

# 研究报告

## 月度博览：沪铝

### 铝价先涨后跌，建议偏空看待

广州期货 研究中心  
联系电话：020-22139813

#### 行情复盘：

4月海内外铝价承压运行后修复反弹，截至4月28日收盘，LME铝价2355美金/吨，环比上升2.56%，沪铝价格4月28日收盘价格18765元/吨，环比下降1.3%。

海内外经济数据表现不及市场预期，显示在全球高利率环境之下，经济衰退正在进行时，美国经济稳定性遭受冲击，联储预期5月再度加息25基点，国内制造业PMI数据落入荣枯线之下，经济内生动力有限。基本上看，海外供需两弱，国内供应端受限电影响部分地区减产，实际电解铝生产维持季节性相对高位，后期伴随限电影响逐步走弱，减产产能恢复将有效增加供应。需求依赖内需拉动，旺季消费效应边际走弱，需求维持弱修复。

#### 逻辑观点：

##### 第一：高利率环境下海内外经济承压运行，宏观情绪偏空

美联储召开为期两天的议息会议，5月预计落地25基点加息，第一共和国银行破产，海外银行危机仍存引发市场恐慌情绪，欧美4月制造业PMI环比回落，在高利率环境下海外经济衰退风险加剧。国内政策持续释放利好，而4月制造业PMI再度落入收缩区间，服务业消费“报复性”增长，工业景气度边际走弱。

##### 第二：电解铝供应维持相对高位，伴随限电影响走弱供应有走增预期

贵州、四川持续复产、新投产，但整体节奏较慢，云南持续高温干旱降水补充不足，当地水电短缺或再度压缩工业产能，目前电解铝运行产能小幅走增，电解铝产量维持季节性相对高位，后续西南地区进入丰水期云南前期减产产能将逐步恢复，铝市供应仍有较强增产预期。

##### 第三：旺季消费支撑走弱，需求维持弱修复状态

海外需求依旧表现疲弱，国内铝市消费在三、四月旺季表现较好，国内社库持续去库，铝水比例走增，铝锭需求表现一般，五一节日前厂家囤货情况不及预期，市场成交以贸易商交易为主，“金三银四”消费旺季已过，终端有光伏装机、新能源汽车政策利好及消费增量支持，需求有支撑实际表现为弱修复。

#### 操作建议：

短期以波段高抛低吸为主，铝价震荡在18000-19000区间，中期因供应预期走增，需求有转弱趋向，建议偏空对待。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：雷蕾

期货从业资格：F3068041

邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

#### 沪铝主力合约日K走势



#### 相关报告

2022.08.07 《基本面维持弱势，反弹逢高做空为主》

2022.08.14 《国内库存持续累库，铝价反弹动力不足》

2022.08.22 《需求仍旧偏弱，预计反弹空间有限》

风险提示：美联储加息；主要国家 PMI；云南干旱；下游需求变化

## 目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：月内铝价先涨后跌.....	2
(二) 供应：电解铝供应维持高位.....	2
(三) 需求：3月企业开工率大幅走增.....	4
(四) 库存：海内外库存去库.....	5
(五) 成本与利润：成本小幅上升，冶炼利润走阔.....	5
(六) 盘面表现：LME 现货升水，内外价差修复.....	6
三、近期市场动态.....	6
免责声明.....	8
研究中心简介.....	8
广州期货业务单元一览.....	9

## 图表目录

图表 1：欧美制造业 PMI 指数表现低于荣枯线.....	1
图表 2：美国 CPI 同比下降但仍处高位.....	1
图表 3：近期沪铝主力走势先涨后跌.....	2
图表 4：2月铝土矿港口库存较上月减少 1.71%.....	2
图表 5：3月氧化铝产量同比下降 0.5%.....	3
图表 6：国内各地区氧化铝报价震荡走低.....	3
图表 7：海外氧化铝价格震荡走弱.....	3
图表 8：3月电解铝出库量较上月上升 22.1%.....	3
图表 9：3月末锻造的铝及铝材出口同比下降 16.3%.....	3
图表 10：3月末锻造的铝及铝材进口同比上升 1.7%.....	3
图表 11：4月各地区预焙阳极价格涨跌.....	4
图表 12：3月电解铝产量当月同比上升 2.1%.....	4
图表 13：4月跨期价差小幅震荡，当前 60 元/吨.....	4
图表 14：3月铝杆线开工率 50.7%，同比+23.36%.....	4
图表 15：3月铝板带箔开工率 69.31%，同比 6.78%.....	4
图表 16：3月铝型材加权平均开工率 55.02%，同比+9%.....	4
图表 17：SHFE 库存 23.58 吨.....	5
图表 18：社会库存 85.3 万吨.....	5
图表 19：LME 库存 56.85 万吨.....	5
图表 20：两大交易所显性库存合计 80.43 万吨.....	5
图表 21：3月电解铝生产完全成本为 17,080 元/吨.....	5
图表 22：基差（现货-当月）贴水.....	6
图表 23：跨期价差（当月-主力）回归.....	6
图表 24：LME 现货升水.....	6
图表 25：进口盈亏利润窗口打开.....	6

## 一、逻辑分析与行情研判

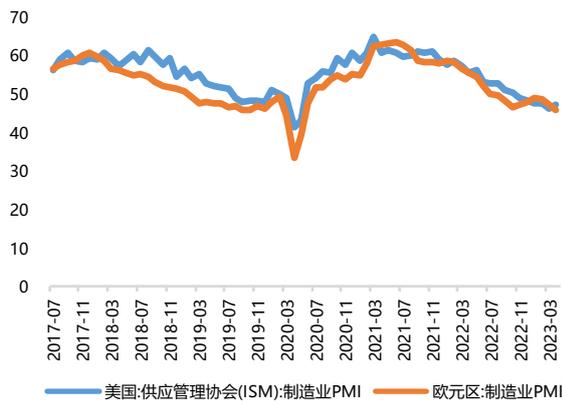
4月海内外铝价承压运行后修复反弹，截至4月28日收盘，LME铝价2355美金/吨，环比上升2.56%，沪铝价格4月28日收盘价格18765元/吨，环比下降1.3%。

海内外经济数据表现不及市场预期，显示在全球高利率环境之下，经济衰退正在进行时，美国经济稳定性遭受冲击，联储预期5月再度加息25基点，国内制造业PMI数据落入荣枯线之下，经济内生动力有限。基本面上看，海外供需两弱，国内供应端受限电影响部分地区减产，实际电解铝生产维持季节性相对高位，后期伴随限电影响逐步走弱，减产产能恢复将有效增加供应。需求依赖内需拉动，旺季消费效应边际走弱，需求维持弱修复。短期以波段高抛低吸为主，铝价震荡在18000-19000区间，中期因供应预期走增，需求有转弱趋向，建议偏空对待。

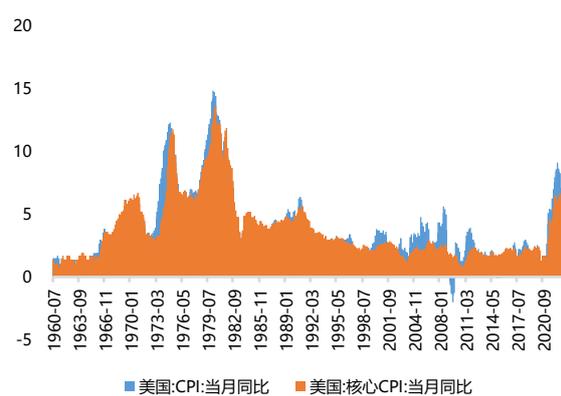
### 第一：高利率环境下海内外经济承压运行，宏观情绪偏空

美联储召开为期两天的议息会议，5月预计落地25基点加息，第一共和国银行破产，海外银行危机仍存引发市场恐慌情绪，欧美4月制造业PMI环比回落，在高利率环境下海外经济衰退风险加剧。国内政策持续释放利好，而4月制造业PMI再度落入收缩区间，服务业消费“报复性”增长，工业景气度边际走弱。

图表 1：欧美制造业 PMI 指数表现低于荣枯线



图表 2：美国 CPI 同比下降但仍处高位



数据来源：Wind、广州期货研究中心

### 第二：电解铝供应维持相对高位，伴随限电影响走弱供应有走增预期

贵州、四川持续复产、新投产，但整体节奏较慢，云南持续高温干旱降水补充不足，当地水电短缺或再度压缩工业产能，目前电解铝运行产能小幅走增，电解铝产量维持季节性相对高位，后续西南地区进入丰水期云南前期减产产能将逐步恢复，铝市供应仍有较强增产预期。

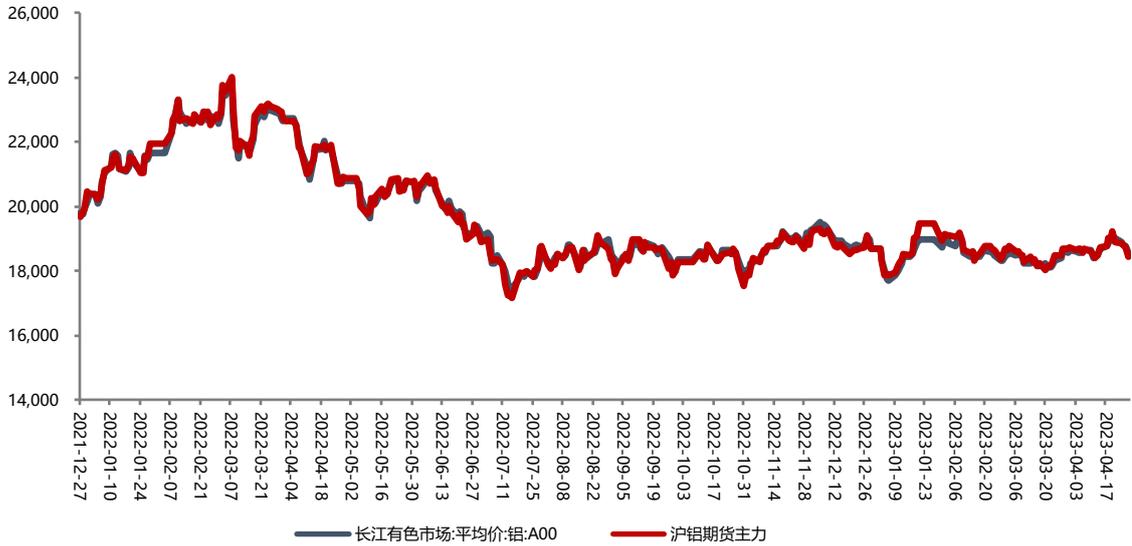
### 第三：旺季消费支撑走弱，需求维持弱修复状态

海外需求依旧表现疲弱，国内铝市消费在三、四月旺季表现较好，国内社库持续去库，铝水比例走增，铝锭需求表现一般，五一节日前厂家囤货情况不及预期，市场成交以贸易商交易为主，“金三银四”消费旺季已过，终端有光伏装机、新能源汽车政策利好及消费增量支持，需求有支撑实际表现为弱修复。

## 二、图表与数据

### (一) 行情回顾：月内铝价先涨后跌

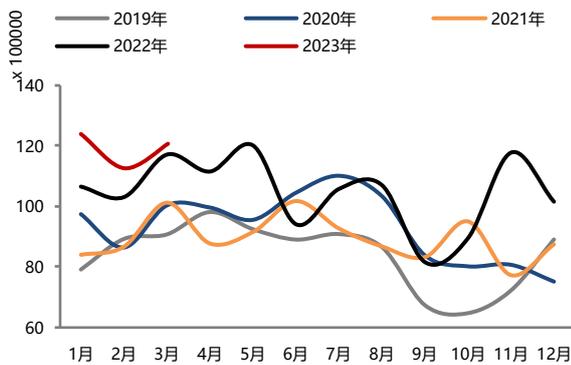
图表 3：近期沪铝主力走势先涨后跌



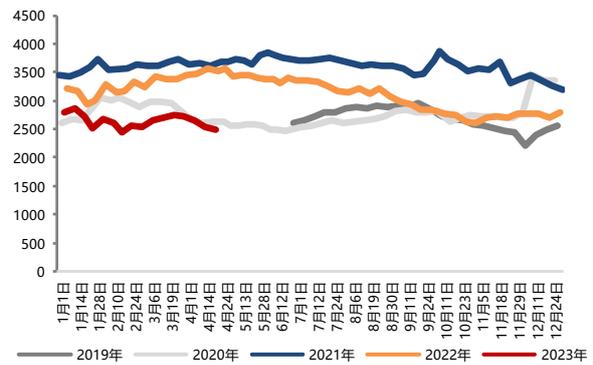
数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

### (二) 供应：电解铝供应维持高位

图表 3：3月铝土矿进口较上月增加 9.37%

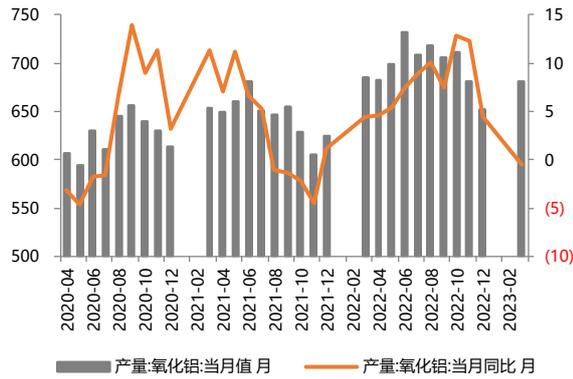


图表 4：2月铝土矿港口库存较上月减少 1.71%

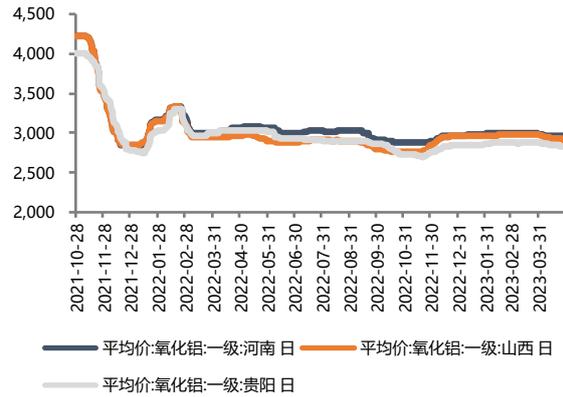


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 5: 3月氧化铝产量同比下降 0.5%

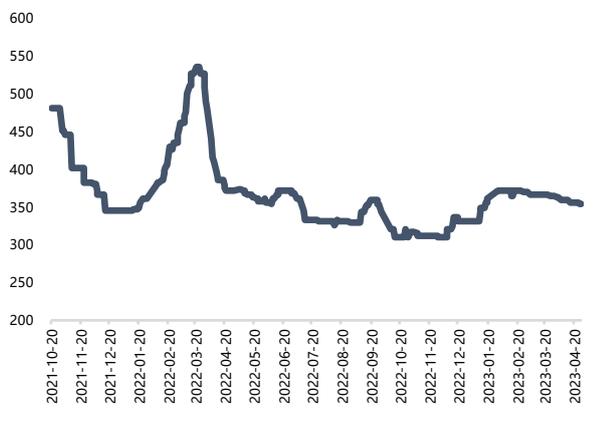


图表 6: 国内各地区氧化铝报价震荡走低

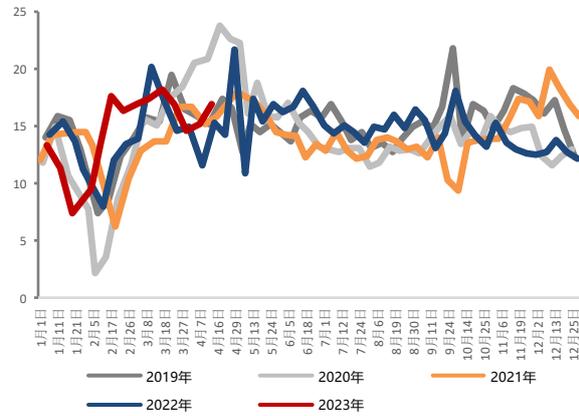


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 7: 海外氧化铝价格震荡走弱

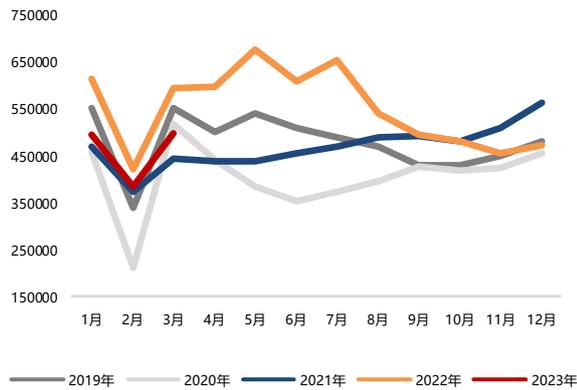


图表 8: 3月电解铝出库量较上月上升 22.1%

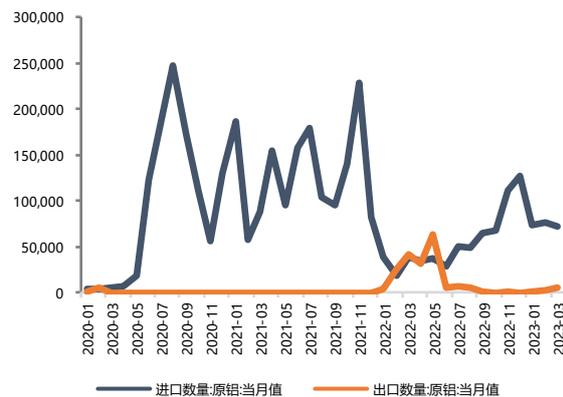


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 9: 3月末锻造的铝及铝材出口同比下降 16.3%

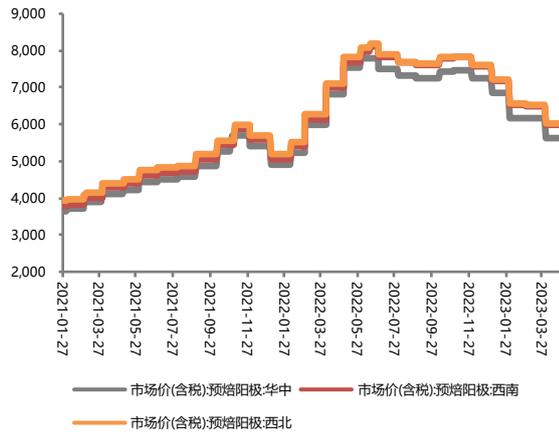


图表 10: 3月末锻造的铝及铝材进口同比上升 1.7%

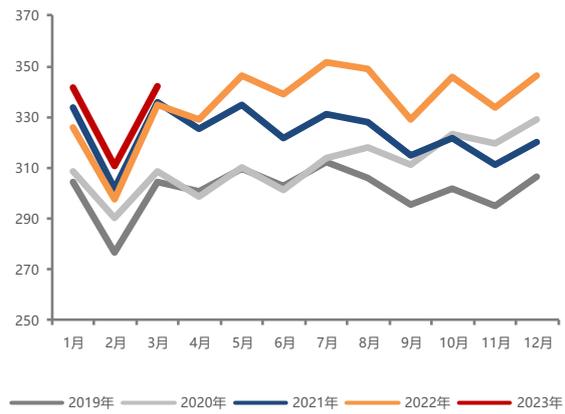


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 11: 4月各地区预焙阳极价格涨跌



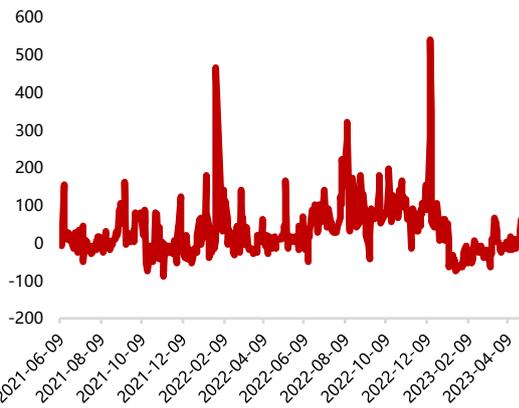
图表 12: 3月电解铝产量当月同比上升 2.1%



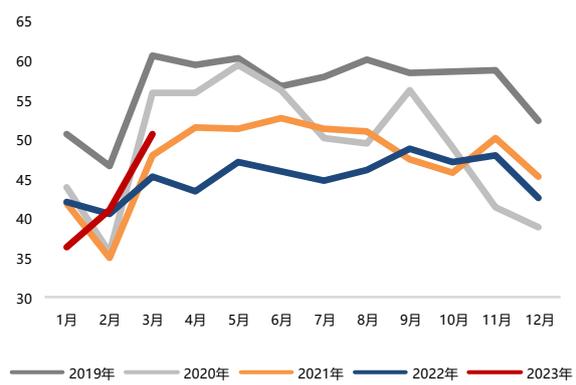
数据来源: Wind、广州期货研究中心

### (三) 需求: 3月企业开工率大幅走增

图表 13: 4月跨期价差小幅震荡, 当前 60 元/吨

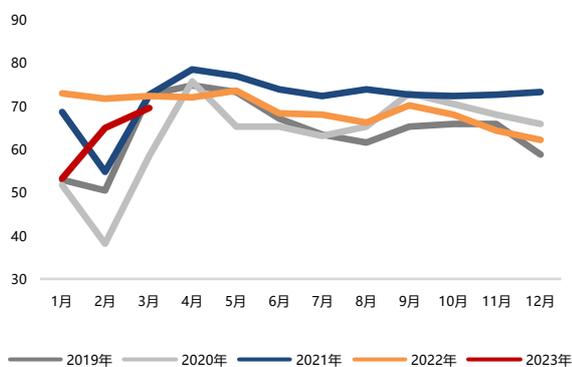


图表 14: 3月铝杆线开工率 50.7%, 同比+23.36%

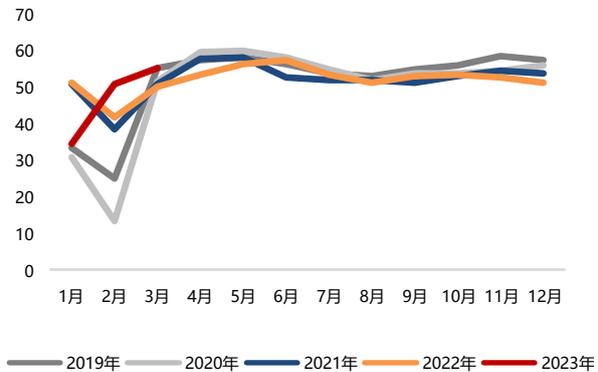


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 15: 3月铝板带箔开工率 69.31%, 同比 6.78%



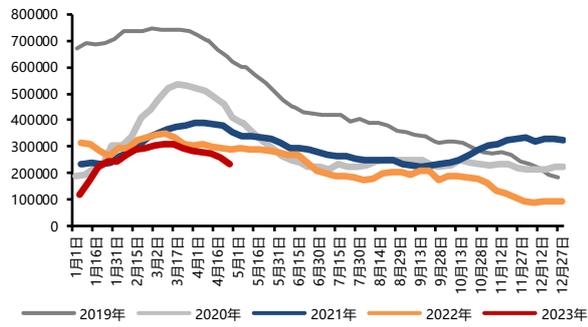
图表 16: 3月铝型材加权平均开工率 55.02%, 同比+9%



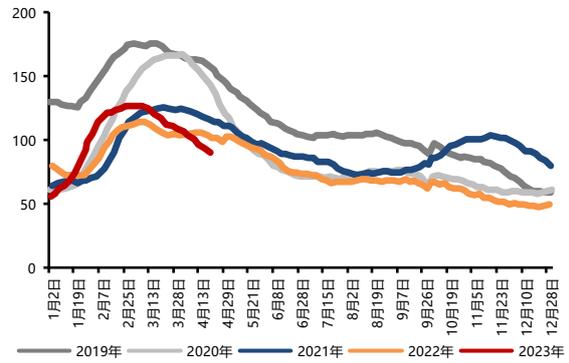
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存：海内外库存去库

图表 17: SHFE 库存 23.58 万吨

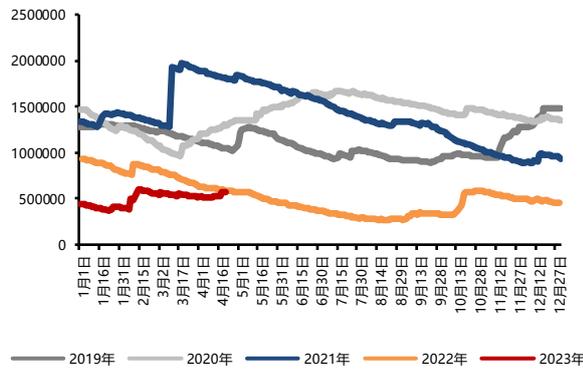


图表 18: 社会库存 85.3 万吨

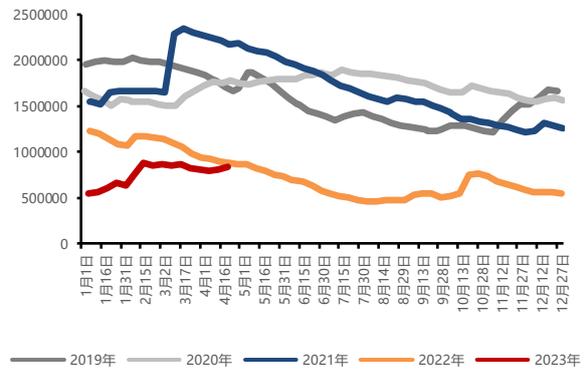


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 19: LME 库存 56.85 万吨



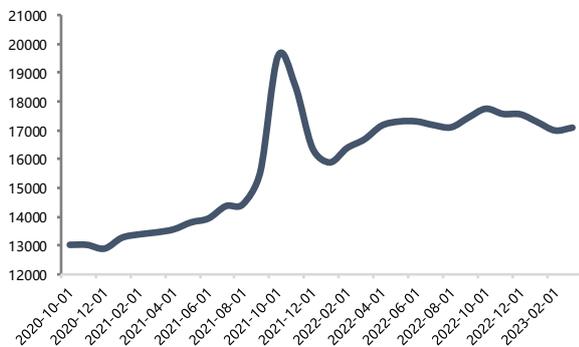
图表 20: 两大交易所显性库存合计 80.43 万吨



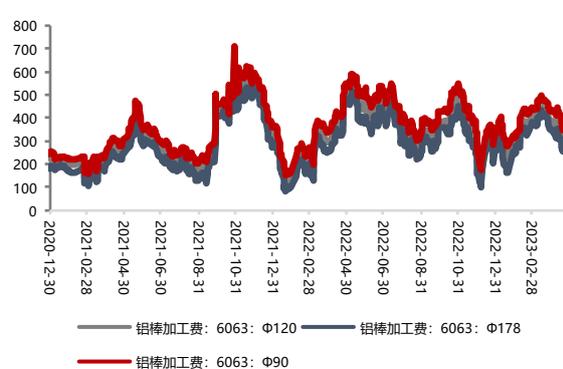
数据来源: SMM、广州期货研究中心

(五) 成本与利润：成本小幅上升，冶炼利润走阔

图表 21: 3 月电解铝生产完全成本为 17,080 元/吨



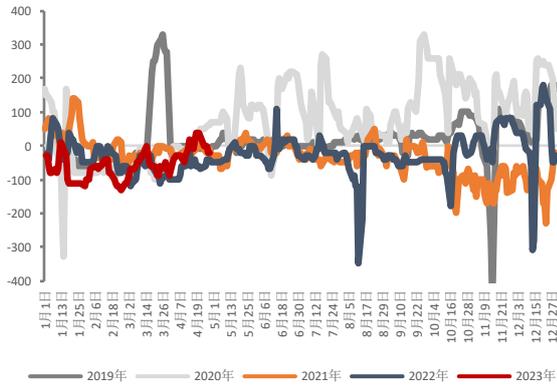
图表 23: 4 月铝棒加工费震荡走低



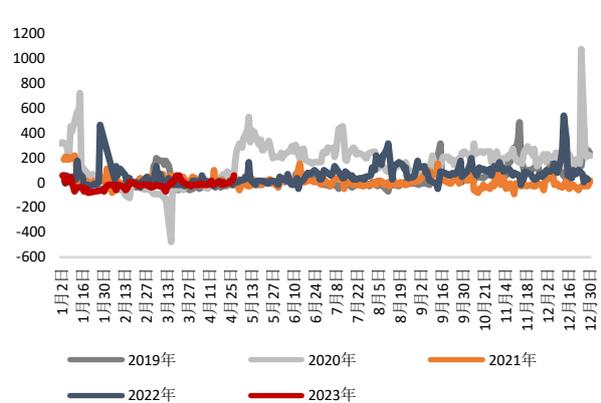
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 盘面表现：LME现货升水，内外价差修复

图表 22：基差（现货-当月）贴水

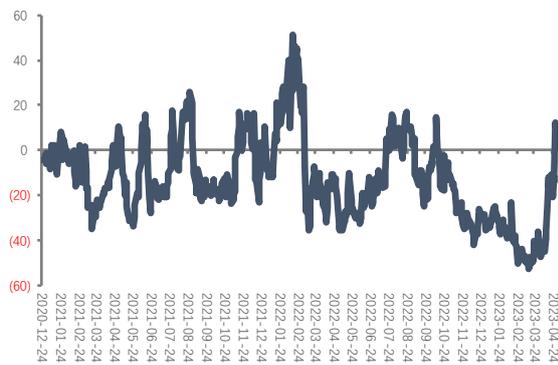


图表 23：跨期价差（当月-主力）回归

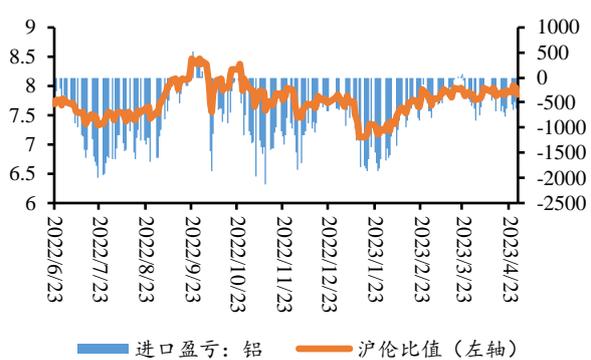


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 24：LME 现货升水



图表 25：进口盈亏利润窗口打开



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

**【联储即将公布议息会议决议，5月预期加息25基点】**

美联储将公布议息会议利率决议，同时，美联储主席鲍威尔将召开货币政策新闻发布会，就美国经济增长、就业、通胀以及未来货币政策路径与市场进行沟通。CME FED WATCH显示，市场普遍预计美联储将在此次议息会议上继续加息25个基点至5.00%-5.25%。

**【高利率环境下，美国经济衰退风险加剧】**

美国GDP增速放缓，表现不及预期；美国制造业活动连续第六个月萎缩。美国一季度实际GDP环比折年增1.1%，预期2%，前值2.6%，连续两个季度增速放缓。美国4月ISM制造业PMI为47.1，预期46.7，前值46.3，连续第六个月低于荣枯线50。4月Markit制造业PMI终值50.2，预期50.4，前值50.4。

**【美国第一共和银行即将退市，全球银行信用风险仍存】**

美国第一共和银行即将退市，是美国历史上第二大银行倒闭案。银行挤兑的速度和规模超市场预期，第一共和银行Q1期末存款为1044.7亿美元，低于市场预期1366.7亿美元，5月1日，第一共和银行盘前一度跌近60%；5

月2日，纽交所表示即将启动第一共和银行退市程序，摩根大通将收购第一共和银行。消息披露后，银行股再度重挫，多只地区银行股暴跌熔断。

**【国内4制造业PMI指数重回收缩区间】**

4月制造业PMI超季节性回落，重回收缩区间。4月官方制造业PMI49.2%，前值51.9%；4月官方非制造业PMI56.4%，前值58.2%。前期制造业的疫后修复动能基本释放，而内生动能仍旧偏弱，整体经济活动有所减速。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		