

供需支撑减弱，铝价或震荡偏弱

2023 年 5 月 5 日星期五

摘要

成本：4 月氧化铝价格走弱，预焙阳极和电力成本延续回落，整体成本重心下移。

供应：4 月贵州、四川等地缓慢复产，云南与青海地区存在限电预期但未有实质性减产，国内电解铝运行产能小幅上修至 4060 万吨附近，预计 4 月国内电解铝产量约 332 万吨，同比增长 0.67%。

需求：4 月下游铝材开工率继续修复，同比去年小幅上涨。终端地产维持弱复苏，电网、汽车产销等表现仍具韧性，光伏装机延续快速增长。

库存：4 月国内外库存表现分化，但整体仍处偏低位置。国内社会库存维持去库趋势，截至月末绝对量已降至历年低位。

观点：4 月以来供应干扰和库存去化支撑铝价，但受制于宏观衰退预期影响终未摆脱震荡格局。5 月份看，宏观层面衰退预期回升情绪转弱。基本面上短期供应端压力仍不大，但 5 月后随着丰水期逐步临近，前期减产逻辑或将逐步消退，支撑力度减弱，不过实际产能变化仍需观察云南水电情况。需求方面韧性或将延续，但 5 月传统需求旺季逐步过去，消费进一步上修空间有限。另外成本端的下行也削弱铝价底部支撑。整体上供需格局存在转淡预期，库存去化趋势或将逐步放缓，预计铝价 5 月以震荡偏弱为主，重心略有下移，关注西南来水和库存变动情况。

风险提示：西南水电仍明显短缺；需求超预期改善

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

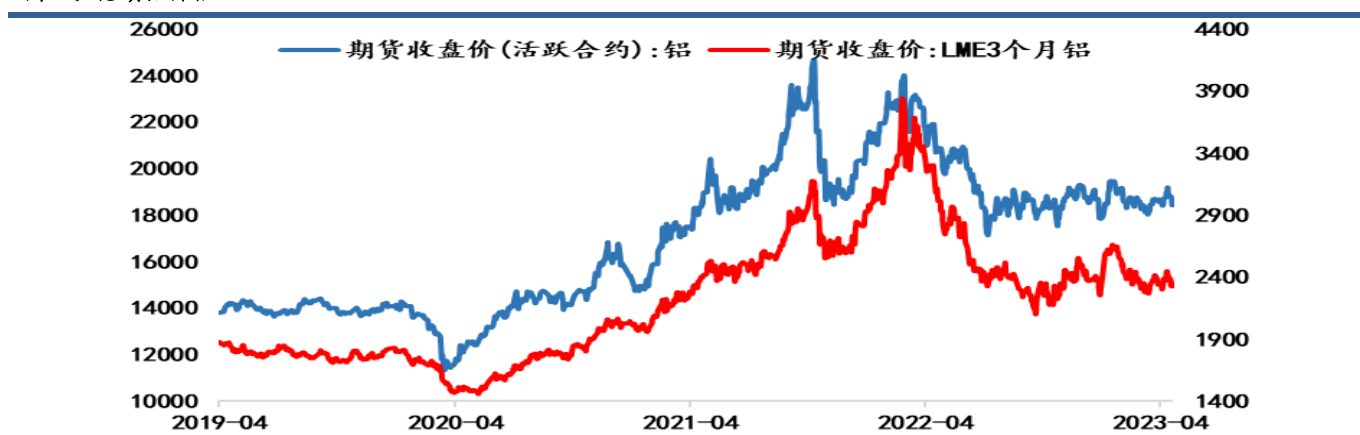
分析师承诺：

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

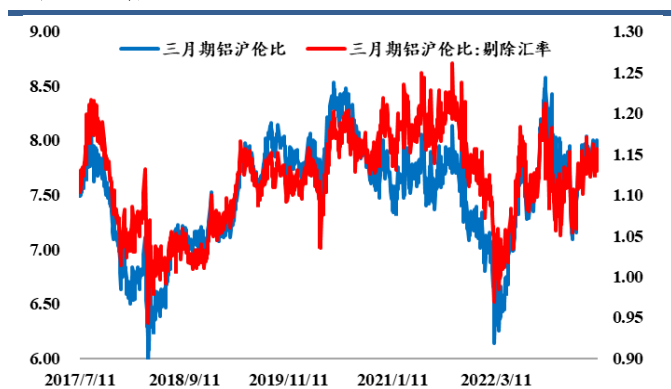
4月以来铝价波动加大,月初受海外加息压力和衰退预期的影响,铝价跟随宏观情绪震荡下跌。月中随着宏观压力阶段性缓解市场关注点回归至基本面,在供应端扰动和去库支撑下大幅增仓上行,时隔两个月站上万九关口,不过临近月末随着宏观情绪转弱再次震荡下跌。截至4月28日收盘,沪铝主力2306收于18470元/吨,月度跌220元/吨,跌幅为1.18%。LME铝月度跌49.83美元至2349.65美元/吨,跌幅2.08%。截止4月28日,沪伦比值(剔除汇率)为1.13,较1月月回升0.01,进口窗口维持关闭。沪铝月间价差由contango逐步转为小幅back结构。

图：沪伦期铝价格



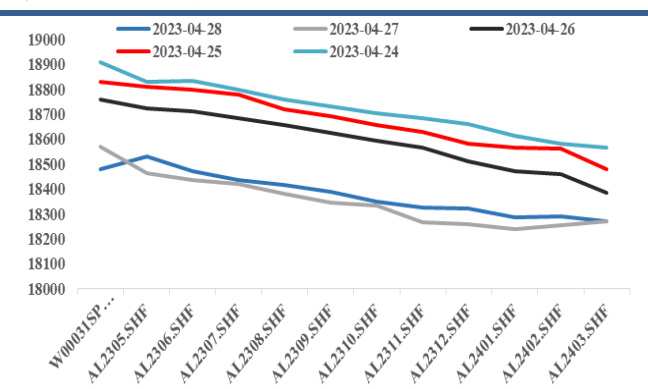
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：沪伦期铝比价



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

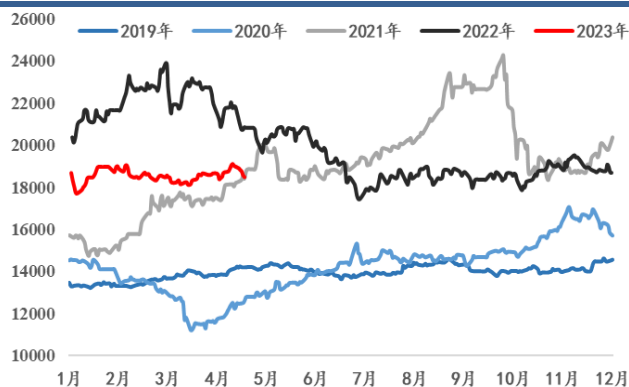
图：沪铝价差结构



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

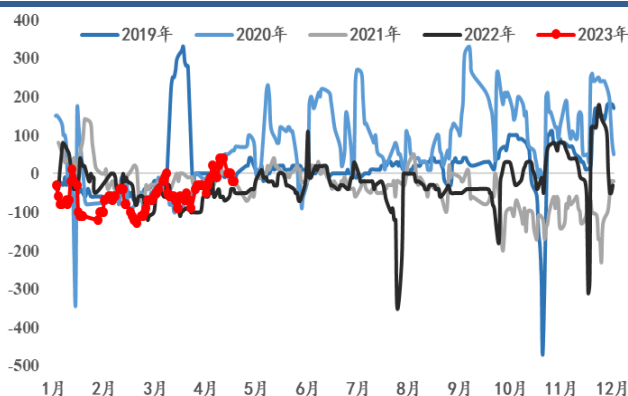
现货方面,截至4月28日长江有色A00铝锭价格为18480元/吨,较上月下跌180元/吨,跌幅0.96%。上海物贸升贴水较上月扩大70元至贴水20元/吨,下游刚需采购为主。海外方面,截至4月28日LME升贴水(0-3)贴水较上月回升48.25美元至升水12美元/吨;LME(3-15)贴水较上月回升8.25美元至贴水132.75美元/吨。美国中西部港口现货升水较上月回落34.7美元至556.5美元/吨,欧洲和日本港口现货升水分别持平于上月的322.5、75美元/吨。

图：长江有色 A00 铝价格 单位：元/吨



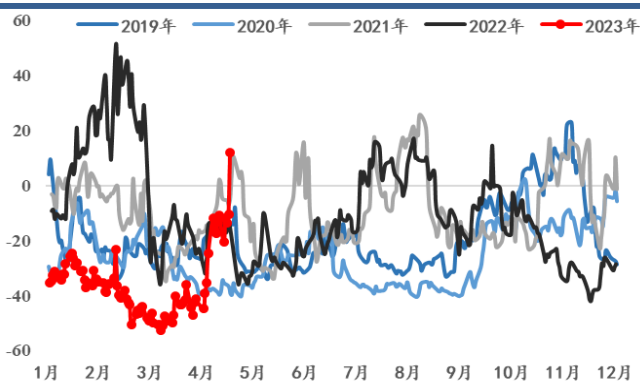
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：上海物贸升贴水 单位：元/吨



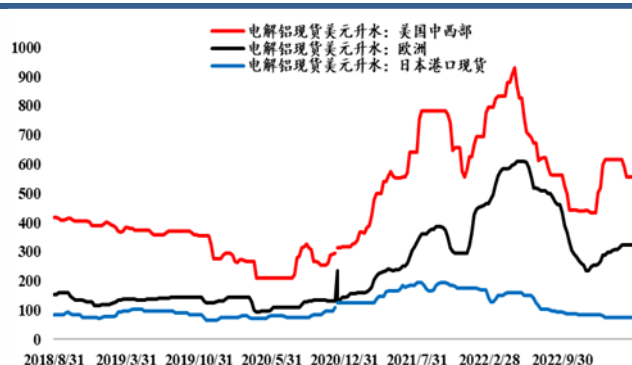
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

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

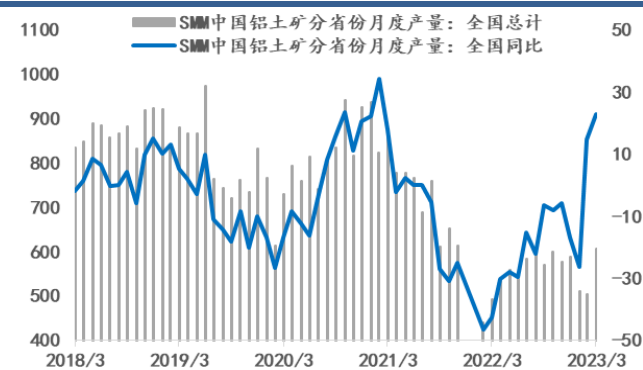
二、成本端

1、国产矿石价格略有松动，进口维持矿价整体稳定

4月以来铝土矿价格有所松动。截至4月28日，河南、山西、贵州地区高品矿均价持平于上月的590、590、475元/吨，河南、山西地区低品位矿分别较上月回落5元、7.5元至450元/吨、460元/吨，贵州低品矿持平于360元/吨。澳洲铝矿CIF均价持平于上月的48美元/吨。产量方面，3月我国铝土矿产量606.25万吨，环比增幅20.3%，同比增幅22.85%；1-3月铝土矿累计产量1620.57万吨，累计同比下滑0.37%。进口方面，据海关数据，3月我国铝土矿进口1205万吨，同比增加3%；1-3月铝土矿进口总量3565万吨，同比增加9.2%，进口依存度仍旧处于较高水平。另外据悉印尼政府正在考虑6月10日后恢复原材料和加工矿物出口，将给冶炼厂建设受到障碍的公司颁发出口许可，该政策正在敲定过程中需持续关注。

图：国内铝土矿月度产量

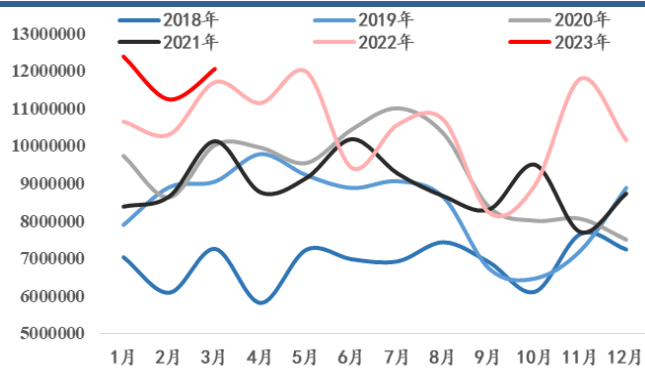
单位：万吨



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



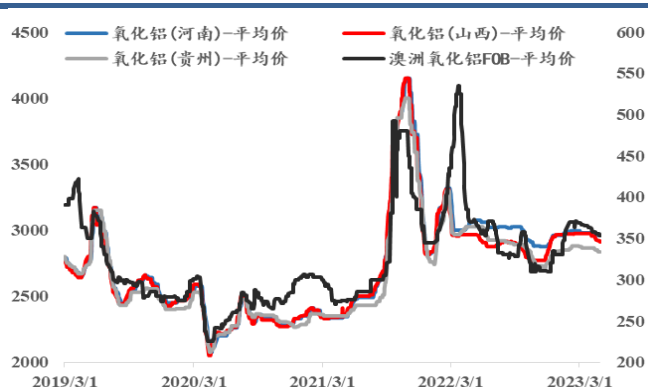
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、供增需减延续过剩，价格承压

4月氧化铝价格走跌，截至4月28日国内河南氧化铝均价较上月下降20元至2960元/吨，山西均价较上月下降65元至2910元/吨，贵州均价较上月涨20元至2835元/吨。海外澳洲氧化铝FOB价格较上月下降10美元至353美元/吨，进口盈亏较上月收窄18.2元至亏损148.39元/吨。产量方面，据SMM数据3月（31天）中国冶金级氧化铝产量664.2万吨，环比增加8.6%，同比增加4.7%；冶金级日均产量环比减少0.42万吨/天至21.4万吨/天。截至3月末中国氧化铝建成产能10025万吨，运行产能7,821万吨，全国开工率78%。进口方面，3月进口氧化铝7万吨，净进口量1.65万吨，月内过剩9.05万吨；1-3月过剩18.15万吨左右。整体上3月氧化铝延续过剩格局，氧化铝价格继续承压。同时目前田东锦鑫二期（120万吨）、河北文丰三期和四期（240万吨）、鲁北化工二期（100万吨）的新投产线早已建设完毕，随时可以释放氧化铝成品，预计4月氧化铝日度产量将保持在21.8万吨/天，4月国内冶金级氧化铝产量预计为654万吨。

图：国内氧化铝价格

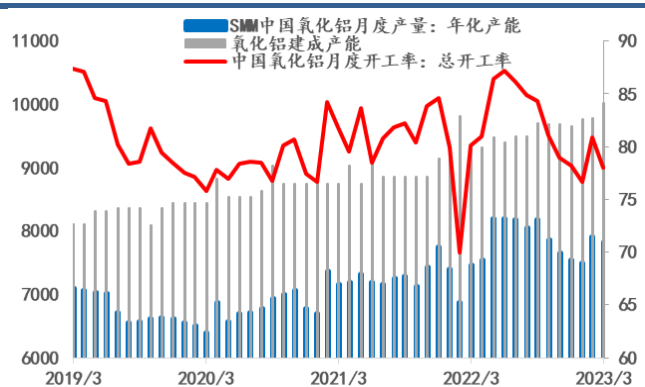
单位：元/吨



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



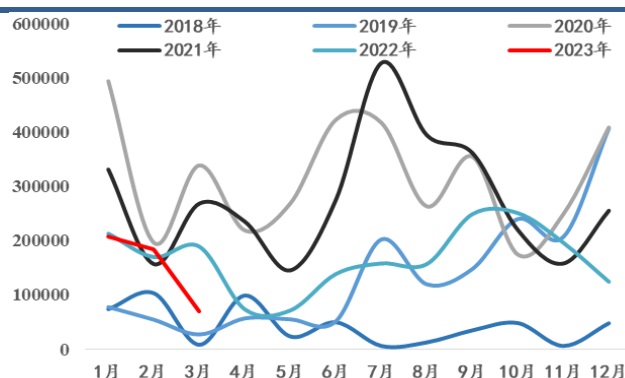
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝进口量

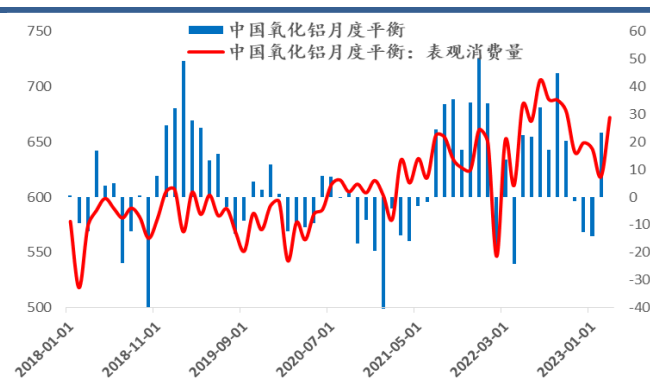
单位：吨

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

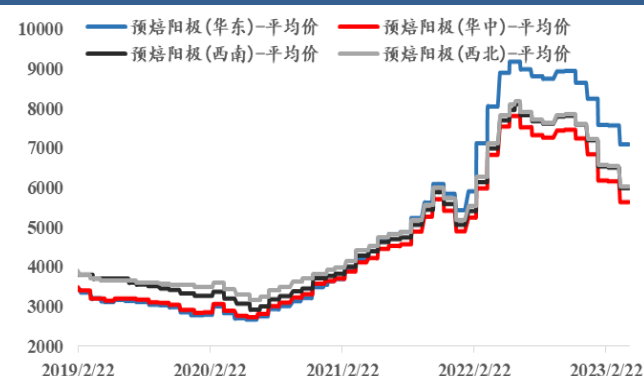


数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

3. 辅料价格回落为主

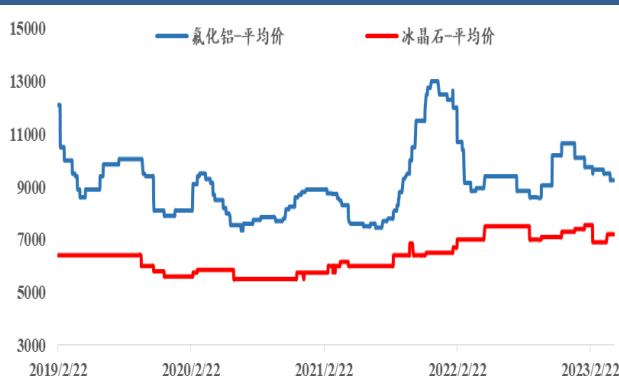
4月预焙阳极受成本端石油焦价格下跌而下跌,截止4月28日各地区预焙阳极价格在5632.50-7087.50元/吨,较上月下跌480-520元/吨。目前预焙阳极行业供需双弱,企业盈利不及预期,且石油焦价格仍处下降趋势,预计5月预焙阳极价格仍有下调。冰晶石价格较上月小幅涨300元至7200元/吨,氟化铝下跌250元至9250元/吨。

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

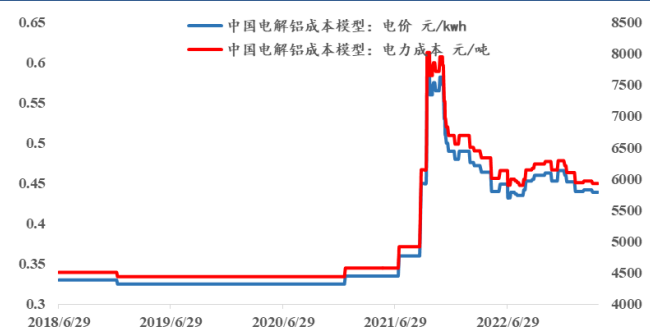
4月动力煤价格稳中偏弱,电力价格较上月小幅回落,截至4月28日据SMM统计加权电价较上月末小幅下降0.003元/kwh至0.439元/kwh,电力成本较上月减少40.5元/吨至5926.5元/吨。

图：动力煤价格 单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：电力成本 单位：元/kwh, 元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

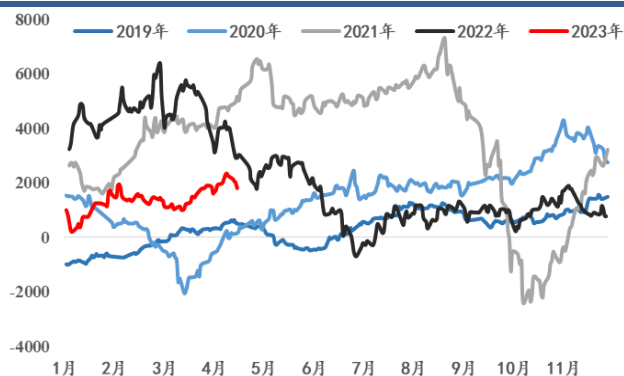
三、供应端

1、运行产能小幅增长，限电干扰频发

4月吨铝冶炼利润走扩，截至4月28日测算电解铝完全成本约为16770.70元/吨，吨铝利润涨343.10元至约1799.30元/吨。产量方面，据SMM3月（31天）国内电解铝产量341.2万吨，同比增长2.9%，环比增长10.3%；日均产量环比下降349吨至11万吨左右。1-3月累计产量992.2万吨，同比增长4.8%。截止4月初国内电解铝建成产能至4525万吨（包含已建成未投产的产能），运行产能增至4022.7吨，冶炼开工率88.9%，环比增长0.8%。预计4月底国内电解铝运行产能修复至4060万吨以上，4月国内电解铝产量或332万吨附近，同比增长0.67%。4月以来贵州、广西、四川贡献主要产能增量，目前此三省份仍有70万吨待投产产能，后续仍有继续增长空间。云南地区则发布干旱橙色预警，水电紧张依旧未有缓解，另外为保证迎峰度夏青海电网安全稳定运行，维护正常供用电秩序，青海省发布《2023年迎峰度夏电力负荷管理预案告知书》，对不限电级别下电解铝生产负荷限制进行了明确规定。不过目前云南与青海地区暂未有新的减产落地，随着时间的推移逐步进入丰水期，市场预期云南再次减产的可能性在逐步降低。海外方面，目前华青铝业50万吨项目新投产，预计年内将实现满产，尚未有企业开始复产。

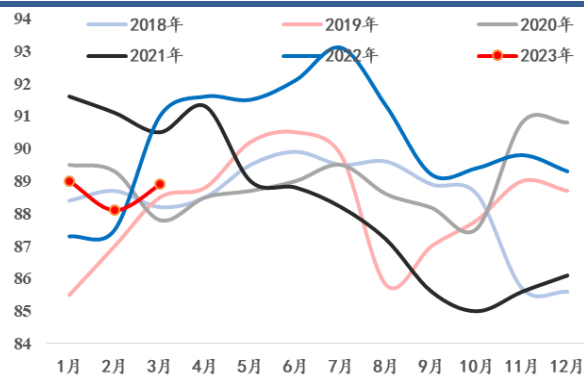
图：吨铝理论利润

单位：元/吨



数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

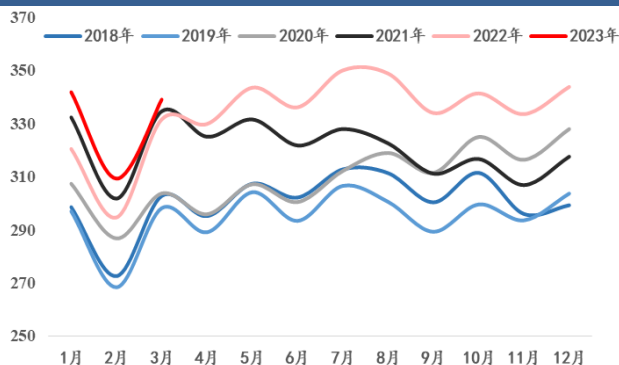
图：中国电解铝月度总开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：电解铝月度产量

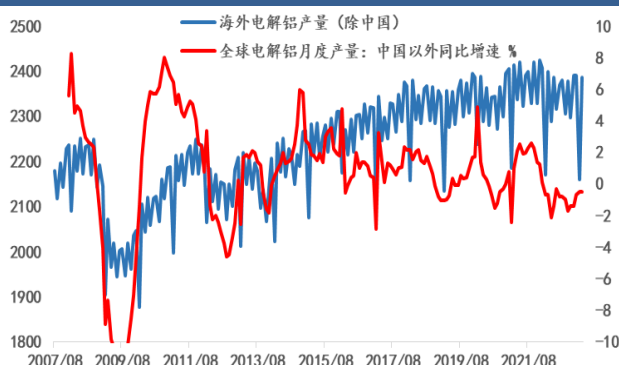
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：海外电解铝产量

单位：千吨



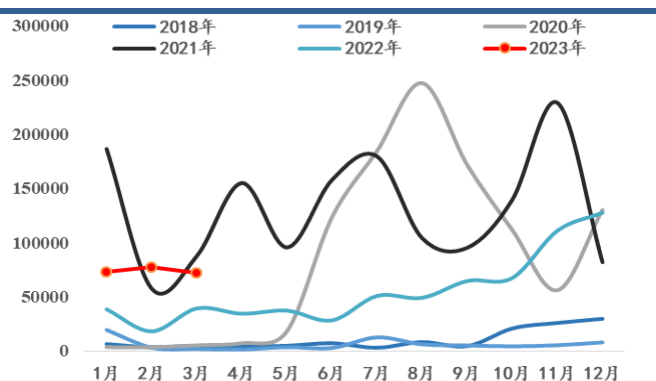
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、进口同比增幅明显

进口方面，据海关数据3月我国原铝进口量7.21万吨，环比减少6.4%，同比增加82.8%；1-3月我国原铝累计进口22.2万吨，累计同比增加131%；1-3月累计净进口21.3万吨，同比增长804%。主要来源国为俄罗斯联邦的原铝总量达17.25万吨，占总进口量的77.7%。4月以来进口窗口基本仍处关闭状态，不过受海外贸易结构变化影响预计仍将保持净进口格局。

图：中国电解铝月度进口量

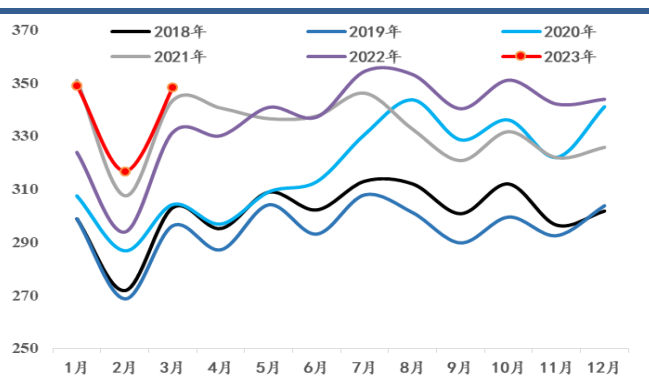
单位：吨



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



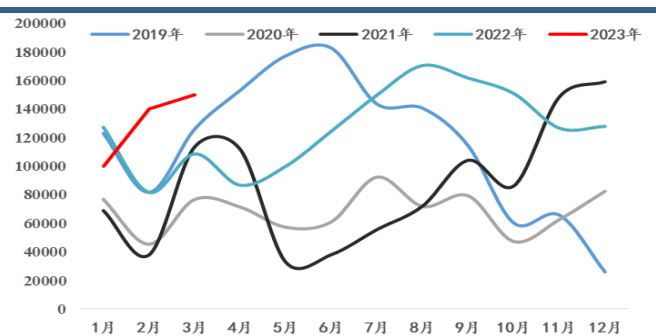
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

3. 废铝进口延续增长

4月以来精废价差小幅收窄，截止4月28日佛山破碎生铝精废价差2425元/吨，较上月收窄200元/吨；上海型材铝精废价差较上月扩大2元/吨至1322元/吨。进口方面，据海关数据我国3月废铝进14.79万吨，环比增长5.27%，同比增长35.8%；1-3月累计进口38.99万吨，同比增加22.6%。

图：国内废铝进口

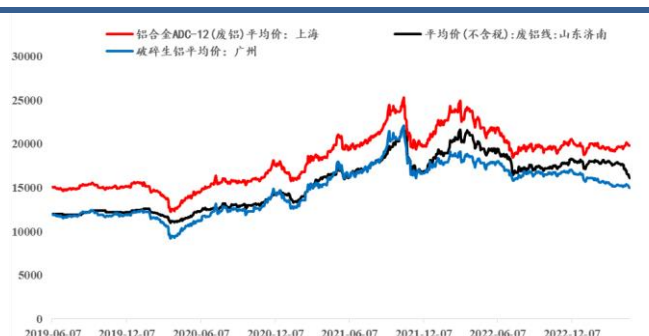
单位：吨



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

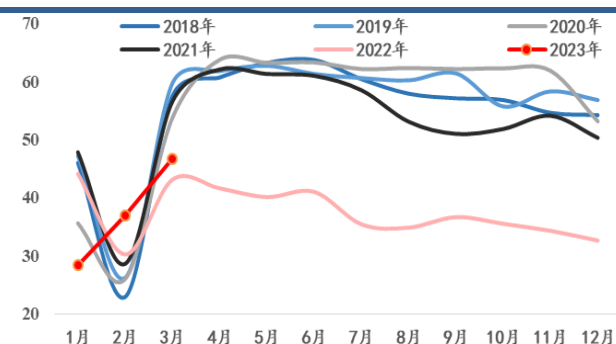
四、需求端

1、下游开工小幅上修

4月份下游铝材开工率小幅上修，从周度数据看截至4月27日铝材开工率65.5%，环比上月回升0.8个百分点，同比去年上涨0.7个百分点。分项开工均不同程度抬升，其中铝型材开工较上月

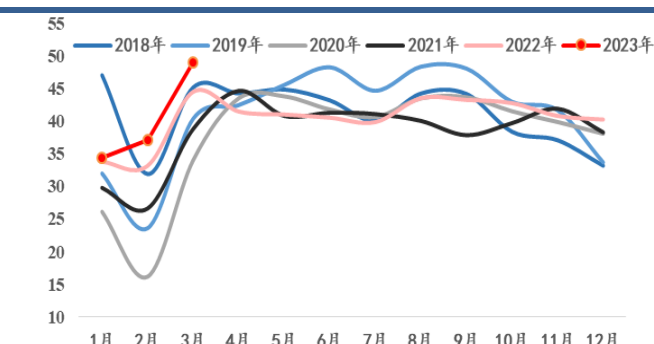
回升 3 个百分点至 68%，下游建筑业开工、新订单有所增加；铝线缆开工较上月回升 2.4 个百分点至 58.4%。5 月假期下游备货力度偏弱，且市场反馈后续新订单不足，预计随着旺季逐步过去下游开工存在一定下滑预期。

图：建筑铝型材月度开工率



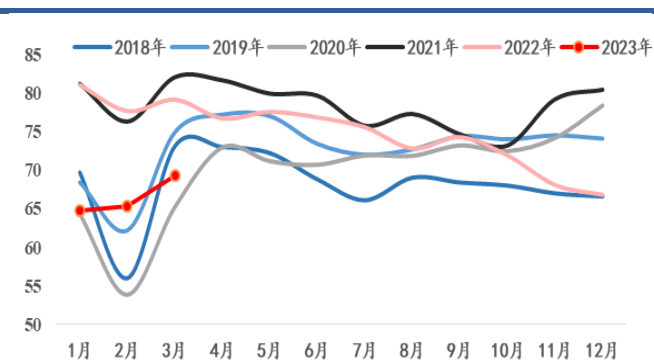
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝线缆月度开工率



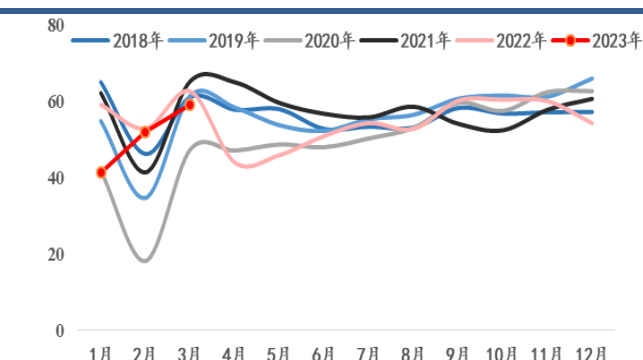
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝板带箔月度开工率



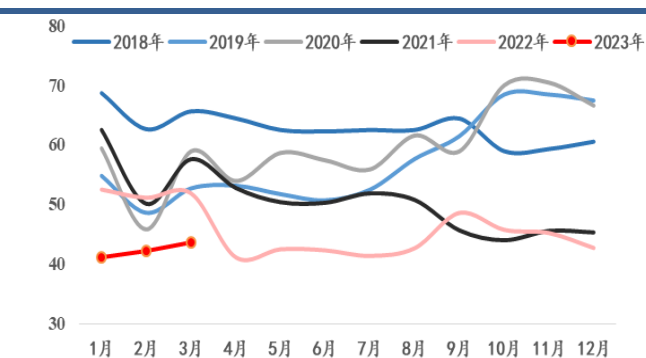
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：再生铝月度开工率



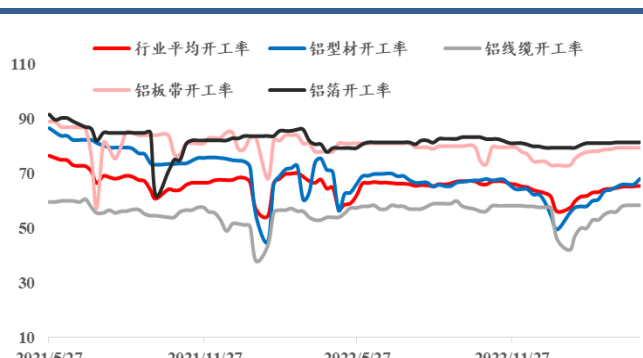
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

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

3 月地产数据好坏参半。2023 年 1-3 月全国房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%。1-3 月房屋新开工面积 24121 万平方米，同比下降 19.2%；房屋施工面积 764577 万平方米，同比下降 5.2%；房屋竣工面积 19422 万平方米，增长 14.7%。1-3 月商品房销售面积 29946 万平方米，同比下降 1.8%；销售金额 20545 亿元，同比增长 4.1%。1-3 月房地产开发企业到位资金 34708 亿元，

同比下降 9.0%。2 月房地产开发景气指数 94.71，较上月小幅回升。从数据看，地产销售降幅继续收窄，消费延续转暖，房企到位资金也出现边际改善。在保交楼政策的强力推动下，竣工面积同比增速持续向好，但施工和新开工同比回落，且土地成交也有所回落，显示出房企信心仍有待进一步恢复，整体对于地产维持弱复苏预期。

电力方面，3 月电源和电网完成投资均同比增长。1-3 月国内电网基本建设投资完成额 668 亿元，较去年同期增长 7.5%；1-3 月电源基本建设投资完成额 1264 亿元，同比增速高达 55.2%。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。

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



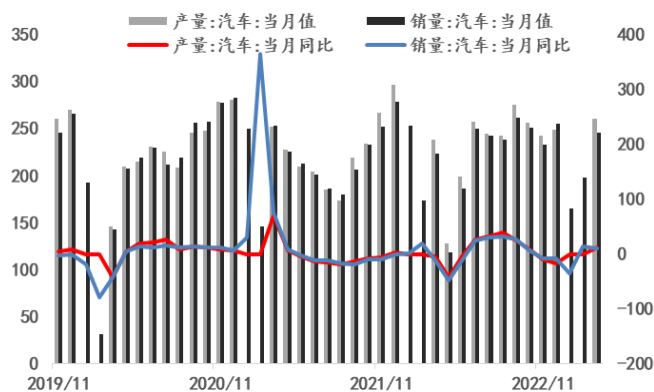
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

光伏方面，1-3 月国内光伏累计新增装机 33.66GW 左右，同比增长约 154.81%；3 月新增装机 13.29GW，同比增长 463%，当月新增装机已超过去年一季度装总和。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，3 月汽车产销明显恢复。3 月汽车产销分别完成 258.4 万辆和 245.1 万辆，环比分别增长 27.2%和 24%，同比分别增长 15.3%和 9.7%。1-3 月汽车产销分别完成 621 万辆和 607.6 万辆，同比分别下降 4.3%和 6.7%。新能源汽车继续保持较快增长，3 月新能源汽车产销分别达到 67.4 万辆和 65.3 万辆，同比分别增长 44.8%和 34.8%，市场占有率达到 26.6%；1-3 月新能源汽车产销分别达到 165 万辆和 158.6 万辆，同比分别增长 27.7%和 26.2%，市场占有率达到 26.1%。

图：国内汽车月度产销

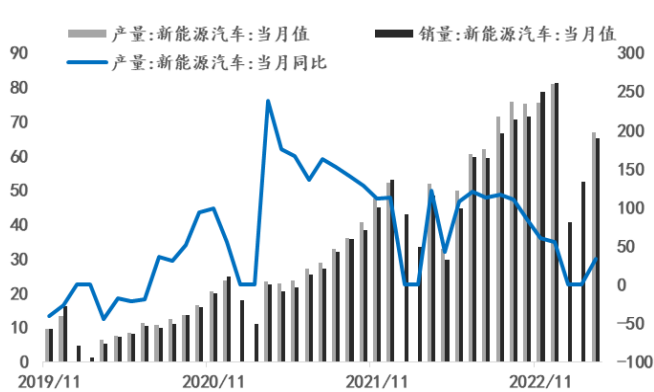
单位：万辆



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



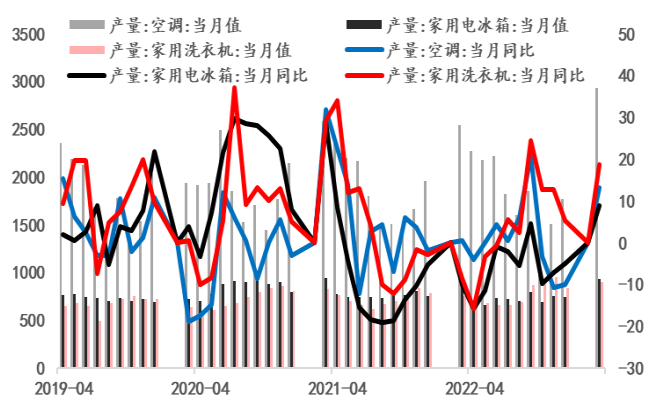
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

3月家电消费明显回暖。3月空调产量2930.68万台，同比增长13.2%；洗衣机产量2295.32万台，同比增长6.9%；冰箱产量2226.64万台，同比增长8.4%。3月家电出口好转，空调出口657万台，同比下降4.6%；冰箱出口528万台，同比减少8.2%；洗衣机出口244万台，同比增加45.2%。

出口方面，据海关数据2023年3月国内未锻轧铝及铝材出口49.7万吨，同比减少16.3%，环比增加29.32%；1-3月累计出口137.8万吨，累计同比下降15.4%。4月份铝板带箔、型材等海外订单并未出现大幅好转，且海外铝材出口利润一般，预计铝材出口维持同比下降。

图：家电月度产量

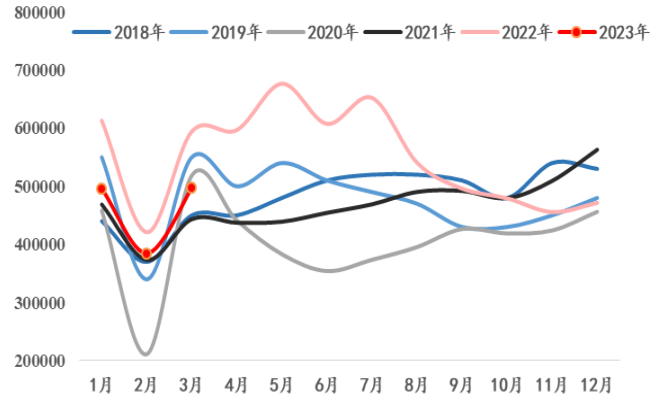
单位：万台



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

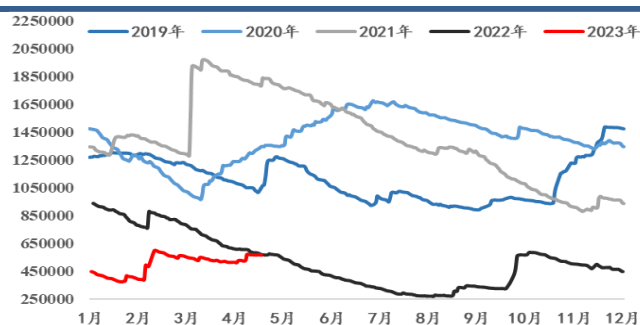
五、库存

4月海外和国内铝锭库存表现分化，LME库存增加而SHFE库存回落。截至4月28日，LME铝库存环比上月增加4.76万吨至56.85万吨，增幅9.14%，注销仓单占比较上月回落5%至13.37%；上期所铝库存235809吨，环比3月减少17.53%，其中交易所仓单较上月减少65070吨至141811吨。4月国内电解铝社会库存维持去库趋势，绝对值降至历史低位。截至2023年4月27日国内电解铝社会库存85.3万吨，较上月下降23.5万吨，较去年同期下降13.5万吨。库存去化一方面因需求旺季有所修复，另外也有西北线路检修市场到货量偏少和铝水转化比例较高的影响。进入五月预

计去库幅度或有所放缓，关注假期期间的到货累库情况。

图：LME 库存

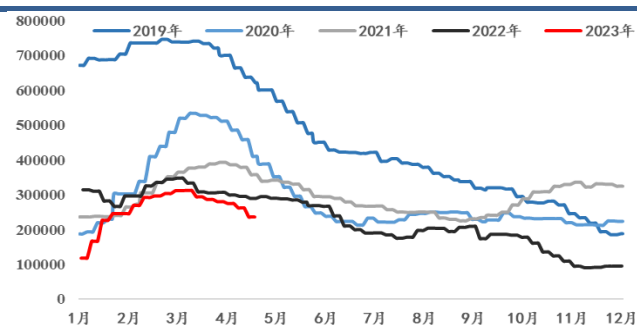
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：SHFE 库存

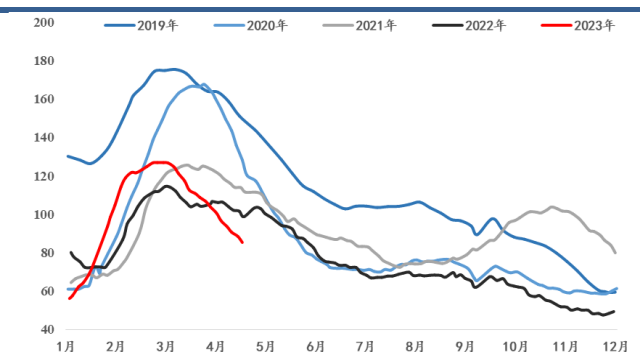
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内铝锭社会库存

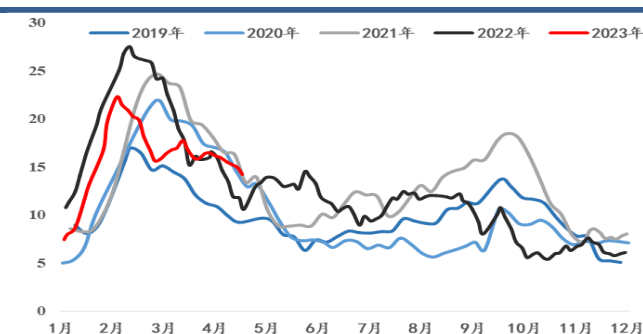
单位：万吨



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

4月以来供应干扰和库存去化支撑铝价，但受制于宏观衰退预期影响终未摆脱震荡格局。5月份看，宏观层面衰退预期回升情绪转弱。基本上短期供应端压力仍不大，但5月后随着丰水期逐步临近，前期减产逻辑或将逐步消退，支撑力度减弱，不过实际产能变化仍需观察云南水电情况。需求方面韧性或将延续，但5月传统需求旺季逐步过去，消费进一步上修空间有限。另外成本端的下行也削弱铝价底部支撑。整体上供需格局存在转淡预期，库存去化趋势或将逐步放缓，预计铝价5月以震荡偏弱为主，重心略有下移，关注西南来水和库存变动情况。风险点：西南水电仍明显短缺、需求超预期改善。

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。