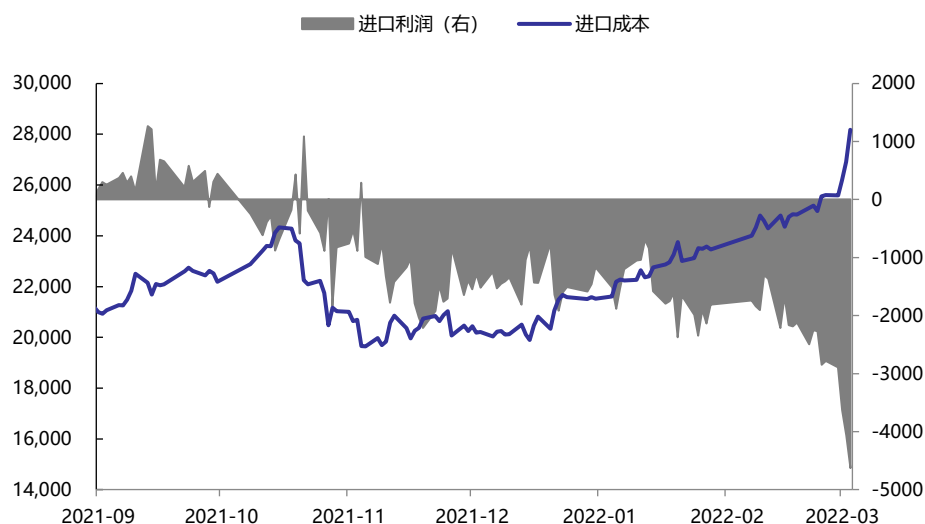


## 出口套利或助力沪铝跟涨

今日沪铝主力 AL2204 表现亮眼，今早开于 21760 元/吨，上午冲高，盘中重心位于 22000 元/吨之上，最后收于 22035 元/吨，涨幅 2.56%。今日现货价格也跟随上涨，上海有色现货均价为 22890 元/吨，基差为 855 元/吨，由负转正（昨日-235 元/吨）。俄乌冲突升级以来，伦铝表现比沪铝更为强势，截止今日下午三点，伦铝上涨 3.15%。

此轮外盘行情的主要逻辑更多是在交易当下地缘政治热点，而内盘逐渐回归基本面支撑逻辑。伦铝大涨之下沪铝跟涨乏力主要是因为当前国内供需矛盾不够突出，除去我国国内能源价格比起欧洲国家更为稳定，缺乏炒作空间之外，终端需求的地产等行业复工复产进程也相对偏慢，缺乏对消费增长的支撑。内外盘走势差异较大则直接导致沪伦铝比值一路走弱，达到近三年最低位。

图 1 铝锭出口利润



数据来源：SMM，国海良时期货研究所

自 2021Q4 以来，进口窗口一直呈现关闭状态，且进口亏损不断扩大，一度达到 -4600 元/吨，导致进口铝锭一直呈现缺失状态，国内供应持续偏紧。但不断走低的沪伦铝比值让国内铝企看到了出口盈利的可能性，海外铝加工企业的下单意愿也较为强烈。根据我国政策，铝锭出口需收取 15% 的关税且没有退税，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，因此铝企愿意出口铝材的意愿更强。

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

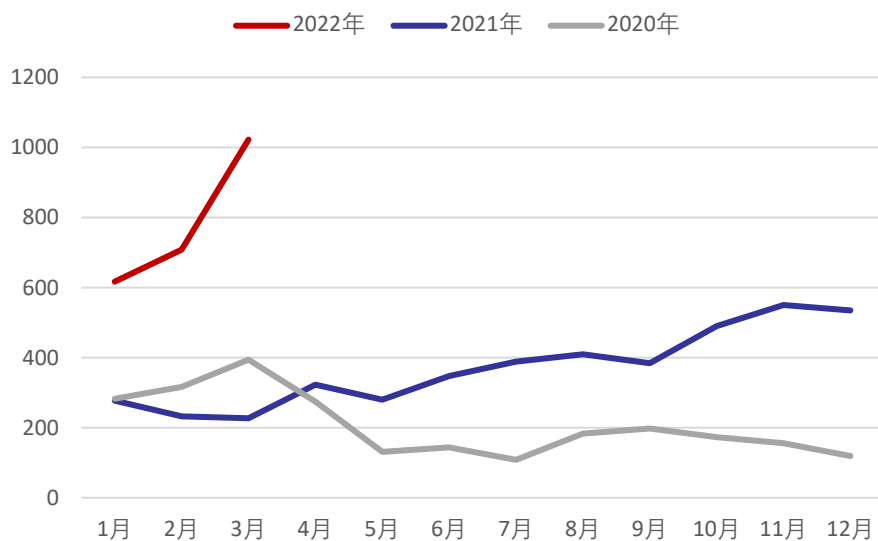
邮箱：cheny03@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336368

从业资格号：F03090744

2022 年 3 月 14 日

图 2 铝板带出口利润（美元/吨）



数据来源：SMM，国海良时期货研究所

以铝板带为例，当前国内加工费为 3600 元/吨，在考虑了 120 元/吨的港杂费、6.3 左右的汇率、13%的全额退税、840 美元/吨的海外加工费及升贴水后可测算出当前铝板带出口成本为 3800 美元/吨，对应进口利润为 1100 美元/吨，折合人民币约 6930 元/吨，几乎是国内加工费的两倍。在高利润的驱使下，国内铝板卷材加工企业的出口意愿极为高涨，除了常规出口半成品继续深加工之外，近期也有大型铝板带企业出口含铝量 99.7%的铸轧卷（一种质量要求较低的铝板带）到海外，当作重熔铝锭使用，由于重熔用铸轧卷对加工更为低廉，一般只需 1500 元/吨，对于铝板带企业而言不失为一种更划算的选择。如果伦铝持续保持强势，铝箔和铝型材的出口盈利有望持续提升，进而推动更多铝加工产品出口，带动国内消费。

总而言之，虽然目前国内需求较为疲软，各行各业复工复产进程偏慢，沪伦铝价格走势差异较大导致现阶段沪伦铝比值一路走弱。但高利润驱动下的出口窗期打开，出口套利行为增加叠加海外需求缓慢复苏，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，持续利好沪铝价格。

### 【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。