

广东铝下游调研——消费乏力，旺季有待检验



走势评级:

铝: 震荡

报告日期:

2022年2月23日

孙伟东 高级分析师 (有色金属)

从业资格号: F3035243

投资咨询号: Z0014605

Tel: 8621-63325888-2523

Email: weidong.sun@orientfutures.com

★广东铝下游调研主要结论

下游复工进度不及往年同期，建材消费比较乏力。从本次调研的情况来看，下游消费情况有所分化，总体不容乐观。约三分之一的企业表示，今年复工时间与去年相当，复工后的下游订单也符合预期，这部分企业主要是规模较大的铝加工企业。另有三分之一左右的企业表示，今年节后复工时间较去年稍晚，节后订单也较去年减少约30%。最后三分之一则表示，今年节后复工时间明显晚于去年同期，去年初八左右便逐步复工，今年正月十五左右才开始陆续复工，且节后订单较往年同期下降50%-70%。综合来看，今年节后华南地区的消费情况不容乐观。下游企业整体库存水平偏低，节后暂时没有找到合适的点位进行大量的补货，总体以刚需为主。

1月前后国内铝消费总体表现较好，令市场对于节后消费总体呈现较为乐观的预期，不过从本次调研的结果来看，华南地区的消费并不理想，华南是国内铝建材的主要生产区域，同时建材又是国内铝消费的最大领域，所以需要警惕今年3、4月份旺季消费不及预期的风险。

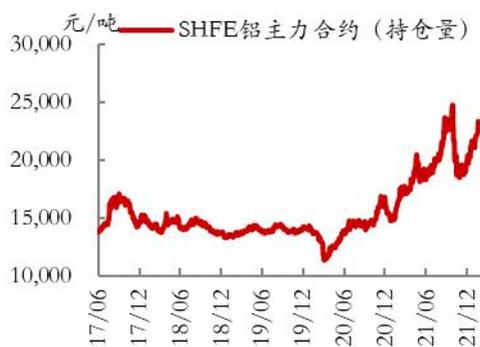
★投资建议

目前国内铝市呈供需双弱的局面，3、4月份电解铝基本面相对健康，库存压力不大，铝价预计所有支撑，但由于市场已经部分对旺季去库有所计价，近期国内期价上行的过程中基差也在持续走弱，单从基本面来看，我们并不看好价格的上行空间，不过近期俄乌冲突持续升级，加上海外基本面偏强，后续在消息面的影响下不排除价格大幅波动的可能性。总体来讲，我们建议以谨慎的逢低买入思路为主，不建议盲目追高。

★风险提示

国内经济增长不及预期，俄乌局势持续升级。

上期所铝主力合约走势



重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺: 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、广东铝下游调研主要结论

1) 下游复工进度不及往年同期，建材消费比较乏力

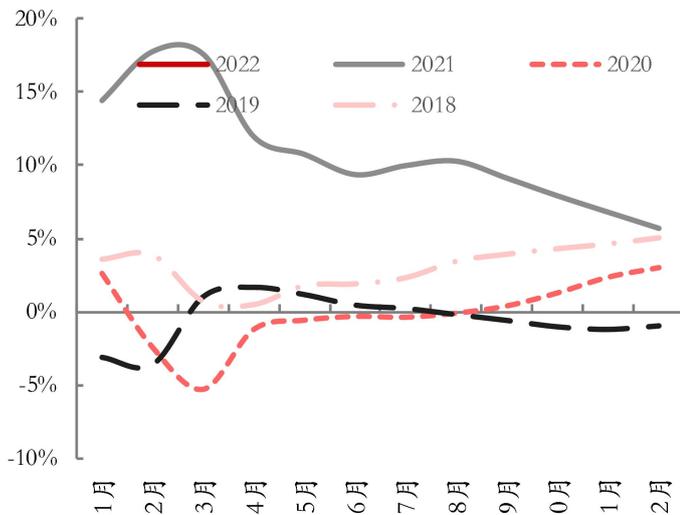
本次调研区域主要在佛山、中山以及肇庆这三地，以铝型材加工厂以及铝棒贸易商为主。本次调研始点为正月十五，参照往年经验下游已经开始陆续启动，尽管可能尚未达到完全复工，但也可以以此时复工进度对后期进行预判。

从本次调研的情况来看，下游消费情况有所分化。约有三分之一的企业表示，今年复工时间与去年相当，复工后的下游订单也符合预期，这部分企业主要是规模较大的铝加工企业。另有三分之一左右的企业表示，今年节后复工时间较去年稍晚，节后订单也较去年减少约30%。最后三分之一则表示，今年节后复工时间明显晚于去年同期，去年初八左右便逐步复工，今年正月十五左右才开始陆续复工，且节后订单较往年同期下降50%-70%。综合来看，今年节后华南地区的消费情况不容乐观。这一方面与地产行业总体不景气有关，另外铝价春节前便开始上涨，高企的铝价明显打压下游备货意愿。

此外，本次所调研的贸易商与下游加工企业的整体库存水平偏低，尤其是下游企业节后暂时没有找到合适的点位进行大量的补货，库存最少的仅维持3、4天的量，总体以刚需为主。此外，企业普遍反应，近期铝价的上行对下游传导能力明显下降，过去价格的传导在几周内可以完成，现在可能需要几个月的时间。

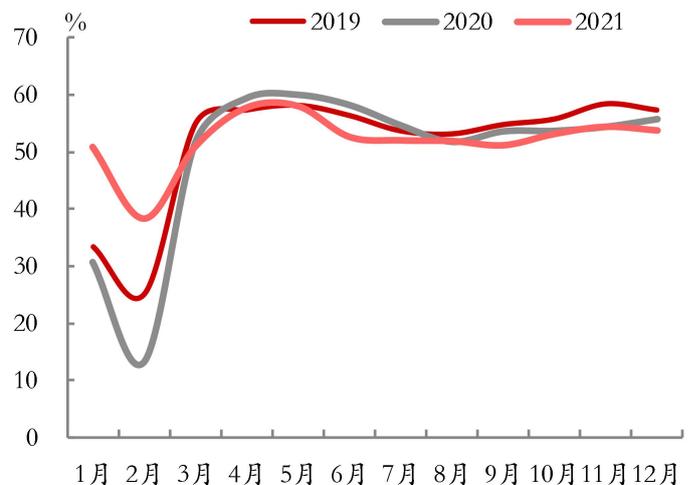
1月前后国内铝消费总体表现较好，令市场对于节后消费总体呈现较为乐观的预期，不过从本次调研的结果来看，华南地区的消费并不理想，华南是国内建材的主要生产区域，同时建材又是国内铝消费的最大领域，所以需要警惕今年3、4月份旺季消费不及预期的风险。

图表1：国内电解铝月度表现消费增速



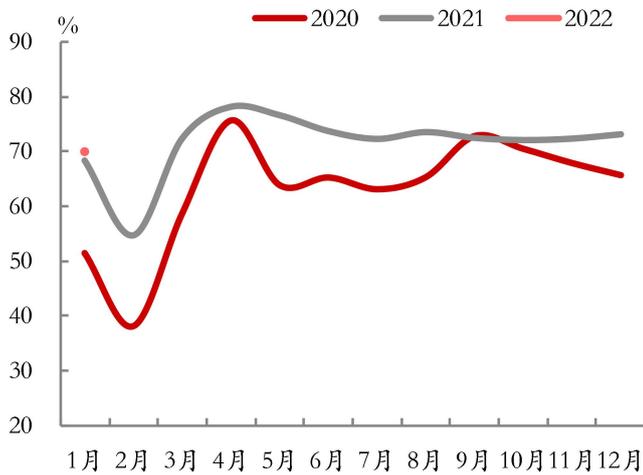
资料来源：东证衍生品研究院

图表2：国内铝型材企业开工率



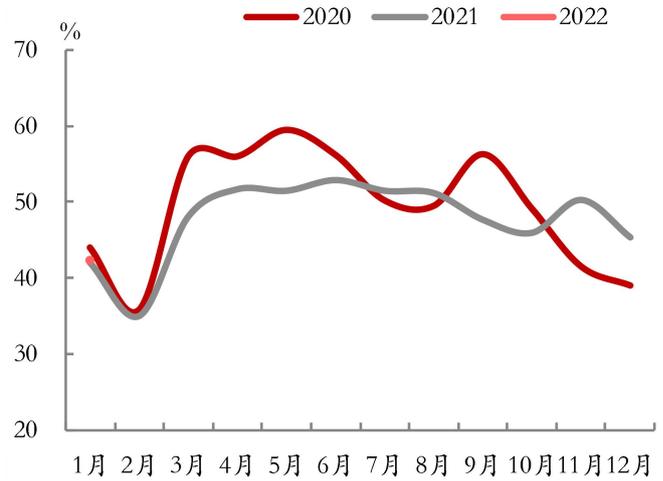
资料来源：我的有色网，东证衍生品研究院

图表 3: 国内铝板带箔企业开工率



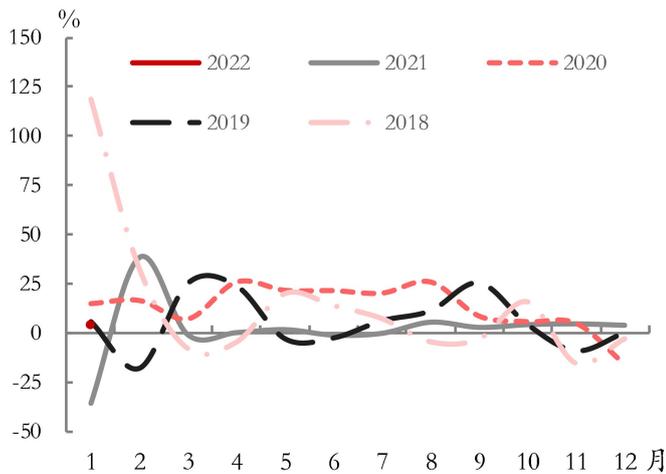
资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

图表 4: 国内电工圆铝杆企业开工率



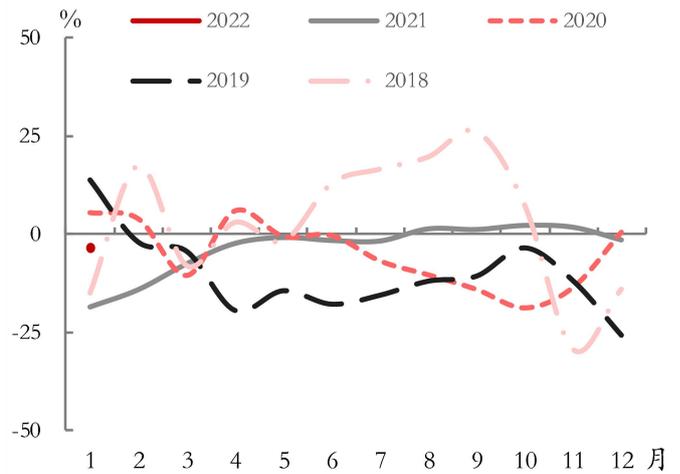
资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

图表 5: 国内铝型材原料库存比同比



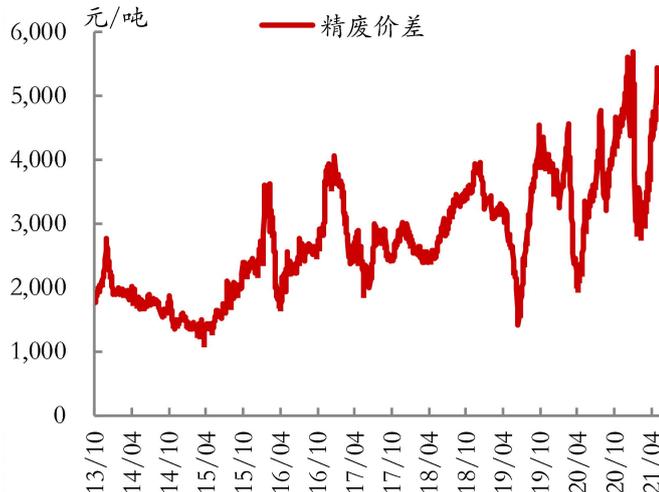
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 6: 国内铝型材成品库存比同比



资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 7: 国内精废价差走势



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 8: 国内铝棒加工费走势



资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

2) 原铝供应扰动加大, 总体呈缓慢复苏趋势

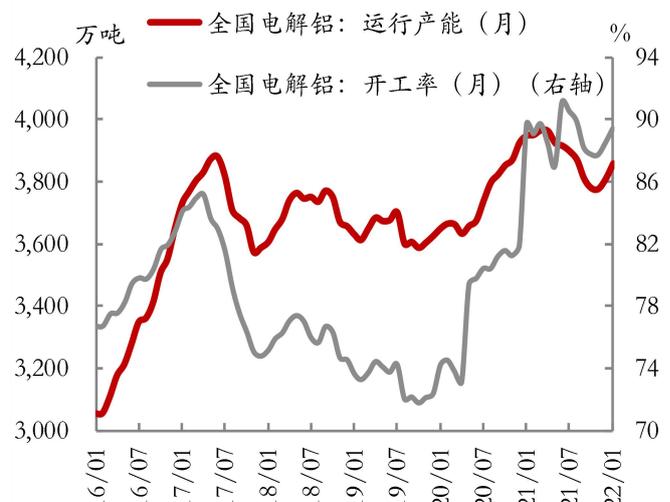
1月国内电解铝产量为326.3万吨, 同比去年减少2.3%。电解铝运行产能为3858.9万吨, 较上月增加48.1万吨, 比去年同期减少90.1万吨, 开工率为89.4%, 较上月增加0.9%, 较去年同期减少0.3%。电解铝完全成本为16646元/吨。铝锭进口窗口持续关闭。

图表 9: 国内电解铝产量变化



资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

图表 10: 国内电解铝产能运行情况



资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

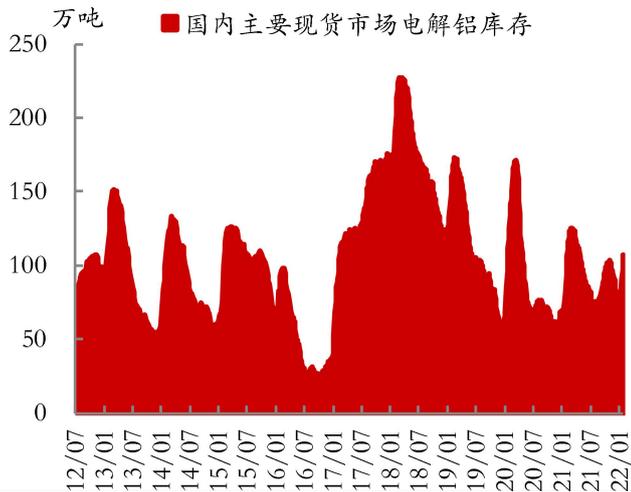
国内供应端年初以来扰动较大，总体来讲产能呈现净增加的局面。供应的增量主要来自于云南地区，云南地区铝企2月陆续获得不同数量的电力指标（合计195万千瓦），目前正在复产中，电力指标累计折合可复产产能120万吨左右，其中云南宏泰约70万吨，云南神火约22.5万吨，云南其亚约18万吨，云南铝业约12万吨。电力指标是此前没有出现过的概念，电解铝供应端政策方面的放松在时间节点上有所超预期，后续是否有新的指标给到铝企值得关注。供应的减量来自百色百矿。广西百色地区受突发疫情影响，当地政府启动相关防控措施，对全市范围实施交通管制，原则上车辆和人员不进不出。广西吉利百矿因疫情对所有职工进行隔离，电解铝停槽处理，计划全部停产，累计影响产能50万吨。由于事发突然，强行停槽或导致后续复产电解槽需要大修，因此所需时间较长、资金也较多，预计实际复产需要等到6、7月份。

由于目前国内电解铝利润处于高位，企业本身复产意愿较强，今年约束供应的政策性因素有所缓和，预计供应端将逐步修复。不过由于缺少进口铝锭的补充，国内供应短期压力依然不大。

2、投资建议

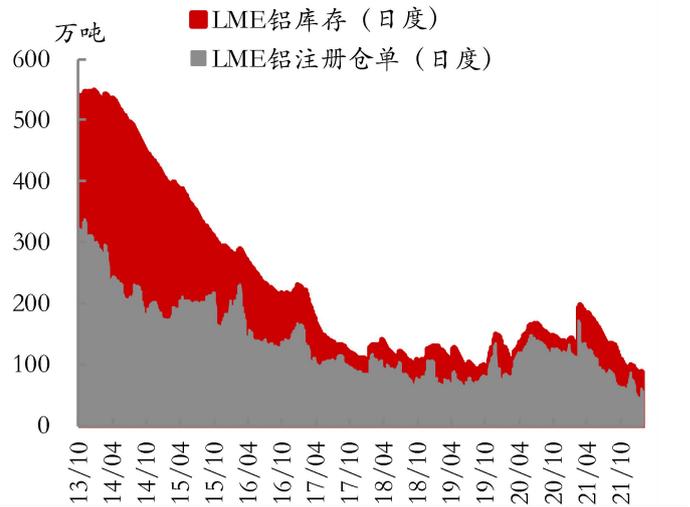
节后国内铝价延续了节前偏强运行的趋势，LME铝价更是突破了去年的高点。目前国内基本面呈现出供需双弱的局面。消费端受制于地产的拖累，表现较为乏力，旺季表现存在不及预期的风险，但环比依然会有所修复。供应端虽然同样在修复，但总体来讲相对偏慢。再考虑到沪伦比值偏低，进口窗口关闭，缺少进口铝锭补充的情况下进一步缓解了国内供应的压力。预计3、4月份电解铝基本面相对健康，库存压力不大，铝价预计所有支撑，但由于市场已经部分对旺季去库有所计价，近期国内期价上行的过程中基差也在持续走弱，单从基本面来看，我们并不看好价格的上行空间，不过近期俄乌冲突持续升级，加上海外基本面偏强，后续在消息面的影响下不排除价格大幅波动的可能性。总体来讲，我们建议以谨慎的逢低买入思路为主，不建议盲目追高。

图表 11: 国内主要现货市场电解铝库存



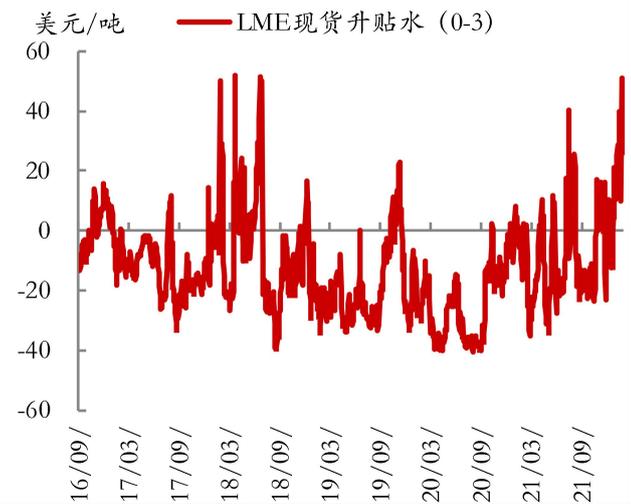
资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

图表 12: LME 铝库存及仓单



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 13: LME 铝锭现货升贴水走势

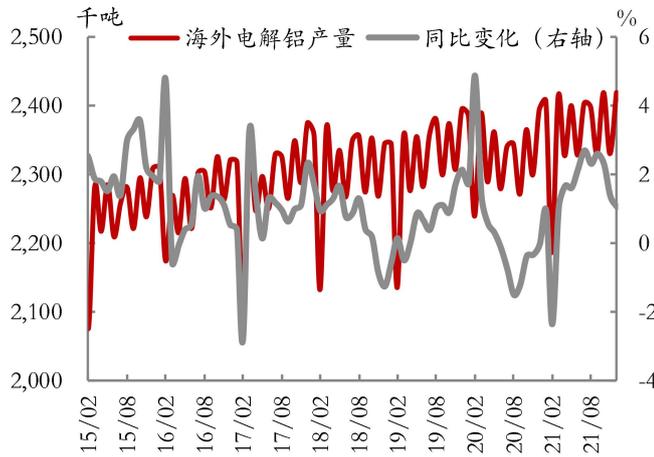


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

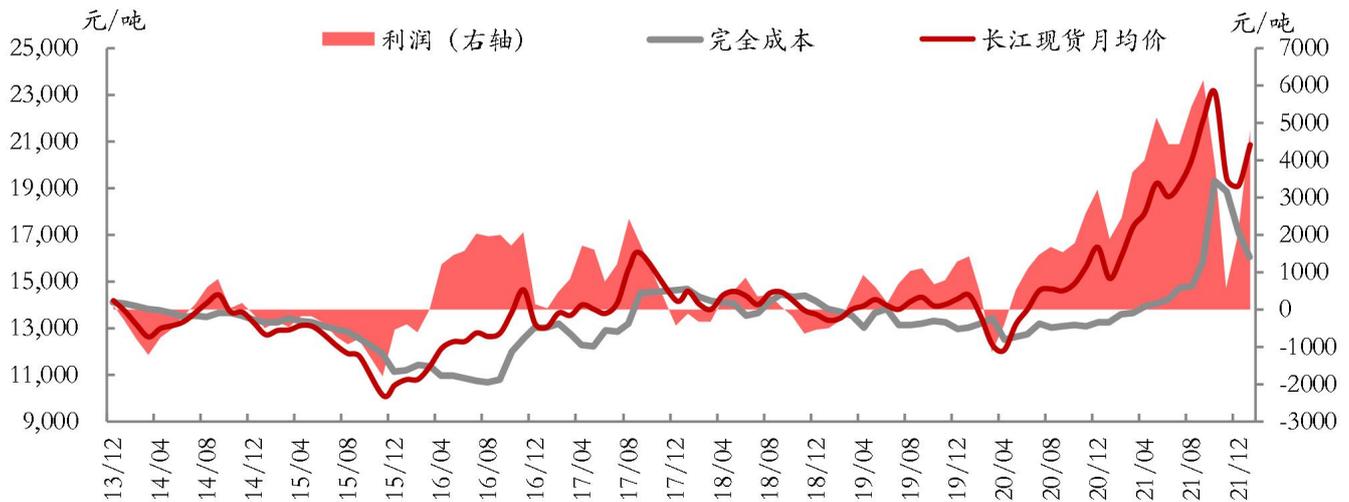
图表 14: 国内沪铝月差变动



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 15: 海外电解铝产量变化


资料来源: IAI, 东证衍生品研究院

图表 16: 国内电解铝企业利润走势


资料来源: 东证衍生品研究院

3、广东地区铝下游企业详细调研情况

1) 钢材加工企业 A

企业于正月十四开始复工。钢材年产能为 24 万吨，去年产量只有 13 万，主要是限电与资金等方面问题。今年下游冬储量只有过去的三分之一，节后订单比较一般，下游拿货意愿不强。公司作为民企资金压力很大。原材料价格上涨向下游传导能力很差。

2) 铝棒加工及贸易企业 B

企业每个月 1.8 万左右的铝棒贸易量，分公司有一定的铝棒生产产能。节前做了一定库存，节后在陆续消化库存，今年节后复工整体偏慢，小厂开工率约 30%，大厂可以达到 60%，最近随着铝价的回调下游有所备货，下游库存水平整体不高。目前的价格下游几乎不会做额外库存，以刚需为主。价格向下传导难度大。今年公司产销策略会偏谨慎。

3) 铝棒贸易企业 C

企业每个月贸易量约 6000 吨，以铝棒为主。铝棒主要来自宁夏某棒厂。下游客户一半为工业材加工企业，一半为民用材。正月十五之后下游全部复工，与去年相比情况差不多，整体比较乐观。工业材比民用材消费好一些。企业本身没有做额外库存。下游企业库存量短则 3-4 天，长则 3-4 周。

4) 废铝及铝棒贸易商 D

企业每个月废料贸易量约 7000 吨，铝棒约 10000 吨。目前库存 1000 多吨，与去年同期相同。废料有 10%来自于进口，目前干净废料与合金锭的进口比较顺畅。下游消费一般，拿货量不到去年同期的 50%。周边贸易商对于铝价整体比较悲观。广东周边地区的废料供应偏紧，需要从其他地方补充。下游企业基本没做额外库存，贸易商及偏上游企业有一定库存。

5) 铝型材加工企业 E

企业铝型材年产能 50 万吨，目前开工率 90%。与去年同期相当，去年 3 月国内订单情况很好，今年的订单情况还不明朗。去年型材产量 40 多万吨，今年预计会有所提升。企业型材中建筑型材居多，民用建筑型材受地产下行影响较大，商用幕墙订单影响有限，而且企业是国内为数不多的幕墙大型供应商，订单相对充足。公司以销订采，企业库存目前并不高。对今年价格预期谨慎乐观。

6) 铝贸易商 F

企业每个月铝锭和铝棒贸易量约 1 万吨左右，复工时间与去年差不多，消费总体不及去年同期。企业库存与去年同期相当。

7) 铝棒贸易商 G

企业为铝棒贸易商，每个月 3 万吨的铝棒量，自备民用型材熔铸车间。企业表示消费为 20 年来最差开局，去年初八复工，今年复工时间推迟到正月十五，且订单仅为去年同期

的 30%。预计 3 月订单情况会逐步恢复，但预计仅能恢复至 60%。

图表 17：华南某贸易商铝棒库存



资料来源：东证衍生品研究院

图表 18：华南某贸易商废铝库存



资料来源：东证衍生品研究院

4、风险提示

国内经济增长不及预期，俄乌局势持续升级。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金23亿元人民币,员工近600人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有33家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有134个证券IB分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自2008年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

孙伟东

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com