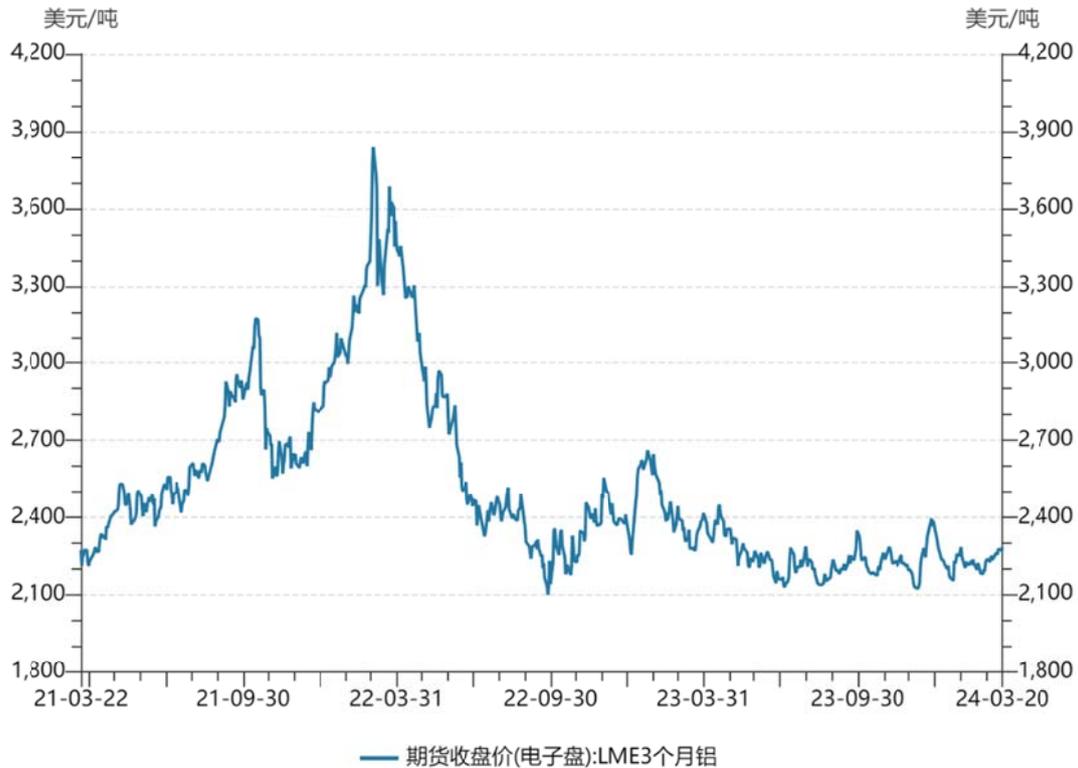


2月铝基本面：供需矛盾弱化



数据来源：Wind

2月份国内外铝价均呈现区间窄幅波动走势，重心略有下移。2月LME铝现货月初价格为2212.5美元/吨，期间最高价为2214.5美元/吨，最低价为2130美元/吨，月末价格为2163美元/吨，月末较月初下跌2.2%；全月LME现货平均价格2183美元/吨，环比下跌0.5%，同比下跌9.7%。国内华东铝锭现货月初价格即为当月最高价18920元/吨，期间最低触及18670元/吨，月末价格为18860元/吨，月末较月初下跌0.3%；国内华东全月现货平均价格18819元/吨，环比下跌1.4%，同比上涨0.9%。

基本面方面，2月春节长假前后，中下游陆续放假停工，刚性需求基本暂停的情况下，国内电解铝市场也逐渐开启有价无市的春节模式。反观供应端，去年12月份以来国内电解铝行业运行产能阶段性保持平稳，市场对节后铝锭累库预期普遍偏低。春节过后，咨询机构ALD调研数据显示下游加工企业多在农历初八、初九左右正式开工，少数企业较为提前，开工之后多以赶制节前订单为主，新接订单尚未正式开始。由于节前国内铝锭社会库存处于过去几年最低水平，2月淡季期间累库约32万吨至月末79万吨，远低于去年同期的127万吨。

电解铝供应方面，国内电解铝运行产能整体平稳，2月末东方希望包头稀土铝业有限公司受动力闪爆的影响，三系列部分电解槽停槽，运行产能小幅下降约5万吨，对超4200万吨的运行产能来讲影响微不足道。2月末国内电解铝运行产能4212万吨/年，较1月末运行产能下降5万吨。根据五矿铝业数据库，2月产

量达到 334.7 万吨，平均日产量环比持平，同比增长 4.7%。进口供应方面，最新海关数据显示 1-2 月未锻轧铝及铝材进口 72 万吨，相比去年同期的 55.06 万吨累计同比增长 31%，其中原铝数据尚未公布，但预计前两月合计超 30 万吨，进口铝锭仍是国内供应的重要边际补充。

电解铝消费方面，2 月份处于春节淡季，日均表观消费 10.9 万吨，环比下降 9.1%，同比上涨 4.1%。下游开工率方面，根据上海有色网的调研数据，2 月铝板带箔行业开工率 63.2%，环比下降 2.22 个百分点，同比下降 2.17 个百分点，春节期间多家下游企业存在放假计划，采购量明显下滑成为开工率下滑的主要原因。随着元宵节结束，越来越多的下游铝板带企业全面复工，汽车、新能源等板块的产品订单回升相对明显，而建筑相关板块的需求回暖节奏则明显不及预期；电池箔、空调箔等产品需求回升也较为明显，大部分铝箔企业反馈订单量及开工率环比正增长。铝型材 2 月开工率 35.01%，环比下降 13.13 个百分点，同比下降 3.62 个百分点，其中建筑型材方面，传统淡季叠加近年来地产行业持续疲软的影响，地产工程等放假较早，加工企业为保证自身现金流安全，减少或暂定供货拉动开工率进一步走弱，且节后 2 月下旬整体需求没有较大改善；工业型材方面，光伏型材厂年前开工率持稳，主要由年前下游组件厂急单所贡献，节后企业生产依旧以长单和节前订单为主，汽车型材板块整体暂未传来需求恢复的信号。铝线缆开工率 42.17%，环比下降 7.02 个百分点，同比上升 5.07 个百分点。从终端行业来看，1-2 月份房屋竣工面积累计同比下降 20.2%，房地产行业难见起色；2 月汽车产量 151 万辆，同比下滑 26%，考虑到农历假期因素后，1-2 月累计产量同比增长 8%，汽车行业整体维持较好增长趋势。海关数据暂未更新 1-2 月铝相关出口数据。

行业成本利润方面，2 月电解铝生产成本较前月继续有所提高，主要仍由主要原料氧化铝价格上涨贡献。其中 2 月预焙阳极价格较前月基本持平；2 月氟化铝月均价较前月上涨 2.8%；2 月氧化铝均价较上月继续抬升，但涨幅放缓，其中山西和河南地区涨幅 20 元/吨左右，其他地区涨幅 80 元/吨左右。根据五矿铝业的数据库，2 月国内电解铝加权平均完全成本 16745 元/吨，较前月上涨 92 元/吨，加权平均现金成本 15470 元/吨；行业理论加权平均盈利 2074 元/吨，利润较前月下 353 元/吨，理论上几乎所有运行产能均有盈利。

展望后市，基本面供需均持续好转恢复

供应端在国内铝锭持续处于低库存且冶炼利润维持较高水平的背景下，前期减产企业开始寻找机会复产，其中贵州安顺铝业预计 4 月开始复产停产近一年的 13 万吨产能，云南省相关部门 3 月 17 日组织会议，决定释放 80 万千瓦电力负荷用于电解铝企业复产，论可供 50 余万吨/年电解铝产能复产使用。减停产方面，四川启明星 3 月对剩余 50%运行产能约 7 万吨进行停产技改，预计到三季度才会开始全面复产。消费方面，下游除房地产行业外整体复苏节奏较好，咨询机构调研显示铝板带企业订单在 3 月中旬相对较满，下游接货表现整体尚可，带动巩义、天津两地铝锭库存节奏率先去库；建筑型材企业整体表现一般，铝棒加工费稳中回调，相对而言工业型材 3 月中旬已恢复较好，特别是光伏装机预期明显上调之后。整体而言，国内复产将会给供应带来增长，但是相比消费量而言非常有限，

何况三月中旬国内铝锭社会库存在 90 万吨左右已逐渐表现出临近去库拐点，国内外低库存将会对价格形成支撑。价格能否延续 3 月初以来的上涨趋势还取决于宏观层面以及铝下游后续实际消费情况。

作者 | 彭嘉曦 五矿国际研究员