



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



供应复苏&库存去化 铝价或将高位震荡

摘要

1月，铝价冲高回落，月度涨幅约5.5%。美联储1月利率决议释放鹰派信号为美元带来上行动力，但在国内经济稳增长背景下，铝价对此反映一般。而欧洲各电解铝厂减停产规模增加、俄乌局势紧张地缘引发俄铝供应担忧、海内外持续去库，及煤炭系、油价坚挺为铝价带来较强上涨动能。不过临近春节，淡季效应逐步显现，铝价上方有所承压，铝价围绕21500一线徘徊。

目前铝价整体处于历史顶部，2月铝价或将延续高位震荡，上行空间相对有限。美元指数有望保持震荡上行，但国内在经济稳增长背景下，或为铝价带来一定的风险偏好支撑。供应端，企业陆续进行复产，电解铝产量小幅上抬。需求端，2月仍是电解铝的消费淡季，不过新能源车有望保持强势增长，空调外销出货量维持稳健增长，内销迎来拐点，将持续带动铝市下游需求量。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，因此在多空因素作用下沪铝期价或将陷入高位震荡，波动区间有望维持在20800-22500元/吨。

目录

第一部分：铝市场行情回顾.....	2
一、2022年1月铝价行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾与展望分析.....	3
一、铝市供需体现.....	3
1、全球铝市供应短缺.....	3
2、供需体现-全球铝显性库存大幅下降.....	4
二、铝市供应.....	5
1、铝土矿进口延续缩减.....	5
2、氧化铝产量环比上增.....	6
3、电解铝产量小幅上抬.....	7
三、铝市需求.....	8
1、需求-铝材开工率延续弱势.....	8
2、房地产市场继续降温.....	9
3、汽车市场环比好转.....	10
4、空调出口维稳增长.....	11
四、铝生产成本维持高位.....	12
五、2022年2月铝价展望分析.....	13
六、操作策略建议.....	14
免责声明.....	15

第一部分：铝市场行情回顾

一、2022年1月铝价行情回顾

2022年1月铝价整体呈现冲高回落，月度涨幅约5.5%。月初至月中，铝价大幅上涨，最高运行至21925元/吨。期间，美联储年内三次加息的可能性逐步被市场消化，美元指数面临较大回撤压力。而国内相继出台稳经济政策，释放稳经济强信号，市场整体风险偏好改善。同时，欧洲电力和天然气成本高企导致各电解铝厂减停产规模增加，海内外持续去库、煤炭系、油价坚挺为铝价带来较强上涨动能。月中至月末，临近春节，下游终端陆续放假、淡季效应逐步显现，避险情绪催生多头减仓止盈行为，引发铝价高位回调，不过俄乌局势紧张地缘再度引发俄铝供应担忧，铝价再度走强，期价围绕21500一线徘徊。



数据来源：瑞达期货、WIND

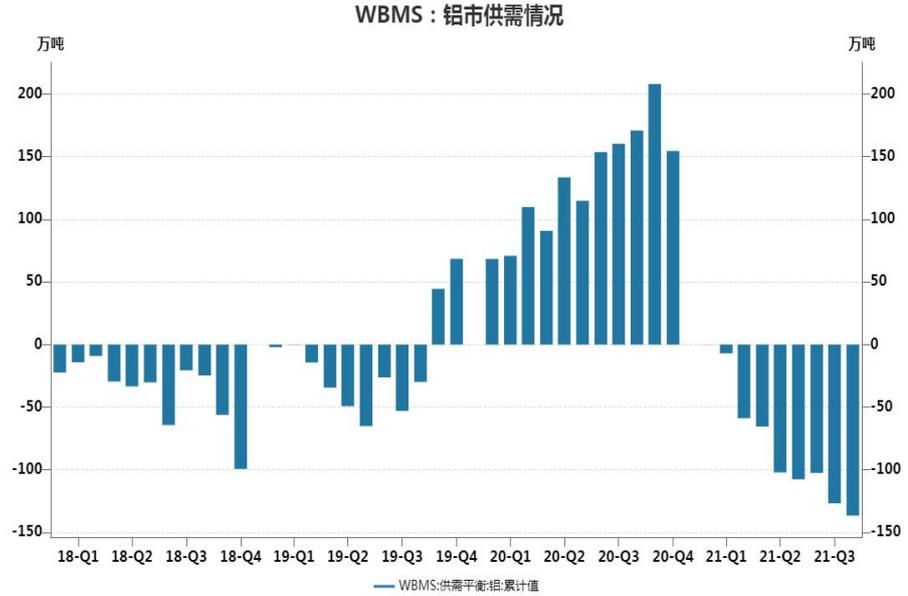
第二部分：铝产业链回顾与展望分析

一、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1-11月全球原铝供应短缺147.7万吨，2020年全年供应过剩127.2万吨。2021年1-11月原铝需求为6325万吨，较2020年同期增加464.8万吨。需求以表观数据衡量，全国性的封锁措施可能影响贸易统计数据。2021年1-11月产量6177.3万吨，较2020年前11个月增加3.7%。中国产量预计为3544.66万吨，占全球总产量的57%左右。中国表观需求较2020年同期高出5.9%。中国2020年成为未锻压铝净出口国。2021年1-11月，中国半成品铝材净出口量为441.5万吨，去年同期为387.6万吨。日本需求增加30.3万吨，美国需求增加18.1万吨。2021年1-11月全球原铝需求较前一年增加7.9%。11月全球原铝产量为549.96万吨，需求量为569.85万吨。

根据国际铝业协会数据显示，2021年12月全球原铝产量为562.2万吨，日均18.14万吨，同比下降1.25%。其中，12月份中国原铝产量为319.2万吨，亚洲（不含中国）产量为39万吨，俄罗斯和东欧产量35.1万吨，北美产量32.2万吨，西欧和中欧产量27.8万吨，大洋洲16万吨，非洲13.9万吨，南美10.1万吨。预计短期内全球铝市供应短缺延续，为铝价形成一定支撑。此外，近期俄乌紧张关系，俄罗斯是西欧的主要天然气供应国，同时也是铝、镍、钢铁和化肥的最大出口国之一，如果西方对俄的制裁涉及到了工业金属领域，或影响到俄罗斯的相关商品出口，届时将使得国际上铝的供应将会更加紧张。不过目前还没有迹象表明对俄罗斯矿业巨头的直接制裁被提上议程，俄乌局势演变仍对于铝市供应仍有待观察。根据过往历史经验来看，此次俄乌危机在短期内或使得铝价随着市场情绪再度走高，但这种价格波动将是短暂的，而主导后市行情的主要推动者仍是铝市的供需逻辑。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、供需体现-全球铝显性库存大幅下降

全球铝显性库存方面，截至1月底，全球铝显性库存为1176948吨，较2021年12月末减少116313吨。其中COMEX铝库存减少2197公吨至28295公吨，美铝库存进一步下降；LME铝库存减少73250吨至939200吨，伦铝库存持续回落，整体下降幅度超过预期，去库周期尚未结束。国内方面，上期所铝库存减少40866吨至282703吨。整体来看，本月全球铝显性库存再度出现较大幅度下降，其中伦铝库存降幅较大。展望后市，短期全球供应短缺延续，全球铝显性库存或将延续缩减，而国内供应逐步复苏，且短期内整体消费表现一般，预计国内外库存将逐步呈现分化。



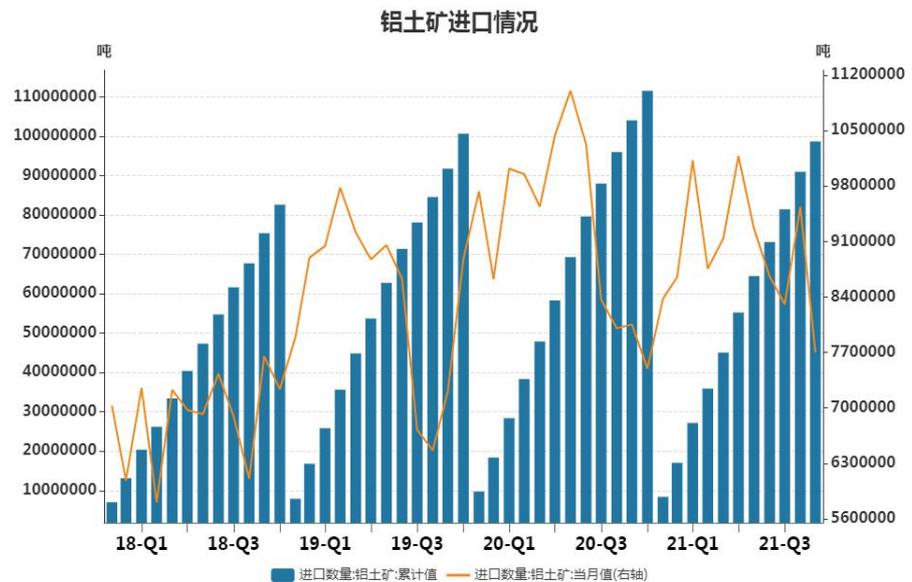
数据来源：瑞达期货，WIND

二、铝市供应

1、铝土矿进口延续缩减

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 1-11 月我国进口铝土矿 9,869 万吨，同比去年同期下滑 5.2%，11 月中国进口铝土矿 770.1 万吨，环比上月下滑 19.20%。整体看，几内亚，澳大利亚，印度尼西亚等主要进口来源地国的进口数量均出现不同程度下滑，其中来源于几内亚、印度尼西亚的铝土矿进口数量出现大幅下滑，环比降幅分别达 25%、16.97%。

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。

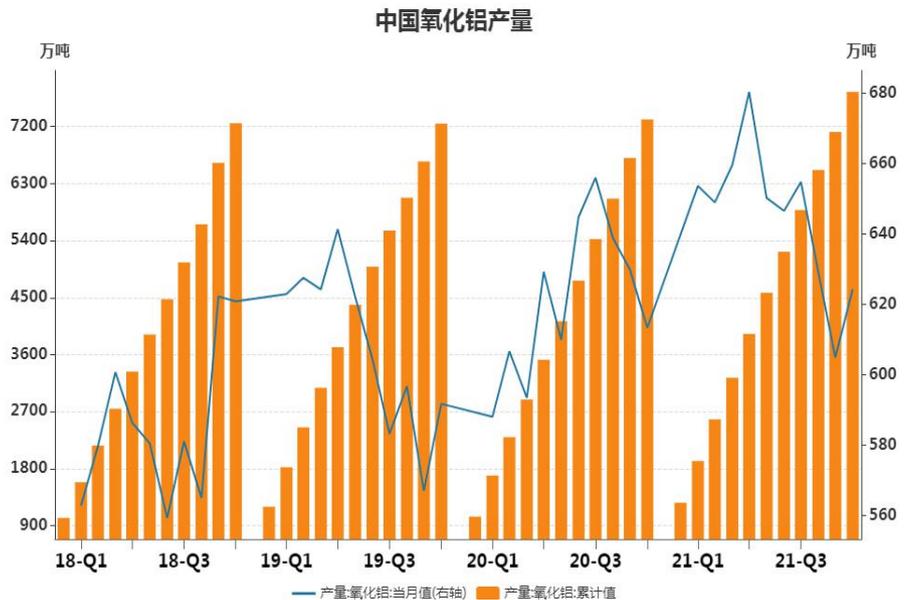


数据来源：瑞达期货，WIND

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。（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。冬奥会愈发临近，为保证空气适宜，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，北方氧化铝生产不稳定的风险仍存，预计 1 月（31 天）冶金级氧化铝产量 610 万吨左右。



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暂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。



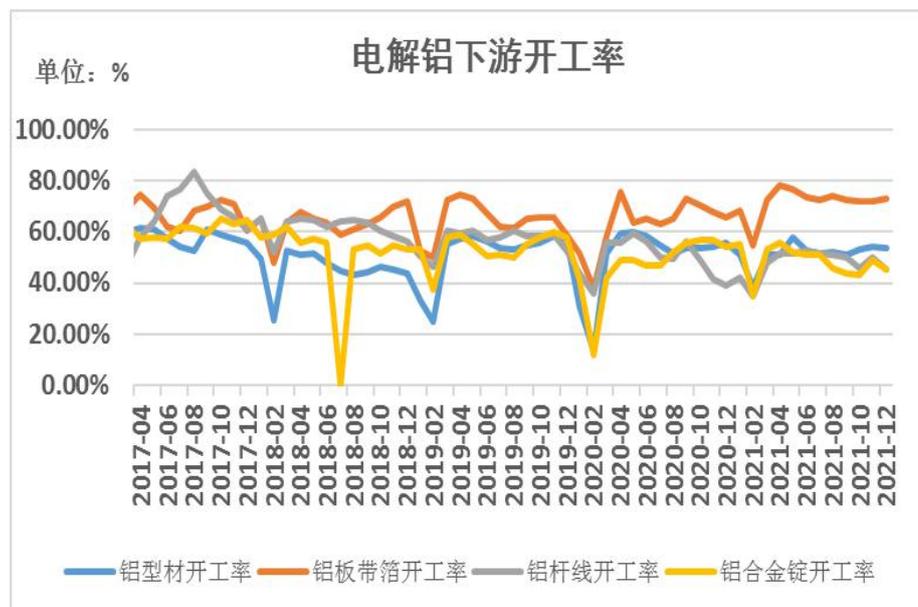
数据来源：瑞达期货、WIND

三、铝市需求

1、需求-铝材开工率延续弱势

12 月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率 53.73%，较上月环比下降 0.65 个百分点，较 2020 年同期下滑 2.06 个百分点；铝板带箔企业开工率 73.19%，较上月上增 0.8 个百分点，较 2020 年同期增加 7.57 个百分点；再生铝合金锭企业开工率 50%，较上月上增 2.04 个百分点，较 2020 年同期下滑 7.41 个百分点；铝杆线企业开工率 45.3%，环比上月下降 4.9 个百分点，同比去年上涨 6.3 个百分点。12 月铝市下游加工企业开工率整体延续下滑趋势，受今年房地产行业整体走势偏弱影响，建筑型材需求量不及往年同期，且近期供暖季推进，天然气价格抬上新高度，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，临近年关及部分产区疫情再度发酵，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 月末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，当前海外疫情逐步得到控制，需求陆续回升，且海外铝厂出现不同程度减产，部分加工材出口利润较前期有提升，预计铝材出口量延续增涨势头。

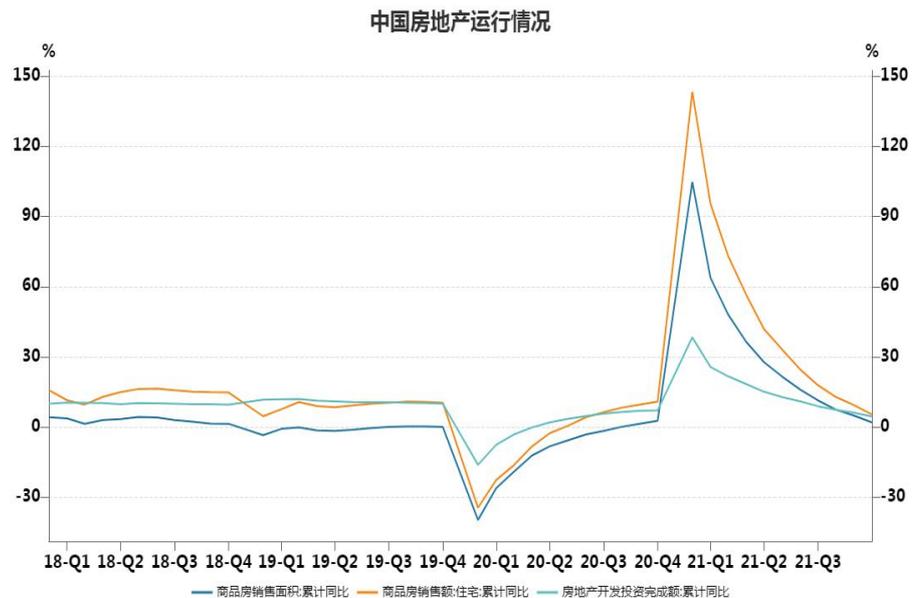


数据来源：瑞达期货

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，2021年12月，我国汽车产销分别达到290.7万辆和278.6万辆，环比增长12.5%和10.5%，产量同比增长2.4%，销量下降1.6%。2021年，我国汽车产销2608.2万辆和2627.5万辆，同比增长3.4%和3.8%，结束了自2018年以来连续三年下降趋势。乘用车方面，12月产销252.7万辆和242.2万辆，环比增长13.2%和10.5%，同比增长8.4%和2.0%。2021年，乘用车产销2140.8万辆和2148.2万辆，同比增长7.1%和6.5%。商用车方面，12月产销分别为38万辆和36.4万辆，环比增长7.7%和10.5%，同比下降25.3%和20.1%。2021年，商用车产销467.4万辆和479.3万辆，同比下降10.7%和6.6%。此外，新能源汽车市场表现依然出色，12月产销量双双超过50万辆，再创新高，分别达到51.8万辆和53.1万辆，环比增长6.7%和11.2%，同比增长1.2倍和1.1倍。2021年，新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长均为1.6倍，全年市场占有率提升至13.4%，进一步说明了新能源汽车市场已经从政策驱动转向市场拉动。

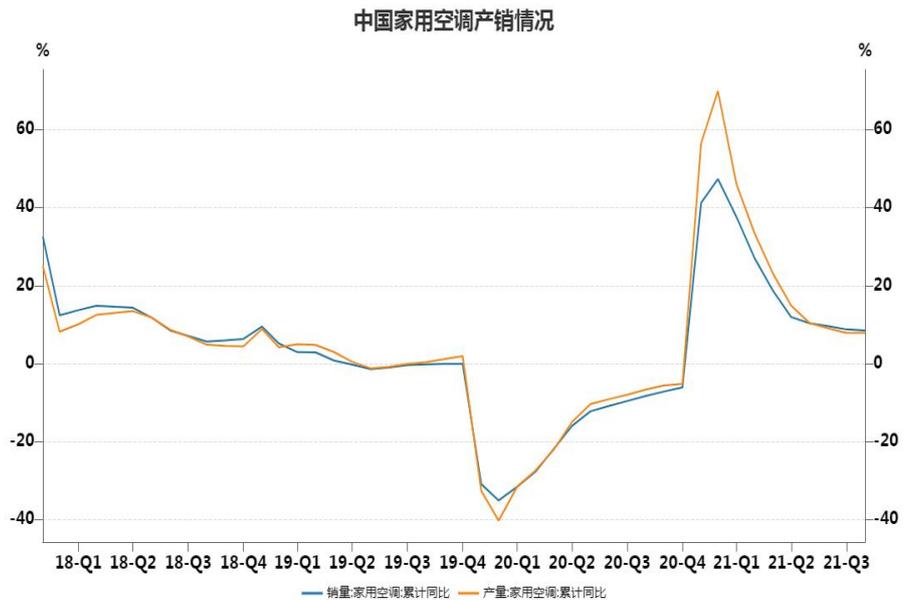
展望后市，芯片供应问题持续改善，且后续补库存趋势逐步显现，将带动零部件板块用铝需求继续修复，而新能源汽车市场已从政策驱动转向市场拉动，有望保持高增长势头，将继续贡献用铝增量。



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 1 月底，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 16897 元/吨，成本较上月末上增 122 元/吨，电解铝生产利润 4442 元/吨，环比上月末增加 859 元/吨。长江有色 A00 铝均价报 21340 元/吨，环比上月末上增 980 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2980/吨，环比上月末上增 200 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 5180 元/吨，环比上月末减少 530 元/吨。冰晶石报价 6500 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 12500 元/吨，环比上月末减少 500 元/吨。随着煤炭价格逐渐回落趋于稳定，自备电价格有所回调，但仍有部分企业消耗前期高价煤。网电目前趋于稳定。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，且氧化铝价格逐步企稳将为铝价形成较强支撑。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、2022年2月铝价展望分析

宏观面，美联储1月利率决议维持近零利率和缩减购债规模不变，同时暗示Taper将在3月初结束，将很快适当地提高联邦基金利率，美联储声明比市场预期的更加鹰派，但国内相继出台稳经济政策，在经济稳增长背景下，楼市情绪不断修复，为与地产相关程度较高的品种带来一定的风险偏好支撑，叠加俄乌局势紧张地缘有望再度引发俄铝供应担忧，将助推铝价波动，需警惕宏观情绪带来的利空影响扩散及特殊节点冲击。

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，冬奥会愈发临近，管控措施实施力度或有所加强，氧化铝生产不稳定的风险仍存。电解铝方面，企业陆续进行复产，将使得电解铝产量小幅上抬，供应压力将逐步显现，但短期内厂家复产仍难以大幅放量。

需求端，每年春节期间以及春节后一段时间都是电解铝的消费淡季，下游开工率整体恢复或将较为缓慢。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，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。

综上所述，现阶段美元指数有望保持震荡上行态势，在国内经济稳增长背景下，沪铝对此反映一般。供应端，企业陆续进行复产，将使得电解铝产量小幅上抬，供应压力将逐步显现。需求端，2月仍是电解铝的消费淡季，下游开工率整体恢复或将较为缓慢。不过新能源车有望保持强势增长，空调外销出货量维持稳健增长，内销迎来拐点，将持续带动铝市下游需求量，而国内房地产市场仍处筑底过程，但随着政策管控逐步放松，或将有所利好铝市消费预期，因此在多空因素作用下沪铝期价或将高位震荡，波动区间有望维持在20800-22500元/吨。

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2203合约

◇ 参考入场点位区间：20800-21200 元/吨区间，建仓均价在 21000 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 2203 合约止损参考 20400 元/吨。

◇ 后市预期目标：目标关注 22200 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、套利策略：跨市套利-1 月沪伦比值小幅走低，预计两市比值继续走低，建议尝试卖沪铝（2203 合约）买伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2203/LME 铝 3 个月）7.05，目标 6.65，止损 7.25。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（2203 合约）、买沪铝（2203 合约）操作，参考建议：建仓位（CU2203/AL2203）3.40，目标 3.10，止损 3.60。

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 AL2203-P-21600。

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 22200 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

◇ 地缘政治及美联储偏鹰，打压市场风险情绪

◇ 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。