

铝 05 月报

2022 年 4 月 28 日

研究员：王颖颖

期货从业证号：

F3039600

投资咨询从业证号：

Z0014913

☎:021-65789219

✉:wangyingying\_qh1@chinastock.com.cn

n

## 五月需求仍可期待 宏观内外博弈

### 第一部分 交易逻辑分析

#### 一、核心逻辑回顾

四月份铝价呈现震荡下行的趋势，期间沪铝加权指数一度从最高 22865 点跌至最低 20315 点，振幅 1945 点，主要驱动因素在于疫情对需求带来的负面影响。上海疫情贯穿了整个 4 月份，华东地区下游消费受到极大地干扰，由于华东地区是铝传统消费的三大集散中心之一，尤其是汽车、工业型材、合金等领域在国内下游消费中占据了重要位置，封城的举措导致产业链供应中断，无锡地区出库流量一度回落至春节的水平，表现很差，其他地区表现也一般，期间市场预期上海地区会有较好的修复，刺激了价格一波反弹，但是随后北京等其他一线城市也有出现感染的病例且上海地区防疫政策并未发生改变，维持清零的政策，缓解时间大幅延迟，市场情绪再度崩塌。

在此期间，供应方面，海外能源危机的边际影响力减弱，欧美地区暂无进一步的大规模减产，反而南美地区有公布复产计划，俄铝的新投产计划维持暂停的决定，海外供应稳定；国内方面，4 月底运行产能达到约 4044.5 万吨的规模，较 3 月底环比增加了 71.3 万吨，产量的贡献需要延迟一个月的时间，4 月份产量大概在 330 万吨左右，同比增长转正，为 1.1%；需求方面，由于疫情的抑制，4 月份表观需求增速为-5.38%，表现较差；房地产数据表现仍然较差，房屋成交、购地、新开工、竣工、施工等环节维持负增长，甚至房价目前也还在下跌的趋势中未有缓解，汽车产业链受产业链中断的干扰，4 月份的消费和产量也大幅下滑；所以在当前产业基本面方面，目前铝价没有上涨的强驱动。

#### 二、后市展望

进入五月份，铝价的博弈将会更加激烈，内外宏观经济政策的分化使得驱动因素

更加复杂，供应和需求均强的情况下，铝现货市场博弈难度也会增大。影响市场的因素较多，下文从多个“分力”的“角逐”看后期“合力”该往哪个方向流动：

### （一）供应端利空价格

供应端正在逐步放量，海外能源危机的边际影响力减弱，欧美地区暂无进一步的大规模减产，反而南美地区有公布复产计划，俄铝的新投产计划维持暂停的决定，海外供应稳定；国内方面，4月底运行产能达到约4044.5万吨的规模，较3月底环比增加了71.3万吨，产量的贡献需要延迟一个月的时间，4月份产量大概在330万吨左右，同比增长转正，为1.1%；进出口方面，3月份进口原铝3.96万吨，其中俄铝进口3.17万吨，彰显出全球铝在俄铝没减产的背景下做出的贸易流的重构，3月出口原铝4.23万吨，一季度累计出口7.3万吨，主要是保税库的铝锭在内外价差较大的情况下的回流，不影响国内的内循环；所以从供应的角度看，4月份国产铝锭超过去年同期，并且供应总量在5月份开始超过去年同期，去年有进口及抛储做补充，即国内可以实现供需盈余；

### （二）需求中性偏强，阶段性好转

目前的需求实际上是非常利空价格的，但是阶段性的采购需求会对价格形成支撑，主要有几点因素：

首先，国内方面，利多的因素在于补库需求，尤其是当前是消费旺季。价格回落补库、五一长假前脉冲式备货、五一节后疫情缓解后的补库需求，毕竟当前是消费旺季，正处于季节性供需短缺的时候，虽然上海地区疫情尚未完全缓解，但是外溢的影响大幅减弱，且48小时核酸检测，检测站就像地铁站一样铺开，有利于经济活动的恢复，近期来看，苏锡常地区的消费基本恢复至往年同期水平；

其次，海外库存对价格也起到支撑作用。LME低库存的大背景下，海外供需较为紧张，LME铝价支撑力度较强，尤其是当下LME仓库升水维持高位，中国出口的铝制品冲击压力受海运周期的影响，延迟；

最后，对价格不利的因素，目前地产行业的需求仍然较差，即便是消费旺季，华南地区的铝锭出库流量仍然低于往年同期水平，弱势的趋势性较强。

### （三）成本端中性 利润保持稳定

氧化铝供需双强，上行空间有限，下有成本支撑；煤炭目前在国家大力度保供稳价的作用下，弱势回落，内外价差巨大；预焙阳极阶段性维持强势，但是对铝成本贡献度略小；目前电解铝利润更多的受铝价的影响，成本暂时尚起不到支撑的作用；

#### （四）内外宏观政策分化总体利空

目前海外正处于美联储加息缩表的周期，流动性收窄对价格形成压力，且近期美元指数大幅上行，抛开欧洲地区拉跨的表现的影响，也反映出收割全球的趋势的力量较强，尤其是近期人民币汇率大幅贬值，带来的金融市场的压力可见一斑，所以海外的宏观对铝价形成压制；

国内方面，保经济的决心强力，如果上半年维持弱势，那么下半年刺激的手段将会更加激进，许多问题只有在持续的增长中才不会出现，目前政策力度集中在基建领域，铝相关的行业例如机械、光伏新能源、新能源汽车、家电耐用消费品领域等；地产方面，目前政策持续在回暖，持续的刺激政策出台拯救地产行业及地产公司，顶层设计也有趋于宽松的迹象，所以短期之内压力犹存，长期政策利好值得期待，毕竟房地产才是铝消费的大户。

综上所述，供给端利空、库存端利多、需求端中性偏多、成本端中性、宏观偏弱，预计五月份全球铝价大概率会维持高位震荡的局面，基本面数据的拐点预计发生在 7 月份左右，价格震荡区间预计在【19200，22400】的区间。

## 第二部分 成本利润分析

### 一、氧化铝

氧化铝需求端表现较好，但是在大部分地区利润较好的情况下，开工率也大幅提升，导致价格稳定在高成本地区的成本线附近，内外价差大幅收敛，偶尔再度打开进口窗口。

图1：国内氧化铝日产量及开工率

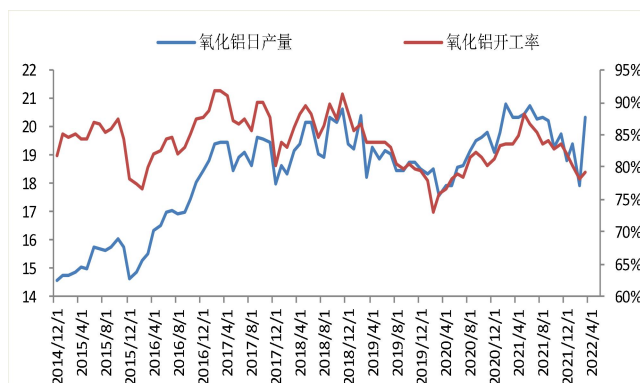
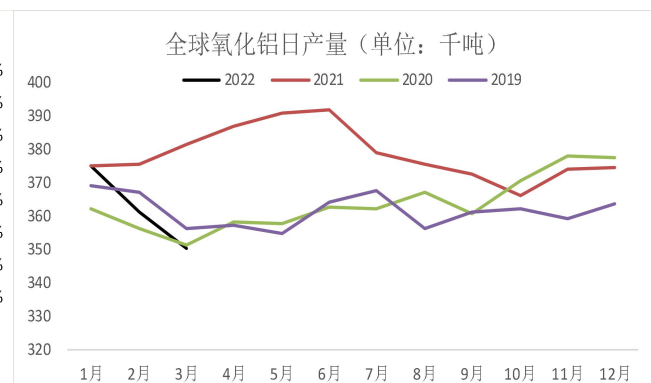


图2：全球氧化铝日产量



数据来源：银河期货、SMM、IAI

图3：内外氧化铝价格

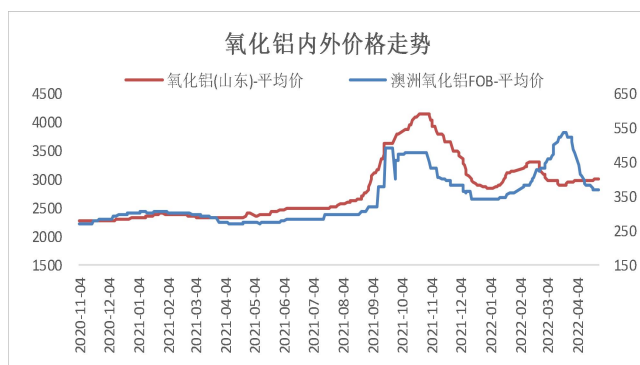


图4：氧化铝占铝价比值



数据来源：银河期货、smm

图5：氧化铝进出口利润

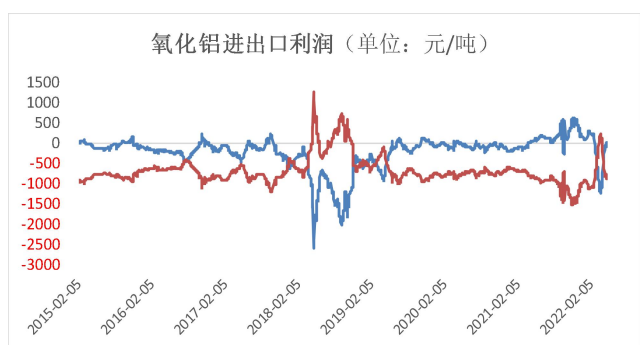
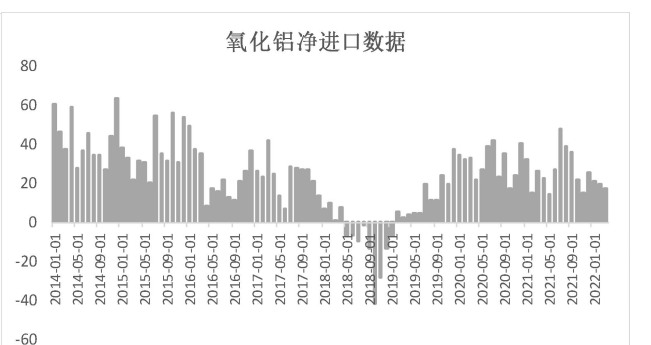


图6：氧化铝净进口量



数据来源：银河期货、SMM、WIND

图7：氧化铝成本利润

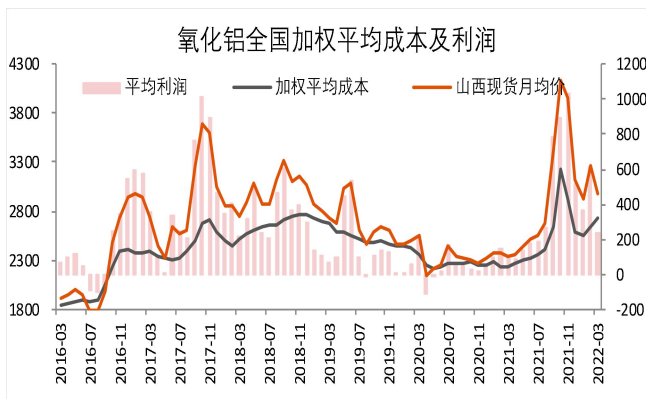
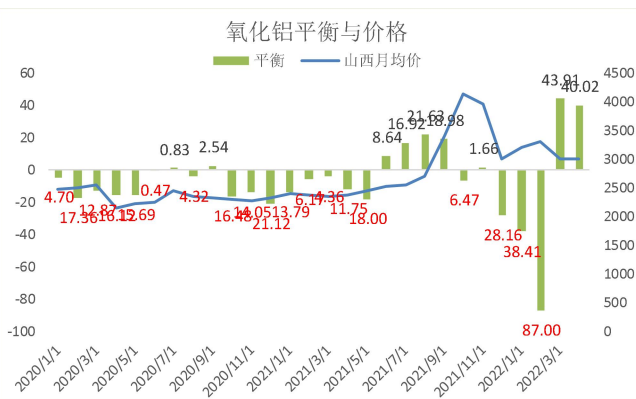


图8：氧化铝平衡表



数据来源：银河期货、smm

图9：铝土矿价格

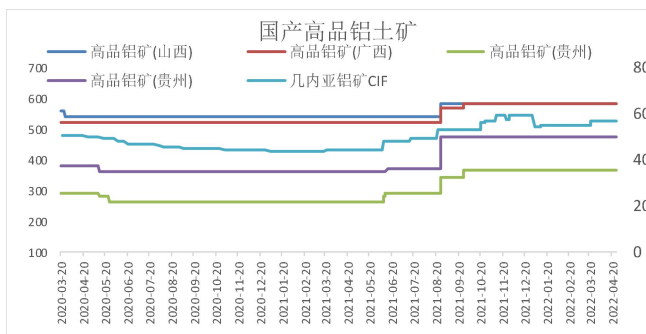
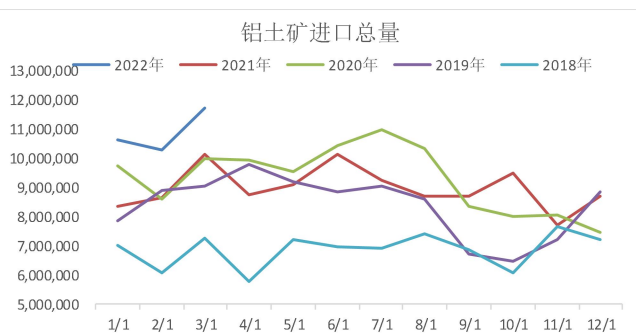


图10：铝土矿进口



数据来源：银河期货、SMM、WIND

## 二、能源电力

电力方面，国家持续高压的状态，动力煤长协价格自五一开始执行区间价格，各地区需要严格按照发改委限定的合理价格区间销售。《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》明确了煤炭(动力煤，下同)中长期交易价格的合理区间，其中秦皇岛港下水煤(5500 千卡)价格合理区间为每吨 570-770 元，山西、陕西、蒙西煤炭(5500 千卡)出矿环节价格合理区间分别为每吨 370-570 元、320-520 元、260-460 元，蒙东煤炭(3500 千卡)出矿环节价格合理区间为每吨 200-300 元。

山东某铝厂 5 月份煤炭采购价近几日连续下调，目前折 5500 大卡在 1100~1140 元/吨左右，按照市场氧化铝价格，折算完全成本在 17400 元/吨附近，实时利润在 3400 元/吨附近。

图11: 动力煤价格

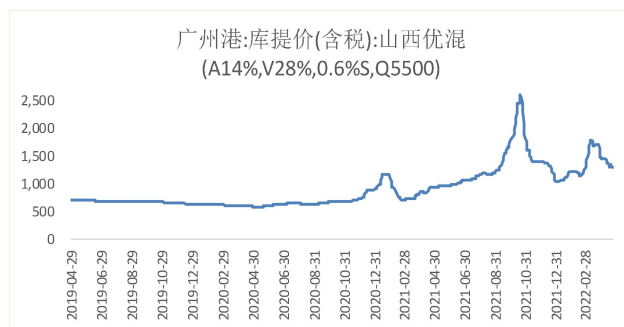


图12: 海外能源价格



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图13: 全国电力加权平均价

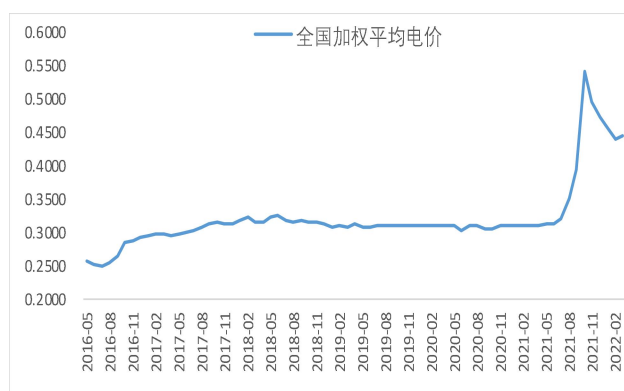


图14: 秦皇岛动力煤库存



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、百川资讯

### 三、预焙阳极

图15: 石油焦价格

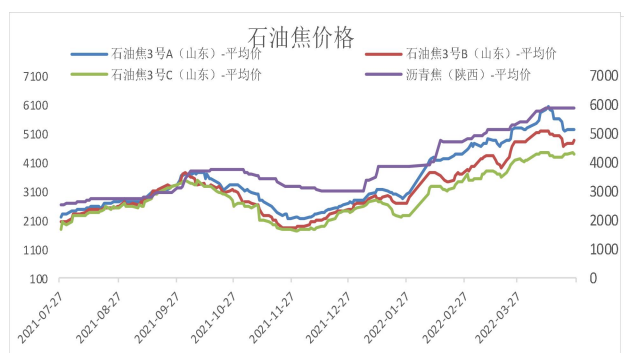


图16: 煤沥青价格



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图17：预焙阳极魏桥采购价格

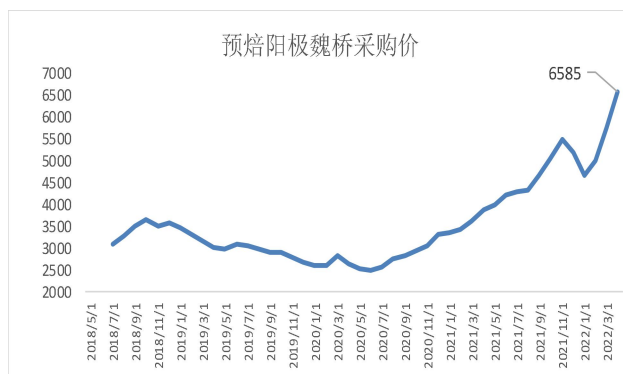
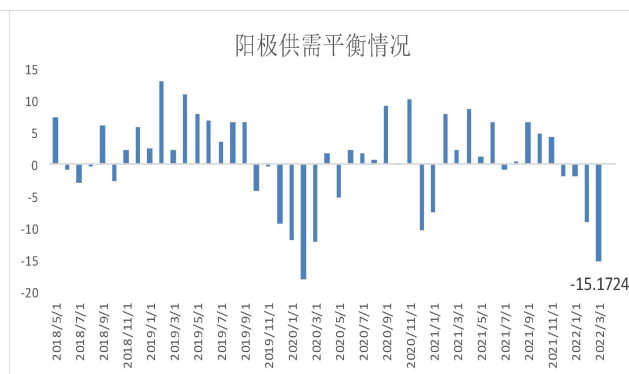


图18：预焙阳极平衡表



数据来源：银河期货、SMM

## 四、冶炼利润情况

目前电解铝价格虽有下跌，但是受益于成本较低，维持一定的冶炼利润，目前山东地区吨毛利在 3400 元/吨附近，截止 3 月底，全国加权平均成本在 17493 元/吨左右。

图19：山东铝企利润情况

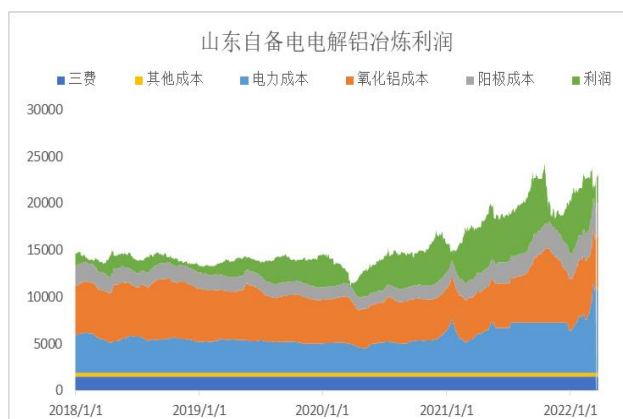
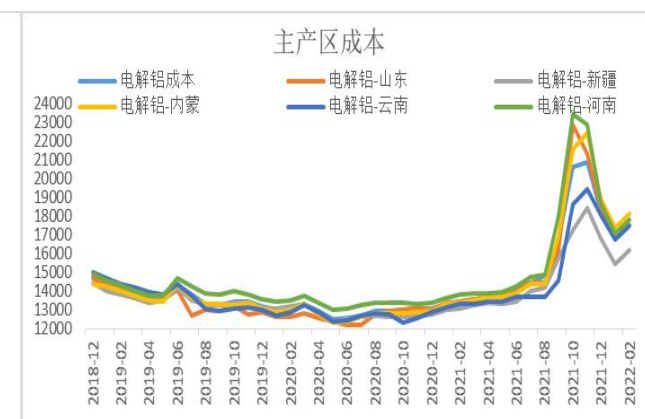


图20：全国加权冶炼利润情况



数据来源：银河期货、Wind 资讯

## 第三部分 供应分析

### 一、国内电解铝运行情况

#### (一) 国内产能运行情况

国内电解铝运行产能，据银河期货整理分析，截止 4 月底，运行产能在 4044.5 万吨

左右，建成产能超过 4330 万吨，开工率 93%；经过 1-4 月份产能大幅投放之后，5 月份陆续进入产量释放阶段，但是后续新增产能较少，产量小幅增加。

表1 国内电解铝产能变动年内推演

| 2022年产能变动明细（银河期货整理） |            |                    |         |          |    |      |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      |        |
|---------------------|------------|--------------------|---------|----------|----|------|-------|------|------|----|----|----|----|-----|-----|------|--------|
| 类别                  | 省份         | 企业                 | 建成产能    | 12月底运行产能 | 1月 | 2月   | 3月    | 4月   | 5月   | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月  | 全年预计投产 |
| 新投产                 | 内蒙古        | 内蒙华云三期             |         |          |    |      |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 0      |
|                     | 云南         | 云南宏泰               | 105     | 11       | 7  | 15   | 18    | 17   | 17   | 15 | 5  |    |    |     |     |      | 94     |
|                     | 云南         | 云南其亚               | 35      | 13       |    | 2    | 5     | 3    |      |    |    | 7  | 8  |     |     |      | 25     |
|                     | 广西         | 广西百矿田林             | 30      | 20       |    | 5    | 5     |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 10     |
|                     | 广西         | 广西百矿隆林             | 10      | 0        |    | 5    | 5     |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 10     |
|                     | 贵州         | 贵州兴仁登高             | 50      | 25       |    |      |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 0      |
|                     | 贵州         | 贵州元豪铝业             | 10      | 0        |    |      |       |      |      |    |    |    | 5  |     |     | 5    | 10     |
|                     | 四川         | 广元中孚               |         |          |    |      |       |      |      | 8  |    |    |    |     |     |      | 8      |
|                     | 内蒙古        | 白音华一期              |         |          |    |      |       |      |      |    |    |    | 10 | 10  | 10  | 10   | 40     |
| 甘肃                  | 甘肃中瑞铝业有限公司 | 29.2               | 7.5     |          |    |      |       |      |      |    |    |    |    |     | 11  | 10.7 | 21.7   |
| 复产                  | 新投合计       |                    |         |          | 7  | 27   | 33    | 20   | 17   | 23 | 5  | 7  | 23 | 10  | 21  | 25.7 | 218.7  |
|                     | 内蒙古        | 创源                 | 78.81   | 64       | 5  | 4    | 0     | 5.8  |      |    |    |    |    |     |     |      | 14.8   |
|                     | 内蒙古        | 霍煤鸿骏               |         |          | 4  |      |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 4      |
|                     | 内蒙古        | 蒙泰                 | 50      | 42       | 8  |      |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 8      |
|                     | 内蒙古        | 包头铝业               |         |          | 2  |      |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 2      |
|                     | 内蒙古        | 锦联                 | 107.7   |          |    |      |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 0      |
|                     | 甘肃         | 中铝连城               | 54      | 16       |    |      |       |      |      | 7  | 12 | 12 | 6  |     |     |      | 37     |
|                     | 贵州         | 华仁新材料              | 50      | 36       |    | 4    |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 4      |
|                     | 青海         | 青海西部水电有限公司         | 45      | 40       |    | 1.7  | 3.3   |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 5      |
|                     | 青海         | 青海海源绿能铝业有限公司（中铝托管） | 24      | 12       | 3  | 6.5  | 2.5   |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 12     |
|                     | 山西         | 中铝山西新材料            | 43      | 27       | 8  | 6    |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | 14     |
|                     | 山西         | 山西中铝华润有限公司         | 50      | 45       |    |      |       | 5    |      |    |    |    |    |     |     |      | 5      |
|                     | 山西         | 山西兆丰铝业             | 22.5    | 17.5     |    |      |       | 2.5  | 2.5  |    |    |    |    |     |     |      | 5      |
|                     | 河南         | 豫港龙泰               | 60      | 54       |    |      |       | 6    |      |    |    |    |    |     |     |      | 6      |
|                     | 河南         | 焦作万方               | 43      | 35       | 2  |      |       | 3    | 3    |    |    |    |    |     |     |      | 8      |
|                     | 云南         | 云南神火               | 90      | 53       | 10 | 5    | 10    | 12   |      |    |    |    |    |     |     |      | 37     |
|                     | 云南         | 云铝集团               | 310     | 200      | 20 | 18   | 51    | 37   |      |    |    |    |    |     |     |      | 126    |
|                     | 广西         | 广西百矿               | 30      | 30       |    |      |       |      | 10   | 10 | 10 |    |    |     |     |      | 30     |
|                     | 广西         | 广西苏源               | 20      | 12       |    |      |       |      | 8    |    | 10 | 2  |    |     |     |      | 20     |
|                     | 广西         | 百色银海               | 20.00   | 11.00    |    |      |       |      |      |    |    |    | 9  |     |     |      | 9      |
|                     | 广西         | 来宾银海               | 50.00   | 25.00    |    |      |       |      |      |    |    |    | 10 | 10  | 5   |      | 25     |
| 广西                  | 翔吉         | 7.50               | 3.50    |          |    | 4    |       |      |      |    |    |    |    |     |     | 4    |        |
| 合计                  | 检修复产合计     |                    | 1078.01 | 683.5    | 62 | 45.2 | 70.8  | 71.3 | 23.5 | 17 | 32 | 14 | 25 | 10  | 5   | 0    | 347    |
| 减产                  | 广西         | 广西百矿               | 30      | 30       |    | -30  |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | -30    |
|                     | 广西         | 广西苏源               | 20      | 12       |    | -12  |       |      |      |    |    |    |    |     |     |      | -12    |
|                     | 山东         | 魏桥                 |         |          |    |      |       | -20  | -17  | -8 |    |    |    |     |     |      | -45    |
| 合计                  | 减产合计       |                    |         |          | 0  | -42  | 0     | -20  | -17  | -8 | 0  | 0  | 0  | 0   | 0   | 0    | -87    |
|                     | 总计         |                    |         |          | 69 | 30.2 | 103.8 | 71.3 | 23.5 | 32 | 37 | 21 | 48 | 20  | 26  | 25.7 | 478.7  |

数据来源：银河期货、市场公开信息整理

图21：国内电解铝月度产量及增速

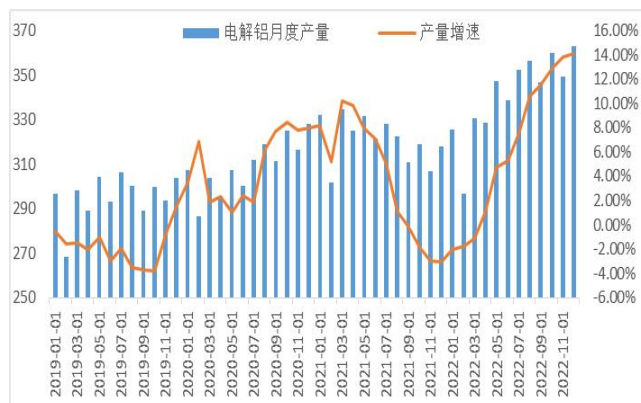
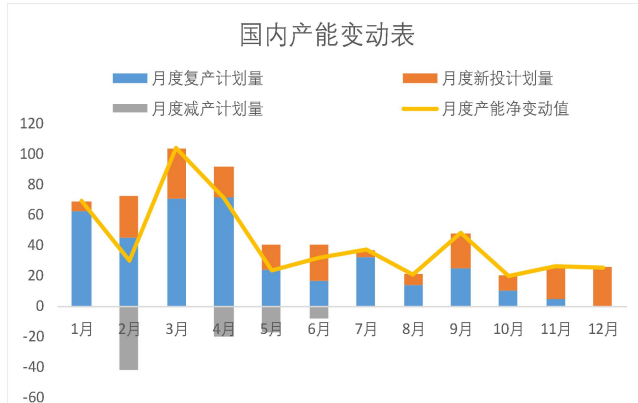


图22：国内电解铝产能变动



数据来源：银河期货、市场公开资源整理

## (二) 铝进口情况

中国海关最新公布的铝相关产品进口数据显示，中国 3 月末锻轧铝及铝材出口 59.4 万吨，当月同比 33.93%，1-3 个月累计 162.79 万吨，累计同比 26.63%；铝废碎料 1-3 月累计进口 31.82 万吨，同比增长 44%；原铝 1-3 月累计进口 9.61 万吨，同比减少 71%；

图23：未锻造铝及铝材进口

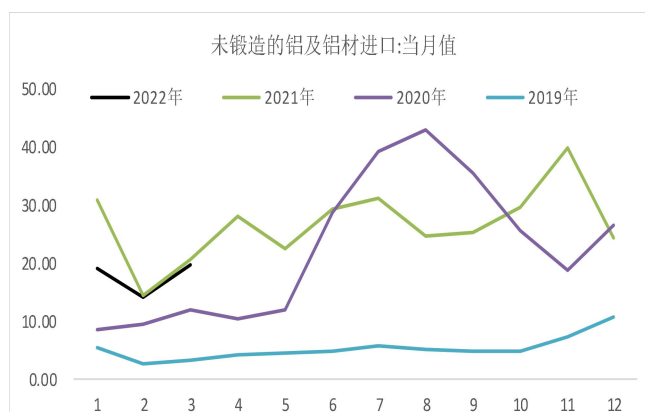
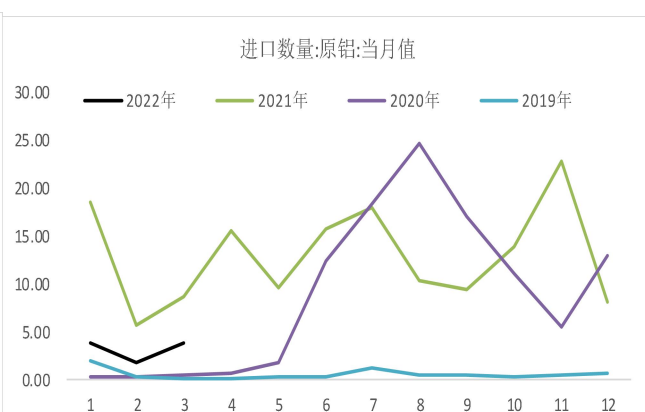


图24：原铝进口情况



数据来源：银河期货、Wind 资讯

图25：铝合金进口情况

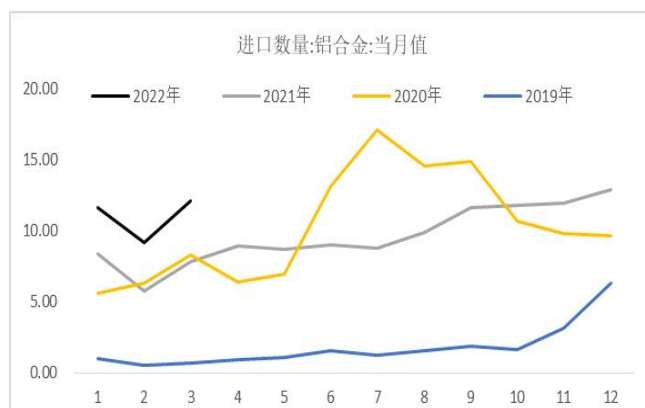
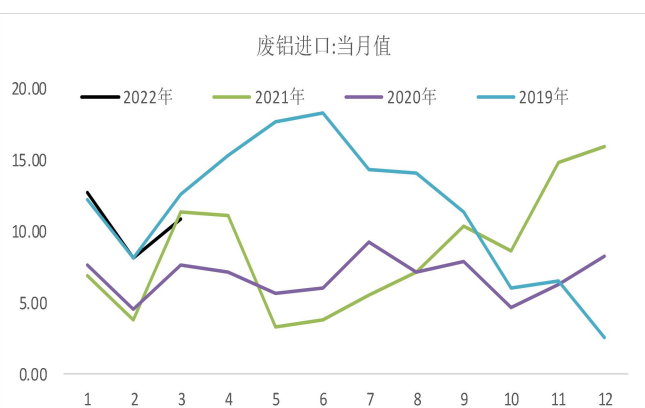


图26：废铝进口情况



数据来源：银河期货、Wind 资讯

图27：铝进口利润及沪伦比值

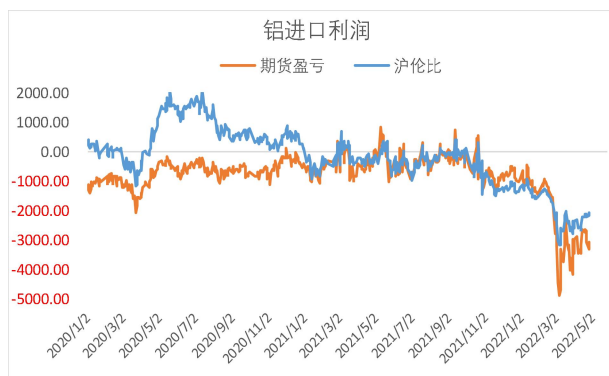


图28：铝精废价差



数据来源：银河期货、Wind 资讯、SMM

## 二、海外电解铝供应情况

海外电解铝 4 月份运行较为稳定，核心逻辑仍然是俄乌冲突；最直接的干扰因素俄罗斯铝目前生产较为稳定，但是新投产的 Taishet 目前新投暂停，该厂一期项目 42.8 万吨，目前已经运行 6 万吨左右；南美的 Alumar 开始复产，预计年底前结束复产，大概 44.7 万吨，华青铝业投产延迟到四季度，一期大概 50 万吨规模陆续投产；

图29：全球电解铝日产量

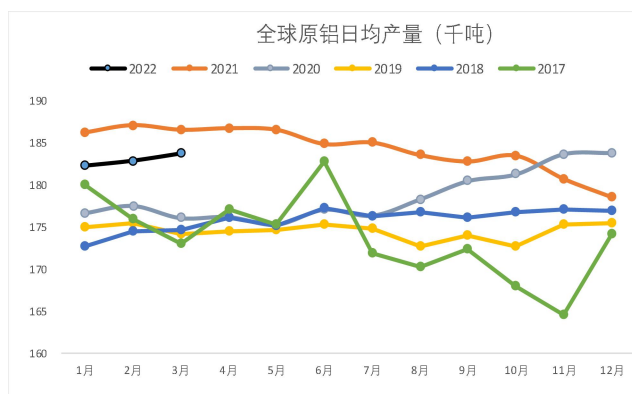
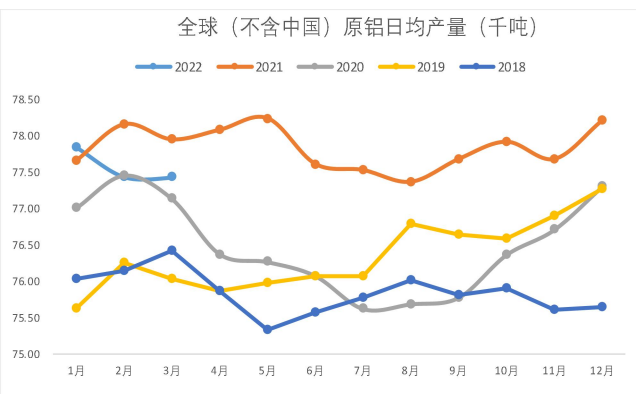


图30：全球电解铝日产量不含中国（截至3月份）



数据来源：银河期货、Wind 资讯、IAI

表3 海外2022-2025年投产计划

| 2022年~2023年海外电解铝投产复产项目 |        |              |    |                      |                      |                    |
|------------------------|--------|--------------|----|----------------------|----------------------|--------------------|
| 国家                     | 集团     | 工厂           | 类型 | 2022年新增产能<br>(单位:千吨) | 2023年新增产能<br>(单位:千吨) | 预计投产时间             |
| 加拿大                    | 力拓 加铝  | Kitimat      | 复产 | 320                  |                      | 2022年6月            |
| 阿根廷                    | Aluar  | PuertoMadryn | 复产 | 138                  |                      | 2022年时间待定          |
| 俄罗斯                    | Rusal  | Taishet      | 新建 | 428.5                |                      | 2022年1月份           |
| 澳大利亚                   | Alcoa  | Portland     | 复产 | 35                   |                      | 2022年三季度           |
| 巴西                     | Alcoa  | Alumar       | 复产 | 447                  |                      | 2022二季度复产, 2022底满产 |
| 印度尼西亚                  | 华青铝业   | 华青           | 新建 | 500                  |                      | 2022年8月份开始投产       |
| 印度                     | Nalco  | Angul        | 改造 | 40                   | 60                   | 2022年一季度           |
| 德国                     | Trimet | Voerde       | 复产 |                      | 30                   | 2023年              |
| 德国                     | Trimet | Hamburg      | 复产 |                      | 30                   | 2023年              |
| 合计                     |        |              |    | 1908.5               | 120                  |                    |

数据来源: 银河期货、市场公开信息整理

### 三、库存情况及后续展望

#### (一) 国内库存情况

国内库存目前相比往年较低, 但是考虑到上游地区略有积压后, 表现较为中性。

图31: 全国铝锭库存

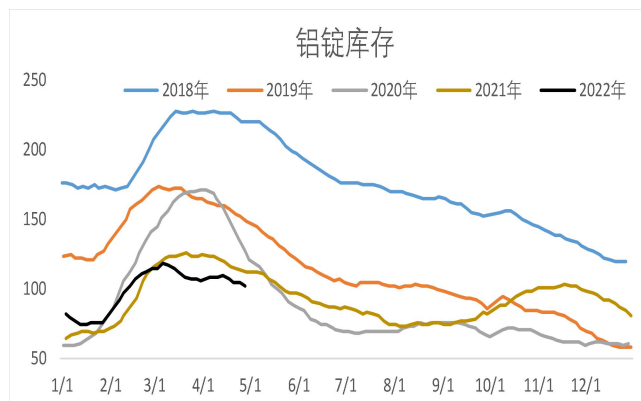
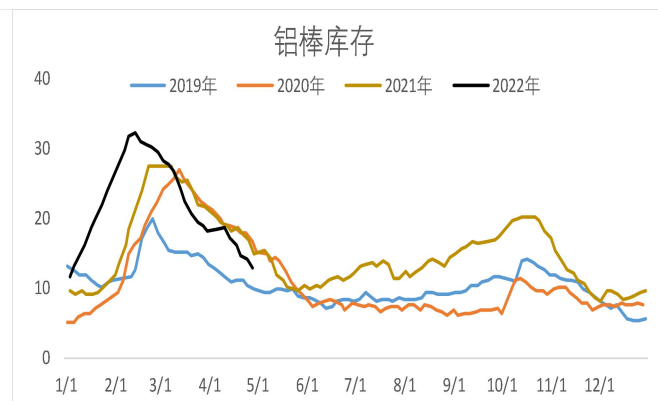


图32: 全国铝棒库存



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、MS

图33：全国铝锭、铝棒综合库存

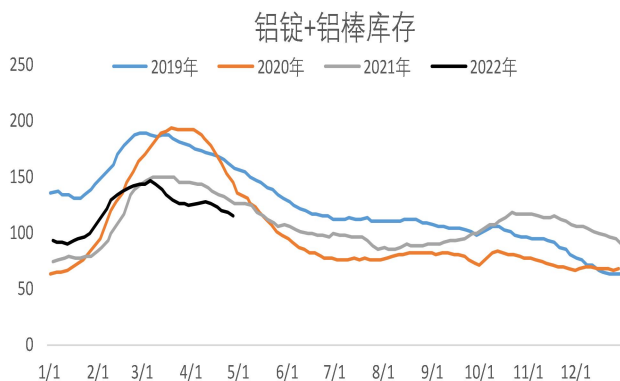


图34：保税区库存



数据来源：银河期货、Wind 资讯、SMM、MS

## （二）海外 LME 库存情况

图35：LME库存季节性

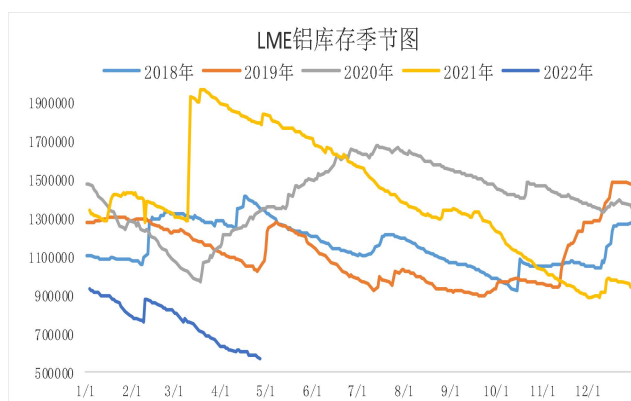
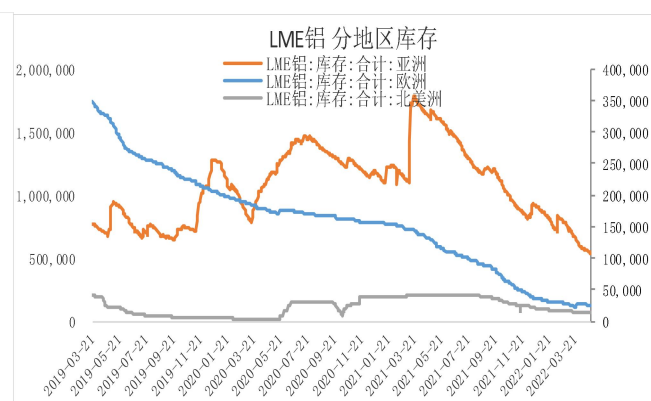


图36：LME分地区库存



数据来源：银河期货、Wind 资讯

## 第四部分 需求及宏观分析

### 一、表观需求

从表需同比历史走势来看，2021 年的高速增长除了基数低的因素外，低价格及较好的订单也支撑了铝价走强，但是现在伴随供应端大幅增长，但是需求量没有增长的背景下，预计后续铝将会出现小幅过剩的情况，4 月份受疫情影响，表观消费增速下滑至 -4.38%。

图37：表观需求当月同比季节图

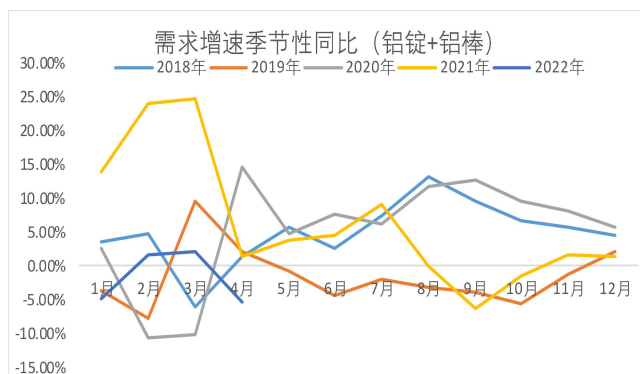
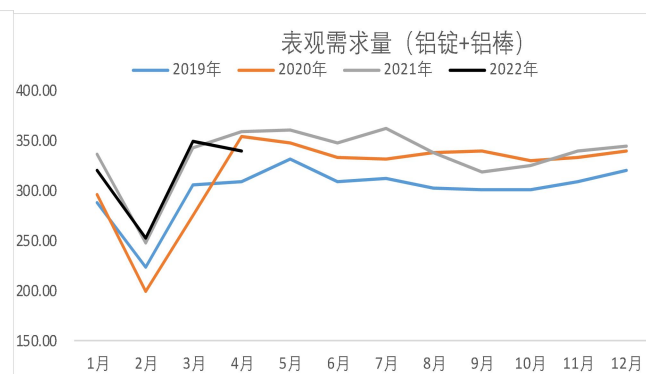


图38：表观需求量季节性



数据来源：银河期货

图39：缺口走势

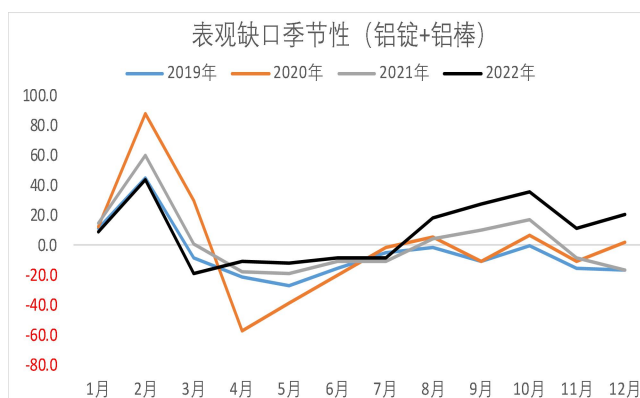
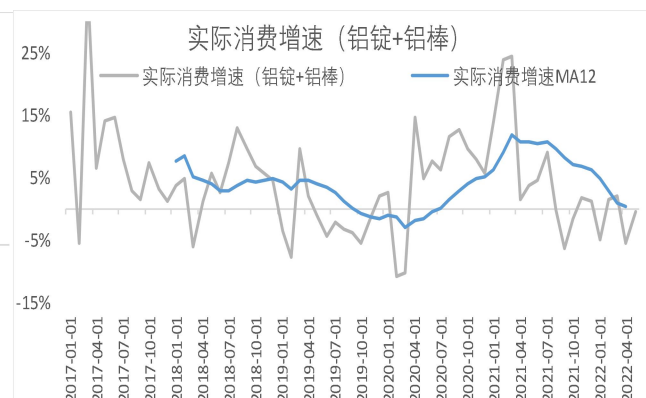


图40：考虑铝棒后的表观需求增速



数据来源：银河期货

## 二、微观需求

从微观层面来看，从升贴水和出入库的情况来看，4月份需求整体表现较好，主要是前期价格较高的时候的订单的趁价格回落后集中补库，以及发运较少、跨区域采购等因素导致的局部紧张，刺激升水上行。

## (一) 升贴水及价差情况

图41: 价格与升贴水对比 (华东)

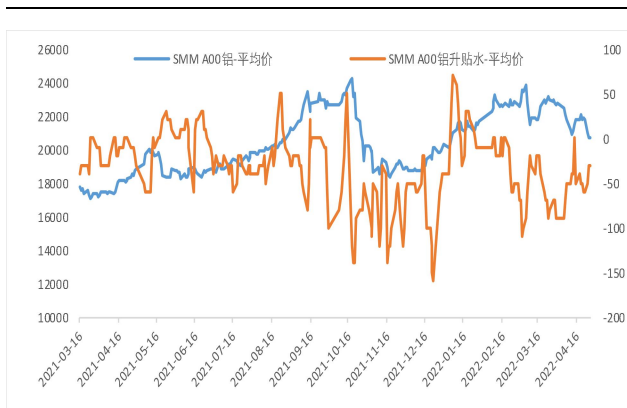
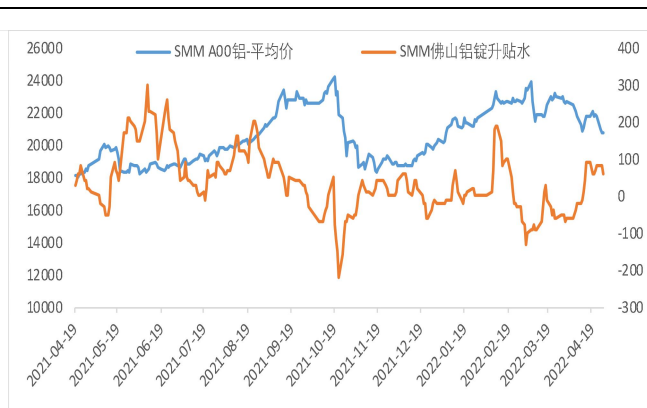


图42: 价格与升贴水对比 (华南)



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、SMM

图43: 价格与升贴水对比 (中原)

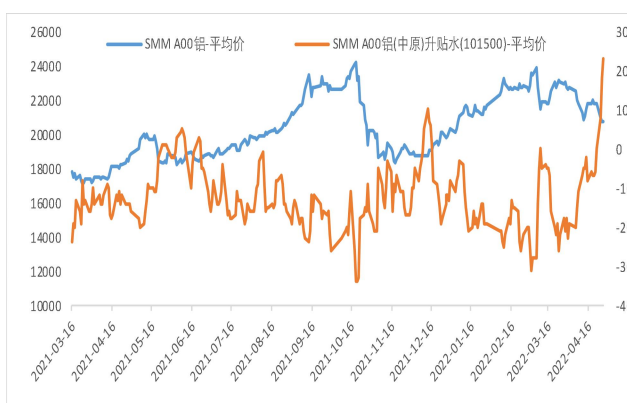
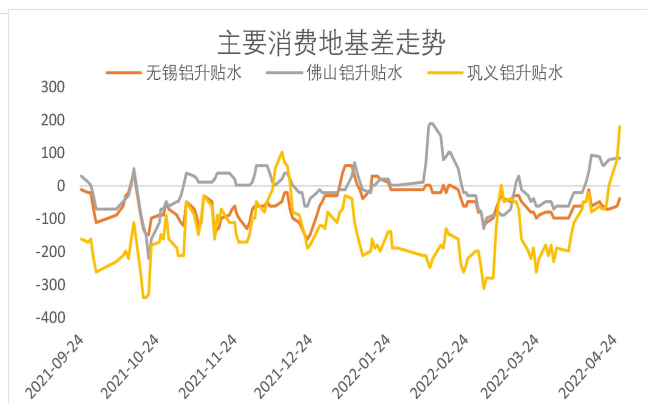


图44: 主流消费地基差情况

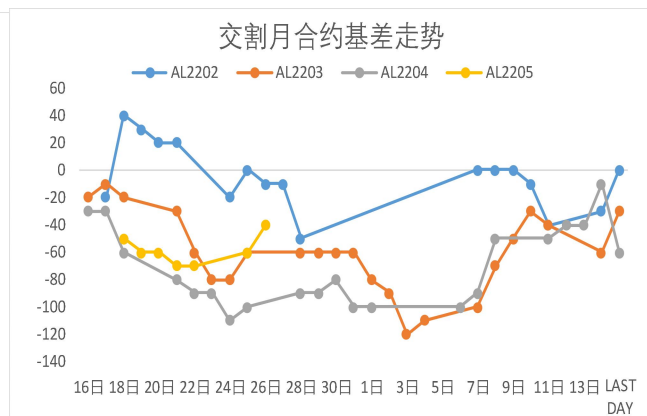


数据来源: 银河期货、Wind 资讯、SMM

图45: 月差情况 (当月-三个月)



图46: 交割月合约基差走势

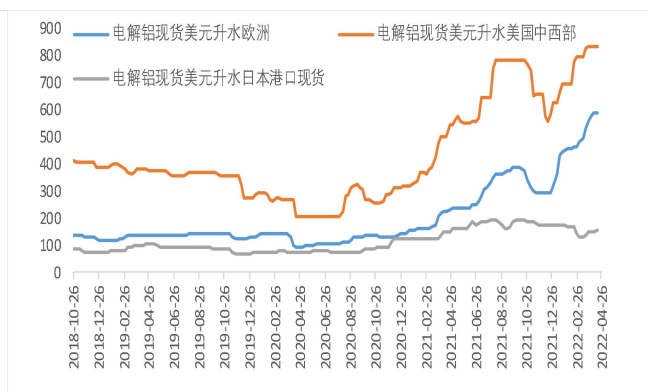


数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图47: LME Cash-3M



图48: 海外升贴水情况



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、SMM

## (二) 出入库情况

图49: 全国铝锭入库

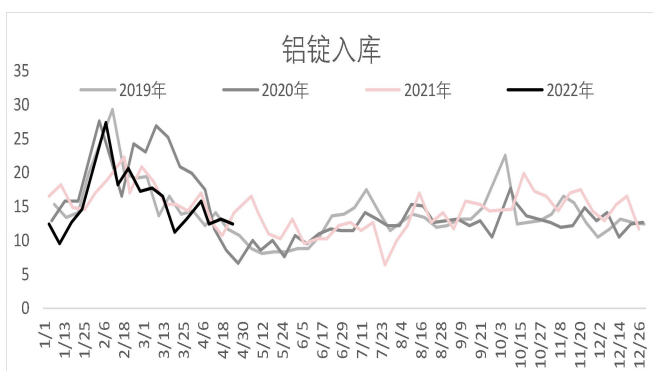
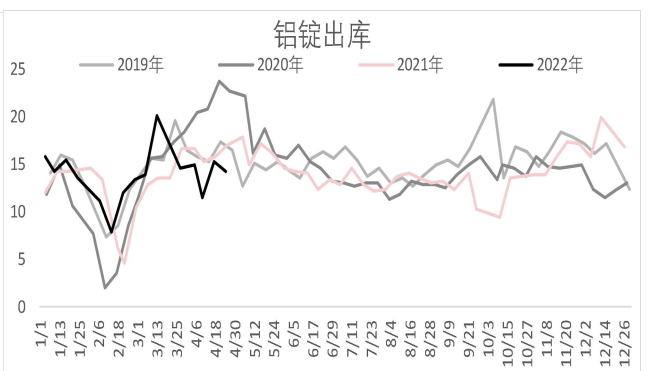


图50: 全国铝锭出库



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、MS

图51: 全国铝棒入库

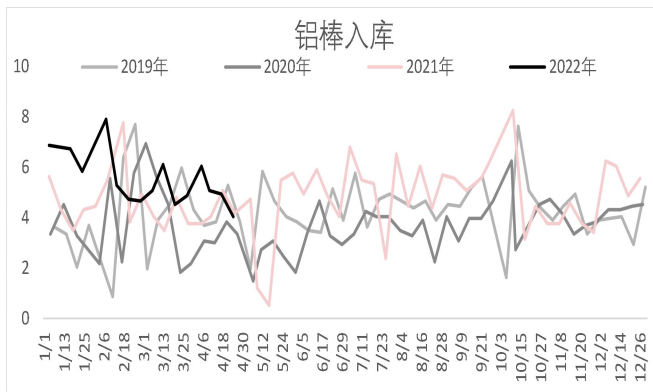
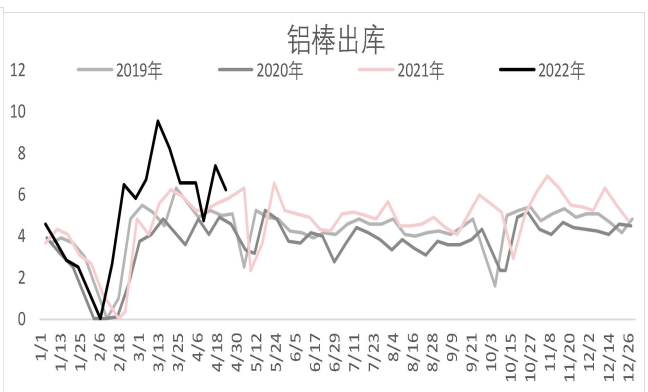


图52: 全国铝棒出库



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、MS

图53: 铝锭+铝棒合计出库

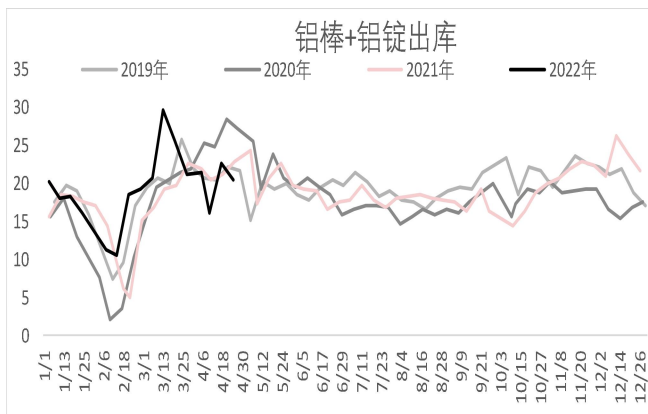
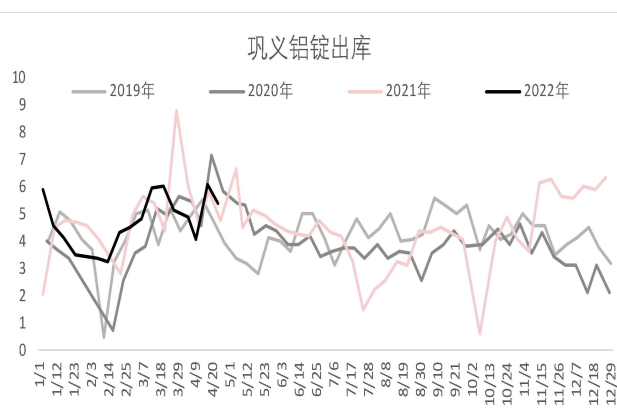


图54: 主流消费地出库-巩义



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、SMM

图55: 主流消费地出库-无锡

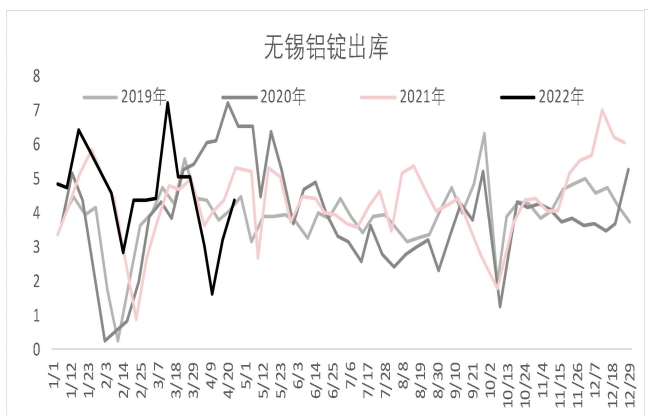
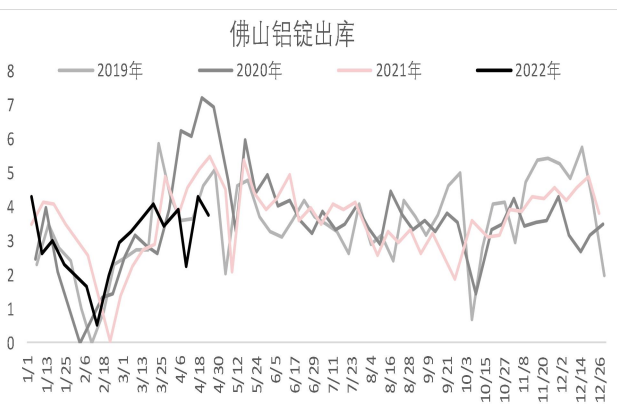


图56: 主流消费地出库-广东



数据来源: 银河期货、Wind 资讯、SMM

### 三、中游加工需求

中游开工今年相比 2021 年明显走弱, 一方面自年后几起集中的疫情影响了下游的开工, 另外就是铝价涨幅过快过高导致订单亏损, 无法实现有效的补库, 导致开工率出现下滑, 尤其是 3 月份上海、深圳疫情以来, 物流发运受到极大的干扰, 中游开工率明显下滑。

## (一) 产量情况

图57: 铝棒产量

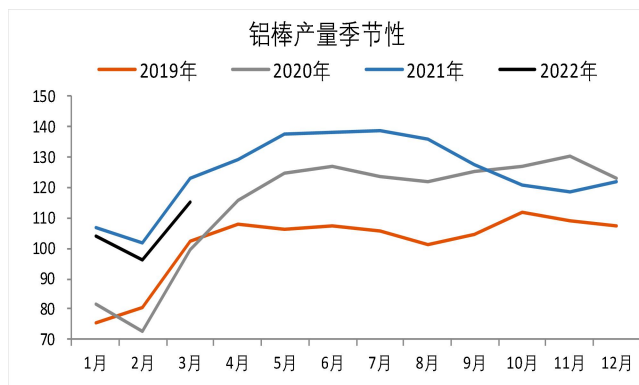
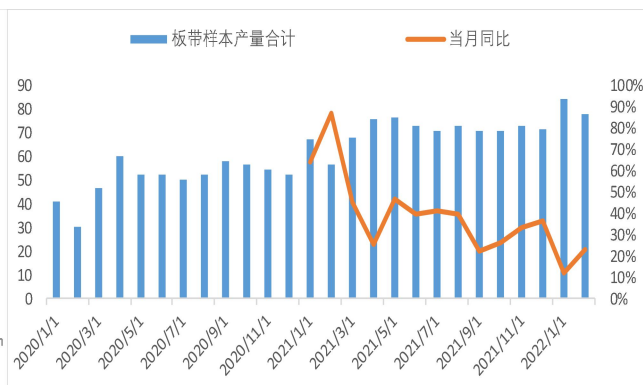


图58: 铝板带产量



数据来源: 银河期货、MS

图59: 铝合金产量

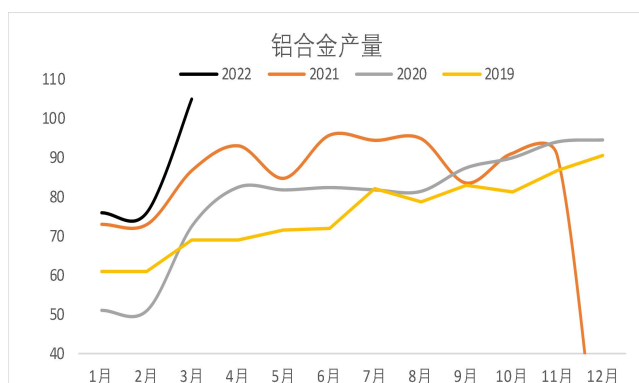
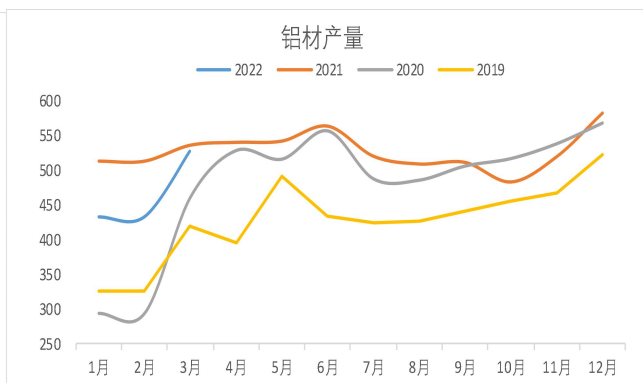


图60: 铝材产量



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

## (二) 开工率情况

图61: 铝型材开工率

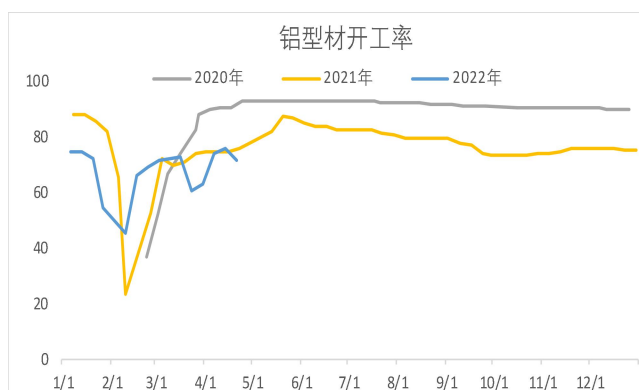
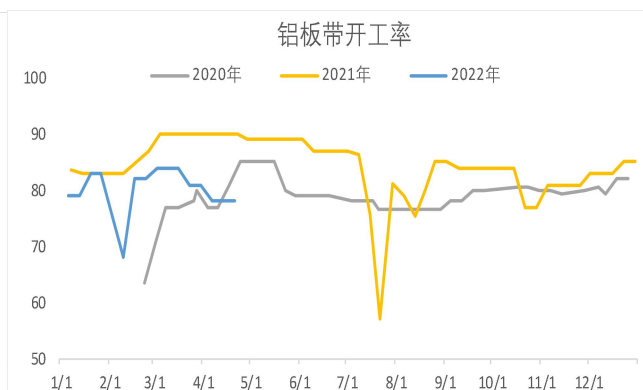


图62: 铝板带开工率



数据来源: 银河期货、SMM

图63：铝箔开工率

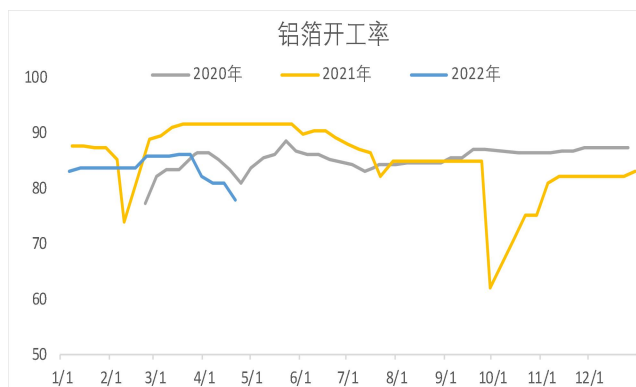
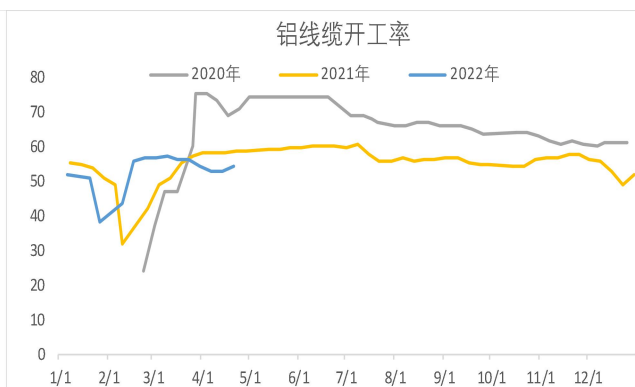


图64：铝线缆开工率



数据来源：银河期货、SMM

图65：原生铝合金开工率

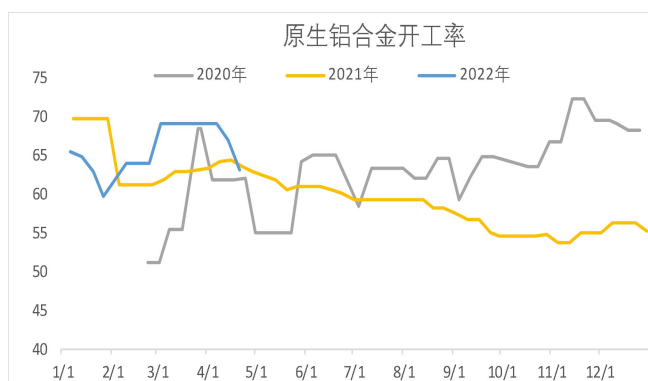
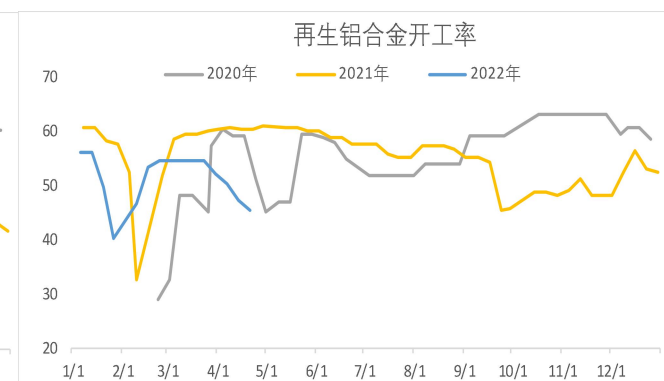


图66：再生铝合金开工率



数据来源：银河期货、SMM

### （三）加工费情况

图67：铝棒加工费（6063系佛山120棒）

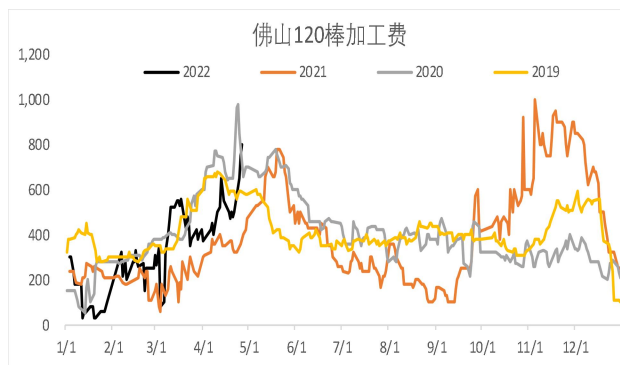
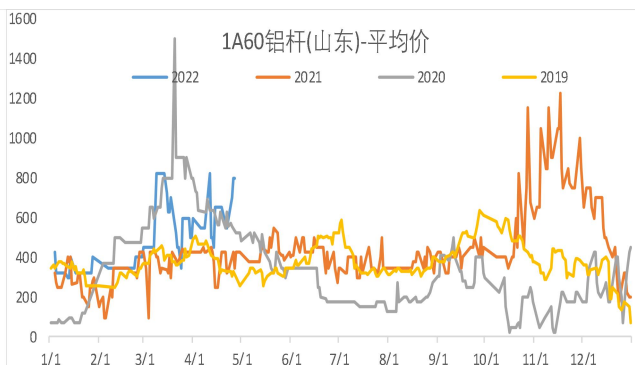


图68：1A60铝杆加工费



数据来源：银河期货、SMM

## 四、终游需求

### （一）房地产情况

从房地产市场成交及价格来看，目前数据仍然较差，虽然政策在一直极力的刺激，但是目前一方面信心尚未恢复，另一方面，疫情也影响了市场；

图69：房价走势

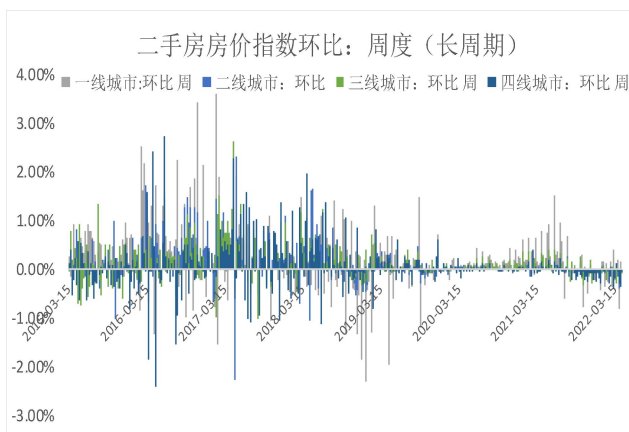
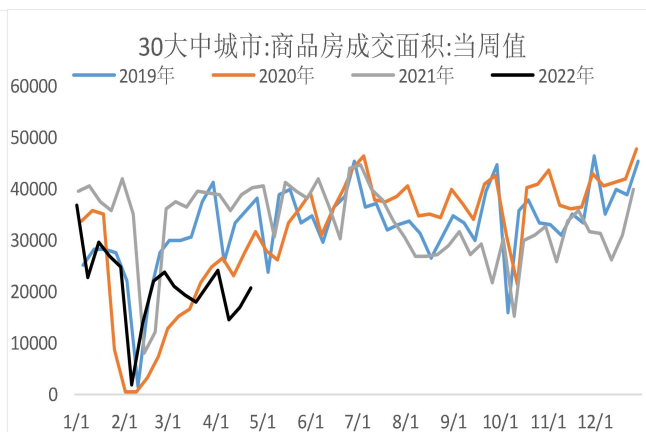


图70：房屋销售情况



数据来源：银河期货、Wind 资讯

图71：房地产资金情况

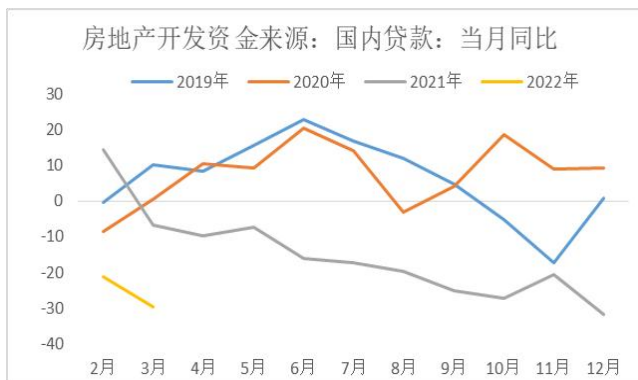
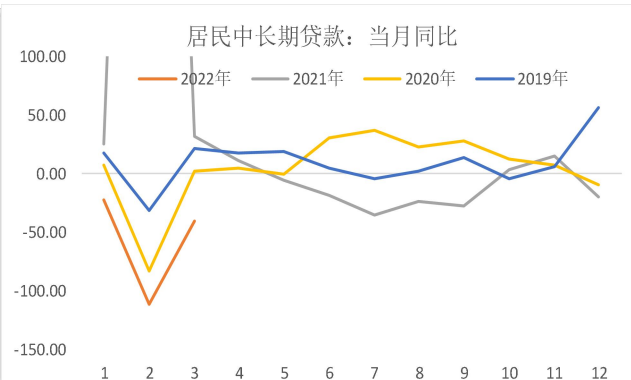


图72：居民户中长期贷款



数据来源：银河期货、Wind 资讯

图73: 土地成交情况

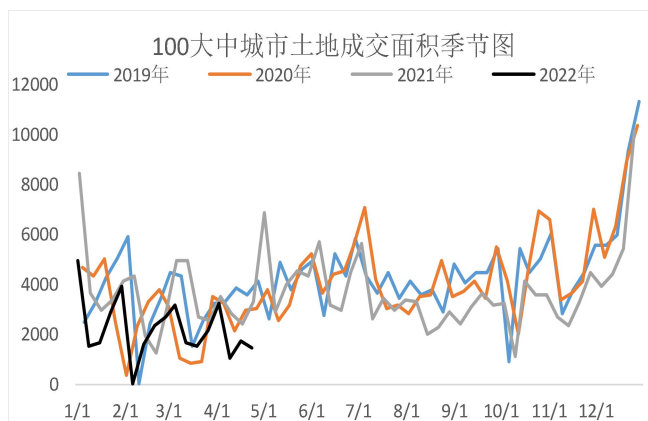
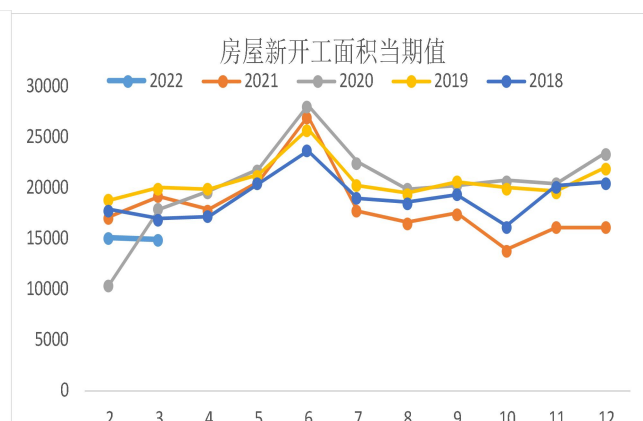


图74: 新开工情况



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图75: 施工情况

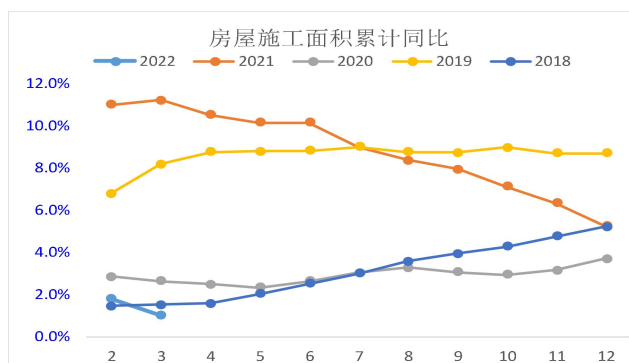
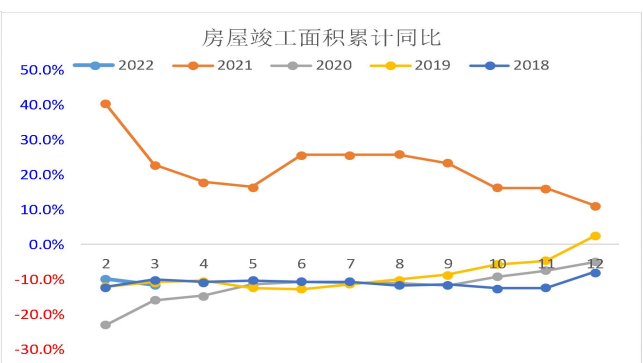


图76: 竣工情况



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

## （二）耐消领域

白色家电的需求和房地产的成交高度相关，地产的销售从21年7月份开始转弱，所以2022年空调类的消费开始走弱，略微弱于去年同期。

图77：地产销售与空调销售对比

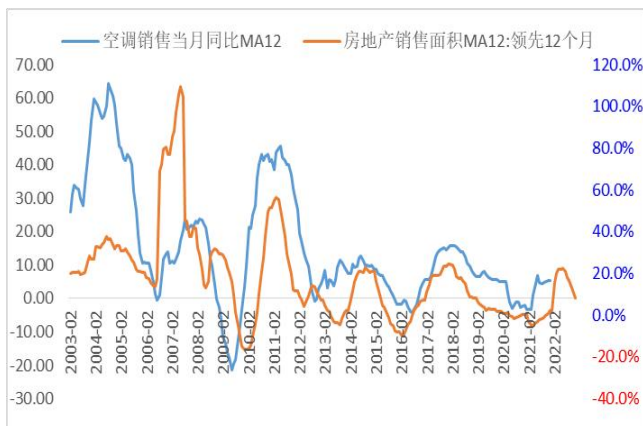
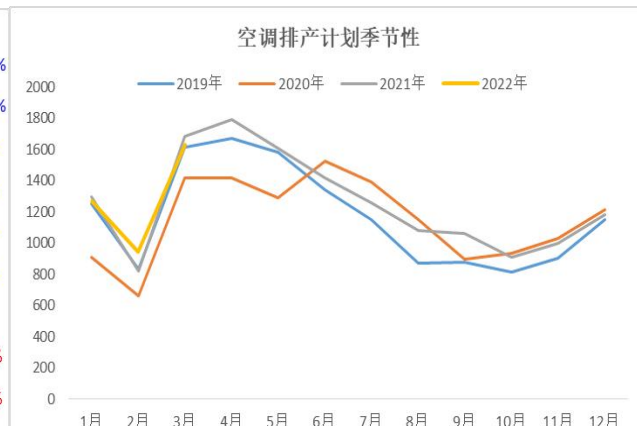


图78：空调排产计划



数据来源：银河期货、Wind 资讯

### （三）汽车领域

根据乘联会的数据统计，4月份第一周主要厂商的日均零售只有2.46万辆，第二周为2.67万辆，主要厂商零售第一、二周的日均同比降幅分别为32%和39%。这两周的市场表现直接让4月份的国内汽车市场降至冰点，按照乘联会的估计，4月份狭义乘用车零售市场在110.0万辆左右，同比下降31.9%。

但是在国务院联防联控机制的指导下，上海已经有序开展复工复产。根据相关统计，截止到4月25日，近一周的时间上海复工复产白名单上的666家重点企业已有70%实现了复工复产。而在这666家企业中，据悉有大约四成的企业是汽车产业链相关的，超过了250家。

新能源汽车方面，今年一季度新能源汽车累计销量达到129.3万辆，市场渗透率达19.3%，同比增长11.4个百分点，较2021年全年提高了5.9个百分点。而在乘联会的预测下，4月份新能源市场仍将保持25%以上的市场渗透率，延续3月份的强势表现，为国内新能源汽车市场二季度的发展定下一个好的基调。

图79：乘用车产量

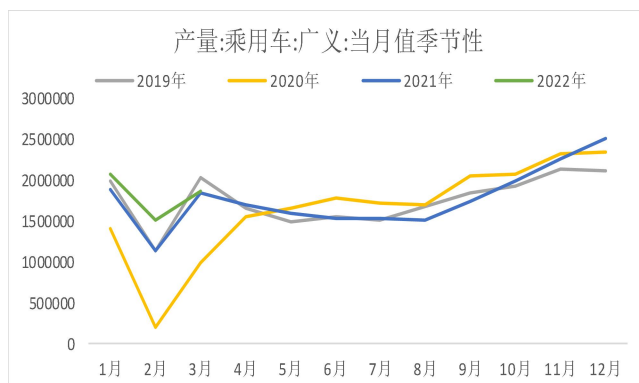
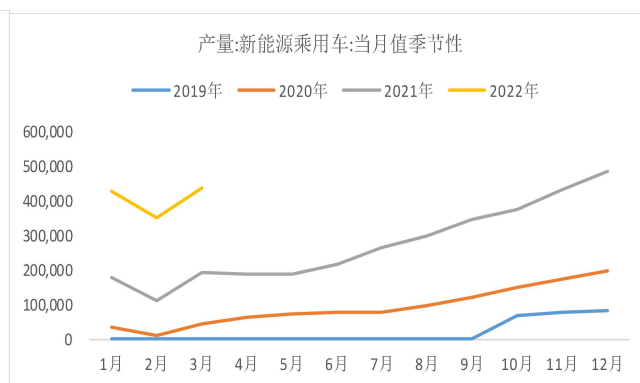


图80：新能源汽车产量



数据来源：银河期货、Wind 资讯

#### （四）光伏新能源领域

2022 年 1-3 月，全国光伏装机新增量 13.21GW，远高于去年同期，光伏行业之所以出现历史罕见的淡季不淡景气特征，除与去年底产业链价格回调提高下游电站项目投资收益率进而提升开工率有关外，更重要的是近期国内光伏发电项目利好政策频发提升了全年光伏需求预期，叠加海外市场一季度抢装，形成需求共振效应。

国家发改委、能源局联合印发的《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》显示，到 2030 年，风光基地规划总装机量为 455GW 左右，其中，“十四五”期间为 200GW 左右，“十五五”期间为 255GW 左右。相比第一批的 97GW，已是数倍跃升。预计政策驱动下的风光大基地项目启动，将打开国内新能源装机空间。

临近 4 月底，中央财经委员会第十一次会议研究全面加强基础设施建设问题，其中提到了要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，对光伏等新能源的发展提供了更好的政策环境，预计 2022 年新增光伏装机将会超过 90GW。

图81：1-2月份装机情况

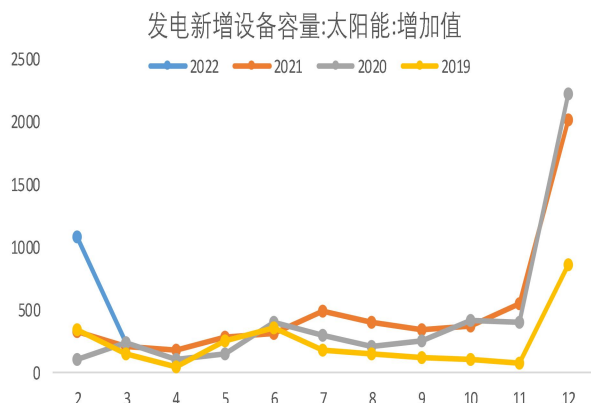


图82：光伏未来装机走势



数据来源：银河期货、Wind 资讯

### （五）宏观分析

目前海外正处于美联储加息缩表的周期，流动性收窄对价格形成压力，且近期美元指数大幅上行，抛开欧洲地区拉跨的表现的影响，也反映出美元回流收割全球的趋势的力量较强，尤其是近期人民币汇率大幅贬值，带来的金融市场的压力可见一斑，所以海外的宏观因素对铝价形成压制；

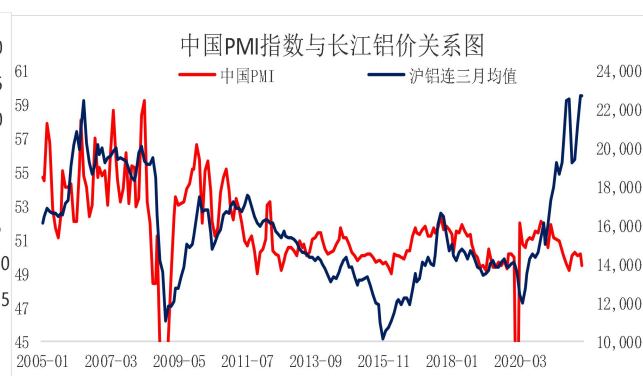
国内方面，保经济的决心强力，如果上半年维持弱势，那么下半年刺激的手段将会更加激进，目前政策力度集中在基建领域，铝相关的行业例如机械、光伏新能源、新能源汽车、家电耐用消费品领域等；地产方面，目前政策持续在回暖，持续的刺激政策出台拯救地产行业及地产公司，顶层设计也有趋于宽松的迹象，所以短期之内压力犹存，长期政策利好值得期待，毕竟房地产才是铝消费的大户。

整个一季度实际上宏观经济仍然承压，不仅来自地产行业的不景气，也有陆续爆发多次疫情抑制生产有关系，具体从各个行业数据来看，均表现不佳，一季度 PMI 指数国内基本维持在 50 分位线附近。

图83: M1-M2剪刀差与铝价对比



图84: 制造业PMI指数与铝价对比



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图85: 社会融资规模

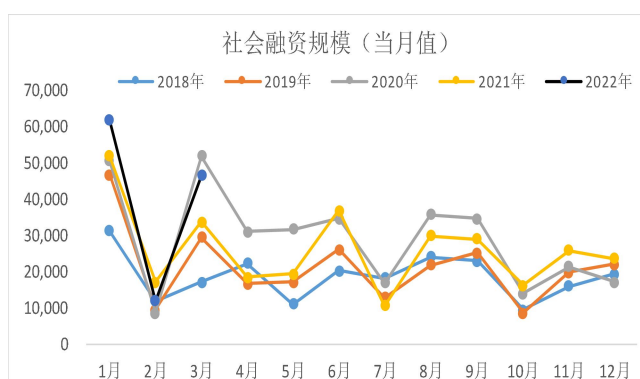
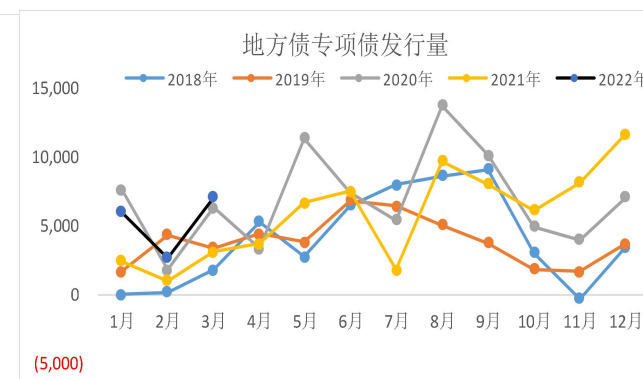


图86: 地方政府专项债



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

图87: 土地出让金与铝价对比



图88: 克强指数与铝价背离



数据来源: 银河期货、Wind 资讯

## (六) 平衡表

表5：月度平衡表

| 指标名称       | 电解铝月<br>度产量 | 产量增速   | 净进口量  | 抛储量 | 原铝供应<br>量 | 供需平衡<br>值 | 月度铝锭<br>库存 | 实际消费<br>量 | 实际消费<br>增速 | 实际消费增<br>速MA12 | 供需平衡值（铝<br>锭+铝棒） | 月度库存<br>（铝锭+铝<br>棒） | 实际消费量（铝锭+<br>铝棒） | 实际消费增<br>速（铝锭+<br>铝棒） | 实际消费增速<br>MA12（铝锭+<br>铝棒） |
|------------|-------------|--------|-------|-----|-----------|-----------|------------|-----------|------------|----------------|------------------|---------------------|------------------|-----------------------|---------------------------|
| 2021-01-31 | 332.3       | 8.14%  | 18.62 |     | 350.92    | 6.9       | 68.2       | 344.02    | 23.30%     | 6.63%          | 14.5             | 83.60               | 336.42           | 13.98%                | 6.19%                     |
| 2021-02-28 | 301.7       | 5.23%  | 5.77  |     | 307.47    | 40.0      | 108.2      | 267.47    | 35.70%     | 9.66%          | 60.1             | 143.65              | 247.42           | 23.96%                | 9.08%                     |
| 2021-03-31 | 334.6       | 10.20% | 8.79  |     | 343.39    | 15.2      | 123.4      | 328.19    | 19.28%     | 12.30%         | 1.2              | 144.80              | 342.24           | 24.61%                | 11.97%                    |
| 2021-04-30 | 325         | 9.87%  | 15.5  |     | 340.50    | -11.9     | 111.5      | 352.4     | 10.54%     | 13.81%         | -18.4            | 126.40              | 358.90           | 1.50%                 | 10.87%                    |
| 2021-05-31 | 331.5       | 7.95%  | 9.6   |     | 341.10    | -15.3     | 96.2       | 356.4     | 0.42%      | 13.57%         | -18.9            | 107.55              | 359.95           | 3.70%                 | 10.78%                    |
| 2021-06-30 | 321.7       | 7.09%  | 15.8  |     | 337.50    | -9.4      | 86.8       | 346.9     | -0.87%     | 12.92%         | -10.6            | 96.95               | 348.10           | 4.59%                 | 10.52%                    |
| 2021-07-31 | 327.9       | 5.06%  | 18.2  | 5   | 351.10    | -11.0     | 75.8       | 362.1     | 3.12%      | 12.17%         | -11.1            | 85.90               | 362.15           | 9.11%                 | 10.76%                    |
| 2021-08-31 | 322.5       | 1.13%  | 10.3  | 9   | 341.80    | -0.5      | 75.3       | 342.3     | -0.15%     | 11.08%         | 3.9              | 89.80               | 337.90           | -0.06%                | 9.79%                     |
| 2021-09-30 | 311.1       | -0.10% | 9.6   | 7   | 327.70    | 6.2       | 81.5       | 321.5     | -6.81%     | 9.59%          | 10.0             | 99.75               | 317.75           | -6.25%                | 8.21%                     |
| 2021-10-31 | 319         | -1.82% | 15    | 7   | 341.00    | 16.7      | 98.2       | 319.7     | -3.66%     | 8.18%          | 17.0             | 116.70              | 324.05           | -1.56%                | 7.28%                     |
| 2021-11-30 | 306.80      | -3.00% | 22.94 |     | 329.74    | 1.1       | 99.3       | 330.2     | -1.93%     | 7.30%          | -8.9             | 107.85              | 338.59           | 1.72%                 | 6.75%                     |
| 2021-12-31 | 318.00      | -3.02% | 8.30  |     | 326.30    | -18.4     | 80.9       | 349.4     | 1.87%      | 6.69%          | -17.3            | 90.55               | 343.60           | 1.36%                 | 6.39%                     |
| 2022-01-31 | 325.66      | -2.00% | 3.44  |     | 329.10    | -5.3      | 75.6       | 331.0     | -3.78%     | 5.93%          | 8.9              | 99.45               | 320.20           | -4.82%                | 4.82%                     |
| 2022-02-28 | 296.5       | -1.73% | -0.81 |     | 295.66    | 38.5      | 114.1      | 257.1     | -3.87%     | 3.84%          | 44.1             | 143.5               | 251.61           | 1.69%                 | 2.97%                     |
| 2022-03-31 | 330.8       | -1.14% | -2.00 |     | 328.80    | -10.1     | 104.0      | 338.9     | 3.26%      | 1.34%          | -21.5            | 122.0               | 350.30           | 2.35%                 | 1.11%                     |
| 2022-04-30 | 328.6       | 1.10%  | 0.00  |     | 328.58    | -18.7     | 85.3       | 347.2     | -1.46%     | -0.25%         | -29.4            | 92.6                | 357.98           | -0.26%                | 0.96%                     |
| 2022-05-31 | 347.3       | 4.76%  | 0.00  |     | 347.28    | -3.9      | 81.4       | 351.2     | -1.46%     | -1.18%         | -11.7            | 80.9                | 359.02           | -0.26%                | 0.63%                     |
| 2022-06-30 | 338.7       | 5.28%  |       |     | 338.67    | -3.2      | 78.3       | 341.8     | -1.46%     | -1.32%         | -8.5             | 72.3                | 347.20           | -0.26%                | 0.23%                     |
| 2022-07-31 | 352.5       | 7.50%  |       |     | 352.51    | -4.3      | 74.0       | 356.8     | -1.46%     | -1.37%         | -8.7             | 63.6                | 361.22           | -0.26%                | -0.55%                    |
| 2022-08-31 | 355.0       | 10.07% |       |     | 354.97    | 17.7      | 91.7       | 337.3     | -1.46%     | -1.72%         | 17.9             | 81.6                | 337.03           | -0.26%                | -0.57%                    |
| 2022-09-30 | 344.5       | 10.74% |       |     | 344.51    | 27.7      | 119.4      | 316.8     | -1.46%     | -1.82%         | 27.6             | 109.1               | 316.93           | -0.26%                | -0.07%                    |
| 2022-10-31 | 358.9       | 12.50% |       |     | 358.88    | 43.9      | 163.3      | 315.0     | -1.46%     | -1.41%         | 35.7             | 144.8               | 323.22           | -0.26%                | 0.04%                     |
| 2022-11-30 | 348.9       | 13.74% |       |     | 348.95    | 23.5      | 186.8      | 325.4     | -1.46%     | -1.24%         | 11.2             | 156.0               | 337.72           | -0.26%                | -0.12%                    |
| 2022-12-31 | 362.8       | 14.08% |       |     | 362.78    | 18.5      | 205.3      | 344.3     | -1.46%     | -1.21%         | 20.1             | 176.1               | 342.72           | -0.26%                | -0.26%                    |
|            | 4090.06     |        |       |     |           | 124.40    |            | 3962.85   |            |                | 84.91            |                     | 4005.16          |                       |                           |

数据来源：银河期货

从平衡表数据来看，今年年度产量有望达到 4090 万吨，不断的超出年初的预期，需求端 1-4 月份受多因素的影响，整体表现较弱，旺季不旺，金三银四的消费基本落空，全年消费总量有减少的概率，导致全年铝呈现过剩的情况。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

银河期货有限公司 银河有色

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[wangyingying\\_qh1@chinastock.com.cn](mailto:wangyingying_qh1@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799