

2023年3月11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



房地产需求表现一般，铝价走弱

核心观点

观点：供应端，我国铝水占比供应达到7成，云南地区限产短期对我国电解铝供应造成扰动，支撑铝价。需求端，2月份中国铝型材开工率为50.67%，同比上涨12.35%。值得注意的是，光伏订单表现火爆。另外，2月份汽车市场表现向好。预计在各地促进汽车消费政策的提振下，汽车市场有望延续良好表现。而房地产市场复苏尚需时日。短期来看，云南限产给国内电解铝供应造成扰动，支撑铝价，但房地产市场表现一般，且近期有色金属普跌，市场氛围不佳，利空铝价，短期铝价将震荡偏弱；中期来看，消费旺季来临，电解铝需求或继续改善，但电解铝行业盈利水平改善，可能提振云南以外地区的铝企的生产意愿，供应可能增加，铝价将震荡运行。

供应方面，进入3月份随着铝厂周边下游企业开工率陆续回升，铝企的铝水外卖量明显增加，行业铝水比例已经提升至71.1%。云南限产短期对我国电解铝供应造成扰动，支撑铝价。

成本方面，由于预备阳极价格下降，2月我国电解铝平均生产成本16983元/吨，月环比下降286元/吨；行业平均利润达到1775.75元/吨，月环比上涨607元/吨。2月电解铝全行业理论盈利比重为86.7%，较上月盈利比例扩大4.4个百分点。电解铝企业盈利水平改善，云南以外的其它地区的电解铝企业生产意愿或增强，建议关注除云南外其它电解铝产区的产能复产及投产情况，若复产及投产产能较多，铝价将继续承压。

需求方面，2月份中国铝型材开工率为50.67%，较1月份大幅回升，环比上涨16.04%，同比上涨12.35%。值得注意的是，年后市场太阳能光伏型材订单同比大幅提升。预计2023年预计国内铝的总消费量约4145万吨，而光伏板块用铝量284.3万吨，占电解铝总消费占比近7%，占比增加1.6%。另外，2月汽车市场数据表现向好。2月我国汽车产量203.2万辆，同比增长11.9%，新能源汽车产量55.2万辆，同比增长48.8%。地产方面，房地产市场方面，截止3月5日，30大中城市的商品房成交面积为340.65万平方米，2022年同期的273.65万平方米，但低于2021年同期的443.064万平方米。房地产是电解铝最大的下游消费板块，需求占比约30%。疫情放开以后，居民流动增加，但房地产市场成交表现虽有回暖，但不算火爆，对铝需求的拉动比较有限。建议关注2023年1-2月房屋竣工面积数据的表现。

社会库存方面，截至3月9日，电解铝社会库存为126.7万吨，较上周减少0.2万吨。进入3月份，铝下游企业开工继续回暖，预计社会库存将下降。建议继续关注电解铝社会库存走势的变化。

目录

一、行情回顾.....	3
二、供应端：当前行业铝水比例提高至七成以上.....	3
三、成本端：原材料价格下降拉低成本，铝企盈利改善.....	5
四、需求端：进入3月份，电解铝需求表现有望向好.....	6
五、社会库存分析：社会库存下降，关注持续性.....	8
六、跨期价差分析：近弱远强格局延续，建议关注库存走势.....	9
七、后市展望.....	10
分析师声明.....	12
分析师介绍.....	12
免责声明.....	13
公司官网： www.gzjkqh.com	13
广州金控期货有限公司分支机构.....	14

一、行情回顾

本周（3.6-3.10），有色普跌，沪铝主连走弱，开盘价18775/吨，收盘价18265元/吨，周跌510元/吨，或2.72%。波动范围18215~18785元/吨。成交量减少52199手至74.9万手，持仓量增加225手至19.6万手。

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

二、供应端：当前行业铝水比例提高至七成以上

进入3月份随着铝厂周边下游企业开工率陆续回升，铝企的铝水外卖量明显增加。行业铝水比例已经提升至71.1%，较2月月均铝水比例提高7.07个百分点，较去年同期月均铝水比例提升4.38个百分点¹。

¹爱择咨询调研统计

图表 2：各省份 3 月铝水占比变化情况

省份	2023 年 3 月	较去年同期增减	较上月增减
福建	100%	0%	0%
甘肃	69%	-12%	5%
广西	71%	4%	3%
河南	67%	8%	10%
湖北	100%	0	0%
辽宁	100%	5%	0%
内蒙古	77%	20%	10%
宁夏	32%	-39%	5%
青海	79%	-5%	19%
山东	98%	7%	1%
山西	61%	4%	1%
陕西	25%	2%	1%
四川	73%	20%	4%
新疆	44%	0%	2%
云南	66%	10%	23%
重庆	100%	0%	3%
贵州	69%	-3%	9
汇总	71.10%	4.38%	7.07%

来源：爱择咨询，广金期货研究中心

分省份来看，云南、青海地区铝水比例提升最为明显。2 月底云南地区运行产能减少 76 万吨，整体运行产能降至 336 万吨，伴随着西南地区消费的回暖，云铝集团的铝水比例大幅提升，铝锭外卖量陆续降为 0；云南宏泰的铝水比例也随着云南创新的增产有所提升，目前云南省铝水比例整体较上月提升 23 个百分点²。青海地区随着铝企周边棒厂、线缆厂的需求好转，区域内企业铸锭量明显下降，其中以国电投旗下企业最为明显，省份铝水比例较上月提升 19 个百分点。除此之外内蒙古、河南和贵州地区的铝水比例也有一定

² 据爱择咨询统计

比例的提高。

从区域来看，西南地区铝水比例提升最为明显，较上月提升 16.37 个百分点，较去年同期提升 8.79 个百分点。随着西南地区的运行产能下降，铝水比例提升，预计 4 月份中下旬区域内供应紧张的感受将愈发明显；华中和华北地区铝水比例较 2 月份分别提升 9.57 和 8.6 个百分点³。当前华中和华北地区厂区铝锭除了少数几家尚有少量库存外，其他企业已经降至正常流转库存。

短期来看，云南地区限产对我国电解铝供应造成扰动，对铝价或有支撑。

三、成本端：原材料价格下降拉低成本，铝企盈利改善

2023 年 2 月中国电解铝行业加权平均完全成本 16983 元/吨，较上月下降 286 元/吨，铝价环比小幅上涨，电解铝 2 月行业平均利润达到 1775.75 元/吨，月环比上涨 607 元/吨。电解铝各成本项中，氧化铝价格在成本核算周期内有所上涨但难抵挡阳极成本的跌幅，而电力成本方面，外购电受新能源发电出力不稳定影响小幅上涨，而动力煤虽然上月有所下跌但下旬快速反弹，自备电冶炼厂的主要动力煤采购地采购价变动不大。

氧化铝成本方面，2 月氧化铝现货价格为 2972.75 元/

³ 据爱择咨询统计

吨,较上月上涨 6.32 元/吨,或 0.21%,波动范围:2970~2975 元/吨。2022 年同期氧化铝均价为 3261.81 元/吨。

电力成本方面,2 月国内电解铝全行业加权平均自备电价环比上涨 0.001 元/度至 0.433 元/度,对于使用自备电生产的产能而言,电力成本平均上涨 13.5 元/吨⁴。

预焙阳极方面,2 月预焙阳极均价为 6710.63 元/吨,较上月下跌 660.00 元/吨,或-8.95%,波动范围:6177.5~7580 元/吨。2022 年同期预焙阳极均价为 7681.88 元/吨。由于从 2 月中旬开始,预焙阳极主要原材料石油焦价格快速下降,导致预备阳极生产成本降低,2 月预焙阳极价格走弱。

2 月铝价上涨、成本下降,电解铝盈利水平扩大。据测算,按完全成本计,2 月电解铝全行业理论盈利比重为 86.7%,较上月盈利比例扩大 4.4 个百分点。按现金成本计,2 月电解铝全行业盈利比重为 97%,环比扩大两个百分点⁵。虽然云南地区电解铝限产短期对铝价有支撑,但目前电解铝企业盈利明显改善,其它地区的电解铝企业生产意愿或增强,建议关注除云南外其它电解铝产区的产能复产及投产情况,若复产及投产产能较多,铝价将继续承压。

四、需求端：进入 3 月份，电解铝需求表现有望向好

⁴ 上海钢联数据

⁵ 上海钢联数据

初级消费方面，2月份中国铝型材开工率为50.67%，较1月份大幅回升，环比上涨16.04%，较去年同期也大幅上涨，同比上涨12.35%⁶。

值得注意的是，年后市场太阳能光伏型材订单同比大幅提升，多数企业因订单饱和排产期大幅延长，部分加工太阳能光伏型材的企业在今年都有新投产计划，企业在光伏型材方面订单十分亮眼。国内光伏组件2022年产量309GW，而2023年预计组件产量近400GW，同比增幅近30%。如果按照耗铝量0.6万吨/GW的消费来计算，2023年光伏组件边框对于铝的消耗约为198万吨。2022年，铝的总消费量约4094万吨，光伏板块消费220万吨占总消费量的5.4%；而2023年预计国内铝的总消费量约4145万吨，而光伏板块用铝量284.3万吨，占电解铝总消费占比近7%，占比增加1.6%⁷。

汽车市场，2月，我国汽车产销分别完成203.2万辆和197.6万辆，环比分别增长27.5%和19.8%，同比分别增长11.9%和13.5%⁸。新能源汽车方面，2月产销分别达到55.2万辆和52.5万辆，环比分别增长30%和28.7%，同比分别增长48.8%和55.9%，市场占有率达到26.6%⁹。如果按照一辆新能源汽车平均用铝量220公斤计算，则2月份我国新能源汽车耗铝量为12.14万吨。燃油车产量可以通过汽车产量减

⁶ 上海钢联数据

⁷ 上海有色网数据

⁸ 中国汽车工业协会数据

⁹ 中国汽车工业协会数据

去新能源汽车产量得出。2 月份我国燃油车产量为 148 万辆。如果按照一辆燃油车平均用铝量 150 公斤计算，则 2 月份我国燃油车耗铝量为 22.2 万吨。2 月份汽车板块耗铝量达到 34.34 万吨。近期多地出台汽车消费补贴政策，其中以湖北省力度最大。在地方补贴政策的提振下，预计汽车市场表现有望继续向好。

房地产市场方面，截止 3 月 5 日，30 大中城市的商品房成交面积为 340.65 万平方米，较 2 月 26 日下降 9.93 万平方米。当前 30 大中城市商品房成交面积高于 2022 年同期的 273.65 万平方米，但低于 2021 年同期的 443.064 万平方米，疫情放开以后，居民流动增加，但房地产市场成交表现虽有回暖，但不算火爆，对铝需求的拉动比较有限。建议关注 2023 年 1-2 月房屋竣工面积数据的表现。

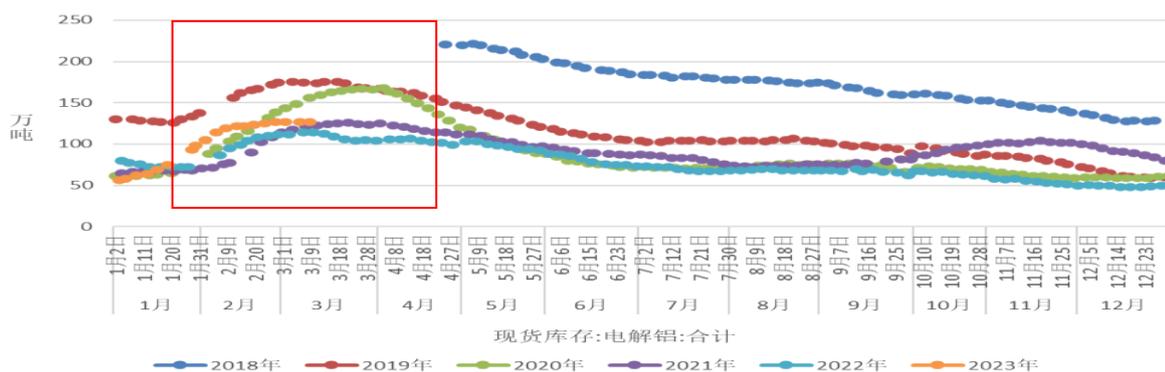
五、社会库存分析：社会库存下降，关注持续性

社会库存方面，截至 3 月 9 日，电解铝社会库存为 126.7 万吨，较上周减少 0.2 万吨¹⁰。去年同期库存为 114.2 万吨。当前库存处于 5 年同期的第 3 高位，社会库存再度拐头。

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。进入 3 月份，铝下游企业开工继续回暖，预计社会库存将下降。

¹⁰ 上海有色网数据

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

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（3.6-3.10）沪铝近月合约 AL2303 贴水于 AL2304，均值为 -10 元/吨，环比上周（2.27-3.3）走弱 25 元/吨，波动范围：-30~-20 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，我国铝水占比供应达到7成，云南地区限产短期对我国电解铝供应造成扰动，支撑铝价。成本端，由于预备阳极价格下降，2月我国电解铝平均生产成本16983元/吨，月环比下降286元/吨；行业平均利润达到1775.75元/吨，月环比上涨607元/吨。2月电解铝全行业理论盈利比重为86.7%，较上月盈利比例扩大4.4个百分点，云南以外的其它地区的电解铝企业生产意愿或增强，建议关注除云南外其它电解铝产区的产能复产及投产情况，若复产及投产产能较多，铝价将继续承压。需求端，2月份中国铝型材开工率为50.67%，较1月份大幅回升，环比上涨16.04%，较去年同期也大幅上涨，同比上涨12.35%。值得注意的是，光伏订单表现火爆。另外，2月份汽车市场表现向好。预计在各地促进汽车消费政策的提振下，汽车市场有望延续良好表现。社会库存方面，截至3月9日，电解铝社会库存为126.7万吨，较上周减少0.2万吨。进入3月份，铝下游企业开工继续回暖，预计社会库存将下降。建议继续关注电解铝社会库存走势的变化。短期来看，云南限产给国内电解铝供应造成扰动，支撑铝价，但有色金属普跌，市场氛围不佳，利空铝价；中期来看，消费旺季来临，下游企业开工稳步向好，但电解铝行业盈利水平改善，可能提振云南以外地区的铝企的

生产意愿，供应可能增加，铝价将震荡运行。

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>	