

## 沪铝终将回归基本面交易

3月下旬以来,伦铝自高位下跌,截至4月25日跌幅达14%,沪铝跟随下跌。且近日受宏观层面利空影响,市场担忧加剧,股市大跌带动商品价格普跌,昨日沪铝跌幅达到5.48%,短期来看铝价明显承压。

笔者认为,此前铝价下挫主要是受到海外突发事件影响,再加之宏观外患因素,沪铝虽然跟跌但不具有长期持续性,自身基本面逻辑较为稳固,并不是国内铝价反转的信号。

3月20日,澳大利亚政府宣布立即禁止向俄罗斯出口氧化铝及铝土矿,而俄罗斯从澳大利亚进口的氧化铝量约为140万吨/年,该政策的实施将直接导致海外市场上氧化铝供应过剩。从3月21日开始,西澳氧化铝上涨势头戛然而止,随后步入快速下行通道。截至4月25日已跌至370美元/吨,跌幅达44.6%,回吐了两个月来的所有涨幅,从成本支撑角度对伦铝价格造成了较为严重的打击。目前来看,海外利空因素较强,氧化铝价格反弹的可能性较小。而考虑到我国氧化铝年产7700万吨,只有300多万吨依赖进口,占比仅4.3%,叠加当前我国氧化铝进口窗口仍未完全打开。因此,尽管海外氧化铝过剩存在较大扰动,但沪铝跟跌只是一个临时现象,海外突发因素导致的下跌暂未看到持续性。

昨日铝价大跌主要是受到全球经济增长前景下调+美联储加息预期+伦铝冶炼成本或下降等宏观层面利空影响,内外盘有色金属齐弱。近日世界银行下调今年全球GDP增长预期至3.2%,IMF也宣布下调2022年与2023年增速至3.6%,由此可见,俄乌冲突造成的经济损失导致全球今年经济增速显著放缓,全球经济下行预期加强,大宗商品价格承压。此外,上周美联储释放大幅加息信号,美元指数一度冲高101.7360。美元走强将导致资金回流,进而收紧全球流动性,削减大宗商品资金推动力,铝价受拖累大幅回落。再加之,4月22日英国与欧盟相继公布文件称接受卢布支付令。此举意味着欧洲天然气供应将增加,叠加夏季临近天然气需求减弱,一定程度上缓解了当前欧洲较高的铝冶炼成本,从成本支撑角度对海外铝价格进行调整。随着宏观层面的利空被逐步消化,市场将回归理性,重回品种基本面交易逻辑。

目前,随着下游运输的恢复,国内基本面逐渐走强,交易逻辑还将回到国内供需上来,供应端产能持续抬升,需求端铝材出口数据亮眼,供需均处于恢复阶段。

供应端,随着云南等地的复产及新增产能投产,国内电解铝产能持续抬升,3月我国电解铝运行产能超过4000万吨,当前开工率高达91%,逼近5

研究员:王晨希

邮箱:wangcx@ghlsqh.com.cn

TEL: 0571-85238905

从业资格号: F3019654

投资咨询资格号: Z0011802

研究员:陈怡

邮箱:cheny03@ghlsqh.com.cn

TEL: 0571-85336368

从业资格号: F03090744

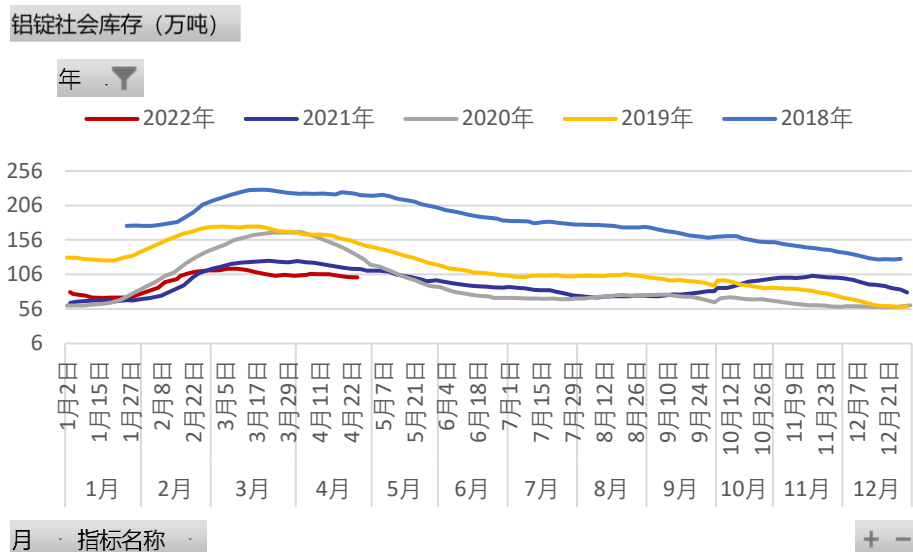
2022年5月13日

年历史高位,预计后续开工率提升空间有限。1-3月我国电解铝产量为946.5万吨,同比减少2.28%。在当前高利润的驱使下,电解铝行业增产积极性提升,4月产量有望超去年同期。但受多地疫情影响,近期国内运输不畅,对铝厂发运造成的扰动较大,叠加进口窗口已关闭6月有余,进口铝锭持续缺失,国内现货市场流通偏紧。

需求端,根据我国相应政策,铝锭出口需加征15%的关税且不享受退税,但出口铝板带、铝箔、铝型材等铝加工产品享有13%的全额退税,因此国内企业出口铝材意愿更为强烈。目前沪伦铝比值处于近5年历史低位,铝材出口利润居于高位,出口盈利窗口打开,海外消费较好。2022年3月铝材出口量为59.44万吨,同比增34%;1-3月铝材出口量162.83万吨,同比增26.7%,接连创下历史新高,预计二季度出口订单量或将持续增长,需警惕上海等地港口受疫情影响关闭造成铝材出口交付受阻的情况。多地疫情影响下,国内房地产、汽车等主要消费领域需求表现不佳。1-3月,累计新开工面积同比降低17.5%,累计施工面积累计同比增1%,累计竣工面积同比降低11.5%;我国汽车产量为647.6万辆,同比增2%,增速下滑,对铝消费造成拖累。疫情后需求改善预期兑现,再加之房地产、汽车等终端需求的增速改善叠加型材开工回暖,特别是在全年GDP增速5.5%的目标下,地产端下半年可能会出现超预期增长,消费终向好。

库存端,目前铝锭社会库存为101.6万吨,处于近5年同期低位。分地区来看,江苏无锡地区因物流管控限制,对非本地牌照提货的要求较为严格,基本处于累库状态;广东佛山部分区域实行围合管理,凭通行证出入,大幅度降低运输效率,运输成本增加。此外,疫情影响下运输受限,汽运运力出现明显下降,通过铁路运输的倾向愈发明显。3月下旬本已经提前进入去库周期,消费大好,但疫情突发导致运输不畅,铝锭出库受限,去库被强制打断。随着疫情好转,下游采购回暖后预计铝锭周度去库速率回升,消费旺季延迟兑现叠加铝材出口增长,带动国内消费,需持续关注国内疫情对产业链运输的影响情况。

图 1 铝锭社会库存



数据来源: SMM, 国海良时期货研究所

综合来看,在宏观利空较为明显的大背景下,铝价短期承压,但长期来看,市场终将恢复理性并重回基本面交易。目前国内短期政策端对经济的拉动受到疫情掣肘,供需尚处于双双恢复阶段。在进口铝锭缺失的前提下,国内供应端增产带来的压制有限,短期需求端受疫情管控影响较大,但房地产等终端需求的好转预期尚存,未发生根本性转变,随着管控解除将进入需求恢复期。短期来看,调整或将继续维持一段时间,市场仍将持续交易当下弱需求,结束调整还需静待下游消费预期逐步兑现、地产高频数据的好转以及铝材出口增速继续维持。

### 【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。