

期货研究报告

商品研究

氧化铝与电解铝月报

走势评级：氧化铝——高位震荡

电解铝——高位震荡

楼家豪——有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：010-83326712

邮箱：loujiahao@cindasc.com

李艳婷——有色分析师

从业资格证号：F03091846

联系电话：0571-28132578

邮箱：liyanting@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

供应宽松，需求韧性，电解铝高位运行

报告日期：

2024年4月26日

报告内容摘要：

◆宏观逻辑

美联储降息政策相对谨慎，政策空间不及预期。当前市场对美联储降息的预期已经大幅降低，美元贬值的空间较前期预期转小，对有色金属的定价支撑转弱，宏观情绪转弱。

氧化铝

供需逻辑：氧化铝基本面呈现出供需双增的逻辑，但供应端存在扰动。一方面，供应端，氧化铝厂的利润相对丰厚，铝厂开工积极性较高，年初以来氧化铝的产量一直在往年同期的最高位，供应呈现宽松状态。另一方面，电解铝厂利润更加可观，山东、新疆和内蒙地区接近满产状态，年初以来产量也一直处于往年同期的最高位，且云南地区打开政策空间，支持电解铝企业复产，只不过目前水电支持力度还不足，更多是依赖火电和风电发电，电解铝厂担心开槽后又不得不停槽，目前复产落地的积极性还不是很高，一旦电力空间打开，电解铝复产产能空间较为充足，消费空间可以进一步打开。不过，国内铝土矿产出不足叠加海外制裁俄铝，可能引发氧化铝的减产，供应端的扰动是风险因素。总体上，氧化铝仍然有上行的动能，总体呈现易涨难跌的趋势。

核心观点：供需双增，供应扰动，易涨难跌**策略建议：**氧化铝估值高位时，空单入场**市场风险：**铝土矿供应矛盾升级；海外制裁俄铝

◆电解铝

供需逻辑：等待云南地区水电到位后，高利润反馈之下，叠加政策宽松，铝厂复产积极性会大幅提升，电解铝供应存在进一步宽松的空间。消费端不确定性增强，地产数据呈现相对较弱，虽然目前铝棒产量仍然处于偏高的位置，但地产竣工如果一直弱运行，则会直接负反馈到电解铝的消费，直接影响铝棒产量。二季度家电仍有很强的正反馈效应，汽车消费对铝的支撑作用也偏强，基建二季度有望出现追赶。总体上看，五六月份地产竣工虽然会走弱，但是其他领域的消费可以给到很强的抵补作用，消费仍然能够保持韧性。

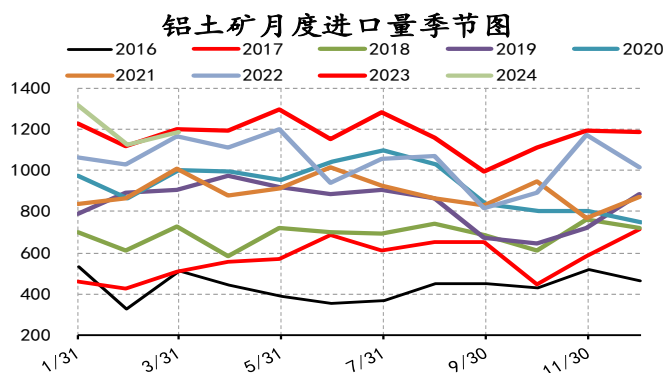
核心观点：供应宽松，消费韧性，沪铝高位震荡**策略建议：**观望**市场风险：**地产消费大幅走弱

一、氧化铝

1. 供给：原料供应存在扰动

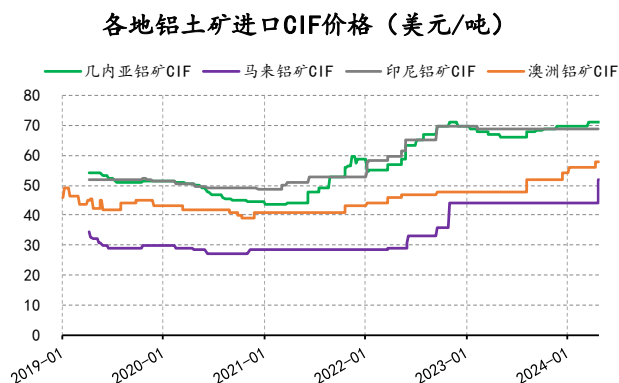
2024年1-3月份,国内铝土矿进口量处于历史同期相对高位,总量达到3631.93万吨,同比增长2.1%,矿端需求持续增长,趋势相对稳定,主要有两个原因:一是国内冶炼需求相对旺盛,开年以来,铝厂利润持续高位,山东、新疆和云南三个大省的开工率都是处于接近满产状态,而云南地区也逐步放开政策限制,支持电解铝企业复产,复产空间逐渐打开。二是国内铝土矿资源相对不足,受环保管控等因素影响,山西、河南等地铝土矿供给不足,推升进口依赖度。从铝土矿的价格来看,国内河南、山西等地的铝土矿价格高企,几内亚进口CIF价格也处于相对高位,马来西亚铝土矿进口CIF价格出现大幅抬升,需求推涨原料成本。氧化铝层面,开工率仍处于往年相对低位,产量处于历史同期相对高位,主要的原因是氧化铝厂的新增投产较多。目前来看,国内铝矿供应压力较大,进口依赖度逐渐增大。

图 1.铝土矿进口数量季节图

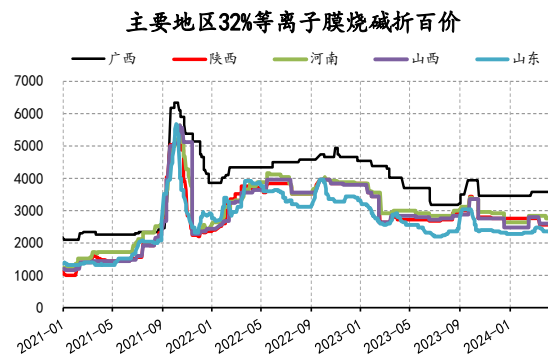


资料来源: wind, 信达期货研究所

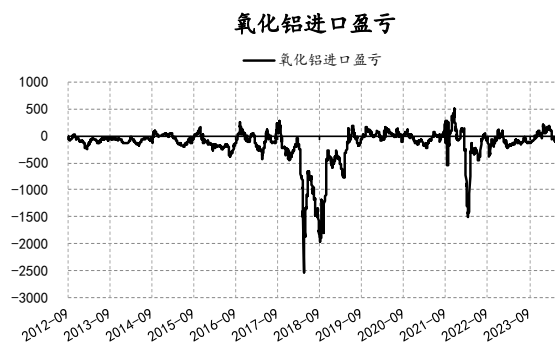
图 2.各地铝土矿进口 CIF 价格



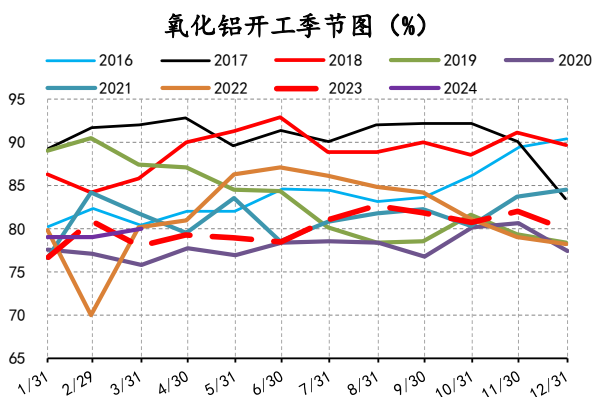
资料来源: wind, 信达期货研究所

图 3.主要地区烧碱价格


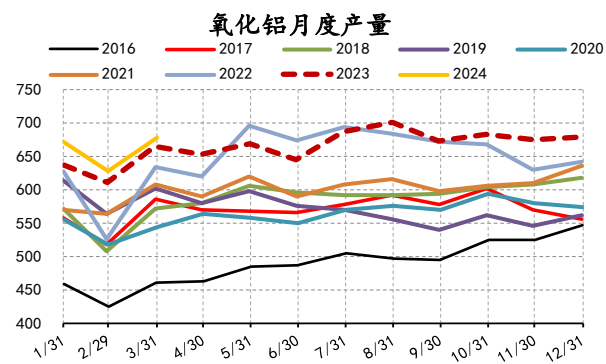
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 4.氧化铝进口盈亏


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 5.氧化铝开工率季节图


资料来源: wind, 信达期货研究所

图 6.氧化铝月度产量季节图


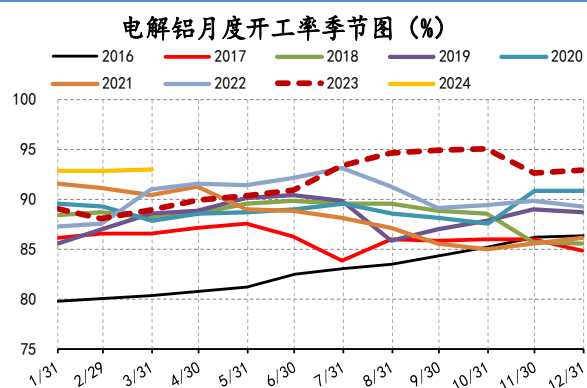
资料来源: wind, 信达期货研究所

二、电解铝

1. 供应：氧化铝与电解铝双松

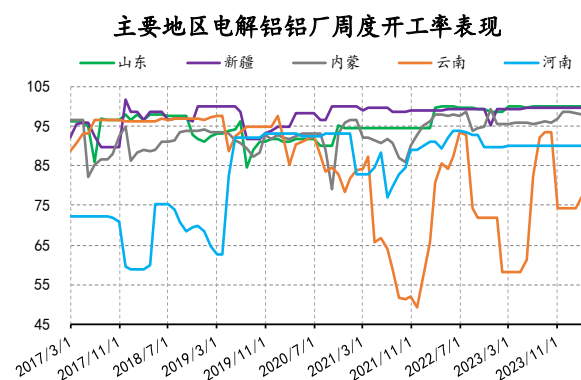
2024年1-3月，电解铝总体供应偏向宽松，总量达到1047.7万吨，累计同比增长5.6%，产量处于过去七年同期的最高位，主要有两个原因：一是铝厂利润一直维持在一个非常可观的空间，铝厂生产的积极性非常的高，山东、新疆和内蒙主产区基本都是满产的状态。二是开年各地陆续有复产产能出来，云南地区开始支持电解铝企业复产，云南开始进入提产周期。五月份之后，云南会逐渐进入到丰水期，水电支持力度加大，进一步支撑云铝复产和新投产。但需要考虑到，当前进口亏损程度已经很深，对电解铝进口的影响较大，进口量可能会有所减少。

图 8. 电解铝开工率季节图



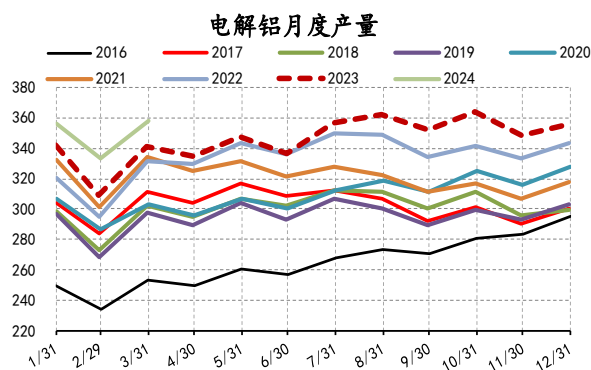
资料来源：wind，信达期货研究所

图 9. 主要地区铝厂开工率



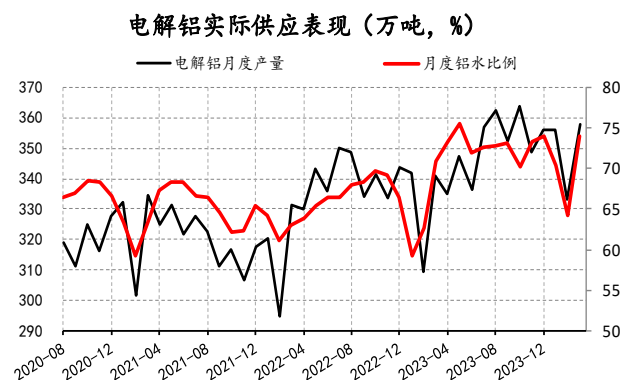
资料来源：wind，信达期货研究所

图 10. 电解铝月度产量季节图



资料来源：wind，信达期货研究所

图 11. 铝水比例



资料来源：wind，信达期货研究所

从五月份来看，电解铝供应宽松的状态预计会进一步的稳定，一是山东、新疆和内蒙地区的产出仍然

可以维持满产的状态。二是云南地区铝厂逐步复产，还有一些地区开启新投产，新增产能逐渐增加。

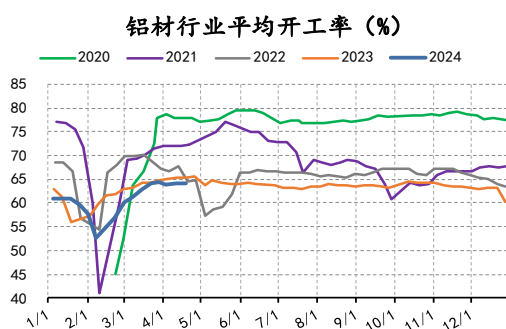
2. 需求：消费仍有韧性

2024年1-3月份，电网基本建设投资完成额累计值766亿元，累计同比增长14.7%，增速较上年同期走扩7.2个百分点，电源基本建设投资完成额1365亿元，累计同比增长7.7%，增速较上年同期缩窄47.5个百分点。房屋竣工面积累计同比下滑21.9%，增速由16.8%转为-21.9%，商品房销售面积累计同比下降19.4%，降幅较上年同期扩大17.6个百分点。汽车产量累计663.10万辆，累计同比增长5.3个百分点，增幅较上年同期扩大10.4个百分点，新能源汽车累计207.6万辆，累计同比增长29.2%，增幅较上年同期扩大6.7个百分点。家用电冰箱累计2362.10万台，累计同比增长12.8%，增幅较上年同期扩大4.4个百分点，空调产量累计值6878万台，累计同比增长16.5%，增幅较上年同期扩大3.9个百分点。

据海关总署数据显示，2024年1-3月份，未锻造的铝及铝材出口量累计148万吨，累计同比增长7.4%，出口相较上年明显增加，增幅扩大了22.8个百分点。

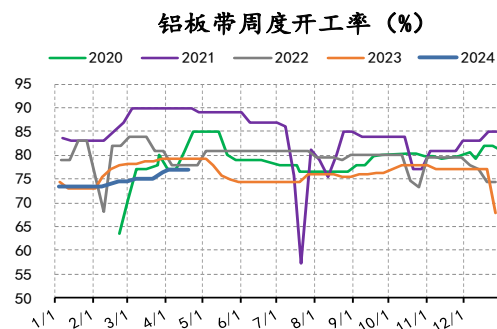
2024年开年，铝线缆和铝棒的产量远高于往年同期，而地产竣工的数据表现却很差，二者形成鲜明的对比，我们认为地产竣工走弱没有及时的负反馈到铝的消费端，又或者是长单生产相对会有滞后性。考虑到地产走弱是一个相对确定性的事实，长单消耗完后，地产对电解铝的消费也将逐渐转弱，且缙请安铝棒的库存已经去库不畅，转为累库了，验证了消费走弱的事实。但家电、基建和汽车领域的消费都是一个相对确定的增量，因此我们认为5、6月份还是有望不足地产端的滑坡缺口，维持消费的韧性。

图 12. 铝材行业开工情况

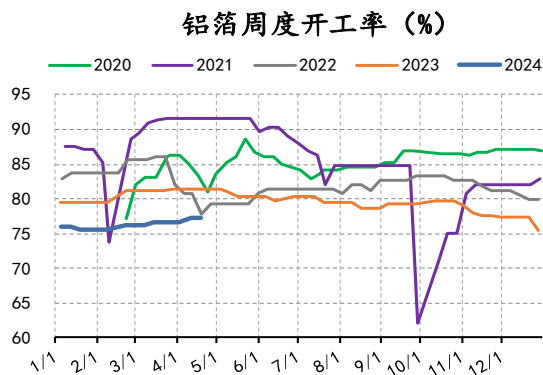


资料来源：smm，信达期货研究所

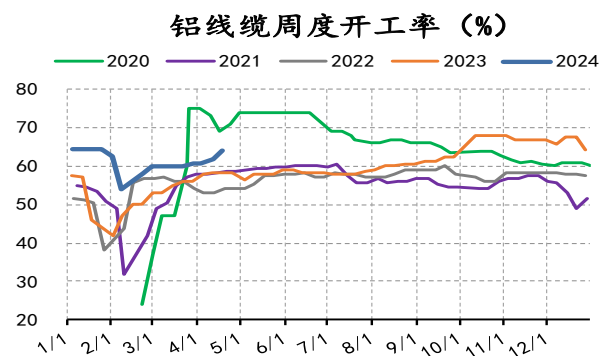
图 13. 铝板带开工情况



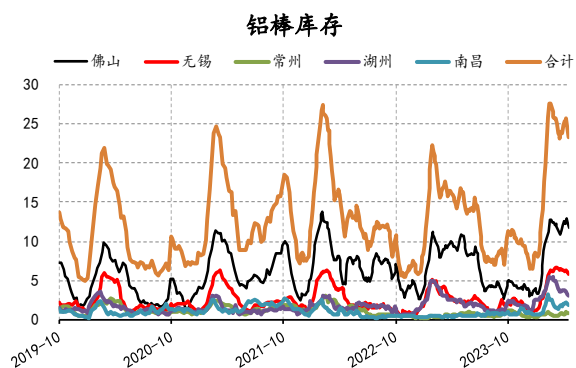
资料来源：wind，信达期货研究所

图 14.铝箔开工情况


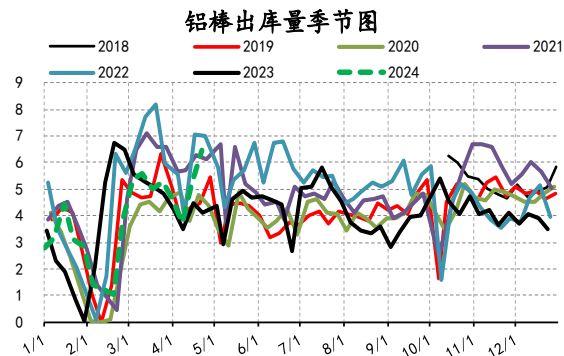
资料来源: smm, 信达期货研究所

图 15.铝线缆开工情况


资料来源: wind, 信达期货研究所

图 16.铝棒库存季节性图


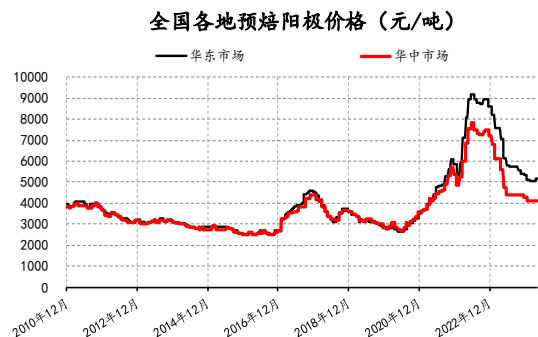
资料来源: wind, 信达期货研究所

图 17.主要地区铝棒加工费


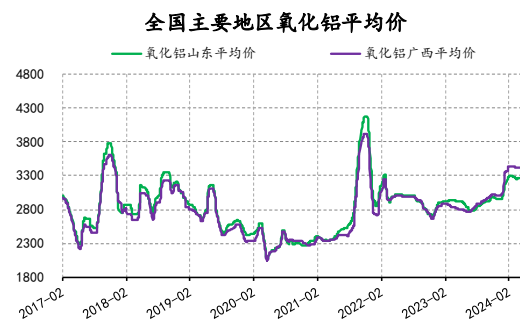
资料来源: wind, 信达期货研究所

3. 利润: 铝厂利润持续高位

近期虽然氧化铝等原料价格出现不同从程度的上涨,但是沪铝估值抬升的更高,铝厂利润维持在 3000 元/吨之上。

图 18.全国各地预焙阳极价格


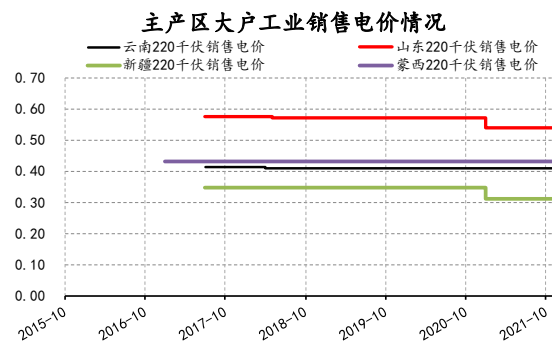
资料来源: wind, 信达期货研究所

图 19.国内氧化铝价格 (元/吨)


资料来源: wind, 信达期货研究所

图 20.吨铝利润


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 21.主要地区大户工业销售电价


资料来源: wind, 信达期货研究所

从利润的角度看,目前铝厂利润持续回升,后续会提振各地区的复产积极性(有条件复产的情况下),目前来看,供应端还有增产的空间。

二、市场结构分析

1. 库存：铝锭低库存格局难以被撼动

从上期所仓单库存来看，4月底库存量为 22.85 万吨，较上月累增 5.39%，同比下滑 16.7%，处于往年同期最低位，累库不及预期。4月底社会库存大概在 83.15 万吨的水平，环比减少 3.87%，同比下降 6.05%。总体来看，电解铝的库存累库不及预期，绝对位置处于历史同期的低位，由此可以得出两点信息：一是第一季度电解铝行业确实出现了供需错配，供应复产没有及时落地，地产消费退潮也不及时，形成了供需上的错配；二是上期所库存和社会库存均处于过去八年同期的最低位，铝锭的供需矛盾愈发凸显，而随着 4500 万吨产能天花板逐渐触顶，新能源等消耗量逐渐增加，铝锭低库存的格局逐渐形成并持续。

图 22.上期所库存季节图

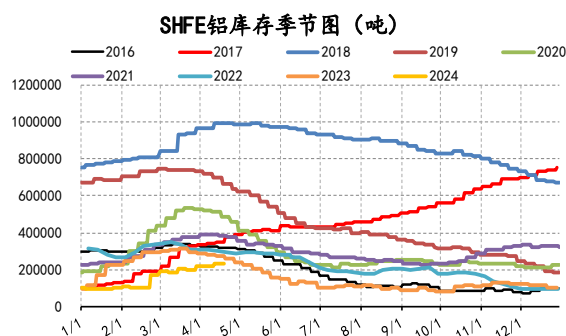
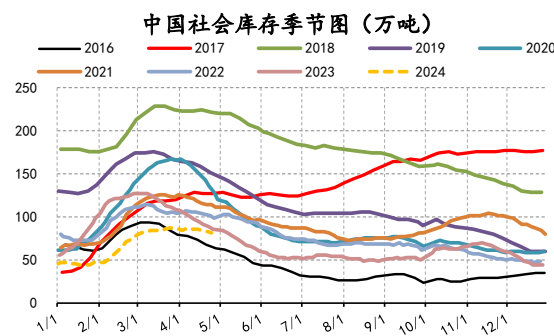


图 23.国内电解铝社会库存

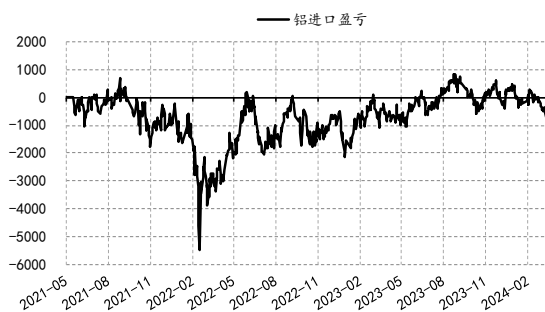


2. 弱结构性行情有望实现修复

节后，电解铝现货持续处于贴水状态，连续-连三价差也是一直偏弱运行，前期主要是期货单边强势上涨（板块情绪+供需错配），而现货行情跟不上强预期导致的。五六月份，随着情绪相继退潮，而消费仍有韧性，结构性行情或有好转。

图 24.跨期价差变动情况


资料来源: wind, 信达期货研究所

图 25.进口盈亏变动情况


资料来源: wind, 信达期货研究所

三、技术分析

沪铝上轮行情一路高涨, 下方支撑位不断抬升, 后冲高回落, 目前仍在历史高位盘整。

图 26.沪铝主力合约日 K 线


资料来源: wind, 信达期货研究所

四、后市展望

宏观逻辑

美联储降息政策相对谨慎，政策空间不及预期。当前市场对美联储降息的预期已经大幅降低，美元贬值的空间较前期预期转小，对有色金属的定价支撑转弱，宏观情绪转弱。

氧化铝

供需逻辑：氧化铝基本面呈现出供需双增的逻辑，但供应端存在扰动。一方面，供应端，氧化铝厂的利润相对丰厚，铝厂开工积极性较高，年初以来氧化铝的产量一直在往年同期的最高位，供应呈现宽松状态。另一方面，电解铝厂利润更加可观，山东、新疆和内蒙地区接近满产状态，年初以来产量也一直处于往年同期的最高位，且云南地区打开政策空间，支持电解铝企业复产，只不过目前水电支持力度还不足，更多是依赖火电和风电发电，电解铝厂担心开槽后又不得不停槽，目前复产落地的积极性还不是很，一旦电力空间打开，电解铝复产产能空间较为充足，消费空间可以进一步打开。不过，国内铝土矿产出不足叠加海外制裁俄铝，可能引发氧化铝的减产，供应端的扰动是风险因素。总体上，氧化铝仍然有上行的动能，总体呈现易涨难跌的趋势。

核心观点：供需双增，供应扰动，易涨难跌

策略建议：氧化铝估值高位时，空单入场

市场风险：铝土矿供应矛盾升级；海外制裁俄铝

电解铝

供需逻辑：等待云南地区水电到位后，高利润反馈之下，叠加政策宽松，铝厂复产积极性会大幅提升，电解铝供应存在进一步宽松的空间。消费端不确定性增强，地产数据呈现相对较弱，虽然目前铝棒产量仍然处于偏高的位置，但地产竣工如果一直弱运行，则会直接负反馈到电解铝的消费，直接影响铝棒产量。二季度家电仍有很强的正反馈效应，汽车消费对铝的支撑作用也偏强，基建二季度有望出现追赶。总体上看，五六月份地产竣工虽然会走弱，但是其他领域的消费可以给到很强的抵补作用，消费仍然能够保持韧性。

核心观点：供应宽松，消费韧性，沪铝高位震荡

策略建议：观望

市场风险：地产消费大幅走弱

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【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

11家分公司 7家营业部

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

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