

有色金属铝月度报告

2023年9月1日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号
证监许可[2011]1773号

分析师：

蒋一星
从业资格号：F3025454
投资咨询号：Z0013829

相关研究报告：

《国联铝半年报：成本支撑，下方空间或已不大》
2022.06.28

《国联铝月报：供应压力或将在5月显现》2022.05.06

《国联铝月报：宏观不佳但供需面尚可，铝价有支撑》
2022.09.30

《国联铝年报：小幅过剩背景下重心下移》
2022.12.22

《国联铝5月报：水电短缺导致复产缓慢，铝价下方有支撑》2023.4.28

库存表现弱于预期，铝价暂先观望

➤ 供应：国内电解铝总供应持续上升

电解铝产量持续增加，目前已回升至高位，并且还有继续上涨的空间，预计国内电解铝周度产量将回升至82万吨附近。另外，由于我国电解铝进口盈利窗口深度打开，因此预计电解铝净进口量将大幅增加，回升至高位。整体而言，未来电解铝供应必将继续增加。

➤ 需求：即将迎来传统消费旺季，但实际需求有待观察

自7月起，铝初端加工企业开工率已经止跌，但截止到当前，开工率始终未持续明显上涨。后续即将进入传统消费旺季，开工表现有待观察。终端需求表现为强者恒强，弱者恒弱，光伏、风电、新能源汽车、特高压表现较好，家用电器、房地产实际需求表现一般。

➤ 库存：仍处于历史低位，表现弱于预期

8月国内铝锭库存持续下滑，创下阶段性新低，表现明显弱于笔者预期。从入库和出库量来看，铝锭库存下滑，主要还是因为入库量减少，也就是铝水比例上升，铸锭量下降。另外，还有部分铝锭通过汽运方式直接发给下游企业。低库存对铝价有一定支撑作用。

➤ 宏观：依旧存在压力

因国内经济依旧存在较大压力，8月央行再次进行了降息，但降息后，人民币汇率持续贬值，一度跌破7.3关口，引发对国内金融市场的担忧。预计未来政府大概率还会出台刺激措施。受基数效应影响，今年下半年，美国通胀水平大概率将进入平台期。目前9月美联储维持利率不变仍是主流预期，11月美联储不加息和加息25个基点的概率基本各占一半。

➤ 展望

从基本面看，未来观察的重点在于铝锭库存变化。电解铝总供应量增加是确定性事件，存在分歧的是需求的恢复力度，因此关注的重点在于铝锭库存的变化情况，而影响铝锭库存变化的潜在一个关键因素是铝棒加工费，铝棒加工费会影响铝水比例，进而影响铸锭量，影响铝锭库存，另一个因素是铝锭的出库量，目前铝锭的出库存处于中等偏低的水平。建议暂先观望，低库存下铝价走势偏强，铝价的拐点或对应库存的拐点，而铝锭库存的拐点与铝棒加工费密切相关。

正文目录

一、行情回顾	- 3 -
二、成本端：电解铝成本相对稳定，利润因铝价上涨而扩大	- 3 -
三、供应端：国内电解铝总供应在不断增加	- 5 -
3.1 云南电解铝迅速复产，周度产量持续增加	- 5 -
3.2 八月铝锭进口盈利窗口深度打开	- 6 -
3.3 预计三季度国内电解铝供应将明显回升	- 7 -
四、需求端：即将迎来传统消费旺季，但实际需求有待观察	- 7 -
4.1 初端加工：开工率已经止跌，但复苏力度有待观察	- 7 -
4.2 终端消费：强者恒强，弱者恒弱	- 9 -
五、库存：仍处于历史低位，表现弱于预期	- 12 -
六、宏观：依旧存在压力	- 13 -
七、总结与展望	- 13 -

一、行情回顾

8月沪铝价格呈现先抑后扬的走势，而LME铝呈现震荡下跌的走势，并且在盘中创下阶段性新低。两者价格走势出现分歧，一方面是因为人民币汇率持续贬值，另一方面是因为国内铝库存并未出现预期内的累库，目前库铝库存处于低位。

整体而言，8月国内铝价表现较强，这与国内铝锭和铝棒库存处于低位密不可分，因此后续还是需要重点观察铝锭和铝棒的库存变化。

图 1：沪铝指数周线图



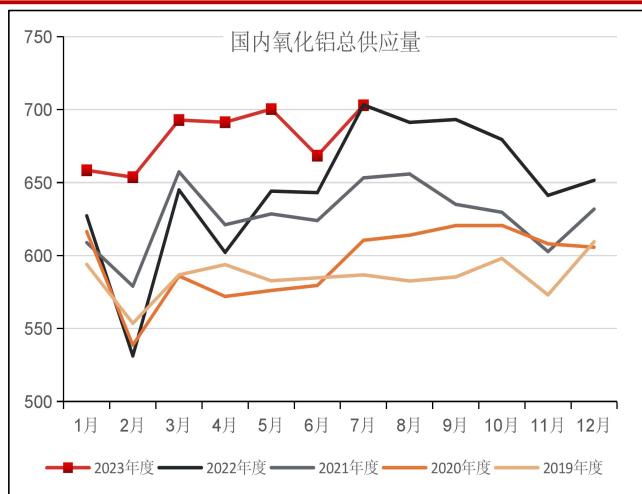
数据来源：同花顺、国联期货研究所

二、成本端：电解铝成本相对稳定，利润因铝价上涨而扩大

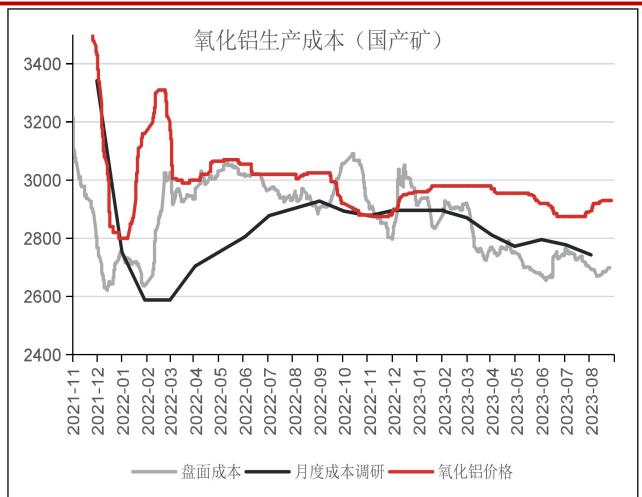
8月，使用自备电的电解铝厂的冶炼成本有所下降，这主要是因为煤炭价格下滑，而氧化铝价格因为设备检修和铝土矿供需偏紧而上升，预焙阳极、冰晶石和氟化铝等辅料价格几乎没有变化。另外，近期铝价走势又相对偏强，导致电解铝冶炼利润走高，目前电解铝冶炼利润大约为3600元，处于历史高位。

氧化铝方面：7月国内氧化铝产量为703.5万吨，同比增加1.8%，环比增加7.8%，创下历史新高，但7月氧化铝净进口量只有0.4万吨，处于历史较低水平。整体而言，国内氧化铝总供应量处于历史高位。

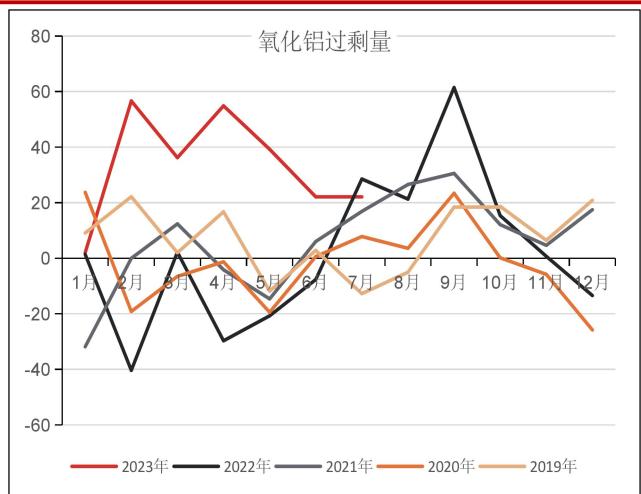
虽然氧化铝总供应量增加，但氧化铝下游需求同样在增加，主要是因为云南电解铝大规模复产。另外，氧化铝成本也在增加，主要是因为烧碱和天然气价格上涨。氧化铝需求大幅增加，成本上移，叠加下游电解铝冶炼利润十分可观，导致8月氧化铝价格重心上移。

图 2: 中国氧化铝产量


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 4: 氧化铝生产成本 (国产矿)


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 3: 国内氧化铝月度供需情况


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 5: 氧化铝生产成本 (进口矿)


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

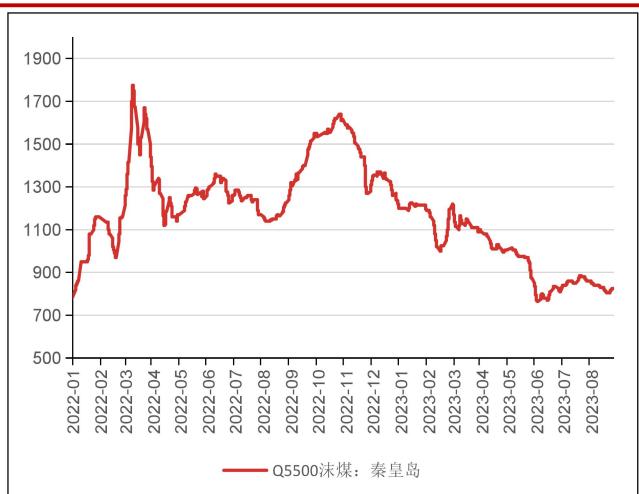
预焙阳极、煤炭方面: 8月预焙阳极价格未进行调整,与7月阳极价格一致,为4985元/吨。预焙阳极的价格与成本高度相关,其成本主要由石油焦和煤沥青组成。自7月中旬起,预焙阳极的生产成本持续回升,对销售价格起到支撑作用。如果成本继续抬升,那么不排除预焙阳极价格反弹的可能。

8月煤炭价格重心下移,但整体而言,三季度煤炭价格相对稳定,今年上半年的煤炭(Q5500)长协价在700-750元之间波动,在国家管控相对严格的背景下,预计下半年煤炭长协价不会有太大变动。目前电解铝厂外购电加权平均价格为0.463元/度,较7月下旬增加0.002元/度。

整体而言,预焙阳极和煤炭价格变动不大。

图 6：预焙阳极盘面利润


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 7：煤炭价格走势


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

当前，无论是使用自备电，还是使用外购电，电解铝冶炼厂的冶炼利润都十分可观。其中，使用自备电的电解铝厂的冶炼利润达到3600元/吨，处于历史较高水平；使用外购电的电解铝厂的冶炼利润达到1700元/吨，同样十分可观。

图 8：使用自备电的电解铝生产利润


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 9：使用外购电的电解铝生产利润


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

三、供应端：国内电解铝总供应在不断增加

3.1 云南电解铝迅速复产，周度产量持续增加

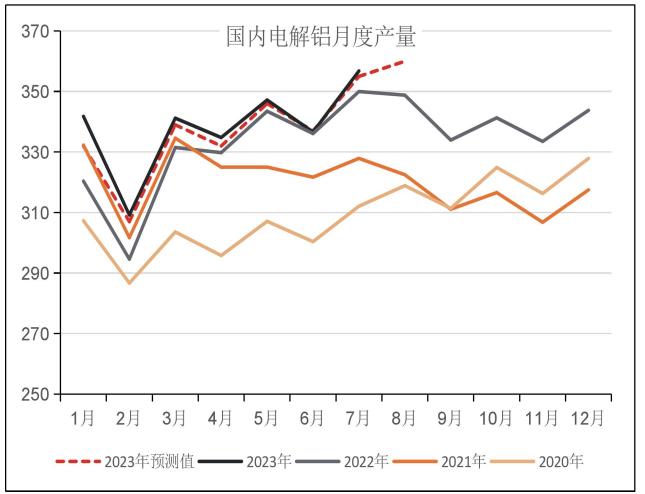
7月国内电解铝产量为356.8万吨，日均产量为11.51万吨，7月日均产量较6月增加0.3万吨。自7月起，由于云南电解铝大规模复产，国内电解铝产量增速十分显著，已经创下历史新高。

进入8月后，云南电解铝复产依旧在快速进行，周度产量持续增加。截至8月

25日，国内电解铝周度产量为81.5万吨，创下历史新高，而云南电解铝复产仍在继续，目前市场预期的云南复产规模将达到150-180万吨产能，高于前期市场预期。如果以此测算，那么国内电解铝周度产量将达到82万吨左右。

另外，预计四川在7月减产的8万吨电解铝产能将于9月复产。

图 10：我国电解铝月度产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 11：我国电解铝周度产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.2 八月铝锭进口盈利窗口深度打开

由于沪铝走势明显强于伦铝，导致当前我国电解铝进口盈利窗口深度打开，平均每吨电解铝进口盈利在500元附近，这是比较罕见的。根据经验，如此高的进口利润难以持续，后续收窄是大概率事件。

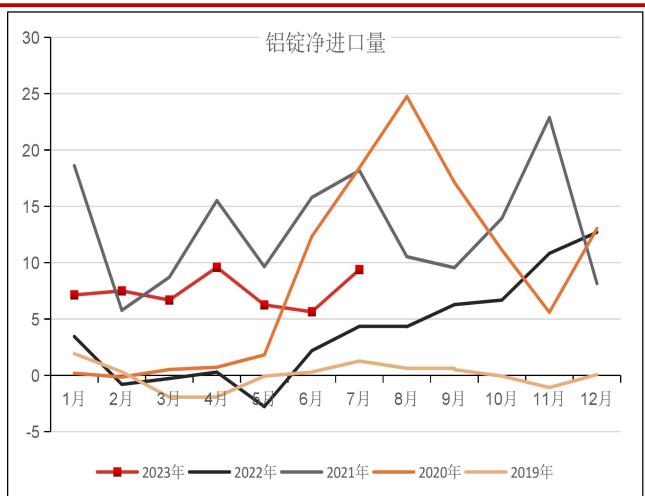
7月铝锭净进口量为9.4万吨，环比增加3.8万吨。铝锭的进口盈亏情况一般会领先进口数据1-2个月，高进口利润意味着8、9月份的铝锭净进口量将处于高位。

图 12：电解铝进口利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 13：铝锭净进口量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.3 预计三季度国内电解铝供应将明显回升

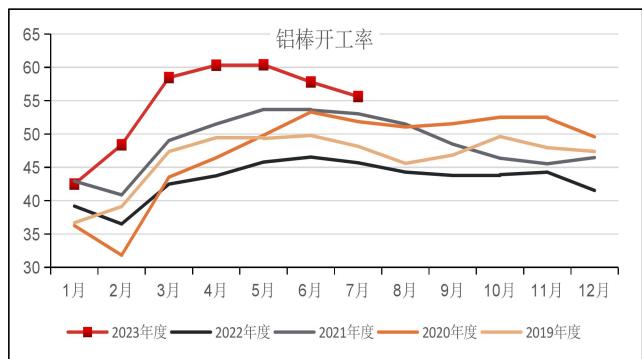
电解铝产量持续增加，目前已回升至高位，并且还有继续上涨的空间，预计国内电解铝周度产量将回升至82万吨附近。另外，由于我国电解铝进口盈利窗口深度打开，因此预计电解铝净进口量将大幅增加，回升至高位。整体而言，未来电解铝供应必将继续增加。但目前铝锭库存却始终处于低位，并且在近期甚至还出现下滑，主要是因为：1、铝水比例超预期增加，导致铸锭比例下降。2、电解槽启槽需要用到铝水，此部分需求在电解铝快速复产中数量较大。

四、需求端：即将迎来传统消费旺季，但实际需求有待观察

4.1 初端加工：开工率已经止跌，但复苏力度有待观察

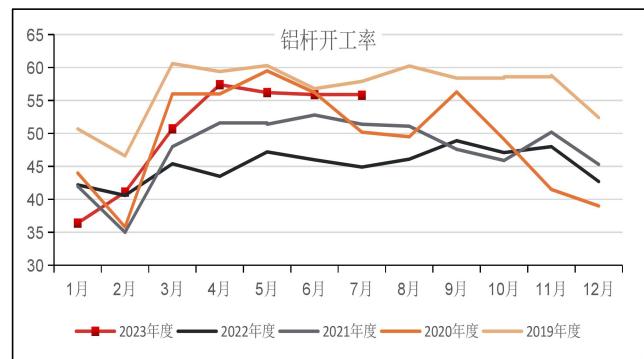
7月铝下游初端加工企业开工率继续回落，但如果剔除铝棒企业开工率，那么铝下游初端加工企业开工率就已经止跌企稳。进入8月，从周度开工数据来看，整体而言，铝下游加工企业开工率依旧处于低位运行，未出现明显反弹，也未出现明显下滑。后续即将迎来金九银十的传统消费旺季，开工率有回升预期，但仍需进一步确认回升力度。

图 14：铝棒开工率



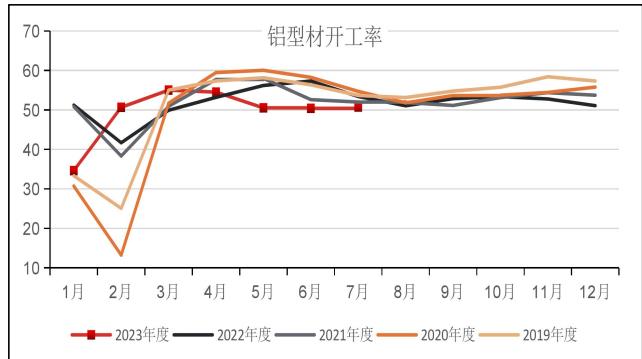
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 15：铝杆开工率



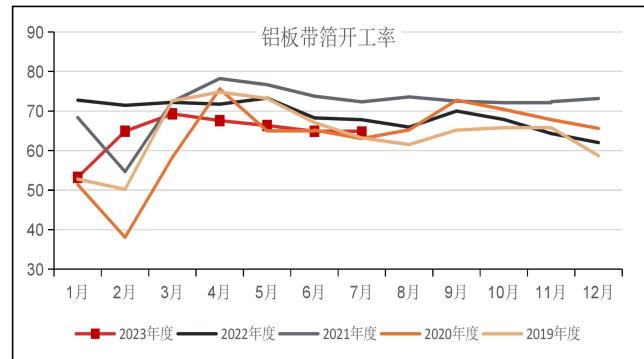
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 16：铝型材开工率

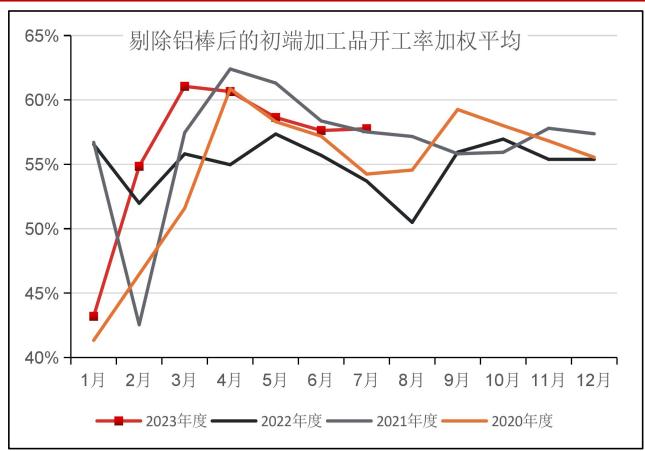


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

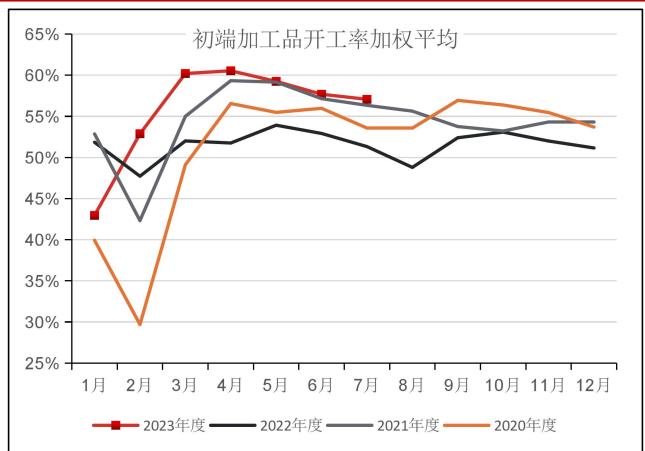
图 17：铝板带箔开工率



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 18: 剔除铝棒后的初端加工品开工率加权平均


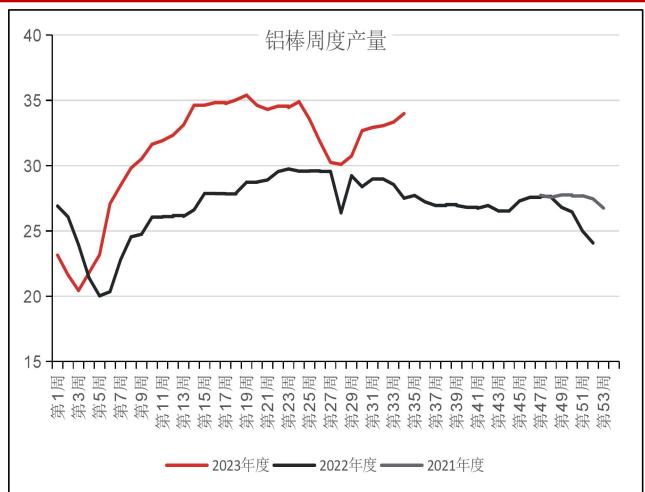
数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 19: 所有初端加工品开工率加权平均


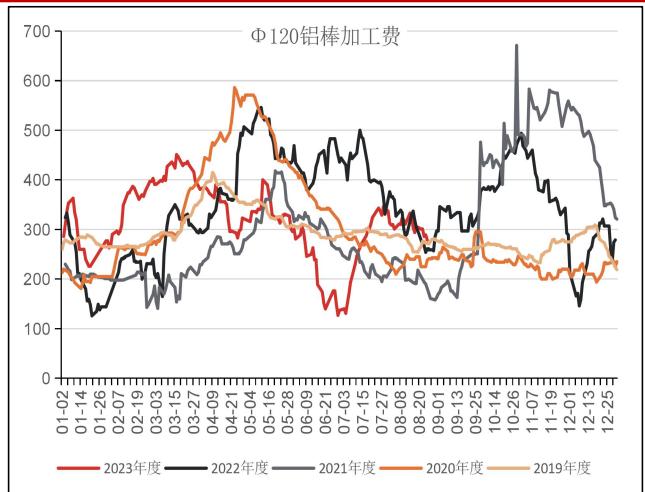
数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

从铝棒周度产量来看, 铝棒周度产量的回升幅度也是比较大的, 周度产量来到33.99万吨, 从7月中下旬的低点增加约3.9万吨。而在同样的时间段内, 电解铝周度产量从79.4万吨增加到81.6万吨, 增幅为2.2万吨, 低于铝棒产量增幅。这表明8月电解铝厂的铝水比例较7月增加, 铸锭量较7月下降, 这也在一定程度上解释了为什么电解铝产量持续增加, 但铝锭库存依旧处于低位。

目前, 120mm铝棒加工费大约为260元/吨, 价格趋势略有转弱。一般情况下, 铝棒加工费领先于铝棒产量, 在加工费未出现大幅下跌的情况下, 预计铝棒产量短期内难有明显下降, 因此铝厂的铸锭量将依旧处于低位。判断加工费趋势还是需要观察铝棒企业订单需求表现。目前国内铝棒库存处于往年同期的中等水平, 库存对加工费的影响偏中性。

图 20: 铝棒周度产量


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 21: 铝棒加工费


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

4.2 终端消费：强者恒强，弱者恒弱

房地产：7月房地产竣工面积同比增速上升，一方面是因为保交楼政策，另一方面是因为低基数效应。除了房地产竣工面积表现较好外，其余房地产数据，如：新开工面积、施工面积等同比增速依旧表现较弱，处于历史低位。

房地产竣工数据表现良好，但实际建筑型材的需求表现一般，可能是因为在政府保交楼的强力要求下，房地产企业下调了建筑的单位用铝量。

图 22：房地产新开工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 24：房地产竣工面积



汽车：7月传统汽车产量为240.1万辆，同比下降2.2%，环比下降6.2%，传统汽车产量表现中规中矩。中国汽车流通协会调研结果显示，7月汽车经销商综合库存系数为1.70，环比上升25.9%，同比上升17.2%，经销商在8月厂商高温假前完成终端补库，总体库存水平有所上升。

7月新能源汽车产量为80.4万辆，同比增加30.4%，环比增加2.7%，新能源汽车产量表现依旧较为强劲。新能源汽车渗透率不断提高，体量在扩大，但竞争却愈演愈烈，目前不断有新品牌冒出，整体而言，预计下半年新能源汽车产量将维持在当前高位。

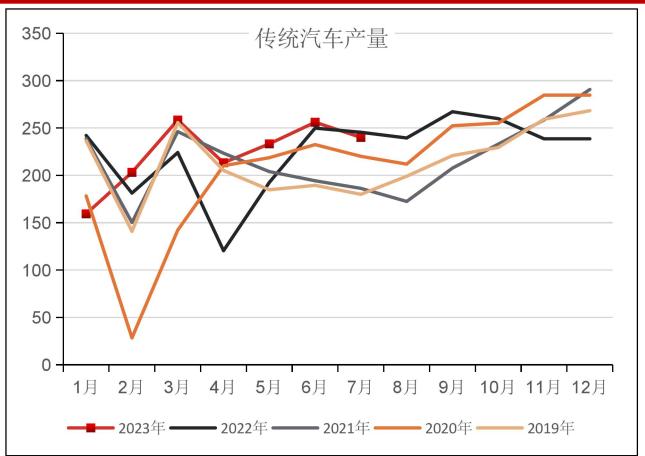
图 23：房地产施工面积



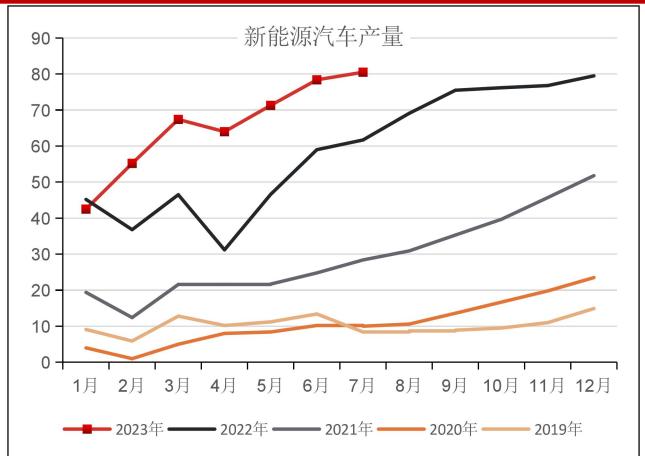
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 25：竣工面积两线新开工面积约3年



图 26：传统汽车产量


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 27：新能源汽车产量


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

电网：今年前 7 个月，电网工程投资完成额为 2473 亿元，同比增加 10.4%，相较于年初给定的投资计划，此增速属于偏高的投资增速。在国内经济存在一定压力的背景下，为了调节经济运行，预计电网投资同比增速将处于较高水平。

今年电网工程投资的发力点在于特高压，而特高压建设的主要用材是钢芯铝绞线，因此铝线缆企业的开工率表现较为亮眼。

图 28：电网工程投资完成额

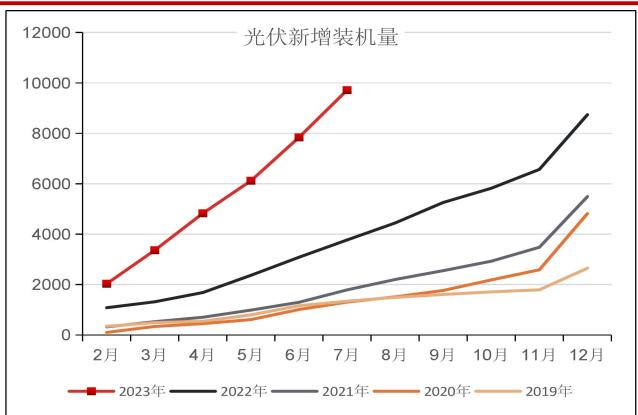

数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 29：新增 220 千伏及以上线缆长度

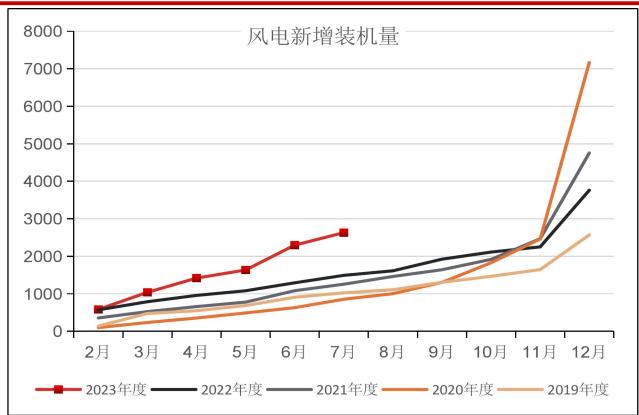

数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

光伏风电：今年前 7 个月，光伏新增装机量为 97.2GW，同比增加 157%。虽然在年初时就已经预计今年的光伏新增装机量将维持较高增速，但当前实际数据表现远超预期，仅今年前 7 个月的光伏新增装机量，就已经基本实现了今年全年的新增装机预期。

今年前 7 个月，风力发电新增装机量为 26.3GW，同比增加 76.2%，相较于往年，今年的风电新增装机量同比增速创下历史新高。

图 30：光伏新增装机量


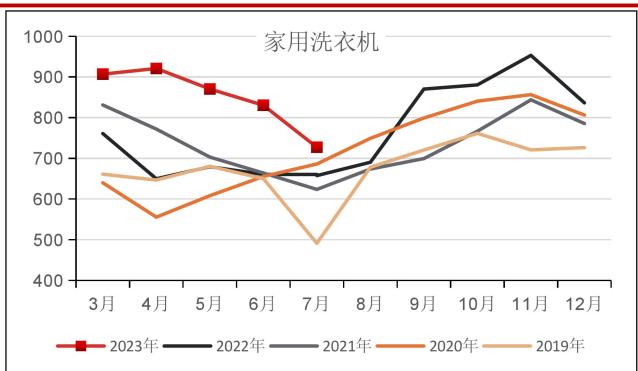
数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

图 31：风电新增装机量


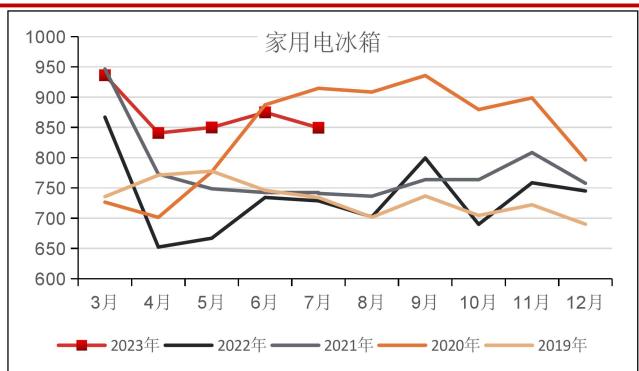
数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

家用电器：7月空调产量为1645.3万台，环比减少6.4%，月度产量继续下滑。根据空调排产计划，自6月起，空调行业就已经进入传统生产淡季，月度产量下滑是大概率事件。

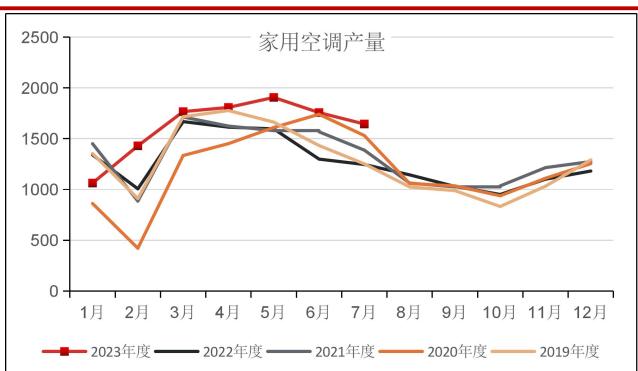
7月家用洗衣机产量为727.4万台，环比下降12.4%，同比增加10.6%。7月家用冰箱产量为849.5万台，环比下降2.9%，同比增加16.6%。7月洗衣机和冰箱月度产量环比均下滑。

图 32：洗衣机产量


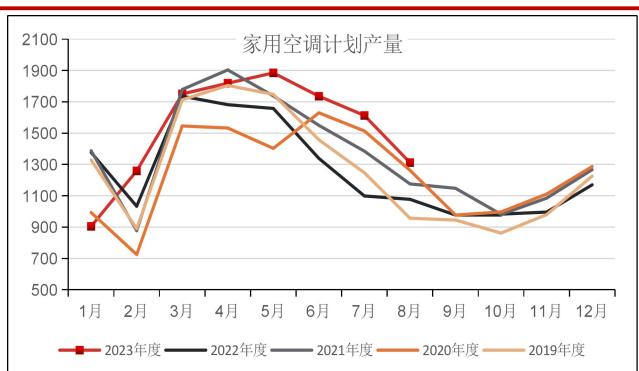
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 33：冰箱产量


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 34：家用空调产量


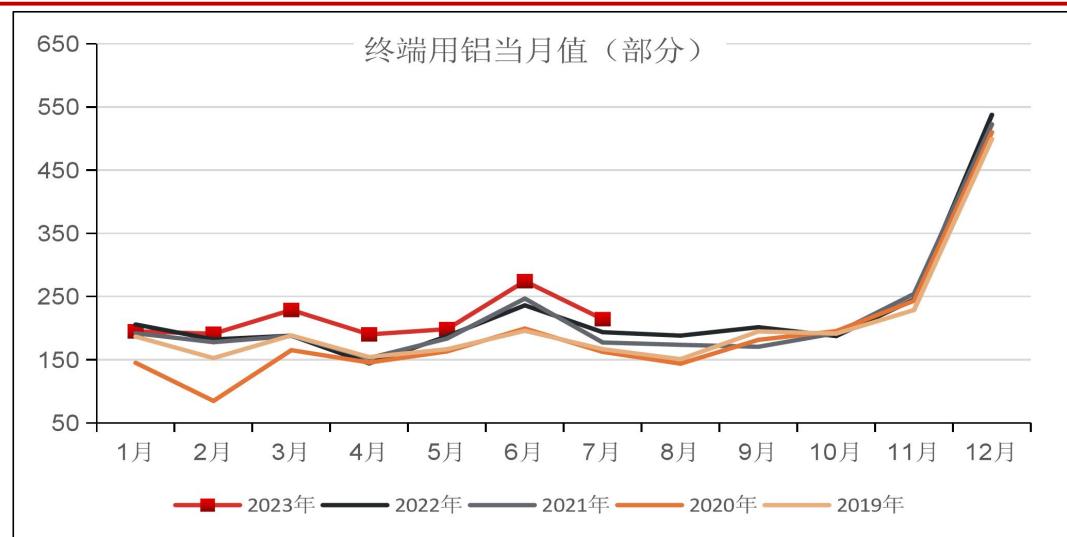
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 35：家用空调排产计划


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

部分终端合计用铝表现：从拟合的数据来看，7月终端需求出现季节性回落，但仍处于往年同期的高位。终端需求拟合数据高于往年同期，有相当一部分原因是由于房地产竣工面积同比数据高于往年同期，但实际建筑型材的需求表现一般，可能是因为在政府保交楼的强力要求下，房地产企业下调了建筑的单位用铝量，进而导致拟合数据高于实际终端用铝需求。

图 36：部分终端板块用铝量

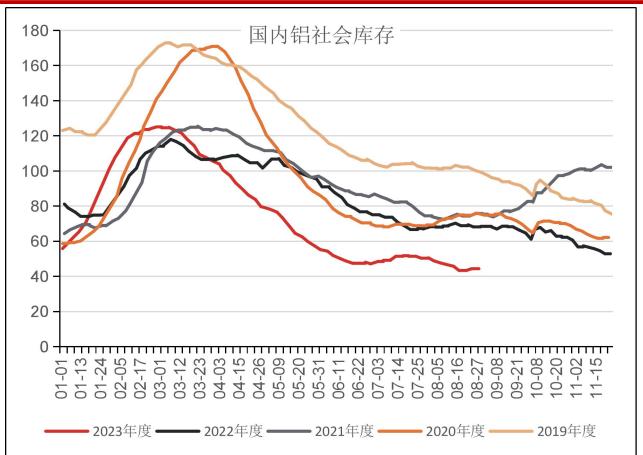


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

五、库存：仍处于历史低位，表现弱于预期

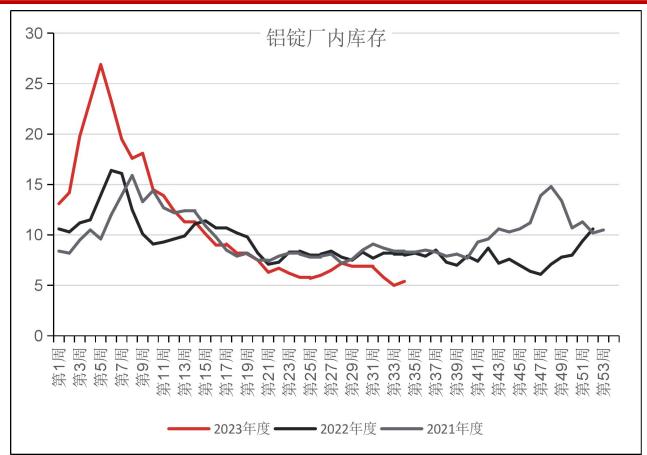
8月国内铝锭库存持续下滑，创下阶段性新低，表现明显弱于笔者预期。从入库和出库量来看，铝锭库存下滑，主要还是因为入库量减少，也就是铝水比例上升，铸锭量下降。另外，还有部分铝锭通过汽运方式直接发给下游企业。低库存对铝价有一定支撑作用。

图 37：国内铝锭社会库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

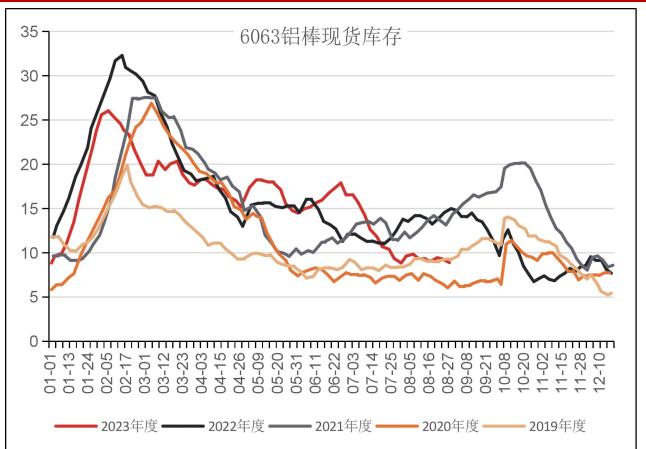
图 38：铝锭厂内库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

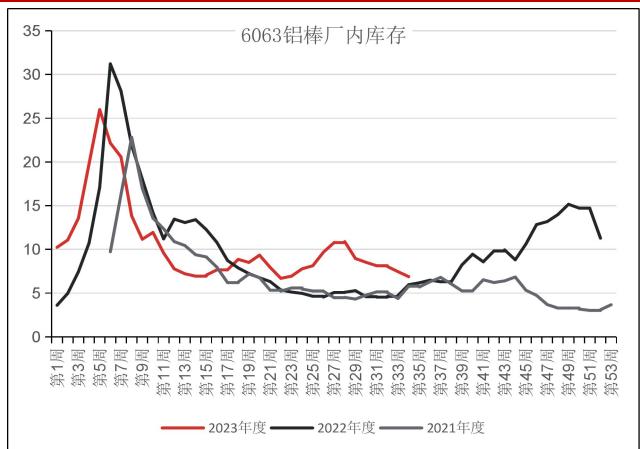
虽然国内铝棒周度产量持续增加，但铝棒库存仍处于低位。近期铝棒出库量持续下滑，加工费也在逐步回落，供应存在下降预期，后续铝棒库存变化或将依赖于下游消费需求。

图 39: 6063 铝棒现货库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 40: 6063 铝棒厂内库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

六、宏观：依旧存在压力

国内方面：国内经济依旧存在较大压力，7月经济数据普遍出现回落，为了应对这一问题，央行再次进行降息，但降息后，人民币汇率持续贬值，一度跌破7.3关口，引发对国内金融市场的担忧。整体而言，国内经济依旧存在较大压力，未来政府大概率还会出台刺激措施。

海外方面：7月美国CPI同比为3.2%，环比增加0.2个百分点。受基数效应影响，今年下半年，美国通胀水平大概率将进入平台期。8月25日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会发表讲话，表示：恢复物价稳定方面还有大量的工作要做和很长的路要走。鲍威尔态度偏鹰派，但9月美联储维持利率不变仍是主流预期，11月美联储不加息和加息25个基点的概率目前基本各占一半。

七、总结与展望

近期整个期货盘面都较为强劲，铝价也不例外，从大周期来看，当前铝价已位于震荡区间的上沿。8月下旬的铝价走势超出笔者预期，铝价震荡重心经历了8月中旬的短暂下挫后，重新上移，一方面是因为低库存的支撑，另一方面是因为宏观情绪较高，整个期货市场的价格重心均上移。

从基本面看，未来观察的重点在于铝锭库存变化。电解铝总供应量增加是确定性事件，存在分歧的是需求的恢复力度，因此关注的重点在于铝锭库存的变化情况，而影响铝锭库存变化的一个关键因素是铝棒加工费，铝棒加工费会影响铝厂的铝水比

例，进而影响铸锭量，影响铝锭库存，另一个因素是铝锭的出库量，目前铝锭的出库存处于中等偏低的水平。建议暂先观望，低库存下铝价走势偏强，铝价的拐点或对应库存的拐点，而铝锭库存的拐点与铝棒加工费密切相关。

风险点：美元指数下跌、铝锭累库力度不及预期、工业品开启补库周期。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼 (214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼 (200135)

电话：021-60201600

传真：021-60201600