云南水电扰动，沪铝重心上移

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：宏观面，目前美国通胀仍存韧性，美元进一步走弱压力较大，对反弹形成压制。云南降水偏枯，电力供需格局趋紧，再现限电减产消息，目前停产的是 3 台工业硅冶炼炉，当前虽暂未有限电消息波及至电解铝端，但仍然引发市场对云南电解铝供应的进一步担忧，铝价走势震荡偏强。

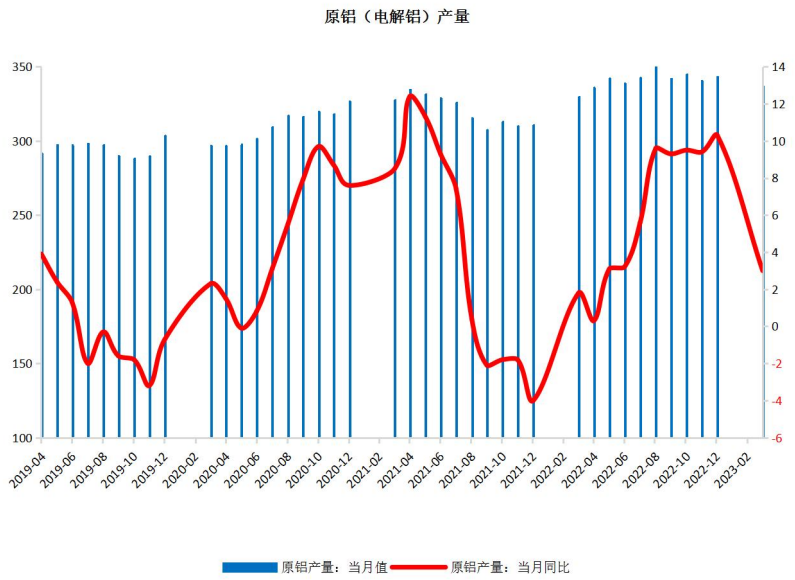
铝土矿供应紧张，价格坚挺

近期各地矿山开工水平基本正常，除个别矿山仍受安全手续验收等因素影响，目前暂未恢复开采。其中北方晋豫两地矿山开工基本维持在 60%以上；南方地区矿山开工可维持在70-80%之间，矿石现货供应向好，但市场目前仍多以执行前期签订合同为主，仍有部分企业表示目前厂内矿石库存告急。3 月中国铝土矿产量 606.3 万吨，同比增长 22.85%，国内矿山贫瘠，品位下滑，产量整体下滑。

复产速度再放缓，云南水电干扰再现

SMM 统计数据显示，2023 年 3 月份国内电解铝产量 341.2 万吨，同比增长 2.9%。3 月电解铝日均产量环比下降 349 吨至 11 万吨左右。从云南的电力供需来看，云南省能源局发布数据显示，2023 年 1-2 月，全省规模以上发电量 488 亿千瓦时，同比增长 8.4%，全社会用电量 402.2 亿千瓦时，同比增长 16.3%，用电量增速明显高于发电量增速，电力供需格局趋紧，若来水状况不佳，将进一步压制云南的电解铝产能。3 月云南省降雨不及去年同期，目前水库水位偏低，未来降雨预期不佳，云南省从 4 月 7 日起启动新一轮负荷管理，水电供应仍存缺口。停槽重启成本较高且会影响电解槽寿命，据 Mysteel 调研企业复产积极性有限，引发市场对云南电解铝供应的进一步担忧。

电解铝产量示意图



数据来源：WIND，中金财富期货研究所

复产方面，目前四川地区开工率已达到 92%以上、贵州地区开工率仅为 50%。新投产方面，贵州、内蒙古地区继续释放新投产产能，但体量不大。截止 3 月底电解铝开工产能 4023.5 万吨，4 月份新投和复产产能预计 20-25 万吨，产能预计 4050 万吨左右。

消费端边际有所改善

铝型材板块开工较上周持平为 66%，铝板带开工维持 79.4%，铝线缆开工环比上周增加 0.4%至 58.4%，原生铝合金板块开工维持 56.2%，再生铝合金板块开工维持 50.1%。时至 4

月中下旬，旺季即将结束，关注需求的兑现，警惕未来旺季结束后需求有所回落的风险。

当前地产销售好转，新能源汽车产销量保持稳定增长趋势，或将继续推动铝下游需求的持续好转。考虑到地产竣工预期向好、全球光伏新增装机高增速、特高压以及新能源车对铝的消耗，需求端或自 Q2 开始迎来一轮修复，成为铝价向上催化剂。

总结

当前宏观环境扰动因素多，情绪反复，需要警惕风险。供给方面，国内供给端持续偏紧。广西、四川以及贵州地区有少量电解铝复产产能，甘肃、贵州和内蒙有少量新投产能。云南地区延续此前的限产，加上去年已有的第一轮限产，两轮总计约在 190 万吨左右。由于西南地区持续干旱，复产形势不容乐观。而当前消费环节改善并不明显，下游加工企业开工率同比仍是下滑，出口数据回落也比较明显。铝价预计在 18300-19000 元/吨区间震荡，操作上建议震荡思路对待。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：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。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203－4205单元

邮编：518038
传真：0755-82912900
总机：0755-82912900