

行业
专题报告

日期
2023年2月21日



有色金属研究团队

研究员：余菲菲
021-60635729
yuff@ccb Futures.com
期货从业资格号：F3036190



云南新一轮减产落地，对铝市影响如何？

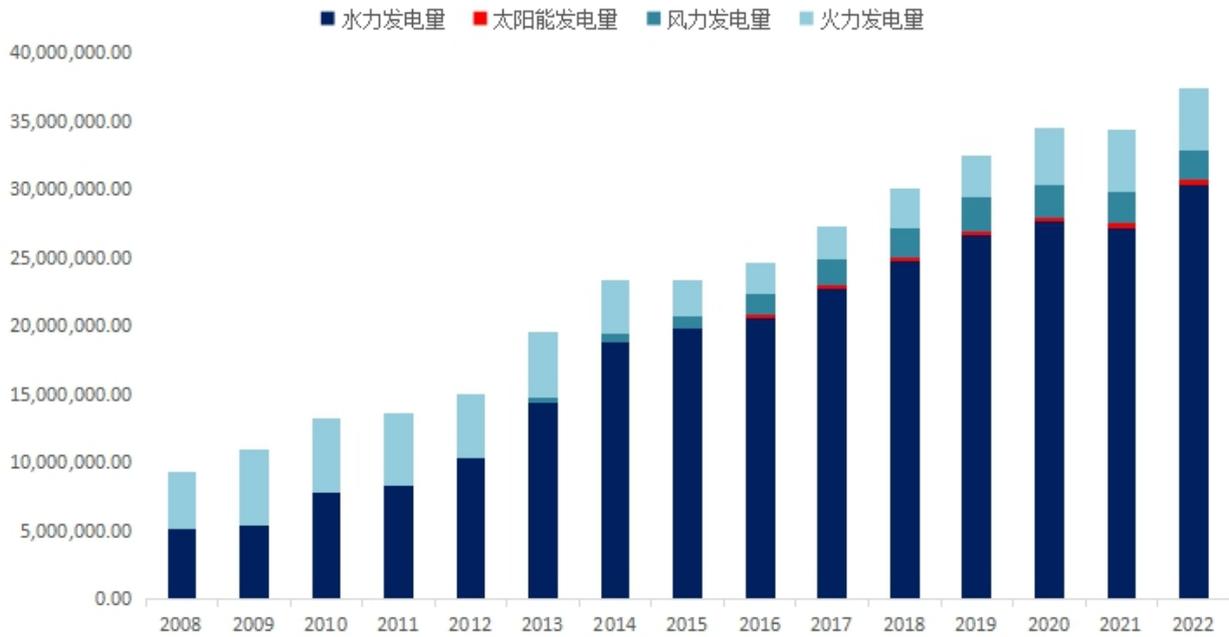
一、云南新一轮缺电限产来袭

春节后云南地区因适逢枯水期降水不足电力紧张或导致铝厂减产的消息再起，但一直未实际执行。直到2月17日晚间，云南地区传来确定减产消息，当地铝厂已经开始执行停槽。截至撰稿日，根据最新调研信息显示，云南省此次以2022年9月限电压产初期的企业生产及用电情况为基数，将累计压减负荷比例再度扩大，除文山某铝厂暂不要求外，其他铝厂的压减负荷比例扩大至40-42%不等，完成时间为截至2月27日。去年9月份第一轮已完成20%，本次减产要完成剩余20%-22%的减产幅度。据此推算，涉及电解铝减产产能约70-80万吨。沪铝自2月初19500元/吨高点持续回落，最低跌至18500元/吨下方，受该减产消息刺激，近几日连续反弹，再度试探万九整数关。

二、对电解铝供应端影响分析

在供给侧改革、“双碳”战略以及“能耗双控”政策等的全面落实背景下，云南省因其丰富的水电资源逐步成为我国电解铝产能新增大省。但与此同时水电资源不足带来的影响也愈加凸显。每年12月至次年4月是当地枯水期，该时段的发电量仅占全年总量的三分之一，因此一般通过“枯水期多发、丰水期少发”的方式来平抑水电波动，但目前新能源新增装机设备还并不能满足全省日益增长的用电需求。数据显示，2022年云南省发电量为3747.94亿千瓦，同比增长9.13%；其中水力发电量3038.82亿千瓦，同比增长11.87%，火力发电量459.14亿千瓦，同比增长1.54%，和2021年的452.17亿千瓦基本持平，可见水电仍然是当前云南省的主要发电贡献力量，而火电和新能源贡献占比依旧较低，丰枯水季的交替导致近年来电力紧张局面阶段性呈现。

图1：云南省发电仍以水电为主，新能源装机增量补足暂有限（万千瓦时）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

去年9月份，云南地区部分铝企已经实施减产，减产之后全省运行产能维持在404万吨左右。根据上文信息，今年2月份进一步加大减产力度之后，到2月底云南省运行产能预计将下降至330万吨左右，全国电解铝运行产能预计将下降至3960万吨左右。在5月份丰水期到来之前，电解铝企业复产可能性较低。假设停产期按照四个月来测算，则影响全年电解铝产量大约23万吨左右。

图2：云南水电呈季节性波动



数据来源：国家统计局，建信期货研究发展部

图3：云南省电解铝运行产能（万吨）



数据来源：国家统计局，建信期货研究发展部

此外，去年底贵州经历了连续三轮限电减产，共涉及产能大约74万吨，目前全省运行产能降至61万吨，开工率下降至37.43%。近期贵州电力紧张情况有所缓解，预计2月底将陆续复产。不过完成复产时间差距较大，部分企业预计最早4月底实现满产，也有部分企业要到6月份恢复满产。此外，四川、广西等地减产产能也在逐步恢复。

新增投产方面，今年主要贡献地区将集中在云南和内蒙古。云铝文山、海鑫投产已经完成，云铝鹤庆、涌鑫共计 53 万吨产能将在今年投产，此外云南神火二期 50 万吨也将在今年投放。目前枯水期新投产能的投放受到影响，预计云南地区新增产能将集中在今年下半年释放。综合预计全年国内电解铝新建产能约 169 万吨。

表1:2023年国内新增产能投产情况梳理(万吨)

铝企业	所在地	计划投产产能	预计 2023 年投产规模	预计投产时间
云铝涌鑫	云南	50	10	2023 年下半年
云铝昭通海鑫		22	12	2023 年下半年
云铝文山		27	27	2023 年下半年
云南神火		50	10	2023 年下半年
中铝华昇	广西	80	5	2023 年下半年
广元中孚	四川	2	2	2023 年初
内蒙古白音华	内蒙古	40	40	2023 年初
内蒙古华云		42	20	2023 年下半年
兴仁登高	贵州	25	15	2023 年年中
贵州元豪		9	9	2023 年初
甘肃中瑞	甘肃	19	19	2023 年初
合计		366	169	

数据来源：百川，上海有色，建信期货研究发展部

综合上述分析，我们测算，2023 年电解铝运行产能可能达到 4350 万吨以上，电解铝年产量或达到 4180 万吨，同比增幅 4.32%。

三、减产影响暂有限，供强需弱格局难改

展望 2023 年，伴随通胀压力的放缓，发达经济体本轮加息周期已接近尾声。欧美之间央行货币政策分化程度逐渐减弱，欧美国家大概率陷入实质性衰退，美元支撑动力也将被削弱，较难再突破去年 9 月末高位。不过，考虑到欧元区通胀水平尚未见顶，总体衰退幅度可能比美国深，且美联储加息终点目标利率与欧央行加息终点的三大利率之间终究存在 100bps 以上的差距，故预计欧元兑美元汇率升值幅度亦将有限。综合分析，我们认为美元指数大概率呈现宽幅波动，核心波动区间参考 100-110。我们在 11 月专题报告《美联储加息与铝价走势关系探讨》中详细探讨加息后半段铜铝金属走势规律，一般而言，加息尾声及后期，经济增速受到影响，经济体均呈现下滑趋势，金属价格则会重新回归供需主导逻辑，因此难以形成持续性上涨，往往表现相对加息周期内更为羸弱。

基本上，云南地区因水电问题导致电解铝产能或时有扰动，但随着当地积

极发展光伏等新能源装机设备予以补充，我们认为扰动性终将逐渐下降（参考《云南水电铝调研专题》）。在国内稳增长目标之下，电解铝企业生产稳定具有重要意义。预计今年国内电解铝供应端增速将进一步提高至 4.32%，产量或达 4180 万吨，电解铝产能“天花板”尚有一段距离，暂难产生实质性影响。需求端，一方面，全球经济下行压力不容小觑，海外需求难有亮眼表现；另一方面，国内需求端同样面临压力，虽新能源汽车、光伏等持续爆发，为铝需求带来增量，但仍难以有效弥补传统消费领域增速下滑带来的缺口。全年来看，供强需弱格局难以扭转，预计过剩幅度 39 万吨。价格层面，我们维持年报观点，上方空间有限，下方将不断测试成本支撑，全年沪铝主要运行区间在 16000-20500 元/吨范围，关注库存拐点以及期限结构变化，把握波段操作机会。

表 2：中国电解铝供需平衡表（万吨）

	2021 年	同比增速	2022E 年	同比增速	2023E 年	同比增速
产量	3850	3.72%	4007	3.95%	4180	4.32%
净进口	250	-	140	-	120	-
抛储	21	-	0	-	0	-
表观需求	4121	5.48%	4147	0.51%	4300	3.68%
实际需求	4099	5.03%	4164	1.59%	4261	2.34%
平衡	22		-17		39	

数据来源：新闻数据整理，建信期货研究发展部

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739 有色金属研究团队 021-60635734 黑色金属研究团队 021-60635736
 石油化工研究团队 021-60635738 农业产品研究团队 021-60635732 量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
 电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
 电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）
 电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
 电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
 电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
 电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
 电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
 电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
 电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
 电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
 电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
 电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
 电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号
 电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 邮编：200120 全国客服电话：400-90-95533
 邮箱：service@ccbfutures.com 网址：http://www.ccbfutures.com