

氧化铝周报：板块轮动补涨 基本面略有好转

大宗商品研究所： 师富广

期货从业证号： F03090947

投资咨询资格证号： Z0019859



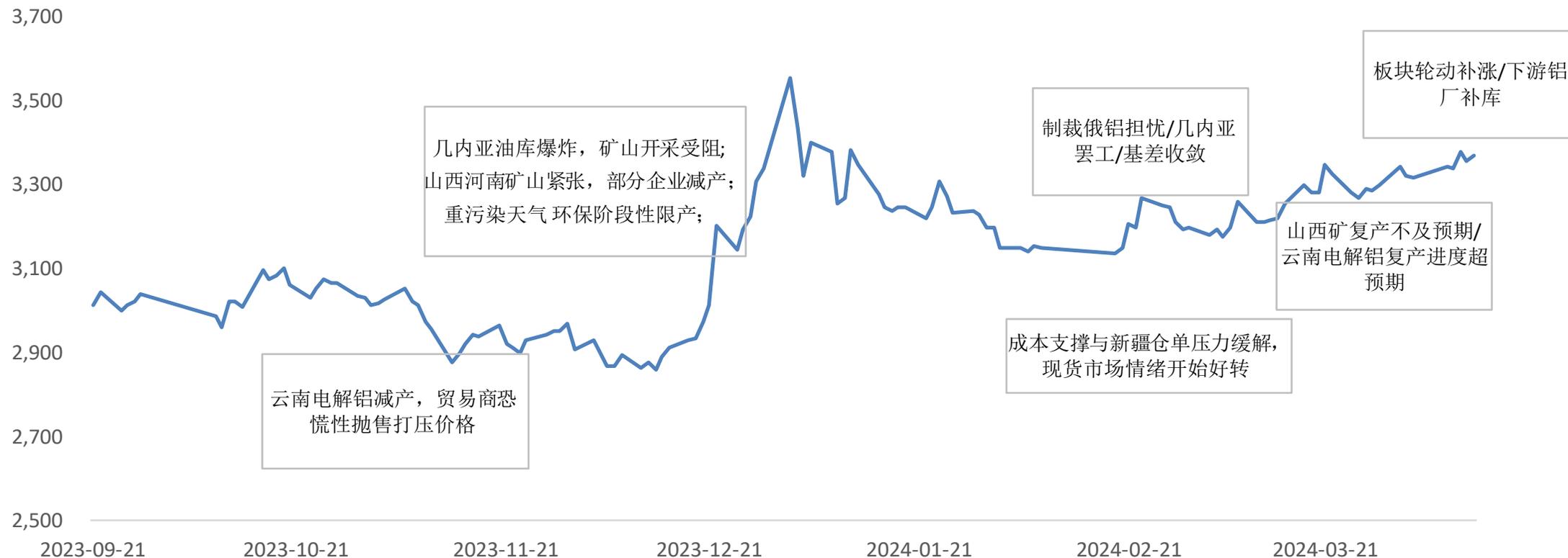
银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

1.1 基本面好转 有色板块轮动补涨

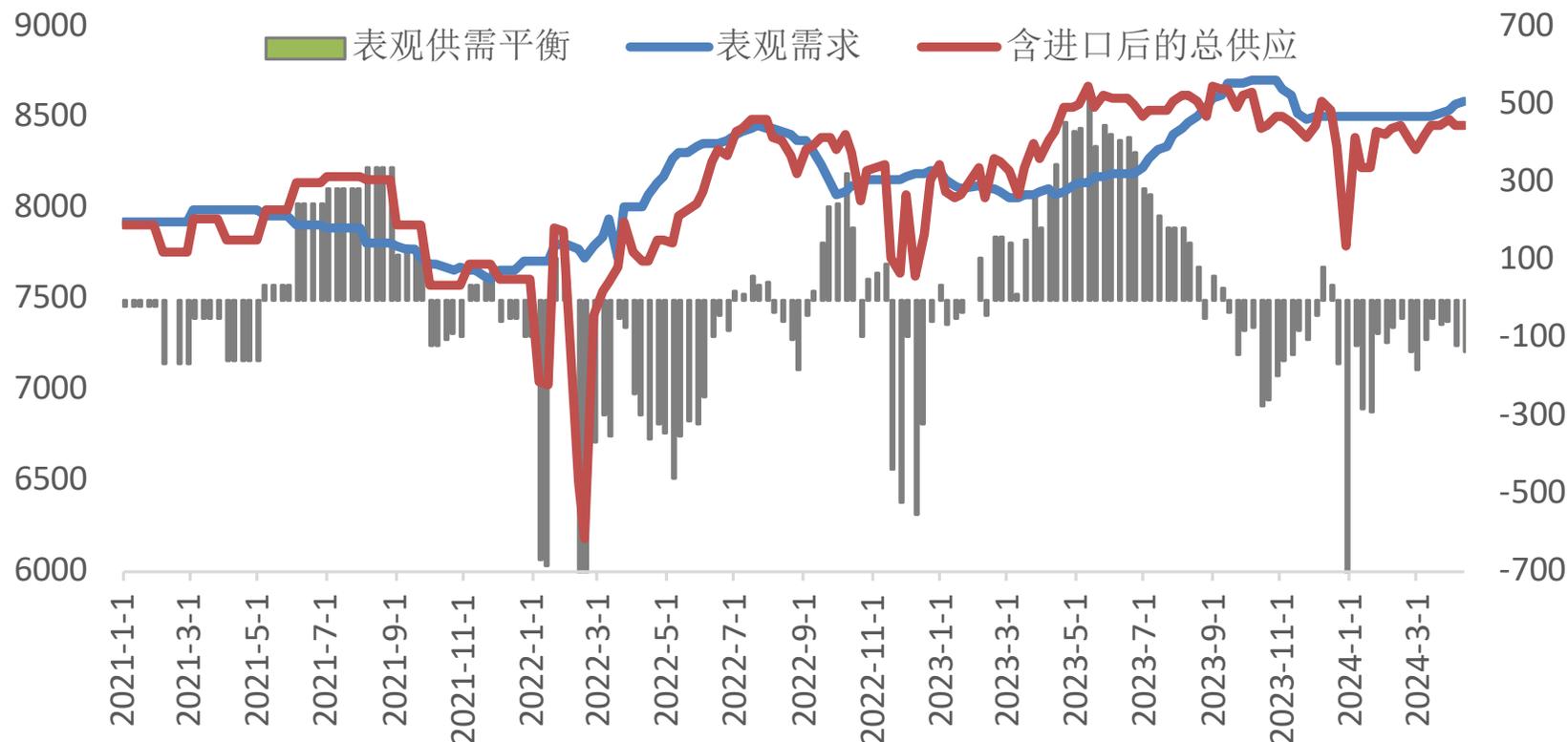
氧化铝期货价格走势（连三合约）



1.2 进口缓解供需缺口 需求开始改善上行

- 截至本周五，阿拉丁（ALD）统计全国氧化铝建成产能10342万吨，运行产能8290万吨，较上周五增加25万吨，周度开工率为80.16%；
- 本周国内氧化铝厂运行整体较为平稳，除个别生产企业因检修进度的差异，存在小幅的波动。贵州中型氧化铝企业本周结束连续12天的检修工作恢复至满产；山东大型氧化铝企业在三个厂区均有至少十天左右的焙烧炉检修，日焙烧产量相较正常高值下降4500吨以上。
- 截至本周五，阿拉丁（ALD）统计全国电解铝建成产能4482万吨，运行产能4239.4万吨，较上周增加6万吨，周度开工率为94.6%。

氧化铝周度供需平衡



1.3 策略展望

■ 当前的市场情况:

- 本周氧化铝维持窄幅震荡的走势，在周五夜盘向上突破，几近涨停后再度回落。
- 氧化铝**基本面维持紧平衡的局面**，期现套利的存在使得阶段性山西现货趋紧（后期砸盘的力量，但在初期是利多因素），而山东地区伴随检修以及北货南运也呈现出偏紧的局面，内陆氧化铝厂初期切换进口矿也使得氧化铝质量略有回落遭到铝厂的“嫌弃”，所以短期内供需呈现出利多的因素。
- 此外，从交易的力量来看，在3月份电解铝厂通过去库存来实现对氧化铝价格的打压，但是伴随库存去到低位，又有重新备货补库的需求，贸易商贴水出货意愿较前期明显降低，从而氧化铝现货价格开始企稳回升。
- 而山西矿山目前并无明显复产的情况，现货市场维持紧张，北方氧化铝现货价格存在阶段震荡小幅偏上可能，往3400元/吨附近靠拢，孝义和晋中大型氧化铝企业复产并且稳定和优化产品后，对现货市场的压力依然存在，但是这个影响要到5月份了。

■ 交易策略:

- **逻辑分析**：供需基本面改善，云南持续的复产和氧化铝供应端始终无法有效增加，而下游铝厂也有库存回补的需求，基本面存在较强的支撑，而有色板块的资金轮动叠加技术面的破位上涨使得场外资金积极的入场追涨，短期情绪表现较为亢奋，盘面的亢奋带动期现资金继续入场，期现实现轮动的上涨。短期盘面或将维持震荡偏强，但是氧化铝缺口有限，尤其在3350元/吨上方打开进口窗口后。此外，后面大量仓单的陆续注册，也会使得远期合约出现交仓的压力；
- **单边**：当前有色牛市多头资金轮动，氧化铝突破补涨，基本面支持进口窗口开启补充供应，但是缺口有限且预期供应仍会趋于宽松，当前价格（3500+）不建议追涨，暂时观望，等情绪企稳后，择高而抛。

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

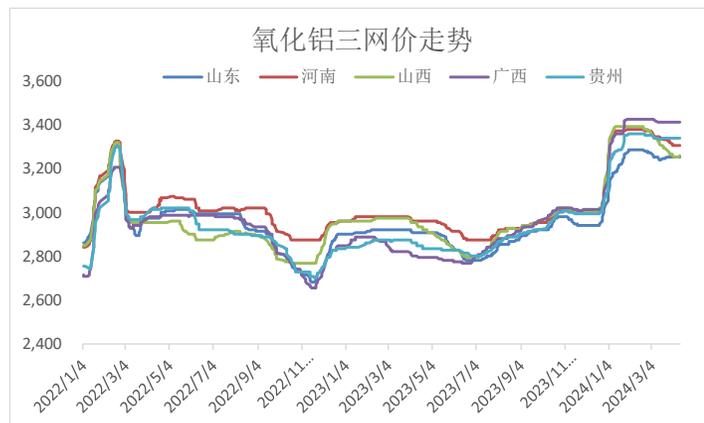
2.1 现货成交好转 现货贴水修复

- 据阿拉丁（ALD）调研了解，本周可统计样本内，北方共计成交7.99万吨现货氧化铝，较节前一周增加5.99万吨，加权成交价格3290元/吨，较节前上涨50元/吨。其中山东共计成交3笔合计1万吨，成交价格介于3220-3300元/吨之间；山西共计成交8笔合计6.99万吨，成交价格介于3225-3400元/吨之间。高价部分是跟盘成交的仓单贸易。
- 随着氛围的相对转换，前期降库和观望贸易商及工厂在节后入市采购的意愿提升，叠加本周氧化铝期货价格在铝价强势上涨的带动下反弹，而上半周氧化铝现货价格维持稳定，期现价差由节前-48元/吨扩大至-102元/吨，期现套利机会出现，金融贸易商进入现货市场积极采购，加剧本就有限的国标氧化铝现货供应更为紧张。多方利好因素支撑下，本周北方现货成交活跃度大幅提升，成交重心也随之上移。

氧化铝价格走势



现货三网价走势



主力合约基差走势



三网价季节性走势



2.2 仓单与基差走势

基差走势



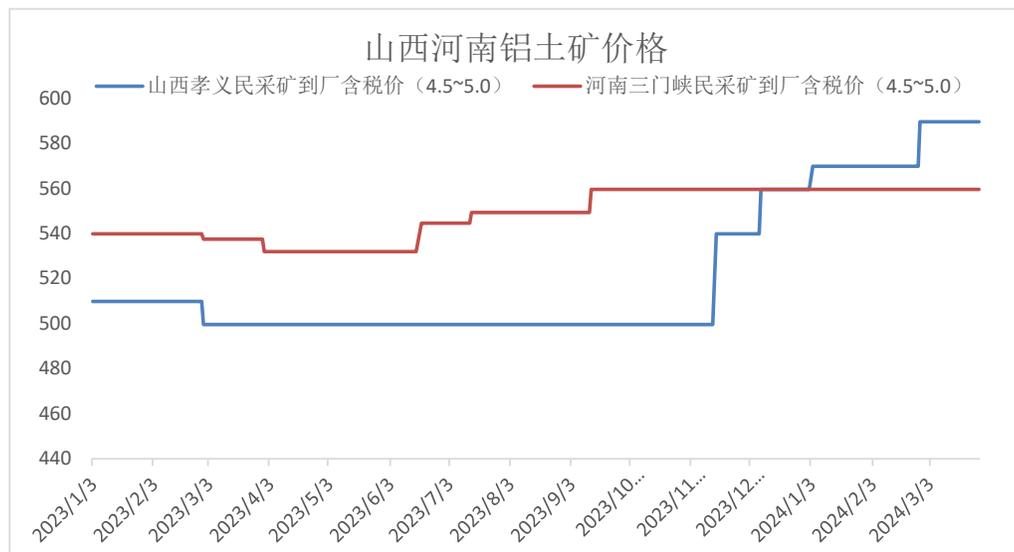
仓单与基差走势



2.3 国产矿依旧紧张 进口矿维持高位

国产矿价格维持高位

元/吨



进口矿价格走势

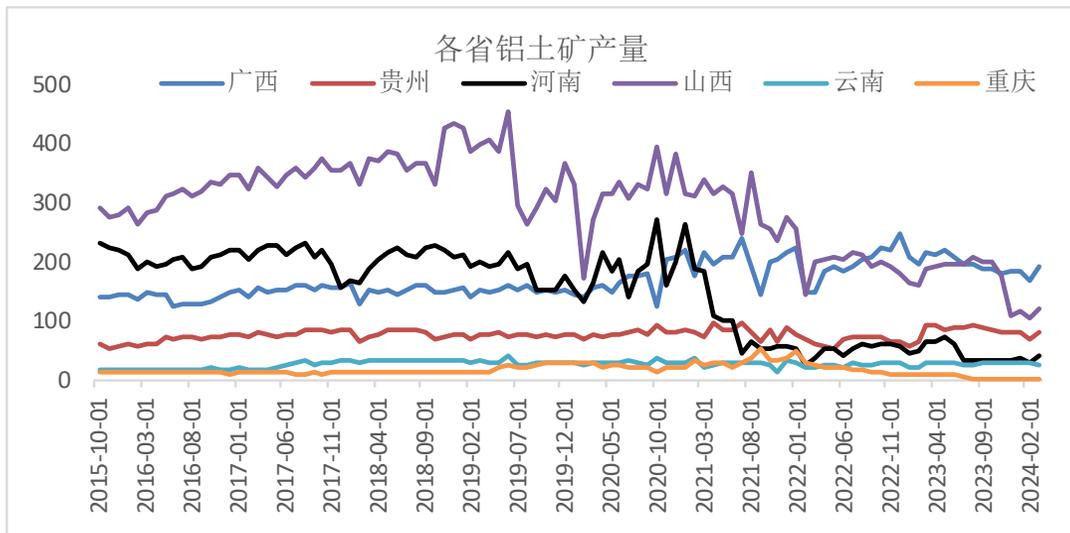
美元/吨



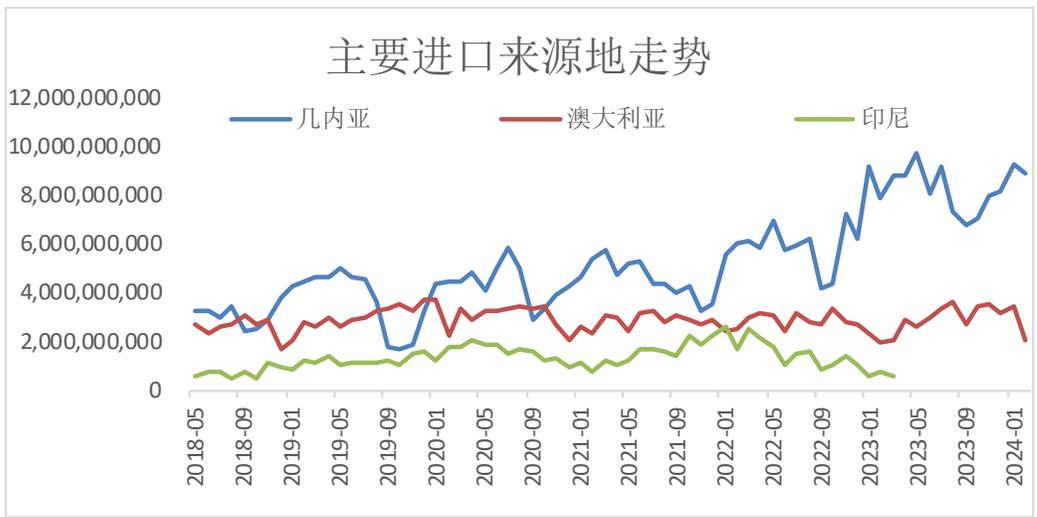
- **国产矿石维持紧张和高价：**两会结束，山西河南两地的矿山复产仍未复产，而河南三门峡的矿山复产看不到太多进展。当前国产矿在这种紧张的供应状态下，价格维持稳定，山西58/5 的铝土矿含税价格已经普遍在 650 元/吨以上。
- **外矿目前流动性降低：**由于国产矿的缺口始终无法补充，而氧化铝的利润水平维持相对高位，晋豫两地部分氧化铝厂补充进口矿的使用，维持产能，进口矿的需求增加。从进口矿供应来看，几内亚矿的发货正常，各矿企在旱季均抓紧时间出货，绝大部分仍然是长单，散货远期价格受到海运费上涨的影响而暂时中断，贸易商无法给出合理的报价。当前，几内亚 45/3 的铝土矿价格仍然在 72 美元/干吨左右；

2.4 国产矿依旧紧张 进口矿维持高位

国产矿石产量维持低位



进口量维持高位

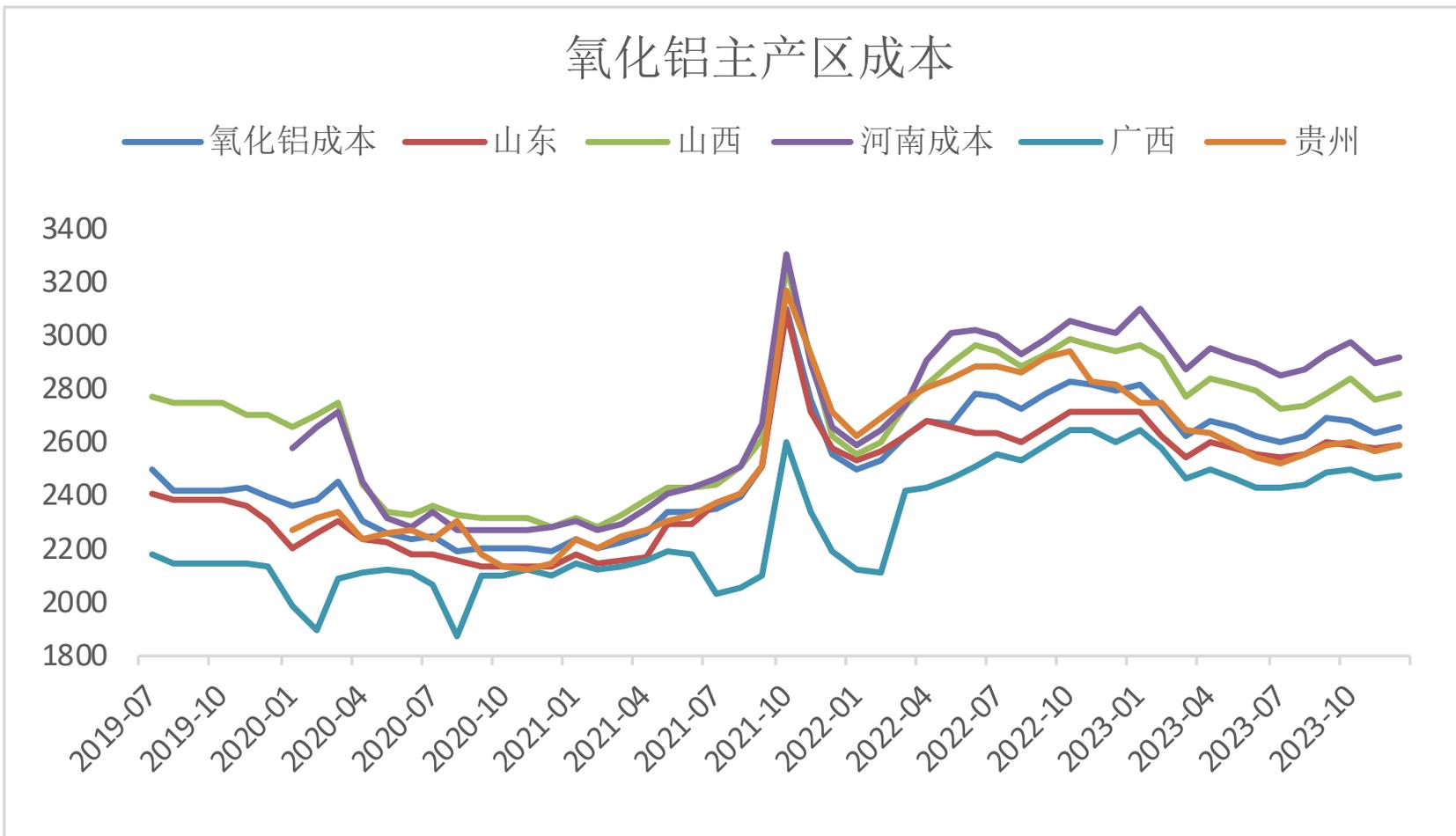


- 2024年1月，中国共进口铝土矿1320.2万吨，同比增加17.59%；1月，中国进口几内亚铝土矿928.59万吨，同比增加1.53%，环比增加12.95，平均单价66.5美元/吨；2024年2月，中国共进口铝土矿1127.8万吨，同比减少6.34%，环比减少14.58%。2月，中国进口几内亚铝土矿889.03万吨，同比增加12.38%，环比减少4.26%，平均单价65.71美元/吨，较1月份减少0.79美元；

2.5 氧化铝利润较好

- 3月全国氧化铝加权平均完全成本为2742元/吨，环比上升11元/吨，同比增119元/吨，以当月国产现货加权月均价3302元/吨算，氧化铝行业平均盈利560元/吨。晋豫地区氧化铝加权完全成本2932元/吨左右，环比上升32元/吨，考虑长单结算价格，以3月份国产现货加权月均价3302元/吨下浮30元左右来算，晋豫区域氧化铝企业盈利340元/吨。
- 山西地区氧化铝加权完全成本 2879 元/吨左右，环比增 37 元左右；河南地区氧化铝加权完全成本 3044 元/吨左右，环比增 26 元左右；山东地区氧化铝加权完全成本 2655 元/吨左右，环比降低 3 元左右；广西地区氧化铝加权完全成本 2582 元/吨左右，环比增加 15 元左右。

主流地区成本走势



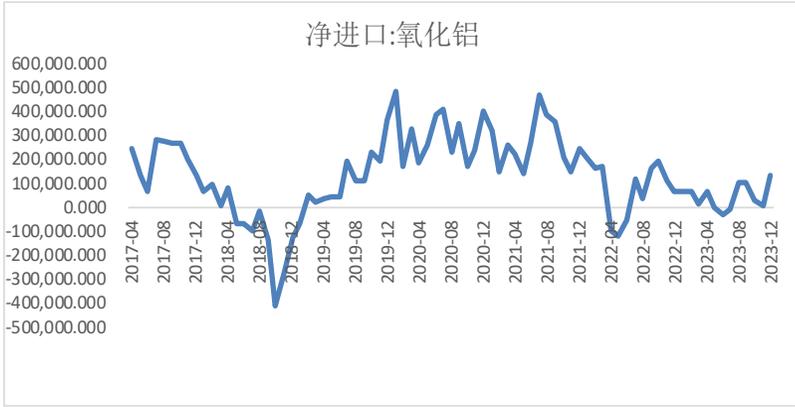
2.6 净进口小幅恢复

- 1月中国进口氧化铝量35.1万吨,2月氧化铝进口29.2万吨,1-2月累计进口量64.3万吨,同比增64.8%;1月氧化铝出口13.8万吨,2月氧化铝出口13.9万吨,1-2月氧化铝累计出口27.7万吨,同比增10.1%;前两个月国内累计净进口氧化铝36.6万吨,同比增164%。

进口利润



氧化铝净进口



电解铝：上涨趋势维持 短期谨防负反馈

大宗商品研究所： 师富广

期货从业证号： F03090947

投资咨询资格证号： Z0019859



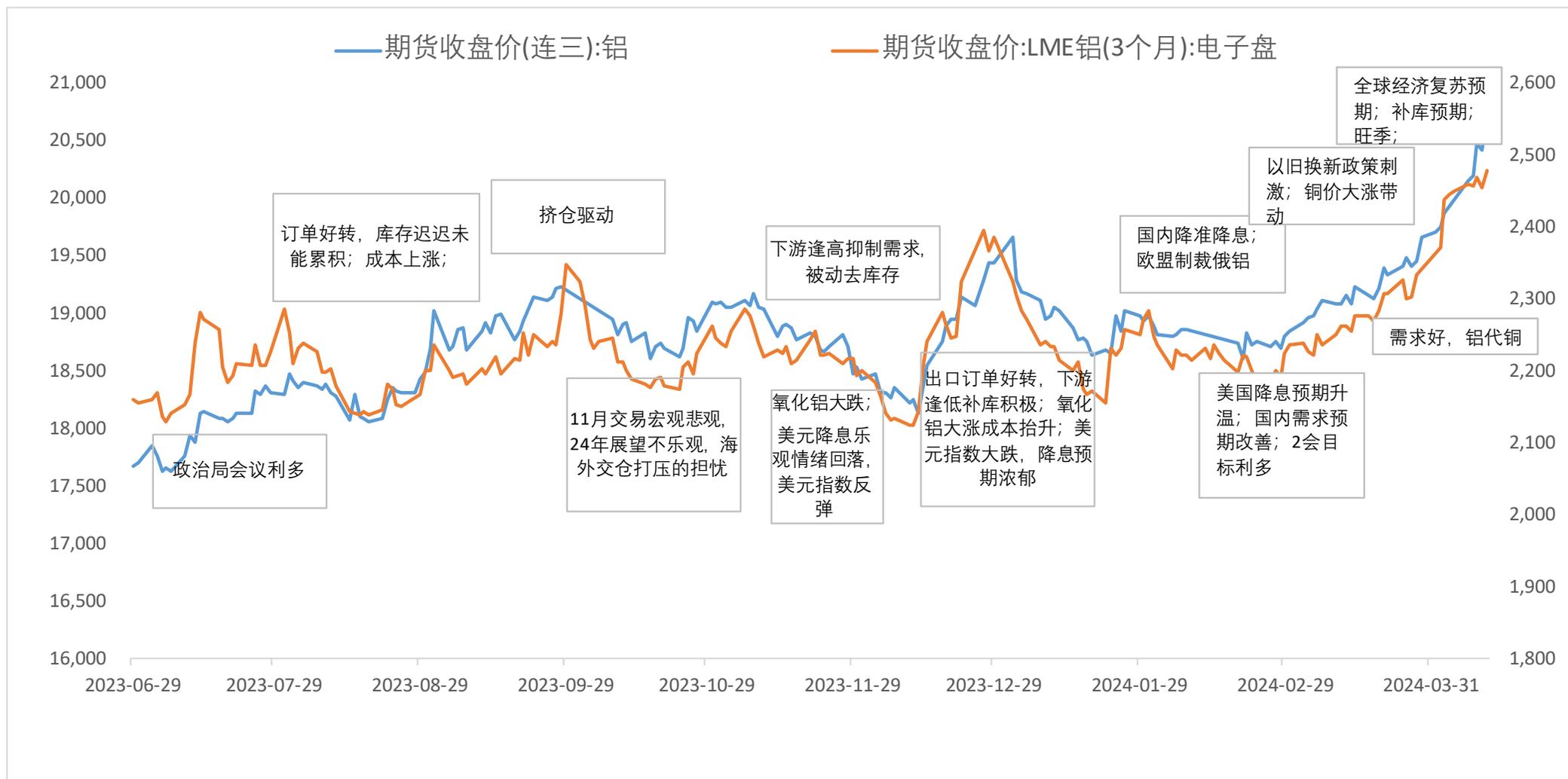
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

1.1 宏微观共振向好 目前尚无法证伪



1.3 铝价表现韧性十足

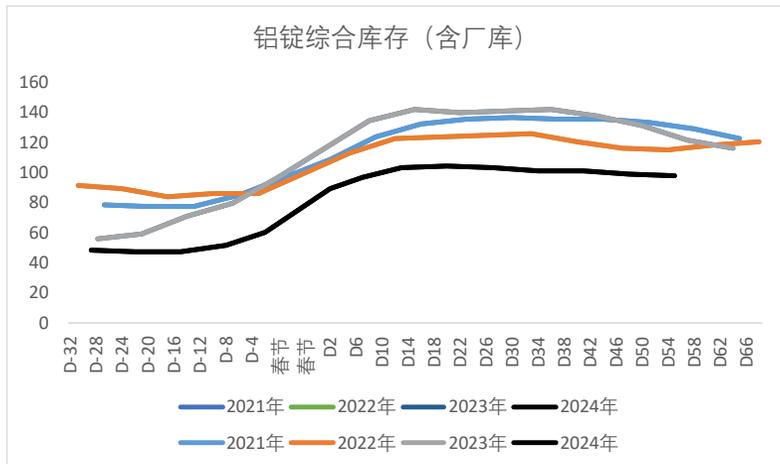
- **宏观：** 本周市场维持亢奋，虽然美国通胀数据超预期以及上周五的就业数据给市场泼了一盆冷水，美联储降息预期直接降至2次左右，但是目前市场尤其是有色市场的亢奋情绪依旧围绕经济复苏在做交易，阶段性忽略加息的逻辑或者说美元上涨的逻辑带来的压力，和23年7-9月有很大的相似之处，美元指数和金属价格共振上涨。
- **产业供需：** 供应端本周云南地区再度批复了23万吨的复产规模，总共复产达到了75万吨；海外方面，印度Vedanta电解BALCO铝预计新增50万吨至百万吨的规模，预计在3季度投产；而需求端中游加工环节开始体现负反馈，提货节奏放缓，开工率开始下滑，目前建筑型材从清明节后开始明显走弱，不分企业的开工率下滑10%以上，但是板带相关的开工维持强势，线缆也还可以，但是合金需求下滑明显，需求也开始分化。
- **库存：** 由于价格大幅上涨，电解铝库存去化缓慢，本周四铝锭社会库存环比上周四增加0.5万吨至90.3万吨，铝棒社会库存增加0.8万吨至26.35万吨。
- **交易策略：**
 - **交易逻辑：** 电解铝本轮上涨有自身基本面较好的驱动，尤其是终端需求对政策预期加持下备货较为积极；宏观层面对二次通胀、全球补库周期等预期也利多有色金属价格，多有色空黑色的套利资金也在助推，拥挤的头寸和相似的交易逻辑使得有色金属被迅速的推高，资金从贵金属到铜铝到铅锌再到后面的氧化铝，在不断的轮动补涨。多头的逻辑目前从宏观及基本面而言尚未被证伪，需求端的负反馈开始小幅陆续体现，铝锭铝棒去存去化速度放缓（各产业链环节都在去库存来应对成本上升）而高昂的价格本身也使得多头逐渐有获利了结的欲望。从技术分析来看，周五夜盘的K线形态现实冲高回落，日内减仓明显，短期内价格有回落的空间。但是周末英美再度制裁俄罗斯金属，限制全球交易所的交易，一定程度上提供了利多的驱动，以色列和伊朗的矛盾升级也使得市场氛围维持偏多。
 - **单边策略：** 目前从技术形态和贵金属的走势来看，价格有调整的迹象，高位更建议关注风险，建议多单逢高逐渐获利了结或者选择看跌期权保护，但是基本面仍然表现得较为健康，可以等价格充分调整后或者4月份经济数据验证需求确实不错后再继续做多。

第一章 复盘与交易策略

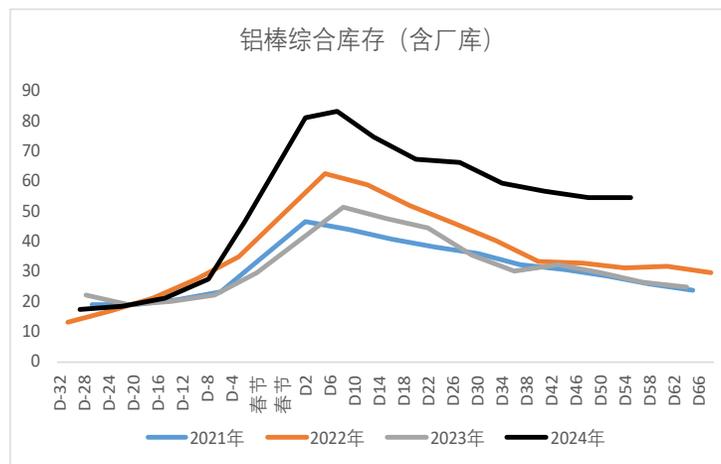
第二章 基本面数据

2.1 市场数据——库存去化速度放缓

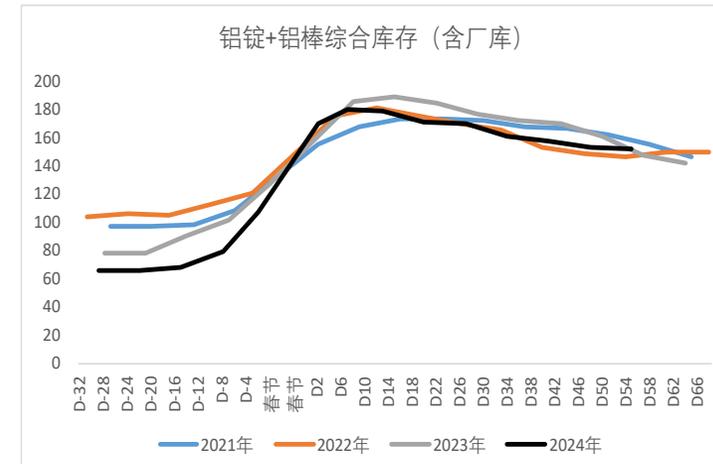
铝锭库存



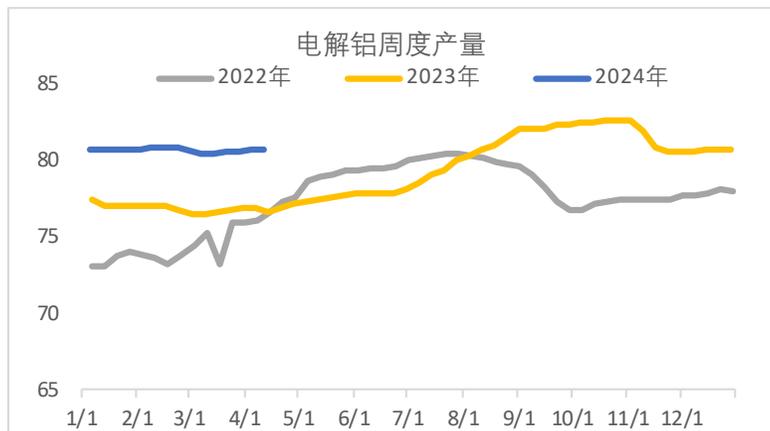
铝棒库存



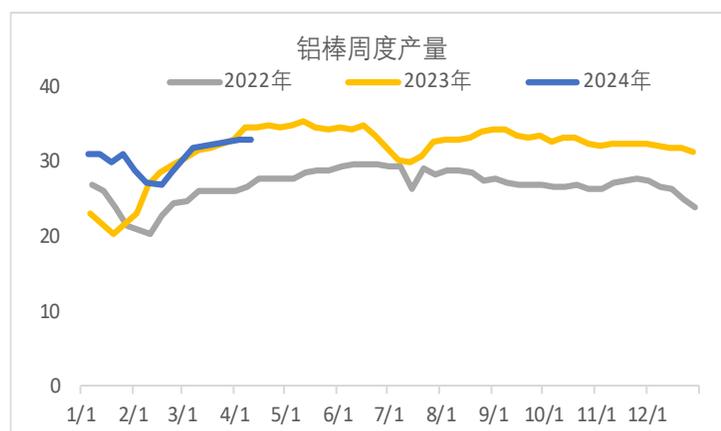
铝棒合计库存



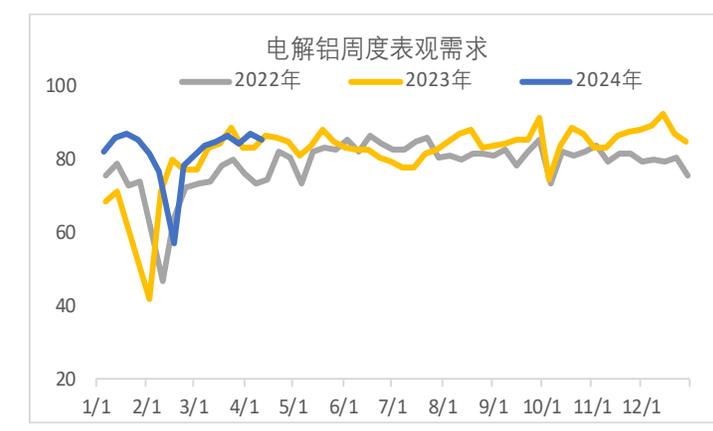
电解铝周度产量



铝棒周度产量



铝表观消费



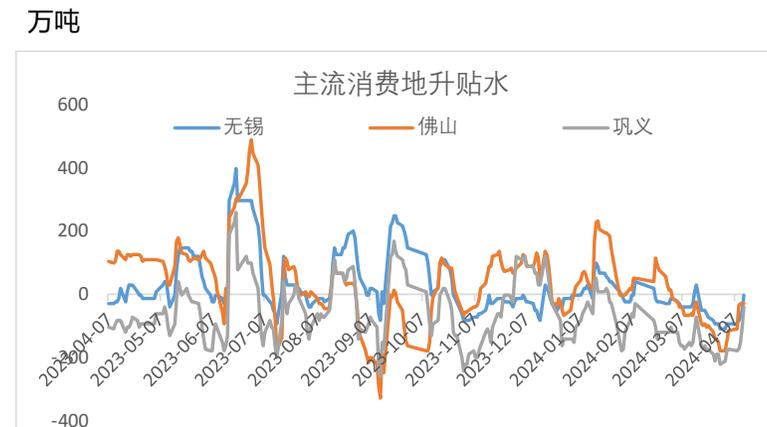
2.2 市场数据——升水表现一般

- 绝对价上涨叠加现货库存充足，流动性好，持货商逢高变现，现货升水表现一般；

华东现货基差走势



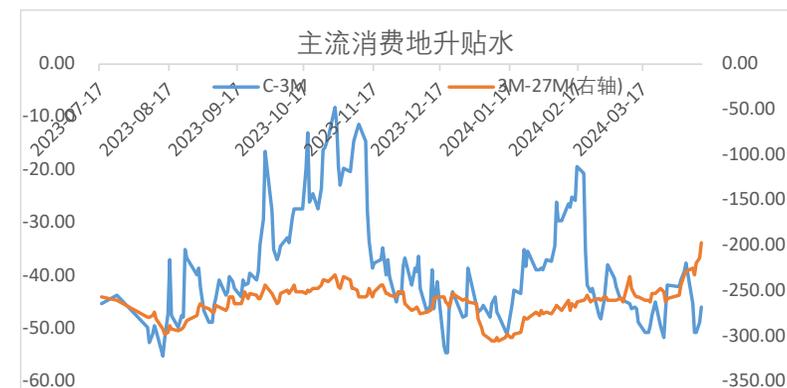
主流消费地升水



当月-连三月差走势

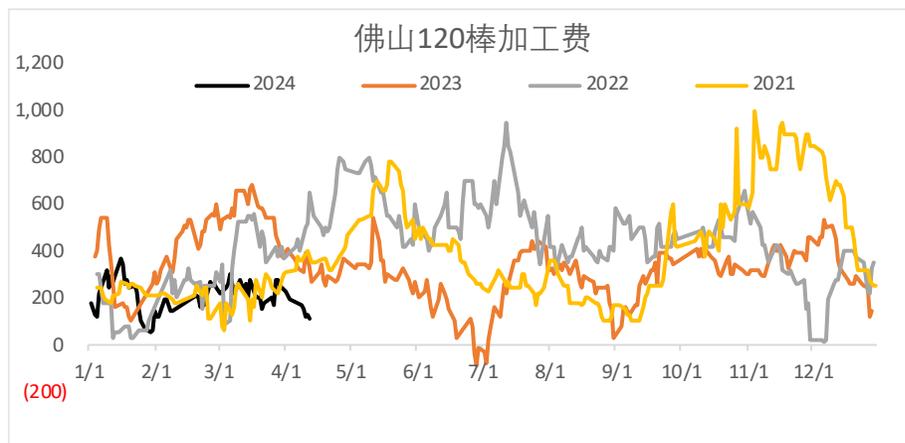


LME升水

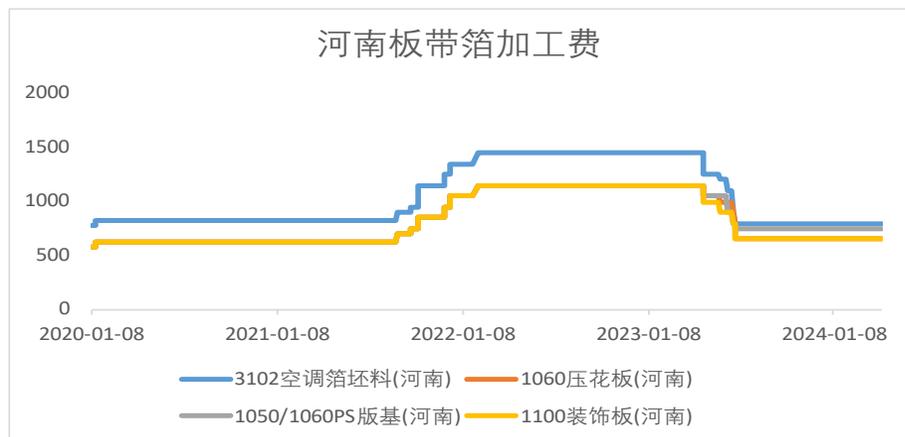


2.3 市场数据——加工费表现一般

佛山120直径6063系铝棒加工费



河南铝板带加工费



山东铝杆加工费

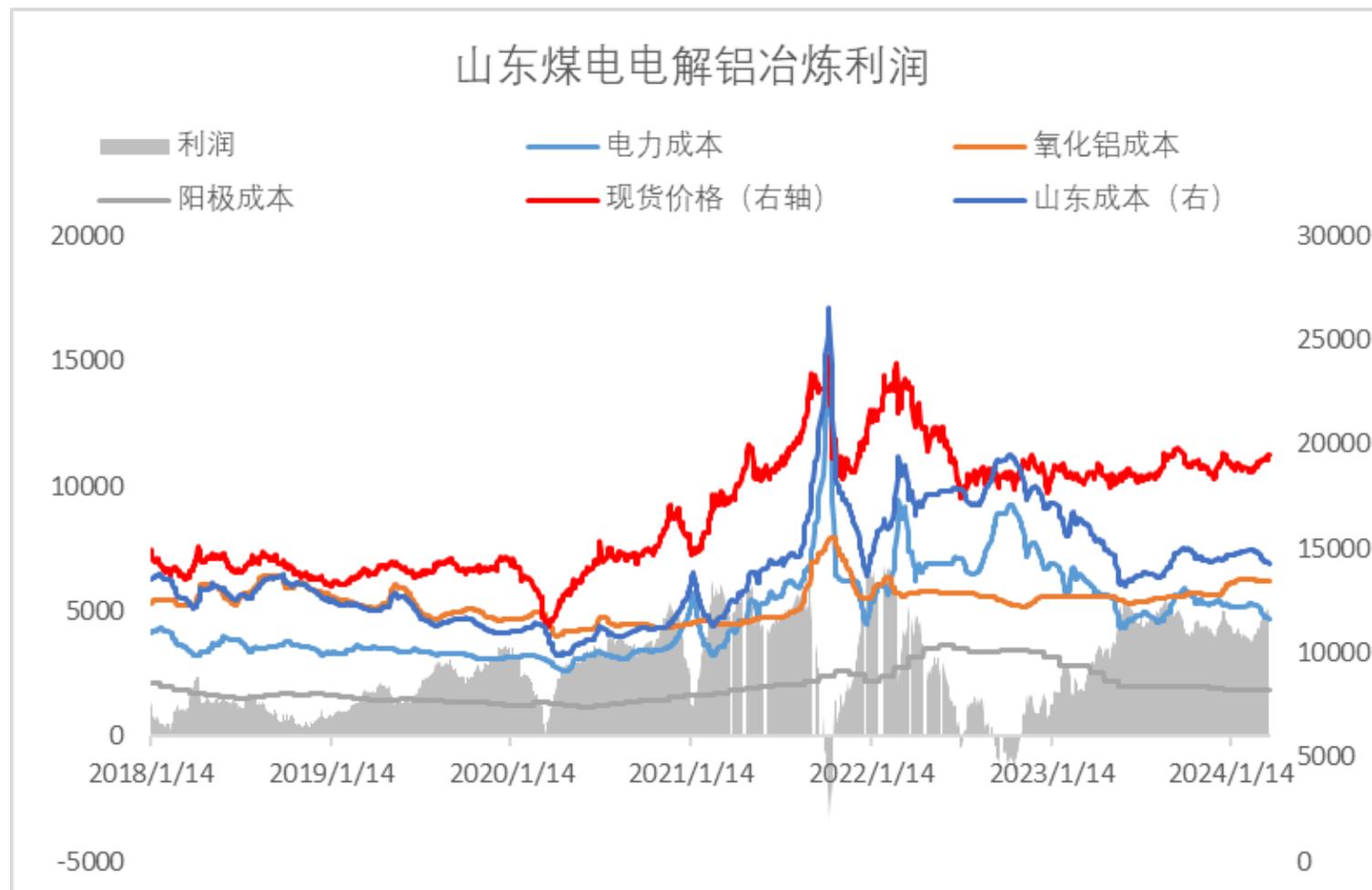


精废价差



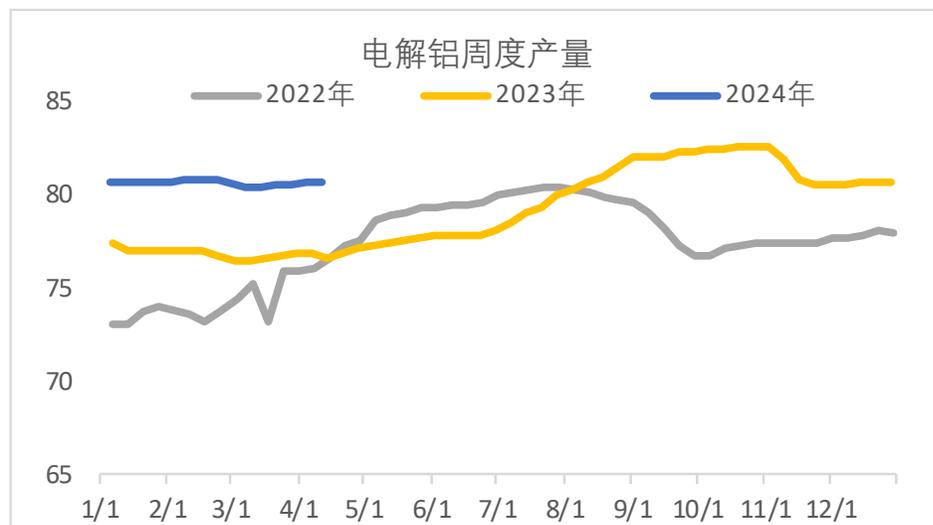
2.4 电解铝成本——煤价回落 氧化铝现货震荡

- 根据阿拉丁（ALD）成本计算模型测算，2024年3月全国电解铝加权平均完全成本16578元/吨，较上个月微降48元/吨（原料价格使用采购周期内均价，并非即期价格）

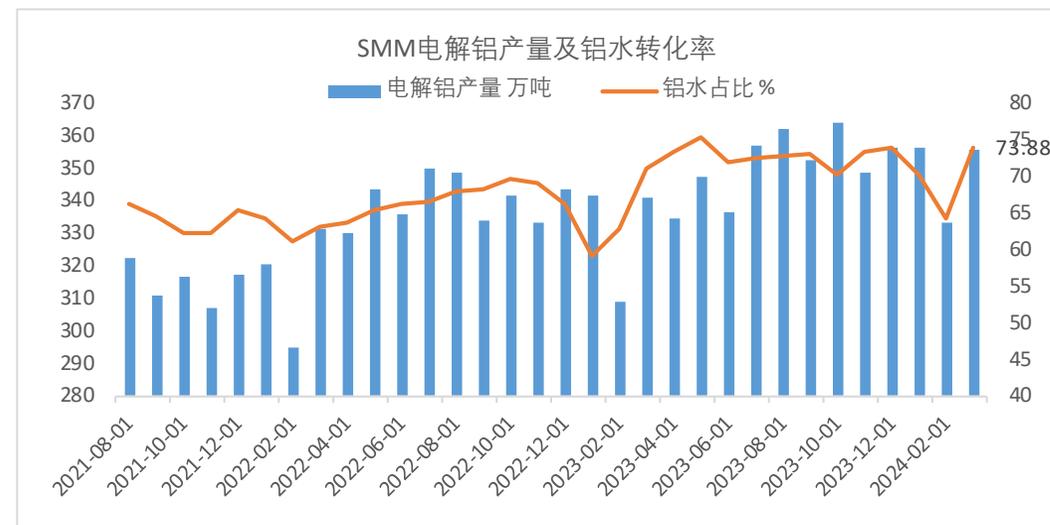


2.6 云南地区复产进度超预期

电解铝国内周度产量



铝水转化率



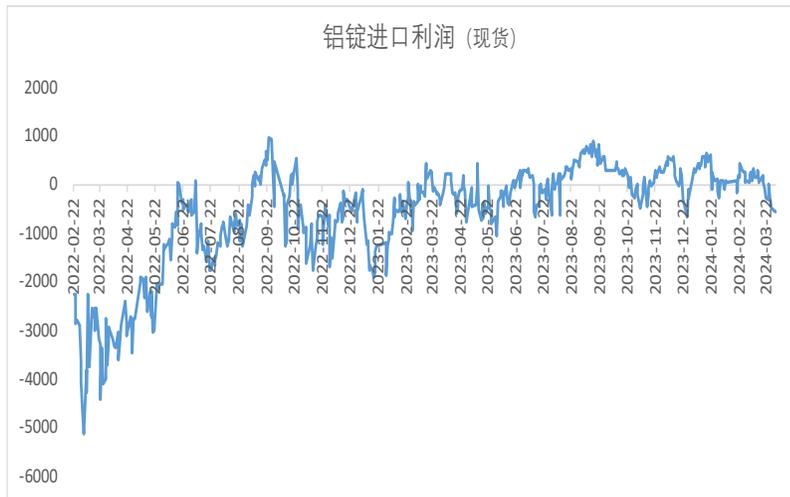
- ◆ 供应端云南复产的声音逐渐清晰明朗，当前云铝部分产能开始小规模复产，在4月份之前完成云南52万吨的复产工作，此外还有安顺铝业13万吨的新起槽以及部分产能置换的项目在云南起槽生产，内蒙古华云三期净增的17万吨预计在5月中旬投产，4月初云南再度新增23万吨的产能新增复产批复。



2.7 进口数据大幅增长

- 据海关数据显示，2024年1-2月份国内原铝进口总量47.2万吨，同比增长214.7%，1-2月份国内原铝出口总量985吨，同比下降73%，1-2月份净进口总量47.1万吨左右，同比增长221.9%。从原铝进口来源国上来看，1-2月份来自俄罗斯的原铝进口总量约为27.7万吨，占总进口量的58.7%。来自印度原铝进口量约为6.4万吨，占进口总量13.7%。

电解铝进口利润



电解铝进口量



数据来源：阿拉丁、MS

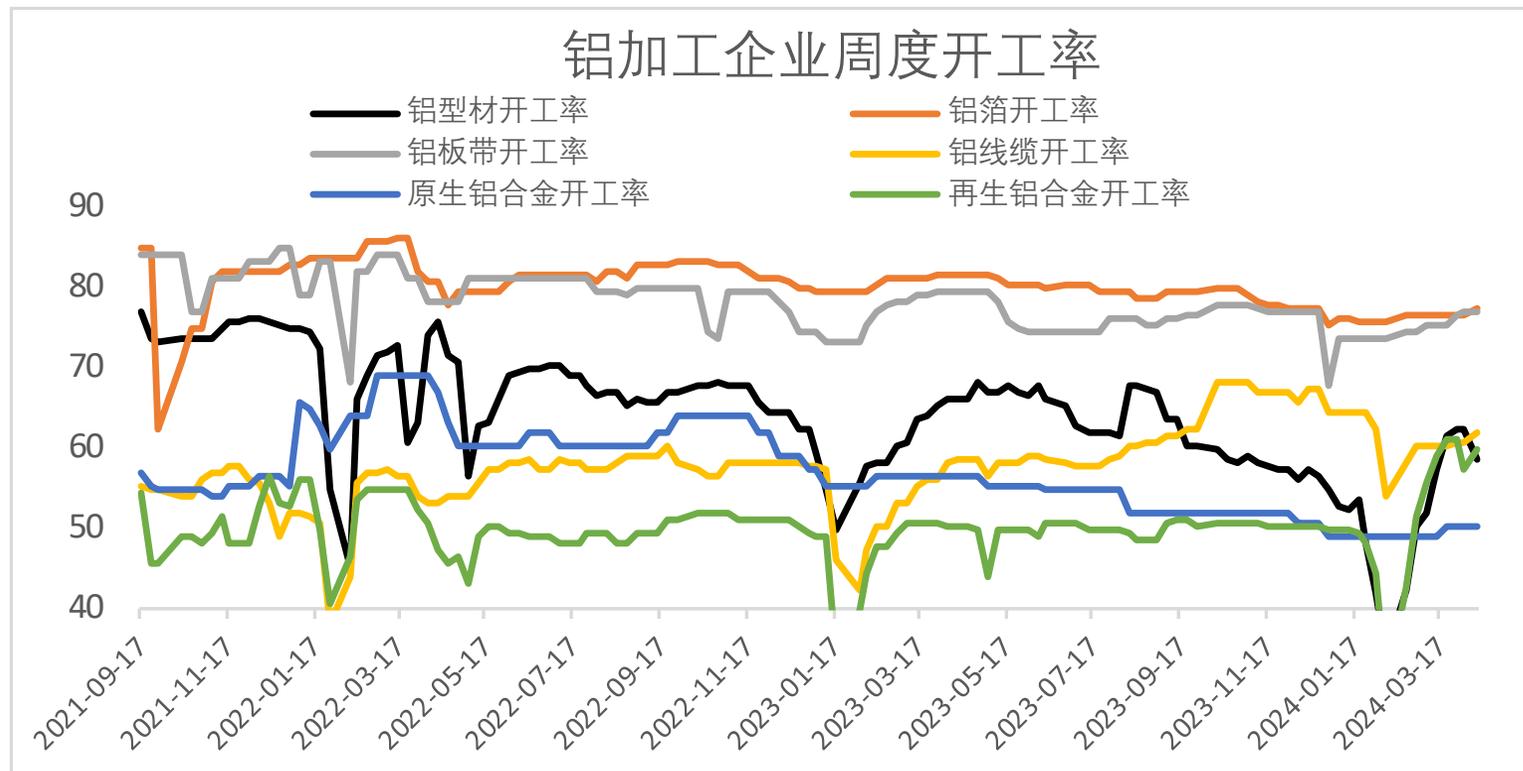


2.8 电解铝需求——加工环节部分回落

➤ 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨0.1个百分点至64.1%，与去年同期相比下滑1.2个百分点

➤ 分板块来看，本周型材板块在铝价高位及终端需求减少制约下开工率有明显下滑，江阴地区部分铝型材小厂甚至出现大幅减产或放假的情况；再生合金、铝箔及线缆板块本周开工有所回涨，但涨幅均较为有限，其中再生合金因样本某厂清明假期结束、复产带动，线缆受国网订单支撑整体开工向好，铝箔则因海内外需求转好、企业订单量再度小幅增加。原生合金及铝板带企业生产节奏相对平稳，但高位铝价抑制下游提货积极性。整体来看，本周A00铝价环比上周大涨逾800元/吨至20560元/吨，创下22年7月以来的新高，受制于高位铝价下游采购积极性减弱，畏高情绪加深导致采购减量，短期或对铝加工后续开工率形成压制。

SMM样本企业开工率

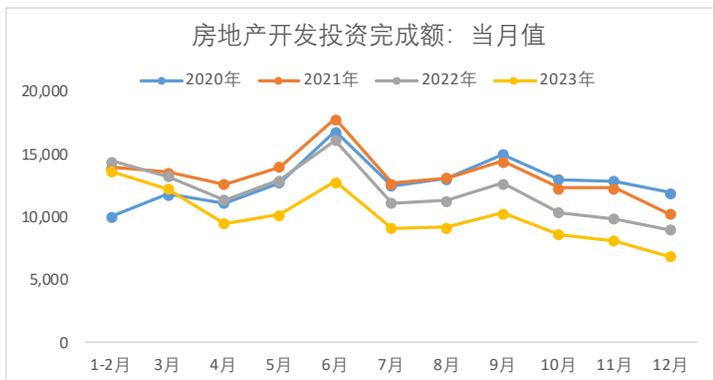


2.9 电解铝需求——终端需求好

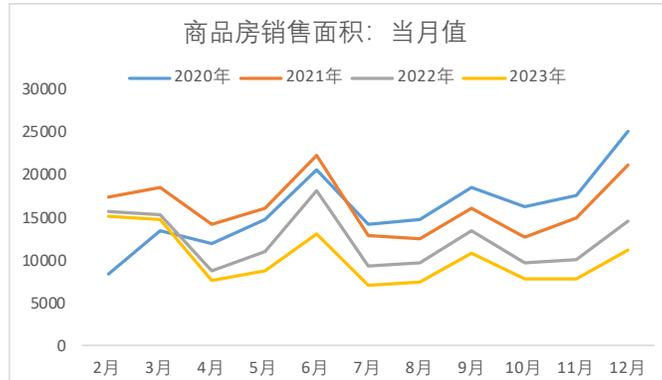
终端数据	分项	2023年1-12月累计同比	2024年1-2月累计同比
房地产	房地产竣工面积：当月值	17.0	-20.2
	房地产开发投资总额	-9.6	-9.0
电力	国内光伏组件产量	66.0	13.3
	电圆工铝杆产量	20.3	38.9
交通运输	中汽协乘用车产量	11.6	8.1
	中汽协新能源汽车产量	33.7	27.3
耐用消费品	空调产量数据	13.5	18.8
消费包装	零售-饮料	3.2	6.9
机械设备	固定资产投资-制造业	8.2	9.0
初级材料出口	未锻轧铝及铝材	-13.9	9.8

3.1 竣工走弱

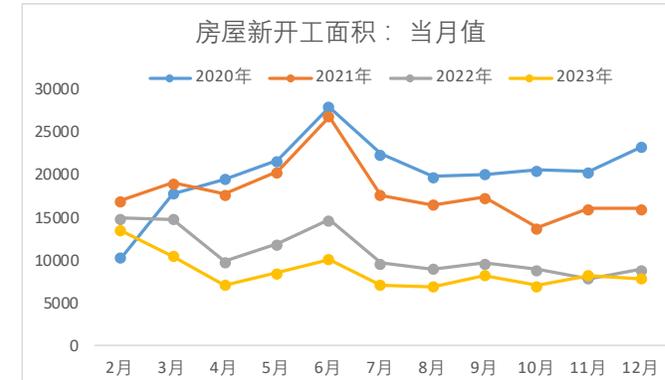
开发投资



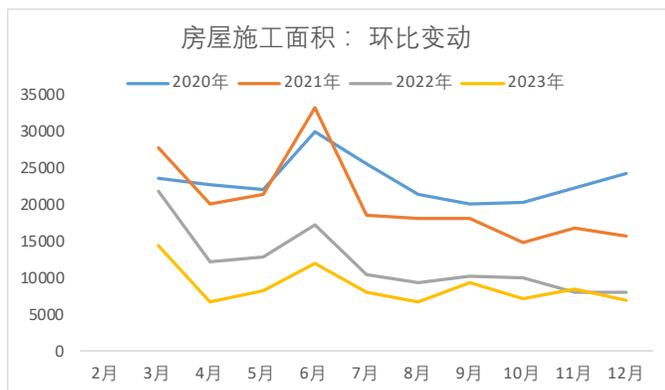
销售面积



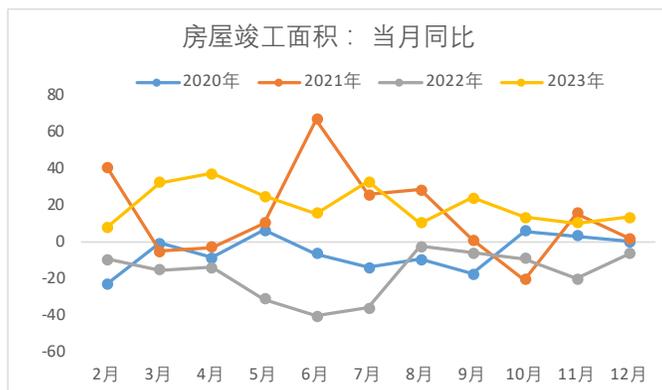
新开工面积



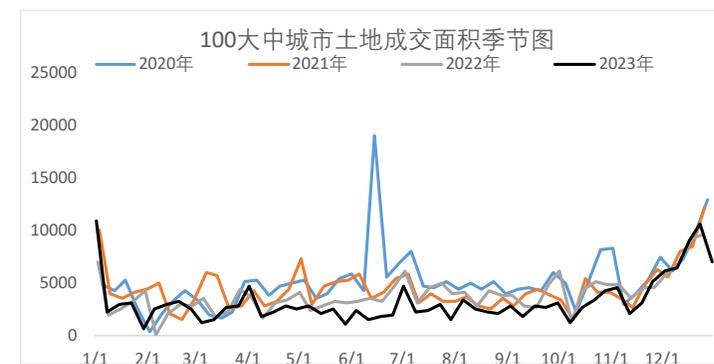
施工面积



竣工面积

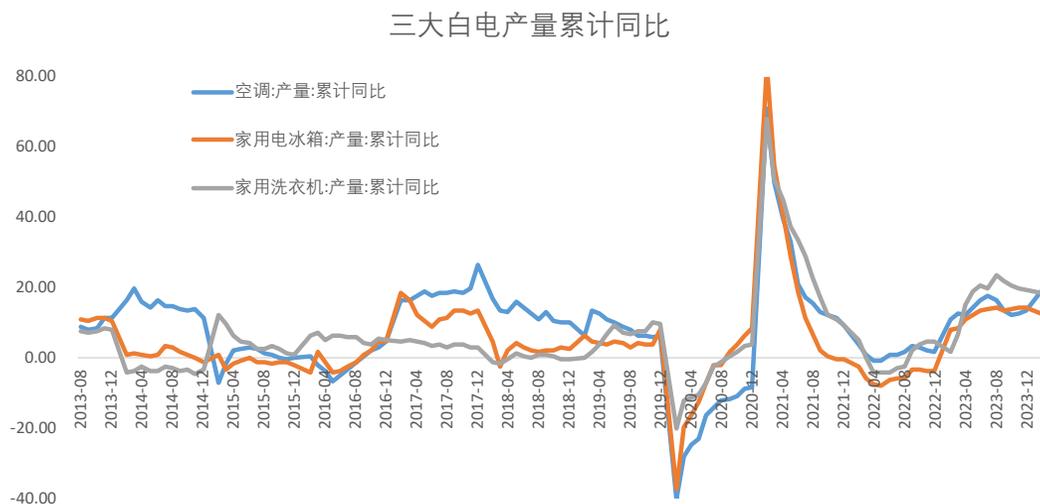


土地成交量

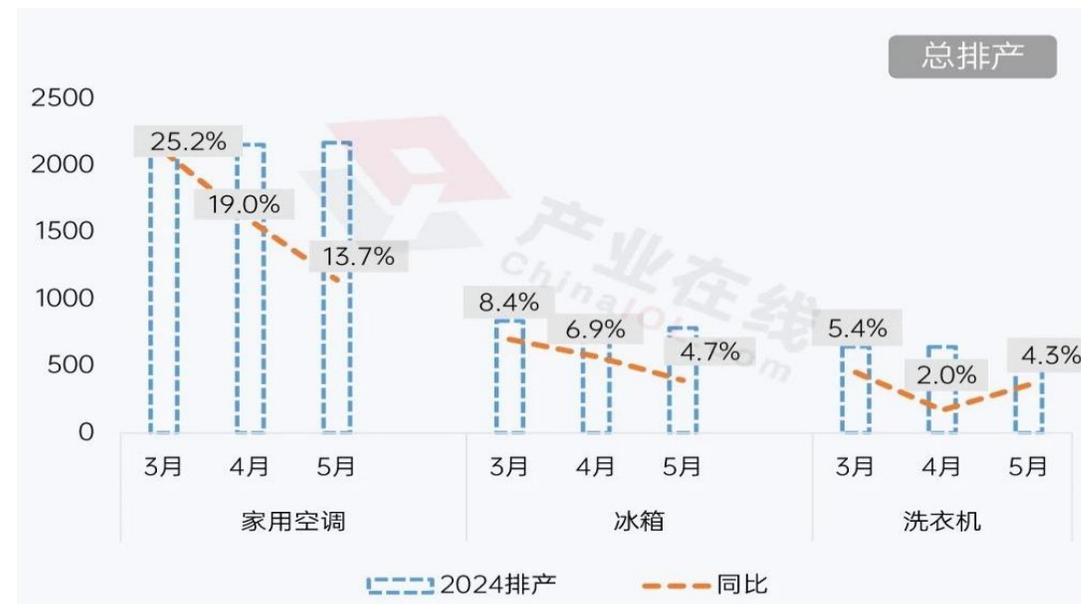


2.9 家电产量数据

家电产量累计同比



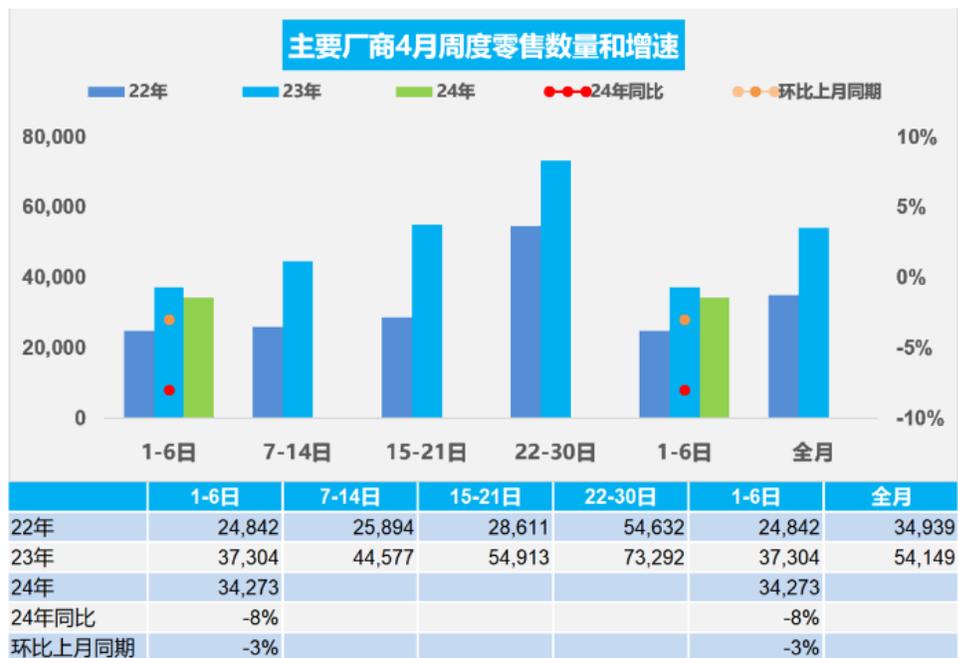
家电龙头企业排产数据



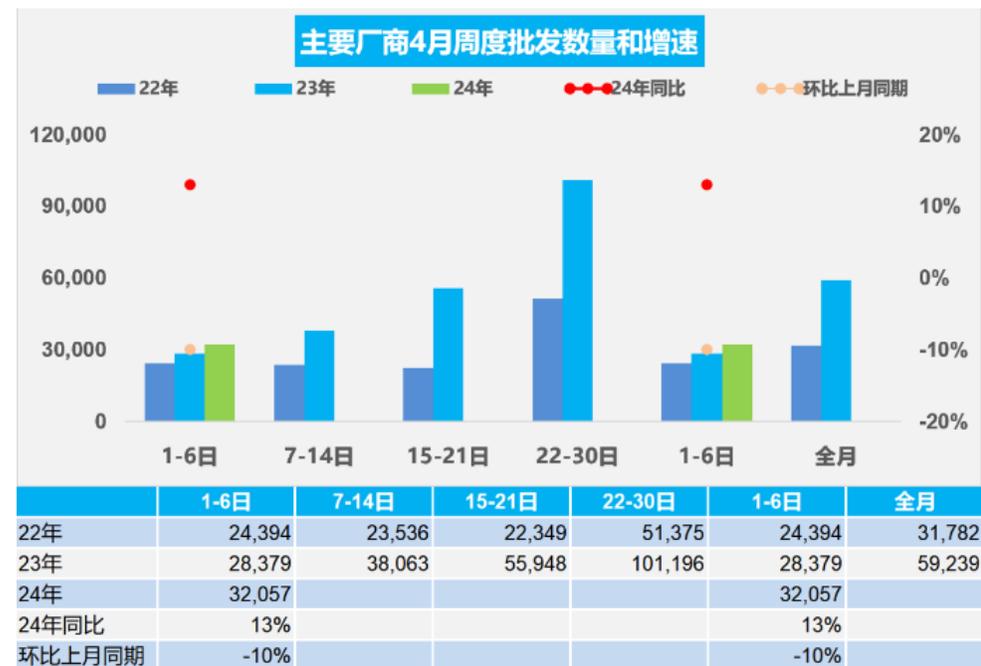
据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年3月空冰洗排产总量合计为3694万台，较去年同期生产实绩增长17.3%。具体来看，3月份家用空调排产2213万台，较去年同期实绩增长25.2%；冰箱排产837万台，较上年同期实绩增长8.4%；洗衣机排产644万台，较去年同期生产实绩增长5.4%。

2.10 汽车周度销售数据

4月零售数据



4月批发数据

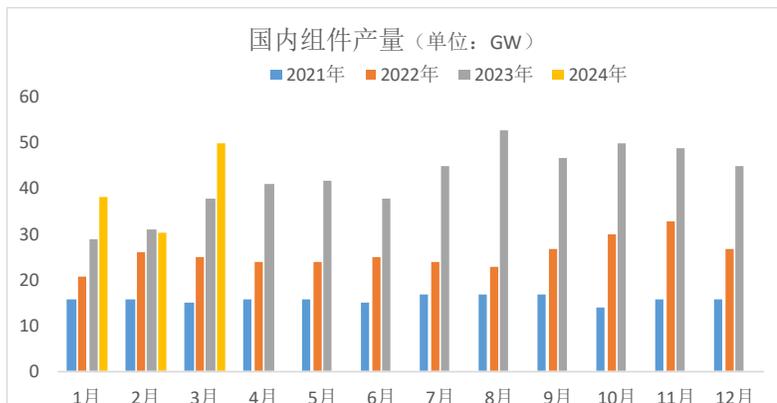


- 4月1-6日，乘用车市场零售20.6万辆，同比去年同期下降8%，较上月同期下降3%。4月1-6日，全国乘用车厂商批发19.2万辆，同比去年同期增长13%，较上月同期下降10%
- 由于春节前厂商和渠道库存下降剧烈，3月厂商生产恢复，形成了3月末的厂商产量持平于批发，而厂商国内批发高于零售10万辆的补库存走势。厂商与渠道从2023年9月份到今年3月总体去库存21万辆，厂商渠道库存压力大幅缓解，经销商降库存的自我保护意识大幅增强。这对4月的车市回暖有很好的产销拉动效果。
- “以旧换新”的促消费政策经历过去年年底以来的多次会议和明确宣布，消费者对政策的关注度和期待值都很高。2016年以前购车群体的消费能力较强，这次有车族换购群体没有刚性的时间要求，换购群体的购买时机选择比较灵活，因此未来“以旧换新”拉动汽车消费的潜力很大。厂商销量也会出现淡季不淡的良好走势。

2.11 组件产量小幅增长 3月排产市场维持乐观

- ◆ 根据国际可再生能源机构 (IRENA) 在《全球能源转型展望》中提出的1.5°C情景, 到2030年, 可再生能源装机需要达到11000GW以上, 其中太阳能光伏发电和风力发电约占新增可再生能源发电能力的90%。
- ◆ 2023年, 全球光伏新增装机超过390GW, 创历史新高, 国内装机217GW。未来, 在光伏发电成本持续下降和全球绿色复苏等有利因素的推动下, 全球光伏新增装机仍将持续增长。
- ◆ 2024年全球光伏新增装机预计在390~430GW, 预计2024年全球GW级市场将达到39个, 预计2025年GW级市场将达到53个。2024年我国光伏新增装机预测190~220GW, 我国光伏应用市场将继续维持高位平台。

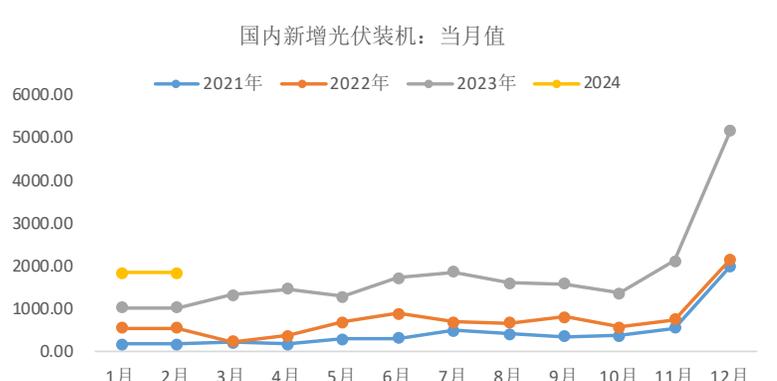
光伏组件产量



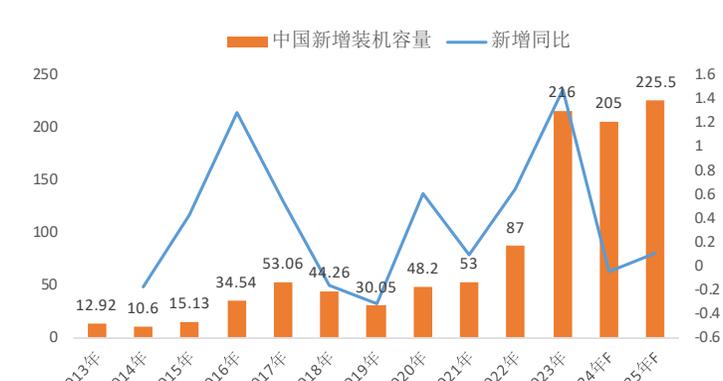
太阳能电池片产量



国内光伏装机



国内未来装机预测



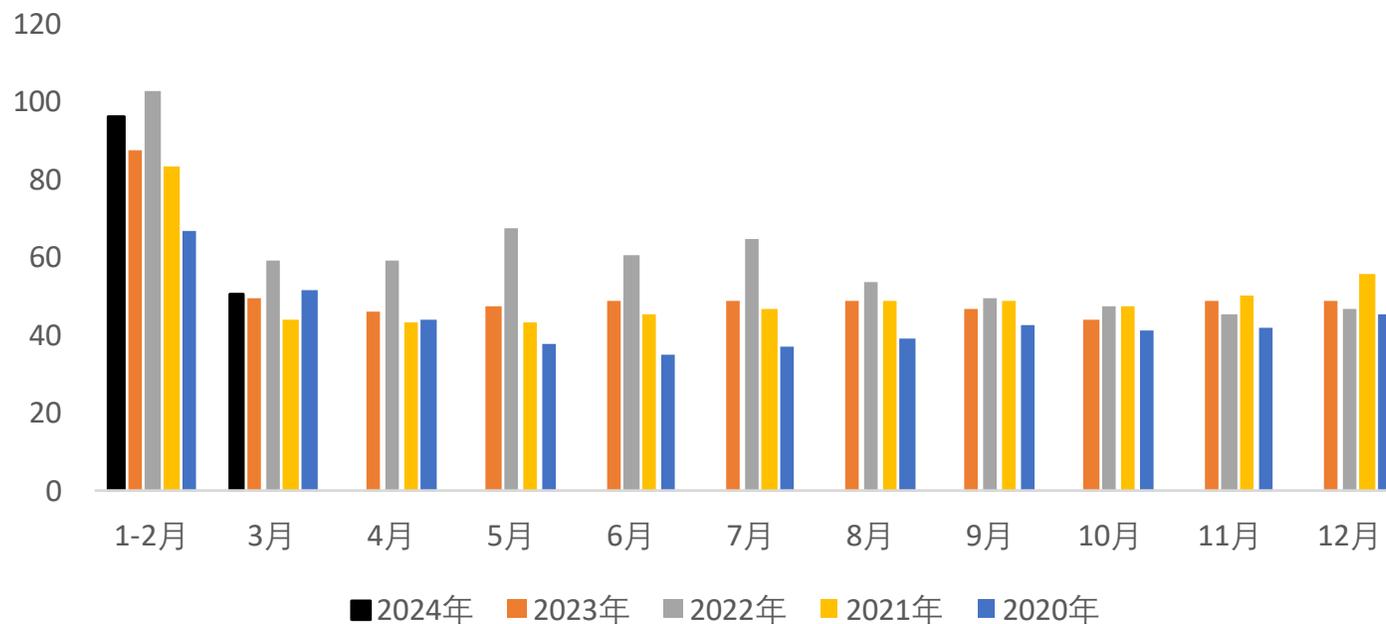
2.12 出口环比改善

- 海关总署数据显示，2024年3月，中国出口未锻轧铝及铝材51.2万吨；1-3月累计出口147.8万吨，同比增长7.4%。

未锻轧铝及铝材出口数据

万吨

未锻轧铝及铝材出口数据



■ 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。



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 ,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
