

# 沪铝月报 2023.04：供需皆淡，成本支撑，窄幅震荡

2023年3月30日

报告联系人

信达期货有色团队

0571-28132578

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

## 核心观点：

**5月如何加息是关键。**我们认为市场现在走的这一波逻辑为时过早，美联储前期的史诗级加息持续了一年之久，当前通胀率正呈现出稳步下滑的态势，降通胀的终极目标正在逐步的实现。美联储下定暂停加息的决心需要夯实的现实经济基础。当前并不具备暂停加息的条件，通胀离预期水平仍有很长距离。因此，若美联储5月持续加息，很可能回吐当前的涨幅。另外，海外经济的风险仍然存在。

**供需偏淡，成本支撑。**云南地区产能压减已经完成，新疆等地满产运行，据百川资讯，当前已减产规模与已复产、已投产规模相当，供应总体稳定。消费复苏力度不足，下游表现清淡。铝材等开工并未见起色，库存去库较为缓慢，主因可能是地产复苏进度慢和出口消费回落。电价高企，成本短期维持在16500-17000元/吨区间内，成本有支撑。

**核心逻辑：**消费乏力，成本支撑，未突破震荡区间

**观点：**预计4月份沪铝仍然维持窄幅震荡走势，难以突破窄幅震荡的区间

**操作策略：**滚动波段操作

## 一、基本面分析：供需驱动力弱，成本支撑

### 1. 供给：稳步投放

2023年2月份氧化铝月度产量611.7万吨，同比增长16.15%，氧化铝进口量出现明显的增长；电解铝产量309万吨，同比增长5%。从二月份的主要省份铝厂开工来看，云南地区经历了两轮大的减产，开工率低至58.05%。但山东、新疆和内蒙古地区的开工率分别为98.63%、99.35%和95.76%，近乎满产状态。同时，从百川资讯的数据来看，已减产的规模和已复产、新投产的规模相当。总体上，全国范围内电解铝的供应未受到较大的影响。

图1. 氧化铝产量及同比

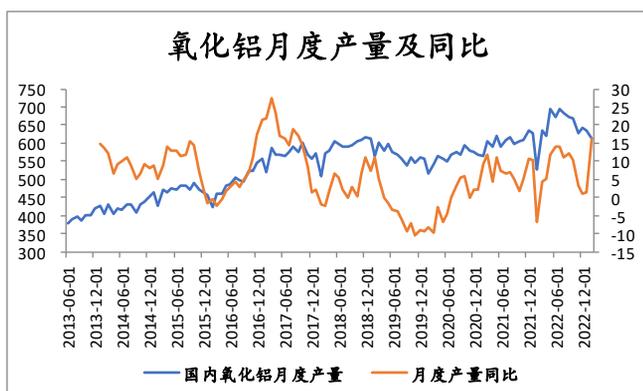
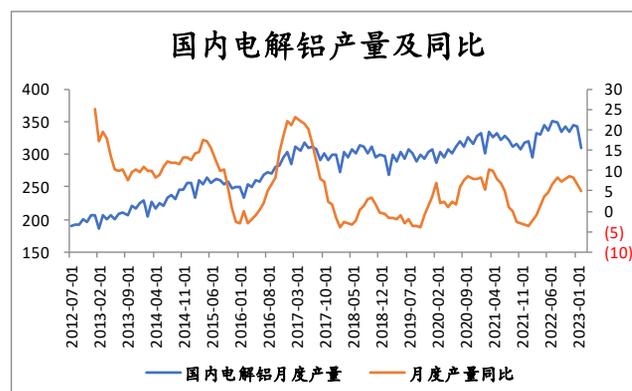


图2. 电解铝产量及同比



数据来源：wind，信达期货研究所

图3. 铝土矿进口数量季节图

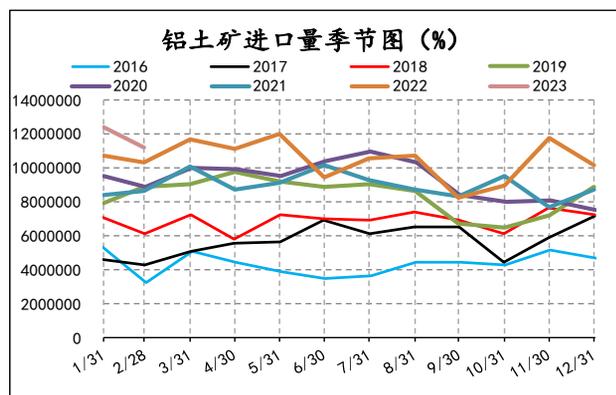
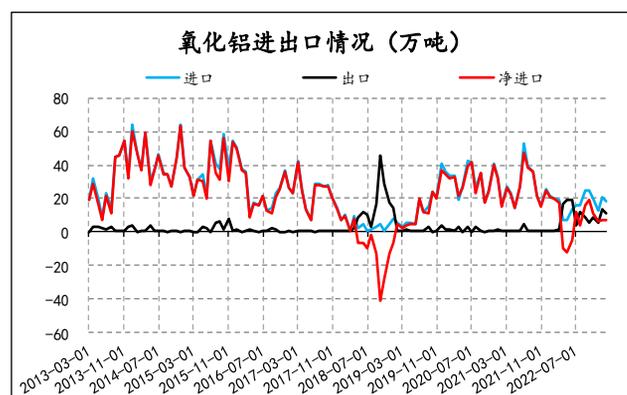
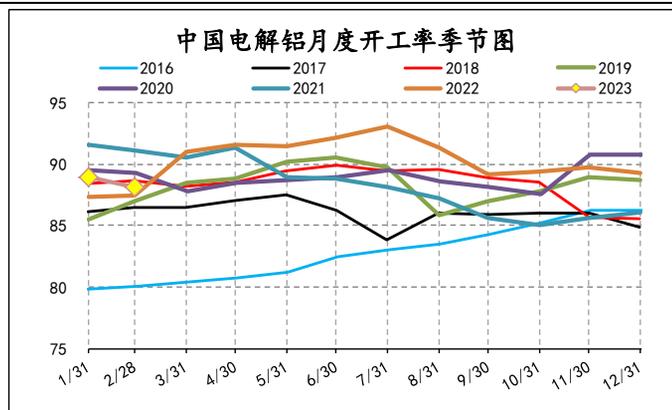


图4. 氧化铝进出口情况



数据来源：wind，信达期货研究所

图 5. 中国电解铝月度平均开工率 (%)



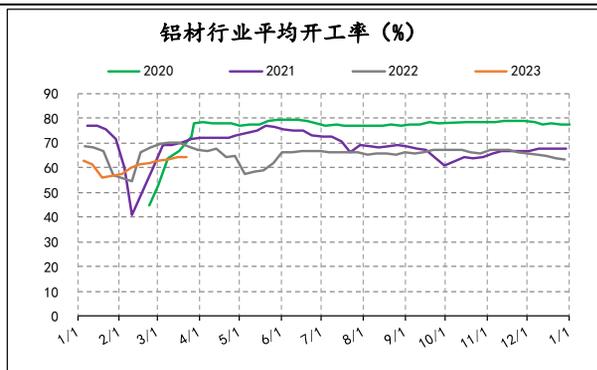
数据来源：SMM，信达期货研究所测算

供应端来看，铝厂开工、复工、投产的积极性较高，除了云南地区缺水，河南等地电力成本过高之外，山东、新疆和内蒙几个主要地区开工积极性偏高。当前供应端的压力并不大。

## 2. 需求：铝市场消费相对清淡，与预期尚有差距

从加工企业的表现来看，铝材行业开工率缓慢回升至 64.4%，较上月底的 61.8% 上涨了 2.6 个百分点，但仍不及上年同期的水平，铝板带、铝箔和铝线缆的开工率均处于往年同期的低位。库存去库的速度也相对缓慢，消费兑现并不及时。总体上看，铝市场消费相对较弱，2 月份铝材出口量累计 88.04 万吨，累计同比下降 14.8%，出口消费较去年要弱很多。再加上，虽然 2 月份房屋竣工面积累计同比回升至 8%，经历了 11 个月以来首次由负转正，商品房销售面积累计同比为 -3.6%，降幅大幅度缩窄。但保交楼的预期尚未完全落实，但其中也有一部分原因是去年受疫情影响太大，多地无法正常开展生产活动。因此，保交楼的政策效应需要进一步跟踪房地产后端的数据表现。综上，我们认为至少 4 月份还难完全兑现。

图 7. 铝材行业开工情况



数据来源：smm，信达期货研究所

图 6. 主要地区铝厂开工情况 (%)

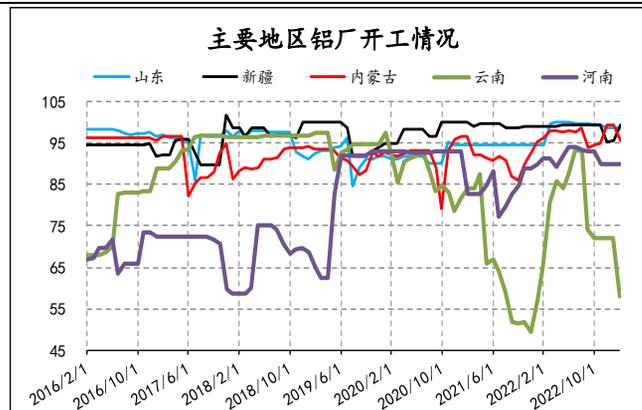


图 8. 铝板带开工情况

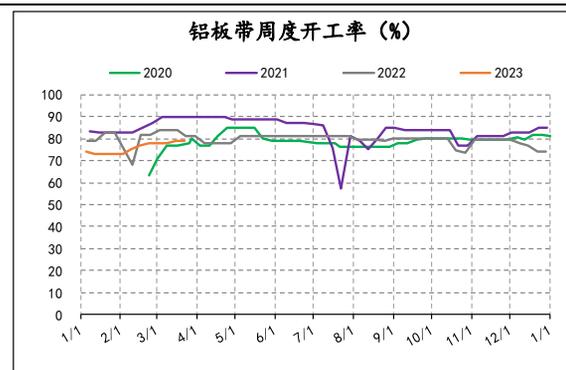
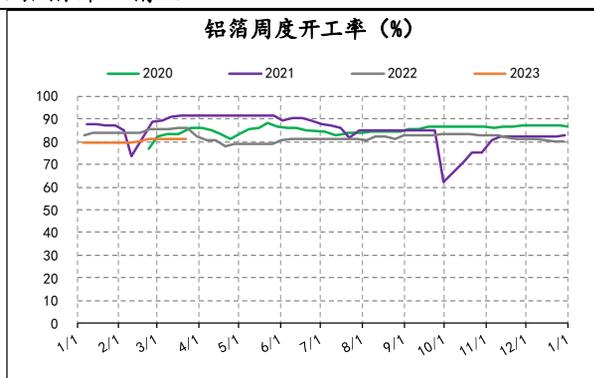


图 9. 铝箔开工情况



数据来源：smm，信达期货研究所

图 10. 铝线缆开工情况

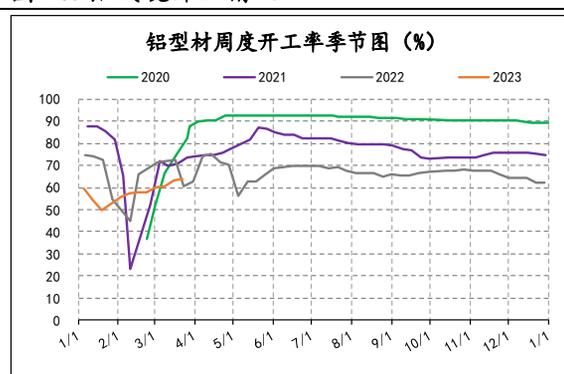
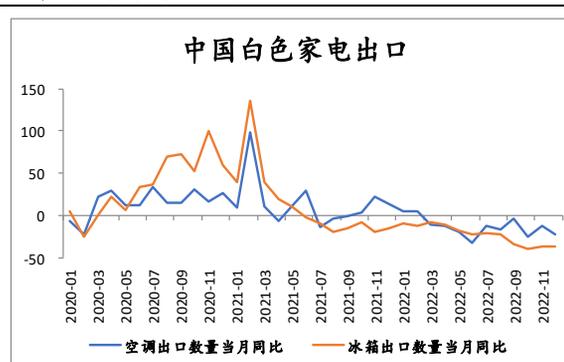


图 11. 未锻造的铝及铝材出口数量累计值及累计同比



数据来源：wind，信达期货研究所

图 12. 中国白色家电出口情况



展望4月份，我们认为4月份仍旧是一个等待现实兑现的过程，但由于今年出口消费基本上会呈现一个下滑的趋势，且前期市场对于房地产保交楼的预期打的太足了，当前房地产后端并未出现实质性的回暖。消费现实达不到前期市场的预期，4月份的消费大概率延续证伪的现实。

### 3. 利润：铝价窄幅震荡，成本平稳，铝厂利润相对稳定

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；预焙阳极价格经历了去年的大幅增长后，现在仍处于较高位置，年初受到需求影响，出现了一波下滑，但预计继续大幅下挫的可能性不高；氧化铝价格持续稳定在相对高位。从完全成本测算情况看，当前全国电解铝完全生产成本维持在将近17000元/吨的位置，铝厂尚有利润。电解铝目前下方成本存在较强的支撑，为铝价带来较强的安全边际。

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)

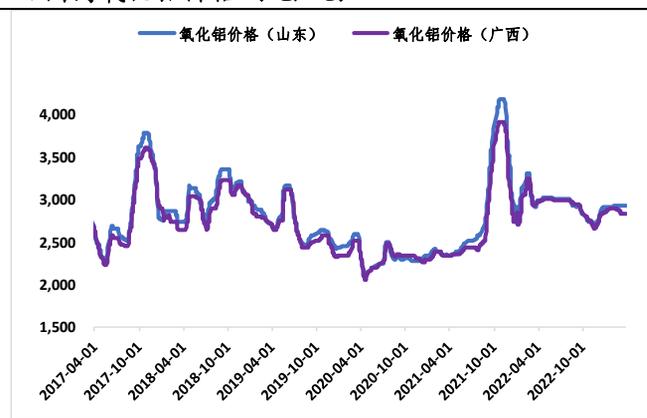
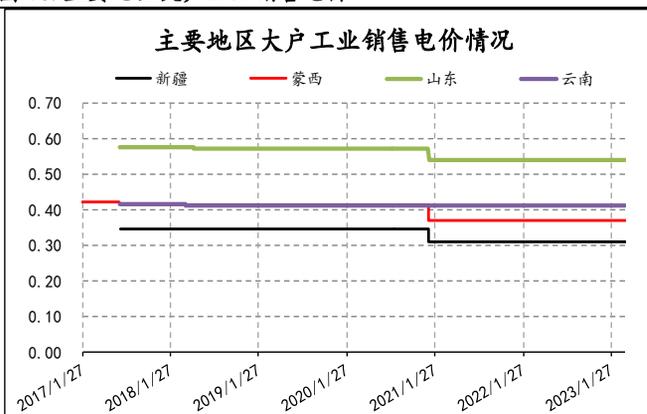


图 15. 吨铝利润



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



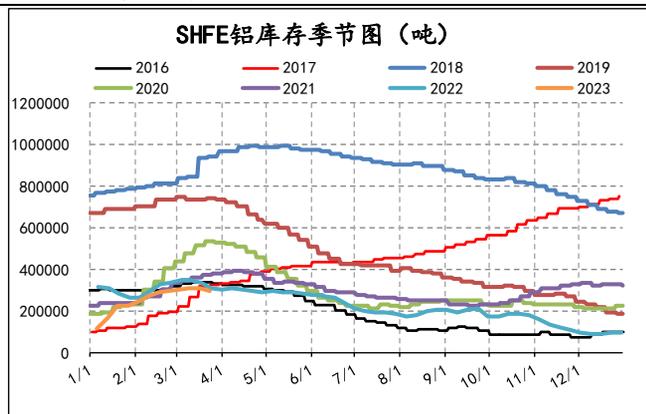
从利润的角度看, 目前铝厂生产维持一定的利润, 除限产地区外, 现有的利润空间支撑铝厂全力生产。

## 二、市场结构分析: 进口窗口继续关闭

### 1. 库存: 转入去库周期, 去库节奏较慢

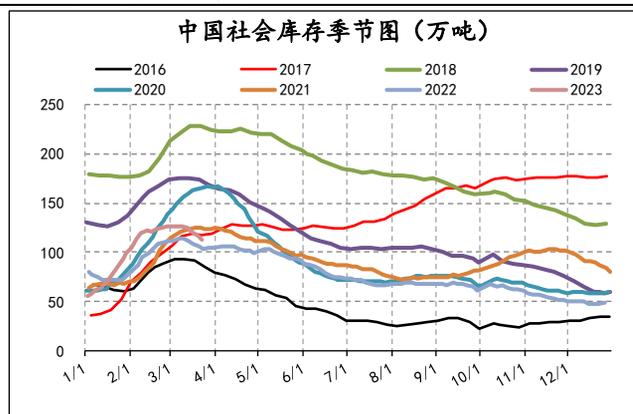
电解铝的社会库存与上期所库存很好的体现了当下的供需强弱关系。从上期所仓单库存来看, 2月份库存较上月调降 0.89%, 2月份社会库存较上月调降 9.78%, 库存转为缓慢去库。当前库存去库速度仍然偏慢, 下游的消费驱动偏弱。

图 17. 上期所库存季节图



数据来源: SMM, 信达期货研究所

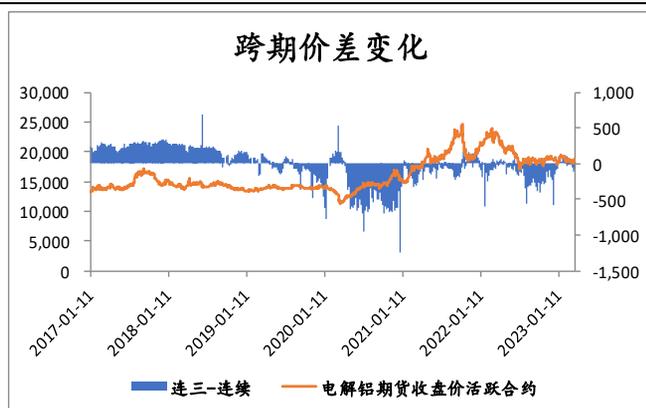
图 18. 国内电解铝社会库存



## 2. 跨期价差未出现套利机会，进口盈利窗口关闭

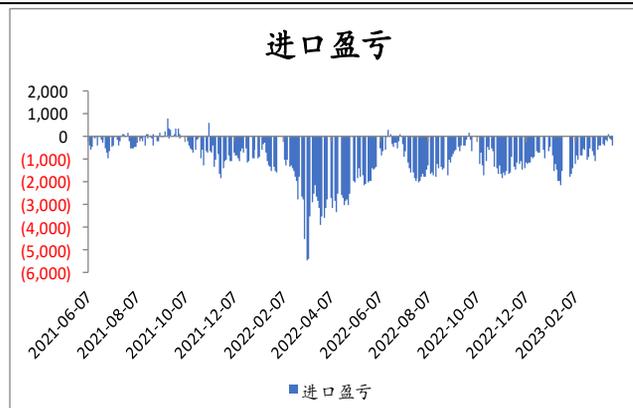
连续-连三价差呈现轻度的 back 结构，处于平水附近，暂无跨期套利的空间和支撑逻辑。受美元强势，汇率波动影响，进口持续亏损，进口盈利窗口关闭，进口量减少。

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



### 三、技术分析

波段行情，尚未突破 18000-19500 元/吨的震荡区间。

图 21. 沪铝主力合约日 K 线



数据来源: wind, 信达期货研究所

### 四、后市展望

**5月如何加息是关键。**我们认为市场现在走的这一波逻辑为时过早，美联储前期的史诗级加息持续了一年之久，当前通胀率正呈现出稳步下滑的态势，降通胀的终极目标正在逐步的实现。美联储下定暂停加息的决心需要夯实的现实经济基础。当前并不具备暂停加息的条件，通胀离预期水平仍有很长距离。因此，若美联储5月持续加息，很可能回吐当前的涨幅。另外，海外经济的风险仍然存在。

**供需偏淡，成本支撑。**云南地区产能压减已经完成，新疆等地满产运行，据百川资讯，当前已减产规模与已复产、已投产规模相当，供应总体稳定。消费复苏力度不足，下游表现清淡。铝材等开工并未见起色，库存去库较为缓慢，主因可能是地产复苏进度慢和出口消费回落。电价高企，成本短期维持在 16500-17000 元/吨区间内，成本有支撑。

**核心逻辑：**消费乏力，成本支撑，未突破震荡区间

**观点：**预计4月份沪铝仍然维持窄幅震荡走势，难以突破窄幅震荡的区间

**关注点：**地产竣工端回暖；海外黑天鹅事件

### 【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。

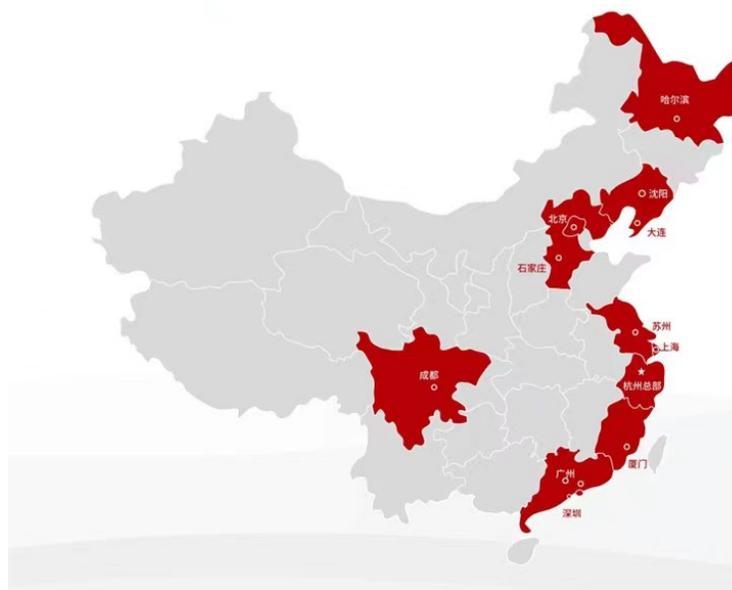
### 【信达期货简介】

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