

2023年5月13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



市场氛围偏空，令铝价走弱

核心观点

观点：供应端，云南地区电解铝产能因当地电力供应复产缓慢；需求端，进入5月铝下游进入消费淡季，需求可能表现一般，建议关注5月份铝下游开工情况。库存方面，社会库存跌破80万吨，继续处于近5年同期最低位。宏观方面，本周公布的我国4月PPI数据同比出现下降，且美国地区银行股票再度集体下跌，宏观氛围整体偏空，有色金属普跌，沪铝未能独善其身。

供应方面，一季度国内电解铝累计产量达992.2万吨，同比增长4.8%。进入二季度月份，贵州、广西、四川等地区有60万吨左右的复产产能释放，而云南地区或因电力原因难以复产，预计二季度国内电解铝4月份电解铝运行产能修复至4065万吨，预计4月份（30天）国内电解铝产量约332万吨。

成本方面，4月份电解铝平均盈利仍可观。截至4月29日，我国电解铝企业算数平均生产成本19122.80元/吨，较上期增加279.00元/吨，行业平均盈利1677.20元/吨，环比大幅减少59.35%，同比去年同期大幅减少66.07%；加权平均生产成本17884.94元/吨，较上月底增加303.02元/吨。根据监测数据来看，4月份行业亏损产能42.5万吨，占比1.07%。4月电解铝产能成本在16000元/吨以下的产能规模为250万吨，占比6.30%；16000-17000元/吨产能规模为1383万吨，占比34.87%；17000-18000元/吨产能规模为505.7万吨，占比12.75%；18000-19000元/吨产能规模为1243万吨，占比31.34%；产能成本大于19000元/吨的产能规模584.5万吨，占比14.74%。电解铝行业目前几乎接近全行业盈利，建议关注电解铝产能投放进度对铝价的影响。

需求方面，4月全国铝型材企业开工率为49.14%，环比上涨0.59个百分点，同比上涨6.49个百分点。分企业规模来看，大型企业开工率47.61%，中型企业开工率55.61%，小型企业开工率41.54%。进入5月份以后，将迎来铝的下游开工淡季，需求可能季节性走弱，但在“保交楼”政策的促进下，房屋竣工面积表现可能不会太差，建议关注5月份铝下游开工情况。

社会库存方面，截至5月11日，电解铝社会库存为78.7万吨，较上周下降4.80万吨。去年同期库存为100.3万吨。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

一、行情回顾.....	3
二、供应端：2023 年二季度云南或难以复产	4
三、成本端：4 月份电解铝平均盈利仍可观	4
四、需求端：4 月铝型材开工平稳，关注 5 月淡季表现	5
五、社会库存分析：社会库存下降趋势或已形成.....	6
六、跨期价差分析：建议关注多近空远的跨期套利机会.....	7
七、后市展望.....	8
分析师声明.....	9
分析师介绍.....	9
免责声明.....	10
公司官网： www. gzjkqh. com	10
广州金控期货有限公司分支机构.....	11

一、行情回顾

本周（5.8-5.12），沪铝走弱。开盘价 18345 元/吨，收盘价 17870 元/吨，周跌 450 元/吨，或-2.46%。波动范围 17760~18510 元/吨。成交量增加 63.1 万手至 90.9 万手，持仓量减少 3742 手至 20.1 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，美元指数回暖，开盘价 101.24 点，收于 102.71 点，周涨 1.44 点或 1.42%。波动范围：101.02~102.71 点。美国 5 月消费者信心数表现不佳，加剧了市场对美国债务上限和货币政策的担忧，投资者转向避险美元。

另外，本周公布的我国 4 月 PPI 数据同比出现下降，且美国地区银行股票再度集体下跌，宏观氛围整体偏空，有色金属普跌，沪铝未能独善其身。

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：2023 年二季度云南或难以复产

一季度国内电解铝累计产量达 992.2 万吨，同比增长 4.8%¹。进入二季度月份，贵州、广西、四川等地区有 60 万吨左右的复产产能释放，而云南地区或因电力原因难以复产，预计二季度国内电解铝 4 月份电解铝运行产能修复至 4065 万吨，预计 4 月份（30 天）国内电解铝产量约 332 万吨。

三、成本端：4 月份电解铝平均盈利仍可观

截至 4 月 29 日，我国电解铝企业算数平均生产成本 19122.80 元/吨，较上期增加 279.00 元/吨，行业平均盈利 1677.20 元/吨，环比大幅减少 59.35%，同比去年同期大幅减少 66.07%；加权平均生产成本 17884.94 元/吨，较上月底增加 303.02 元/吨²。本期涉及利润统计的电解铝运行产能

¹ 上海有色网数据

² 卓创资讯数据

3966.2 万吨，环比增加 2.26%。根据监测数据来看，4 月份行业亏损产能 42.5 万吨，占比 1.07%。电解铝行业目前几乎接近全行业盈利，建议关注电解铝产能投放进度对铝价的影响。但云南地区产能生产受电力影响难以充分释放，电解铝接近全行业盈利的状况或难改变电解铝供应偏紧的格局。

4 月电解铝产能成本在 16000 元/吨以下的产能规模为 250 万吨，占比 6.30%；16000-17000 元/吨产能规模为 1383 万吨，占比 34.87%；17000-18000 元/吨产能规模为 505.7 万吨，占比 12.75%；18000-19000 元/吨产能规模为 1243 万吨，占比 31.34%；产能成本大于 19000 元/吨的产能规模 584.5 万吨，占比 14.74%³。

四、需求端：4 月铝型材开工平稳，关注 5 月淡季表现

4 月全国铝型材企业开工率为 49.14%，环比上涨 0.59 个百分点，同比上涨 6.49 个百分点。分企业规模来看，大型企业开工率 47.61%，中型企业开工率 55.61%，小型企业开工率 41.54%⁴。分板块看，建筑型材本月开工率 46.61%，环比下跌 0.13 个百分点，同比超过去年同期 3.51 个百分点，工业型材企业开工率为 55.10%，环比上涨 0.55%，同比上升 5.80 个百分点。全国铝型材企业在 3 月集中消化年后在手订单后，4 月总体开工水平未能延续 3 月强劲复苏态势，进入持稳运行的状态，尤其进入 4 月下半月，建筑型材企业相关

³ 卓创资讯数据

⁴ 上海有色网数据

建筑订单集中交付后，面临新增订单不足的局面，尤其集中华南地区，不少大规模企业选择压产生产，小幅降低开工率。山东地区受益于北方相关基建、工程类订单较为充裕，当地建筑型材企业开工率维持高位。建筑型材总体开工率环比下跌 0.13 个百分点，但因去年同期国内疫情严重，4 月建筑型材开工率超过去年同期 3.51 个百分点。工业型材方面，本月总体开工率持稳，环比上升 0.55 个百分点。其中受市场关注度较高的汽车、光伏板块仍较为亮眼，但在今年相关产能积极投产的背景下，不少中小企业反馈，大规模企业入局后，受到一定蚕食，且由于资金实力、成本控制等方面存在差距，行业加工费也在不断承压，利润空间受到挤压。

进入 5 月份以后，将迎来铝的下游开工淡季，需求可能季节性走弱，但在“保交楼”政策的促进下，房屋竣工面积表现可能不会太差，建议关注 5 月份铝下游开工情况。

五、社会库存分析：社会库存下降趋势或已形成

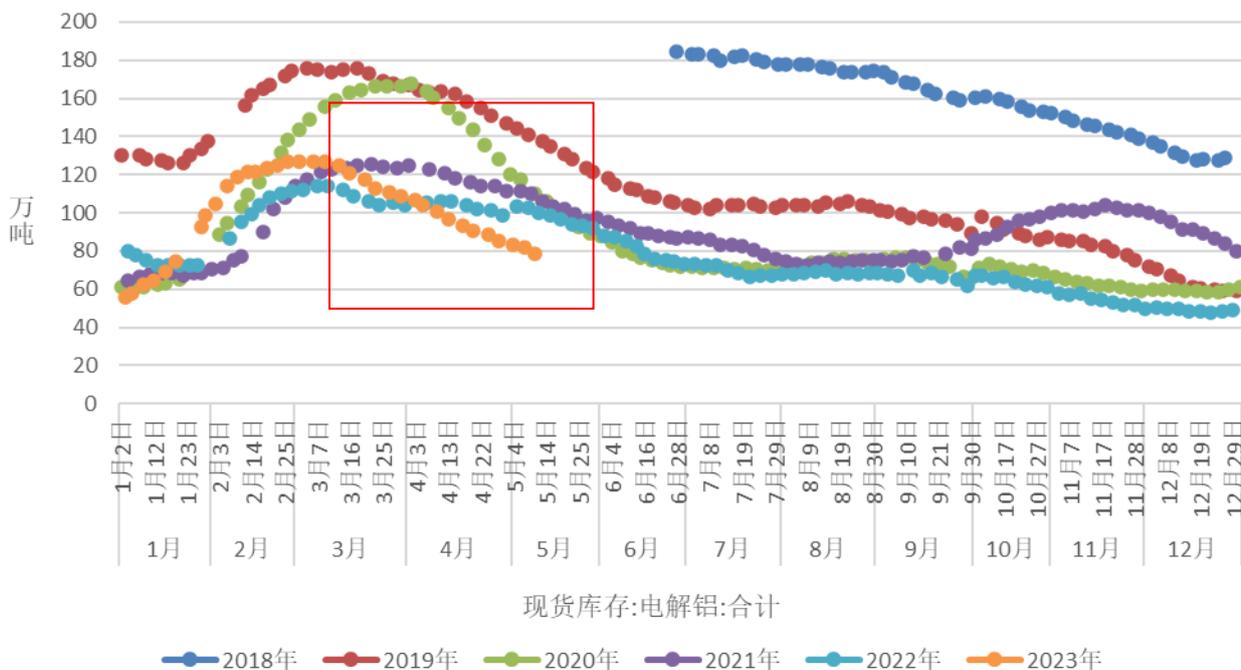
社会库存方面，截至 5 月 11 日，电解铝社会库存为 78.7 万吨，较上周下降 4.80 万吨⁵。去年同期库存为 100.3 万吨。当前库存处于 5 年同期的最低位。

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，

⁵ 上海有色网数据

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，本周近月合约升水于主力合约，均值为89.00元/吨，环比上周走强24.00元/吨，波动范围45~170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，云南地区电解铝产能因电价问题难以投放，供应端短期依然难以对铝价造成压力；需求端，4月铝型材开工表现平稳，建议关注5月份铝下游开工情况。社会库存方面，截至5月11日，电解铝社会库存为78.7万吨。去年同期库存为100.3万吨。当前库存处于5年同期的最低位。宏观方面，我国宏观数据不佳，且美国银行流动性危机持续发酵，给铝价造成压力。

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>	