

沪铝月报 2023.05：供应转松，消费转淡，铝价有望破位下行

2023 年 4 月 26 日

报告联系人

信达期货有色团队

0571-28132578

核心观点：

宏观偏利空。五月加息 25bp 已成定局，市场也已消化了这一利空。五月的宏观逻辑可能维持在略微偏空的状态，主要表现在加息落地带来的定价压力和市场对海外经济的阶段性担忧。无论如何，五月份宏观对有色板块而言都不是一个利多的因素。

供应转松，消费转淡。原料成本下移，铝厂利润尚可，进入五月后，云南等地减产的产能大概率复产，而当前供应并不紧缺（山东、新疆、内蒙近乎满产），后续复产可能使得供应转入过剩；金三银四已无指望，地产和汽车二季度难以给到亮眼的增量，下游开工率难以上行。

核心逻辑：供应转过剩+需求证伪+宏观潜在压力，铝价有望突破震荡区间，转为下行

观点：预计 5 月份沪铝震荡回落

操作策略：区间上沿适当布局多单

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：供需驱动力弱，成本支撑

1. 供给：供应转松

2023 年 3 月份氧化铝月度产量 664.2 万吨,同比增长 4.73%,氧化铝进口量 7 万吨,同比下降 62.98%;电解铝产量 341 万吨,同比增长 3%。从三月份的主要省份铝厂开工来看,云南地区仍维持开工率在 58.05%。但山东、新疆和内蒙古地区的开工率分别为 100%、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明显影响,且总体供应偏向宽松。

图 1. 铝土矿进口数量季节图

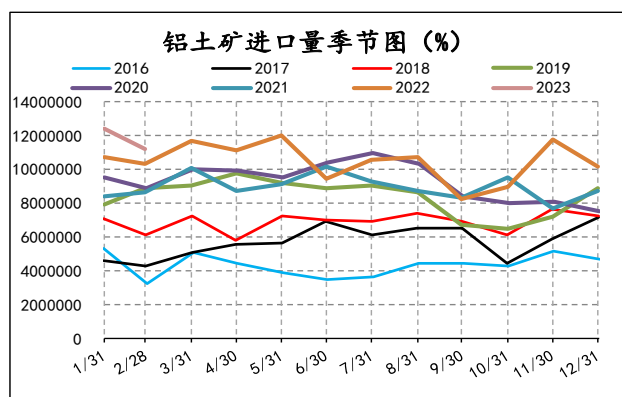
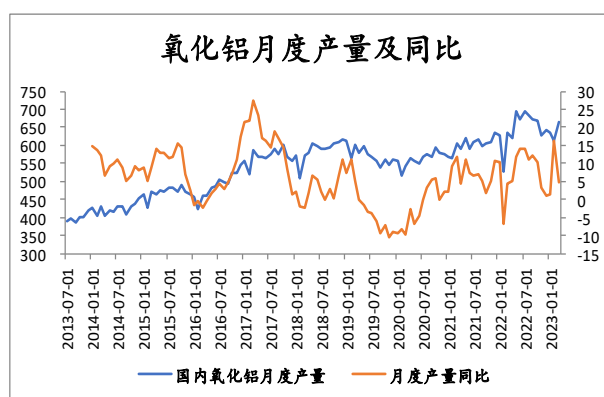


图 2. 氧化铝月度产量及同比



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 3. 电解铝月度产量及同比

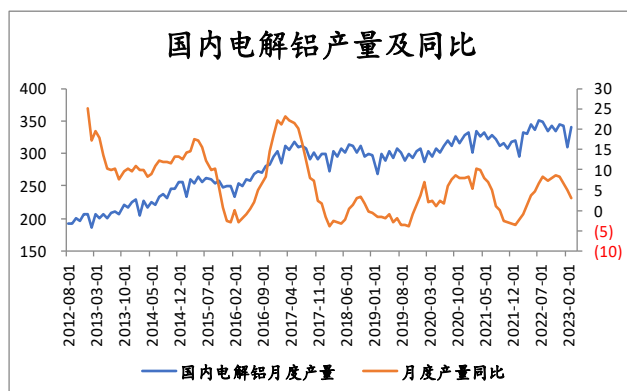
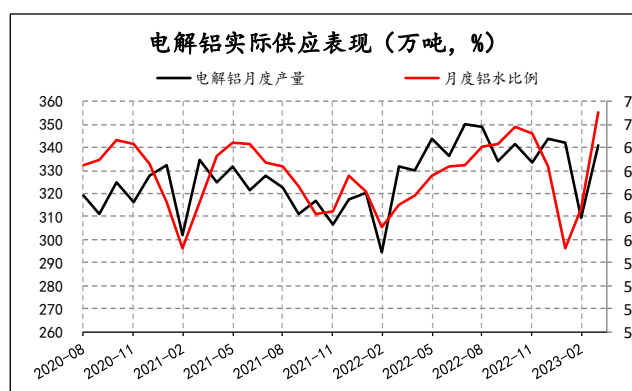


图 4. 铝水占比



数据来源: wind, 信达期货研究所

3 月份铝水比例上升至 71%，这也是铝锭库存保持低位去库的原因，铝水隐性库存大，电解铝实际供应比表现体现的要更加充足。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，电解铝的供应比我们想象中要充足。

图 5. 中国电解铝月度平均开工率 (%)

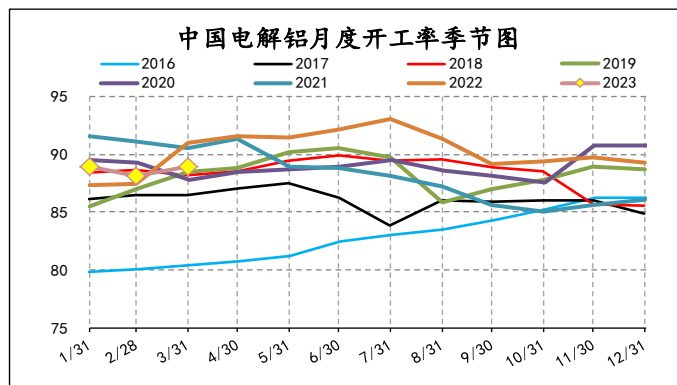
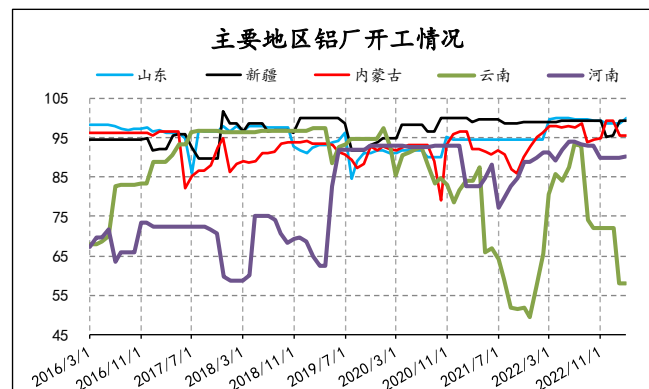


图 6. 主要地区铝厂开工情况 (%)



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，5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：旺季证伪，淡季已至

一季度铝材、铝板带和铝箔的开工率表现很平淡，低于往年同期，并未因金三银四的季节性旺季给到电解铝较强的消费增量。我们认为主要原因有三个：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。二是一季度汽车的表现出乎意料的低于预期，一季度的表象回暖中包含了上年未完成的订单存量，而海外经济衰退的预期有所增强，加息接近尾声，经济陷入缓速增长，出口数量可能出现回落，两相叠加从而导致二季度汽车产销大概率环比走弱。三是铝材出口同比大幅回落，据海关总署数据显示，1-3月份未锻造的铝及铝材出口量同比回落26.68%，出口相较上年明显下滑。一季度电解铝消费未兑现年初的美好预期，而二季度属于季节性淡季，能提供的增量较为有限。

图 7. 铝材行业开工情况

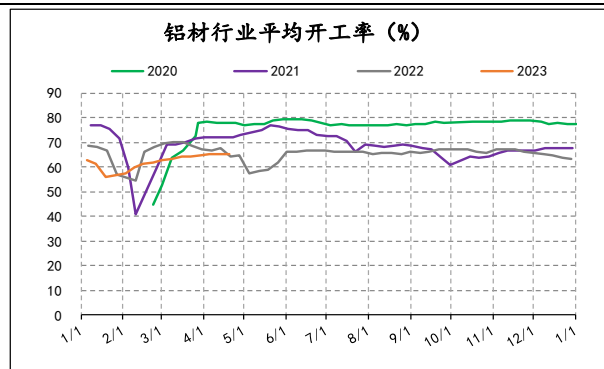
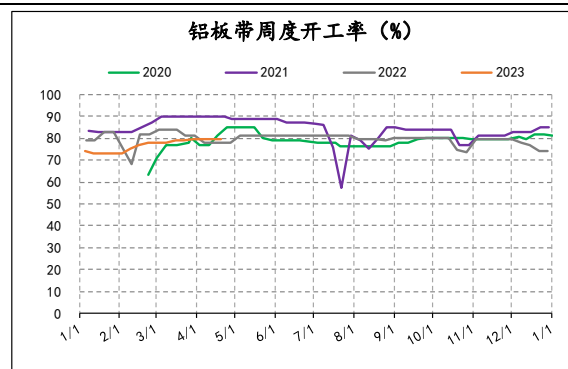


图 8. 铝板带开工情况



数据来源：smm，信达期货研究所

图 9. 铝箔开工情况

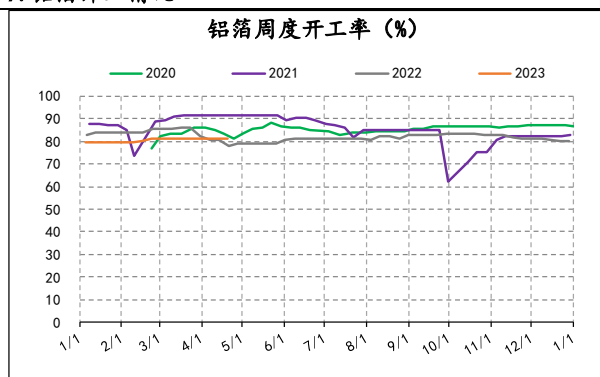
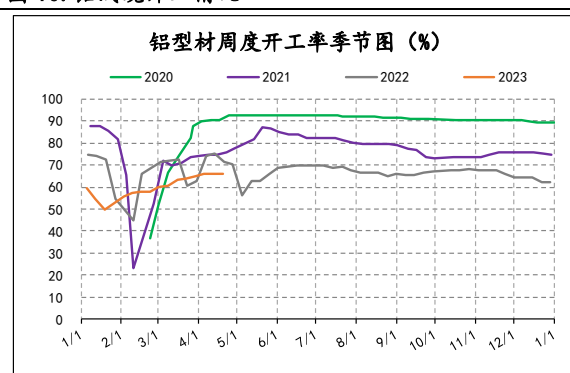


图 10. 铝线缆开工情况



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

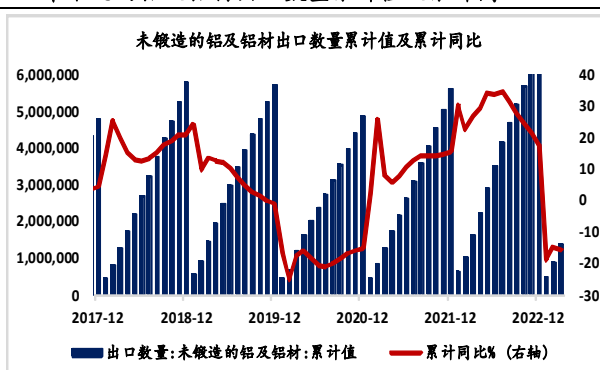
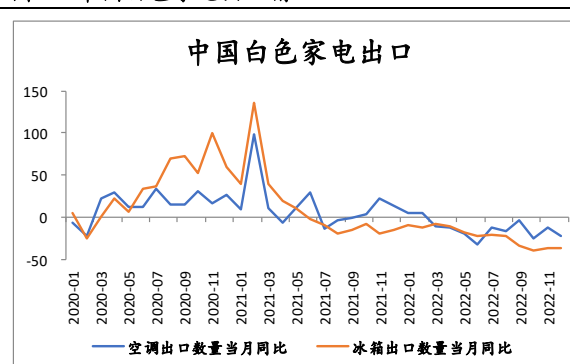


图 12. 中国白色家电出口情况



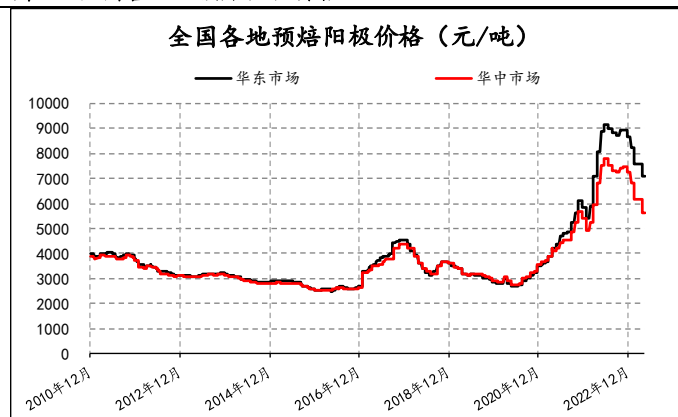
数据来源：wind，信达期货研究所

展望 5 月份，我们认为 5 月份已经进入旺季证伪，淡季已至的状态。前期金三银四未给电解铝带来明显的消费驱动，而随着四月的结束，五月份淡季效应逐渐显现，消费的表现将会继续走弱。

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、氟化铝和冰晶石价格出现明显下行，材料成本下移使得铝厂利润回流。以山东地区的电解铝利润为参考，山东地区铝厂利润回升至 2500-3000 元/吨区间内。

图 13. 全国各地区预焙阳极价格



数据来源：wind，信达期货研究所

图 14. 国内氧化铝价格 (元/吨)

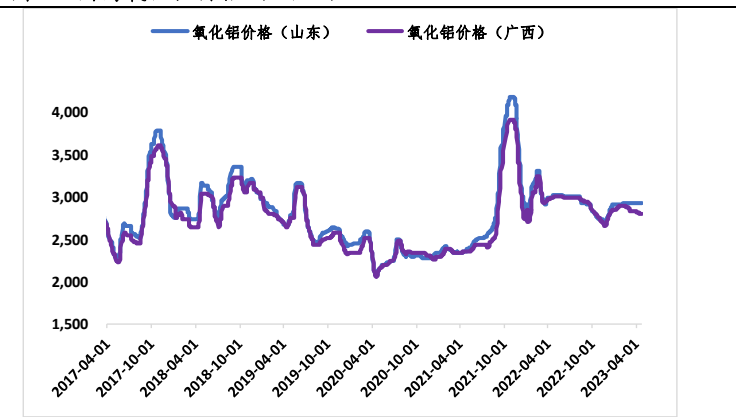
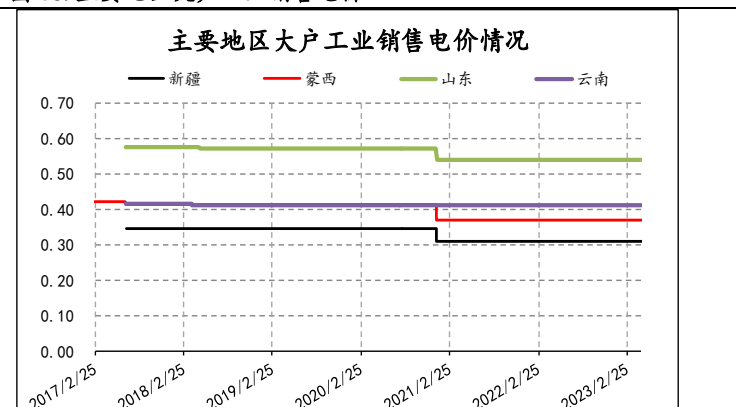


图 15. 吨铝利润



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



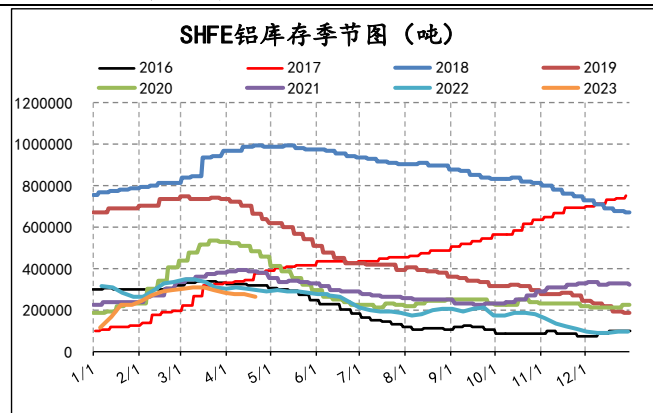
从利润的角度看，目前铝厂利润持续回升，后续会提振云南地区铝厂复产的积极性，供应可能转增。

二、市场结构分析：进口窗口继续关闭

1. 库存：处于去库周期，去库节奏较慢

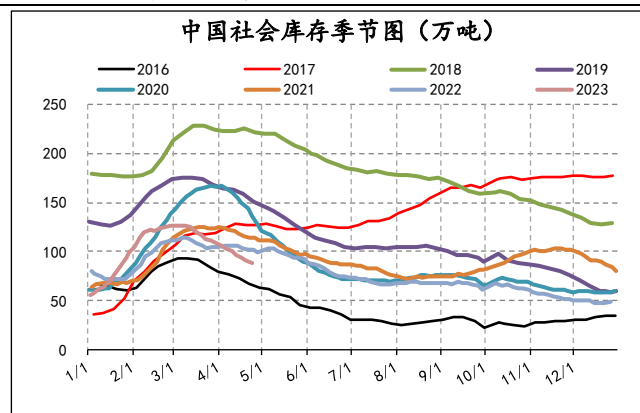
电解铝的社会库存与上期所库存很好的体现了当下的供需强弱关系。从上期所仓单库存来看，4月份库存较上月调降 10.79%，4月份社会库存较上月调降 21.40%，四月份库存持续去库。但从品种间的横向比较来看，电解铝的去库流畅度并不高。且3月份铝水比例大幅提升，交易所库存和社会库存的低位去库对消费的验证作用要打个折扣。

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

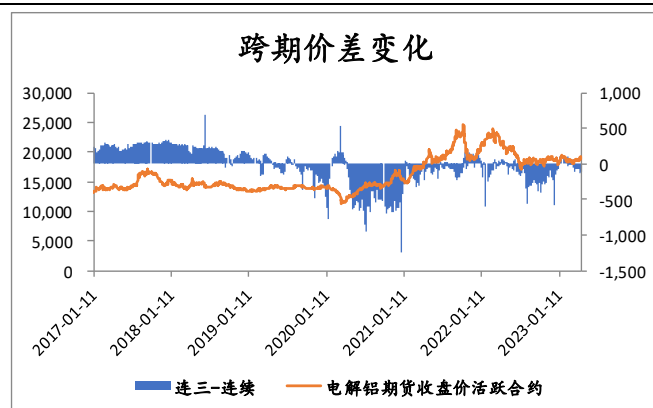
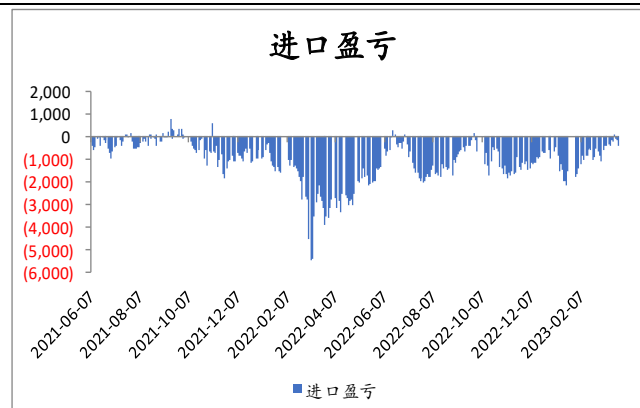


图 20. 进口盈亏变动情况



数据来源：wind，信达期货研究所



三、技术分析

当前波段行情，尚未突破 18000-19500 元/吨的震荡区间，二季度有望向下突破。

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

宏观偏利空。五月加息 25bp 已成定局，市场也已消化了这一利空。五月的宏观逻辑可能维持在略微偏空的状态，主要表现在加息落地带来的定价压力和市场对海外经济的阶段性担忧。无论如何，五月份宏观对有色金属都不是一个利多的因素。

供应转松，消费转淡。原料成本下移，铝厂利润尚可，进入五月后，云南等地减产的产能大概率复产，而当前供应并不紧缺（山东、新疆、内蒙近乎满产），后续复产可能使得供应转入过剩；金三银四已无指望，地产和汽车二季度难以给到亮眼的增量，下游开工率难以上行。

核心逻辑：供应转过剩+需求证伪+宏观潜在压力，铝价有望突破震荡区间，转为下行

观点：预计 5 月份沪铝震荡回落

关注点：美联储政策转向；地产竣工发力

【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。

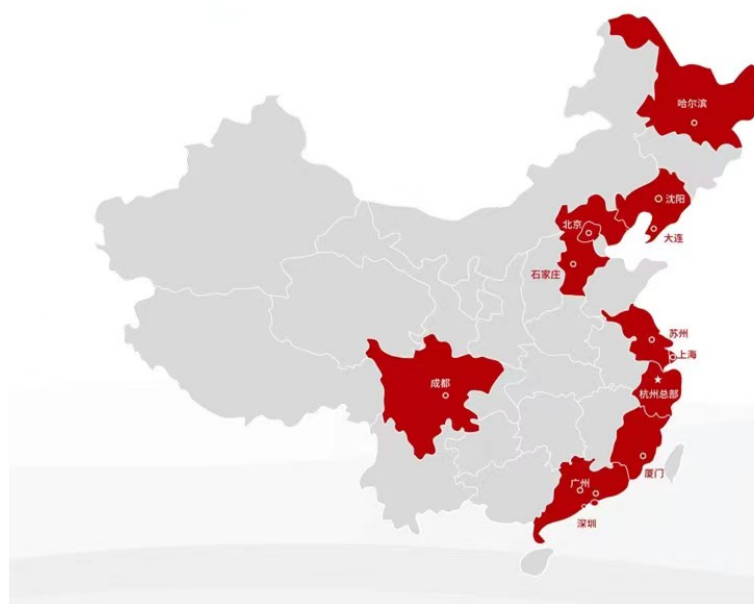
【信达期货简介】

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