

2023 年 3 月 26 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



宏观氛围回暖，铝价先抑后扬

核心观点

观点：供应端，西北地区有电解铝新增产能投放，西南地区亦有电解铝产能复产，建议关注这些产能的投放进度。成本端，近期动力煤价格有所回落，或影响火电价格，进而影响电解铝生产成本。2 月电解铝行业盈利 1775.75 元/吨，行业水平向好，电解铝行业盈利水平向好，可能会激发西南地区以外的电解铝企业生产，导致电解铝供应增加。需求端，铝下游部分板块消费回升不及预期，但由于国家发展经济意图明显，预计整体开工数据短期将继续表现为增长。市场情绪方面，本周美联储宣布加息 25 个基点，符合市场预期，提振市场情绪。但值得注意的是，本周德意志银行亦被曝存在流动性风险，可见境外银行流动性风险仍在发酵，建议持续关注。

供应方面，国内电解铝新增产能主要集中在甘肃，内蒙古，贵州和四川地区，主要项目为甘肃中瑞，内蒙古白音华，贵州元豪，兴仁登高和广元启明星二期，总计待投产产能约 94 万吨。国内电解铝后期的复产产能主要集中在西南地区，其中主要是贵州，四川，广西和云南为主要复产增加量。其中四川地区预计在 5-6 月份之前将可复产完成，贵州地区目前开工率约 53%，后期的复产情况需关注电力稳定问题。

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。另外，近期动力煤价格走弱，或影响火电价格，进而影响电解铝生产成本。

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 0.2 个百分点至 64.4%，同比去年下滑 4.2 个百分点。周内铝线缆及型材板块开工维持涨势，其中线缆行业整体订单继续回暖，电网方面提货量增加也带动行业生产提量，另外周内铝价下行，线缆企业原料补库意愿较高，铝杆等原材料成交活跃；型材方面，汽车型材企业在手订单有所下滑，而光伏板块则维持高景气局面，大厂均为满产状态。原生及再生合金板块继续受制于汽车需求不足，短期开工水平难有上涨。

社会库存方面，截至 3 月 23 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 112.6 万吨，较上周下降 8.50 万吨，去库速度尚可。

风险提示：电解铝产能投放超出预期，电解铝下游消费好转不及预期。

目录

核心观点.....	1
一、行情回顾.....	3
二、供应端：关注国内新增及复产产能情况.....	3
三、成本端：动力煤价格下跌，成本或继续下降.....	5
四、需求端：下游整体开工维持增长.....	6
五、社会库存分析：社会库存继续下降.....	7
六、跨期价差分析：建议关注库存走势变化寻找机会.....	8
七、后市展望.....	9
分析师声明.....	11
分析师介绍.....	11
免责声明.....	12
公司官网：www.gzjkqh.com.....	12
广州金控期货有限公司分支机构.....	13

一、行情回顾

本周，宏观氛围回暖，沪铝主连先抑后扬。开盘价 18200 元/吨，收盘价 18470 元/吨，周涨 240 元/吨，或 1.32%。波动范围 17945~18520 元/吨。成交量减少 902 手至 861074 手，持仓量增加 62626 手至 223127 手。

本周，美联储宣布加息 25 个基点，符合市场预期，提振市场情绪，有色金属普涨。但值得注意的是，本周德意志银行亦被曝存在流动性风险，可见境外银行流动性风险仍在发酵，建议持续关注。

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：关注国内新增及复产产能情况

百川盈孚数据：截至 2023 年 3 月 23 日，中国电解铝建成产能（以有生产能力的装置计算）4764.90 万吨，开工 4008.50 万吨；减产规模涉及 239.7 万吨，其中已减产 119.7 万吨，已确定待减产 20 万吨，或减产但未明确减产 100 万

吨；电解铝总复产规模 258.5 万吨，已复产 72.5 万吨，待复产 186 万吨，预期年内还可复产 186 万吨，预期年内最终实现复产累计 258.5 万吨；已建成且待投产的新产能 177.7 万吨，已投产 21.2 万吨，待开工新产能 156.5 万吨，预期年内还可投产共计 156.5 万吨，预期年度最终实现累计 177.7 万吨¹。

国内电解铝新增产能主要集中在甘肃，内蒙古，贵州和四川地区，主要项目为甘肃中瑞，内蒙古白音华，贵州元豪，兴仁登高和广元启明星二期，总计待投产产能约 94 万吨。其中，甘肃中瑞项目在 2023 年 3 月份已经全部投产且已经陆续达到满产状态；内蒙古白音华项目，现在投产约 40%左右，而其他项目仍需关注投产动态。

国内电解铝后期的复产产能主要集中在西南地区，其中主要是贵州，四川，广西和云南为主要复产增加量。其中四川地区预计在 5-6 月份之前将可复产完成，贵州地区目前开工率约 53%，后期的复产情况需关注电力稳定问题；而云南地区，现在因为电力问题处于减产阶段，总计减产量 194 万吨，后期减产量有待复产，但复产时间和节奏待定，现在乐观预期在 6 月份左右的丰水期可以有部分产能复产，但仍不能达到满产情况。

¹ 百川盈孚数据

三、成本端：动力煤价格下跌，成本或继续下降

电解铝 2 月行业平均成本达到 16983 元/吨，平均利润达到 1775.75 元/吨，按完全成本计，2 月电解铝全行业理论盈利比重为 86.7%，按现金成本计，2 月电解铝全行业盈利比重为 97%²。电解铝行业盈利水平向好，可能会激发西南地区以外的电解铝企业生产，导致电解铝供应增加，利空铝价。

动力煤方面，本周主产地煤价延续偏弱态势，整体需求不强，多数煤矿价格承压。陕西地区供应端整体稳定，市场煤采购有限，价格弱势运行；内蒙地区产地拉运主要以长协发运为主，煤价弱稳运行。具体来看，本周山西地区煤价累计下调 10-30 元/吨左右；西北地区煤价累计下调 15-35 元/吨左右³。动力煤价格下调，将导致火电价格下降，电解铝理论生产成本也将下降。

本周，国内氧化铝均价为 2975.00 元/吨，较上周无变化，2022 年同期氧化铝价格为 2956.00 元/吨。本周氧化铝均价处于近 5 年的最高位。当下氧化铝行业成本持续下行，个别厂家前期压产部分有所恢复，实际开工较前期提升。随着部分新建产能加快推进投产进程，中国国产氧化铝市场建成创历史新高，突破 1 亿吨关卡，市场供应明显增加。下游电解铝继续复产以及新投产，本周开工上涨约 20 万吨，对氧化铝需求有所好转，后续继续缓慢推进复产、新投产计划

² 上海钢联数据

³ 百川盈孚数据

⁴。就目前来看,产量方面中国氧化铝基本达到供需平衡状态,但后期新投产产能全部释放产量后,中国电解铝增量或难抵消掉氧化铝供应富余,国产氧化铝市场供应多呈过剩局面。

本周,预焙阳极均价为 6688.75 元/吨,较上周无变化。波动范围 6152.5~7567.5 元/吨。石油焦和煤沥青价格延续下行,成本端支撑乏力,下游需求偏弱,部分商业企业承压减产,前期高价买入原材料的企业成本压力高企,执行订单生产为主,部分企业亏损幅度继续扩大,盈利情况不容乐观。

四、需求端：下游整体开工维持增长

本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 0.2 个百分点至 64.4%,同比去年下滑 4.2 个百分点⁵。周内铝线缆及型材板块开工维持涨势,其中线缆行业整体订单继续回暖,电网方面提货量增加也带动行业生产提量,另外周内铝价下行,线缆企业原料补库意愿较高,铝杆等原材料成交活跃;型材方面,汽车型材企业在手订单有所下滑,而光伏板块则维持高景气局面,大厂均为满产状态。原生及再生合金板块继续受制于汽车需求不足,短期开工水平难有上涨。铝板带及铝箔企业周内开工维系稳定,但需求继续缓慢复苏,后续开工率有一定上升空间。整体来看,铝下游消费仍在释放,短期开工率将维持上行。

⁴ 百川盈孚数据

⁵ 上海有色网数据

原生铝合金方面，本周原生铝合金龙头企业开工率仍是 56.2%，周内合金企业表示需求依然惨淡，旺季到来、铝价下跌等并未给行业带来明显利好，行业开工率仍在较低水平；铝板带方面，本周铝板带龙头企业开工率稳于 78.8%；铝线缆方面，本周国内铝线缆龙头企业开工率环比增长 1 个百分点至 56%左右⁶。

五、社会库存分析：社会库存继续下降

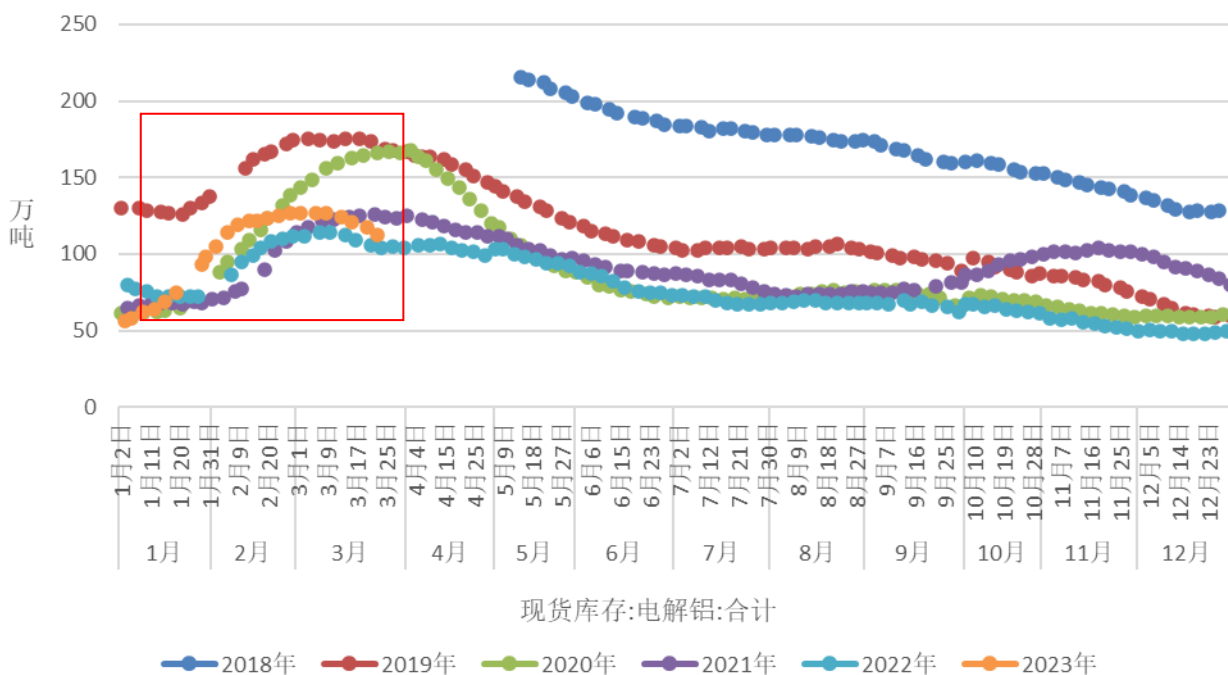
社会库存方面，截至 3 月 23 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 112.6 万吨，较上周下降 8.50 万吨⁷。去年同期库存为 103.9 万吨。当前库存处于 5 年同期的第 2 低位。

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，预计社会库存将继续下降。

⁶ 上海有色网数据

⁷ 上海有色网数据

图表 2：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：建议关注库存走势变化寻找机会

跨期价差方面，本周（3.20-3.24）沪铝近月合约 AL2304 小幅升水于 AL2305，均值为 19 元/吨，较上周（3.13-3.17）走强 44 元/吨，波动范围：0~55 元/吨。社会库存已经出现拐点，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 3：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，建议关注国内新增产能及复产产能的投产进度。成本端，近期动力煤价格下降，或影响火电价格，电解铝理论生产成本可能下降。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，虽然部分板块消费不及预期，但预计铝下游开工铝将稳中向好，该趋势预计短期将延续。

社会库存方面，截至3月23日，电解铝社会库存为112.6万吨，较上周减少8.50万吨。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，但需要关注除云南地区以外的其它产区的电解铝投放进度。本周市场氛围因美联储加息力度降低而回暖，但境外银行流动性风险依然在发酵，建议继续关注该事件的发展。

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

• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	