

2023年4月8日

多空交织，沪铝震荡

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



核心观点

观点：短期来看，云南限产给国内电解铝供应造成扰动，支撑铝价，但需关注除云南地区以外的其它产区的电解铝投放进度。需求稳步回暖，社会库存持续下降，铝基本面向好，但需关注宏观消息短期对铝价造成的影响。

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。

成本端，3月电解铝生产成本下降，盈利水平较好。2023年3月中国电解铝行业加权平均完全成本为17080元/吨，较上月下降157元/吨（2月中国电解铝行业加权平均完全成本修正为17237元/吨）。与上海钢联3月铝锭现货均价18373元/吨对比，全行业盈利1293元/吨。电解铝各成本项中，氧化铝成本基本持平，阳极成本微降，电解铝成本的下降主要受电价下调带动。铝价环比下降，电解铝3月行业平均利润环比上下下降123元/吨。目前电解铝行业盈利水平依然可观，但云南地区干旱状况暂时未有缓解，西南地区产能释放预计较慢，建议关注其它地区电解铝产能投放进度。

需求方面，国内下游开工率接近去年同期水平。本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨0.5个百分点至65.2%，同比去年下滑1.4个百分点。分板块来看，周内铝线缆及型材板块开工率延续上涨态势，其中线缆大型企业订单量饱满、积压订单排产密集，型材板块则是建筑、工程方面订单增量明显，带动企业开工走高。铝板带及铝箔板块本周波动不大，市场整体需求仍缓慢回暖，龙头企业依靠稳定客户及规模优势维持较高开工率。而再生及原生合金板块由于汽车消费低迷，且市场多对于4月需求持悲观态度，短期开工率上涨困难。

社会库存方面，截至4月6日，SMM统计的5地电解铝社会库存为103.8万吨，较上周下降5.00万吨。去年同期库存为105.4万吨。当前库存处于5年同期的最低位。社会库存下降趋势愈发明显，建议关注由此带来的多近空远的跨期套利机会。

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

一、行情回顾.....	3
二、供应端：关注国内新增及复产产能情况.....	4
三、成本端：3月份电解铝平均盈利仍可观.....	5
四、需求端：下游整体开工率稳步增长，接近去年同期水平.....	6
五、社会库存分析：社会库存继续下降.....	7
六、跨期价差分析：建议关注多进空远的跨期套利机会.....	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（4.3-4.7），沪铝震荡运行。开盘价 18730 元/吨，收盘价 18690 元/吨，周跌 25 元/吨，或-0.13%。波动范围 18515~18820 元/吨。成交量减少 22 万手至 49.3 万手，持仓量减少 16238 手至 20.4 万手。

图表 1：沪铝主力合约走势图



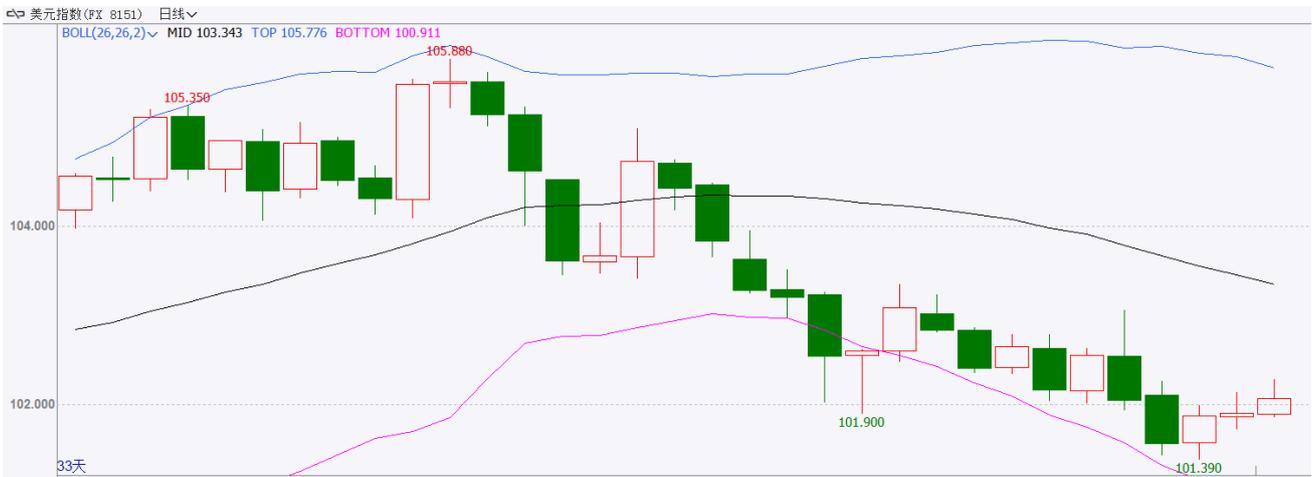
来源：文华财经、广金期货研究中心

本周，美元指数续跌，开盘价 102.54 点，收于 120.070 点，周跌 0.480 点或-0.47%。波动范围：101.390~103.060 点。

本周宏观事件较多，首先是 4 月 3 日的欧佩克成员国宣布联合减产。消息公布后，油价明显走强，市场预期美国通胀将居高不下，美联储将继续加息。然而，美国小非农就业数据大幅不及预期，引发市场对美国经济衰退的担忧，有色金属板块整体走弱。而本周五公布的美国非农就业数据亦不及预期，叠加银行流动性风险，预计美联储加息结束的可能性较

大。

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：关注国内新增及复产产能情况

截至 2023 年 4 月 6 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 4023.50 万吨。电解铝减产规模涉及 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 271.5 万吨，已复产 87.5 万吨，待复产 184 万吨，预期年内还可复产 184 万吨，预期年内最终实现复产累计 271.5 万吨。电解铝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。

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。

三、成本端：3 月份电解铝平均盈利仍可观

2023 年 3 月中国电解铝行业加权平均完全成本为 17080 元/吨，较上月下降 157 元/吨（2 月中国电解铝行业加权平均完全成本修正为 17237 元/吨）。与上海钢联 3 月铝锭现货均价 18373 元/吨对比，全行业盈利 1293 元/吨。电解铝各成本项中，氧化铝成本基本持平，阳极成本微降，电解铝成本的下降主要受电价下调带动。铝价环比下降，电解铝 3 月行业平均利润环比上下下降 123 元/吨。

3 月电解铝行业地区间成本差异仍较大，其中成本最高

的河南电解铝产能成本已降至 2 万元/吨以下，处于动力煤产地的新疆、内蒙地区电解铝产能成本优势明显，其中新疆地区电解铝厂吨铝利润超 3000 元。随着动力煤价格下降，自备电比例高的山东省的成本优势也有所体现，河南省亦因自备电价下降而不再是全国成本最高的省份。辽宁、河南、重庆、贵州连续维持理论亏损，广西虽然得益于氧化铝价格下降而带来成本的下移，但由于电价仍处较高水平，仍未脱离亏损区间。成本曲线两端差异为 4874 元/吨，环比收窄 187 元/吨。

3 月铝价降幅大于电解铝冶炼成本降幅，电解铝盈利水平收窄。按完全成本计，3 月电解铝全行业理论亏损比重为 14.7%。按现金成本计，3 月电解铝全行业均处盈利水平¹。

目前电解铝行业盈利水平依然可观，但云南地区干旱状况暂时未有缓解，西南地区产能释放预计较慢，建议关注其它地区电解铝产能投放进度。

四、需求端：下游整体开工率稳步增长，接近去年同期水平

本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 0.5 个百分点至 65.2%，同比去年下滑 1.4 个百分点²。

分板块来看，周内铝线缆及型材板块开工率延续上涨态势，其中线缆大型企业订单量饱满、积压订单排产密集，型

¹ 上海钢联数据

² 上海有色网数据

材板块则是建筑、工程方面订单增量明显，带动企业开工走高。铝板带及铝箔板块本周波动不大，市场整体需求仍缓慢回暖，龙头企业依靠稳定客户及规模优势维持较高开工率。而再生及原生合金板块由于汽车消费低迷，且市场多对于4月需求持悲观态度，短期开工率上涨困难。

从板块数据来看，铝合金方面，本周原生铝合金龙头企业开工率仍是56.2%，原生铝合金市场需求依然低迷，加工费也已降至成本线附近，周内行业整体稳定；铝板带方面，本周铝板带龙头企业开工率为79.4%；铝线缆方面，本周国内铝线缆龙头开工率环比增长2个百分点至58%；铝型材方面，本周铝型材龙头企业开工率较上周上涨1%至66%；铝箔方面，本周铝箔龙头企业开工率仍是81.4%；再生铝合金方面，本周再生铝龙头企业开工率环比上周小幅下滑0.3个百分点至50.1%³。

五、社会库存分析：社会库存继续下降

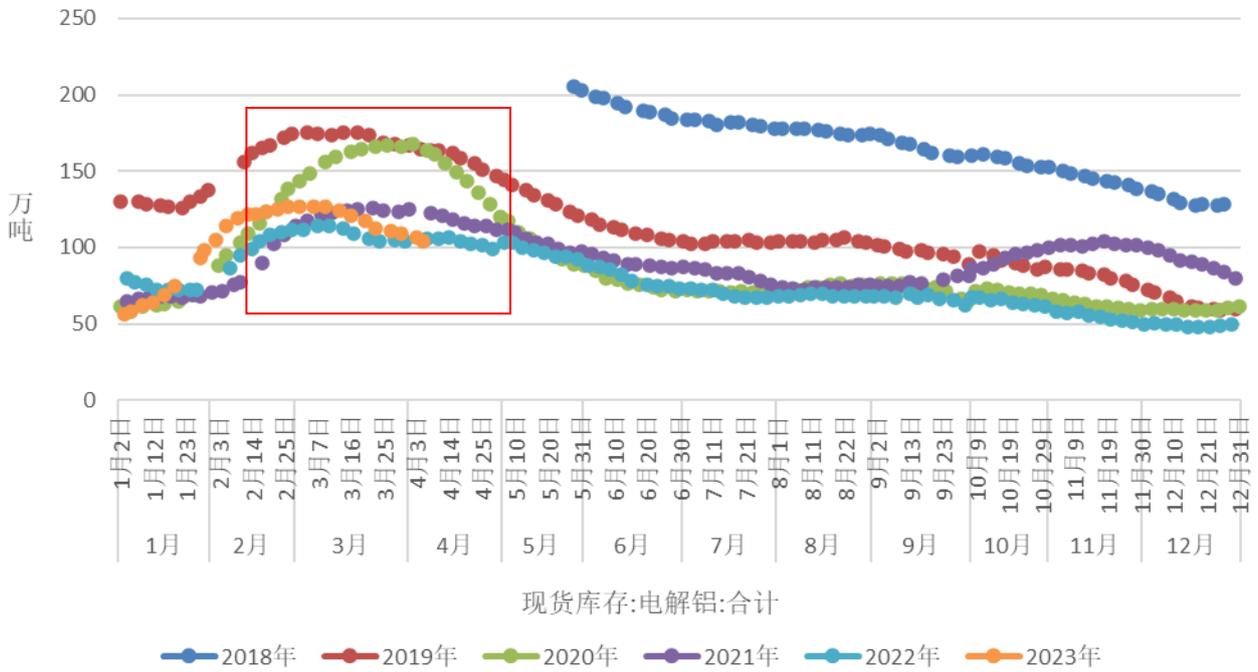
社会库存方面，截至4月6日，SMM统计的5地电解铝社会库存为103.8万吨，较上周下降5.00万吨。去年同期库存为105.4万吨。当前库存处于5年同期的最低位。

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

³ 上海有色网数据

会库存将继续下降。

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

六、跨期价差分析：建议关注多进空远的跨期套利机会

跨期价差方面，本周近月合约贴水于主力合约，均值为-10.00 元/吨，环比上周走强 7.00 元/吨，波动范围-15~0 元/吨。并未有跨期套利机会。库存下降趋势已经出现，预计后市库存水平会越来越低，建议关注多进空远的跨期套利机会。

图表 4：沪铝跨期价差分析



来源：Wind, 广金期货研究中心

七、后市展望

供应端，截至 2023 年 4 月 6 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 4023.50 万吨。成本端，2023 年 3 月中国电解铝行业加权平均完全成本为 17080 元/吨，较上月下降 157 元/吨。全行业盈利 1293 元/吨。按完全成本计，3 月电解铝全行业理论亏损比重为 14.7%。按现金成本计，3 月电解铝全行业均处盈利水平。目前云南地区因为干旱，导致当地电解铝产能复产缓慢，建议关注西南地区以外的其它地区电解铝产能投放进度。

需求端，周内铝线缆及型材板块开工率延续上涨态势，其中线缆大型企业订单量饱满、积压订单排产密集，型材板块则是建筑、工程方面订单增量明显，带动企业开工走高。

铝板带及铝箔板块本周波动不大，市场整体需求仍缓慢回暖，龙头企业依靠稳定客户及规模优势维持较高开工率。

社会库存方面，截至4月6日，SMM统计的5地电解铝社会库存为103.8万吨，较上周下降5.00万吨。去年同期库存为105.4万吨。当前库存处于5年同期的最低位。

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。需求稳步回暖，社会库存持续下降，铝基本面向好，但需要关注宏观消息短期对铝价造成的影响。

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>	