

铝价明显回落，现货仍维持贴水行情

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能预计约 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，目前云南基本已完成 50 万吨左右的产能复产，近期阿拉丁讯，云南又释放 30 万吨电力用于电解铝复产。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，俄铝制裁叠加当前较为紧张的中东局势对外盘铝价扰动较大，国内铝价亦受此影响偏强运行，高价对下游消费有一定抑制，铝锭铝棒库存去库节奏缓慢。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。近期外围因素对铝价扰动较大，铝价或偏强震荡运行，建议暂时观望。

氧化铝：当前供应端偏紧，需求端稳中渐增，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。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 20270 元/吨，较上一交易日下跌 420 元/吨，A00 铝现货升贴水较上一交易日持平于-50 元/吨；中原 A00 铝价录得 20210 元/吨，较上一交易日下跌 420 元/吨，中原 A00 铝现货升贴水较上一交易日持平于-110 元/吨；佛山 A00 铝价录得 20220 元/吨，较上一交易日下跌 430 元/吨，佛山 A00 铝现货升贴水较上一交易日下跌 10 元/吨至-100 元/吨。

铝期货方面：4 月 23 日沪铝主力合约 2406 开于 20500 元/吨，收于 20200 元/吨，较上一交易日收盘价下跌 320 元/吨，跌幅 1.56%，全天交易日成交 314290 手，较上一交易日减少 51675 手，全天交易日持仓 259884 手，较上一交易日减少 30392 手。日内价格偏强震荡运行，最高价达到 20605 元/吨，最低价达到 20115 元/吨。夜盘方面，沪铝主力合约 2406 开于 20000 元/吨，收于 20125 元/吨，较昨日午后收盘价下跌 75 元/吨，夜间价格震荡运行。

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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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，不过贴水持续收窄。昨日华东市场表现维持弱稳，铝价回落的情况下持货商延续挺价出货，需求方趁势逢低采购补库，整体交投一般；中原市场，现货市场依旧偏弱，持货商有意挺价，但接货方普遍看跌情绪浓，入场积极性不高压价少采；华南市场市场接货氛围整体仍然较弱，尽管铝价下跌，接货方不看好后续行情走势谨慎接货，整体成交一般。

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，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，不过铝线缆开工维持较好增长态势。

库存方面，截止 4 月 22 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 83.15 万吨，较上周同期减少 2.73 万吨，累库速度趋缓。截止 4 月 23 日，LME 铝库存较前一交易日减少 0.27 万吨，较上周同期减少 2.01 万吨。

氧化铝现货价格：4 月 23 日 SMM 氧化铝指数价格录得 3311 元/吨，较上一交易日上涨 3 元/吨，澳洲氧化铝 FOB 价格录得 379 美元/吨，较上一交易日持平。

氧化铝期货方面：4 月 23 日氧化铝主力合约 2406 开于 3473 元/吨，收于 3469 元/吨，较上一交易日收盘价上涨 9 元/吨，涨幅 0.26%，全天交易日成交 59905 手，较上一交易日减少 28018 手，全天交易日持仓 56803 手，较上一交易日减少 2870 手，日内价格震荡运行，最高价达到 3492 元/吨，最低价下降到 3447 元/吨。夜盘方面，氧化铝主力合约 2406 开于 3451 元/吨，收于 368 元/吨，较昨日午后收盘下跌 1 元/吨，夜间价格震荡运行。

氧化铝现货方面：供应方面，SMM 讯，河南和山西地区因故停产的铝土矿山仍未听闻有明确的复产消息，部分氧化铝厂增加进口矿使用比例，晋豫国产矿现货供应严重紧缺，河南铝土矿有价无市。广西和贵州供应相对持稳，供需矛盾不明显，整体价格仍持稳运行为主。近期因广西某氧化铝厂前期因矿石供应不足，焙烧炉全停，涉及年运行产能 50 万吨，已于周内点炉复产，周初已有成品产出。进口铝土矿以长单供应为主，现货货源偏紧，成交清淡。海外方面，美铝公司宣布计划在 2024 年全面削减其位于西澳大利亚的 Kwinana 氧化铝厂的产量，该过程将于今年第二季度开始，并预计在第三季度全面停止 Kwinana 氧化铝厂的生产。Kwinana 氧化铝厂的建成产能为 220 万吨。

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：中性 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。

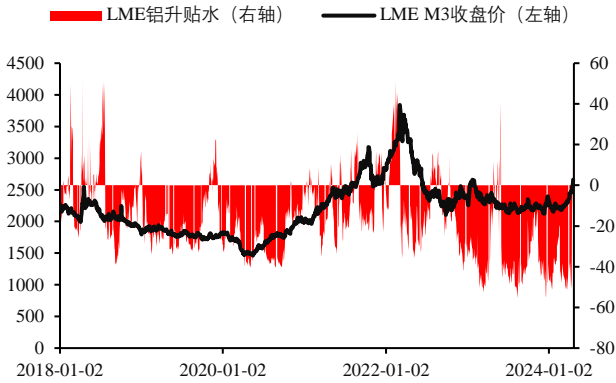
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

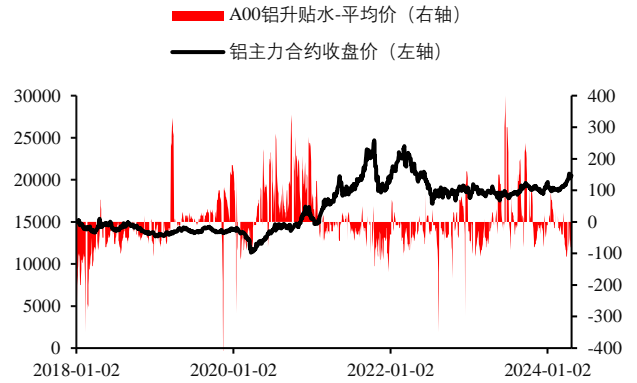
图 1: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 2: SHFE 铝基差 单位: 元/吨	5
图 3: LME 铝季节性升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 4: 国内铝季节性升贴水 单位: 元/吨	5
图 5: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨、美元/吨	5
图 6: 电解铝及氧化铝价格 单位: 元/吨	5
图 7: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨、元/吨	6
图 8: 氧化铝进口盈亏 单位: 美元/吨、元/吨	6
图 9: LME 铝季节性库存 单位: 万吨.....	6
图 10: LME 铝库存 单位: 美元/吨、万吨.....	6
图 11: 铝社会库存季节性 单位: 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



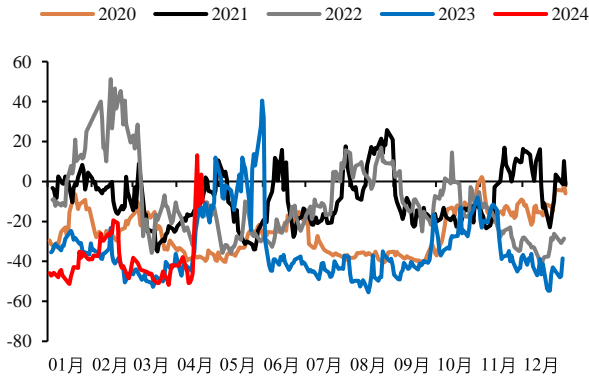
数据来源: SMM iFinD 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



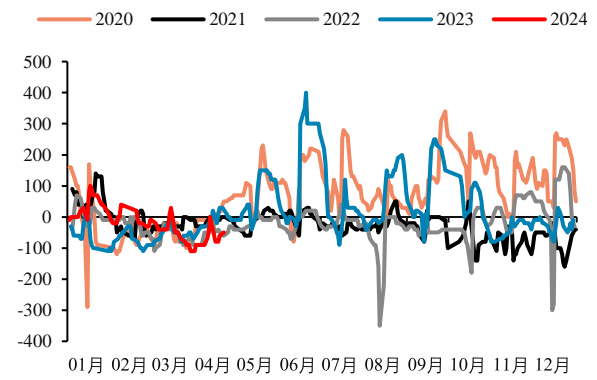
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



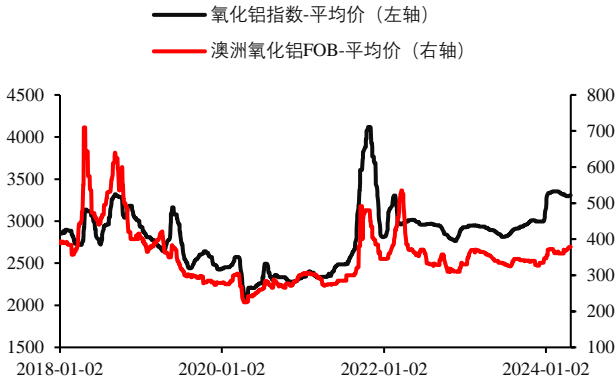
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

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



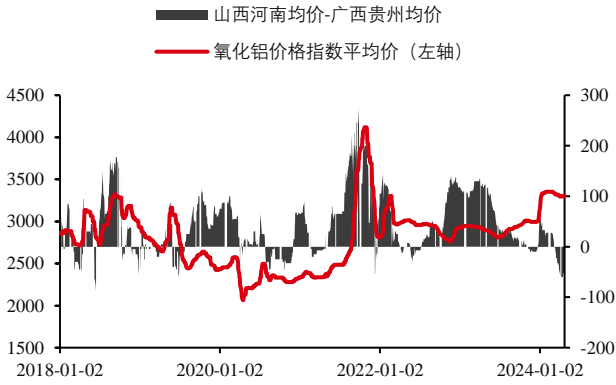
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



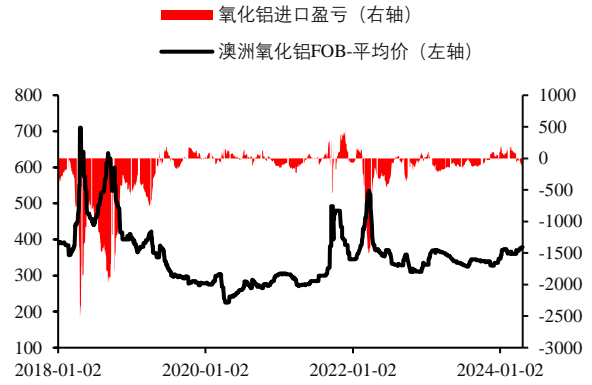
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨、元/吨



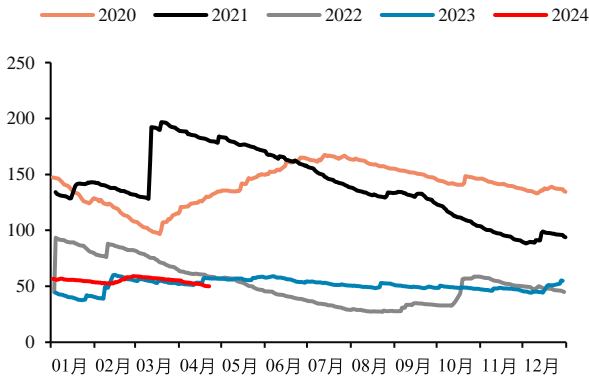
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 美元/吨、元/吨



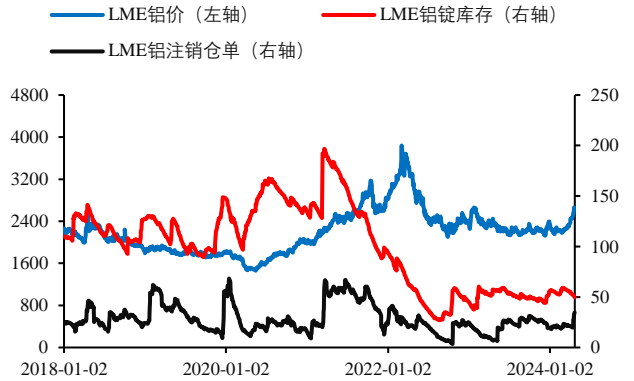
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



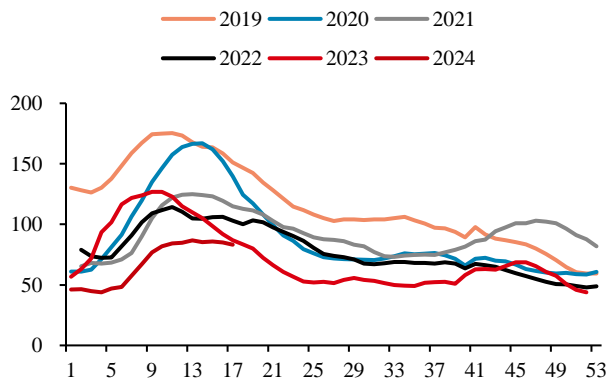
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 美元/吨、万吨



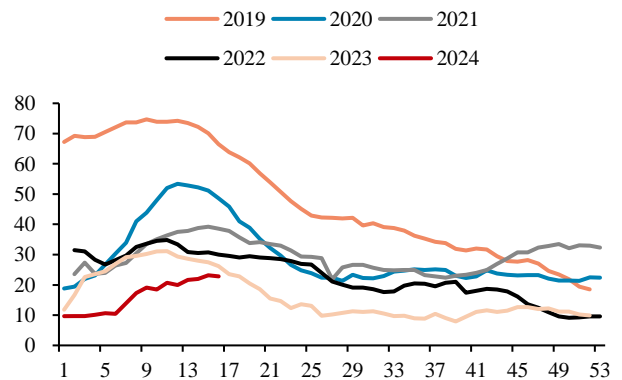
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



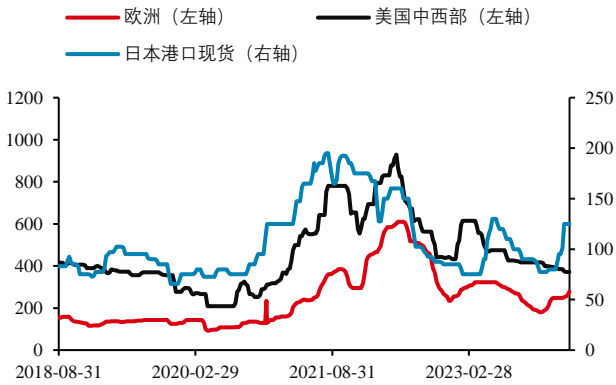
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



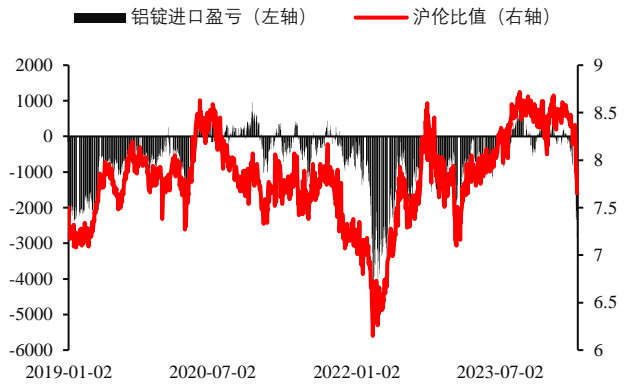
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



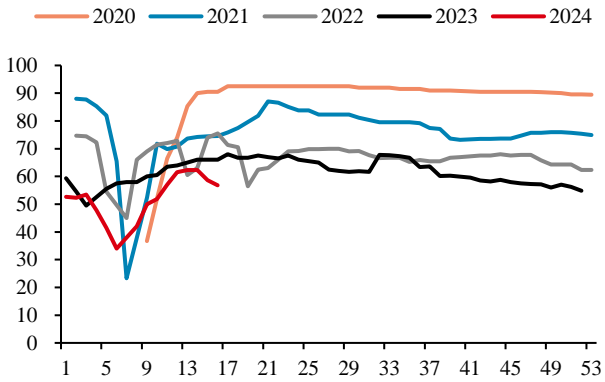
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



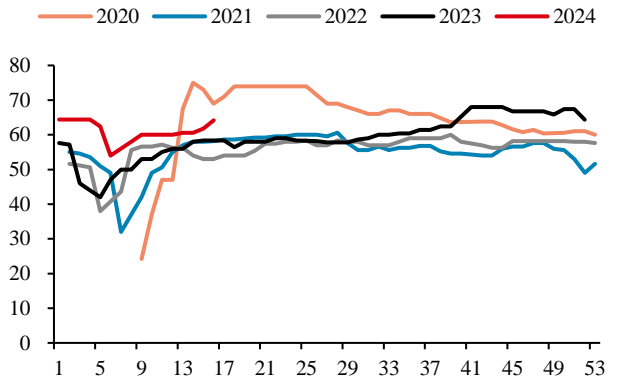
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



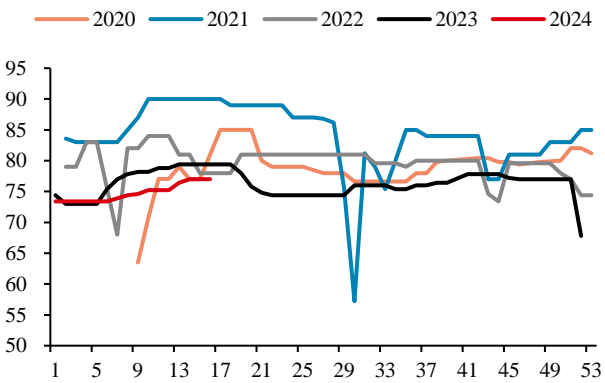
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



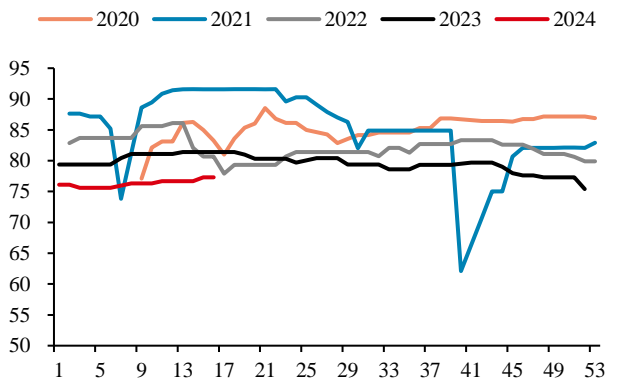
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



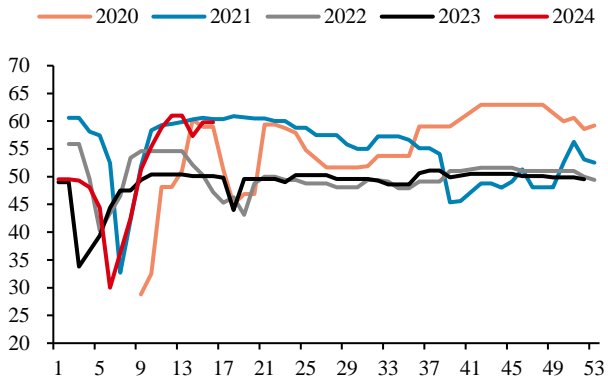
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



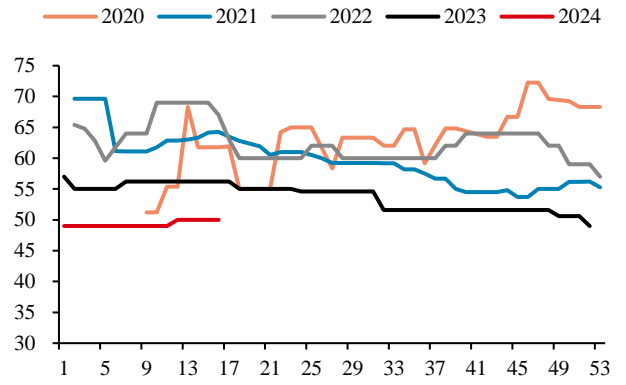
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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