

2023年一季度铝价震荡整理，31日沪铝主力收于18715元/吨，整体涨幅0.1%。

1、供给：一季度国内电解铝产量990万吨，同比上涨4.7%，运行产能4019万吨，开工率88.8%。西南电力问题显著，贵州三轮减产94万吨后，云南三大铝企在能耗管控通知下达后陆续减产78万吨，减产规模20%。其他未受电力困扰的地区投产进度较为顺畅，随山东移产驱动下贵州复产也开始稳步推进。年内新增投产计划177.7万吨，一季度已投产20.2万吨，待投产产能157.5万吨。

2、需求：一季度下游订单表现稳步复苏，综合开工不及预期。下游加工PMI均值52.45，同比上涨28.7%；平均开工率61.69%，同比下滑4.62%，环比下滑4.3%。分板块来看，铝型材同比下跌7.5%至58.78%，铝板带下跌4.42%至76.42%，铝箔下跌4.02%至80.36%，铝线缆下跌0.38%至51.9%，原生铝下跌9.39%至55.87%，再生铝下跌5.42%至46.8%。加工费维持坚挺态势，铝棒加工费多地地上调50-180元/吨不等；铝杆加工费上调75-300元/吨，铝合金A380持稳，ADC12、A356及ZLD102/104下调250元/吨。

3、库存：交易所库存方面，一季度LME累库12.51万吨至53.24万吨，上期所沪铝累库6.69万吨至22.64万吨，社会库存方面，氧化铝整体小幅去库0.2万吨至25.5万吨；电解铝社库先增后减，整体累库10.2万吨至108.8万吨；铝棒库存低水位先降后增，整体呈现去库4.35万吨至15.75万吨。

4、观点：硅谷及瑞信银行风险事件先后爆发，资金避险情绪较为浓厚下铝价涨势受到限制，随着美联储放缓加息预期后盘面逐渐回归基本面逻辑。供给端，年内增产计划集中在二季度进行，关注到其中云南宏泰贡献108万吨核心增量，但水电实际表现存疑，投复产均存在推迟可能，二季度产量增长空间难言乐观。需求端，强预期与弱现实仍存在分歧，新能源汽车和光伏等并网项目推进速度可观，线缆板块相对坚挺；传统板块中竣工的修复更具确定性，建筑型材板块在4月传统旺季时存在一定的回暖预期。当前社库去库呈现加速态势，在需求边际向好逻辑中，二季度有望超预期降至70万吨下方。铝价支撑有力，波动重心存在上行可能，警惕突发事件宏观扰动以及银四需求落空风险。