

## 消费回升·注意外部风险及云贵复产

### ■ 观点逻辑

铝土矿国内供应整体仍偏紧，价格高位震荡，但地区间有所分化，23年6月起印尼禁止铝土矿出口或对市场产生一定影响，但近期传言禁令或延后，主因氧化铝厂未建成。

氧化铝产量恢复，且云贵铝厂减产，需求受到一定影响，预计氧化铝高位震荡偏弱，但注意禁矿及云贵铝厂复产带来的需求增量。

欧洲铝炼厂未见复产，目前云南贵州减产持续，但如果水电发电量好转，注意5月下旬6月份云南贵州铝厂复产的可能性对市场带来的冲击。

消费方面，国内消费恢复较好，整体表现较好，铝社会库存已开始去库，预计去库持续至6月底，目前需注意外部经济衰退对需求的影响。

### ■ 主要矛盾点

**利多：**需求恢复，开始去库，成本支撑。

**利空：**国外经济衰退风险。

### ■ 操作建议

预计沪铝震荡偏强，但注意外部风险影响，沪铝指数大概率在18000-20000元/吨之间运行。

### ■ 风险提示

1、云南、贵州铝厂复产、外部宏观风险。

投资咨询业务资格  
证监许可[2011年]1444号

铝季报

2023年4月11日

邹明东 (F030823, Z0002146)

[zmd@zcfutures.com](mailto:zmd@zcfutures.com)

上海市浦东新区陆家嘴环路  
958号23楼 (200120)



## 一、行情回顾

图 1：沪铝指数



资料来源：文华财经、中财期货投资咨询总部

一季度末沪铝指数收于 18690 元/吨，较月初的 18680 元/吨上涨 10 元/吨，涨幅 0.05%；一季度末伦铝收于 2387.5 美元/吨，较季初的 2411.5 美元/吨下跌 24 美元/吨，跌幅 1%；一季度美元指数贬值 0.91%，人民币升值 0.66%。考虑汇率因素，伦铝相对偏弱。一季度沪铝整体震荡，1 月份炒作市场预期，2 月份炒作氛围降温，市场交易下游需求，但社会库存仍在累库，沪铝出现回落，3 月需求好转，但硅谷银行事件引发的欧美银行风险暴漏风险主导市场。

## 二、注意二季度后半段云贵复产

据 IAI 数据显示，2023 年 1-2 月全球氧化铝产量 2165.2 万吨，同比微降 0.82%，2 月产量环比小幅下降 11.88 万吨。2023 年 1-2 月全球电解铝产量 1109.6 万吨，同比增长 4.21%，电解铝产量 2 月环比下降 55 万吨，其中有 2 月天数较少的原因。

图 2：全球氧化铝产量（百万吨）

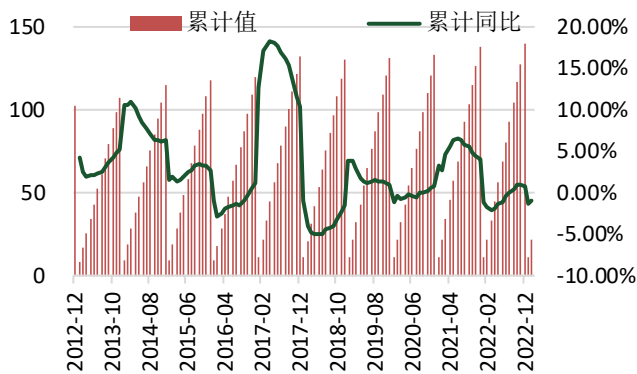
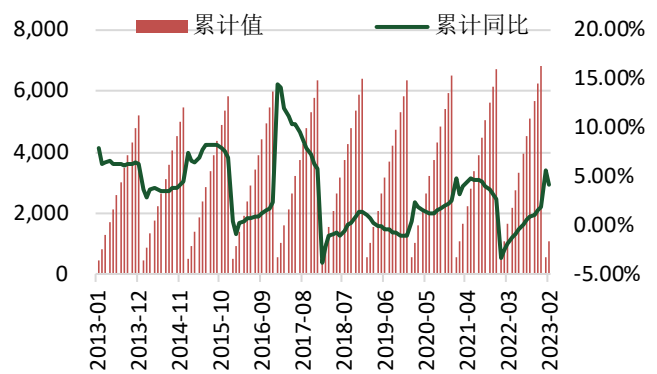


图 3：全球电解铝产量（万吨）



资料来源：IAI、中财期货投资咨询总部

### 三、氧化铝价格预计震荡

根据国家统计局数据显示：2023年1-2月氧化铝产量1298.8万吨，同比增长10.4%，1、2月份产量环比小幅下降。根据海关总署数据：2023年1-2月氧化铝出口25.18万吨，国内国外氧化铝价差缩小，出口量相对持稳；1-2月氧化铝进口39.02万吨，同比增长2%，2月氧化铝继续净进口。

据Mysteel：2023年3月份中国氧化铝产量为691.2万吨，环比增加55.3万吨，主产省产量均有增加。

印尼将从2023年6月起禁止铝土矿出口。印尼目前有4个铝土矿加工设施，产能430万吨。为迎合23年6月生效的铝土矿出口禁令，印尼拥有的铝土矿冶炼厂或从4家增至12家。目前中国从印尼进口的铝土矿占比达16%左右，预计禁止后短期对氧化铝厂原料供应形成扰动。但据外媒报道：印尼政府正考虑在6月10日后恢复原材料和加工矿物出口，将给冶炼厂建设受到障碍的公司颁发出口许可。据悉，恢复铝土矿出口的决定仍在敲定过程中。能源和矿产资源部长阿里芬·塔斯里夫表示，恢复出口的原因之一是新冠疫情阻碍了冶炼厂建设，且他强调恢复出口原矿并未意味着政府放宽出口政策。

图4：国内氧化铝产量（万吨）

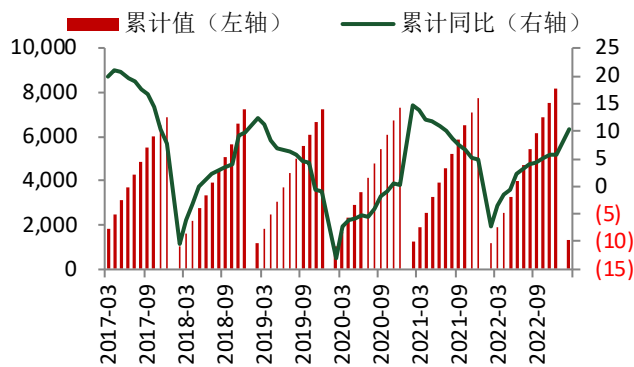


图5：氧化铝开工率

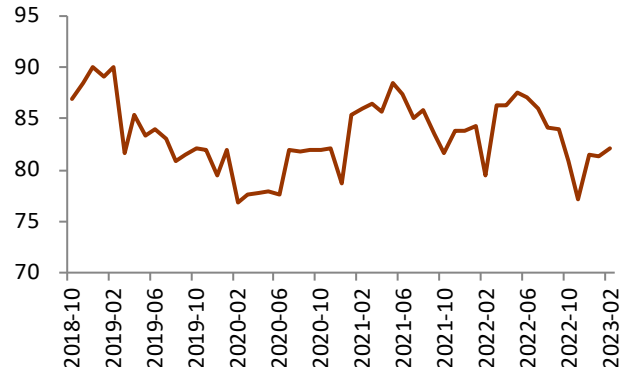


图6：氧化铝进口量（万吨）

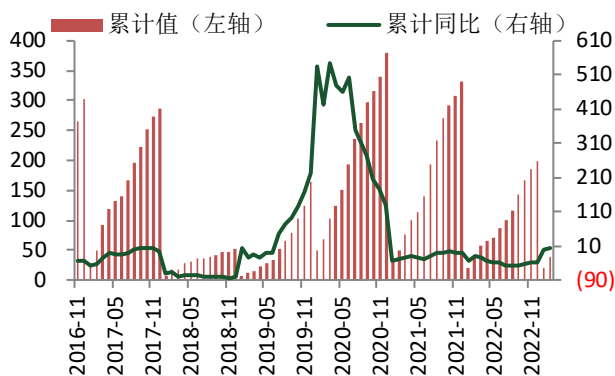
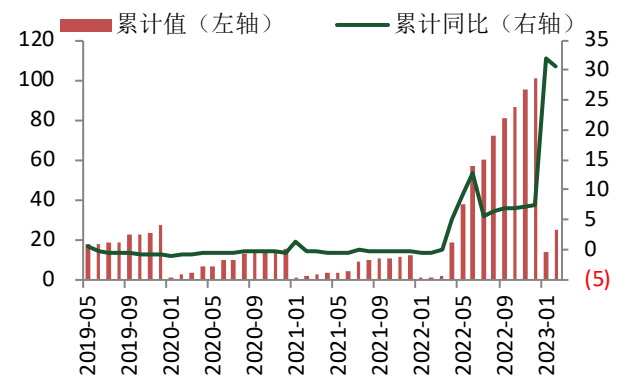


图7：氧化铝出口量（万吨）



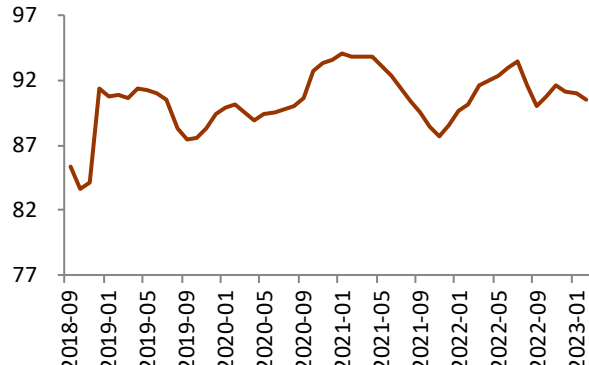
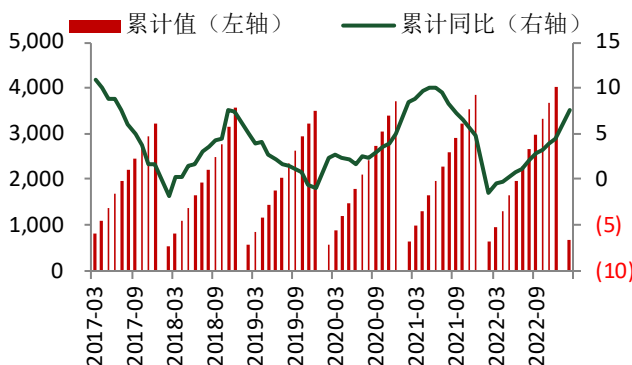
资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

## 四、国内注意 5 月下旬 6 月云贵复产

根据国家统计局数据显示，2023 年 1-2 月国内电解铝产量 673.5 万吨，同比增长 7.5%，1、2 月产量环比小幅下降，云南贵州产量干扰，四川广西缓慢恢复。

图 8：国内电解铝产量（万吨）

图 9：电解铝开工率



资料来源：国家统计局、中财期货投资咨询总部

Mysteel 对中国原铝生产企业进行全样本调研，2023 年 3 月中国原铝产量初值 341.99 万吨，同比增长 1.92%，环比增长 9.78%。

据 SMM 数据，2023 年 3 月份（31 天）国内电解铝产量 341.2 万吨，同比增长 2.9%。3 月云南维持前期减产运行状态且贵州及四川等地复产产量贡献极小，3 月电解铝日均产量环比下降 349 吨至 11 万吨左右。1-3 月份国内电解铝累计产量达 992.2 万吨，同比增长 4.8%。

据 SMM，进入 4 月份，贵州、广西、四川等地区仍有 37-40 万吨的复产及转移产能投产的空间，而减产预期主要是山东地区的涉及到产能转移的小幅减产，云南省内目前电解铝企业暂稳运行，省内暂未对铝行业有进一步的减产要求，后续持续关注当地的电力情况，结合未来产能变动的情况 SMM 预计 4 月底国内电解铝运行产能修复至 4060 万吨以上，预计 4 月（30 天）国内电解铝产量或 332 万吨附近，同比增长 0.67%。

进入 2023 年，各国政策对于能源密集型产业支持力度的差异一定程度上对当地铝厂的减复产进度造成一定影响。其中 1 月初，斯洛伐克唯一的铝厂 Slovalco 宣布将完全关停，主要由于当地政府阻止通过一项将能源密集型企业的补偿金额调整到其他工业化欧盟国家的水平的修正案，失去政府的财政支持导致该厂停产。而由于法国政府对能源密集型产业的支持，法国敦刻尔克铝业（Aluminum Dunkerque）近期已开始复产。该铝厂年产能 28.5 万吨，因电力成本上涨，于 2022 年减产约 32%，公司计划 2023 年 5 月底恢复至满产运行。整体来看，目前天然气等能源价格仍远高于过去五年的平均水平，预计上半年内海外铝企大规模复产的可能性较小，而各国政策对于能源密集型产业支持力度的差异一定程度上也将影响铝厂的减复产进度。

## 五、3月下旬国内开始去库 · 市场担忧外部衰退风险

国家统计局数据显示 2023 年 1-2 月铝材产量 871.9 万吨，同比下滑 1.4%。海关总署数据显示，2023 年 1-2 月未锻造铝及铝材出口 88.04 万吨，同比下滑 14.8%。受国内需求影响，铝材进口量已出现明显回落，目前回落至 19 万吨左右，预计铝材进口量将逐渐恢复到正常水平。

消费上，光伏，传统汽车和新能源汽车生产，电力电网维持正向增长，而房地产板块预计触底持稳，铝材出口增速或回落，但仍保持正增长，国内表观消费在疫情防控放开后仍维持正向增长，表现出的消费韧性较强。那么 2023 年消费上给出一个中性的预期，仍会在季节性累库后延续去库趋势。

图 10：铝材产量（万吨）

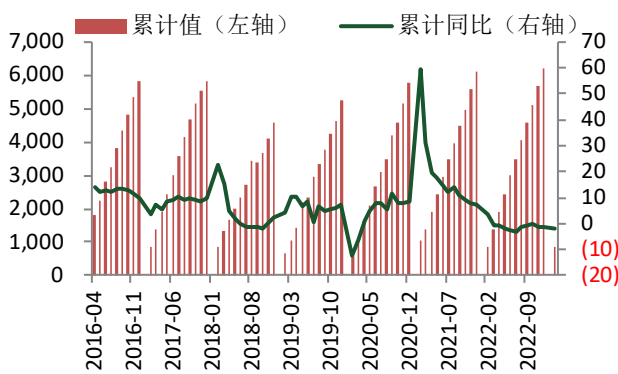


图 11：铝材出口量（万吨）



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

图 12：房地产投资完成额

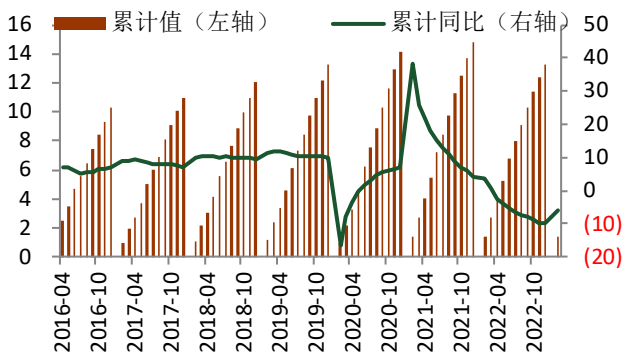
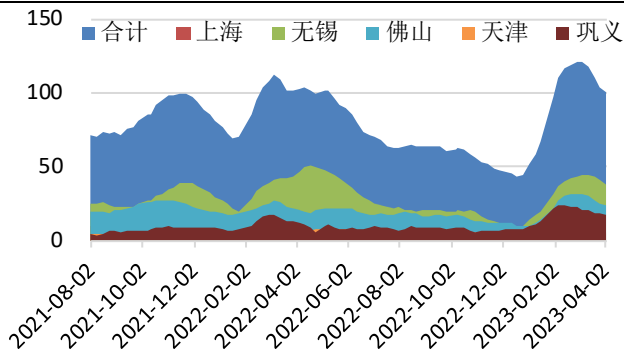


图 13：铝社会库存（元/吨）



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

一季度国内铝锭社会库存增加 60.1 万吨至 104 万吨，LME 库存增加 70600 吨至 520900 吨，上期所库存增加 190063 吨至 285944 吨，一季度库存增加主要是季节性累库，因春节因素消费明显减弱，进入 3 月下旬，铝社会库存已开始去库，消费已经开始恢复，预计二季度继续去库。

图 14: LME 库存

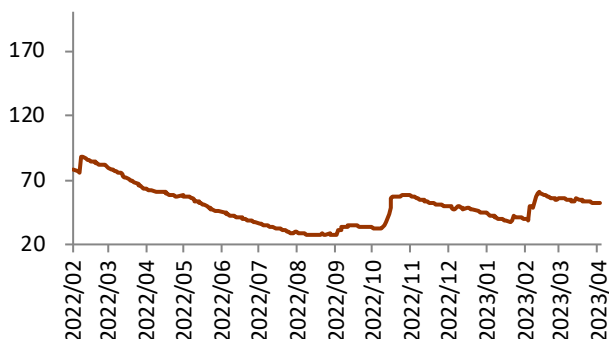
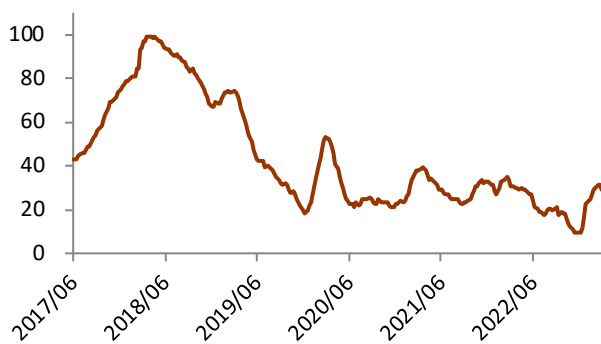


图 15: 上期所库存



资料来源: Wind 资讯、中财期货投资咨询总部

## 六、行情展望

宏观方面,美联储加息已近尾声,美国 CPI 二季度预期继续下行,但核心 CPI 可能持平,由于快速大幅加息,导致高利率下美国的金融系统及经济承受一定压力,注意未知风险继续暴漏。疫情管控放开后,国内经济持续恢复向好,但注意出口。

供应方面,欧洲铝炼厂未见复产,目前云南贵州减产持续,但如果水电发电量好转,注意 5 月下旬 6 月份云南贵州铝厂复产的可能性对市场带来的冲击。

消费方面,国内消费恢复较好,整体表现较好,铝社会库存已开始去库,预计去库持续至 6 月底,目前需注意外部经济衰退对需求的影响。

整体来看,二季度宏观转好的可能性较大,供应端仍受到一定制约,6 月供应端可能出现复产的可能,需求目前保持恢复向好,因而预计二季度沪铝震荡偏强的概率较大,运行区间 18000---20000 元/吨。



## 中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

### 浙江分公司

杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼

电话：0571-56080568

### 江苏分公司

南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室

电话：025-58836800

### 中原分公司

河南省郑州市郑东新区金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 室

电话：0371-60979630

### 成都分公司

成都市高新区天府大道中段 500 号东方希望天祥广场 A 座 2703 室

电话：028-62132736

### 上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室

电话：021-68866819

### 上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室

电话：021-68866659

### 北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室

电话：010-63942832

### 深圳营业部

深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209

电话：0755-82881599

### 天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼

电话：022-58228153

### 重庆营业部

重庆市江北区庆云路 6 号(国金中心 T5) 510 单元

电话：023-67634197

### 沈阳营业部

沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室

电话：024-31872007

### 武汉营业部

武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层

电话：027-85666911

### 西安营业部

西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307

电话：029-87938499

### 杭州营业部

杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室

电话：0571-56080563

### 扬州营业部

地址：扬州市广陵区运河西路 588-119 号壹位商业广场

电话 0514-87866997

### 济南营业部

山东省济南市历下区文化东路 63 号恒大帝景 9 号楼 11 楼 1119A 室

电话：0531-83196200

### 无锡营业部

江苏省无锡市梁溪区运河东路 555 号时代国际 A 座 1808

电话：0510-81665833

### 郑州营业部

河南省郑州市金水区未来路 69 号未来公寓 707、716、816 室

电话：0371-65611075

### 山西分公司

山西太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10 层 1003 室

电话：0351-7091383

### 长沙营业部

湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室

电话：0731-82787001

### 南昌营业部

江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室

电话：0791-88457727

### 合肥营业部

合肥市庐阳区淮河路 288 号香港广场 1306、1307 室

电话：0551-62651811

### 唐山营业部

唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室

电话：0315-2210860

### 日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼

电话：0633-2297817

### 赤峰营业部

内蒙古赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010

电话：0476-5951109

### 厦门营业部

福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号(皇达大厦)

7 楼 F 单元

电话：0592-5630235

### 常州营业部

常州市天宁区竹林西路 19 号天宁时代广场 A 座 1706 室

电话：0519-85515185

### 南通营业部

江苏南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室

电话：0513-81183555

### 宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1

电话：0574-63032202

**特别声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。