

稳增长下需求或缓步好转 铝价震荡反弹

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

联系人

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铝品种: 国内供应方面, 6月起广西、云南部分前期减产产能开始推进复产进程, 内蒙、甘肃产量后期也将逐渐释放, 预计供应压力仍存。消费端, 5月下旬起部分地区疫情好转, 运输基本恢复、下游企业逐步复产, 但个别地区仍有受疫情限制影响生产情况。月末, 佛山某仓库重复质押事件短期内推升市场避险情绪。但进入6月, 在上海等地区全面复工复产、国内政策端支撑持续发力, 国务院进一步部署稳经济措施、盘活存量资金以及各地一系列刺激房市的政策刺激下, 加之新能源汽车、光伏等新能源领域项目的拉动, 预计6月份国内下游需求将逐步向好。综合来看, 预计6月间沪铝反弹震荡, 整体运行区间19500-22000元/吨, 可尝试逢低做多, 但由于政策的效果体现需要一定的时间周期, 加上疫情反复的不确定性, 还需关注政策持续发布后市场需求能否匹配好转。中长期来看, 考虑到供应方面压力较大, 而实际需求恢复或较缓, 铝价上行空间有限。

核心观点

■ 2022年5月产业链各环节情况梳理

原料端: 5月间, 国产氧化铝市场价格先涨后跌, 整体维持平稳。北方市场价格略有下跌, 主流成交价格基本在2860-3090元/吨; 南方市场小幅上涨, 主流成交价格2960-3060元/吨。

冶炼端: 5月间, 国内电解铝运行产能增速放缓, 主因前期产能增幅较快的云南部分地区因电网负荷的问题投复产计划暂缓, 且鹤庆溢鑫因为漏槽事故出现少量产能减产; 而广西地区因大修和技改需要, 部分项目仍处于复产前的准备阶段, 整体复产进度缓慢。但产量仍在持续释放。

消费端: 受疫情影响汽车及房地产终端需求不振, 铝型材、铝合金等版块需求表现低迷, 行业新增订单较少。5月下旬起部分地区疫情好转, 运输基本恢复、下游企业逐步复产, 但个别地区仍有受疫情限制影响生产情况。

库存: 截止5月31日, 国内电解铝社会库存92.3万吨, 较上月底下降6.4万吨。月初铝锭社会库存因疫情对运输的影响加之集中到货而有所积压, 后随着运输恢复、下游复工, 铝锭维持去库。LME库存持续去库至46万吨左右, 主因能源危机影响下海外供应较紧。

5月间, 铝价整体回落。伦铝均价2864美元/吨, 较上月均价下降437美元/吨。沪铝主力收盘月均价为20423元/吨, 较上月均价下降1200元/吨。上旬受多国银行加息以

及美联储鹰派加息缩表的影响，市场对全球经济衰退的忧虑升温，全球股市及商品市场普遍承压。此外，受国内疫情影响，部分区域静默管控，对铝锭下游加工及运输产生干扰，市场对铝消费较为担忧，国内铝价最低逼近 19500 元/吨。下旬起，随着上海初步确定复工复产时间加之稳增长政策陆续释放，市场信心恢复，铝价震荡反弹。月末，佛山某仓储公司爆出重复质押 3 万余吨铝锭的消息，受此事件影响，铝价再度下探。

■ 策略

单边 19500-22000 元/吨波段操作，可尝试逢低做多

■ 风险

- 1、海外能源危机持续性
- 2、消费不及预期
- 3、流动性收紧快于预期

目录

策略摘要	1
核心观点	1
五月价格综述	5
供应端情况	6
电解铝产能增速放缓 产量持续增加	6
各国对俄制裁不断 部分产能仍有减产风险	7
俄铝部分流入 原铝进出口量相对平衡	7
电解铝行业盈利空间收窄	7
氧化铝市场维持平稳	9
印尼政策对铝土矿贸易格局影响较小	9
消费端	11
铝加工端数据	11
疫情逐步好转 初级加工端有所改善	11
稳增长政策频出 新能源领域是消费亮点	12
库存	16
关注部分仓库重复质押事件后续影响	16
能源价格高位波动 LME 库存持续去库	16

图表

图 1: SHFE&LME 铝锭价格 单位: 元 (美元) /吨	6
图 2: SHFE&LME 铝锭价格同比增长率 单位: %	6
图 3: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨	6
图 4: 国内铝升贴水 单位: 元/吨	6
图 5: 全球电解铝产量分布 单位: %	9
图 6: 欧洲电解铝产量分布 单位: %	9
图 7: 电解铝月度产量及增速 单位: 万吨/%	10
图 8: 电解铝利润 单位: 元/吨	10
图 9: 电解铝出口情况 单位: 吨	10
图 10: 氧化铝出口情况 单位: 万吨	10
图 11: 平均价 单位: 元 (美元) /吨	10
图 12: 预配阳极价格 单位: 元/吨	10
图 13: 氧化铝月度产量 单位: 万吨	11
图 14: 电解铝生产成本 单位: %	11
图 15: 铝型材开工率图 单位: %	13
图 16: 铝线缆开工率图 单位: %	13
图 17: 铝板带开工率图 单位: %	13
图 18: 铝箔开工率图 单位: %	13

图 19: 铝杆周度产量及库存 单位: 万吨	13
图 20: 再生铝周度产量及库存 单位: 万吨.....	13
图 21: 铝板带箔周度产量及库存 单位: 万吨.....	14
图 22: 铝型材周度产量及库存 单位: 吨	14
图 23: 铝型材周度产量 单位: 吨	14
图 24: 铝型材库存 单位: 吨	14
图 25: 房地产开发投资累计同比 单位: %	14
图 26: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	14
图 27: 房地产施工面积累计同比 单位: %	15
图 28: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	15
图 29: 电冰箱产量当月同比 单位: %	15
图 30: 洗衣机产量当月同比 单位: %	15
图 31: 冷柜产量当月同比 单位: %	15
图 32: 空调产量当月同比 单位: %	15
图 33: 国内铝锭库存 单位: 万吨	16
图 34: LME 铝季节性库存 单位: 吨.....	16
图 35: 上海保税区库存 单位: 吨	17
图 36: 上海交易所库存 单位: 吨	17
表 1: 海外铝冶炼企业减产情况 单位: 万吨.....	8
表 2: 商品策略观点	18

五月价格综述

5 月间，铝价整体回落。伦铝均价 2864 美元/吨，较上月均价下降 437 美元/吨。沪铝主力收盘月均价为 20423 元/吨，较上月均价下降 1200 元/吨。上月受多国银行加息以及美联储鹰派加息缩表的影响，市场对全球经济衰退的忧虑升温，全球股市及商品市场普遍承压。此外，受国内疫情影响，部分区域静默管控，对铝锭下游加工及运输产生干扰，市场对铝消费较为担忧，国内铝价最低逼近 19500 元/吨。下旬起，随着上海初步确定复工复产时间加之稳增长政策陆续释放，市场信心恢复，铝价震荡反弹。月末，佛山某仓储公司爆出重复质押 3 万余吨铝锭的消息，受此事件影响，铝价再度下探。

进入 6 月，国内宏观稳增长的信号愈发明朗。在 5 月 25 日在政治局会议释放积极信号后，不少地方政府纷纷跟进出台稳增长政策，包括鼓励汽车消费、扩大消费电子市场规模、推动家电消费、松绑地产市场等政策，后续有望迎来稳增长政策的发力阶段。

海外方面，受能源高位波动影响，冶炼厂生产复产可能性偏低。近期印尼表示将在今年禁止铝土矿和锡出口，以支持矿业下游化建设。同时，欧盟对中国压延类铝制品反倾销关税即将开征等，也使得全球铝产业链生产消费存在一定的不稳定因素、需关注后期海外局势、能源价格以及电解铝生产情况。

国内供应方面，5 月份国内电解铝供应增幅放缓，产量持续增加。6 月起，广西、云南部分前期减产产能开始推进复产进程，内蒙、甘肃产量后期也将逐渐释放，供应压力仍存。消费端，受疫情影响汽车及房地产终端需求不振，铝型材、铝合金等版块需求表现低迷，行业新增订单较少。5 月下旬起部分地区疫情好转，运输基本恢复、下游企业逐步复产，但个别地区仍有受疫情限制影响生产情况。5 月末，佛山某仓库重复质押事件短期内推升市场避险情绪。但进入 6 月，在上海等地区全面复工复产、国内政策端支撑持续发力，国务院进一步部署稳经济措施、盘活存量资金以及各地一系列刺激楼市的政策刺激下，加之新能源汽车、光伏等新能源领域项目的拉动，预计 6 月份国内下游需求将逐步向好。

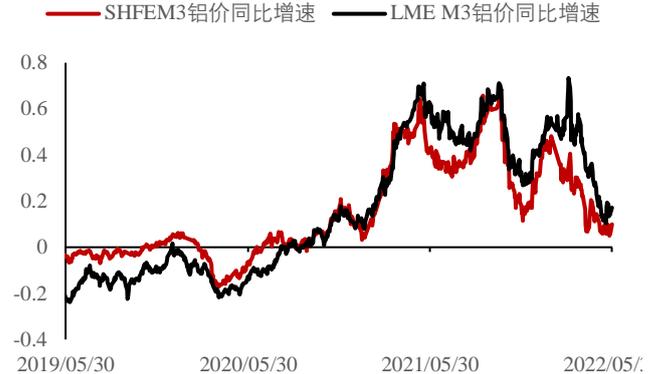
综合来看，预计 6 月间沪铝反弹震荡，整体运行区间 19500-22000 元/吨，可尝试逢低做多，但由于政策的效果体现需要一定的时间周期，加上疫情反复的不确定性，还需关注政策持续发布后市场需求能否匹配好转。中长期来看，考虑到供应方面压力较大，而实际需求恢复或较缓，铝价上行空间有限。

图 1: SHFE&LME 铝锭价格 | 单位: 元 (美元) /吨



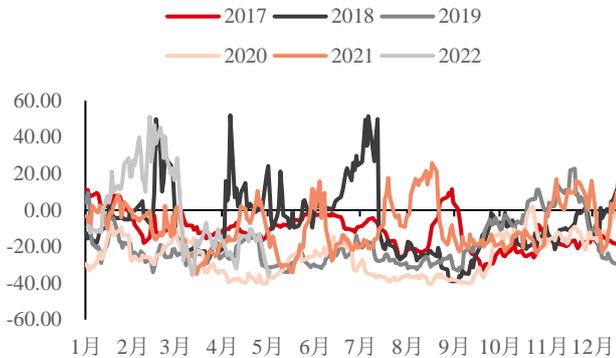
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: SHFE&LME 铝锭价格同比增长率 | 单位: %



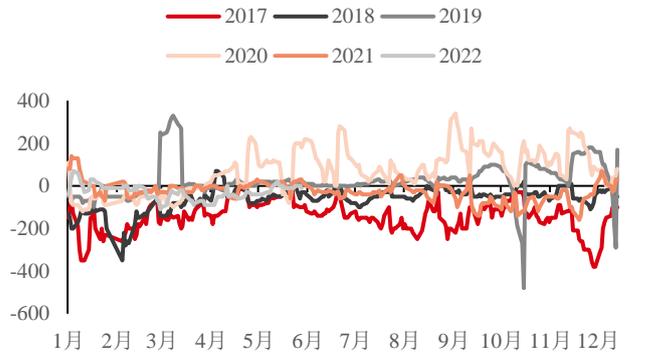
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 国内铝升贴水 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

供应端情况

电解铝产能增速放缓 产量持续增加

据百川，截至 2022 年 5 月 30 日，中国电解铝建成产能（以有生产能力的装置计算）4624.7 万吨，开工 4059.6 万吨。已投产新产能 127 万吨，预期年内还可投产 103 万吨，预期年度最终实现累计 230 万吨。

从产能方面来看，二季度以来，国内电解铝运行产能增速放缓，主因前期产能增幅较快的云南部分地区因电网负荷的问题投产计划暂缓，且鹤庆溢鑫因为漏槽事故出现少量产能减产；而广西地区因大修和技改需要，部分项目仍处于复产前的准备阶段，整体复产进度缓慢。6 月运行产能预计缓慢提升，据阿拉丁调研显示，目前田阳百矿、鹤庆溢鑫已经进入复产状态，中铝连城可能从 6 月份开始通电启槽；而南方电网释放用电负荷后，云南其亚有望继续启动，四川、内蒙古两地的新建项目投产可能集中在八九月份。相对于运行产能的缓慢提升，更需要关注产量的释放。

从产量方面来看，2022年4月中国电解铝产量329.8万吨，同比增加1.47%；2022年1-4月国内共生产电解铝1276.3万吨，累计同比减少1.13%。虽然5月运行产能环比进一步收窄，加之鹤庆溢鑫意外减产，但产量仍在持续释放。

各国对俄制裁不断 部分产能仍有减产风险

2021年下半年以来，欧洲风电和核电供应不济，而因和俄罗斯政治关系紧张，天然气供应不足，致使能源价格多次飙升，欧洲铝冶炼商纷纷减产。进入2022年，欧洲能源危机仍存，目前已有约100万吨电解铝产能受到影响，约占全球产能1.1%。

近期虽已进入天然气需求淡季，但考虑到俄乌局势反复，各国针对俄罗斯制裁不断。欧洲能源问题短期难以解决，加之按目前欧洲电价情况来看，预计减产产能至少在三季度后才能缓步恢复，且部分产能仍有减产风险。

俄铝部分流入 原铝进出口量相对平衡

据海关总署数据，2022年4月原铝进口量约为34876.7吨，2022年4月原铝进口量环比下降11.6%，同比下降77.6%，其中供应最多的国家是俄罗斯联邦、澳大利亚、阿联酋。2022年1-4月份国内原铝累计进口总量为13.14万吨，同比减少73%。2022年4月原铝出口量约为32034吨，2022年4月原铝出口量环比下降24.2%，同比增长6460%，其中需求最多的国家是荷兰、泰国。2022年1-4月份国内原铝累计出口总量为105005.3吨，同比增长3611.6%。

总体来看，4月国内原铝净进口总量2842吨，同比下滑98.2%，目前原铝的进口与出口维持平衡状态。考虑到当前进口窗口暂未打开，预计5月进口量仍在低位。

电解铝行业盈利空间收窄

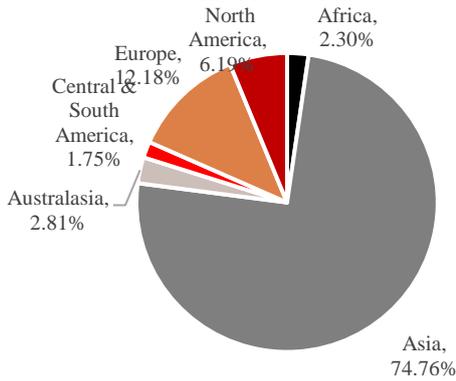
成本方面，国产氧化铝市场价格稳中小涨；虽然动力煤市场价格局部偏强，但从企业生产端自备电及网电价格来看，电价月内基本维持稳定；而阳极方面因原材料石油焦市场价格走高而导致价格有所上行，电解铝成本略有抬升。利润方面，由于5月间电解铝价格受到海外局势及国内疫情等因素影响，月均价格回落，电解铝行业盈利幅度收窄至1500-2000元/吨之间。预计6月间成本端波动较小，盈利空间主要随铝价波动。

表 1: 海外铝冶炼企业减产情况 | 单位: 万吨

国家	铝厂	建成产能 (万吨)	减产产能 (万吨)	备注
法国	Aluminium Dunkerque Industries France	28.5	4.3	2022 年 1 月 10 号宣布减产 10%，并进一步减产 5%
荷兰	Aldel (Aluminium Delfzijl BV)	17	11	Aldel 铝厂宣布减产 60%-70%
德国	Primary Products Hamburg	13	3.9	Trimet 铝业旗下铝厂能源价格问题减产近 30%
德国	Niederlassung Voerde	9.5	2.9	Trimet 铝业旗下铝厂能源价格问题减产近 30%
斯洛伐克	Slovalco	17.5	10.5	Slovalco 铝厂 2022 年 2 月 7 日宣布进一步减产至 60%
罗马尼亚	Alro Slatina	26.5	15.9	第一阶段减产 60%
西班牙	San Ciprian Works	22.8	22.8	2021.12.29 签署停产协议，于 2022.1.1 执行，在 2024 年重启生产
黑山	Podgorica	12	12	黑山国有电力公司 12 月 31 日停止对 KAP 铝厂供电，Podgorica 铝厂关停
斯洛文尼亚	Kidricevo	8.5	4.3	Talum 铝厂宣布 2022 年计划产量减少 50%
德国	Essen	16.5	8.3	3 月 17 日，德国 Trimet 旗下 ESsen 电解铝厂减产进一步扩大至 50%
合计		171.8	95.725	

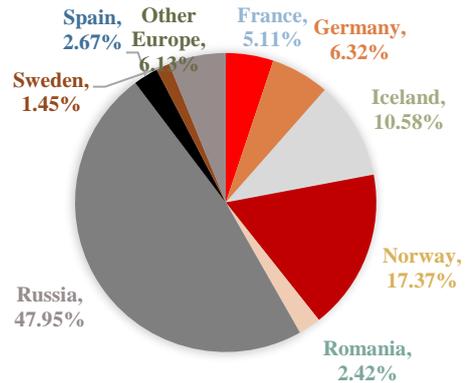
资料来源: CRU 华泰期货研究院

图 5: 全球电解铝产量分布 | 单位: %



数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 6: 欧洲电解铝产量分布 | 单位: %



数据来源: CRU 华泰期货研究院

氧化铝市场维持平稳

5 月间, 国产氧化铝市场价格先涨后跌, 整体维持平稳。北方市场价格略有下跌, 主流成交价格基本在 2860-3090 元/吨; 南方市场小幅上涨, 主流成交价格在 2960-3060 元/吨。

供应方面, 截止 2022 年 5 月 30 日, 中国氧化铝建成产能为 9670 万吨, 开工产能为 8380 万吨, 开工率为 86.66%, 个别氧化铝厂短期检修, 但考虑到山西地区有氧化铝厂复产, 叠加新投产产能持续释放产量, 预计 5 月氧化铝实际产量将增加。需求方面, 5 月间电解铝供应增长放缓, 主因前期已有大量产能释放, 加之个别铝厂出现安全事故, 需求表现一般。预计电解铝产能释放将集中在下半年, 届时氧化铝的需求将持续增加。

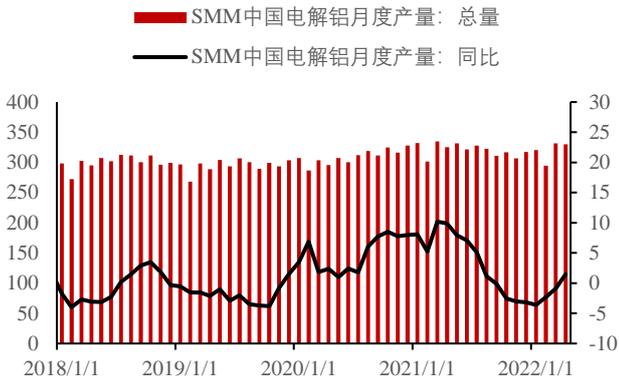
整体来看, 5 月氧化铝现货成交量无明显提升, 且长单占比较大, 因此现货流通量偏少, 预计 6 月间氧化铝价格保持平稳运行。

印尼政策对铝土矿贸易格局影响较小

5 月 19 日, 印尼投资部长兼投资统筹机构(BKPM)主任巴利称, 政府今年将禁止铝土矿和锡出口, 以支持矿业下游化建设。据海关数据, 2022 年 4 月中国共进口铝土矿 1113.1 万吨, 环比减少 4.89%, 同比增加 27.36%, 其中从印尼进口 214.2 万吨, 占比约 19.24%。2022 年 1-4 月中国进口铝土矿 4383 万吨, 累计同比增加 22%, 其中共进口印尼铝土矿 889.8 万吨, 占比约 20.3%。

虽然国内受资源消耗等因素影响, 对铝土矿的依赖度在逐年提升, 但从去年印尼提出禁矿政策后, 我国使用进口矿石的氧化铝厂, 已在积极寻找可替代的矿石, 预计此后将加大从几内亚、澳大利亚、马来西亚等地进口矿石, 很难再次发生 2014 年印尼禁矿后导致国内铝土矿贸易格局发生巨变的问题。

图 7: 电解铝月度产量及增速 | 单位: 万吨/%



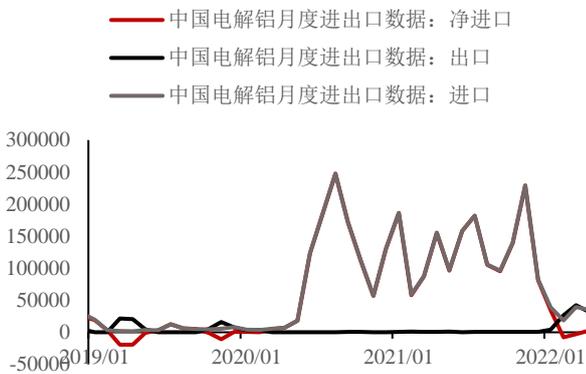
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



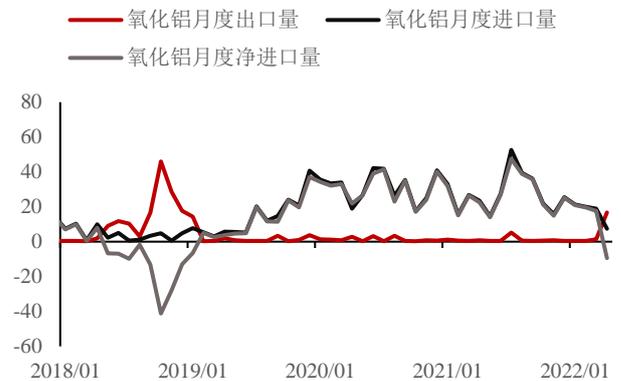
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 电解铝出口情况 | 单位: 吨



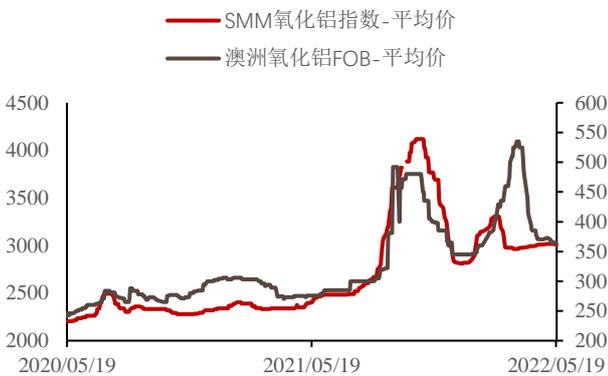
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 氧化铝出口情况 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 平均价 | 单位: 元(美元)/吨



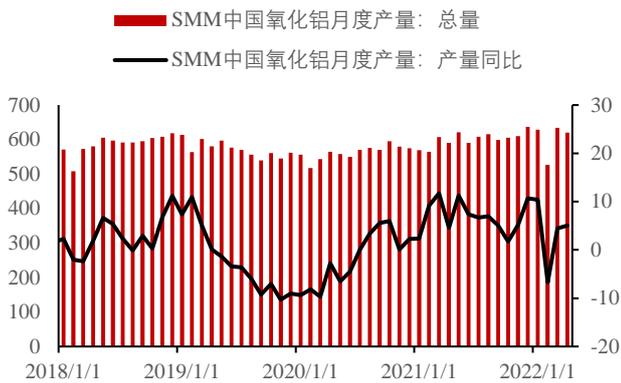
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 预配阳极价格 | 单位: 元/吨



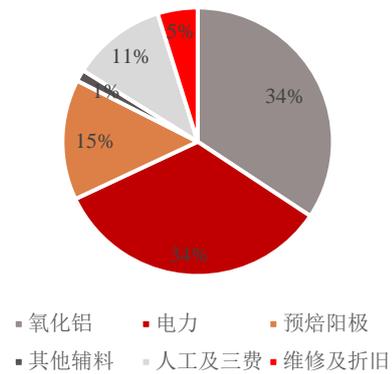
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 氧化铝月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 电解铝生产成本 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

消费端

铝加工端数据

5月间，铝棒、铝板带箔、线缆以及铝杆等铝加工产品价格较上月下行，市场需求整体偏弱，但较上月相比稍有好转。据百川统计，1060 铝板加工费月均价为 3636.35 元/吨，较上月均价下跌 1268.15 元/吨；6063 铝棒加工费月均价格为 512.56 元/吨，较上月均价上涨 77.05 元/吨；1060 铝板月均价 23017.06 元/吨，较上月均价下跌 1297.94 元/吨；6063 铝合金圆铸棒月均价 20880.41 元/吨，较上月均价下跌 1139.40 元/吨；ADC-12 铝合金锭月均价 20994.12 元/吨左右，较上月均价下跌 559.01 元/吨。

出口方面，据海关数据，2022 年 4 月，中国出口铝材 53.71 万吨（含铝板带箔、型材、管材、粉材、铝丝、线材），环比 3 月增长 1.05%，出口额 23 亿美元，环比增长 4.83%。与上年同期相比，4 月铝材出口量增长 23.8%。三大铝材产品出口情况中，铝板带出口量 32.9 万吨，环比增长 40%，比去年同期增长 51.6%；铝箔出口量 11 万吨，环比下降 5.4%，比去年同比下降 1.5%；铝型材出口量 8.5 万吨，比 3 月环比增长 46.6%，同去年同比增长 10.6%。

疫情逐步好转 初级加工端有所改善

随着上海等受疫情影响较大的地区逐步推进复工复产，5 月下旬起电解铝市场消费情况有所好转，各版块开工率较五一节前有不同程度的回升。其中，截止 5 月 27 日，铝杆线周度开工率为 65.07%，较上月底回升了 12.81%。铝板带箔周度开工率为 47.16%，较上月底回升了 3.16%。铝型材周度开工率 61.64%，较上月底回升了 0.45%。

分地区来看，华东区域铸造类铝合金需求趋势性向好，且从目前订单恢复情况看，预计 6 月间继续向好。华中地区铝板带订单呈现出明显恢复态势，部分大型铝板带厂甚至已经恢复至满产运行状态。而和终端房地产相关的铝型材板块表现平平。

稳增长政策频出 新能源领域是消费亮点

今年本土疫情多发，部分地区疫情防控形势严峻，导致长三角和东北地区经济下滑明显，传统消费领域受到冲击。在铝消费方面，房地产作为铝的最大终端消费领域各项数据表现呈现下行趋势。从国家统计局数据来看，2022年1-4月商品房销售面积39768万平方米，同比下降20.9%；其中，住宅销售面积下降25.4%。商品房销售额37789亿元，下降29.5%；其中，住宅销售额下降32.2%。从全国商品房销售面积及销售增速来看，2022年至今跌幅持续扩大。1-4月房地产开发企业房屋施工面积818588万平方米，同比持平。房屋竣工面积20030万平方米，下降11.9%。整体来看，2022年全国房地产企业房屋销售、开工、竣工三个不同阶段规模指标均下历史低位，主要还是因为疫情管控极大影响了项目进展。截至5月，2022年全国累计出台相关房地产帮扶政策超过270次，但新政效果并不明显，因此预计年内房地产领域难见增量，对铝消费有所拖累。

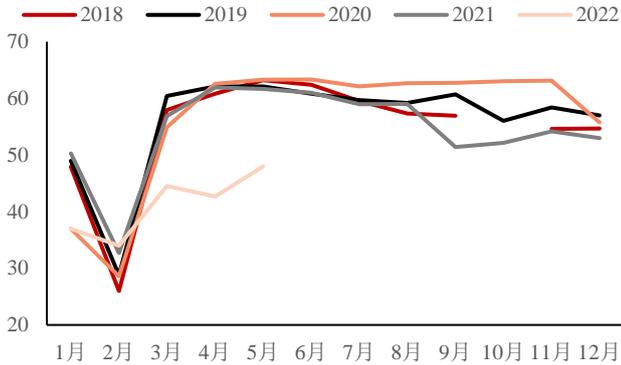
而在汽车方面，据中汽协数据，4月我国汽车产销量为120.5万辆和118.1万辆，环比分别下降46.2%和47.1%，同比分别下降46.1%和47.6%，主要受国内多地疫情反复及海内外局势变化等因素影响，汽车产销大幅下降，为近十年以来同期月度新低。而随着疫情好转和政策面对运输的保障，江浙沪地区汽车企业均有不同程度复产，部分开工率回升，预计后续将逐步恢复。

与此同时，**新能源领域连发政策利好**。5月30日，财政部印发《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》，意见中强调，大力支持发展新能源汽车，完善充电桩基础设施支持政策，稳妥推动燃料电池汽车示范应用工作。4月间，新能源汽车产销同比继续保持增长，产销分别为31.2万辆和29.9万辆，同比分别增长43.9%和44.6%，市场渗透率达到25.3%，可以继续关注新能源汽车方面对铝消费的拉动。

优化清洁能源支持政策，大力支持可再生能源高比例应用，推动构建新能源占比逐渐提高的新型电力系统也是意见中重点。据国家能源局，截至4月底，全国发电装机容量约24.1亿千瓦，同比增长7.9%。其中，风电装机容量约3.4亿千瓦，同比增长17.7%；太阳能发电装机容量约3.2亿千瓦，同比增长23.6%。其中，1-4月份水电新增装机500万千瓦；火电新增装机938万千瓦；核电新增装机116万千瓦；水电新增装机958万千瓦；太阳能发电新增装机1688万千瓦。

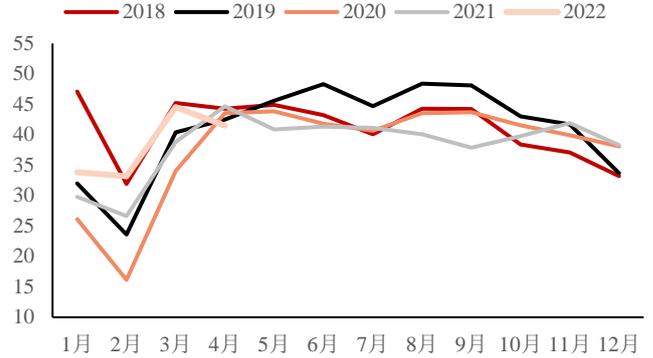
此外，发改委、能源局也发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，旨在到2030年我国风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上的目标，加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系。预计新能源领域会是下半年铝消费的亮点。

图 15: 铝型材开工率图 | 单位: %



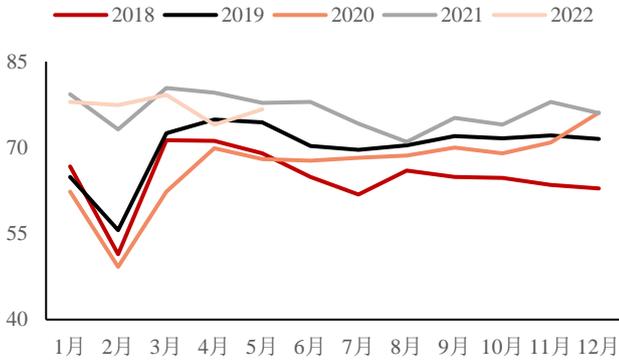
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆开工率图 | 单位: %



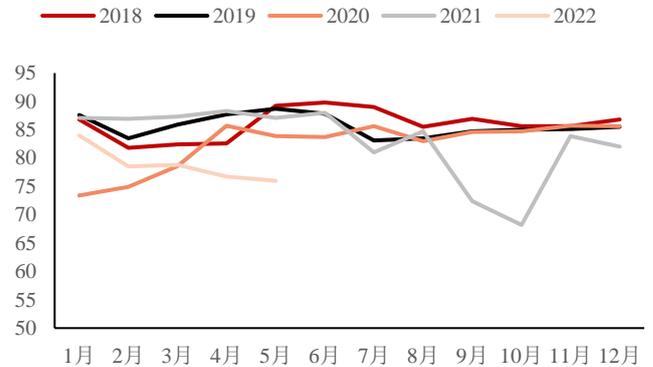
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 铝板带开工率图 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝箔开工率图 | 单位: %



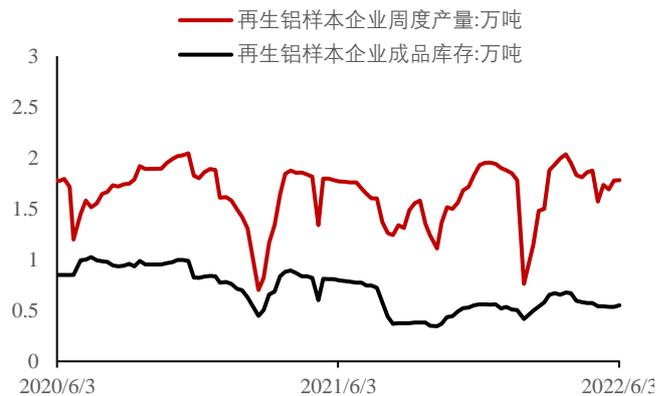
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 铝杆周度产量及库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 再生铝周度产量及库存 | 单位: 万吨



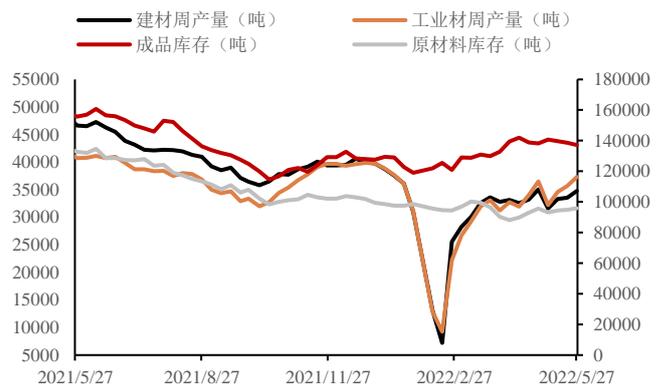
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 铝板带箔周度产量及库存 | 单位: 万吨



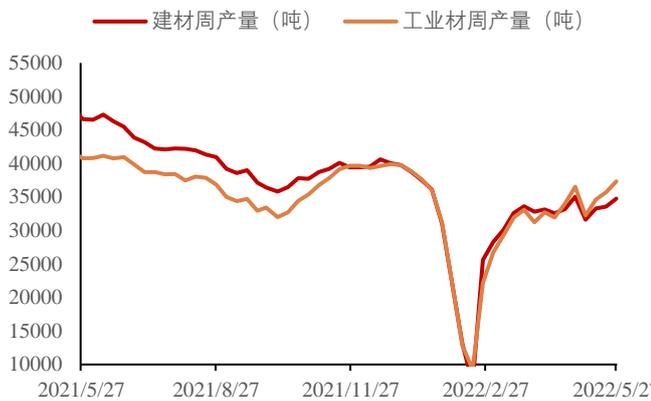
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 铝型材周度产量及库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: 铝型材周度产量 | 单位: 吨



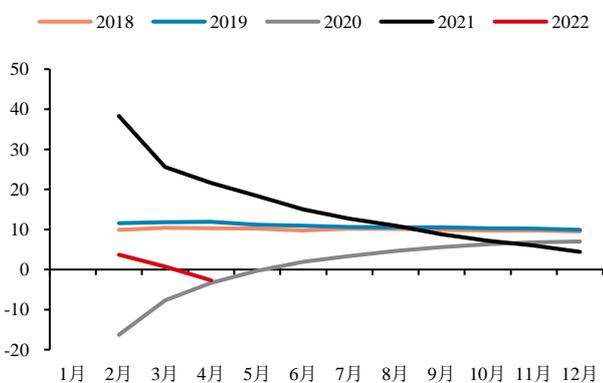
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24: 铝型材库存 | 单位: 吨



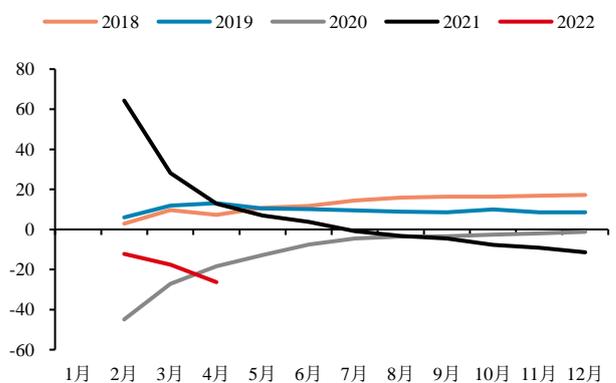
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



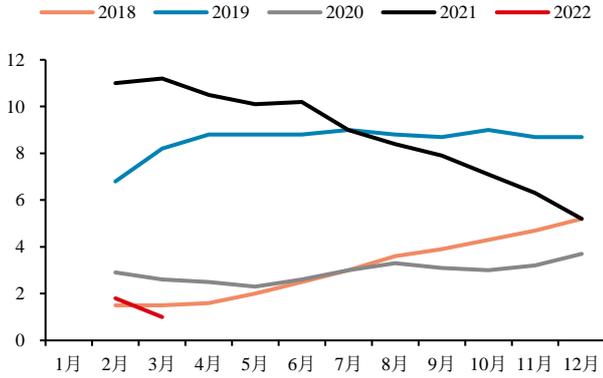
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 26: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



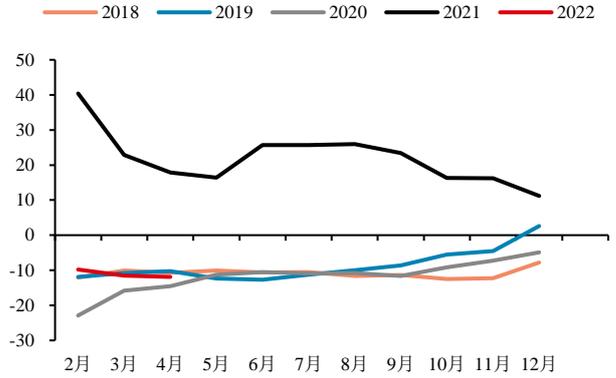
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 27: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



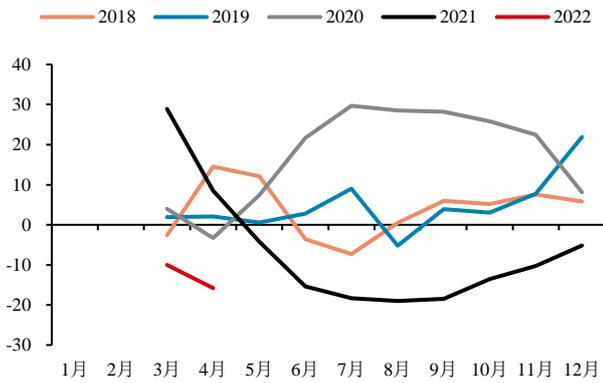
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 28: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



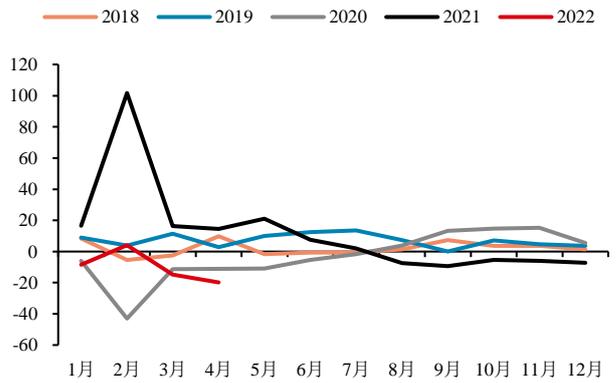
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 29: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



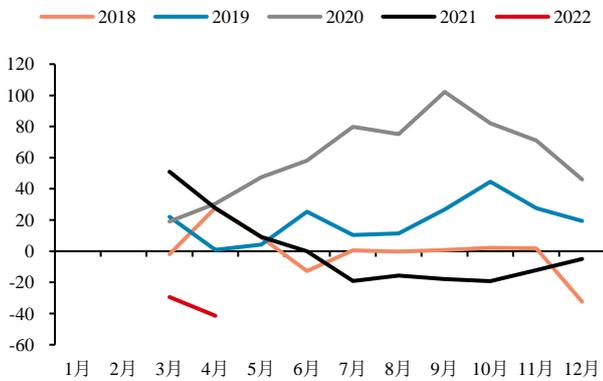
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 30: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



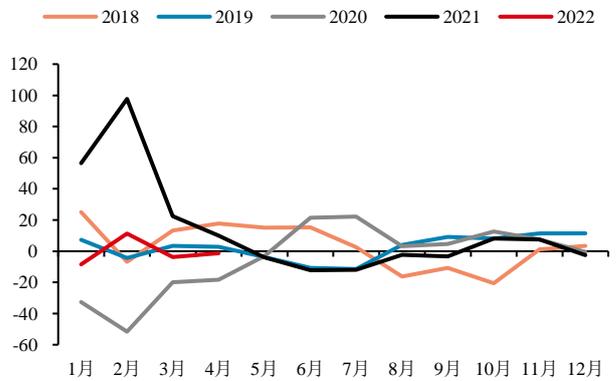
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 31: 冷柜产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 32: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

库存

关注部分仓库重复质押事件后续影响

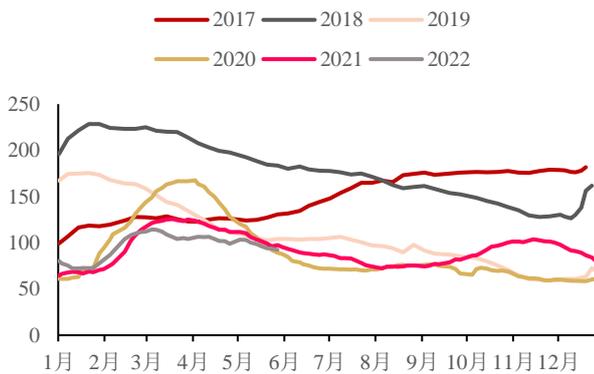
截止5月31日，国内电解铝社会库存92.3万吨，较上月底下降6.4万吨。与此同时，铝棒库存较上月底增加2.59万吨至13.18万吨，增幅24.45%。截至5月20日，保税区库存为71600吨，较上月减少4200吨。月初铝锭社会库存因疫情对运输的影响加之集中到货而有所积压，后随着运输恢复、下游复工，铝锭维持去库。

五月末，佛山某仓库重复质押事件被爆出，华南、华东两地多家贸易公司和仓储企业牵连其中，预计短期内或会因为仓库盘点等问题影响库存数据统计。

能源价格高位波动 LME 库存持续去库

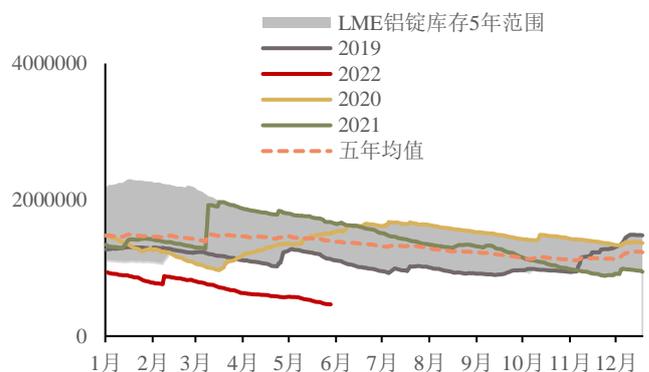
LME 铝库存由上月末的57万吨持续下降至46万吨以下，主因能源价格仍受影响高位波动，海外减产风波继续，供应整体偏紧。考虑到当前海外能源危机未见明显缓解，且俄罗斯乌克兰地区政治风险问题反复，LME 库存将持续去库，需关注低库存下海外挤仓风险。

图 33: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 34: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 35: 上海保税区库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 36: 上海交易所库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

表 2：商品策略观点

因素	价格	逻辑观点
供应	向下	5 月间，欧洲地区电解铝企业已累计减产 95 万吨。国内供应方面基本维持稳定运行，电解铝产能新增较之前有所放缓，主因部分企业少许减产且待复产产能因电解槽受损情况不同，复产节奏有所放缓，预计后续产能产量仍将稳步释放。
消费	向上	5 月间，部分消费地疫情好转，但疫情的反复性还是使得部分加工地有减产停产的现象。终端方面，随着疫情逐渐好转江浙沪多家整车厂都在逐步复工复产，或能刺激汽车用铝加工企业开工回升。预计 6 月间华东地区消费缓慢恢复。
库存	中性	5 月间，随着疫情好转以及政策对运输方面的支持国内社会库存持续去库，部分仓库反复质押问题或对库存统计造成一定干扰。LME 铝库存受供应减产影响。海外库存持续下滑。
基差	中性	5 月间，上海铝锭对 06 贴水 0-30 元/吨，佛山铝锭升贴水维持在 -25-90 元/吨，中原地区升贴水在 -60-100 元/吨。当前国内疫情对下游采购仍有一定抑制，升贴水有所波动，需关注疫情发展和政策管控变动对采购及运输的影响。
利润	中性	5 月间，吨铝行业平均盈利在 1500-2000 元/吨左右，随着铝价回调盈利幅度有所收窄，部分地区企业出现小幅亏损。考虑到氧化铝及网电价格目前较为稳定，电解铝行业成本基本维稳，预计后续盈利情况随铝价波动为主。
宏观	中性	5 月间，虽然美联储的鹰派态度依旧不变，但加息对于经济的冲击以及信用风险的诱发已经初现端倪。美股连续两周大幅走弱，10 年期美债收益率也在 5 月第 3 周大幅下降 15BP。这些因素，从需求展望角度而言，固然对有色价格相对不利。但若在加息过程中通胀水平持续居高不下，那么这对于有色品种而言，却又相对有利。故此总体而言，宏观对有色板块影响或将偏中性。
观点	逢低做多	总体看来，国内供应端新增产能节奏放缓，产量增量持续释放。疫情对下游消费的抑制作用逐步减弱，且铝锭价格下跌后下游补库需求不错，订单有所好转，加之成本维稳，铝价下方有较强的支撑。但考虑到目前市场供给端增量释放比消费端需求更为确定，铝价大幅上扬压力仍存，需关注疫情好转程度及下游消费复苏的程度，建议尝试逢低做多。

资料来源：SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com