



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



## 海外高铝价推动 沪铝持偏强预期

### 摘要

2月，铝价冲高后盘整运行，月度涨幅约2.16%。美联储3月加息利空全球大宗商品。而国内疫情导致铝企减产，欧洲各电解铝厂减停产规模增加、地缘政治局势的变动引发国际铝供应结构性失衡、海内外持续去库，及能源价格高涨为铝价带来较强上涨动能。但下游需求恢复缓慢，淡季效应逐步显现，国内外铝价价差扩大。

目前铝价整体处于历史顶部，3月铝价预计继续维持高位。地缘政治因素的影响将给海外铝价较强的支撑，进一步带动国内铝价。企业陆续进行复产，电解铝产量小幅上抬。需求端，3月铝的消费将有一定增长，家电行业相对疲软，但汽车预计产量迎来上升期。同时，房地产市场仍处筑底过程，但随着政策管控逐步放松，或将利好铝市消费预期。

我们预计沪铝期价预计有望维持在23000元/吨以上高位。

## 目录

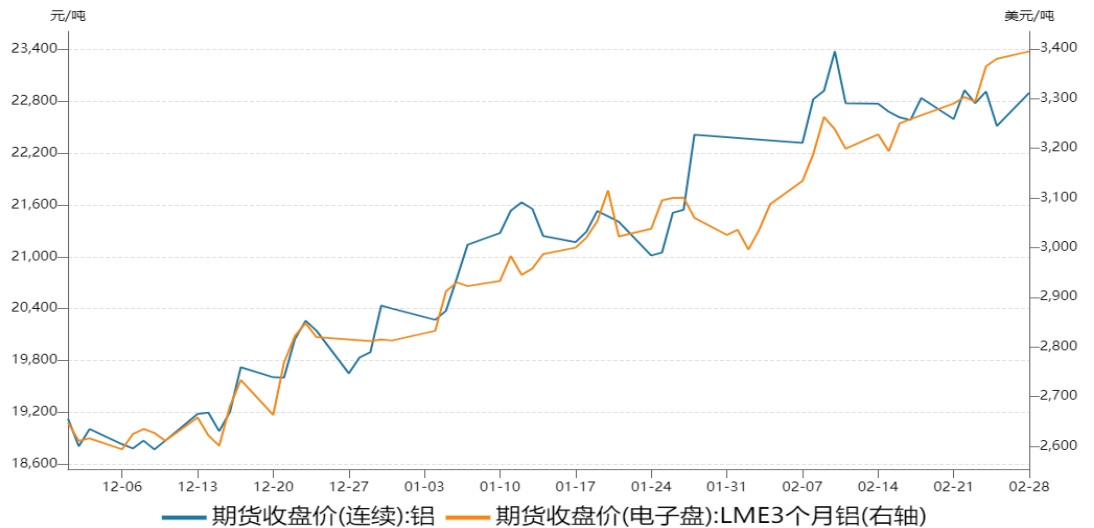
|                         |    |
|-------------------------|----|
| 第一部分：铝市场行情回顾 .....      | 2  |
| 一、2022年2月铝价行情回顾 .....   | 2  |
| 第二部分：铝产业链回顾与展望分析.....   | 2  |
| 一、宏观基本面 .....           | 2  |
| 二、铝市供需体现 .....          | 4  |
| 1、全球铝市供应短缺 .....        | 4  |
| 2、供需体现-全球铝显性库存涨跌不一..... | 4  |
| 3、地缘政治扰动，海外铝供应减少 .....  | 5  |
| 二、铝市供应 .....            | 6  |
| 1、铝土矿进口量呈下降趋势 .....     | 6  |
| 2、氧化铝产量环比上增 .....       | 7  |
| 3、电解铝产量小幅上抬 .....       | 8  |
| 三、铝市需求 .....            | 9  |
| 1、需求-铝材开工率延续弱势 .....    | 9  |
| 2、房地产市场继续降温 .....       | 10 |
| 3、汽车市场环比好转 .....        | 11 |
| 4、空调出口维稳增长 .....        | 12 |
| 四、铝生产成本维持高位 .....       | 13 |
| 五、2022年3月铝价展望分析 .....   | 14 |
| 六、操作策略建议 .....          | 15 |
| 免责声明 .....              | 16 |

## 第一部分：铝市场行情回顾

### 一、2022年2月铝价行情回顾

2022年2月，铝价冲高后盘整运行，月度涨幅约2.16%。期间，由于广西疫情原因，当地铝产业链受到影响，广西百色地区因疫情影响氧化铝减产120万吨，电解铝减产42万吨，2月上旬铝价一度走高。但春节后下游需求复苏缓慢，库存累库现象较明显，铝价上行受阻，开始高位盘整。国内外走势不尽相同，伦铝价格走势更强，受能源价格暴涨影响，2月28日伦铝收盘价3395美元/吨，环比上月上涨12.21%。期现结构方面，2月份沪铝现货贴水持续贴水，月内升贴水运行范围为贴水0-80元/吨。伦铝0-3月LME现货较期货价格为现货升水，在18.26-51.25美元/吨区间波动，显示海外现货供应较为紧张。

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

2022年全球主要经济体都面临着经济增速下行的压力，IMF最新数据显示，2022年全球GDP增速预测值为4.4%，较前值下调0.5%，同比下降1.5%；美国GDP增速预测为4.0%，较前值下调1.6%，同比下降1.6%；由于房地产部门持续收缩，且私人消费的复苏弱于预期，中国GDP增速预测为4.8%，较前值下降0.8%，同比下降3.3%。

另一方面，超预期的通胀数据也在各国的报表里出现，美国一月CPI同比增长7.5%，创下40年来新高；英国一月CPI同比上升5.5%，为1992年3月以来的最高水平；加拿大1月CPI同比上升5.1%，创下1991年后的新高。

俄罗斯与乌克兰开战后，市场目光更多聚焦于俄乌地缘政治局势。局部战争的爆发引起全球避险情绪迅速升温，原油、黄金一度冲高，全球股市也经历了一轮暴跌暴涨形成“V”型走势。尽管在炮弹落下的那一刻，市场压抑多日的恐慌情绪就被尽数释放，但战争以及后续对俄的制裁仍旧影响着全球金融市场。2月26日，美国与欧盟、英国和加拿大发表共同声明，宣布禁止俄罗斯使用环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）国际结算系统。俄乌两国在原油、天然气、玉米、小麦等大宗商品贸易市场占据了相当大的份额，市场对此类大宗商品的供应感到担忧。本就紧张的全球供应链可能会受到严重的打击，进一步推高通胀水平，并阻碍经济复苏、加大金融市场的波动性，提高未来滞涨风险，英美等央行加息步伐可能也要因此放缓。

国内保持宽松的货币政策，1月份社融增量规模增为61700亿元，同比增加9842亿元或18.97%，预估为53850亿元，前值为23682亿元。目前央行的1年期中期借贷便利(MLF)操作和7天期公开市场逆回购操作的中标利率较21年均下降10个基点，分别为2.85%、2.10%。广义流动性扩张，结构性宽信用落地，对房地产、基建等行业均有地方和中央政策支持，未来仍有继续降准降息的空间。以目前公布的各省2022年GDP增速目标来看，绝大多数增速在5.5%以上，相较于各大机构给出的5%乃至4.8%的预测，实际可能更为乐观。

### 美国CPI当月同比



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。

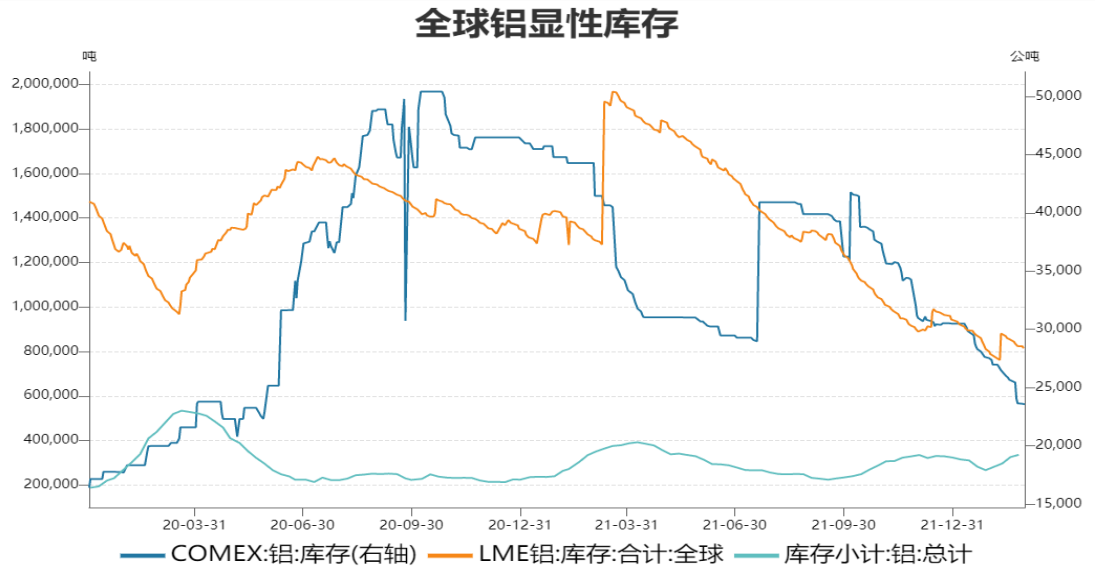


数据来源：瑞达期货、WBMS

### 2、供需体现-全球铝显性库存涨跌不一

全球铝显性库存方面，截至2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23603公吨，较上月减少2914公吨，环比降幅14.22%。LME铝库存为824025吨，

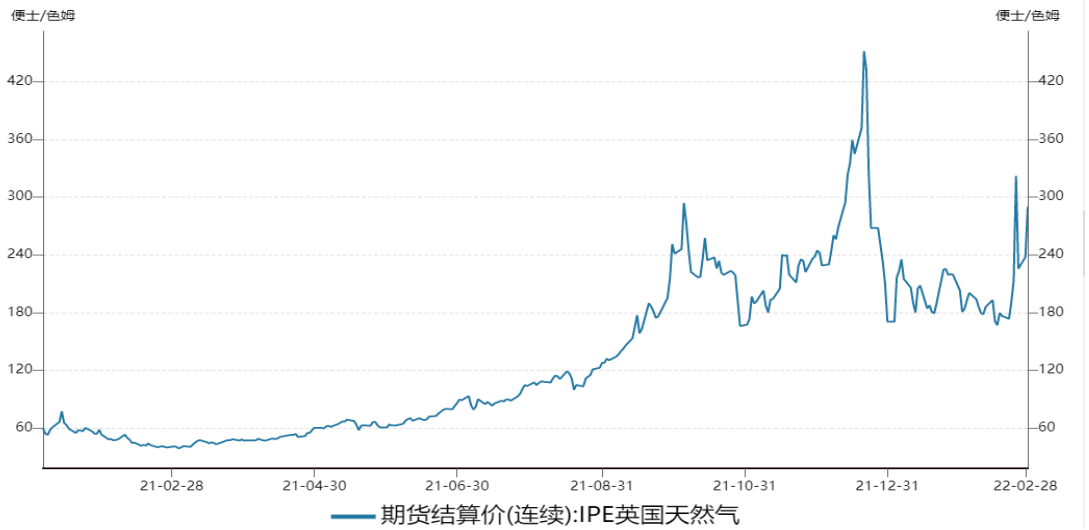
较上月增加 24550 吨，环比增幅 3.07%，增幅较小，整体库存保持下降趋势。国内方面，上期所铝库存为 335892 吨，较上月增加 68986 吨，环比增幅 25.85%。整体来看，本月全球铝显性库存小幅增加，总体为内增外减的趋势。展望后市，由于能源短缺以及供应链受阻等问题，海外供给紧张或将持续。而国内春节后大幅累库，供应端大量复产，而下游需求恢复缓慢，累库可能持续，但速度将放缓。



### 3、地缘政治扰动，海外铝供应减少

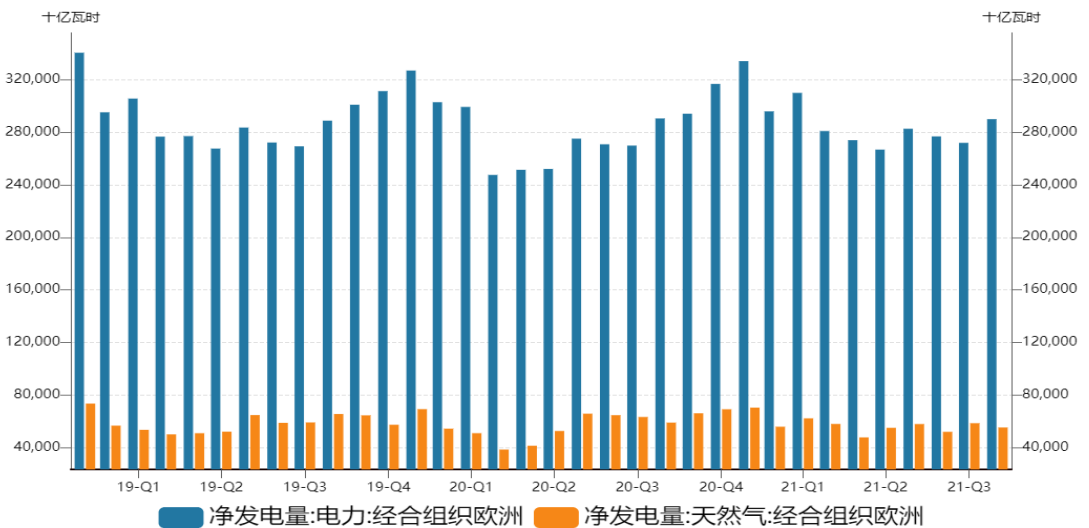
一方面，欧洲能源危机在俄乌战争的背景下进一步发酵，据欧洲天然气基础设施信息平台(Gas Infrastructure Europe)数据，截至 1 月 30 日，欧洲地下储气设施的天然气库存同比下降 27.2%(或 142 亿立方米)。夏季注入的 81%天然气已经从设施中抽出。欧洲 UGS 设施的天然气库存总量为 381 亿立方米，连续数月持续下降。欧洲接近 40%的进口天然气来自俄罗斯，出于低库存以及对供应前景的担忧，欧洲天然气价格暴涨。英国天然气期货价格盘中涨至 347 便士/色姆，创下 3 月内的新高。截止 2 月 28 日，英国天然气期货收盘价格为 235 便士/色姆，较 21 年同期上涨 491%。欧盟约 20%的发电量来自天然气，电力价格对天然气价格变动相当敏感，受天然气价格影响，电价极速上升。欧洲的德国、英国、西班牙等地电价较上半年涨幅在 300%以上，电价峰值时期同比涨幅可达 800%以上。生产电解铝需要消耗大量电力，受高电价拖累，铝价倒挂，欧洲多家冶炼厂关停。欧洲关停产能已达 74 万吨，占欧洲（除俄罗斯外）总产能约 15%。

### 英国天然气期货价格



图表来源：瑞达期货，WIND

### 欧洲发电量



图表来源：瑞达期货，WIND

另一方面，由于俄乌冲突问题，西方对俄制裁已从金融领域延伸到实体经济方面，多国已下令禁止与俄相关的船舶和货物进港。俄罗斯为全球第一大原铝出口国，也是世界第二大电解铝生产国，对俄的贸易制裁无疑会加剧全球铝供应的紧张程度，进一步推高铝价。

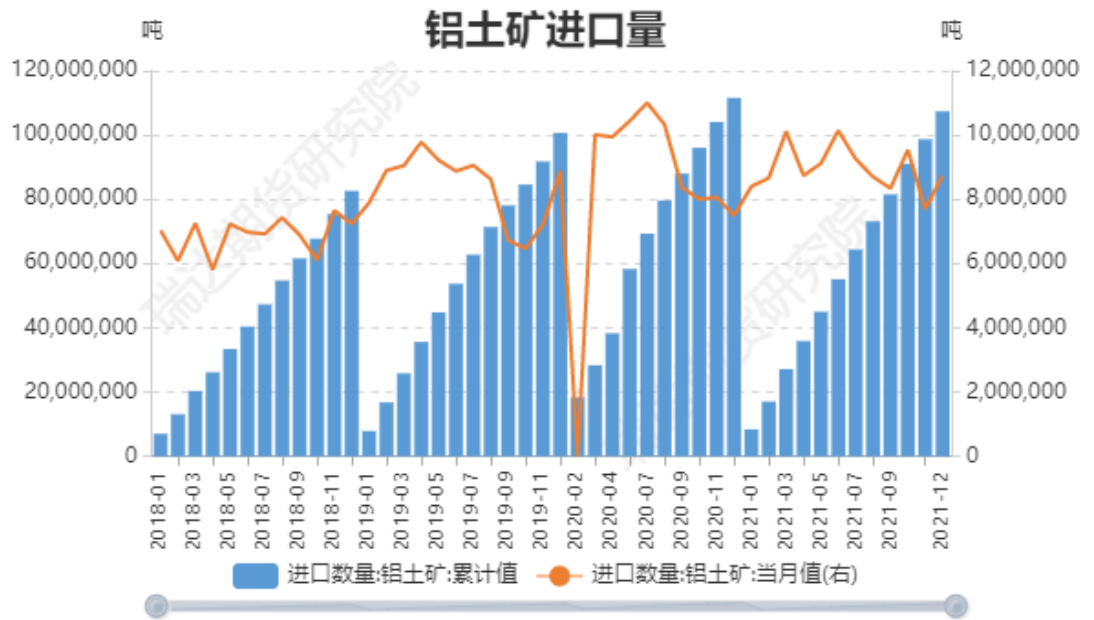
## 二、铝市供应

### 1、铝土矿进口量呈下降趋势

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%。2021 年 1-12 月我国进口铝土矿 10737.42 万吨，同比下滑 3.75%，12 月中国进口铝土矿 872.69 万吨，环比上升 13.34。

展望后市，目前国内铝土矿禀赋不佳，经过多年的大规模开采，国内矿石资源已经不能支撑庞大的铝工业生产，同时环保高压常态化亦使得矿山开采活动受到很大的约束，不排除部分产区企业继续增加使用进口矿生产产能的情况。同时，几内亚、印尼和澳大利亚等主要铝土矿生产国的新项目投产，将在一定程度上支撑铝土矿产量及国内铝土矿进口量。不过印尼总统宣布停止所有大宗商品原材料的出口，在 2022 年停止铝土矿出口至年末，将持续拖累铝土矿进口。据统计，目前印尼铝土矿主要出口至亚洲地区国家，占中国总进口量的 23.59%，预计我国铝土矿进口数量或将继续小幅收缩。



数据来源：瑞达期货，WIND

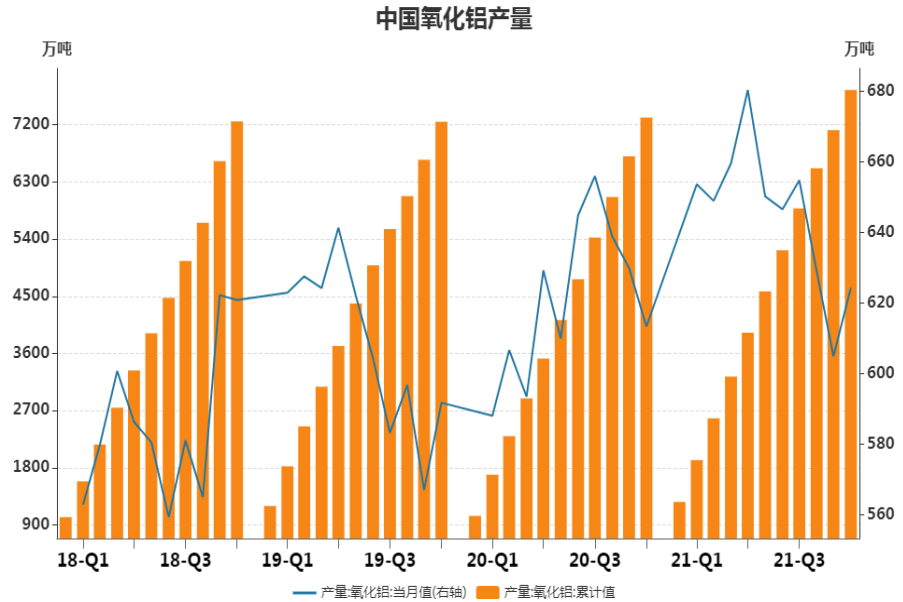
## 2、氧化铝产量环比上增

氧化铝产量方面，SMM 数据显示，12 月（31 天）中国氧化铝产量 659.3 万吨，其中冶金级氧化铝 636.3 万吨，冶金级日均产量 20.53 万吨，环比增加 4.33%，同比增加 10.68%。2021 年 1-12 月中国累计冶金级氧化铝产量 7216.4 万吨，累计同比增加 7.25%。12 月北方采暖季政策，对于山东、河南、山西地区的氧化铝厂焙烧产能的影响相对有限，北方的产量较之上月未出现明显下降，本月增量主因西南地区运行平稳，且广西崇左龙州（建成产能 100 万吨）自 11 月底开始，运行产能由 24 万吨/年提升至满产运行，贡献了一部分增量。整体来看，12 月估算氧化铝净进口 15 万吨，月内将过剩 40.1 万吨，2021 年全年小幅



过剩 104.3 万吨左右。（1 吨电解铝耗氧化铝 1.925 吨）。

截至 1 月上旬，中国冶金级氧化铝运行年产能 7492 万吨，建成产能 8960 万吨。受冬奥影响，1 月重污染天气的管控措施实施的力度，较之 12 月或有所加强，预计 1 月（31 天）预计氧化铝产量约为 650.1 万吨，其中冶金级氧化铝产量占 628.1 万吨。

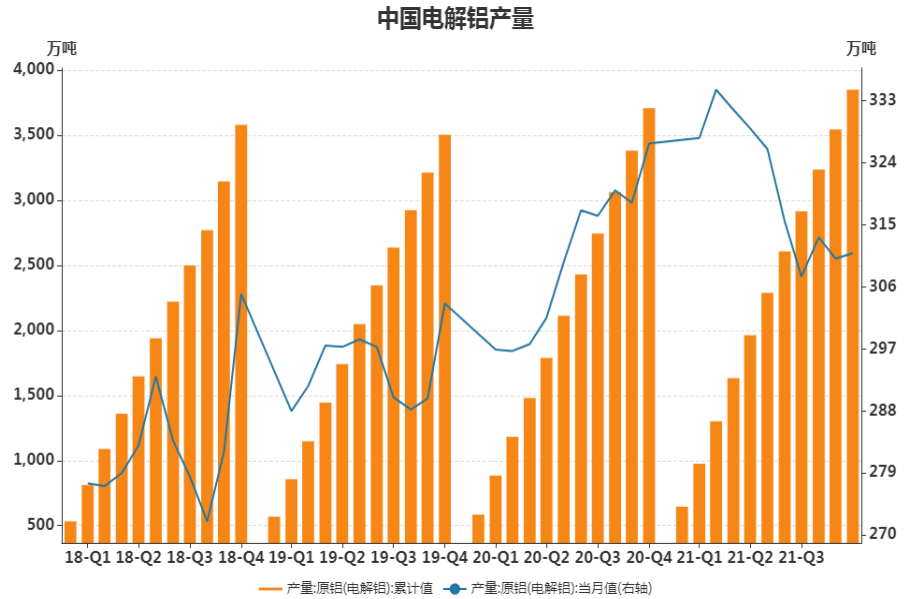


数据来源：瑞达期货，WIND

### 3、电解铝产量小幅上抬

SMM 调研数据显示，2021 年 12 月（31 天）中国电解铝产量 317.5 万吨，同比减少 3.17%，日均产量 10.24 万吨，环比增长 0.01 万吨；2021 年全年中国电解铝总产量为 3849.2，累计同比增长 3.7%。12 月国内电解铝运行产能小幅抬升，其中内蒙古、云南、山西等地区部分电解铝企业提产，总复产产能达 24 万吨附近，截至 2022 年 1 月初，国内电解铝运行产能 3769.5 万吨，建成产能 4377.4 万吨，全国电解铝企业开工率 86.1%。SMM 调研 12 月铝水占比 65.5%，环比增长 3.1 百分点。

展望后市，供给端看国内电解铝运行产能或有继续小增可能，云南、山西等省均有增产可能，其他地区暂稳运行，同时，冬奥会期间电解铝企业未收到明确的减产文件。预计 1 月电解铝产量 320 万吨，日均产量环比升至 10.32 万吨附近。



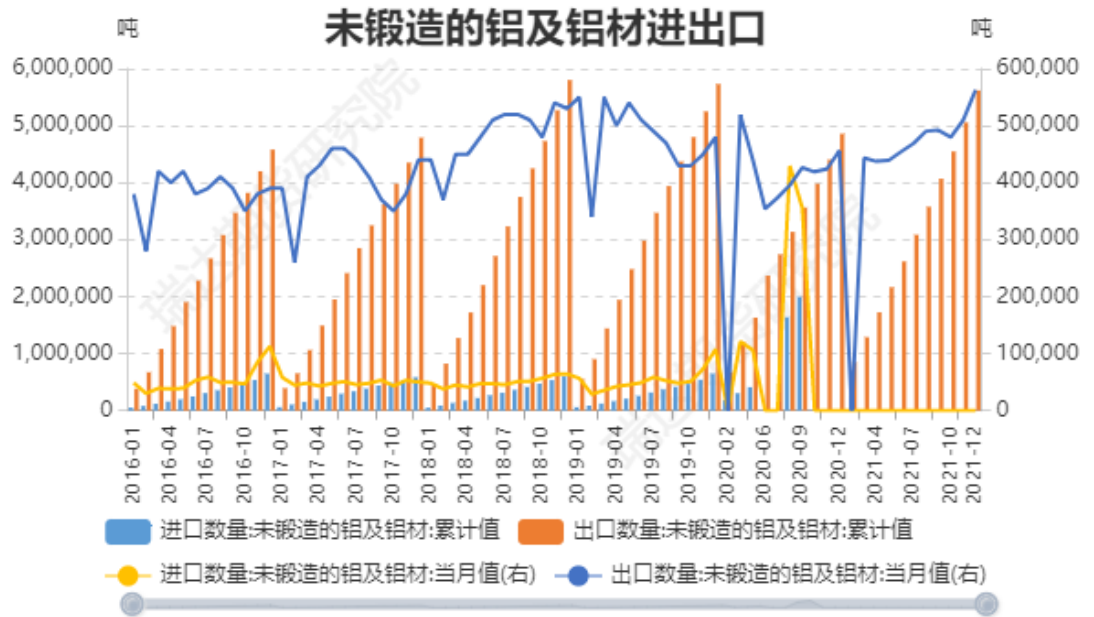
数据来源：瑞达期货、WIND

### 三、铝市需求

#### 1、需求-铝材开工率延续弱势

1 月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率 51.23%，环比下降 2.5%，同比增加 0.4%；铝板带企业开工率 69.71%，环比下降 3.65%，同比上升 1.33%；铝泊企业开工率 75.80%，环比下降 0.94%，同比上升 3.11%；再生铝合金锭企业开工率 48%，环比下降 4%，同比下降 14.29%；铝杆线企业开工率 42.2%，环比下降 3%，同比上升 0.3%。1 月铝市下游加工企业开工率较上月整体延续下滑趋势，房地产行业数据并无亮点，且由于能源价格不断上涨，企业生产成本大幅增加，企业排产期不同程度缩短，新订单量也在减少。同时，疫情的零散点状分布，对当地企业生产造成影响，市场需求明显转弱。展望后市，一季度为国内电解铝消费的传统淡季，下游开工率整体表现或依旧保持相对弱势。

出口方面，根据海关总署最新数据显示，2021 年 12 月未锻轧铝及铝材出口量 56.30 万吨，环比增长 10.53%，同比增长 23.43%。创下 2019 年 1 月以来出口新高。2021 年 1-12 月累计未锻轧铝及铝材出口量为 516.91 万吨，同比去年增长 15.7%。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。

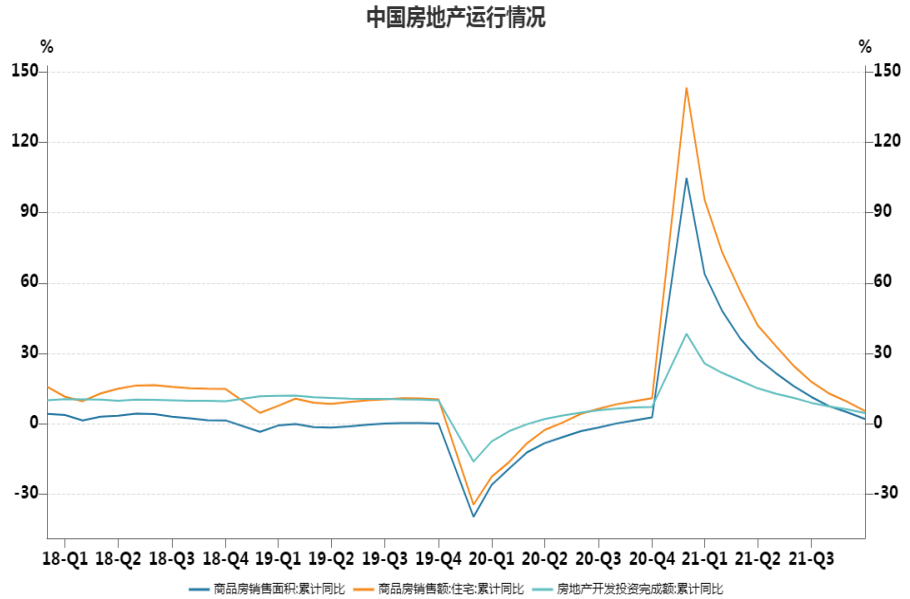


数据来源：瑞达期货，WIND

## 2、房地产市场继续降温

国家统计局公布数据显示，2021年全国商品房销售面积17.9亿平方米，比上年增长1.9%，较2019年增长4.6%，两年复合增速2.3%；2021年全国商品房销售额18.2万亿元，增长4.8%，较2019年增长13.9%，两年复合增速6.7%。单月表现来看，12月全国商品房销售面积21302万平方米，销售额20263亿元，环比分别上涨19%和17%，同比分别下降15.6%和17.8%。2021年全国房地产开发投资14.8万亿元，比上年增长4.4%。但增速已连续两年下降，为历史第二低位，仅高于2015年“去库存”前1%的增速。其中，2021年12月单月完成开发投资额仅10288亿元，同比下降13.9%，为4年同期新低。

全年来看，2021年，随着信贷“两集中”以及集中供地等新规则的陆续落地，房地产行业经历了前高后低的市场起伏，其中房地产开发投资持续疲软，不过全年销售额依然再创新高。单月来看，12月，商品房销售表现虽然环比有所上升，但仍低于历史同期。主因下半年信贷环境持续收紧，不少城市出现放贷时间延长甚至“房贷荒”现象，全国多数城市楼市迅速降温。短期内，房地产市场仍处筑底过程，而伴随着房企以价换量以及居民购房端信贷环境的逐步放松，销售规模持续回升，但销售增速仍不及2019、2020年同期。展望后市，房地产市场有望由全面下行走向逐步企稳。近阶段政府从住房金融环节开始，对资质优良的房企提供合理的流动性支持，加上地方政府房地产调控政策的松动和纠偏，将在一定程度上促进房地产行业的良性循环。



数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、汽车市场环比好转

中汽协数据显示，2022年1月，我国汽车生产242.2万辆，环比下降16.7%，同比增长1.4%；销售253.1万辆，环比下降9.2%，同比增长0.9%。预计2月份完成汽车销售166.6万辆，环比下降34.2%，同比增长13.8%；2022年1-2月累计预计完成销售419.6万辆，同比增长5.7%。汽车出口增长势头迅猛，1月汽车出口23.1万辆，环比增长3.8%，同比增长87.7%。1月汽车市场产销形势总体平稳，1、2月产销普遍为全年较低的月份，因此环比有所下降，但行业整体稳步增长，同比小幅上升。

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。

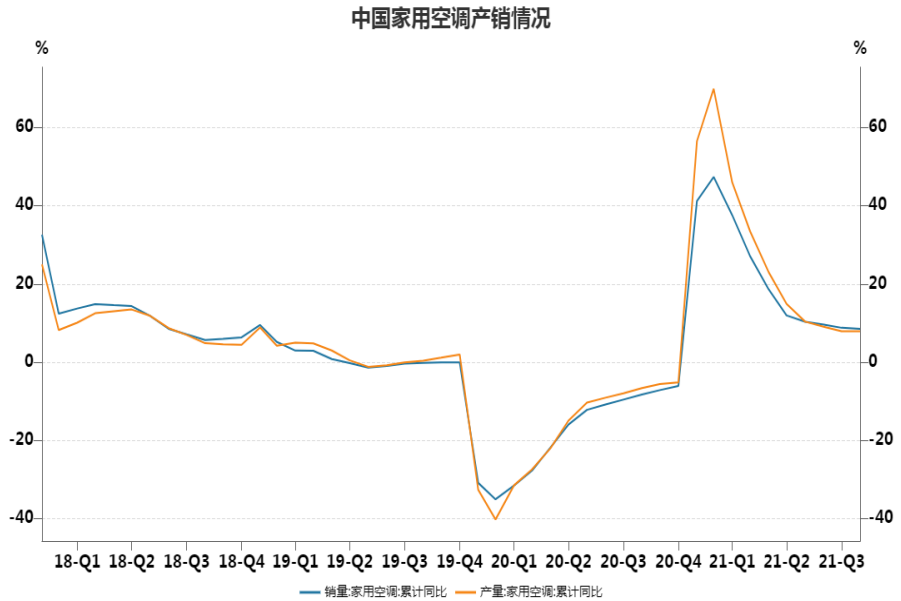


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 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%。

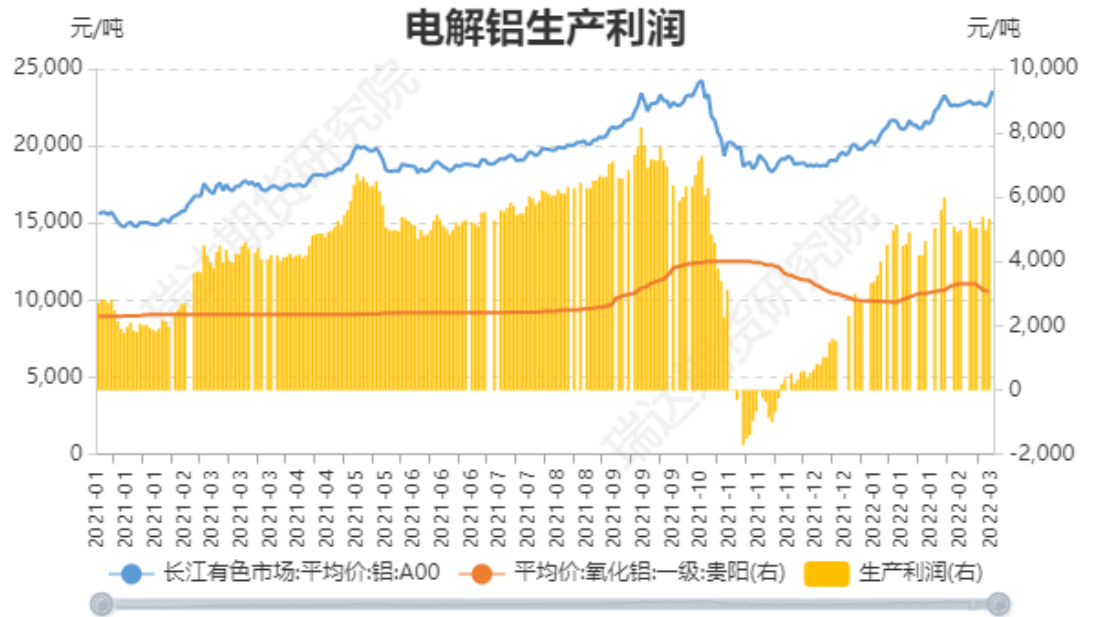
整体看，2021 全年内外销均有增长，而 12 月淡季内需相对平淡，出口维持小幅稳定增长。2021 下半年出口增速明显放缓，但海外渠道补库存需求依旧存在，预计短期内海外需求将维持平稳表现，利好铝市需求，而内销方面，预计短期或将继续保持弱复苏趋势，不过后市将随着地产悲观预期逐步释放，整体情况将逐步好转。



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 2 月底，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 17305 元/吨，成本较上月末上增 408 元/吨，电解铝生产利润 5395 元/吨，环比上月末增加 745.3 元/吨。长江有色 A00 铝均价报 22700 元/吨，环比上月末上增 1060 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 3120/吨，环比上月末上增 90 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 5530 元/吨，环比上月末增加 350 元/吨。冰晶石报价 7000 元/吨，环比上月增加 500 元/吨。干法氟化铝报价 10700 元/吨，环比上月末减少 1600 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 3 月铝价展望分析

宏观上，一方面美联储 3 月份即将到来的加息利空全球大宗商品市场，另一方面俄乌局势引起全球供应链动荡，大宗商品价格急剧攀升。国内“稳增长”的宽松货币政策帮助国内市场抵御经济增速下行的压力，广义流动性持续增大，PMI 整体处于扩张区间。

供应端，铝土矿进口或有所缩减，印尼总统宣布 2022 年停止铝土矿出口将持续拖累铝土矿进口。氧化铝方面，广西疫情管控进入尾声，当地氧化铝厂逐步复工复产，预计短期有较明显的增加。电解铝方面，企业陆续进行复产，3 月产量环比预计小幅上升。

需求端，3 月份起，下游复苏加速，开工率逐步提升。房地产方面，伴随着房企以价换量以及居民购房端信贷环境的逐步放松，房地产市场有望由全面下行走向逐步企稳。不过短期内，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。

综合来看，在俄乌冲突的背景，市场情绪将海外铝价推升至历史新高，带动国内价高位运行，但后续市场目光还是将回归至基本面，铝实际的供需关系当中，3 月铝价预计在 23000 元/吨以上高位运行。

## 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2204合约

✧ **参考入场点位区间：**23000-23600 元/吨区间，建仓均价在 23300 元/吨附近

✧ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪铝 2204 合约止损参考 22700 元/吨。

✧ **后市预期目标：**目标关注 24500 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（2204 合约）买伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2204/LME 铝 3 个月）6.30，目标 6.0，止损 6.45。**跨品种套利-**鉴于当前走势铝强于铜，可逢低做空铜铝比值，建议尝试卖沪铜（2204 合约）、买沪铝（2204 合约）操作，参考建议：建仓位（CU2204/AL2204）3.20，目标 2.90，止损 3.50。

**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 AL2204-P-23600。

**4、套保策略：**铝价跌至 22700 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 24500 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



## 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。