

预期终将走向现实，关注实际消费表现

2023 年 2 月 2 日星期四

摘要

成本：1 月氧化铝价格小幅上涨，但预焙阳极和电力成本小幅回落，整体成本持稳。

供应：1 月新增和复产产能少量释放，贵州地区维持前期限电状态，而云南地区再传新一轮限电减产，供应干扰仍存。截止 1 月底国内电解铝运行产能位于 4026 万吨附近，较 2022 年 12 月底下降 17 万吨。

需求：1 月传统淡季下游企业订单偏少和停产放假影响下铝材开工持续低迷，终端地产边际改善预期增强，传统汽车产销放缓，而新能源车和光伏表现继续亮眼，出口环比略有改善。

库存：1 月国内外交易所库存表现分化，国内社会库存进入累库阶段，累库幅度略高于往年同期。

观点：1 月以来市场持续交易加息放缓和国内积极政策带来的乐观预期，内外铝价均出现明显反弹。2 月份看，库存仍处累库周期和成本回落施压铝价，而供应端复产压力短期不大，西南地区再传减产风险，需求尚未明显回归但乐观预期仍在发酵，强预期弱现实格局延续。不过预期终将走向现实，消费即将进入验证阶段，铝价的走势或更多依赖于国内实际消费的表现。若后续需求表现不及预期，铝价或有调整，若需求如期复苏，库存快速回落，叠加减产干扰，则将延续偏强走势。密切关注节后实际消费表现和累库幅度。

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

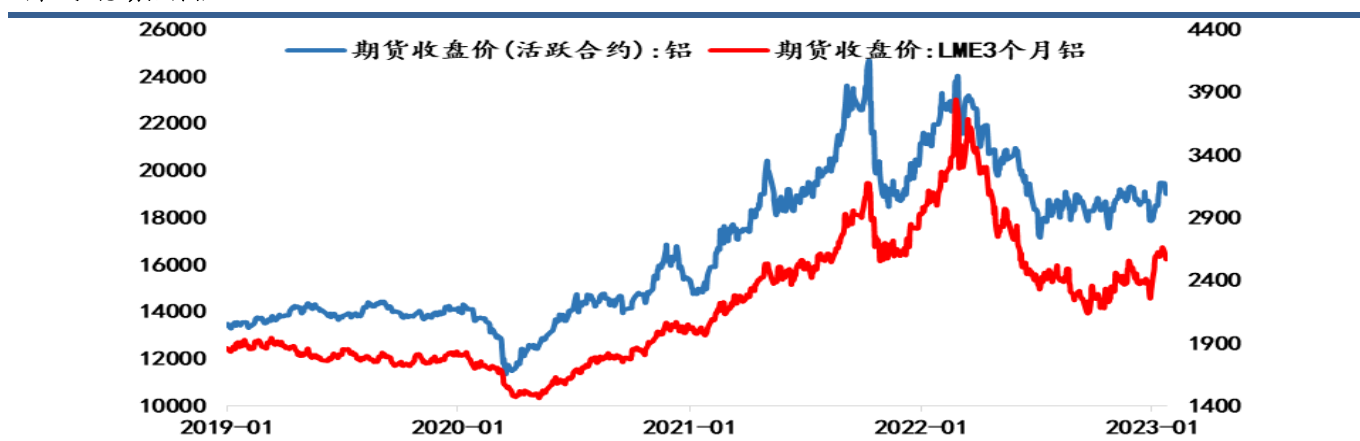
分析师承诺：

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

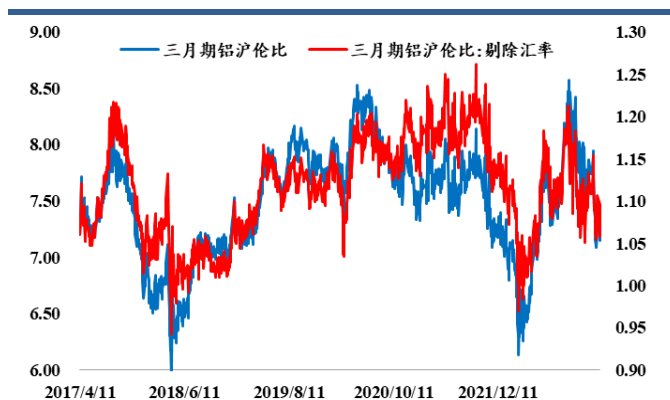
1月以来美国通胀水平回落加息预期放缓，国内政策偏暖需求好转预期增强，市场风险偏好维持高位，叠加国内供应端贵州地区减产加码，内外铝价无视累库周期呈现持续反弹。国内节日期间伦铝维持高位整理，整体波动率偏低。截至1月31日收盘，沪铝主力2303收于18925元/吨，月度涨265元/吨，涨幅为1.42%。LME铝月度涨185.10美元至2573.60美元/吨，涨幅7.75%。截止1月31日，沪伦比值（剔除汇率）为1.06，较去年12月回落0.06，进口窗口仍维持关闭。沪铝近端月间价差由back转为contango结构，远期月差表现平缓。

图：沪伦期铝价格



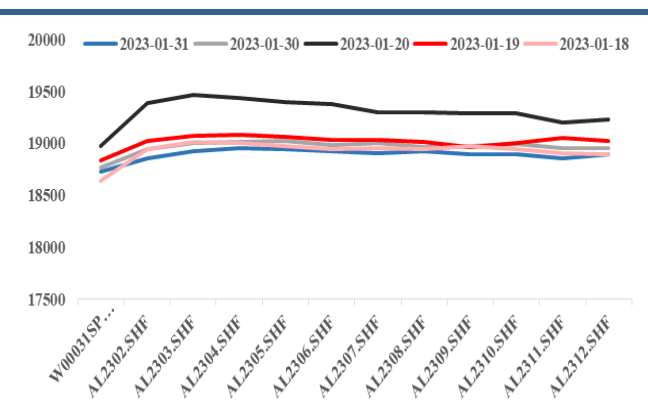
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

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

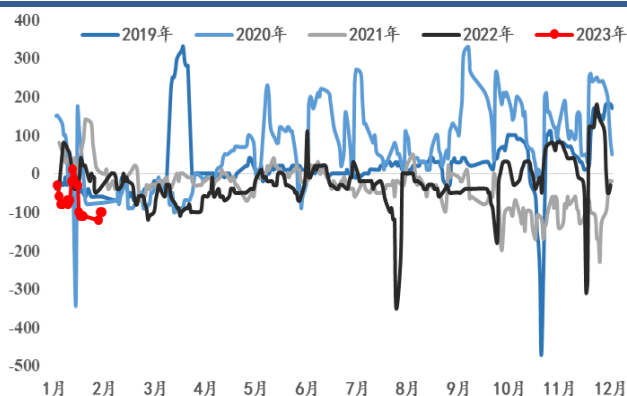
现货方面，截至1月31日长江有色A00铝锭价格为18730元/吨，较上月小幅涨50元/吨，涨幅0.27%。上海物贸升贴水本月贴水逐步扩大，临近放假成交低迷。海外方面，截至1月31日LME升贴水（0-3）贴水较上月扩大2.51美元/吨至贴水31美元/吨；LME（3-15）贴水较上月收窄2.75美元至贴水103.25美元/吨。港口现货升水小幅回升，美国中西部、欧洲港口现货升水分别上涨86.5、7.5美元至519、262.5美元/吨，日本港口现货升水持平于上月的85美元/吨。

图：长江有色 A00 铝价格 单位：元/吨



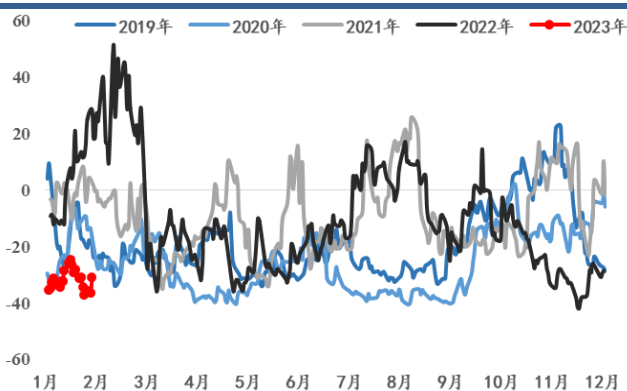
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：上海物贸升贴水 单位：元/吨



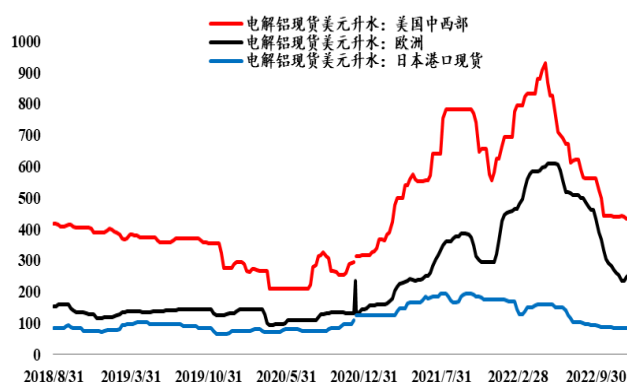
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

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、国产矿石产量下降，进口依存度继续抬升

1月以来铝土矿价格以稳为主。截至1月30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，据SMM数据12月我国铝土矿产量583万吨，环比增加1.3%，同比减少17.7%；1-12月累计产量6773万吨，累计同比减少23.3%，整体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

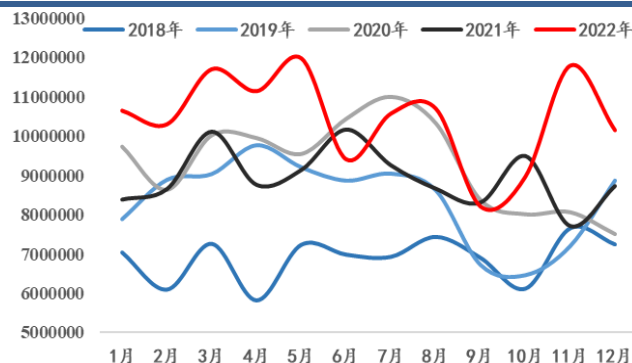
单位：万吨



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、氧化铝价格小幅上涨但过剩格局不改

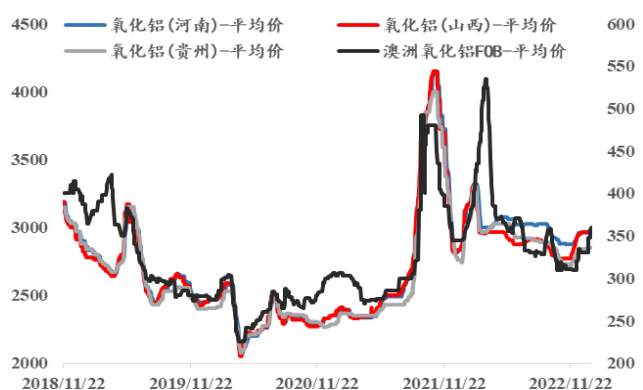
1月氧化铝价格小幅上涨，截至1月31日国内河南氧化铝均价较上月涨30元至2990元/吨，山西均价较上月涨5元至2970元/吨，贵州均价较上月涨20元至2860元/吨。海外澳洲氧化铝FOB价格较上月涨40美元至370美元/吨，进口盈亏维持在平衡附近。

产能方面，据SMM数据12月（31天）中国冶金级氧化铝产量642.6万吨，冶金级日均产量20.73万吨，环减少0.25万吨/天；1-12月国内冶金级氧化铝产量累计达7768.3万吨，同比增加7.65%。截至12月国内氧化铝建成产能9675万吨，较2021年的8860增加9.2%，运行产能7544万吨，开工率较上月回落2.1%至79%。12月估算氧化铝净进口15万吨，月内小幅短缺4.4万吨，1-12月整体过剩165.7万吨。总体上2022年全年氧化铝新投产产能共计投放1030万吨，全年维持过剩格局。2023年1月，山东鲁渝博创和鲁北化工的新投产产能将开始放量，预计1月产量（31天）将在656.2万吨左右，同比增长3.1%。

海外方面，美国铝业(AA.US)2023年1月9日表示，由于天然气供应短缺，预计其旗下西澳大利亚州Kwinana氧化铝精炼厂的产量将削减约30%，美国铝业暂没有给出何时恢复全面生产。该厂建成产能219万吨，若以减产时长将在一个半月左右计算，受限产能约65.7万吨，支撑海外氧化铝价格。

图：国内氧化铝价格

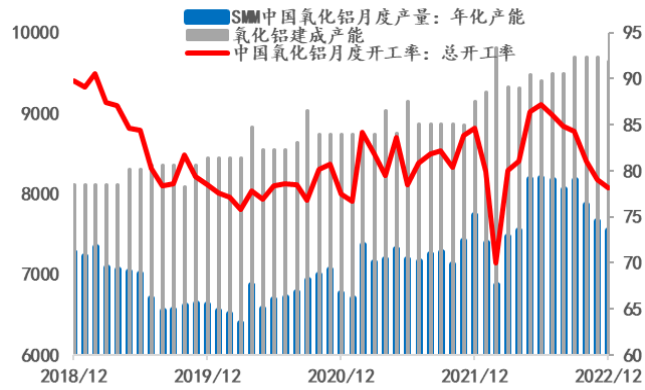
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝产量

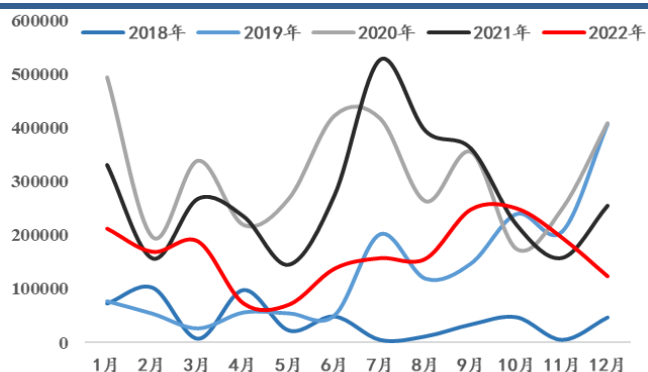
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝进口量

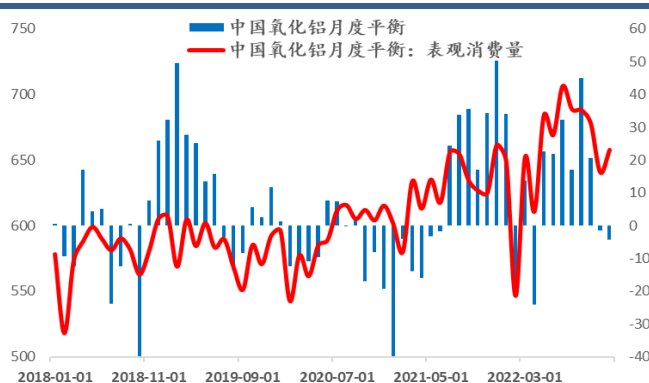
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：氧化铝月度平衡

单位：万吨



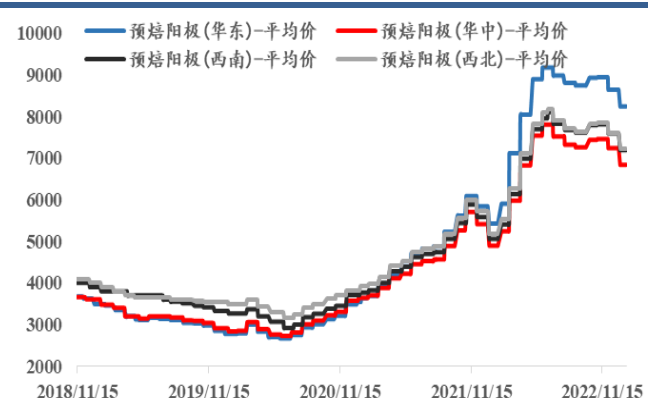
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

3. 辅料价格回落为主

1月电解铝辅料价格以下跌为主，其中截止1月31日各地区预焙阳极价格在6837.5-8240元/吨，较上月下跌400元/吨。1月份国内石油焦市场弱势运行，价格走跌，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100元至7400元/吨，氟化铝下跌550元至10100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



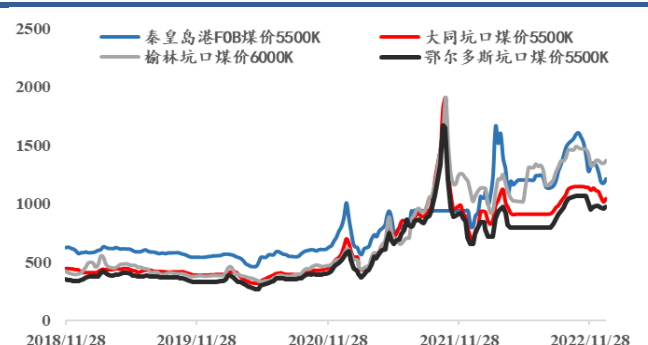
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

4. 电力成本有所回落

1月动力煤表现弱势带动电力价格回落。截至1月20日据SMM统计加权电价较上月末小幅下降0.014元/kwh至0.452元/kwh，电力成本较上月减少189元/吨至6102元/吨。

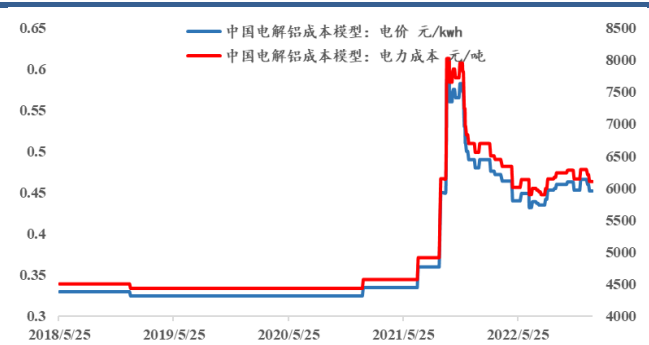
图：动力煤价格

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

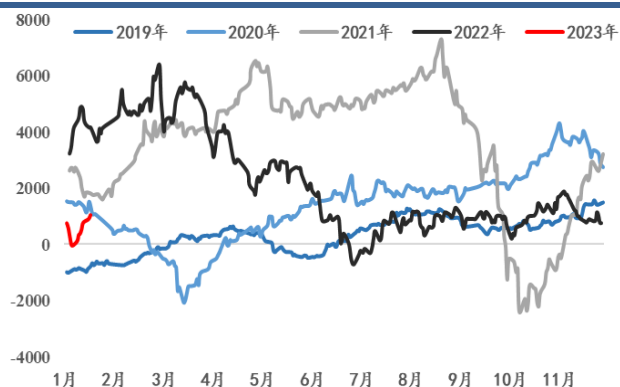
1、国内减产延续，运行产能有所回落

1月以来吨铝冶炼利润随着铝价反弹继续回升。截至1月20日测算电解铝完全成本约为17728.04元/吨，吨铝利润涨493.89元至约1111.96元/吨。产量方面，据SMM数据12月（31天）月中国电解铝产量343.8万吨，同比增加8.3%，日均产量环比下降261吨/天至11.09万吨/天；2022年全年国内累计电解铝产量4007.6万吨，累计同比增加4.1%。12月因铝棒、铝合金等铝水下游开工走弱，铝水比例环比回落2.74个百分点至66.38%。截至1月初国内电解铝建成产能至4526万吨（包含已建成未投产的产能），国内电解铝运行产能4043万吨，全国电解铝开工率约为89.3%。

12月国内电解铝运行产能环比小幅下滑，主因贵州地区电力紧张，12月下旬连续两次要求电解铝企业停槽减产，而2023年1月初贵州地区再次发布第三轮压减负荷通知，要求在实施两轮负荷管理基础上，对贵州华仁新材料有限公司、遵义铝业股份有限公司、贵州省六盘水双元铝业有限责任公司、贵州兴仁登高新材料有限公司、安顺市铝业有限公司等电解铝企业实施第三轮停槽减负荷50万千瓦，三次限电影响产能共约90万吨左右，据统计限电前贵州省内电解铝运行产能约135万吨，若减产全部落实，剩余运行产能占比约30%。而新增复产产能暂未释放增量，供应处于缩减状态，预计1月底国内电解铝运行产能或回落至4010万吨附近，1月产量（31天）或在332万吨附近，同比增长3.7%。另外2月初市场上再闻云南地区将有新一轮限电减产，或压产大概10-20%，目前还未有定论，供应端干扰仍存。海外方面，法国敦刻尔克铝业受获得低价核电长单方面原因影响企业开始复产，计划5月份左右实现满产，涉及产能约为7万吨左右。

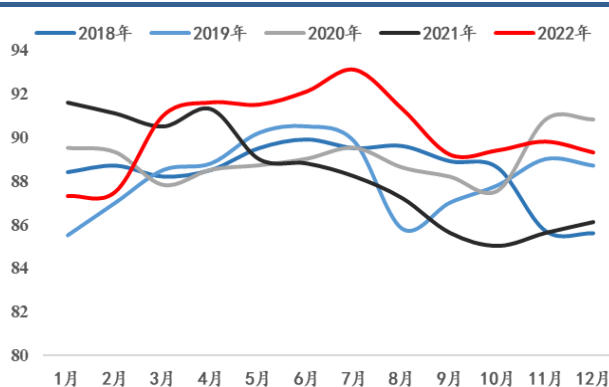
图：吨铝理论利润

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



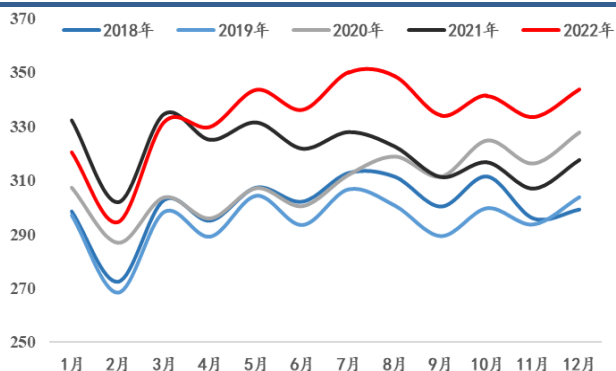
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

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



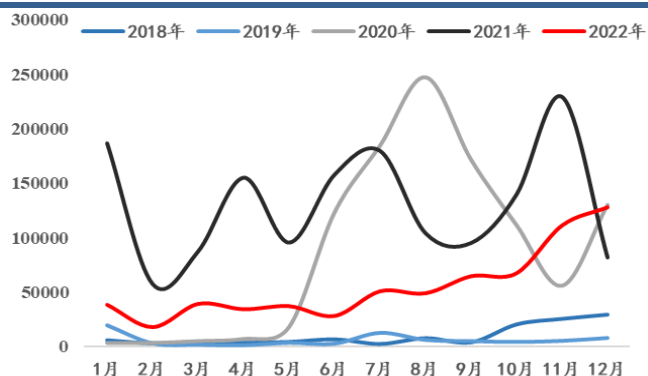
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

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，1 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

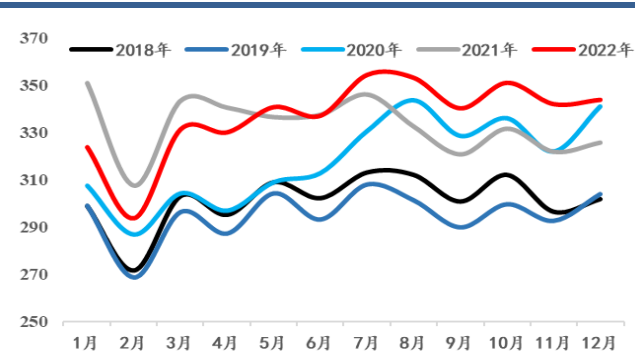
单位：吨



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



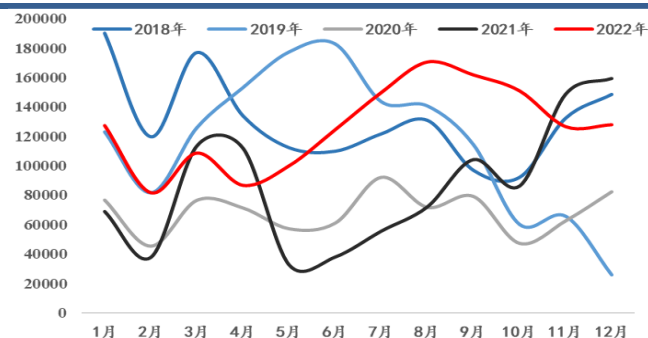
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

3. 废铝进口环比小幅回落

1 月以来精废价差小幅走扩，截止 1 月 20 日佛山破碎生铝精废价差 3675 元/吨，较上月走扩 569 元/吨；上海型材铝精废价差较上月走扩 77 元/吨至 1558 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



图：废铝价格走势

单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

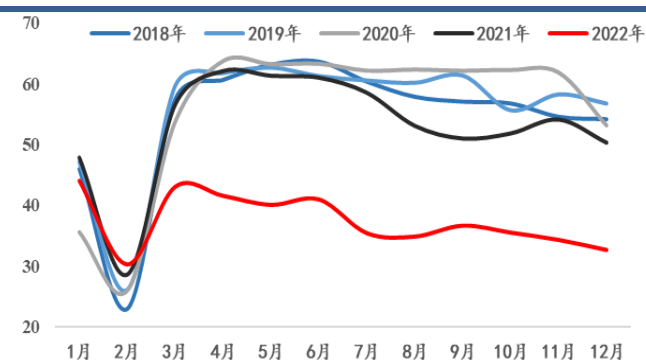
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

四、需求端

1、下游开工延续低位

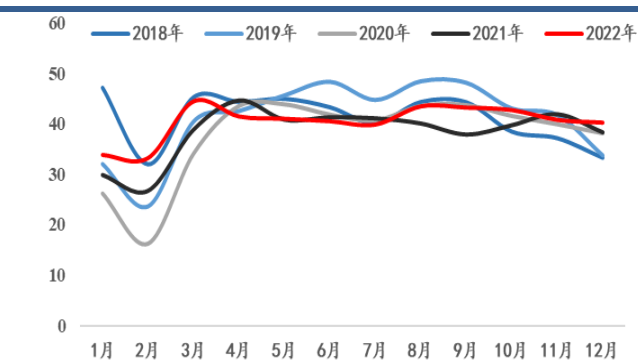
1 月份铝材下游开工仍维持低迷态势，从周度数据看截至 1 月 20 日铝材开工率 56.1%，环比上月下滑 7.3 个百分点，主因临近假期下游企业多数停产放假。其中铝型材开工较上月下滑 12.8 个百分点至 49.5%，主因淡季和疫情影响北方地区建筑型材企业订单明显减少。2 月节后复工集中于初八后，且疫情影响逐步消退，届时预计消费预期将有所回暖，但订单上行或将于 3 月后方有所体现。

图：建筑铝型材月度开工率



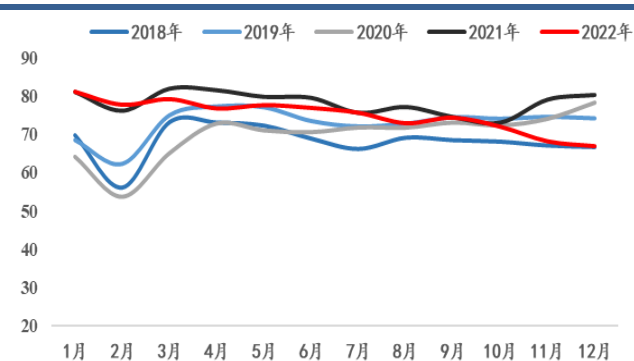
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝线缆月度开工率



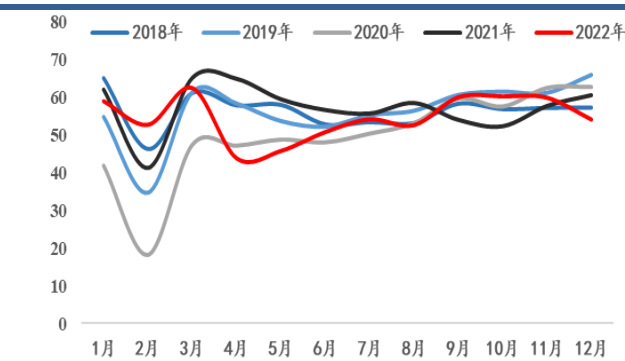
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝板带箔月度开工率



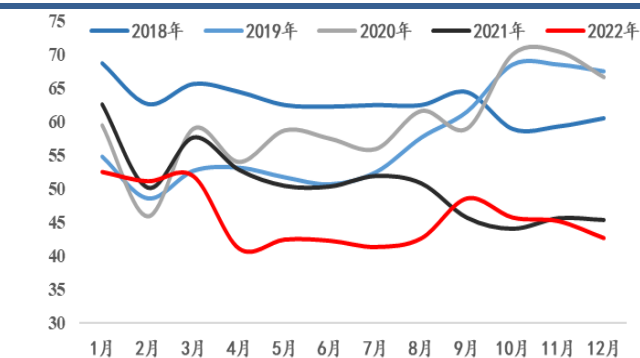
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：再生铝月度开工率



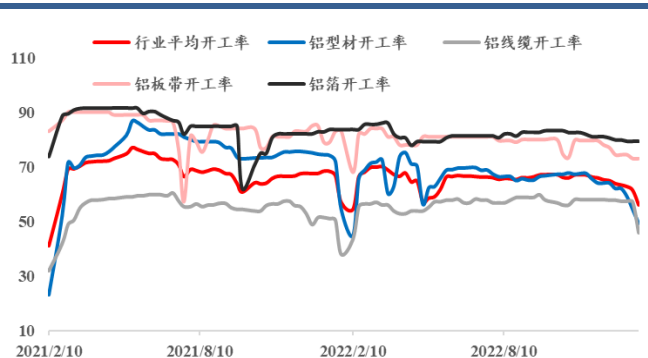
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

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

2022 年 1-12 月全国房地产开发投资 132895 亿元,同比下降 10%。1-12 月房屋新开工面积 120587 万平方米,同比下降 39.4%;房屋施工面积 904999 万平方米,同比下降 7.2%;房屋竣工面积 86222 万平方米,同比下降 15%。1-12 月房地产开发企业土地购置面积同比下降 53.4%。1-12 月商品房销售面积 135837 万平方米,同比下降 24.3%;商品房销售额 133308 亿元,下降 26.7%。1-12 月房地产开发企业到位资金 148979 亿元,同比下降 25.9%。12 月房地产开发景气指数 94.35,延续下降。从数据看地产各项数据跌幅均有不同程度改善,其中房屋竣工面积同比降幅显著收窄,主因近期房地产支持政策不断出台,房企融资环境在“三只箭”的发力下得以改善,“保交楼”政策持续推行。但地产新开工依旧低迷,销售暂未有明显起色。1 月以来多个重大会议再度重申对房地产维稳的政策支持,央行、银保监会再次发布房地产利好政策,要求建立首套住房贷款利率政策动态调整机制,国务院副总理刘鹤在世界经济论坛年会上也表示房地产业仍是中国经济的支柱产业,房地产政策加码出台,市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,12 月电网投资 803 亿元,环比增加 15%,同比下降 5%;1-12 月电网基本建设投资完成额累计 5012 亿元,累计同比增 2%,完成国家电网计划。1-12 月电源投资累积完成额 7208 亿元,累计同比增 22.80%。据国家电网预计 2023 年电网投资将超过 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



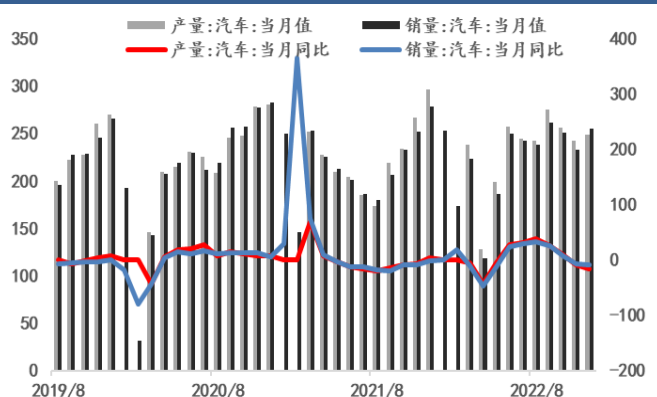
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

光伏方面，2022年12月光伏新增装机进一步增长，据国家能源局数据，1-12月光伏累计新增装机87.41GW，累计同比增长60.3%；12月单月光伏新增装机21.7GW，同比增长7.9%，环比增长33.02%。据中国光伏业协会，2023年全球光伏新增装机有望保持快速增长，2023年全球新增光伏装机预计将达到330-360GW左右，继续贡献铝需求增量。

12月汽车产销分别完成238.3万辆和255.6万辆，产量环比下降0.3%，销量环比增长9.7%，同比分别下降18.2%和8.4%；2022年全年汽车产销分别完成2702.1万辆和2686.4万辆，同比增长3.4%和2.1%，延续去年的增长态势。新能源汽车方面，12月新能源汽车产销分别完成79.5万辆和81.4万辆，同比均增长51.8%；2022年新能源汽车产销分别完成705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长96.9%和93.4%。据中汽协预计，2023年随着相关配套政策措施的实施将会进一步激发市场主体和消费活力，同时芯片供应短缺问题有望得到较大缓解，2023年传统汽车总销量2760万辆，同比将增长3%。2023年虽然国补正式退出，但新能源汽车购置税仍然全免，国家仍在通过各种方式刺激新能源汽车的消费，预计2023年新能源汽车产销仍维持高位。

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

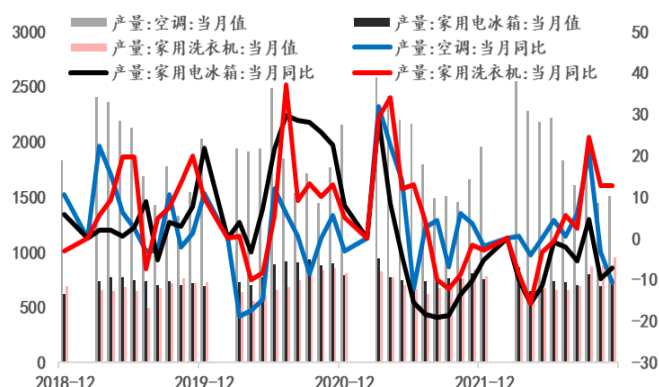
1-12月空调累计产量22247.3万台，同比增长1.8%；洗衣机累计产量9106.3万台，同比增长4.6%；冰箱累计产量8664.4万台，同比下降3.6%。12月空调出口316万台，同比下降22.5%；冰箱出口343万台，同比减少37.2%；洗衣机出口179万台，同比增加9.1%。1月空调企业排产计划

约生产 905 万台，环比回落 23%，同比下降 34.3%，其中出口排产 527 万台，外销占比 58.2%。1-2 月淡季地产销售仍较低迷，家电消费整体上难以摆脱低增长局面。

出口方面，12 月末锻轧铝及铝材出口环比改善，同比延续均回落。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，同比去年增长 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

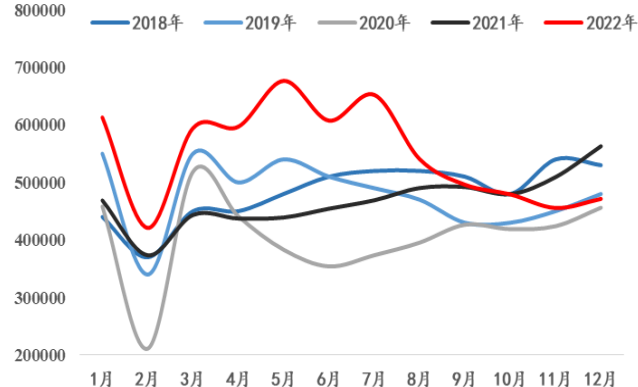
单位：万台



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



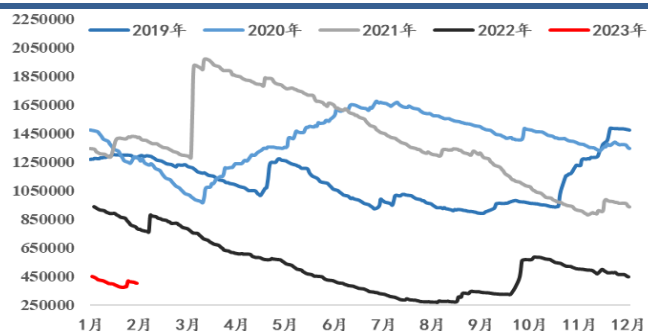
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

五、库存

1 月以来国内外交易所库存表现分化，LME 库存先降后增，SHFE 库存月内持续增加。截至 1 月 31 日，LME 铝库存环比上月下降 4.29 万吨至 40.42 万吨，降幅 9.54%，注销仓单占比较上月回落 12%至 43%。1 月 31 日，上期所铝库存 226395 吨，环比 12 月增加 130514 吨，其中交易所仓单较上月增加 110726 吨至 145502 吨。1 月国内社会库存进入传统累库阶段，截止 2023 年 1 月 30 日国内电解铝社会库存 98.6 万吨，春节假期期间库存增量 18.9 万吨，环比 12 月底库存增加 49.3 万吨，同比去年 1 月底库存增加 26 万吨；铝棒库存 19.22 万吨，较上月大幅增加 13.13 万吨，增幅 215.59%。根据历年经验，节后累库周期或将延续至 2 月底，累库高点或达 120 万吨以上，仍对铝价形成一定压力。

图：LME 库存

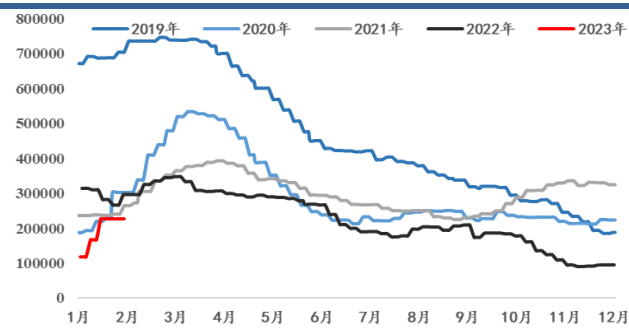
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：SHFE 库存

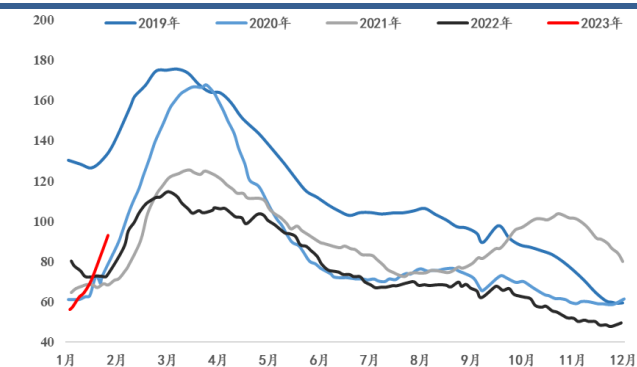
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内铝锭社会库存

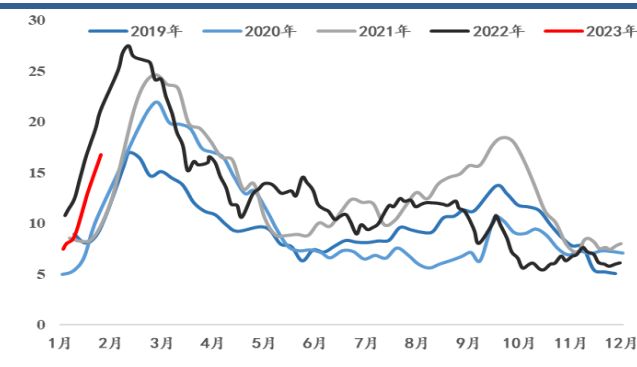
单位：万吨



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

1 月以来市场持续交易加息放缓和国内积极政策带来的乐观预期，内外铝价均出现明显反弹。2 月份看，库存仍处累库周期和成本回落施压铝价，而供应端复产压力短期不大，西南地区再传减产风险，需求尚未明显回归但乐观预期仍在发酵，强预期弱现实格局延续。不过预期终将走向现实，消费即将进入验证阶段，铝价的走势或更多依赖于国内实际消费的表现。若后续需求表现不及预期，铝价或有调整，若需求如期复苏，库存快速回落，叠加减产干扰，则将延续偏强走势。密切关注节后实际消费表现和累库幅度。

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。