



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
陈一兰  
投资咨询证号：  
Z0012698

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 供需两端增长预期 铝价维持高位运行

### 摘要

2022年3月，铝价高位宽幅震荡，月度跌幅约0.55%。期间由于地缘政治因素，能源价格上涨以及俄罗斯铝业受到制裁，沪铝主力一度暴涨至24255元/吨。市场波动较大，铝价超涨回落后在23000元/吨上下震荡运行。伦铝价格走势相似，基于更强的基本面，月度涨幅2.83%。

海外维持较强的基本面。国内供应端，进口铝土矿需求较好，价格维稳。氧化铝方面，有一部分供应缺口，维持紧平衡的格局。电解铝方面，企业陆续进行复产，产量处于快速恢复当中，供应逐渐转向宽松。需求端，房地产方面，1-2月房地产开发企业到位资金中，个人按揭贷款为4124亿，同比下降16.9%，并未有两眼表现，房地产市场仍处筑底过程。汽车方面，芯片供应问题持续改善，且后续补库存趋势逐步显现，将带动零部件板块用铝需求继续修复，而新能源汽车市场已从政策驱动转向市场拉动，有望保持高增长势头，将继续贡献用铝增量。空调方面，海外需求热度延续，利好铝市需求，而内销方面，预计短期或将继续保持弱复苏趋势。出口方面，沪伦比值维持低位，铝材出口保持增长势头。整体供需在疫情期间受到抑制，疫情后预计恢复增长势头。预计4月沪铝主力合约高位震荡，在21500-24500区间运行。

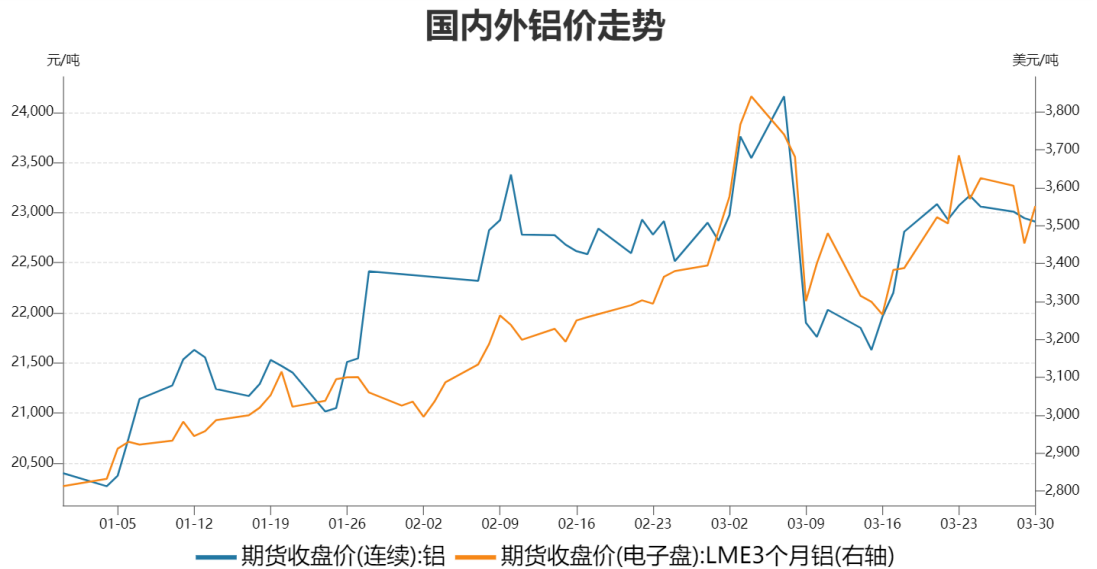
## 目录

第一部分：铝市场行情回顾.....	2
一、2022年3月铝价行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾与展望分析.....	2
一、宏观基本面.....	2
二、铝市供需体现.....	3
1、全球铝市供应短缺.....	3
2、供需体现-全球铝显性库存整体下降.....	4
3、地缘政治冲突加剧，铝供应缺口扩大.....	5
二、铝市供应.....	5
1、铝土矿进口量同比上升.....	5
2、氧化铝产能逐步恢复.....	6
3、电解铝产量小幅上抬.....	7
三、铝市需求.....	7
1、需求-铝材开工率延续弱势.....	7
2、房地产市场继续降温.....	8
3、汽车产销同比上升.....	9
4、空调出口维稳增长.....	10
四、铝生产成本维持高位.....	10
五、2022年4月铝价展望分析.....	11
六、操作策略建议.....	12
免责声明.....	13

## 第一部分：铝市场行情回顾

### 一、2022年3月铝价行情回顾

2022年3月，铝价高位宽幅震荡，月度跌幅约0.55%。期间由于地缘政治因素，能源价格上涨以及俄罗斯铝业受到制裁，沪铝主力一度暴涨至24255元/吨。市场波动较大，铝价超涨回落后在23000元/吨上下震荡运行。伦铝价格走势相似，基于更强的基本面，月度涨幅达2.83%。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：铝产业链回顾与展望分析

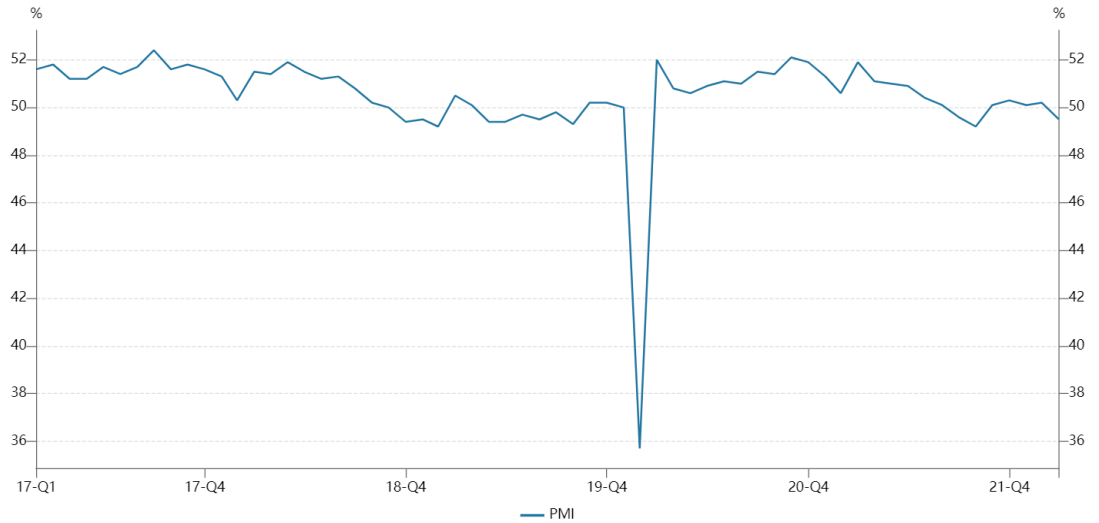
### 一、宏观基本面

地缘政治冲突导致全球供应链进一步被割裂，在西方对俄进行全面贸易制裁的同时，俄罗斯宣布对“不友好”国家和地区供应天然气时将改用卢布结算，并且卢布结算的俄罗斯出口货物清单还有进一步扩大的可能，囊括谷物、化肥、石油、金属和木材等。冲突的负面影响和经济制裁将大大拖延世界各国从疫情中恢复的速度，通胀难以消退，联合国贸易和发展会议（UNCTAD）将今年世界经济增长预测将下调1%至2.6%，不到去年增长5.5%的一半。

在加息与通胀的大环境中，多国央行加息鞋子落地。挪威央行将基准利率上调 25 个基点至 0.75%；匈牙利将一周存款利率上调 30 个基点至 6.15%；墨西哥央行加息 50 个基点至 6.5%；美联储加息 25 个基点，并表示最快 5 月份开始缩表。

国内稳增长的基调不变，但受到疫情影响，产需两端同步走低，部分地区企业减产、停产，波及行业上下游；同时，近期国际地缘政治冲突加剧，一些企业出口订单减少或被取消，制造业生产活动和市场需求有所减弱。3 月份制造业 PMI 为 49.5%，环比上月下降 0.7%，低于临界点，制造业总体景气水平小幅回落。

中国制造业PMI指数



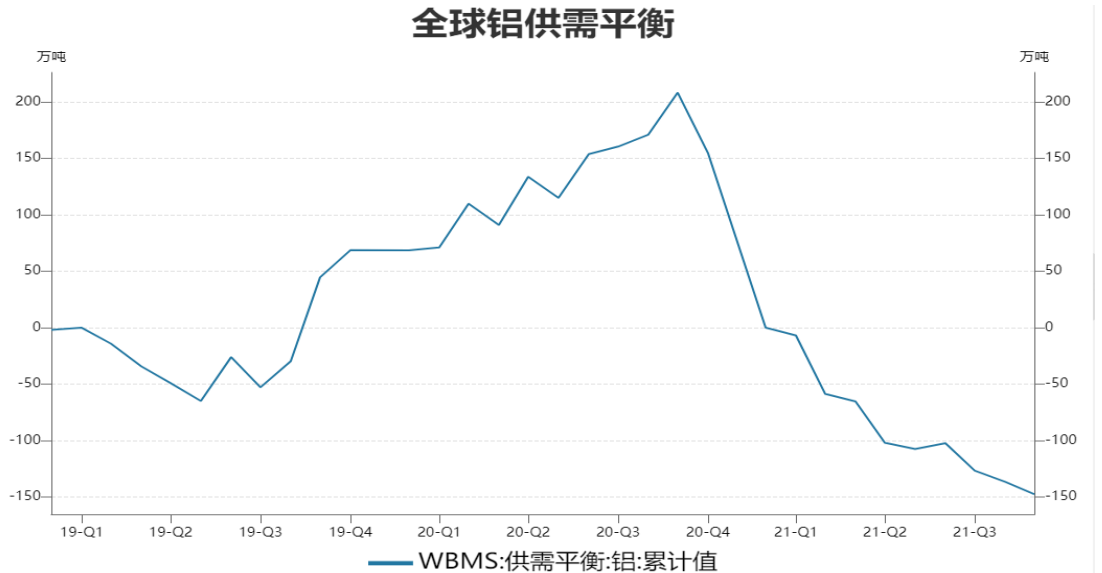
数据来源：瑞达期货、WIND

## 二、铝市供需体现

### 1、全球铝市供应短缺

世界金属统计局数据显示，2021 年 1-12 月全球原铝供应缺口达 193.1 万吨，2020 年全年供应过剩 127.2 万吨。2021 年 1-12 月原铝需求为 6906 万吨，环比增加 5015 万吨。需求以表观数据衡量，但全国性的封锁措施可能影响贸易统计数据。2021 年 1-12 月产量同比增加 3.1%。中国产量预计为 3850.26 万吨，占全球总产量的 57%左右。中国表观需求较 2020 年同期高出 5.1%，半成品产量较 2020 年同期增长 5.6%。自 2020 年起，中国便成为了未锻压铝净进口国。2021 年 1-12 月，中国半成品铝材净出口量为 492.6 万吨，去年同期为 426.6 万吨。日本需求增加 30.8 万吨，美国需求增加 31.3 万吨。2021 年全球原铝需求较之前一年增加 7.8%。12 月全球原铝产量为 551.33 万吨，需求量为 567.88 万吨。

根据国际铝业协会数据显示，2022年1月全球原铝产量为551.3万吨，同比下降4.46%，前一个月修正值为553.3万吨；1月日产量为17.78万吨/日。其中，1月份中国原铝产量估计为310万吨，12月产量修正为310.9万吨。预计短期内全球铝市供应短缺延续，为铝价形成一定支撑。

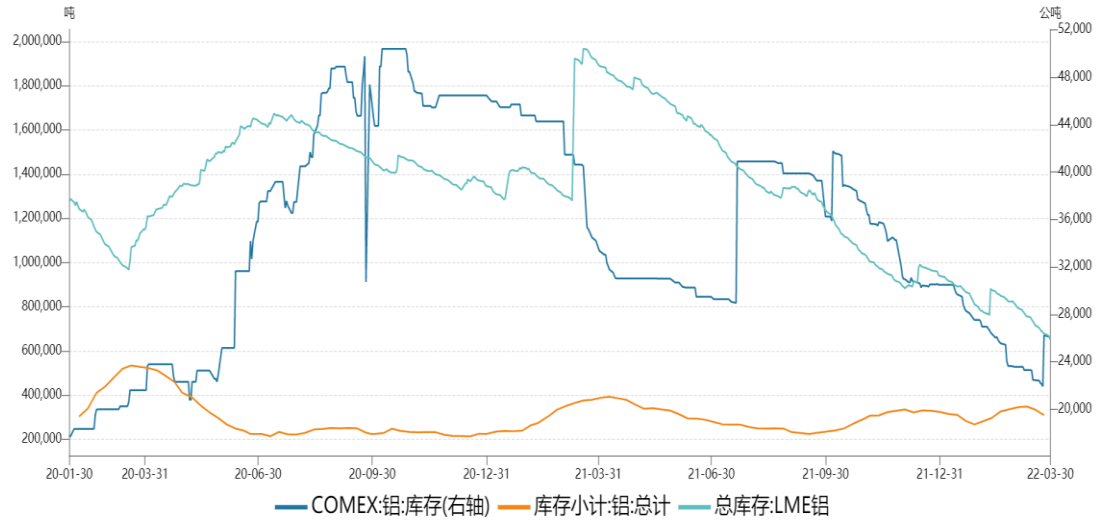


数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、供需体现-全球铝显性库存整体下降

全球铝显性库存方面，截至3月底，全球三大交易所铝显性库存涨跌不一。其中 COMEX 铝库存为 25909 公吨，较上月增加 2306 公吨，环比增幅 9.77%。LME 铝库存为 654475 吨，较上月减少 169550 吨，环比降幅 20.58%，降幅较大，整体库存保持下降趋势。国内方面，上期所铝库存为 333823 吨，较上月减少 2069 吨，环比降幅 0.62%。整体来看，本月全球铝显性库存降幅较大，总体为内外同降。展望后市，由于能源短缺以及供应链受阻等问题，海外供给紧张或将持续。同时国内铝市迎来旺季，消费端快速复苏，预计 4 月维持降库趋势。

### 电解铝库存



数据来源：瑞达期货，WIND

## 3、地缘政治冲突加剧，铝供应缺口扩大

地缘政治冲突加剧，大宗商品供应链被阻断。3月23日普京宣布，俄方向欧洲联盟成员国等“不友好”国家和地区供应天然气时将改用卢布结算，俄杜马还提议扩大需用卢布结算的俄罗斯出口货物清单，包括谷物、化肥、石油、金属和木材等。如制裁持续，欧洲能源问题短期难以缓解。对俄能源依赖度较高的德国2月份能源进口价格比去年同期高出129.5%，其中天然气进口价格同比上涨256.5%，煤炭进口价格同比上涨191.9%，石油和矿产品进口价格同比上涨70%，2月德国电费同比上涨155.3%。电价上涨，使得电解铝等高耗能产业成本急剧攀升。另一方面，俄铝关闭位于乌克兰Nikolaev地区的Nikolaev氧化铝精炼厂，澳大利亚也已禁止对俄罗斯出口氧化铝和铝土矿。多重制裁下，海外铝供应缺口将继续扩大。

## 二、铝市供应

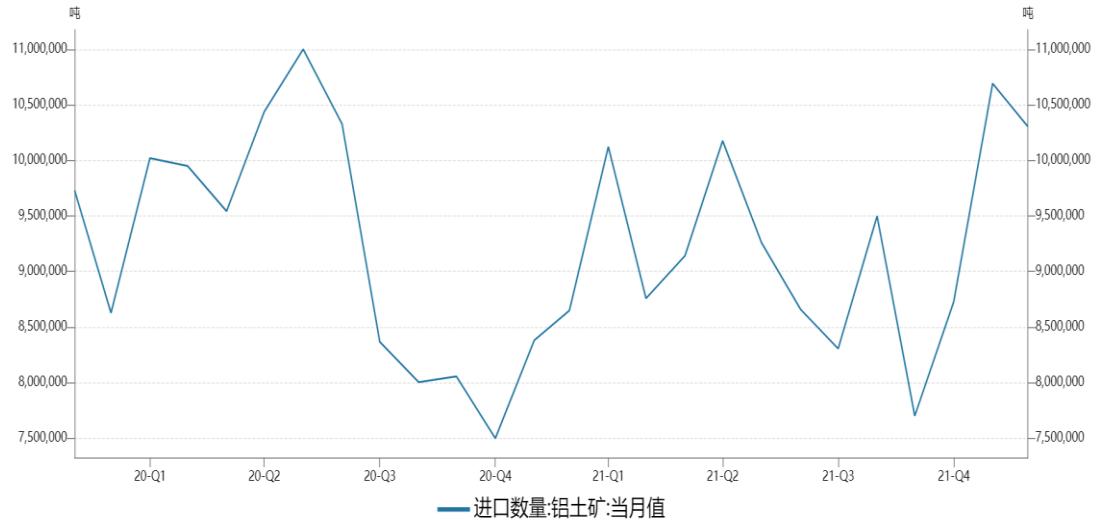
### 1、铝土矿进口量同比上升

铝土矿和氧化铝是原铝的上游原材料，中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，中国是世界最大的氧化铝生产国，因此我国每年都需进口大量的铝土矿，目前我国铝土矿对外依存度约60%。2022年1-2月我国进口铝土矿2099.78万吨，同比增长23%，2月中国进口铝土矿1030.50万吨，环

比下降 3.63%。

国内矿山由于前期环保政策以及疫情影响，复工延后，产量有限。随着下游逐渐复苏，市场对铝土矿的需求也在增大，铝土矿进口有增量预期。

铝土矿进口量



数据来源：瑞达期货，WIND

## 2、氧化铝产能逐步恢复

氧化铝产量方面，SMM 数据显示，2 月（28 天）中国氧化铝产量 547.2 万吨，其中冶金级氧化铝 526.7 万吨，冶金级日均产量 18.8 万吨，环比降低 16.15%，同比降低 6.74%。2 月北方采暖季叠加严格的环保政策，对于山东地区的氧化铝厂焙烧产能的影响相对有限，但对于山西和河南地区的氧化铝厂的影响远超预期，其中山西地区产量环比减少 21%，河南减少 32%，广西地区受疫情影响两家氧化铝厂生产受限，广西产量环比减少 24%。整体来看，2 月上旬氧化铝供应端生产波动剧烈，中旬开始伴随环保政策的放松以及西南疫情的合理管控，限产产能逐步恢复。2 月估算氧化铝净进口 15 万吨，月内短缺 25.5 万吨，但伴随着 3 月氧化铝新投产能的释放，以及复产产能的迅速恢复，这部分短缺的量将会迅速补齐，氧化铝将恢复紧平衡格局。（吨电解铝耗氧化铝 1.925 吨）。



### 3、电解铝产量小幅上抬

SMM 数据显示，2022 年 2 月（28 天）中国电解铝产量 294.6 万吨，同比减少 2.35%，日均产量 10.5 万吨，环比增长 0.19 万吨，同比减少 0.25 万吨；2022 年 1-2 月中国共生产电解铝 615.1 万吨，累计同比减少 3%。2 月电解铝供应端复产及新增产能投产提速，其中云南地区电解铝得到政府及南方电网电力支撑，电解铝运行产能增长明显，2 月份云南复产加新增投产规模达 74 万吨。内蒙古、贵州、山西广西等地区 2 月份稳步复产总规模达 27.6 万吨。2 月份广西突发疫情，田阳某企业 42 万吨运行紧急停产。截至 3 月初，SMM 统计全国电解铝运行产能达 3897.6 万吨，国内有效建成产能规模 4451.9 万吨，全国电解铝开工率约为 87.5%。

展望后市，国内供给端稳步抬升为主，其中云南有望继续增加 44 万吨左右（包含新增产能投产），其他地区新增及复产规模约为 12 万吨左右。3 月份国内受疫情影响，电解铝预计在 200-300 万吨区间。

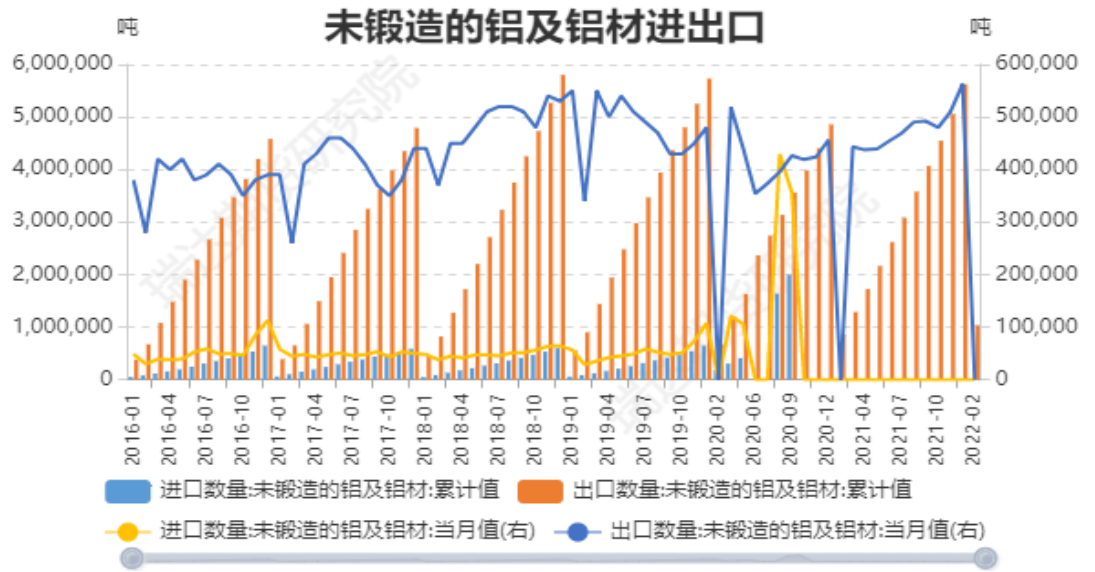
## 三、铝市需求

### 1、需求-铝材开工率延续弱势

2 月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率 41.69%，环比下降 9.54%，同比增加 3.37%；铝板带企业开工率 68.90%，环比下降 0.81%，同比上升 14.23%；铝泊企业开工率 74.91%，环比下降 0.89%，同比上升 16.51%；再生铝合金锭企业开工率 42.54%，环比下降 11.38%，同比上升 37.23%；铝杆线企业开工率 40.6%，环比下降 2%，同比上升 5.6%。2 月铝市下游加工企业由于春节假期原因，开工率较上月整体下滑。3 月份由于疫情原因，消费端也受到收缩，但在阶段性疫情过后，预计工业的需求会快速回复反弹，开工率也将走高。

出口方面，根据海关总署最新数据显示，2022 年 2 月未锻轧铝及铝材出口量 42.1 万吨，环比下降 31.32%，同比增长 12.76%。2022 年 1-2 月累计未锻轧铝及铝材出口量为 103.39 万吨，同比去年增长 22.78%。出口表现较为良好，当前海外逐步放开对疫情的管控，需求量 PMI 整体处于 50 以上扩张区间，且海外铝厂出现不同程度减产，铝价走势强劲，预计铝材出口量延续增涨势头。

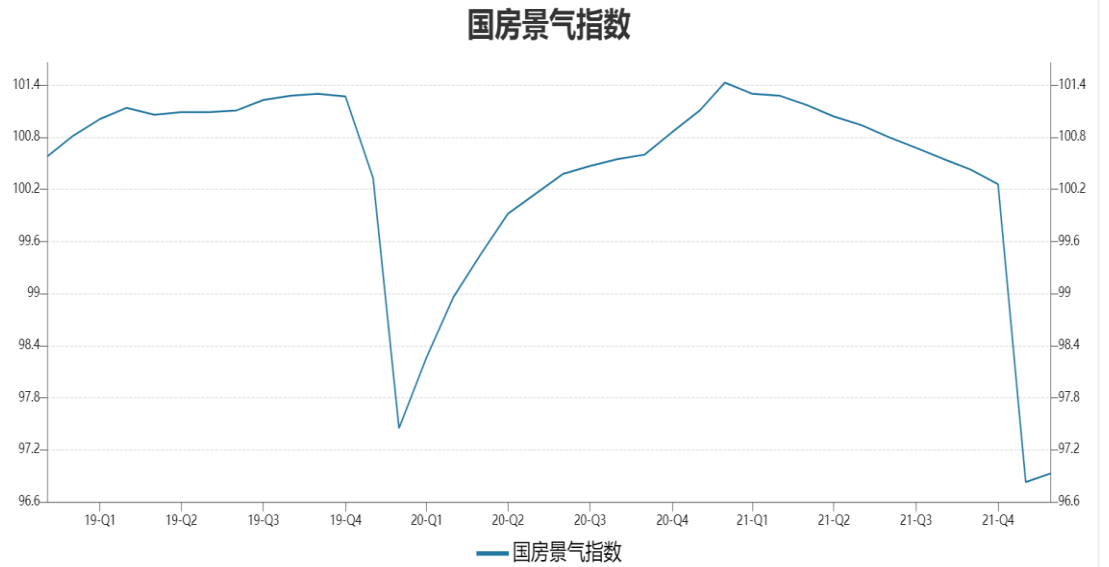




数据来源：瑞达期货，WIND

## 2、房地产市场继续降温

国家统计局公布数据显示，2022年1—2月份，房地产开发企业房屋施工面积784459万平方米，同比增长1.8%，其中，住宅施工面积553514万平方米，增长2.0%；房屋新开工面积14967万平方米，下降12.2%，其中，住宅新开工面积10836万平方米，下降14.9%；房屋竣工面积12200万平方米，下降9.8%，其中，住宅竣工面积8915万平方米，下降9.6%。房地产开发企业到位资金中，个人按揭贷款为4124亿，同比下降16.9%。尽管不断出台政策扶持房市，但目前并未有亮眼的数字。基建方面则有所增长，2022年1—2月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长8.1%。其中，公共设施管理业投资增长4.3%，疫情管控后可以期待基建市场对铝的需求。

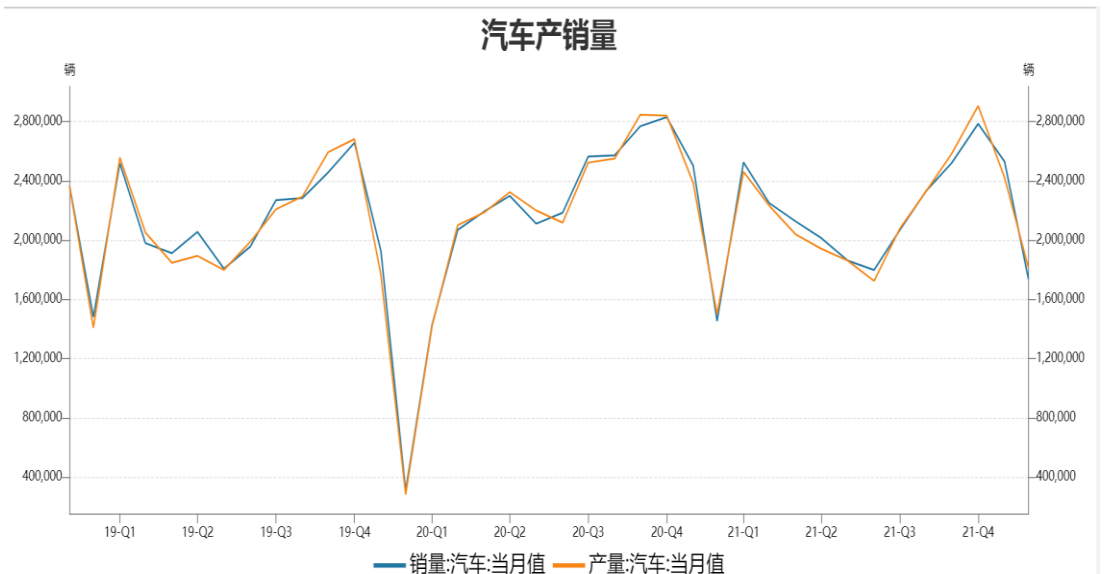


数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、汽车产销同比上升

中汽协数据显示，2022年2月，我国汽车生产181.3万辆，环比下降25.2%，同比增长20.6%；销售173.7万辆，环比下降31.4%，同比增长7.5%。由于疫情分布较广，3月汽车产销预计均有所下降，具体仍需进一步观察。

展望后市，政府相继出台稳增长政策，支撑市场需求，同时汽车行业芯片不足问题也在逐步改善，部分车企也对2022年市场需求有较高的预期，将带动零部件板块用铝需求稳步增长。

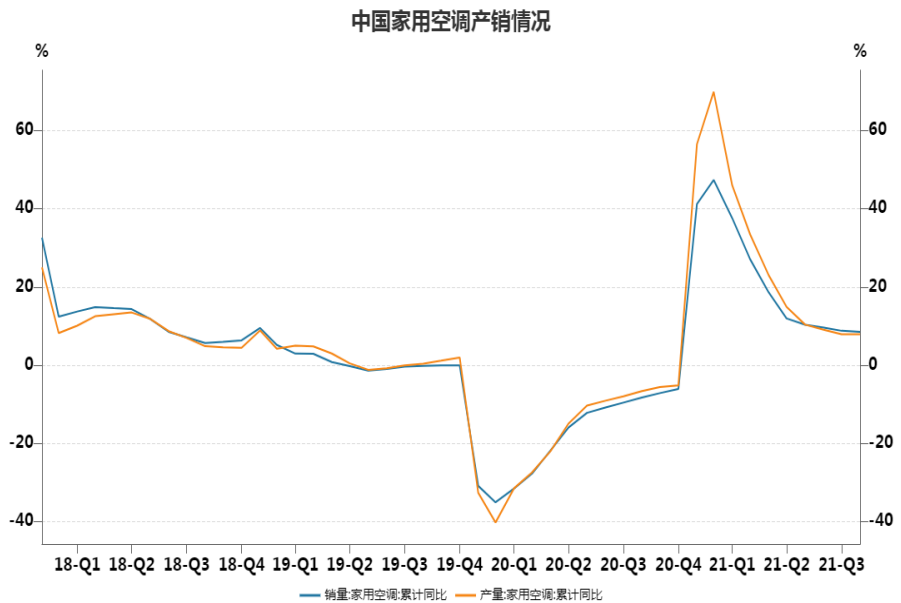


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、空调出口维稳增长

产业在线数据显示，2021，家用空调生产 15500 万台，同比增长 6.97%，同比 2019 年增长 1.4%。销售 15259 万台，同比增长 7.87%。同比 2019 年增长 1.3%。其中内销出货 8470 万台，同比增长 5.5%，同比 2019 年下滑 8.1%。出口 6789 万台，同比增长 10.9%。同比 2019 年增长 16.1%。单月来看，2021 年 12 月家用空调生产 1253.1 万台，同比下滑 2.46%，销售 1152.24 万台，同比下滑 0.32%。其中内销出货 574.09 万台，同比下滑 5.37%，出口 578.15 万台，同比增长 5.26%。

整体看，2021 全年内外销均有增长，而 12 月淡季内需相对平淡，出口维持小幅稳定增长。2021 下半年出口增速明显放缓，但海外渠道补库存需求依旧存在，预计短期内海外需求将维持平稳表现，利好铝市需求，而内销方面，预计短期或将继续保持弱复苏趋势，不过后市将随着地产悲观预期逐步释放，整体情况将逐步好转。

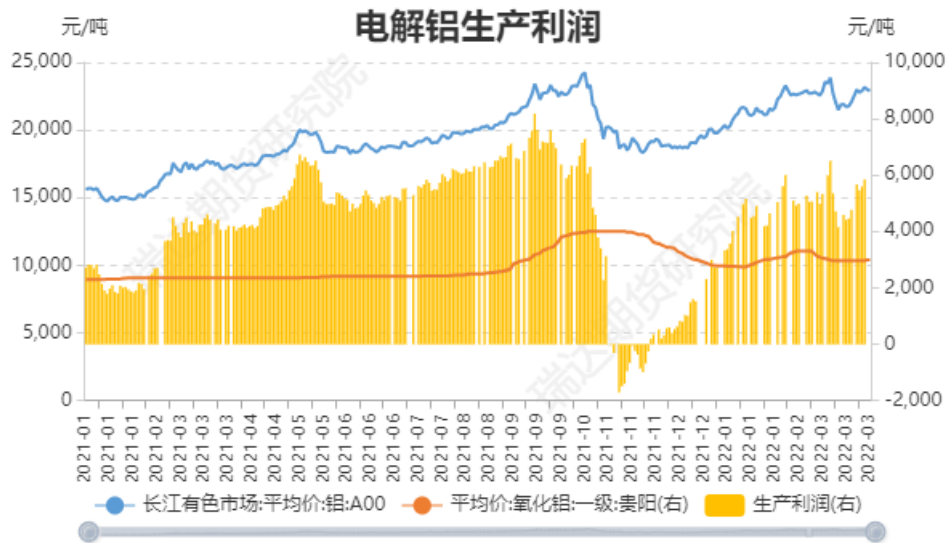


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 四、铝生产成本维持高位

粗略估计，吨铝需要约 1.93 吨氧化铝，13500 度电，以及 0.48 吨预焙阳极、0.02 吨氟化铝、0.01 吨冰晶石等，人工及折旧等财务费用平均为 2000 元/吨。截至 3 月底，合

计生产一吨电解铝的较低成本约为 17132 元/吨，成本较上月末下降 173 元/吨，电解铝生产利润 5597 元/吨，环比上月末增加 202 元/吨。长江有色 A00 铝均价报 22630 元/吨，环比上月末下降 70 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 3005/吨，环比上月末下降 115 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 6260 元/吨，环比上月末增加 730 元/吨。冰晶石报价 7000 元/吨，环比上月持平。干法氟化铝报价 9150 元/吨，环比上月末减少 1550 元/吨。随着动力煤价格整体趋于稳定，电价起伏不大。展望后市，部分省份开始实行阶梯电价，不排除个别电解铝企业电价后期上涨可能，也将带动电解铝整体成本抬升。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、2022 年 4 月铝价展望分析

海外受能源价格高企以及对俄铝产业制裁影响，铝基本面较强，伦铝价格维持高位。国内供应端，进口铝土矿需求较好，价格维稳。氧化铝方面，有一部分供应缺口，维持紧平衡的格局。电解铝方面，企业陆续进行复产，产量处于快速恢复当中，供应逐渐转向宽松。需求端，房地产方面，1-2 月房地产开发企业到位资金中，个人按揭贷款为 4124 亿，同比下降 16.9%，并未有两眼表现，房地产市场仍处筑底过程。基建需求在增长，疫情管控后可以期待基建市场铝的需求。汽车方面，芯片供应问题持续改善，且后续补库存趋势逐步显现，将带动零部件板块用铝需求继续修复，而新能源汽车市场已从政策驱动转向市场拉动，有望保持高增长势头，将继续贡献用铝增量。空调方面，海外需求热度延续，利

好铝市需求，而内销方面，预计短期或将继续保持弱复苏趋势。出口方面，沪伦比值维持低位，铝材出口保持增长势头。整体需求在疫情期间受到抑制，疫情后预计继续保持增长。预计 4 月沪铝主力合约高位震荡，在 21500-24500 区间运行。

## 六、操作策略建议

### 1、中期（1-2 个月）操作策略：谨慎回调做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪铝2205合约

◇ **参考入场点位区间：**21500-22000 元/吨区间，建仓均价在 21750 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铝 2205 合约止损参考 21000 元/吨。

◇ **后市预期目标：**目标关注 23250 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

**2、套利策略：跨市套利**-2 月沪伦比值大幅走低，预计两市比值继续走低，建议尝试卖沪铝（2205 合约）买伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2204/LME 铝 3 个月）6.70，目标 6.30，止损 6.90。

**3、期权策略：**鉴于后市价铝价预计宽幅震荡为主，由于近期市场波动较大，推荐投资者在买入沪铝期货同时，买入沪铝看跌期权 AL2205-P-21500。

**4、套保策略：**铝价跌至 21000 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪铝若涨至 24000 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

### 风险防范

◇ 俄乌地缘政治局势，美联储大幅加息

◇ 国内电解铝产能加快释放，下游需求乏力

◇ 国内疫情管控持续

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。