



消费预期持续向好，4月或将震荡偏强

摘要

3月份国内沪铝期价整体呈现震荡下行走势。最新美国非农就业数据及通胀数据等整体有利缓和美联储加息压力，然硅谷银行在3月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，这其中也与美联储激进加息有一定关系，随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，接二连三的事件表明流动性的恶化，使市场担忧全球银行危机正在酝酿，不安情绪蔓延，市场恐慌情绪加剧，宏观承压重于基本面，沪铝期价下行。3月美联储公布加息25bp至4.75%-5.0%，符合市场预期，会后鲍威尔的发言中表示信贷条件收紧或可等同加息，及删除了持续加息可能是合适的措辞，虽整体措辞仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性，加上沪铝“金三银四”消费旺季，下游表现持续向好，沪铝反弹。

展望后市，宏观上，美联储加息节奏再次减速，虽不知美联储停止加息时间，但银行一系列的风险事件让市场对于美联储将停止加息的预期提前与强化，加上近期美国的各项经济数据均对美联储停止加息有一定依托，宏观面上如果银行危机未进一步扩散，压力逐步减轻；基本面上，各地区产能缓慢修复；需求方面，金三银四到来，铝的消费向好，光伏等订单亮眼，国内社会库存转为去库，在下游持续向好下，预计沪铝2305合约宽幅震荡偏强。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

分析师：

许方莉

投资咨询证号：

Z0017638

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



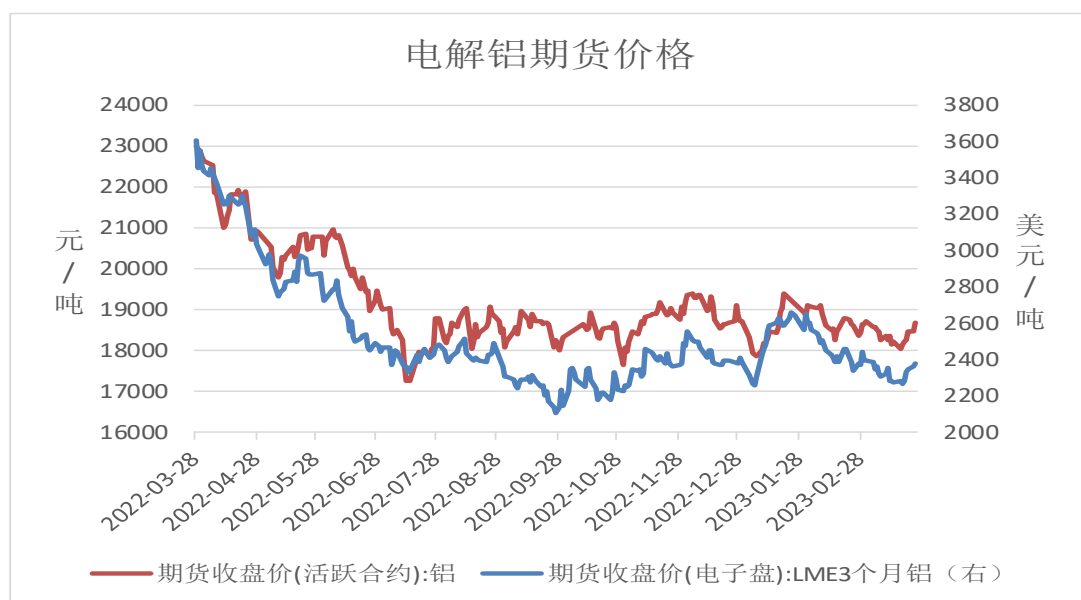
目录

- 第一部分：铝市场行情回顾..... 2
 - 一、沪铝市场行情回顾..... 2
- 第二部分：铝产业链回顾..... 3
 - 一、宏观基本面消息..... 3
 - 二、铝市供需体现..... 4
 - 1、全球铝市供应过剩..... 4
 - 2、铝两市库存低位，海内外库存同减..... 5
 - 三、铝市供应..... 6
 - 1、铝矿进口环比减少..... 6
 - 2、氧化铝产量同比增加，呈现净进口..... 7
 - 3、电解铝产量同比仍是增加，呈净进口..... 8
 - 四、需求状况..... 10
 - 1、下游开工率提升，出口同比减少..... 10
 - 五、终端状况..... 12
 - 1、汽车产销同比增加..... 12
 - 2、基建需求快速落地，房地产数据改善..... 13
- 第三部分、小结与展望..... 15
- 第四部分、操作策略..... 15
- 免责声明..... 16

第一部分：铝市场行情回顾

一、沪铝市场行情回顾

截至 2023 年 3 月 28 日，沪铝收盘价为 18670 元/吨，较 3 月 7 日上涨 80 元/吨，涨幅 0.43%；截至 2023 年 3 月 28 日，伦铝收盘价为 2382.5 美元/吨，较 2 月 28 日上涨 10.5 美元/吨，跌幅 0.44%。3 月份国内沪铝期价整体呈现震荡下行走势。2 月美国非农就业数据及通胀数据等整体有利缓和美联储加息压力，然硅谷银行在 3 月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，这其中也与美联储激进加息有一定关系，随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，接二连三的事件表明流动性的恶化，使市场担忧全球银行危机正在酝酿，不安情绪蔓延，市场恐慌情绪加剧，宏观承压重于基本面，沪铝期价下行。美东时间 2023 年 3 月 22 日，美联储公布加息 25bp 至 4.75%-5.0%，符合市场预期，会后鲍威尔的发言中表示信贷条件收紧或可等同加息，及删除了持续加息可能是合适的措辞，虽整体措辞仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性，加上沪铝“金三银四”消费旺季，下游表现持续向好，沪铝反弹。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铝产业链回顾

一、宏观基本面消息

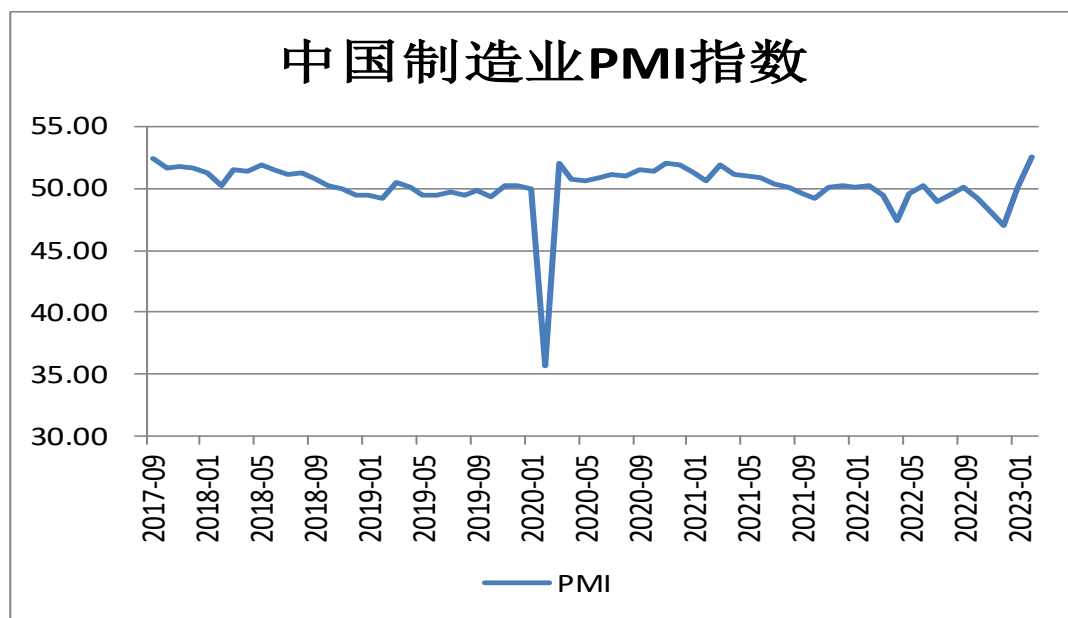
1. 美国时间 3 月 10 日，硅谷银行（SVB）在客户挤兑不堪重负的情况下正式宣布倒闭后被联邦储备保险公司（FDIC）接管，该银行也成为继 2008 年后最大的银行崩溃事件。硅谷银行是一家主要服务于初创及科技企业公司客户的银行，在疫情期间，美联储开启大规模量化宽松，过剩的流动性涌入了美国的科技及初创公司中，硅谷银行存款储蓄总额激增至 1730 亿美元，由于市场上贷款需求较低，硅谷银行选择将大量存款储蓄投资于美国国债及 MBS 债券，然而在美联储开启加息周期后，利率不断上涨使债券价格承压下行。而在去年美联储开启紧缩货币政策后，众多初创及科技公司营收在经济萎靡的影响下受到重创，因此资金需求在此期间也持续上升。美国时间 3 月 8 日，硅谷银行宣称将应对流动性不足的情况将售卖 210 亿美元的债券资产，而其所出售的债券在税后总亏损额高达 18 亿美元；除此之外，硅谷银行也宣布将通过售卖股权及可转换债募资 22.5 亿美元。在硅谷银行公告发出后，市场的恐慌情绪上升，硅谷银行股价大幅下跌导致其募资难度增加，同时各大风投及初创公司皆开始取款。在隔天 3 月 9 日的单日取款额请求便高达 420 亿美元，约为硅谷银行四分之一的储蓄存款总额，硅谷银行也不堪重负于周五被联邦储备保险公司正式接管。硅谷银行破产事件造成市场恐慌，芝加哥期权交易所（CBOE）“恐慌指数”曾上涨至去年 10 月以来最高，市场押注此次事件或会使美联储的加息周期接近尾声，甚至押注美联储停止加息，欧美市场避险情绪大幅上升，各期限国债收益率及美元指数皆大幅下滑。

2. 美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值 47.3，创 2022 年 11 月以来的终值新高，其中，就业分项指数终值上升至 52.5，创 2022 年 9 月以来的终值新高；供应商发货时间分项指数终值上升至 2009 年 5 月以来的终值新高。

3. ISM 公布的数据显示，美国 2 月 ISM 制造业指数上升至 47.7，为最近六个月以来首次出现改善，不过仍处收缩态势。此前 1 月该数据创下 2020 年 5 月以来的最低位。物价支付指数大反弹，凸显通胀压力上升。事实上，不只是美国，欧洲的德国、法国、西班牙等大型经济体最新的通胀数据也全线超预期，凸显通胀顽固，在经历了几个月放缓之后，再一次升温。

国内方面，1、2 月份稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快，我国经济景气水平继续回升，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数均连续两个月位于扩张区间；2 月份，非制造业商务活动指数为 56.3%，比上月上升 1.9 个百分点，连续两个月位于景气区间，非制造业恢

复发展态势向好。2 月份，综合 PMI 产出指数为 56.4%，比上月上升 3.5 个百分点，升至较高景气区间，表明我国企业生产经营扩张步伐有所加快。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 56.7%和 56.3%。2 月份，企业生产经营景气状况持续改善，采购经理指数继续回升。同时看到，调查中反映订单不足的制造业和服务业企业占比较上月虽有所回落，但仍超过 50.0%，表明市场需求不足问题仍较突出，我国经济恢复基础尚需巩固，采购经理指数后续走势有待进一步观察。2、2023 年中国发展主要预期目标明确！政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右。政府工作报告明确今年经济社会发展工作重点，其中包括：着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

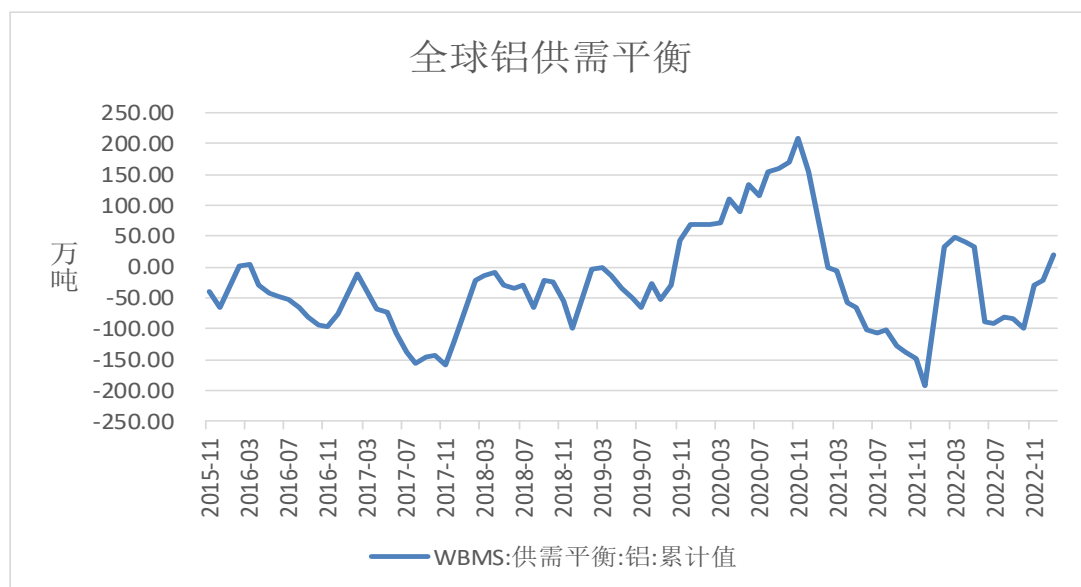
二、铝市供需体现

1、全球铝市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，2023 年 1 月全球原铝产量为 577.84 万吨，消费量为 557.45 万吨，供应过剩 20.39 万吨。

国际铝业协会(IAI)公布的数据显示，2023 年 2 月份全球原铝产量为 527.3 万吨，去年同期为 513.5 万吨，前一个月修正值为 582.3 万吨。2 月原铝日均产量为 18.83 万吨，

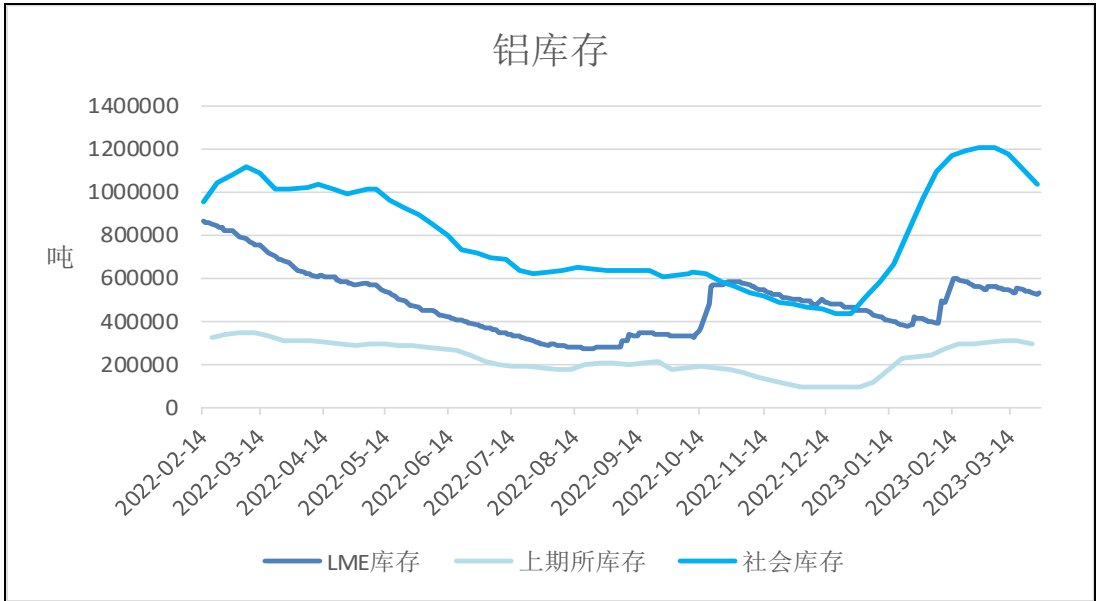
前一个月为 18.78 万吨。预计 2 月中国原铝产量为 310.7 万吨，前一个月修正值为 342.8 万吨。中国以外的亚洲产量为 35.9 万吨；俄罗斯和东欧的产量为 31 万吨；北美产量为 29.2 万吨；西欧和中欧产量为 20.9 万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铝两市库存低位，海内外库存同减

截至 2023 年 3 月 28 日，LME 电解铝库存为 532025 吨，较 2 月 28 日减少 22875 吨，降幅 4.12%；截至 2023 年 3 月 24 日，上期所电解铝库存为 293291 吨，较上月减少 9308 吨，降幅 3.08%；截至 2023 年 3 月 27 日，国内电解铝社会库存为 1040000 吨，较 1 月 30 日增加 66000 吨，增幅 6.78%。2 月国内铝社会库存仍处于季节性累库周期，另一方面 1-2 月份国内铸锭量增加，铝锭的社会库存累库增量明显，进入 3 月，3 月消费旺季到来叠加国内宏观利好不断刺激及行业优惠政策出台，铝下游各加工板块订单均有回暖，开工率上行，迎来库存拐点。

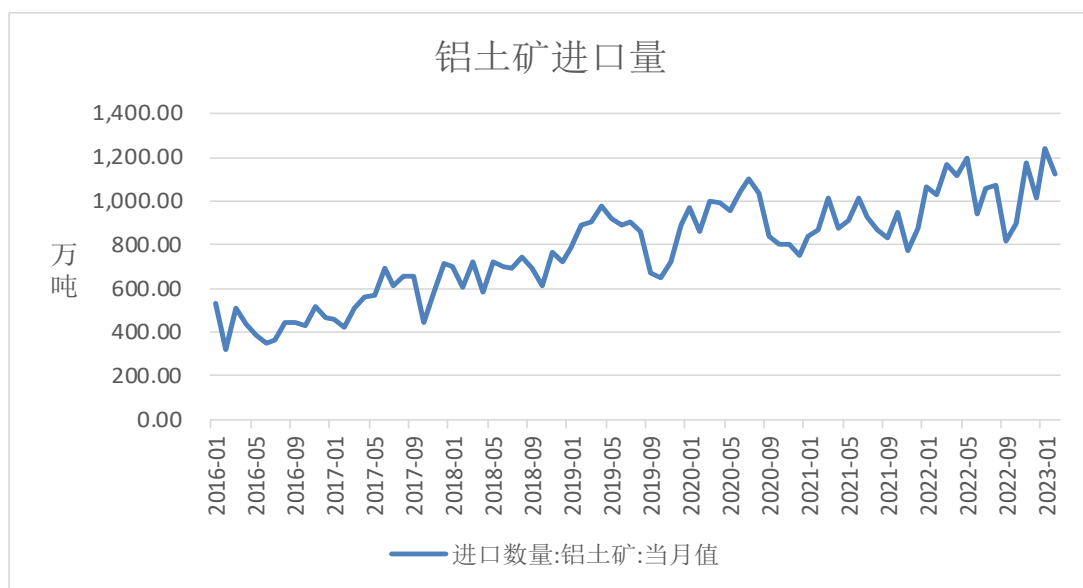


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铝市供应

1、铝矿进口环比减少

我国的铝矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，国产铝土矿山因长期环保检查和安全督察，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转，叠加疫情影响及大会召开，开采及运输均受限，供给趋紧，矿石供应上仍以进口矿为主；海关总署数据显示，2023年2月，当月进口铝土矿1123.62万吨，环比下降9.25%，同比增加9.09%。2022年1-2月，进口铝土矿2361.71万吨，同比增加12.76%。其中1月中国铝矿砂及其精矿进口量为1,238万吨，同比增长16.3%，进口细分国中，几内亚、澳大利亚及印度尼西亚排名前三，其中几内亚为最大供应国，1月中国自该国进口铝土矿921万吨，同比增加67%，自澳大利亚及印度尼西亚分别进口铝土矿230万吨及60万吨，同比减少3.40及减少76.77%。2月中国铝矿砂及其精矿进口细分国中，几内亚、澳大利亚及印度尼西亚仍排名前三，其中几内亚为最大供应国，2月中国自该国进口铝土矿791万吨，环比减少14%，同比增加31.83%，自澳大利亚及印度尼西亚分别进口铝土矿200万吨及76万吨，环比减少13.38%及增加27.59%，同比减少21.71%及减少55.24%，随着各大矿山产量增加，铝矿进口也水涨船高。



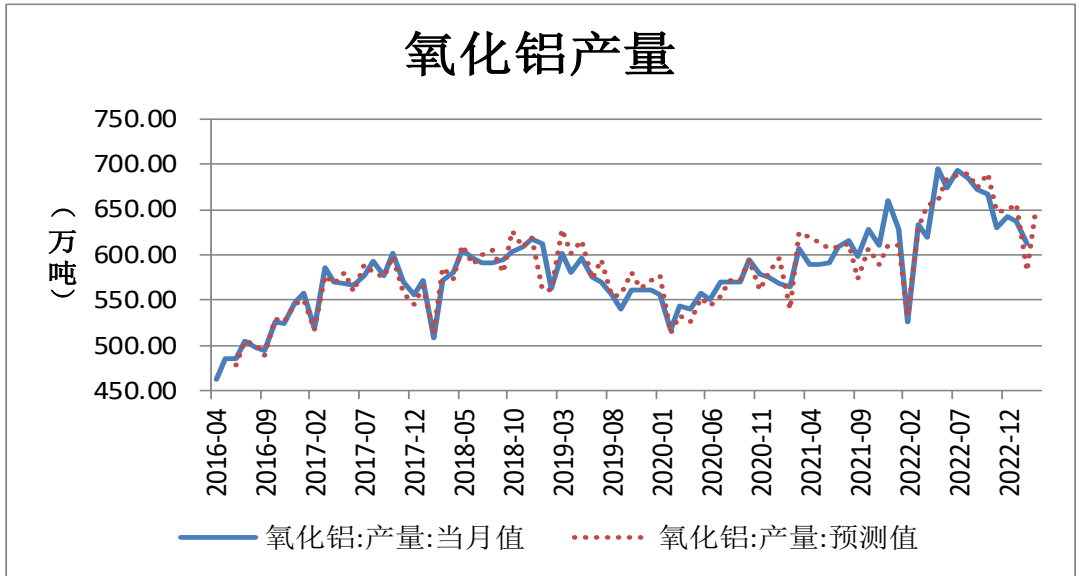
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、氧化铝产量同比增加，呈现净进口

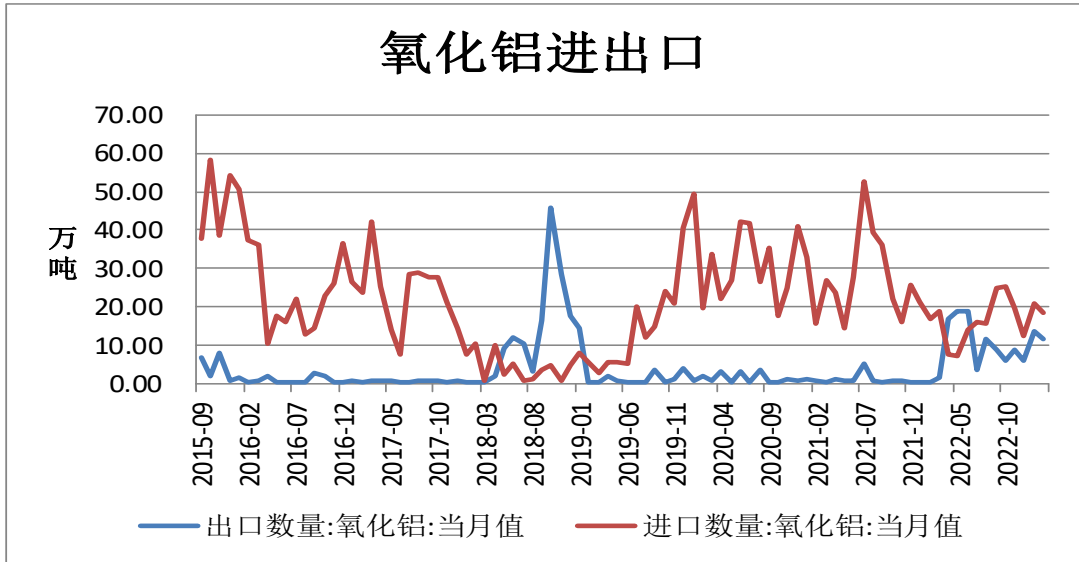
氧化铝产量方面，SMM 数据显示，2 月（28 天）中国冶金级氧化铝产量 611.7 万吨，冶金级日均产量环比增加 1.3 万吨/天至 21.9 万吨/天，总产量环比 1 月减少 3.9%，同比去年 2 月大增 16.1%。截至 2 月末中国氧化铝建成产能为 9775 万吨，运行产能为 7914 万吨，全国开工率为 80.9%。产量环比来看，2 月氧化铝开工率和日均产量较之 1 月均有所抬升，总产量不及上月主因 2 月天数仅有 28 天。产量同比来看，本次产量同比大增，一方面是由于 2022 年 2 月河北文丰、重庆博赛等新投尚未释放产能，另一方面主因去年 2 月北方采暖季叠加冬奥会期间严格的环保政策，晋豫地区氧化铝焙烧产能严重受限，同时广西地区疫情爆发，受封控影响当地两家氧化铝厂出现减产，南北联动减产令去年 2 月氧化铝产量大幅下滑。整体而言，2 月云南地区电解铝因为限电问题减产 78.3 万吨，复产时间尚未可知，2 月氧化铝过剩格局已现，在氧化铝价格面临强压的背景下，高成本地区氧化铝产能暂不具备增产意愿，新投产能投放进度亦有放缓迹象，预计 3 月份氧化铝日度产量将保持在 21 万吨/天，3 月（31 天）国内冶金级氧化铝总产量为 651 万吨。

海关总署数据显示，2023 年 2 月，氧化铝进口量为 18.32 万吨，环比减少 11.51%，同比增加 7.93%；氧化铝出口量为 11.41 万吨，环比减少 17.12%，同比增加 2946.46%；2022 年 1-2 月，氧化铝累计进口 39.02 万吨，同比增加 1.95%。进口细分国中，2 月澳大利亚、印度尼西亚及日本排名前三，其中澳大利亚为最大供应国，2 月中国自该国进口氧化铝 9.5 万吨，环比增加 1.46%，同比增加 51.23%，自印度尼西亚及日本分别进口氧化铝 8.2 万吨

及 0.2 万吨，环比增加 59455.20%及增加 71.76%，同比减少 12.34 及减少 3.3%。



图表来源：iFind、瑞达期货研究院



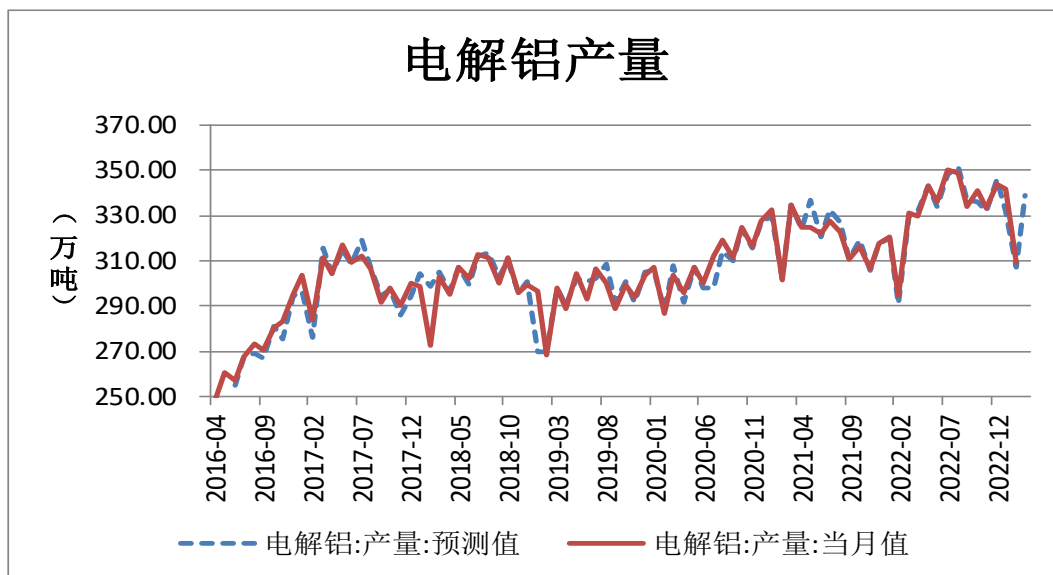
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、电解铝产量同比仍是增加，呈净进口

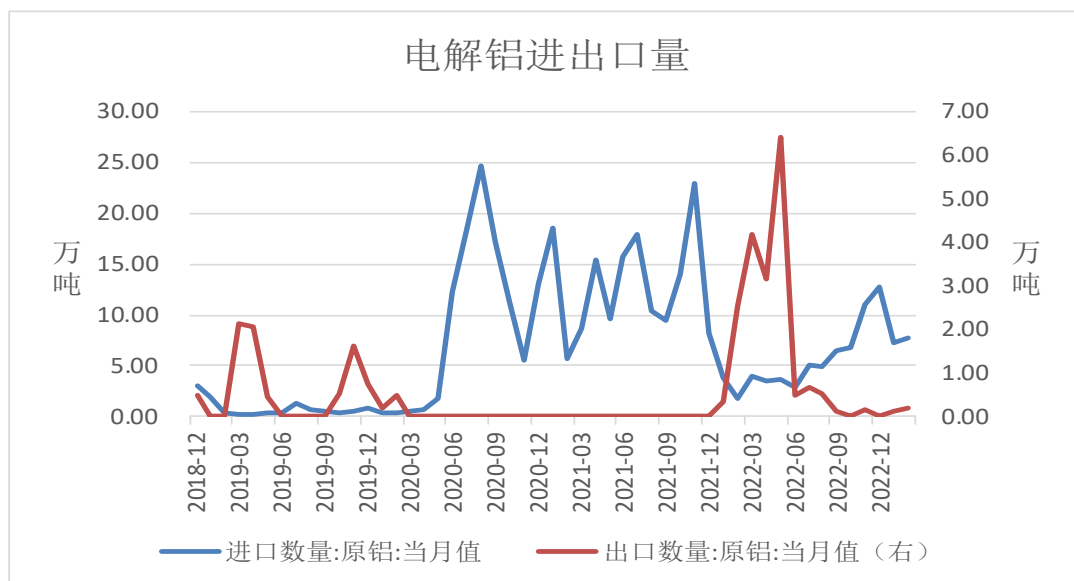
据 SMM 统计数据显示，2023 年 2 月份（28 天）国内电解铝产量 309.2 万吨，同比增长 4.9%。2023 年 1-2 月份国内电解铝累计产量约 651 万吨，同比增长 5.8%。2 月底云南地区电解铝集中减产，企业集中抽铝水铸锭，行业产量并未跟随运行产能回落快速下降，2 月份日均产量环比增长 150 吨至 11.04 万吨/日。2 月份供应端变动主要集中在云、贵、川、桂等地区，其中贵、桂、川地区以复产为主，但贵州电力供应增量不明显，企业多少量复产，2 月份合计复产规模达 20 万吨，2 月份国内新增产能甘肃中瑞二期达产、贵州兴仁登高及白音华新增产能均有所释放，合计新增产能达 16 万吨附近。2 月份国内减产产能，主要集中在云南，2 月底云南省减产规模达 78 万吨。据 SMM 统计，截止 3 月初国内电解铝

建成产能至 4526 万吨（包含已建成未投产的产能），国内电解铝运行产能回落至 3987.7 万吨，全国电解铝开工率约为 88.1%，2 月国内铝棒、铝合金等中间制品产量提升，国内铝水比例环比增长 3.5 个百分点至 62.7%。进入 3 月份，云南等地区前期的减产影响将逐步体现，贵州、四川等地区运行产能虽有复产预期，但新启动的电解槽对产量贡献极小，国内电解铝日均产量将呈现回落状态，结合未来产能变动的情况预计 3 月底国内电解铝运行产能修复至 4019 万吨附近，预计 3 月产量（31 天）或在 339 万吨附近，同比增长 2.2%。

进口方面，海关总署数据显示，2023 年 2 月电解铝进口量为 7.7 万吨，同比增加 323.06%；1-2 月电解铝累计进口 14.99 万吨，同比增加 164.08%；2023 年 2 月电解铝出口量为 0.21 万吨，1-2 月电解铝累计出口 0.32 万吨。2023 年 1-2 月国内原铝表现为净进口，1-2 月净进口量为 146298.5 吨，同比增长 454%。其中进口来源国中俄罗斯联邦的原铝进口总量达 10.53 万吨，占总进口量的 70.2%，同比飙升 266.2%，俄罗斯自 2022 年以来一直都是中国的主要进口国，俄铝 2022 年占进口总量的 69.2%，约为 46 万吨，而早些时候美国总统拜登签署声明，将从 3 月 10 日起对进口自俄罗斯的铝和铝制品征收 200% 的进口关税、加拿大禁止进口所有俄罗斯进口铝和钢铁产品等，加上中国从疫情开放后，市场对其需求一直保持乐观态度，所以更多的俄罗斯铝及铝制品流入了中国，未来进口或仍将保持强势。



图表来源：iFinD、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、需求状况

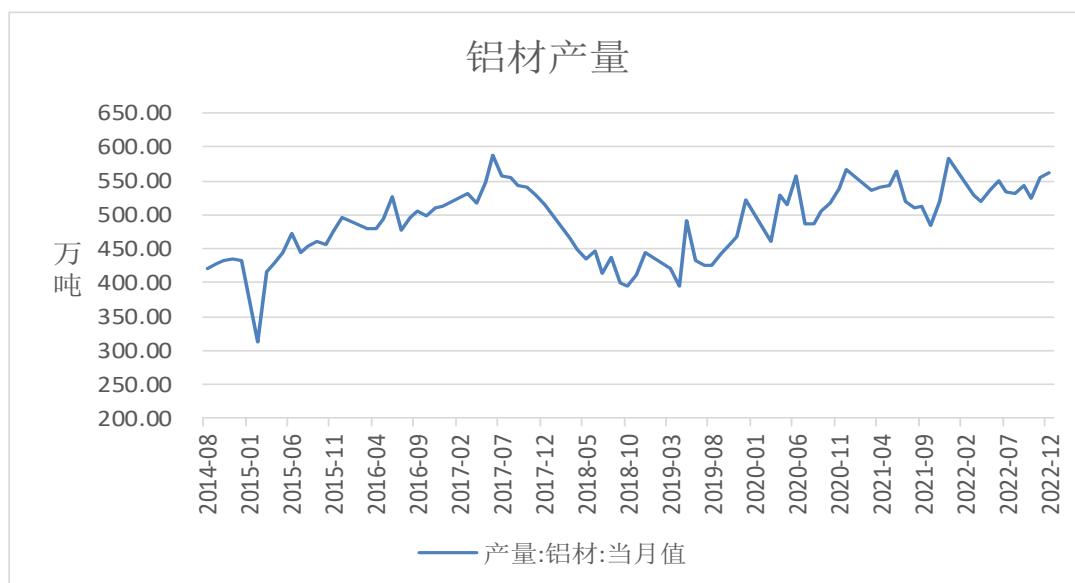
1、下游开工率提升，出口同比减少

2 月份国内铝下游消费整体呈现回暖趋势，企业不管从新增订单还是当月产量方面均有较好的增长，虽然出口订单方面难超去年同期水平，但环比四季度仍有较好的恢复。据 SMM 数据显示，2023 年 2 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比上涨 34.3 个百分点至 69.6%，相比 1 月，2 月没有春节假期，且 3 月便将进入传统旺季，因此 2 月铝下游整体缓慢回暖为主，企业订单量及产量上升，各终端地产、汽车、电力等行业也开始稳定开工，叠加疫情管控彻底放开、政策刺激加码，整体存一定乐观预期。3 月进入传统旺季，且今年再无疫情干扰，大部分企业认为行业将在 3 月更加活跃，产销量仍有一定上升空间，PMI 预计仍在荣枯线之上，但需密切关注 3 月之后消费恢复节奏，一方面重点关注地产端在政策刺激加码后，是否能有效传导至企业订单端，另一方面关注国内消费复苏对汽车等可选消费板块的带动。各板块预计 3 月 PMI 仍位于荣枯线之上。

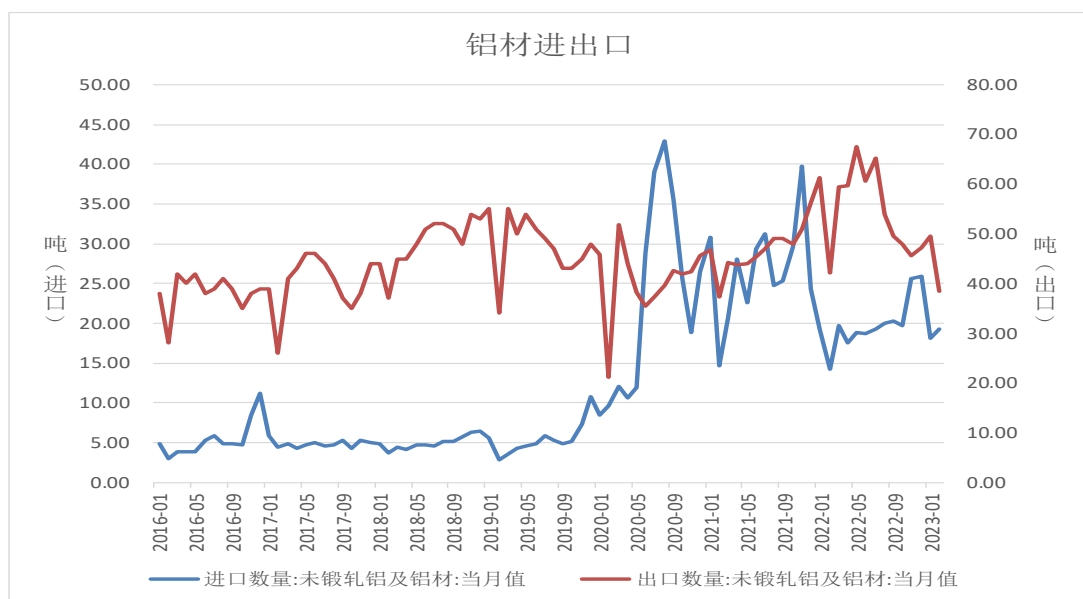
开工率方面，2 月全国铝型材企业开工率有较大提升，当前政策端积极发力刺激消费，3 月消费旺季到来叠加国内宏观利好不断刺激及行业优惠政策出台，下游订单持续回暖，开工率上行，3 月初以铝线缆及型材抬升幅度较为明显，型材方面，部分地区中大型建筑型材企业接近满产状态；3 月中旬铝下游开工率增幅放缓，工业型材中光伏订单较为乐观，而再生铝下游相关订单增长量不及市场预期；不过随着“金三银四”到来，铝下游开工率

仍保持上行，建筑型材相关终端的建筑工程类、工业型材的光伏类订单、线缆行业的电网方面的订单均维持较好表现。不过原生及再生合金板块受制于汽车需求不足，开工较弱。

海关总署数据显示，2023年2月，铝材进口量19.31万吨，同比增加35.2%；出口量38.46万吨，同比减少-8.6%。2022年1-2月，铝材进口量37.43万吨，同比增加11.3%；出口量88.04万吨，同比减少-14.8%。出口方面，巴西副总统阿尔克明宣布，巴西取消六种商品进口关税，包括两类不同型号铝板，我国出口到巴西的铝板带占铝板带出口总量的2%左右浮动，加上是对其中某两种铝板取消进口关税，对我国铝板出口影响有限，但一定程度上会促进我国铝板带的消费。进口方面，自中国优化疫情防控措施后，中国的制造业活动以10多年来的速度迅速扩张，市场对中国经济持续复苏和工业金属需求逐渐改善的预期较强，而海外的经济衰退仍让市场感到担忧，对其需求保持怀疑态度，刺激铝材进口表现较好。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

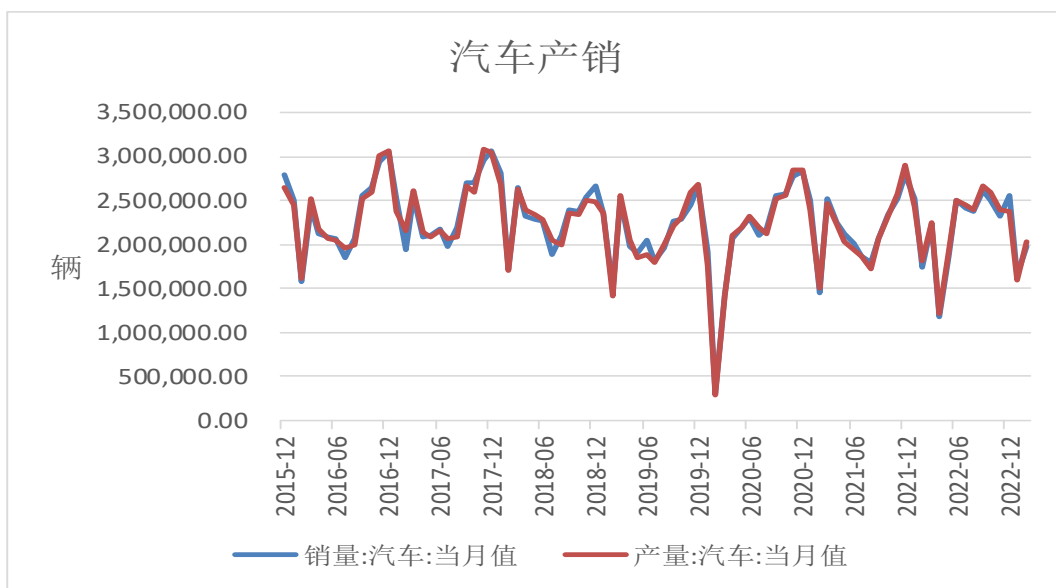


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、终端状况

1、汽车产销同比增加

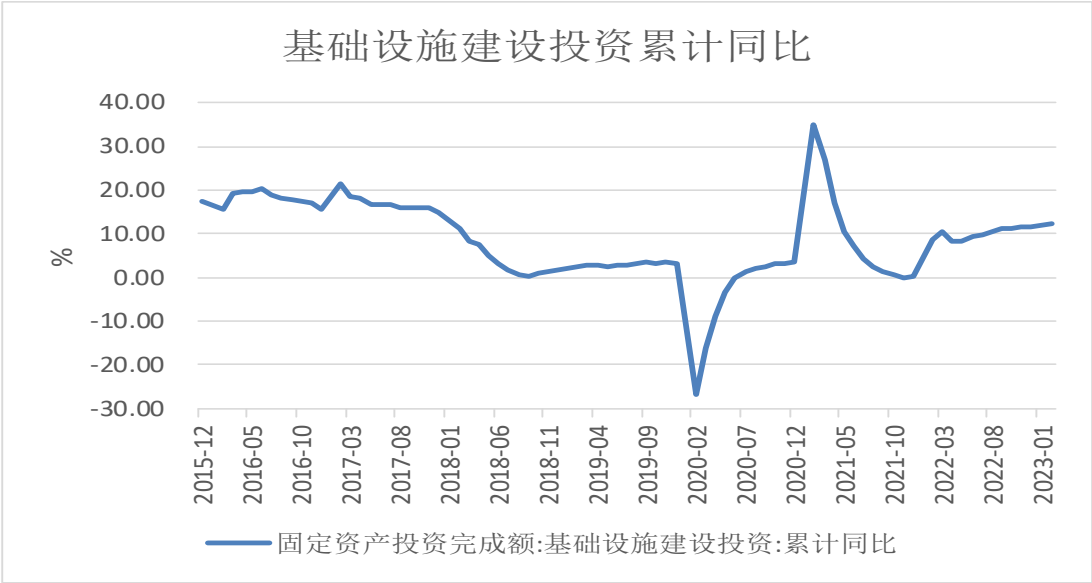
中汽协数据显示，2023年2月，中国汽车销售量为1976173辆，同比增加13.75%；中国汽车产量为2032235辆，同比增加12.08%。因去年同期及今年1月均为春节月，基数相对较低，叠加2月各地陆续出台汽车促消费及车企降价促销等政策影响下，汽车产销环比、同比均呈明显增长，但1-2月，汽车产销分别完成362.6万辆和362.5万辆，同比分别下降14.5%和15.2%。中汽协数据显示，1-2月，汽车企业出口63万辆，同比增长52.9%。分车型看，乘用车出口52.2万辆，同比增长57.7%；商用车出口10.8万辆，同比增长32.9%；新能源汽车出口17万辆，同比增长62.8%。汽车出口延续了2022年8月之后的强势，中汽协此前保守预估2023年我国汽车出口有望增长20%，即373万辆。据报道：2022年日本汽车出口量超过320万辆，而我国汽车出口量为311.1万辆，若是按照2022年汽车出口56.7%的增长率来算，或许在2023年，我国汽车出口有望超越日本，成为全球汽车出口量最多的国家，由此可以看出，中国汽车出口正以极为夸张的速度增长着，出口已经成为当前中国车市的重要增长力。同时商务部部长国新办举行的新闻发布会上表示，今年将在落实好政策的同时，积极出台新政策措施，比如指导地方开展新能源汽车下乡活动，优化充电等使用环境，支持新能源汽车的消费。政策的不断利好，汽车行业有望蓬勃发展。



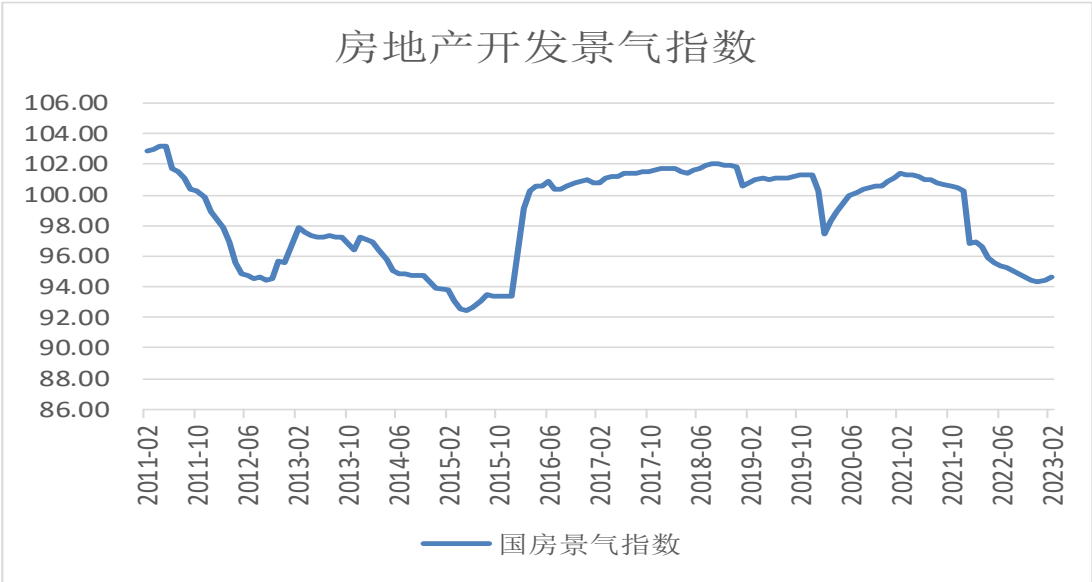
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建需求快速落地，房地产数据改善

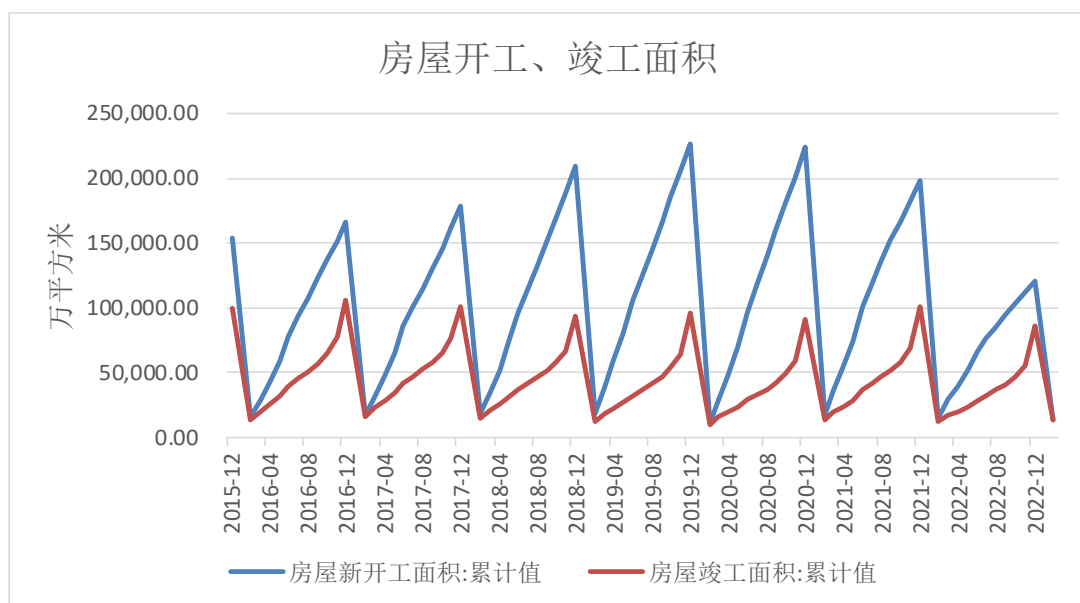
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2022年1-2月,基础设施投资同比增加12.18%。据数据统计,2023年2月基建重大项目中标约244项,总金额约4662亿,同比增长69%,随着专项资金逐步到位,新开工项目增加,基建项目落地加快。2023年2月,房地产开发景气指数为94.67,较上月增加0.22,较去年同期减少2.22。2022年1-2月,房屋新开工面积为13567.23万平方米,同比减少9.35%;房屋竣工面积为13177.78万平方米,同比增加0.59%。1-2月,全国多地区下调首套房贷利率,至3.7%-3.8%,刺激了政策的显效,随着多举措的地产政策开始显效,房地产开发景气及销售开始回暖,房地产新开工面积的下降幅度放缓,随着各地消费侧的改善,房地产数据或持续改善。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

展望后市，宏观上，美联储加息节奏再次减速，虽不知美联储停止加息时间，但银行一系列的风险事件让市场对于美联储将停止加息的预期提前与强化，加上近期美国的各项经济数据均对美联储停止加息有一定依托，宏观面上如果银行危机未进一步扩散，压力逐步减轻；基本上，各地区产能缓慢修复；需求方面，金三银四到来，铝的消费向好，光伏等订单亮眼，国内社会库存转为去库，在下游持续向好下，预计沪铝 2305 合约宽幅震荡偏强。

第四部分、操作策略：

中期（1-2 个月）操作策略：以逢低做多为主

◇ **对象：**沪铝 2305 合约

◇ **参考入场点位区间：**18100-18300 元/吨区间，建仓均价在 18200 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 2305 合约止损参考 17800 元/吨。

◇ **后市预期目标：**目标关注 19000，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

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。