

和合期货沪铝周报（20220406--20220408）



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

一、沪铝期货合约本周走势及成交情况

1、本周沪铝下跌



数据来源：文华财经 和合期货

2、沪铝本周成交情况

4月6--4月8日，沪铝指数总成交量 99.2 万手，较上周减少 86.5 万手，总持仓量 44.1 万手，较上周增仓 1.3 万手，沪铝主力下跌，主力合约收盘价 21825，与上周收盘价上涨 3.60%。

二、影响因素分析

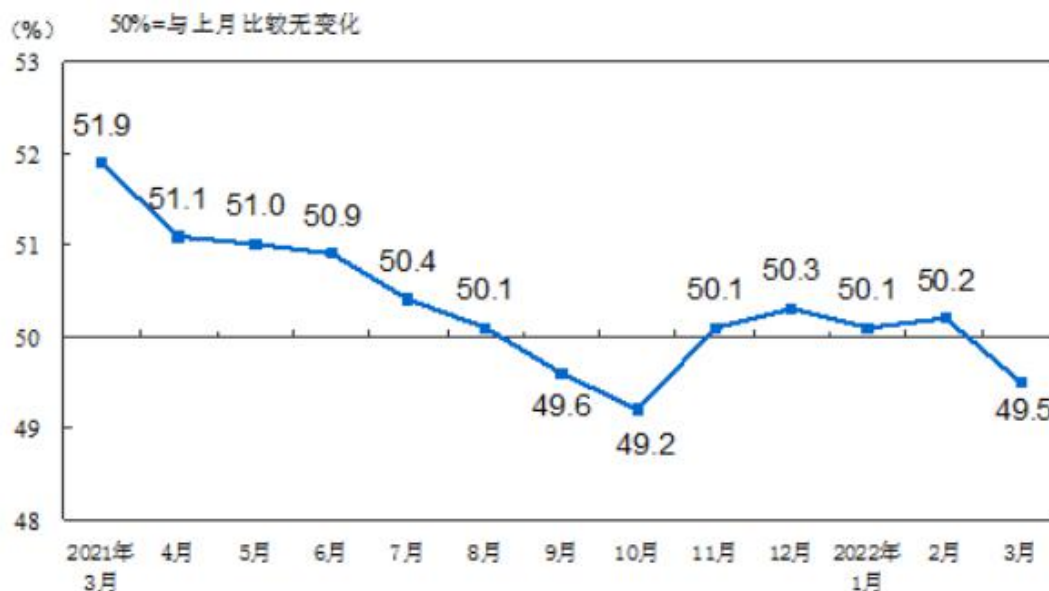
1、宏观面

近期，多家机构公布一季度 GDP 预测值，综合来看，13 家机构对一季度 GDP 增速预测值在 4.7%至 5.4%之间，平均预测值达 5.1%，中间值为 5%，比 2021 年

四季度上升 1 个百分点，推动经济增速上行的一个主要因素是上年同期基数下移。尽管 2021 年一季度 GDP 同比增长 18.3%，但建立在 2020 年一季度 GDP 同比下降 6.8% 的基础上，当季代表经济实际增长水平的两年平均增速仅为 5.0%，为 2021 年四个季度中的次低，更显著低于 2020 年四季度的 6.1% (两年平均增速)。

今年前两个月经济恢复较好，但 3 月份受疫情叠加地缘冲突影响，消费需求有所萎缩，拖累前两个月经济增速，预计一季度 GDP 增速将保持在 5.0% 左右。与去年同期相比，高基数效应也促使今年一季度增速难以实现高增长。在新增长动能方面，今年前两个月消费、投资及工业生产数据偏强，但更多具有短期波动性质；3 月份国内疫情在多地扩散，对工业、服务业供需两端都带来一定影响，并已在 3 月份 PMI 数据中得以体现。同时，3 月份楼市仍在继续降温。由此预计，3 月份各主要宏观经济指标可能会出现一定幅度的回落。总体上看，当前经济下行压力尚存，一季度 GDP 增速或回落到今年‘5.5% 左右’增长目标的下方区间。近期“三驾马车”表现，一季度外需对经济增长的拉动力依然强劲，基建投资增速将改变去年四季度投资拉动力为负的局面，而消费将保持温和增长势头。

中国制造业 PMI 指数



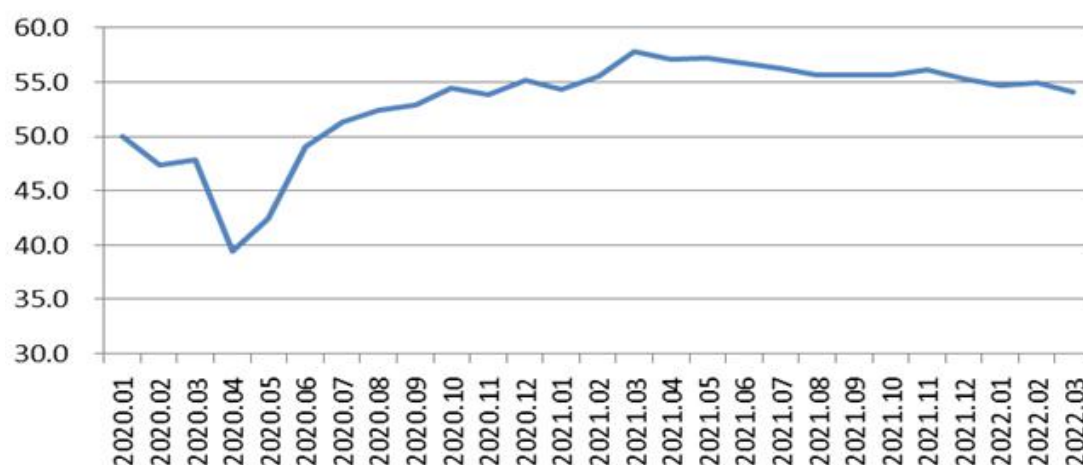
数据来源：国家统计局

展望二季度经济形势，经济增速还会受外部不确定性因素影响，但力度会减弱，特别是疫情逐步消退，对经济增速的抑制将减弱，而政策提前发力的效果会逐步显现，特别是基建投资将提速，在高基数效应减弱的情况下，预计二季度

GDP 可能反弹至 5.5%左右。不过，也有不同观点，认为二季度可能是今年全年经济下行压力最集中的阶段。由于去年二季度 GDP 两年平均增速抬高至 5.5%，必然会压低今年二季度 GDP 增长数据，更为重要的是，二季度房地产市场回暖难度较大，上海等地疫情对消费、投资甚至出口的影响也将进一步显现，预计二季度 GDP 增速将降至 5.0%，有“破 5”的可能，这意味着接下来稳增长政策会继续加码，除财政政策中的退税减税节奏会明显加快外，货币政策中的降息降准迫切性也在增加。

据中国物流与采购联合会发布，2022 年 3 月份全球制造业 PMI 为 54.1%，较上月下降 0.8 个百分点，较去年同期下降 3.7 个百分点。分区域看，亚洲、欧洲、美洲和非洲制造业 PMI 较上月均有不同程度下降，欧洲制造业 PMI 降幅最为明显。

全球制造业 PMI 数据 (%)



数据来源：wind

指数变化显示，在疫情和地缘政治冲突双重影响下，全球制造业增速有所放缓，短期面临供给冲击、需求收缩和预期转弱的压力。从供给看，地缘政治冲突加剧了原本由疫情导致的供给冲击问题，以能源和粮食为主的大宗原材料价格上涨加大了通胀压力，供给成本压力上升；地缘政治冲突导致国际运输受阻，供给效率有所下降。从需求看，全球制造业 PMI 下降在一定程度上反映需求收缩问题，特别是亚洲、欧洲、美洲和非洲四个区域的制造业 PMI 均有下降，意味着需求收缩问题是短期全球面临的共同问题。从预期看，面对疫情和地缘政治冲突的共同影响，国际组织纷纷下调 2022 年经济增长预期。联合国贸发会议最近发布报告将 2022 年全球经济增长预测从 3.6%下调至 2.6%。国际货币基金组织将在 4

月发布最新预测时下调全球经济增长预期。

疫情方面，据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 4 月 8 日 10 时，全球新冠病毒确诊病例超过 49490 万例，死亡病例超过 618 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 8199 万例，死亡病例至 101.1 万例。

全球新冠肺炎数据：

海外 截至04月08日10时42分数据统计 [数据说明](#)

	累计确诊	累计死亡	累计治愈		
	49,490万	618万	41,185万		
	较昨日+101万	较昨日+2786	较昨日+51万		
国家	新增	累计	死亡	治愈	详情
美国	38031	81988278	1011096	66219496	更多
印度	794	43032752	521604	42498789	更多
巴西	27139	30094388	661035	28976397	更多
法国	158792	26549263	143017	23814861	更多
德国	200547	22364607	131805	17930900	更多
英国	48666	21674196	170020	24692	更多
俄罗斯	0	17955120	370889	17105946	更多
意大利	70123	15106066	160973	13692608	更多
韩国	205289	14983694	18754	969524	更多
土耳其	9354	14939259	98311	14623264	更多

数据来源：新浪新闻

全球疫苗接种数据

全球累计接种	全球较上日新增	全球每百人接种
113.5亿剂	1477.8万剂	144.17剂
中国累计接种	中国较上日新增	中国每百人接种
32.8亿剂	198.2万剂	228.13剂

数据来源：腾讯新闻

2、欧洲电解铝供应缺口可能扩大

欧洲对于俄罗斯的能源供给具有较高的依赖度，一是欧洲能源结构中化石能源占比相对较高，其中，天然气和煤炭占比达到 34%。二是欧洲能源对外依存度较高，进口能源中俄罗斯占比较大。欧洲天然气进口量达到消费量的 90%，而来自俄罗斯的天然气占欧洲天然气进口量的 35%，据路透社数据测算，其中 21% 的天然气需要经过乌克兰中转；俄罗斯占欧洲原油进口总量 29%。三是天然气价格上涨，带动煤价、油价均出现上涨，甚至之前关停的煤电出现重新复产的态势。

2021 年下半年以来，欧洲风电和核电产量不足，因与俄罗斯政治关系紧张，天然气供应同样短缺，致使能源价格多次飙升，欧洲铝冶炼厂商纷纷减产。2022 年以来，欧洲能源危机仍在发酵，目前已有约 87 万吨电解铝产能受到影响，占全球总产能的 1.1%。随着俄乌局势紧张加剧，欧洲铝企在高电价下或面临进一步减产风险。

欧洲铝冶炼厂减产分布

国家	冶炼厂	公司	产能 (千吨)	减产规模 (千吨)	日期	减产原因
荷兰	Aluminum Delfzijl BV Aidel		170	110	Oct-21	高电价/高能源价格
黑山	KAP	Uniprom KAP	120	120	Dec-21	高电价/高能源价格
德国	Voerde, Hamburg	Trimet	225	68	Dec-21	高电价/高能源价格
法国	Dunkerque	ALVANCE	284	9	Dec-21	高电价/高能源价格
罗马尼亚	Slatina	Alro	265	159	Dec-21	高电价/高能源价格
西班牙	San Ciprián	Alcoa	228	228	Dec-21	高电价/高能源价格
斯洛伐克	Slovalco	Norsk Hydro (55.3%)	175	35	Dec-21	高电价/高能源价格
斯洛伐克	Slovalco	Norsk Hydro (55.3%)	175	35	Feb-22	高电价/高能源价格
巴西	Albras	Norsk Hydro (51%)	490	110	Feb-22	内部电力故障
总计			1,467	873		

数据来源：wind

俄铝 2021 年全年铝产量为 376.4 万吨，本土电解铝产量 364 万吨，瑞典产量 12.4 万吨，氧化铝总产量共 830.4 万吨，俄罗斯本土氧化铝占总产量的 36.4%，约 66% 在俄罗斯境外，分布在爱尔兰、牙买加、乌克兰、几内亚和澳大利亚。铝土矿总产量为 1503.1 万吨，60% 以上在俄罗斯境外，主要分布在，包括牙买加、几内亚和圭亚那。2021 年全球电解铝产量约 6736.4 万吨，俄铝产量占全球电解铝产量 5.59%，俄罗斯本国消费近 100 万吨，其余量级出口为主，2021 年出口至中国 37 万吨，其余出口至欧美地区，出口量达月均 13-15 万吨。

俄电解铝产业分布

	2018	2019	2020	2021*
俄铝氧化铝产量(千吨)	2,763	2,756	3,064	3,106
俄铝氧化铝进口(kt)	4,661	4,936	4,683	4,745
进口依赖度%	62.8%	64.2%	60.4%	60.4%
乌克兰占比	36.6%	34.2%	36.7%	36.4%
澳大利亚占比	19.5%	25.6%	30.1%	32.0%
爱尔兰占比	5.5%	7.9%	8.5%	10.4%
哈萨克斯坦占比	20.9%	11.0%	8.4%	8.6%
俄铝电解铝产量(千吨)	3,775	3,895	3,924	3,985
俄铝出口量(kt)	1,841	1,901	1,849	2,061
出口占产量比	49%	49%	47%	52%
出口至土耳其占比	9.5%	13.1%	24.4%	28.3%
出口至中国占比	1.5%	1.4%	5.9%	17.9%
出口至日本占比	9.1%	8.3%	9.9%	12.0%
出口至新西兰占比	13.4%	14.7%	17.6%	9.5%
出口至挪威占比	2.7%	3.9%	3.2%	7.2%

数据来源: wind

回顾历史, 2018 年俄铝因其股东涉及美国大选被制裁, 制裁股东最后弃权结束。就价格及比值来说, 可能是海外带动国内上涨, 18 年最终内外比值到达国内铝锭出口盈利位置(中国铝锭出口关税 15%), 此次内外比值无线接近出口盈利位置, 最终部分俄铝来中国, 铝材出口表现亮眼。目前的情况是发展为, 俄铝本身并未被制裁(美国高通胀), 但战争带来的能源成本波动, 带来铝价波动, 冲突缓解后, 铝价回归理性。



数据来源: wind

从历史数据来看，整个欧洲地区长期存在供需差，缺口基本由中国铝材出口弥补。此次能源价格上涨导致欧洲地区电解铝减产，从统计数据来看，月度影响产量 7.25 万吨；2022 年海外新投产产能主要集中在能源低洼地区，欧洲地区基本无新投产。整体来看若无国内铝材出口的补充，在俄铝正常供应下，欧洲地区缺口至少月度 15 万吨。如果俄铝出口至欧洲地区的电解铝受到影响，整个欧洲地区的缺口将最大达 20 万吨以上，欧洲地区的库存难以调节此供需差，我们会看到欧洲地区升水持续上涨，吸引物流至欧洲地区。最先看到的是保税区的货物出现转口，其次在内外比值较低(铝材出口利润很好)的情况下，后期会看到铝材出口表现亮眼。市场消息还没有看到迹象俄铝完全断供欧洲，只是发往欧洲的铝锭因为物流效率问题，整体较慢。如果俄铝受到制裁，出口至欧洲的货物有两种可能，一，整体欧洲需求刚性采用非美元结算体系，二，俄铝来中国，欧洲加大铝材采购。

就俄铝本身是否在制裁中因供应链冲击，资金紧张等原因造成减产方面，俄铝成本处于全球低端，且电解铝企业利润良好已经有 2 年时间，目前的铝价暂时不会对俄铝企现金流方面产生影响，氧化铝方面也暂时不需要担忧，内外价差会导致国内氧化铝出口至海外。

单位: 千吨	Total Europe (产量)		Total Europe (需求)		供需差
	12.1%	同比	13.4%	同比	
日期					
2011年	8,688	3.6%	8,318	4.7%	370.06
2012年	8,281	-4.7%	8,072	-3.0%	209.22
2013年	7,911	-4.5%	8,161	1.1%	-250.13
2014年	7,691	-2.8%	8,381	2.7%	-689.70
2015年	7,905	2.8%	8,526	1.7%	-620.63
2016年	8,139	3.0%	8,853	3.8%	-713.46
2017年	8,125	-0.2%	8,960	1.2%	-834.53
2018年	8,192	0.8%	9,228	3.0%	-1,036.13
2019年	8,185	-0.1%	9,028	-2.2%	-843.15
2020年	7,413	-9.4%	7,444	-17.5%	-31.54
2021年	8,203	10.7%	9,160	23.1%	-957.42

数据来源：wind

三，后市行情研判

海外供给仍紧张，减产进一步扩大，上周 LME 铝继续去库，库存水平不断刷新 2007 年以来新低。国内疫情突发使得上周部分地区汽运运输受到严重影响，铝锭、铝棒进出库不畅，下游龙头企业开工率下降，被迫减产，短期或影响消费表现。目前氧化铝内外价差处于 1100 元/吨高位水平，电解铝进口亏损仍维持在 3500 元左右/吨的高位，进口窗口持续关闭。目前国内外基本面出现短期分化，海外低库存叠加地缘政治风险尚未解除，导致海外对供应的担忧加剧，而国内短期受到疫情干扰，旺季累库。总体来看，全球库存仍偏低，铝价下方有支撑。

盘面看从去年 12 月开始，沪铝在 19000 附近开启一波上涨行情，高点基本接近去年最高位，3 月 9 日大幅回调，快速下跌 3000 点后，上周高位震荡，节后本周下跌，下破 60 日均线，技术面看暂时震荡区。

四，交易策略建议

建议暂时观望。

风险因素：关注国内疫情对运输及下游生产的影响，以及后续恢复情况；
关注俄乌冲突对俄铝及能源的进一步具体影响。

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。