

和合期货:沪铝 2 月月报

---成本支撑沪铝价格，节假来临维持高位运行



段晓强

从业资格证号: F3037792

投询资格证号: Z0014851

电话: 0351-7342558

邮箱: duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要: 氧化铝价格近期上涨，冬奥会临近，山东大部分氧化铝企业将减产，天津、河南疫情影响下，货运受到一定影响，大部分电解铝企业库存较为充足，采购备库行为减少。成本方面，贵州等地铝土矿供应仍偏紧，烧碱价格呈窄幅震荡，成本仍有支撑，预计氧化铝价格震荡偏强。国外方面，欧洲能源危机所带来的西欧产能缩减点燃市场情绪，并且有进一步扩大的趋势，虽然欧洲产能体量不大，并且占全球比重较小，但是不能忽略其对市场情绪的影响。

消费方面国内下游逐渐停工放假，预计消费端需求将继续放缓。整体来看，国内电解铝供给预期增加，欧洲铝厂供应维持紧张格局，内外基本面有所分化，短期国内供需边际趋于宽松，近期预期国内铝库存将继续累积，对铝价的支撑预计有所减弱。

目录

一、全球疫情依然严峻，我国经济下行压力加大.....	3
1、21年我国经济增长超预期.....	3
2、今年经济下行压力加大.....	6
3、全球疫情依然严峻.....	7
二、冬奥来临环保刺激氧化铝价格.....	9
三、下游节前放假，预计2月中旬消费开始回暖.....	13
四、后市行情研判.....	15

一、全球疫情依然严峻，我国经济下行压力加大

1、21 年我国经济增长超预期

初步核算，2021 年国内生产总值 114.4 万亿元，折合成美元约 17.7 万亿美元。2020 年中国经济首次突破 100 万亿元，2021 年在 2020 年的基础上增长了 13 万亿元，按不变价格计算同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，实现了较快增长。受同比基数逐渐上升的影响，2021 年经济增速逐级放缓，四个季度分别为 18.3%、7.9%、4.9%、4%。2021 年中国经济增速显著高于 6% 的既定目标，成为全球增长最快的国家之一，经济规模占全球的比重有望提升到 18% 以上，彰显中国经济强大的活力和韧性。

GDP 同比及环比增速 (%)



数据来源：wind

人均 GDP 连续 3 年超过 1 万美元，居民收入稳步增长以我国最新统计总人口 141260 万人计算，人均 GDP 达到 80962 元，比 2020 年增长了 8300 多元。人均 GDP 折合成美元在 1.2 万美元左右，连续 3 年超过 1 万美元。我国居民收入水平持续增长，人均 GDP 逐渐接近世界平均水平，进一步向高收入国家迈进。同时，要认识到我国仍然是世界上最大的发展中国家，并存在一定程度的贫富差距。2021 年全国居民人均可支配收入中位数为 29975 元，低于全国居民人均可支配收入 5153 元；低收入组人均可支配收入只有 8333 元。

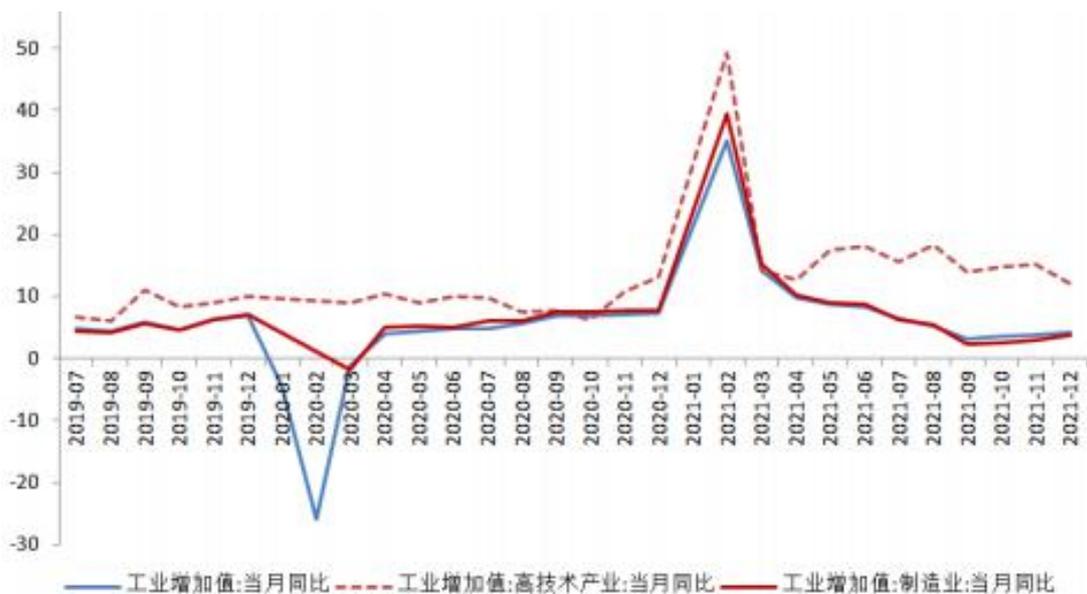
人均可支配收入 (元)



数据来源: wind

第三产业对经济增长的贡献率为 55%，连续 8 年是经济增长最大动能 2021 年第三产业增加值 60.97 万亿元，占 GDP 的比重为 53.3%，连续 10 年第三产业增加值比重超过了第二产业。疫情对服务业的影响较大，导致 2021 年第三产业占经济的比重比 2020 年下降了 1.2 个百分点。第三产业增加值增长 8.2%，对经济增长的贡献率为 55%，比 2020 年提升了 8.5 个百分点，连续 8 年是经济增长最大动能。

工业增加值同比增速 (%)

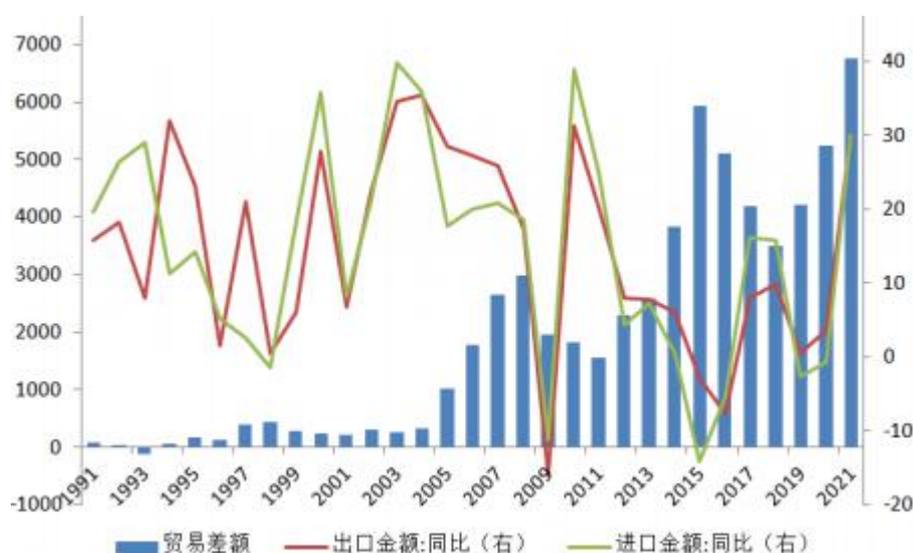


数据来源: wind

工业生产增长较快，高技术制造业增加值增速达到 18.2%。2021 年规模以上工业增加值比上年增长 9.6%，两年平均增长 6.1%，高于经济增速。其中制造业增加值增长 9.8%，增速较快。特别是高技术制造业增加值增长快速，增速达到 18.2%，装备制造业增加值增长 12.9%，增速分别比规模以上工业快 8.6、3.3 个百分点。高技术制造业和装备制造业增长快速，表明工业结构持续优化升级。从主要行业的产量增长来看，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型计算机设备产量分别增长 145.6%、44.9%、33.3%、22.3%，增长快速。

连续 8 年是全球最大出口国，贸易顺差再创新高达到 6764.3 亿美元。2021 年中国货物贸易进出口总值突破 6 万亿美元，达到 60514.9 亿美元，同比增长 30%，继续保持全球货物贸易第一大国地位。其中，出口 3.36 万亿美元，同比增长 19.9%，出口规模首次突破 3 万亿美元关口。进口额达 2.69 万亿美元，同比增长 30.1%。全年贸易顺差规模在 6764.3 亿美元，同比增长 29%，贸易顺差规模再创历史新高。在全球经济受到疫情影响的大背景下，中国疫情防控相对较好，促进全年出口总值、进口总值双双大幅增长并创历史新高，将连续 8 年成为全球最大出口国，中国出口占全球的比重预计提升到 17.5% 以上。

进出口增速及贸易差额

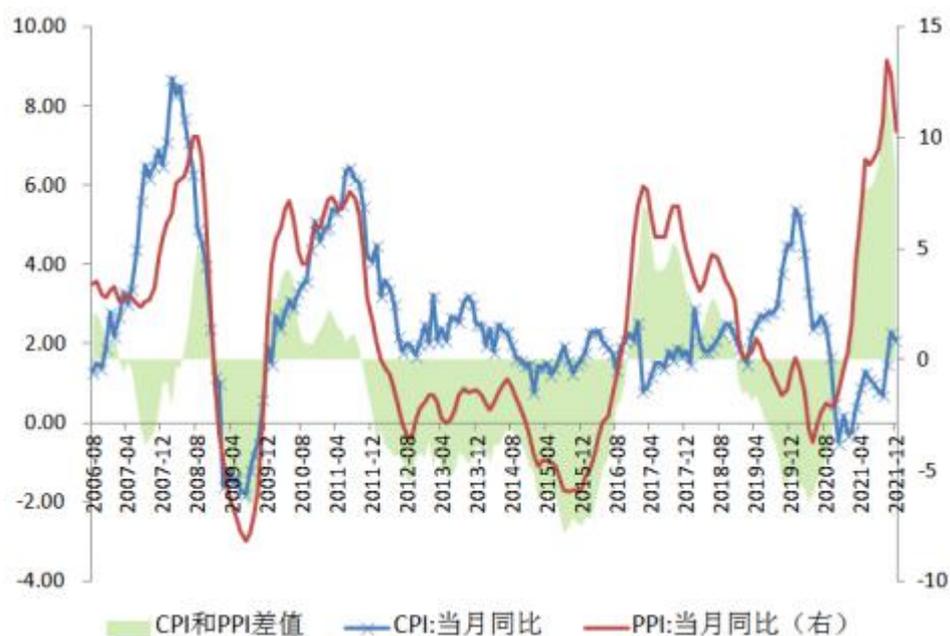


数据来源: wind

CPI 较为温和，PPI 和 CPI 的剪刀差扩大到 7.2 个百分点。2021 年居民消费价格上涨 0.9%，低于上年 2.5% 的涨幅，显著低于 3% 的年度控制目标。CPI 全年走势呈 N 形波动，全年只有 1 个月 CPI 同比涨幅高于 2%，整体物价水平较为温

和。与此同时，全年 PPI 同比涨幅达到 8.1%，PPI 和 CPI 之间的差额达到 7.2 个百分点，剪刀差显著扩大。历史上，只有 1993 年 PPI 和 CPI 之间的差额超过了 2021 年。受上游大宗商品、初级工业产品价格大幅上涨的影响，2021 年我国 PPI 涨幅较大。不过，四季度 PPI 环比回落、同比涨幅收窄，呈冲高回落特点。

CPI 及 PPI 同比涨幅 (%)



数据来源：wind

2、今年经济下行压力加大

我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，突出表现在需求弱于供给、内需弱于外需、服务业弱于工业。展望 2022 年，经济运行在合理区间，GDP 增长 5%左右。2022 年疫情对经济的影响将明显减弱，经济运行将逐渐恢复平稳。目前支撑经济增长的仍是出口和房地产，但两者的支撑作用都将逐渐减弱。随着疫情的全球经济的影响减弱，疫情错位对我国带来的出口红利将消失，出口增速很难维持快速增长。中央经济工作会议重申坚持“房住不炒”，提出“加强预期引导”“探索新的发展模式”，表明在房地产调控总基调不变的基础上，还将进行执行纠偏和模式探索，房地产投资难以明显加快。未来支撑经济增长的动力需要依靠消费、基建等内需，但内需状况恢复较为缓慢，难以带动经济增长显著加快，经济增速将维持在合理的中高速水平。

消费有望温和修复，增速在 6.5%左右三大需求里，消费是受疫情冲击最大的一类，2022 年有望修复式增长。一是受疫情影响的消费领域将逐渐修复，旅

游、餐饮、航空、住宿等户外消费将逐渐改善，但难以出现报复式增长。二是“缺芯”对汽车生产的约束将消除，汽车类消费增速有望回升，新能源汽车消费将保持快速增长。传统燃油车的消费将逐渐萎缩，新能源车销售占比可能达到 30%。三是低基数及工业消费品价格上升带动消费增长，价格涨势缓慢从生产端向消费端传导，将带动相应的名义消费增速上升。

外需可能边际放缓，出口增速在 4.5%左右。2022 年全球疫情稳定后，我国出口“补缺效应”和“低基数效应”同步减弱，海外需求也将可能走弱。但出口整体良好的形势仍会延续一段时期，边际放缓趋势可能逐渐形成。从出口量看，预计海外市场耐用品、消费品以及防疫物资等出口将减少，部分订单会回流到其他国家。从价格看，中国出口周期与 PPI 周期大致同步，目前整体在顶部区域，2022 年上半年开始会有明显下行压力，价格对出口的贡献度也将逐步减弱。预计 2022 年出口增速在 4.5%左右，难以维持高增速。

货币政策将在稳健基调下偏松调节，M2 增速约在 8.7%左右从国内国际客观环境分析，2022 年我国货币政策不会跟随式收紧，也难有大幅宽松；从中央经济工作会议精神来看，货币政策的稳健总基调和结构性特征没有改变。预计 2022 年，货币政策在稳健基调下仍有向松调整的空间，央行将继续采用 MLF、OMO 等多种常规工具调节中短期流动性，并综合利用降准、降息等操作加强跨周期和逆周期调节。同时货币政策有望更多运用结构性工具，为实体经济特别是小微、科创、绿色等重点领域提供精准导向。预计 2022 年新增社融规模约在 34 万亿元左右，存量增速约 10.8%，并呈现前低后高的走势。结合广义货币增速与名义 GDP 增速相匹配的原则，预计 2022 年 M2 增速约在 8.7%左右。

3、全球疫情依然严峻

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 1 月 26 日 11 时，全球新冠病毒确诊病例超过 35896 万例，死亡病例超过 563 万例。其中五分之一的确诊病例发生在美国，美国新冠病毒确诊病例达逾 7344 万例，死亡病例至 89.4 万例。

全球新冠肺炎数据：

海外 截至01月26日11时22分数据统计 [数据说明](#)

累计确诊
35,896万
较昨日274万

累计死亡
563万
较昨日+8845

累计治愈
27,130万
较昨日176万

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	490495	73449185	894880	45119980
印度	283540	40082742	491154	37359772
巴西	199126	24334072	623901	21926277
法国	501635	17302548	129489	10792268
英国	94660	16158212	154870	24692
俄罗斯	0	11241109	327448	10071740
土耳其	76341	11090493	86299	10398701
意大利	211277	10212621	144343	7379112
西班牙	114877	9395767	92376	5679668
德国	148408	8956515	117699	7331200

数据来源：新浪新闻

全球疫苗累计接种数据

全球累计接种
99.3亿剂

全球较上日新增
1691.1万剂

全球每百人接种
126.03剂

中国累计接种
29.7亿剂

中国较上日新增
533.8万剂

中国每百人接种
206.59剂

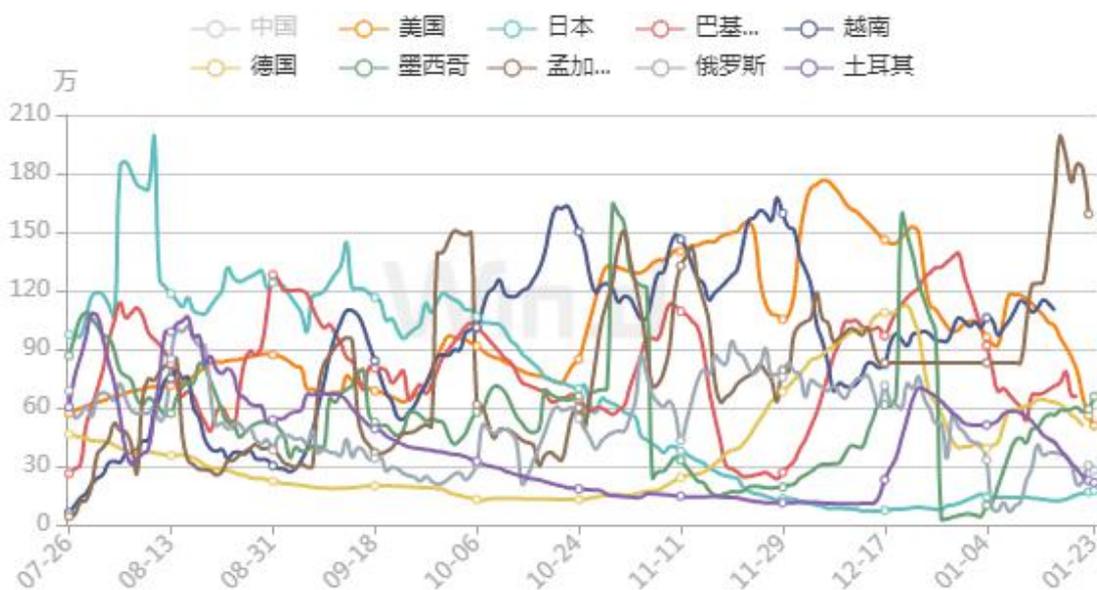
数据来源：腾讯新闻

我国每日接种疫苗剂量



数据来源: wind

其他国家每日接种疫苗剂量



数据来源: wind

二、冬奥来临环保刺激氧化铝价格

我国国产氧化铝市场价格一改前期颓势转而向上调涨。近期国产氧化铝市场氛围明显升温，场内询单增加，现货订单消息频传，带动氧化铝价格上行。当前北方市场主流成交价约为 3000-3150 元/吨间，南方市场成交价多在 2900-3000 元/吨区间内。此次价格上涨主要为冬奥会减产预期影响。山东地区部分氧化铝

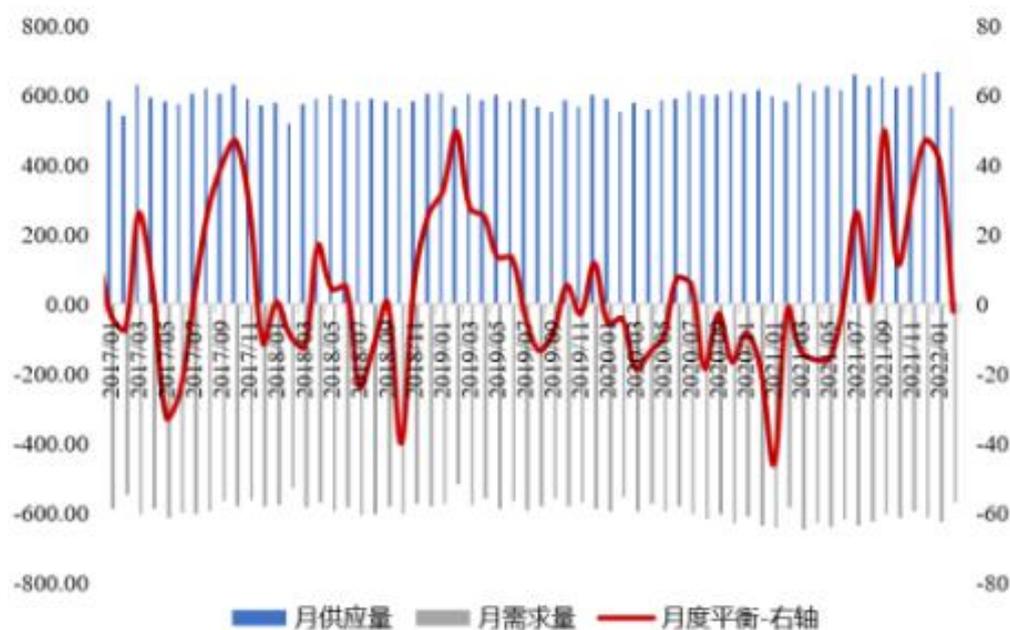
企业表示近期接到相关通知，冬奥会期间当地企业生产将受限，此举势必将导致2月产量有所减少，从而刺激氧化铝价格上涨。基于产量减少预期，北方氧化铝供应量将下降，部分企业至南方外采进行储备以保证后期长单交付，南货北运现象较为明显，同时有下游电解铝企业对此也表示担忧，于近期适量备库，从而带动市场价格进一步上涨。由于目前来看通知及政策多要求从1月底开始执行，实际减量尚无法确定，仍需继续跟踪冬奥会相关政策的发布及落实情况来判断对企业生产造成的实际影响。

氧化铝价格继续反弹



数据来源: wind

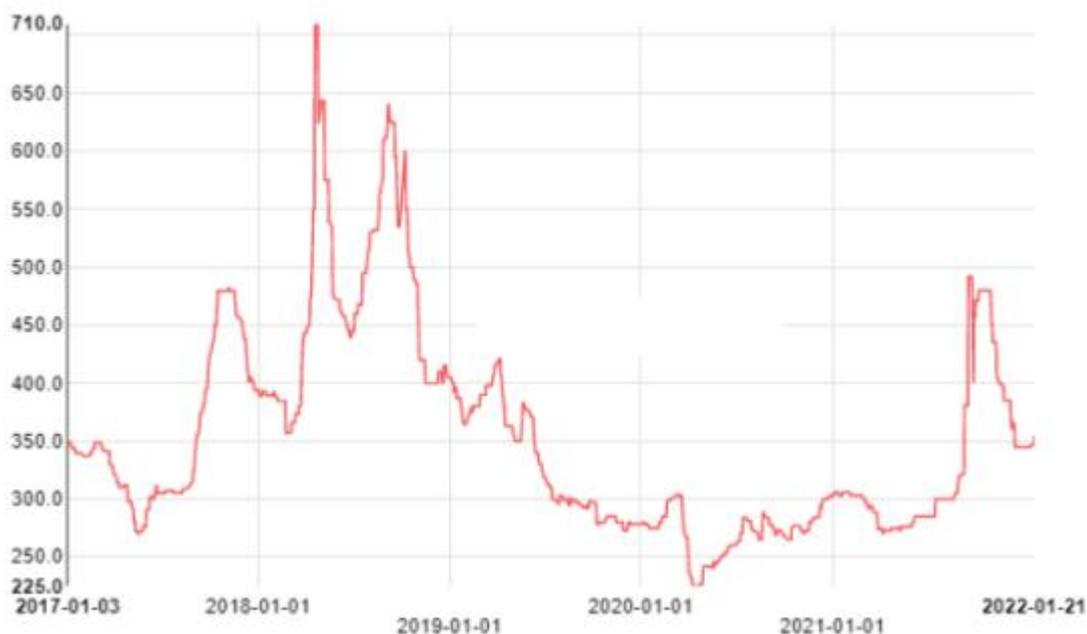
我国氧化铝月度平衡 (万吨)



数据来源: wind

2021年12月份我国进口氧化铝25.5万吨，2021全年一共进口307万吨，同比减少19%。澳大利亚氧化铝FOB价格反弹至360美元/吨，由于货源偏紧和中国氧化铝价格重心上抬，海外氧化铝价格短期仍然具备上行动力。目前氧化铝从澳大利亚运往中国连云港的运费约为46.15美元/吨，随着进口利润扩大，吸引海外氧化铝继续流入。

澳大利亚氧化铝 FOB 价格



数据来源：wind

我国氧化铝建成产能



数据来源：wind

电解铝成本端：因前两月氧化铝价格的回调，电解铝平均完全成本稳定在17800-18000 元/吨附近，叠加本周铝价位于高位，电解铝生产企业利润再次来到4000-5000 元/吨附近，生产情绪偏向乐观。

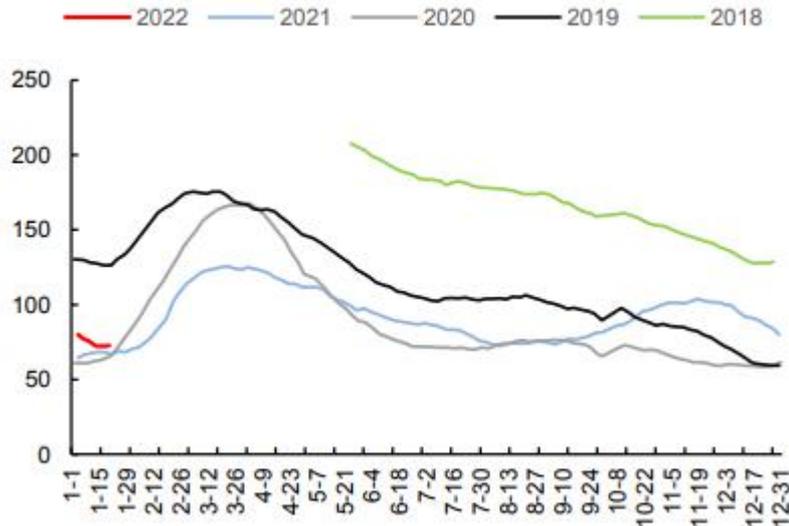
电解铝生产企业利润



数据来源：wind

电解铝产能方面：本周运行产能整体变化不大，云南地区整体电力缓解，但仍受能耗双控政策影响，仅小部分复产。北方采暖季暂时未见实际减产，预期中的减产和限产也将多推迟至元旦后，预期年内供应端变化不大。

国内铝现货库存小幅累库（万吨）



数据来源：wind

从库存上来看，截止1月21日，国内电解铝社会库存72.万吨，环比增加0.2万吨；铝棒库存16.79万吨，环比增加3.65万吨；LME铝库存86.5万吨附近。周内铝锭、铝棒库存的抬升从侧面预示了消费拐点的到来，但铝锭累库不及预期。向前看，临近春节下游企业陆续放假，下周国内铝锭社、铝棒社会库存或会延续累库。

三大交易所铝期货库存环比上周持稳（吨）

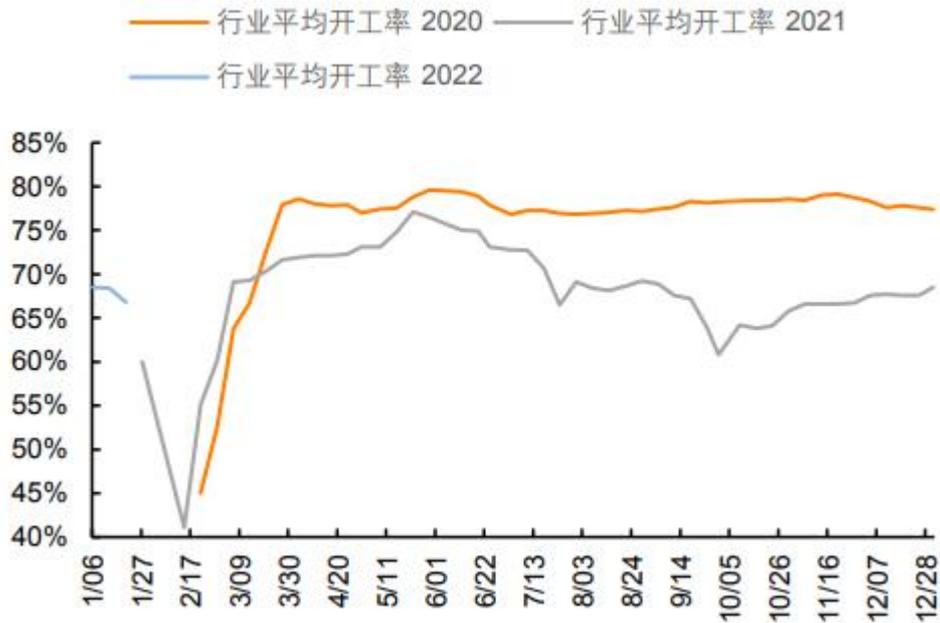


数据来源：wind

三、下游节前放假，预计2月中旬消费开始回暖

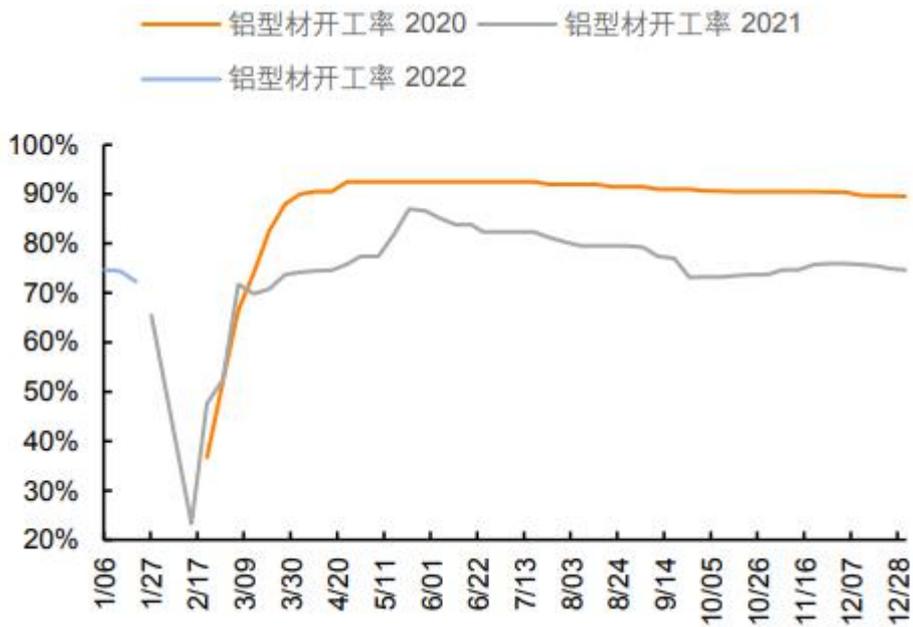
临近春节消费延续走弱，铝锭和铝棒社会库存的抬升从侧面验证了这一点，但铝锭累库不及预期。从铝下游消费来看，本周铝下游行业平均开工率下滑至66.8%，其中铝型材开工率为72.3%，环比下跌2.1%；铝板带开工率为83%，环比持平；铝线缆开工率为50.6%，环比下降0.6%。周内下游消费延续走弱主因临近春节部分下游企业放假，多数企业放假至2月中旬，在国内疫情相对平稳的背景下，预计2月中旬消费开始回暖。

铝下游行业平均开工率小幅走弱（%）



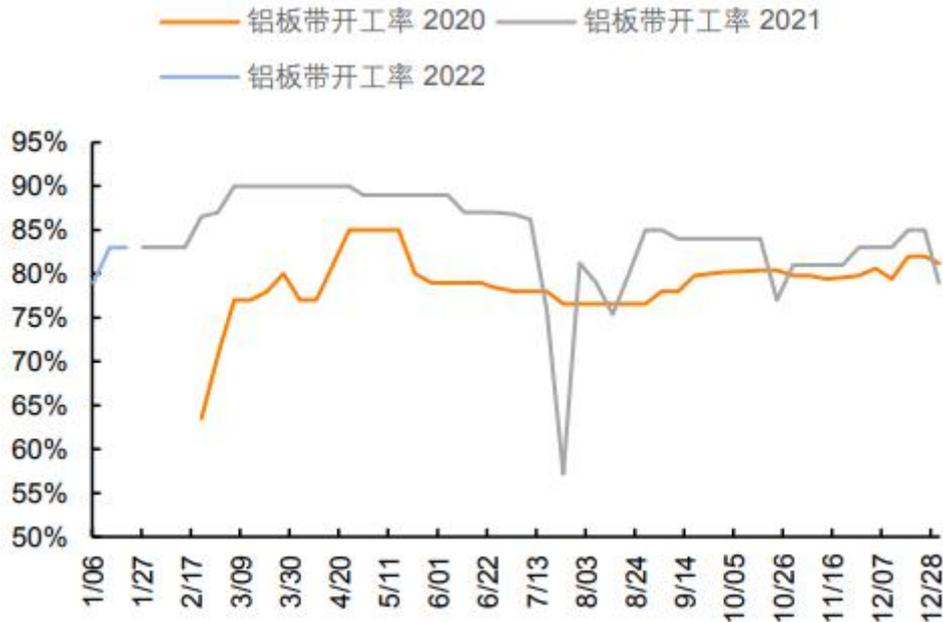
数据来源: wind

铝型材开工率小幅走弱 (%)



数据来源: wind

铝板带开工率环比持平 (%)



数据来源: wind

四、后市行情研判

氧化铝价格近期上涨，冬奥会临近，山东大部分氧化铝企业将减产，天津、河南疫情影响下，货运受到一定影响，大部分电解铝企业库存较为充足，采购备库行为减少。成本方面，贵州等地铝土矿供应仍偏紧，烧碱价格呈窄幅震荡，成本仍有支撑，预计氧化铝价格震荡偏强。国外方面，欧洲能源危机所带来的西欧产能缩减点燃市场情绪，并且有进一步扩大的趋势，虽然欧洲产能体量不大，并且占全球比重较小，但是不能忽略其对市场情绪的影响。

消费方面国内下游逐渐停工放假，预计消费端需求将继续放缓。整体来看，国内电解铝供给预期增加，欧洲铝厂供应维持紧张格局，内外基本面有所分化，短期国内供需边际趋于宽松，近期预期国内铝库存将继续累积，对铝价的支撑预计有所减弱。

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了

解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。