

2023年3月19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，铝价偏弱运行

## 核心观点

观点：供应端，西北地区有电解铝新增产能投放，西南地区亦有电解铝产能复产，建议关注这些产能的投放进度。成本端，近期动力煤价格有所回落，或影响火电价格，进而影响电解铝生产成本。2月电解铝行业盈利1775.75元/吨，行业水平向好，电解铝行业盈利水平向好，可能会激发西南地区以外的电解铝企业生产，导致电解铝供应增加。需求端，铝下游部分板块消费回升不及预期，但由于国家发展经济意图明显，预计整体开工数据短期将继续表现为增长。市场情绪方面，近期境外银行流动性风险持续发酵，导致商品普跌，铝价受到波及。但预计发生系统性风险可能性较小。建议等待市场情绪的恢复。短期来看，库存偏高，市场氛围偏空，铝价震荡偏弱。

供应方面，进入3月份随着铝厂周边下游企业开工率陆续回升，铝企的铝水外卖量明显增加，行业铝水比例已经提升至71.1%。云南限产短期对我国电解铝供应造成扰动，支撑铝价。

成本方面，由于预备阳极价格下降，2月我国电解铝平均生产成本16983元/吨，月环比下降286元/吨；行业平均利润达到1775.75元/吨，月环比上涨607元/吨。2月电解铝全行业理论盈利比重为86.7%，较上月盈利比例扩大4.4个百分点。电解铝企业盈利水平改善，云南以外的其它地区的电解铝企业生产意愿或增强，建议关注除云南外其它电解铝产区的产能复产及投产情况，若复产及投产产能较多，铝价将继续承压。另外，近期动力煤价格走弱，或影响火电价格，进而影响电解铝生产成本。

需求方面，整体来看，虽铝下游部分板块消费回升不及预期，但整体开工数据短期将继续表现为增长。初级消费方面，铝合金板块受制于终端消费不旺，短期开工持稳为主；铝箔市场需求虽继续转暖，但样本企业开工率相对稳定，短期仍有上升空间。铝板带本周开工率仅有微涨，行业消费复苏仍未完成，叠加铝价走跌，客户提货意愿不足。周内铝型材及线缆板块开工数据较为亮眼，其中建筑型材相关终端的建设工程类、工业型材的光伏类订单均有较好表现，企业排产期增加，线缆企业新增订单也有回暖，光伏并网及国网等项目提单量增加。终端消费方面，1-2月我国房屋竣工面积13177.78万平方米，同比增长8%，预计拉动铝消费263.56万吨。建议关注房地产市场变化对铝价的影响。

社会库存方面，截至3月16日，电解铝社会库存为121.1万吨，较上周下降5.60万。去年同期库存为108.9万吨。虽然库存已经开始下降，但是比去年同期高12.1万吨。

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.....	3
三、成本端：关注动力煤价格变化对成本的影响.....	4
四、需求端：下游整体开工将继续增长.....	6
五、社会库存分析：社会库存下降趋势有望延续.....	7
六、跨期价差分析：建议关注库存走势变化寻找机会.....	8
七、后市展望.....	8
分析师声明.....	10
分析师介绍.....	10
免责声明.....	11
公司官网： <a href="http://www.gzjqqh.com">www.gzjqqh.com</a> .....	11
广州金控期货有限公司分支机构.....	12

## 一、行情回顾

本周（3.13-3.18），沪铝主连偏弱运行，开盘价 18245 元/吨，收盘价 18230 元/吨，周跌 35 元/吨，或-0.19%。波动范围 18035~18465 元/吨。成交量增加 11.2 万手至 86.1 万手，持仓量减少 35567 手至 16.1 手。近期境外银行流动性风险持续发酵，导致商品普跌，铝价受到波及。但预计发生系统性风险可能性较小。建议等待市场情绪的恢复。

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

## 二、供应端：关注国内新增及复产产能情况

截至 2023 年 3 月 16 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 3987.50 万吨。其中铝减产规模涉及 234.7 万吨，其中已减产 114.7 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 259 万吨，已复产 47.5 万吨，待复产 211.5

万吨，预期年内还可复产 211.5 万吨，预期年内最终实现复产累计 259 万吨。已建成且待投产的新产能 177.7 万吨，已投产 20.2 万吨，待开工新产能 157.5 万吨，预期年内还可投产共计 157.5 万吨，预期年度最终实现累计 177.7 万吨<sup>1</sup>。

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：关注动力煤价格变化对成本的影响

电解铝 2 月行业平均成本达到 16983 元/吨，平均利润

<sup>1</sup> 百川盈孚数据

达到 1775.75 元/吨，按完全成本计，2 月电解铝全行业理论盈利比重为 86.7%，按现金成本计，2 月电解铝全行业盈利比重为 97%<sup>2</sup>。电解铝行业盈利水平向好，可能会激发西南地区以外的电解铝企业生产，导致电解铝供应增加，利空铝价。

本周，动力煤现货市场均价为 998 元/吨，较上周下跌 6 元/吨，跌幅 0.80%。产地受市场煤频繁调价影响，贸易商大多持谨慎观望态度。陕西地区基本维持产销平衡，未有库存积压，价格偏弱运行；内蒙地区煤矿维持正常生产，销售以兑现长协为主，个别煤矿出货不畅，煤价随行下调。动力煤价格下调，将导致火电价格下降，电解铝理论生产成本也将下降。

本周，国内氧化铝均价为 2975.00 元/吨，较上周无变化。2022 年同期氧化铝价格为 2956.00 元/吨。相较于前期中国国产氧化铝市场偶有成交，本周市场再度恢复至较为平静状态，基于此市场，贸易商少有机会入市进行现货交易，下游买兴不佳，未了解到批量的现货成交消息为价格调整提供有力依据，氧化铝周均价格变化并不明显。本周生产变动主要体现在山西地区受限于两会的部分。截至 3 月 16 日，中国氧化铝建成产能为 10050 万吨，开工产能为 8220 万吨，开工率为 81.79%<sup>3</sup>。

本周，预焙阳极均价为 6688.75 元/吨，较上周无变化。

<sup>2</sup> 上海钢联数据

<sup>3</sup> 百川盈孚数据

波动范围 6152.5~7567.5 元/吨。石油焦和煤沥青价格下行，成本端支撑不足，目前下游电解铝主要消化前期库存为主，采购量有所减少，预焙阳极市场实际交投一般。前期高价原料的企业生产成本较高，叠加下游订单缩减影响，部分企业盈利状况依旧不佳。

## 四、需求端：下游整体开工将继续增长

初级消费方面，铝合金板块受制于终端消费不旺，短期开工持稳为主；铝箔市场需求虽继续转暖，但样本企业开工率相对稳定，短期仍有上升空间。铝板带本周开工率仅有微涨，行业消费复苏仍未完成，叠加铝价走跌，客户提货意愿不足。周内铝型材及线缆板块开工数据较为亮眼，其中建筑型材相关终端的基建工程类、工业型材的光伏类订单均有较好表现，企业排产期增加，线缆企业新增订单也有回暖，光伏并网及国网等项目提单量增加。整体来看，虽铝下游部分板块消费回升不及预期，但整体开工数据短期将继续表现为增长。

本周原生铝合金龙头企业开工率稳于 56.2%；铝板带龙头企业开工率上升 0.6 个百分点至 78.8%；铝线缆龙头企业环比增长 2 个百分点至 55%；铝型材龙头企业开工率较上周上涨 3%至 63.5%；铝箔龙头企业开工率仍是 81.1%<sup>4</sup>。

终端消费方面，1-2 月我国房屋竣工面积 13177.78 万平

<sup>4</sup> 上海有色网数据

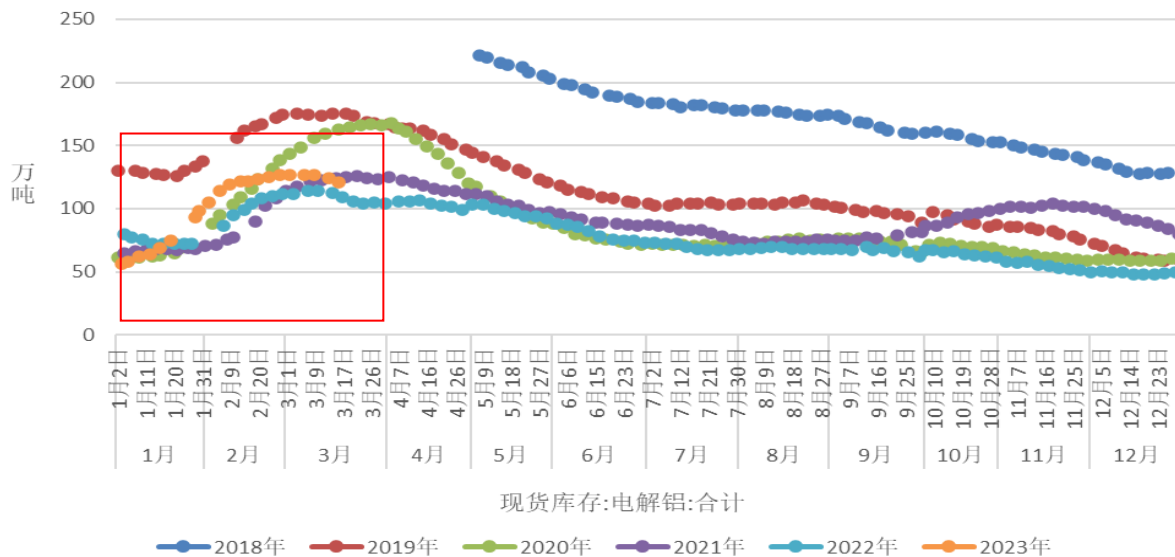
方米，同比增长 8%，预计拉动铝消费 263.56 万吨。建议关注房地产市场变化对铝价的影响。

## 五、社会库存分析：社会库存下降趋势有望延续

社会库存方面，截至 3 月 16 日，电解铝社会库存为 121.1 万吨，较上周下降 5.60 万<sup>5</sup>。去年同期库存为 108.9 万吨。虽然库存已经开始下降，但是比去年同期高 12.1 万吨。

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 2：电解铝社会库存季节走势



来源：Wind,广金期货研究中心

<sup>5</sup> 上海有色网数据

## 六、跨期价差分析：建议关注库存走势变化寻找机会

跨期价差方面，本周（3.13-3.17）沪铝近月合约 AL2304 贴水于 AL2305，均值为-25 元/吨，持平上周（3.6-3.13），波动范围：-65~0 元/吨。社会库存已经出现拐点，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 3：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，建议关注国内新增产能及复产产能的投产进度。成本端，近期动力煤价格下降，或影响火电价格，电解铝理论生产成本可能下降。2 月电解铝全行业理论盈利比重为 86.7%，较上月盈利比例扩大 4.4 个百分点，云南以外的其它地区的电解铝企业生产意愿或增强，建议关注除云南外其它电解铝产区的产能复产及投产情况，若复产及投产产能较多，铝价将继续承压。



需求端，虽然部分板块消费不及预期，但预计铝下游开工铝将稳中向好。1-2月我国房屋竣工面积13177.78万平方米，同比增长8%，预计拉动铝消费263.56万吨。建议关注房地产市场变化对铝价的影响。

社会库存方面，截至3月16日，电解铝社会库存为121.1万吨，较上周减少5.6万吨。进入3月份，铝下游企业开工继续回暖，预计社会库存将下降。建议继续关注电解铝社会库存走势的变化。短期来看，云南限产给国内电解铝供应造成扰动，支撑铝价，但境外银行流行性风险发酵，市场氛围不佳，有色金属普跌，利空铝价，铝价震荡偏弱运行；中期来看，消费旺季来临，下游企业开工稳步向好，但电解铝行业盈利水平改善，可能提振云南以外地区的铝企的生产意愿，供应可能增加，铝价将震荡运行。

## 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](http://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>	