

和合期货:沪铝 5 月月报

---复产积极消费放缓，铝价回落



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：宏观面，5月议息会议将在5月3-4日召开，议息会议渐近，市场预期联储将于5、6、7月份连续大幅加息，市场情绪将受到一定冲击。

供需上，电解铝产量恢复超预期，运行产能接近4000万吨，受国内疫情影响，部分地区电解铝运输受阻，社会库存连续四周去库，库存历史低位支撑铝价。消费端，下游加工企业运行情况不及市场预期，后期物流恢复带动下游复苏仍需一定的传导时间。后期随着疫情形势逐渐得到缓解，下游消费情况有望好转。

盘面看，四月初沪铝跌破60日均线，继续弱势下行，月中开始大幅反弹，但到60日线附近明显受到压力，在60日线附近盘整一周后，再次大幅下跌，从技术看日K线成为空头趋势，下跌空间可能到前期低点位置，有可能得到支撑。

目录

一、国内疫情拖累经济，财政货币政策加大支持	3
1、国内疫情疫情呈多点散发，拖累经济恢复	3
2、货币政策加大了对实体经济的支持力度	4
3、当下疫情制约了消费，后期可能爆发性反弹	5
4、全球疫情近期有所缓解，但累计已突破 5 亿	7
二、电解铝行业积极投产及复产，铝价回落	8
1、高利润下电解铝企业积极投产及复产	8
2、下游消费增长放缓	10
三、后市行情研判	13

一、国内疫情拖累经济，财政货币政策加大支持

1、国内疫情呈多点散发，拖累经济恢复

据国家卫健委网站消息，4月28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5659例，其中境外输入病例13例；本土病例5646例（上海5487例，北京47例，吉林42例，浙江31例，山东7例，广东7例，黑龙江4例，江西4例，内蒙古3例，江苏3例，四川3例，河南2例，辽宁1例，福建1例，湖南1例，广西1例，重庆1例，云南1例），含5125例由无症状感染者转为确诊病例。新增死亡病例52例，均为本土病例，在上海。

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10029例，其中境外输入87例，本土9942例（上海9545例，辽宁91例，江西76例，江苏46例，吉林45例，山东38例，安徽23例，浙江20例，新疆18例，湖北7例，广东7例，黑龙江6例，河南5例，河北4例，云南3例，北京2例，四川2例，湖南1例，广西1例，重庆1例，宁夏1例）。

上海新增本土病例



数据来源：wind

国家卫健委疾控局副局长吴良有表示，4月以来，全国31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告本土感染者超55万例。总体来看，近期全国疫情主要有以下特点：一、继续呈现点多面广态势，4月全国报告本土疫情的地市数较3月份略有减少，但仍处于高位；二、规模化与散在聚集性疫情并存，全国疫情仍主要以上海市和吉林省两地的规模化疫情为主，两地报告感染者数占全国总数的95%以上。除西藏未报告病例，重庆、宁夏等少数省份仅报告个别散

发病例外，其余省份均存在本土聚集性疫情；吉林省疫情呈持续下降态势，吉林市疫情已进入隔离点阳性清零阶段，长春市疫情进入封控管控区清零阶段。上海市疫情整体呈现明显下降趋势，社会面疫情风险正逐步降低，但防控形势依然严峻，防反弹防外溢任务十分艰巨。

一季度财政大幅发力，两本账支出增速共达 16.2%，截至一季度财政支出完成预算 24%，较去年提升 0.3 个百分点，较 2020 年提高 1.5 个百分点。4 月上海等多地疫情反复，疫情对经济产生的负面影响超于预期。二季度财政政策仍将维持较高力度，保持后劲，促进经济弱复苏至企稳。4 月上海等城市疫情将持续带来经济数据回落，税收收入可能小幅回落，预计 1-4 月累计财政收入增幅 2.6%。疫情带来的卫生支出将上升政支出增幅 6.4%。4 月预计新增地方政府专项债 1804 亿元，较去年下降 47%。，就业压力导致的社保及就业支出将回升，基建类支出预计持续上升，预计 1-4 月累计财

财政支持力度加大



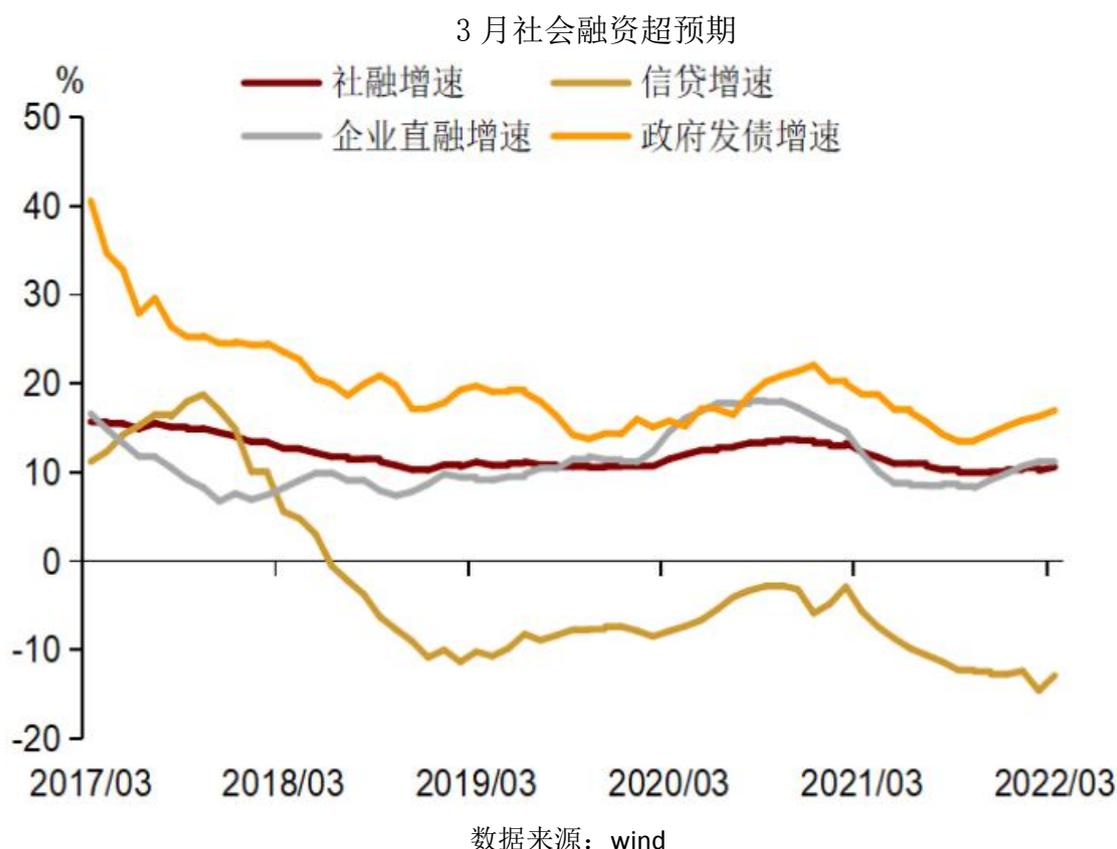
数据来源: wind

2、货币政策加大了对实体经济的支持力度

央行行长易纲表示，近期中国金融市场出现了一些波动，这既有外部冲击因素，也有国内疫情散发、经济下行压力加大等内部因素的影响。面对这些挑战，中国货币政策提前布局，稳健的货币政策加大了对实体经济的支持力度。2022

年人民银行依法向中央财政上缴结存利润总额超过 1 万亿元，主要用于留抵退税和向地方政府转移支付，上缴安排根据退税和财政支出进度靠前发力。结存利润主要来自人民银行过去几年的利润积累，相当于增加 GDP 总量 1% 的财政支出，体现了货币政策和财政政策协调联动，共同发力稳定宏观经济大盘。

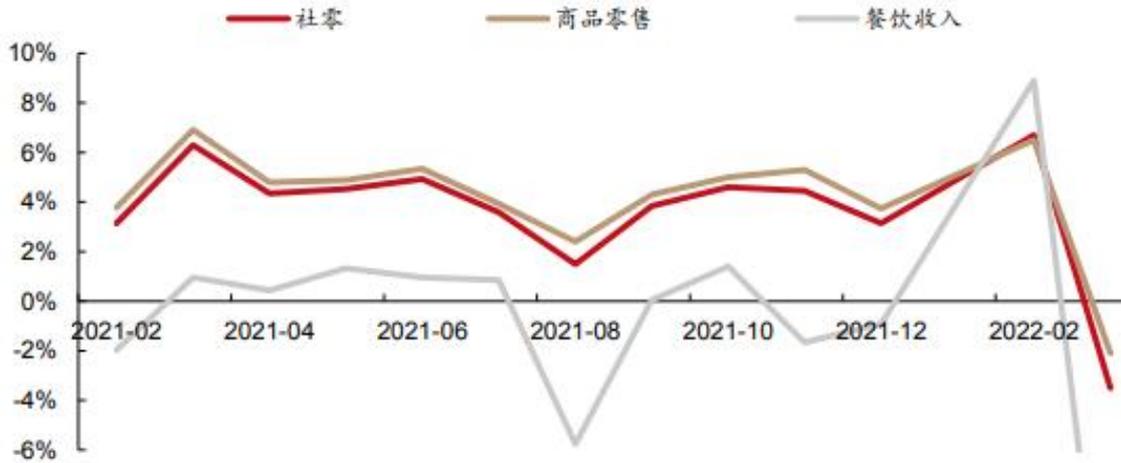
3 月社融增速 10.6%，高出前值 0.4 个百分点及预期。预计 4 月新增信贷约 1.4 万亿，新增社融规模约 2 万亿，社融存量同比 10.4%，M2 同比增速 9.5%。信贷方面，疫情对上海等核心城市的冲击仍在持续。



3、当下疫情制约了消费，后期可能爆发性反弹

在疫情冲击下，3 月社会消费品零售总额同比-3.5%，大幅低于-0.8% 的市场预期，较前值回落 10.2 个百分点。商品零售通过线上渠道维系部分营业额，而疫情影响导致大量门店关闭，加之物流配送不畅以及疫情下减少聚集活动的倾向，导致餐饮收入出现显著下滑。

社会消费同比增速



数据来源：wind

2020 年新冠疫情暴发之前，全国居民人均可支配收入增长中枢尚能维持在 9%左右的水平；疫情暴发后，城镇居民人均可支配收入的季度增速呈快速下降趋势。今年疫情冲击下这一趋势或将延续。

人均可支配收入同比增速



数据来源：wind

目前看疫情在 4 月下旬出现拐点，5 月得到有效控制，上海等疫情严重城市开始有序解封，消费逐步修复。其中由于上海 3 月 28 日开始封城，因此 4 月消费受疫情影响可能最为严重，预计 Q2 社零增速为-1.9%。若疫情能够在 5 月得到有效控制，消费将在 Q2 触底后反弹，由于年末社消基数较高，补偿性消费因素在 Q3 充分消化后，Q4 消费增速或出现回落。参照 2020 年 4 月疫情得到控制后

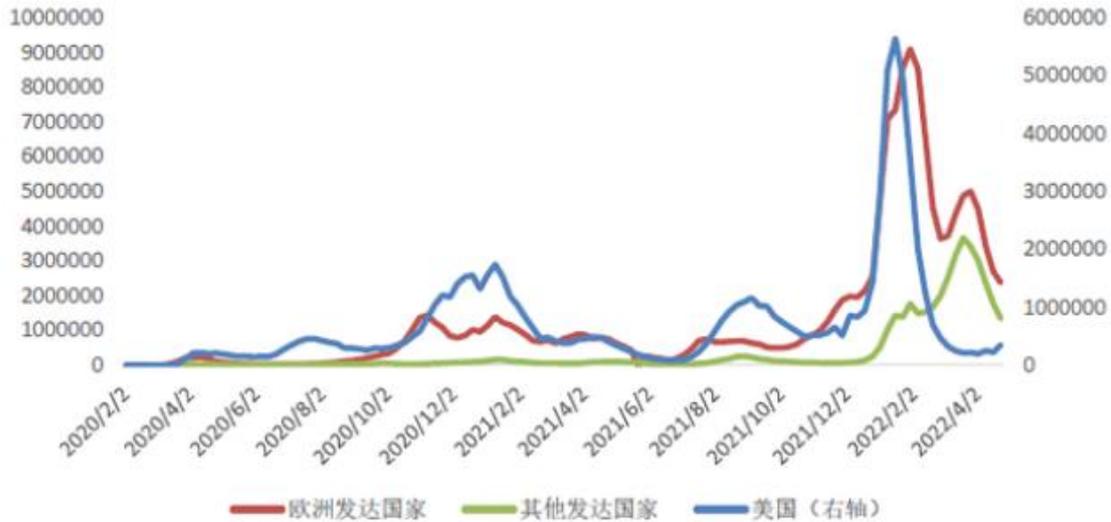
的场景，预计下半年社零增速有望维持在 4%-5% 的增长区间。

4、全球疫情近期有所缓解，但累计已突破 5 亿

全球新冠肺炎确诊病例为 5.10 亿例（约翰霍普金斯大学数据）。上周（4 月 18 日 13 点-4 月 25 日 13 点）全球新增确诊病例 492.6 万例，4 个月来首次低于 500 万例；新增死亡病例 2.0 万例，维持在 2 年来的低位。

3 月下旬以来，发达国家、发展中国家新增确诊病例持续下降，上周新增病例分别为 407.3 万例、85.3 万例，其中发展中国家更是刷新 2020 年 7 月来的新低。主要国家中，上周韩国（新增 57.6 万例）、法国（新增 53.3 万例）新增病例环比降幅超过 30%；德国（新增 76.3 万例）、意大利（新增 42.4 万例）、英国（新增 18.9 万例）新增确诊病例趋于稳定。

发达国家新增病例



数据来源: wind

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 4 月 29 日 7 时，全球新冠病毒确诊病例超过 51025 万例，死亡病例超过 624 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 7344 万例，死亡病例至 89.4 万例。

全球新冠肺炎数据：



国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	42434	82930681	1019943	80605035
印度	3687	43072486	523693	42528126
巴西	19916	30418920	663225	29480998
法国	59760	28542884	145711	26552452
德国	119832	24608074	135608	22088300
英国	15290	22201281	174326	20954780
俄罗斯	7681	18167281	375566	17517922
韩国	0	17144065	22588	969524
意大利	70034	16349788	163244	14937738
土耳其	2256	15028397	98751	14927975

数据来源：新浪新闻

全球疫苗累计接种数据

全球累计接种 115.6亿剂	全球较上日新增 1459.6万剂	全球每百人接种 146.81剂
中国累计接种 33.4亿剂	中国较上日新增 224.7万剂	中国每百人接种 231.64剂

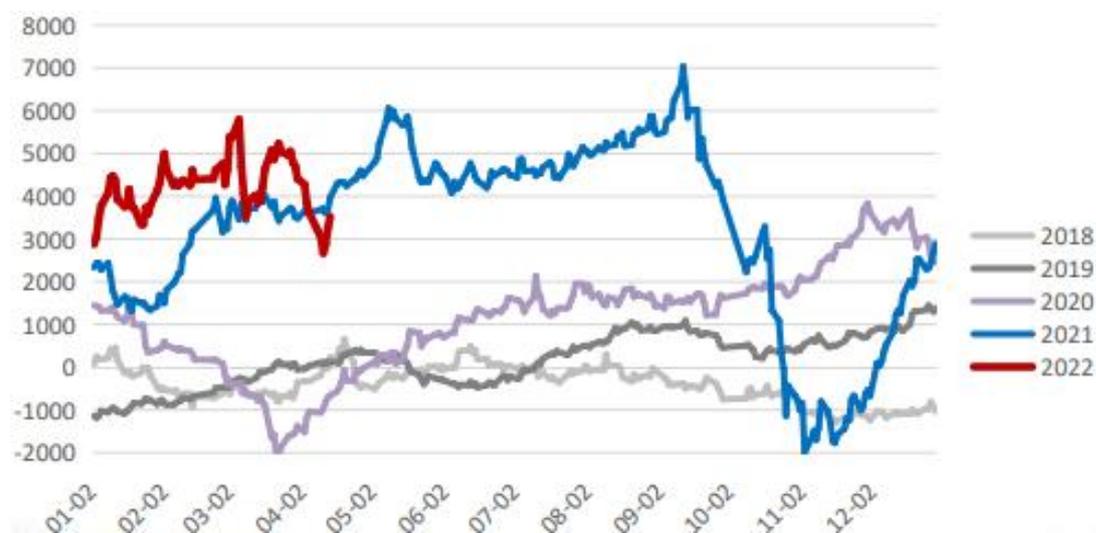
数据来源：腾讯新闻

二、电解铝行业积极投产及复产，铝价回落

1、高利润下电解铝企业积极投产及复产

国内电解铝企业盈利的变化，电解铝企业盈利自3月下旬开始持续回落，于4月中旬后迎来了小幅回升势头，这主要归于电解铝价格上涨及动力煤价格回落的带动。截至4月22日，国内电解铝总成本为18255.32元/吨，利润为3544.68元/吨，其中电力成本为6338.24元/吨，氧化铝成本为6064.05元/吨。目前电解铝企业盈利情况仍较为可观，全行业实现了盈利。

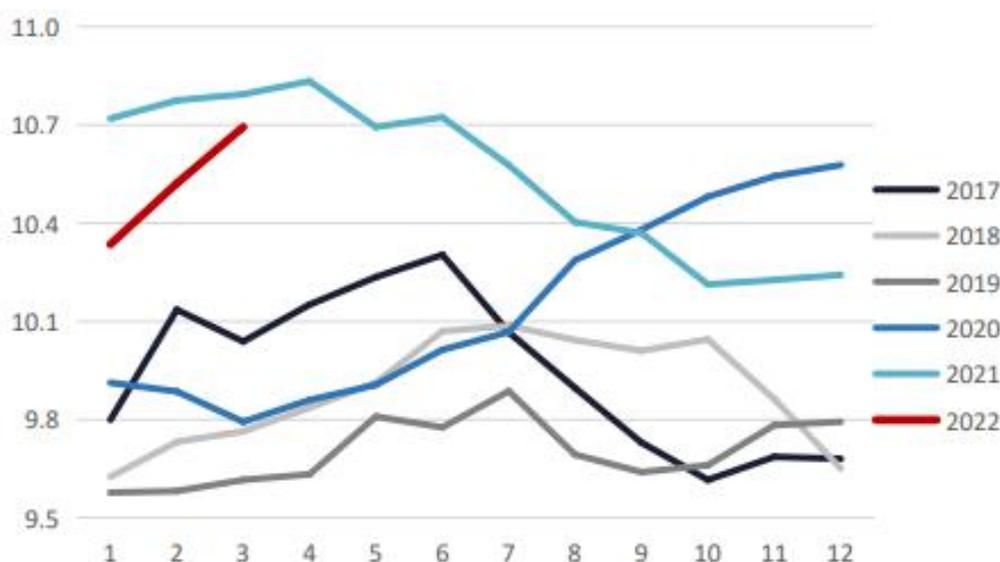
自备电厂企业利润



数据来源：wind

从电解铝产量来看，2021年国内电解铝产量为3849.2万吨，同比下滑0.92%。3月电解铝累计产量331.5万吨，同比下滑0.92%。3月全国电量供应充足，国内铝冶炼环节保持着开工热情。得益于高利润的刺激，国内电解铝厂复产和新投产的积极性较高，开工率稳步上升，电解铝供应保持着稳定生产。

我国电解铝日均产量（万吨）



数据来源：wind

一季度末国内电解铝建成产能达到 4407 万吨，运行产能达 3997 万吨附近。步入二季度，国内电解铝企业复产主要集中在西南地区，云南年初至今复产已达到 94 万吨，复产进度较去年减产产能相比已超过 60%。除云南电解铝积极推进复产外，部分青海电解铝企业的复产进度也在提速，预计 4 月国内运行产能将达到 4030 万吨附近，产量将明显增加。复产产能将在 4-5 月份集中释放，预计二季度末国内运行产能有望达到 4093.7 万吨，较一季度增加 96.7 万吨。

部分地区复产进度

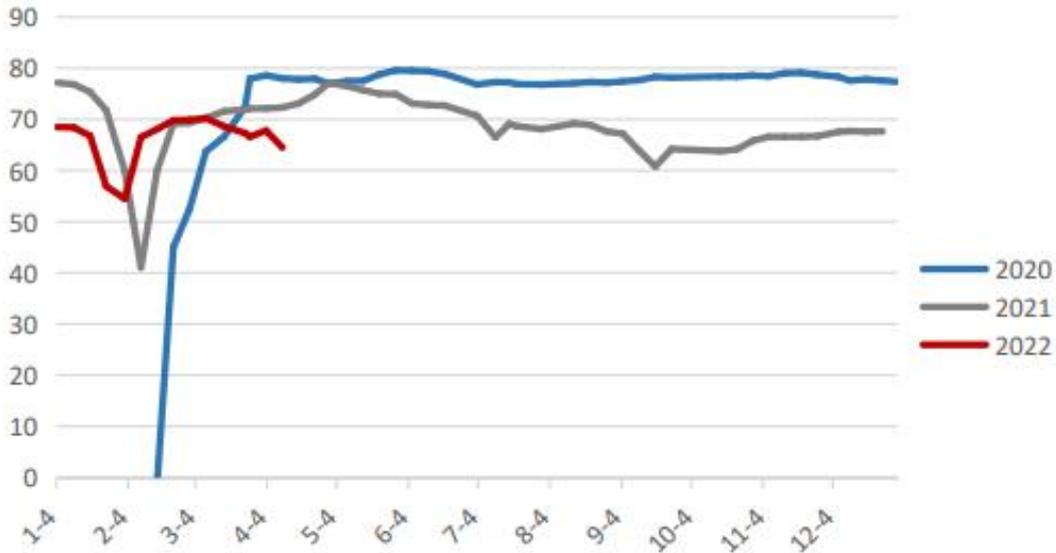
地区	产能变动类型	数量	合计	复产进度
云南	复产	138.5	189.50	90%
	新投产	51		
广西	新投产	15	-25.00	20%
	减产	-40		
山西	复产	12	8.30	120%
	减产	-3.7		
内蒙古	复产	30.8	30.80	118%
青海	复产	12	12	100%
河南	复产	5	5	24%
贵州	复产	7	7	39%

数据来源:wind

2、下游消费增长放缓

铝下游龙头加工企业 开工率环比下降 3.3 个百分点至 64.5%。分板块来看，上周除铝线缆订单表现较好开工小幅小涨及铝板带 开工持稳外，其余板块开工均出现不同程度下降。其中原生合金、铝型材板块开工率下滑幅度较大，主因消费重地华东疫情迟迟未得缓解，部分下游企业被迫减产。短期疫情仍是影响铝加工龙头企业开工率的最大因素，需持续关注疫情对各地企业运输及生产的影响。

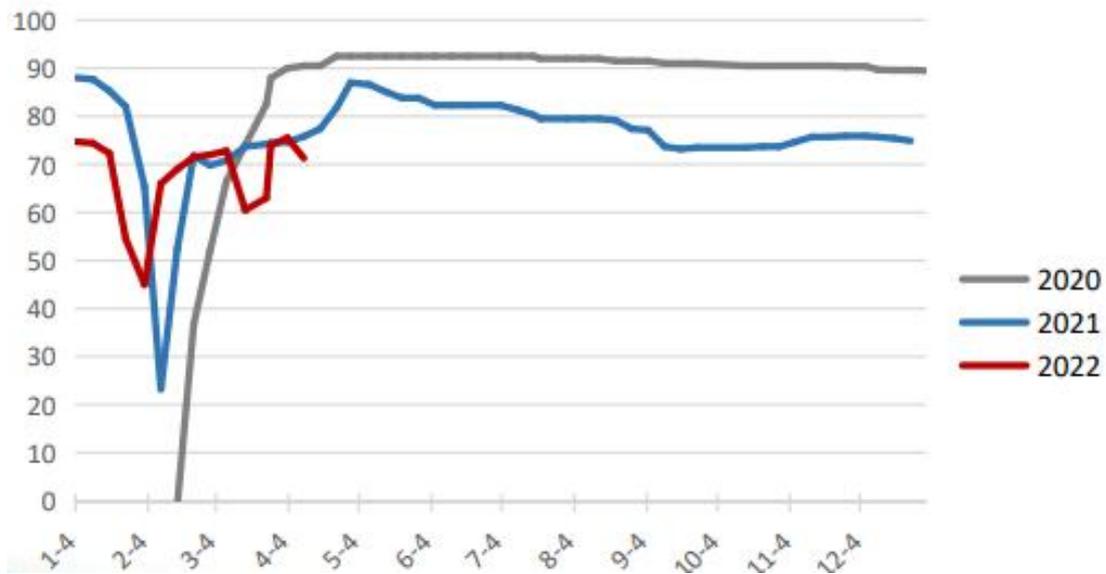
下游企业开工率 (%)



数据来源: wind

从铝加工消费来看，目前市场面临着供需错配的尴尬局面，区域表现明显分化。一方面，随着华南、中原地区逐步解封，物流运输状况较前期有所改善，下游接货积极性较高，开工率迎来回升。另一方面，上海疫情形势仍较严峻，管控力度严格。因而受订单不足及原料短缺的影响，近沪地区的铝板带箔、铝型材企业的开工率情况仍不理想。

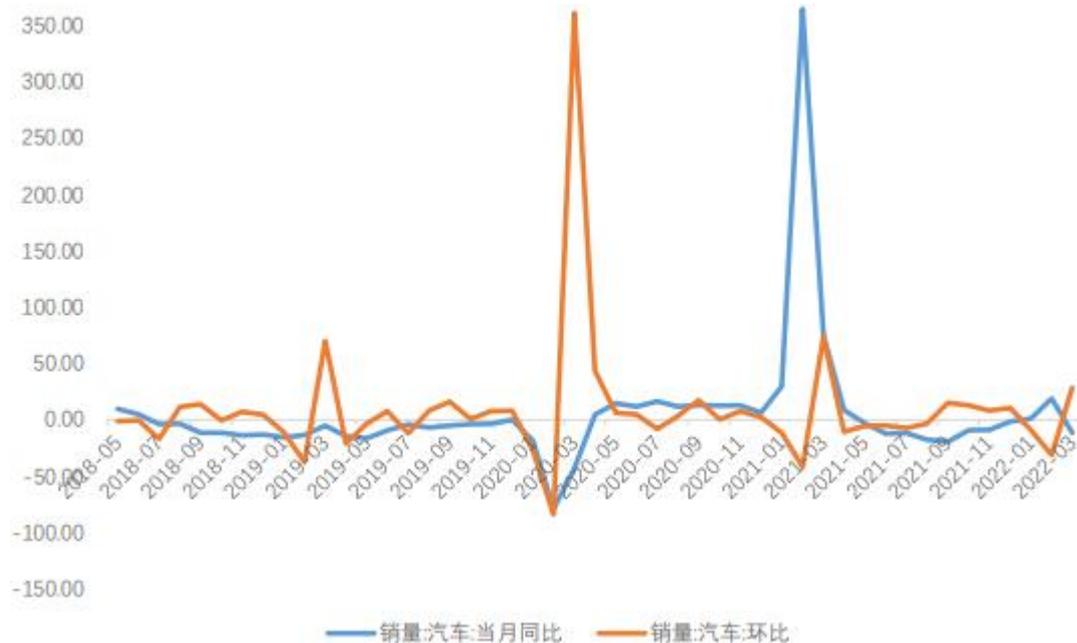
铝型材开工率 (%)



数据来源: wind

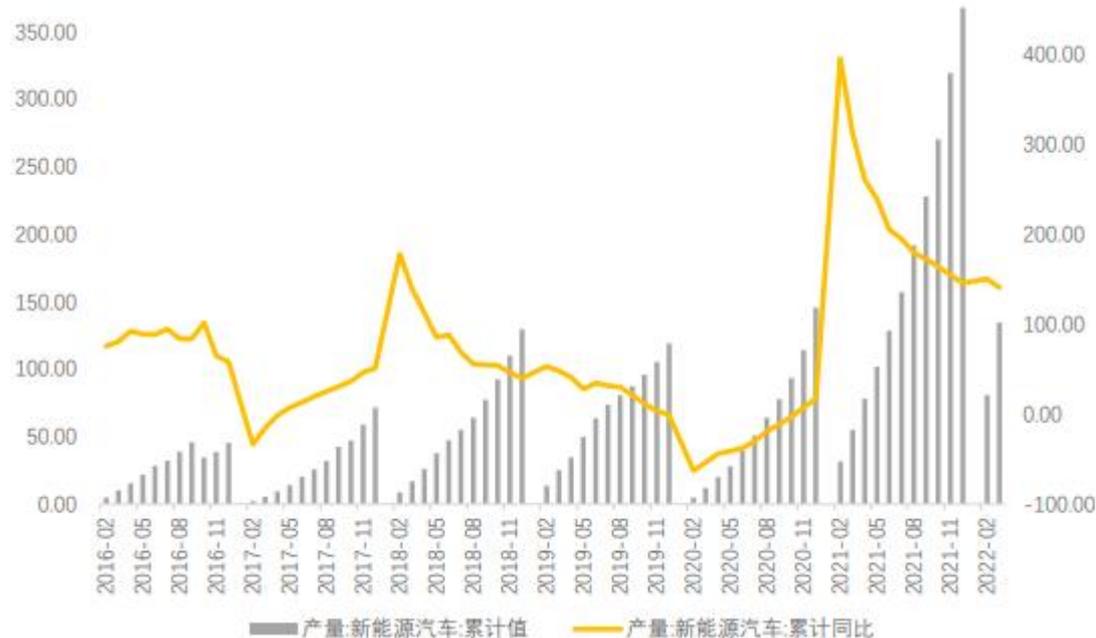
汽车销量同比减少 11.65%，环比增长 28.37%，环比主要受春节低基数影响，1-3 月新能源汽车产量累计 134.6 万辆，同比增长 1.4 倍，持续高景气。国内疫情爆发，尤其作为汽车制造业核心之一上海地区经济封锁，对汽车的产销均冲击较大。

全国汽车销量同比、环比 (%)



数据来源: wind

新能源汽车持续景气



数据来源: wind

三、后市行情研判

宏观面，5月议息会议将在5月3-4日召开，议息会议渐近，市场预期联储将于5、6、7月份连续大幅加息，市场情绪将受到一定冲击。

供需上，电解铝产量恢复超预期，运行产能接近4000万吨，受国内疫情影响，部分地区电解铝运输受阻，社会库存连续四周去库，库存历史低位支撑铝价。消费端，下游加工企业运行情况不及市场预期，后期物流恢复带动下游复苏仍需一定的传导时间。后期随着疫情形势逐渐得到缓解，下游消费情况有望好转。

盘面看，四月初沪铝跌破60日均线，继续弱势下行，月中开始大幅反弹，但到60日线附近明显受到压力，在60日线附近盘整一周后，再次大幅下跌，从技术看日K线成为空头趋势，下跌空间可能到前期低点位置，有可能得到支撑

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。