

2023年2月25日

广金期货研究中心

有色金属研究员

黎俊

020-88523420

期货从业资格证号:

F03095786

投资咨询资格证号:

Z0017393

相关图表



云南限产落地，但美元走强，铝价冲高回落

核心观点

观点：供应端，云南限产落地，提振铝价；需求端，铝初级消费开工稳步提升；社会库存虽然再度增加，但增幅已经不及前几个星期，随着“金三银四”开工旺季的临近，下游开工还会稳步提升，社会库存有望拐头下降。然而，美元指数走强，压制铝价。短期来看，铝价将震荡运行；中期来看，西南地区电解铝产能投放存在不确定性，铝价有支撑，而下游需求的逐步回暖将提振铝价震荡上行。

供应方面，2月20日，云南地区电解铝限产终于落地。据上海有色网最新调研获悉，云南地区电解铝企业正式接到减产相关文件，省内电解铝除文山某铝厂之外，其他铝厂均需要在整体建成产能将减产规模扩大至35%-42%左右，考虑到前期第一轮限电企业已完成20%的减产，上海有色网最终折算此次限电减产规模或达67-80万吨附近。实际云南限产力度超出了此前市场预期的30%，铝价得到提振。中起来看，川、贵地区待复产产能83万吨，全面达产需要至少3个月，而产能转移及新增部分产能投产存在不确定性，满产的时间将继续向后推移，这将拖累我国电解铝产能整体投放进度，利好铝价。

成本方面，就原材料而言，氧化铝方面，北方地区氧化铝价格依旧表现坚挺，主因采暖季尚未完全结束；西南地区，云南电解铝减产传闻已经落地，预计有80万吨左右的电解铝产能本周开始进入减产周期，对应氧化铝需求将减少160万吨左右。本周，国内氧化铝均价为2975.00元/吨，较上周上涨1.00元/吨，处于近5年的第2高位。预焙阳极均价为6710.63元/吨，较上周无变化处于5年同期的最低位。氟化铝均价为9750元/吨，处于5年同期的第3高位。电解铝行业平均生产成本为17200元/吨，短期有望在该水平维持。

需求方面，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨0.3个百分点至61.8%。整体来看，临近3月，除铝合金板块旺季难寻外，其余铝加工板块仍有消费回暖预期，短期开工率将维持上行。

社会库存方面，截至2月23日，SMM统计的5地电解铝社会库存为124.8万吨，虽然较上周增加3.20万吨，但增幅已经较前几周放缓，随着开往旺季的临近，电解铝社会库存将下降。

风险提示：云南地区电解铝限产不及预期，电解铝下游消费好转不及预期，美元指数上涨速度超预期。

目录

一、行情回顾.....	3
二、供应端：云南电解铝限产落地，利好铝价，西南产能投放存在不确定性.....	4
三、成本端：原材料价格短期维持稳定.....	6
四、需求端：电解铝初级消费逐步向好.....	8
五、社会库存分析：社会库存继续增加，但增幅放缓.....	9
六、跨期价差分析：近弱远强格局延续，建议关注库存走势.....	11
七、后市展望.....	11
分析师声明.....	13
分析师介绍.....	13
免责声明.....	14
公司官网： www.gzjqqh.com	14
广州金控期货有限公司分支机构.....	15

一、行情回顾

本周(2.20-2.24)，沪铝主连冲高回落，开盘价 18440/吨，收盘价 18635 元/吨，周涨 105 元/吨，或 0.57%。波动范围 18440~18925 元/吨。成交量增加 850 手至 64.3 万手，持仓量增加 51582 手至 20.5 万手。

图表 1：沪铝主力合约走势图



来源：文华财经、广金期货研究中心

本周(2.20-2.24)，美元指数续涨。开盘价 103.89 点，收于 105.22 点，周涨 1.36 点或 1.31%。波动范围：103.73~105.31 点。

图表 2：美元指数走势图



来源：文华财经、广金期货研究中心

二、供应端：云南电解铝限产落地，利好铝价，西南产能投放存在不确定性

2月20日，云南地区电解铝限产终于落地。据上海有色网最新调研获悉，云南地区电解铝企业正式接到减产相关文件，省内电解铝除文山某铝厂之外，其他铝厂均需要在整体建成产能将减产规模扩大至35%-42%左右，考虑到前期第一轮限电企业已完成20%的减产，上海有色网最终折算此次限电减产规模或达67-80万吨附近。实际云南限产力度超出了此前市场预期的30%，利好铝价。

展望后市，西南地区电解铝产能投放存在不确定性。四川方面，四川省内电解铝建成产能120万吨，减产前省内运行产能100万吨，目前省内复产基本恢复至减产前的80%的水平，另外的部分仍需要等待电力部门给到充足的电力。¹除

¹ 上海有色网数据

此之外，四川广元中孚及四川广元启明星这两个铝厂分别有 7、13 万吨电解铝新增产能，企业反馈目前主要是先恢复前期减产产能，新增产能投产尚需观测未来电力的情况。贵州方面，贵州省内电解铝建成产能合计 177 万吨，其中有 33.6 万吨的建成产能是去年底至今年年初从内蒙古及山东某铝厂买入²。目前省内前期减产产能暂未全面复产，企业表示电力供应不明朗，省内有 40% 的电力来源于水电，水电供应不足、火电满开没有增长预期的情况下，工业用电或难以出现大幅的供应增量，故前期减产产能复产需要等待电力部门的通知，另外，部分企业趁此次减产，对企业电解槽进行检修，更换阴极，阴极生产周期较长，企业复产也会收到阴极及检修工作的进度制约，综合目前的铝厂的反馈来看，贵州前期减产的产能最快也需要到 5 月底实现全面通电，全面满产或需要在 6-7 月份。另外贵州省内还有 23.6 万吨转移产能待投产，也需要观测电力情况，若电力满足，则山东某铝厂需要先停掉这部分指标，而后贵州才能有投产的条件。

综合来看，川、贵地区待复产产能 83 万吨，全面达产需要至少 3 个月，而产能转移及新增部分产能投产存在不确定性，满产的时间将继续向后推移，这将拖累我国电解铝产能整体投放进度，利好铝价。

² 上海有色网数据

三、成本端：原材料价格短期维持稳定

图表 3：电解铝主产区生产成本



来源：上海有色网，广金期货研究中心

2023年1月国内电解铝行业加权完全平均成本约为17200元/吨，环比下降1.9%，同比增长8.3%。2023年1月A00铝现货均价录得18334元/吨，铝价及成本重心均下移的情况下1月份行业平均盈利较12月份下降333元/吨至1137元/吨³。

按照自然月铝均价测算行业有444万吨电解铝运行产能理论亏损电解铝企业，这部分铝厂主要分布在河南、广西、贵州等高电价区域。2023年1月份底国内电解铝运行产能约

³ 上海有色网数据

为 4029 万吨，其中有 47.6% 的电解铝产能完全成本处于 16000-17000 元/吨，仍有 2% 的产能在 19000 元/吨以上⁴。

就原材料情况而言，氧化铝方面，北方地区氧化铝价格依旧表现坚挺，主因采暖季尚未完全结束，大气污染防治、天然气优先保供民用等问题依旧是山东、河北地区氧化铝生产的制约因素，此外山西、河南地区成本高昂，企业增产意愿低迷，导致整体北方市场氧化铝现货稀缺。西南地区，云南电解铝减产传闻已经落地，预计有 80 万吨左右的电解铝产能本周开始进入减产周期，对应氧化铝需求将减少 160 万吨左右，因此广西地区氧化铝价格率先承压回落，短期来看西南市场缺乏利多因素，后续依旧有下跌空间。

本周，国内氧化铝均价为 2975.00 元/吨，较上周上涨 1.00 元/吨。2022 年同期氧化铝价格为 3262.40 元/吨。本周氧化铝均价处于近 5 年的第 2 高位。氧化铝价格维持稳定。

预焙阳极均价为 6710.63 元/吨，较上周无变化。波动范围 6177.5~7580 元/吨。本周均价处于 5 年同期的最低位。

氟化铝均价为 9750 元/吨，较上周无变化。本周均价处于 5 年同期的第 3 高位。

⁴ 上海有色网数据

四、需求端：电解铝初级消费逐步向好

本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 0.3 个百分点至 61.8%⁵。分板块来看，周内仅铝板带及铝箔板块开工率在需求旺季带动下维持涨势，其余板块订单表现稳定、开工率持平为主。目前云南铝厂减产消息逐步被市场消化，下游观望情绪减弱，下单积极性有所增加。整体来看，临近 3 月，除铝合金板块旺季难寻外，其余铝加工板块仍有消费回暖预期，短期开工率将维持上行。

原生铝合金方面，本周原生铝合金龙头企业开工率稳于 56.2%，本周原生铝合金市场平稳运行，需求端订单仍无明显增长，供给端各龙头企业继续维持现有开工状态⁶。目前业内普遍仍对 3 月传统旺季缺少信心，预计未来数周原生铝合金行业开工率仍以缓慢小幅上升为主，难有明显改善。

铝板带方面，本周铝板带龙头企业开工率提升 0.8 个百分点至 77.8%，部分龙头企业开工率继续回升⁷。周内铝价波动较小，云南电解铝减产影响已被市场消化，板带市场观望情绪亦有消减，部分企业反馈客户询单、下单积极性明显增加。目前铝板带市场仍在逐渐进入传统旺季，龙头企业开工率预计将继续抬升。

铝线缆方面，本周铝线缆龙头企业开工持稳运行为主，

⁵ 上海有色网数据

⁶ 上海有色网数据

⁷ 上海有色网数据

企业多按订单生产，周内铝现货价格横盘整理，部分铝线缆企业看涨心态，部分企业反馈逢低补入后期订单原料，以防止价格大幅波动。目前国网方面订单暂未大量招标，行业新增订单较少，企业反馈电网方面订单将在3月中旬有好转，整体来看，国内线缆开工率有转好预期。

铝型材方面，本周铝型材龙头企业开工率较上周持平，维持在58%⁸。本周有企业反馈，下游建筑业开工、新订单有所增加，相应对63铝棒的采购量增加，且出现南昌等地区铝棒货源偏紧的情况，铝棒市场加工费也存在一定支撑。工业型材中本周企业订单较为稳定，有部分龙头企业开始积极拓展光伏挤压材市场，相关市场加工费或进一步承压。预计下周全国龙头企业开工率维持稳中小涨的态势。

铝箔方面，本周铝箔龙头企业开工率上升0.7个百分点至81.1%⁹。消费旺季渐近，食品包装、耐用消费品等板块铝箔需求量逐步增加，部分企业产销量随着上升，未来一个月内将有更多企业进入传统旺季，开工率有望继续攀升。

综合来看，铝初级消费开工率有稳中向好，随着“金三金四”开工旺季的临近，预计开工率还有望进一步上升。

五、社会库存分析：社会库存继续增加，但增幅放缓

社会库存方面，截至2月23日，电解铝社会库存为124.8

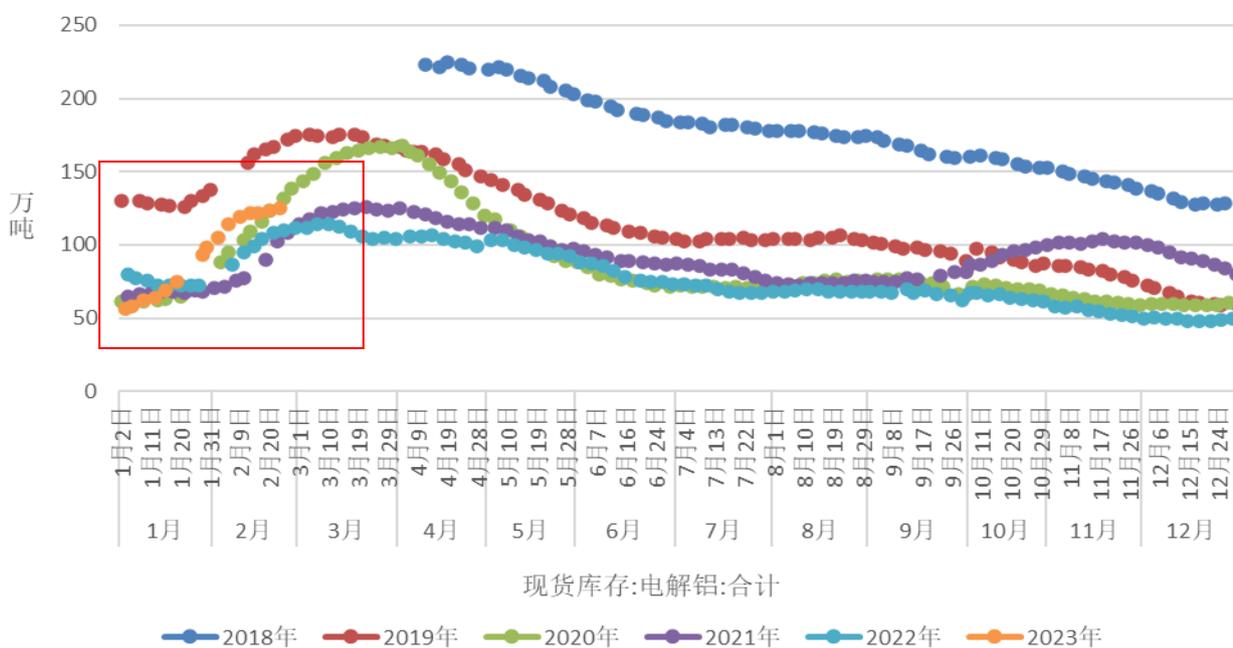
⁸ 上海有色网数据

⁹ 上海有色网数据

万吨，较上周增加 3.20 万吨¹⁰。去年同期库存为 109.9 万吨。当前库存处于 5 年同期的第 3 高位。¹¹虽然电解铝社会库存继续增加，但增幅已经较前几周放缓，随着开往旺季的临近，电解铝社会库存将下降。

从图中可以看出，电解铝社会库存一般在每年的第一季度前为累库期，第一季度过后，电解铝社会库存将持续去化，直至年底。此次电解铝社会库存出现下降，可能预示着库存拐点已经出现，2023 年去库期提前到来，铝价有望获得支撑。建议继续关注电解铝社会库存走势的变化。

图表 5：电解铝社会库存季节走势



来源：Wind, 广金期货研究中心

¹⁰ 上海有色网数据

¹¹ 上海有色网数据

六、跨期价差分析：近弱远强格局延续，建议关注库存走势

跨期价差方面，本周（2.20-2.24）沪铝近月合约 AL2303 贴水于 AL2304，均值为-10 元/吨，环比上周（2.13-2.17）走强 18 元/吨，波动范围-25~0 元/吨。近弱远强的 Contango 结构维持，但社会库存已经出现拐点，未来或有跨期套利机会。建议待库存下降至低位时再关注跨期套利的潜在机会。

图表 6：沪铝跨期价差分析



来源：Wind, 广金期货研究中心

七、后市展望

供应端，云南电解铝限产落地，且力度超出预期，铝价将得到提振，且西南地区电解铝产能释放存在不确定性，铝价中期将得到支撑；需求端，初级消费方面，本周临近3月，除铝合金板块旺季难寻外，其余铝加工板块仍有消费回暖预期，短期开工率将维持上行。社会库存方面，截至2月23

日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 124.8 万吨，虽然较上周增加 3.20 万吨。但增幅已经较前几周放缓，随着开往旺季的临近，电解铝社会库存将下降。短期来看，云南限产落地，利好铝价，但美元指数走强，压制铝价，铝价将继续震荡运行；中期来看，随着下游企业陆续开工，电解铝需求有望好转，铝价将回暖。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

黎俊

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属研究员,经济学硕士,中级经济师。6年有色金属研究经验,致力于结合宏观和产业链来发现相关品种的价格波动特点,为实体企业提供过套期保值、点价等服务。在2018年以及2021年获得过上海期货交易所优秀分析师奖项。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	