

和合期货:沪铝二季度报告

---国内疫情影响及开工率上升，铝价受压



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：3月31日，俄罗斯总统普京要求外国买家从周五开始用卢布支付俄罗斯天然气，否则将切断他们的供应，这一举动遭到欧洲各国政府的强烈不满。德国对俄罗斯提出的天然气结算要求做出回应，德国总理朔尔茨再次重申该国拒绝采用卢布结算。如果法令实施恐让欧洲面临失去超过三分之一天然气供应，德国国内的主要工会已经发出了强烈警告，倘若天然气供应出现中断，那么整个欧洲的工业体系将会面临崩溃。俄罗斯反击与欧美德博弈还没结束，欧洲铝业还有较大的不确定性。

国内方面，2022年随着用电情况的好转，上游复产或将增加，但是受制于“双碳”目标的实施，大幅放量也将难以出现。随着需求端的发展，预计将呈现小幅供弱于求的态势。

目录

一、国内疫情影响，制造业 PMI 回落经济承压.....	3
1、3 月以来国内疫情严峻性超预期.....	3
2、疫情影响 3 月 PMI 大幅回落.....	5
3、3 月疫情令一季度的经济增长承压.....	7
4、多种奥密克戎变体出现，引发担忧.....	7
二、欧洲铝业情况复杂，国内铝业逐步平稳.....	10
1、俄罗斯反击欧美制裁，欧洲天然气价格恐将继续上涨.....	10
2、电解铝在开工率有所上涨, 企业利润又到高位.....	11
3、下游需求韧性尚存.....	13
三、后市行情研判.....	15

一、国内疫情影响，制造业 PMI 回落经济承压

1、3月以来国内疫情严峻性超预期

据国家卫健委消息，3月31日0—24时，31个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例1827例。31个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告新增无症状感染者5559例，其中境外输入117例。截至3月31日24时，据31个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例29306例(其中重症病例66例)，累计治愈出院病例117159例，累计死亡病例4638例，累计报告确诊病例151103例，现有疑似病例20例。累计追踪到密切接触者2337175人，尚在医学观察的密切接触者378105人。

内地疫情新增趋势图



数据来源: wind

内地疫情现有确诊



数据来源: wind

吉林新增确诊趋势图



数据来源: wind

上海新增确诊趋势图



数据来源: wind

3月以来这一波疫情呈“点多、面广、频发”特征，疫情防控面临复杂性、艰巨性、反复性的严峻形势。3月17日，习近平总书记主持召开中央政治局常务委员会会议，强调“要始终坚持人民至上、生命至上，坚持科学精准、动态清零，尽快遏制疫情扩散蔓延势头”，进一步为疫情防控工作指明方向。

为了抑制病毒传播，多地收紧了出行限制，并进行了大规模新冠核酸检测。主要措施包括暂停开放或限流密闭场所的娱乐活动、禁止堂食，许多城市将教学转移至线上。多城实施了局部封锁以进行大规模的新冠核酸检测，3月中旬深圳进行了为期一周的全市封锁，而上海经历了几轮局部封锁、并计划从3月28日至4月5日进行两轮交错封锁，后者影响了2500万常驻人口。吉林省多个城市正处于封锁状态，并且禁止了跨省跨市流动。此外，许多地方政府也在限制跨区域出行，包括不允许来自中高风险地区的旅客进入，或要求持有近期的核酸检测

证明。3月28日国内仍有56个高风险地区 and 500个中风险地区，而3月初不到200个。

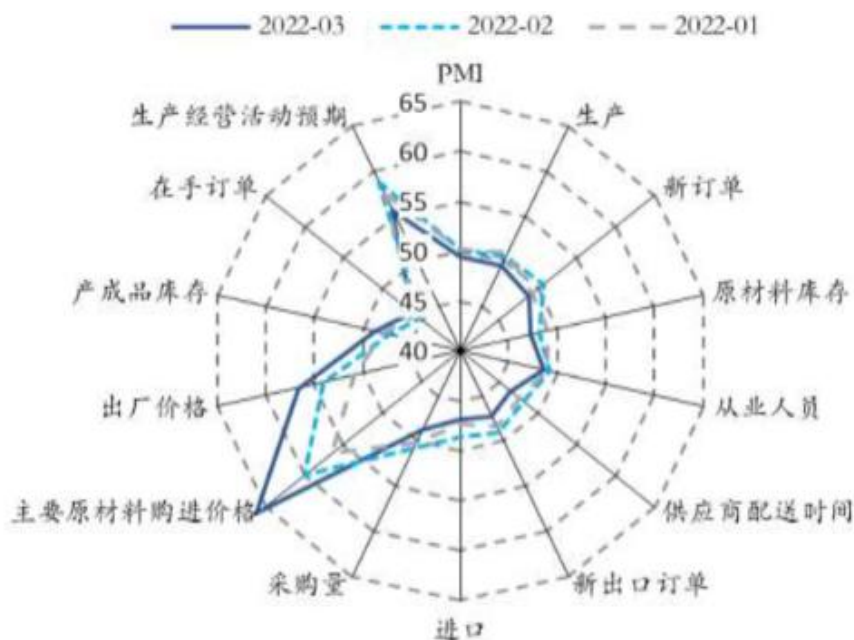
防疫限制政策再次收紧。在最近一轮疫情升级之前，14个部委发文敦促地方政府避免非必要的地方封锁、无依据延长服务业场所关停时间，以减轻对线下服务行业的负面影响。然而，鉴于奥密克戎传染性太强，最近地方政府再度加强了对疫情的管控限制措施。3月17日的政治局会议强调以最小的代价实现最大的防控效果、最大限度减少疫情对经济社会发展的影响；但是，部分地方官员因防疫不力而下台，这或许更有力地说明了政策优先性更为偏重从严防疫。即使是以精细化疫情管控而闻名的上海，在此前温和的管控措施未能抑制新增病例激增之后也进入了交错封锁。

未来新冠防疫策略仍不明朗，或取决于疫苗接种情况和治疗方法进展。预计短期内政府将坚持“动态清零”的政策，通过地方性的封锁、大规模新冠检测和隔离来最大限度地降低新增病例。这些政策在过去两年中成功地将病例数量和死亡人数降至最低，在没有面临较大阻力的情况下，短期内不太可能放弃这些政策。

2、疫情影响3月PMI大幅回落

国家统计局网站消息，3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月下降0.7个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平有所回落。

3月PMI制造业回落



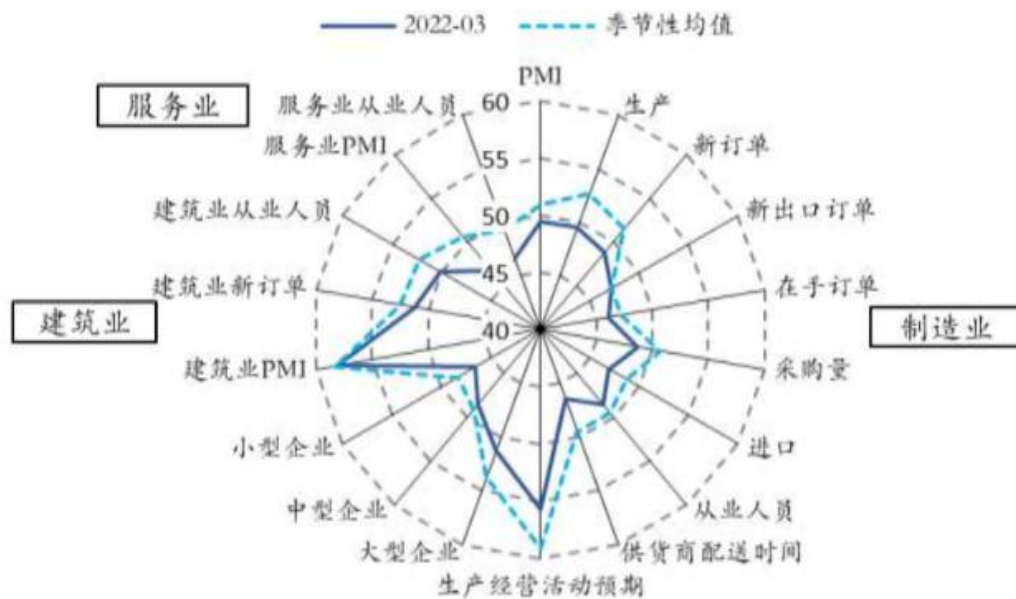
数据来源: wind

从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.3%，比上月下降 0.5 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 48.5%，比上月下降 2.9 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 46.6%，比上月上升 1.5 个百分点，低于临界点。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点。生产指数为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点，表明制造业生产景气度回落。新订单指数为 48.8%，比上月下降 1.9 个百分点，表明制造业市场需求有所减弱。原材料库存指数为 47.3%，比上月下降 0.8 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续降低。从业人员指数为 48.6%，比上月下降 0.6 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所下降。供应商配送时间指数为 46.5%，比上月下降 1.7 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间继续放慢。

3 月份，非制造业商务活动指数为 48.4%，比上月下降 3.2 个百分点，非制造业景气度降至收缩区间。

建筑业、服务业均弱于季节性均值



数据来源：wind

建筑业商务活动指数为 58.1%，比上月上升 0.5 个百分点。服务业商务活动指数为 46.7%，比上月下降 3.8 个百分点。从行业情况看，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险业等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间；铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、房地产、租赁及商务服务、居民服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数低于临界点。

3、3月疫情令一季度的经济增长承压

3月份多城实施更为严格的限制和封锁，对零售和服务消费的冲击最为显著。数据显示，超过1个月的严格防疫措施导致西安（2021年12月至2022年1月）和扬州（2021年7月至8月）的社会消费品零售额下降了30%以上，而广州（2021年6月）和厦门（2021年9月）的防疫限制更为温和、期间其社会消费品零售额下降了5%-10%。鉴于深圳和上海在3月的封锁时间较短，其社会消费品零售降幅或介于上述两种情况之间。总体而言，3月防疫限制政策或将拖累整体零售额下滑3-4个百分点，并拖累一季度整体数据。

百城交通拥堵指数和城际人员流通规模的明显下降表明3月份线下服务大幅走弱，尤其是旅游、娱乐、住宿和餐饮等。例如，3月电影票房也同比大幅下降了60%以上。此外，防疫措施也可能是导致汽车销量疲弱的因素之一，3月前3周的汽车销量已经同比下降了14%，而1-2月则增长了5%。30个主要城市的房地产销售同比跌幅从1-2月的30%扩大至50%。

鉴于奥密克戎的传播性极强，本轮疫情防控可能比前几轮更为困难。在此背景下，严格的防疫限制措施或将持续更长时间，多个城市可能会封锁或收紧经济活动限制。因此，劳动力和消费市场或持续更长的时间。

更多宏观宽松支持政策或将出台。随着疫情带来的下行压力加剧，政府将进一步放松政策和增强支持。在财政方面，从3月29日国常会的召开可以看出，政策面对抓紧落实稳增长，稳定市场预期的诉求颇高。会议指出要咬定目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置。在货币方面，3月30日央行货币政策委员会的2022年第一季度例会表态积极，再次强调了增强信贷总量增长的稳定性，稳健的货币政策需要“灵活适度”。故出于稳定市场预期、巩固此前宽信用初步成果和对冲疫情对实体经济影响的原因，4月的政策宽松或有期待。

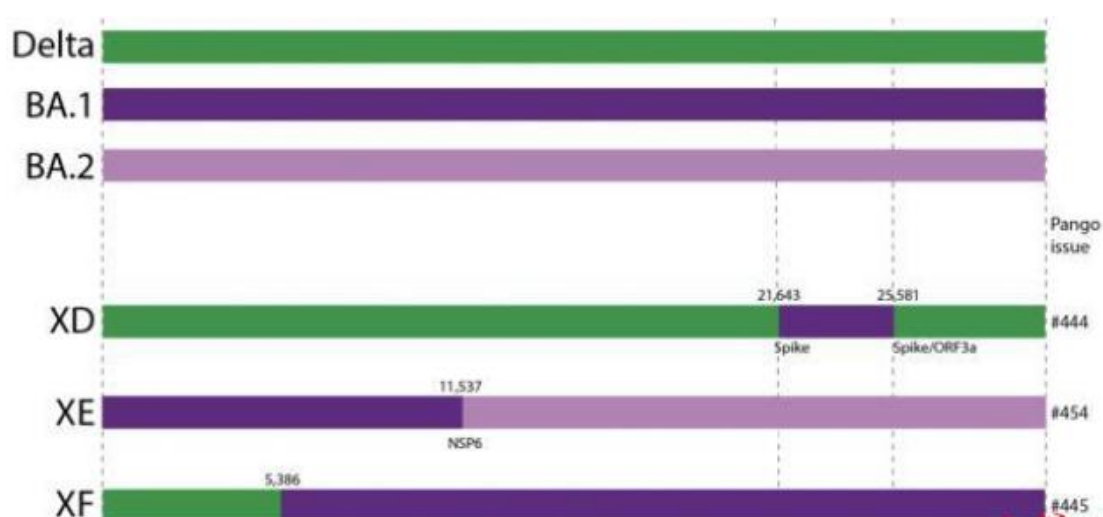
4、多种奥密克戎变体出现，引发担忧

英国卫生安全局（UKHSA）日前证实，新冠病毒奥密克戎（Omicron）新变体XE导致的感染病例不断增加。迄今为止，英国境内已确认637例XE感染病例，科学家正在密切关注该变种可能的传播潜力。据英国卫生安全局25日公布的简报，新变种XE是奥密克戎子毒株BA.1和BA.2的结合体，于今年1月19日首次在英国发现。目前科学家没有足够的证据表明，该重组变体是如何演变的以及它具体的传播能力。

XE 感染在英国境内已出现社区传播迹象。目前，XE 感染病例占总病例数的比例不足 1%。尽管 XE 早期感染增长率与近期传播最快的 BA. 2 变体没有显著差异，但从截至 3 月 16 日的最新数据来看，XE 的增长速度比 BA. 2 还高 9. 8%。对此，英媒报道称，科学家们表示 XE 的传播速度或比 BA. 2 还快 10%，但对这一新变种，科学家们仍在进行研究。

除 XE 变体之外，英国卫生安全局还在密切关注 XF 和 XD 变体。XF 和 XD 变体均是 Delta 毒株和 BA. 1 的重组体（其中 XD 是法国 Delta 与 BA. 1 重组体，XF 是英国 Delta 与 BA. 1 重组体）。

XD、XE、XF 三种变体



数据来源：红星新闻

目前，全球数据库共报告了 49 例 XD 病例，其中大部分在法国，丹麦和比利时也发现了该变种。而英国已发现 38 例 XF 病例，且自 2 月 15 日以来，没有该变种的新增病例报告，也没有证据表明 XF 变种在英国境内存在社区传播。英国卫生安全局表示将继续通过基因组测序来密切监测这些变种重组体。

据报道，英国新冠感染率近期急剧上升主要还是由奥密克戎子变种 BA. 2 快速传播引起的。自 2 月中旬以来，英国 BA. 2 感染增长率比其它的奥密克戎变种高 75% 左右。美国疾病控制与预防中心（CDC）周二发布的估计称，美国 BA. 2 变体感染病例在近一个月内一直稳步上升。截至上周，BA. 2 已成美国主流新冠病毒株，占全国新增病例的 55%。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 4 月 1 日 8 时，全球新冠病毒确诊病例超过 48652 万例，死亡病例超过 615 万例。其中六分之一的确诊

病例发生在美国，美国新冠病毒确诊病例达逾 8177 万例，死亡病例至 100.7 万例。 全球新冠肺炎数据：

截至04月01日08时23分数据统计 [数据说明](#)

<p>累计确诊</p> <p>48,652万</p> <p>较昨日+78万</p>	<p>累计死亡</p> <p>615万</p> <p>较昨日+2097</p>	<p>累计治愈</p> <p>40,323万</p> <p>较昨日+34万</p>
--	--	--

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	27974	81768696	1007181	65135226
印度	1116	43025556	521211	42489004
巴西	31561	29947895	659757	28679560
法国	169311	25614843	142273	23239145
英国	74959	21309678	165782	24692
德国	257768	21228065	130045	16546900
俄罗斯	0	17842925	368722	16838787
土耳其	14336	14860560	98033	14531930
意大利	74364	14642354	159383	13205927
韩国	0	13095631	16230	969524

数据来源：新浪新闻

全球疫苗累计接种数据

全球累计接种	全球较上日新增	全球每百人接种
112.6亿剂	2450.1万剂	142.94剂
中国累计接种	中国较上日新增	中国每百人接种
32.6亿剂	405.8万剂	226.73剂

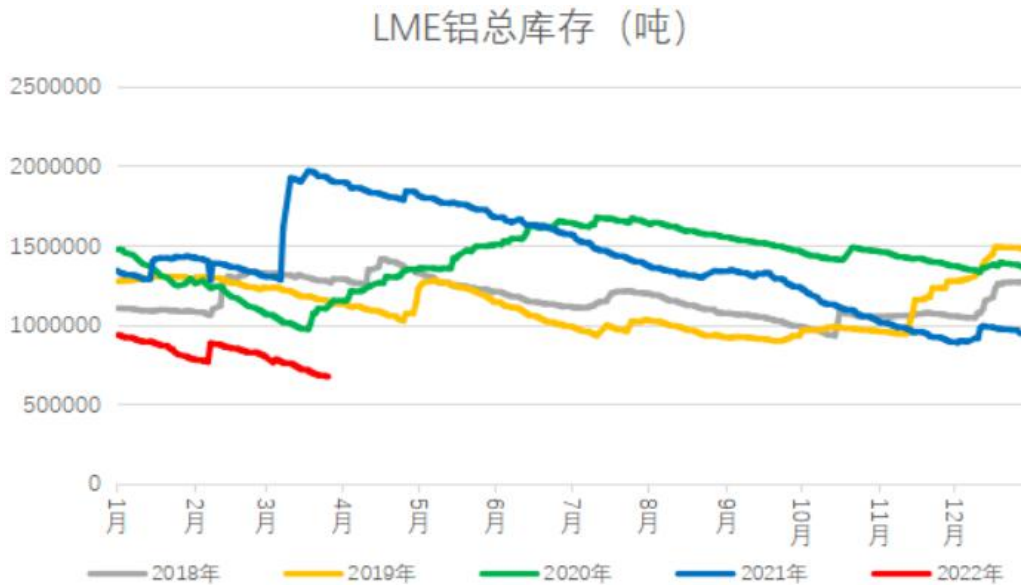
数据来源：腾讯新闻

二、欧洲铝业情况复杂，国内铝业逐步平稳

1、俄罗斯反击欧美制裁，欧洲天然气价格恐将继续上涨

俄乌局势对国外市场的影响要明显大于国内市场，通过统计能够看出，自2月份俄乌局势紧张以来，外盘伦铝的价格走势明显强于国内沪铝，二者最高累计涨幅相差近一倍。

国外伦铝市场目前的主要矛盾仍旧是俄乌局势紧张导致的能源危机大幅推高欧洲电解铝生产成本，并导致欧洲电解铝出现减产。据统计，截至目前，除挪威（140万吨/年）和冰岛（88万吨/年）等使用可再生能源的国家外，多数西欧国家已出现减停产情况，电解铝减产规模（包括计划中减产）已达到90万吨/年左右，即使俄乌局势出现缓和，欧洲能源问题依然存在，欧洲电解铝减产问题仍将存在。另外，从LME铝库存也能看出，目前库存持续下滑并创出新低，暂时未见库存拐点的出现



数据来源：wind

3月31日，俄罗斯总统弗拉基米尔·普京(Vladimir Putin)要求外国买家从周五开始用卢布支付俄罗斯天然气，否则将切断他们的供应，这一举动遭到欧洲各国政府的强烈不满。德国对俄罗斯提出的天然气结算要求做出回应，德国总理朔尔茨再次重申该国拒绝采用卢布结算。如果法令实施恐让欧洲面临失去超过三分之一天然气供应，德国国内的主要工会已经发出了强烈警告，倘若天然气供

应出现中断，那么整个欧洲的工业体系将会面临崩溃。德国副总理兼经济和气候保护部长罗伯特·哈贝克 3 月 30 日宣布，启动德国天然气紧缺三级应急方案中的第一级“预警”，着手应对可能出现的天然气紧缺。依据这一方案，一旦天然气供应形势恶化至最高级的“紧急”程度，德国政府将出手干预，分配国内供气

2、电解铝在开工率有所上涨,企业利润又到高位

2022 年 2 月中国电解铝产量 294.6 万吨，同比减少 2.35%，日均产量 10.5 万吨，环比增长 0.19 万吨，同比减少 0.25 万吨。2022 年 1-2 月中国共生产电解铝 615.1 万吨，累计同比减少 3%。2 月电解铝供应端复产及新增产能投产提速，其中云南地区电解铝得到政府及南方电网电力支撑，电解铝运行产能增长明显，2 月份云南复产加新增投产规模达 74 万吨，内蒙古、贵州、山西广西等地区 2 月份稳步复产总规模达 27.6 万吨。2 月份广西突发疫情，田阳某企业 42 万吨运行紧急停产。

进入 3 月，国内供给端稳步抬升为主，其中云南有望继续增加 44 万吨左右（包含新增产能投产），其他地区新增及复产规模约为 12 万吨左右，3 月份国内电解铝日均产量稳步增长的情况下，电解铝产量有望达 330 万吨左右。



数据来源：wind

电解铝的在产产能从 2021 年下半年开始就持续缩减，直到年底 11 月份触底，12 月才开始有了一定的反弹，困扰 2021 年全年的能耗双控以及缺电所带来的减

产，也在年底开始逐步恢复。进入 2022 年之后，在煤炭价格的国家有序调控下，铝厂用电成本得到了一定保障，虽然用电优惠以及取消，但是正常生产却能够保障了。未来虽然欧洲深陷能源危机，电解铝产能在不断收窄，但是我国整体上应该会继续维持陆续复产的态势。

自备电铝厂成本变化（元/吨）



数据来源：wind

上网电铝厂成本变化（元/吨）



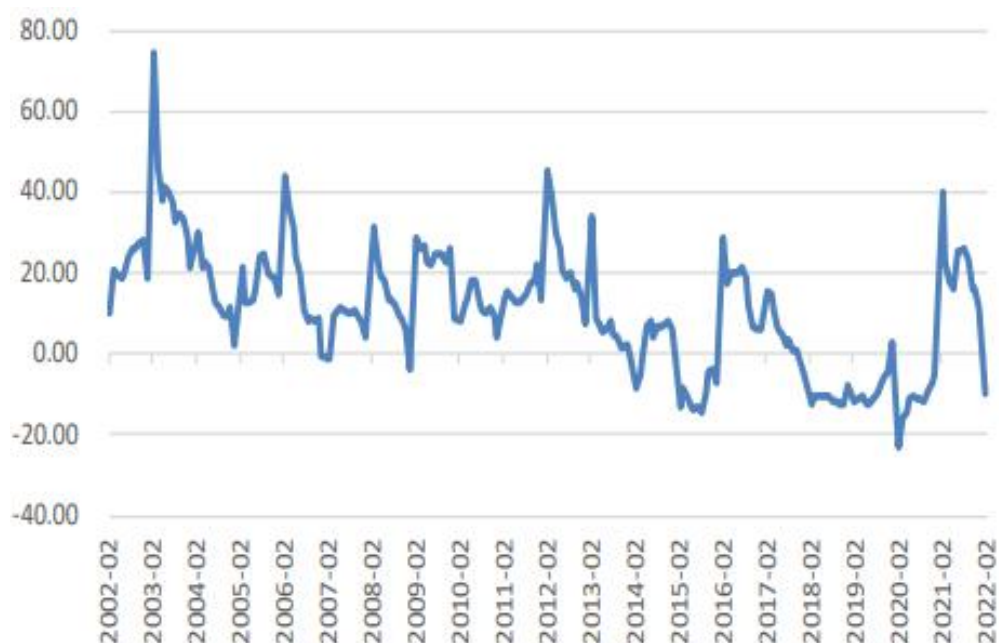
数据来源：wind

从电解铝厂的即时利润变化情况来看，2021年是利润丰厚的一年，但这种情况到10月份戛然而止。从全行业盈利到全行业亏损很短的时间，虽然很快随着煤价的回调情况有了改善，之后更是自备电厂和上网电再度冰火两重天，到了2021年年底，随着铝价的抬升铝厂利润再度大幅走高，到了2022年2月份，已经逼近了去年最高水平。但是近期，由于原材料氧化价格以及煤炭价格的大幅上涨，电解铝成本线再度上移，利润空间也明显收窄。截至2022年3月23日，自备电铝厂的完全成本约为19760元/吨，即时利润3149元/吨，上网电铝厂的完全成本约为18518元/吨，即时利润4391元/吨。

3、下游需求韧性尚存

2022年1-2月份，全国房地产开发投资14499亿元，同比增长3.7%。其中，住宅投资10769亿元，增长3.7%。房地产开发企业房屋施工面积784459万平方米，同比增长1.8%，其中，住宅施工面积553514万平方米，增长2.0%。房屋新开工面积14967万平方米，下降12.2%，其中，住宅新开工面积10836万平方米，下降14.9%。房屋竣工面积12200万平方米，下降9.8%，其中，住宅竣工面积8915万平方米，下降9.6%。

房屋竣工面积累计同比 (%)



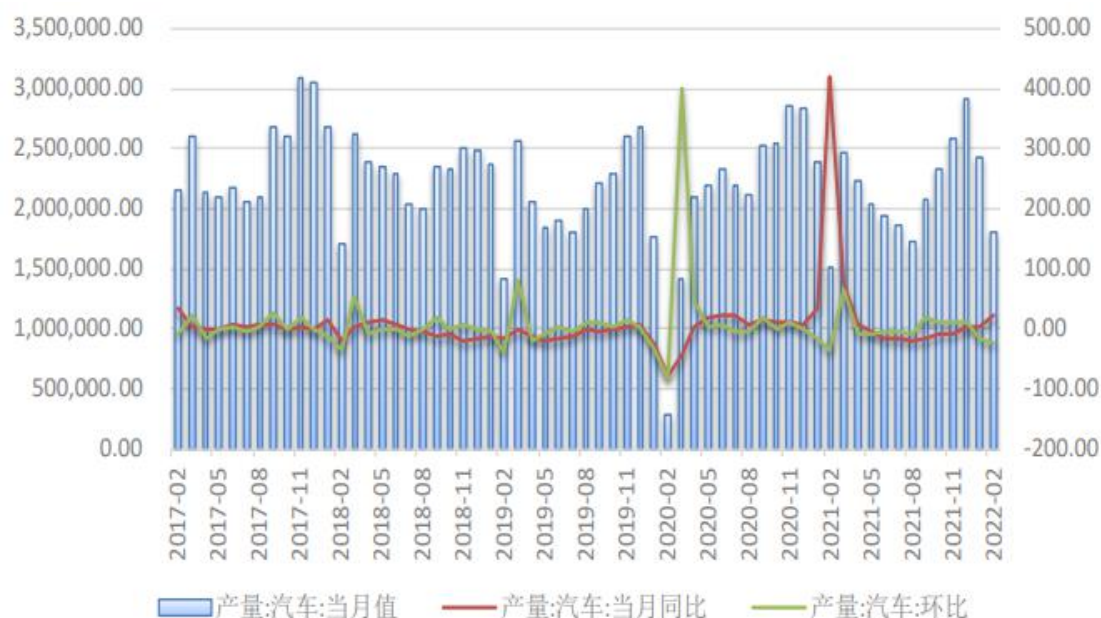
数据来源: wind

郑州打响“第一枪”，超60个城市出台松绑楼市政策。据不完全统计，全国有超60个城市出台松绑楼市政策，在“房住不炒”的大前提下，各地楼市调

控政策也越发趋向灵活。虽然去年地产行业在政策调控的作用下一路下滑，但是由于前几年的新开工数据较高，因此依然有很强的韧性存在，尤其体现在铝材需求方面，建筑铝型材开工率也呈现上半年明显高于下半年的趋势。

汽车产销量环比下降但同比增长，2022年2月，汽车产销分别完成181.3万辆和173.7万辆，环比分别下降25.2%和31.4%，同比分别增长20.6%和18.7%。由于春节假期因素的影响，环比大幅下降，同比增长的原因是新能源汽车出口起积极的促进作用和库存回补需求拉动增长。2022年1-2月，汽车产销分别完成423.5万辆和426.8万辆，同比分别增长8.8%和7.5%。

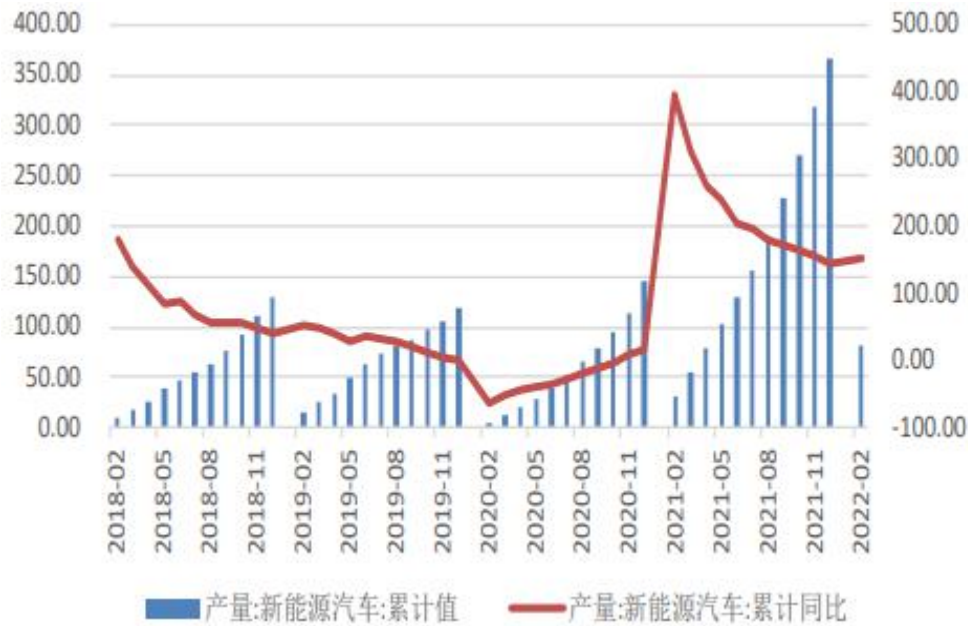
汽车月度产量及同环比走势



数据来源：wind

2月新能源汽车产销分别完成36.8万辆和33.4万辆，2022年1-2月份产销分别完成82.0万辆和76.5万辆，同比分别增长158.2%和154.7%。

新能源汽车产量累计及同比



数据来源：wind

2021 年的汽车行业是备受“缺芯”问题困扰的，但是从四季度开始，随着芯片问题的逐渐好转，汽车产量开始呈现出环比上涨的态势。预计 2022 年全年，汽车产量将进一步呈现同比增长的趋势，新能源汽车依然维持极快的增长速度，也将是未来汽车用铝的主要发展方向。

三、后市行情研判

3 月 31 日，俄罗斯总统普京要求外国买家从周五开始用卢布支付俄罗斯天然气，否则将切断他们的供应，这一举动遭到欧洲各国政府的强烈不满。德国对俄罗斯提出的天然气结算要求做出回应，德国总理朔尔茨再次重申该国拒绝采用卢布结算。如果法令实施恐让欧洲面临失去超过三分之一天然气供应，德国国内的主要工会已经发出了强烈警告，倘若天然气供应出现中断，那么整个欧洲的工业体系将会面临崩溃。俄罗斯反击与欧美德博弈还没结束，欧洲铝业还有较大的不确定性。

国内方面，2022 年随着用电情况的好转，上游复产或将增加，但是受制于“双碳”目标的实施，大幅放量也将难以出现。随着需求端的发展，预计将呈现小幅供弱于求的态势。

风险因素：1、国内疫情的防控以及全面好转速度快慢；
2、俄欧博弈对欧洲天然气价格的走势；

风险揭示：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。