



2022年10月12日

星期三

供应支撑需求压制

铝价宽幅震荡

联系人 高慧
电子邮箱 gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号 F03099478
投资咨询号 Z0017785

要点

- 供应，据目前的增减产情况预估，我们下调了 2022 四季度电解铝产量，约为 1040 万吨，则全年产量为 4011 万吨，环比增加 5%。四季度净进口预计 5 万吨量，国内四季度产量+净进口预计 1039.66 万吨，全年 4028.74 万吨，增加 1.32%。
- 需求，地产等传统消费板块受疫情和宏观等因素影响，略显疲软，但随着政策的进一步提振，仍存在边际好转的可能，新能源汽车和光伏装机用铝持续向好。
- 成本，基于对电解铝主要原料电力、氧化铝、预焙阳极呈现稳定及有支撑的预期下，四季度电解铝成本或在 18000-18300 元/吨之间，电解铝企业处于微利状态。
- 观点，宏观经济数据偏弱，全球需求衰退预期贯穿或四季度，未来将对铝价上方实施较大压力。但基本面看，供应端国内四川、云南先后减产，尤其云南水电进入枯水期后产能恢复预计需要较长时间，海外欧洲能源危机冬季取暖需求或电力或再出现紧张进而进一步减产，供应端表现较利好。需求端国内用铝大板块房地产有所拖累，但新能源车及光伏永绿依旧是四季度亮点，但海外衰退之下需求预期较弱，有一定拖累。整体四季度宏观压制及基本面支撑博弈之下，预计铝价呈现宽幅震荡走势。沪期铝主体运行 17500-19500 元/吨，伦铝主体运行区间在 2000-2400 美元/吨。
- 风险点：美联储大幅超预期鹰派加息、欧美经济衰退证实、国内外电解铝复产超预期。

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	7
二、原料成本及利润分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝.....	9
3、电解铝利润.....	10
三、电解铝供应分析.....	12
四、电解铝需求分析.....	16
1、铝加工.....	16
2、国内终端消费.....	16
3、铝材出口.....	17
五、行情展望.....	19

图表目录

图表 1 沪铝和 LME 走势	5
图表 2 沪伦铝比.....	5
图表 3 LME 升贴水	6
图表 4 国内现货季节性升贴水.....	6
图表 5 欧、美、日 GDP 增速	7
图表 6 中国 GDP 增速	7
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	8
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	8
图表 9 国产铝土矿价格.....	11
图表 10 进口铝土矿价格.....	11
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	11
图表 12 国内外氧化铝价格.....	11
图表 13 氧化铝进口季节性表现.....	11
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	11
图表 15 氧化铝成本利润.....	12
图表 16 电解铝成本利润趋势.....	12
图表 17 2022 年中国电解铝产能复产及新投情况（万吨）	13
图表 18 2022 年海外电解铝减产情况（万吨）	13
图表 19 海外电解铝复产及新投情况（万吨）	14
图表 20 中国电解铝产量.....	15
图表 21 全球（除中国）电解铝产量.....	15
图表 22 电解铝进口季节性图.....	15
图表 23 电解铝库存季节性变化.....	15
图表 24 铝棒库存季节性变化.....	15
图表 25 LME 库存	15
图表 26 铝加工开工率.....	17
图表 27 房地产竣工施工同比增速.....	18

图表 28 中国汽车产量.....	18
图表 29 中国洗衣机产量.....	18
图表 30 中国空调产量.....	18
图表 31 中国家用电冰箱产量.....	18
图表 32 中国光伏装机量.....	18
图表 33 电网基本建设投资完成额.....	19
图表 34 中国铝材出口季节性表现.....	19

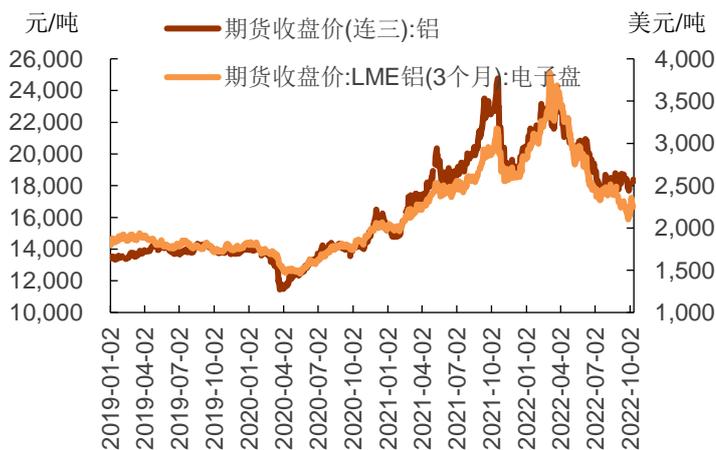
一、行情回顾

三季度沪铝经历美联储意外加息衰退预期高涨的宏观利空压制触及 16990 元/吨新低后，开启了长达两个月的于 18000-19000 元/吨之间的区间震荡。直至 9 月初云南电力紧张计划减产 30% 的消息传出，铝价快速拉涨一度破万九关口至 19100 元/吨高点，但减产并未严格按照 30% 进行，多头止步，叠加 9 月底美联储利率决议继续大幅加息、海外消费疲弱抑制，铝价未能破位，仍然处于震荡区间，三季度末报收 18270 元/吨。

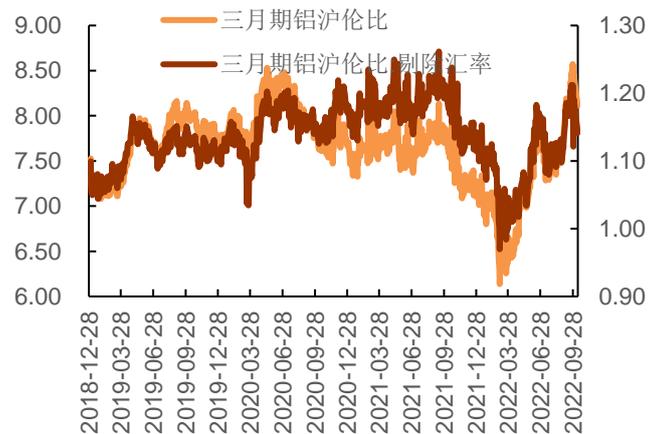
海外 LME 三季度铝价则连续破位下跌，先经历 7 月份美联储加息衰退预期打击，其后俄罗斯宣布部分动员的消息和英国政府意外推出大规模减税的消息令欧洲经济和财政健康的不确定性有所增加，美元受益于避险情绪，一度冲上 114 新高，外盘铝价应声连续下跌，创新低 2080.5 美元/吨，直至 9 月末，LME 发出计划对俄铝禁令消息，伦铝止跌，月末收 2142 美元/吨。

三季度沪铝相对强势，沪伦铝比值走高，由 7.70 至 8.47 附近，9 月底进口窗口即将打开。LME 现货升水转贴水，区间在 10.25 美元至-25 美元/吨。国内现货铝价升水稳定保持在-30 至-50 元/吨至平水。

图表 1 沪铝和 LME 走势

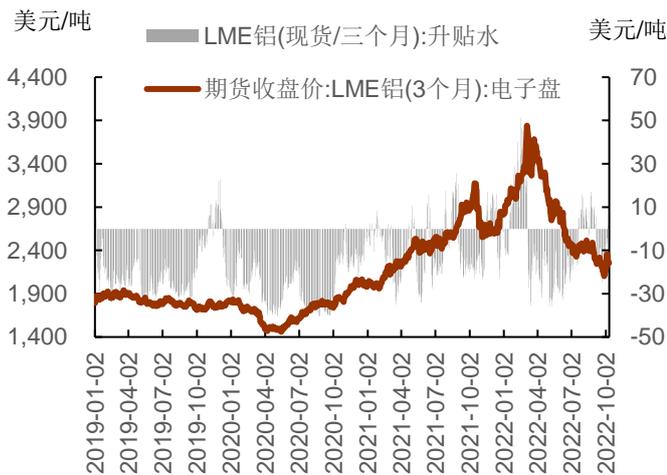


图表 2 沪伦铝比

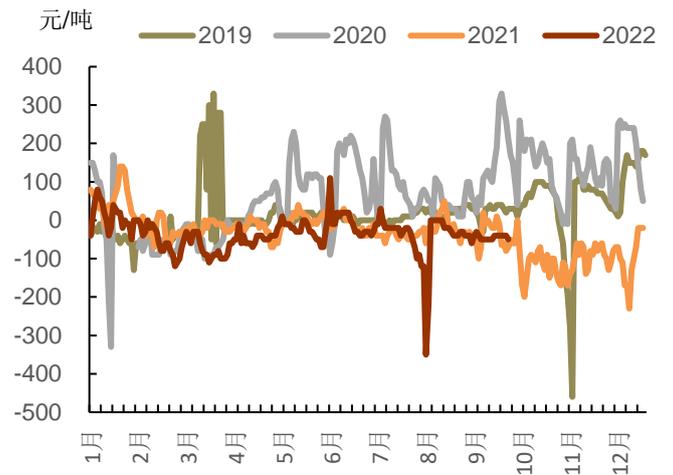


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 升贴水



图表 4 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

美联储继 7 月加息 75 个 BP 之后，紧接着 9 月继续加息 75bp，目前利率区间为 3.00%-3.25%。美联储主席鲍威尔在 9 月利率决议会议中整体措辞及态度继承杰克逊霍尔会议：缓解通胀为首要任务，即使需要一段时间“低于趋势的经济增长”。后续利率决议将逐会并经济数据而定，届时超预期的经济数据将会带来市场波动，但不必过于关注单月数据。美联储对 2022-2024 年各项指标预测显示美联储上修利率、失业率、通胀，下修 GDP。

美国数据方面，8 月份美国整体 CPI 同比增长 8.26%虽然比上月的 8.52%有所回落，但高于市场主流预期的 8.1%；核心 CPI 同比增长 6.32%，高于市场主流预期的 5.9%且为 4 月份以来高点。美国 8 月 CPI 数据说明了，虽然国际大宗商品价格在美国政府和美联储不懈努力下已经明显走弱，但是美国经济内部的通胀压力还没有完全释放，美国通胀同比增速开始趋缓但仍具有很强韧性；这给予美联储充足理据去继续大幅度紧缩。9 月 ISM 制造业 PMI 进一步回落，从 8 月份的 52.8%降至 50.9%，尤其是新订单指数骤降至荣枯线以下（47.1% vs. 51.3%）。制造业分项数据显示，需求回落、物价和交付改善、库存抬升。9 月非农新增就业 26.3 万，好于预期的 25 万，但相比上个月的 31.5 万继续回落，也表明就业市场整体继续降温的方向，此次非农表明 11 月初 FOMC 加息 75bp 可能还是大概率事件。

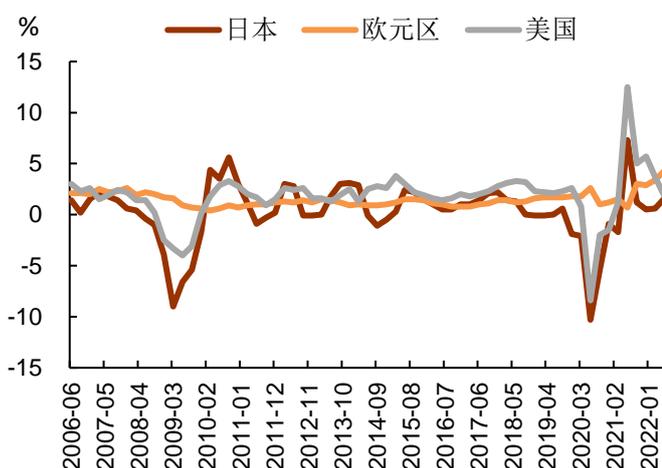
欧洲央行三季度亦加入加息阵营，其中 7 月加息 50BP，9 月大幅度加息 75BP，欧洲央行拉加德称目前的通货膨胀高得太多，誓言要采取措施将物价水平拉回到政策目标水平；她支出加息 75BP 并非常态，但也可能比两次更多。欧元区制造业 PMI 连续 3 月低于荣枯线。欧元区 9 月制造业 PMI 录得制造业 PMI 48.4，前值 49.6。根据 Markit 报告，欧元区 9 月经济下行有所加深，前瞻指标中新订单、订单库存、未来产出预期均有所恶化，非核心

国家出现收缩。9月欧元区调和CPI升至10%，预期9.7%，前值9.1%；创历史新高。其中，能源项同比40.8%，食品、酒精和烟草同比11.8%，非能源工业品同比5.6%，服务项同比4.3%。核心调和CPI同比4.8%，预期4.7%，前值4.3%。10月4日欧元区8月PPI公布，同比增长43.3%，预期43.2%，前值37.9%。通胀超预期给欧央行再添压力，市场预期10月27日将再加息75个基点。

2、国内

中国二季度中有7月及8月制造业PMI都处于萎缩区间，但8月份中国投资、出口和消费数据全面回暖，说明在先后两批稳增长政策和宽松货币政策的刺激下，中国经济呈现出短期回暖迹象。1-8月份中国城镇固定资产投资同比增长5.8%，增速较1-7月份提高0.1个百分点。分行业看，1-8月份房地产投资萎缩7.4%，萎缩程度较1-6月份加大1个百分点，房地产销售不振依然在制约房地产行业投资意愿；1-8月份制造业投资同比增长10%，增速较1-7月份略增0.1个百分点，地缘政治风险和疫情防控压力给制造业投资带来的困扰仍然没有很好解决；1-8月份基础设施建设投资同比10.4%，增速较1-7月份提高0.8个百分点，基建继续成为稳增长的定海神针。从企业所有制类型看，1-8月份民间企业投资同比增长2.3%，增速较1-7月份回落0.4个百分点；1-8月份国有企业投资同比增长10.1%，增速较1-7月份扩大0.5个百分点，说明在民间投资意愿不足阶段，国有资本继续发挥稳增长作用，但显然光靠国有资本无法独力推动经济悲观预期彻底逆转，因此我们对中国经济回暖程度不宜过高预期。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

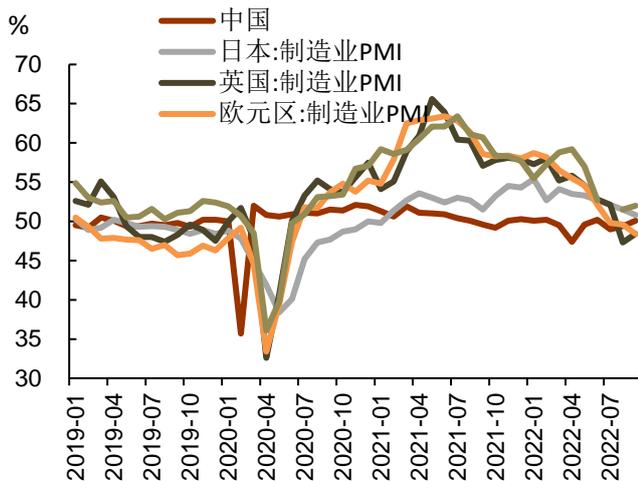


图表 6 中国 GDP 增速

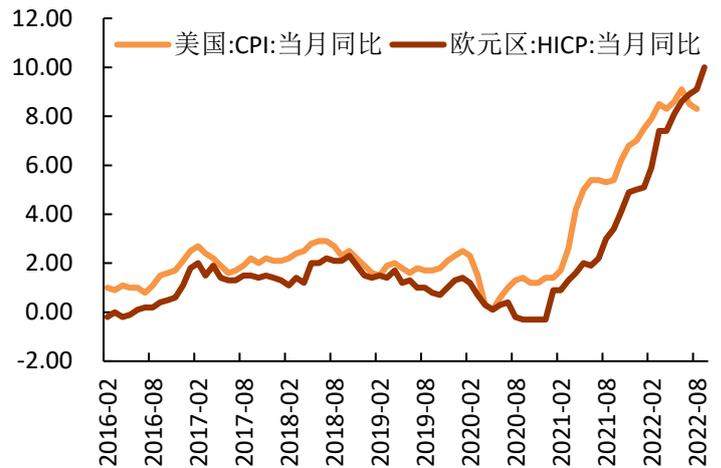


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全球主要国家制造业表现



图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、原料成本及利润分析

1、铝土矿

三季度，中国国产铝矾土市场价格表现为小幅上涨，但北方河南地区在上行过程中有一定波折。主要由于前期受成本压力影响，部分企业长期维持成本倒挂现象，为缓解企业利润空间窄缩的现象，多数氧化铝企业下调企业收矿基准价。进入 9 月北方各地区矿山开工未有提升，受当地政府管控等因素影响，导致市场现货供应量持续减少。下游氧化铝价格本月虽持小幅走低，且成本压力有所加剧，对于国产矿价格利空支撑明显；但在国产矿现货量减少，供需关系紧张程度加剧的影响，导致本月北方地区国产矿价格重心于月初上调；南方贵州地区本月六盘水矿山发生事故，一定程度上导致贵州矿石供应偏紧现象再度加剧；其次，近期贵阳地区疫情散点式出现，对于当地矿山开采、运输造成影响，矿石供需关系紧张局面加剧，但由于目前市场低硫矿资源短缺，市场“有价无市”局面未被打破，价格本月暂无明显调整；而广西地区由于当地矿山开采受限，且本月开工未有明显提升，多家氧化铝企业厂内矿石库存持续消耗，导致市场矿石现货供应量暂无过多增加，民采矿需求提升，供应偏紧对于矿石价格利好支撑强劲。

三季度进口矿石价格在海运费下调的情况下进口矿石有所走低，但是几内亚军政府颁布的最低矿石定价政策目前于 9 月初实施，受此影响几内亚矿石 FOB 价格较前期报价再度上调，传导至中国进口矿石市场方面，导致进口矿市场报价再度上涨。到 9 月底几内亚 CIF 报 72 美元，澳大利亚 CIF 报 48 美元/吨。

据海关总署统计，2022 年 8 月中国进口铝矾土约为 1074.8 万吨，同比上涨 23.53%，8 月整体进口数量较前期未有明显减少，几内亚雨季虽有影响，但按照历年规律来看，影响程度一般，而且由于中国氧化铝企业进口矿消耗量的不断增加，一定程度上导致进口需求

更为强烈，进而导致8月进口量未有明显减少。

整体，国产矿方面，矿山开采仍受多方因素限制，开工情况不理想，价格重心上调；而进口矿石方面，市场价格受海外政策面变化影响，预计价格亦有所上行。

2、氧化铝

三季度中国国产氧化铝价格呈稳中向下走势，与二季度偏稳走势相比，三季度价格下跌虽仍较平缓，但跌幅有所增大，跌速增快主要表现在三季度末期。北方市场，山东地区打破前期平稳局面陆续传出现货成交，价格回落较为明显，本季度当地价格下跌约150元/吨，9月底最低成交价格已至2750元/吨现汇出厂；山西地区成本高位，当地个别氧化铝企业仍存挺价惜售情绪，但下游反馈并不理想，氧化铝厂降价出售，季末整体价格围绕在2800元/吨，低端出现2770元/吨价位；河南地区始终表现为高成本，现货库存较少，导致当地现货流通有限，目前当地价格仍维持在2900元/吨左右。相对北方而言，西南地区氧化铝供给充足，叠加三季度受电力紧张影响需求弱势，现货市场鲜有成交，价格亦同步回落。

进口氧化铝价格，8月底西澳FOB价格回落至328美元/吨，刷新年内低点，维持一段平稳时期后，9月中旬海外短期成交频频，海外市场活跃带动价格开始逐渐上行。综合来看三季度价格先跌后涨，整体有所下跌。

百川盈孚统计，三季度受限电、疫情及矿石不足等问题的影响，导致部分氧化铝厂压减产能，实际开工明显下滑。虽产能部分目前已复产，但仍有产能在降负荷运行中，复产时间待定，导致本季度中国氧化铝产量不及预期。此外，广西地区某前期有新增产能的氧化铝厂于9月中旬提产，后期产量将有一定增加，在四季度将有较为明显的体现。另有山西某氧化铝厂季末完成扩建，当前建成产能达到90万吨，但扩建的40万吨产能尚未投产。截至9月29日，中国氧化铝建成产能为9710万吨，开工产能为8270万吨，开工率为85.17%。2022年1-9月中国氧化铝总产量预计将超过5750万吨。

据海关总署数据显示，2022年8月中国氧化铝出口量为11.62万吨，环比增长216.62%，同比增长1843.81%；氧化铝进口量为15.68万吨，环比下降0.76%，同比下降60.22%；氧化铝净进口量为4.06万吨，环比下降66.53%，同比下降89.54%。另外，2022年1-8月中国氧化铝累计出口71.94万吨，同比增长628.0%；2022年1-8月中国氧化铝累计进口120.12万吨，同比减少48.49%；2022年1-8月中国氧化铝累计净进口48万吨，同比下降77.71%。

成本端，2022年8月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2744.42元/吨，较2022年7月的2784.99元/吨下跌40.57元/吨，同比上涨13.53%，环比下跌1.46%。8月氧化铝原材料价格涨跌互现，但整体呈回落态势。国产矿石受降雨天气及环保等因素影响，供给更紧张，从而局部地区价格向上调整。进口矿石仍为业者关注焦点，供需关系未有明显改善，价格稳中有涨；港口动力煤价格先跌后涨，月均价较7月下调近80元/吨；烧碱价格本月延续前期下跌态势，且跌幅较为明显。综合来看，8月氧化铝行业成本重心下移，

高成本压力略有缓解。

对四季度氧化铝价格判断上，四季度初氧化铝市场或因企业减产导致短期供应减少利好价格，但随着后期企业复产及新建产能开始产出，则中国氧化铝供应整体呈上行态势，需求增长或不足以完全消耗此部分增量。但年底采暖季至，需密切关注采暖季各地相关政策的发布，对局部区域氧化铝厂生产造成的变化，或价格形成一定利好，整体氧化铝价格弱稳运行。

3、电解铝利润

三季度末中国电解铝行业平均完全成本 18474.69 元/吨。三季度，中国国产氧化铝、预焙阳极、氟化铝价格皆有小幅下行，而电解铝价格企稳回升震荡，整体电解铝理论行业平均利润扭亏为盈，到 9 月底电解铝行业平均理论回升至 321.36 元/吨。

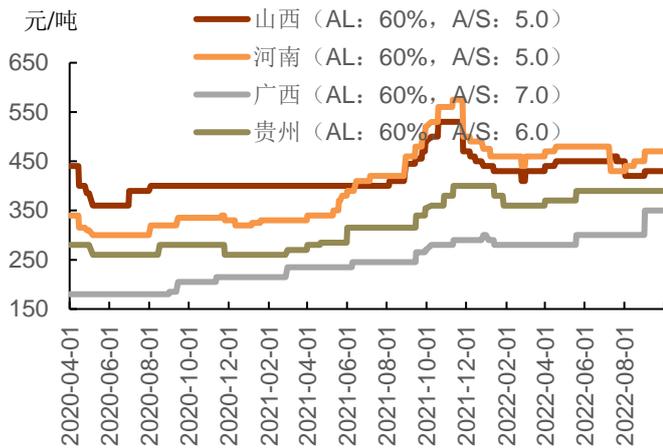
对于四季度原料预期上：电力。自备电方面，我国原煤生产增速加快，进口补充速度提升。据统计 2022 年 1-8 月动力煤累计产量 292933.9 万吨，同比增长 11%；进口 1-8 月累计 16787.25 万吨，同比下降+37.46%。但国内各地散发疫情反复，动力煤主产地出现的静态管控政策对煤炭供应产生影响，及四季度北方取暖耗煤提升等干扰因素，预计自备电价格或小幅反弹。外购电方面，高电价企业目前正在与政府积极协调，在输配电价方面争取一定下浮，或者在新能源电量配比上给予一定支持，若能顺利协调则电价有下降空间，否则外购电价将依旧保持平稳。整体四季度电力判断为稳中有升。

氧化铝。如前文所述，供应端及四季度采暖季环保支持，氧化铝底部支撑面明显，预计四季度弱稳运行。

预焙阳极。因成本端支撑偏弱，国内预焙阳极价格连续三个月呈现下行走势，从利润角度考虑，以山东市场价格为成本测算依据，在本轮结算周期内预焙阳极的原料成本约 6734.8 元/吨，预焙阳极采购价为 7000 元/吨，在不考虑人工、仓储以及设备折旧等费用的前提下，预焙阳极企业利润在 265.2 元/吨附近，接近成本支撑。未来，受原料价格上行影响，预焙阳极企业经营压力较前期将有一定增加，成本上升对预焙阳极价格支撑加强。

对于四季度成本利润预期上：基于对电解铝主要原料呈现弱稳及有支撑的预期下，四季度电解铝成本或持稳在 18000-18400 元/吨之间，电解铝企业处于微利状态。

图表 9 国产铝土矿价格

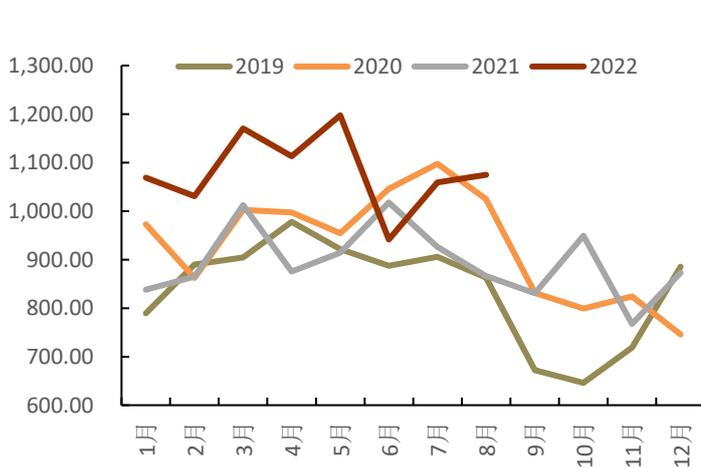


图表 10 进口铝土矿价格

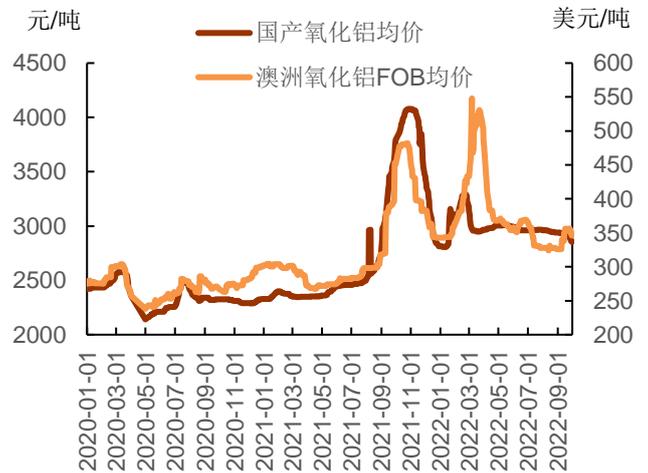


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

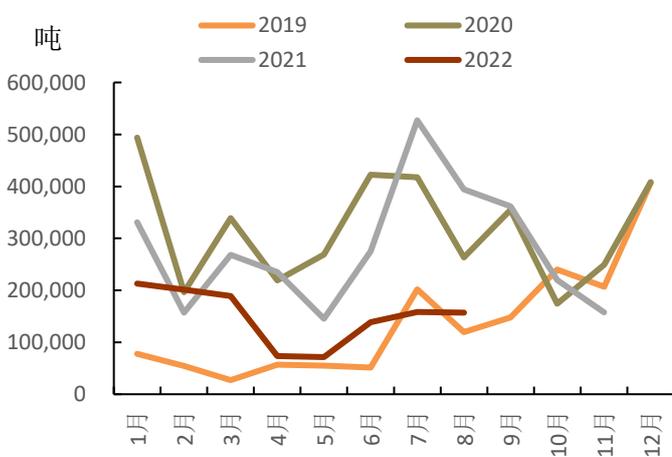


图表 12 国内外氧化铝价格

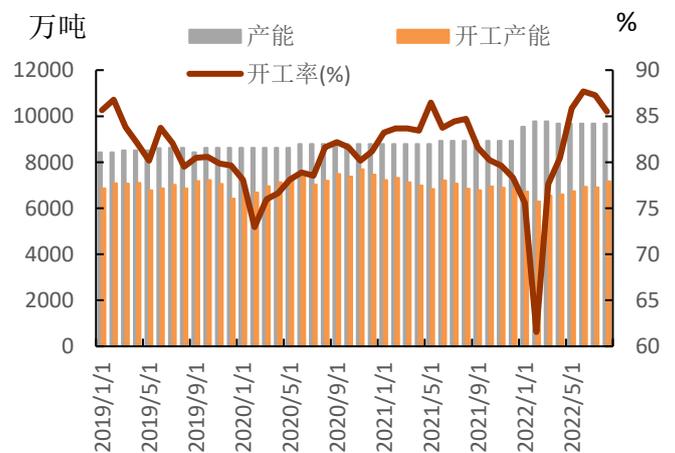


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

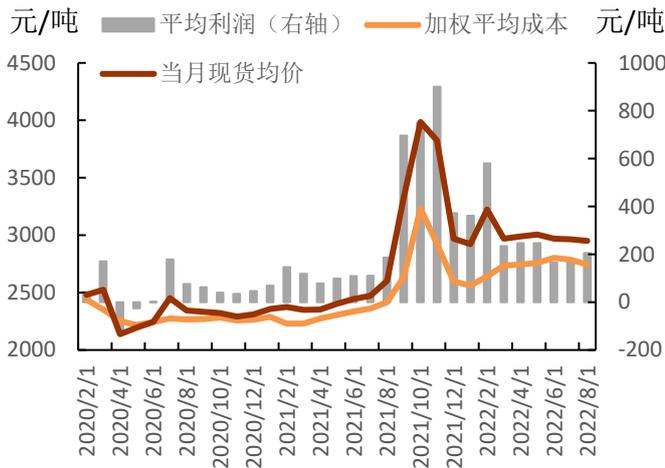


图表 14 国产氧化铝产能产量



资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝成本利润



图表 16 电解铝成本利润趋势



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝供应分析

百川盈孚统计，2022年1-8月中国原铝产量为2641.8万吨，累计同比+2.29%。三季度中国电解铝供应端减产、复产并存，四川由于水电供应问题，减产规模持续扩大，后期基本上省内电解铝产能全部关停，影响产能100万吨左右；复产、新投产方面，甘肃、云南继续有产能释放，但不及减产产能数量，所以综合下来开工产能年内再次下降。9月云南开始逐步减产，目前减产幅度18%左右，预计此次云南电解铝总减产规模或达100-130万吨，联系此前四川减产尚未恢复的产能，目前中国电解铝开工产能不足4000万吨。

进出口方面，2022年8月中国原铝进口量49327.718吨，同比下滑53.34%，环比下滑3.35%，其中供应最多的国家是俄罗斯联邦、伊朗、澳大利亚。中国原铝出口量6090.046吨，同比上涨1365.28%，环比下滑19.75%。8月原铝净进口4.32万吨。1-8月我国原铝净进口12.36万吨。

对于国内四季度供应预期方面：据目前的增减产情况预估，云南四季度枯水期复产较难，四川或缓慢复产，整体产能较年内高点回落。因此我们下调了2022四季度电解铝产量，约为1040万吨，则全年产量为4011万吨，环比增加5%。进口方面，内强外弱导致进口窗口屡有打开，再考虑到欧美对俄铝制裁俄铝流入国内的可能性，对四季度净进口我们给到5万吨量，整体国内供应量：产量+净进口四季度预计1039.66万吨，全年4028.74万吨，增加1.32%。

海外产量，国际铝业协会（IAI）发布全球原铝生产报告：2022年1-8月，全球除中国外原铝产量为1785.6万吨，同比-0.026%。2022年1-8月，海外电解铝减产共计175万吨，复产共计100.2万吨。

库存方面，9月底国内铝锭库存61.2万吨，相对去年同期少21.1万吨。铝棒库存9月底有9.7万吨，相交去年同期7.75万吨。今年旺季去库虽然表现并不两眼，但绝对库存都

处于历史低位，从前文对四季度产量预期上判断，后续年底累库幅度不会太大，年底预计库存在 80 万吨附近。

图表 17 2022 年中国电解铝产能复产及新投情况（万吨）

地区	2022 年 Q1	2022 年 Q2	2022 年 Q3	2022 年 Q4E
贵州	10		10	10
云南	166	86	9	10
内蒙古	28	11.2	4	20
山西	25			
河南	10			
青海	13			
广西	8.5	30	15.4	30.6
四川			17.8	84.2
重庆			3.5	
甘肃		5	25.8	
合计	260.5	127.2	38.4	70.6

资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 18 2022 年海外电解铝减产情况（万吨）

海外减产情况				
国家	铝厂	减产	时间	备注
西班牙	San Ciprian	22	2022 年 1 月	停产计划将于 2022 年 1 月底完成，计划于 2024 年重启.
罗马尼亚	Alro	15	2022 年 1 月	2022 年其原铝减产，由五个电解车间减至两个电解车间。剩余 9 万产能或 2023 年 5 月前全部关停
德国	Essen	8	2022 年 3 月	因能源价格高过划减产至 50%
澳大利亚	Boyne island	5	2022 年二季度	疫情影响
巴西	Albras	11	2022 年 2 月	2 月 19 日电力故障导致停产。将在 2022 年二季度初启动批电解槽，在四季度完成复产恢复至正常运行
美国	Hawesville	20	2022 年 6 月	能源价格高涨
美国	Warrick	5.4	2022 年 7 月	运营面临挑战，近日美铝宣布，将立即开始停运旗下 Warrick 铝冶炼厂其中一条运营中的电解铝生产线
挪威	Sunndal	8	2022 年 8 月	罢工
斯洛伐克	Slovalco	17.5	2022 年 9 月	无法签订长协电力合同，面临亏损
挪威	Mosjoen	20	2022 年 8 月	罢工
斯洛文尼亚	Talum	6.4	2022 年 8 月	能源成本高

德国	Speira	7	2022年9月	考虑减产暂时未减, 9月确定并公布
挪威	Lista	3.1	2022年8月	能源成本过高
法国	Dunkerque	5.8	2022年9月	能源成本过高
德国	Neuss	7	2022年10月	10月初开始执行减产, 11月完成
挪威	Karmøy	6	2022年10月	2022年10月开始, 到年底前减完
挪威	Husnes	6	2022年10月	2022年10月开始, 到年底前减完
总计		173.2		

资料来源: 我的有色, 铜冠金源期货

图表 19 海外电解铝复产及新投情况 (万吨)

海外复产情况				
单位: 万吨	铝厂	复产产能	复产时间	备注
巴西	Alumar	44.7	2022年二季度	美铝 21 年 9 月宣布重启工作开始, 计划 2022 年二季度出产品, 年底可实现满产。
澳大利亚	Portland	3.5	2022年三季度	此部分产能自 2009 年以来一直处于闲置状态。公司表示重启计划立即执行, 预计将于 2022 年三季度投产, 重启完成后, 该铝厂开工率将提升至 95%。
澳大利亚	Boyne island	5	二季度末	开始复产
加拿大	Kitimat	28	2022年上半年	2021 年劳资谈判失败, 罢工引发减产。10 月已达成劳资协议, 计划 2022 年底恢复至满产。
巴西	Albras	11	2022年4月	2 月 19 日电力故障导致一条线停产, 将在 2022 年二季度初启动第一批电解槽, 在四季度完成复产恢复至正常运行。
挪威	Sunndal	8	2022年8月	罢工很快解除, 产能未受影响
总计		100.2		
海外新投情况				
国家	铝厂	新投产产能	投产时间预期	备注
印尼	印尼华青铝业	50	2022年四季度	该项目位于印尼中苏拉威西岛莫罗瓦力吉山工业园区 (IMIP), 总建筑面积约 313000 平方米。2021 年 7 月中化二建中标印尼华青铝业 50 万吨电解铝 25 万吨阳极碳素项目土建三个标段工程。投产推迟
加拿大	Saguenay	2.65	2022年上半年	新增 16 台 AP60 (600KA) 电解铝, 以增加其在加拿大低碳铝的产量。可使冶炼厂的产能加约 45%, 即每年 26500 吨原铝, 可使总产能达到 86500 吨。预计将于 2023 年底完成。
总计		52.65		

资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 20 中国电解铝产量

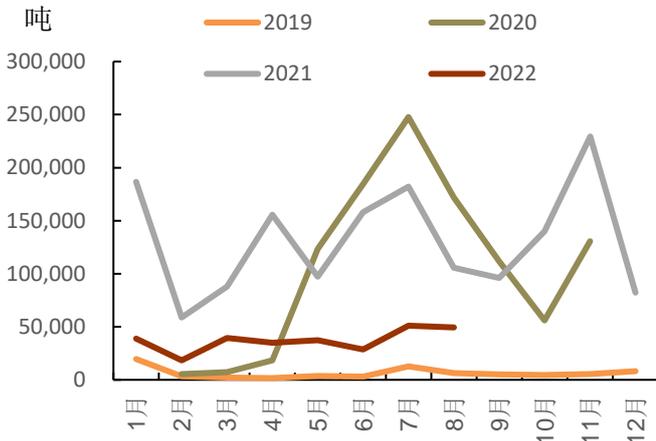


图表 21 全球（除中国）电解铝产量

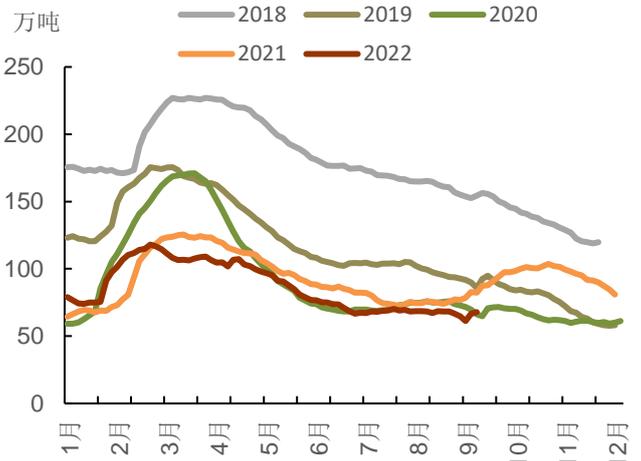


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

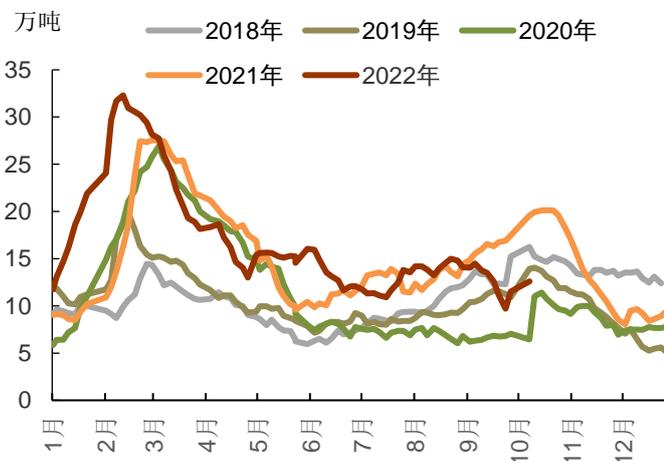


图表 23 电解铝库存季节性变化



资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 铝棒库存季节性变化



图表 25 LME 库存



资料来源：我的有色，铜冠金源期货

四、电解铝需求分析

1、铝加工

三季度进入七八月传统消费淡季，除铝线缆板块因终端电网等板块提货积极，且国内电网升级需要，企业铝导线等方面开工较好外，其他板块开工率均因限电出现不同程度下滑，其中铝板带箔企业限电历时较短、受影响较轻，开工率回升也较快；而铝型材开工率下滑幅度略大，部分企业由于当前淡季开工率本身较低，安排夜班错峰生产，限电整体影响有限，而部分开工率超过 60%的企业，开工率则下降明显。再生及原生合金开工趋弱，传统淡季加上高温当前企业需求均未有明显好转。

四季度，前期因铝下游加工企业受限电冲击开工小幅下降的加工企业，随高温天气及淡季逐步结束，后续企业开工预计出现增长。部分出口较好的板块例如铝板带箔或延续较好开工，其他尤其铝型材板块或维持较弱表现。

2、国内终端消费

房地产方面，1-8 月份房地产销售面积和销售额分别同比萎缩 23%和 27.9%，萎缩程度自 6 月份以来震荡收窄，但改善的幅度非常小；住宅去化月数小幅上升至 4.52 个月，与 2017 年 12 月的水平相似，远低于 2015 年 3 月份的 19.6 个月，因此虽然房地产销售整体疲软，但房地产整体库存水平还是处于较为健康的水平。销售疲软、库存水平上升以及房地产市场整体气氛不佳抑制房地产开发商投资建造意愿，1-8 月份房地产投资同比萎缩 7.4%，萎缩程度较 1-7 月份扩大 1 个百分点，其中土地购置费和建筑安装支出分别同比萎缩 4.5%和 8.7%。虽然 6 月份以来销售有所企稳，但对于销售前景的不确定性使得开发商放缓建造步伐，1-8 月份新开工面积和施工面积分别同比萎缩 37.2%和 4.5%，萎缩程度均较 1-7 月份有所加大。根据高频数据显示，9 月份 10 大城市房地产成交面积同比增长 5.9%，30 大城市房地产成交面积同比萎缩 13.9%，均较 8 月份有明显好转（但还是低于 6 月份水平）。从各项指标综合来看，房地产行业筑底复苏过程仍受扰动，对销售端、投资端和融资端的明显改善可能还需要更多耐心。

汽车方面，2022 年 8 月乘用车市场零售达到 187.1 万辆，同比增长 28.9%，是以往 10 年的最高增速；8 月零售环比增长 2.9%，环比增速处于近 10 年同期历史次低位水平。1-8 月累计零售 1295.0 万辆，同比增长 0.1%，同比增长 1.3 万辆，其中 6-8 月同比增加 110.2 万辆的增量贡献巨大。8 月新能源乘用车批发销量达到 63.2 万辆，同比增长 103.9%，环比增长 12.0%，在车购税减半政策下，新能源车不仅没有受到影响，持续环比改善超过预期。1-8 月新能源乘用车批发 366.2 万辆，同比增长 119.4%。极热天气和部分车企高温假带来的产能损失仍会在九十月释放，加之芯片供给改善，生产恢复良好，未来乘用车生产能力很强。

白色家电表现一般。8月中国空调产量1607.2万台，同比增长6.1%；1-8月累计产量15722.1万台，同比增长1.9%。8月全国冰箱产量702.3万台，同比下降5.5%；1-8月累计产量5591万台，同比下降5.7%。8月全国洗衣机产量690.5万台，同比增长2.5%；1-8月累计产量5460.5万台，同比下降2.3%。

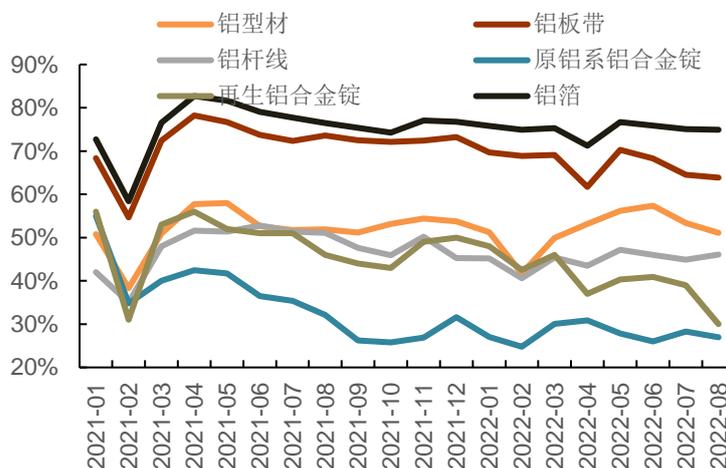
光伏方面，1-8月中国光伏发电装机容量34990万千瓦，同比增长27.2%。光伏发电新增装机容量达4447万千瓦，同比增加2241万千瓦。

整体，对四季终端消费预期上，地产等传统消费板块受疫情和宏观等因素影响，略显疲软，但随着政策的进一步提振，仍存在边际好转的可能，新能源汽车和光伏装机用铝持续向好。

3、铝材出口

根据海关总署数据，海关总署数据显示，2022年1-8月未锻造铝及铝材出口470.11万吨，同比增31.5%。但只看8月份铝材出口数据显示，8月未锻造铝及铝材出口54万吨，环比-17.14%，同比依旧增加10%。8月国内铝型材进口数据环比减少，因为一方面8月国内铝价强劲，沪伦铝比值上行部分国家采购成本增加，另一方面汇率波动亦加大海外买家成本，整体订单收缩。四季度海外经济下滑较大，消费需求收缩，出口或难维持较好增长，但欧洲能源成本问题以及抵制俄罗斯金属情况，对欧盟的出口或仍有较好表现。整体四季度铝材出口有一定压力，但回落可能不会太大。

图表 26 铝加工开工率



资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 27 房地产竣工施工同比增速

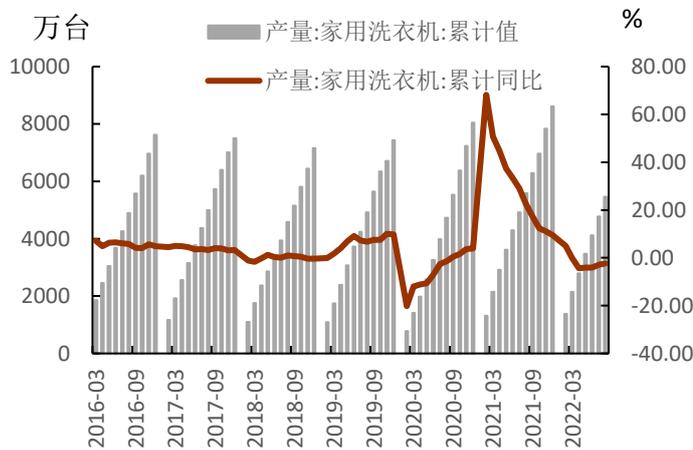


图表 28 中国汽车产量

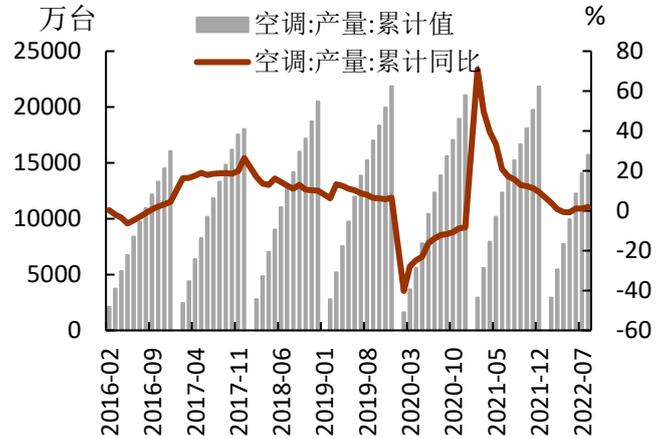


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 中国洗衣机产量



图表 30 中国空调产量

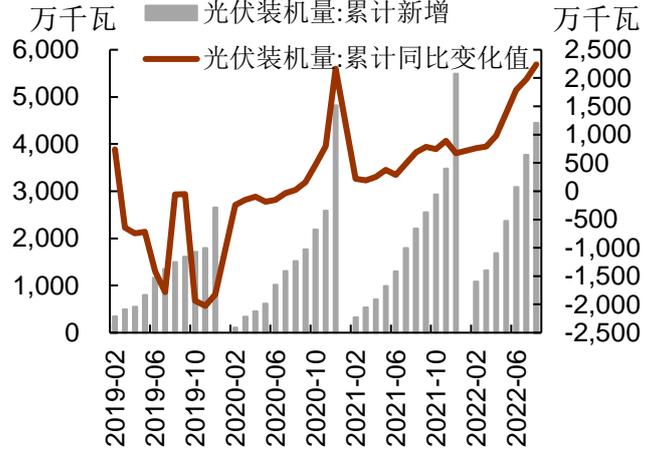


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 中国家用电冰箱产量

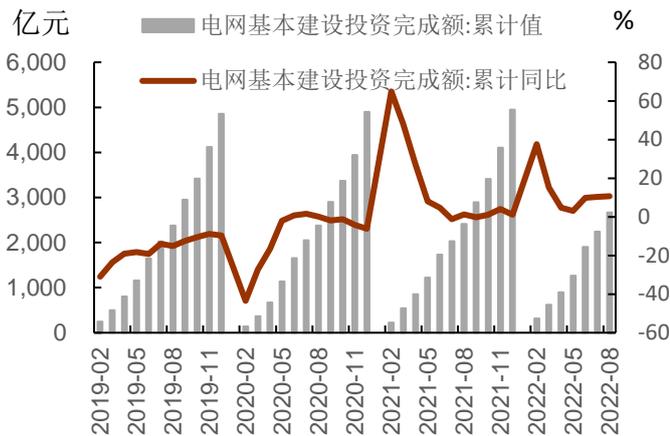


图表 32 中国光伏装机量

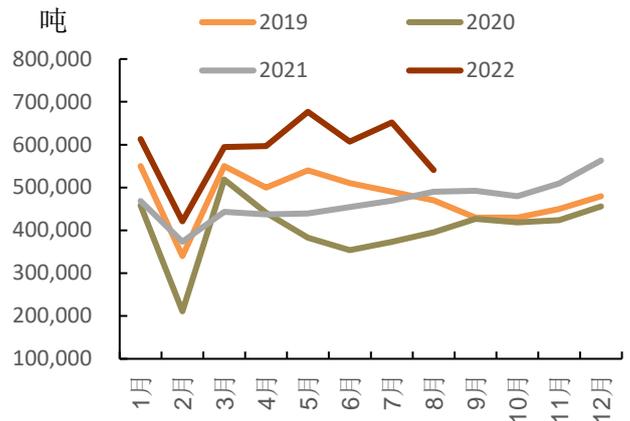


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 33 电网基本建设投资完成额



图表 34 中国铝材出口季节性表现



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面，当前美国通胀转向长期化，年底前美国不太可能中止加息，全球制造业 PMI，尤其欧洲制造业 PMI 弱势，都表现出经济走衰、全球风险提升的迹象。国内，中国经济延续弱复苏，基建投资稳增长，居民消费有起色，房地产市场依然偏弱，经济增长预期悲观。

供应方面，据目前的增减产情况预估，我们下调了 2022 四季度电解铝产量，约为 1040 万吨，则全年产量为 4011 万吨，环比增加 5%。进口方面，内强外弱导致进口窗口屡有打开，再考虑到欧美对俄铝制裁后，俄铝流入国内的可能性，对四季度净进口预计 5 万吨量，整体国内供应量：产量+净进口四季度预计 1039.66 万吨，全年 4028.74 万吨，增加 1.32%。

需求方面，地产等传统消费板块受疫情和宏观等因素影响，略显疲软，但随着政策的进一步提振，仍存在边际好转的可能，新能源汽车和光伏装机用铝持续向好。

成本方面，基于对电解铝主要原料电力、氧化铝、预焙阳极呈现稳定及有支撑的预期下，四季度电解铝成本或在 18000-18300 元/吨之间，电解铝企业处于微利状态。

整体来看，宏观环境偏弱，全球需求衰退预期贯穿四季度，未来将对铝价上方实施较大压力。但基本面看，供应端国内四川、云南先后减产，尤其云南水电进入枯水期后产能恢复预计需要较长时间，海外欧洲能源危机冬季取暖需求或电力或再出现紧张进而进一步减产，整体供应端表现较利好。需求端国内用铝大板块房地产有所拖累，但新能源车及光伏永绿依旧是四季度亮点，但海外衰退之下需求亦预期较弱。此外国内外的低库存及成本仍然给到铝价支撑，四季度宏观及基本面博弈之下，预计铝价呈现上有压力下支撑的宽幅震荡走势。

预计四季度铝价低位宽幅震荡为主，沪期铝主体运行区间在 17500-19500 元/吨，伦铝主体运行区间在 2000-2400 美元/吨。

风险点：美联储大幅超预期鹰派加息、欧美经济衰退证实、国内外电解铝复产超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。