.5%	15.5	12.6%	10.3	7.4%	10.5	7.0%	98.3	161.1%
2021年	66.9	1.3	1.9%	3.2	4.7%	6.1	8.5%	12.6	16.3%	18.1	20.1%	9.1	8.4%	5.5	4.7%	2.2	1.8%	-0.7	-0.6%	0.8	0.6%	58.2	87.0%
2022年	77.6	-5.2	-6.7%	-0.2	-0.3%	0.0	0.0%	14.0	19.4%	2月10日 更新		2月17日 更新		2月24日 更新		3月3日 更新		3月10日 更新		3月17日 更新			

备注：1.以每个春节前第四周周四的全国铝锭社会库存为基数，依次统计每周（7日）社会库存增量和增幅；

2.表体内红色和蓝色过渡表示库存增幅最大值和最低值两个区间，蓝色越深代表同期增幅最大值区间，红色越深代表同期增幅最低值区间。

企业名称	地区	建成产能（万吨）	氧化铝来源	预焙阳极来源	产品流向
企业A	广西百色市平果市	40	自供	自供	广西
企业B	广西百色市德保县	36.5	招标广西省内为主	广西、山东	华南
企业C	广西百色市平果市	36.5	招标广西省内为主	广西、山东	华南
企业D	广西百色市靖西县	32	自供	从山东厂区配套	广东、广西
企业E	广西百色市田阳县	50	招标广西省内为主	广西、山东	华南
企业F	广西百色市田阳县	20	自供周边供应	广西百色	华南、西南
企业G	广西百色市隆林县	10		已建成待投产	
企业A	广西百色市田阳县	20	招标	广西、山东	华南
企业H	广西百色市隆林县	6.5	广西省内为主	广西	广西
百矿市合计	/	231.5		/	
企业I	广西来宾市	50	自供加周边	广西	华南、西南
广西总合计		281.5		/	

备注：1.以每个春节前第四周周四的全国铝锭社会库存为基数，依次统计每周（7日）社会库存增量和增幅；
2.表内红色和蓝色过深表示库存增幅最大值和最低值两个区间，蓝色越深代表同期增幅最大值区间，红色越深代表同期增幅最低值区间。

数据来源：SMM、Wind



02

一季度铝价走势分析

一季度市场关注的核心：本轮价格能否突破前期高点



数据来源：文华财经

本轮上涨和前一轮上涨的对比

		一： 2021年10月份	二： 2022年2月份
上涨过程	宏观面	国内经济数据全面回落，四季度经济增速下滑压力较大，美联储政策逐步转为鹰派	国内货币面有所宽松，市场预期美联储3月份开始加息
	国内基本面	能耗双控影响继续扩大，电解铝减产担忧加剧，下游开工受限于限电，电解铝累库时间早于往年同期	1月份电解铝库存下滑，春节后累库幅度不及预期，疫情影响部分地区生产运输
	国外基本面	天然气大涨，电价飙升，欧洲电解铝开始减产，LME库存下滑	能源危机影响下，欧洲电解铝减产规模进一步扩大，LME库存继续下滑
下跌过程	宏观面	发改委调控超出市场预期，煤价大跌；美联储11月份开始缩减购债	
	国内基本面	电解铝库存累库幅度高于往年同期	
	国外基本面	LME库存继续下滑	

市场资金的变化（10.8—10.19—10.29）

净多头龙虎榜

名次	会员简称	净多量	增减
1	永安期货	38,161	1,786
2	申万期货	22,751	436
3	瑞达期货	9,774	-427
4	迈科期货	6,880	232
5	东亚期货	6,756	-2,306
6	上海中期	6,734	108
7	浙商期货	4,754	-227
8	海证期货	4,742	549
9	华泰期货	4,699	-45
10	海通期货	4,266	2,411
11	中辉期货	4,034	-377
12	新湖期货	3,882	366
13	招商期货	3,621	-183
14	中融汇信	3,468	15
15	国泰君安	2,845	-1,191
16	上海大陆	2,458	215
17	长城期货	2,000	
18	盛达期货	1,925	969
19	兴业期货	1,131	1
20	广发期货	973	1,145
本日合计	135,854	前5合计	84,322
上日合计	132,312	前10合计	109,517
总量增减	3,542	前20合计	135,854

净空头龙虎榜

名次	会员简称	净空量	增减
1	中信期货	31,577	-4,829
2	华融融达	17,328	-426
3	金瑞期货	16,593	79
4	银河期货	12,289	-516
5	宏源期货	10,614	-330
6	鲁证期货	7,352	801
7	国信期货	6,626	1,193
8	中粮期货	6,402	36
9	建信期货	6,207	-180
10	首创期货	5,740	-254
11	方正中期	5,582	2
12	光大期货	3,706	46
13	平安期货	3,692	-257
14	中国国际	2,831	41
15	国贸期货	2,766	367
16	华融期货	2,320	1,117
17	兴证期货	2,162	73
18	东证期货	1,814	-1,959
19	格林大华	628	400
20	宝城期货	615	-2
本日合计	146,844	前5合计	88,401
上日合计	146,960	前10合计	120,728
总量增减	-116	前20合计	146,844

净多头龙虎榜

名次	会员简称	净多量	增减
1	申万期货	20,114	-170
2	东亚期货	17,974	73
3	招商期货	9,181	-216
4	永安期货	9,086	-287
5	瑞达期货	8,665	29
6	迈科期货	8,031	-612
7	混沌天成	7,945	-1,731
8	南华期货	4,377	429
9	中融汇信	4,337	406
10	五矿期货	4,330	1,636
11	华泰期货	4,080	384
12	中辉期货	3,149	-78
13	海证期货	3,072	-74
14	东吴期货	2,972	-353
15	平安期货	2,663	816
16	国富期货	1,961	-674
17	浙商期货	1,559	5
18	华安期货	1,516	-314
19	中信建投	1,325	128
20	新湖期货	1,043	75
本日合计	117,380	前5合计	65,020
上日合计	119,526	前10合计	94,040
总量增减	-2,146	前20合计	117,380

净空头龙虎榜

名次	会员简称	净空量	增减
1	中信期货	29,760	-3,786
2	金瑞期货	20,494	190
3	华融融达	14,418	-133
4	银河期货	12,015	2,306
5	中粮期货	6,850	-1,125
6	建信期货	5,956	-3
7	国信期货	5,146	-177
8	国泰君安	5,029	2,046
9	鲁证期货	4,779	547
10	华融期货	4,133	-274
11	方正中期	4,071	-363
12	国投安信	3,849	214
13	国贸期货	3,552	336
14	云晨期货	3,299	788
15	海通期货	3,176	3,230
16	广发期货	3,109	-366
17	一德期货	2,528	-386
18	东证期货	2,232	581
19	宏源期货	2,059	-1,733
20	光大期货	1,084	53
本日合计	137,539	前5合计	83,537
上日合计	138,378	前10合计	108,580
总量增减	-839	前20合计	137,539

净多头龙虎榜

名次	会员简称	净多量	增减
1	申万期货	16,691	1,508
2	南华期货	14,779	46
3	瑞达期货	13,362	287
4	新湖期货	9,676	343
5	上海中期	8,215	952
6	建信期货	6,918	3,074
7	宝城期货	4,546	2,583
8	宏源期货	3,356	114
9	东吴期货	3,318	1,438
10	招商期货	2,341	-1,978
11	天风期货	2,031	19
12	金汇期货	2,015	36
13	东亚期货	1,912	555
14	浙商期货	1,684	77
15	中信建投	1,578	-230
16	海证期货	1,450	-210
17	五矿期货	1,100	-1,139
18	盛达期货	983	-91
19	东海期货	961	11
20	英大期货	886	59
本日合计	97,802	前5合计	62,723
上日合计	95,745	前10合计	83,202
总量增减	2,057	前20合计	97,802

净空头龙虎榜

名次	会员简称	净空量	增减
1	中信期货	30,267	-1,028
2	华融融达	12,232	-479
3	金瑞期货	9,282	-721
4	国投安信	7,543	292
5	金元期货	6,084	6,020
6	国信期货	6,019	-221
7	华泰期货	5,750	2,100
8	鲁证期货	5,266	810
9	国泰君安	5,123	1,169
10	永安期货	5,113	13,845
11	中粮期货	4,890	146
12	国贸期货	4,266	1,110
13	一德期货	3,272	-313
14	中原期货	1,678	19
15	银河期货	1,638	2,057
16	光大期货	1,412	530
17	东证期货	1,404	-1,668
18	方正中期	1,079	-254
19	云晨期货	1,045	153
20	海通期货	948	-6,155
本日合计	114,311	前5合计	65,408
上日合计	107,268	前10合计	92,679
总量增减	7,043	前20合计	114,311

数据来源：Wind

市场资金的变化（2.7—2.10—？？）

净多头龙虎榜			
名次	会员简称	净多量	增减
1	招商期货	11,013	524
2	建信期货	9,598	-1,829
3	上海中期	8,595	348
4	海通期货	8,489	897
5	光大期货	7,708	669
6	宏源期货	7,173	608
7	华泰期货	5,227	912
8	国泰君安	4,848	2,864
9	中投期货	3,933	679
10	首创期货	3,290	105
11	国投安信	3,209	-1,395
12	永安期货	3,077	-6,322
13	宝城期货	2,472	565
14	瑞达期货	2,360	7
15	铜冠金源	2,105	
16	中信期货	1,975	1,103
17	中融汇信	1,917	39
18	东海期货	1,862	-231
19	浙商期货	1,103	351
20	迈科期货	650	-835
本日合计	90,604	前5合计	45,403
上日合计	94,881	前10合计	69,874
总量增减	-4,277	前20合计	90,604

净空头龙虎榜			
名次	会员简称	净空量	增减
1	国信期货	16,739	1,210
2	鲁证期货	10,740	270
3	华融融达	9,674	48
4	中粮期货	9,217	308
5	国贸期货	7,112	37
6	美尔雅	5,894	-1,405
7	英大期货	4,939	1,270
8	南华期货	4,560	655
9	申万期货	3,651	-910
10	云晨期货	2,934	-607
11	华鑫期货	2,922	34
12	中原期货	2,103	42
13	东证期货	1,964	-496
14	国富期货	1,448	46
15	新湖期货	1,183	-100
16	信达期货	1,155	-30
17	上海大陆	1,072	20
18	大地期货	1,071	2
19	平安期货	830	4
20	金瑞期货	643	1,039
本日合计	89,851	前5合计	53,482
上日合计	93,225	前10合计	75,460
总量增减	-3,374	前20合计	89,851

净多头龙虎榜			
名次	会员简称	净多量	增减
1	永安期货	11,540	-1,453
2	招商期货	10,953	330
3	海通期货	9,886	1,220
4	国泰君安	9,491	4,877
5	华泰期货	7,544	3,356
6	宏源期货	7,312	398
7	上海中期	7,256	-771
8	东吴期货	5,383	-990
9	光大期货	4,326	-324
10	五矿期货	3,965	56
11	广发期货	3,528	1,995
12	宝城期货	3,503	-37
13	东证期货	3,469	1,432
14	兴证期货	3,274	204
15	中投期货	3,214	110
16	首创期货	2,985	9
17	东亚期货	2,557	539
18	建信期货	2,508	-565
19	海证期货	1,957	-13
20	东海期货	1,659	
本日合计	106,310	前5合计	49,414
上日合计	104,442	前10合计	77,656
总量增减	1,868	前20合计	106,310

净空头龙虎榜			
名次	会员简称	净空量	增减
1	国信期货	15,646	-2,143
2	南华期货	14,243	4,947
3	中粮期货	10,825	447
4	华融融达	9,828	-107
5	鲁证期货	9,535	103
6	国贸期货	7,253	-300
7	申万期货	7,042	442
8	美尔雅	5,171	320
9	金瑞期货	4,961	4,696
10	一德期货	3,101	197
11	英大期货	2,901	-1,213
12	平安期货	2,879	-221
13	华鑫期货	2,866	317
14	云晨期货	2,794	1,995
15	中原期货	2,242	-15
16	银河期货	1,706	2,276
17	国富期货	1,417	89
18	上海大陆	1,122	-6
19	新湖期货	1,086	-2
20	中信期货	983	1,177
本日合计	107,601	前5合计	60,077
上日合计	106,624	前10合计	87,605
总量增减	977	前20合计	107,601

数据来源：Wind



总结：

截至2月11日，从盘面和市场资金来看，铝价下跌调整已经开始，但中线上上涨趋势拐点仍需宏观面的确认，基本面变化重点关注库存变化指标。预计一季度整体先扬后抑。

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

