



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

# 铝产业链期货周报

2024年4月19日

## 联系我们

研究员： 研究所有色金属组  
联系方式： 010-56711762  
从业资格： F3011325  
投资咨询： Z0012780

## 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 周期性因素中性地缘政治扰动增强 高位震荡内外分化

### 多空逻辑：（高位震荡）

- 随着国内新增社融同比少增，消费和投资增速放缓，房地产数据持续走弱，经济周期因素对盘面的拉动放缓；同时小旺季渐去，季节性因素走弱，可以看到盘面高位驻足。地缘政治因素对基本面的影响，目前看转向偏弱，一方面俄铝受制裁增加了对国内的供给预期，一方面，美对中国钢铝产品发起贸易制裁削弱出口需求，在国内需求本来不足的基础上，供需双方造成压力。后市建议减少敞口，套保套利净敞口尽量降低。后市看地缘政治波及范围将持续扩大，避险情绪高升，美债危机下，其他经济体流动性风险增加，后市宽幅震荡，波动率加剧，4月盘面K线实体锁定在压力位21000元/吨以下。伦铝和沪铝基本面边际变化相反，交仓减少预期，从中国进口铝材减少，中期看是转移，短期是利多，但已在盘面有所体现。预计近月持续贴水，现货贴水。内外比值偏维持低位。
- 主力合约运行区间为19800-20800，2575-2700  
操作上，投资和套保将敞口降到最低，期权套利上以做多波动率为主。

**风险提示：海外流动性风险加剧；地缘政治风险的不确定性**



# 目录

Part 1

上期复盘

Part 2

本期分析

Part 3

风险提示

# Part 1 上期复盘

## 1.1 观点回顾

### •3月季报观点:

- 国内宏观：3月制造业PMI重回荣枯线，财新PMI同步印证，主动补库周期带动有色金属持续拉升。高频房地产销售数据维持高同比跌速。
- 海外宏观：CPI超预期打压降息预期，美指上行，美被动去库延续，经济增长属性偏主导。
- 成本端：复产不及预期，铝厂采购积极，氧化铝企稳为主；动力煤下降，铝价飙升，利润走廊，生产积极性高。
- 供给：电力富余云南鼓励电解铝加快复产，贵州复产延迟，预计4月恢复40万吨。
- 库存：社库依然中性偏累积；伦铝供需双弱供给更弱
- 铝材：铝棒订单延续工业型材稳定，建筑型材疲弱；精废差大幅走廊，废铝需求待起。铝板带箔强劲复苏。铝杆下游采购意愿提升；出口料延续跌势。
- 持仓和资金：当月合约盘口偏利多，外盘偏利多。
  
- 现实有所跟进，云南鼓励复产，贵州4月复产，铝板带箔订单延续火爆，工业型材好转，而铝杆、建筑型材相对平淡，库存表现延续中性。盘面依然受主动补库周期的带动持续攀升。4月过半，预计季节性因素渐去后，周期性因素将持续制造超预期因素，预计下周铝价在交割以后，延续高位偏强运行，关注压力位21000元/吨。外盘受美联储降息预期延后的打压，短期基本面是供需双弱供给更弱，同样受预期性因素影响较大。预计近月贴水，现货贴水。内外比值偏持平。
- 主力合约运行区间为20000-21000，2380-2500

## 1.2 盘面回顾

### 走势概述：

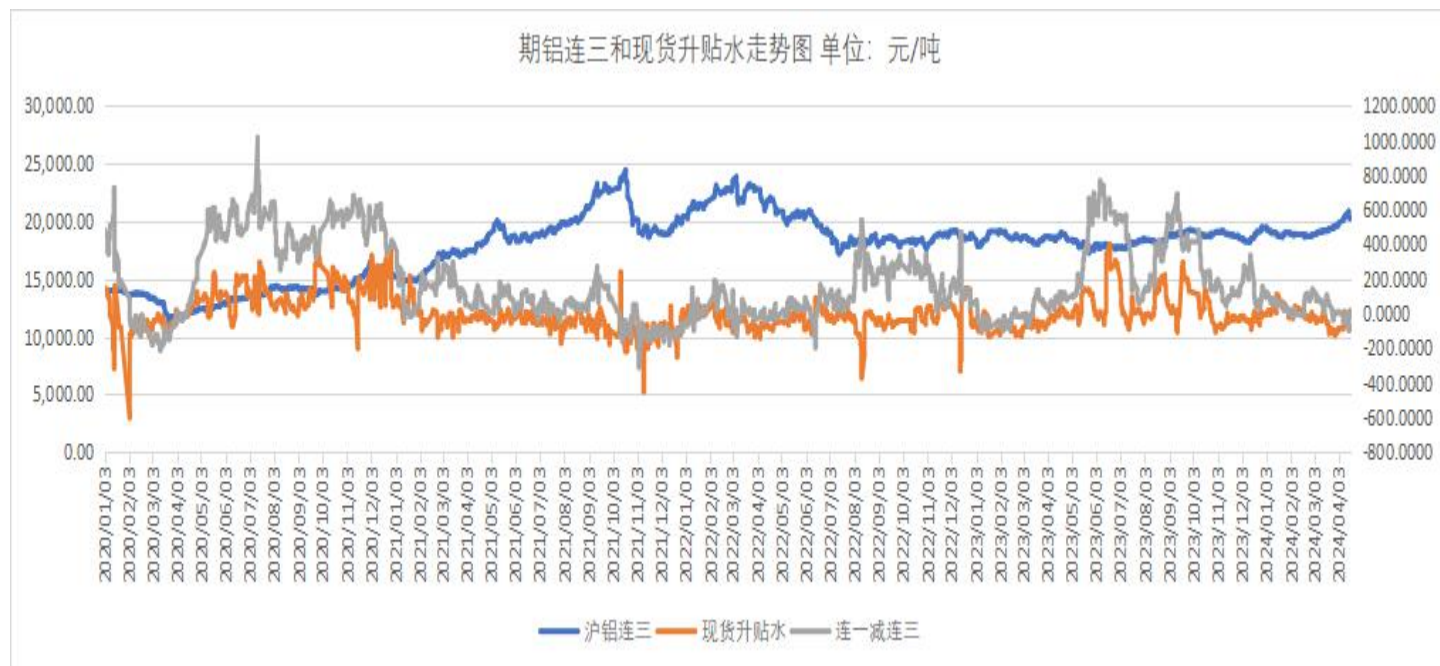
本周氧化铝和铝价走势分化，沪伦铝走势分化。氧化铝在矿石紧缺的背景下，由于南北方复产缓慢，企业检修等因素市场可流通货源偏紧，需求端缓慢复产存支撑。而国内经济数据显示经济复苏因素放缓，俄铝遭美制裁，LME禁止俄铝交仓，俄铝一直是对中国销售的，导致内外供给差异，沪伦铝走势表现分化。

截至周五下午三点收盘，沪铝主力合约周下跌235元/吨，跌幅为1.14%；伦铝上涨144美元/吨，涨幅5.77%。SHFE氧化铝周增加158元/吨，幅度为4.72%。

## 1.3 复盘对比

价格运行特征：（红色字体为预判准确，绿色字体为预判相反）

- 单边上，符合预判；
- 近月延续贴水，但是走窄，去库幅度略走廓；（期货库存水平，边际变化）
- 现货贴水略，走扩，因基价上行，需求边际改善不明显；（基价下行，近远月结构，需求）
- 沪伦比走低，虽美元对人民币走强，但是俄铝事件对内外供应构成预期反差。



数据来源：wind, 格林大华期货有限公司

# Part 2 本期分析

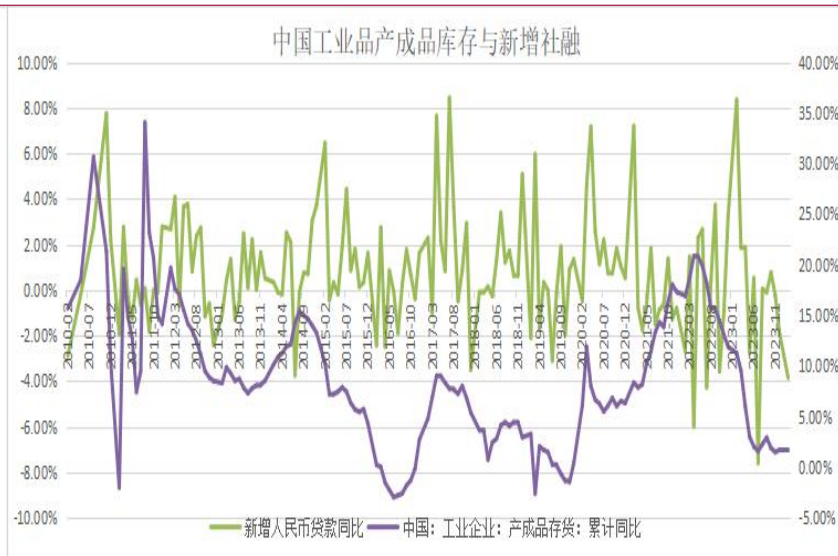
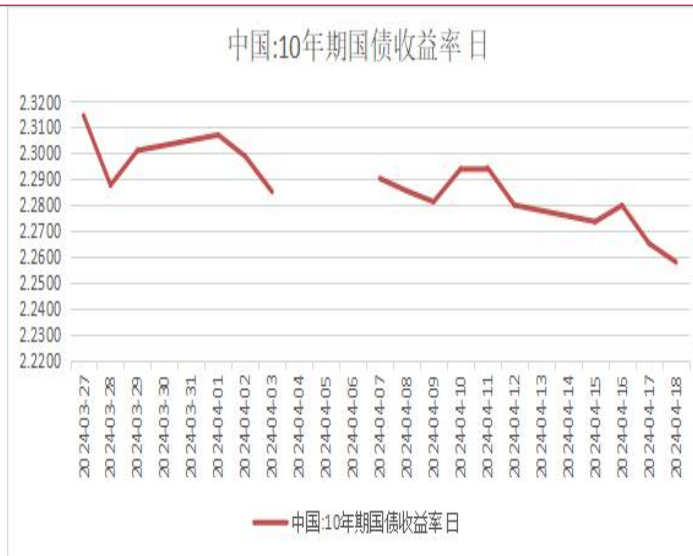
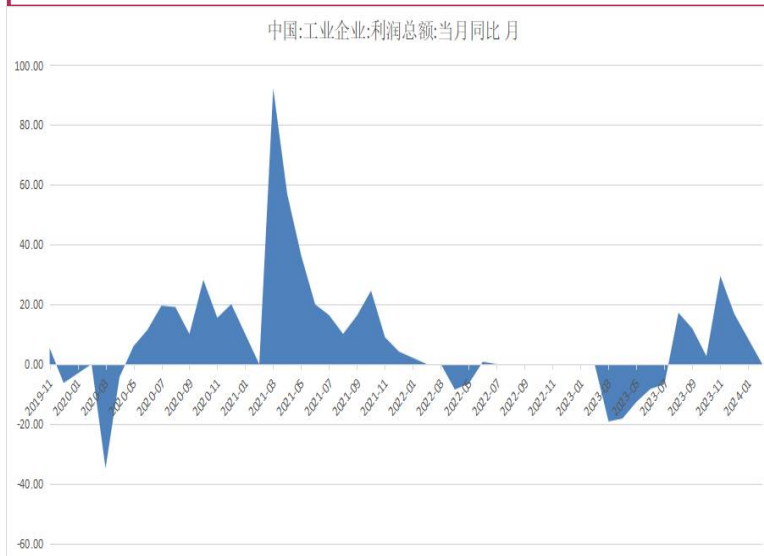
## 2.1 行情预判

- 本期观点：
  - 国内宏观：继新增社融和人民币贷款同比少增后，消费和投资同比增速放缓，削弱主动补库的周期性拉动因素，市场预期阶段性放缓。
  - 海外宏观：伊以冲突升级，全球流动性危机加剧，或掩盖和削弱经济周期性因素，利空有色金属价格。
  - 成本端：复产不及预期，铝厂采购积极，氧化铝稳中有增；铝价飙升，利润走廓，生产积极性高。
  - 供给：俄铝遭美制裁，对伦铝或海外构成供应紧缺预期，对国内造成供应增加预期；电力富余云南鼓励电解铝加快复产，贵州复产延迟，预计4月恢复40万吨。
  - 库存：紧缺预期下伦铝注销占比料增多；社库依然中性或预示周期性因素放缓；
  - 铝材：铝棒下游拿货谨慎；精废差走廓，废铝回收商出货情绪高。铝板带箔强劲复苏。铝杆下游压力大；出口窗口大幅开启，但贸易战削弱出口预期。
  - 持仓和资金：当月合约盘口偏利多，外盘偏利多。
- 随着国内新增社融同比少增，消费和投资增速放缓，房地产数据持续走弱，经济周期因素对盘面的拉动放缓；同时小旺季渐去，季节性因素走弱，可以看到盘面高位驻足。地缘政治因素对基本面的影响，目前看转向偏弱，一方面俄铝受制裁增加了对国内的供给预期，一方面，美对中国钢铝产品发起贸易制裁削弱出口需求，在国内需求本来不足的基础上，供需双方造成压力。后市建议减少敞口，套保套利净敞口尽量降低。后市看地缘政治波及范围将持续扩大，避险情绪高升，美债危机下，其他经济体流动性风险增加，后市宽幅震荡，波动率加剧，4月盘面K线实体锁定在压力位21000元/吨以下。伦铝和沪铝基本面边际变化相反，交仓减少预期，从中国进口铝材减少，中期看是转移，短期是利多，但已在盘面有所体现。预计近月持续贴水，现货贴水。内外比值偏维持低位。
- 主力合约运行区间为19800-20800，2575-2700



## 2.2 国内宏观：继新增社融和人民币贷款同比少增后，消费和投资同比增速放缓，削弱主动补库的周期性拉动因素，市场预期阶段性放缓。

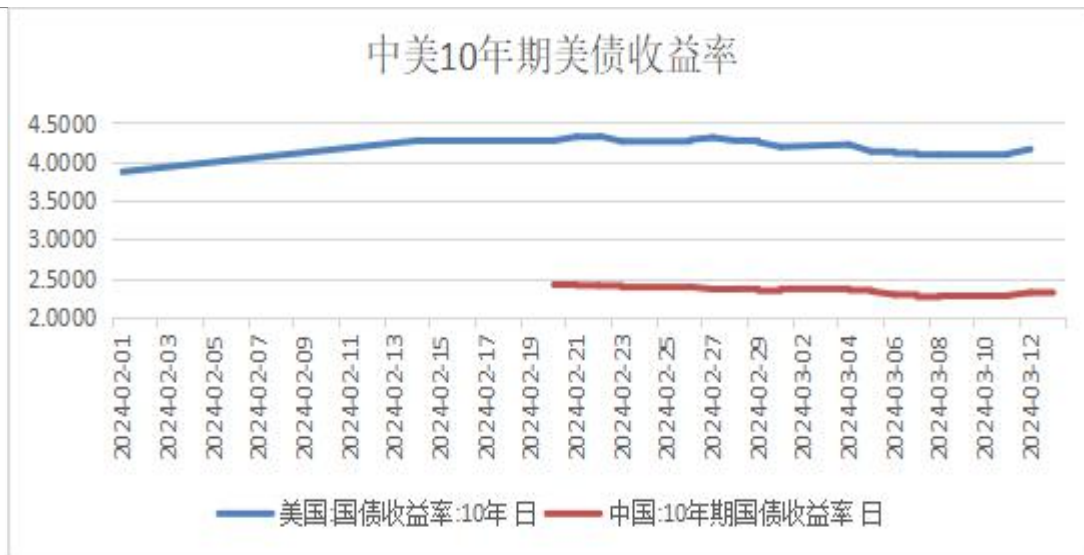
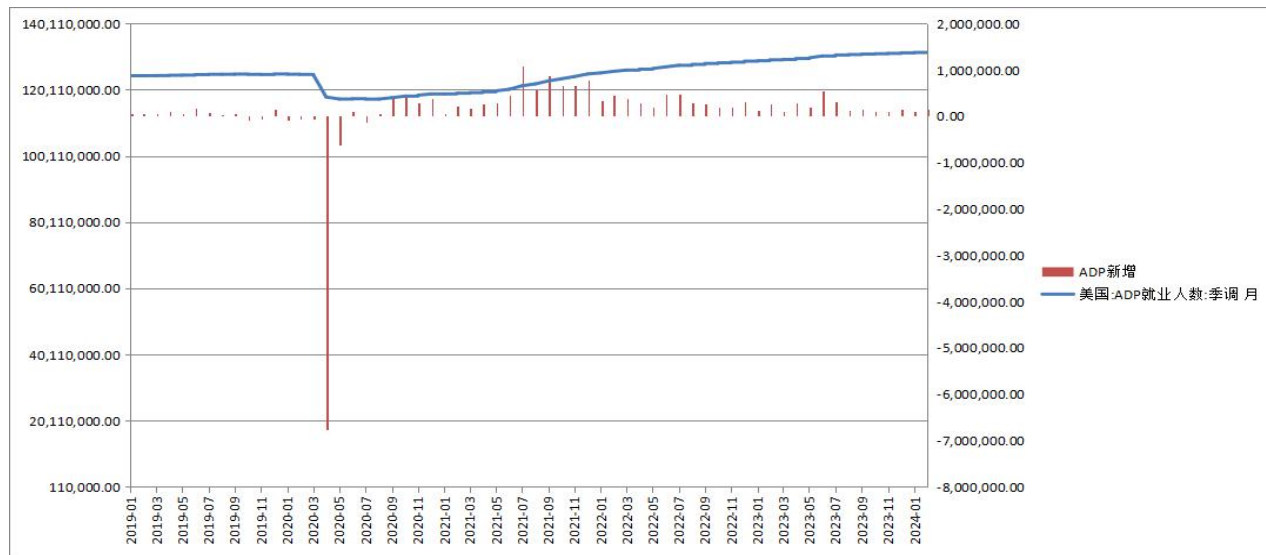
- 经济数据：3月国内信贷(亿元)3,386,377.59亿元，3,331,064.39亿元；3月工业增加值:当月同比(%)4.50，预期5.32，前值-12.70；3月固定资产投资:累计同比(%)4.50，预期值4.39，前值4.20；3月社会消费品零售总额:当月同比(%)3.10，预期4.83，前值5.50；第一季度GDP:当季同比(%)5.30，预期4.92，前值5.2；
- 库存周期：从被动去库向主动补库的趋势不变。12月中国工业企业利润总额当月同比16.8%；中国工业企业产成品库存累积同比增速为1.74%，走廊；3月制造业PMI回归荣枯线以上为50.8，财新PMI51.1表明经济复苏趋势延续，主动补库带动有色金属价格将持续上行.3月新增社融和贷款延续同比少增，社融同比增速弱于M2，表明居民和企业对市场的预期尚未明显好转，削弱主动补库周期的利多因素。
- 政策：随着数据改善，支持市场回升的因素逐步增多，采购经理回根据手中订单的情况采购原材料的数量，货币政策宽松预期增强。即赤字货币化，央行通过买国债来提振经济增速，中国版QE，即量化宽松政策。
- 市场：10年期国债收益率走低，主因市场预期偏弱。



数据来源：Wind, mymetal, 格林大华期货有限公司

## 2.3 海外宏观：伊以冲突升级，全球流动性危机加剧，或掩盖和削弱经济周期性因素，利空有色金属价格。

- 当周数据：3月核心零售销售:环比(%)1.06，预期0.40，前值0.59；3月零售销售:环比(%)0.94，预期0.30，前值0.94；
- 3月新屋开工:私人住宅(千套)110.90，前值110.10；4月13日初请失业金人数:季调((人)212,000.00，前值212,000.00；
- 3月欧元区:CPI:环比(%)0.80，预期和前值0.6；3月欧元区:CPI:同比(%)2.40，前值2.6；
- 周期：库存总额同比2月为1.03%，美制造业PMI3月51.9；美两手和食品服务销售额总计同比2.4%，有所回落；美被动去库周期有所曲折，整体依然利多有色金属需求。
- 政策：美联储“三把手”提到加息的可能性，较本周稍早明显转鹰，亚特兰大联储主席也提及。
- 市场：伊以战争升级，日、韩、菲律宾、越南等股市急速下挫，美股期货，现货大跌，比特币暴跌，全球多国流动性风险加剧。人民币对美元相对坚挺。10年期美债收益率周上行至4.64%。

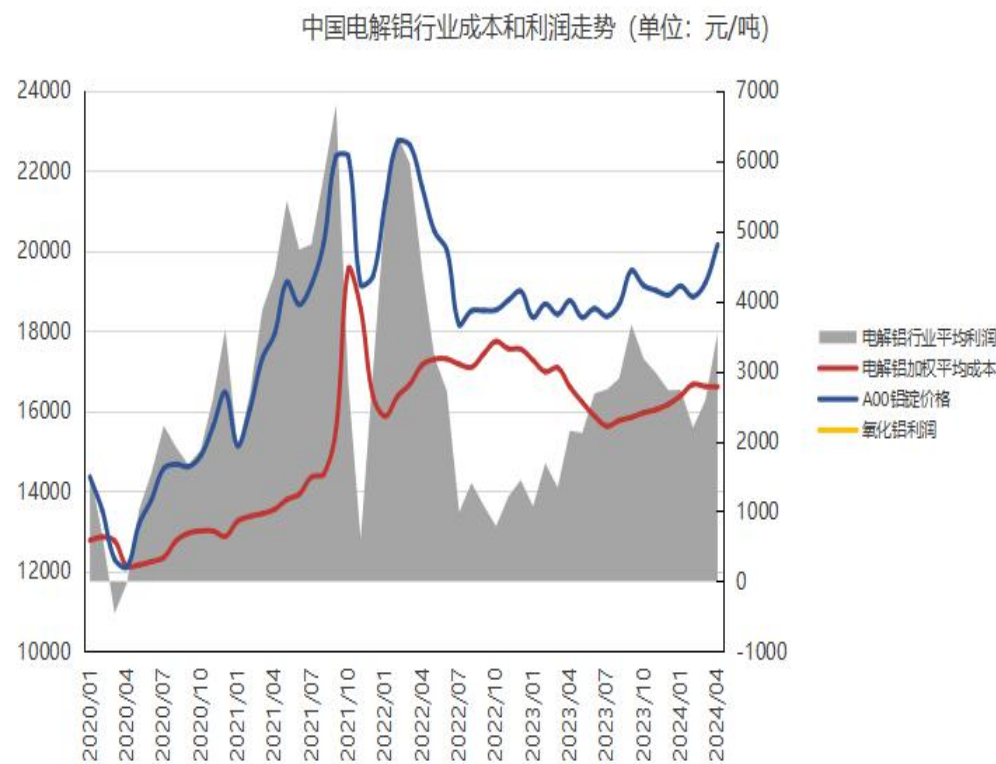


## 2.4 成本端：复产不及预期，铝厂采购积极，氧化铝稳中有增；铝价飙升，利润走廓，生产积极性高。

- **国内氧化铝基本面：**当周氧化铝现货价格上涨3元/吨，主因矿端紧缺下，南北方复产不及预期，设备检修，而需求端稳中修复。截至3月氧化铝建成产能为10210吨，环比微增，运行产能为8055吨，环比增加。
- **海外及进出口：**伊以危机升级，油价飙升，海运费上涨，主要国家铝土矿供给量环比增加，预计铝土矿价格上行。加纳政府为确保国家工业化进程，提案一项新的法律文书禁止铝土矿出口；进口氧化铝价格上涨，企业胜场积极性高，采购意愿增强，库存较上周减少5.7万吨。
- 截至4月18日，中国氧化铝价格较2月减少5元/吨至3344元/吨；进口氧化铝FOB和CIF价格分别上涨1、1美元/吨至378、402美元/吨；同期预培阳极价格下跌0元/吨。3月电解铝行业加权平均完全成本约16617元/吨。据估计至4月18日加权平均完全成本水平为16607元/吨（氧化铝下跌，预培阳极供给充足持平，动力煤微跌，整体偏持平），A00价格为20355元/吨，利润为3748元/吨，走扩。

	海漂量	本期发运量	上期发运量	去年同期发运量	环比
几内亚	1172.74	149.01	104.08	165.96	43.2%
澳大利亚	143.31	85.23	82.44	67.28	3.4%
总计	1316.05	234.24	186.52	233.24	25.6%

发运国	船型	4月18日运费	4月11日运费	涨跌
印尼	海峡型	13	11	2
印尼	超灵便型	18	17	1
几内亚	海峡型	28	26	2
澳大利亚	巴拿马型	18	17	1
马来西亚	巴拿马型	13	12	1

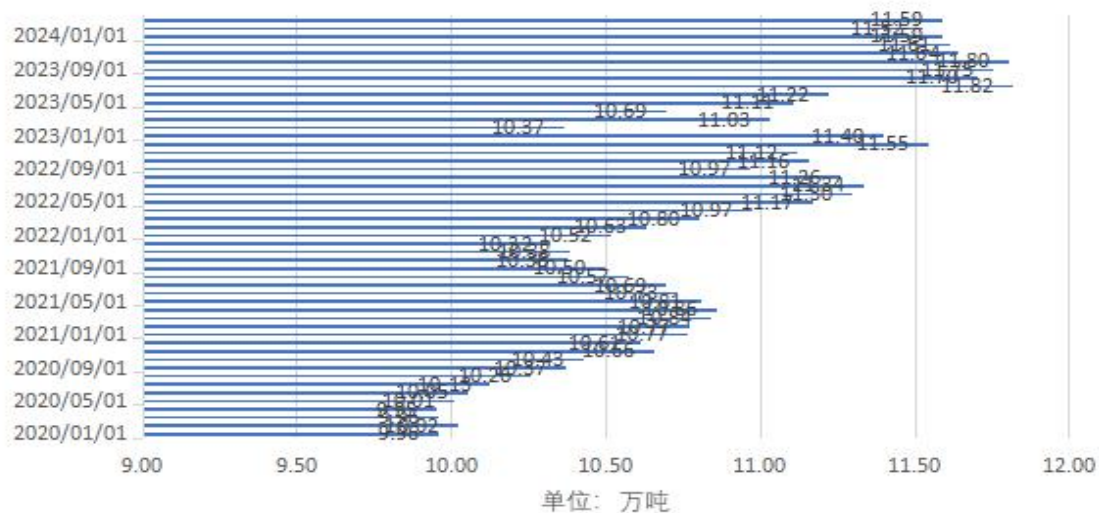


数据来源：Wind，上海金属网，格林大华期货

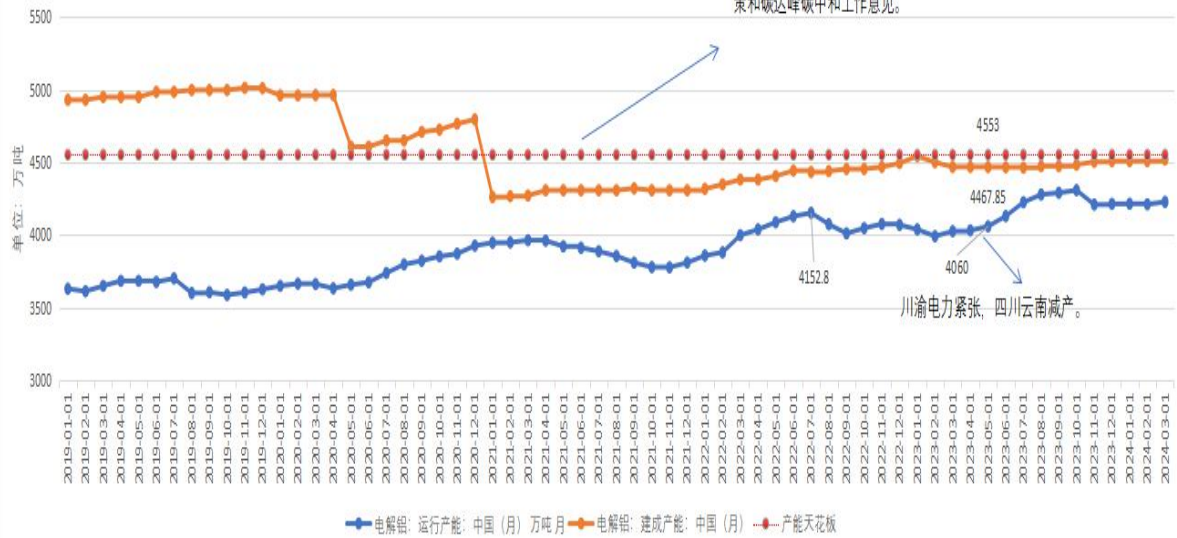
## 2.5 供给：俄铝遭美制裁，对伦铝或海外构成供应紧缺预期，对国内造成供应增加预期；电力富余云南鼓励电解铝加快复产，贵州复产延迟，预计4月恢复40万吨。

- 云南电力供应富余，鼓励当地电解铝企业提前复产。4月降雨量偏多，风电、光电补充较好，云南省鼓励复产。贵州省电解铝厂预计4月底开始复产，较前期延迟，预计4月复产40万吨。
- 海外俄铝遭欧盟制裁事件发酵。美国财政部、及英国政府在当地时间4月12日晚间先后出具公告，内容为4月13日以后在俄罗斯生产的铝、铜和镍禁止在全球金属交易所和场外衍生品交易中使用，但现有库存的俄罗斯金属不受这一新规影响。在此新规下，LME和CME等金属交易所将禁止接受4月13日起俄罗斯生产的铝、铜和镍。外媒表示，此举主要目的限制俄企业利用金属出口利润资助其军事行动，俄乌双方不认为有任何和平解决的理由，预计制裁将持续升级。部分市场观点认为，此次制裁对俄罗斯金属供需影响有限，因为此次制裁并不禁止生厂商向贸易商或下游消费直接出售俄罗斯金属，且俄铝4月15日声明称不会影响公司供应能力。俄罗斯是除中国外全球第二大生产国。 俄罗斯金属在LME库存情况：
  - 从4月15日LME数据来看：
  - LME铜：LME铜库存为12.5万吨，俄铜库存占比达62%。
  - LME铝：LME铝库存为52万吨，俄铝库存占比达91%。
  - LME镍：LME镍库存为7.5万吨，俄镍占比达36%。 新的制裁措施会使俄罗斯金属更多流向中国。

中国电解铝冶炼日均产量



中国电解铝产能



数据来源：Wind, mymetal, 格林大华期货

## 2.6 紧缺预期下伦铝注销占比料增多；社库依然中性或预示周期性因素放缓；

- 社库中性表现显著弱于去年同期，关注周期性因素放缓的情况。
- 伦铝去库不及去年同期，注销仓单占比增加，现货贴水收窄，表明紧缺预期下需求环比增加，同比依然偏弱。

库存：海外：截止4月18日，LME库存水平为50.925万吨，周减少1.5375万吨，去年同期增加6.035万吨至57.3075万吨。

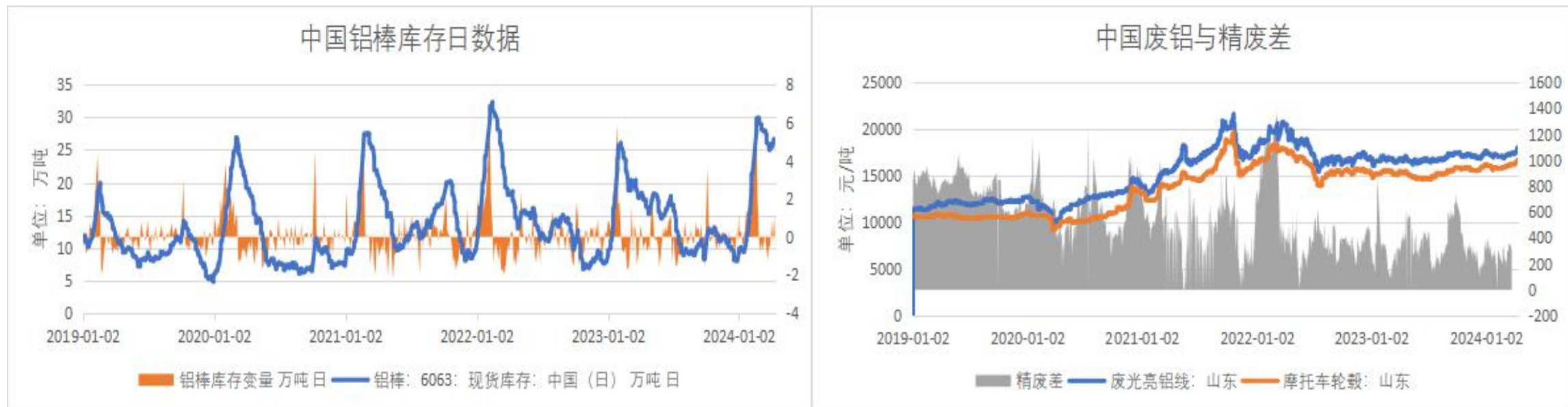
- 国内：截止4月18日，中国电解铝社会库存周减少0.7万吨至89.6万吨，去年同期减少7.8万吨至为89.5万吨。



数据来源：mentai, 格林大华期货有限公司

## 2.7 铝棒下游拿货谨慎；精废差走廓，废铝回收商出货情绪高。

- 铝棒加工费上移，主因基价下行，下游按需采购谨慎拿货。工业型材用铝棒订单稳定，建筑型材仍显疲态，部分棒厂已有减停产迹象。当周铝棒库存增加0.2万吨至26.55万吨。
- 废铝：精废差走廓，主因废铝滞后跟跌。废铝回收商出货情绪较强，再生铝厂库存较充足，按需采购为主。4月19日精废价差为844元/吨，周增加321.5元/吨。



数据来源: Wind, mymetal, 格林大华期货有限公司

## 2.8 铝板带箔强劲复苏。铝杆下游压力大；出口窗口大幅开启，但贸易战削弱出口预期。

- 铝板带开工率料回升显著，订单好转，易拉罐即空调箔订单增长明显，PS板基、3C用铝增长。今年3月初企业便均反馈新订单有明显增加，遭遇往年的3月下旬或4月初。进入四月份，企业普遍反馈新订单持续向好，需求旺盛，更有甚者因5月产能订单已经接满，开始拒绝接单。3月铝板卷行业产能利用率为78.46%，环比上涨12.12个百分点，同比上涨8.78个百分点。
- 铝杆高位，下游企业成本压力大，逢低采买为主。
- 国内外价差持续拉大，出口利润持续走廊，亦有助于出口订单的积极性。4月17日，美考虑将中国进口的部分铝钢产品现有“301”关税税率7.5%提高两倍。针对铝行业的“301措施”是目前正在进行、覆盖范围最大的贸易案件，该措施覆盖了所有含铝商品，包括汽车、铝合金车轮、家用电器等。削弱铝需求预期。

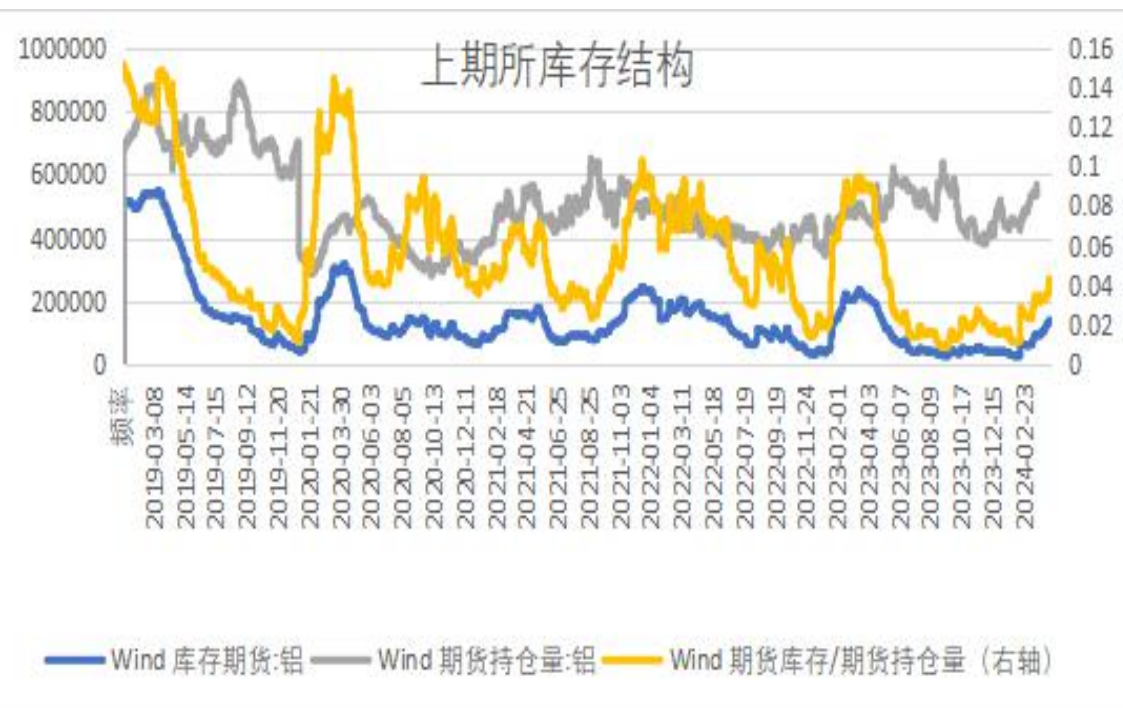
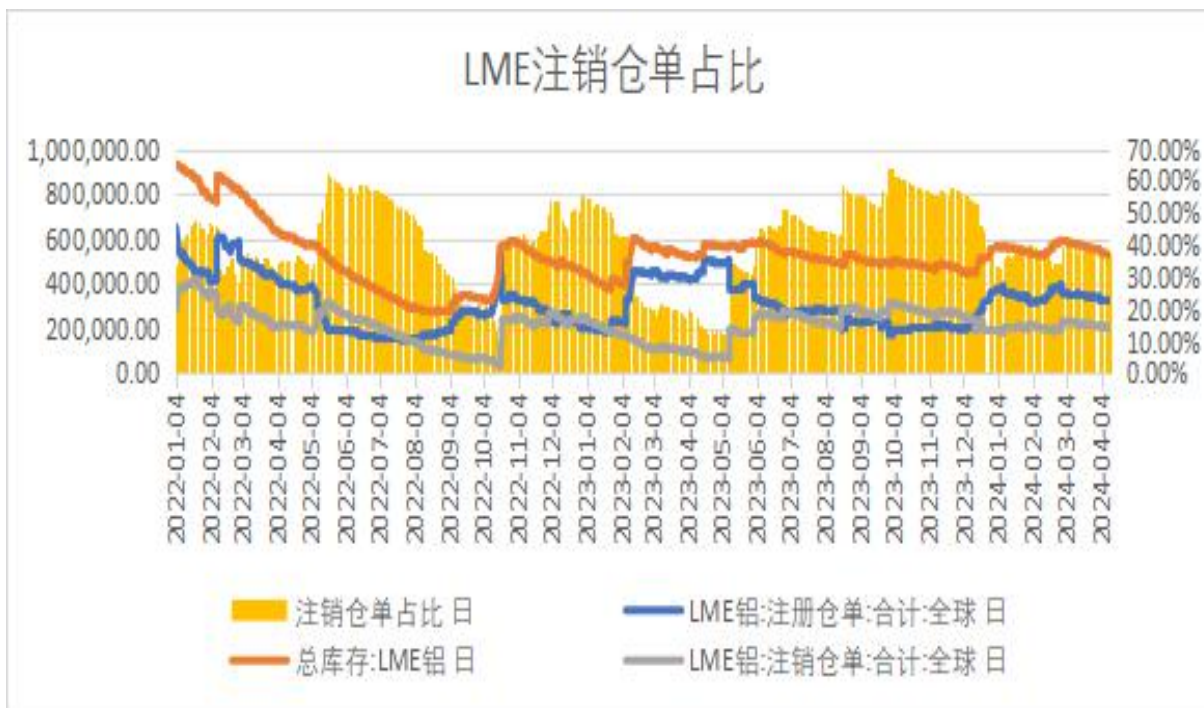
铝板带箔：加权平均开工率：中国（月）



数据来源：Wind, mymetal, 格林大华期货有限公司

## 2.9 持仓和资金：当月合约盘口偏利多，外盘偏利多。

- SHFE铝：4月18日期货库存/期货持仓量=4.28%，周增加，偏利空；期货库存为137384吨=27476.8手，沪铝2405持仓量为8万手，当月库存持仓占比为0.34，盘口偏紧。
- LME铝：4月18日注销仓单占比=4.28%，周增加，偏利空。



数据来源：Wind, mymetal, 格林大华期货



# Part 3 风险提示

## 3.1 风险提示

- 海外流动性风险加剧;
- 地缘政治风险的不确定性

## 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。