



消费预期持续向好，3月或将震荡偏强

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
许方莉
投资咨询证号：
Z0017638

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



摘要

2月份国内沪铝期价整体呈现震荡下行走势。宏观上，美国利率决议公布，符合预期，然美国非农就业数据及劳动力市场大超预期，显示出强劲及韧性，市场担忧美联储已缓和的加息幅度将会改变，加上美联储委员发言的基调一致偏鹰，市场对美国利率峰值的预期或相对提高，美元指数大幅反弹，宏观承压。基本上，云南省内电解铝厂减产落地，正式文件已下达，贵州电解铝厂复产进度较慢，供应端扰动发酵；需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率持续增加，消费回暖预期持续，短期开工率将稳中有涨。库存上，国内外均处低位，国内方面，铝锭社库未能如期去库，反而仍在累库。总体上，宏观上因非农数据的大超预期承压，供应端云南减产正式落地，但下游需求暂未跟上，库存未如期转为去库，沪铝走弱。

展望后市，宏观上，美联储加息节奏已减速，虽不知美联储停止加息时间，但不可否认的是越来越接近本轮加息周期的尾部，近期美国的各项经济数据均超市场预期，市场重新评估此次美联储停止降息的时间，宏观面上仍有较大压力；基本上，云南地区减产落地，其余地区产能缓慢修复，短期供应增量受限；需求方面，随着下游开工逐渐转暖，金三银四到来，铝的消费仍有向好预期，国内社会库存方面虽仍在累库，累库幅度较大，后期仍关注下游需求是否符合预期及去库拐点和幅度，在下游预期向好下，预计沪铝2304合约宽幅震荡偏强。

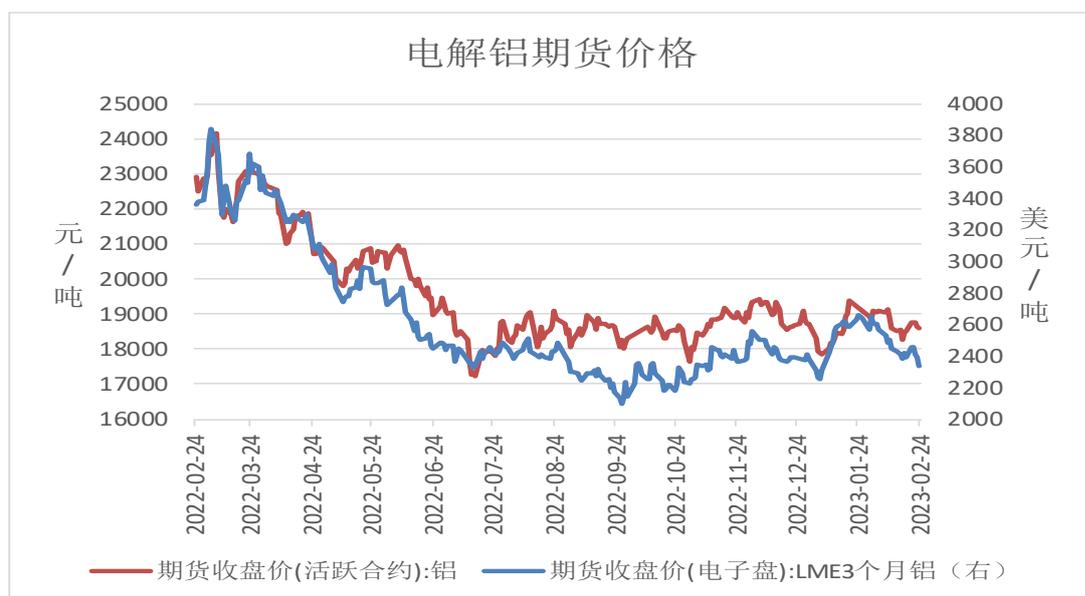
目录

第一部分：铝市场行情回顾.....	2
一、2月份沪铝市场行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、铝市供需体现.....	4
1、全球铝市供应短缺.....	4
2、铝两市库存低位，海内外库存同增.....	5
三、铝市供应.....	6
1、铝矿进口环比减少.....	6
2、氧化铝产量减少，呈现净进口.....	6
3、电解铝产量同比增加，呈净进口.....	8
四、需求状况.....	10
1、下游开工率环比均下降，出口同比减少.....	10
五、终端状况.....	11
1、汽车产销同比减少.....	11
2、基建需求快速落地，房地产数据低迷.....	12
第三部分、小结与展望.....	14
第四部分、操作策略.....	14
免责声明.....	15

第一部分：铝市场行情回顾

一、2月份沪铝市场行情回顾

截至2023年2月24日，沪铝收盘价为18620元/吨，较2月3日下跌460元/吨，跌幅2.41%；截至2023年2月24日，伦铝收盘价为2342美元/吨，较1月27日下跌285.5美元/吨，跌幅10.87%。2月份国内沪铝期价整体呈现震荡下行走势。美国利率决议公布，上调联邦基金利率目标区间25个基点到4.50%至4.75%之间，符合预期，然美国非农就业数据及劳动力市场大超预期，显示出强劲及韧性，市场担忧美联储已缓和的加息幅度将会改变，加上美联储委员发言的基调一致偏鹰，市场对美国利率峰值的预期或相对提高，美元指数大幅反弹，宏观承压。基本上，云南省内电解铝厂减产落地，正式文件已下达，除文山某铝厂外其它电解铝厂均在整体建成产能上，将减产规模扩大至35%-42%左右，市场推算减产产能或达65-80万吨，贵州电解铝厂复产进度较慢，供应端扰动发酵；需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率持续增加，消费回暖预期持续，短期开工率将稳中有涨。库存上，国内外均处低位，国内方面，铝锭社库未能如期去库，反而仍在累库。总体上，宏观上因非农数据的大超预期承压，供应端云南减产正式落地，但下游需求暂未跟上，库存未如期转为去库，限制沪铝上行空间。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铝产业链回顾

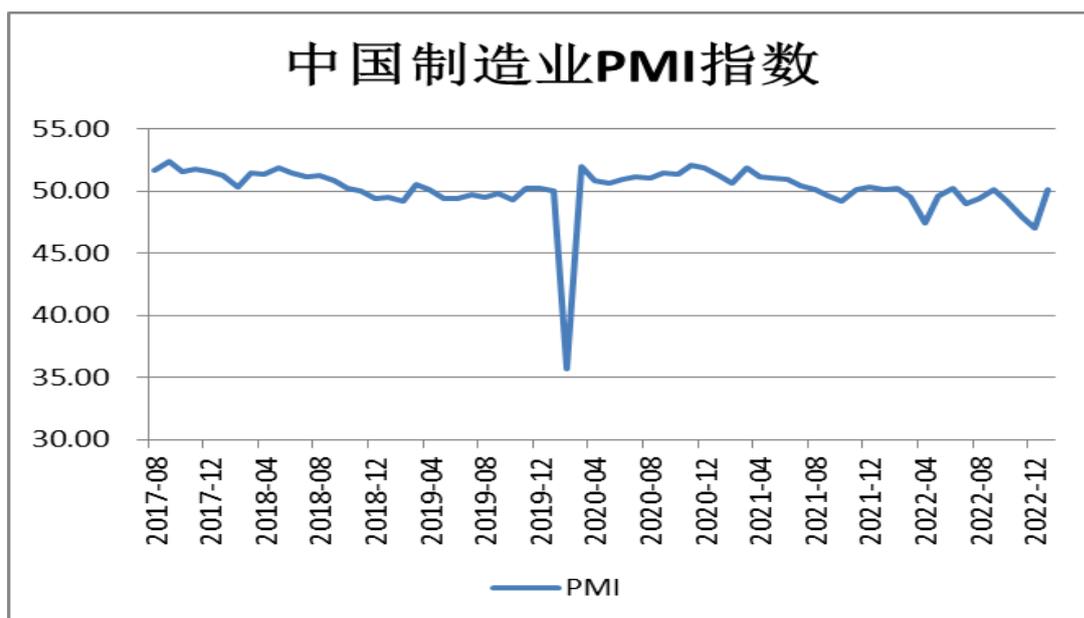
一、宏观基本面消息

1. 美国劳工部公布的数据显示，美国 1 月 CPI 同比涨幅由上月的 6.5% 回落至 6.4%，为连续 7 个月涨幅下降，创 2021 年 10 月以来最低，但高于预期值 6.2%；环比则上升 0.5%，符合市场预期，核心 CPI 同比升 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅，预期升 5.5%，前值升 5.7%。美国通胀数据仍然呈现下降趋势，但通胀下行速度有所放缓，略超预期的通胀数据加上 1 月份超出预期两倍多的强劲就业报告，突显出即使美联储采取了激进的加息政策，但经济和物价仍具有韧性和持久性，市场对美国利率峰值预期有所上升。在数据公布后，数位美联储票委在公开演讲中表达对通胀持续性的担忧，同时暗示未来或有更多的加息次数及更高的利率峰值，整体基调偏鹰。

3. 美国劳工部公布的数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口增 51.7 万人，创去年 7 月以来最大增幅，预期增 18.5 万人，前值自增 22.3 万人修正至增 26 万人；失业率为 3.4%，触及 53 年低点，预期 3.6%，前值 3.5%；平均每小时工资同比升 4.4%，预期升 4.3%，前值升 4.6%；就业参与率为 62.4%，预期 62.3%，前值 62.3%。

4. 2 月美国利率决议公布，上调联邦基金利率目标区间 25 个基点到 4.50% 至 4.75% 之间，符合预期；会后，鲍威尔表示，美联储继续预期持续的加息是适当的，以达到充分的限制性立场；同时表示今年降息是不合适；本轮加息周期的利率峰值是多少并未做出决定，但鲍威尔相信当前的利率水平已经距离利率峰值不远。总的来看，此次加息力度减缓及会后鲍威尔的发言将令市场坚定美联储货币政策方向在年中转鸽的预期，但从非农数据来看，美国就业情况仍然坚挺，此次美国 1 月非农超预期增长，虽部分增长是由于季节性因素，但增幅是市场预期的两倍有余，美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲，数据公布后市场对美联储未来的紧缩预期增强，利率终值预期上升。

国内方面，2023 年 1 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平明显回升。随着疫情防控转入新阶段，生产生活秩序逐步恢复，制造业 PMI 升至 50.1%，重返扩张区间，调查的 21 个行业中有 18 个高于上月，制造业景气水平较快回升。1 月份，非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 12.8 个百分点，重返扩张区间，非制造业景气水平触底回升。综合 PMI 产出指数为 52.9%，比上月上升 10.3 个百分点，升至扩张区间，表明我国企业生产经营景气水平有所回升。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 49.8% 和 54.4%。1 月份采购经理指数重返扩张区间，反映出企业生产经营景气状况与 2022 年 12 月份相比发生明显积极变化。但同时也要看到，1 月份反映市场需求不足的制造业和服务业企业仍然较多，市场需求不足仍是当前企业生产经营面临的首要问题，我国经济恢复发展基础需进一步巩固。



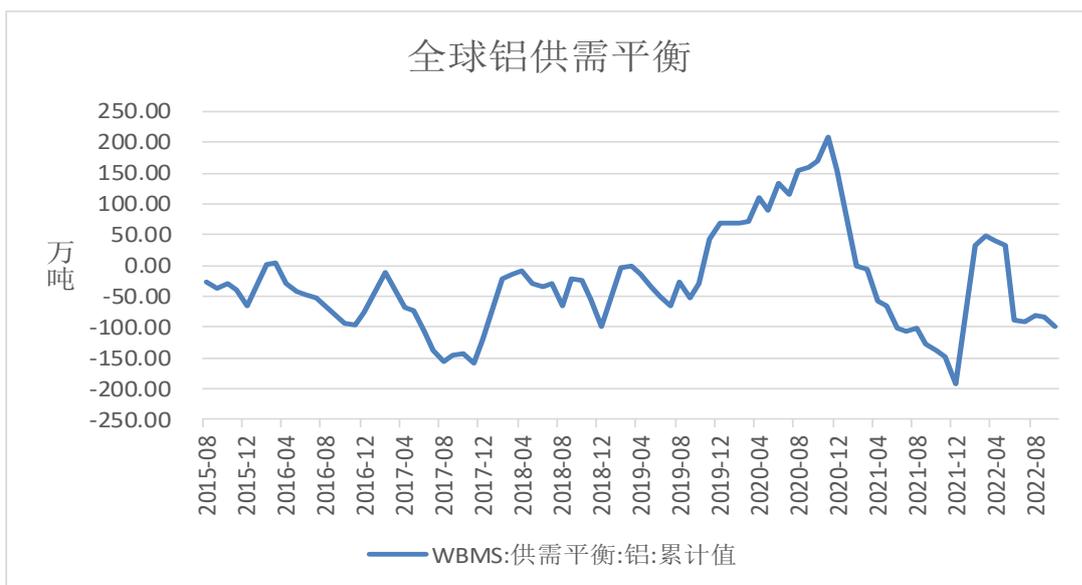
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铝市供需体现

1、全球铝市供应短缺

世界金属统计局（WBMS）公布的报告显示，2022年12月全球原铝产量为579.92万吨，消费量为579.18万吨。2022年全球原铝产量为6830.46万吨，表观消费量为6850.77万吨，全球原铝市场供应短缺20.31万吨。

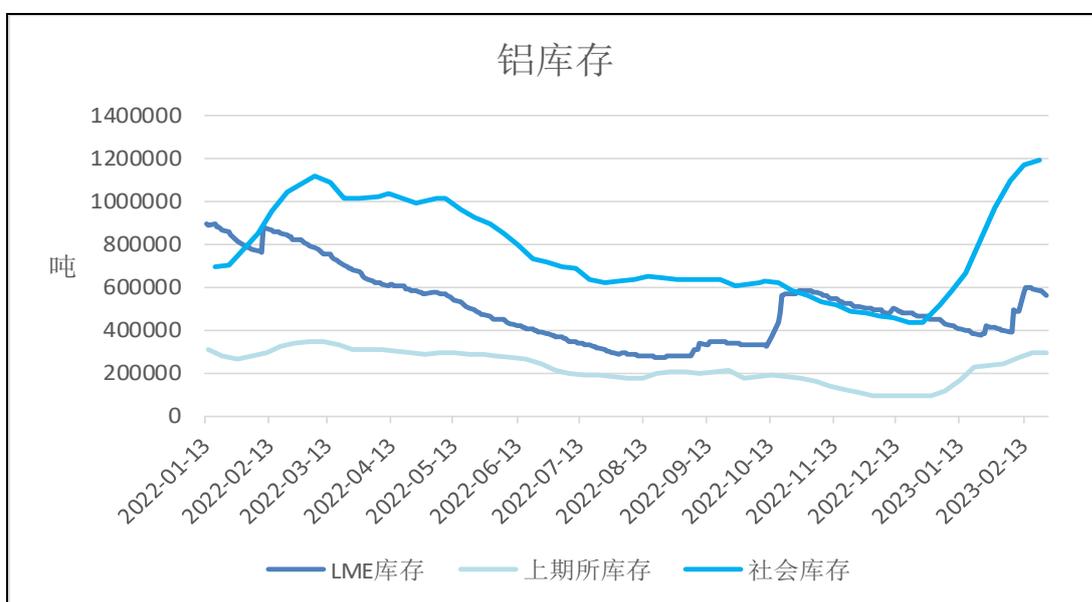
国际铝业协会（IAI）公布的数据显示，2023年1月全球原铝产量同比增加3.33%，从564.8万吨增至583.6万吨，但环比下降0.58%。1月的日均产量为18.83吨，环比下降0.58%，同比增加3.3%。1月亚洲（不包括中国）原生铝产量为39万吨，环比从39.1万吨下降1000吨，同比从39.2万吨下降2000吨；1月中国的产量为344万吨，环比从348万吨减少1.15%，同比从325.2万吨增加5.78%；在海湾合作委员会地区，1月的原铝产量为52.4万吨，环比增长0.58%，同比增加1.95%。1月国内春节普遍放假，产量环比下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铝两市库存低位，海内外库存同增

截至 2023 年 2 月 24 日，LME 电解铝库存为 563600 吨，较 1 月 27 日增加 148075 吨，增幅 35.64%；截至 2023 年 2 月 24 日，上期所电解铝库存为 295920 吨，较上月增加 50587 吨，增幅 20.62%；截至 2023 年 2 月 20 日，国内电解铝社会库存为 1193000 吨，较 12 月 19 日增加 756000 吨，增幅 173%。伦铝库存方面，在 2 月中旬时，伦铝库存因市场交易行为大增，刷新三个月的高位，但也从侧面反映了全球铝消费在当下仍处疲软；国内方面，此次春节累库幅度较大，主因假期结束各地在途铝锭陆续到货，加上下游消费尚在恢复，铝锭消费不及增速，不过后期随着下游及终端逐步恢复需求，累库速度或会放缓。

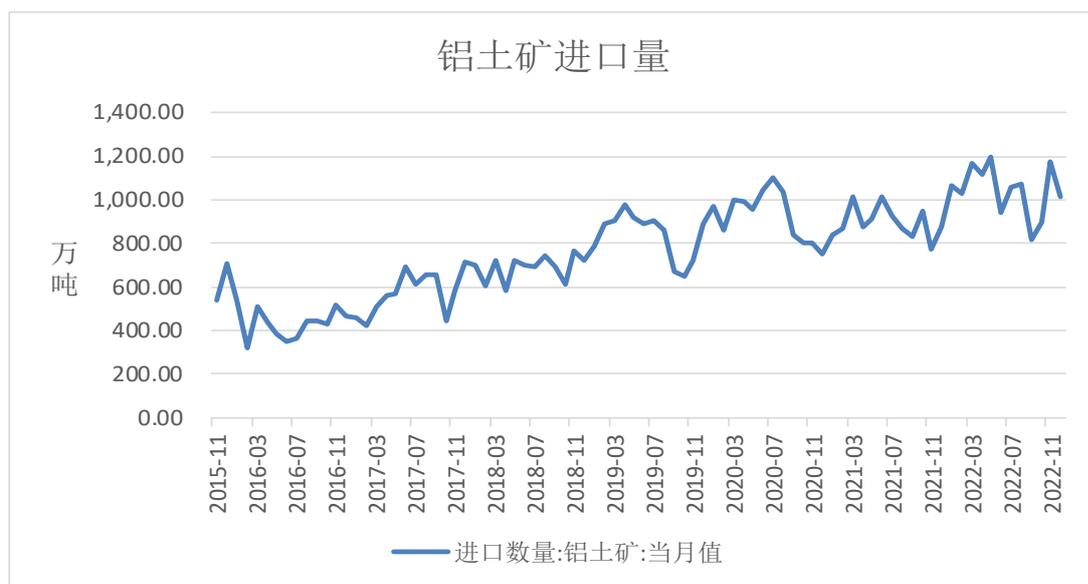


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铝市供应

1、铝矿进口环比减少

我国的铝矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，国产铝土矿山因长期环保检查和安全督察，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转，叠加疫情影响及大会召开，开采及运输均受限，供给趋紧，矿石供应上仍以进口矿为主；海关总署数据显示，2022年12月，当月进口铝土矿1014.95万吨，环比下降13.71%，同比增加16.3%。2022年1-12月，进口铝土矿12547.12万吨，同比增加16.85%。Mysteel统计中国16港口到港情况，截止2月24日中国主要港口铝土矿库存量为2564万吨，除了本月第一周印尼没有发运，其余主流国家发运整体正常，其中烟台港、曹妃甸港、天津港及防城港到港量均有大增。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、氧化铝产量减少，呈现净进口

氧化铝产量方面，SMM数据显示，1月（31天）中国冶金级氧化铝产量636.8万吨，冶金级日均产量环比减少0.2万吨/天至20.5万吨/天，总产量环比去年12月减少0.9%，同比增长1.4%。截至1月末中国氧化铝建成产能为9775万吨，运行产能为7494万吨，全国开工率为77%。1月总产量较之去年12月略有下滑，产量环比减少的地区为：贵州、河南、

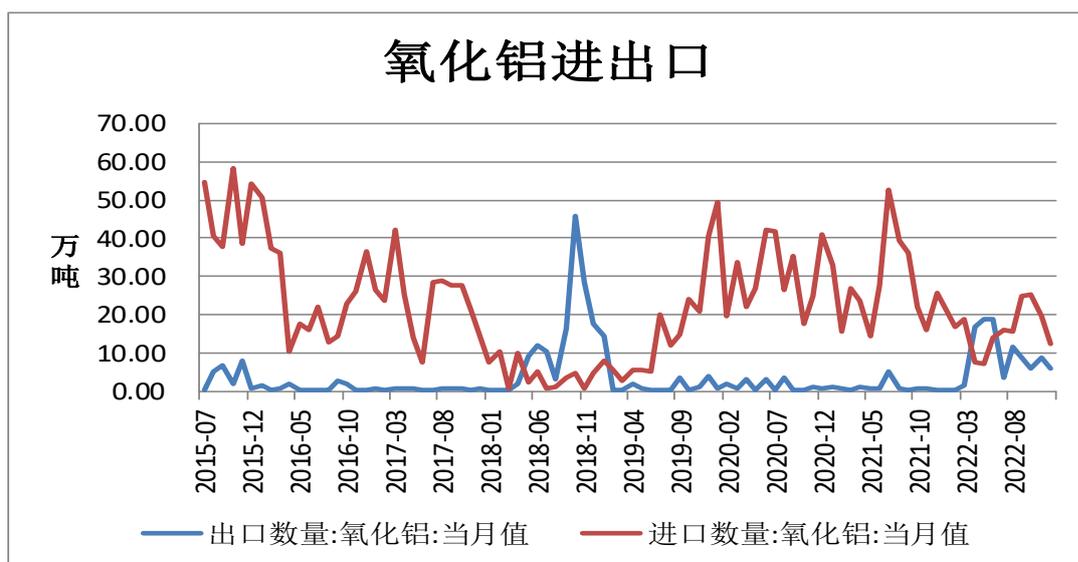
重庆；分地区来看，河南地区月度产量环比减少 2.5 万吨，同比大幅减少 24.2 万吨，该省依旧受成本居高不下、运输效率下降、矿石采购难度不减少等因素的搅扰，当地氧化铝厂维持压产状态；贵州地区，月度产量环比减少 2.7 万吨，省内某氧化铝厂因为当地限电等因素，去年 12 月和今年 1 月均属于停产状态，2 月初开始复产，预计下月贵州地区氧化铝产量将有所修复；重庆地区，月度产量环比减少 1 万吨，主因当地天然气供应紧张，企业生产受到影响；2 月份贵州和山西地区部分氧化铝厂有复产计划，河北文丰新投 120 万吨产能将会释放，预计 2 月份氧化铝日度产量将增加至 21 万吨/天，2 月（28 天）国内冶金级氧化铝总产量为 583 万吨。

海关总署数据显示，2022 年 12 月，氧化铝进口量为 12.42 万吨，同比减少 51.34%；2022 年 1-12 月，氧化铝累计进口 198.97 万吨，同比减少 40.19%。氧化铝出口量为 5.73 吨，同比增加 1344.97%；2022 年 1-12 月，氧化铝累计出口 100.74 万吨，同比增加 742.3%。海外因能源价格不少氧化铝厂减产，国内出口利好，进口减少。整体来看，1 月估算氧化铝净进口 11.5 万吨，月内小幅短缺 9.7 万吨，1 月国内氧化铝维持紧平衡格局。

氧化铝:产量:当月值



图表来源：iFind、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

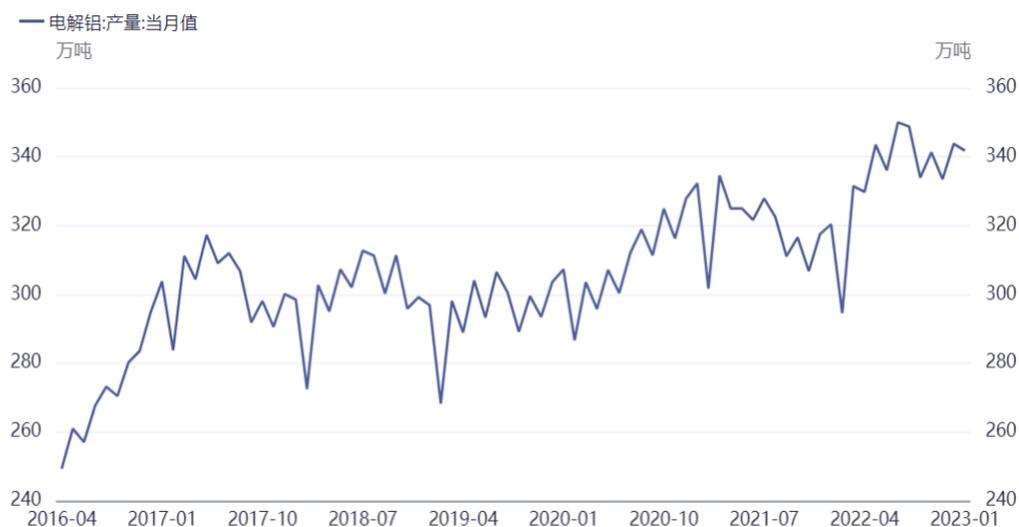
3、电解铝产量同比仍是增加，呈净进口

据 SMM 统计数据显示，2023 年 1 月份（31 天）国内电解铝产量 341.8 万吨，环比下降 0.6%，同比增长 6.7%。日均产量环比下降 642 吨至 11.03 万吨/日。2023 年 1 月份国内电解铝运行产能回落，主因 12 月-1 月份贵州电力紧张，省内电解铝经过三轮限电减产，1 月底运行产能较 11 月底下降 76 万吨，较 12 月底下降 31 万吨。1 月份四川、广西地区少量复产，复产总产能合计 5 万吨左右，甘肃中瑞、贵州元豪及白音华新增投产规模合计约 12 万吨左右。据 SMM 统计，截至 2 月底国内电解铝建成产能至 4526 万吨（包含已建成未投产的产能），国内电解铝运行产能 4029.5 万吨，全国电解铝开工率约为 89%，1 月份国内铝下游加工制品行业进入传统淡季叠加传统节日影响，国内铝水加工企业开工下降，行业铸锭量增加，铝水比例环比下降 7.2 个百分点至 59.2%。进入 2 月份，云南等西南地区水电偏紧，区域内工业或再度面临能效管控，云南地区电解铝企业有减产 10-20% 的预期，且贵州等地区电解铝短期也会因为电力供应不明朗等原因复产缓慢，2 月份国内电解铝运行产能维持小幅回落状态，结合未来产能变动的情况 SMM 预计 2 月底国内电解铝运行产能或回落至 4010 万吨附近，预计 2 月产量（28 天）或在 307 万吨附近，同比增长 4.1%。

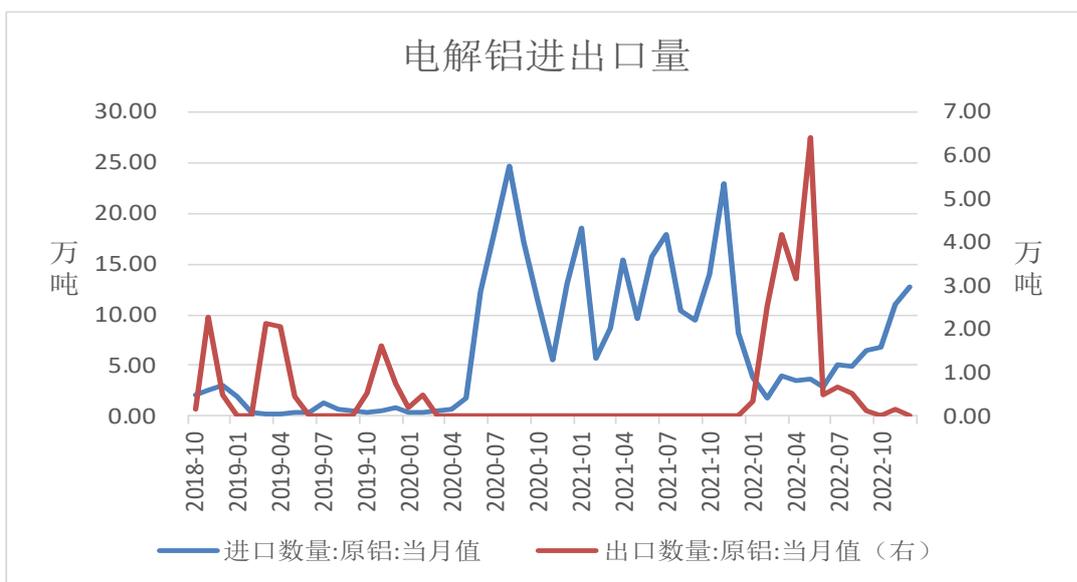
进口方面，海关总署数据显示，2022 年 12 月电解铝进口量为 12.76 万吨，同比增加 55.75%；1-12 月电解铝累计进口 66.65 万吨，同比减少 57.53%；2022 年 12 月电解铝出口量为 0.02 万吨，1-12 月电解铝累计出口 18.69 万吨，21 年出口窗口未打开。2022 年全年电解铝为净进口；据报道：近期美国财政部宣布在新的对俄罗斯的制裁措施中对 22 名个人和 83 个法人实体实施限制措施，美国贸易部门还扩大了禁止向俄罗斯和白俄罗斯出口的高价值商品清单，目前清单上品目已达到 276 种，美国总统拜登签署声明，将从 3 月 10 日起

对进口自俄罗斯的铝和铝制品征收 200%的进口关税，白宫表示，采取这一行动是为了保护其国内产业，可能会豁免其他对俄罗斯铝进口征收 200%关税的国家，对俄罗斯铝的关税将于 3 月 10 日生效，从 4 月 10 日起，使用俄罗斯铝制造的铝产品将受到影响。此次事件实质上意味着俄罗斯铝或很难进入美国市场，但目前美国进口俄罗斯铝占比较小，此部分也可进入亚洲市场，未来国内铝进口或有增加。

电解铝:产量:当月值



图表来源：iFinD、瑞达期货研究院



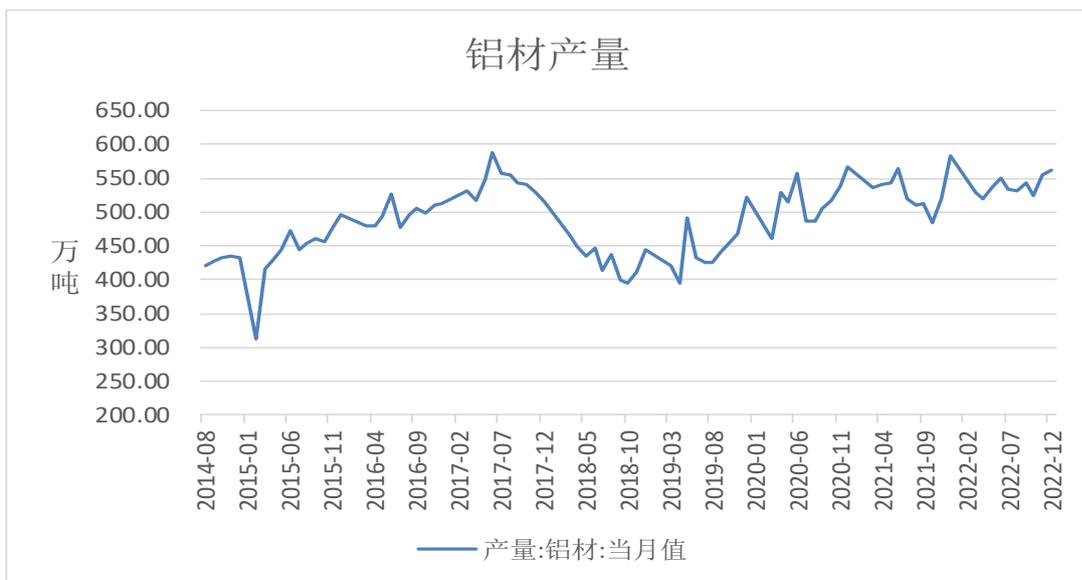
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、需求状况

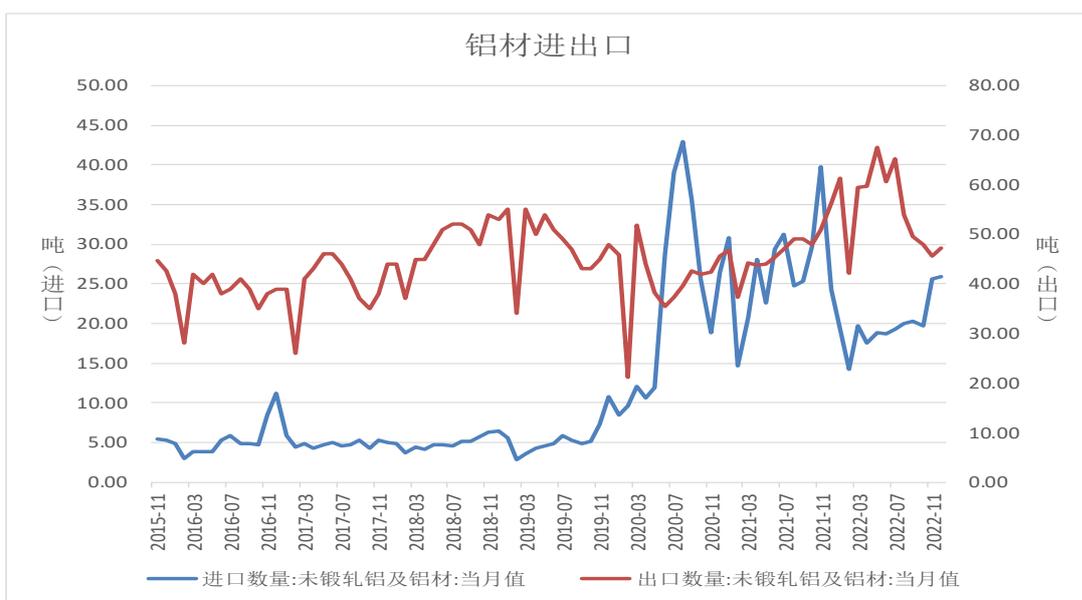
1、下游开工率环比均下降，出口同比减少

国家统计局数据显示，2022年12月，铝材产量为561.5万吨，同比减少6.9%；2022年1-12月，铝材累计产量6221.6万吨，同比减少1.4%。进入12月份步入铝下游消费淡季，终端需求走弱，下游企业新增订单不足，加上疫情防控放开，随着感染人数的增长，员工到岗不足，对当地企业生产造成影响，且物流等货物运输均受到影响，除铝箔行业开工率环比小增，其余铝下游开工都下滑，产量减少。SMM数据显示，2023年1月国内铝加工行业综合PMI指数环比下降1.9个百分点至35.3%，1月初下游加工企业一定程度上受到疫情影响，而后适逢春节假期，下游的订单和开工率下滑明显。目前，加工企业摆脱疫情及春节假期且即将步入“金三银四”传统旺季，结合未来终端需求及下游企业的在手订单情况，预计2月份国内铝下游加工行业PMI或有所好转。开工率方面，1月全国铝型材企业开工率为31.25%，环比下降5.26%，同比下降8.45%。分板块看，建筑型材本月开工率28.26%，环比下降4.36%，同比落后去年同期11.49%，工业型材企业开工率为41.18%，环比下降11.34%，同比上升4.75%。总体来看，1月全国铝型材整体开工率同比大幅下滑8.45%，一方面2022年地产端订单下滑，建筑型材企业减停产较早，另一方面，23年春节较往年提早，相应减产举动也提早部署。来到2月，全国铝挤压企业基本进入全面复工状态，开工率逐步爬坡中，据了解，当前企业在手订单也在逐步回暖，企业端也存在一定乐观预期，上游铝棒供应端当前也全面复产，此前挤压厂备货库存消耗后开启一轮补库，铝棒现货成交回暖，出货较为顺利。预计2月全国铝型材企业开工率有较大提升，当前政策端积极发力刺激消费，重点关注地产端复苏情况。

出口方面，海关总署数据显示，2022年12月，铝材进口量25.87万吨，同比增加6.3%；出口量47.14万吨，同比减少16.3%。2022年1-12月，铝材进口量239.14万吨，同比减少25.6%；出口量660.36万吨，同比增加17.6%。海外加息幅度较大，需求仍然维持疲软，终端市场消费低迷，对国内铝下游相关的产品需求都不高，但2022年整年来说，海外因能源高企发生规模减产，国内铝材出口较去年仍有较好表现。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



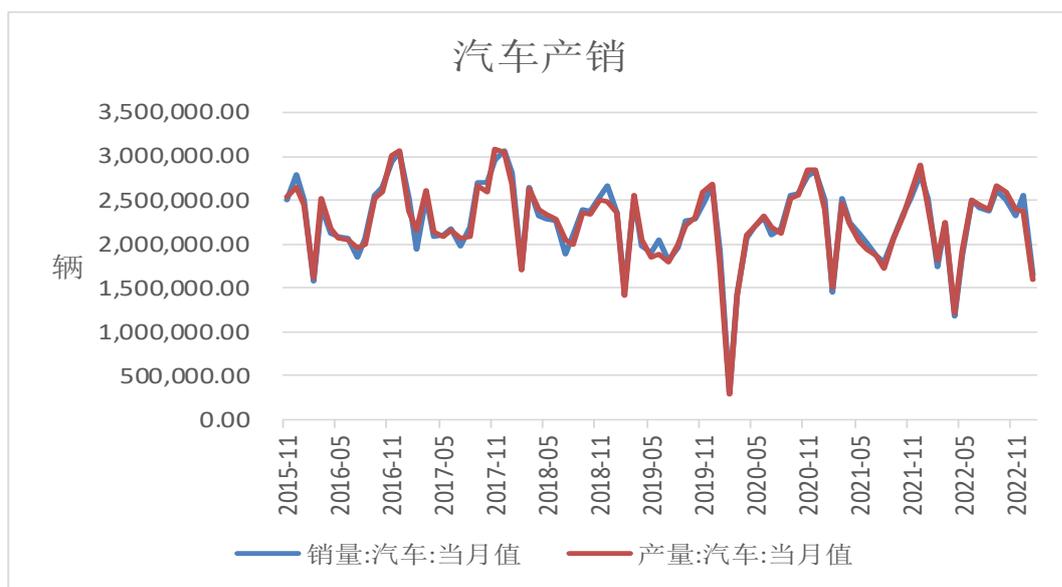
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、终端状况

1、汽车产销同比减少

中汽协数据显示，2023年1月，中国汽车销售量为1648966辆，同比减少34.84%；中国汽车产量为1593622辆，同比减少34.21%。从数据上看，汽车产销环比、同比均呈现两位数下滑，中汽协表示，受传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出、年

末厂家冲量效应，同时叠加今年春节假期提前至1月，企业生产经营时间减少等因素影响，消费者提前透支需求；展望一季度，我国汽车工业稳增长任务依然十分艰巨，国内有效需求不足致使汽车消费恢复还比较滞后，需要政策持续提振；近期，各政府主管部门均表示将继续稳定和扩大汽车消费，同时多地陆续出台促进汽车消费和鼓励新能源汽车发展政策，加之节后各地大规模基建工程陆续开工，将为汽车市场平稳发展注入信心。在1月整体汽车市场中，汽车出口是唯一一个延续良好表现的板块，数据显示，1月，我国汽车企业出口30.1万辆，环比下降7.1%，同比增长30.1%。

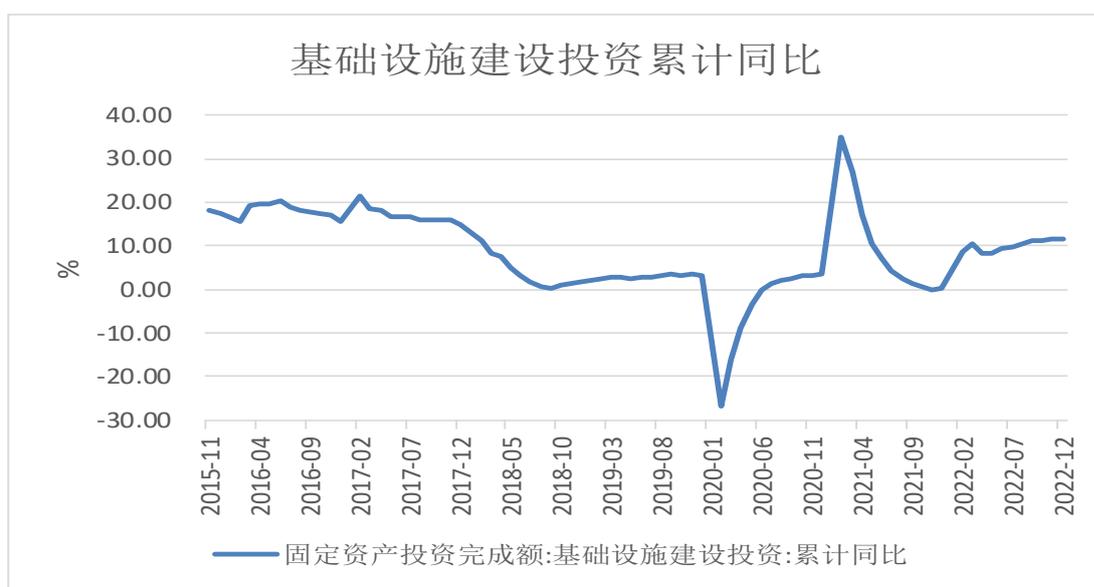


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

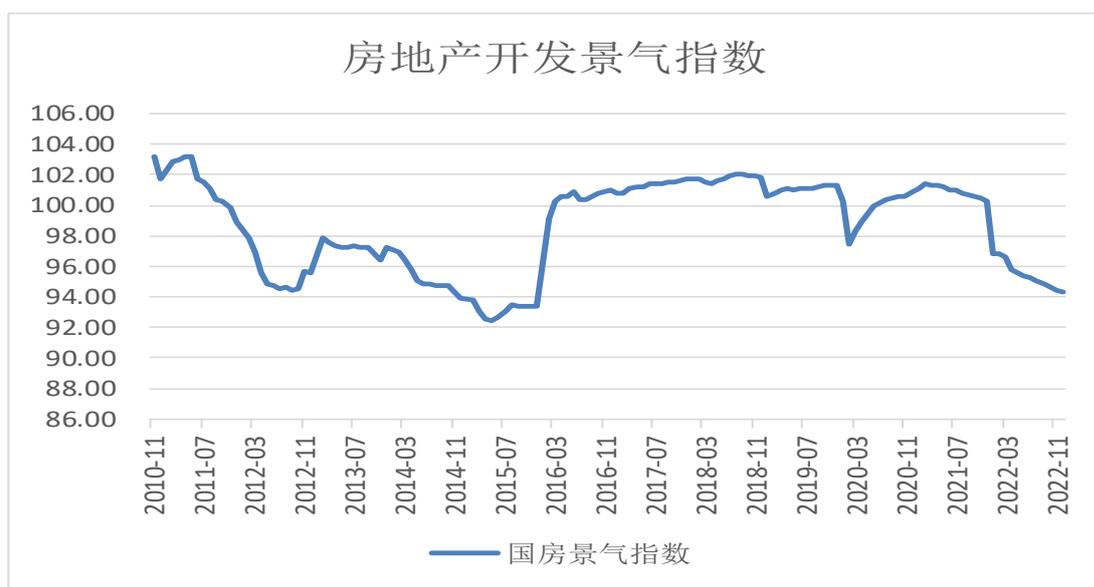
2、基建需求快速落地，房地产数据低迷

专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2022年1-12月,基础设施投资同比增加11.52%。在政策指引下,2023年1月新增专项债发行明显放量,2023年1月份,地方债发行规模达6432.93亿元,其中新增专项债发行规模4912亿元,略高于2022年1月份的4844亿元;“稳增长”方针指引下,预计全年新增专项债额度或仍将保持高位,且发行节奏可能比2022年更为前置,一季度的发行或将持续放量。2022年12月,房地产开发景气指数为94.35,较上月减少0.07,较去年同期减少5.93。2022年1-12月,房屋新开工面积为120587.07万平方米,同比减少39.37%;房屋竣工面积为86222.22万平方米,同比减少9.93%。据报告:1月建筑业供给指数为114.65,同比下降28.5%,环比增长5.43%;地产方面,1月楼市受春节假期影响明显,成交量同环比均降,二线城市降幅明显,一线环比降14.1%,仅上海略有上

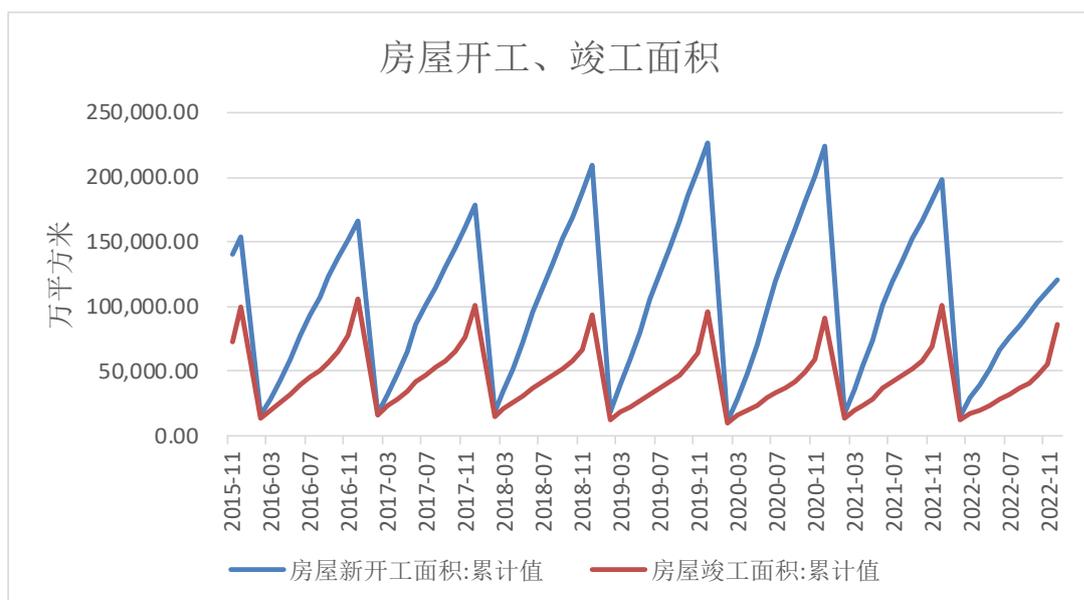
涨，二三线整体环比均降超 40%，仅温州有所上涨，但节后房地产市场明显回暖，据统计，2023 年 1 月陆续超过 20 个地级市发文下调首套房贷利率下限，目前典型城市中累计 33 城房贷利率进入“3 时代”。市场情绪在春节后向乐观转变，节后二线城市已出现明显到访量和认购量激增现象，二手房成交也明显回升，节后第三周成交量已攀升至短期高点，地产行业逐渐回暖。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

展望后市，宏观上，美联储加息节奏已减速，虽不知美联储停止加息时间，但不可否认的是越来越接近本轮加息周期的尾部，近期美国的各项经济数据均超市场预期，市场重新评估此次美联储停止降息的时间，宏观面上仍有较大压力；基本上，云南地区减产落地，其余地区产能缓慢修复，短期供应增量受限；需求方面，随着下游开工逐渐转暖，金三银四到来，铝的消费仍有向好预期，国内社会库存方面虽仍在累库，累库幅度较大，后期仍关注下游需求是否符合预期及去库拐点和幅度，在下游预期向好下，预计沪铝 2304 合约宽幅震荡偏强。

第四部分、操作策略：

中期（1-2 个月）操作策略：区间震荡偏多为主

✧ **对象：**沪铝 2304 合约

✧ **参考入场点位区间：**18100-19000 元/吨区间，建议偏多为主

✧ **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 2304 合约止损参考 100 元/吨

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。