

沪铝月报 2023.06：供应转松+消费拐点+成本塌陷，铝价预计继续下挫

2023年6月01日

报告联系人

信达期货有色团队

0571-28132578

核心观点：

市场继续悲观。一方面，美债面临违约的风险，市场聚焦债务上限会议能否解除美财政无钱可用的危机，市场谨慎观望；另一方面，美联储短期内不太可能开启降息周期，有色金属定价压力仍存。

供增需减，成本坍塌。丰水期已至，云南铝厂具有复产积极性，供应转增。地产竣工周期或将结束，而投资和开工与竣工尚不匹配，军工周期结束后，消费拐点将至，消费增量回落，淡季效应凸显。6月份山东地区预焙阳极价格进一步回落，叠加煤价持续下挫，成本预计继续下行，存在坍塌的风险。

核心逻辑：供应转过剩+需求淡季+成本坍塌+宏观风险，铝价下行空间较大

观点：预计6月份沪铝持续回落

操作策略：单边空单继续持有；关注反套摸顶策略

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

浙江省杭州市萧山区宁围街道

利一路188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

一、基本面分析：供需双弱，成本坍塌

1. 供给：供应转松

2023年4月份氧化铝月度产量653.5万吨，同比增长5.39%，氧化铝进口量14.16万吨，同比累增92.65%；电解铝产量335万吨，同比增长2%。从四月份的主要省份铝厂开工来看，云南地区仍维持开工率在58%。但山东、新疆和内蒙古地区的开工率分别为100%、99.35%和95.8%，近乎满产状态。近期云铝股份召开推进会，全力以赴做好复产启槽准备工作，随着丰水期的来临，云南地区铝厂会竭尽全力开展复产相关工作，供应转松的概率增大，供应利空的预期有望转为现实。

图 1. 铝土矿进口数量季节图

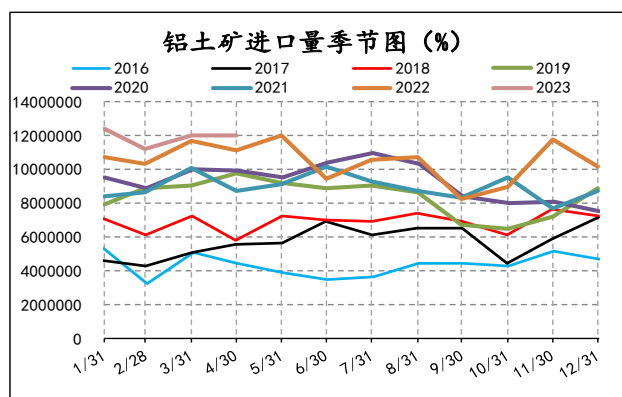
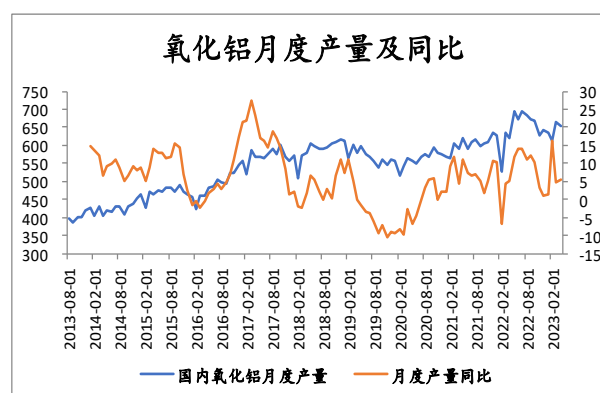


图 2. 氧化铝月度产量及同比



数据来源：wind，信达期货研究所

图 3. 电解铝月度产量及同比

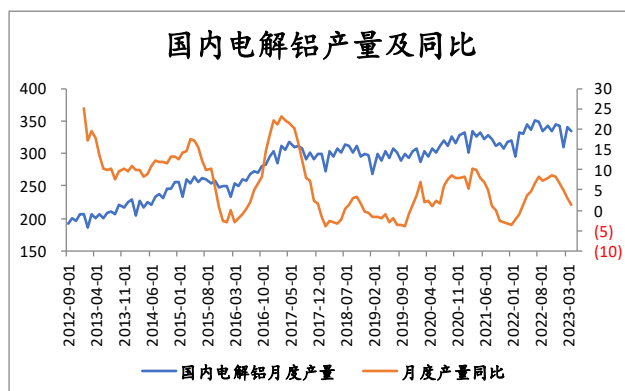
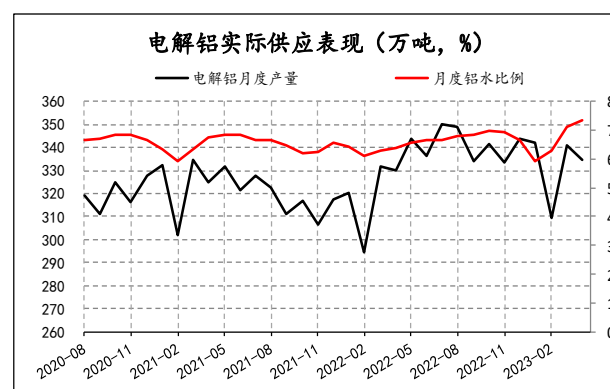


图 4. 铝水占比



数据来源：wind，信达期货研究所

4月份铝水比例上升至73.4%，铝水隐性库存大，铝锭库存基数小，因此，当前上期所仓单库存和社会库存低位去库所反映的供需情况要打个折扣，消费并没有库存所体现的那么好。而当前铝棒和铝锭同步去库，体现出地产保交楼政策带来了竣工端的阶段性回暖，竣工为铝产品消费提供了一定的增量。展望6

月份，由于地产的投资、开工表现很弱，竣工的持续性并不强，地产消费很可能迎来拐点，铝消费存在进一步转弱的可能。

图 5. 中国电解铝月度平均开工率 (%)

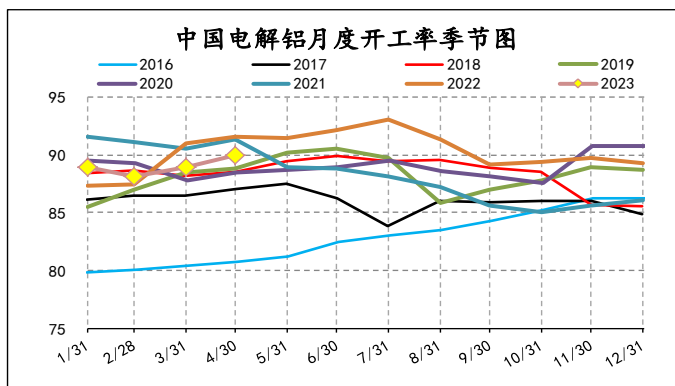
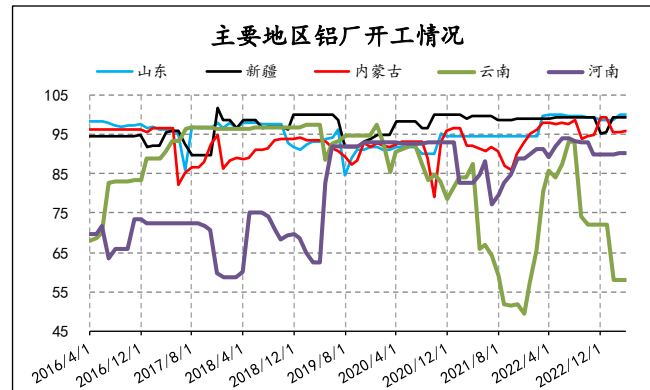


图 6. 主要地区铝厂开工情况 (%)



数据来源：SMM，信达期货研究所测算

供应端来看，铝厂利润回流，开工、复工、投产的积极性较高，6月份云南地区逐步进入丰水期，预计有较多产能可待复产，供应呈现递增态势，后续或将转入过剩。

2. 需求：淡季可能更淡

我们认为后续铝市场的消费有可能进一步转弱，主要原因有三个：一是地产竣工表现或将转弱。销售面积向新开面积和施工面积的转化效率依旧偏低，竣工面积的回暖主要依靠原有的施工面积转化，与销售端的回暖联系并不紧密，预计走出季节性旺季之后转化效率将有所下滑。二是汽车、家电等消费的旺季已过，较之前期消费将呈现环比回落的走势。三是铝材出口同比大幅回落，据海关总署数据显示，1-4月份未锻造的铝及铝材出口量同比回落 17.3%，出口相较上年明显下滑，而海外经济并未出现任何转好的迹象，出口消费难以迎来回暖。基于此，我们认为随着地产竣工周期的结束，铝市场终端消费总体呈现出淡季更淡的状态。

图 7. 铝材行业开工情况

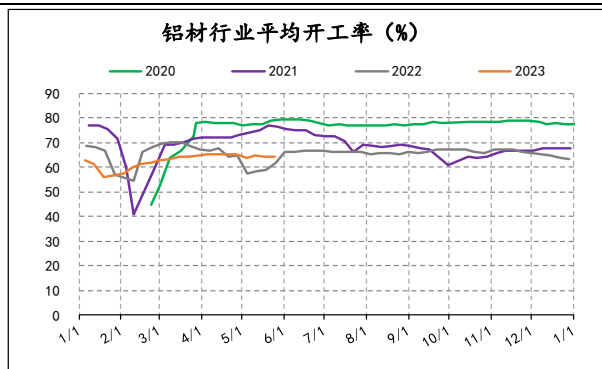
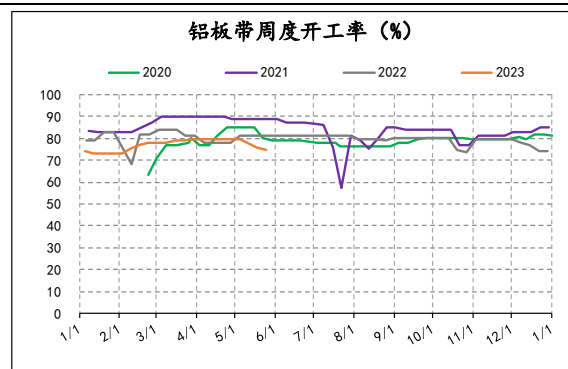


图 8. 铝板带开工情况



数据来源：smm，信达期货研究所

图 9. 铝箔开工情况

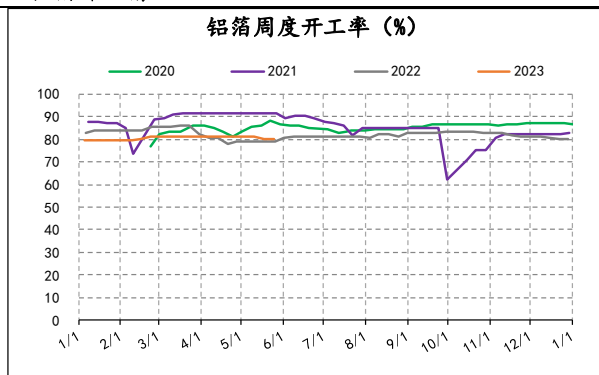
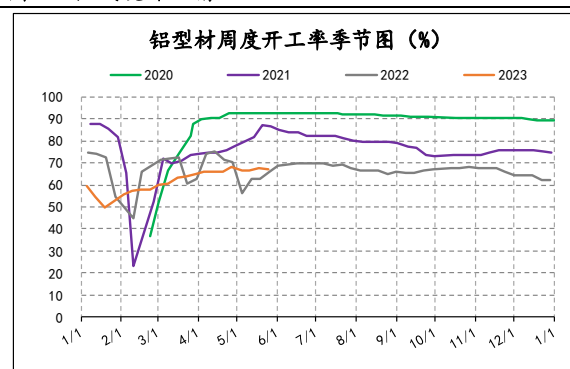


图 10. 铝线缆开工情况



数据来源：smm，信达期货研究所

图 11. 未锻造的铝及铝材出口数量累计值及累计同比

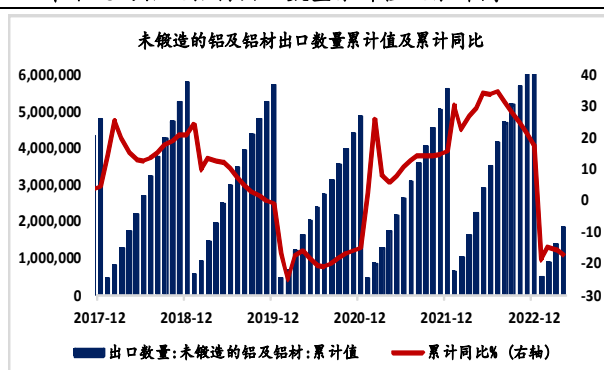
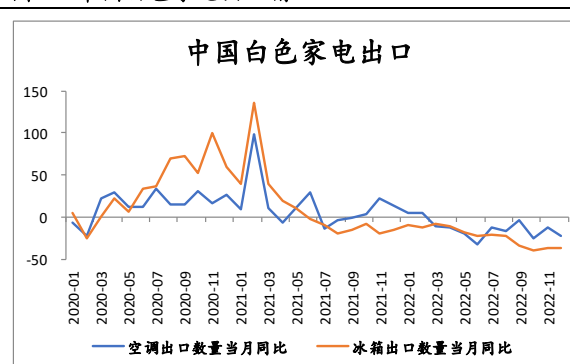


图 12. 中国白色家电出口情况



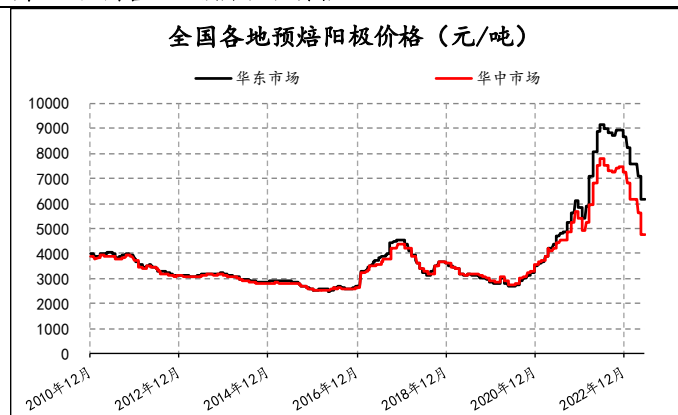
数据来源：wind，信达期货研究所

展望6月份，我们认为可能面临淡季更淡的现实。四月份汽车、家电虽然同比回暖，但环比是走弱的，这也跟去年疫情影响有关。加之地产竣工转化的增量是有限的，6月份的淡季效应将会凸显。

3. 利润：成本下移，利润回流

新疆、内蒙古、山东和云南地区的大户工业电价经历了去年的下滑后，当前维持相对稳定；预焙阳极、氧化铝、氟化铝和冰晶石等原料价格有望继续下行，据消息，山东地区某大型铝厂6月份预焙阳极招标基准价跌300元/吨。以山东地区的电解铝利润为参考，山东地区铝厂利润维持在2500-3000元/吨区间内。

图 13. 全国各地预焙阳极价格



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 14. 国内氧化铝价格 (元/吨)

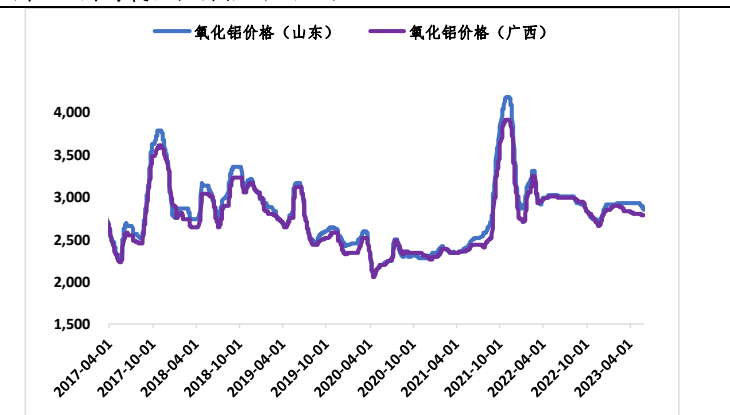
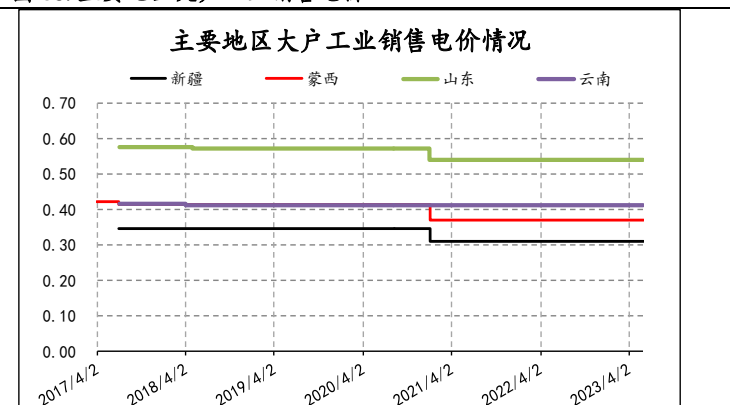


图 15. 吨铝利润



数据来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 16. 主要地区大户工业销售电价



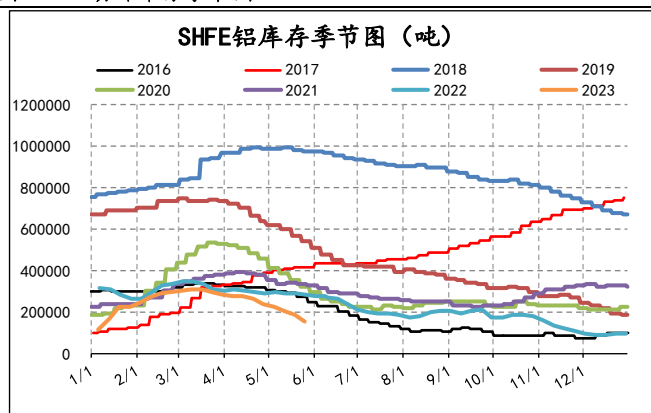
从利润的角度看, 目前铝厂利润持续回升, 后续会提振云南地区铝厂复产的积极性, 供应可能转增。

二、市场结构分析: 关注消费拐点带来的反套摸顶机会

1. 库存: 去库周期可能结束

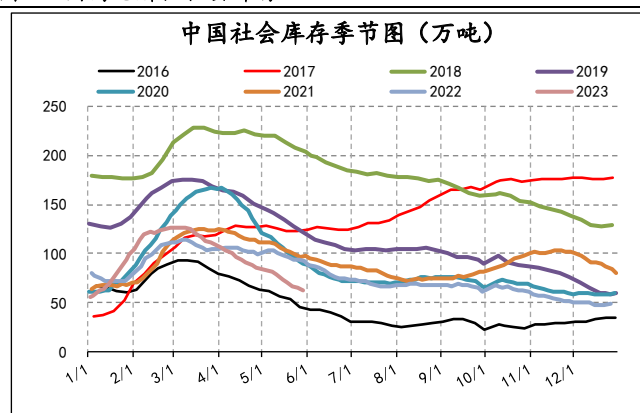
电解铝的社会库存与上期所库存很好的体现了当下的供需强弱关系。从上期所仓单库存来看, 5 月份库存较上月调降 34.35%, 5 月份社会库存较上月调降 27.20%, 国内铝锭去库流畅。但从品种间的横向比较来看, 电解铝的去库流畅度并不高。且 4 月份铝水比例仍然高达 73.4%, 当前交易所库存和社会库存的低位去库所反映的消费现实相对较弱。

图 17. 上期所库存季节图



数据来源: SMM, 信达期货研究所

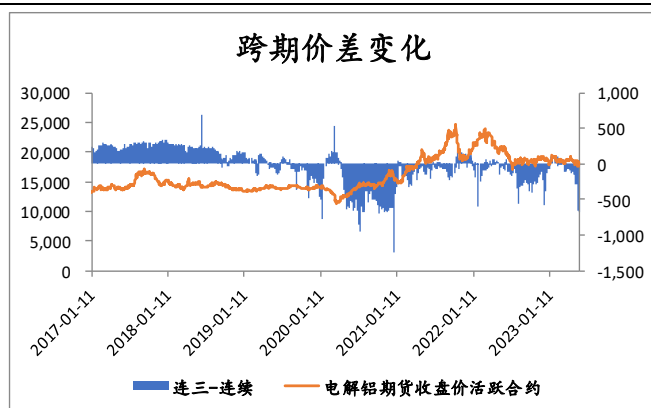
图 18. 国内电解铝社会库存



2. 跨期价差出现反套摸顶机会，进口盈利窗口关闭

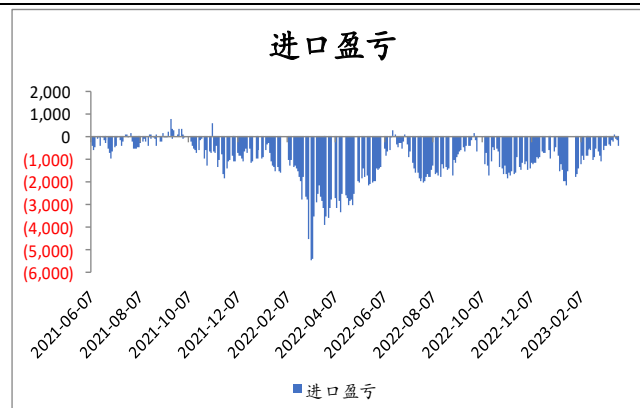
连续-连三价差转为深度的 back 结构，现货深度升水，电解铝走出了正套行情，但后续消费可能进一步转淡，一旦消费出现拐点，可以关注反套摸顶机会。电解铝进口处于亏损状态，进口盈利窗口关闭。

图 19. 跨期价差变动情况



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 20. 进口盈亏变动情况



【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料,信达期货有限公司力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险,入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司,系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》,浙江省工商行政管理局核准登记注册(统一社会信用代码:913300001000226378),由信达证券股份有限公司全资控股,注册资本6亿元人民币,是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位,为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位,为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

9家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
东北分公司、苏州分公司、四川分公司
福建分公司、宁波分公司、广东分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部

大连营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载“信达期货赢+”App