

有色金属（铝）专题报告

供应扰动，震荡区间能否突破？

2023年4月19日 星期三

摘要：

- 1、电解铝供需结构仍未有明显突出矛盾，呈现供需双增状态。运行产能受复产影响小幅增长，但云南地区电力紧张未有缓解，且青海省发布迎峰度夏电力负荷管理预案，供应扰动预期仍存。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%。
- 2、需求端维持弱复苏，下游铝材开工环比继续改善，但仍略低于往年水平；终端需求消费的韧性仍存。终端需求看消费的韧性仍存，3月份地产数据转好，其中竣工面积累计同比大幅改善，汽车消费恢复相对滞后，但新能源板块和光伏装机仍对消费有明显带动。
- 3、4月份月度库存累计下降15.3万吨，库存绝对值降至五年来低位。二季度供应压力不大，需求环比修复作用下预计将延续去库趋势。
- 4、当下铝产业链中利空因素主要在于成本端的下移，其中氧化铝价格受供应过剩压力承压回调，预焙阳极也因成本端石油焦供应充足下价格下跌，成本支撑弱化。
- 5、整体上短期宏观压力阶段性缓解，供应限电干扰再起叠加库存去化支撑，铝价或延续震荡反弹，但需求订单仍具有不确定性，上方仍将受制于消费表现，另外成本重心走低也存在一定拖累，突破区间上沿仍有一定难度。

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。

4月以来进入传统需求旺季，产业链数据表现尚可，但对于铝价的推动较小，主因宏观层面海外的加息压力和衰退预期的影响，铝价跟随宏观情绪上下波动，始终没有摆脱震荡格局。目前宏观压力阶段缓解了之后市场关注点将回归至基本面上。4月18日市场传出青海省发布迎峰度夏电力负荷管理预案，对不同限电级别下电解铝生产负荷限制进行了明确规定，提振市场情绪，沪铝震荡上涨。

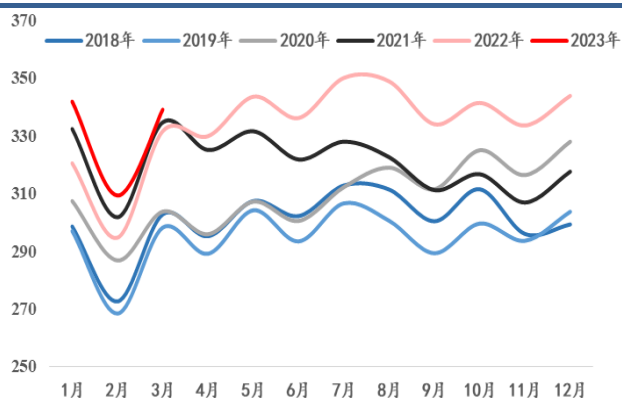
一、供应缓慢上修，扰动预期仍存

从供需角度看截止目前，电解铝供需结构仍未有明显突出矛盾。3月至今国内电解铝运行产能以小幅增长为主，主因贵州、四川和广西等地逐步复产，复产规模约22万吨；另外贵州产能转移和四川广元中孚新增投产增产约14万吨，进入4月，贵州、广西、四川等地区仍有37-40万吨的复产及转移产能投产的空间。但云南地区降水量仍不足，电力紧张未有缓解，且市场传出云南地区工业硅企业出现限电减产的消息，虽然此次限电暂时未扩大至电解铝企业，但仍引起市场担忧，预计丰水期来临之前整体供应压力不大。截止4月初国内电解铝建成产能至4525万吨（含已建成未投产的产能），运行产能增至4022.7万吨，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在332万吨附近，同比增长0.67%。

另外4月18日市场传出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，最大限度保障民生、公共服务和重要用户的电力供应，青海省发布《2023年迎峰度夏电力负荷管理预案告知书》，对电力分级负荷管理调控指标做了明确规定，涉及黑色金属、化学原料及制造、非金属矿物制造、有色金属、其他高耗能负荷和重点用能项目等方面。其中对不同限电级别下电解铝生产负荷限制进行了明确规定，VI-I级别分别影响电解铝生产负荷2%-25%，青海省目前电解铝产能约267万吨，如果执行或将影响产能在5-66万吨之间。供应扰动提振市场情绪，不过政策是否落地仍需跟踪。

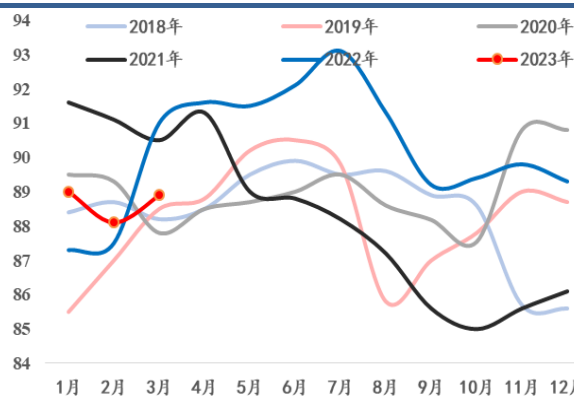
图：电解铝月度产量

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国电解铝月度总开工率

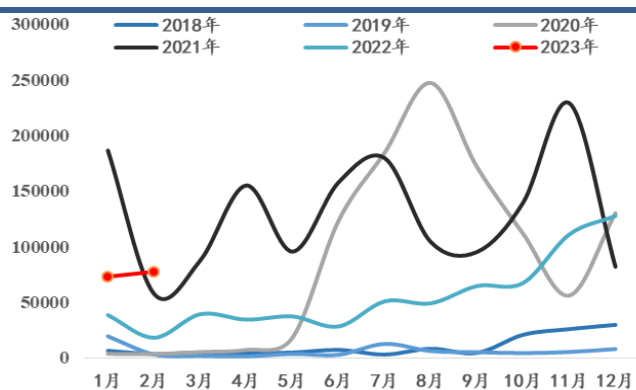


数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

进口方面，据海关数据 1-2 月我国原铝进口量 14.99 万吨，同比增加 162.6%。其中来源国为俄罗斯联邦的原铝总量达 10.53 万吨，占总进口量的 70.2%，同比增长 266.2%，主因海外地缘政治和美国计划从 3 月 10 日起对进口自俄罗斯的铝和铝制品征收 200% 的进口关税等事件，导致俄罗斯铝金属的海外贸易结构发生变化，俄铝流入国内的量明显增加，预计后续国内原铝进口仍以俄罗斯铝为主。同时一季度以来海外需求疲软，伦铝弱于沪铝，进口亏损持续收窄，后期若窗口打开进口或仍有增加可能。

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：中国电解铝进口盈亏

单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

二、需求维持弱复苏

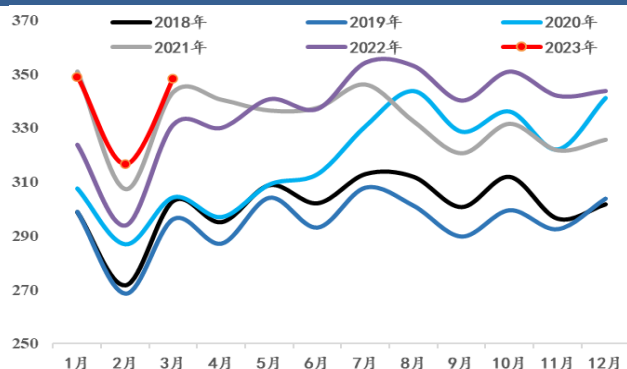
需求方面，数据显示 2023 年以来国内电解铝表观消费表现分化，其中国内 3 月表观消费同比增长 8.04%，维持较高增长。海外方面，2 月海外电解铝表观消费 195.27 万吨，环比减少 41.49 万吨；1-2 月海外电解铝表观消费累计 477.49 万吨，同比回落 9.52%。

国内需求端目前仍维持弱复苏状态，下游铝材开工环比继续改善，但仍略低于往年水平，截至 4 月 15 日当周铝材加工龙头企业开工率 65.3%，同比去年回落 2.5 个百分点。其中铝线缆板块开工率延续上行，主要受电网施工逐步增加带动。型材板块建筑型材仅大规模企业订单较为充裕，中小厂有走弱迹象，开工率周环比持平于 66%。现货市场对于高位铝价的接受度弹性较大，铝价反弹后明显走弱，贴水再次扩大。

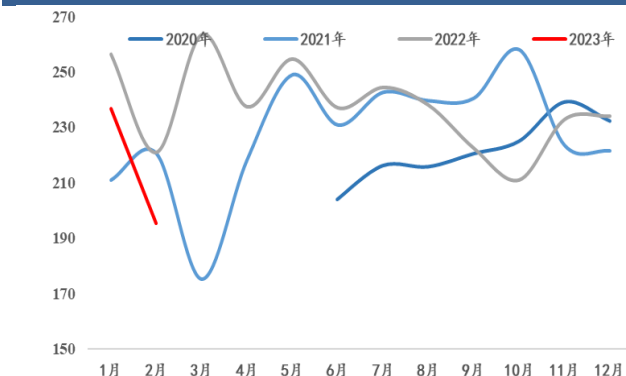
从终端需求看，消费的韧性仍存，3 月份地产数据转好，其中竣工面积累计同比在保交楼政策强力推动下大幅改善，汽车消费恢复相对滞后，但新能源板块和光伏装机仍对消费有明显带动。

图：国内原铝表观消费

图：海外原铝表观消费

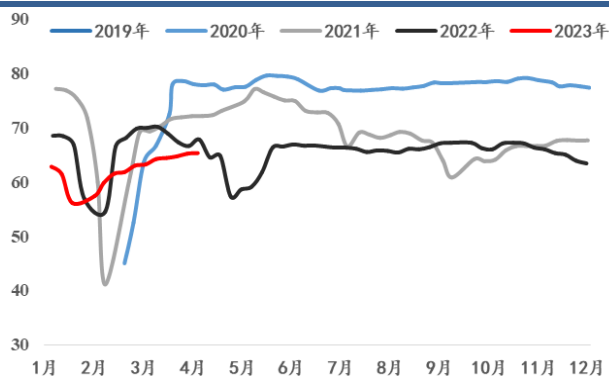


数据来源：SMM、海通期货投资咨询部



数据来源：SMM、iFind、海通期货投资咨询部

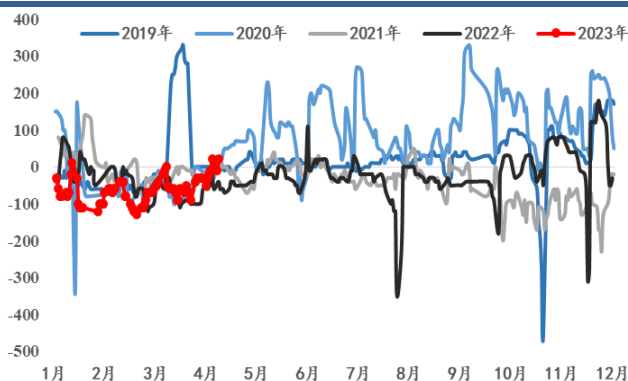
图：铝材周度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：华东现货升贴水

单位：元/吨



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

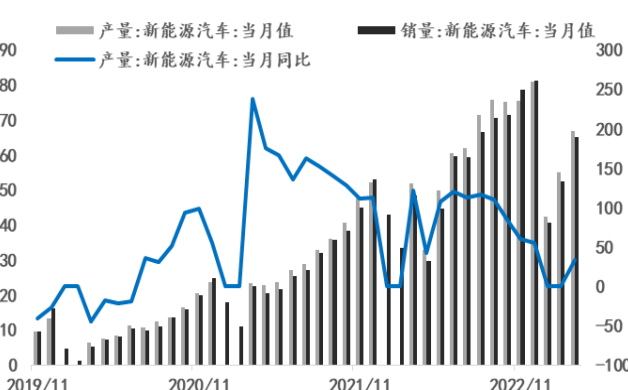
图：地产开工竣工同比



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

三、库存持续去化趋势延续

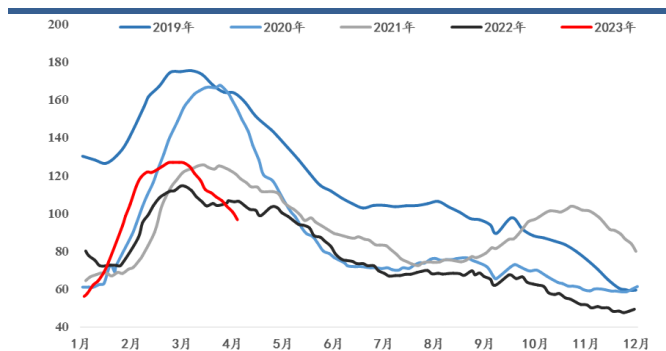
一季度国内电解铝社会库存持续累积至 126.9 万吨的高位，不过自 3 月中旬确认拐点后，库存开启持续去化趋势。截止 2023 年 4 月 17 日国内电解铝锭社会库存 93.5 万吨，周度下降 3.1 万吨，较 2022 年 4 月历史同期下降 10.5 万吨，4 月份月度库存累计下降 15.3 万吨，库存绝对值降至五年来低位。库存天数也降至 8.64 天低位，较去年同期下降 1.46 天。一方面显示出需求修复，

下游低价采购的意愿增强，另一方面也有铝水比例提升的影响，目前电解铝铝厂铝水比例已增至71%高位，铝水比例的提高增加了铝棒和中间铝材的产量而减少了铸锭量，另外西北线路检修发运问题也导致了到货量的减少。

二季度看整体供应压力不大，而需求延续环比修复，供需双重作用下预计将延续去库趋势，预计4月库存或降至80万吨附近。不过目前铝棒库存降幅和出库量有所放缓，铝棒加工费也有所回落，后续要继续观察型材需求的持续性。

图：国内铝锭社会库存

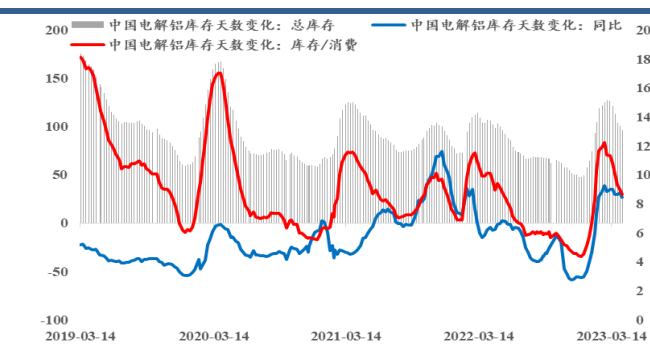
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中电解铝库存/消费

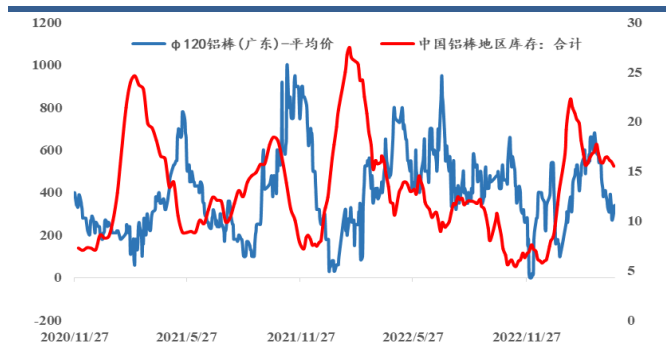
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝棒库存 vs 铝棒加工费

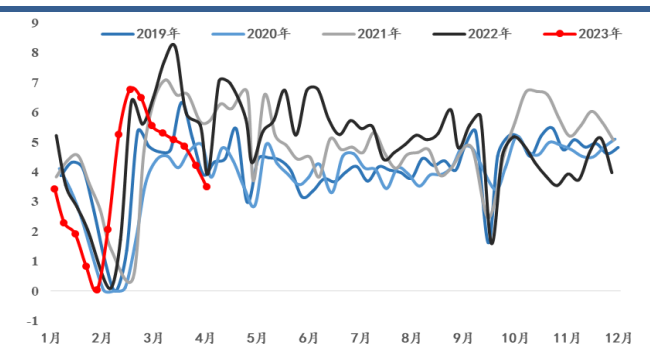
单位：元/吨，万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：主要消费地铝棒周度出库量

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

四、成本重心走低

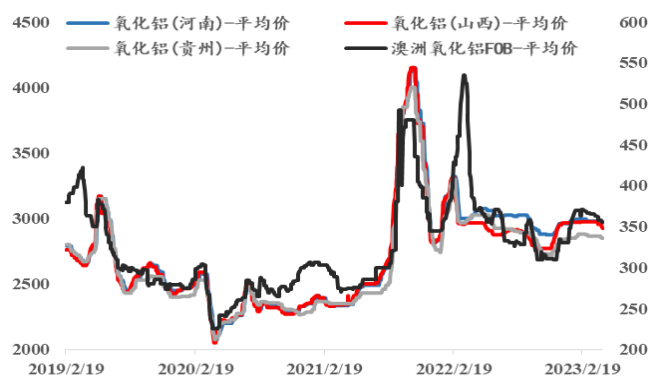
当下铝产业链中利空因素主要在于成本端的下移。近期氧化铝随着复产供应增量增多，而需求受西南地区减产影响没有明显起色，氧化铝价格承压回调。而预焙阳极价格也大幅回调，4月山东某铝厂采购基准价为5,375元/吨，较3月下调520元/吨，主因成本端石油焦供应充足下价格下跌和下游电解铝企业产能受限需求不足。整体上成本端重心下行，截止4月17日电解铝完全平均成本回落至16930元/吨附近，对铝价支撑减弱。

图：国内氧化铝价格

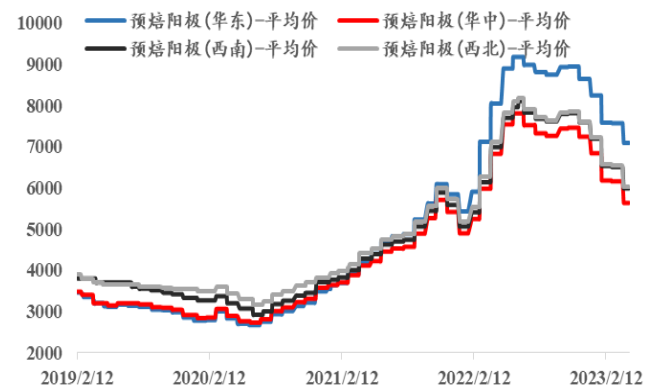
单位：元/吨

图：预焙阳极价格

单位：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

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

图：电解铝成本利润

单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

五、观点

整体上短期宏观压力缓解，供应端限电干扰再起叠加库存去化支撑，铝价或延续震荡反弹，但下游铝棒出库明显下行，需求订单仍具有不确定性，上方仍将受制于消费表现，另外成本重心走低也存在一定拖累，突破区间上沿仍有一定难度。维持前期季报中的观点，二季度处于传统消费旺季，叠加国内经济处于修复阶段，整体或呈现供需均缓慢增长的格局，库存去化趋势或持续至四月底。节奏上，4月份预计在库存持续去化的支撑下表现偏强，但上方受制于消费表现。5月底至6月随着汛期来临，复产压力或有增加，同时逐步进入消费淡季，铝价或有回落可能，需观察丰水期降水和产能释放情况。

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。