

## 欧美经济存衰退预期

## 原油价格上方承压

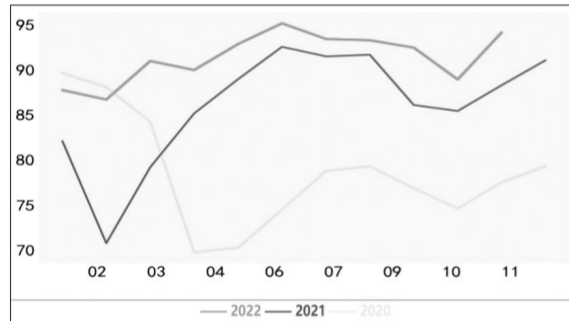
■ 冠通期货 苏妙达

上周中美等国汽油价格提涨明显,加上美国2022年12月CPI同比增幅继续回落至6.5%,市场预期美联储加息放缓,美元指数回落,市场风险偏好回升,原油价格止跌反弹。同时,由于人民币近期的强势升值,加上俄罗斯原油转运至中国,国内SC原油涨幅弱于国际原油。但是美联储加息不止,PMI等经济数据不佳,美国经济仍存衰退担忧,下游汽油涨幅放缓,原油月间价差并未改善,预计原油价格上方承压。

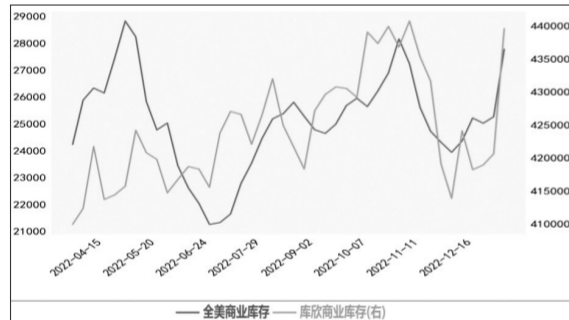


## 供应提供底部支撑

2022年12月的OPEC+会议决定维持减产200万桶/日的减产计划至2023年年底,2023年OPEC+将不再召开高频的月度会议调整产量政策,而是每6个月举行一次部长级会议,每两个月举行一次OPEC+联合部长级监督委员会会议。但OPEC+的政策越来越独立,美国对其影响越来越弱,若原油价格继续大幅下跌,OPEC+财政压力加大,有可能触发OPEC+达成进一步减产协议。



图为中国炼油厂开工率(单位:%)



图为中国全美商业库存与库欣商业库存(单位:千桶)

OPEC月报显示OPEC在2022年11月实际减产74.4

万桶/日,与此前预计基本相当。不过,据彭博调查,由于尼日利亚打击原油盗窃,其产量增加15万桶/日,从而推动OPEC的2022年12月原油产量增加15万桶/天。

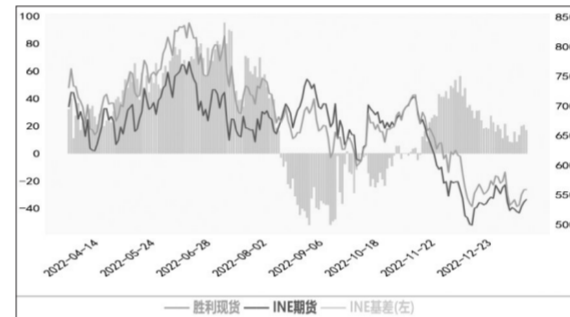
2022年12月2日,欧盟、G7和澳大利亚将俄罗斯海运原油价格上限设置在60美元/桶,也就是说如果俄罗斯海运原油价格超过60美元/桶,这些国家将禁止为俄罗斯海运原油提供保险、运输等服务。俄罗斯原油品种价格走势与布伦特原油走势基本一致,只是在美英等国宣布对俄罗斯制裁后,俄罗斯各原油品种与布伦特之间的价差拉大。如乌拉尔原油此前贴水幅度基本在2美元/桶,而制裁之后,价差拉大到20美元/桶以上。等到此次对俄限价出台后,价差更是拉大到30美元/桶,目前乌拉尔原油仅有53美元/桶,甚至部分港口交易价格会有更大的折扣,因此对乌拉尔原油影响不大,主要影响ESPO原油的出口海运,其最新现货价在72美元/桶,不过出口量不大,且主要运往临近的亚太地区,俄罗斯靠自有运力和保险也可部分解决船运问题。

由于乌拉尔原油价格低于价格上限,有消息称至少有四艘中国VLCC正在将乌拉尔原油运往中国。所以,虽然俄罗斯原油出口量在2022年12月5日的两周内下滑较多,但很快又恢复至400万桶/日以上。俄罗斯副总理诺瓦克表示原油的2月合同制定已经顺利完成,只不过价格折扣更大,货运成本抬升。俄罗斯受制裁带来的原油减量还未兑现。

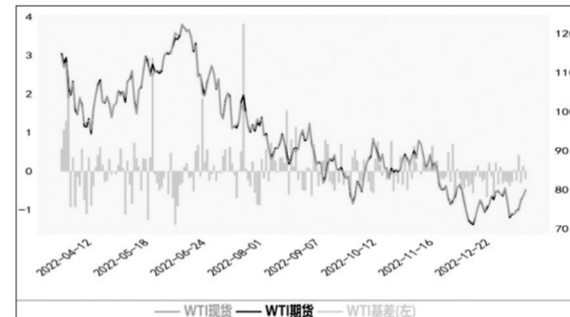
## 需求仍存担忧

1月12日晚间,美国劳工部公布的数据显示,由于汽油价格环比下降高达9.4%,2022年12月美国CPI同比增长6.5%,较11月收窄0.6个百分点,为2021年10月以来的最低,符合市场预期;2022年12月CPI环比超预期下降0.1%,环比降幅为2020年4月以来的最大降幅。2022年12月CPI数据发布后,市场预期美联储将放慢加息步伐,将在1月底会议上加息25个基点的可能性快速

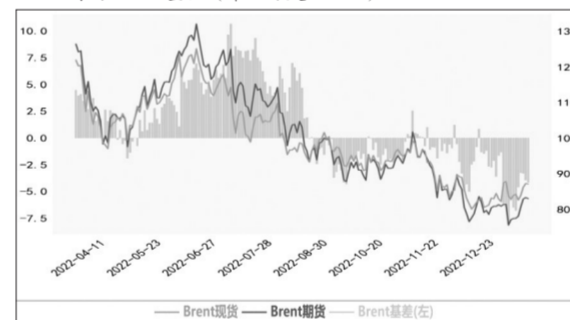
攀升至超过90%。



图为中国INE基差(单位:美元/吨)



图为中国WTI基差(单位:美元/吨)



图为中国Brent基差(单位:美元/吨)

美国虽然放缓加息,但目前美国联邦基准利率在

4.25%—4.5%,离点阵图以及多名美联储官员表示的5%以上仍有差距,而且现在美国新增非农就业以及失业率等数据显示美国就业市场仍相当强劲,美联储主席也多次发表“鹰”派言论,美国加息步伐仍将继续。另外,美国PMI数据不佳,仍处于荣枯线下方,市场仍对全球经济存在衰退担忧。

中国新冠疫情管控逐步调整后,主要城市的第一波疫情感染高峰已过,街道人流车流明显回升,加上成品油出口配额下方,汽油涨幅明显。但临近春节,原油需求本就要下降,现在还可能面临第二波疫情高峰冲击。EIA认为中国的疫情管控放开政策带来需求恢复情况仍存在不确定性,仅将2023年原油需求增速较上月报上调5万桶/日至105万桶/日。美国冬季寒潮过后,炼油厂产能将继续恢复,美国柴油裂解价差上涨速度已经放缓,继续上行空间不大。

EIA将2023年全球石油库存幅度上调至62万桶/日,较此前预计的累库24万桶/日增加38万桶/日,将WTI和Brent原油价格下调9美元/桶。

## 小结

综上所述,美联储加息不止,PMI等经济数据不佳,美国经济仍存在衰退担忧,EIA上调了2023年原油累库幅度,下调原油价格预测。美国政府推迟了原定于2月的回购石油战略储备计划,下游汽油涨幅放缓,加上原油需求有限,原油月间价差仍未改善,依然处于小幅贴水,预计近期原油价格上方承压。



全国统一客服热线: 400-6678-656  
公司地址: http://www.gt.com.cn

芝商所投资教育专栏

## 2023年全球电解铝供应将持续增长

■ 楷瑞

2022年国内外铝价冲高回落,在3月触顶之后持续下跌,直至2023年1月上旬才反弹至2022年6月时的水平。回顾2022年,全球电解铝供需基本面的特点是供需双弱,海外能源危机导致电解铝减产,而国内由于夏季用电问题、政策设置产能受限和原材料价格上涨等原因导致产出增长不及预期。而需求方面,中国房地产行业建筑用铝材需求大幅下降,只能依靠新能源汽车带来的工业用铝需求形成支撑。展望2023年,国内电解铝需求会随着房地产反弹而有所恢复,但是新能源汽车随着渗透率一定程度后增速放缓,而海外经济衰退和新能源汽车产销不及中国,海外需求相对疲软,意味着电解铝价格反弹机会是存在的,但高度有限。

## 2023年电解铝供应将明显增长

2022年,欧洲天然气价格暴涨,工业用电成本大幅攀升,导致欧洲电解铝企业出现较大幅度减产。按欧洲平均吨铝耗电15146千瓦时/吨计算,2022年,法国和德国生产电解铝的吨铝电力成本一度分别升至6850美元/吨和6700美元/吨,这使得欧洲很多电解铝厂被迫减产或停产。

数据显示,全球电解铝建成产能总计约7928万吨,欧洲地区总建成电解铝产能约为1034.8万吨,在全球产能占比约12%。欧洲共有36座电解铝厂,其中15座来自欧盟国家,10座来自欧洲自由贸易联盟国家,1座来自英国,10座来自俄罗斯。

全球铝业协会(IAI)发布的数据显示,2022年前11个月,全球电解铝产量约为6216.5万吨,同比仅仅增长2.6%。其中,西欧电解铝产量同比下降12.2%,减产37.1万吨至268万吨;中东减产5万吨至373.8万吨。

2022年,在欧洲电解铝减产的情况下,中国电解铝产量增长不及预期。国家统计局数据显示,2022年,中国电解铝产量增长4.5%至4021万吨,而2021年增长4.8%,国内电解铝增长不及预期主要是夏季西南电力供应紧张导致电解铝企业被迫降负荷。

2023年,随着欧洲天然气价格大幅回落,欧洲电价成本同样在回落,这意味着欧洲电解铝企业将大规模复产。2022年,欧洲电解铝停产和减产产能累计达到166万吨,2023年至少有100万吨产能复产。数据显示,德国风力发电量和法国核能供应强劲增长,欧洲即时电价大幅下跌。截至1月3日,德国的电价交易价格为58欧元/兆瓦时(MWh),同比下降60.5%;法国即时电价下降40%,为90欧元/兆瓦时(MWh)。

国内方面,2023年,随着推迟投产的电解铝产能投产,原先因用电紧张导致的云南、四川、贵州和广西电解铝也将复产。其中,云铝鹤庆、涌鑫和云南神火二期50万吨新增产能将在2023年投产。中瑞二期、内蒙古白音华一期以及贵州元豪已经在2022年年底完成建设,其中白音华在2022年年底已经完成满产,因此这部分产能在一季度可以实现满负荷运行。

## 2023年需求“内增外减”

伴随稳地产“三支箭”等措施落地,2022年12月房

地产融资降幅有所收敛,2023年预计会继续恢复,但是很难重现2016—2017年地产在政策刺激下居民大幅加杠杆带来的过度繁荣盛况,但地产施工和竣工面积降幅的收窄或恢复小幅的增长,这将给建筑用铝材消费带来改善的机会。

制造业方面,伴随实体经济需求释放,企业中长期贷款等或延续改善,这意味着工业用铝消费还会保持稳定。例如,代表中长期资金来源的有效社融增速自2022年二季度以来持续抬升1.2个百分点至10%以上。然而,随着新能源汽车渗透率的提升,以及购车补贴到期,2023年新能源汽车产销增速大概率是降低的。财政部、科技部等四部门发布新能源汽车补贴政策通知,自2023年起,消费者购买新能源汽车将不再享受购车补贴。在政策退坡的影响下,截至目前已经有20余家车企宣布对旗下新能源汽车实施涨价,涨价幅度1000—1.3万元不等。

而欧美国家电解铝需求随着经济衰退甚至衰退而明显降温。在美联储持续加息下,美国经济持续降温,房地产率先出现了降温。数据显示,2022年12月,全美住宅建筑商协会(NAR)富国银行住房市场指数已经下滑至31点,创下2020年5月以来最低纪录。去年11月,占美国房屋销售近八成的成房销售同比下滑了35.4%。

## 全球电解铝同步开始累库

2022年,由于全球电解铝产出增速不及预期,在需求同样疲软的情况下,各国都通过消耗库存来满足并不

强劲的需求。2022年8月23日,LME铝库存一度降至27.1万吨,而上海期货交易所铝库存存在2022年12月9日一度下滑至9.1万吨,库存偏低是铝价抗跌的主因。

1月中旬之后,全球电解铝同步开始累库,其中LME铝库存从2022年10月开始累库,而国内在今年1月开始累库。截至1月16日,包括上海、广州和杭州等13个城市电解铝库存升至66.9万吨,此前在2022年12月22日一度下降至42.6万吨。

## 印尼铝土矿出口政策对供应构成短期干扰

2022年12月21日,印尼总统佐科宣布,印尼将从2023年6月开始禁止铝土矿出口,并鼓励印尼国内铝土矿加工和提炼行业的发展。美国地质勘探局数据显示,印尼铝土矿储量约占全球总储量的3.75%。中国自印尼进口铝土矿占整个铝土矿进口的16%左右,一旦6月印尼禁止铝土矿出口将导致国内电解铝企业原材料需要替代进口方,这需要增加从几内亚和澳大利亚进口,短期可能抬升成本,但是影响是短期的。

总之,2023年全球电解铝市场会从2022年的供需双弱变为供需双增,但是需求增长受海外经济衰退和衰退的影响会很小,供应增长确定性更大。因此,我们认为2023年电解铝市场或进入累库阶段,国内经济恢复带来需求回暖不足以带来很强劲的上涨,可能是温和上涨,甚至冲高回落。境外投资者可以运用芝商所的COMEX铝期货管理风险,国内企业可以运用上期所铝期货对冲风险。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0010160)