

2023 年 4 月 15 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



美国通胀数据持续回落，铝价先抑后扬

核心观点

观点：供应端，云南干旱天气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，3 月份铝型材开工率超过去年同期。社会库存持续下降。铝基本面向好。本周公布的美国通胀数据继续回落，但仍需要关注宏观消息短期对铝价造成的影响。

供应方面，4 月上旬，云南省电网第三次实行负荷管理，压减负荷约 50 万千瓦，4 月 10 日执行到位，涉及领域包括铅锌、化肥、钢铁等行业。本次压减负荷暂未波及电解铝行业。但鉴于云南大部目前属于特旱、重旱区域，能源保供压力较为明显。从 2021 年和 2022 年的数据来看，广东省的发电量可满足当地 77% 的用电需求，而剩余 23% 用电缺口由云南省、贵州省进行补充。其中云南省外送广东电量占广东省用电需求的 20% 左右。而从广东省用电量季节性来看，4-7 月用电需求将持续快速攀升。云南省外送电大部分是送往广东省，且 4 月外送电量同比已有所下降。预计随着外送电需求的快速回升，且降雨量并无好转预期，云南省的电力供应缺口将持续扩大。

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，3 月全国铝型材企业开工率为 48.55%，环比上涨 9.92%，同比上涨 4.01%。全国铝型材企业在经过 2 月的逐步复工复产后，行业内各种规模企业基本进入常态化生产状态，华南、山东地区的大规模建筑型材企业初现旺季之态，企业新增订单增加，企业开工率也维持高位，企业排产期多者高达 20 天以上，多家反馈超过往年同期。

社会库存方面，截至 4 月 13 日，电解铝社会库存为 96.6 万吨，较上周下降 7.20 万吨。去年同期库存为 106.3 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。

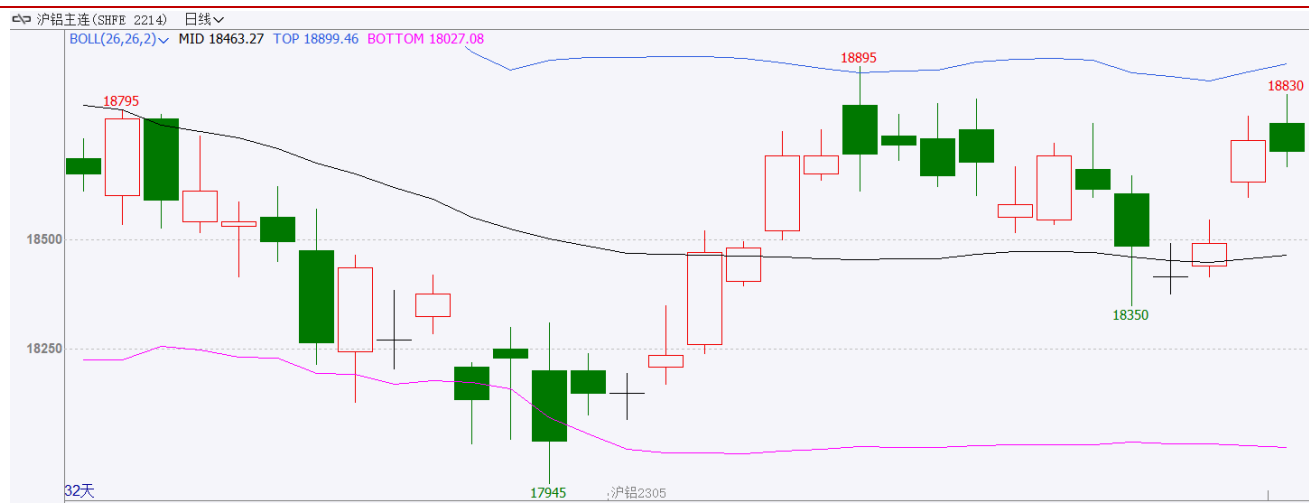
目录

核心观点.....	1
一、行情回顾.....	3
二、供应端：云南干旱天气延续，或继续制约当地铝厂生产.....	4
三、成本端：3月份电解铝平均盈利仍可观.....	5
四、需求端：3月铝型材开工率超过去年同期.....	6
五、社会库存分析：社会库存继续下降.....	7
六、跨期价差分析：建议关注多近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（4.10-4.24），沪铝先抑后扬。开盘价 18660 元/吨，收盘价 18725 元/吨，周涨 35 元/吨，或 0.19%。波动范围 18350~18780 元/吨。成交量增加 20.6 万手至 69.9 万手，持仓量减少 28961 手至 17.5 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，美元指数续跌，开盘价 102.080 点，收于 101.560 点，周跌 0.510 点或-0.50%。波动范围：101.390~103.060 点。

本周，公布的美国通胀数据继续回落，令美元指数跳水。美国 3 月 CPI 同比上升 5%，为 2021 年 5 月以来新低，预估为 5.1%，前值为 6.0%；美国 3 月 CPI 环比上升 0.1%，预估为 0.2%，前值为 0.4%。美国 3 月份核心 CPI 同比上升 5.6%，预估上升 5.6%；美国 3 月份核心 CPI 环比上升 0.4%，预期上升 0.4%。数据公布后，原本走强的美元瞬间跳水，一度下跌

0.65%，得益于美元指数回落，本周铝价先抑后扬。

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：云南干旱天气延续，或继续制约当地铝厂生产

4 月上旬，云南省电网第三次实行负荷管理，压减负荷约 50 万千瓦，4 月 10 日执行到位，涉及领域包括铅锌、化肥、钢铁等行业。本次压减负荷暂未波及电解铝行业。但鉴于云南大部目前属于特旱、重旱区域，能源保供压力较为明显。云南发改委 4 月 11 日对外发布电解铝企业能效管理规模的计算规则，涉及下游产业链延伸、电解槽槽型、安全等 4 个指标和加分项、扣分项。

从 2021 年和 2022 年的数据来看，广东省的发电量可满足当地 77% 的用电需求，而剩余 23% 用电缺口由云南省、贵州省进行补充。其中云南省外送广东电量占广东省用电需求的 20% 左右。而从广东省用电量季节性来看，4-7 月用电需求将持续快速攀升。云南省外送电大部分是送往广东省，且

4 月外送电量同比已有所下降。预计随着外送电需求的快速回升，且降雨量并无好转预期，云南省的电力供应缺口将持续扩大¹。云南地区缺电当地电解铝企业生产，铝价将获得支撑。

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

¹ 上海钢联调研了解

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²。

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：3 月铝型材开工率超过去年同期

3 月全国铝型材企业开工率为 48.55%，环比上涨 9.92%，同比上涨 4.01%³。

分企业规模来看，大型企业开工率 49.91%，中型企业开工率 46.63%，小型企业开工率 38.08%。分板块看，建筑型材本月开工率 46.75%，环比大幅上涨 9.83%，同比超过去年同期 3.65%，工业型材企业开工率为 54.55%，环比上涨 7.85%，同比上升 5.25%。

全国铝型材企业在经过 2 月的逐步复工复产后，行业内各种规模企业基本进入常态化生产状态，华南、山东地区的大规模建筑型材企业初现旺季之态，企业新增订单增加，企业开工率也维持高位，企业排产期多者高达 20 天以上，多家反馈超过往年同期。

² 上海钢联数据

³ 上海有色网数据

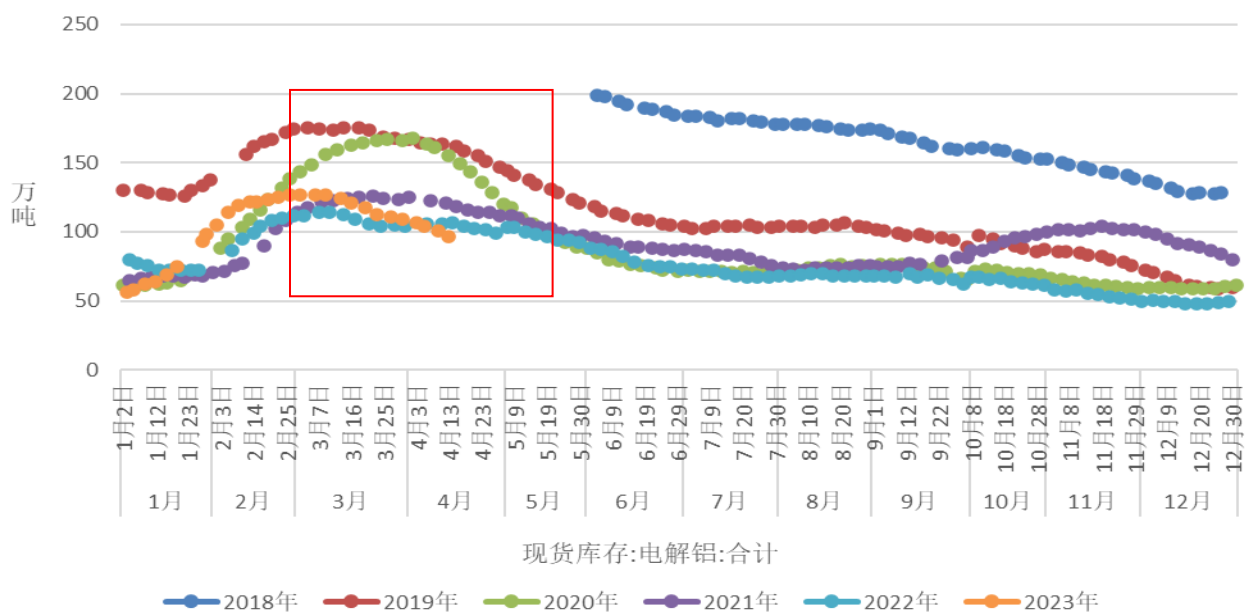
相比而言，中小规模企业则相对新接订单不足，多数仍持悲观情绪。工业型材方面，行业内企业整体稳定运行为主，光伏板块订单较之往年更为旺盛，且铝边框型材加工费在去年逐步下行至低位后，今年企稳后有小幅回升，行业内头部企业也在积极扩产。汽车轻量化方面则未能延续去年行情，今年在终端整车消费有所疲软的背景下，汽车用挤压材订单有所下滑，但长期来看，市场对未来该领域仍具备一定乐观预期。

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13日，SMM统计的5地电解铝社会库存为96.6万吨，较上周下降7.20万吨。去年同期库存为106.3万吨。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：建议关注多近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-6.00 元/吨，环比上周走强 4.00 元/吨，波动范围-20~15 元/吨。

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，4月上旬，云南省电网第三次实行负荷管理，压减负荷约50万千瓦，4月10日执行到位，涉及领域包括铅锌、化肥、钢铁等行业。本次压减负荷暂未波及电解铝行业。但鉴于云南大部目前属于特旱、重旱区域，能源保供压力较为明显。而从广东省用电量季节性来看，4-7月用电需求将持续快速攀升。云南省外送电大部分是送往广东省，且4月外送电量同比已有所下降。预计随着外送电需求的快速回升，且降雨量并无好转预期，云南省的电力供应缺口将持续扩大。供应端有望支撑铝价。需求端，铝型材开工率稳中向好，超过去年同期。社会库存方面，至4月13日，电解铝社会库存为96.6万吨，处于5年同期的最低位，铝基本

面向好。宏观方面，美国通胀水平持续回落，或加大美联储加息概率，宏观氛围亦利好。

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	