

研究报告

深度专题

华南地区下游需求偏强，期待铝价上升信号

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

摘要：

美国通胀粘性较强，存在长期化风险，超预期数据表现将美联储“尾部加息”的预想落空，海外宏观情绪承压。两会召开，国内经济复苏信心较强，内需表现强韧。

国内电解铝产量持续走升，电解铝社会库存维持累库状态但增速放缓，市场仍在等待“库存拐点”的到来。近期云南二度减产政策落地，减产规模达到67-80万吨，供应有压产预期。需求端来看，铝制品终端消费指向地产及建筑业、新能源汽车、光伏等板块。近期房地产市场交易活跃度走升，房企融资环境改善，新能源、光伏业务板块也正逐步成为铝用材需求新兴拉动力量，对铝材未来需求偏向看好。

我们在节后对华南地区中游铝型材加工企业调研后得出以下结论：

1) 节后订单增加，大厂较小厂订单量好

通过厂家的调研反馈，节后订单需求均有不同程度转好，大厂明显较中小型厂订单量多，订单排期更长，部分大厂已完成全年订单产量安排，中小厂仍对下游需求走向乐观及保守预期之间摇摆，国内各经济板块均有利好政策，内需强韧向好，因建材占铝市产量的三分之二，地产工程开工运行情况对铝产需求有较大影响，近期房地产市场迎来复苏，新房、二手房价格止跌反弹，1月70城新房、二手房房价环比明显上涨，需求有增量表现。

2) 原料不囤库存，工厂以单定采

调研发现铝加工企业基本不囤原料，只维持一般周内生产的基本库存，原料采购周期也有缩短，大厂目前一般是周度采购，中小厂日度采购，厂家表示市场价格波动剧烈，原料自产和外采比例会随时调整，逢低价采购铝锭、铝棒用于生产，因去年地产板块多暴雷，企业排产谨慎，现仅安排付款下单客户的原料采购，以单定采。

3) 成品库存有积压，下游提货积极性不强

调研企业约5成有成品库存积压的现象，积压库存主要为建材成品库存，厂家反映下游地产工程项目开工延迟，部分下游有资金周转问题迟迟未来提货。

4) 工业材为铝材新业务增长点

大厂反映近年来工业材的订单量与增速明显，特别是新能源汽车、光伏等工业材需求快速增长，大厂均表示有扩张工业材产能、增加工业材研发投入的经营计划，而中小厂表示他们在工业材方面的竞争能力不足，未来铝行业的竞争热化陷入红海，行业集中度持续提升。

华南地区作为国内铝材加工产业重要集聚地，样本企业能够正事

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：雷蕾

期货从业资格：F3068041

邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

沪铝 2304 合约日线走势



相关报告

2021.09.17 《疫情扰动消费 投资有所改善》

2022.10.09 《假期外盘波动对内盘走势影响分析》

反映出铝材下游的需求表现，节后来铝材订单走升，但需求热度的持续性仍待验证，对市场保持谨慎乐观态度。

投资建议：

宏观面海内外情绪分化，美国通胀顽固，联储虽有鸽派信号但升息预期仍存，国内 1 月社融走强，地产数据环比上升，产业、消费政策宽松有利多，国内经济强韧程度高于海外。供应方面，海外天然气价格回落，冶炼成本压力缓解，今年海外铝厂仍有复产可能，国内来看，近期云南枯水限电减产成为焦点，2 月云南省天气干旱降水较少，已落实电解铝减产，影响产能 67-80 万吨，叠加前期贵州三轮减产，供应承压。需求端仍有乐观预期，主要是基于国内政策延续宽松，地产、新能源汽车消费数据年初均有转好迹象，实际需求仍待时间证伪。铝价宽幅震荡，预计价格在 18000 寻找到支撑位置，中长期可高看至 20000，短线可沿区间波动价格做波段交易。

目录

一、近期盘面表现	1
二、海内外宏观影响价格因子	2
三、产业链上中下游情况	4
(一) 上游原料、精炼铝供应	4
(二) 中游冶炼加工	7
(三) 下游终端消费表现	9
四、投资建议	10
免责声明	11
研究中心简介	11
广州期货业务单元一览	12

一、近期盘面表现

内外盘铝价近期整体呈现“Z 字型”上涨走势，伦铝两波段 2100-2560 触高回落，2250-2670 触高再度回落，近期伦铝价格破前低支撑位，预计在 2250 上方找到支撑；沪铝走势趋同，17065-18695 触高回落，17450-19200 再度触高再向下，到 17820-19025，近期在 18280 找到支撑。

我们可以观测到，内外盘价格整体重心往上移，维持宽幅震荡向上整理。

图表 1：LME 铝主连 03 AHD



图表 2：沪铝 2304 日 K 走势

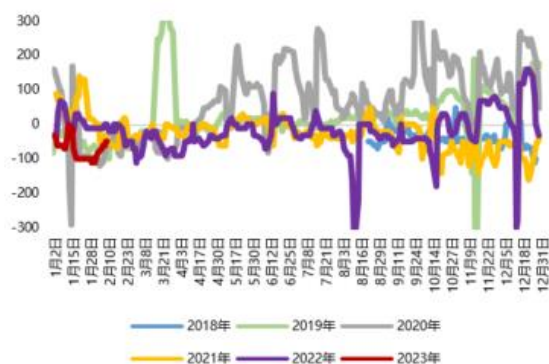


数据来源：IFIND 广州期货研究中心

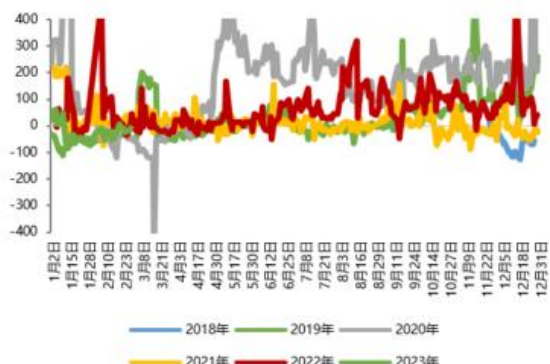
LME 铝现货贴水 (0-3) 持续深幅，较历史位置现货贴水程度深，1 月底至 2 月中旬累计增仓 20 万吨，欧洲嘉能可大量交仓对伦铝盘面价格形成压力，伦铝库存震荡走升但整体位置仍偏低，现货深幅贴水侧面反映出海外需求疲软无力，库存持续增库而下游消耗力量不足。

沪铝现货微幅贴水，跨期价差震荡走缩，沪铝库存持续增库，社会库存累库未见拐点但实际增速有放缓趋势，下游需求偏乐观支撑铝市消费预期。

图表 3：沪铝基差

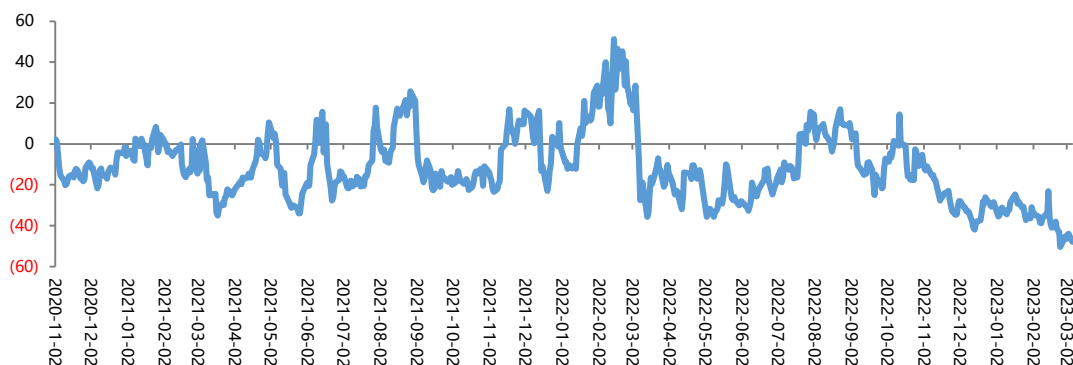


图表 4：沪铝跨期价差（连续-活跃）



数据来源：WIND 广州期货研究中心

图表 5：LME 铝升贴水 (0-3)

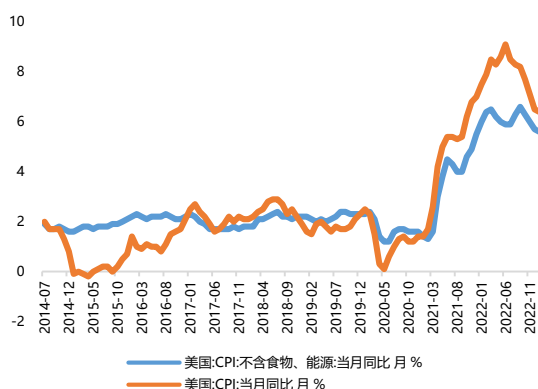


数据来源：WIND 广州期货研究中心

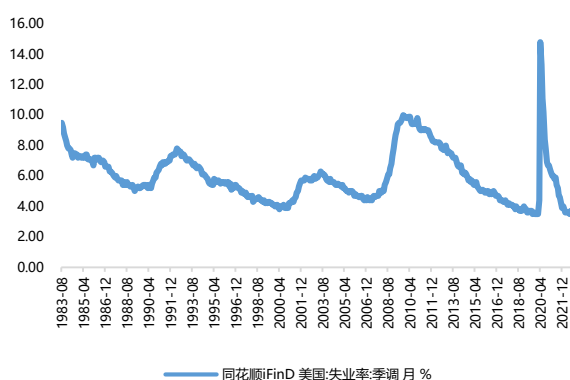
二、海内外宏观影响价格因子

美国 1 月末季调 CPI 同比上升 6.4%，市场预期 6.2%，美国 CPI 连续 7 个月下降，但放缓增速不及预期，通胀压力仍存。观测到美国 1 月零售销售总额环比增速 2.96%，高于预期的 1.8%，1 月 PCE 数据同比上涨 5.4%，高于预期 5%，美国非农就业数据远超预期，非农就业人口增加 51.7 万人，高于预期值的 2.8 倍，美国失业率 3.4%，创下美国 50 年来历史新低位，美国消费信心指数逐步复苏，可以从美国多项经济数据指标看出美国通胀粘性较强，存在长期化风险，超预期数据表现将美联储“尾部加息”的预想落空，未来联邦基金利率确信破 5%，甚至有破 6% 的风险，海外宏观情绪承压。

图表 6：美国 CPI 数据

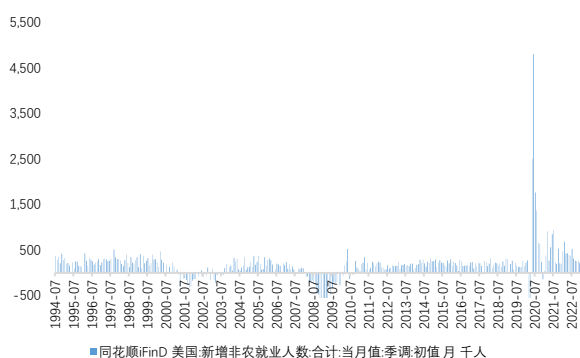


图表 7：美国失业率

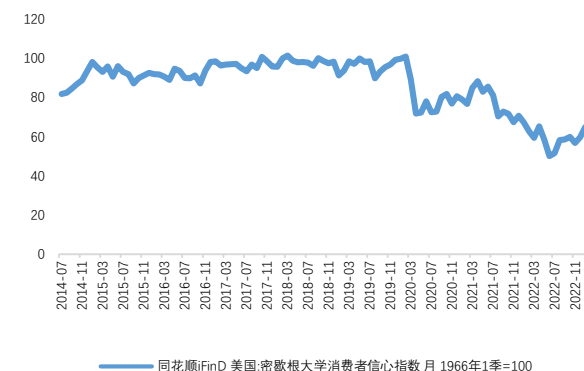


数据来源：WIND 广州期货研究中心

图表 8: 美国新增非农就业人数



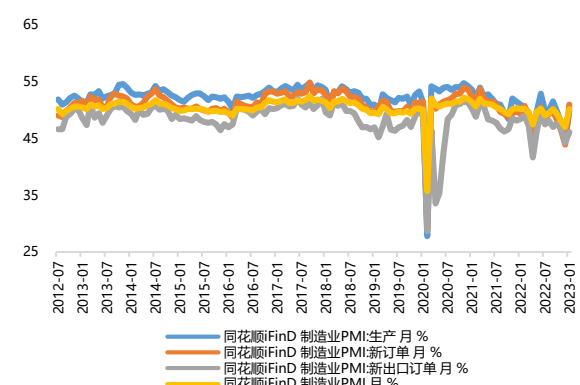
图表 9: 美国消费信心指数



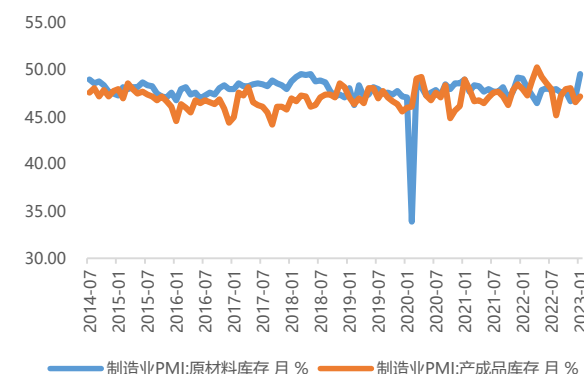
数据来源: WIND 广州期货研究中心

2022 年, 国家全年 GDP 为 121.02 万亿元, 同比增长 3%, 进入 23 年, 国内多项经济数据指标表现亮眼。据国家统计局数据, 国内 2 月制造业 PMI 为 52.6%, 位于荣枯线之上, 较上月上升 2.5 个百分点。1 月社融规模增量为 5.98 万亿元, 人民币贷款增加 4.93 万亿, 为 2018 以来最大规模增幅, 主要为企业中长期贷款贡献。另外观测到 M1-M2 剪刀差虽仍在负值区间但差值有收敛, 国内 CPI/PPI 剪刀差走阔, CPI 重回“2 时代”, 当月同比增速 2.1%, PPI 维持负值但增速收窄, 从整体上看, 生产端及消费端均有转好迹象。

图表 10: 国内制造业 PMI 数据

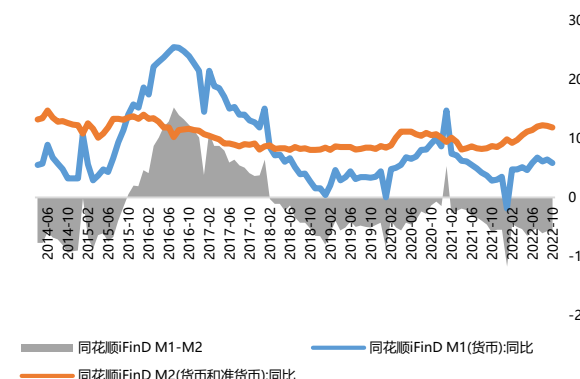


图表 11: 国内制造业 PMI 库存数据

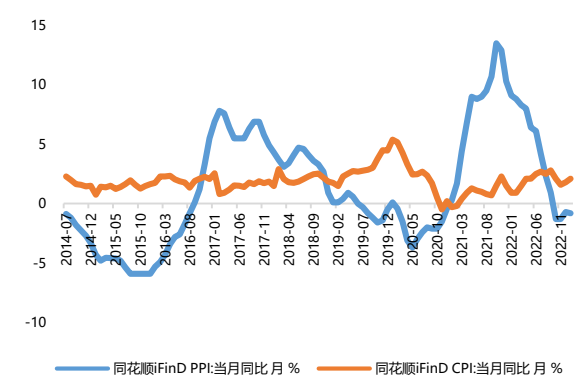


数据来源: IFIND 广州期货研究中心

图表 12: 国内 M1-M2 负剪刀差



图表 13: 国内 CPI/PPI 剪刀差



数据来源: IFIND 广州期货研究中心

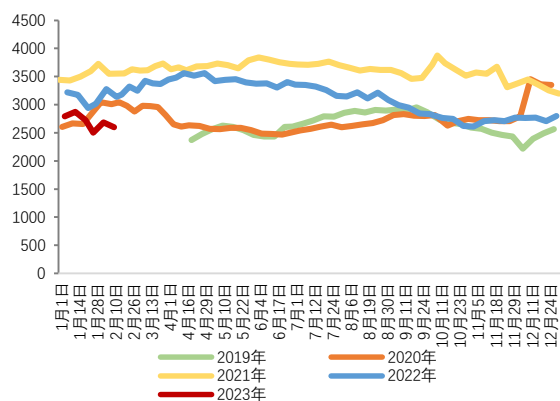
三、产业链上中下游情况

(一) 上游原料、精炼铝供应

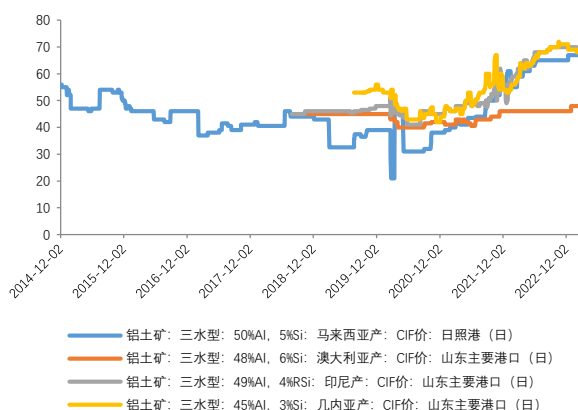
铝产业链的上游包括铝土矿及氧化铝生产。铝土矿是电解铝产业链上游的原料供给，铝土矿主要指可提供工业利用的三水铝石、一水铝石为主要矿物组成的矿石统称，铝土矿产量的 90% 可用来生产氧化铝进而冶炼成电解铝。

中国铝土矿产进口量逐年递增，自 2016 年起，中国铝土矿进口>自产，进口依赖程度高。铝土矿进口主要来源于几内亚、澳大利亚、印度尼西亚，进口规模占中国铝土矿进口约九成，其中几内亚进口铝土矿占比最大。近期观测到铝土矿的港口库存低于同期水平，同比去年下降 22.8%，周度环比下降 4.8%，港口库存消耗提速。值得关注的是今年 6 月印尼将禁止铝土矿出口，后续未来或将在马来西亚或其他铝土矿资源丰富国家寻找替代资源。除澳大利亚进口铝土矿外，马来西亚、印尼、几内亚进口铝土矿价格震荡走升，矿端消耗量价走升。

图表 14：铝土矿港口库存



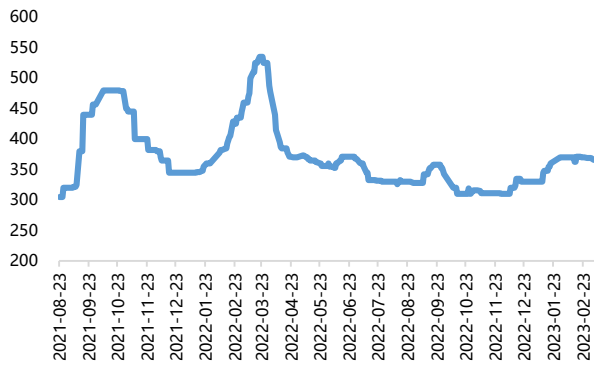
图表 15：铝土矿进口价格



数据来源：钢联 广州期货研究中心

中国氧化铝产量占全球约一半产量，我国氧化铝按照用途可分为冶金级别和非冶金级别两类，其中冶金级别氧化铝产量占比 95%。近期氧化铝进口价格持续上行，海外氧化铝有供应减产预期，1 月初美国铝业宣布因能源短缺旗下氧化铝精炼厂预计产量减产 3 成，氧化铝进口利润窗口关闭，国内氧化铝出口 1 月国内氧化铝产能利用率为 77%，较同期开工水平偏低，实际运行产能高于同期，因年内建成产能扩张，国内氧化铝产能严重过剩。氧化铝库存维持低位震荡持续增库，其增量受到氧化铝新投产及持续复产产能推动，2 月贵州、山西部分氧化铝厂逐步复产，1 月河北文丰生产线投产，供应有部分增产，实际氧化铝下游需求这块受电解铝西南限电影响有削弱迹象，在供应过剩预期之下，后续价格或有回落。

图表 16: 氧化铝 FOB 价格



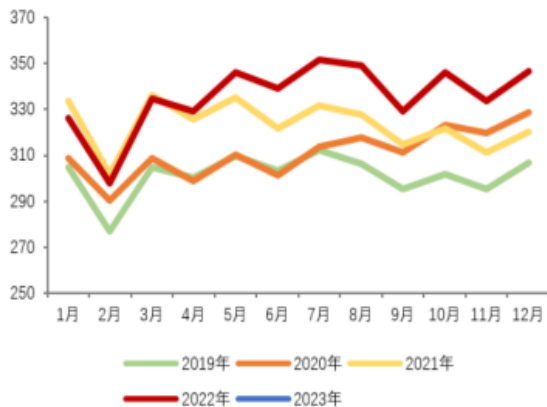
图表 17: 国内氧化铝库存情况



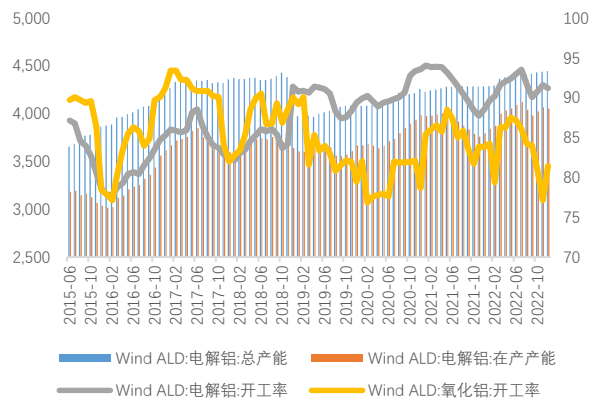
数据来源: 钢联 广州期货研究中心

1月电解铝产量341.89万吨,环比-1.3%,同比增加4.9%,电解铝开工率为91.2%,较往年同期产能开工率偏高,据SMM,近期云南二度减产政策落地,减产规模达到67-80万吨,供应压产对盘面铝价形成支撑,但实际价格推高动不足。电解铝社会库存维持累库状态但增速放缓,社库126.8万吨,周环比增长2.8%,市场仍在等待“库存拐点”的到来。电解铝出库量周度环比增量31%,铝棒现货库存去库增速,需求仍有乐观表现。

图表 18: 国内电解铝产量情况



图表 19: 国内电解铝开工率



数据来源: 钢联 Wind 广州期货研究中心

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52983

