

供应减产落地，旺季仍有期待

2023 年 3 月 2 日星期四

摘要

成本：2 月氧化铝价格稳中有涨，但预焙阳极和电力成本有所回落，整体成本小幅下滑。

供应：2 月云南地区减产落地，减产规模或达 70-80 万吨左右，而贵州地区前期关停产能陆续起槽复产。预计 2 月份产量或在 307 万吨附近，同比增长 4.1%，全国电解铝运行产能回落至约 3960 万吨左右。

需求：2 月下游铝材开工逐步修复，但整体仍低于往年同期水平。终端地产销售略有回暖但可持续性仍需观察，汽车产销放缓，光伏装机表现较好。

库存：2 月国内外交易所库存均有增加，不过绝对水平仍处低位。国内社会库存仍处传统累库阶段，截至月末累库节奏放缓，绝对量处于历年中位水平。

观点：2 月以来电解铝供应虽然受到云南减产扰动，但库存持续累库，且宏观层面美联储紧缩预期再起美元走强，铝价在产业和宏观博弈中震荡下行。3 月份看，云南减产对产量的影响将逐步显现而复产缓慢，供应压力不大。市场重点交易逻辑或将集中在需求端，目前下游稍有起色但较同期仍偏弱，3 月是预期兑现的关键时期，季节性旺季和经济政策支持下的消费仍有期待。目前国内库存累库节奏已逐步放缓，预计在供应下降和需求修复共同作用下库存拐点将逐步出现。整体上供应减产支撑铝价，但需求的复苏和下游对铝价的接受程度仍需观察，继续关注库存拐点节点，操作上可关注逢低做多机会。

风险提示：持续大幅累库；需求修复不及预期

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 有色金属组

胡畔

有色金属研究员

hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849

投资咨询号：Z0014160

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

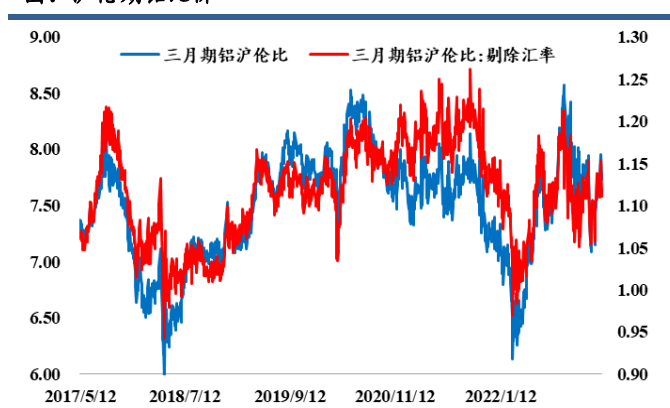
2月以来铝价在产业和宏观博弈中震荡下行，重心大幅回落。月初在云南地区减产预期扰动下维持高位震荡，不过随着库存持续大幅累积和LME交仓，铝价承压下行。2月中旬减产利多落地，下游逐步复工库存压力放缓，铝价略有反弹，但宏观层面美联储紧缩预期再起美元走强，铝价再次承压回落。截至2月28日收盘，沪铝主力2304收于18460元/吨，月度跌490元/吨，跌幅为2.59%。LME铝月度跌202.61美元至2370.99美元/吨，跌幅7.87%。截止2月28日，沪伦比值（剔除汇率）为1.12，较1月月回升0.06，进口亏损收窄。沪铝月间价差由contango逐步转为小幅back结构。

图：沪伦期铝价格



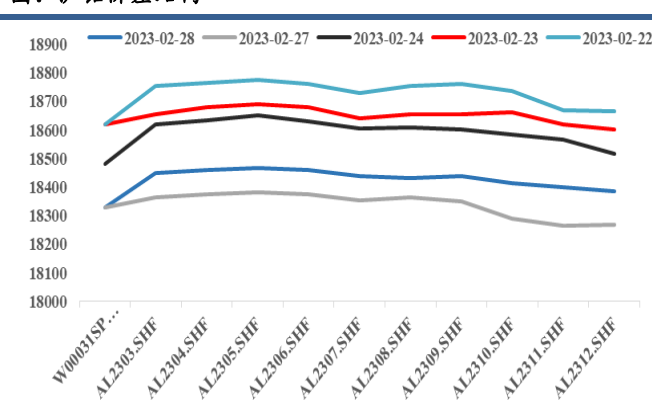
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：沪伦期铝比价



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

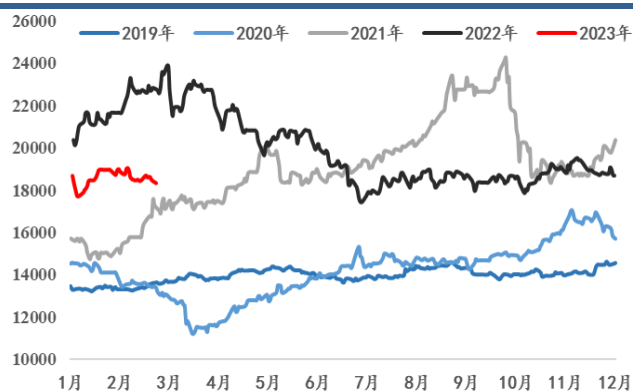
图：沪铝价差结构



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

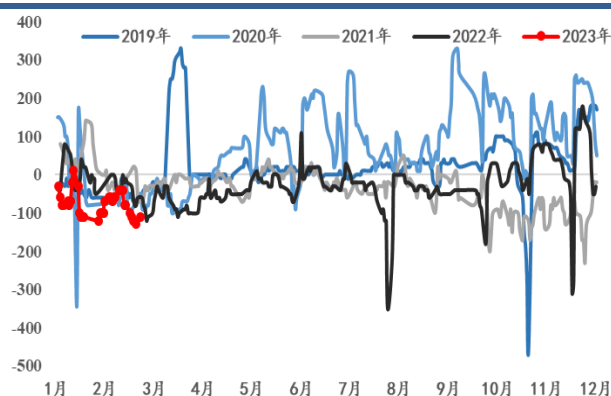
现货方面，截至2月27日长江有色A00铝锭价格为18330元/吨，较上月下跌400元/吨，跌幅2.14%。上海物贸升贴水较上月扩大10元至贴水110元/吨，下游刚需采购为主，现货维持贴水状态。海外方面，截至2月27日LME升贴水（0-3）贴水较上月扩大15.75美元至贴水46.75美元/吨；LME（3-15）贴水较上月扩大40.5美元至贴水143.75美元/吨。港口现货升水回升为主，美国中西部、欧洲港口现货升水分别上涨19.1、10美元至614.4、297.5美元/吨，日本港口现货升水回落6美元至75美元/吨。

图：长江有色 A00 铝价格 单位：元/吨



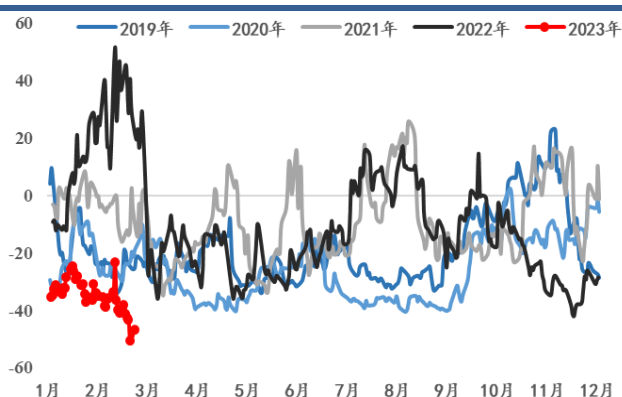
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：上海物贸升贴水 单位：元/吨



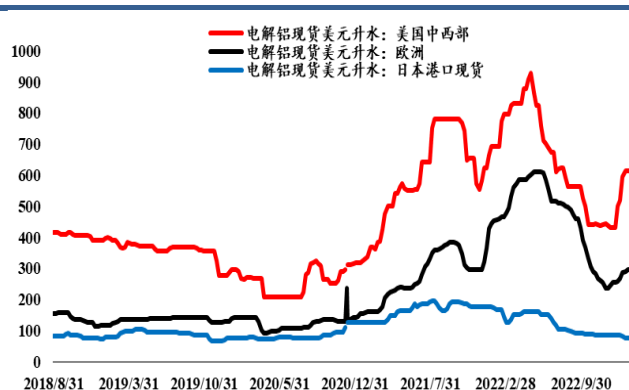
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：LME 铝升贴水(0-3) 单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：海外港口现货升贴水 单位：美元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

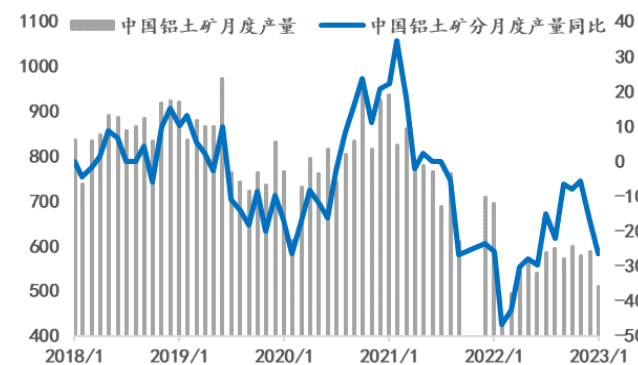
二、成本端

1、国产矿石逐步复工复产，矿价整体稳定

2月以来铝土矿价格以稳为主。截至2月28日，山西地区低品矿和高品矿分别持平于455元/吨、590元/吨。河南地区低品矿和高品矿分别持平于467.5元/吨、590元/吨。贵州地区低品矿和高品矿分别持平于360元/吨、475元/吨。澳洲铝矿CIF均价持平于上月的48美元/吨。产量方面，1月我国铝土矿产量510万吨，环比降幅13.2%，同比降幅26.4%，供应量仍处历年低位。进口方面，12月我国进口铝土矿1015万吨，同比增加17%；1-12月累计进口12547万吨，累计同比增加17%。国内矿石供应偏紧背景下进口矿依存度将延续提升。

图：国内铝土矿月度产量

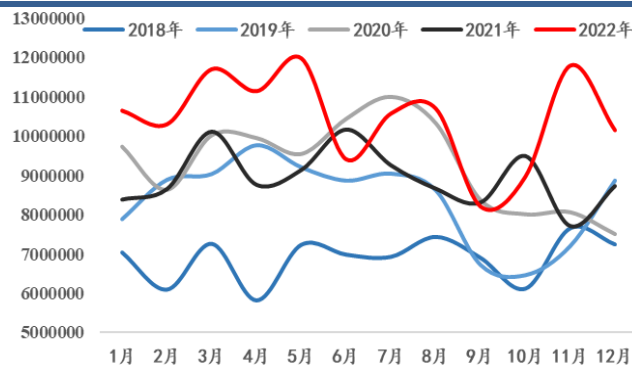
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝土矿进口量

单位：万吨



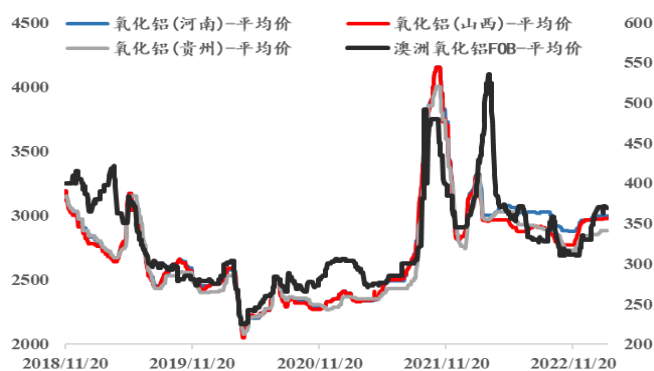
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、氧化铝产量小幅下降，价格稳中有涨

2月氧化铝价格延续小幅上涨，截至2月28日国内河南氧化铝均价较上月涨5元至2995元/吨，山西均价较上月涨5元至2975元/吨，贵州均价较上月涨20元至2880元/吨。海外澳洲氧化铝FOB价格较上月下降1美元至369美元/吨，进口盈亏较上月扩大86.23元至亏损198.54元/吨。产量方面，1月国内氧化铝产量较去年略有下滑，据SMM数据1月（31天）中国冶金级氧化铝产量636.8万吨，环比减少0.9%，同比增长1.4%，冶金级日均产量环比减少0.2万吨至20.5万吨/天。截至1月末中国氧化铝建成产能9775万吨，运行产能7494万吨，全国开工率77%。1月估算氧化铝净进口11.5万吨，月内小幅短缺9.7万吨。2月份贵州和山西地区部分氧化铝厂有复产计划，河北文丰新投120万吨产能将会释放，预计2月份氧化铝日度产量将增加至21万吨/天，2月国内冶金级氧化铝总产量为583万吨，同时需求端云南地区电解铝减产氧化铝需求存在下降预期对氧化铝价格有一定压力。

图：国内氧化铝价格

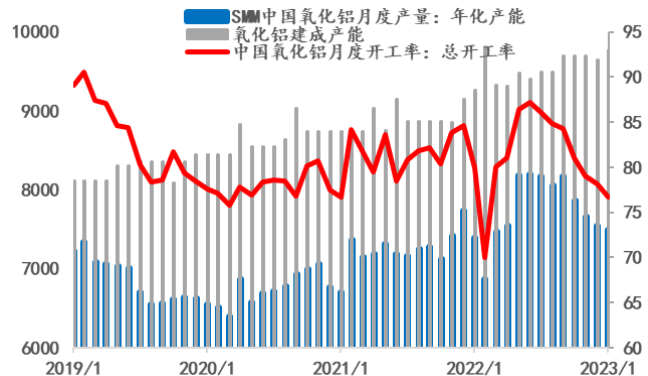
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝产量

单位：万吨



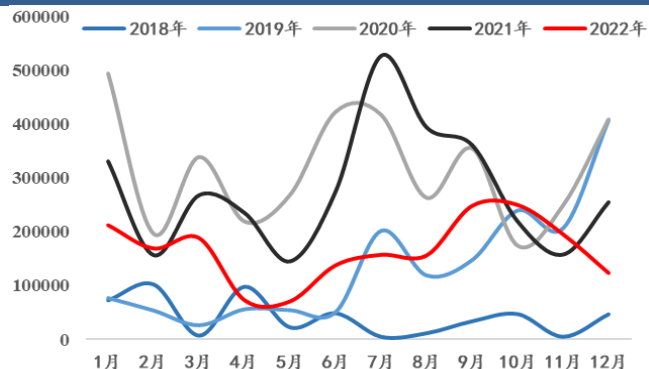
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝进口量

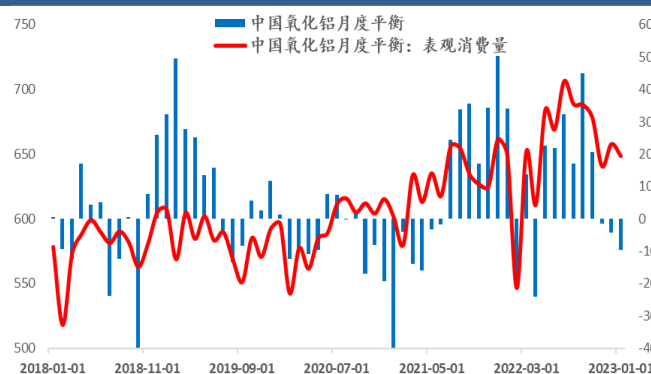
单位：吨

图：氧化铝月度平衡

单位：万吨



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

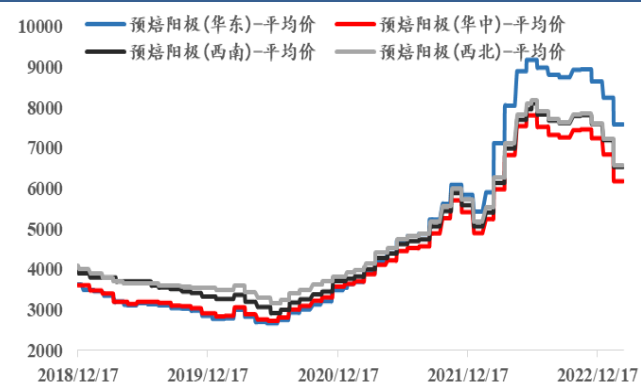


数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

3. 辅料价格回落为主

2月电解铝辅料价格以下跌为主,截止2月27日各地区预焙阳极价格在6177.50-7580元/吨,较上月下跌660元/吨。据SMM山东某大型铝厂下调2月份预焙阳极采购基准价格,环比下调660元/吨,现汇价格5920元/吨,承兑价格5955元/吨。冰晶石价格较上月小幅涨150元至7550元/吨,氟化铝下跌350元至9750元/吨。

图: 预焙阳极价格 单位: 元/吨



数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

图: 冰晶石、氟化铝价格 单位: 元/吨



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

4. 电力成本有所回落

2月动力煤表现弱势带动电力价格一度回落,不过2月底煤价再次企稳。截至2月24日据SMM统计加权电价较上月末小幅下降0.012元/kwh至0.44元/kwh,电力成本较上月减少162元/吨至5940元/吨。

图: 动力煤价格 单位: 元/吨

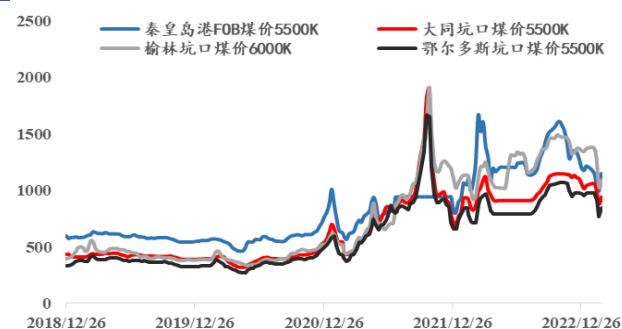


图: 电力成本 单位: 元/kwh, 元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

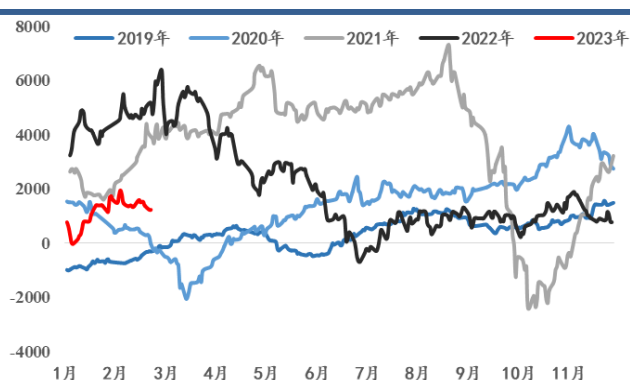
三、供应端

1、国内云南地区减产落地，运行产能预期回落

2月吨铝冶炼利润小幅上涨，截至2月28日测算电解铝完全成本约为17107.30元/吨，吨铝利润涨74.7元至约1222.7元/吨。产量方面，据SMM 1月（31天）国内电解铝产量341.8万吨，环比下降0.6%，同比增长6.7%。日均产量环比下降642吨至11.03万吨/日。1月份贵州地区电解铝三轮限电减产，四川、广西少量复产约5万吨，甘肃中瑞、贵州元豪及白音华新增投产规模合计约12万吨左右。截至1月底国内电解铝建成产能至4526万吨（包含已建成未投产的产能），运行产能4029.5万吨，冶炼开工率约为89%，铝水比例环比下降7.2%至59.2%。2月以来云南地区因水电不足持续出现减产预期，该地区电解铝企业于2月20日正式接到减产相关文件，除文山某铝厂外其他铝厂的限电比例均以总建成产能的40%-42%为标准进行负荷减压，因前期第一轮限电企业已完成20%的减产，预计本次减产20%-22%，减产规模或达70-80万吨左右，云南地区运行产能或将回落至320-330万吨左右，不过贵州地区此前关停产能开始起槽，预计月底陆续进入复产状态。整体上预计2月份产量或在307万吨附近，同比增长4.1%；3月份全国电解铝运行产能将回落至约3960万吨左右。

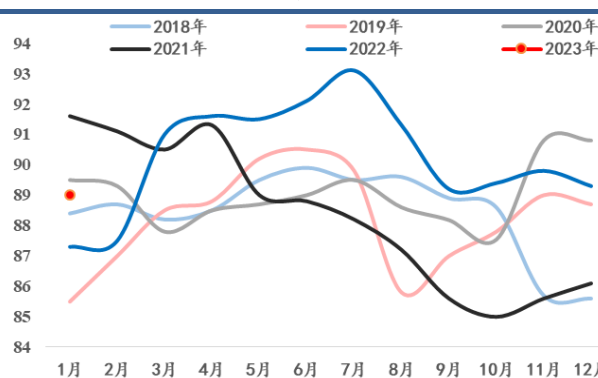
图：吨铝理论利润

单位：元/吨



数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

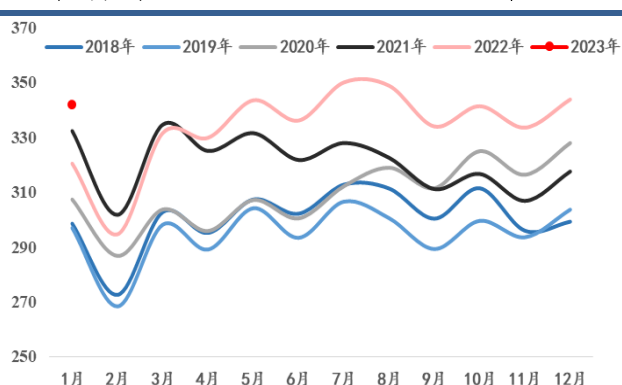
图：中国电解铝月度总开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

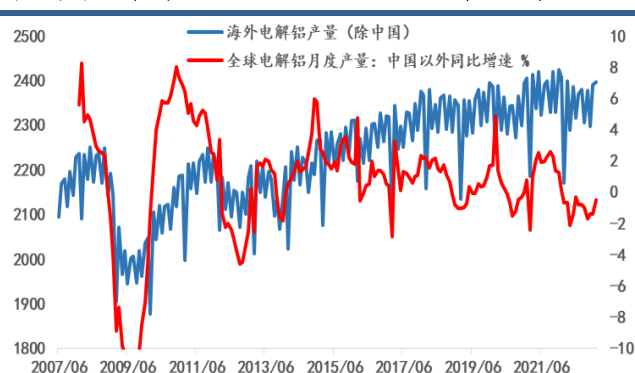
图：电解铝月度产量

单位：万吨



图：海外电解铝产量

单位：千吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

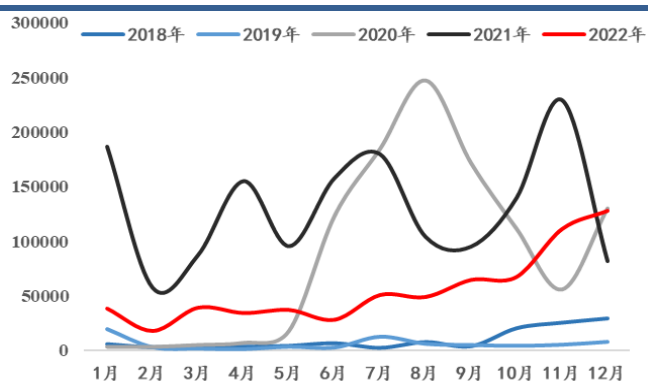
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、进口窗口维持关闭

进口方面，据海关数据 12 月我国原铝进口量 12.76 万吨，环比增加 15.3%，同比增加 55.2%，1-12 月我国原铝累计进口 66.8 万吨，累计同比下降 58%；1-12 月累计净进口 47.2 万吨。2022 年进口量整体较去年大幅减少，2 月以来进口窗口仍维持关闭，预计进口维持低位。

图：中国电解铝月度进口量

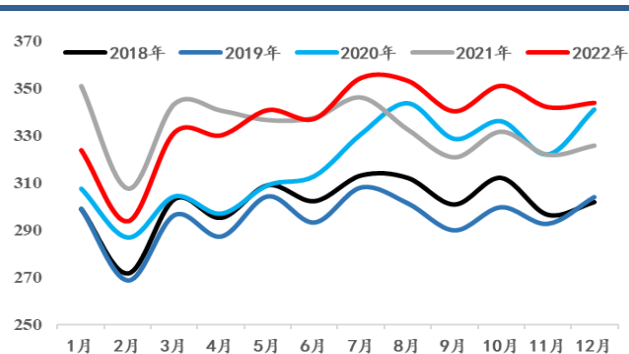
单位：吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国电解铝表观消费

单位：万吨



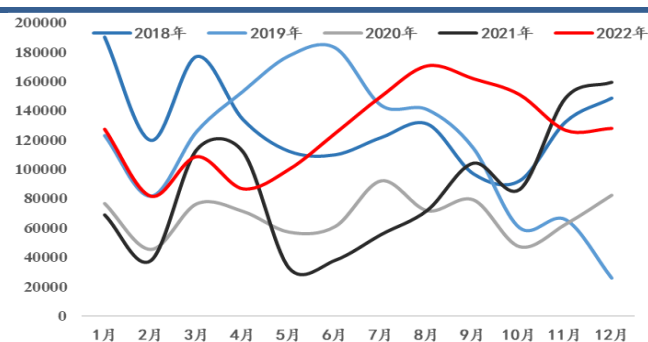
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

3. 废铝进口环比小幅回落

2 月以来精废价差收窄，截止 2 月 27 日佛山破碎生铝精废价差 2270 元/吨，较上月收窄 1514 元/吨；上海型材铝精废价差较上月收窄 237 元/吨至 1540 元/吨。进口方面，据海关数据中国 12 月废铝进口 12.79 万吨，环比上升 1.05%，同比下降 19.6%；1-12 月累计进口 151.83 万吨，同比增加 46.9%。

图：国内废铝进口

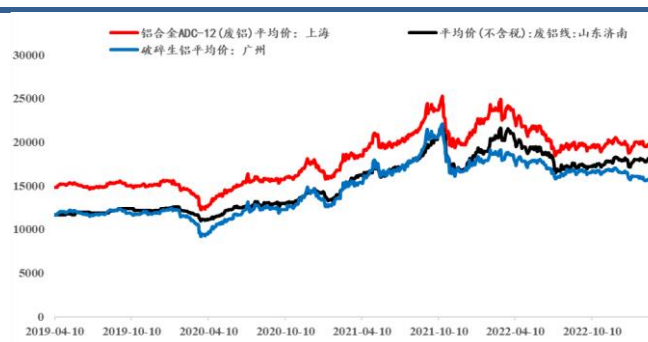
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：废铝价格走势

单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

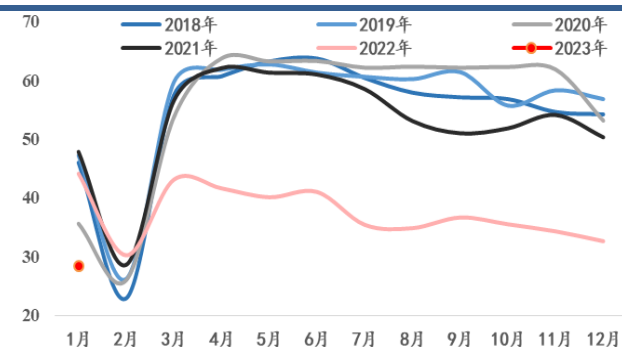
四、需求端

1、下游开工延续低位

2 月份下游铝材加工和终端陆续复工复产，铝材开工有所修复，但整体仍低于往年同期水平。从周度数据看截至 2 月 24 日铝材开工率 61.8%，环比上月回升 5.8 个百分点，分项开工均不同程度

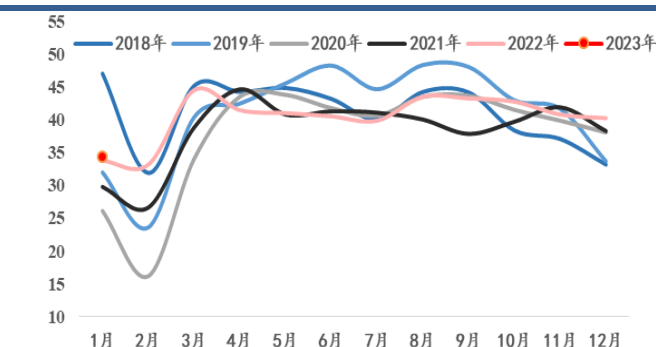
度抬升，其中铝型材开工较上月回升 8.5 个百分点至 58%，下游建筑业开工、新订单有所增加；铝线缆开工较上月回升 4 个百分点至 50%，3 月中旬电网订单存在好转预期。整体上 3 月份预计消费复苏带动下开工率仍抬升为主，关注 3-4 月消费复苏能否持续。

图：建筑铝型材月度开工率



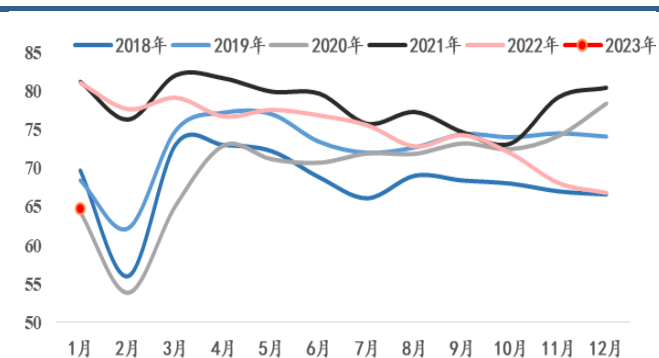
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝线缆月度开工率



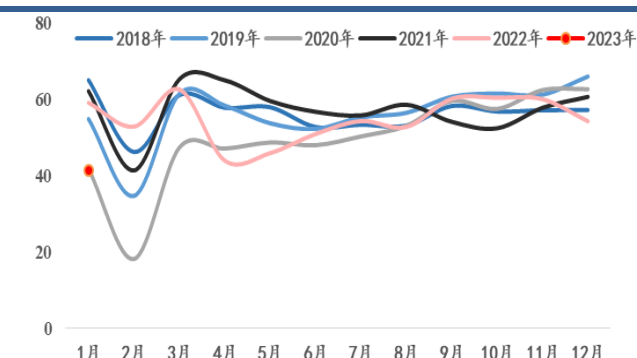
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝板带箔月度开工率



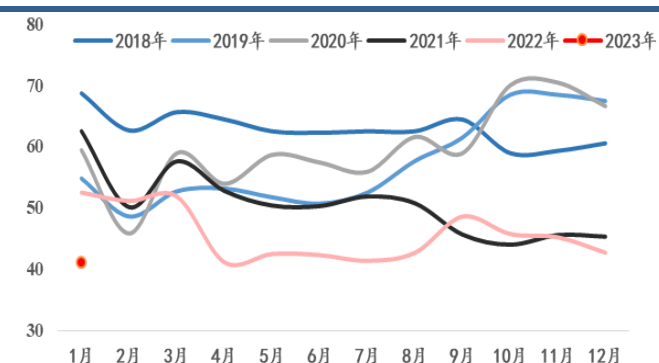
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：再生铝月度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：原生 A365 铝合金月度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝材周度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、终端消费

地产方面，据国家统计局 2 月 16 日数据 1 月 70 大中城市中有 36 城新建商品住宅价格环比上涨，去年 12 月为 10 城。从高频数据看 2 月地产销售逐步回暖，但仍低于季节性，后续进一步关注地产恢复的持续性。从去年年底至今房地产支持政策不断出台，房企融资环境在救市“三支箭”的发力下得以改善，保交楼政策持续推行，场边际改善预期加强，预计在去年低基数和政策逐步落地

作用下地产数据将企稳改善。

电力方面，2022 年电网基本建设投资完成额累计 5012 亿元，累计同比增 2%；1-12 月电源投资累积完成额 7208 亿元，累计同比增 22.80%。2023 年预计国家电网投资将超过 5200 亿元，再创历史新高。十四五期间国家电网规划建设 24 条交流、14 条直流特高压，总投资 3800 亿元，预计今年特高压项目仍处于建设高峰期继续带动铝线缆订单需求。2 月份已有国家电网有限公司金上—湖北±800 千伏特高压直流输电工程、通山抽水蓄能电站两大电网工程开工，线缆订单情况存在增长预期。

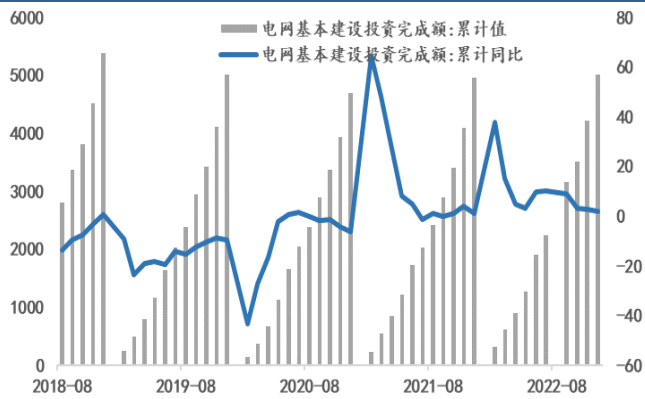
图：地产开工竣工同比



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：电网投资完成额

单位：亿元



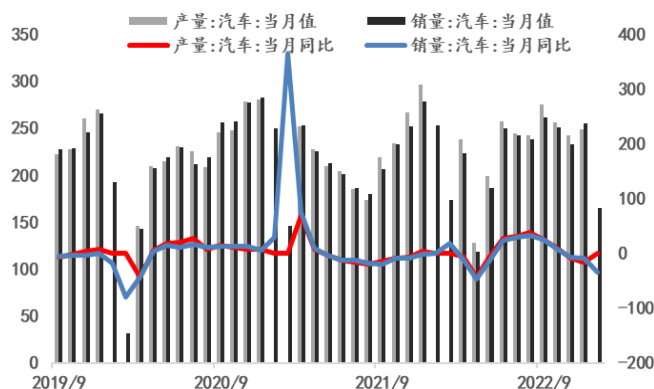
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

光伏方面，2022 年 1 月国网区域光伏新增装机 11.73GW，其中分布式光伏新增装机 7.63GW，集中式光伏新增装机 4.20GW，按照国网区域占全国新增装机的 90%左右推算，2023 年 1 月全国装机约 13GW。据中国光伏行业协会预测，2023 年国内光伏新增装机将达 95-120GW，全球新增装机 280-330GW，光伏新增装机快速增长继续贡献铝需求增量。

汽车方面，1 月汽车产销分别完成 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1%和 35.5%，同比分别下降 34.3%和 35%，主要受春节假期和燃油车购置税优惠退出的影响。新能源汽车方面由于补贴政策退坡产销同比也呈现微降，1 月新能源汽车产销分别达到 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达到 24.7%，与 2022 年春节月 2 月份相比，产销分别增长 15.4%和 22.2%。各地方政府表示将继续稳定和扩大汽车消费，同时多地陆续出台促进汽车消费和鼓励新能源汽车发展政策，预计汽车消费以稳为主。

图：国内汽车月度产销

单位：万辆



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内新能源汽车月度产销

单位：万辆



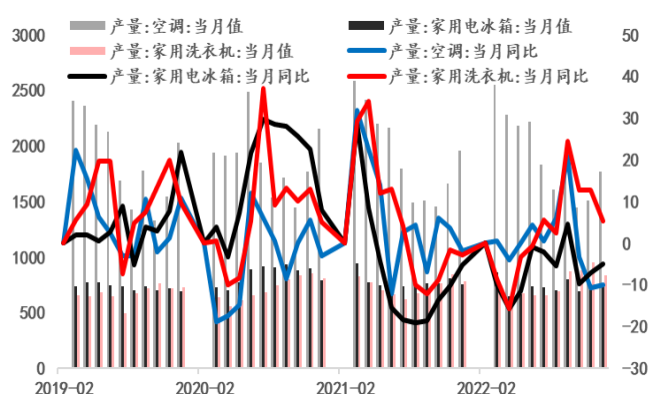
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

2022 年空调累计产量 22247.3 万台，同比增长 1.8%；洗衣机累计产量 9106.3 万台，同比增长 4.6%；冰箱累计产量 8664.4 万台，同比下降 3.6%。去年 12 月空调出口 316 万台，同比下降 22.5%；冰箱出口 343 万台，同比减少 37.2%；洗衣机出口 179 万台，同比增加 9.1%。2023 年 2 月空调企业排产计划约生产 1259 万台，环比回升 39%，同比增长 21.9%，其中出口排产 574 万台，外销占比 45.6%，2 月家电出口略有改善。

出口方面，据海关数据 2022 年 12 月末锻轧铝及铝材出口量约 47.14 万吨，环比增加 3.48%，同比下降 16.26%；1-12 月末锻轧铝及铝材出口量 660.36 万吨，同比增长 17.6%。1-2 月适逢春节，企业开工季节性走弱，海外订单量也存在减少的情况，预计 1-2 月份国内铝材出口环比减少为主，3 月或在下游开工带动下有所好转。

图：家电月度产量

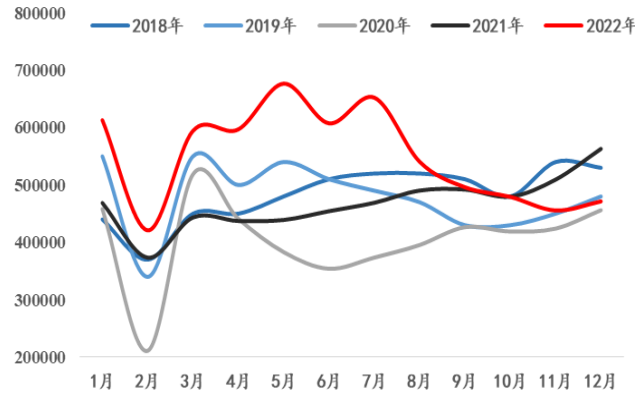
单位：万台



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：未锻轧铝及铝材出口

单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

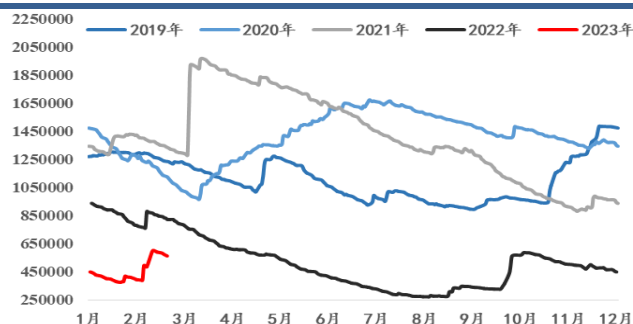
五、库存

2 月以来国内外交易所库存均以增加为主，其中 LME 库存出现两次大幅交仓，不过从绝对水平来看，目前仍处近五年同期的最低位。截至 2 月 28 日，LME 铝库存环比上月增加 14.76 万吨至 55.49 万吨，降幅 36.23%，注销仓单占比较上月回落 23%至 20%；上期所铝库存 295920 吨，环比 1 月增

加 50587 吨，其中交易所仓单较上月增加 59048 吨至 202515 吨。2 月国内社会库存仍处传统累库阶段，截止 2023 年 2 月 27 日国内电解铝社会库存 126.8 万吨，较 1 月底增加 28.2 万吨，较去年 2 月历史同期增加 15.1 万吨，库存绝对量处于历年中位水平。从累库节奏上看月末累库幅度明显放缓，同时铝棒库存连续出现下降，显示下游铝棒采购逐步恢复，预计 3 月上旬库存拐点将出现。

图：LME 库存

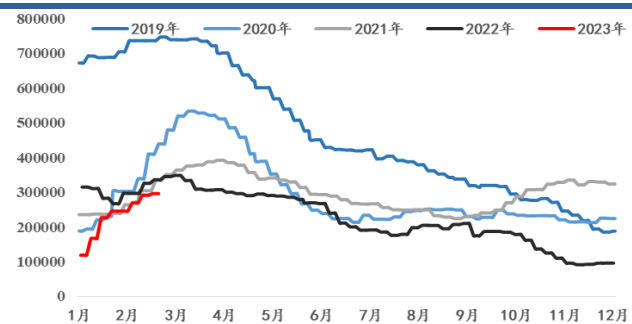
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：SHFE 库存

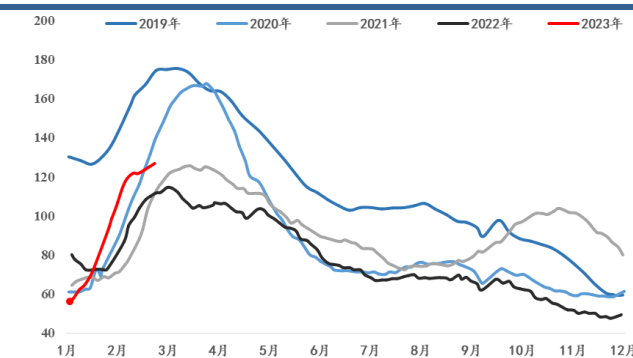
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内铝锭社会库存

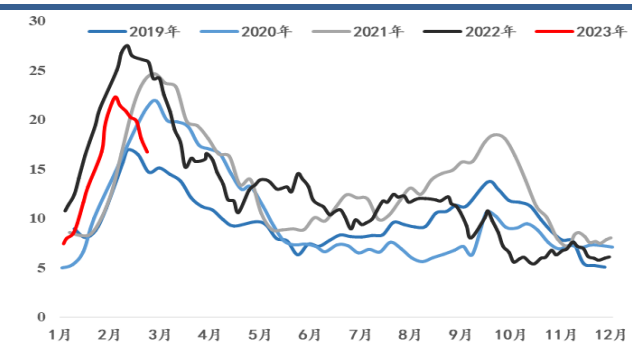
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝棒库存

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

六、总结与展望

2 月以来电解铝供应虽然受到云南减产扰动，但库存持续累库，且宏观层面美联储紧缩预期再起美元走强，铝价在产业和宏观博弈中震荡下行。3 月份看，云南减产对产量的影响将逐步显现而复产缓慢，供应压力不大。市场重点交易逻辑或将集中在需求端，目前下游稍有起色但较同期仍偏弱，3 月是预期兑现的关键时期，季节性旺季和经济政策支持下的消费仍有期待。目前国内库存累库节奏已逐步放缓，预计在供应下降和需求修复共同作用下库存拐点将逐步出现。整体上供应减产支撑铝价，但需求的复苏和下游对铝价的接受程度仍需观察，继续关注库存拐点节点，操作上可关注逢低做多机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。