



# 基本金属及加工行业动态 点评：铝价尚未见顶 需求 或助涨势



## 短期价格催化+长期供需逻辑支撑

我们认为电解铝价格或将延续上涨趋势，受益于：1) 高能源价格下海外铝价居高不下；2) 春节期间铝锭累库幅度显著低于往年同期，缓解市场对春节期间库存大幅增加致价格回落的担忧；3) 3月开始的需求旺季将从基本上助推国内铝价，成为下一阶段价格上涨的主要动力。我们认为铝价持续上涨将对板块提供短期催化剂，且长期供需逻辑稳固，新能源相关需求的增长和严格的产能限制对板块提供下方支撑。重申对中国铝业和中国宏桥的“买入”评级。

## 最乐观情景下，海外产量或最早9月恢复

海外能源价格高企自4Q21以来已致72.8万吨/年电解铝产能停产，直接推升了电解铝至目前3,000美元/吨以上的高位。鉴于目前仍处于冬季且欧洲天然气库存水平较低，我们认为3月之前能源价格很难出现实质性回落。且三月价格回落的重要前提是地缘政治紧张局势不影响到能源市场。即使天然气价格从3月开始回落，考虑到较高的重启成本，企业需要至少需要两至三个月的观察期来确认能源价格可以维持可控才会考虑复产。且产量爬坡仍另需两到三个月，意味着即使有闲置产能复产至少到9月份才会产量恢复。同时，72.8万吨停产产能中，50.7万吨产能复产计划在2023年及以后。

## 未来几个月进口压力有望进一步缓解

本轮价格上涨由海外引领，11 月至今 LME 铝价上涨 14%，SHFE 上涨 7%，内外比价从 2021 年 11 月 7.5x 下降至春节前 7.0x，从而带来 12 月份进口压力明显缓解。12 月末锻造铝及铝材进口环比下降 39%至 24.4 万吨，而出口环比增长 11%至 56.3 万吨。我们预计未来几个月进口或进一步下行，从而有效减少国内供给。根据 SMM 统计，春节期间铝锭日均累库 1.27 万吨，显著低于 18-21 年均值的 1.7 万吨；但春节期间日均产量为 10.3 万吨（华泰预测），高于 18-21 年均值的 10 万吨。考虑到春节期间需求停滞，我们判断高产量低库存累积或是净进口下降的结果。

### 需求改善或助推国内铝价进一步上涨

虽然近期国内市场铝价上涨主要是受海外铝价急剧上升所拉动，但我们认为国内需求复苏或将成为下一阶段铝价上涨的主要推动力。国内市场从 3 月开始进入传统旺季，通常持续到 6 月。从历史上看，3 至 6 月的月均表观消费量比 1 至 2 月月均环比高 18%。因此，我们认为在海外铝价维持高位提供支撑的同时，国内供需收紧将推动铝价进一步上涨。

风险提示：供给较预期宽松；下游需求不及预期。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_37249](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37249)

