

2023年4月22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



关注云南干旱天气对铝价的影响

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。需求平稳，本周下游开工率接近去年同期。社会库存持续下降。铝基本面向好。

供应方面，云南干旱状况未有缓解，反而有加劇的趋势。4月23日，云南省楚雄、红河、普洱等多县市发布干旱橙色预警，部分地区出现重度及以上气象干旱，部分地区有特旱。早在4月17日，云南省气象台发布了干旱橙色预警，当前云南省大部地区以重度及以上气象干旱为主，其中昆明、曲靖、楚雄、大理、丽江、文山、玉溪、红河等地有特旱。根据《云南省防汛抗旱应急预案》有关规定，经会商研判，云南省防汛抗旱指挥部决定于4月18日12时，将抗旱应急响应由IV级提升至亚级应急响应，可见云南干旱状况未有缓解，反而有加劇的趋势。

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，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周持平于65.3%，同比去年下滑0.8个百分点。整体来看，需求相对平稳下短期铝加工开工率将持稳为主，需继续关注地产、汽车等终端消费复苏进程。

社会库存方面，截至4月20日，电解铝社会库存为90.6万吨，较上周下降6.00万吨，去年同期库存为102.1万吨。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。

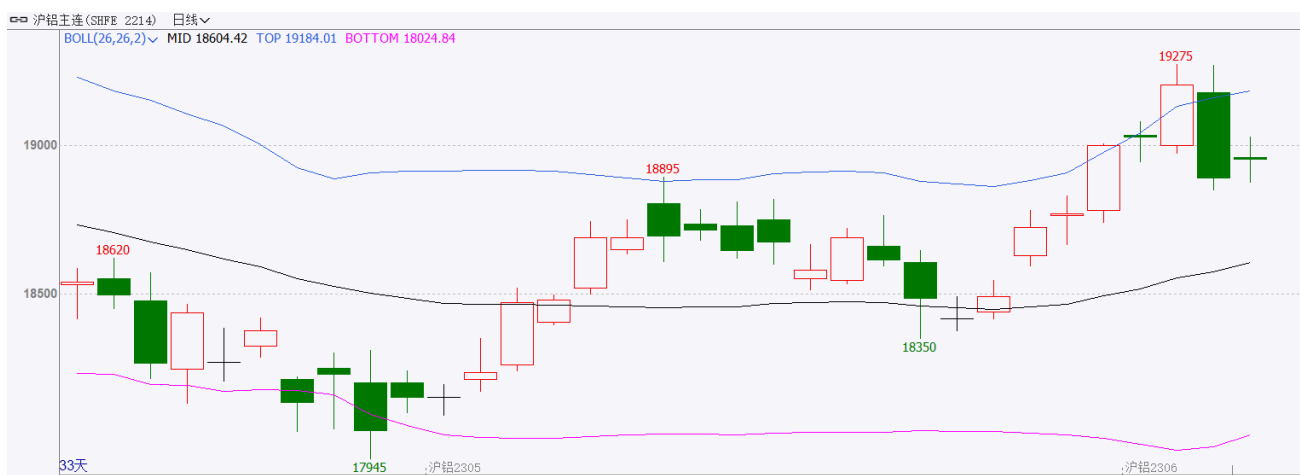
目录

核心观点.....	1
一、行情回顾.....	3
二、供应端：云南干旱天气加剧，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：本周开工率稳定.....	6
五、社会库存分析：社会库存下降趋势或已形成.....	8
六、跨期价差分析：建议关注多近空远的跨期套利机会.....	9
七、后市展望.....	10
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（4.17-4.21），沪铝冲高回落。开盘价 18765 元/吨，收盘价 188890 元/吨，周涨 165 元/吨，或 0.88%。波动范围 18665~19275 元/吨。成交量增加 39.7 万手至 109.7 万手，持仓量增加 91106 手至 26.6 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，美元指数亦冲高回落，开盘价 101.55 点，收于 101.690 点，周涨 0.13 点或 0.13%。波动范围：101.51~102.23 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：云南干旱天气加剧，或继续制约当地铝厂生产

4月23日，云南省楚雄、红河、普洱等多县市发布干旱橙色预警，部分地区出现重度及以上气象干旱，部分地区有特旱。早在4月17日，云南省气象台发布了干旱橙色预警，当前云南省大部地区以重度及以上气象干旱为主，其中昆明、曲靖、楚雄、大理、丽江、文山、玉溪、红河等地有特旱。根据《云南省防汛抗旱应急预案》有关规定，经会商研判，云南省防汛抗旱指挥部决定于4月18日12时，将抗旱应急响应由IV级提升至亚级应急响应，可见云南干旱状况未有缓解，反而有加劇的趋势。

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

¹ 上海钢联调研了解

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：本周开工率稳定

本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周持平于 65.3%, 同比去年下滑 0.8 个百分点³。

本周各板块开工水平均持稳为主, 龙头企业生产情况较为稳定, 企业多按订单生产, 但整体需求增速则继续放缓, 甚至合金、型材等部分板块订单呈现下滑势头。另外周内铝价偏强震荡运行, 下游存一定的观望情绪, 提货不甚积极。整体来看, 需求相对平稳下短期铝加工开工率将持稳为主, 需继续关注地产、汽车等终端消费复苏进程。

分产品类型来看, 原生铝合金方面, 本周原生铝合金龙头企业开工率仍是 56.2%, 周内原生铝合金市场继续平稳运行, 订单量及开工率依然上升乏力。虽然临近五一假期, 但

² 上海钢联数据

³ 上海有色网数据

下游企业普遍因订单不足而选择在五一停产放假，并未给本周及下周原生铝合金订单量带来明显增量。短期原生铝合金行业开工率预计将继续低位运行。

铝板带方面，本周铝板带龙头企业开工率仍在 79.4%。本周铝板带市场需求恢复速度继续放缓。部分中小型企业表示目前新增订单水平较月初几乎没有明显改善。国内经济全面复苏尚需时日，海外工厂复产抢占国内企业订单。短期铝板带龙头企业开工率上升受阻，预计将维持运行为主。

铝线缆方面，本周国内铝线缆龙头企业开工持稳在 58.4%左右，企业多按订单生产为主，终端需求相对稳定，行业施工逐步活跃。周内铝价偏强震荡，企业观望情绪较浓，少量采购为主，后随着原料库存下降，部分企业或少量压产，但后期铝价持续偏强，企业也会继续选择补库维持生产。短期来看，铝线缆终端需求平稳，线缆企业开工持稳为主。

铝型材方面，本周铝型材龙头企业开工率较上周持平，维持 66%。本周各龙头企业整体生产情况较为稳定，大规模企业开工稳定在七至八成左右，中小型企业多数维持五至六成开工率，多个板块反馈新增订单有些下滑。华南地区大规模企业开始着手将部分产线转换至光伏型材方面，对市场加工费有一定压力。建筑型材加工费在铝棒加工费下行后，相应挤压加工费也有所下调，整体利润空间较低。预计下周铝型材龙头周度开工率持稳运行为主。

铝箔方面，本周铝箔龙头企业开工率稳于 81.4%。周内铝价波幅较大，一定程度引发下游观望情绪，提货不甚积极，但未对需求带来较大影响。本周铝箔市场下游需求在继续转好，但订单增速也已明显放缓，未来开工率或仍有小量上升空间。

再生铝合金方面，本周再生铝龙头企业开工率环比上周持稳于 50.1%。周内铝价重心不断上移，由于废铝价格跟涨铝价相对较快，原料成本抬升下再生铝合金价格被迫跟涨。而再生铝终端如汽车等消费仍未出现好转，企业订单持续低迷，铝价走高而下游继续维持刚需采购为主，成交量一般。再生铝大厂维持现有订单生产为主，开工水平继续持稳，中小厂因订单减少、成本高企以及低价竞争导致利润压缩，开工率有所下滑。短期再生铝行业开工率上行困难，近期预计持平或下调为主。

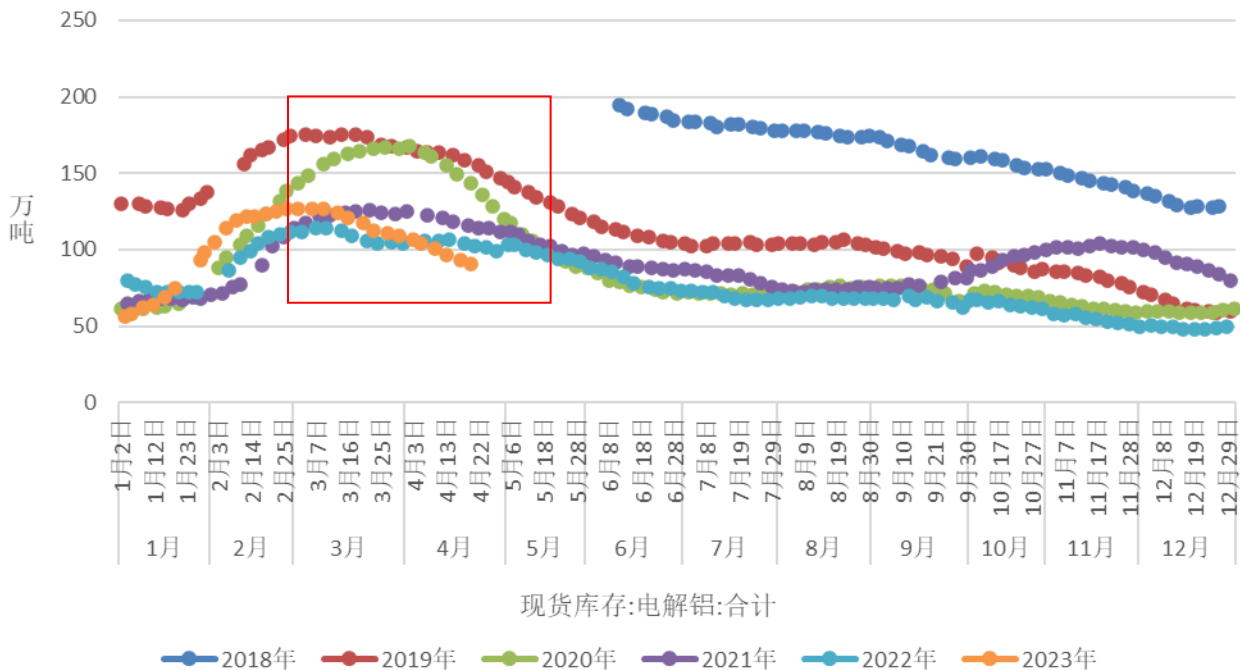
五、社会库存分析：社会库存下降趋势或已形成

社会库存方面，截至 4 月 20 日，电解铝社会库存为 90.6 万吨，较上周下降 6.00 万吨，去年同期库存为 102.1 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-1.00 元/吨，环比上周走强 5.00 元/吨，波动范围-15~10 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，云南干旱情况加剧，或继续影响当地电解铝生产，供应端将支撑铝价；需求端，本周铝下游开工率维持平稳，接近去年同期。社会库存方面，截至4月20日，电解铝社会库存为90.6万吨，去年同期库存为102.1万吨。当前库存处于5年同期的最低位。宏观方面，美国通胀水平持续回落，或加大美联储停止加息概率，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

<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>	