

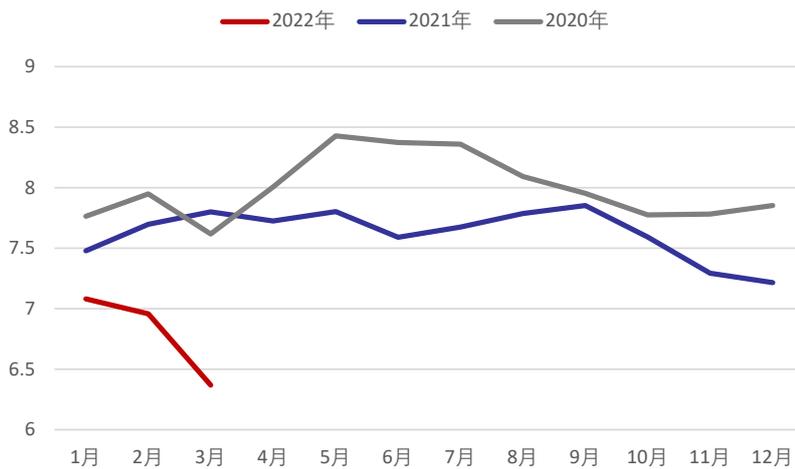
铝价全球同步运行乃大势所趋

年后至今，沪铝主力上涨 3.66%，延续震荡上行走势；伦铝大涨 19.33%，上涨势头凶猛。

笔者认为，伦铝大涨主要受到能源价格抬升、西欧减产风波、俄铝出口受限这三个因素影响。俄乌局势持续升级导致欧洲能源价格大涨，抬升电解铝成本。受能源价格影响，西欧现有 330 万吨电解铝产能中已有 50% 宣布减产，约占全球产量的 2.2%。此外，俄罗斯是仅次于我国的全球第二大原铝产区，年产量约 400 万吨，占全球原铝产量 5.95%，2021 年约有 86% 的电解铝出口，占全球铝出口贸易量 12%。受部分俄罗斯银行被剔除出环球银行间金融通信协会（SWIFT）支付系统的影响，俄铝作为俄罗斯唯一的电解铝企，其产品出口困难重重。如果俄乌局势愈演愈烈，能源危机之下欧洲减产动作有望进一步扩大，俄铝出口持续受限，利好伦铝。

而沪铝跟涨乏力主要是由于相比于伦铝，当前供需矛盾较不突出，更多的还是回归基本面交易。一方面国内能源价格较为稳定，并无炒作题材，且铝厂在高利润的推动下复产速度加快；另一方面，地产端的需求短期内偏弱，因资金短缺，建筑工地复工时间推迟约半个月，其余终端行业复工复产进程也相对偏慢，对消费增长缺乏强劲支撑。

图 1 近三年沪伦铝比值



数据来源：SMM，国海良时期货研究所

而伦铝狂欢，沪铝略显踌躇这一现象直接造成了以下两种结果：一是沪伦铝比值一路走弱，2021 年四季度距今，进口窗口已关闭 4 月有余，进口

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

铝锭缺失，供应端受限；二是沪伦铝比值处于近3年最低位，出口利润显著增加，出口盈利窗口打开，企业得以在关闭的进口窗口中窥见出口盈利的一线生机，出口意愿增强。再加之当前国内需求较为疲软，而国内外铝锭价格明显倒挂，海外下单意愿较为强烈，带动国内消费增长。

由于我国铝锭出口需收取15%的关税，但出口铝加工产品享受13%的全额退税，因此下游产品就成了外销的热门选择。铝板带、铝箔、铝型材等产品约有80%出口到日韩等亚洲国家。当前，铝板带、铝箔、铝型材等加工品的国内加工费分别为3600、6000、8000元/吨，通过测算可知三者分别对应出口利润为6900、6800、5800元/吨。在铝板带出口盈利超过国内加工费的背景之下，国内铝板卷材加工企业的出口意愿有明显增强。除了出口半成品以供海外铝加工企业继续加工之外，近期也有大型的国内铝板带企业出口含铝量99.7%的铸轧卷（铝板带的一种），当作重熔铝锭使用，在一定程度上推动了国内的消费。由于重熔用铸轧卷对质量要求较低，加工费也相对更为便宜，对于铝板带企业而言，支付较为低廉的加工费并出口获得退税不失为一种更划算的选择。如果伦铝保持强势，铝箔和铝型材的出口盈利有望持续提升，推动更多铝加工产品出口。

根据海关总署最新数据，今年1-2月我国共出口未锻轧铝及铝材103.4万吨，同比增长22.8%，创下历史新高。由于俄乌局势动荡导致能源价格大幅上涨，供应端供应不足伴随着海外市场需求的提升，伦铝不断刷新高位导致海外企业将目光转向了中国这个全球最大电解铝生产国，海外客户询单问价的积极性较强。再加之我国对于铝材的退税补贴，部分国内加工企业甚至在春节期间不停工生产以加大出口量化。这个出口量在海外企业年前下单、锁单及备货量较大叠加高价铝向下传导还需一段滞后时间的前提下已是十分喜人。随着海外需求复苏，3-4月份海外出口订单迎来爆发式增长或可期待，伴随着下游消费终端行业步入金三银四的传统消费旺季，消费向好。

总而言之，现阶段的沪伦铝比值一路走弱，导致下游诸如铝板卷材等铝加工产品的出口利润明显增加至大幅超过国内加工费。出口窗期的打开叠加国内需求表现疲软，各行各业复工复产进程偏慢，现阶段主要靠出口铝材拉动消费支撑沪铝价格，而接近7000元/吨的高利润下势必会引发出口套利，快速下降的沪伦比有望随着套利回归。因此，国内铝价虽然表现较为犹豫，但铝价全球同步必是大势所趋。

【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。