

铝锭铝棒持续去库，铝价维持高位

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。3-4 月，云南释放富余电力用于电解铝复产，云南各电解铝企陆续复产，或能复产 70 万吨左右的产能。预计 5-6 月份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，铝价受此影响高位运行，高价对下游消费有一定抑制，铝锭铝棒库存去库节奏略显缓慢。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。目前河南和山西地区停产的铝土矿山仍未听闻有明确的复产消息，晋豫国产矿现货供应严重紧缺，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震荡偏强运行，关注山西河南氧化铝企复产消息。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面：4 月 26 日当周沪铝价格高位震荡运行，周内沪铝主力合约 2406 开于 20380 元/吨，收于 20625 元/吨，较上周收盘上涨 275 元/吨，涨幅 1.35%。截至 4 月 26 日当周，伦铝价格较上周收盘 2660.5 美元/吨下跌 100 美元/吨至 2560.5 美元/吨。4 月 26 日当周，LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的贴水 10.13 美元/吨变动至贴水 29.77 美元/吨。

宏观方面，SMM 讯，周内宏观经济氛围呈现出谨慎的态势。美国政府公布的初步估计数据显示，国内生产总值（GDP）的年增长率为 1.6%。在经济增长中，实际个人消费支出的季率初值增长了 2.5%，这是推动经济增长的主要动力之一。同时，美国经济分析局发布的报告显示，作为潜在通胀指标的美国第一季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季率初值上升了 3.7%，这一增幅超出了市场预期。通胀率的加快上升表明，美联储在 9 月之前降息的可能性不大，因为高通胀可能会促使美联储保持谨慎，以避免过度刺激经济。国内一季度的 GDP 增速为 5.3%，政策端持续发力，以维持经济稳定并推动其向好发展。中国政府的政策保持了对经济增长的支持，旨在保持经济运行在合理区间，同时注重结构性改革和风险防控。

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，4月26日当周，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，整体相对稳定。国内铝下游行业龙头企业平均开工率上升0.2%至64.4%，其中铝型材龙头企业开工率小幅回升，由上周的56.8%增加至当前的58%，铝板带平均开工率维持在77%，铝箔平均开工率维持在77.3%，铝线缆平均开工率增加0.2%至64.4%。

库存方面，周内铝锭库存小幅去库，铝棒库存仍在增加，高铝价下去库节奏缓慢。截止4月25日，SMM统计国内电解铝锭社会库存80.66万吨，较上周同期增加减少3.74万吨。截止4月26日，LME铝库存49.42万吨，较前一交易日减少0.07万吨，较上周同期减少0.98万吨。

氧化铝方面：本周氧化铝期货价格震荡运行，现货价格持稳为主。截至4月26日当周，氧化铝主力合约2406价格收于3787元/吨，较上周收盘上涨272元/吨，SMM氧化铝指数价格环比上涨85元/吨至3390元/吨，SMM氧化铝指数对当月升贴水由上周同期的贴水204元/吨变动至贴水332元/吨。

供应方面，矿石供应依然紧张，氧化铝厂复产进度缓慢，更有企业近期因矿石供应问题考虑减压产。SMM讯，截至周四，全国氧化铝周度开工率较前一周小幅下降0.2%至81.75%，河南地区本周氧化铝开工环比下降3.30%至63.11%，主因河南某氧化铝厂因矿石供应不足减产，涉及年运行产能40万吨，后续复产视矿石供应稳定性而定；广地区本周氧化铝开工环比下降1.92%至85.36%，主因当地某氧化铝厂因矿石供应不足而减产，涉及年产能30万吨左右；贵州地区本周氧化铝开工环比上升8.45%至87.93%，主因当地某氧化铝厂于本周完成复产工作。当前氧化铝行业利润高企，企业提产、稳产意愿强烈，本周山东地区氧化铝周度开工维持93.27%。

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，目前基本完成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、国内铝土矿复产持续推迟。2、消费不及预期。

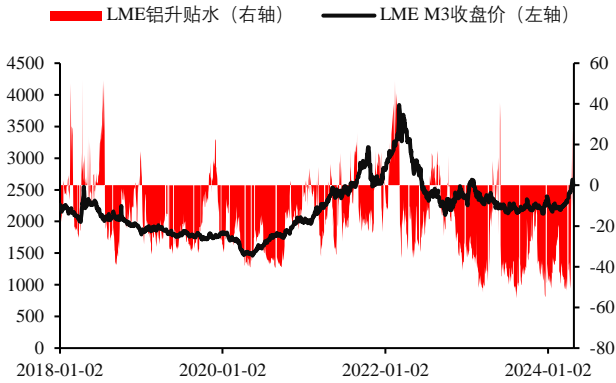
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

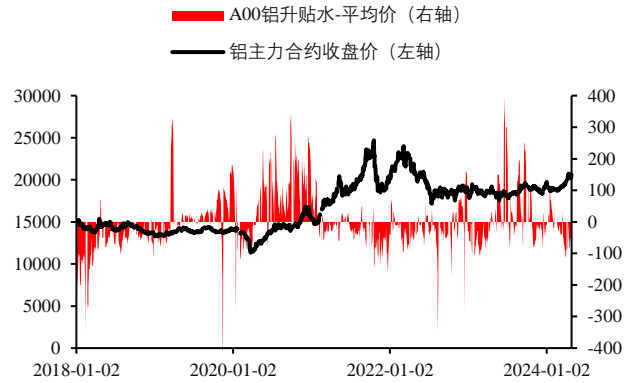
图 1: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 2: SHFE 铝基差 单位: 元/吨	5
图 3: LME 铝季节性升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 4: 国内铝季节性升贴水 单位: 元/吨	5
图 5: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨、美元/吨	5
图 6: 电解铝及氧化铝价格 单位: 元/吨	5
图 7: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨、元/吨	6
图 8: 氧化铝进口盈亏 单位: 美元/吨、元/吨	6
图 9: LME 铝季节性库存 单位: 万吨.....	6
图 10: LME 铝库存 单位: 美元/吨、万吨.....	6
图 11: 铝社会库存季节性 单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



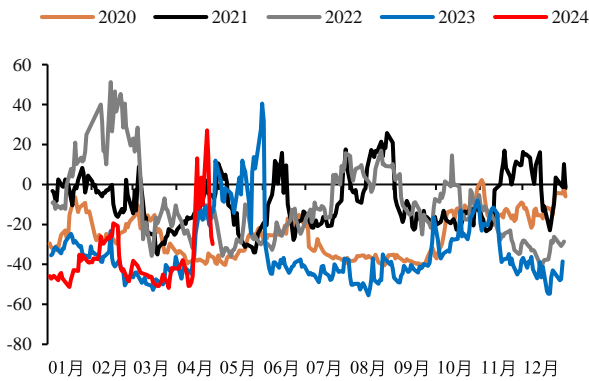
数据来源: SMM iFinD 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



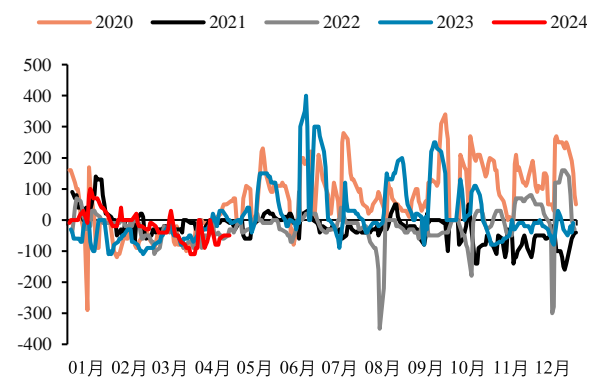
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



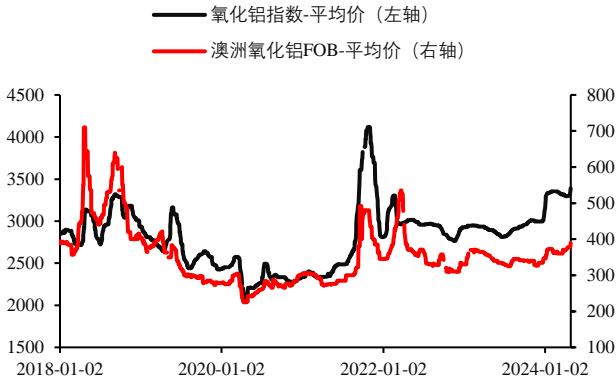
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



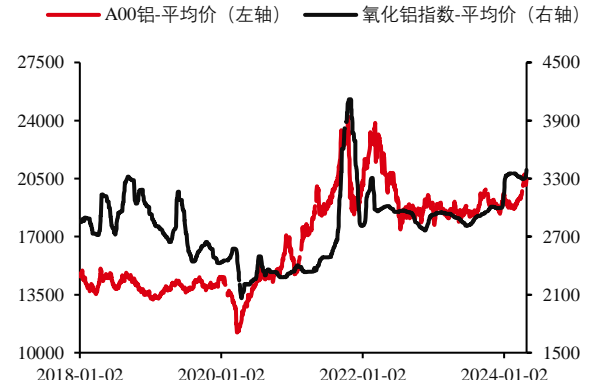
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



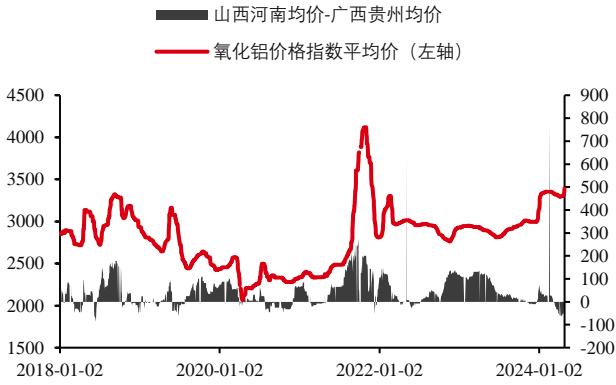
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



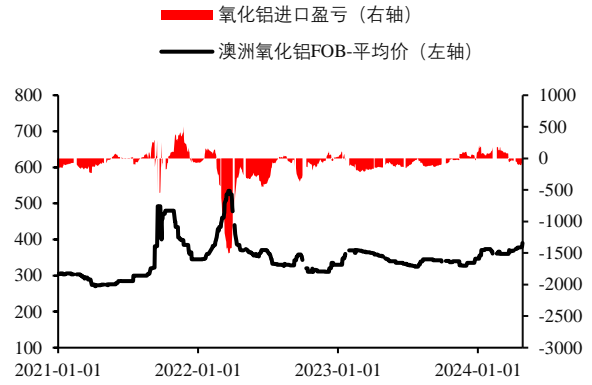
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨、元/吨



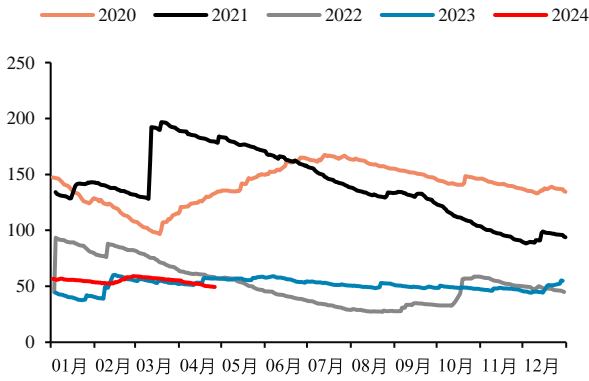
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 美元/吨、元/吨



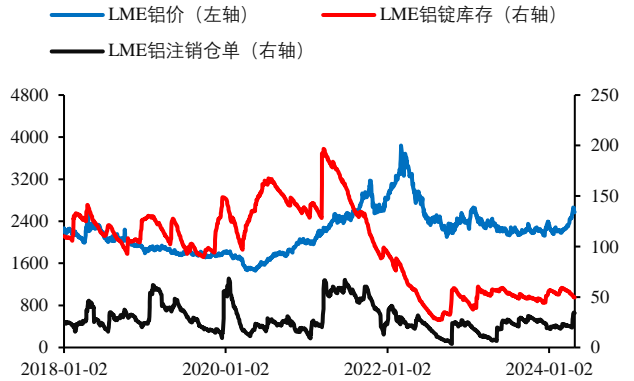
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



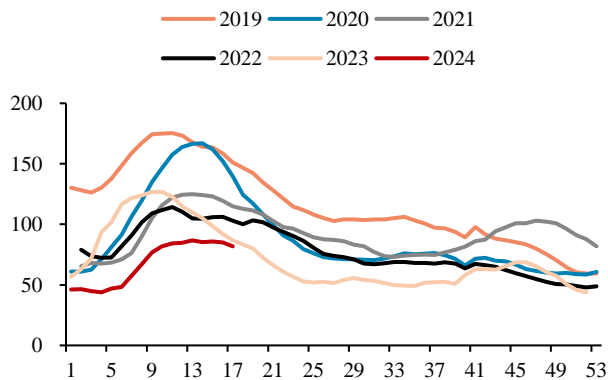
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 美元/吨、万吨



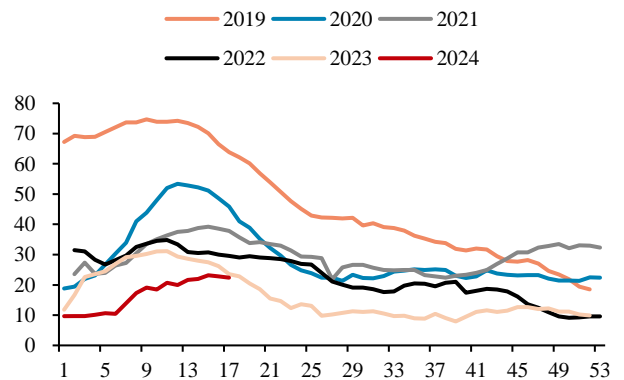
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



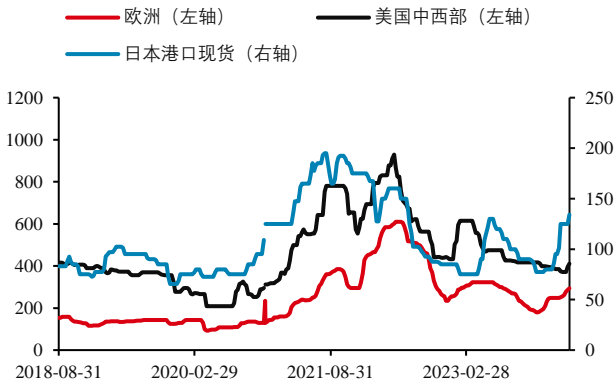
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



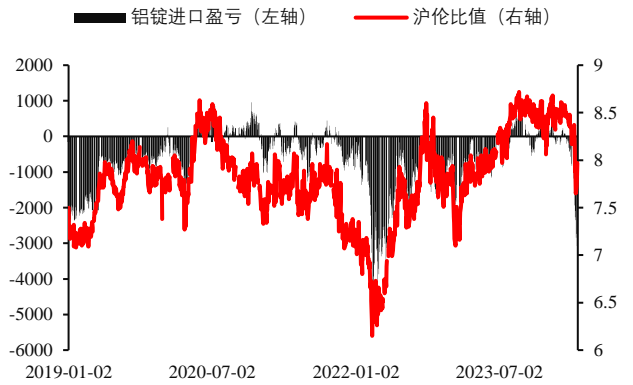
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



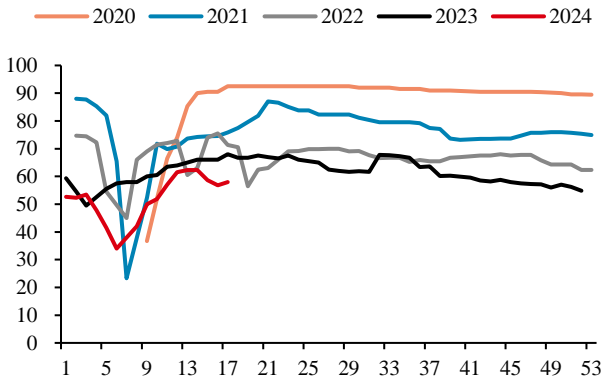
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



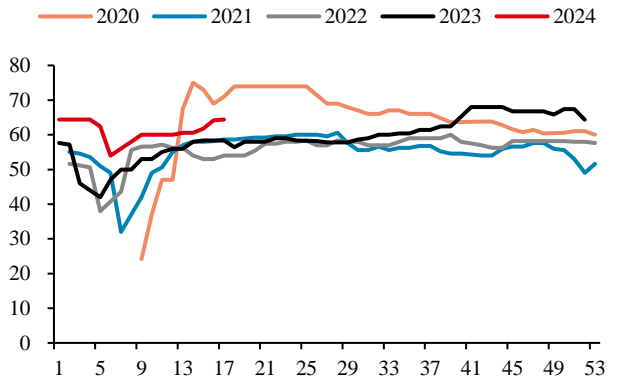
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



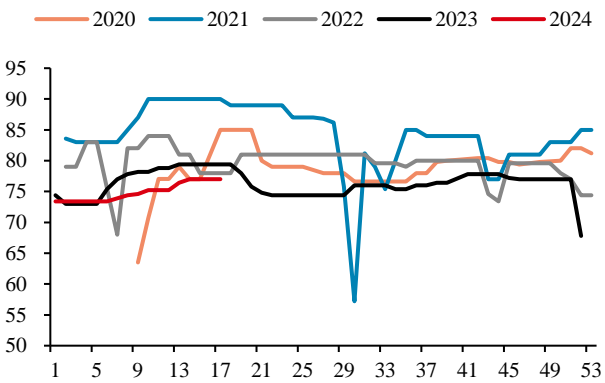
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



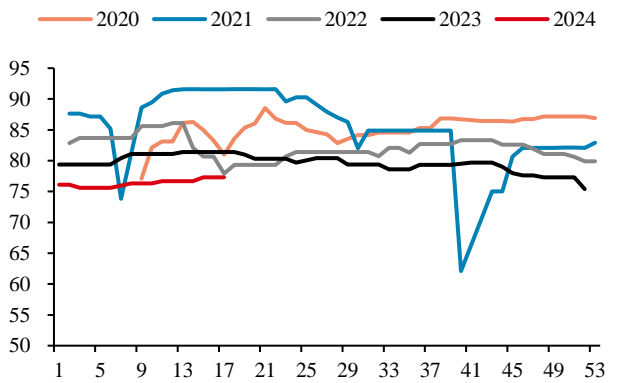
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



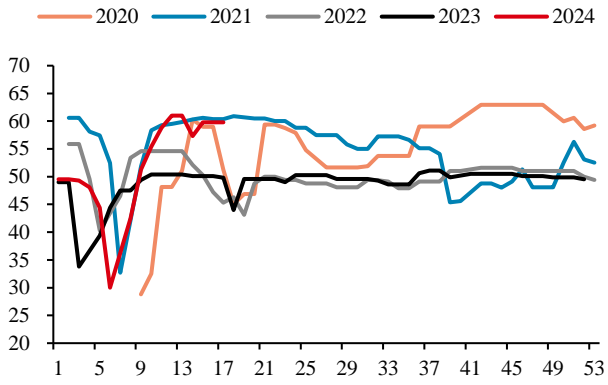
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



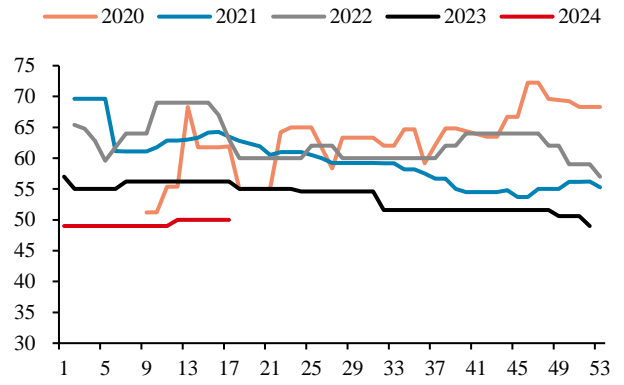
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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