

2023年5月20日

供应趋紧，铝价回暖

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：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，5月中上旬铝线缆需求表现一般。库存方面，近期社会库存下降速度加快，接近70万吨，继续处于近5年同期最低位。宏观方面，美元指数续涨，阻碍铝价上行。

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，五六月进入铝杆旺季后的过渡阶段，经历了三四月的开工旺季后，部分电缆厂的交货进度已经开始放缓，近期铝线缆开工有小幅下滑预期，下游新增订单趋降，终端提货稍减，铝杆及铝线缆企业成品库存增加，生产意愿回落。

社会库存方面，截至5月18日，SMM统计的5地电解铝社会库存为70.6万吨，较上周下降8.10万吨。去年同期库存为96.5万吨。当前库存处于5年同期的第5高位。近期库存去化速度加快。

跨期价差方面，本周近月合约贴水于主力合约，均值为-1.00元/吨，环比上周走弱90.00元/吨，波动范围-5~0元/吨。并未有跨期套利机会。本周AL2305合约交割，近月合约和远月合约有所收敛。但从盘面上来看，AL2306-AL2307、AL2306-AL2308的价差在本周拉大。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。

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：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：五月中上旬铝线缆需求有所回落..... | 5 |
| 五、社会库存分析：近期库存下降速度加快..... | 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（5.15-5.19），沪铝主连回暖。开盘价 17990 元/吨，收盘价 18450 元/吨，周涨 580 元/吨，或 3.25%。波动范围 17945~18545 元/吨。成交量减少 23971 手至 88.5 万手，持仓量减少 58978 手至 14.2 万手。本周铝回暖，主要因国内供应依然紧张。

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，美元指数续涨，开盘价 102.63 点，收于 103.16 点，周涨 0.45 点或 0.44%，波动范围：102.18~103.62 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：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，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：五月中上旬铝线缆需求有所回落

节后至今已逾一周时间，“金三银四”旺季已经过去，五六月进入铝杆旺季后的过渡阶段，上周初段加工费持稳为主，但在后段，也就是上周四周五出现了较为剧烈的波动。上周四，有大户因货源充足，主动下调加工费促进销量，受此刺激，山东、河南、内蒙地区加工费均有不同程度的下调。上周五受基价大跌，且跌破万八整数关口影响，各地铝杆加工费均大幅上调。

上周（5.8-5.11）国内铝下游加工龙头企业开工率环比前一周（5.1-5.5）上升 0.9%至 64.7%，其中铝线缆板块开

³ 卓创资讯数据

工率走强，较前一周上涨 1.6%至 58.0%⁴。但整体而言，“金三银四”过后，铝线缆企业开工率有下滑预期，预计上半年进一步提升空间有限。

五六月进入铝杆旺季后的过渡阶段，经历了三四月的开工旺季后，部分电缆厂的交货进度已经开始放缓，近期铝线缆开工有小幅下滑预期，下游新增订单趋降，终端提货稍减，铝杆及铝线缆企业成品库存增加，生产意愿回落。

五、社会库存分析：近期库存下降速度加快

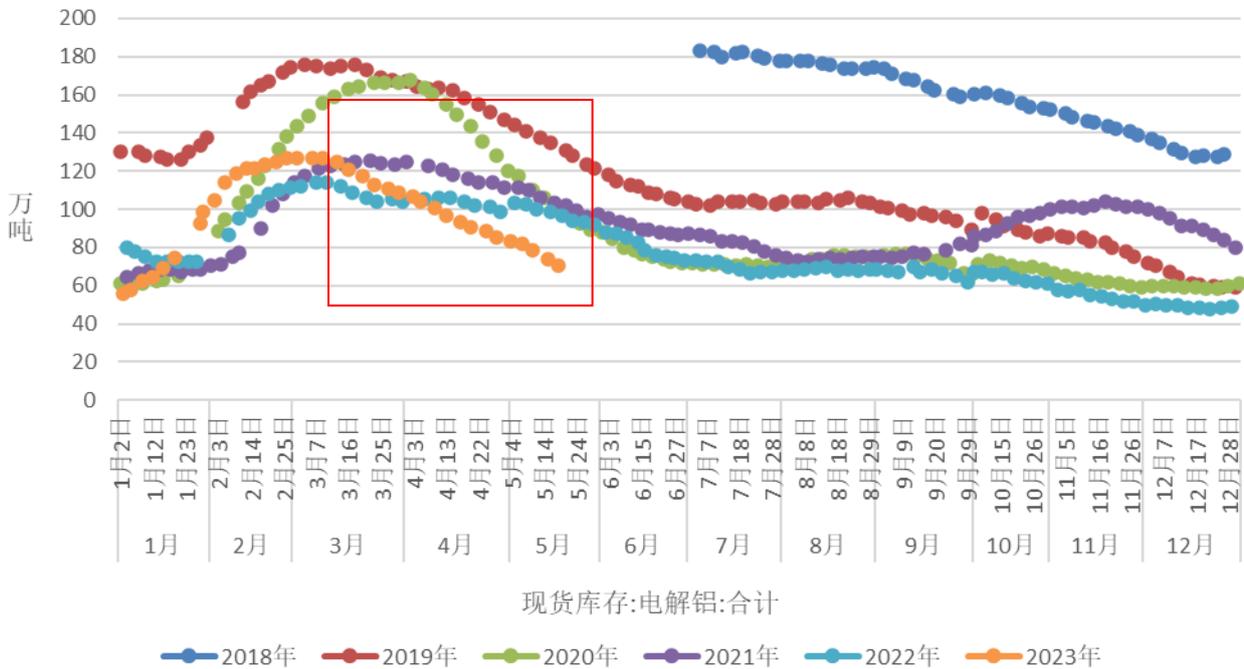
社会库存方面，截至 5 月 18 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 70.6 万吨，较上周下降 8.10 万吨⁵。去年同期库存为 96.5 万吨。当前库存处于 5 年同期的第 5 高位。近期库存去化速度加快。

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。

⁴ 上海有色网调研

⁵ 上海有色网数据

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-1.00元/吨，环比上周走弱90.00元/吨，波动范围-5~0元/吨。并未有跨期套利机会。本周AL2305合约交割，近月合约和远月合约有所收敛。但从盘面上来看，AL2306-AL2307、AL2306-AL2308的价差在本周拉大。

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，5月铝线缆需求有所回落。社会库存方面，近期社会库存下降速度加快，截止5月18日，电解铝社会库存接近70万吨。当前库存处于5年同期的最低位。宏观方面，近期美元指数回暖，阻碍铝价上行。

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> | |