

# 铝：减产被反复交易 海外风险担忧再起

银河期货：王颖颖  
投资咨询资格证号：Z0014913



银河期货暖❤️服务 | 未来可期  
与您一起迎接未来  
Futures - Future

## 第一章 复盘与策略展望

# 1.1 当前基本面

	具体情况	多空
原料成本端	煤炭价格企稳，5500大卡在1020~1050元/吨价格，环比上周涨30元/吨；氧化铝方面价格企稳，3月份全国加权平均成本在17300元/吨附近，山东地区成本在16000元/吨附近；预计5月份预焙阳极价格再度大跌，带动成本进一步大幅下滑；	空
供应端	本周电解铝产能运行基本稳定，云南水电继续维持紧张，市场有减产的担忧，根据当前的电力缺口，云南有进一步减产40余万吨的可能性；除此之外，青海发布电力紧张时候的限电预案，进一步刺激市场情绪；	多
库存	本周电解铝周度去库6.9万吨至86.4万吨，铝棒去库1万吨至16.35万吨；本周铝锭入库继续维持低位，铝水转化率维持高位，铝水棒杆的铝水消耗还在进一步提升，本周铝水棒杆铝水消耗38.71万吨，环比增加0.48万吨；	多
需求端	1、本周现货市场氛围由强转弱，价格上涨后贸易环节的供需氛围反转，惜售转为抛售，采购转为观望；2、本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周持平于65.3%，同比去年下滑0.8个百分点。本周各板块开工水平均持稳为主，龙头企业生产情况较为稳定，企业多按订单生产，但整体需求增速则继续放缓，甚至合金、型材等部分板块订单呈现下滑势头。另外周内铝价偏强震荡运行，下游存一定的观望情绪，提货不甚积极	空
宏观情绪	本周海外宏观暂时企稳，国内宏观情绪对铝而言偏多，对黑色及前端表现较差；一季度GDP报4.5%，超市场预期，固定资产投资虽不及预期但仍维持高速增长；地产投资负增长略有扩大，新开工、施工、销售均维持负增长，但涉及后端铝合金、玻璃消费的竣工维持高速增长，对于铝价提振积极；本周后期美国地产的担忧开始，美国商品房价格跌幅放大，成交走弱，可能会是继银行业危机后的下一个风险点；	空
单边策略	目前电解铝供需格局偏多，云南电力紧张，库存维持快去化，至于国内中游的高库存目前尚未开始负反馈；节奏上，价格上涨后现货市场情绪转弱，负反馈体现明显，结合整个商品氛围不佳，铝价也已经反弹至半年以来的高位区间，压力较为明显，短期或将调整，但是下周又即将进入五一节前备货阶段，短期18500一带的买盘支撑又较强，所以短期仍然以震荡区间的波段操作为主，重点关注云南减产落地的消息和海外宏观风险是否会爆发的风险；	震荡
套利策略	逢高累沽、逢低累购、上下沿的牛熊价差期权等。	

## 1.2 重要数据

铝		4月21日	4月20日	4月19日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
价格价差	长江现货价格	19020	19110	19030	18860	18750	330	360
	对当月升贴水	20	30	30	10	-20	10	100
	月差（当月-3个月，10：15分）	95	90	110	130	60	40	55
	电解铝利润（山东自备电估算）	3577.31	3623.69	3521.01	3351.01	3275.03	343.80	803.34
内外比值	LME Cash-3M	-12.50	-12.50	-17.60	-16.00	-11.75	12.24	23.75
	沪伦比值	7.79	7.81	7.80	7.86	7.84	-0.04	-0.01
	进口现货盈亏（元/吨）	-757.45	-708.44	-671.69	-544.99	-630.34	-301.63	-204.45
原料价格	动煤秦岛（5500大卡）	1009	1015	1019	1019	1013	4	-66
	国产氧化铝指数	2898	2903	2903	2903	2903	-19	-36
	澳洲氧化铝FOB	355	355	355	355	355	-3	-8
	预焙阳极山东价格	5375	5375	5375	5375	5375	0.0	0.0
	佛山型材白料废铝	15950	16050	16050	15950	15850	100	0
	精废价差	3070	3060	2980	2910	2900	230	360
下游价格	佛山铝棒加工费（元/吨）	440	250	280	340	310	170	60
库存数据	SMM铝锭社会库存（万吨）	90.6	90.6	93.5	93.5	93.5	-6.0	-18.2
	SMM铝棒社会库存（万吨）	15.26	15.26	15.51	15.51	15.51	-0.7	-0.58
	LME铝库存（吨）	572275	572275	573575	573075	528350	41625	51375
	上期所仓单	170684	177587	182235	185014	187853	-18976	-36197

## 第二章 供应、成本情况分析

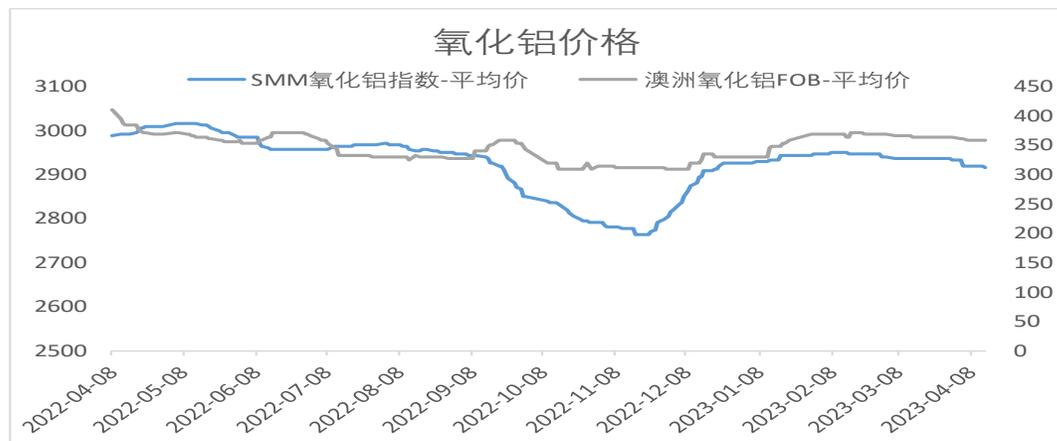
- 2.1 成本趋于下滑
- 2.2 国内供应短期利多单中期偏空
- 2.3 海外产量短期内变动不大

# 2.1 成本数据

## 煤炭市场进入淡季



## 氧化铝价格也有压力



## 华东自备电实时成本监测

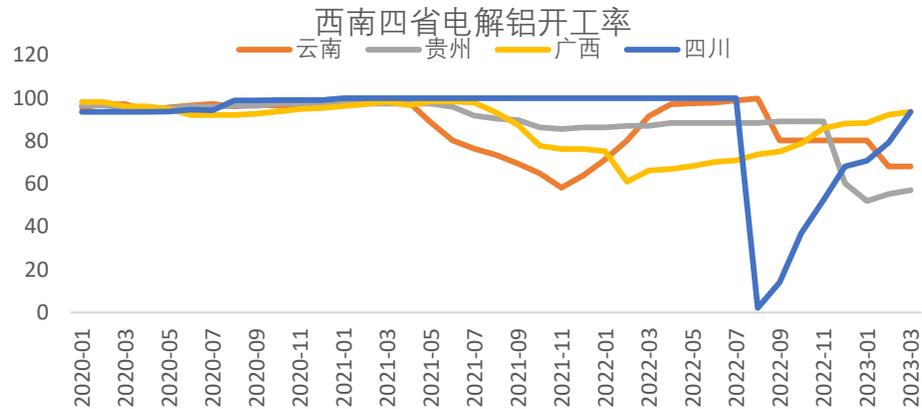


## 阳极价格随石油焦下跌而下滑

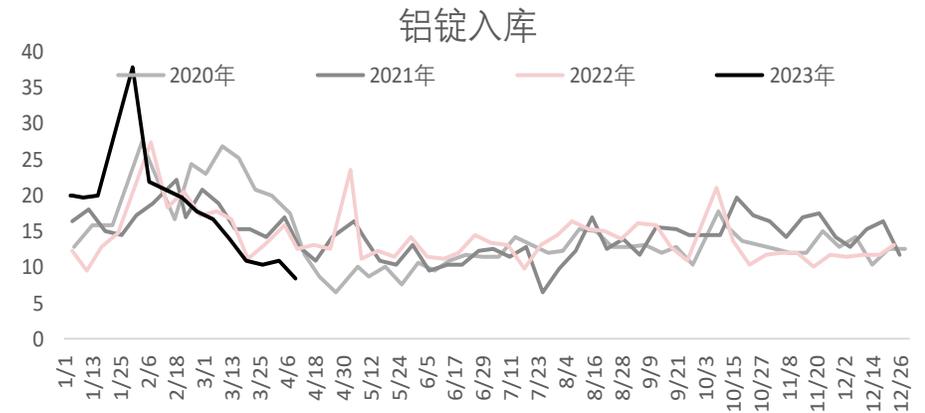


## 2.2 国内电解铝短期减产的效应有所体现

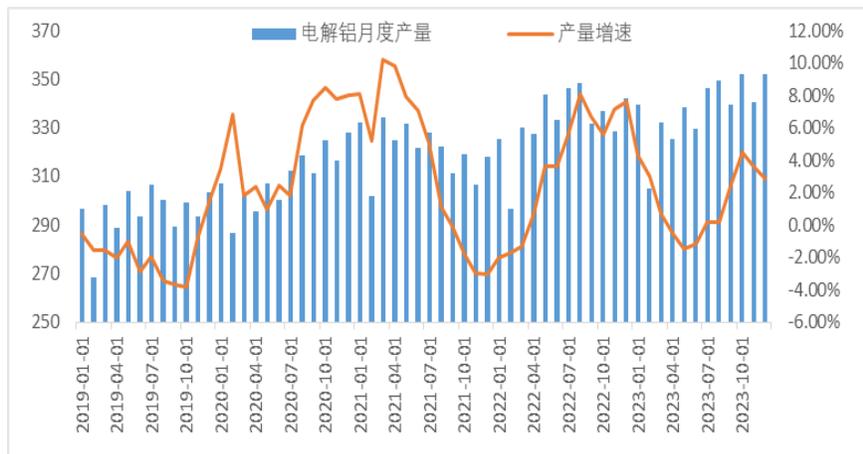
### 西南四省电解铝开工率



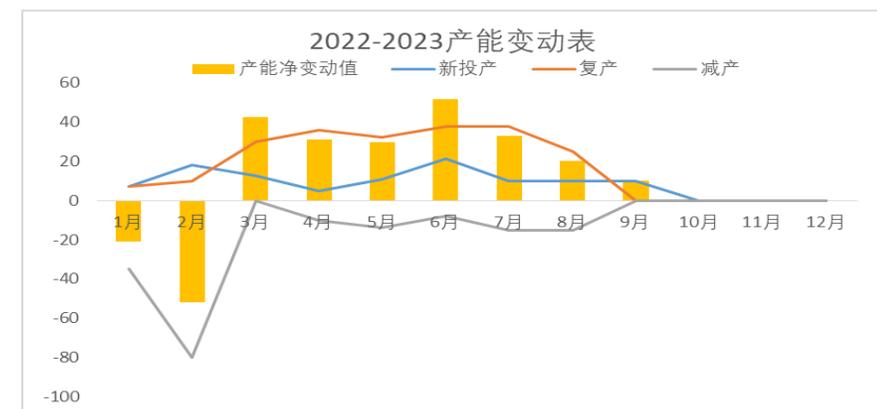
### 铝锭入库数据



### 电解铝国内月度产量及预测



### 电解铝产能变动预估



数据来源：阿拉丁、MS

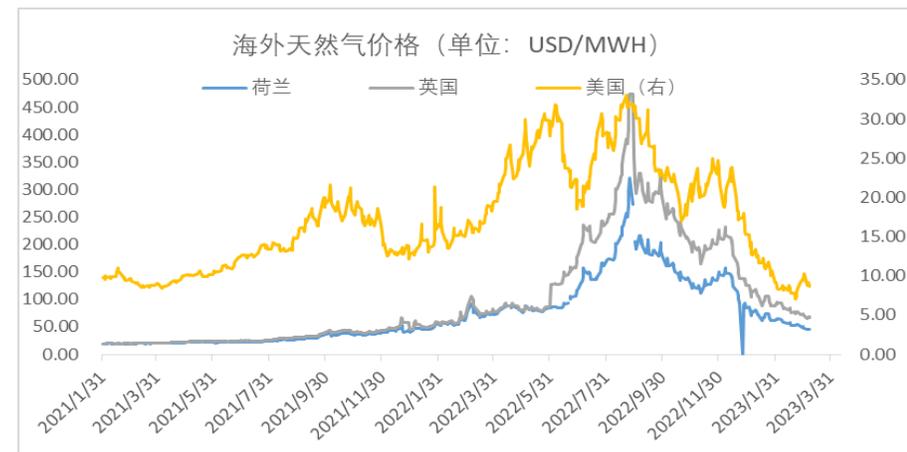


## 2.4 海外电解铝复产的条件越来越充足

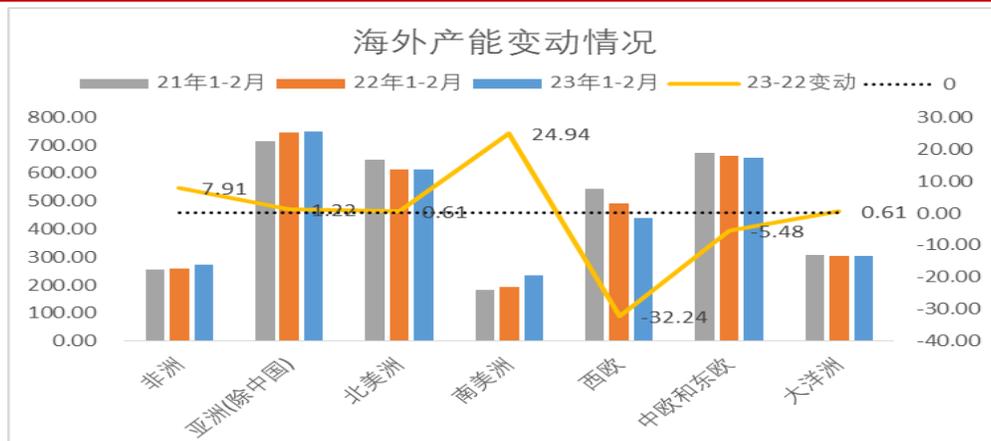
### 欧洲减产记录

国家/ (单位: 千吨)	冶炼厂名字	隶属集团	2021年建成产 能	2020年产量	2021年产量	减产产能
欧洲德国	Voerde	Trimet	96	95.00	96	29
欧洲德国	Hamburg	Trimet	135	135.00	130	41
欧洲德国	Essen	Trimet	170	149.20	155	78
欧洲法国	Dunkerque	American Industrial Partners	292	285.00	292	43
欧洲荷兰	Aldel	Aloft Holdings	150	120.00	91	120
欧洲黑山	Podgorica	Uniprom	120	37.46	58	58
欧洲罗马尼亚	Slatina	Alro	293	270.99	293	176
欧洲斯洛伐克	Ziar Nad Hronom	Hydro Aluminium	175	151.69	164	160
欧洲斯洛文尼亚	Talum (Kidricevo)	Talum	108	50.00	108	54
欧洲西班牙	San Ciprian	Alcoa	231	222.55	193	200
欧洲德国	Neuss	KPS	160	150.00	127	75
欧洲法国	Dunkerque	American Industrial Partners	300	285.00	292	66
挪威	Karmoy	Hydro Aluminium	268	267.00	266	60
挪威	Husnes	Hydro Aluminium	195	94.00	169	60
合计			2693	2312.89	2434	1218

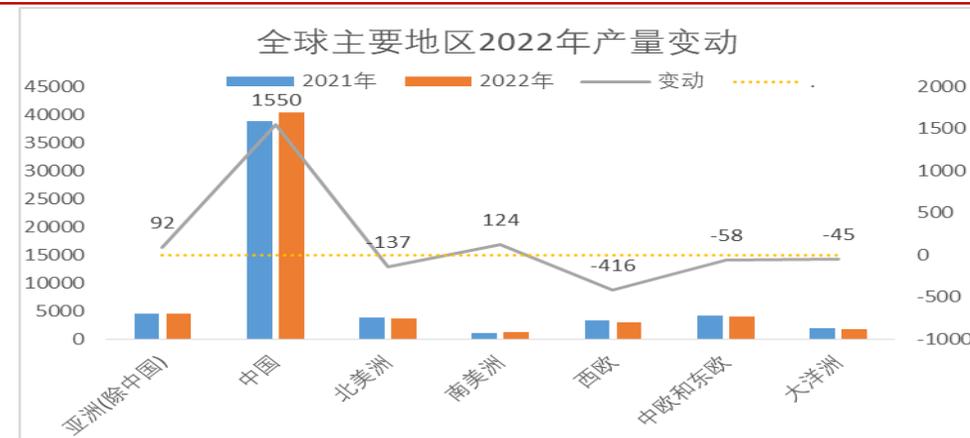
### 欧洲能源价格



### 全球电解铝产量1-2月变化



### 全球电解铝22年-21年变动



## 2.5 海外电解铝复产的条件越来越充足

2023年~2030年海外电解铝投产复产项目

国家	集团	工厂	类型	2023年新增产能 (单位: 千吨)	远期产能(单 位: 千吨)	预计投产时间	备注
俄罗斯	Rusal	Taishet	新建	367		2022年1月份	一期目前暂停投产, 运行6万吨, 预计2024年开始二期54万吨建设
印度尼西亚	华青铝业	华青	新建	500		2022年四季度投产	一期项目100万吨, 进度较慢
西班牙	Alcoa	San Ciprian	复产		220	2024	2022-2023年停产
意大利	Alcoa	Porto Vesme	复产		150	2025	计划2025年复产
印度	Hindalco	Jharkhand	新建		360	2025+	2019年重新评估后推迟3-4年;
印度	Nalco	Angul	新建		500	2025+	第三阶段扩建以增加约50万吨
越南	Tran Hong Quan Trading Co	Dak Nong project	新建		150	2024	第一阶段的15万吨预计2022年左右开工建设, 2024年左右投产
马来西亚	博赛		新建		1000	计划, 时间待定	于2022年在马来西亚建200万吨氧化铝厂、100万吨电解铝厂、100万吨
印尼	华友控股		新建		2000	计划, 时间待定	集团也将在印尼筹划建电解铝、氧化铝、碳素厂等, 可能的规模为200
印尼	南山铝业		新建		1000	计划, 时间待定	量2860MW自备电厂和年吞吐量2000万吨的自备港口, 在印尼再造一条完
印尼	力勤		新建		2000	2024+	建设电解铝厂, 将于2024年初投产, 规模为200万吨, 第一期为50万吨。
印尼	Inalum	Kalimantan	新建		500	2025+	精炼厂, 该精炼厂负责将铝土矿加工成氧化铝, 预计在2022年初开始生
印尼	PT Adaro Energy	T Adaro Aluminium Indones	新建		500	2024+	Indonesia 签署了一份投资意向书, 投资额为 7.28 亿美元或约 10.4
中东	Oman	Sohar Aluminium	扩建		350	2025+	寻求扩建翻倍, 正在寻求政府天然气支援;
挪威	Hydro	Karmoy	扩建		500	2025+	18年投产以来, 准备投产第二条生产线, 每条线25万吨, 一共3条线
塔吉克斯坦	云南建投控股	Tursunzoda	新建		500	2025+	
俄罗斯	Rusal	Taishet	新建		540	2025+	一期满产后, 预计2024年开始实现资本支出
合计				867	10270		



## 第三章 需求复苏情况

- 
- 3.1 从库存变动看消费

---

  - 3.2 从价格和升水结构看消费

---

  - 3.3 从中游开工看消费

---

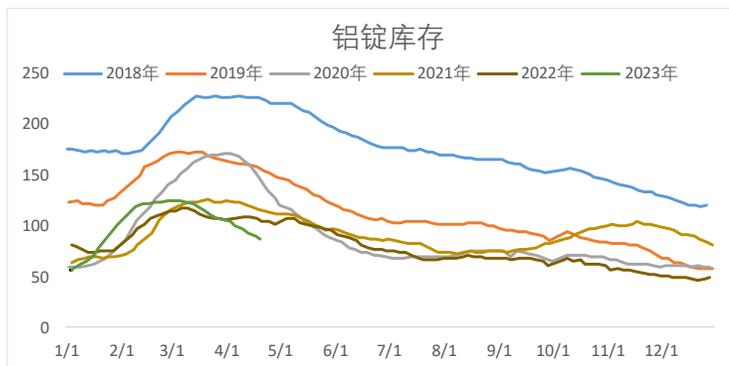
  - 3.4 从终端行业看消费

---

# 3.1 库存观察

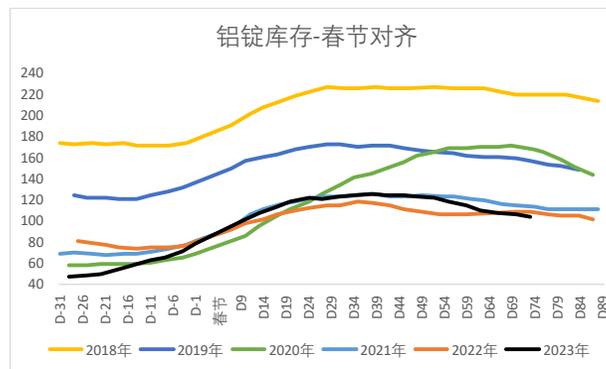
## 铝锭社会库存

万吨



## 农历铝锭库存

万吨



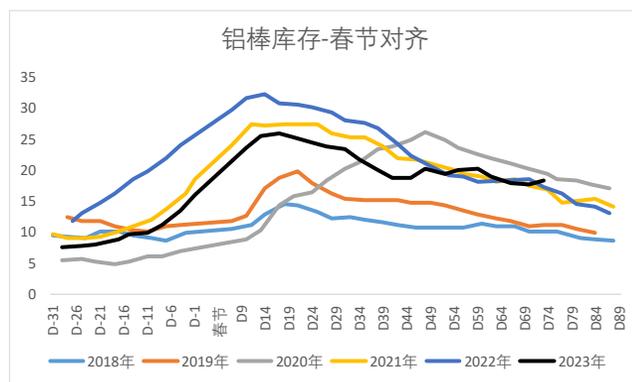
## 保税区库存

吨



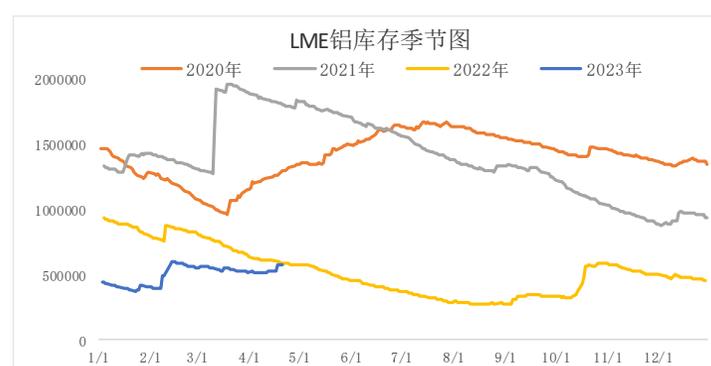
## 铝棒库存

万吨



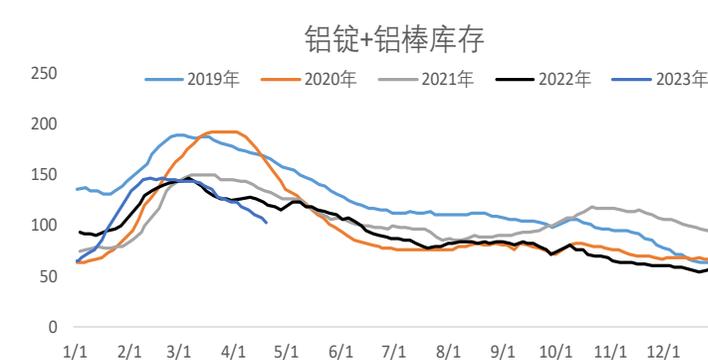
## LME库存

吨



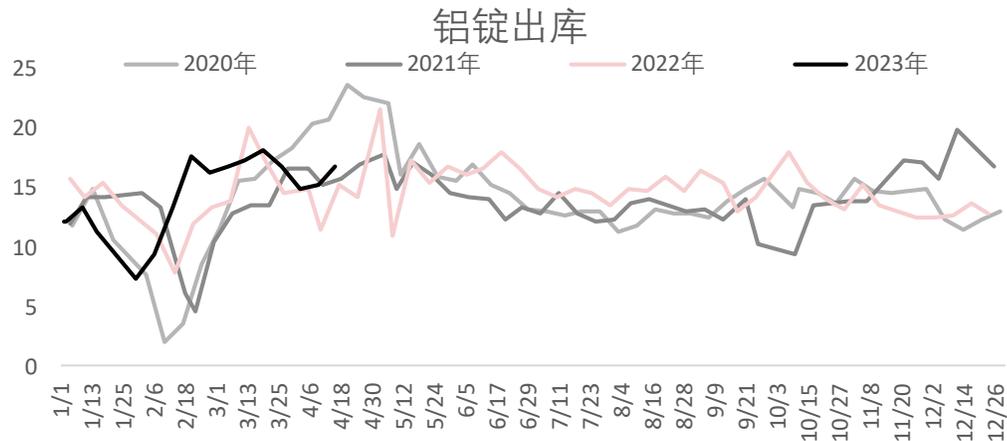
## 库存结构

万吨

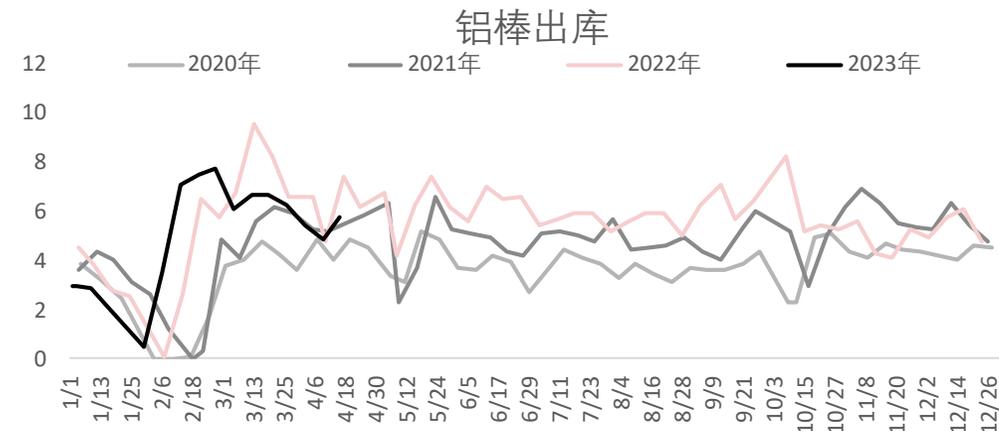


## 3.1.2 库存背后的观察

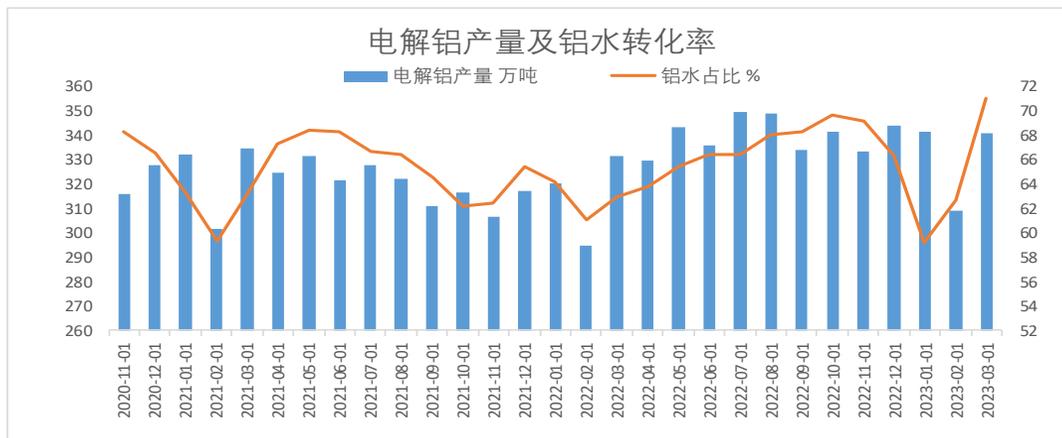
### 铝锭出库数据



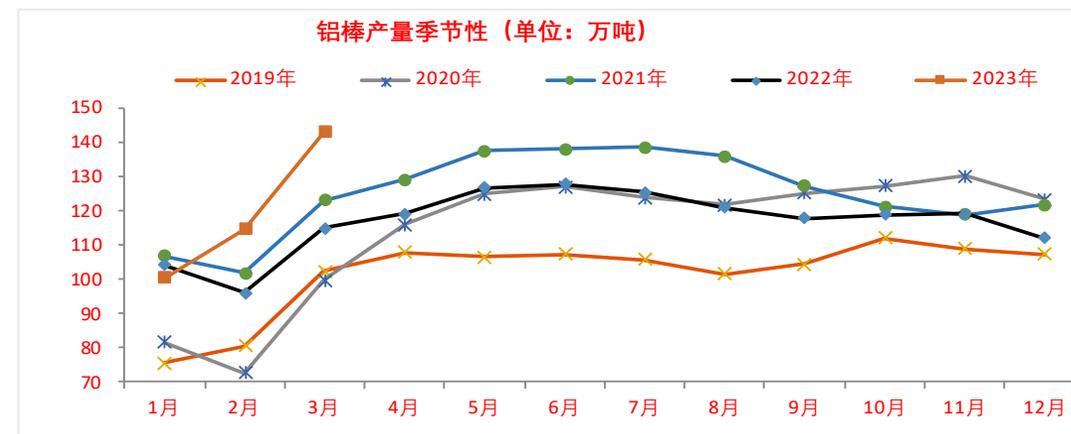
### 铝棒出库数据



### 铝水转化率

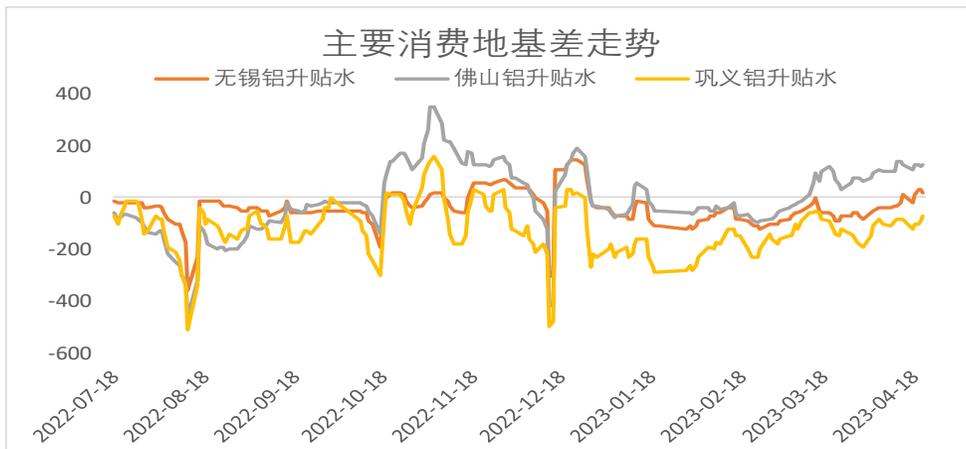


### 铝水棒产量



## 3.2 从升贴水和价格看消费

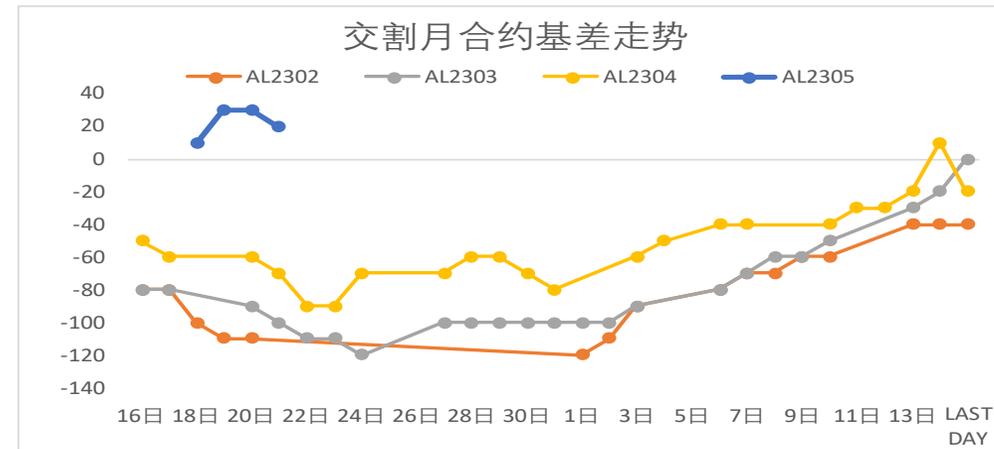
### 主流消费地升贴水走势



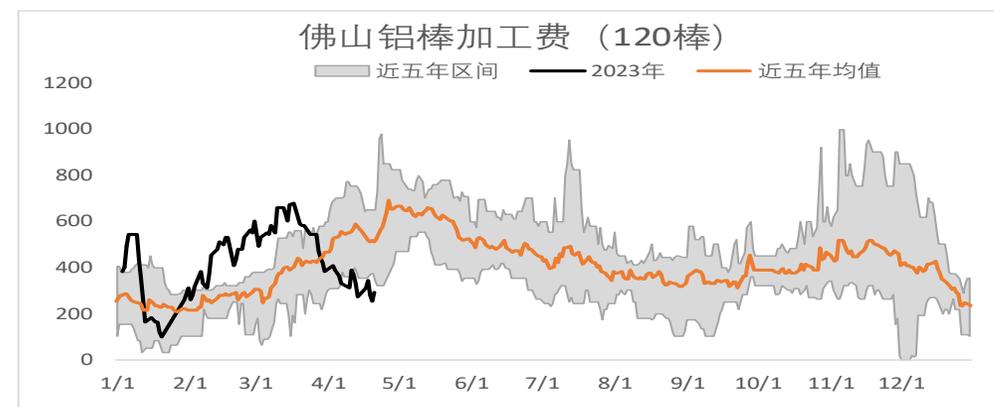
### 月差



### 交割月合约基差走势

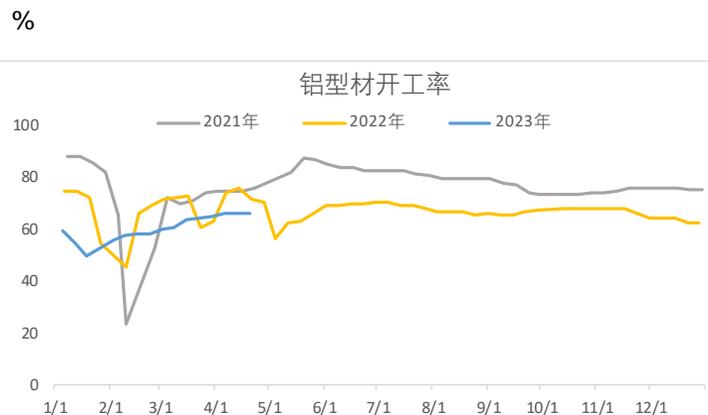


### 铝棒加工费

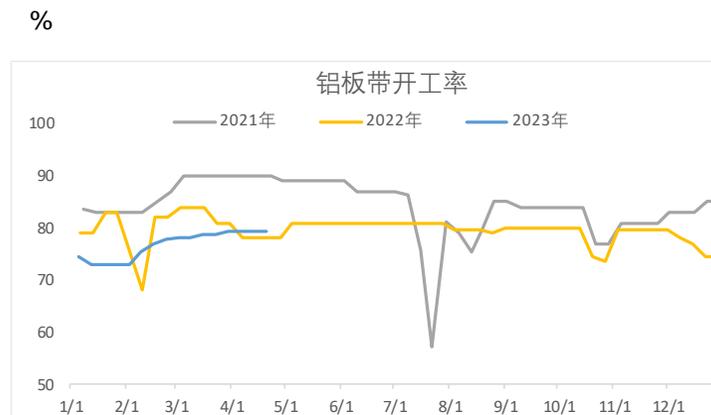


### 3.3 从中游开工看消费

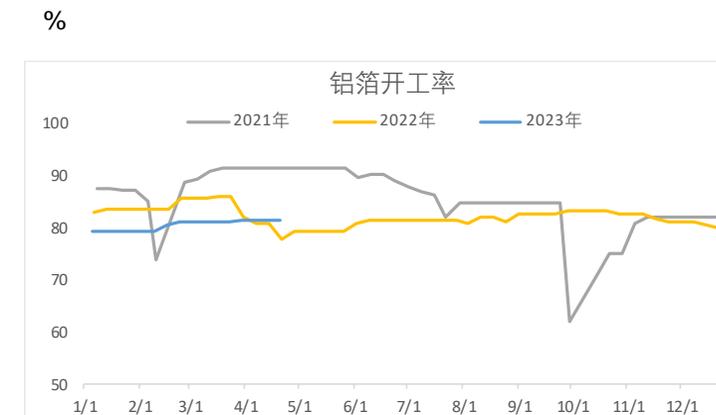
#### 铝型材开工率



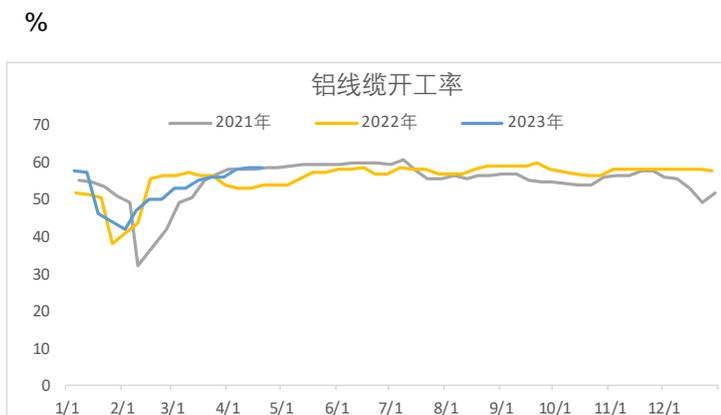
#### 铝板带开工率



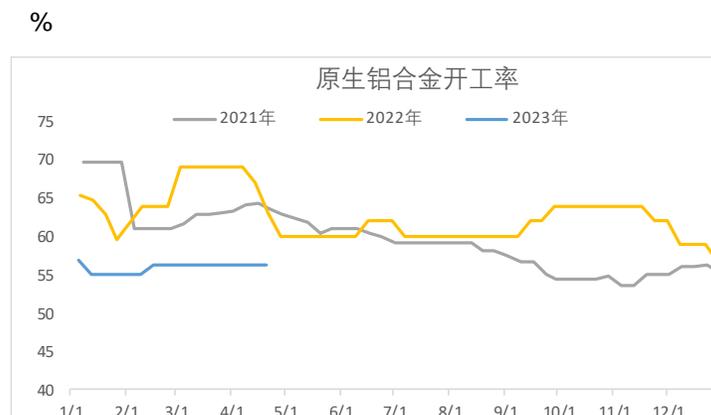
#### 铝箔开工率



#### 铝线缆开工率

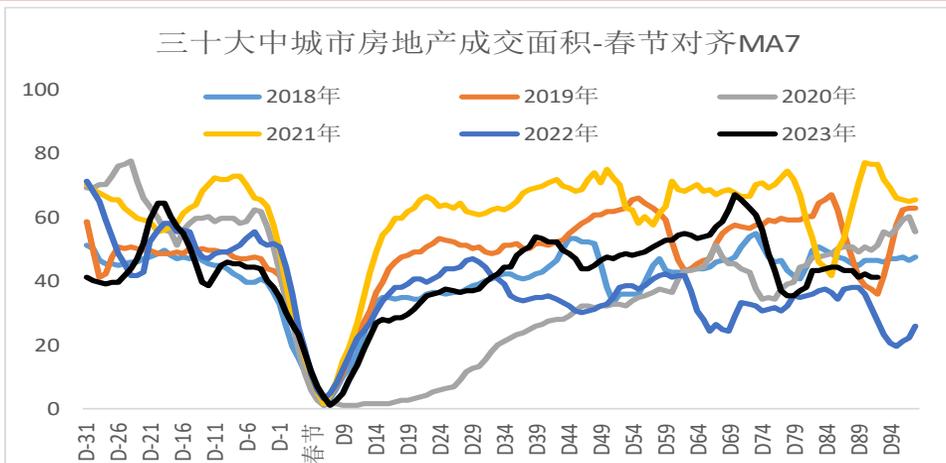


#### 铝合金开工率

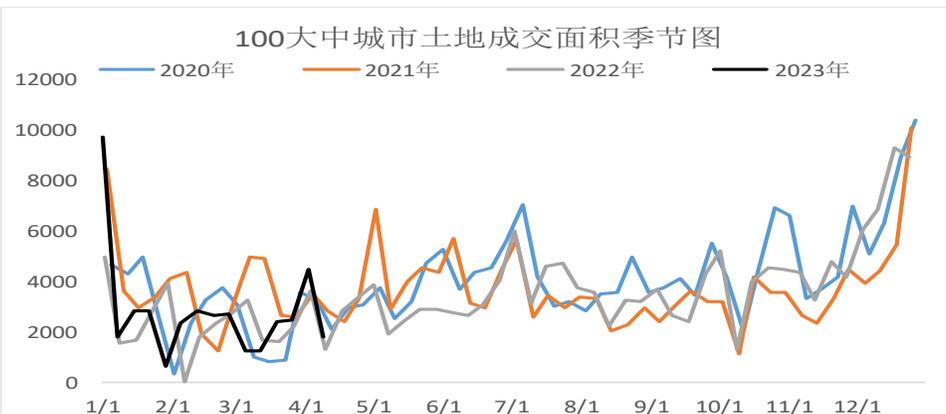


## 3.4.1 房地产成交再度走弱

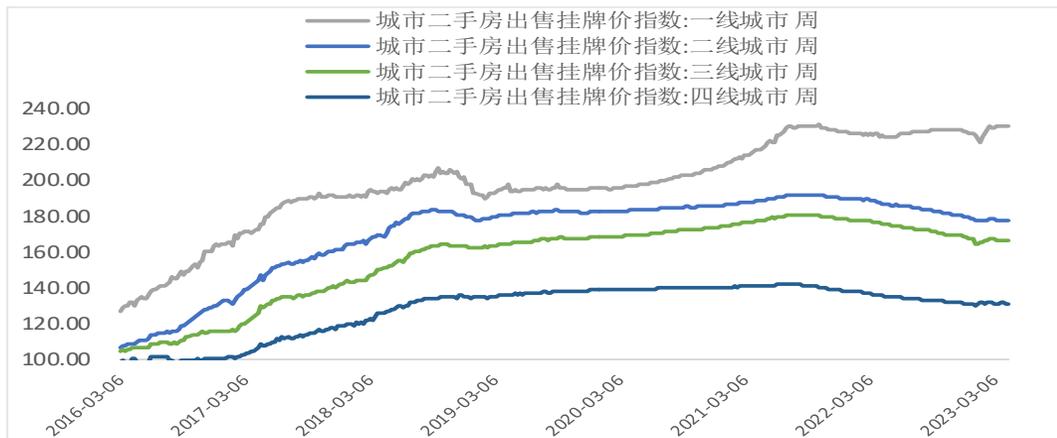
### 房屋成交数据走弱



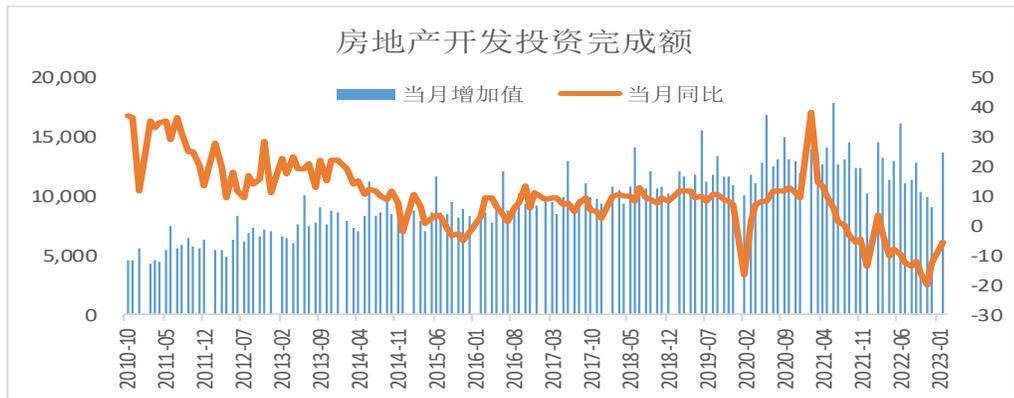
### 土地成交边际改善



### 二手房价格走平



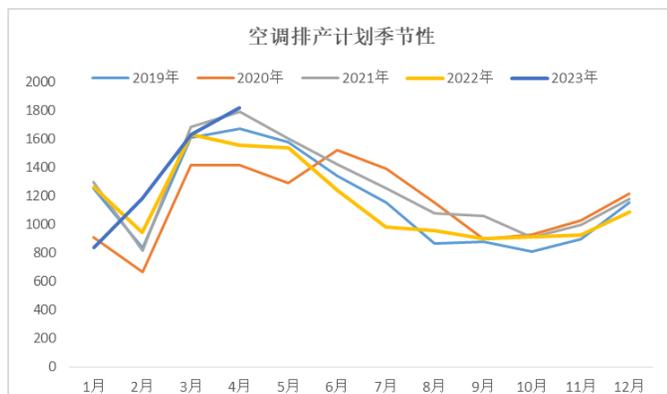
### 建设数据仍旧弱势



## 3.4.2 国内终端需求展望

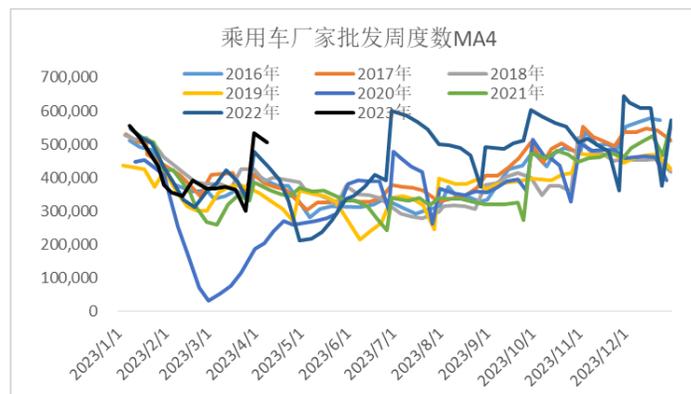
### 空调排产数据表现较好

%



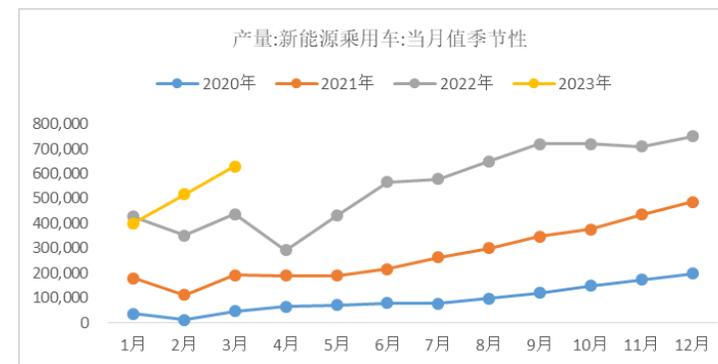
### 乘用车零售数据月底冲量

%



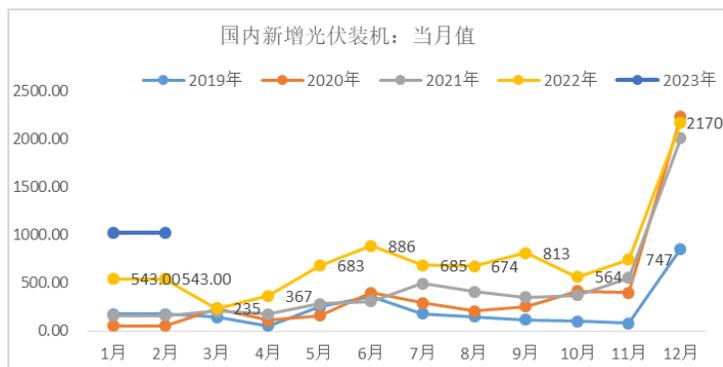
### 新能源汽车产量

辆



### 光伏 国内装机增速

兆瓦时



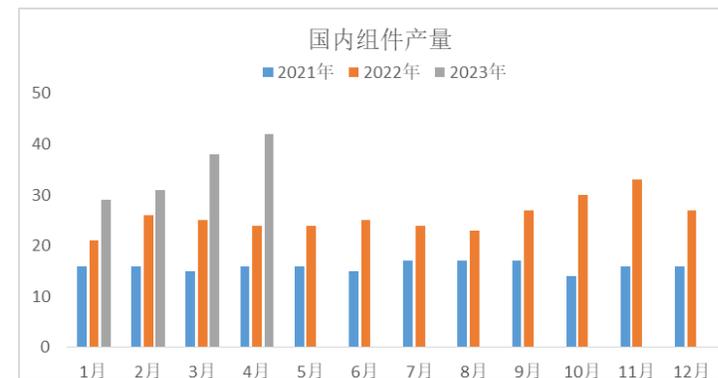
### 组件 出口下滑

GW



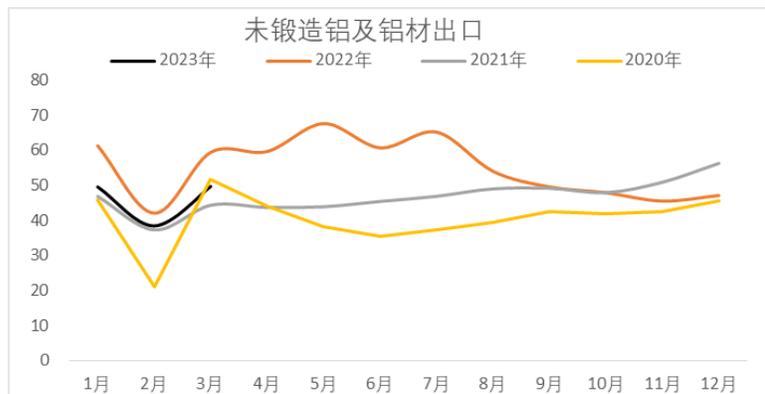
### 组件产量

%



### 3.4.3 国内终端需求展望——出口与其他消费

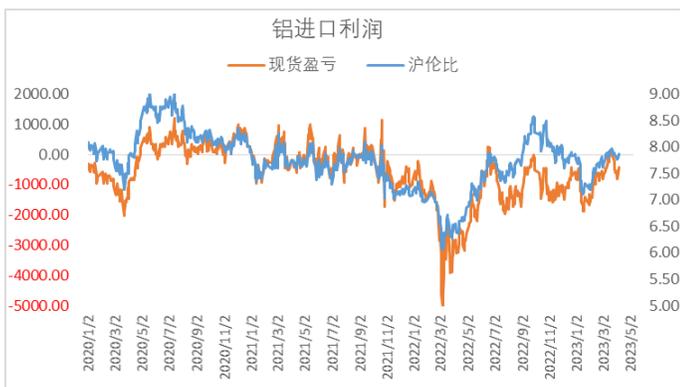
#### 未锻轧铝及铝材出口



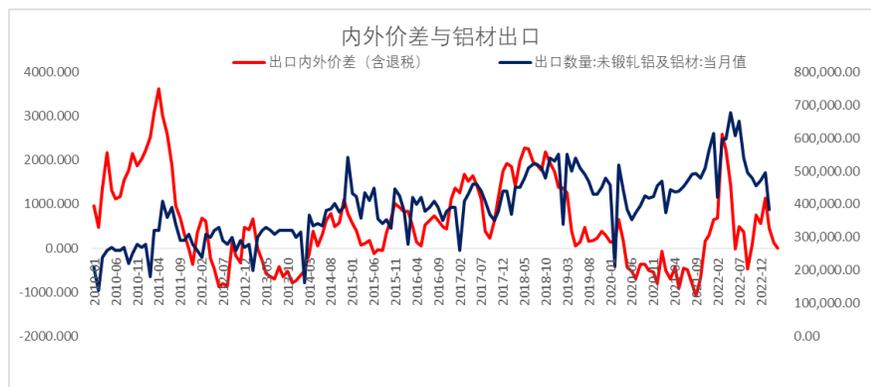
#### 制造业PMI指数出口新订单指数



#### 铝锭进口盈亏



#### 初级铝制品出口盈亏



# 平衡表

指标名称	电解铝月 度产量	产量增速	净进口量	抛储量	原铝供应 量	供需平衡值	月度铝锭 库存	实际消费 量	实际消费 增速
2021-11-30	306.80	-3.00%	22.94		329.74	1.1	99.3	330.2	-1.93%
2021-12-31	318.00	-3.02%	8.30		326.30	-18.4	80.9	349.4	1.87%
2022-01-31	325.66	-2.00%	3.44		329.10	-5.3	75.6	331.0	-3.78%
2022-02-28	296.5	-1.73%	-0.81		295.66	38.5	114.1	257.1	-3.87%
2022-03-31	330.1	-1.35%	-0.29		329.79	-7.9	106.2	337.7	2.89%
2022-04-30	327.4	0.75%	0.28		327.71	-4.5	101.7	332.2	-5.73%
2022-05-31	343.7	3.67%	-2.69		340.97	-7.7	94.0	351.4	-1.41%
2022-06-30	333.4	3.65%	2.33		335.77	-18.9	75.1	352.3	1.57%
2022-07-31	346.2	5.58%	4.43		350.64	-6.8	68.3	353.0	-2.51%
2022-08-31	348.8	8.14%	4.39		353.14	0.3	68.6	348.5	1.80%
2022-09-30	332.0	6.70%	6.30		338.26	-7.4	61.2	339.4	5.55%
2022-10-31	336.9	5.63%	6.70		343.65	-0.50	60.70	337.4	5.56%
2022-11-30	328.8	7.15%	10.90		339.65	-8.70	52.00	337.5	2.18%
2022-12-31	342.4	7.66%	12.74		355.10	-3.00	49.00	345.4	-1.16%
2023-01-31	339.7	4.32%	7.17		346.89	52.50	101.50	294.39	-11.06%
2023-02-28	311.0	4.90%	7.49		318.49	23.60	125.10	294.89	14.69%
2023-03-31	342.0	3.61%	7		349.00	-19.30	105.80	368.30	9.07%
<u>2023-04-30</u>	<u>329.0</u>	<u>0.47%</u>	<u>7</u>		335.96	-25.80	<u>80.00</u>	<u>361.76</u>	8.89%
<u>2023-05-31</u>	<u>342.1</u>	<u>-0.44%</u>	<u>7</u>		349.13	-15.00	<u>65.00</u>	<u>364.13</u>	3.63%
<u>2023-06-30</u>	<u>332.9</u>	<u>-0.15%</u>	<u>7</u>		339.93	-10.00	<u>55.00</u>	<u>349.93</u>	-0.68%
<u>2023-07-31</u>	<u>346.7</u>	<u>0.13%</u>	<u>7</u>		353.66	-5.00	<u>50.00</u>	<u>358.66</u>	1.60%
<u>2023-08-31</u>	<u>351.2</u>	<u>0.70%</u>	<u>7</u>		358.21	5.00	<u>55.00</u>	<u>353.21</u>	1.36%
<u>2023-09-30</u>	<u>341.5</u>	<u>2.88%</u>	<u>7</u>		348.52	3.00	<u>58.00</u>	<u>345.52</u>	1.82%
<u>2023-10-31</u>	<u>352.0</u>	<u>4.46%</u>	<u>7</u>		358.99	2.33	<u>60.33</u>	<u>356.65</u>	5.69%
<u>2023-11-30</u>	<u>342.3</u>	<u>4.14%</u>	<u>7</u>		349.35	-5.33	<u>55.00</u>	<u>354.68</u>	5.11%
<u>2023-12-31</u>	<u>350.2</u>	<u>2.30%</u>	<u>7</u>		357.22	-5.00	<u>50.00</u>	<u>362.22</u>	4.88%
合计	4080.7		84.7		4165.35	1.0		4164.3	



## ■ 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。



**王颖颖** 银河期货 大宗商品研究所

电话：021-65789219

电邮：wangyingying\_qh1@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层Floor 31/33

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP

---