

2023年2月11日

研究员： 许亮

投资咨询：Z0002220

审核人： 唐韵

投资咨询：Z0002422



上海市虹口区东大名路
1089号26层2601-2608单元



电话
18200115259



电子邮件
yaosy@eafutures.com



网站
<http://www.eafutures.com/>

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

观点

本周铝锭走弱，在强预期之后，开始反映弱现实，主要包括累库斜率偏快，及动力煤累计下跌将近 200 元。

供应端，云南 65 万吨产能开始减产，同时贵州、四川等地产能将逐渐复产，产能预计在一季度末逐渐下降至 4010 万吨（同比基本持平）；现实需求依然偏弱，累库偏快，春节后累库高点预计在 130-140 万吨，处于历史中间位。未来行情的决定因素依然在需求恢复的成色。

总结：供给端瓶颈使得价格的调整有底线，但价格上涨依然需要宏观及需求的配合。

基本面

供需：

供应端云南因枯水期水位过低，预计3季度再次减产65万吨左右，而贵州、四川、内蒙有少量产能将逐渐恢复。一季度产能将逐渐从当前的4050万吨下降至4010万吨，二季度开始将逐渐增加；进口依然每周0.8万吨左右；一季度整体供应预计同比5%左右。

表需67万吨，农历同比1%；下游龙头开工率环比增加2%至60%。下游需求整体依然偏弱；

库存：

2月10日铝锭社库118.8万吨，周环比增加11.2万吨。LME库存累库9万吨，至49万吨。铝棒社库下降0.2万吨，至25.4吨；铝锭厂库下降3万吨，至23万吨。

价差：

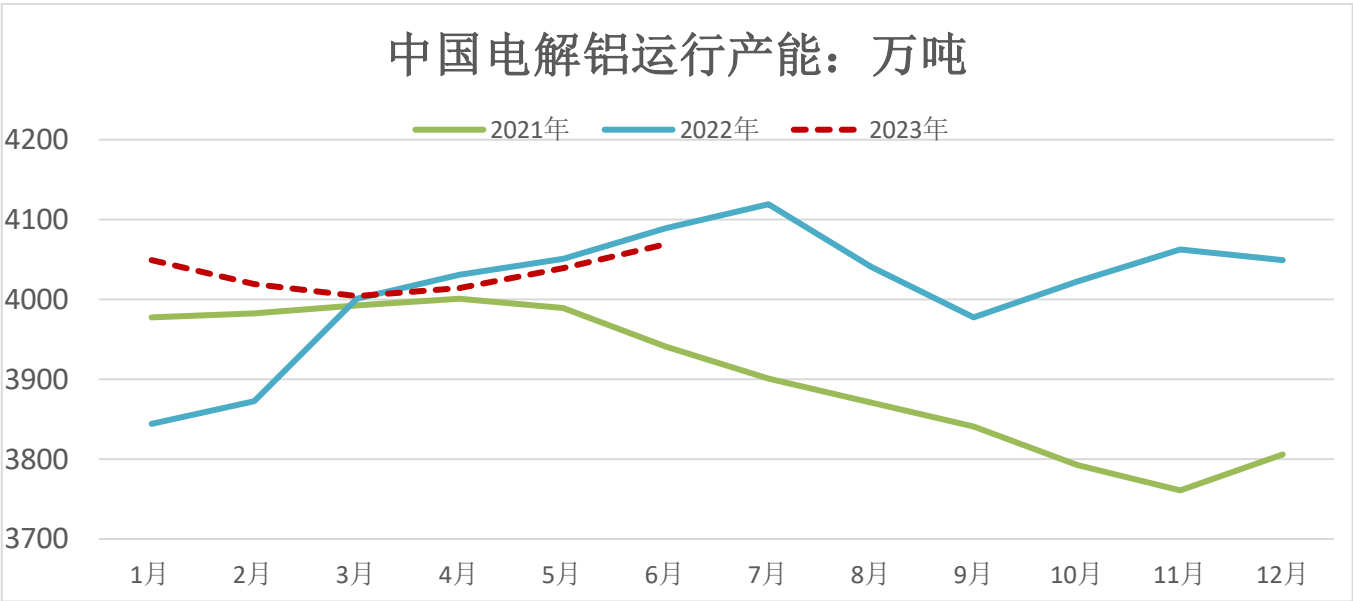
LME0-3 价差维持在-36（-35），3-15 价差-123（-118），基差-50（-80），现货成交有好转；连三月差 contango-80（-75）；铝棒加工费维持在季节性高位；精废价差 1000（1140）；欧洲地区溢价持稳，北美溢价持稳。

目录

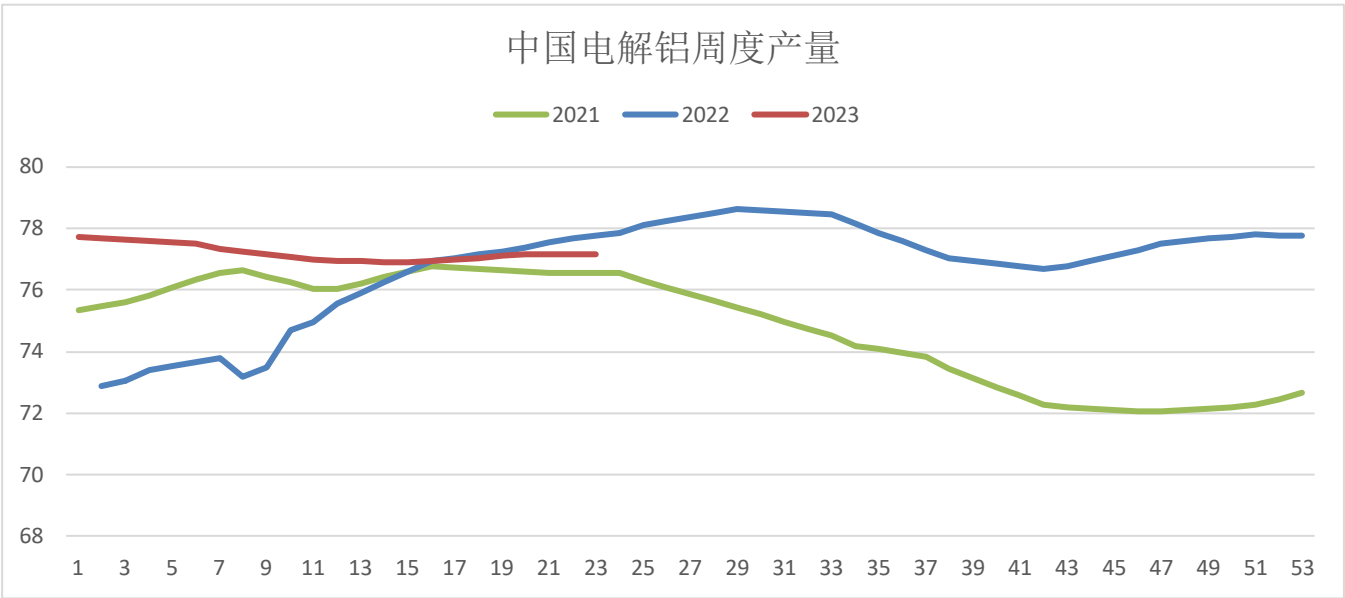
一、电解铝供应	3
1.1 国内运行产能与产量	3
1.2 铝锭进口情况.....	4
1.3 国内铝锭总供应量	5
1.4 海外铝锭供应.....	5
二、 电解铝需求情况	7
2.1 表观需求	7
2.2 电解铝需求结构.....	8
2.3 海外需求	9
2.4 铝出口	12
2.5 国内下游消费.....	13
三、库存情况	
3.1 铝锭库存	17
3.2 铝棒库存	18
3.3 全球库存	19
四、价格追踪	
4.1 海外价差	21
4.2 国内价差	22
五、供需平衡	

一、电解铝供应

1.1 国内运行产能与产量



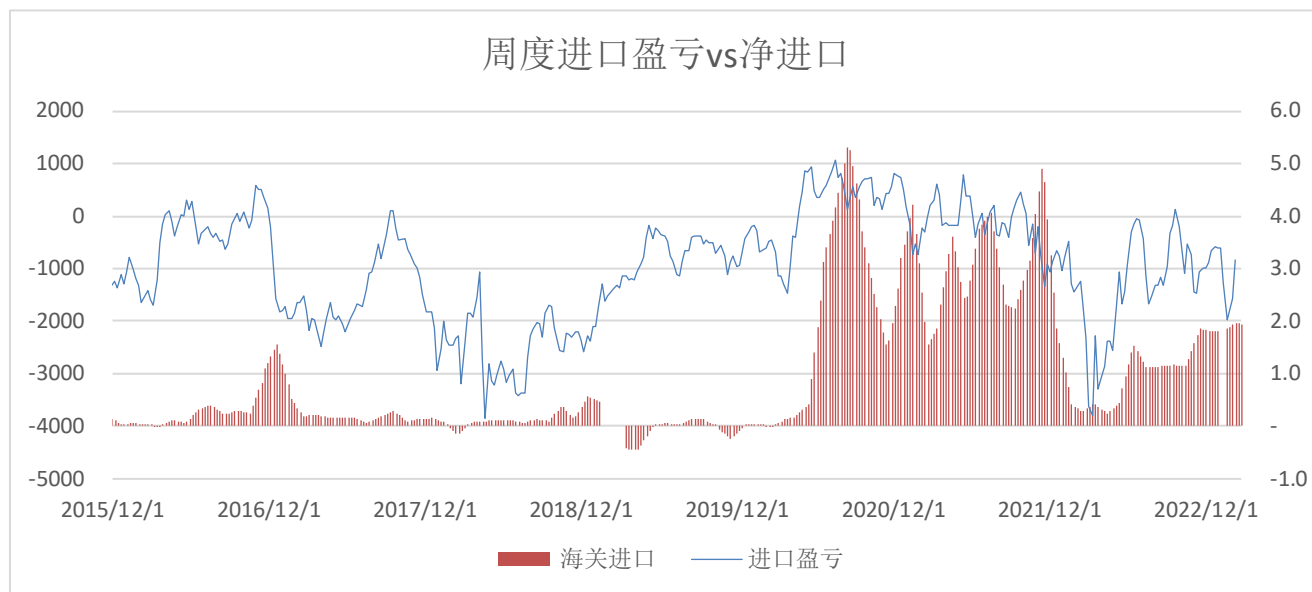
资料来源：东亚期货研究院、百川资讯、阿拉丁



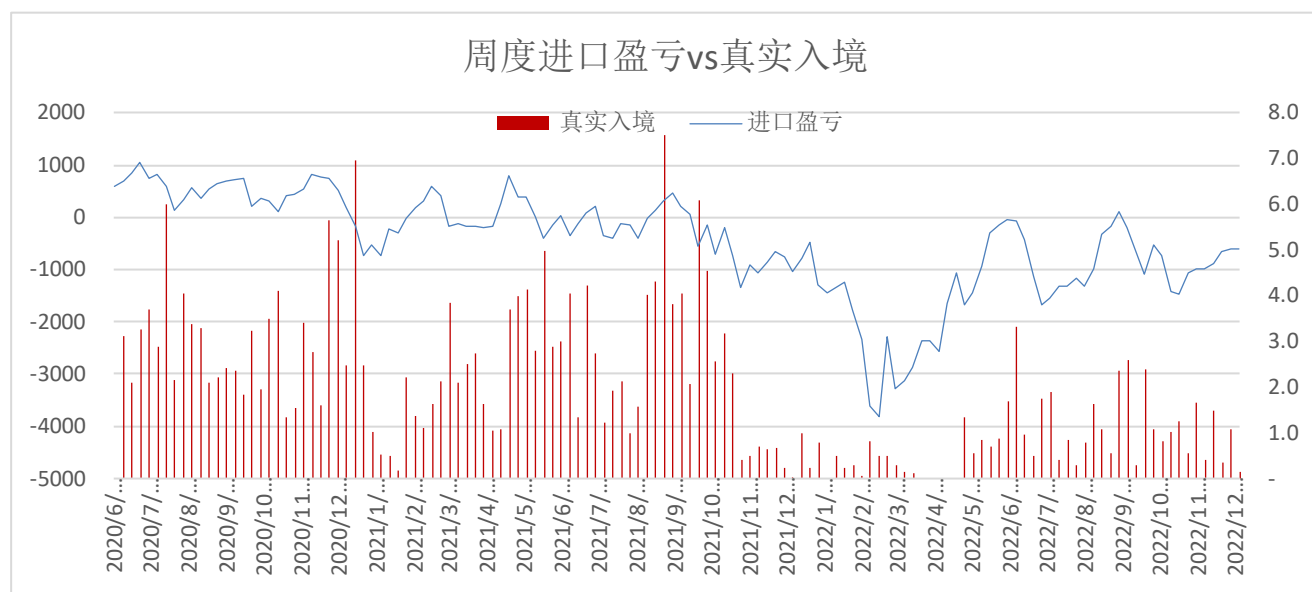
资料来源：东亚期货研究院、百川资讯、阿拉丁

1.2 铝锭进口情况

进口窗口始终关闭，进口量微小

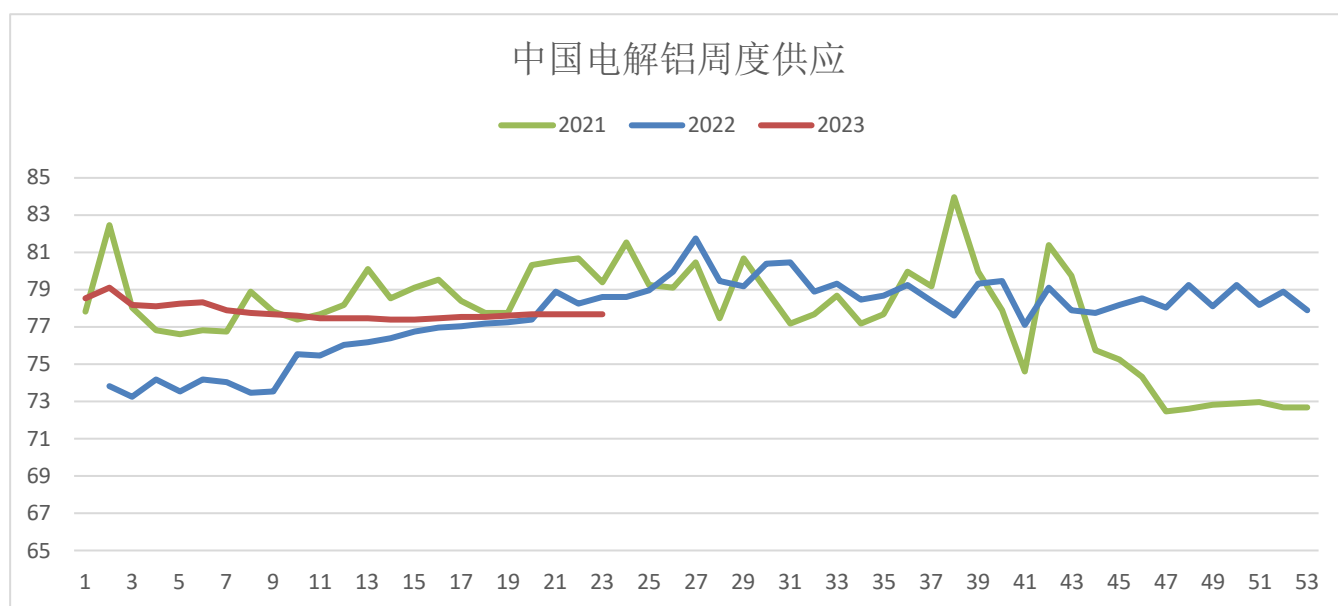


资料来源：东亚期货研究院、wind



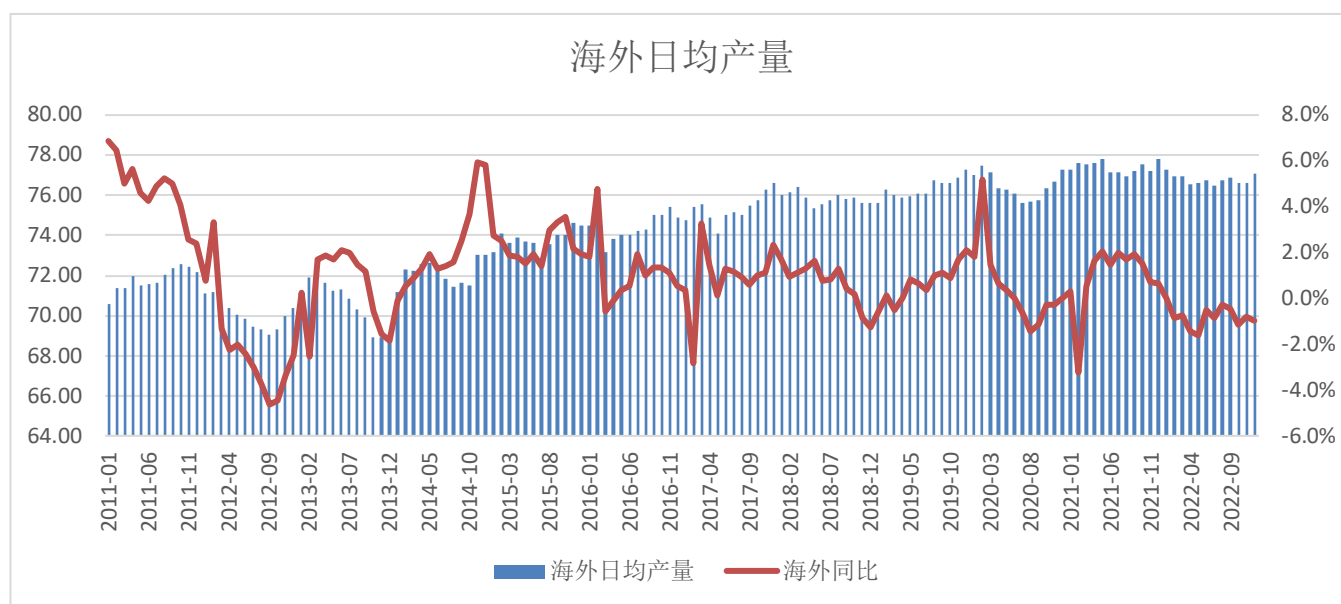
资料来源：东亚期货研究院、wind

1.3 国内铝锭总供应量



资料来源：东亚期货研究院、wind

1.4 海外铝锭供应



资料来源：东亚期货研究院、IAI

欧洲电力价格（欧元/兆瓦时）：MA7



资料来源：东亚期货研究院、Bloomberg

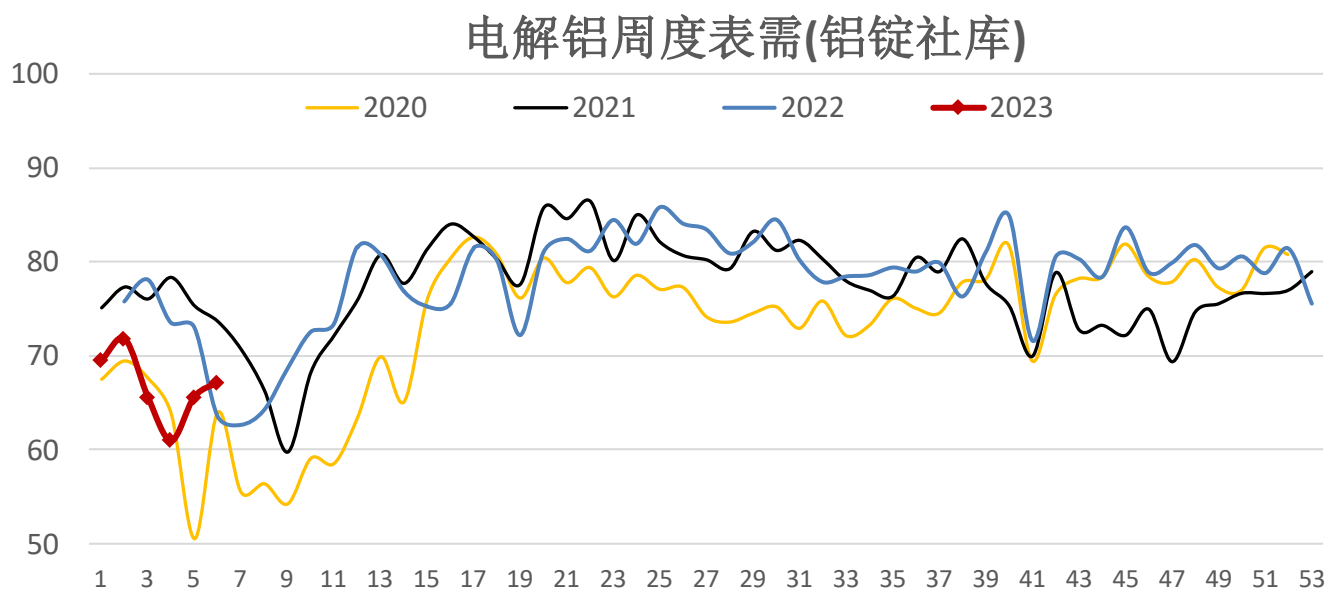
欧洲能源价格



资料来源：东亚期货研究院、Bloomberg

二、电解铝需求情况

2.1 表观需求



资料来源：东亚期货研究院、wind

2.2 电解铝需求结构

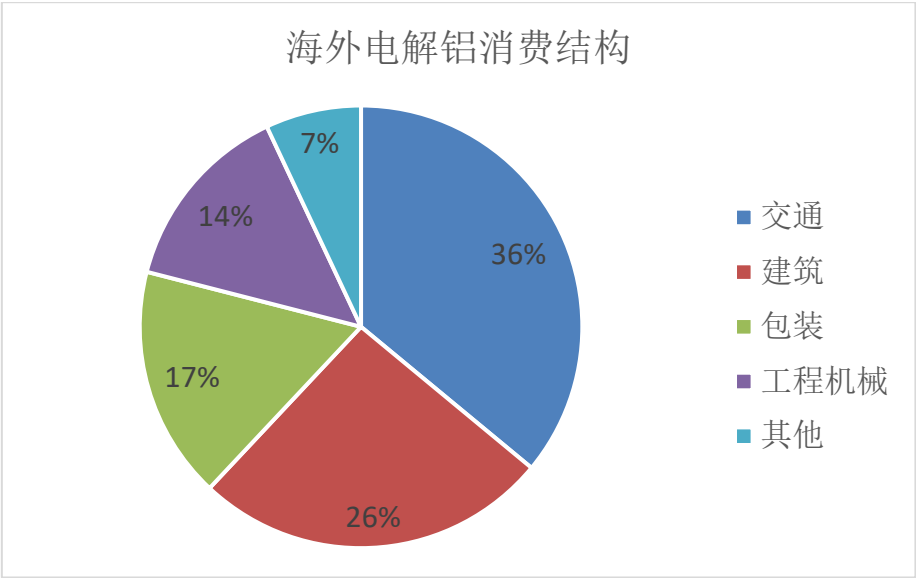
对于国内，电解铝主要应用于建筑业、电子电力、耐用品消费、交通运输，及出口。预计今年中国电解铝的消费增长会比较平稳，主要拉动项在光伏、电动车，主要拖累项在出口，地产端则存在较大不确定性。

2021年中国电解铝消费结构分布



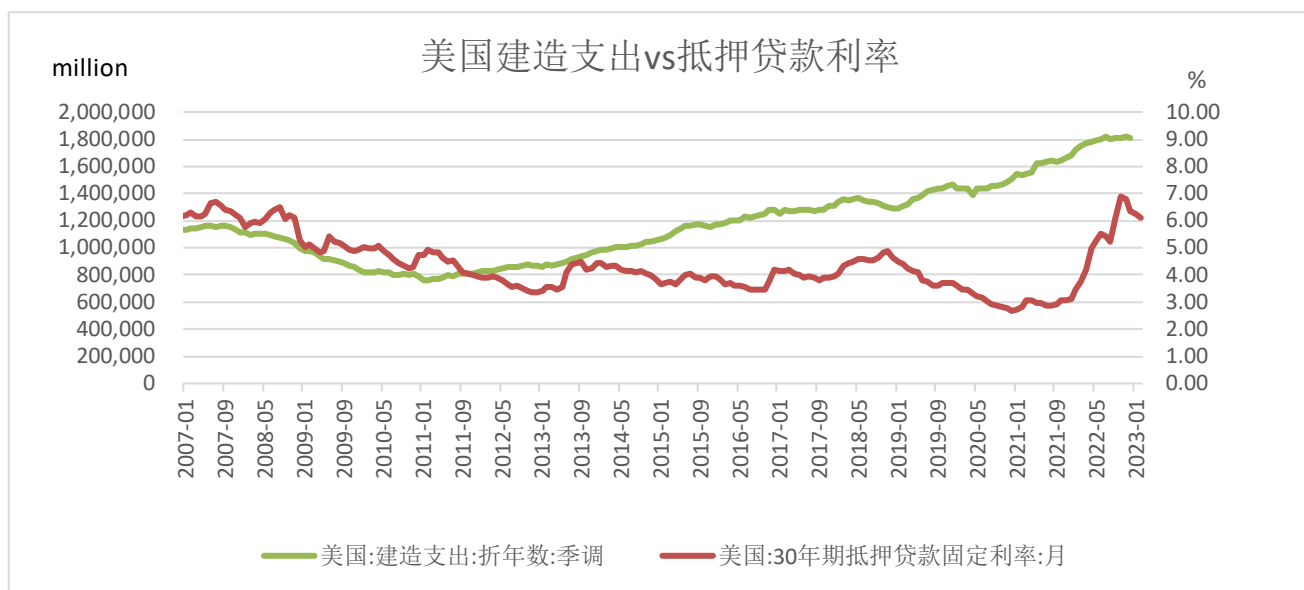
资料来源：东亚期货研究院

与中国相比，海外电解铝的终端应用更加集中在交通领域和消费包装领域。只算铝材、铝制品这两类，出口占中国铝消费的 15%左右，但如果涵盖汽车、光伏、家电等所有含铝商品，则出口占中国铝消费的比例将达到 30%，是中国单一最大的消费来源。

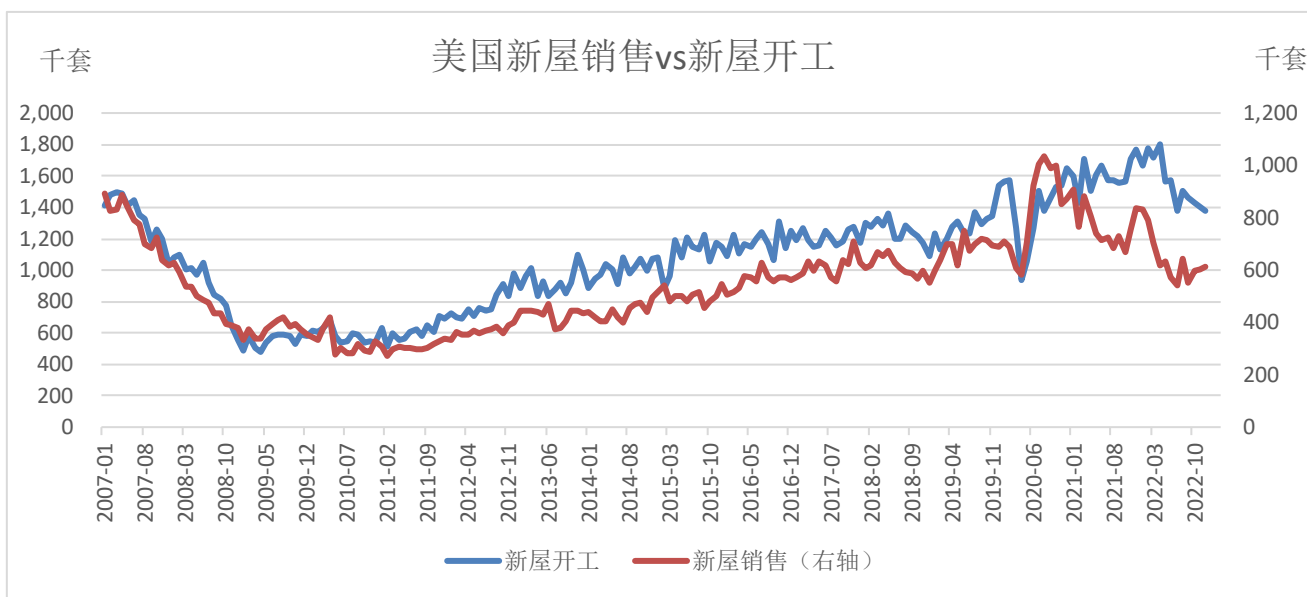


资料来源：东亚期货研究院

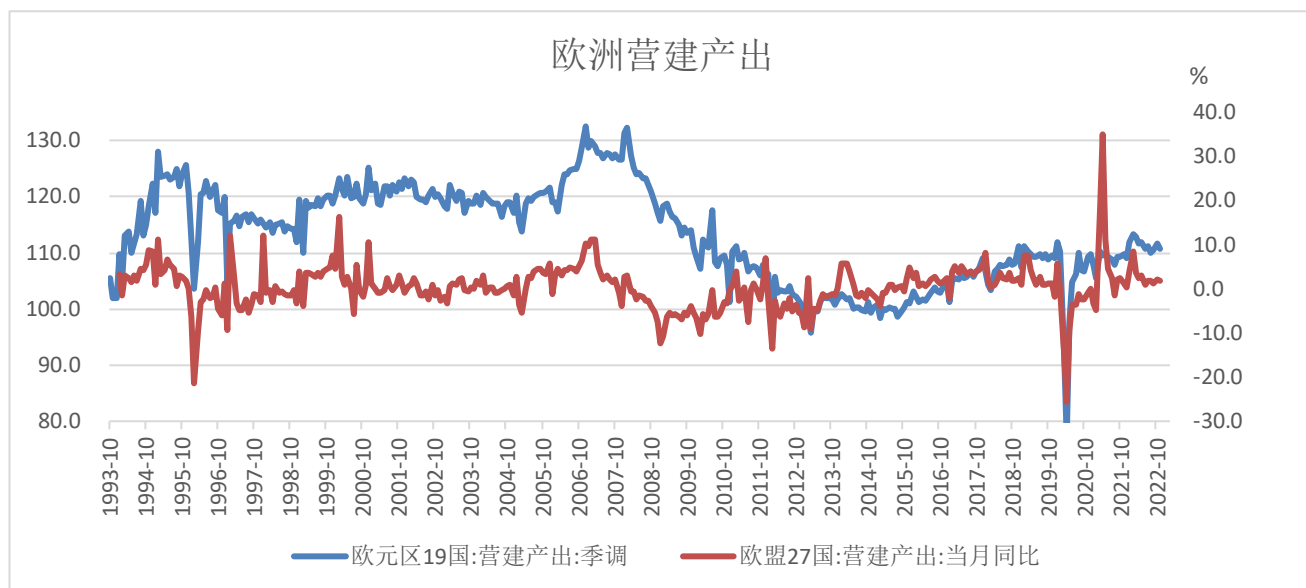
2.3 海外需求



资料来源：东亚期货研究院、wind



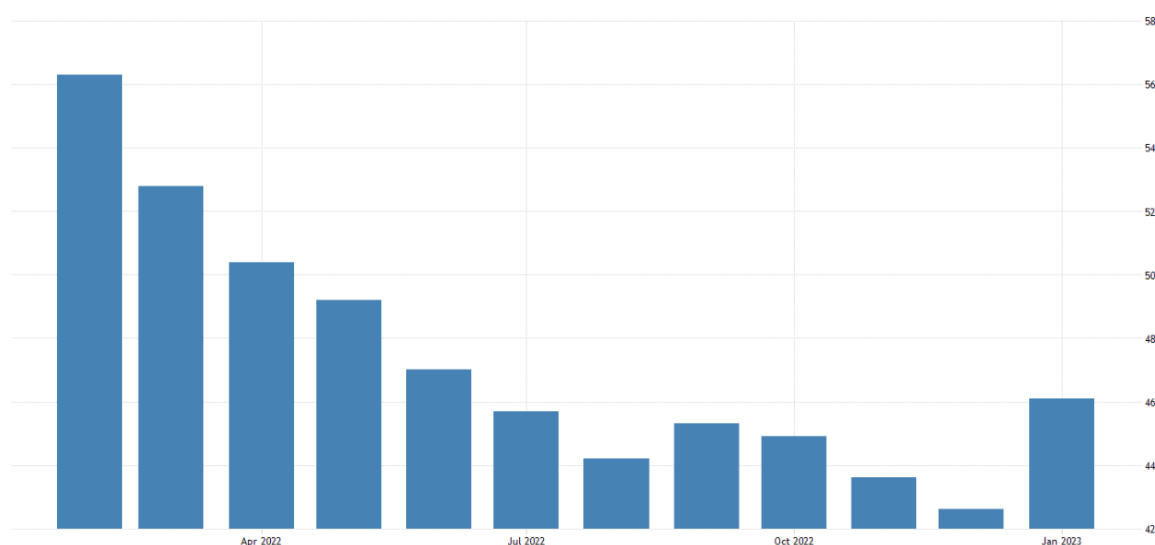
资料来源：东亚期货研究院、wind



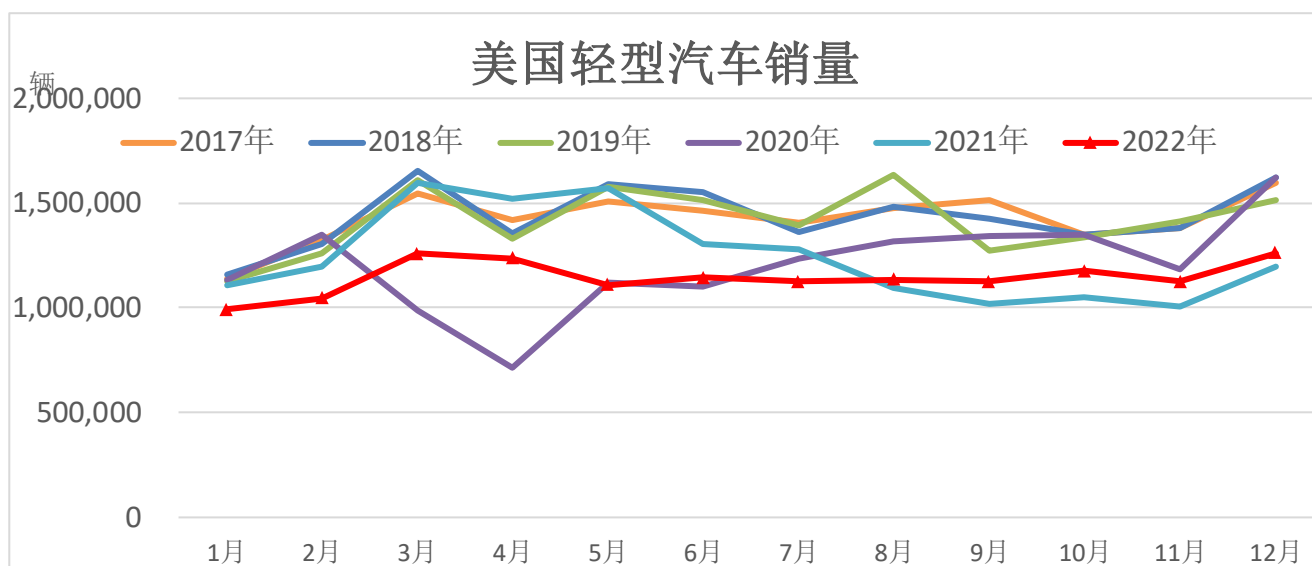
资料来源：东亚期货研究院、wind

The S&P Global Eurozone Construction PMI rose to 46.1 in January 2023, up from the previous month's 31-month low of 42.6. The latest reading signaled the softest monthly reduction in overall construction activity for seven months, as output declined at a slower pace for commercial construction, residential building, and civil engineering. New orders placed with Eurozone construction companies declined for the 10th consecutive month, yet the rate of contraction eased to the softest since last June, while the rate of job shedding was only marginal. Meanwhile, input buying declined for an eighth month, while lead times lengthened at softest rate since November 2020. On the price front, input cost inflation cooled to a two-year low, but remained marked overall. Finally, business sentiment improved to a seven-month high.

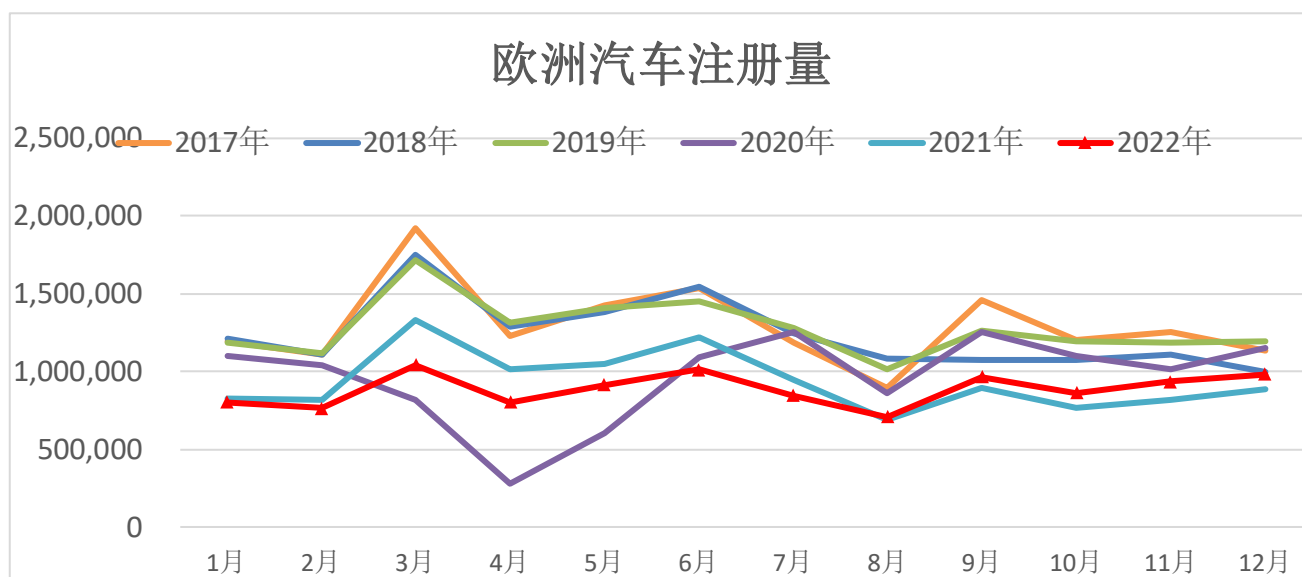
欧洲建筑业 PMI



资料来源：东亚期货研究院、tradingeconomics

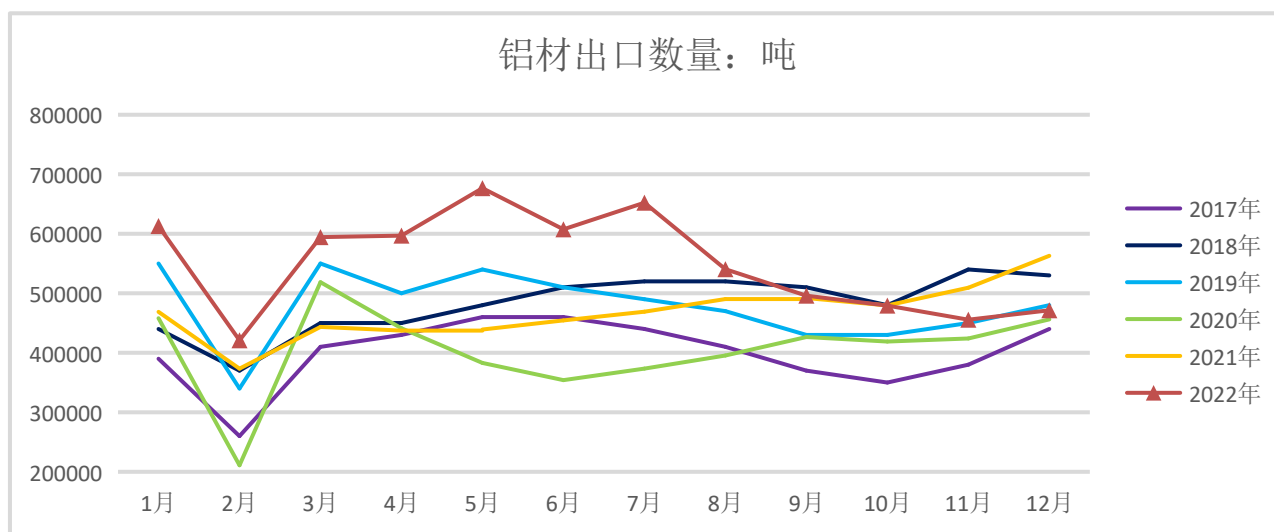


资料来源: 东亚期货研究院、wind

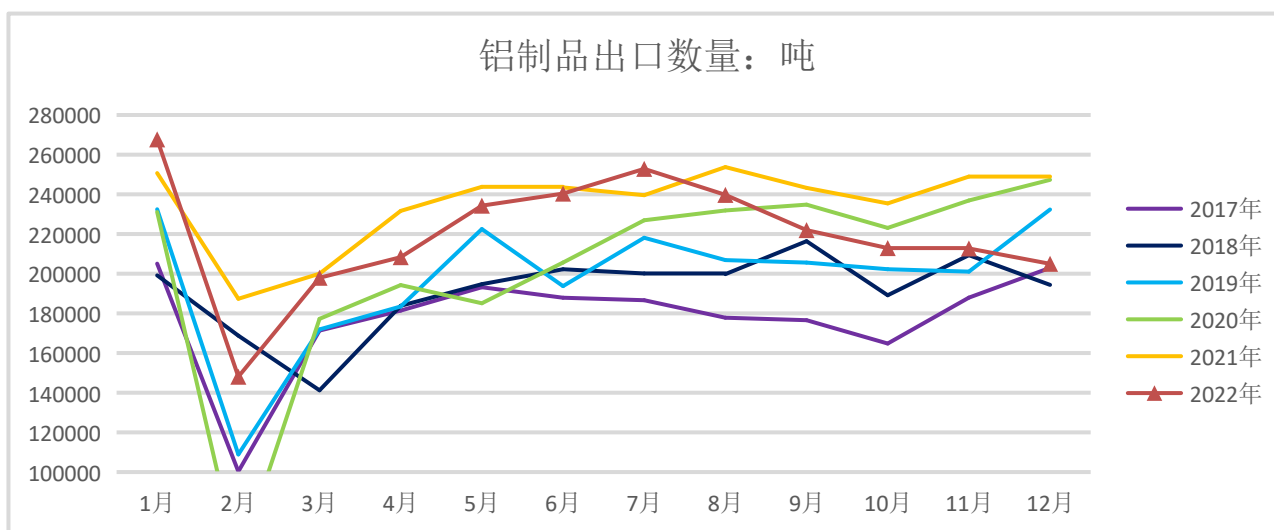


资料来源: 东亚期货研究院、wind

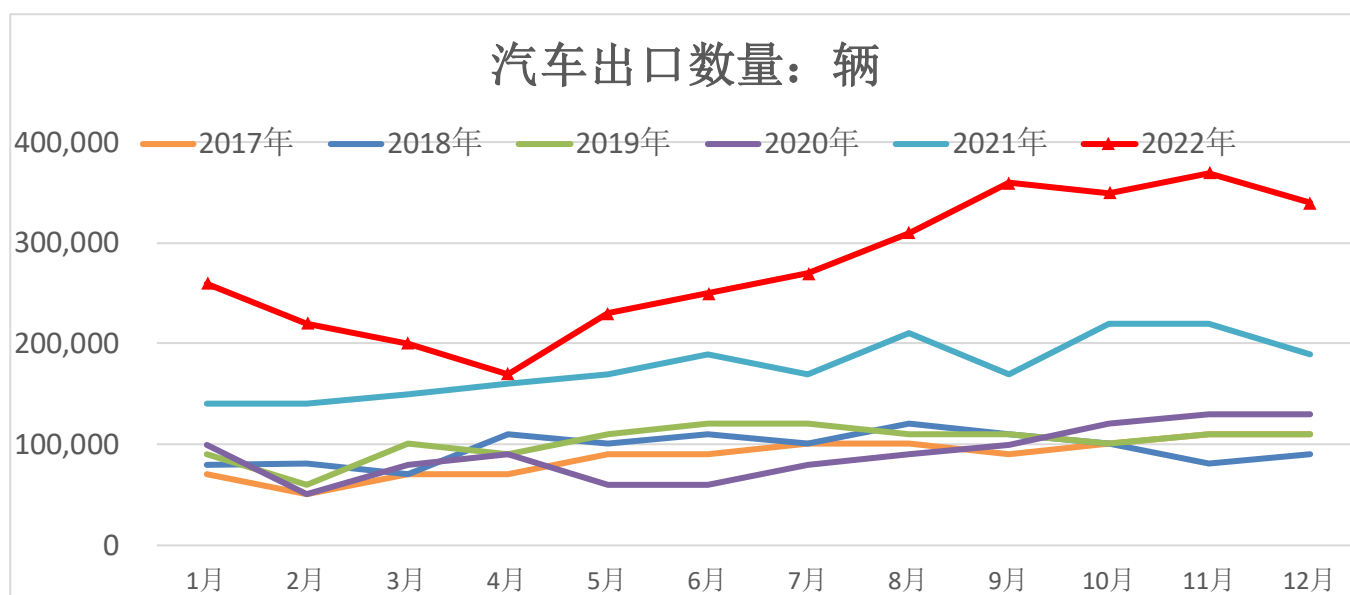
2.4 铝出口



资料来源：东亚期货研究院、wind



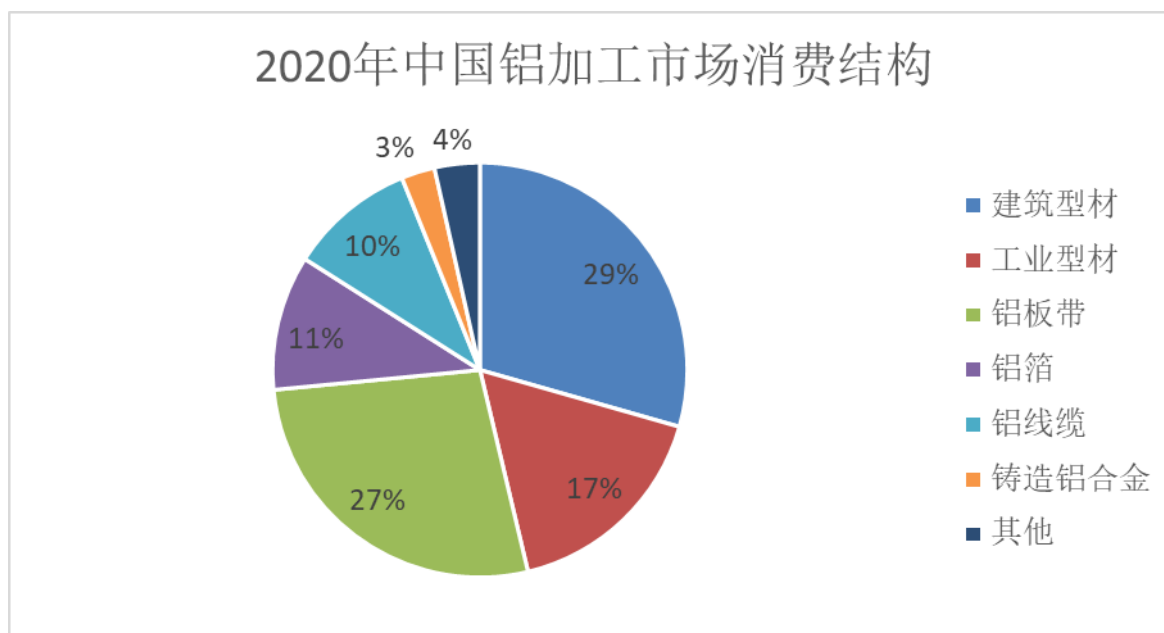
资料来源：东亚期货研究院、wind



资料来源：东亚期货研究院、wind

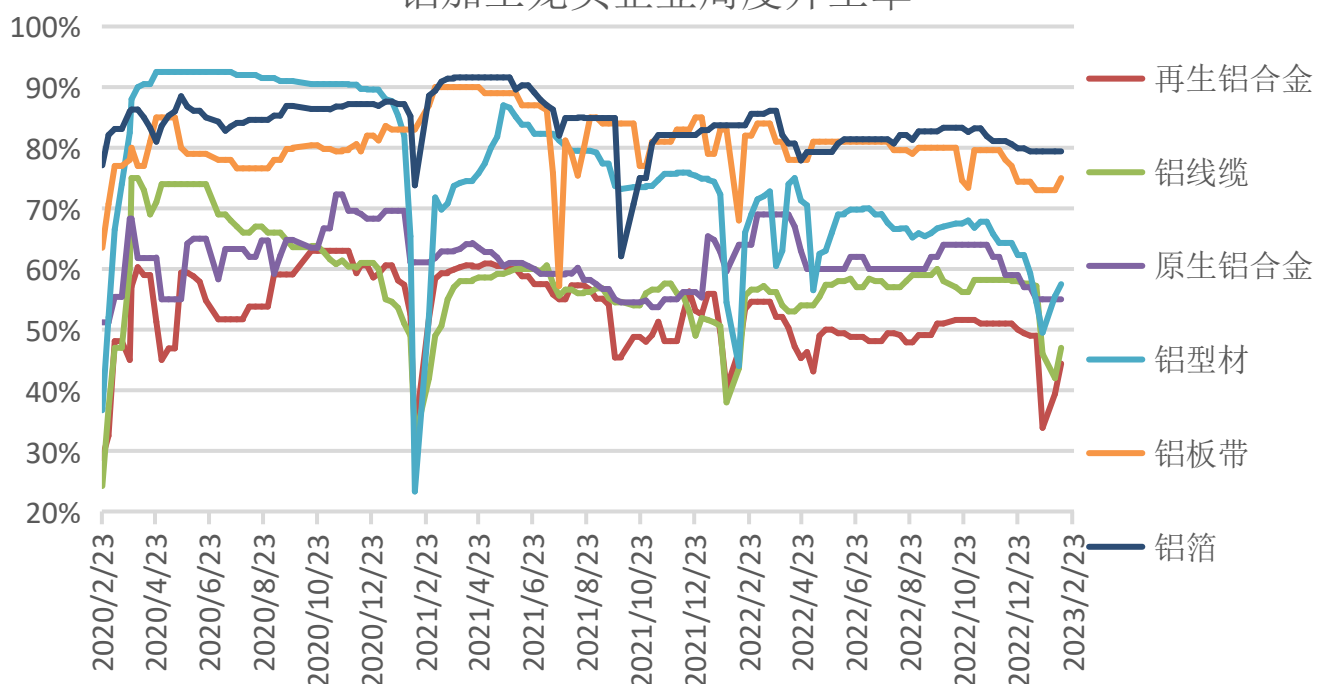
2.5 国内下游消费

从中游初级加工品看，国内电解铝主要应用于建筑型材、铝板带、工业型材、铝箔及线缆。



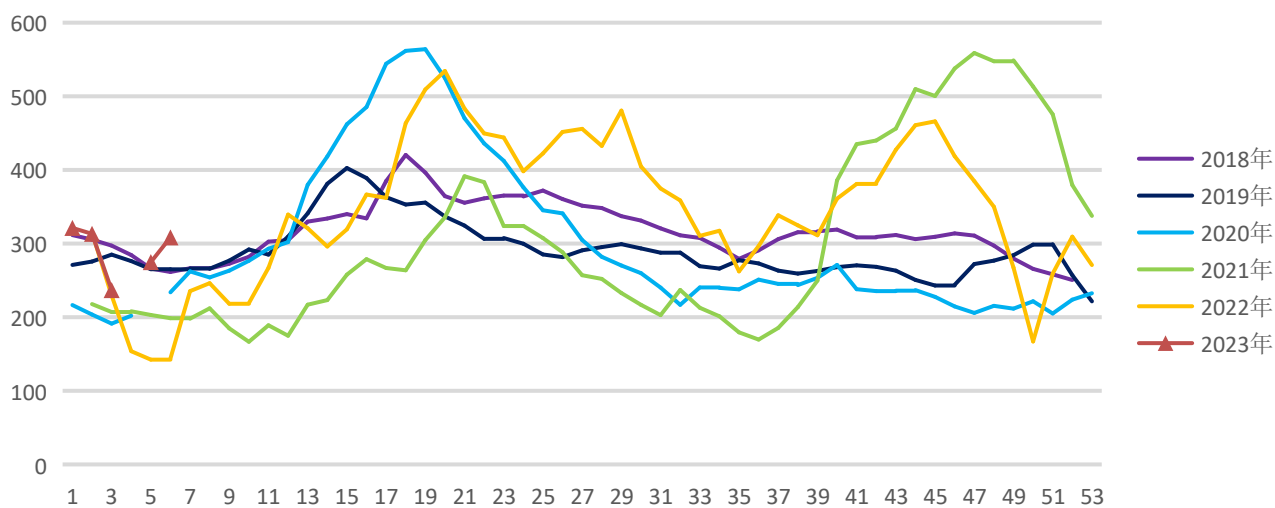
资料来源：东亚期货研究院

铝加工龙头企业周度开工率



资料来源：东亚期货研究院、SMM

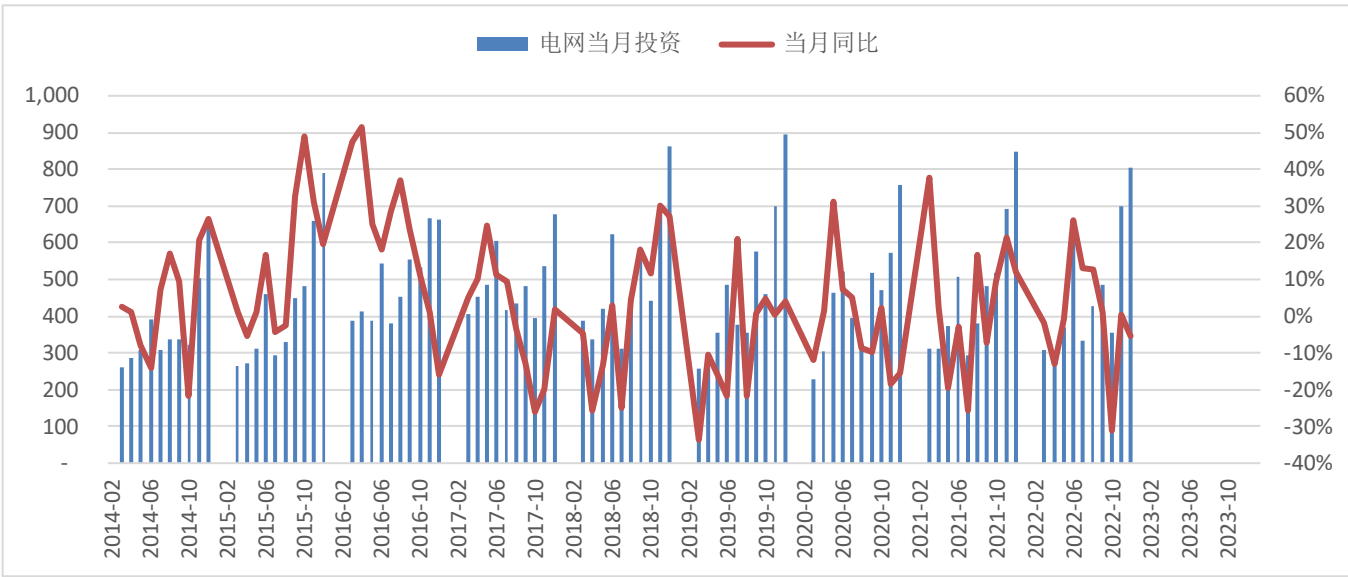
全国铝棒加工费：平均价



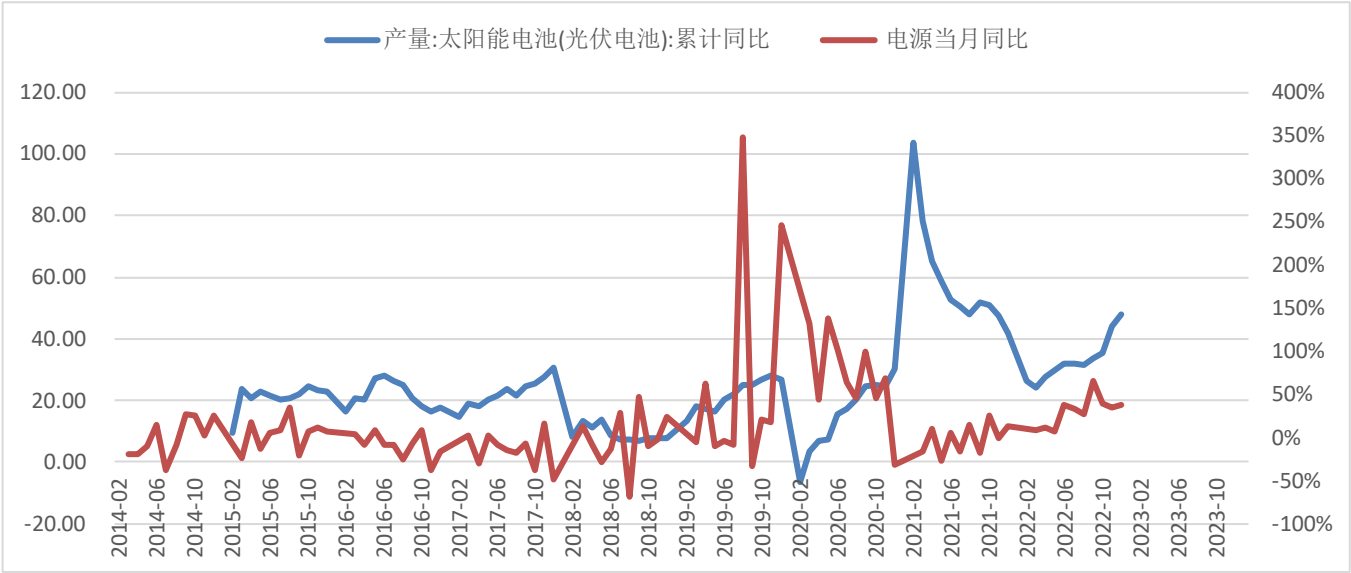
资料来源：东亚期货研究院、钢联



资料来源：东亚期货研究院、钢联



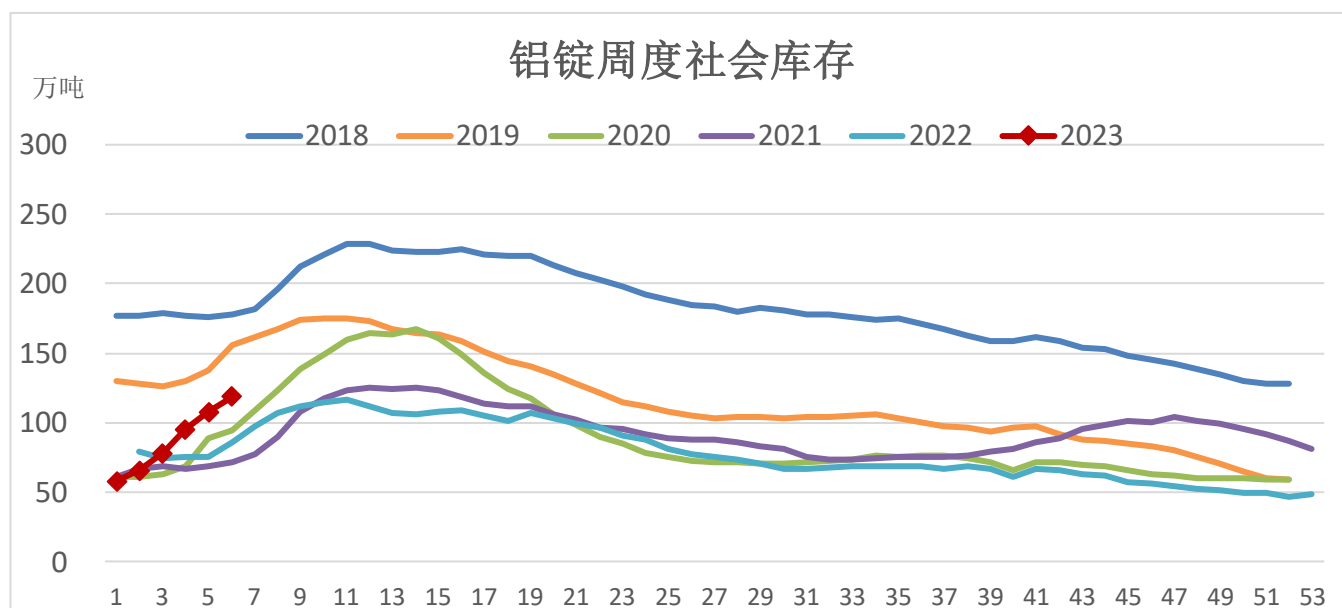
资料来源：东亚期货研究院、钢联



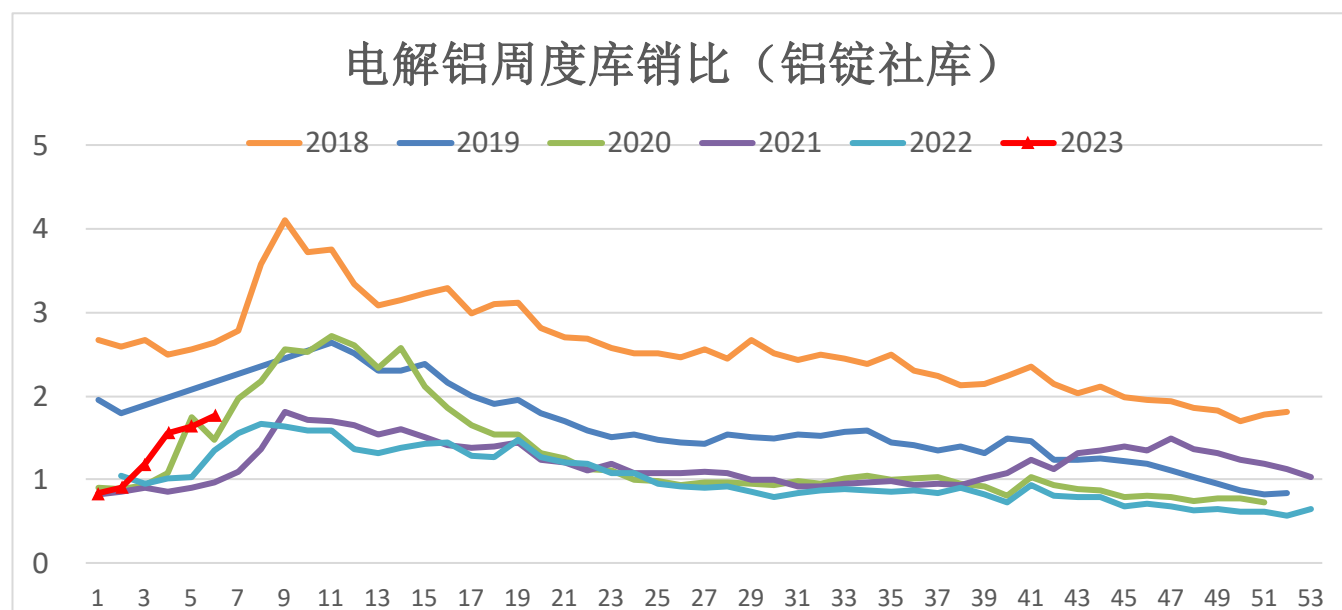
资料来源：东亚期货研究院、钢联

三、库存情况

3.1 铝锭库存

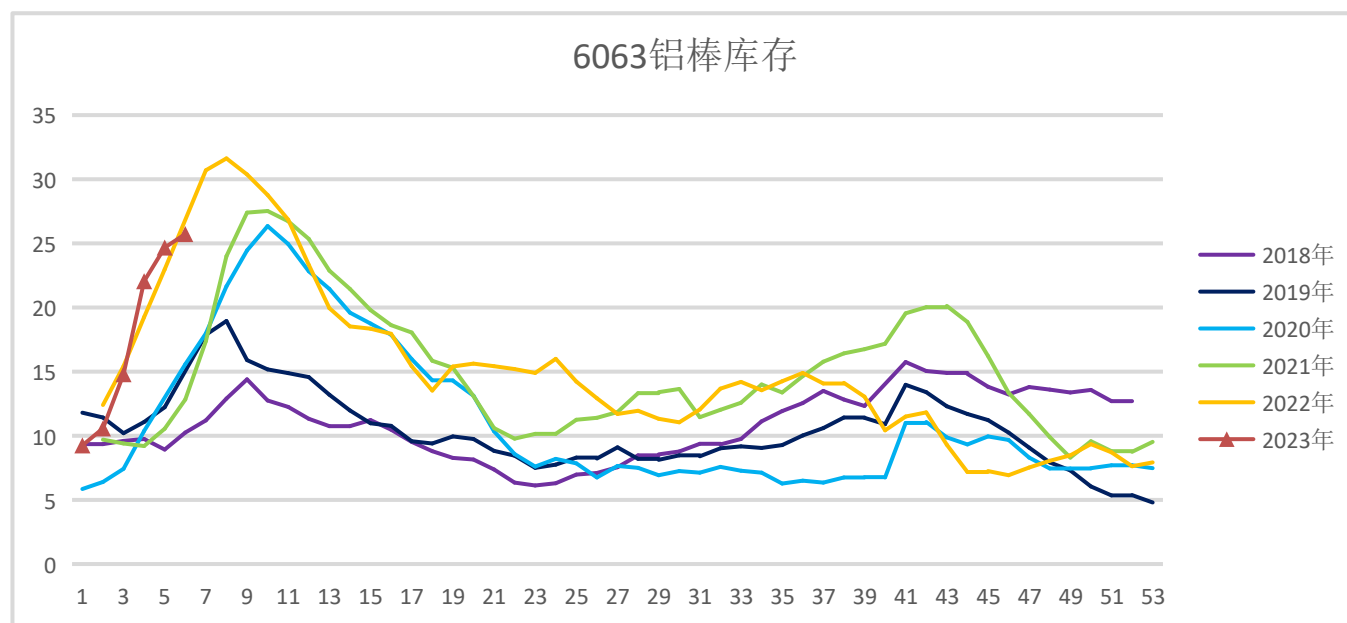


资料来源：东亚期货研究院、smm

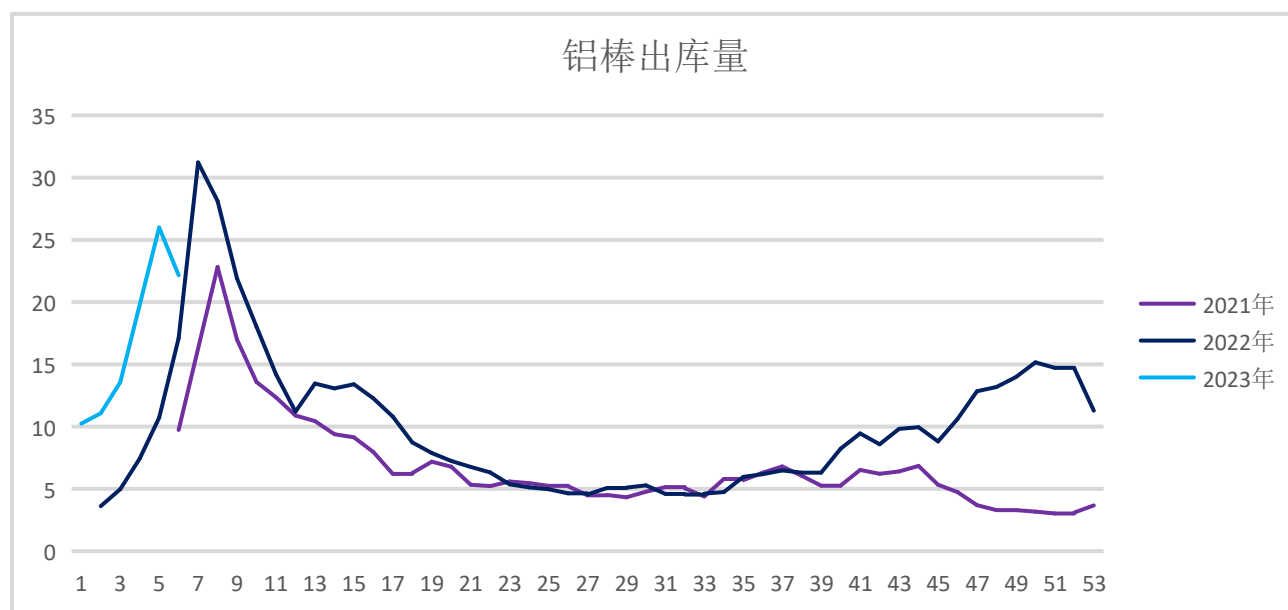


资料来源：东亚期货研究院、smm

3.2 铝棒库存

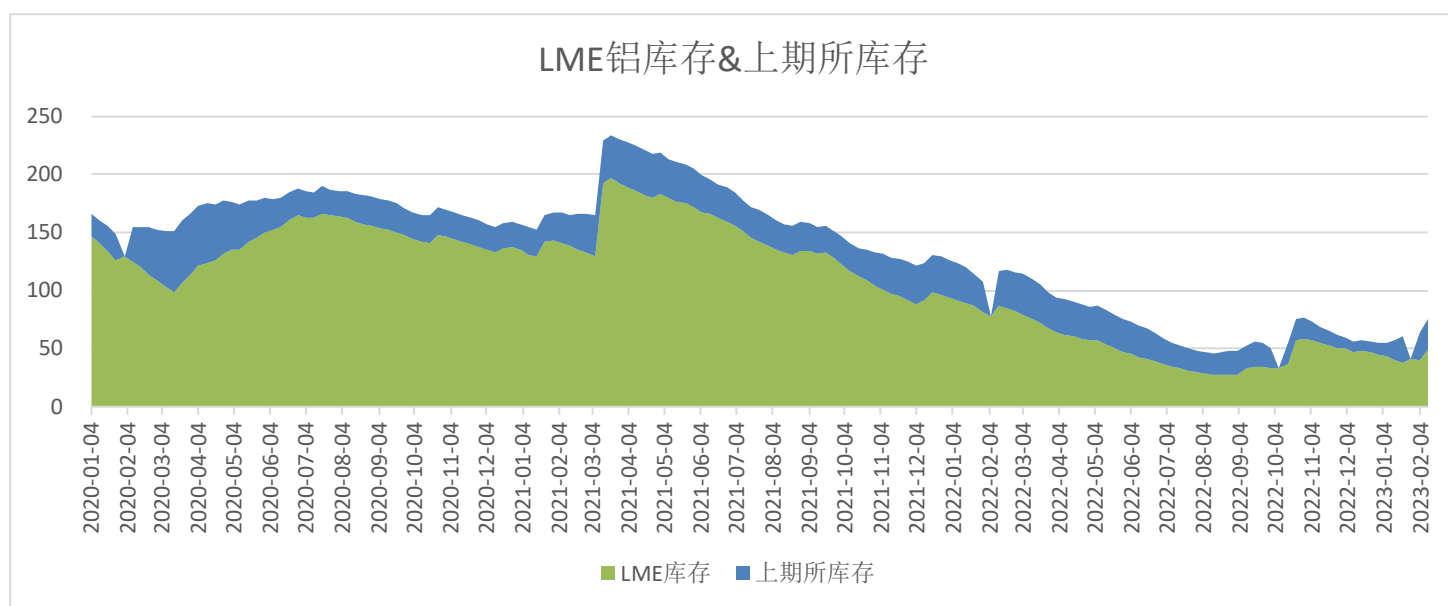


资料来源：东亚期货研究院、钢联

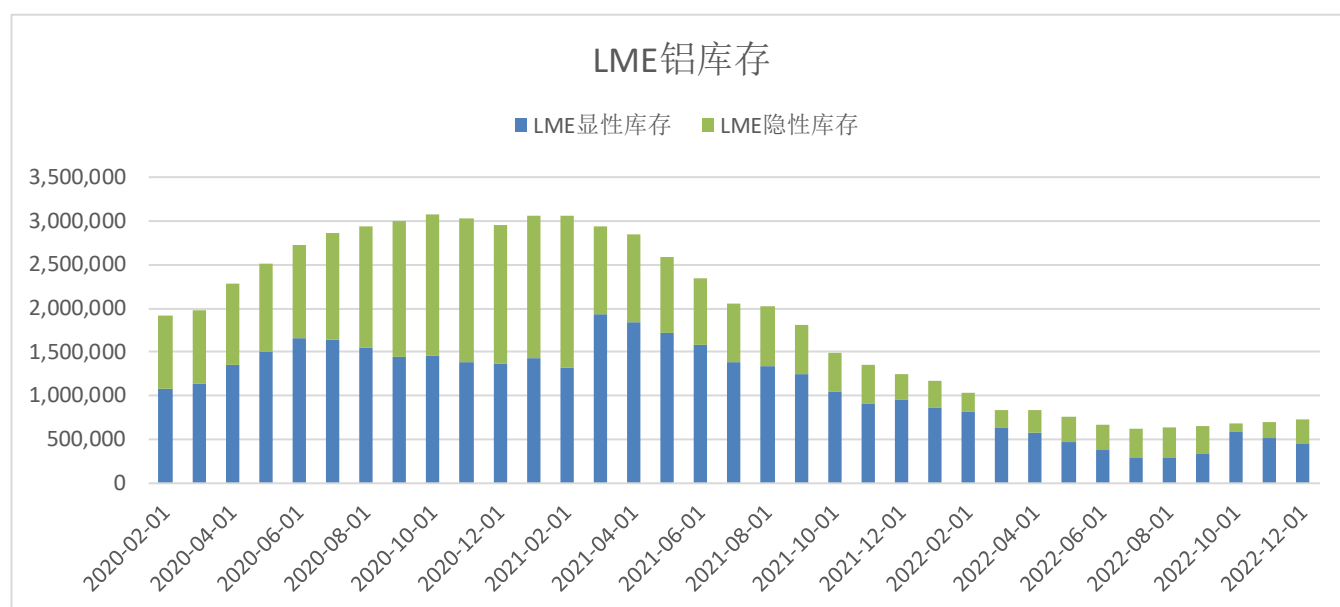


资料来源：东亚期货研究院、钢联

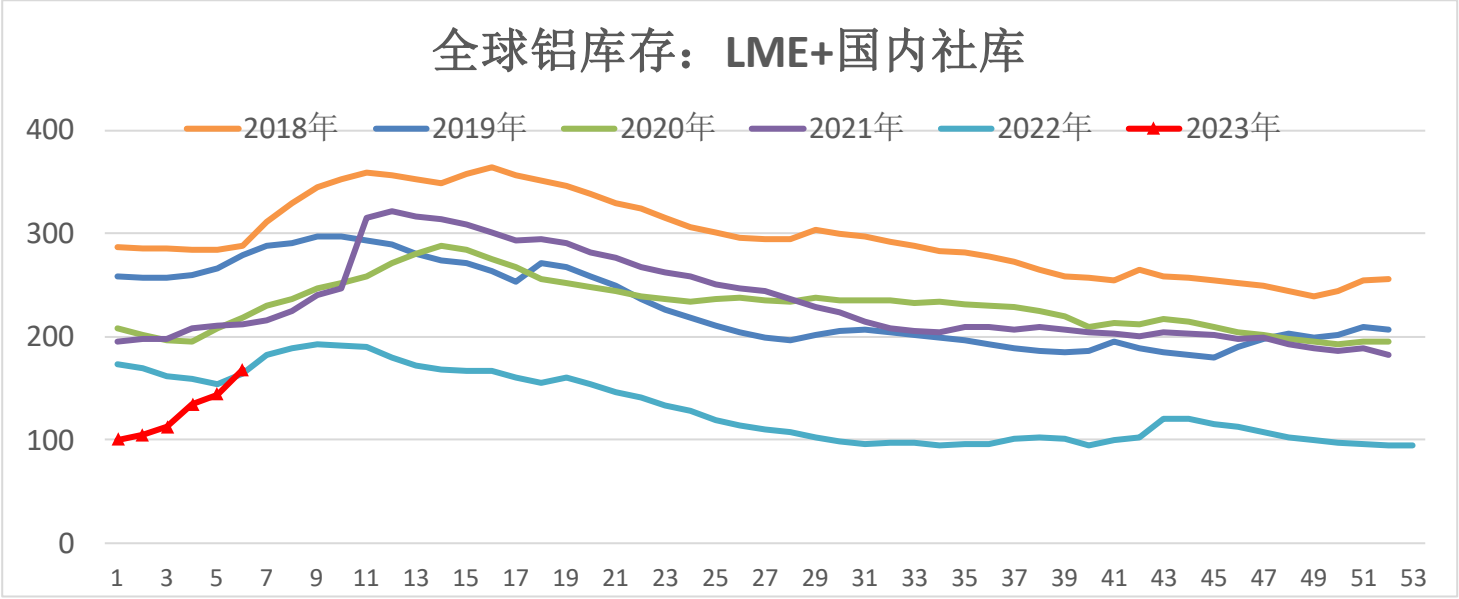
3.3 全球库存



资料来源：东亚期货研究院、wind



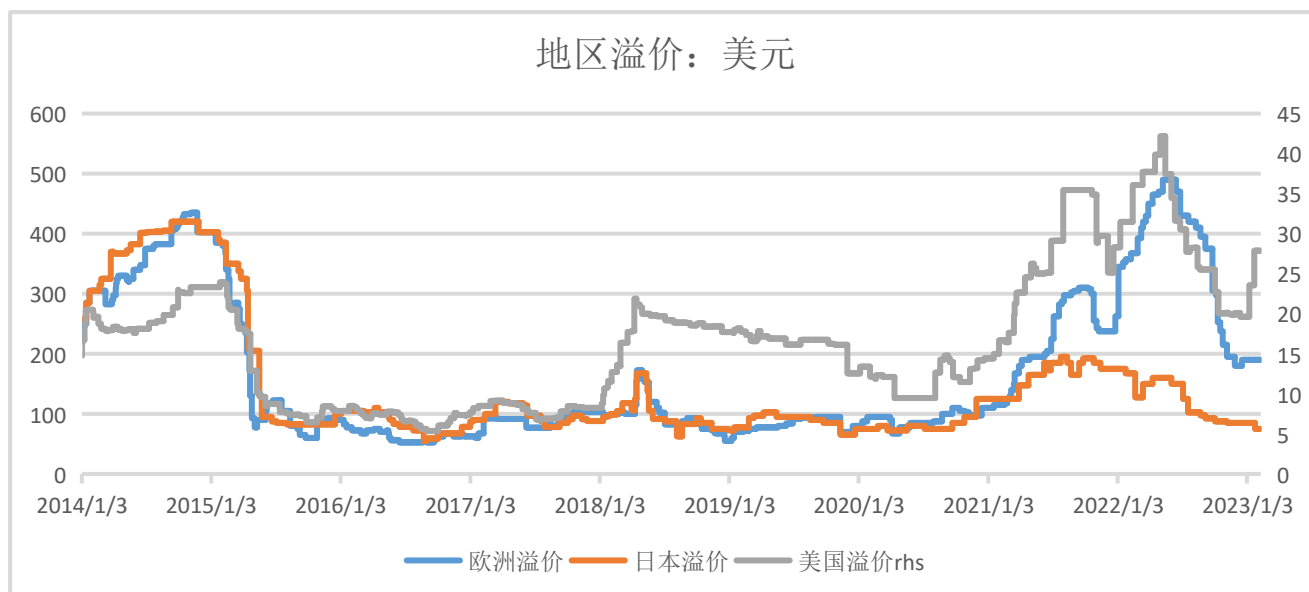
资料来源：东亚期货研究院、wind



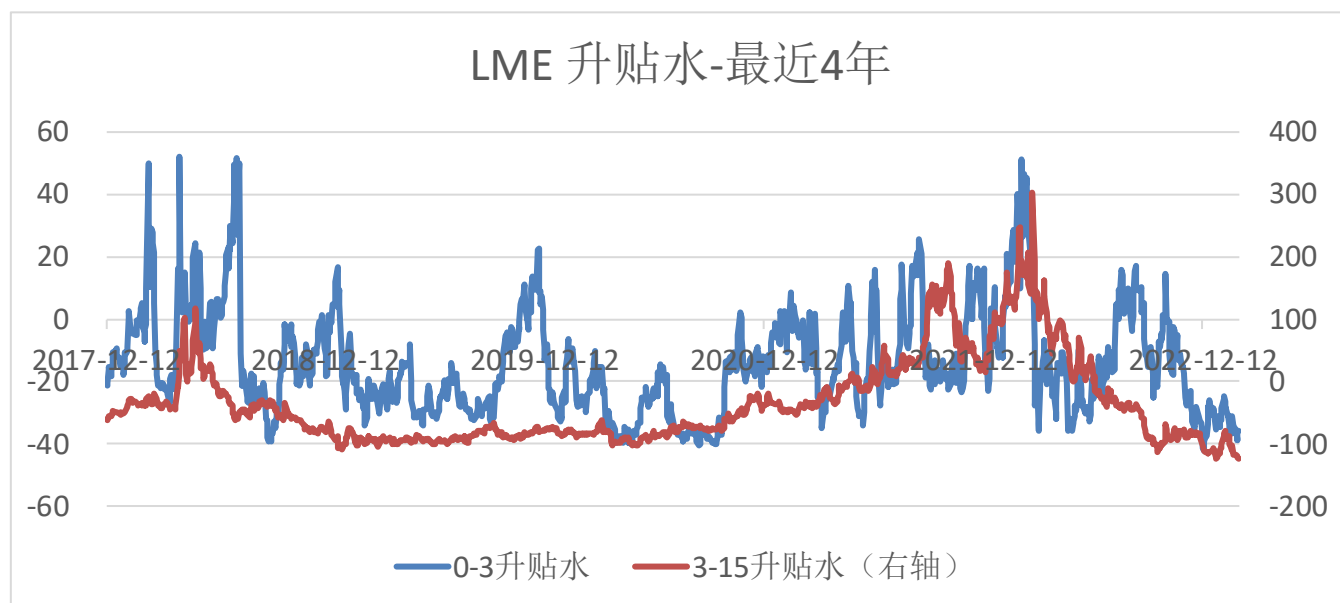
资料来源：东亚期货研究院、wind

四、价格追踪

4.1 海外价差

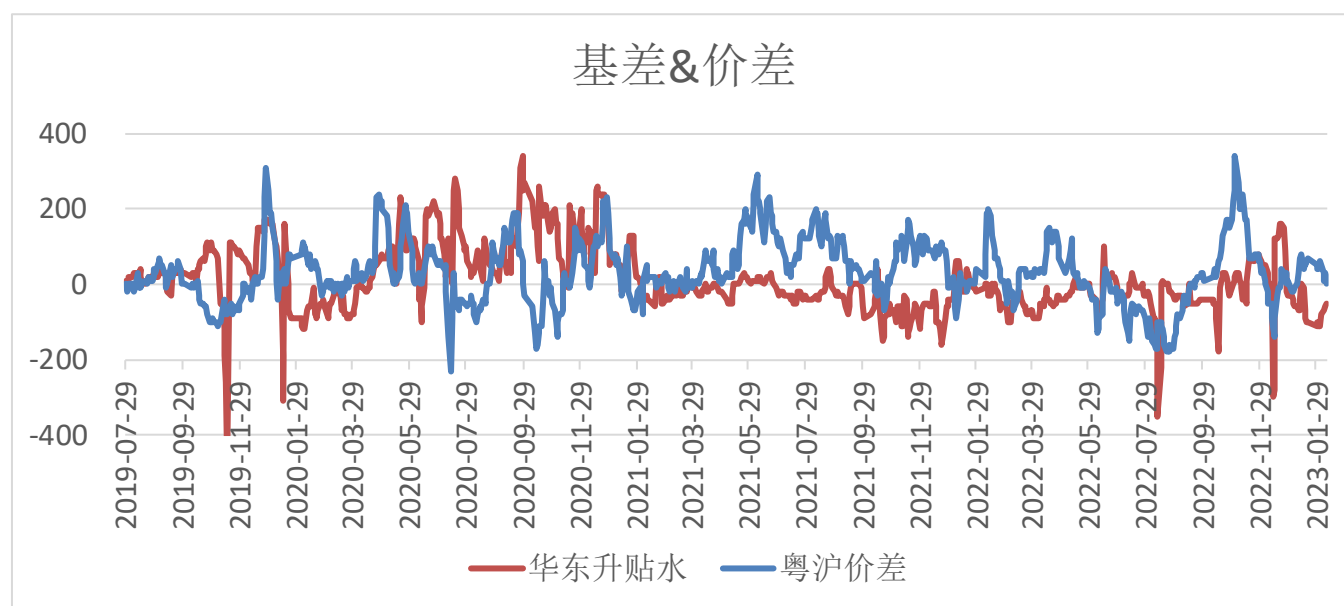


资料来源：东亚期货研究院、bloomberg

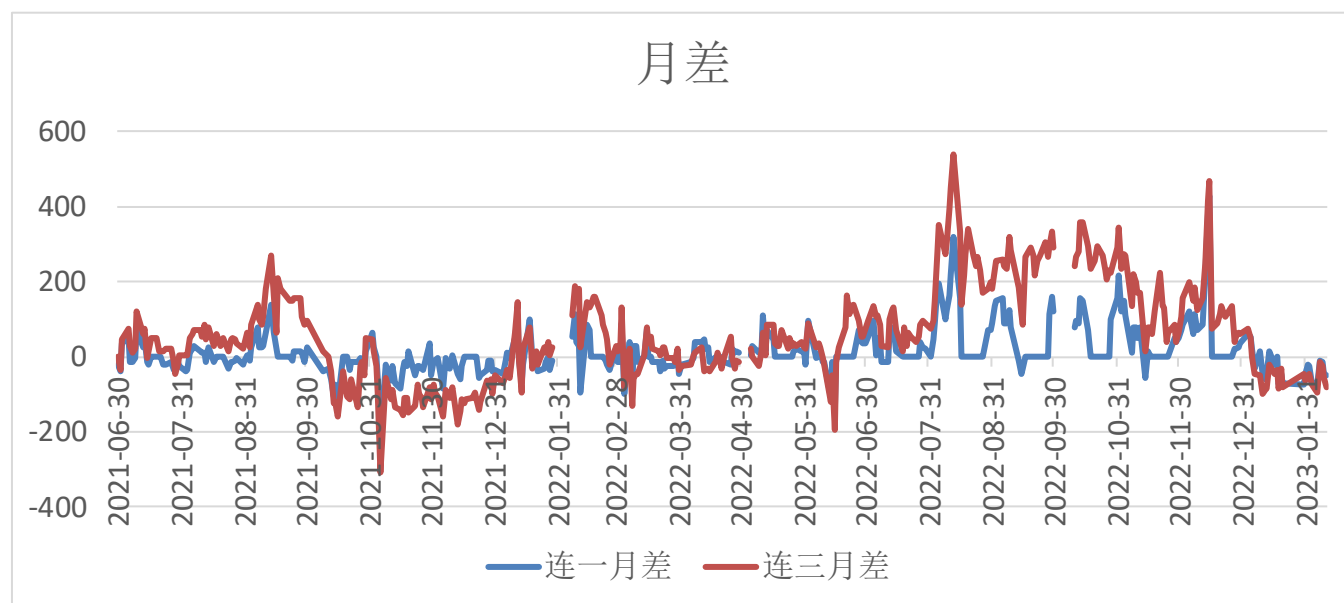


资料来源：东亚期货研究院、wind

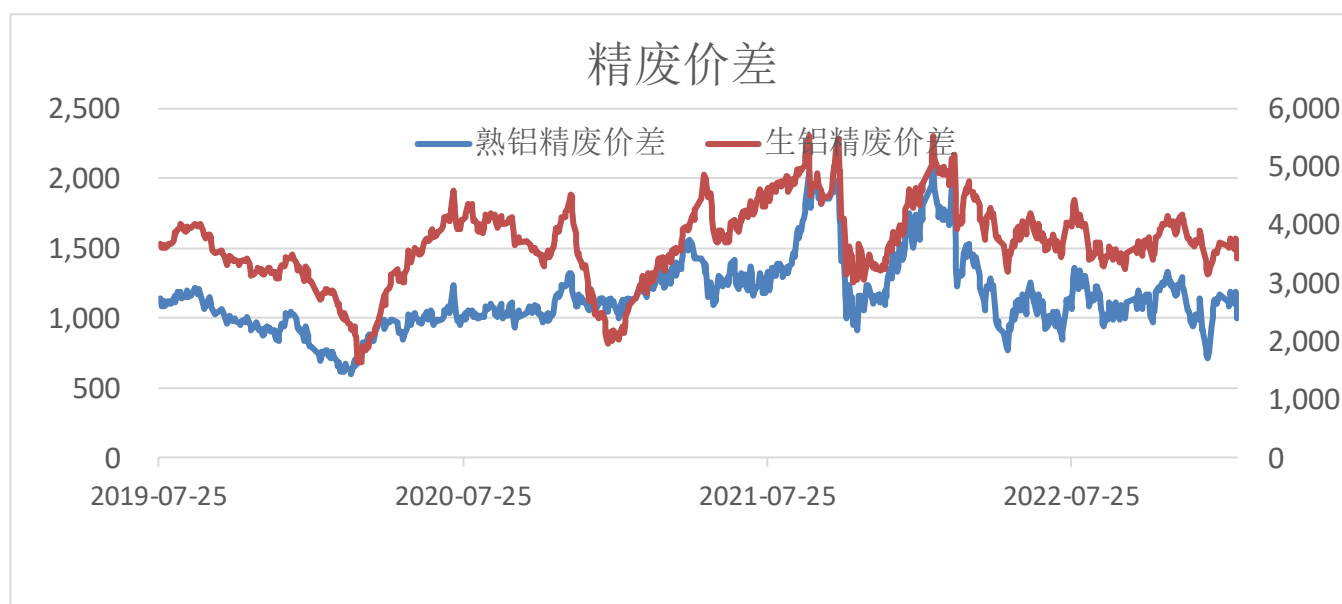
4.2 国内价差



资料来源：东亚期货研究院、wind

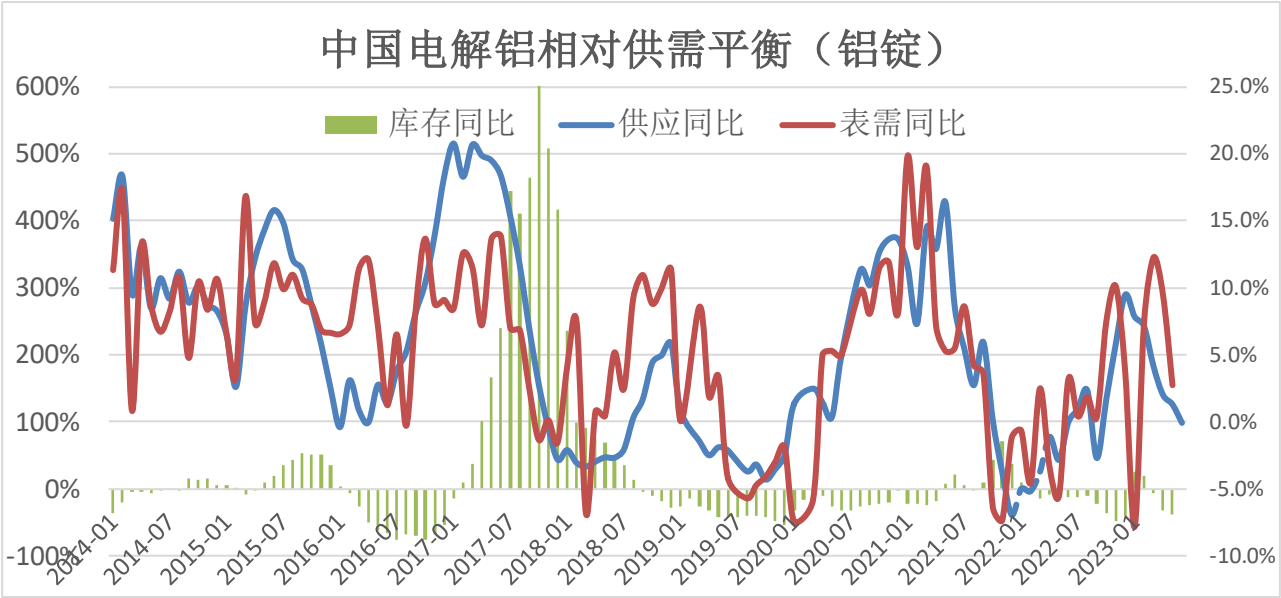


资料来源：东亚期货研究院、wind

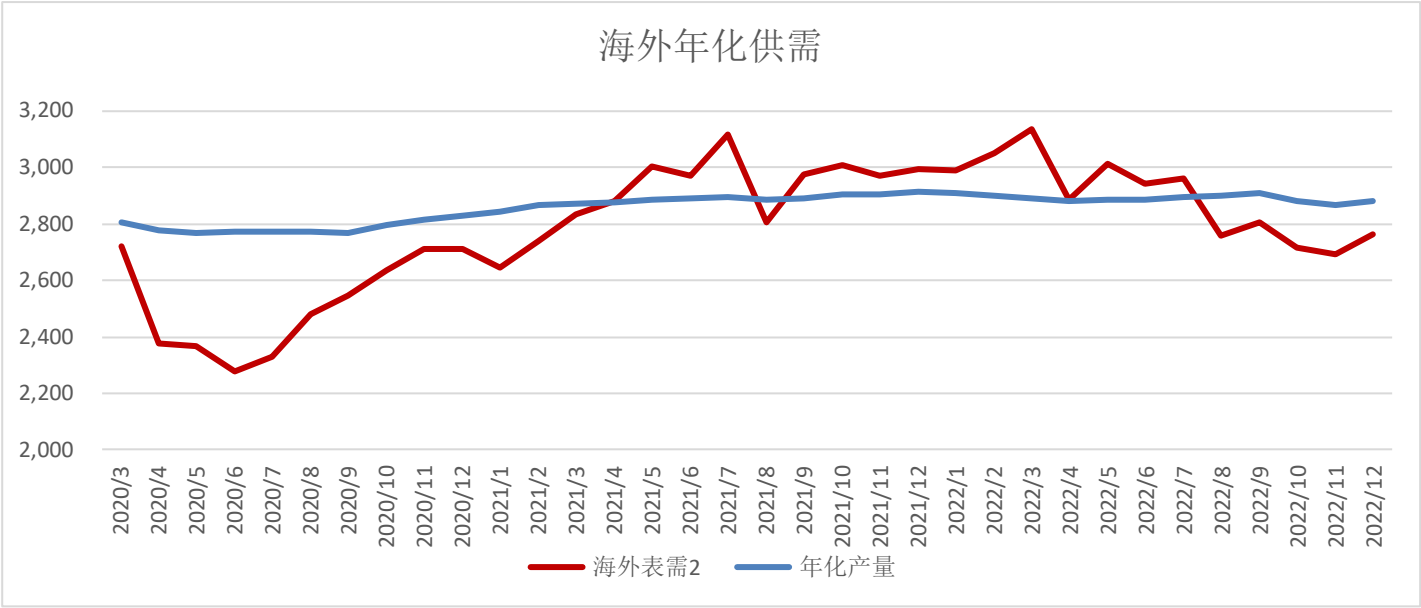


资料来源：东亚期货研究院、wind

五、供需平衡



资料来源：东亚期货研究院、wind



资料来源：东亚期货研究院、wind