

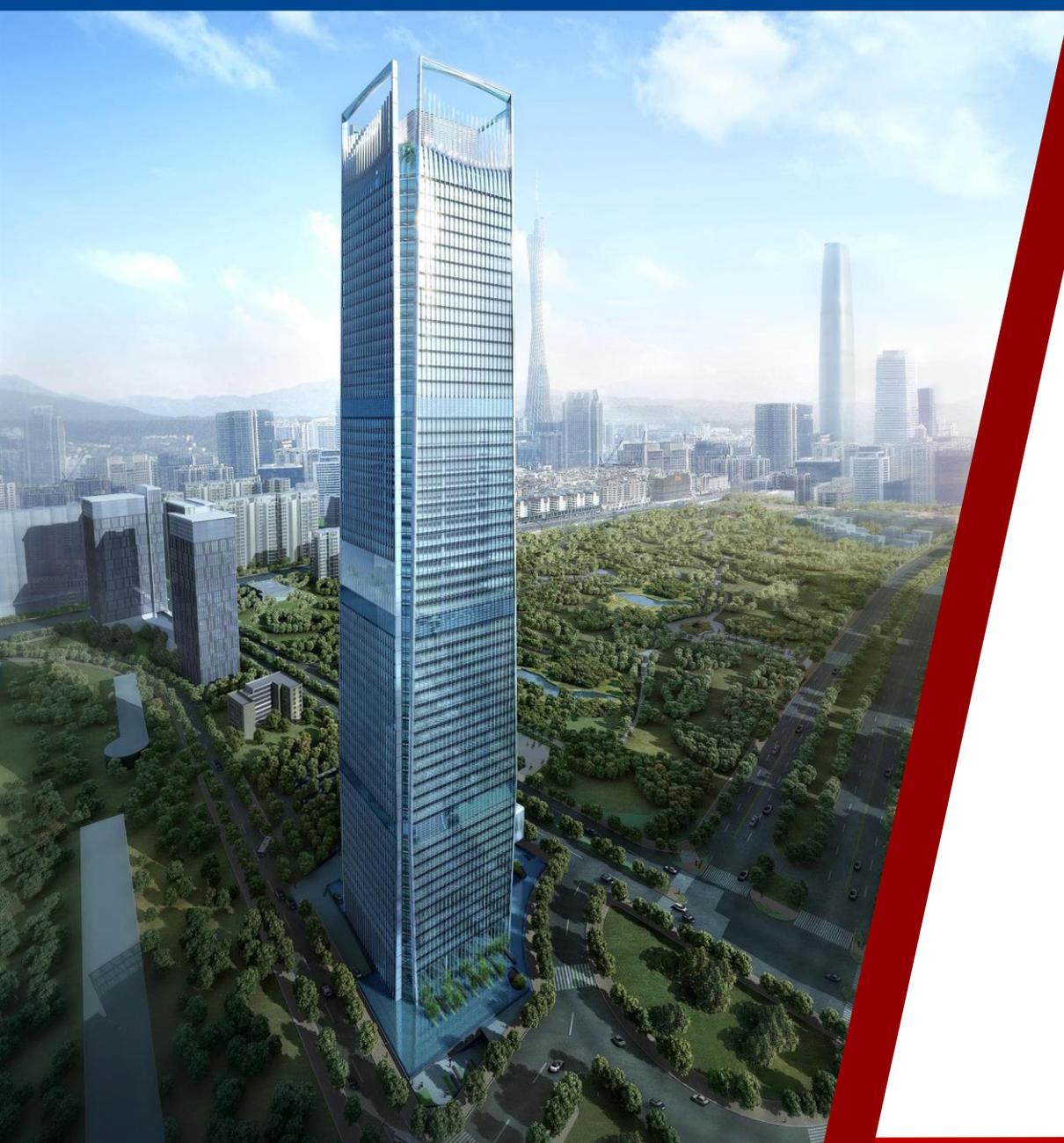
铝产业行情展望

张若怡

从业资格：F3014466

投资咨询资格：Z0013119

联系方式：020-88818021



目录

01 英美制裁俄金属事件

02 宏观及终端需求

03 产业供需基本面

氧化铝：国内氧化铝基本自给自足，进口依赖度较低，海外减产短期实质影响不大。国内方面，几内亚3月后铝土矿发运量正常。当前氧化铝冶炼利润高位，氧化铝厂复产积极性较高，当前除山西受本土矿山复产缓慢以外，山东、河南、贵州、广西均有复产动作，氧化铝开工率上升，3月国内运行产能新增114万吨，预计4月新增100万吨。需求端，当前西南地区干旱，云南电解铝复产或不及预期，建议主力关注3550元/吨压力，短期或高位震荡。

电解铝：3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，较上月大幅上升1.7个百分点。显示制造业超预期复苏。美国3月通胀高于预期，美联储6月降息预期减弱，甚至7月的前景看起来也更加不稳定。产业端，云南电解铝缓慢复产，库存小幅下滑，部分地区铝棒加工费小幅上升，关注库存拐点，但中长线地产开工传达到竣工已经开始走弱，同时冶炼利润高位，预计铝价偏空震荡，建议主力关注21000-21500压力。



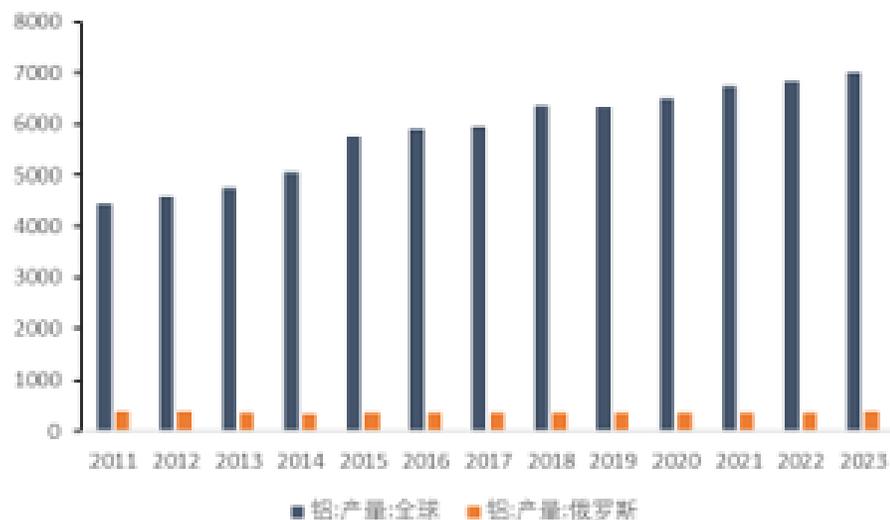
英美制裁俄金属事件

2024年4月13日，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、铜和镍都属于被禁之列。美国还禁止从俄罗斯进口这三种金属。制裁不会禁止非美国的个人和实体购买俄罗斯实物铜、镍或铝。

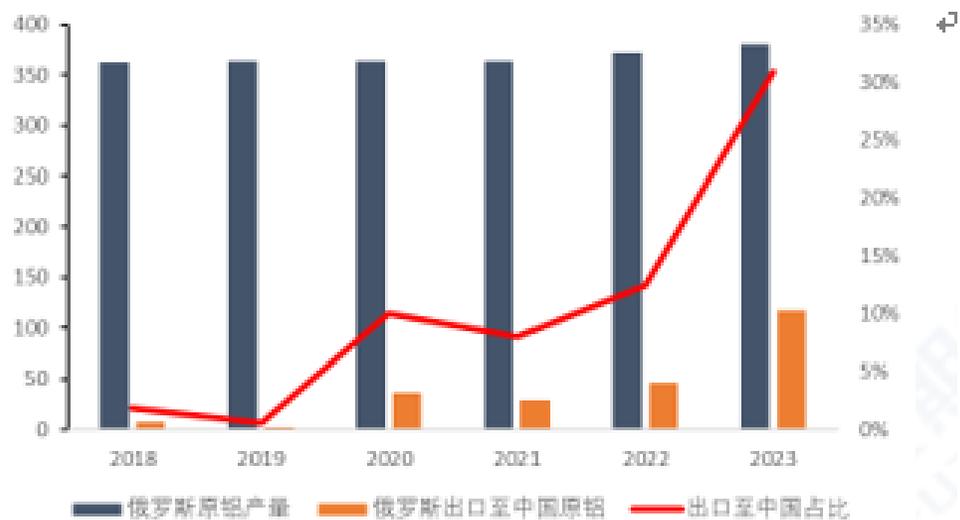
针对LME发出的24/171号通告，LME出具了制裁理解和指南：修订后的制裁方案使得LME、LME Clear、英国会员和英国客户能够继续“获得”俄罗斯金属仓单（包括发行、创立和持有仓单），只要相关金属是在2024年4月13日之前生产的。如果俄罗斯金属在2024年4月13日及之后生产，英国人(UK person)不可以以仓单或者其他形式“获得”该金属。因此，**LME 将立即暂停2024年4月13日或之后生产的相关金属生成仓单。**

2023年俄铝公布的年报数据显示，原铝产量达到384.8万吨，同比增长0.3%，占全球铝产量5.5%。其中流向中国原铝量占总出口量从2021年的8%上升至2023年的31%。与此同时，据海关，2023年，中国进口原铝154.2万吨，其中自俄罗斯进口铝锭117.6万吨，对俄依赖度由2021年的18.5%上升到76.2%。此次制裁后，在俄罗斯铝价格相对低廉的背景下，不排除俄铝转口流入中国，替代国产铝供应给下游，或重熔出口。

图：全球原铝产量（单位：万吨）



图：俄罗斯原铝出口至中国占比 (%)



数据来源：上市公司年报 Wind SMM 广发期货发展研究中心

从库存上看，截止4月12日，LME铝库存 52.31万吨，其中亚洲51.57万吨，北美洲0.24万吨，欧洲0.5万吨，欧美累计不到1万吨；其中截止3月28日，注册仓单34.2万吨，由俄罗斯生产的铝占比约91%，短期从消息上或存在供应扰动，但从其近年来贸易流向变化来看，影响不大。当前欧美电解铝产量下滑明显，现货升水上升，从价格上看，将促使外部原铝流入，缓解地区性的偏紧，从全球范围来看，此次制裁对全球长期价格变化影响不大。



数据来源：上市公司年报 Wind SMM 广发期货发展研究中心



宏观及终端需求

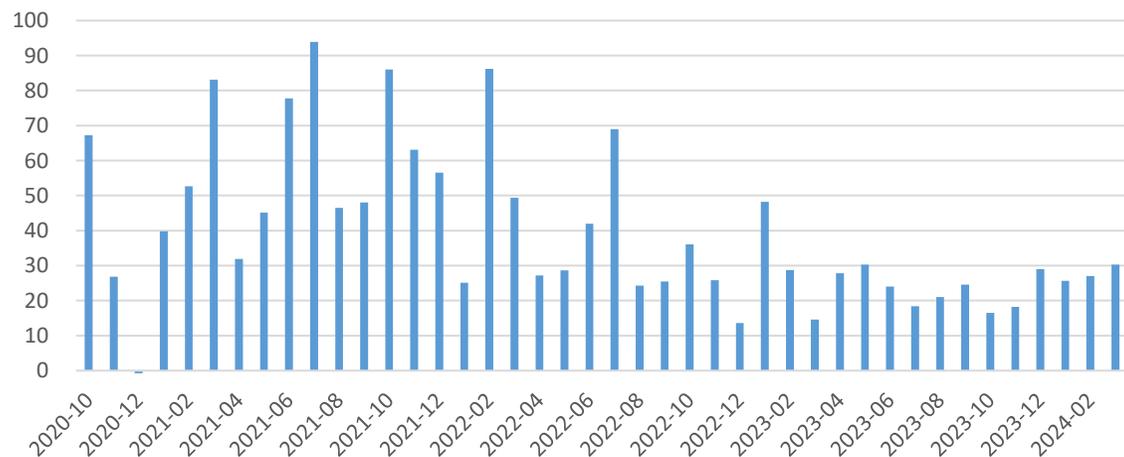
美债长短端收益率倒挂



美国3月美国CPI同比上涨3.5%，高于市场预期

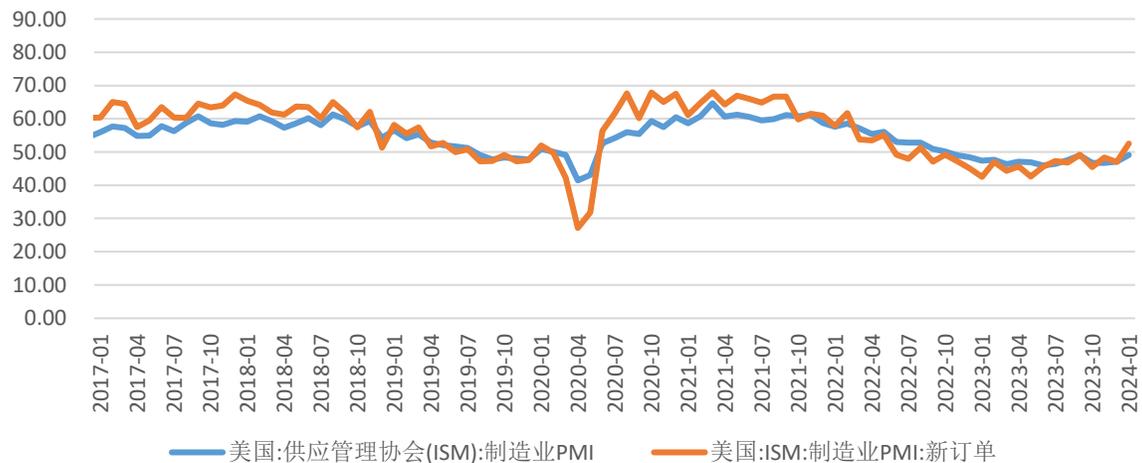


美国非农新增人数 (万人)

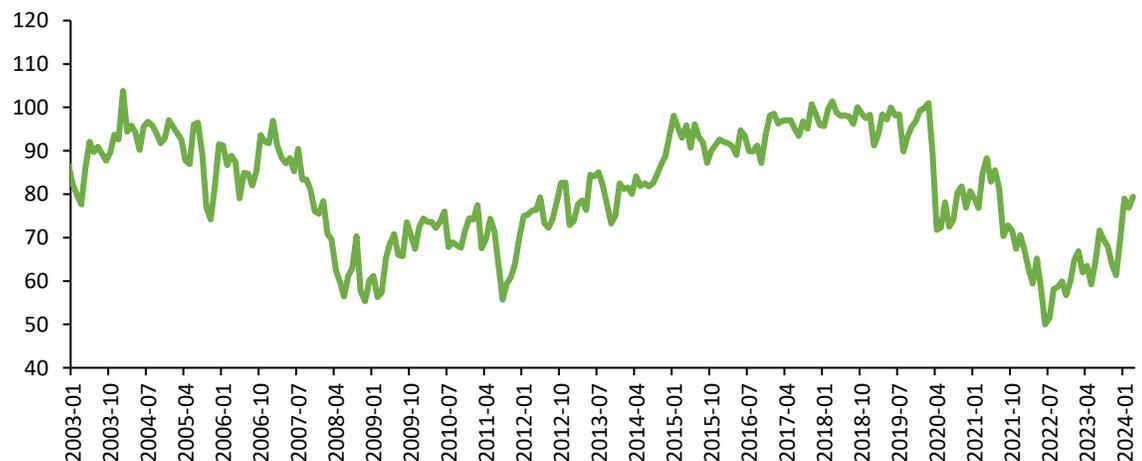


- 美国劳工部周三发布的数据显示，3月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，与2月持平；同比上涨3.5%，大幅高于前值的3.2%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI当月环比上涨0.4%，同比上涨3.8%，二者的预期分别为0.3%和3.7%。美联储6月降息预期减弱。

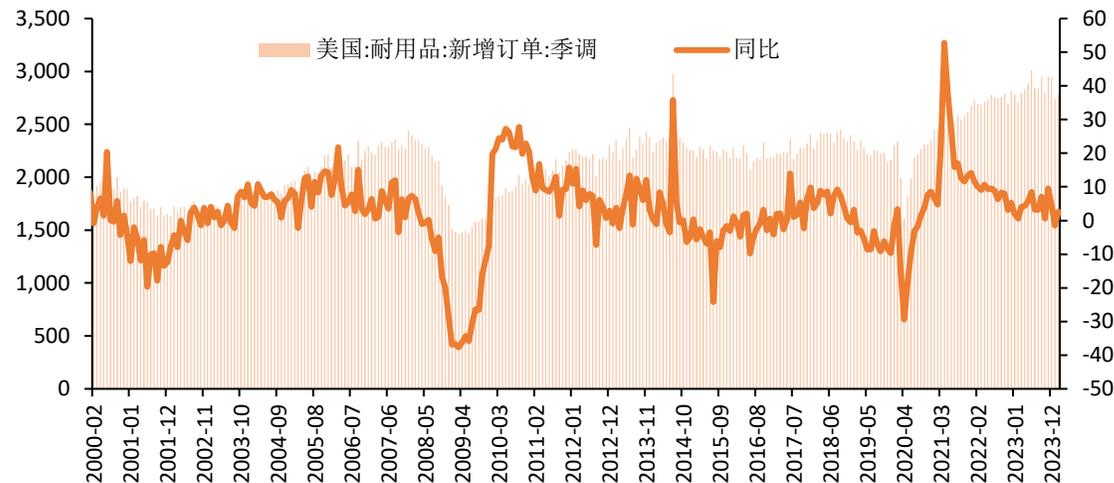
美国制造业PMI小幅回升



美国:密歇根大学消费者信心指数

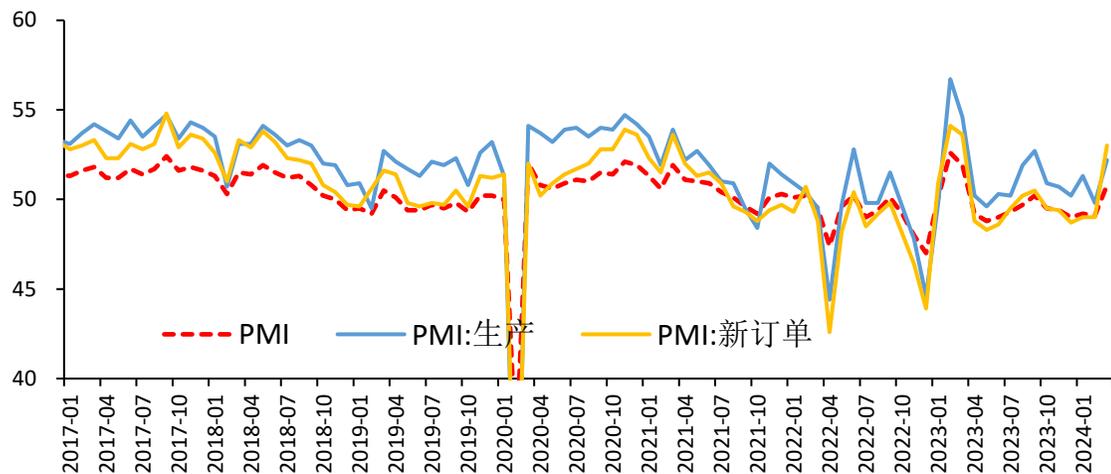


美国:耐用品新增订单(亿美元)

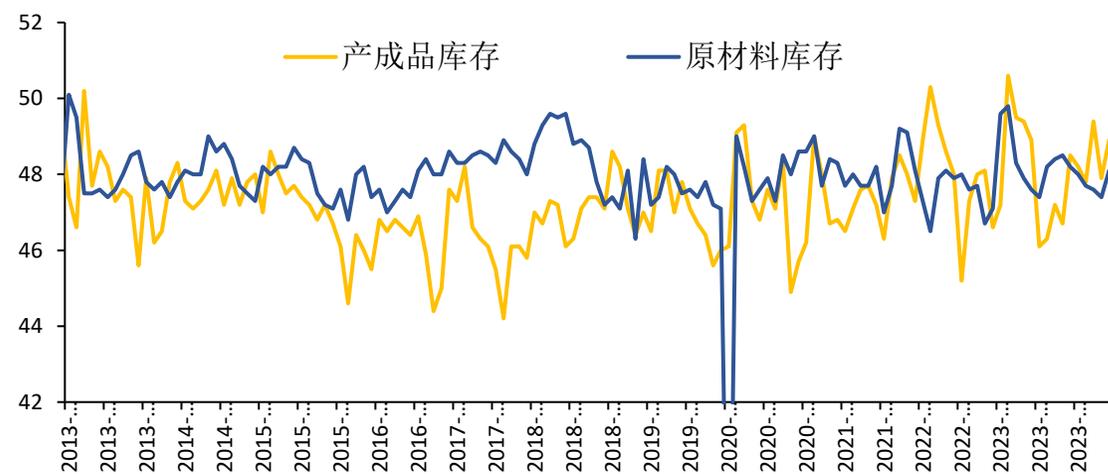


- 美国通胀下行增强了民众购买力。美国密歇根大学消费者信心指数上升。3月美国密歇根大学消费者信心指数79.4, 环比上升2.5。
- 美国2月耐用品新增订单, 同比+2.62%, 增速小幅回升。

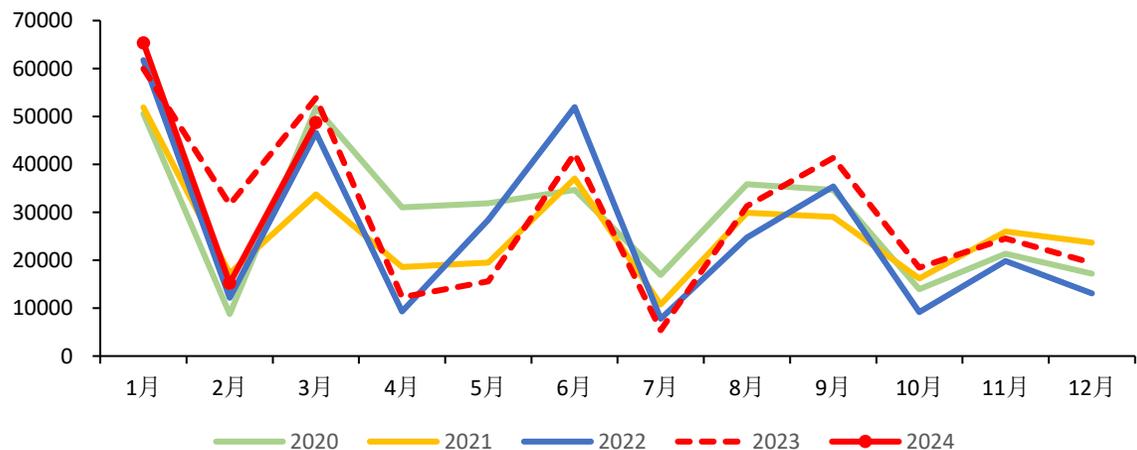
中国PMI及分项指标 (%)



PMI分项指标 (%)

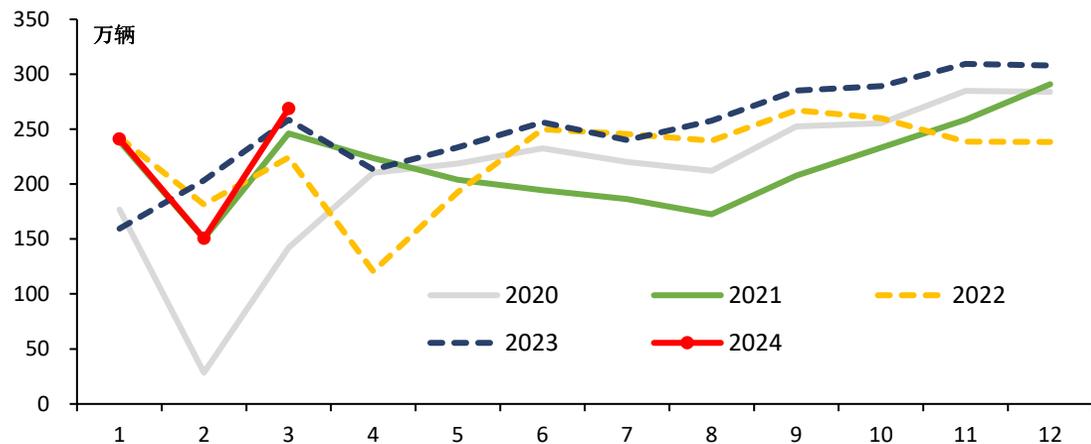


中国社会融资新增规模 (亿元)

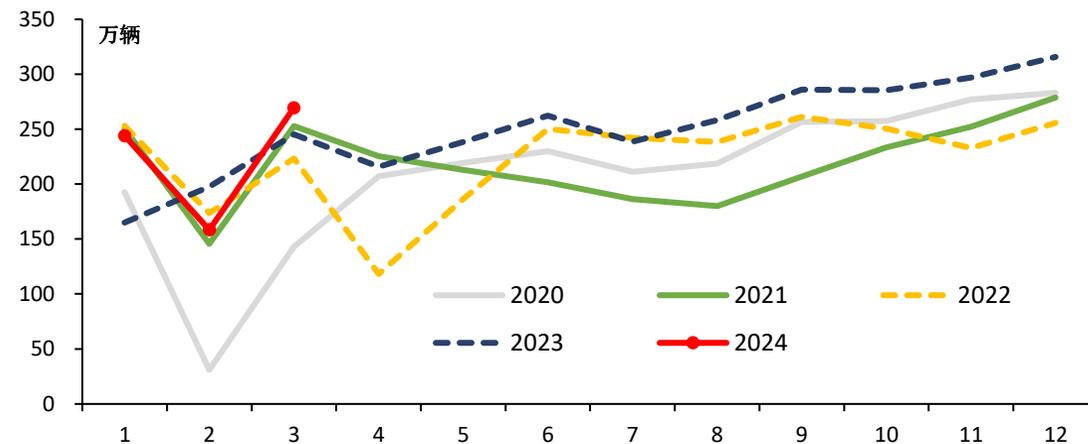


3月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为50.8%，较上月大幅上升1.7个百分点。显示制造业超预期复苏。

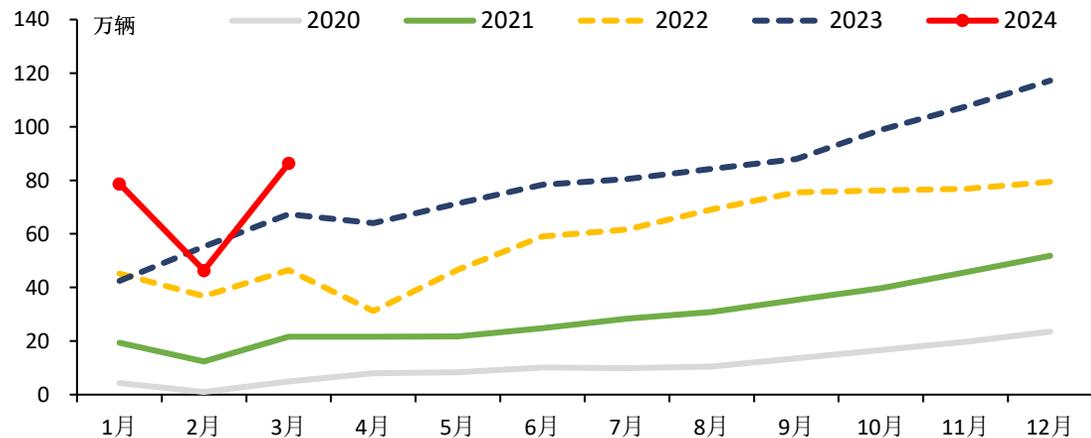
中国汽车产量（万辆）



中国汽车销量（万辆）

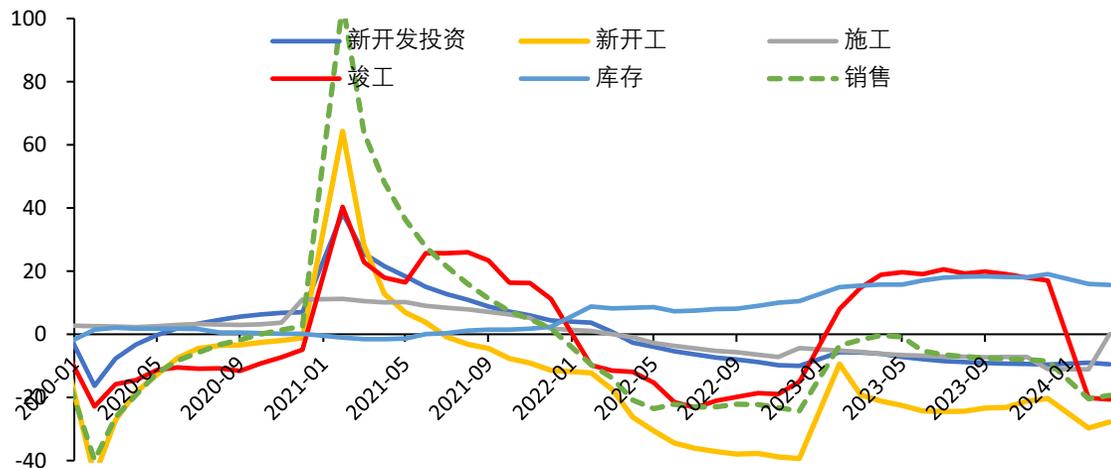


中国新能源汽车产量（万辆）



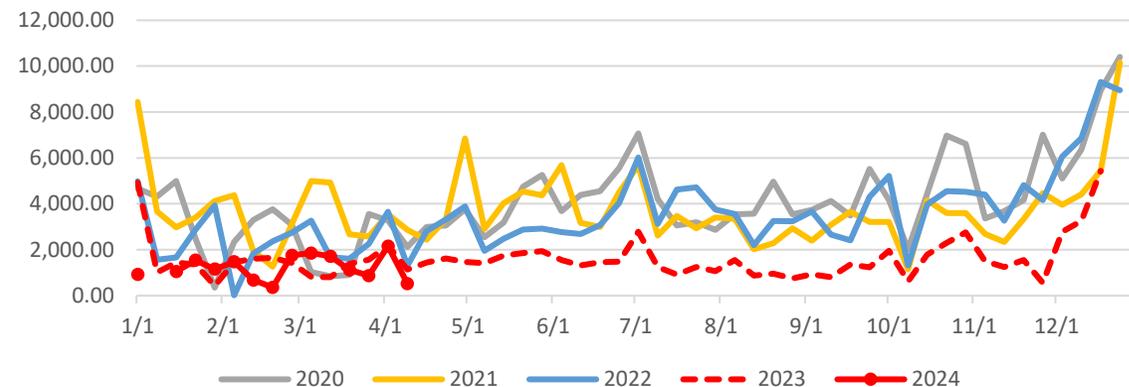
据中汽协，中汽协数据显示，3月，汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆，环比分别增长27.2%和24%，同比分别增长15.3%和9.7%。1-3月，汽车产销分别完成621万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%，较同期小幅下滑。整体来看，汽车市场国内有效需求尚未得到完全释放。传统燃油车优惠结束，一季度汽车产销表现一般。

房地产分项指标 (%)



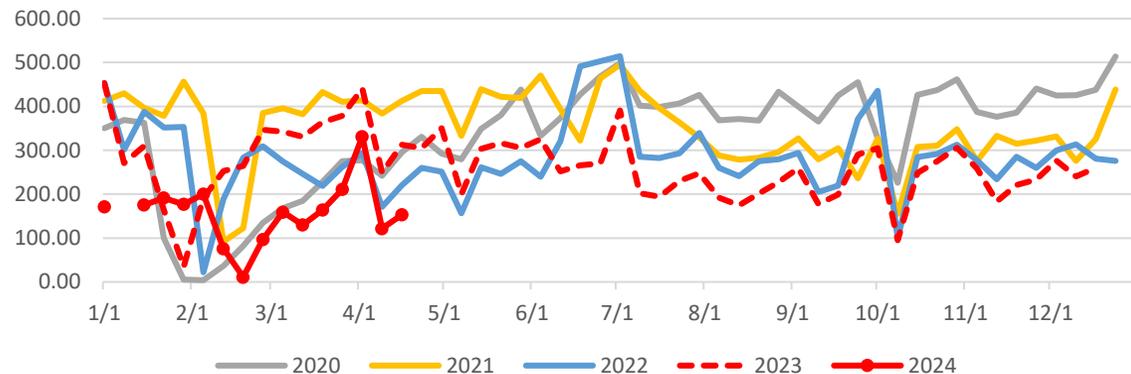
土地成交面积 (万平方米)

100大中城市土地成交土地规划建筑面积



商品房成交面积 (万平方米)

30大中城市商品房成交面积



1-3月，全国房地产开发投资额同比下降9.5%；新开工面积同比大幅下滑27.8%；施工面积同比下降11.1%；竣工面积同比下降20.7%；销售面积同比下降19.4%。竣工面积大幅转弱。

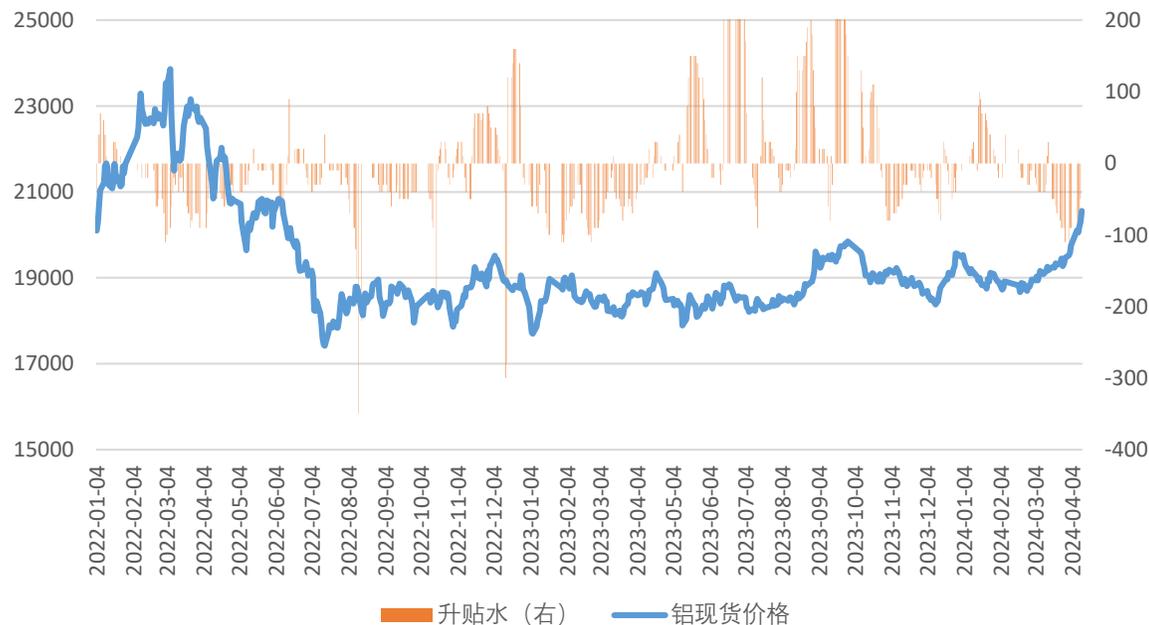
- 美国劳工部周三发布的数据显示，3月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，与2月持平；同比上涨3.5%，大幅高于前值的3.2%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI当月环比上涨0.4%，同比上涨3.8%，二者的预期分别为0.3%和3.7%。美联储6月降息预期减弱。
- 3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，较上月大幅上升1.7个百分点。显示制造业超预期复苏。
- 美国劳工统计局公布最新数据显示，3月新增非农就业人口30.3万，远超预期值20万，显示美国劳动力市场仍存韧性，美联储降息预期降温。
- 3月美联储议息会议宣布，维持联邦基金利率5.25%-5.5%区间不变，符合市场预期，短期利多或出尽。
- 美国2月耐用品新增订单，同比+2.62%，增速小幅回升。
- 1-3月，全国房地产开发投资额同比下降9.5%；新开工面积同比大幅下滑27.8%；施工面积同比下降11.1%；竣工面积同比下降20.7%；销售面积同比下降19.4%。竣工面积大幅转弱。



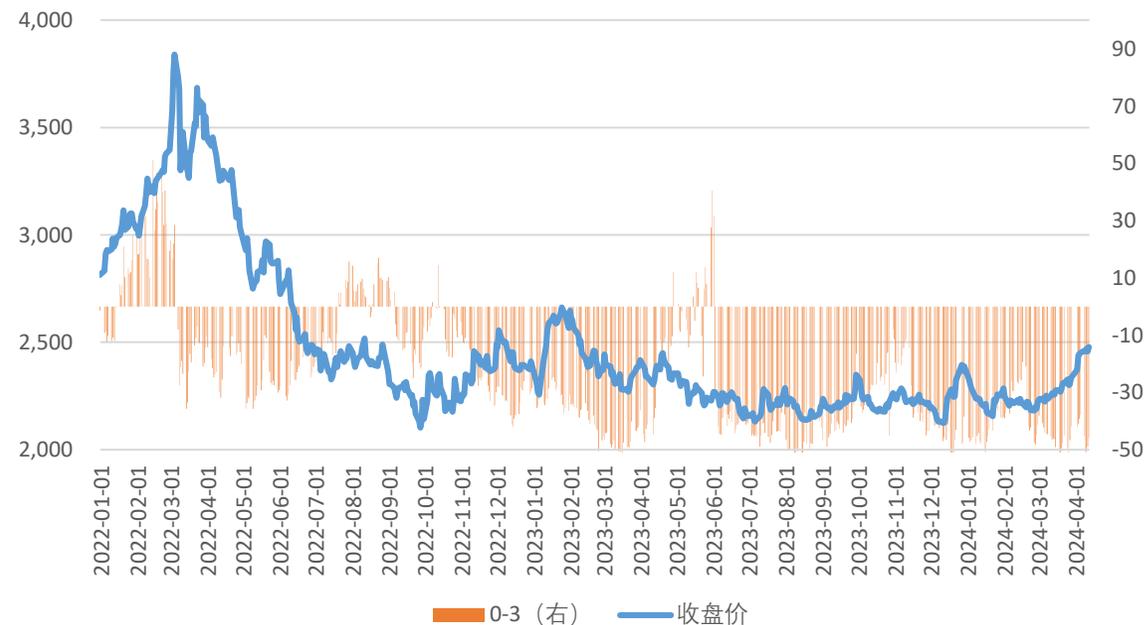
产业供需基本面

下游复工，加工厂订单小幅回升，升水小幅回升。

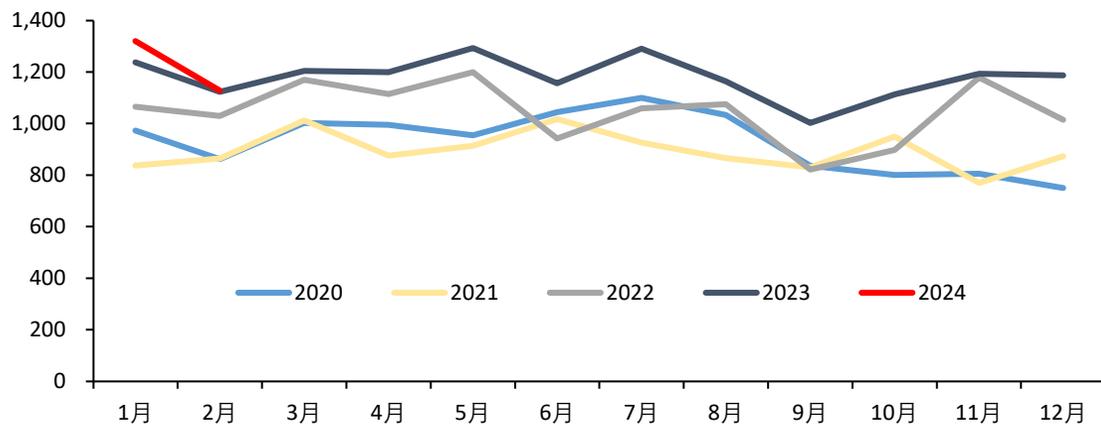
铝现货价格（单位：元/吨）



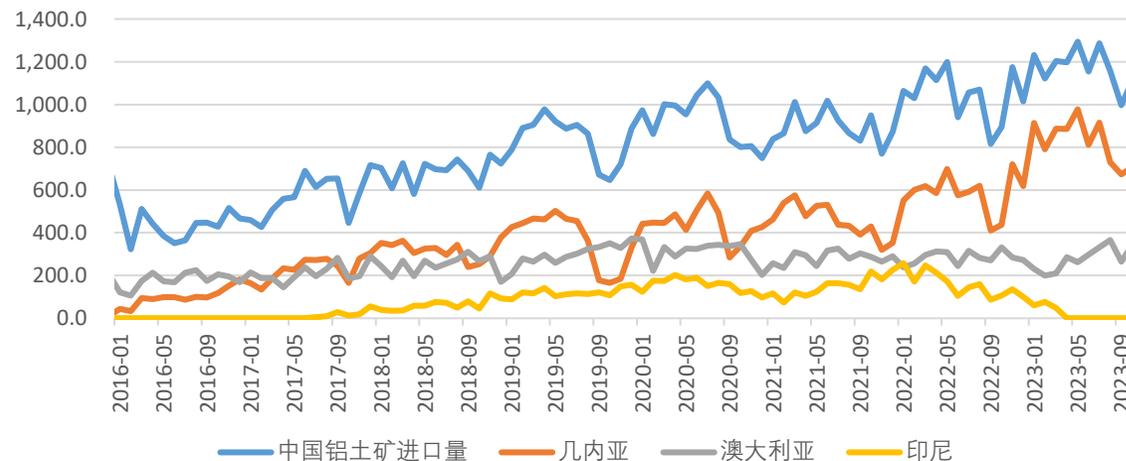
LME3月铝价（单位：美元/吨）



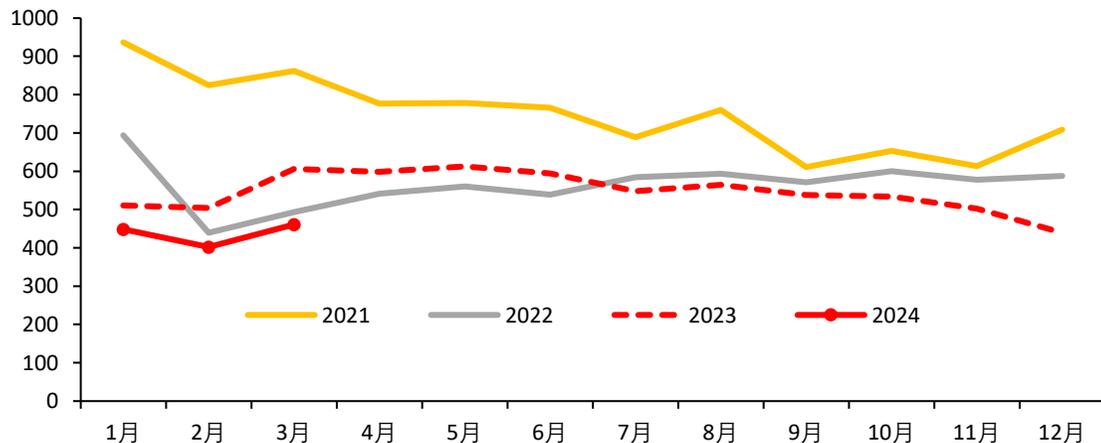
中国铝土矿进口量（单位：万吨）



中国铝土矿分国别进口量（单位：万吨）



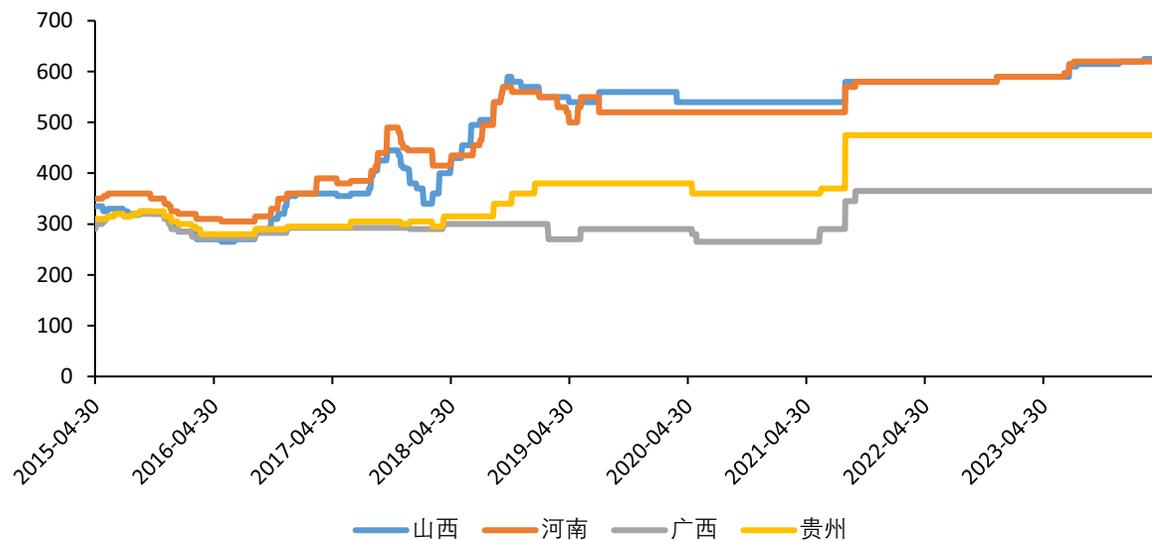
中国铝土矿产量（单位：万吨）



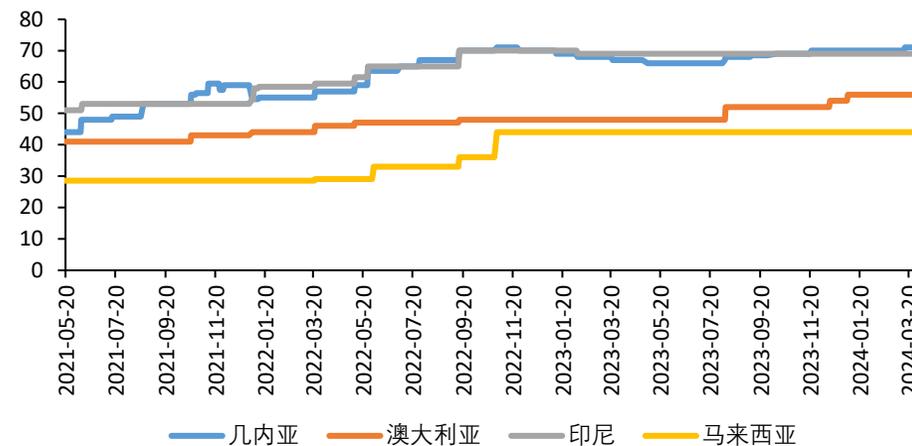
- 据海关，中国2月铝土矿进口1127.7万吨，同比增长0.5%；1-2月累计进口2448万吨，同比增长4%。
- SMM数据显示，3月中国铝土矿产量460.59万吨，同比下滑24.1%，国内矿贫瘠，品位下滑，近年来产量整体下滑。

铝土矿价格坚挺，国产矿供应紧张，进口矿补充，中国铝土矿进口依赖度逐年提升，当前已达约68%。

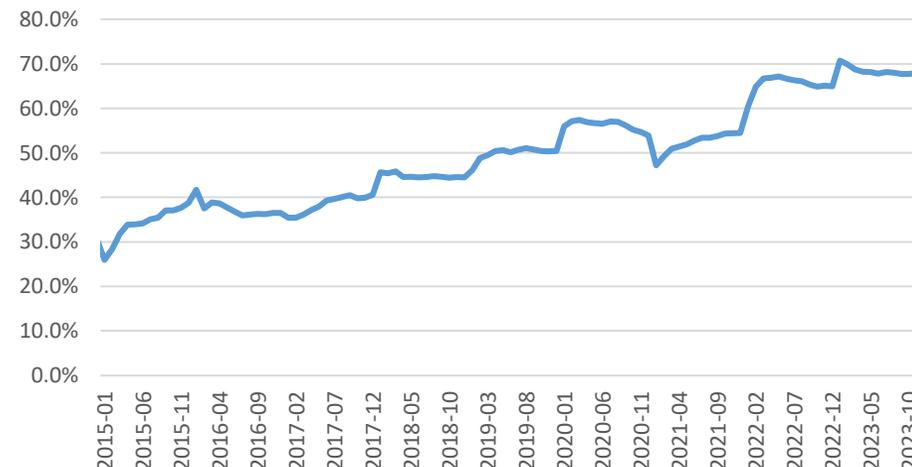
铝土矿价格



铝土矿CIF (美元/吨)



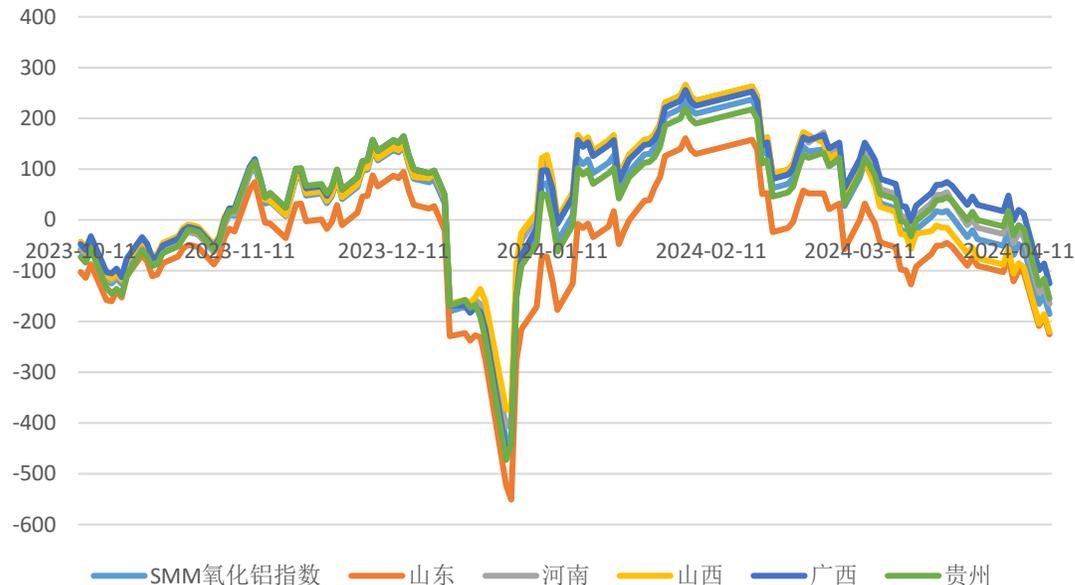
中国铝土矿进口依赖度



氧化铝生产利润（元/吨）

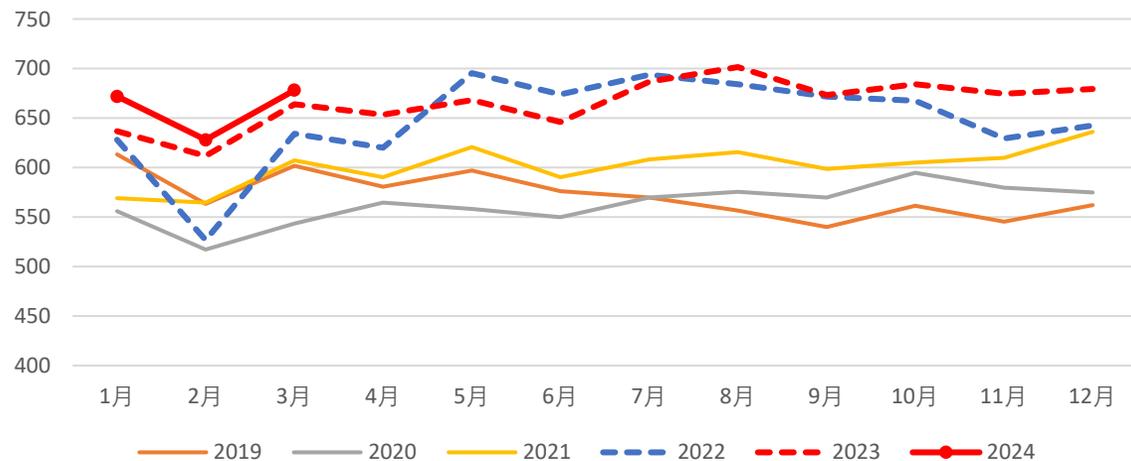


中国氧化铝现货对当月升贴水（元/吨）

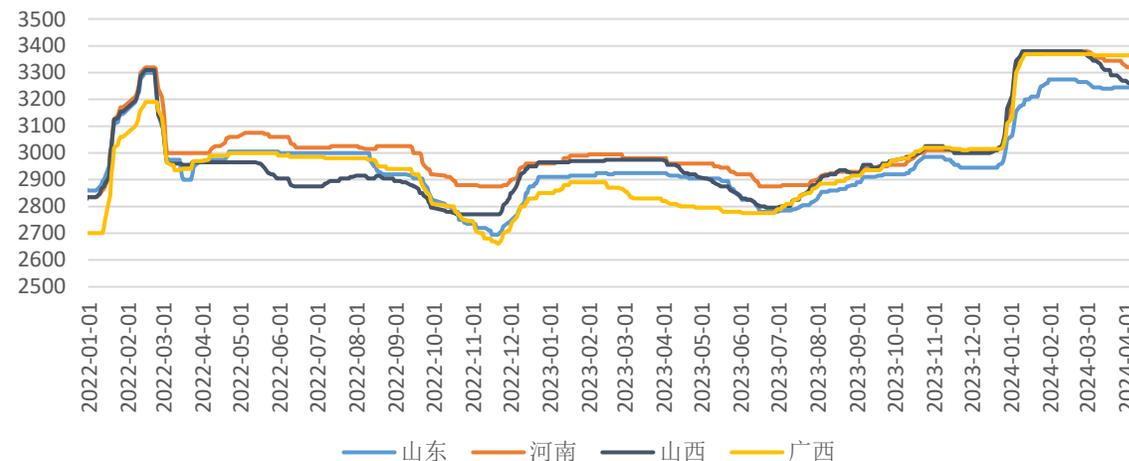


- 当前北方地区重污染天气影响减弱，冶炼利润高位，河南、贵州、广西部分炼厂计划复产，涉及产能260万吨。

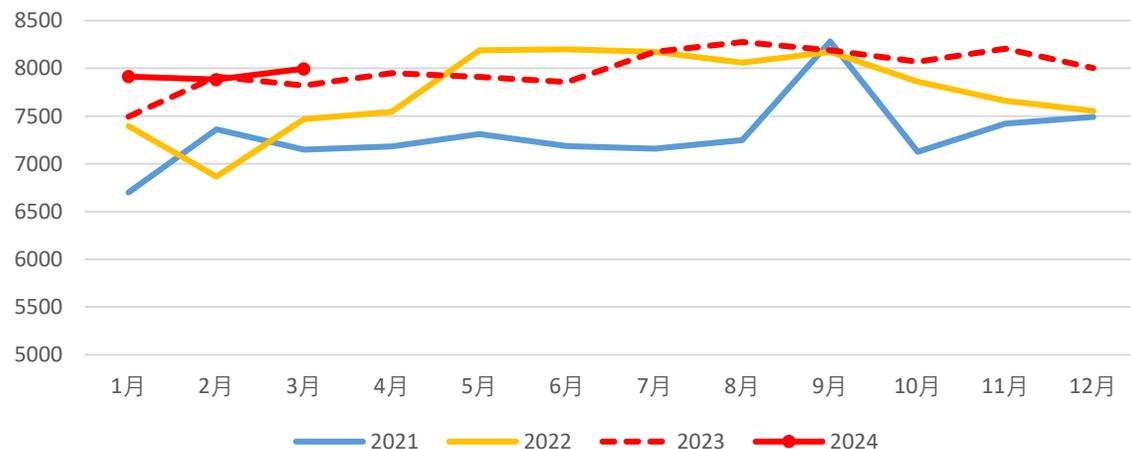
中国氧化铝产量（单位：万吨）



氧化铝价格（单位：元/吨）



氧化铝运行产能（万吨）



□ SMM数据显示，3月（31天）中国冶金级氧化铝产量为678.2万吨，日均产量环比增加0.22万吨/天至21.88万吨/天。3月总产量环比2月增加7.98%，同比去年增加2.11%。截至3月末，中国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为7996万吨，环比上升114万吨，全国开工率为80.0%。

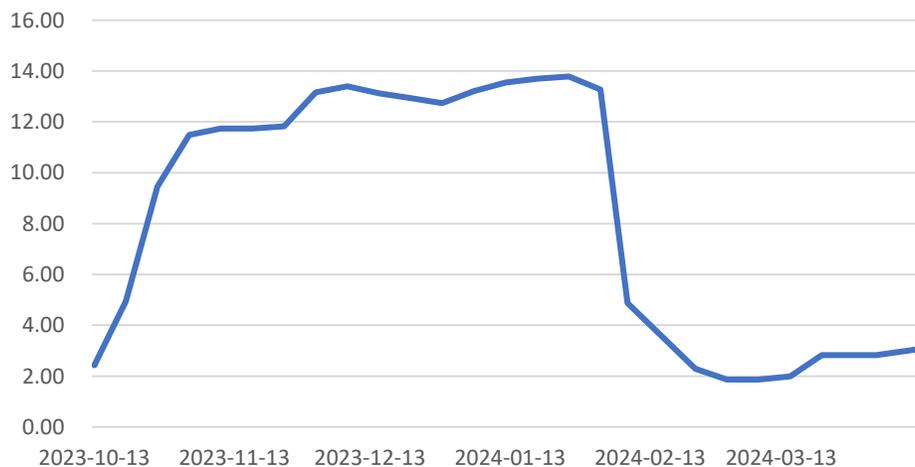
氧化铝港口库存（万吨）



氧化铝企业厂内库存（万吨）



上期所库存

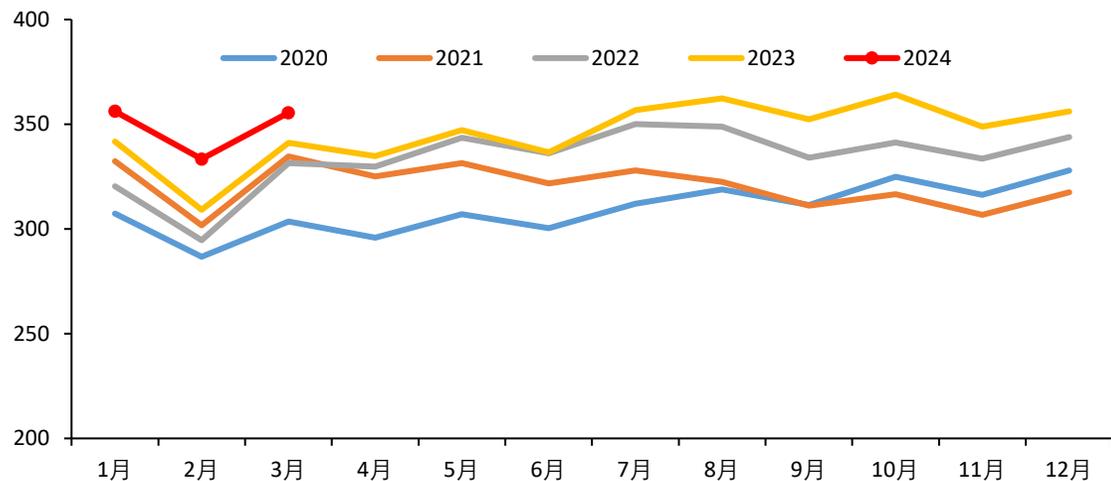


4月12日，上期所库存3.05万吨，环比上升0.23万吨，主要集中在新疆。

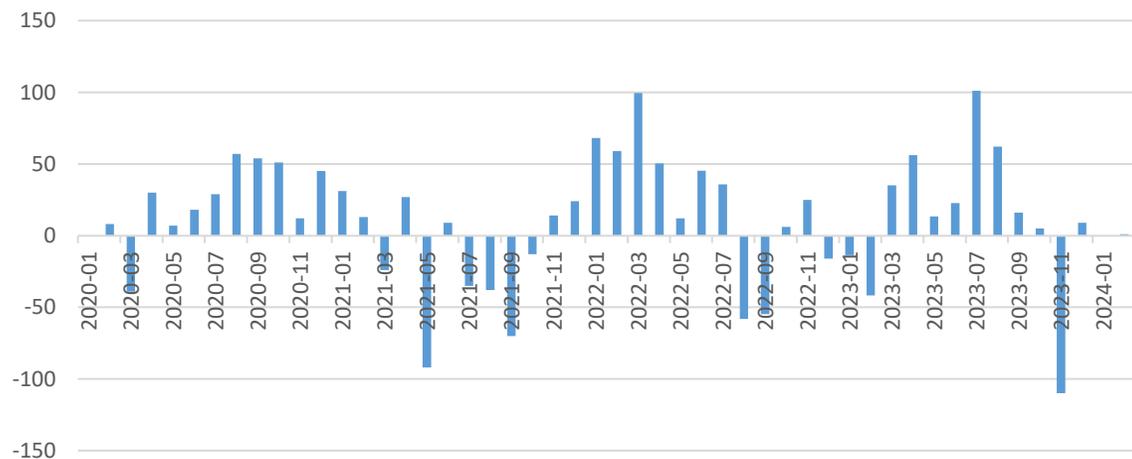
4月12日，国内氧化铝港口库存约33.3万吨，周环比-0.2万吨。

3月末，氧化铝企业厂内库存98.9万吨，环比-5.51万吨。

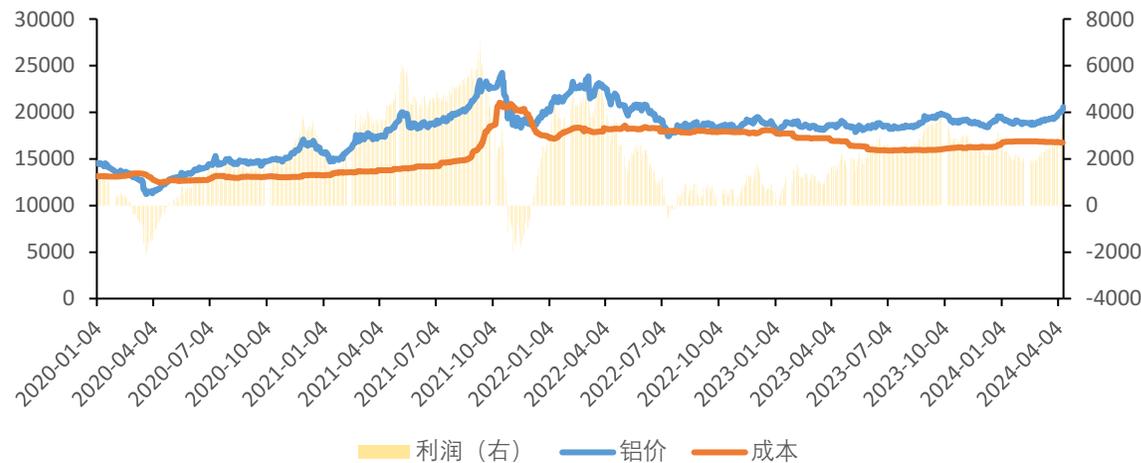
中国电解铝产量（单位：万吨）



电解铝运行产能变化（单位：万吨）

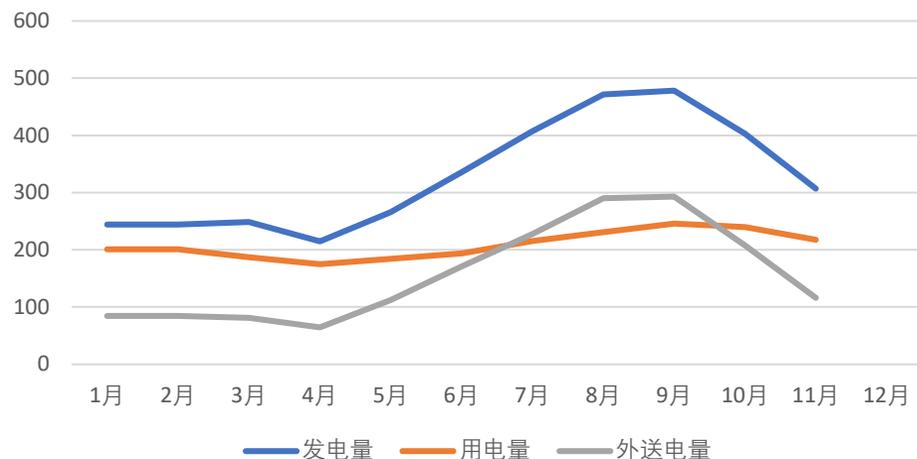


中国电解铝行业平均利润估算（元/吨）

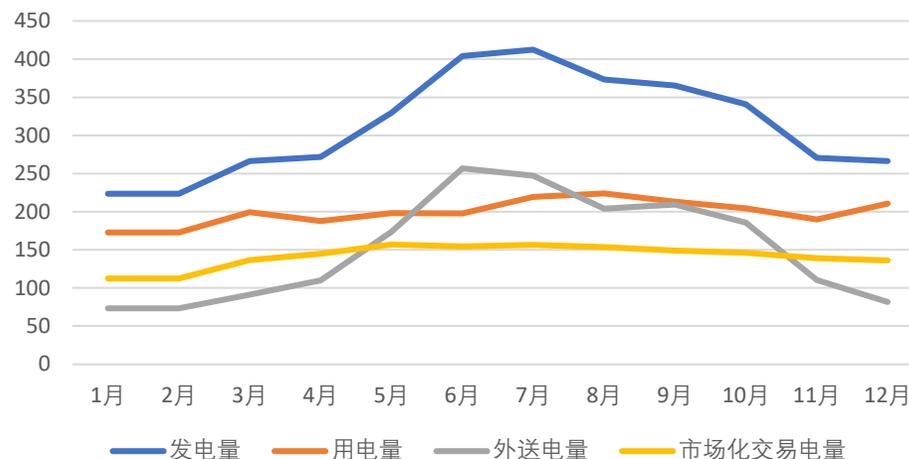


- 据SMM统计，2024年3月份（31天）国内电解铝产量355.5万吨，同比增长4.19%。3月份春节影响消散，电解铝厂生产、发运恢复正常，导致3月行业铝水比例环比上涨9.6个百分点，同比上涨1.4个百分点至73.88%左右。
- 3月底，中国电解铝运行产能约为4210万吨左右，预计4月底环比小增25万吨。

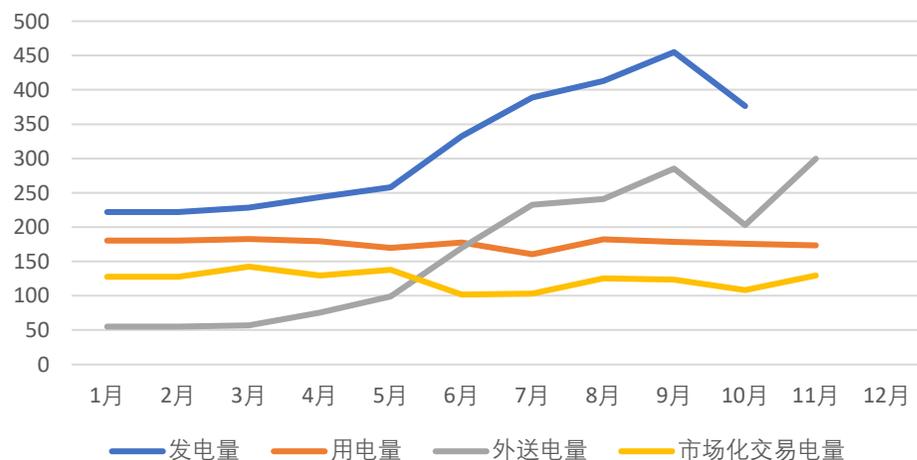
2023年云南电力指标 (亿千瓦时)



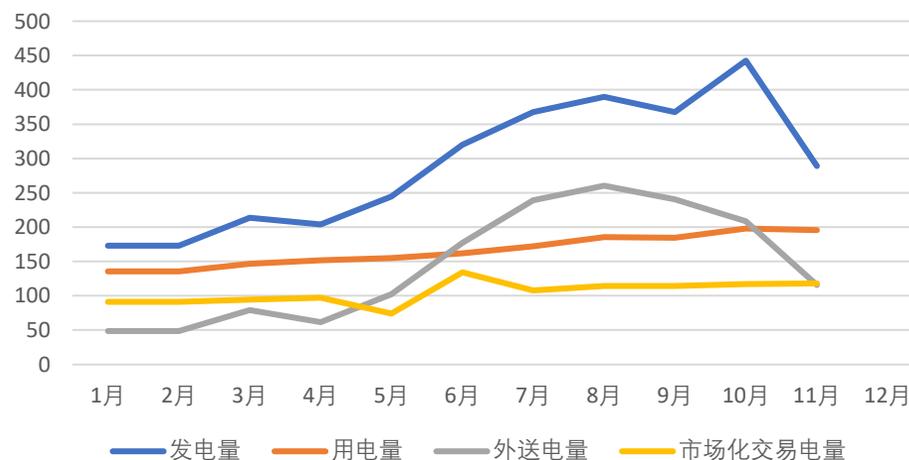
2022年云南电力指标 (亿千瓦时)



2021年云南电力指标 (亿千瓦时)

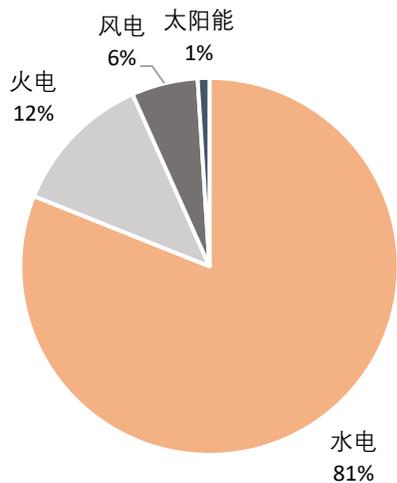


2020年云南电力指标 (亿千瓦时)

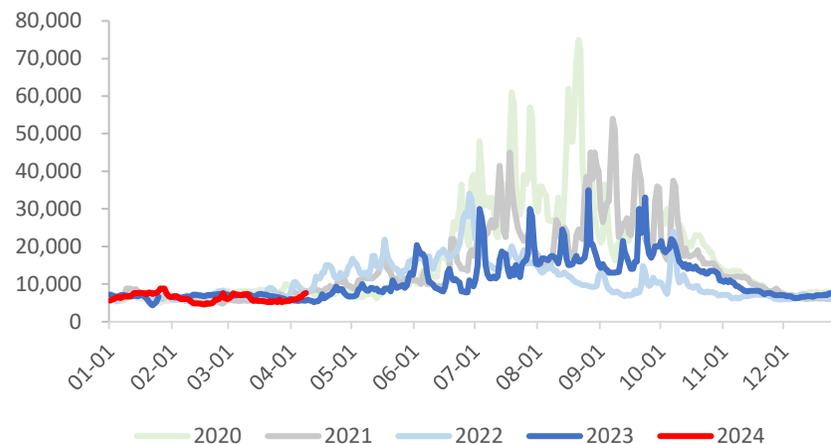


数据来源: Wind, 云南能源局

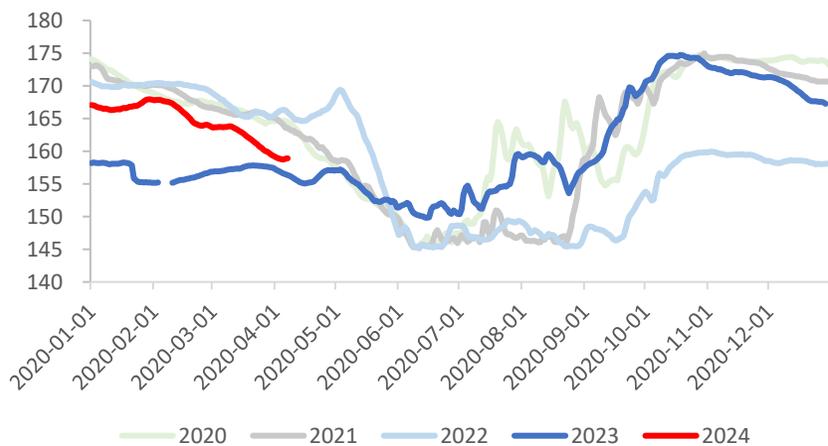
云南电力结构



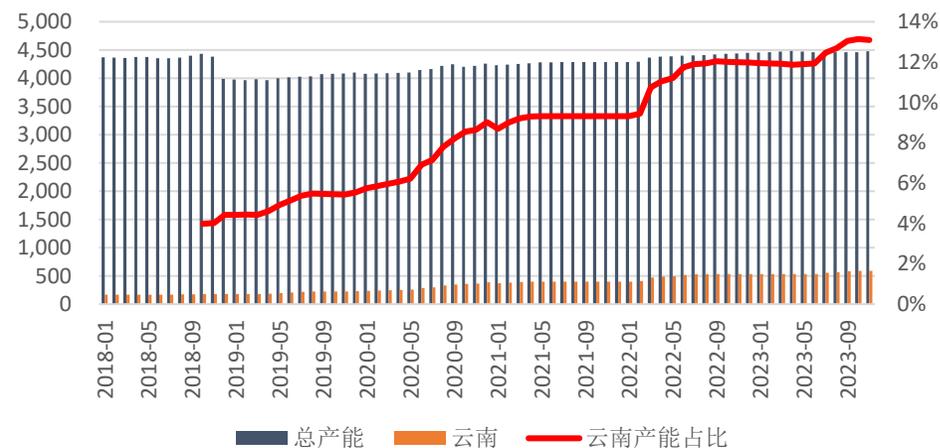
三峡入库量 (立方米/秒)



三峡水库水位 (米)

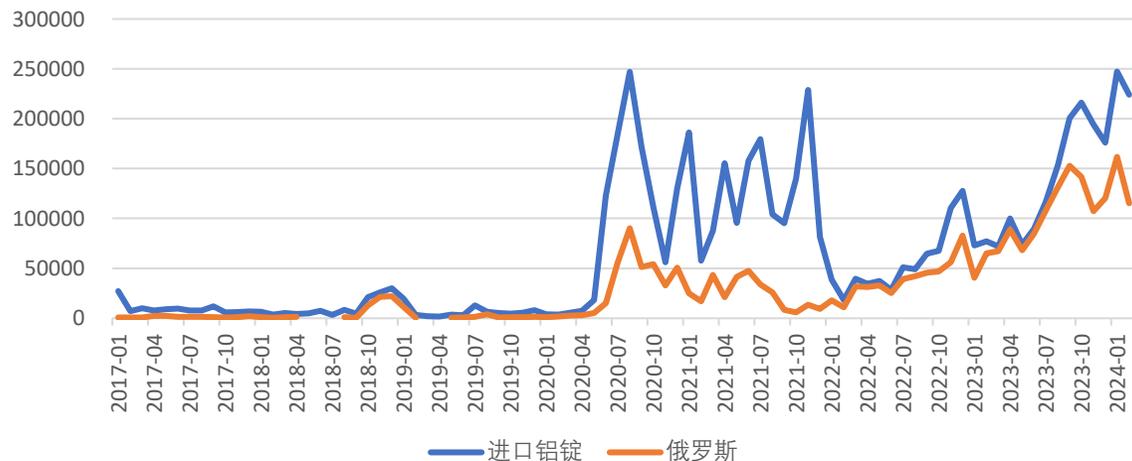


云南电解铝产能攀升 (万吨)

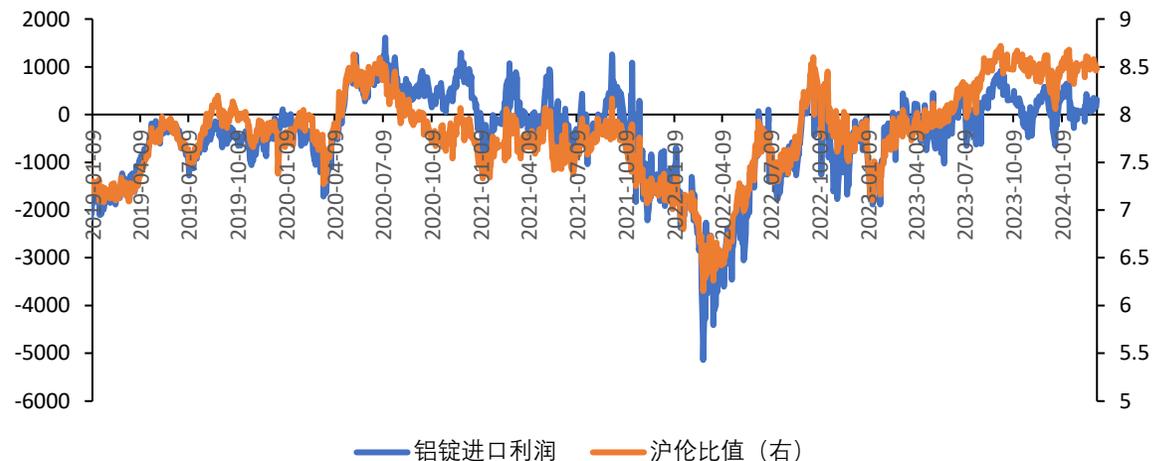


2月进口铝锭22.4万吨，环比-2.3万吨

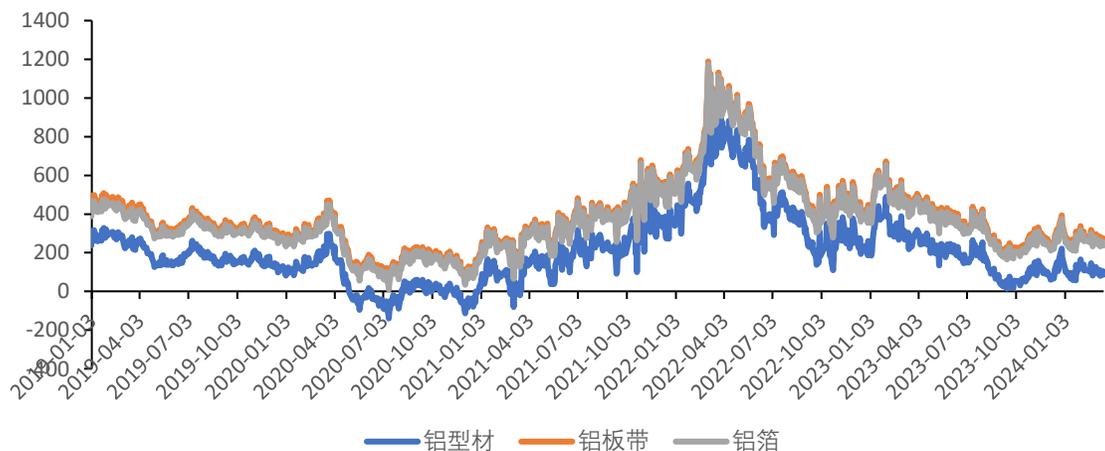
中国铝锭进口量（万吨）



铝锭进口利润（元/吨）

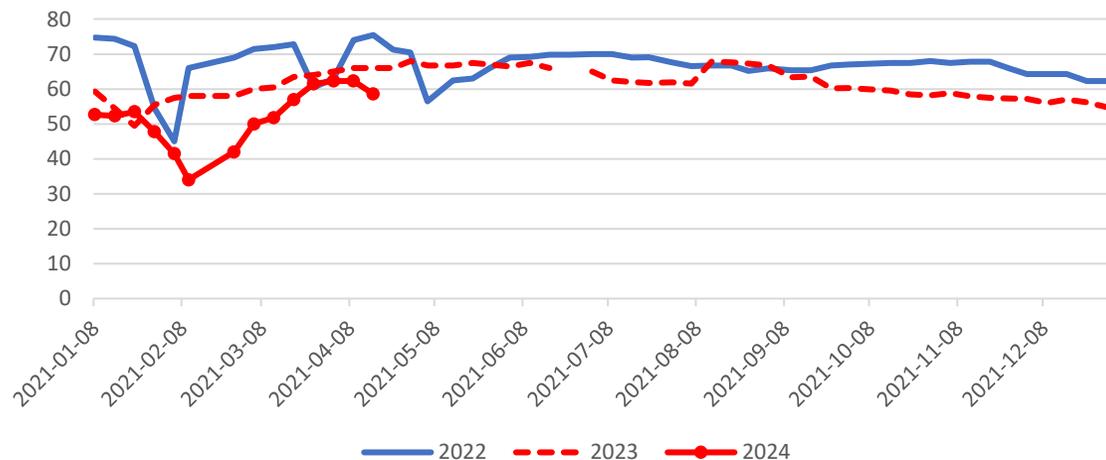


下游出口利润（元/吨）

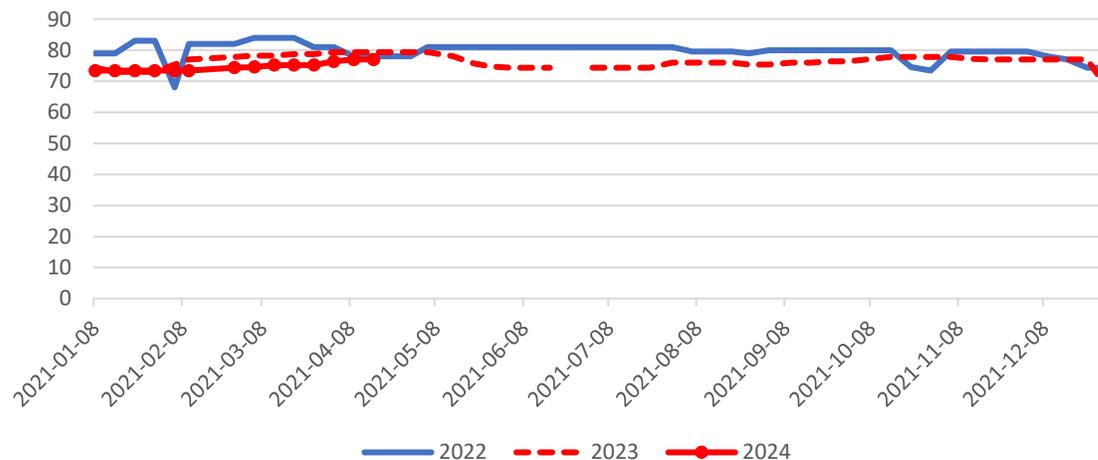


2月进口铝锭22.4万吨，环比-2.3万吨，主因前期进口窗口打开后，货源陆续到港。

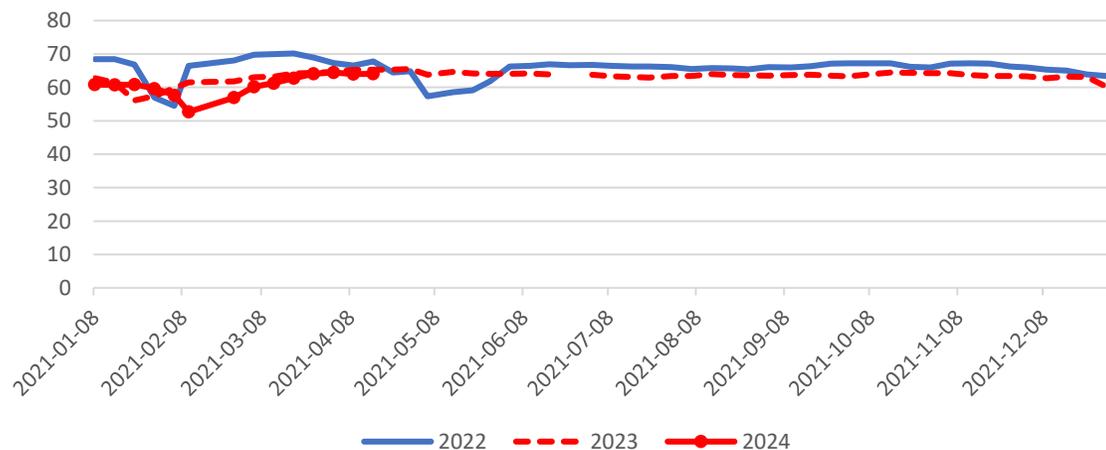
铝型材开工率



铝板带开工率

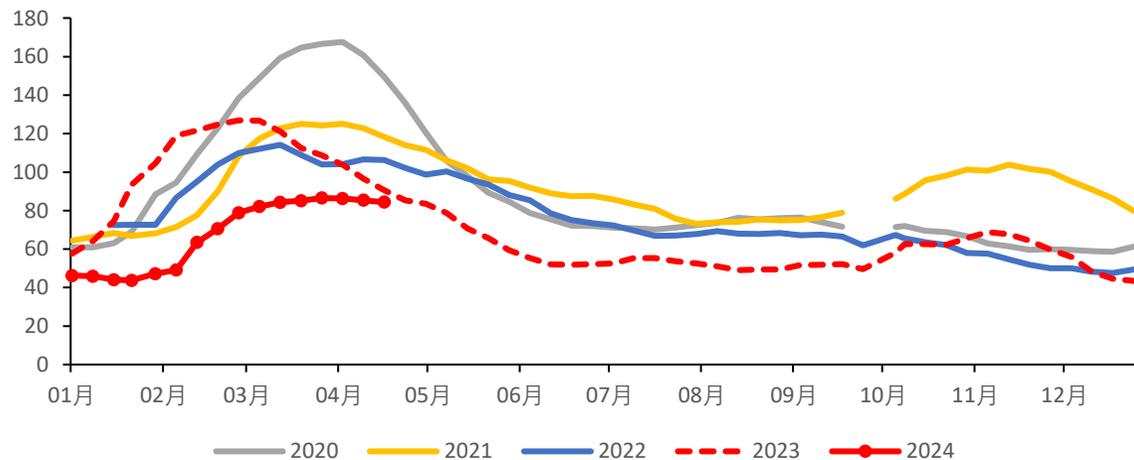


铝材开工率

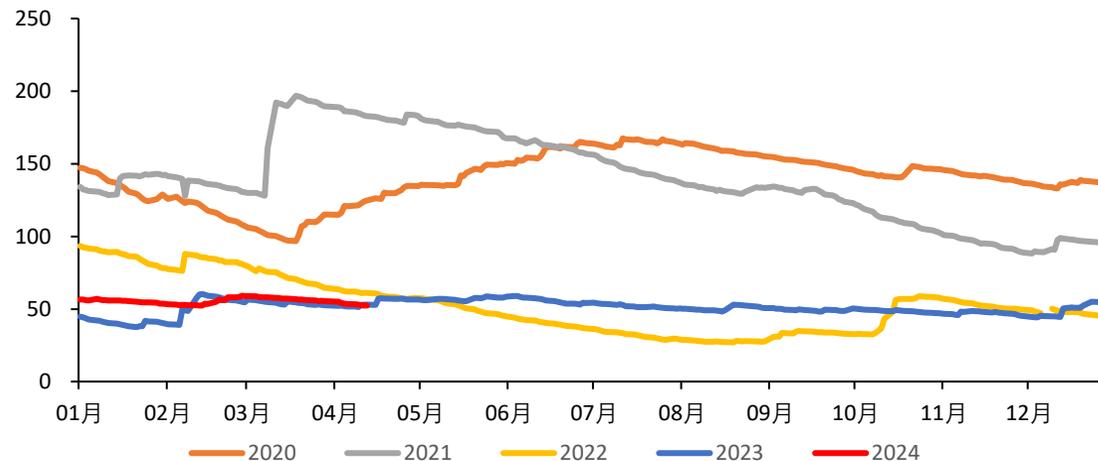


□ 4月12日当周，铝型材开工率58.6%，周环比-3.7个百分点；铝板带开工率77%，周环比持平；铝箔开工率77.3%，周环比+0.6个百分点；铝材开工率64.1%，周环比+0.1个百分点。

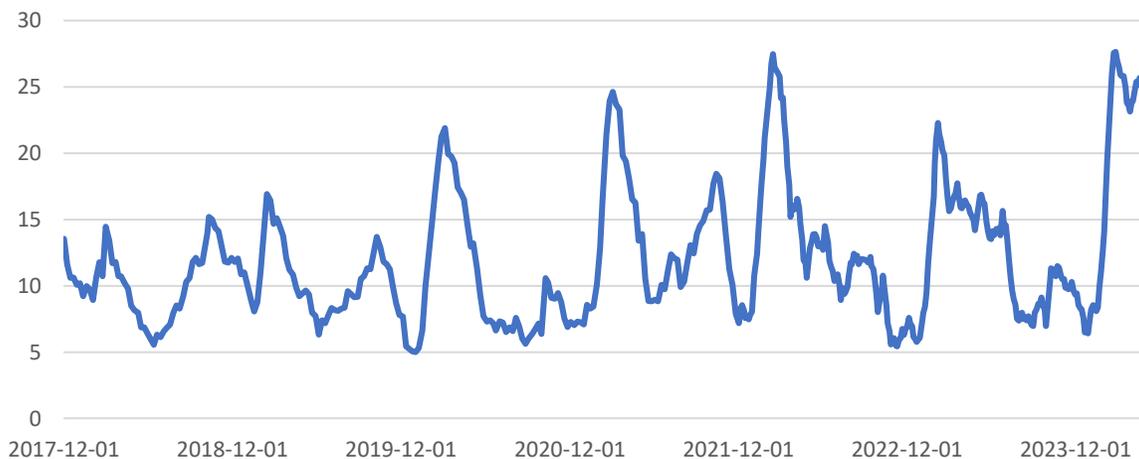
4月18日，国内电解铝社会库存854.4万吨，周环比-1万吨



4月17日，LME铝库存约51.39万吨，周环比-0.93万吨



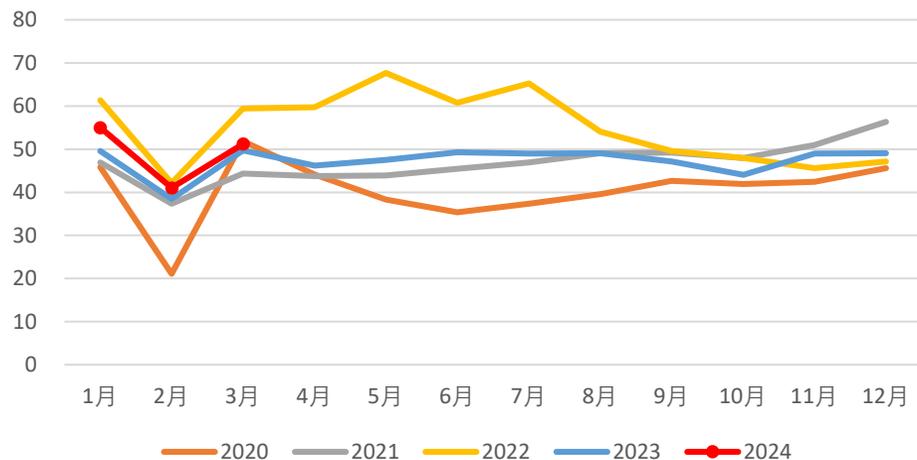
中国铝棒库存（万吨）



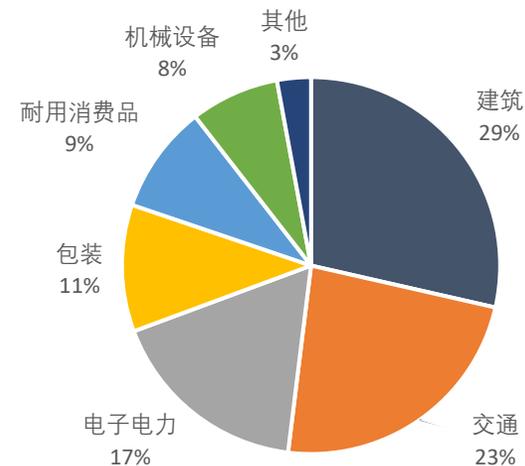
铝供需平衡（万吨）

	产量	净进口	平衡	需求
2024Q2	1062	32	-19	1113
2024Q1	1044.6	70.2	42	1072.8
2024/3/31e	355	23	9.1	368.9
2024-02-29	333.4	22.4	31.6	324.2
2024-01-31	356.2	24.8	1.2	379.8
2023-12-31	356.2	16.0	-13.8	386.0
2023-11-30	348.8	17.3	-5.5	371.6
2023-10-31	364.1	21.6	15.7	370.0
2023-09-30	352.3	20.0	0.3	372.0
2023-08-31	362.3	10.0	-4.8	377.1
2023-07-31	356.8	9.4	1.9	364.3

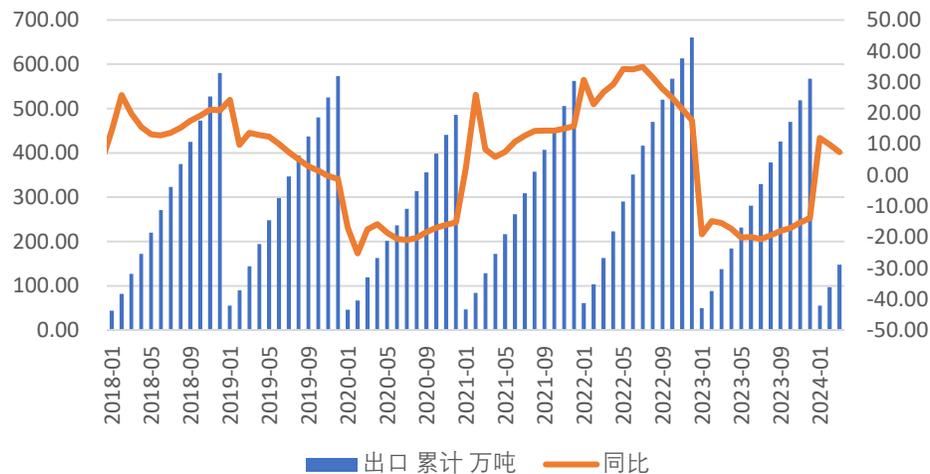
出口未锻轧的铝及铝材当月值（万吨）



电解铝终端消费分布



出口未锻轧的铝及铝材



- 据海关，2024年1-3月，中国出口未锻轧铝及铝材147.8万吨，同比上升7.4%，主因海外春节前备货。

氧化铝：国内氧化铝基本自给自足，进口依赖度较低，海外减产短期实质影响不大。国内方面，几内亚3月后铝土矿发运量正常。当前氧化铝冶炼利润高位，氧化铝厂复产积极性较高，当前除山西受本土矿山复产缓慢以外，山东、河南、贵州、广西均有复产动作，氧化铝开工率上升，3月国内运行产能新增114万吨，预计4月新增100万吨。需求端，当前西南地区干旱，云南电解铝复产或不及预期，建议主力关注3550元/吨压力，短期或高位震荡。

电解铝：3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，较上月大幅上升1.7个百分点。显示制造业超预期复苏。美国3月通胀高于预期，美联储6月降息预期减弱，甚至7月的前景看起来也更加不稳定。产业端，云南电解铝缓慢复产，库存小幅下滑，部分地区铝棒加工费小幅上升，关注库存拐点，但中长线地产开工传达到竣工已经开始走弱，同时冶炼利润高位，预计铝价偏空震荡，建议主力关注21000-21500压力。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听 Thanks