

# 有色金属（铝）专题报告

铝价持续走强，谨慎看待价格高度

2024年4月8日 星期一

## 报告摘要：

截至4月3日收盘沪铝主力2405收于19925元/吨，直逼2万整数关口。假期期间美国非农数据超预期，虽然美联储降息预期有所回落，但伦铝仍然维持强势，截止4月5日伦铝收盘报2451美元/吨，周度涨4.97%。与此同时，沪铝持仓也快速增加至64.4万手的高位，资金和产业的博弈逐步增强。

目前基本面矛盾并未特别突出，供应端复产暂时没有太大压力，但是后面压力大概率增加，旺季需求季节性回暖但是没有超预期亮点，库存亦没有出现超预期去库，因此从基本面上看铝价短期缺乏进一步继续走强的驱动。

但是当下宏观氛围仍然相对乐观，后续随着去库的推进，铝价仍处于偏多氛围，维持回调低多不追高的思路。但短期持仓与价格均上涨较快，需要警惕行情的波动，我们认为铝价继续向上需要宏观或产业上更多的利多驱动出现，关注云南复产进度和旺季消费增速的边际博弈情况。投机者不建议进一步追高，生产企业可逐步卖出保值，关注消费和复产动向。

## 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

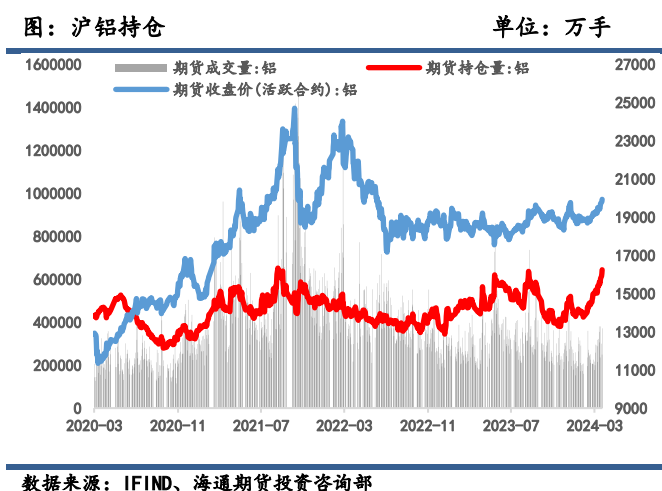
投资咨询号：Z0014160

## 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、近期铝价回顾

3 月份以来美联储降息预期升温且国内政策积极，宏观氛围阶段性偏好，同时产业上国内铝锭社会库存逐步见顶，旺季需求预期支撑铝价重心稳步上移。上周在中美制造业 PMI 数据超预期和去库节奏开启的双重刺激下，铝价再次创年内新高。截至 4 月 3 日收盘沪铝主力 2405 收于 19925 元/吨，直逼 2 万整数关口。假期期间美国非农数据超预期，虽然美联储降息预期有所回落，但伦铝仍然维持强势，截止 4 月 5 日伦铝收盘报 2451 美元/吨，周度涨 4.97%。与此同时，沪铝持仓也快速增加至 64.4 万手的高位，资金和产业的博弈逐步增强，因此我们对近期影响铝价的主要因素进行梳理。



## 二、运行产能持稳，复产压力集中在二季度中后期

供应端去看，年后至今电解铝冶炼利润和行业开工持续高位，产量 2 月份虽有下滑但整体仍处同期偏高水平。近期供应端市场关注的主要是云南地区电解铝企业提前复产的问题。3 月以来云南提前复产消息逐步落地，3 月 18 日消息该省将于近期首批释放 80 万千瓦负荷电力用于电解铝企业复产，折合电解铝年化产能 52 万吨左右，预计 4 月中下旬会基本完成这批复产的落地。根据上海有色网的统计截止目前云南启槽的产能约 20 万吨左右，本周运行产能较 3 月初小幅增加至 4214 万吨附近。后续市场仍然会去重点关注云南的复产节奏，考虑到目前仍处于枯水期，而且水利部对于云南、四川地区也再次提出了干旱防御（Ⅳ级）应急响应，我们认为部分企业对于电力的稳定性仍存在一定担忧，短期产量增量不大，产能的放量或者上规模大概率要到 4 月底或者 5 月份，另外后续二次的复产可能更依附于降水情况。若云南来水正常，随着复产的推进预计二季度底运行产能将增加至 4300 万吨左右，需要去关注二季度西南地区天气的变化和供应压力的增大。

图：吨铝理论利润

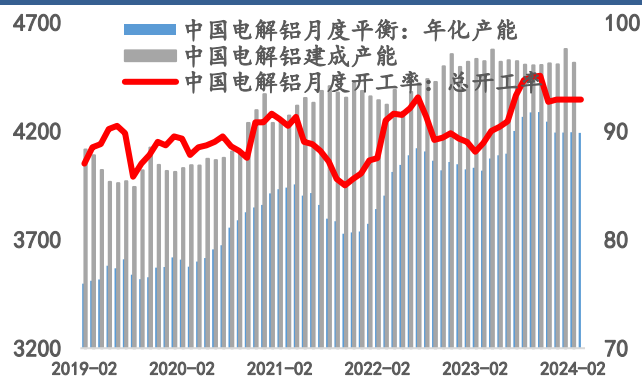
单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国电解铝月度产能及开工率

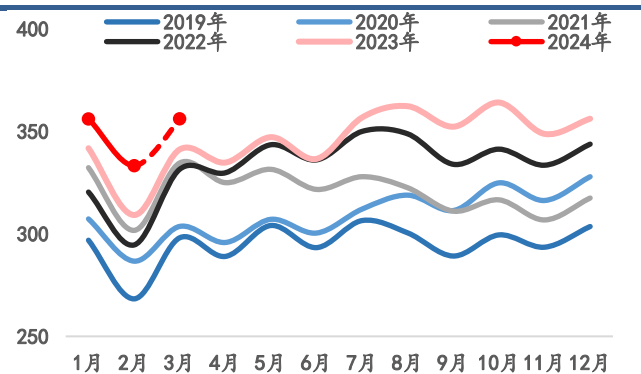
单位：万吨



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：云南电解铝第一批复产预期

单位：万吨

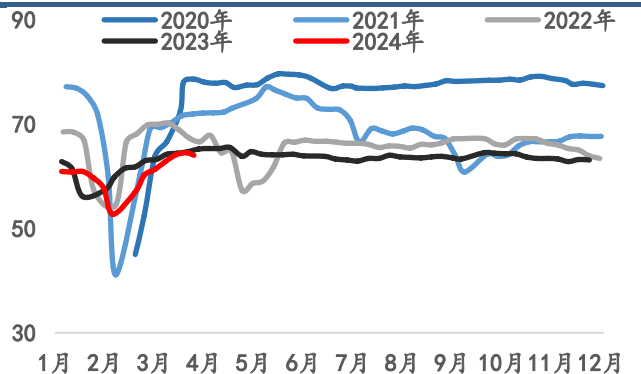
地区	企业名称	建成产能	运行产能	此次拟复产
云南	云铝	305	244	26
	神火	90	54	10
	宏桥	180	138	15
	其亚	35	17	
总计		610	453	51

数据来源：SMM、市场消息整理，海通期货投资咨询部

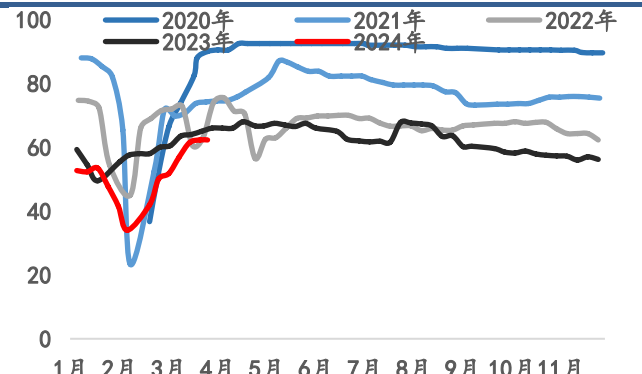
### 三、下游开工季节性回暖但仍低于往年同期，终端预期分化

从高频开工看，节后行业开工逐步回升，截至4月5日当周铝材开工率为64%，与去年相比仍下滑1.2%。分项去看，建筑型材订单仍较低迷，工业型材订单表现较好。铝线缆开工受到特高压赶工影响去年以来持续表现相对较好，但目前多消耗存量订单，后续在国网招标提速和交付压力下仍有回升预期。铝板带和铝箔开工略低于去年水平。整体上目前下游开工季节性回暖，但新增订单不及预期，后续旺季消费能否持续仍然需要进一步跟踪。

图：铝材周度开工率

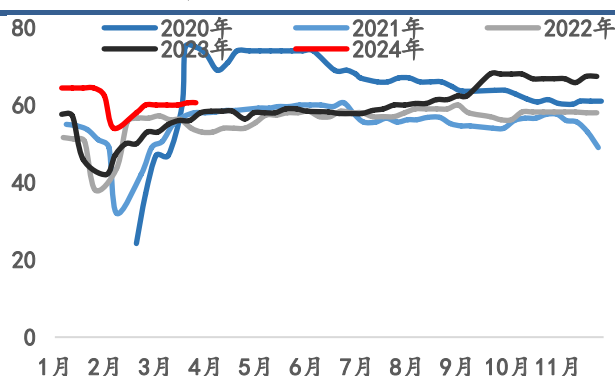


图：铝型材周度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

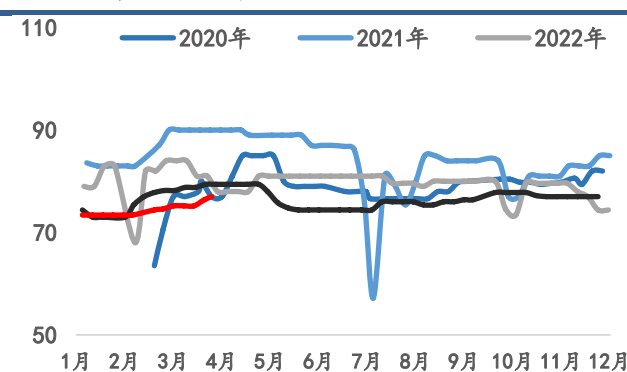
图：铝线缆开工率



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

图：铝板带周度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

终端需求去看，存在此消彼长新旧交替的情况。拖累项主要是地产板块，目前看地产市场仍然处于底部区间。地产竣工上半年在保交楼的影响下或仍维持正增速，但下半年随着保交楼项目的结束，同时考虑到新开工的传导，建筑用铝需求会有一定拖累，后续需要关注“三大工程”政策推进情况。拉动项主要是新能源汽车和电力需求，1-2月我国新能源汽车产销分别完成125.2万辆和120.7万辆，同比分别增长28.2%和29.4%，市场占有率达到30%。中汽协预计2024年国内新能源汽车销量1150万辆，同比增速21.1%，对于铝需求仍有拉动。电力方面仍是考虑特高压项目建设高峰的拉动，根据十四五规划的情况，23年、24年仍处于建设高峰期，据国家电网预计2024年全年电网投资总额仍有望超5000亿，特高压项目仍处于建设高峰期继续带动铝线缆订单需求。

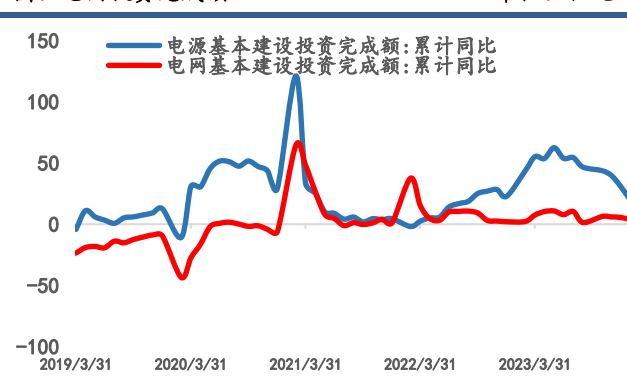
图：地产开工竣工同比



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



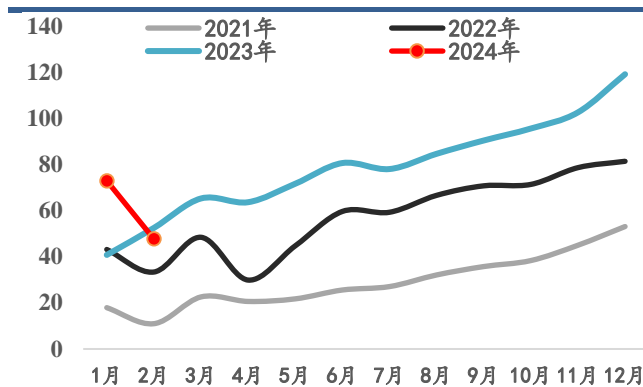
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内新能源汽车月度销量

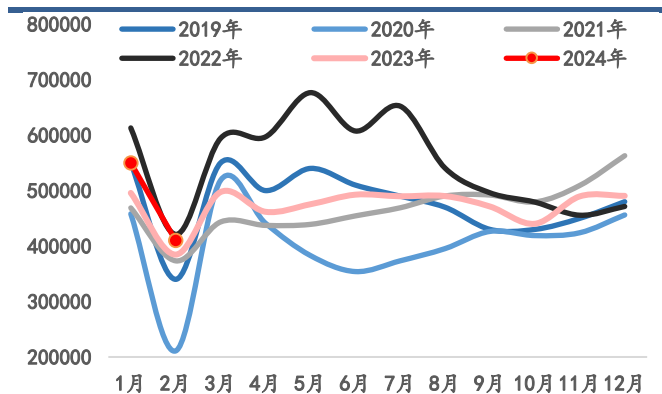
单位：万辆

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



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

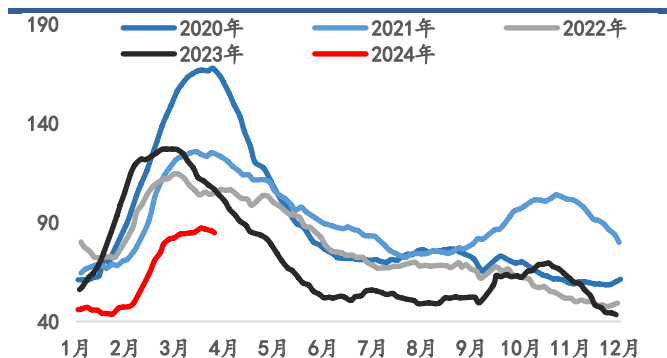
另外出口目前看一季度表现有些超预期。1-2月未锻轧铝及铝材出口量约96.6万吨，同比增加9.8%，主因一方面受海外节前备货拉动出口量回升，另一方面也存在去年低基数的因素。24年随着美联储加息周期接近尾声，海外需求可能会有企稳改善，因此今年出口可能存在一定的预期差。所以整体上去看，需求虽然有一定隐忧，但新旧交替仍然存在韧性，短期至二季度大概率持稳为主。

#### 四、4月初库存或有反复，整体维持稳中有降

从节后国内社会库存的走势看，累库的幅度和节奏整体中性。本轮累库高点在87.03万吨附近，基本上接近此前预期的90万吨水平。另外铝锭在3月31日才出现去库，去库的拐点已略晚于此此前预期，侧面反映出来需求没有超预期的表现。相对中性的累库节奏，对于现货升贴水有一定打压，也反映了高铝价对于下游传导存在不畅。截至4月3日国内铝锭社会库存下降1.84万吨至84.66万吨，其中中原巩义和上海地区去库明显，而无锡地区仍有累库，整体仍处历史低位。而铝棒库存压力较铝锭偏大，一方面铝棒库存处于历史高位，另一方面随着铝价走高铝棒再次累库，伴随着其出库量的回落和铝棒加工费的持续偏低。预计四月初国内铝锭库存表现短期内或稍有反复，若后续下游畏高情绪能够得到缓解，电解铝整体仍将维持去库的状态，继续支撑铝价。

图：国内铝锭社会库存

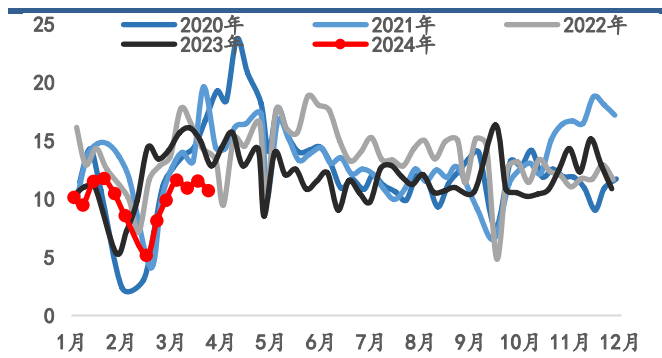
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国主要消费地铝锭周度出库量

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

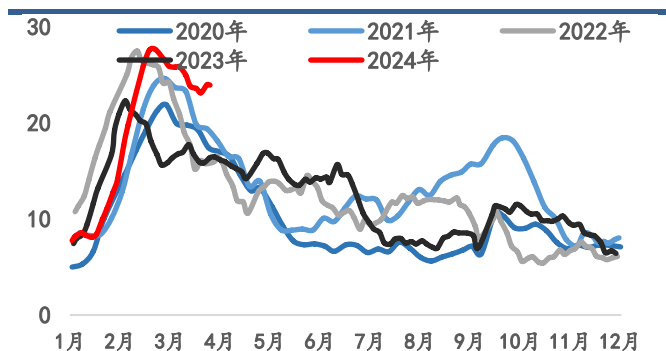
图：铝棒库存

单位：万吨

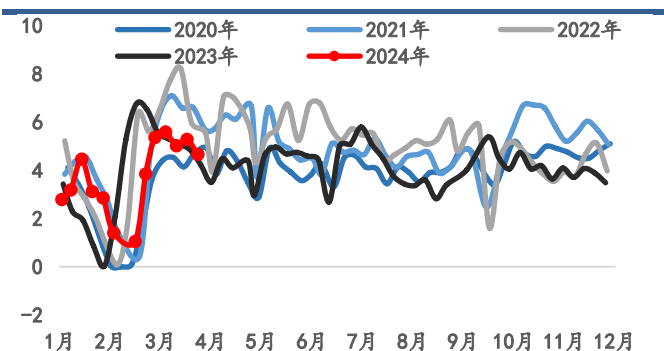
图：主要消费地铝棒周度出库量

单位：万吨





数据来源：SMM、海通期货投资咨询部



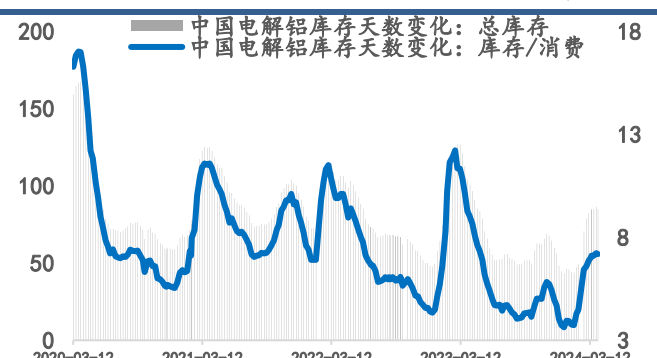
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：φ120 铝棒(广东)价格 vs 铝棒库存 单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝锭库消比 单位：万吨，天



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

## 五、观点总结

通过梳理我们可以看到，目前基本面上的矛盾整体不算特别突出，供应端复产暂时没有太大压力，但是后面压力会有增加，旺季需求有回暖但是没有超预期亮点，库存也没有出现超预期的去库，因此从基本面上看铝价短期缺乏进一步继续走强的驱动。但是当下宏观氛围仍然相对乐观，后续随着去库的推进，铝价仍处于偏多氛围，维持回调低多不追高的思路。但短期持仓与价格均上涨较快，需要警惕行情的波动，我们认为铝价继续向上需要宏观或产业上更多的利多驱动出现，关注云南复产进度和旺季消费增速的边际博弈情况。投机者不建议进一步追高，生产企业可逐步卖出保值，关注消费和复产动向。

**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。