



俄铝制裁扰动，铝价偏强运行

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

高中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铝: 国内二季度电解铝新投产产能约 50 万吨, 同时产能复产也在如火如荼进行当中。3 月开始, 云南省释放 80 万千瓦电力用以电解铝复产, 截至 4 月上旬, 云南基本完成本次复产动作, 不过阿拉丁讯, 近期云南又释放 30 万吨电力用于电解铝复产, 目前正处于起槽阶段。预计 2 季度国内电解铝产量或将逐步爬升。当下进口窗口阶段性关闭, 宏观情绪依然偏强, 由于近期铝价较为强势, 对下游消费有一定抑制, 铝锭铝棒库存去库节奏缓慢。4 月 13 日, 据市场消息报道, 美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制。新规定禁止伦敦金属交易所 (LME) 和芝加哥商业交易所 (CME) 接受俄罗斯新生产的金属, 4 月 13 日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍均属于被禁之列。美国还禁止从俄罗斯进口这三种金属。随后 LME 也发布公告, 内容称 LME 将立即暂停 2024 年 4 月 13 日或之后生产的相关金属生成仓单, 对铝价有较大扰动, 后续需持续关注进口盈亏、云南电解铝复产进度以及俄铝制裁影响。近期铝价或偏强震荡运行。

氧化铝: 当前供应端偏紧, 需求端暂时相对稳定, 云南电解铝复产正在如火如荼进行当中, 后续氧化铝需求或持续增加。目前氧化铝企业复产节奏不及预期, 目前山西、河南停产的矿山仍然没有明确的复产时间表, 河南三门峡地区的矿山也仍然停产, 安全和环保问题依然是难以复产的最直接原因。当前氧化铝企业利润可观, 商家复产、满产、高产意愿强烈。本周氧化铝期现套利窗口持续处于打开状态, 期现贸易活跃度提升, 晋豫地区交割品与非交割品氧化铝价差拉大。西南地区, 市场考虑云南电解铝提前复产, 短期需求增量对西南氧化铝现货价格提供一定的支撑。当前紧平衡格局持续, 预计短期氧化铝价格以震荡调整为主, 关注山西河南氧化铝企复产消息。

核心观点

■ 市场分析

铝现货方面: SMM 数据, 昨日 A00 铝价录得 20750 元/吨, 较上一交易日上涨 190 元/吨, A00 铝现货升贴水较上一交易日下跌 60 元/吨至-60 元/吨; 中原 A00 铝价录得 20670 元/吨, 较上一交易日上涨 150 元/吨, 中原 A00 铝现货升贴水较上一交易日下跌 100 元/吨至-140 元/吨; 佛山 A00 铝价录得 20720 元/吨, 较上一交易日上涨 190 元/吨, 佛山 A00 铝现货升贴水较上一交易日下跌 55 元/吨至-85 元/吨。

铝期货方面: 4 月 15 日沪铝主力合约 2406 开于 20750 元/吨, 收于 20685 元/吨, 较上一交易日收盘价下跌 50 元/吨, 跌幅 0.24%, 全天交易日成交 501705 手, 较上一交易日增加 223117 手, 全天交易日持仓 329993 手, 较上一交易日减少 27680 手。日内价

格偏强震荡运行，最高价达到 21345 元/吨，最低价达到 20605 元/吨。夜盘方面，沪铝主力合约 2406 开于 20585 元/吨，收于 20475 元/吨，较昨日午后收盘价下跌 210 元/吨，夜间价格高位回落。

近期进口窗口阶段性关闭，铝锭铝棒库存去库节奏弱于预期。当前外围情绪扰动市场，短期或对铝价提供较强支撑。Mysteel 讯，现货市场现货货源充足，给予现货升贴水以一定压力，现货短期内或维持贴水行情，不过贴水有所收窄。昨日华东市场市场表现孱弱，高位铝价刺激部分持货商下调出货变现，流通货源充裕，接货基本以贸易商买入交单为主，下游观望无采购意向，整体交投状况一般；中原市场，大多数持货商逢高加快出货，叠加下游畏高少采，流通货源转充裕，实际成交不甚理想；华南市场在沪铝延续强势运行的情况下，升贴水仍存有压力，下游畏高少采承接能力较差，中间商仅仅刚需采购交单，佛山市场整体交投转弱。

供应方面，近期云南地区的电解铝复产工作逐步推进，阿拉丁讯，本轮复产电解铝产能在 50 万吨左右，当前基本已完成本轮复产，由于近期云南地区来水表现较好，主流水电站水位补充向好，云南再度释放 30 万千瓦电力用以电解铝复产，预计 4 月内或再能带动 20 万吨左右的产能复产。不过由于云南 5-6 月份降水预期偏少，当前仍处于枯水期当中，后续的复产或需等到丰水期到来后实现。周内国内电解铝进口窗口维持关闭状态。需求方面，SMM 讯，周内铝下游开工率受到铝价等因素的抑制，导致开工率上行受阻。特别是北方地区的建筑型材企业，由于终端家装和工程订单的下单意愿不强，新增订单数量较少，这导致了后续排产量的下降。

库存方面，截止 4 月 15 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 85.88 万吨，较上周同期减少 0.4 万吨，累库速度趋缓。截止 4 月 15 日，LME 铝库存较前一交易日减少 0.15 万吨，较上周同期减少 1.16 万吨。

氧化铝现货价格：4 月 15 日 SMM 氧化铝指数价格录得 3299 元/吨，较上一交易日上涨 1 元/吨，澳洲氧化铝 FOB 价格录得 378 美元/吨，较上一交易日上涨 1 美元/吨。

氧化铝期货方面：4 月 15 日氧化铝主力合约 2404 开于 3384 元/吨，收于 3480 元/吨，较上一交易日收盘价上涨 121 元/吨，涨幅 3.6%，全天交易日成交 206867 手，较上一交易日增加 170092 手，全天交易日持仓 28693 手，较上一交易日增加 169 手，日内价格震荡运行，最高价达到 3575 元/吨，最低价下降到 3361 元/吨。夜盘方面，氧化铝主力合约 2405 开于 3465 元/吨，收于 3436 元/吨，较昨日午后收盘下跌 44 元/吨，夜间价格震荡回落。

氧化铝现货方面：供应方面，氧化铝运行产能整体处于稳中偏上格局。SMM 讯，广西某氧化铝厂天然气输送管道故障，于 3 月 26 日焙烧炉全停，初步预计检修周期为 3-5 天，期间产量影响 2.4 万吨左右；贵州当地某氧化铝厂于 3 月 25 日开始进行常规焙烧

检修，检修周期 12 天，于周内恢复正常生产，涉及年产能 20 万吨；北方地区氧化铝产能开工情况相对稳定。本周国内铝土矿市场保持稳定，在国产矿方面，由于环保和安全问题，河南和山西地区的一些矿山复产不及预期，当前国产矿供应仍然偏紧，且目前还没有明确的复产时间表。这导致部分氧化铝生产工厂开始增加对进口矿的使用比例以满足生产需求。贵州和广西地区的铝土矿供需保持紧平衡状态。进口矿以长单供应为主，现货货源偏紧，成交清淡。

需求方面，近期云南地区的电解铝复产如火如荼进行当中，目前基本完全 3 月间所计划的 50 万吨产能的复产，由于近期云南地区来水表现较好，主流水电站水位补充向好，云南再度释放 30 万千瓦电力用以电解铝复产，预计 4 月内或再能带动 20 万吨左右的产能复产。不过由于云南 5-6 月份降水预期偏少，当前仍处于枯水期当中，后续的复产或需等到丰水期到来后实现。氧化铝需求或稳定增加。

策略

单边：铝：谨慎偏多 氧化铝：中性。

■ 风险

1、供应端变动超预期。2、流动性变动超预期。3、俄铝制裁持续扰动。

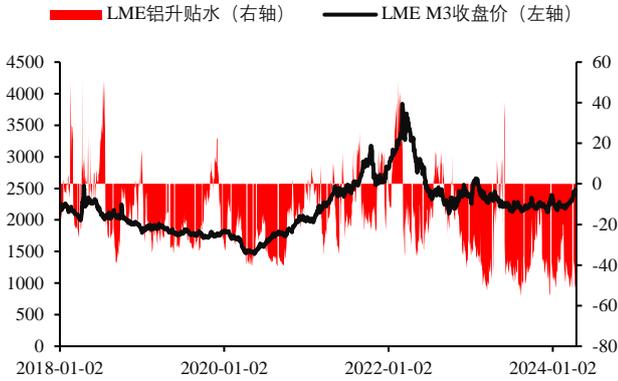
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

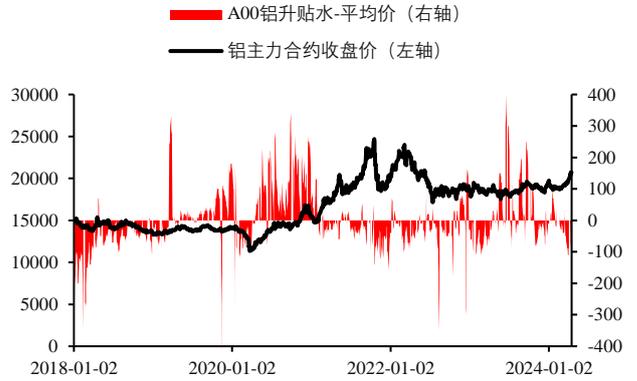
图 1: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 2: SHFE 铝基差 单位: 元/吨	5
图 3: LME 铝季节性升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 4: 国内铝季节性升贴水 单位: 元/吨	5
图 5: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨、美元/吨	5
图 6: 电解铝及氧化铝价格 单位: 元/吨	5
图 7: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨、元/吨	6
图 8: 氧化铝进口盈亏 单位: 美元/吨、元/吨	6
图 9: LME 铝季节性库存 单位: 万吨.....	6
图 10: LME 铝库存 单位: 美元/吨、万吨.....	6
图 11: 铝社会库存季节性 单位: 万吨.....	6
图 12: 上海交易所铝库存 单位: 万吨	6
图 13: 海外现货升贴水 单位: 美元/吨	7
图 14: 铝进口盈亏 单位: 元/吨	7
图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 单位: %	7
图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 单位: %	7
图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 单位: %	7
图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 单位: %	7
图 19: 再生铝合金龙头企业周度开工率 单位: %	8
图 20: 原生铝合金龙头企业周度开工率 单位: %	8

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



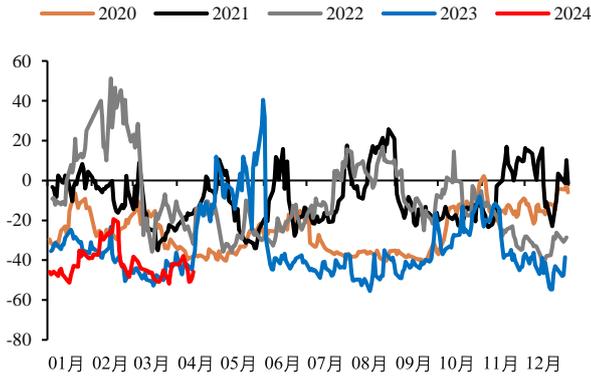
数据来源: SMM iFinD 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



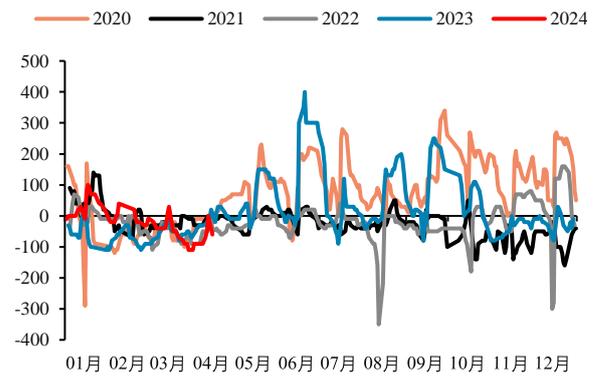
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



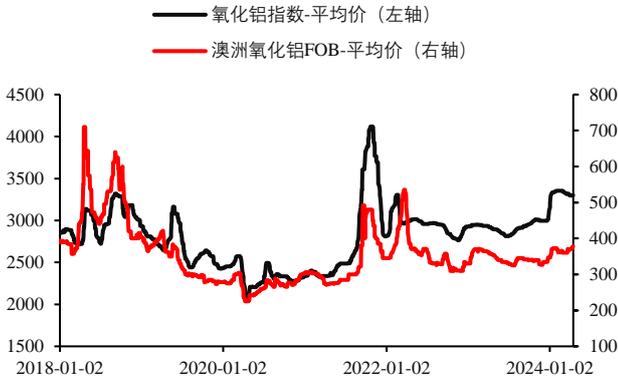
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



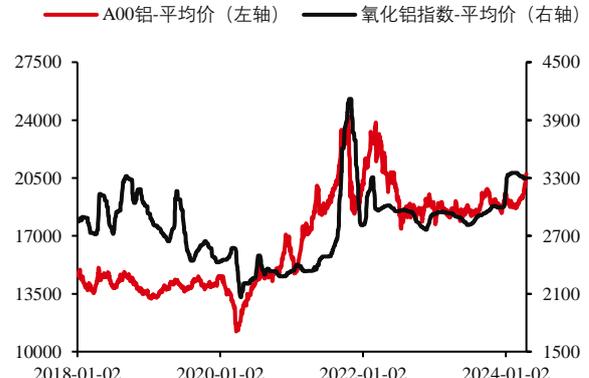
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



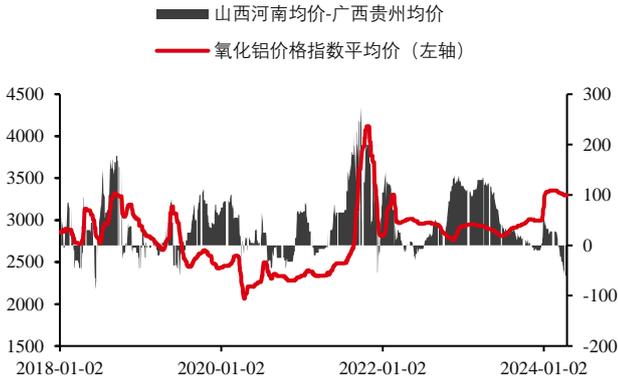
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨、元/吨



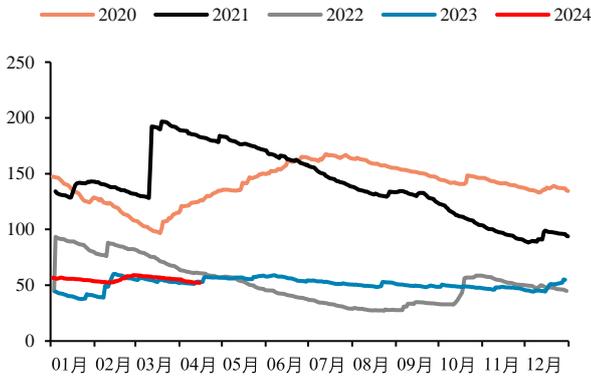
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 美元/吨、元/吨



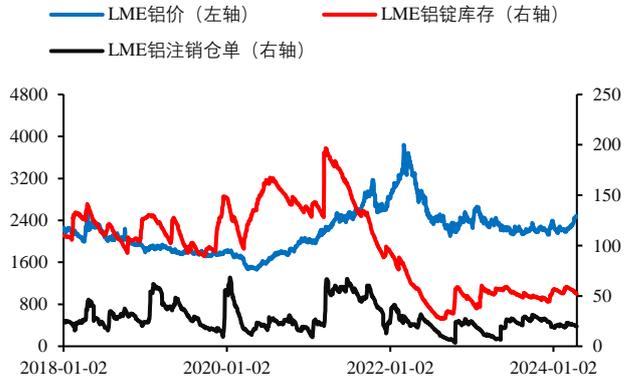
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



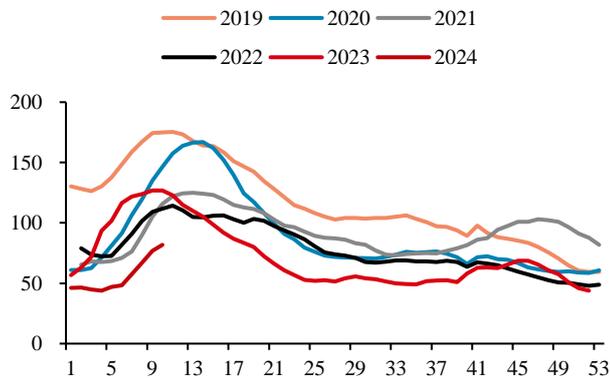
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 美元/吨、万吨



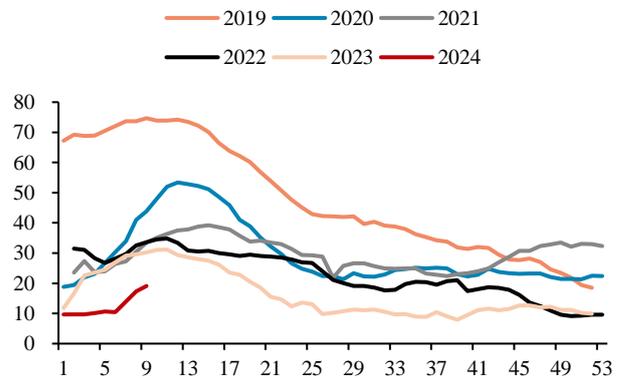
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



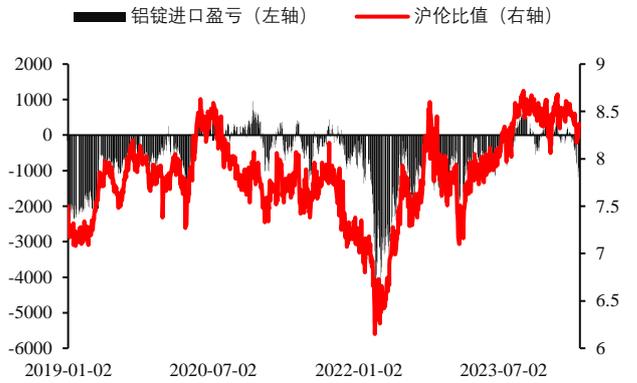
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



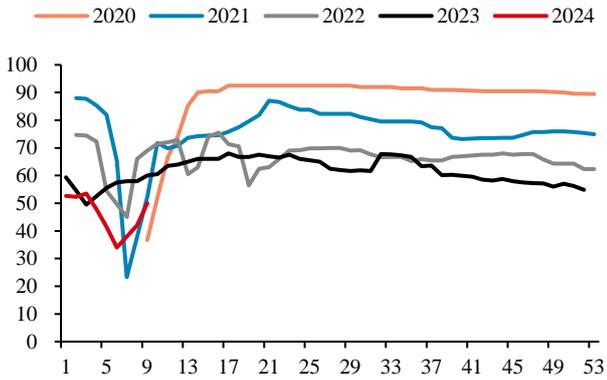
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



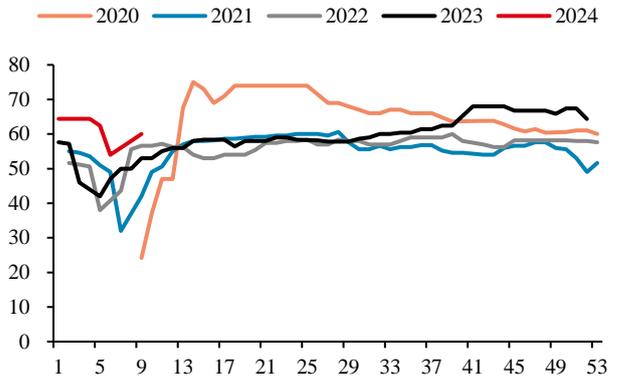
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



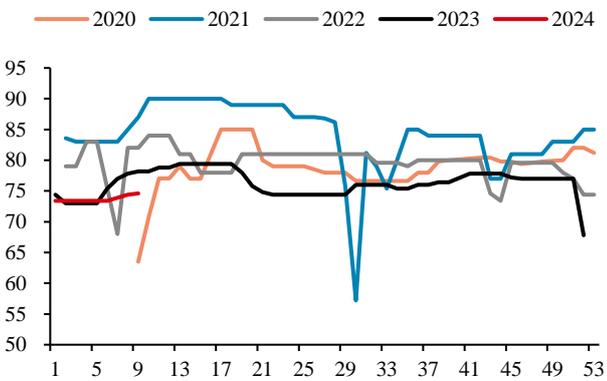
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



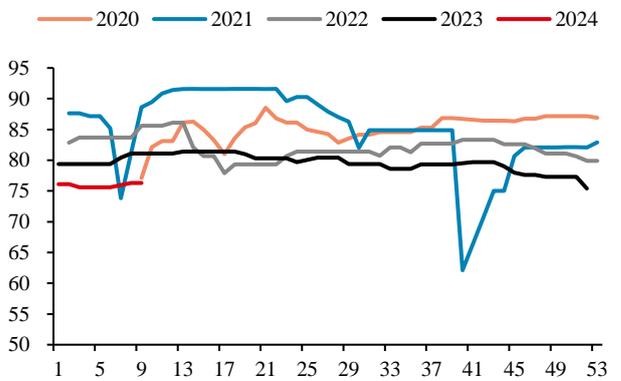
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



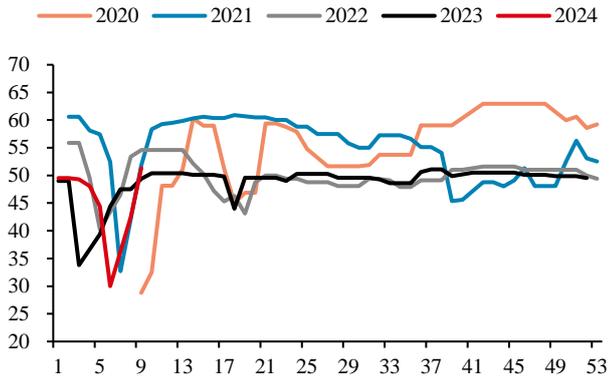
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



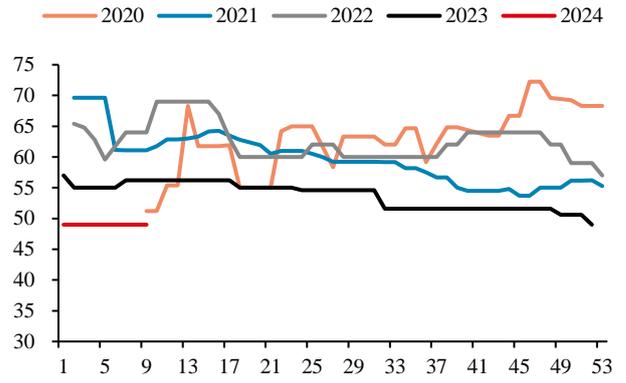
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 19: 再生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 20: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com