

研究报告

月度博览：沪铝

铝价修复性反弹，上下驱动有限震荡为主

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

行情复盘：

3月海内外铝价承压运行后修复反弹，截至3月31日收盘，LME铝价2417美金/吨，环比上升1.89%，沪铝价格3月31日收盘价格18765元/吨，环比增加1.73%。

目前海外流动性危机缓解，市场避险情绪缓和，联储3月加息落地，但全球经济衰退风险仍存。基本面上看，四川、贵州小幅增产，云南干旱延续难以复产，供应端有部分压力，下游企业开工率走增，交易所库存去库，社库去库但增速放缓，旺季需求仍有刚性支撑。铝价月内跌后修复反弹，下游备货采购积极性走弱，短期铝价仍以区间震荡为主，波动区间18000-19000。

逻辑观点：

第一：海外宏观承压，近期市场负面情绪走缓

3月海外宏观情绪压力走增，美国硅谷、签名以及银门三家银行在高利率环境下接连倒闭，紧接瑞信宣布内部管理有“重大缺陷”，全球金融市场恐慌情绪蔓延，美国紧急携手多国央行重启美元互换协议增加全球流动性供应，联储宣布3月落地25个基点加息，联储加息或接近尾声，后续海外宏观负面情绪有走弱迹象。

国内宏观持续保持稳定，内需表现强韧，地产数据、汽车消费环比均有好转，3月制造业PMI为51.9%，位于荣枯线之上，国内经济仍有向好预期。

第二：供应端略有承压，成本扰动下行

电解铝2月产量走跌，市场上铝锭供应减少，四川、贵州小幅增产，云南前期二次减产影响逐步向外传导，当地干旱天气延续并且无缓解迹象，市场预期供应再度承压。从电解铝生产成本支撑来看，矿端供应走紧，氧化铝、辅料价格持续走跌，铝企生产仍有较高冶炼利润，海内外库存低位去库，国内社会库存维持去库但增速放缓。

第三：需求仍有旺季刚性支撑

下游企业开工率环比走升但低于去年同期水平，正值“金三银四”旺季，需求仍有地产基建项目节后开工、汽车补贴消费等利好支撑，工业型材开工率较建材开工率增幅较大，月尾铝价反弹，下游企业提货积极性增加，采购积极性下降。据SMM消息，23年铝型材新投产80-100万吨左右，新投产产能集中高端精密型材，铝材需求正在发生“质的改变”。

操作建议：

短期宏观负面情绪走弱，供应减产承压，冶炼成本走低利润增厚支

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：雷蕾

期货从业资格：F3068041

邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

沪铝主力合约日K走势



相关报告

2022.08.07《基本面维持弱势，反弹逢高做空为主》

2022.08.14《国内库存持续累库，铝价反弹动力不足》

2022.08.22《需求仍旧偏弱，预计反弹空间有限》

撑铝企生产积极性，需求有旺季刚性支撑，前期超跌后修复反弹，参考波动区间 18000-19000，现有价格触及区间高位，建议逢高可布空单。

风险提示： 美联储加息；云南干旱；下游需求变化

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：月内铝价宽幅震荡.....	2
(二) 供应：电解铝供应环比下行.....	2
(三) 需求：2月企业开工率同比走升.....	4
(四) 库存：海内外库存拐入去库.....	5
(五) 成本与利润：成本震荡走跌，冶炼利润修复.....	5
(六) 盘面表现：LME 现货贴水，进口利润走缩.....	6
三、近期市场动态.....	6
免责声明.....	8
研究中心简介.....	8
广州期货业务单元一览.....	9

图表目录

图表 1：欧美制造业 PMI 指数表现低于荣枯线.....	1
图表 2：美国 CPI 同比下降但增速不及预期.....	1
图表 3：近期沪铝主力走势偏强震荡.....	2
图表 4：2月铝土矿港口库存较上月增加 29.96%.....	2
图表 5：12月氧化铝产量同比上升 4.4%.....	3
图表 6：国内各地区氧化铝报价小幅震荡.....	3
图表 7：海外氧化铝价格震荡走弱.....	3
图表 8：3月电解铝出库量较上月上升 22.1%.....	3
图表 9：2月末锻造的铝及铝材出口同比下降 8.6%.....	3
图表 10：2月末锻造的铝及铝材进口同比上升 35.2%.....	3
图表 11：3月各地区预焙阳极基本保持价格.....	4
图表 12：2月电解铝产量当月同比上升 4.5%.....	4
图表 13：2月跨期价差小幅震荡，当前-10元/吨.....	4
图表 14：2月铝杆线开工率 41.1%，同比+12.91%.....	4
图表 15：2月铝板带箔开工率 53.24%，同比-14.17%.....	4
图表 16：2月铝型材加权平均开工率 50.67%，同比+46%.....	4
图表 17：SHFE 库存 28.59 万吨.....	5
图表 18：社会库存 108.8 万吨.....	5
图表 19：LME 库存 52.09 万吨.....	5
图表 20：两大交易所显性库存合计 80.68 万吨.....	5
图表 21：2月电解铝生产完全成本为 16,923 元/吨.....	5
图表 22：基差（现货-当月）贴水.....	6
图表 23：跨期价差（当月-主力）回归.....	6
图表 24：LME 现货贴水走缩.....	6
图表 25：进口盈亏利润收缩.....	6

一、逻辑分析与行情研判

3月海内外铝价承压运行后修复反弹，截至3月31日收盘，LME铝价2417美金/吨，环比上升1.89%，沪铝价格3月31日收盘价格18765元/吨，环比增加1.73%。

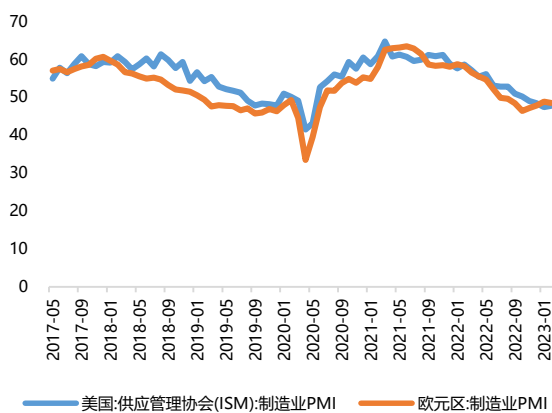
目前海外流动性危机缓解，市场避险情绪缓和，联储3月加息落地，但全球经济衰退风险仍存。基本面上看，四川、贵州小幅增产，云南干旱延续难以复产，供应端有部分压力，下游企业开工率走增，交易所库存去库，社库去库但增速放缓，旺季需求仍有刚性支撑。铝价月内跌后修复反弹，下游备货采购积极性走弱，短期铝价仍以区间震荡为主，波动区间18000-19000。

第一：海外宏观承压，近期市场负面情绪走缓

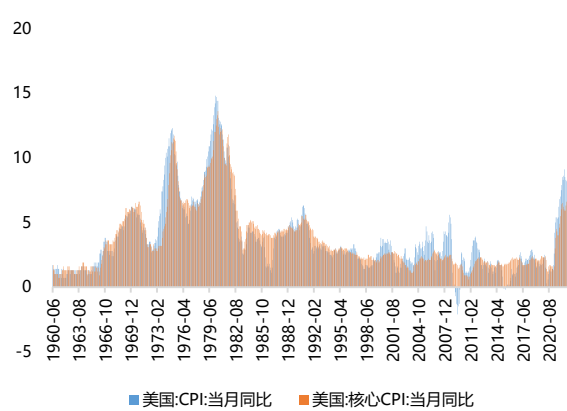
3月海外宏观情绪压力走增，美国硅谷、签名以及银门三家银行在高利率环境下接连倒闭，紧接瑞信宣布内部管理有“重大缺陷”，全球金融市场恐慌情绪蔓延，美国紧急携手多国央行重启美元互换协议增加全球流动性供应，联储宣布3月落地25个基点加息，联储加息或接近尾声，后续海外宏观负面情绪有走弱迹象。

国内宏观持续保持稳定，内需表现强韧，地产数据、汽车消费环比均有好转，3月制造业PMI为51.9%，位于荣枯线之上，国内经济仍有向好预期。

图表 1：欧美制造业 PMI 指数表现低于荣枯线



图表 2：美国 CPI 同比下降但增速不及预期



数据来源：Wind、广州期货研究中心

第二：供应端略有承压，成本扰动下行

电解铝2月产量走跌，市场上铝锭供应减少，四川、贵州小幅增产，云南前期二次减产影响逐步向外传导，当地干旱天气延续并且无缓解迹象，市场预期供应再度承压。从电解铝生产成本支撑来看，矿端供应走紧，氧化铝、辅料价格持续走跌，铝企生产仍有较高冶炼利润，海内外库存低位去库，国内社会库存维持去库但增速放缓。

第三：需求仍有旺季刚性支撑

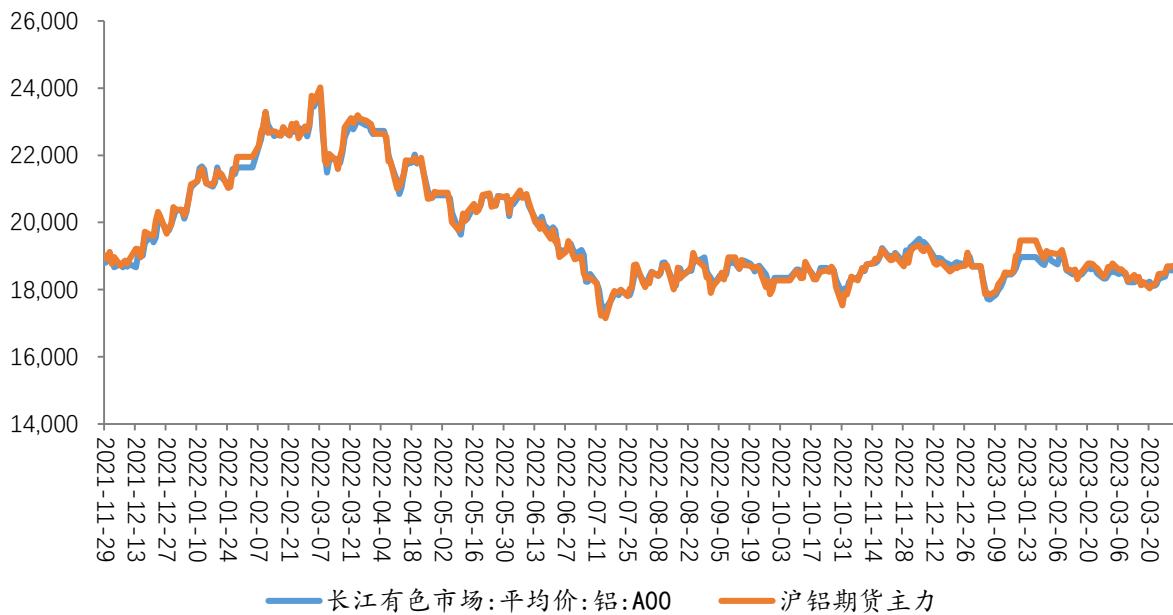
下游企业开工率环比走升但低于去年同期水平，正值“金三银四”旺季，需求仍有地产基建项目节后开工、汽车补贴消费等利好支撑，工业型材开工率较建材开工率增幅较大，月尾铝价反弹，下游企业提货积极性增

加，采购积极性下降。据SMM消息，23年铝型材新投产80-100万吨左右，新投产产能集中高端精密型材，铝材需求正在发生“质的改变”。

二、图表与数据

(一) 行情回顾：月内铝价宽幅震荡

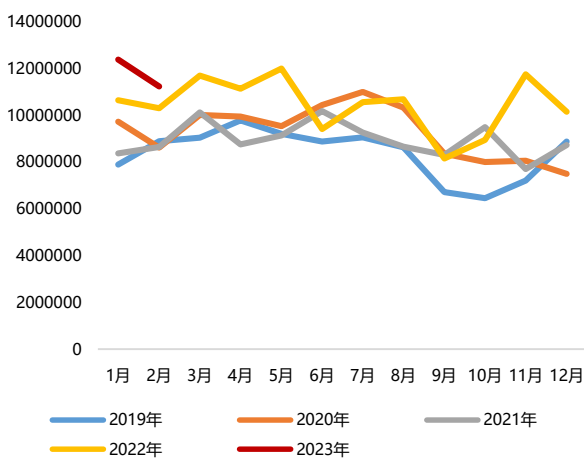
图表 3：近期沪铝主力走势偏强震荡



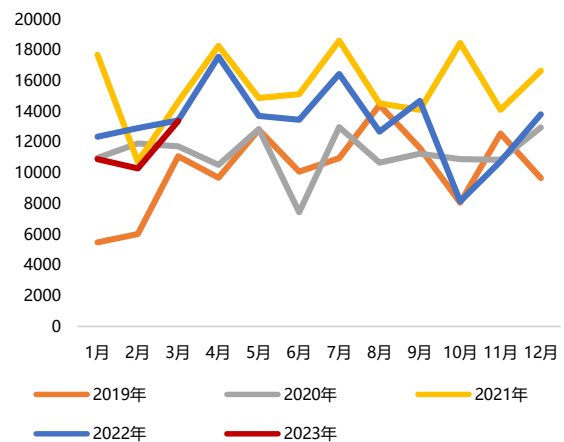
数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

(二) 供应：电解铝供应环比下行

图表：2月铝土矿进口较上月下降9.25%

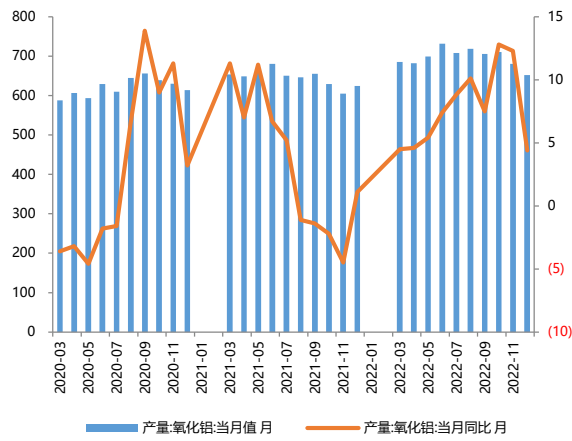


图表 4：2月铝土矿港口库存较上月增加 29.96%



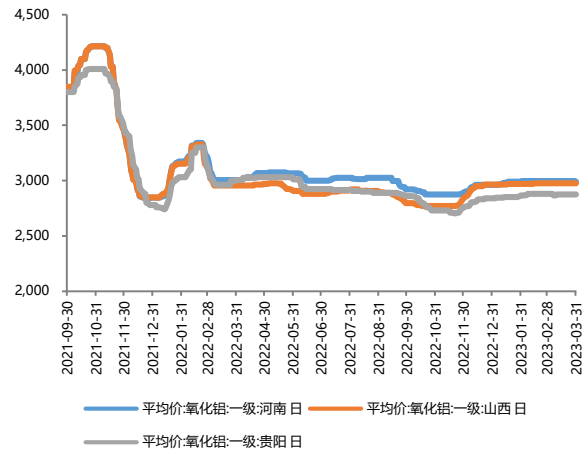
数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 5: 12 月氧化铝产量同比上升 4.4%

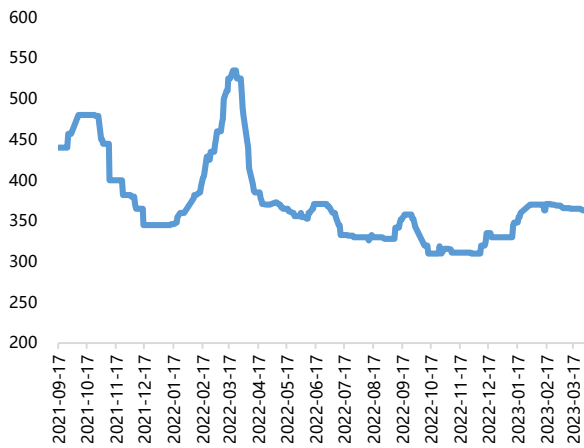


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 6: 国内各地区氧化铝报价小幅震荡

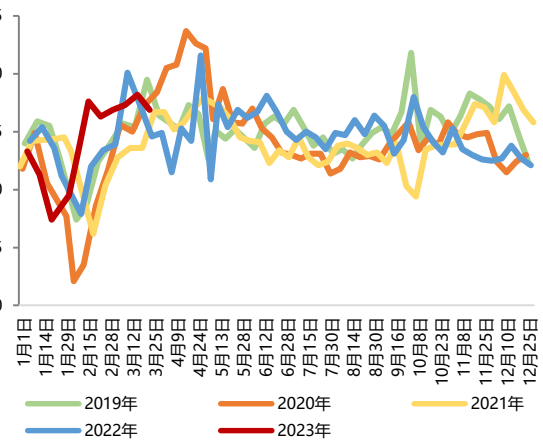


图表 7: 海外氧化铝价格震荡走弱

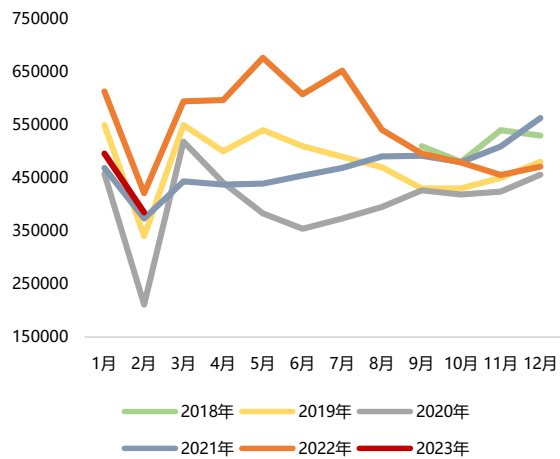


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 8: 3 月电解铝出库量较上月上升 22.1%

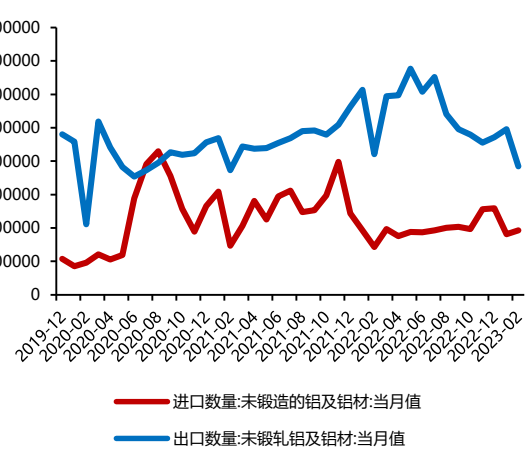


图表 9: 2 月末锻造的铝及铝材出口同比下降 8.6%

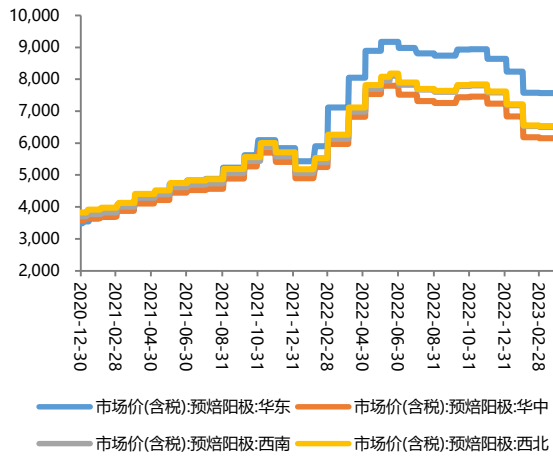


数据来源: Wind、广州期货研究中心

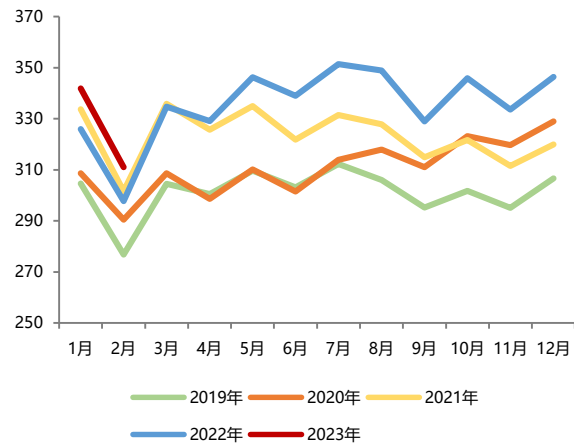
图表 10: 2 月末锻造的铝及铝材进口同比上升 35.2%



图表 11: 3月各地区预焙阳极基本保持价格



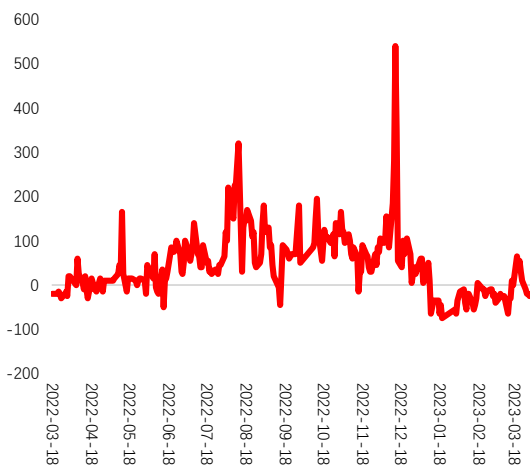
图表 12: 2月电解铝产量当月同比上升 4.5%



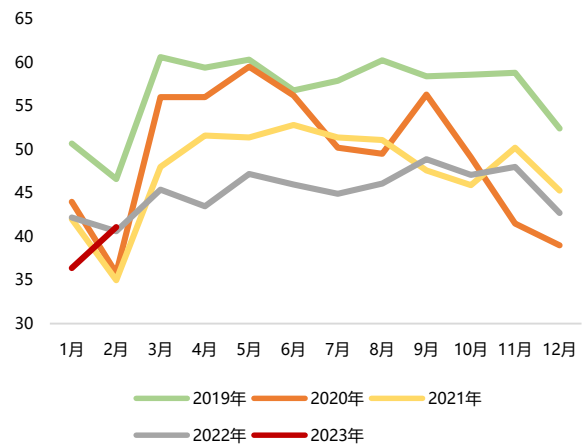
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求: 2月企业开工率同比走升

图表 13: 2月跨期价差小幅震荡, 当前-10元/吨

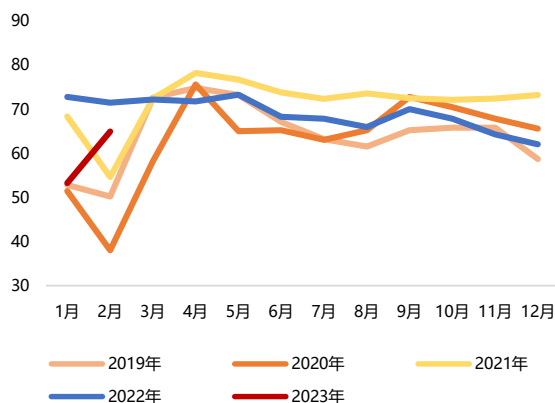


图表 14: 2月铝杆线开工率 41.1%, 同比+12.91%

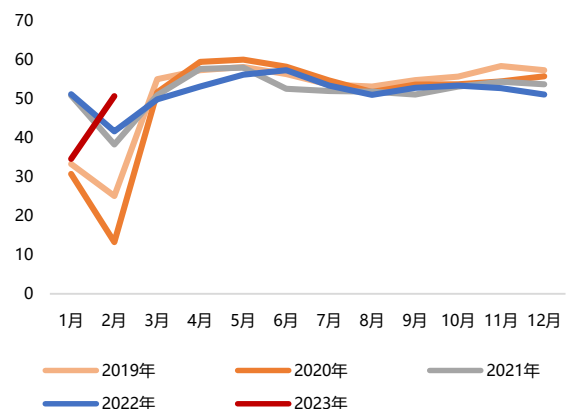


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 15: 2月铝板带箔开工率 53.24%, 同比-14.17%



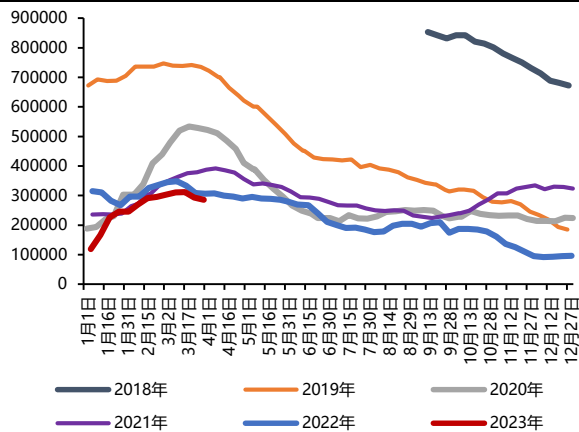
图表 16: 2月铝型材加权平均开工率 50.67%, 同比+46%



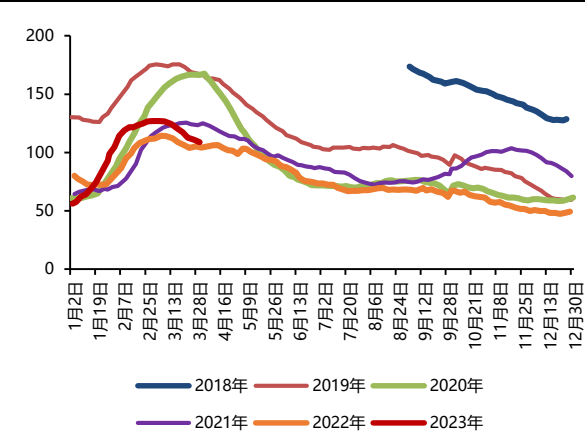
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存：海内外库存拐入去库

图表 17: SHFE 库存 28.59 万吨

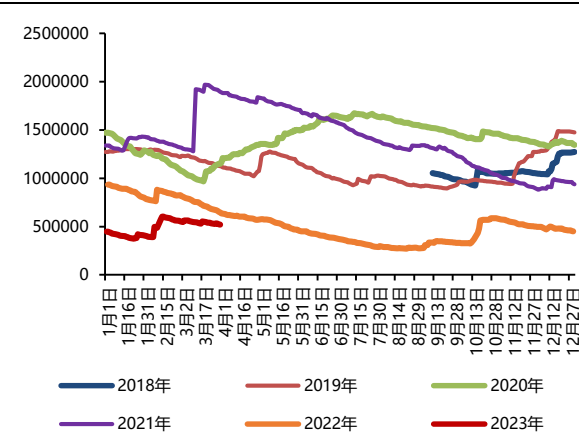


图表 18: 社会库存 108.8 万吨

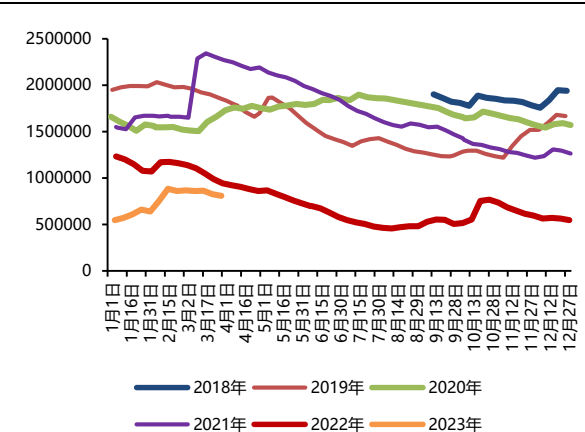


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 19: LME 库存 52.09 万吨



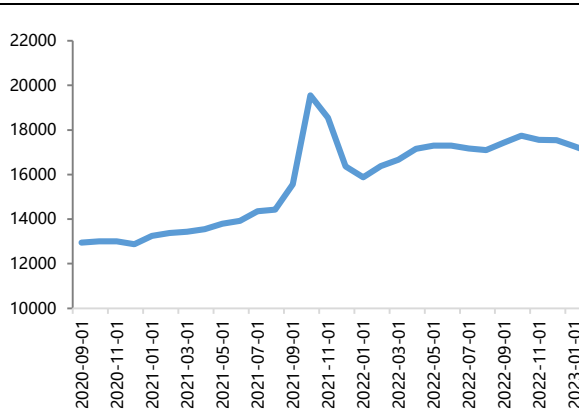
图表 20: 两大交易所显性库存合计 80.68 万吨



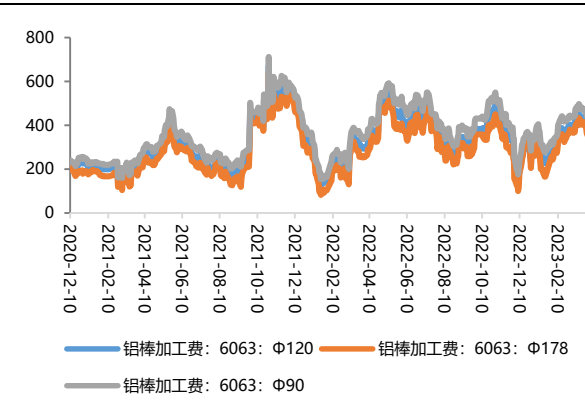
数据来源: SMM、广州期货研究中心

(五) 成本与利润：成本震荡走低，冶炼利润修复

图表 21: 2 月电解铝生产完全成本为 16,923 元/吨



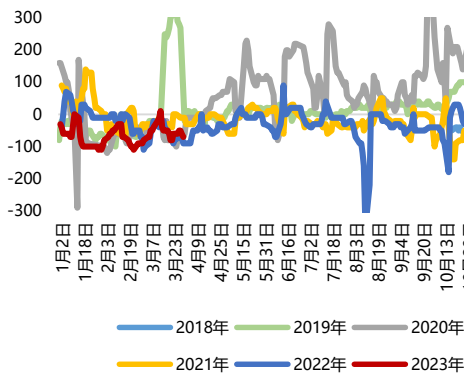
图表 23: 3 月铝棒加工费震荡走低



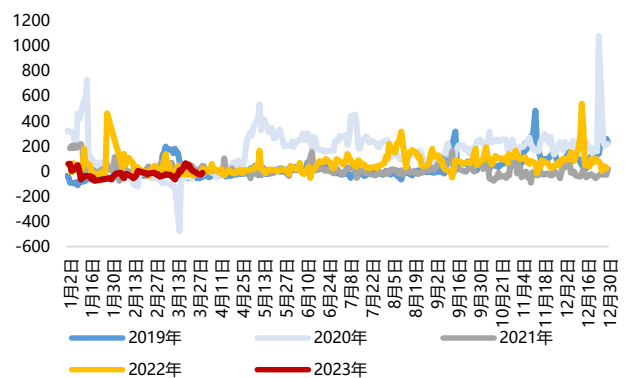
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 盘面表现：LME现货贴水，进口利润走缩

图表 22：基差（现货-当月）贴水

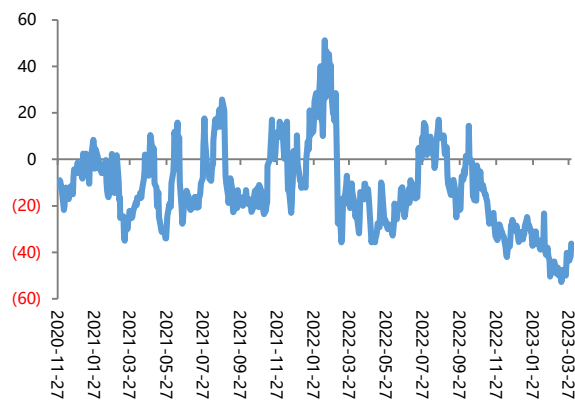


图表 23：跨期价差（当月-主力）回归

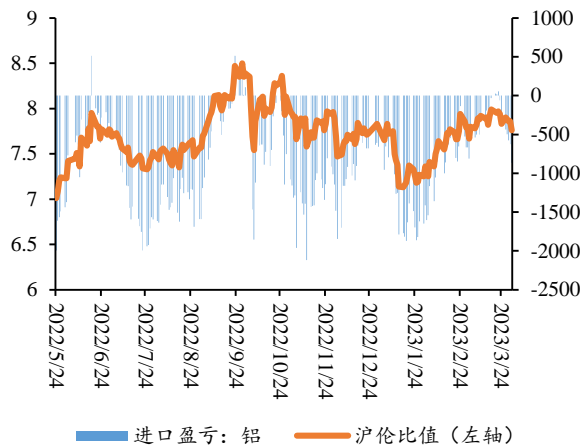


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 24：LME 现货贴水走缩



图表 25：进口盈亏利润收缩



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

【美国通胀粘性松动，加息预期走入尾声】

美联储在3月议息会议后宣布加息25bp，将联邦基金利率区间提升至4.75-5.0%，缩表上限按计划维持每月950亿美元。美联储对加息的态度明显软化，加息步伐预期走鸽。美国首次申领失业金人数攀升至19.8万人，较上一周增加7000人，高于预期的19.5万人，劳动力市场走软。

【美联储携手多国央行释放流动性，缓解全球市场压力】

美联储和英国央行、加拿大央行、日本央行、欧洲央行、瑞士央行将采取协调行动，通过常设美元流动性互换协议，增加流动性供应。为让美元互换协议更有效地提供美元资金。

【欧美PMI指数表现偏强，全球性经济衰退忧虑减轻】

23年3月欧美综合PMI均有超预期表现。美国综合PMI为53.3，超过预期的49.5，制造业PMI49.3，超过预期的47.0；欧洲综合PMI为54.1，超过预期的47.1，制造业PMI为47.1，低于预期的49。

【国内制造业PMI指数位于扩张区间，经济稳步持续增长】

3月份，制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，高于荣枯线之上。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为53.6%、50.3%和50.4%，均高于临界点。

【云南干旱天气延续，当地电解铝减产消息再起】

据阿拉丁（ALD）消息，云南干旱状况仍未缓解，溪洛渡水库水位和蓄水量都处于近两年较低水平，综合来看云南省电力供应压力仍将持续。据SMM调研，云南多个铝厂忧虑将再度减产，目前企业仍维持前期运行产能生产。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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，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。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		