

2022-2-14

有色产业服务中心

铝-专题报告

旺季将至供应偏紧，回调仍是买入机会

报告要点

◆ 报告背景：

春节后铝价快速上涨，连续突破 22000,23000 两个压力位，上方空间打开，但由于涨速过快和美联储可能的超预期收缩影响，沪铝多个合约快速回落至 22000-22500 元/吨区间内。鉴于尚表现良好的技术面和基本面条件，我们认为回调仍是做多机会。

◆ 技术面：

日线回踩 10 日均线迅速反弹，从 12 月中旬开始的上涨未破过 20 日均线，多头走势延续。2 小时 K 线 RSI 指标探底，或指引买点。

◆ 基本面：

国内外供应扰动不断：国内，受疫情影响，广西地区 42 万吨电解铝产能及 120 万吨氧化铝产能受损；云南神火封闭管理。江苏苏州（消费地）疫情对铝下游加工企业造成短期扰动，预计影响有限。国外，2021 年四季度起欧洲地区铝减产产能超 80 万吨，俄乌争端加剧背景下，该地区电解铝产能扰动或有进一步扩大风险。

旺季下库存同期最低：春节至今社会库存累库 25.5 万吨至 101.6 万吨，今年社会库存峰值或不及 120 万吨，成为历史最低。LME 铝库存仅 86 万吨，处于近 5 年最低水平，LME 铝 3-27 升水创历史最高。

◆ 策略建议：

鉴于技术面多头走势未破坏、基本面供应紧张短期难以缓解，我们认为旺季背景下，铝价上方仍有空间，一季度高度或可看至 23600-24000 一线，若矛盾激化，不排除再上前高可能。因此建议关注回调买入机会，进场区间关注 21900-22400。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员

 **吴灏德**

✧ 从业证号：F3034573

✧ 投资咨询编号：Z0014567

☎：(027) 65261549

✉：wuhd@cjfc.com.cn

相关研究

《“治胀”下的“铝途”》-2021.12.10

《欲穷千里，更上一层楼》-
2020.12.31

《危中藏机，当前铝价下企业应对策略》-2020.3.30

行情回顾：冲高回落

节后一周，铝价表现不平静。2月7日沪铝主力开盘 21920 元/吨，而后连续四个交易日持续上涨至最高 23415 元/吨，最大累计涨幅达到 1495 元/吨（6.8%），2月10日周四夜盘开始高位回落。周五铝价大幅回落至最低 22190 元/吨，单个交易日下跌超千点，主要系受三方面因素影响：（1）美国通胀数据爆表引发市场对美联储收紧手段或超预期的忧虑；（2）发改委对上涨过快的铁矿石进行调控，直接导致铁矿、螺纹等黑色品种大跌，同时引发玻璃、纯碱、铝等同样上涨过快的品种出现恐慌性回调；（3）铝减仓下行，显示下跌主要由获利多单止盈出场导致。

但无论从技术面还是基本面，铝仍存做多动能。

技术面：多头延续

日线级别，首先在此轮上涨中，沪铝涨势明显不如伦铝，表现在伦铝已突破去年十月中旬高点（3229），在2月10日创下2008年9月以来新高（3333），而沪铝仍未突破去年十月中旬高点（24765）。沪伦比也从7.7的均值降至7附近，从沪伦比均值回归的角度来讲，要么沪铝补涨，要么伦铝补跌，在当前多头走势中，我们认为前者可能性更大一些。

再看沪铝自身。沪铝在2021年12月17日向上突破40日均线压制后一直在20日均线上方运行，期间回调未破20日均线，多头走势维持良好。上周五虽然回调幅度超千点，但在回踩10日均线后迅速止跌反弹，截至报告期已收复周五夜盘跌幅，显示盘面仍然偏强。

图1:沪铝（上）伦铝（下）日线走势





数据来源：博易大师 长江期货有色中心

2 小时级别，MA40 显示支撑，且 RSI 指标触底。从前期情况看，上涨行情中 2 小时级别 RSI 指标触底往往预示行情调整结束，接下来有企稳反弹甚至创新高可能。关注 RSI 指标可以帮助寻找买点。

图 2:沪铝主力 2 小时 K 线图



数据来源：博易大师 长江期货有色中心

基本面：供应受扰

（一）国内外供应扰动不断，产能恢复尚需时日

1.国内：疫情扰动，青黄不接

（1）广西

2月8日，广西吉利百矿电解铝厂因疫情扩散，电解员工被全员拉走隔离导致电解槽被迫停产，共造成42万吨产能损失，由于撤离突然，电解槽铝液未来得及抽出，导致铝水槽内凝固，后期必须经过大修后方可复产，大大延迟了可以复产的时间。另外广西华银铝业120万吨氧化铝产能停产，且德保、田阳、平果均有奥密克戎病例发生，原料运输、生产、销售等多环节仍然受到极大的干扰，不排除有进一步减产的概率。

图3：广西电解铝受疫情影响产能

企业	所在地	运行产能	建成产能	开工率	受影响产能
百矿田阳	百色田阳区	30	30	100.0%	30
苏源投资	百色田阳区	12	20	60.0%	12
来宾银海	来宾市	25	50	50.0%	-
广西信发	百色靖西县	28	32	87.5%	-
百色银海	百色右江区	10	20	50.0%	-
百矿德保	百色德保县	30	30	100.0%	-
华磊新材	百色平果市	40	40	100.0%	-
百矿田林	百色田林县	12.5	30	41.7%	-
百矿隆林	百色隆林县	2.5	10	25.0%	-
广西翔吉	百色隆林县	3.5	7.5	46.7%	-

数据来源：SMM 长江期货有色中心

图4：广西氧化铝受影响产能

企业	所在地	运行产能	受影响产能
广西信发	百色	250	-
中铝广西	百色	250	-
广西华银	百色	200	120
华磊新材	防城港	200	-
龙州新翔	崇左	100	-
锦鑫化工	百色	90	-
天桂铝业	百色	80	-

数据来源：SMM 长江期货有色中心

(2) 云南

2月12日、13日两日，云南省文山州麻栗坡县新增本土确诊病例3例、本土无症状感染者7例。

云南神火铝业发布公告称鉴于百色市疫情外溢，防控形势愈加严峻，公司所处的富宁县与百色毗邻，为保证安全生产和稳定运营，公司决定从2月9日开始实行封闭管理。封闭期间，除经营事业部2名招聘人员、1名运输协调及应急物资采购人员，保障事业部2名办事人员、2名驾驶员在富宁县城值守外，所有人员需一律在岗，不得离开风控区域。

云南神火建成产能75万吨，运行产能50万吨，目前生产未受影响，但物流及复产进度或收到干扰。

此外，上周云南地区传来消息称目前电力供应充足，整体可供110-120万吨产能恢复，目前云南宏泰、神火、云铝分别分配70万吨、22.5万吨、18万吨的电力额度供投复产，这部分量大概在2月底开始逐步投产，目前受到氧化铝供应不足以及疫情影响，预计复产进度延迟至三月份，3月中下旬开始释放产量。距离供应恢复还有1个月时间，在此之前国内供应或维持偏紧局面。

(3) 江苏

2月14日，江苏苏州新增7例新冠肺炎确诊病例和1例无症状感染者，其中5名病例发生在苏州工业园，据了解，目前已有铝加工企业员工居家办公，对货物进出及正常生产起到不利影响。

但鉴苏州疫情管理水平相对较高，且疫情并非发生在更加重要的与苏州相邻的无锡地区，预计影响相对有限。

2. 国外：缺电减产未平，俄乌争端又起

2021年四季度以来俄罗斯和欧盟围绕北溪2号管线持续谈判，俄罗斯至欧洲天然气输送量下滑，推动欧洲天然气价格大涨，欧洲爆发能源危机。2021年12月-2022年1月沪铝跟随伦铝走强，也主要是因为欧洲地区电价大涨导致区域内多个电解铝厂陷入亏损决定减产，截至报告期，减产产能已超80万吨。近期俄乌冲突持续升级，2月12日美国总统拜登与俄罗斯总统普京通话讨论俄乌问题未果，美国、俄罗斯均往俄乌边界增兵，多国使馆撤离乌克兰，就连中国使馆在2月11日也发出警告（一般不到真正危机的关头，中国使馆不会发出警告）。若战争不幸爆发，短期内将刺激市场避险情绪提升，投机需求下降导致金融资产承压。中期看，一方面俄罗斯和欧盟作为电解铝产地，供应将直接受到影响，另一方面俄罗斯若继续对欧洲断供天然气造成能源成本持续高位，现有铝产能有进一步减产可能。

图 5: 欧洲产能及减产明细

国家	原运行产能	减产产能	减产比例	减产铝厂	减产消息发布时间	潜在继续减产产能	继续减产原因分析
西班牙	22.8	22.8	100%	San Ciprian	2021.12.22	0	已全部关停
罗马尼亚	28	17	61%	Alro Slatina	2021.12.29	0	产能相对稳定
荷兰	11	11	100%	Aldel	2021.10.8	0	已全部关停
斯洛伐克	17	7	41%	Slovalco	2021.10.1	10	21年电力合同到期，曾有全停历史
黑山	12	12	100%	Podgorica	2021.12.1	0	已全部关停
德国	54	7	13%	Hamburg、Voerde	2021.12.22	10	产能相对稳定，最多再减10万吨
斯洛文尼亚	8.5	4.25	50%	Talum	2021.10.13	0	国家电厂是大股东
法国	42	4	10%	Dunkerque	2021.12.8	10	产能相对稳定，最多再减10万吨
波斯尼亚	15	0	0%	-	-	0	产能相对稳定
希腊	18	0	0%	-	-	0	产能相对稳定
挪威	144	0	0%	-	-	0	有电力长协，发电成本低
冰岛	87	0	0%	-	-	0	有电力长协，发电成本低
瑞典	12	0	0%	-	-	0	有电力长协，发电成本低
欧洲合计	471.3	85.05	18%			-	

数据来源：SMM、爱择、长江期货有色中心

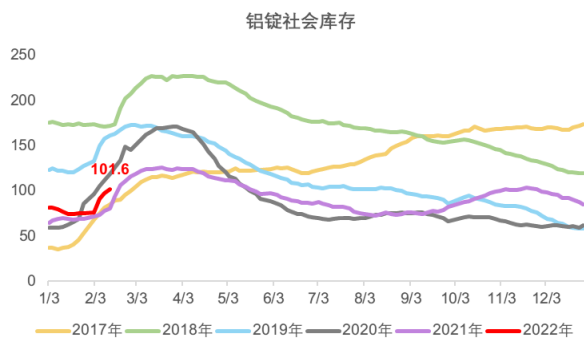
（二）库存历史低位，利于多头操作

1. 国内社会库存

截至2022年2月14日，全国铝锭社会库存报101.6万吨，春节至报告期累

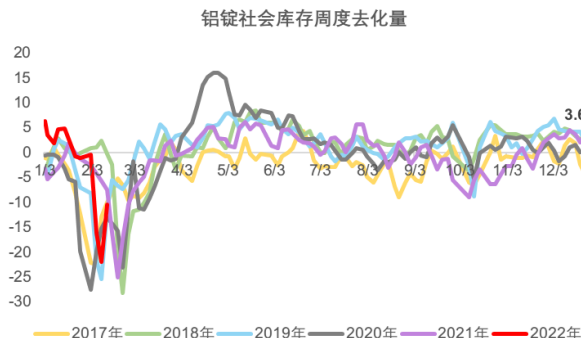
计增加 25.5 万吨，累库规模处于历史中等水平。节前据无锡仓库反映，由于部分地区下游加工企业今年过年不放假，所以累库规模或大幅低于往年同期，节后库存峰值或在 110-120 万吨，成为历史同期最低，这将在消费旺季为价格提供强力支撑。

图 6：铝锭社会库存



数据来源：SMM 长江期货有色中心

图 7：铝锭社会库存周度变化量

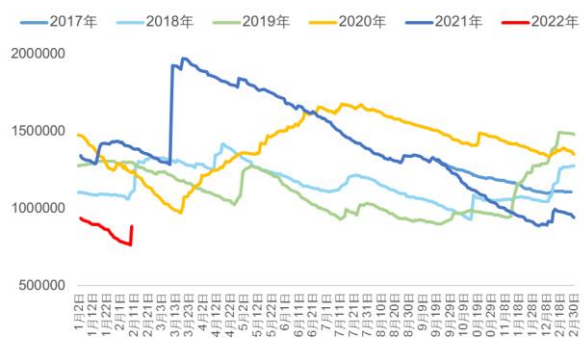


数据来源：SMM 长江期货有色中心

2.LME 库存

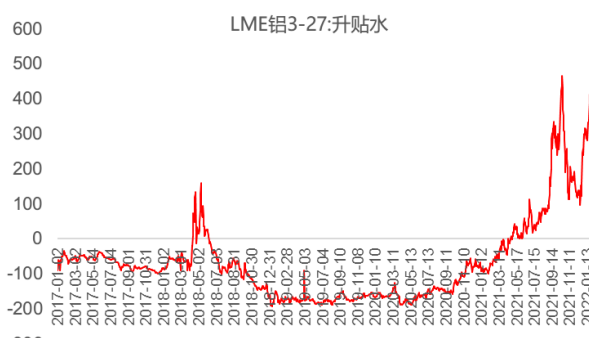
截至 2022 年 2 月 14 日，LME 铝库存报 86.89 万吨，处于近 5 年同期最低值，较去年同期减少 51 万吨，较去年峰值 196.9 万吨（2021 年 3 月 19 日）减少 110 万吨。在中国、欧洲 2021 年相继减产的背景下，预计 LME 库存峰值不会超过 130 万吨。截至 2 月 10 日，LME 铝 3-27 升水已高达 505 美元/吨，暗示提货需要付出更大溢价，显示国际现货的紧张局面。

图 8：LME 铝库存



数据来源：SMM 长江期货有色中心

图 9：LME 铝 3-27 升贴水



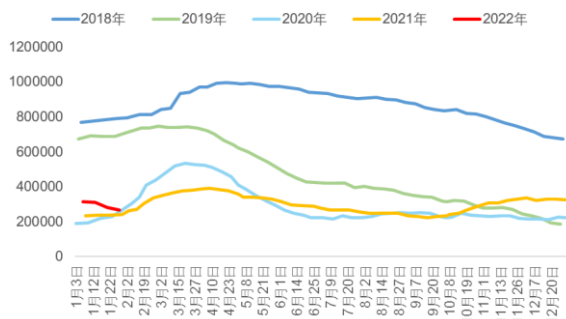
数据来源：SMM 长江期货有色中心

3.上期所库存及仓单

截至 2 月 10 日，上海期货交易所铝库存报 296794 吨，接近近 5 年最低水平。铝仓单报 152770 吨，同样处于近 5 年次低水平。在一季度供应很难快速恢复的背

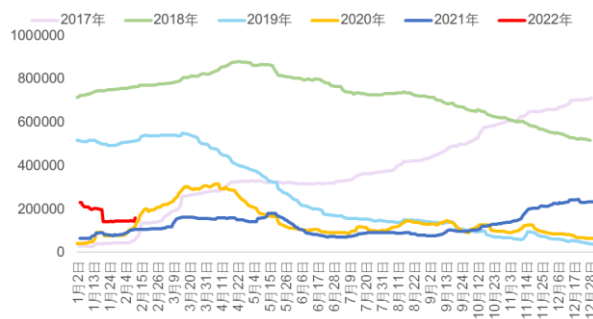
景下，预计交易所库存仓单均难获得有效补充。而长期的低仓单水平将有效巩固 Back 结构，支持近月合约升水，并在矛盾突出时提升逼仓可能。

图 10：上期所铝库存



数据来源：SMM 长江期货有色中心

图 11：上期所铝仓单



数据来源：SMM 长江期货有色中心

关注风险：

1. 联储收紧力度超预期

美国 1 月 CPI 数据再超预期，同比增速达 7.5%，创 1982 年以来最高水平。数据公布后，市场对美联储紧缩的预期显著抬升，利率期货市场反映的 3 月加息 50 bp 的概率已超过 90%，2022 年加息预期次数也已达到 7 次。本周美联储将发布 1 月会议纪要，若三月份开始加息，且加息规模在 50bp 或更高，商品或将受到一些影响。相反，若美联储态度较为平常甚至不及预期，则构成利多。

2. 产地疫情好转，叠加复产提速

广西、云南地区疫情得到控制，广西关停产能复产，且云南地区复产速度加快，供应恢复进度超预期。

3. 消费地疫情恶化，叠加高价抑制拿货

苏州地区疫情蔓延至无锡、上海等地，导致工厂开工和拿货受限，铝锭在站台累积。

4. 高价获发改委关注，实施管控手段

类似近期发改委对铁矿石实施管控措施。

5. 俄罗斯乌克兰争端解除

长江期货有色产业服务中心

长江期货有色产业服务中心是一支专为有色金属企业提供优质成熟需求解决方案的专业队伍，目前中心涉足行业包括黄金、铜、铝、铅、镍、不锈钢、锡，企业类型涉及上游矿山、冶炼厂，中游大中小型贸易商及仓储，下游加工企业。中心成立以来依托扎实的研究功底、丰富的实操经验、一流的职业素养，为一大批有色金属企业保利增收贡献力量，获得了市场的认可与好评。

在期现货结合愈加紧密的今天，有色产业服务中心愿秉承“专业为先，客户至上”的使命，为客户提供一对一专项服务，与有色金属企业共同成长。

我们的优质服务

市场研判专业报告



产业调研一手资讯



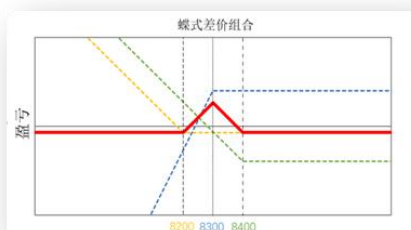
行情交流操作指导



仓单交割质押融资



套保期现期权设计



产业沟通资源对接



研究员介绍

吴灏德，长江期货有色金属产业研究员，主要关注铝和镍，秉承“为投资者的资产保值增值”的使命，擅长将品种基本面和技术面结合对品种进行深入分析，对行情节奏有较准确的把握，能够为投资者提供丰富、可靠的单边及套利策略，也多次为大型生产企业设计套保方案。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。