



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



沪铝价格重心下移 铝材消费预期强化

摘要

4月份，沪铝价格偏弱震荡。截至4月28日，沪铝主力合约收得20925元/吨，较上月末下跌8.02%。受疫情影响，运输、开工受阻，电解铝下游消费整体偏弱。宏观上，地缘政治扰动、美联储加息、疫情冲击等因素使得整体经济下行压力增大，经济增速预期趋缓，市场利空情绪释放，铝价重心下移。

据俄媒报道，欧盟计划通过那些准备用卢布支付俄罗斯天然气的国家，大幅购买俄天然气。欧洲能源危机或将大幅缓解，伦铝价格支撑不复存在。截至4月28日，伦铝价格已跌破俄乌冲突前的水平。沪伦比值回升，后市伦铝对沪铝价格支撑作用转弱。

当前电解铝利润尚可，上游产能稳步释放，未来仍有增长空间。下游短期受限，未来增长预期则较强。中央明确将加大基建项目投入，加快基建项目落地，对有色、钢铁等行业重大利好，铝材需求预计有较大的增量。随着疫情逐渐得到控制，下游得到恢复，电解铝将进入供需两增的阶段。铝价预计在19500-23500区间运行。

目录

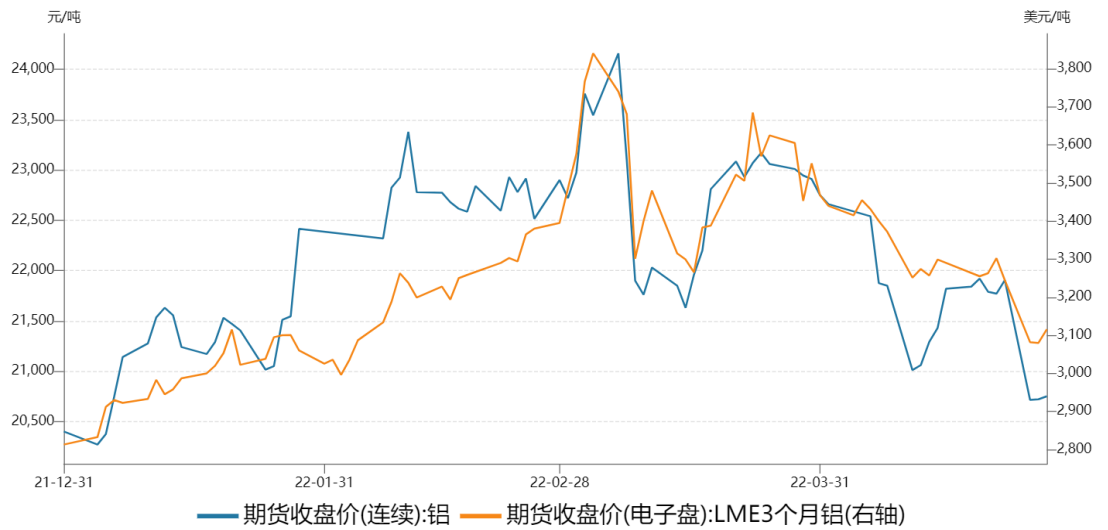
第一部分：铝市场行情回顾.....	2
一、2022年4月铝价行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾与展望分析.....	2
一、宏观基本面.....	2
二、铝市供需体现.....	3
1、全球铝市供需同降.....	3
2、供需体现-全球铝显性库存整体下降.....	4
二、铝市供应.....	5
1、铝土矿进口量同比上升.....	5
2、氧化铝产能快速恢复.....	5
3、电解铝产量小幅上抬.....	6
三、铝市需求.....	6
1、需求-铝合金开工率大幅下降.....	6
2、铝材需求预期强化.....	7
3、汽车产销同比下降.....	8
4、空调产量增加，冰箱产量减少.....	9
四、电解铝生产利润大幅缩水.....	10
五、2022年5月铝价展望分析.....	10
六、操作策略建议.....	11
免责声明.....	12

第一部分：铝市场行情回顾

一、2022年4月铝价行情回顾

4月份，沪铝价格偏弱震荡。截至4月28日，沪铝主力合约收得20925元/吨，较上月末下跌8.02%。受疫情影响，运输、开工受阻，电解铝下游消费整体偏弱。宏观上，地缘政治扰动、美联储加息、疫情冲击等因素使得整体经济下行压力增大，经济增速预期趋缓，市场利空情绪释放，铝价重心下移。

国内外铝价走势



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

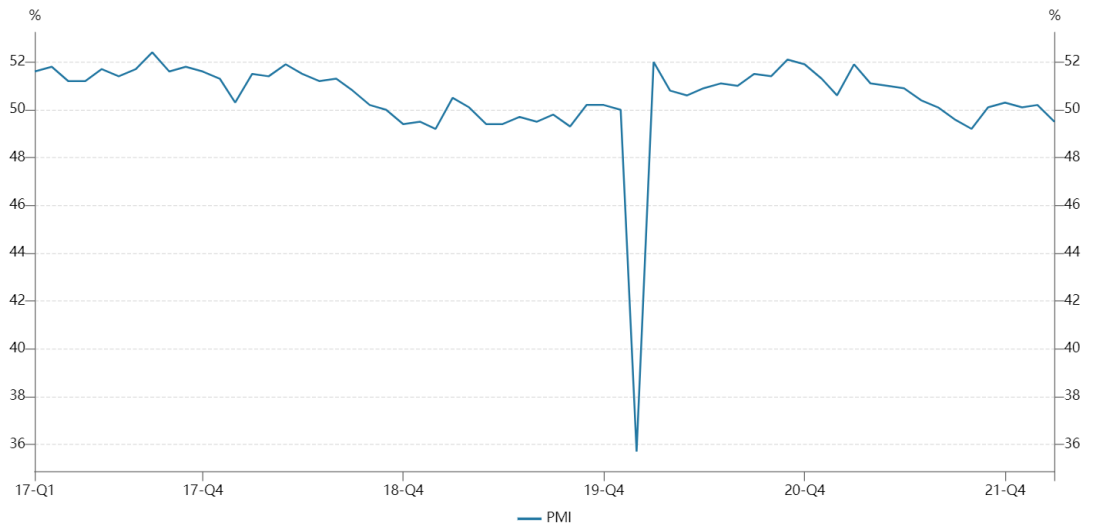
宏观经济下行压力显著增大。因为俄乌冲突导致欧洲和中亚经济预测下调，世界银行最新报告中对2022年全球经济增长预估从1月时的4.1%下调至3.2%。3月份全球制造业PMI为54.1%，环比下降0.8个百分点，同比下降3.7个百分点。国内PMI为49.5%，低于临界值。

美国3月CPI创下近40年来新高，美联储发声尤为强硬。市场预计5月加息50个基点的概率升至94.9%，到6月份累计加息125个基点的概率为74.5%。5、6月大概率加息50个基点，大宗商品市场承压。美元指数飙升，盘中一度涨至103点以上。人民币汇率

自4月18日以来，就进入了快速下降通道，截至4月27日，美元兑人民币收得6.56，较3月31日增加0.22。随着美联储不断推进加息进程，人民币汇率还有继续下跌的趋势。

央行持续加大对经济的支持力度，加快上缴利润、大规模的留底退税等一系列宏观调控举措都在加大市场流动性释放，一季度社融规模增量创下单季历史新高，保持流动性“合理充裕”。多家银行进一步下调存款利率，市场资金利率下行，不排除再次降息的可能。

中国制造业PMI指数



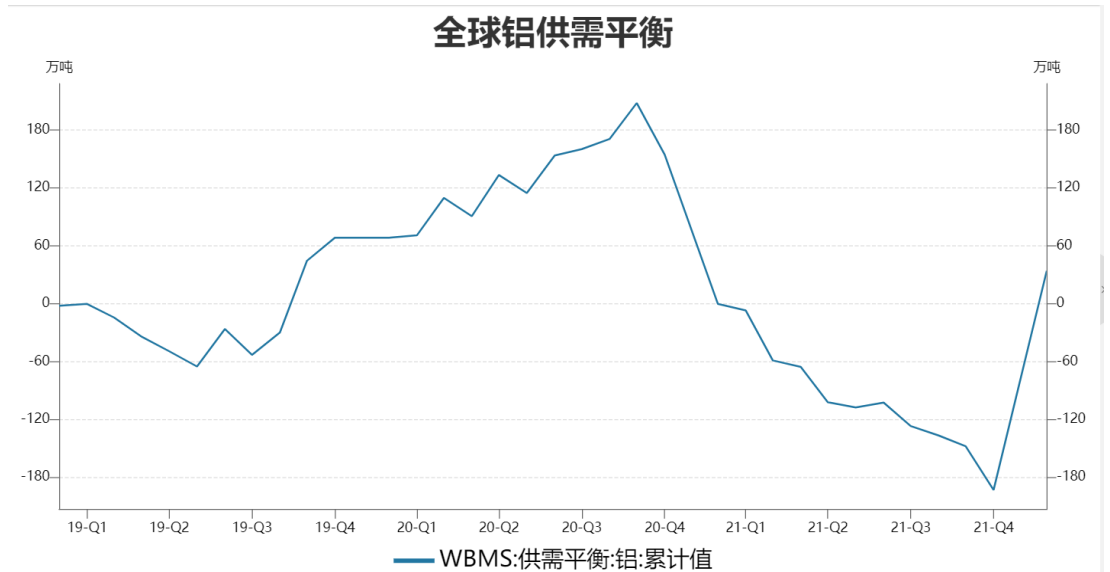
数据来源：瑞达期货、WIND

二、铝市供需体现

1、全球铝市供需同降

世界金属统计局数据显示，2022年1-2月全球原铝供应过剩3.42万吨，2021年全年供应短缺167.7万吨。2022年1-12月原铝需求为1069万吨，较2021年同期减少44万吨。2022年1-2月全球原铝产量同比减少0.4%。中国产量预计为632.7万吨，占全球总产量的57%左右。中国表观需求较2021年同期减少7.4%，半成品铝材产量同比下滑15.7%。2022年1-2月全球原铝需求较之前一年同期减少4%。2022年2月全球原铝产量为543.44万吨，需求量为517.85万吨。

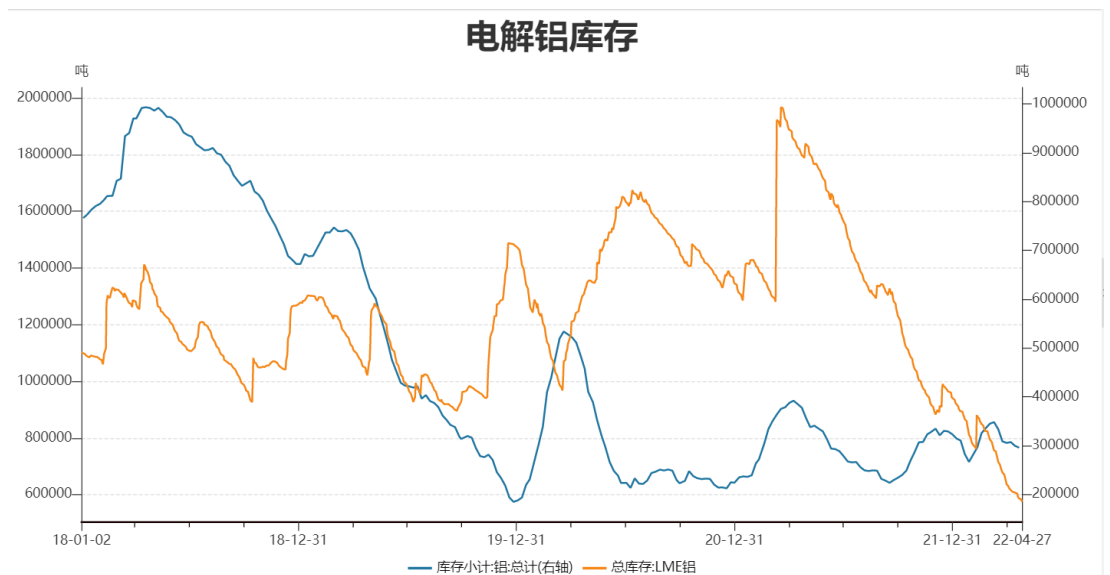
根据国际铝业协会数据显示，2022年3月全球原铝产量为569.3万吨，同比下降1.51%，前一个月修正值为511.8万吨；3月日产量为18.36万吨/日。其中，3月份中国原铝产量估计为329.3万吨，2月产量修正为295万吨。铝市供需同降，需求端降幅更大，导致形成供应过剩的局面。



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4月底，全球三大交易所铝显性库存均有下滑。LME 铝库存为 574550 吨，较上月减少 72300 吨，环比降幅 11.18%，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 296003 吨，较上月减少 12939 吨，环比降幅 4.19%。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，海外炼厂减产持续，供应未有明显好转，仍将持续紧张；国内需求随疫情管控逐渐放开而恢复，库存持续去库。



数据来源：瑞达期货，WIND

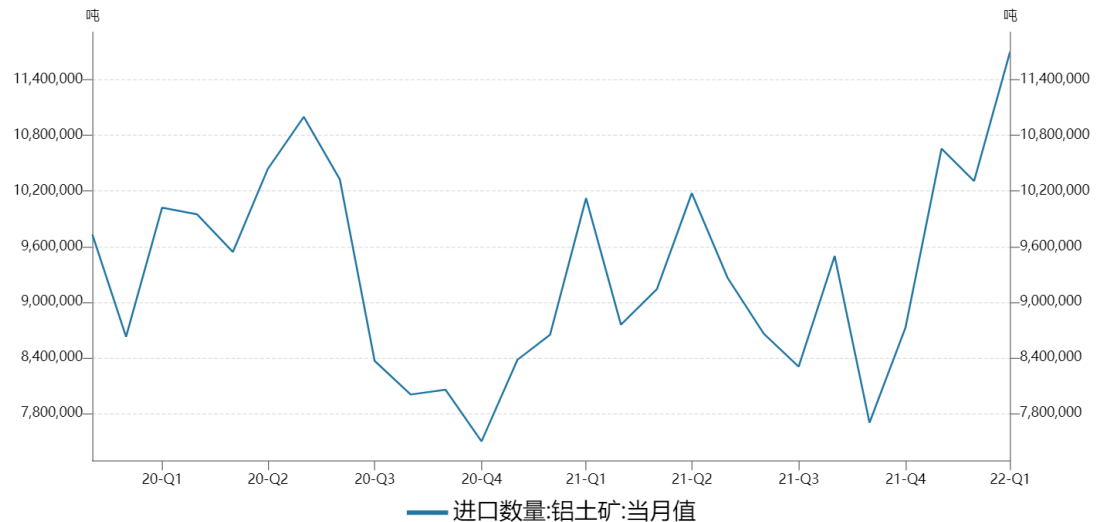
二、铝市供应

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，因此我国每年均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 1-3 月我国进口铝土矿 3266.9 万吨，同比增长 20.32%，2 月中国进口铝土矿 1170.45 万吨，环比下降 13.56%。

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。随着电解铝产能快速恢复，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、氧化铝产能快速恢复

氧化铝产量方面，SMM 数据显示，3 月中国氧化铝产量 654.8 万吨，其中冶金级氧化铝 20.46 万吨，环比增长 20.42%，同比增长 4.44%。

3 月份产量环比大增，其中山东环比增加 11%，山西增加 19%，河南增加 78%主因 2 月受到环保政策限制的山西和河南地区减产和停产的产能 3 月已经复产。广西地区环比增加 22%，在迅速扑灭疫情后，广西华银和广西信发本别于 3 月初和 3 月中下旬左右恢复至正常运行。重庆环比减少 32%，主因南川先锋氧化铝厂于 3 月正式关停，后续该厂暂无复产计划。整体来看，3 月产量增长主要来自前期减产产能的复产，3 月估算氧化铝净进口负 15

万吨，月内短缺 18.9 万吨，小幅短缺的基本面支撑 3 月份氧化铝价格走势稳中偏强。

3、电解铝产量小幅上抬

SMM 数据显示，3 月中国电解铝产 331.5 万吨，同比减少 0.92%，日均产量 10.69 万吨，环比增长 0.17 万吨，同比减少 0.1 万吨；2022 年 1-3 月国内共生产电解铝 946.5 万吨，累计同比减少 2.28%。3 月国内电解铝复产及新增产能投产提速，其中云南及广西等地新增及复产产能合计 99.8 万吨，3 月国内电解铝企业未出现减产的情况。截至 4 月初，SMM 统计中国电解铝运行产能达 3997.4 万吨，国内有效建成产能规模 4404.7 万吨，中国电解铝开工率约为 90.8%。3 月份国内多地突发疫情，影响了部分铝厂的铝水转化，据 SMM 调研数据显示，3 月份国内铝水占比约为 63%，环比增长 1.8%。

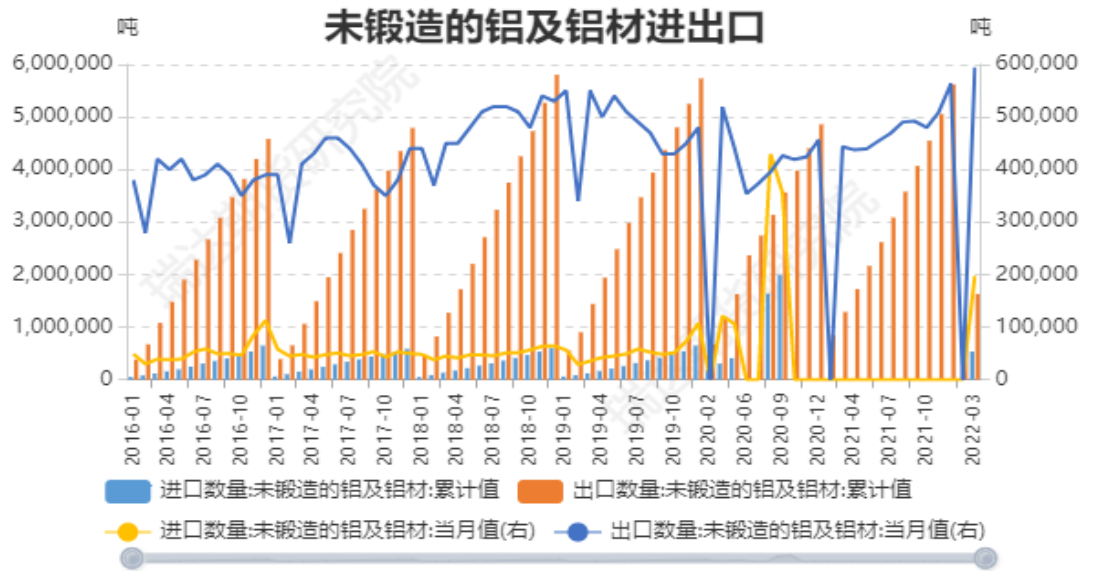
展望后市国内供给端仍有增长空间，其中云南、广西等地待复产产能及新增产能投产顺利，预计到 4 月底国内电解铝运行产能达 4030 万吨附近，4 月国内电解铝产量有望达 332 万吨，同比增长 1.9%

三、铝市需求

1、需求-铝合金开工率大幅下降

3 月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率 49.92%，环比增长 8.23%，同比下降 1%；铝板带企业开工率 69.12%，环比上升 2.65%，同比上升 13.2%；铝泊企业开工率 75.31%，环比上升 0.53%，同比下降 1.6%；再生铝合金锭企业开工率 46%，环比上升 8.13%，同比下降 13.21%；铝杆线企业开工率 45.4%，环比上升 5%，同比下降 2.4%。3 月份，疫情多地点蔓延，华东、华南地区下游加工企业受影响较大，铝合金加工企业开工率同比下滑最大。

出口方面，根据海关总署最新数据显示，2022 年 3 月末锻轧铝及铝材出口量 59.44 万吨，环比增长 41.88%，同比增长 34.06%。2022 年 1-3 月累计未锻轧铝及铝材出口量为 162.8 万吨，同比去年增长 26.63%。出口表现较为良好，人民币汇率走低，海外 PMI 整体处于 50 以上扩张区间，电解铝冶炼厂出现不同程度减产，供应紧张，预计铝材出口量延续增涨势头。

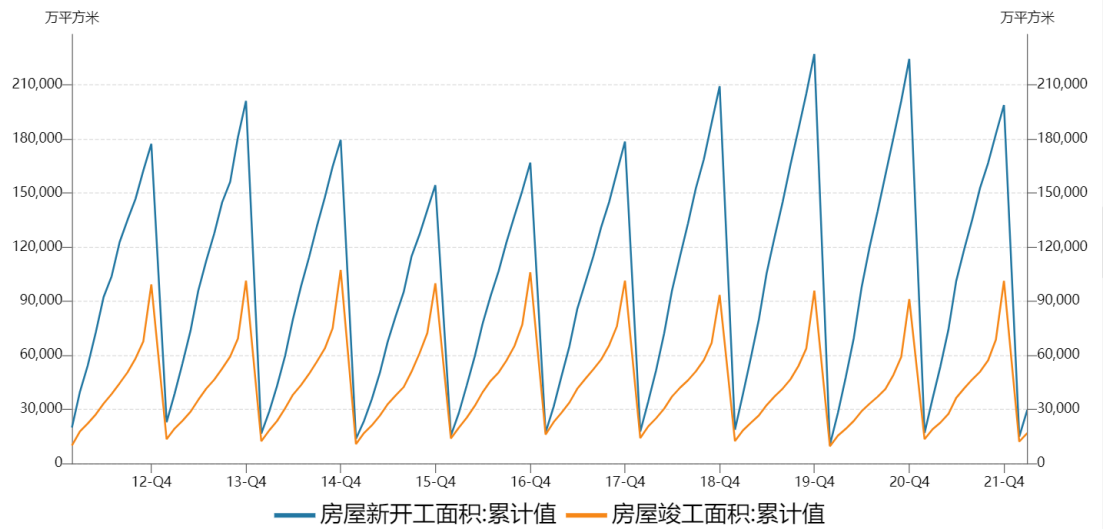


数据来源：瑞达期货，WIND

2、铝材需求预期强化

国家统计局公布数据显示，2022年1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积806259万平方米，同比增长1%，其中，住宅施工面积569045万平方米，增长1.1%；房屋新开工面积29838万平方米，下降17.5%，其中，住宅新开工面积21558万平方米，下降20.3%；房屋竣工面积16929万平方米，下降11.5%，其中，住宅竣工面积12323万平方米，下降11.3%。房地产开发企业到位资金中，个人按揭贷款为6369亿，同比下降18.8%。尽管不断出台政策扶持房市，但目前并未有亮眼的数字。经济下行压力下，通过增大基建投入拉动内需的重要性愈发凸显，2022年1—3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8.5%。4月26日，中央财经委员会第十一次会议强调要全面加强基础设施建设，加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平。基建增加，铝材需求预期得到强化。

房屋开工、竣工面积



数据来源：瑞达期货、WIND

3、汽车产销同比下降

中汽协数据显示，2022年3月，我国汽车生产224.14万辆，环比增长23.62%，同比下降8.96%；销售223.39万辆，环比增长28.59%，同比下降11.55%。疫情对整个汽车产业链影响较大，尤其是华东、华南地区，3月汽车产销均有所下滑。

展望后市，当前部分车企已获政府特批开工，但疫情影响犹在。5月若疫情管控及时，则产量有大幅增长预期。

汽车产销量

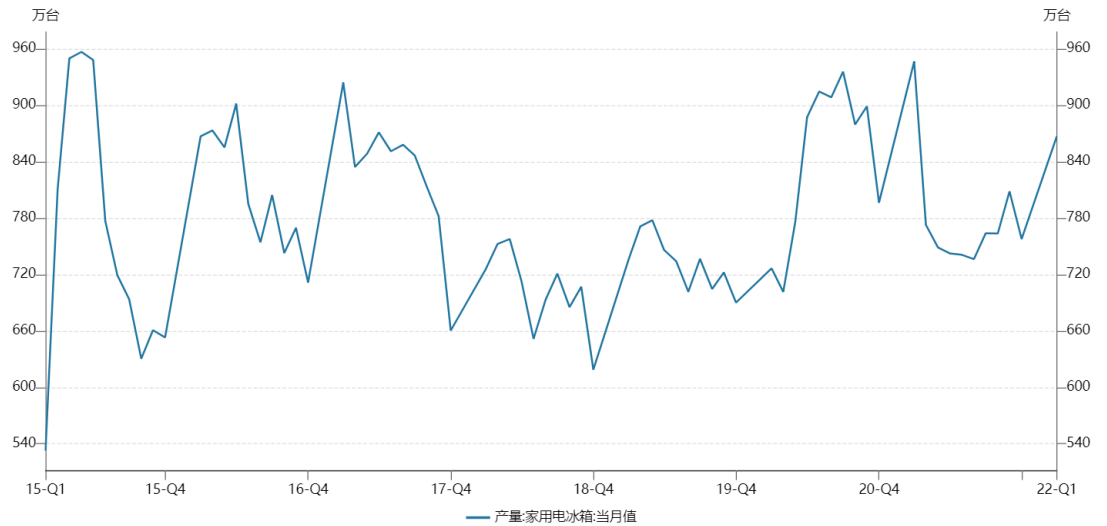


数据来源：瑞达期货、WIND

4、空调产量增加，冰箱产量减少

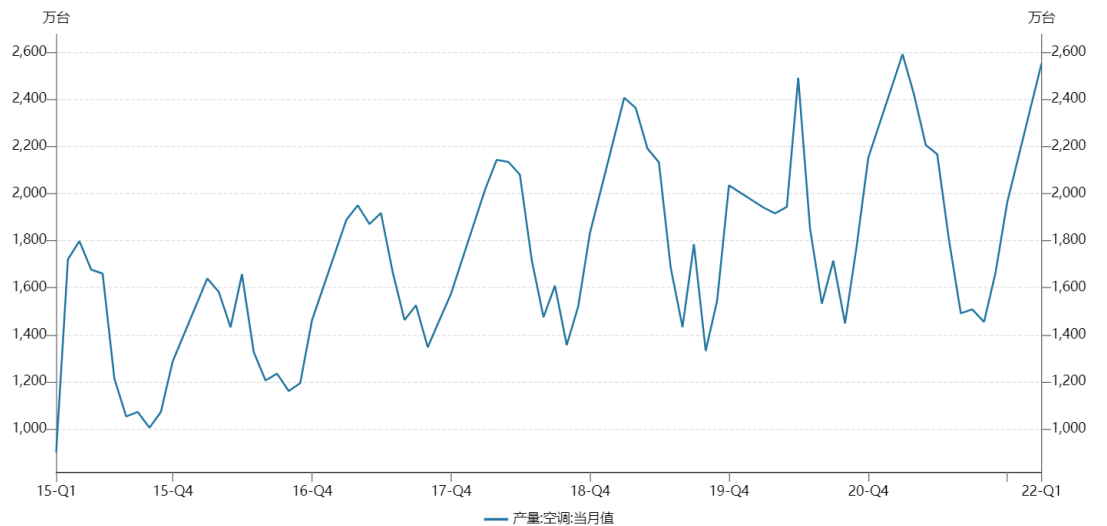
3 月份，空调产量为 2552.45 万台，当月同比增加 0.5%，1-3 月产量为 5446.7 万台，同比增加 0.7%；家用电冰箱为 867.1 万台，当月同比减少 10%，1-3 月产量为 2065.7 万台，同比减少 5.9%。空调产量小幅增加，冰箱产量小幅减少，整体波动不大。

冰箱产量



数据来源：瑞达期货、WIND

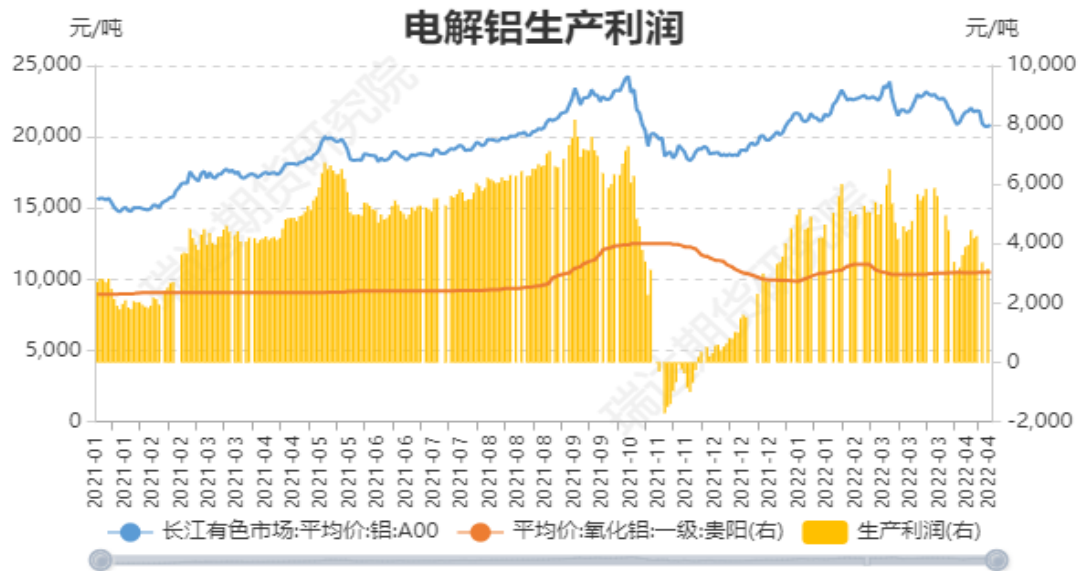
空调产量



数据来源：瑞达期货、WIND

四、电解铝生产利润大幅缩水

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 4 月底，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 17584.7 元/吨，成本较上月末下降 173 元/吨，电解铝生产利润 3145 元/吨，环比上月末下降 2082 元/吨。长江有色 A00 铝均价报 20840 元/吨，环比上月末下降 1790 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 3030/吨，环比上月末上涨 25 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 7110 元/吨，环比上月末增加 850 元/吨。冰晶石报价 7000 元/吨，环比上月持平。干法氟化铝报价 8950 元/吨，环比上月末减少 200 元/吨。随着动力煤价格整体趋于稳定，电价起伏不大。原材料价格大幅上升，同时电解铝价格下降，导致电解铝生产利润大幅缩水。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、2022 年 5 月铝价展望分析

据俄媒报道，欧盟计划通过那些准备用卢布支付俄罗斯天然气的国家，大幅购买俄天然气。欧洲能源危机或将大幅缓解，伦铝价格支撑不复存在。截至 4 月 28 日，伦铝价格已跌破俄乌冲突前的水平。沪伦比值回升，后市伦铝对沪铝价格支撑作用转弱。

当前电解铝利润尚可，上游产能稳步释放，未来仍有增长空间。下游短期受限，未来增长预期则较强。中央明确将加大基建项目投入，加快基建项目落地，对有色、钢铁等行业

业重大利好，铝材需求预计有较大的增量。随着疫情逐渐得到控制，下游得到恢复，电解铝将进入供需两增的阶段。铝价预计在 19500-23500 区间运行。

六、操作策略建议

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低买入为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪铝2206合约

◇ **参考入场点位区间：**19700-20300 元/吨区间，建仓均价在 20000 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 2206 合约止损参考 19000 元/吨。

◇ **后市预期目标：**目标关注 22000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、套利策略：跨市套利-4 月沪伦比值回升，预计两市比值继续上行，建议尝试买沪铝（2206 合约）卖伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2206/LME 铝 3 个月）6.70，目标 6.90，止损 6.50。

3、期权策略：鉴于后市铝价预计宽幅震荡为主，下方有一定支撑，上行也存在压力，可考虑双卖策略增加收益。卖出沪铝看跌期权 AL2206-P-19500 和卖出沪铝沪铝看涨期权 AL2206-C-23500。

4、套保策略：铝价跌至 20000 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 23500 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

◇ 美联储超预期加息

◇ 国内电解铝产能加快释放

◇ 国内疫情持续蔓延，且有扩大化趋势

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。