

2023年3月5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



基本面逐步好转，铝价有上行动能

核心观点

观点：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，西南地区电解铝产能投放存在不确定性，而且随着下游企业陆续开工，电解铝需求有望好转，铝价将回暖。

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，2月，电解铝平均生产成本为17530.12元/吨，较上月下跌326.99元/吨。电解铝盈利平均水平为1124.38元/吨，较上月提高732.92元/吨。2月，氧化铝现货价格为2972.75元/吨，较上月上涨6.32元/吨，或0.21%。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%。因阳极原材料石油焦价格持续下探，成本端支撑乏力。另外，因2022年12月以及2月西南地区电解铝限产，对阳极需求减弱。2月电解铝生产成本因预备阳极价格大跌而下降，但西南地区产能投放进度受政策抑制，铝厂盈利水平好转或对铝价利空有限。

需求方面，从政策方面来看，促进汽车消费、满足居民合理住房需求、等提法已经多次在政策和新闻中提及，而且3月、4月是传统的开工旺季，电解铝主要消费板块，如房地产、汽车等表现有望改善，利好铝价。

进口盈亏方面，2月，铝进口盈利亏损为-725.63元/吨，较1月改善647.68元/吨。沪伦比值从7.25扩大至7.79。3月份预计沪铝基本面继续改善，沪铝上行动能将增强，而伦铝受美元指数压制，3月铝进口盈亏或有望进一步改善，沪伦比值有望进一步扩大，建议现货上进行采购国外铝锭，然后在国内销售。

风险提示：国内需求表现不及预期，美元走强超程度过预期。

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：阳极价格走弱令电解铝生产成本下降，但利空作用或有限.....	6
四、需求端：传统消费旺季临近，电解铝初级消费逐步向好.....	7
五、社会库存分析：关注库存拐点的到来.....	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、进口盈利分析：进口亏损改善，可考虑从国外进口铝锭.....	10
八、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

2月，沪铝主力合约2304震荡偏弱，开盘价为18775元/吨，收于18680元/吨，月跌95元/吨，或-0.51%，波动范围：18665~18785。成交量减少92390手至55207手，持仓量减少2042手至19.4万手。

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

2月，受美国1月份通胀数高于市场预期影响。美元指数回暖。开盘价102.84点，收于104.96点，周涨2.94点或2.88%。波动范围：100.79~105.35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³，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，短期利好铝价。

² 上海有色网数据

³ 上海有色网调研了解

三、成本端：阳极价格走弱令电解铝生产成本下降，但利空作用或有限

2月，电解铝平均生产成本为17530.12元/吨，较上月下跌326.99元/吨，或1.83%。2022年同期电解铝生产成本为17672.72元/吨。本月电解铝生产成本处于5年同期的第2高位。电解铝盈利平均水平为1124.38元/吨，较上月提高732.92元/吨。2022年同期电解铝盈利水平为5046.03元/吨。本月电解铝盈利水平处于近5年同期的第2高位。

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，大气污染防控、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。

2月，氧化铝现货价格为2972.75元/吨，较上月上涨6.32元/吨，或0.21%，波动范围：2970~2975。2022年同期氧化铝均价为3261.81元/吨。本月氧化铝均价处于5年同期的第2高位。

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。2022 年同期预焙阳极均价为 7681.88 元/吨。本月预焙阳极均价处于 5 年同期的第 4 低位。因阳极原材料石油焦价格持续下探, 成本端支撑乏力。另外, 因 2022 年 12 月以及 2 月西南地区电解铝限产, 对阳极需求减弱。

2 月氟化铝均价为 9820.00 元/吨, 较上月下跌 520.63 元/吨, 或-5.03%, 波动范围: 9750~10100 元/吨。

2 月电解铝生产成本因预备阳极价格大跌而下降, 但西南地区产能投放进度受政策抑制, 铝厂盈利水平好转短期或对铝价利空有限。

四、需求端：传统消费旺季临近，电解铝初级消费逐步向好

初级消费方面, 2023 年 2 月中国铝棒产量为 114.45 万吨, 环比增加 14.05%, 同比增加 19.28%; 2023 年 2 月运行产能 1386 万吨, 环比增加 14.07%, 同比增加 18.16%; 2023 年 2 月份产能利用率 48.39%; 2023 年 2 月建成产能 2864 万吨⁴。2 月份铝棒产量同比增加接近 2 成, 表明铝初级消费稳中向好。

从政策方面来看, 促进汽车消费、满足居民合理住房需、等提法已经多次在政策和新闻中提及, 而且 3 月、4 月是传统的开工旺季, 电解铝主要消费板块, 如房地产、汽车等表

⁴ 上海钢联数据

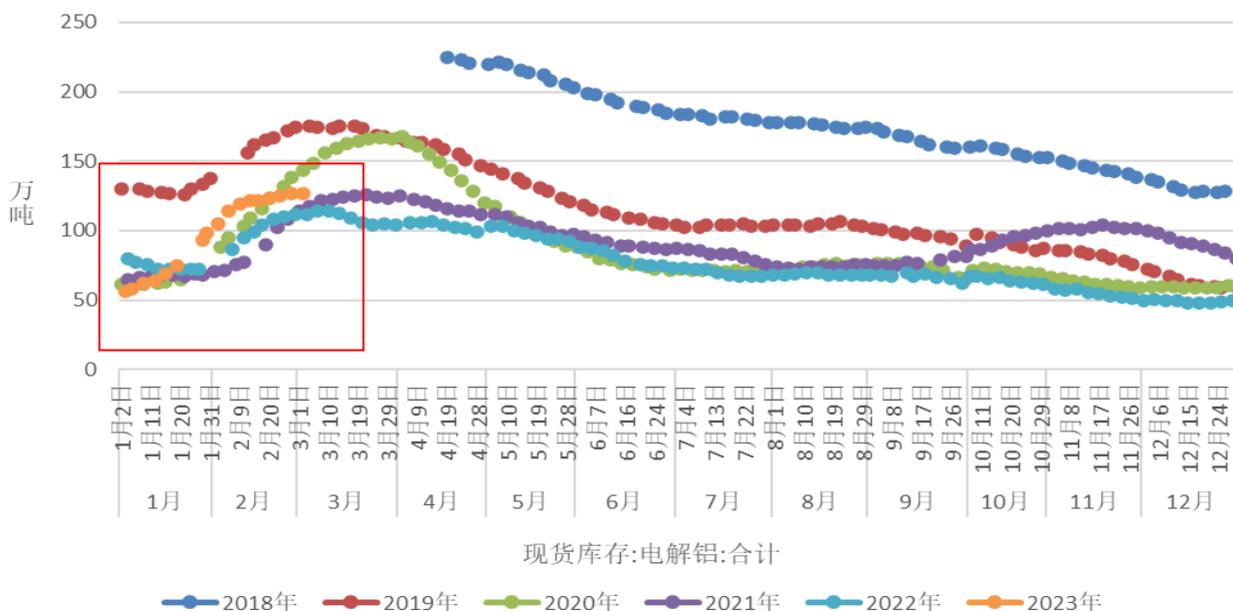
现有望改善，利好铝价。

五、社会库存分析：关注库存拐点的到来

社会库存方面，截止2月27日，电解铝社会库存为126.8万吨，较上月增加28.20万吨，或28.60%。2022年同期社会库存为104.1万吨。⁵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。2月份电解铝周度社会库存累积幅度逐步放缓。3月份是电解铝开工旺季，库存拐点或将到来。

图表 3：电解铝社会库存季节走势



来源：Wind,广金期货研究中心

⁵ 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，2月，沪铝近月合约AL2303贴水于AL2304，均值为-21.50元/吨，较上月走强23.00元/吨。波动范围：-55~0。2022年同期上海现货价均值为29.38元/吨。本月跨期价差均值处于5年同期的第3高位。

近弱远强的Contango结构维持，但社会库存有望迎来拐点，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。

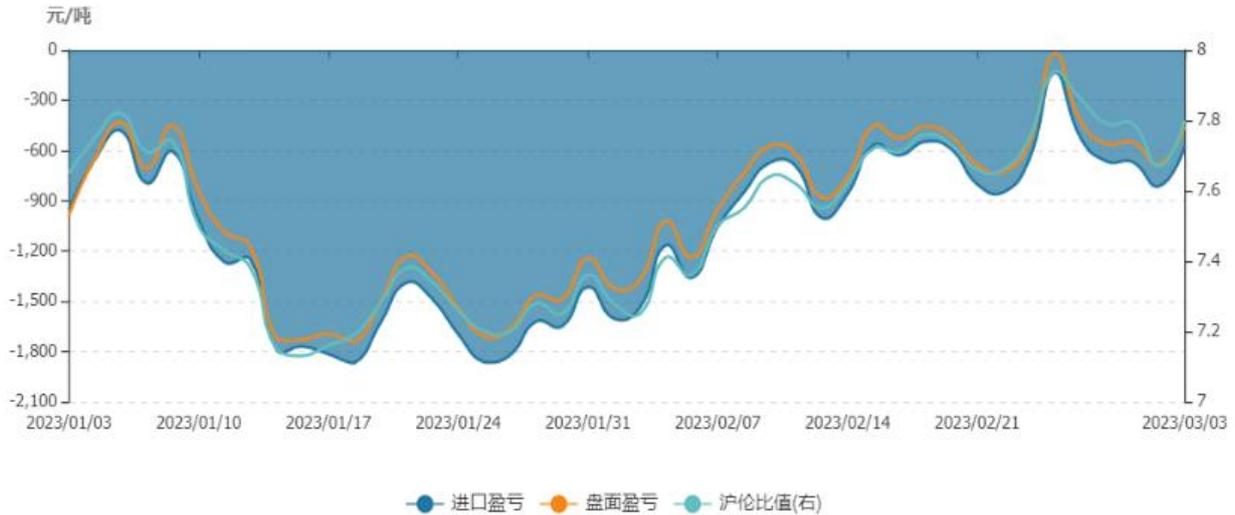
图表 4：沪铝跨期价差分析



来源：Wind,广金期货研究中心

七、进口盈利分析：进口亏损改善，可考虑从国外进口铝锭

图表 5：铝进口盈利水平变化



来源：Wind, 广金期货研究中心

2月，铝进口盈利亏损为-725.63元/吨，较1月改善647.68元/吨。沪伦比值从7.25扩大至7.79。3月份预计沪铝基本面继续改善，沪铝上行动能将增强，而伦铝受美元指数压制，3月进口盈亏有望进一步改善，沪伦比值有望进一步扩大，建议现货上进行采购国外铝锭，然后在国内销售。

八、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，2月铝棒产量同比增加接近两成，且进入3月份，电解铝下游迎来传统的开工旺季，在促消费的政策大背景下，电解铝下游消费板块房地产、汽车等市场表现有望改善，预计电解铝基本面将改

善。社会库存方面,截至2月27日,电解铝社会库存为126.8万吨,随着3月开工旺季的带来,社会库存有望迎来拐点。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,西南地区电解铝产能投放存在不确定性,而且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>	