

沪铝行情展望

2022年08月25日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

王文虎



主要内容

一、通胀仍处高位使欧美央行货币紧缩政策难觅拐点

二、国内经济稳增长政策正在督导落实但效果仍待观察

三、国内外电力不足扰动短期供给但中期供给趋松

四、沪铝价格短期或震荡偏强，中期仍震荡下行

主要内容

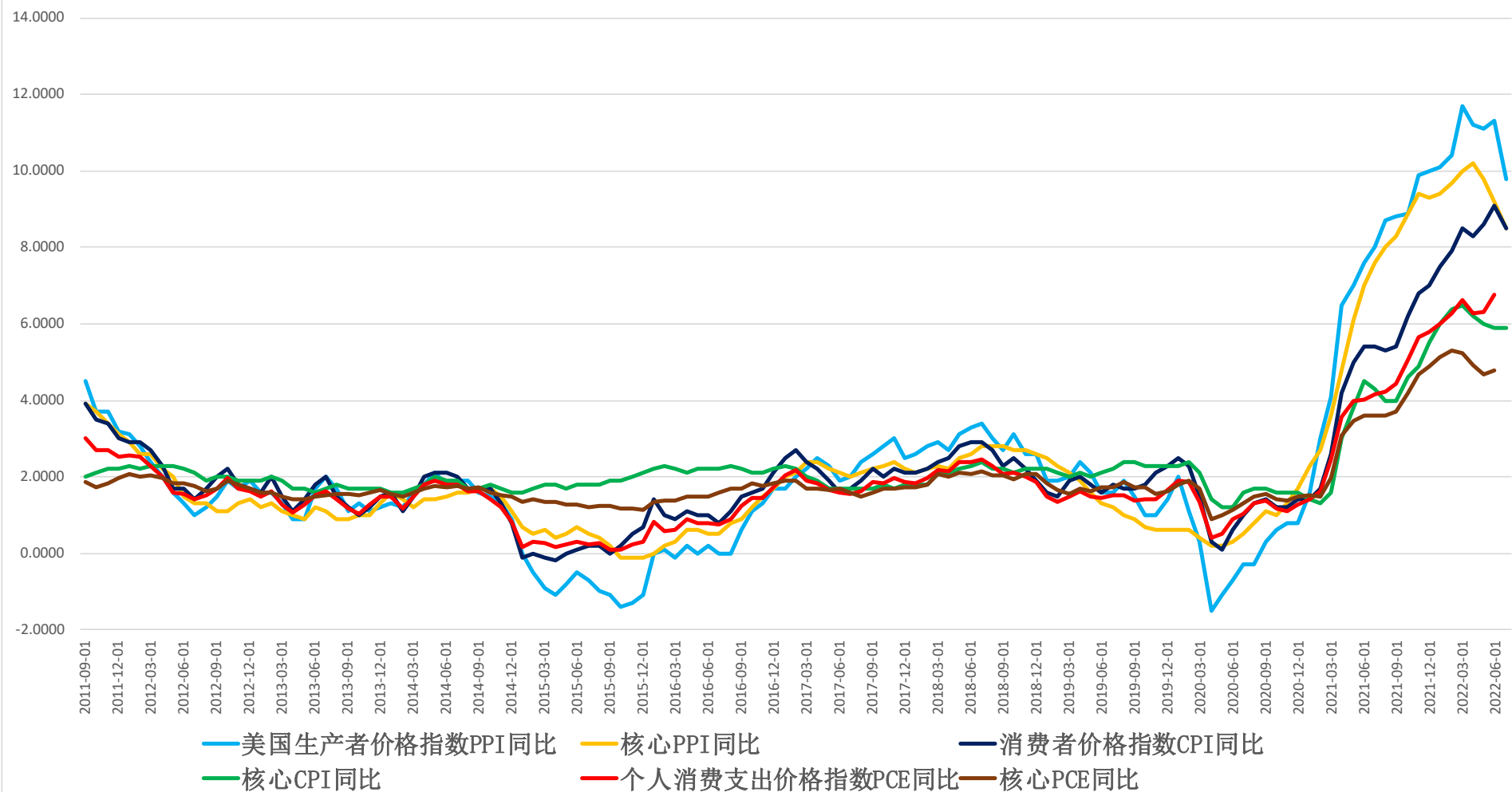
一、通胀仍处高位使欧美央行货币紧缩政策难觅拐点

二、国内经济稳增长政策正在督导落实但效果仍待观察

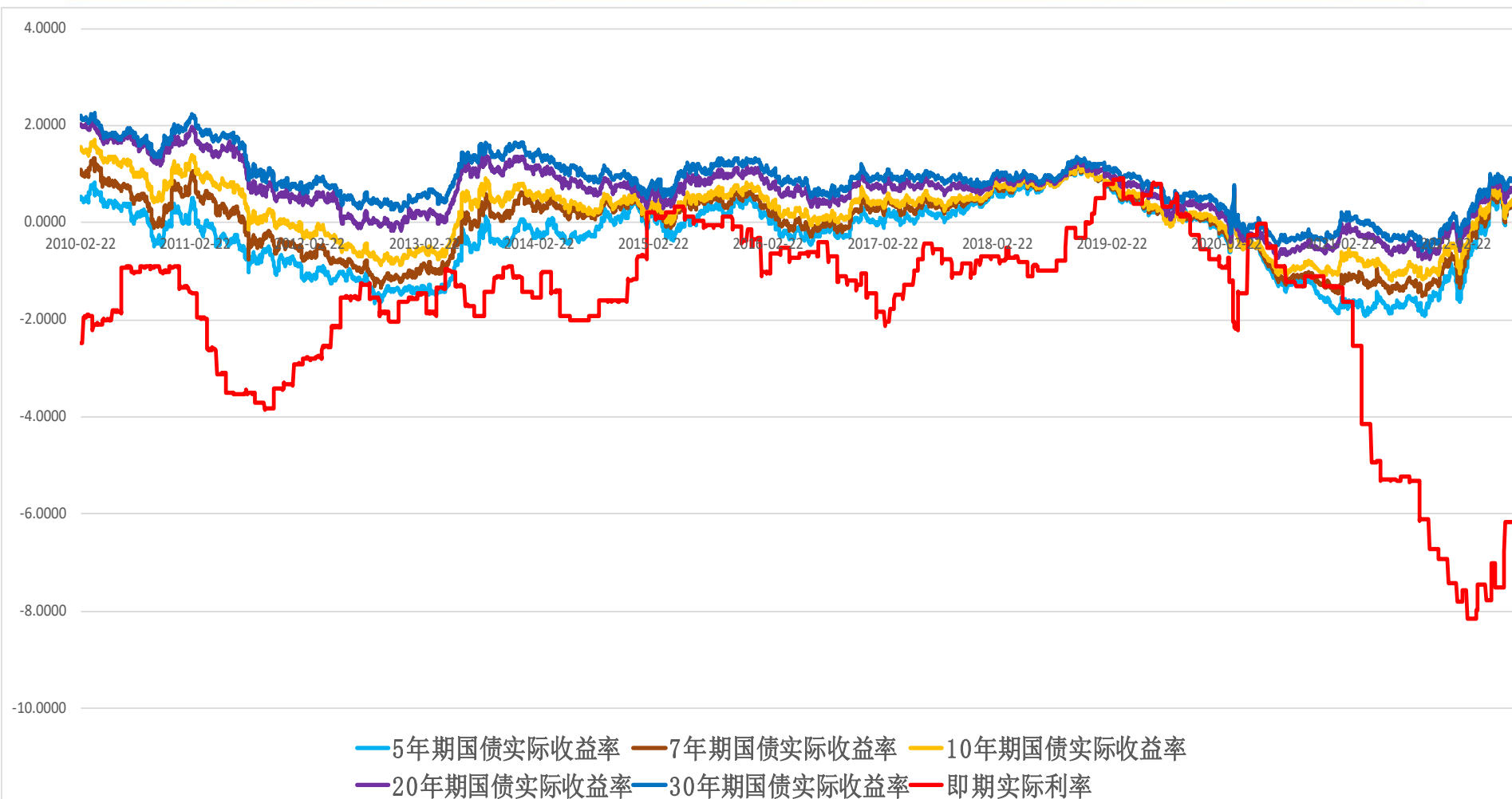
三、国内外电力不足扰动短期供给但中期供给趋松

四、沪铝价格短期或震荡偏强，中期仍震荡下行

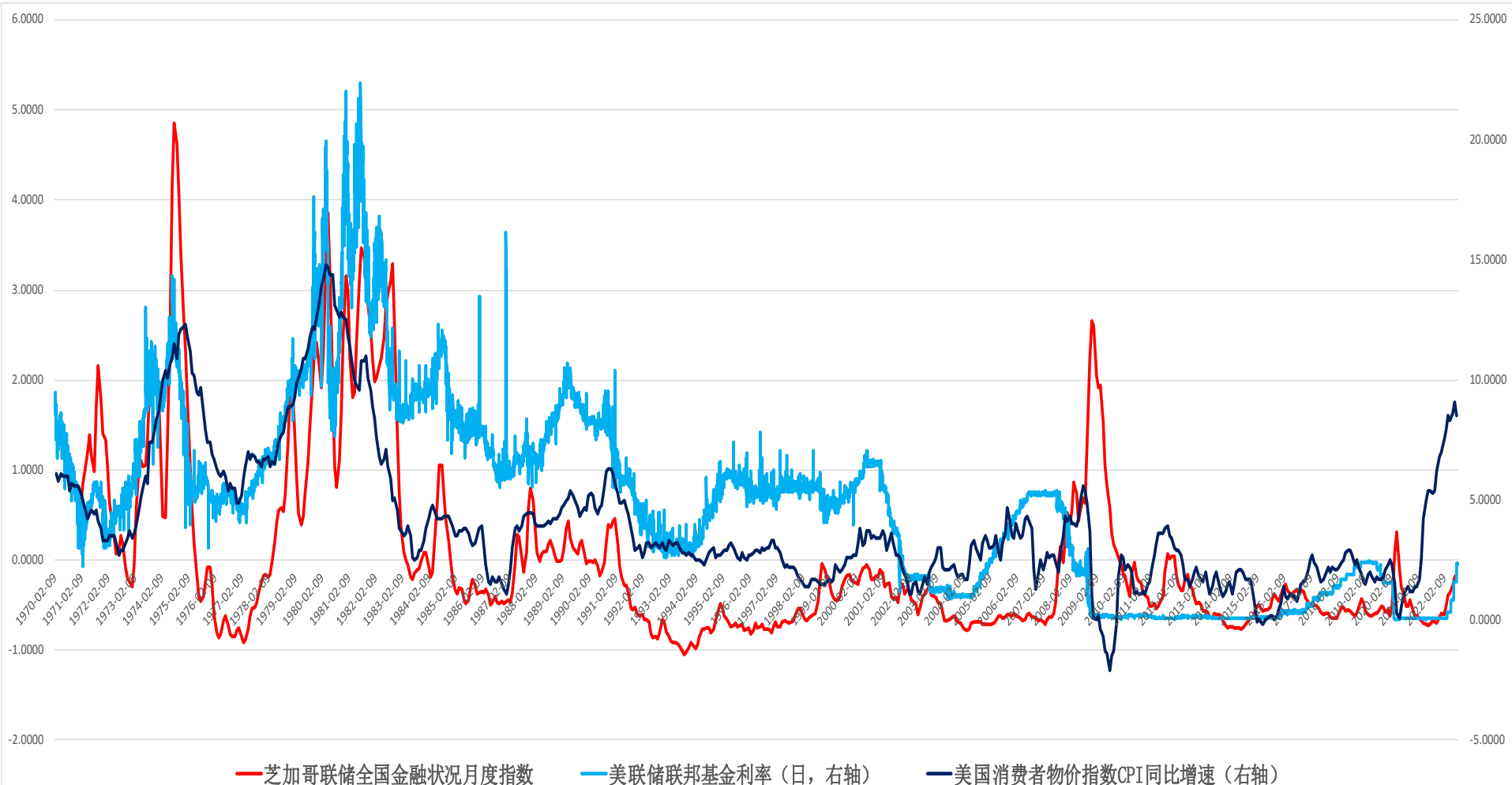
美国7月消费者物价指数同比增速低于预期



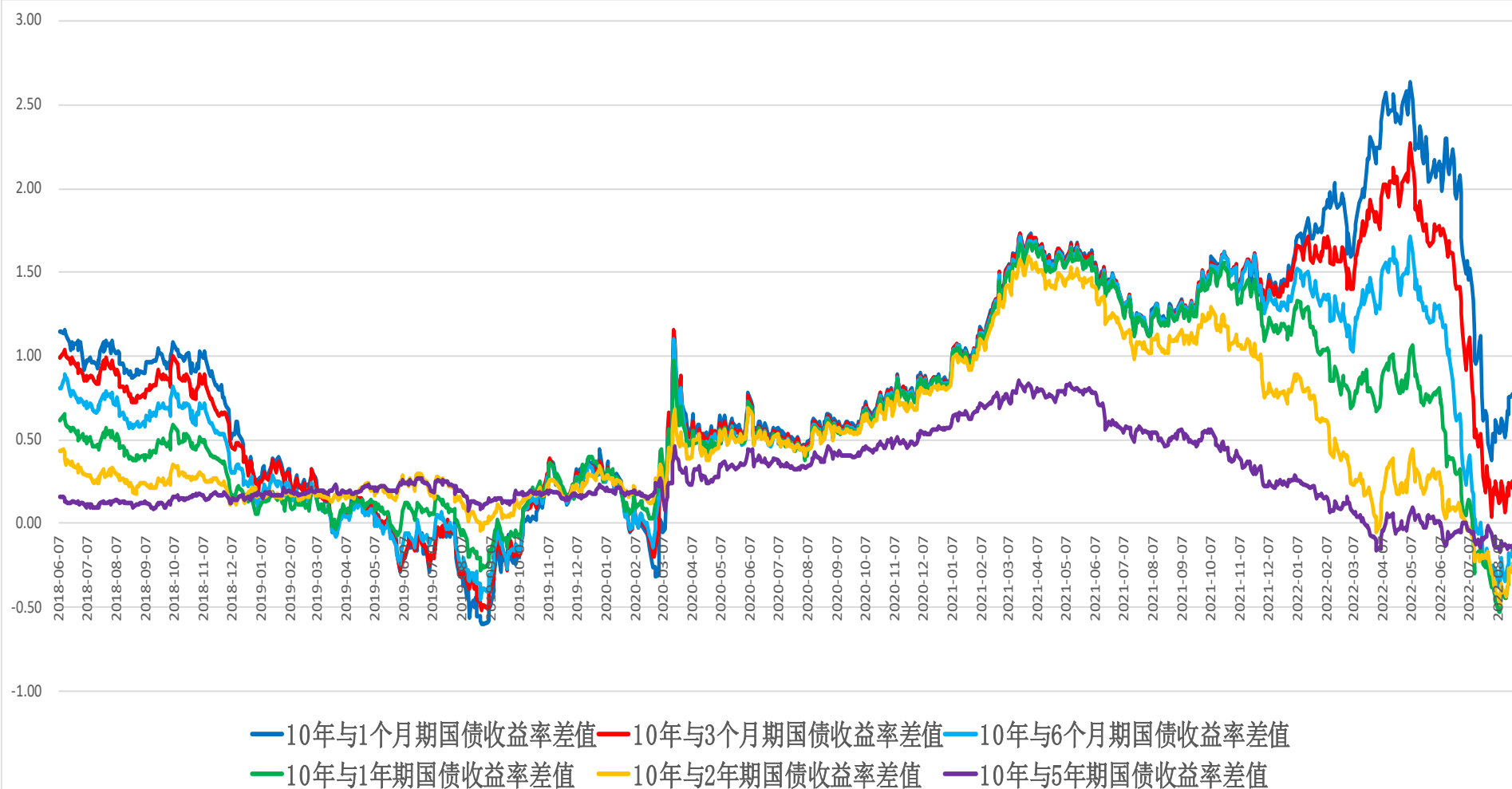
短端实际利率震荡上行



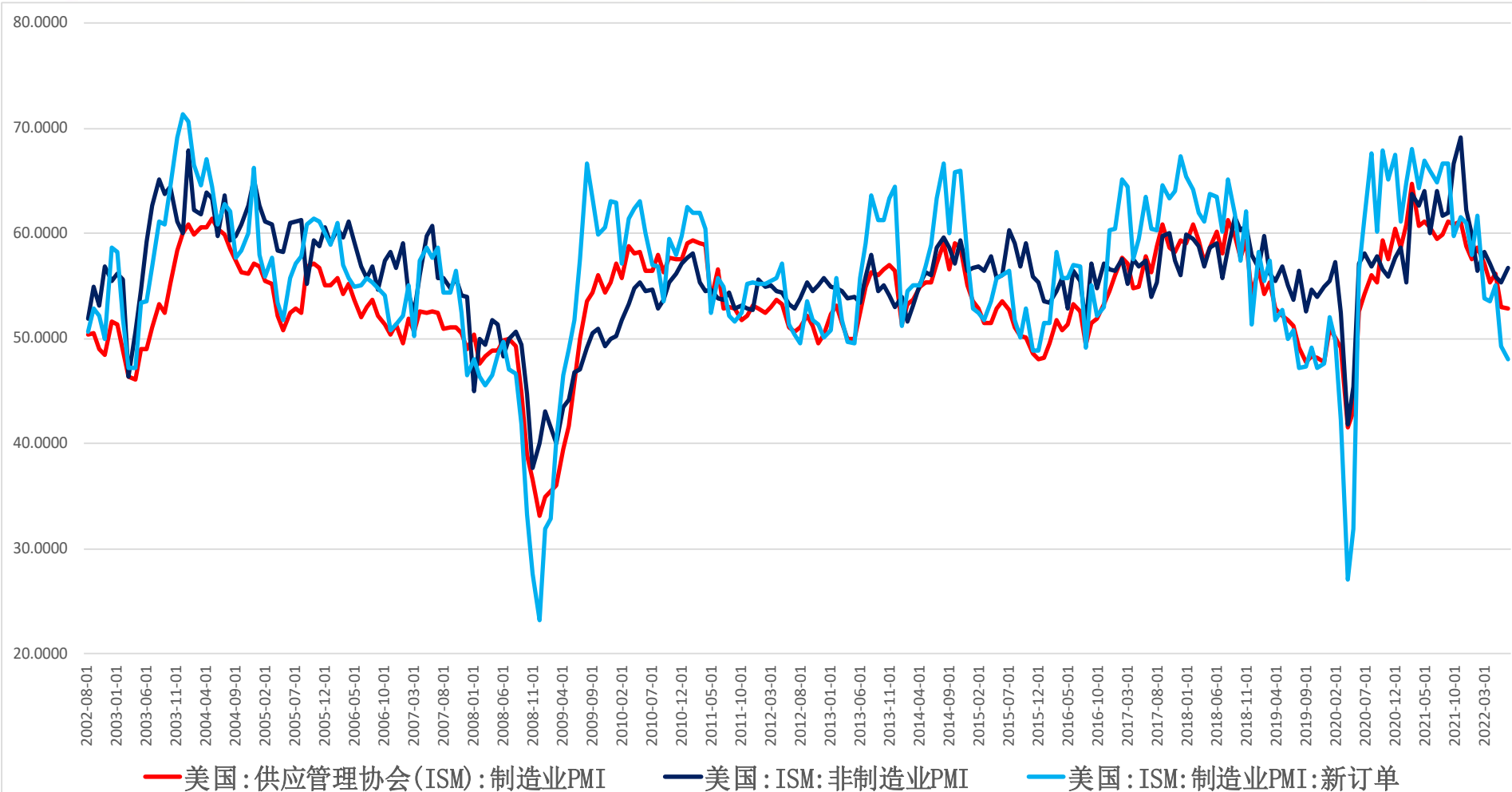
芝加哥联储全国金融状况指数逐步收紧



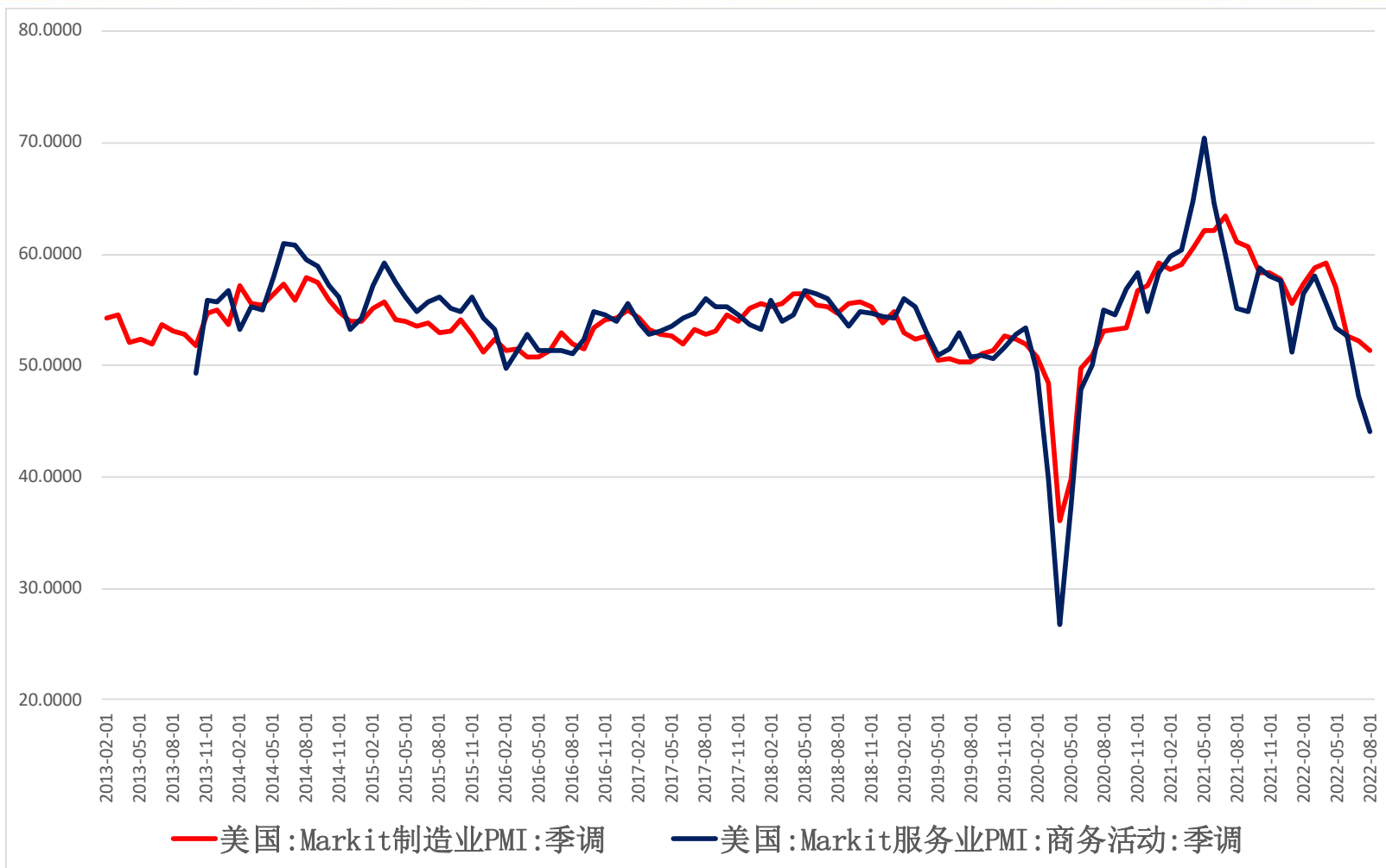
10年与2年期国债收益率差值深度“倒挂”



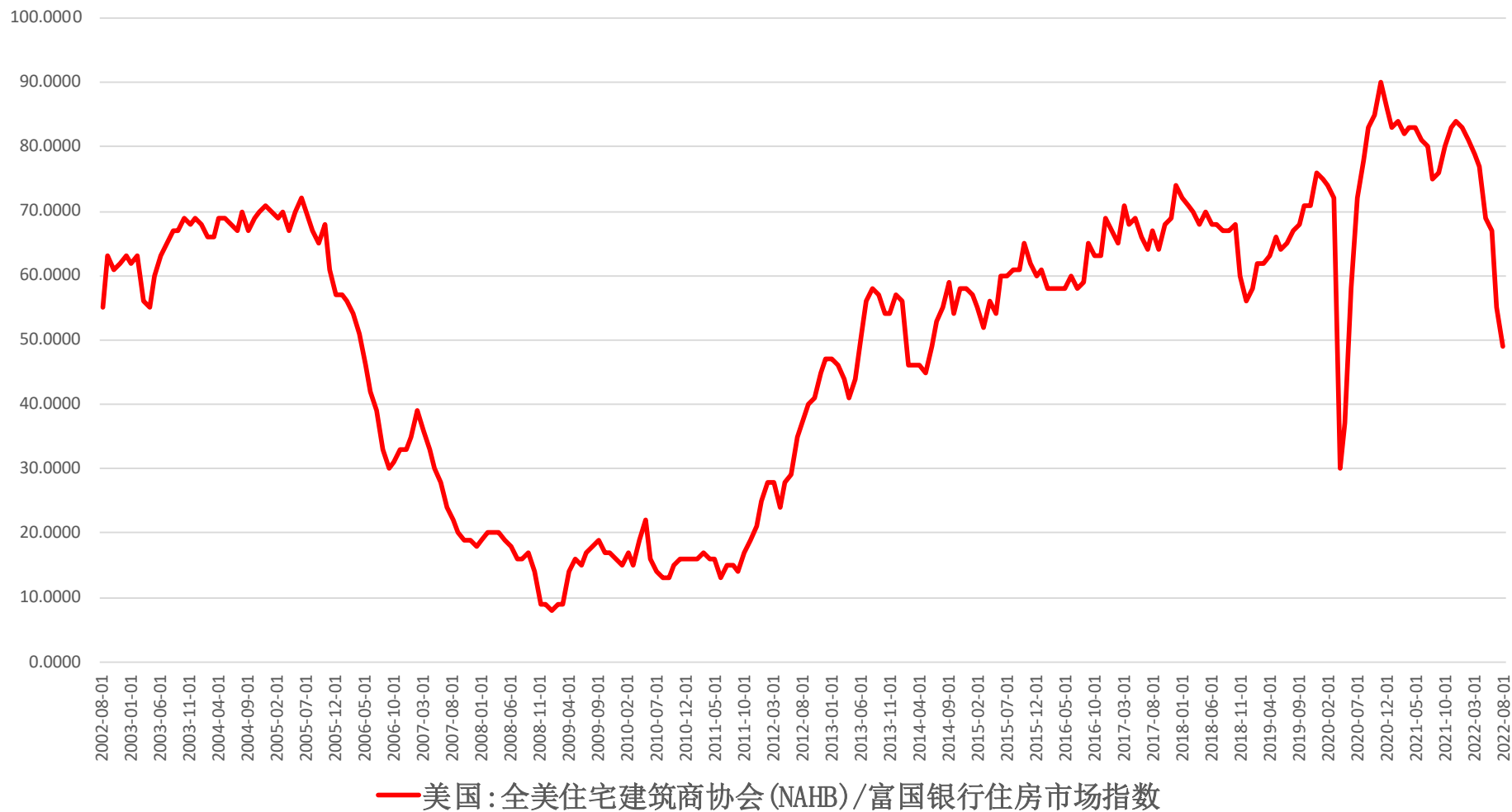
美国ISM制造业PMI分项新增订单已经低于50



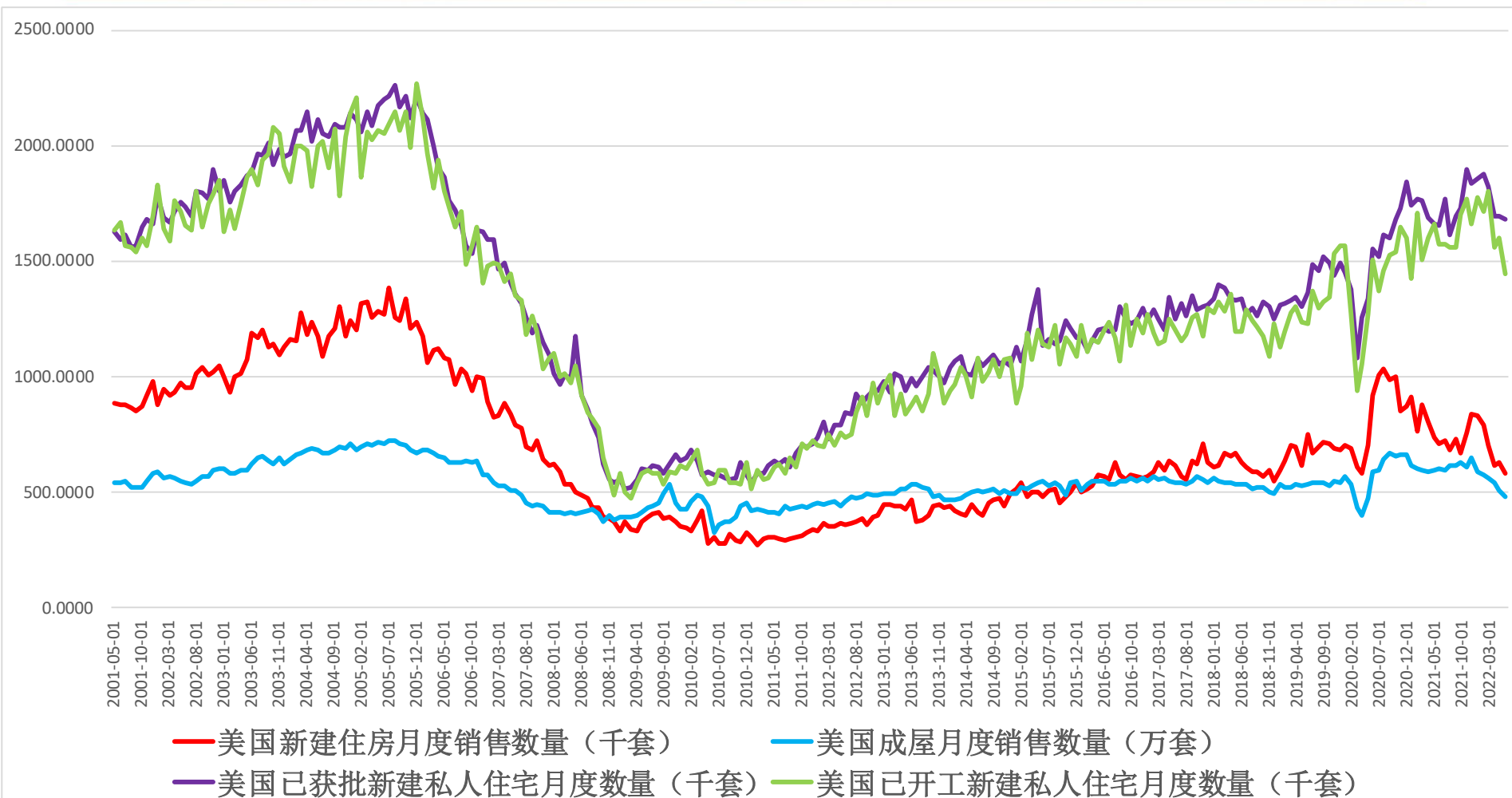
美国8月Markit制造业PMI已经低于50



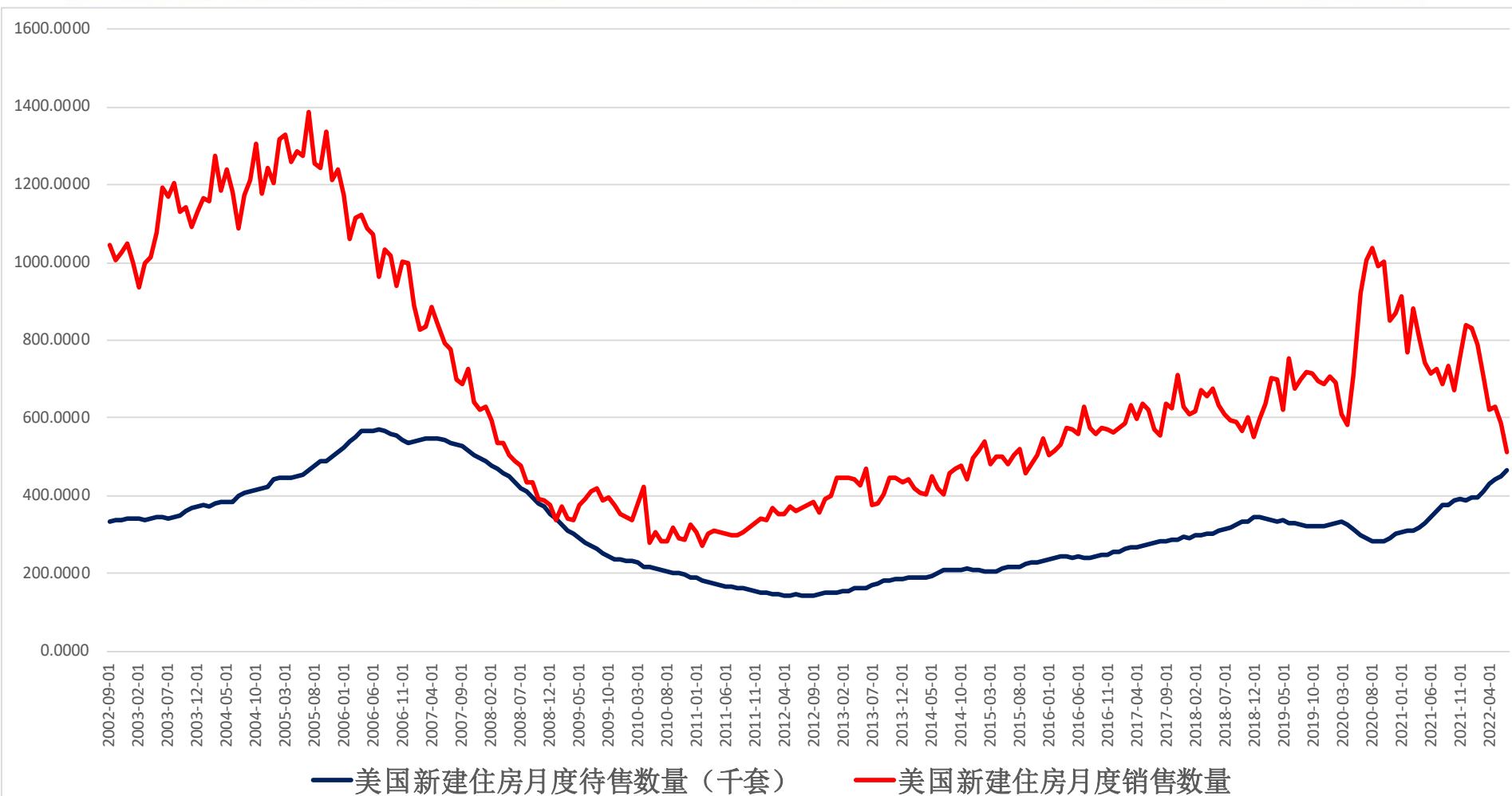
美国住宅建筑商协会住房市场指数震荡下行



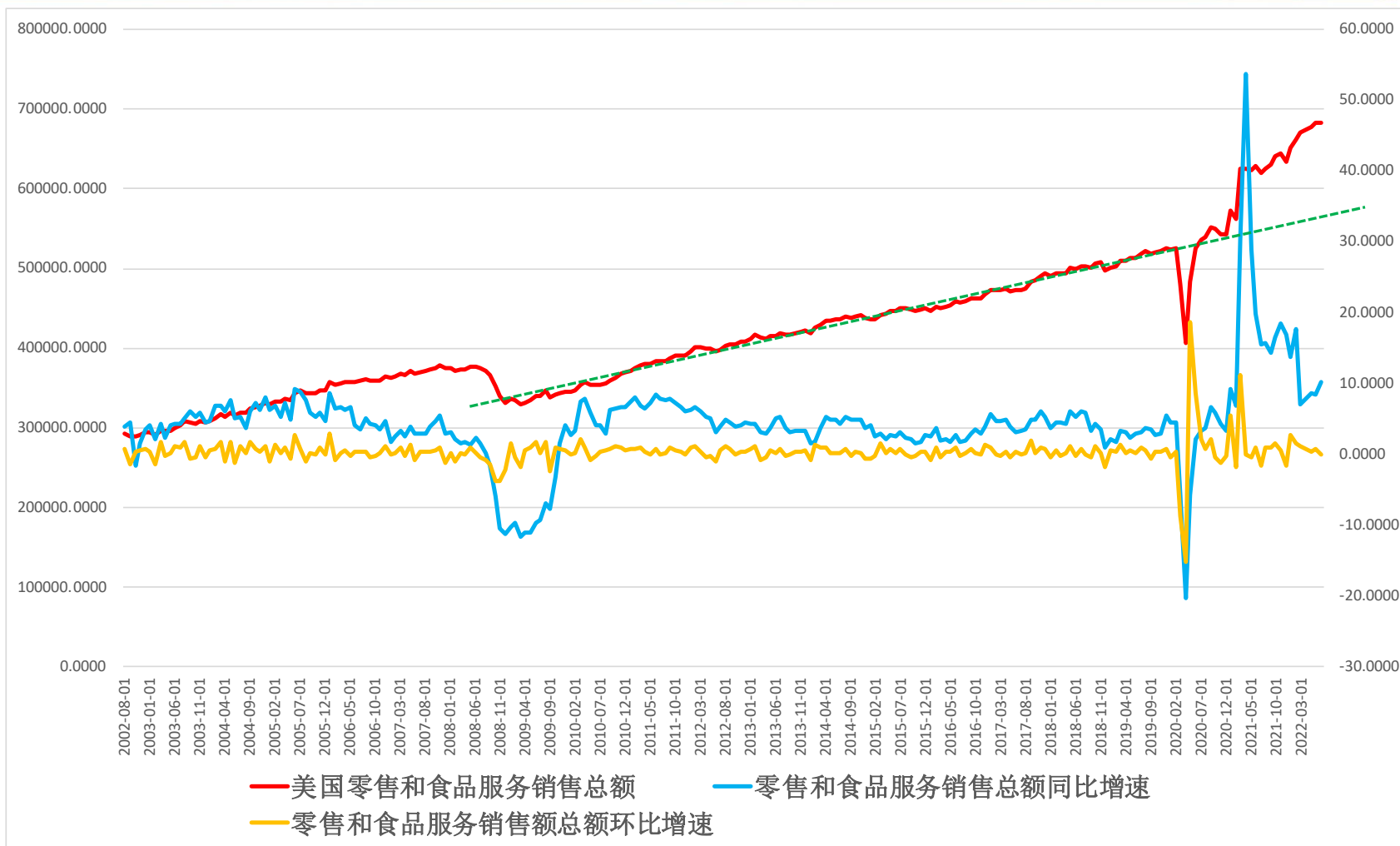
美国房地产行业“四大”指标均震荡走弱



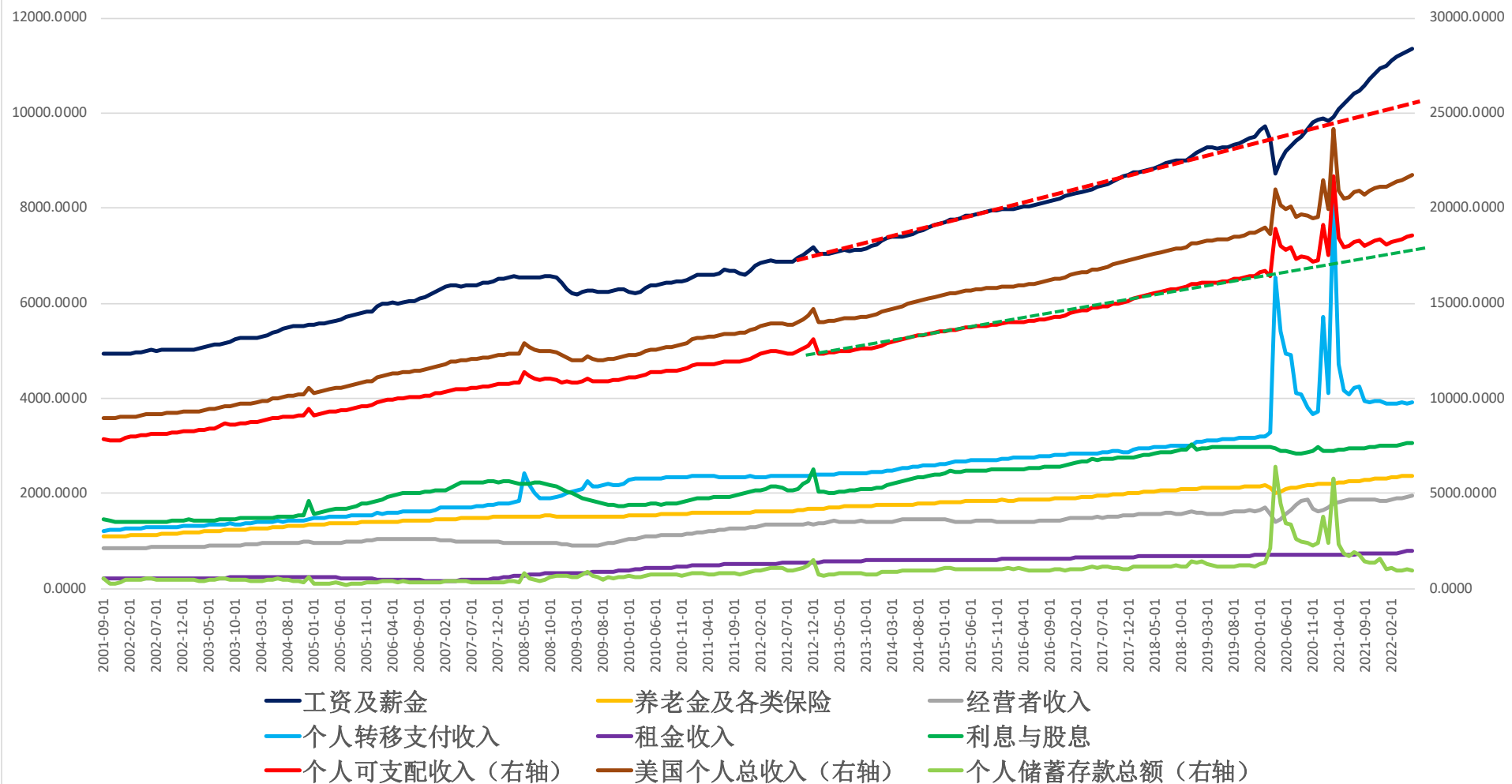
美国新建住房月度待售数量快速增加



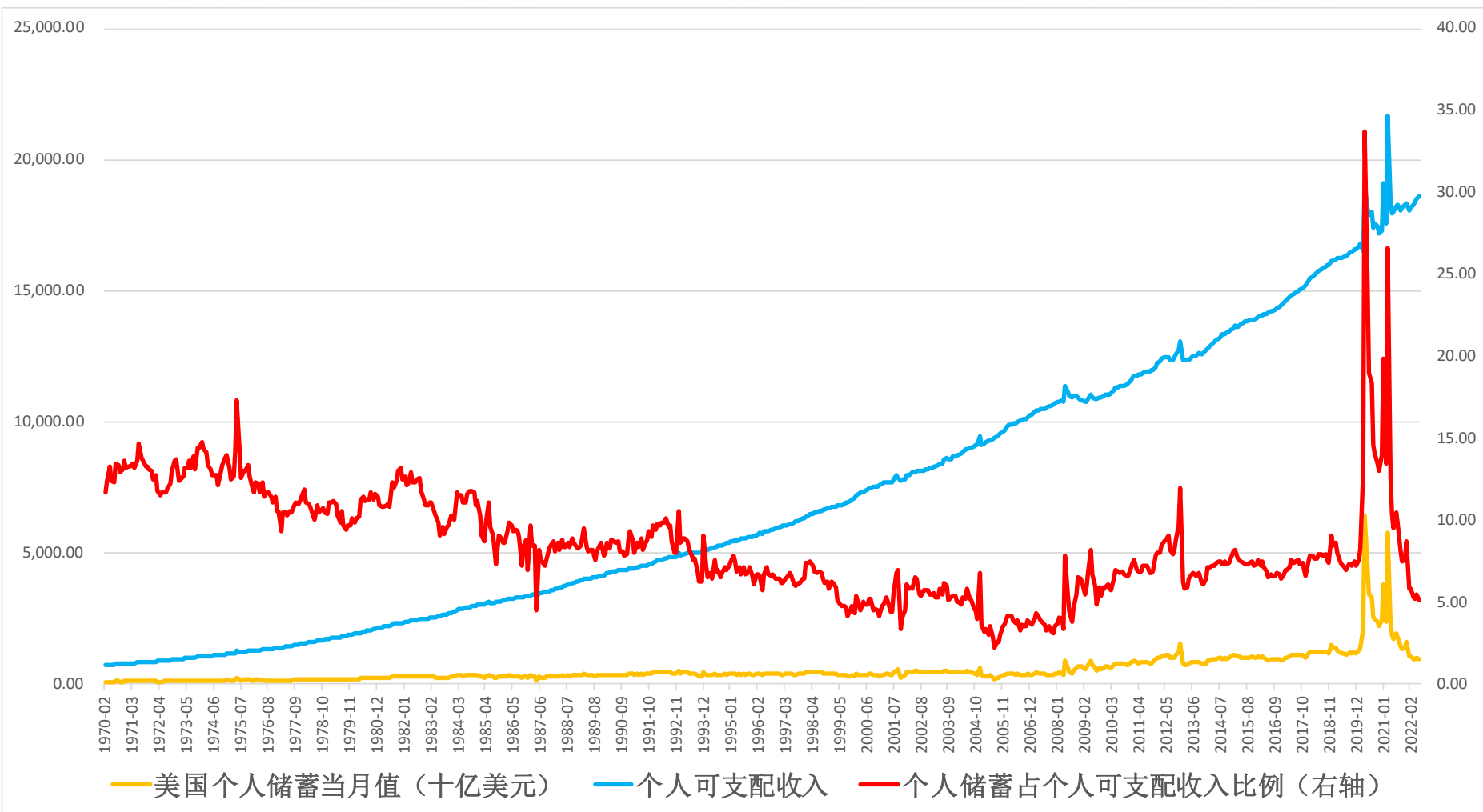
美国零售与食品服务销售同比增速仍处高位



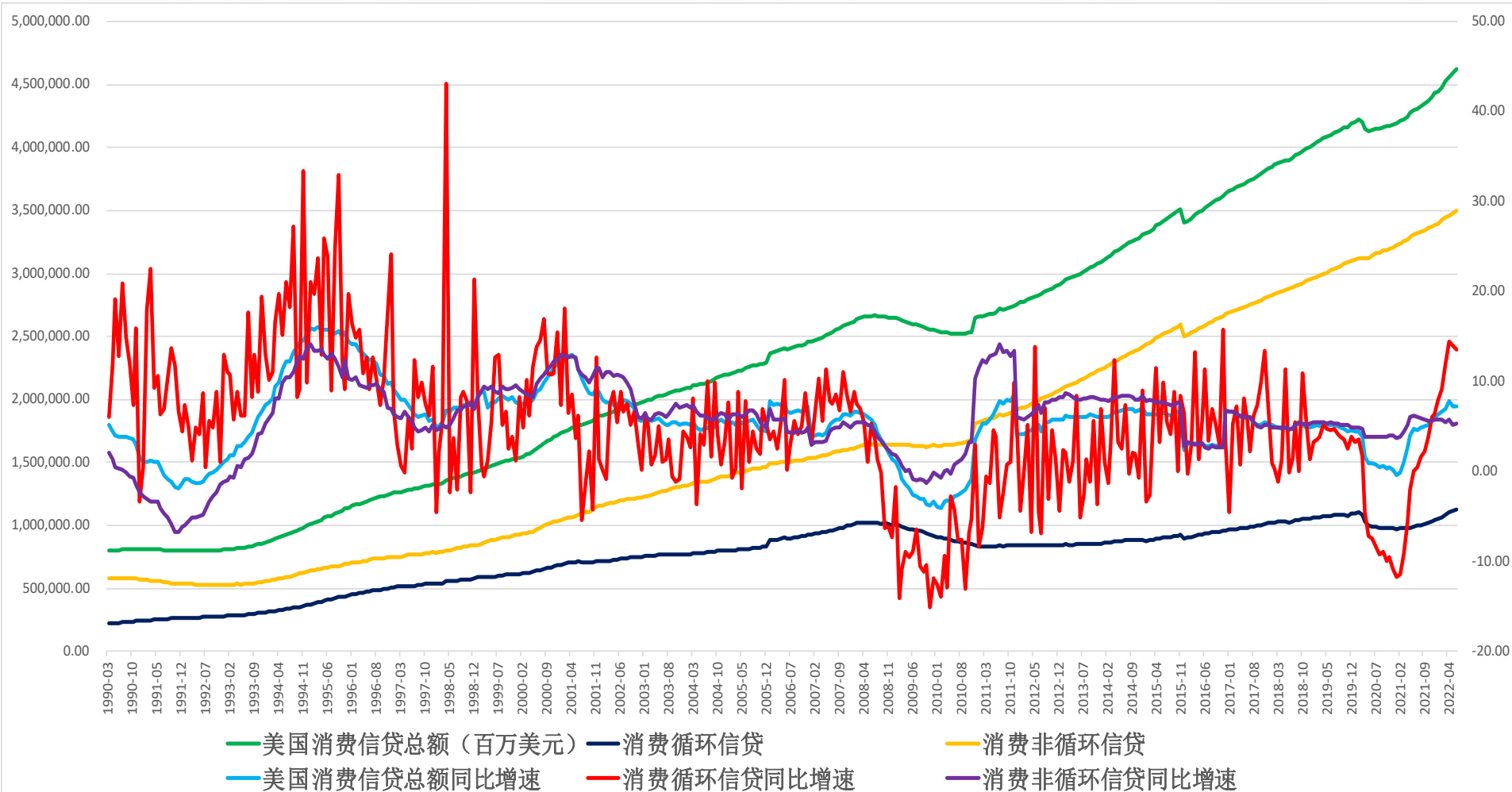
个人可支配收入边际增速仍高于历史水平



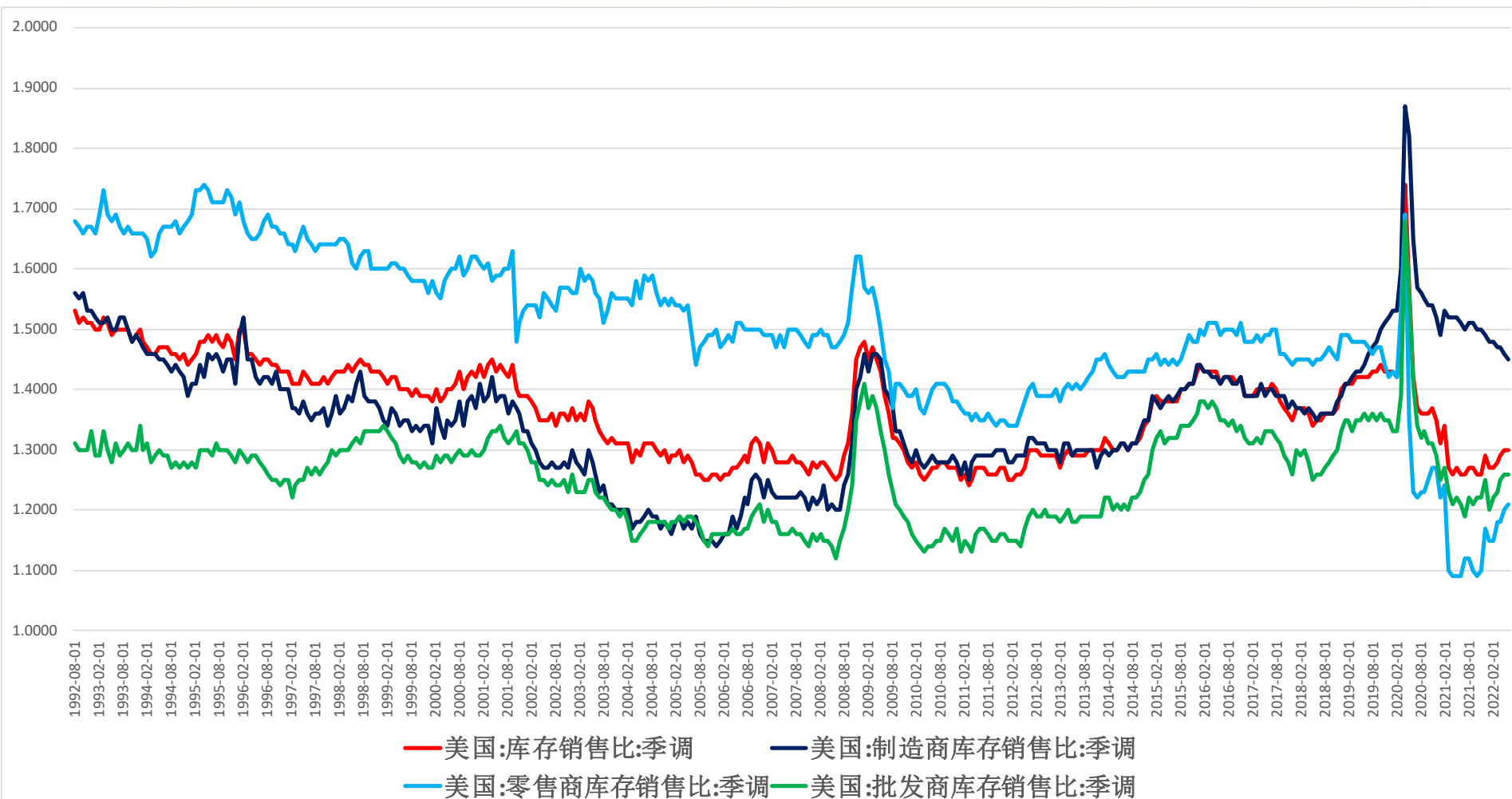
个人储蓄占个人可支配收入比例处于低位



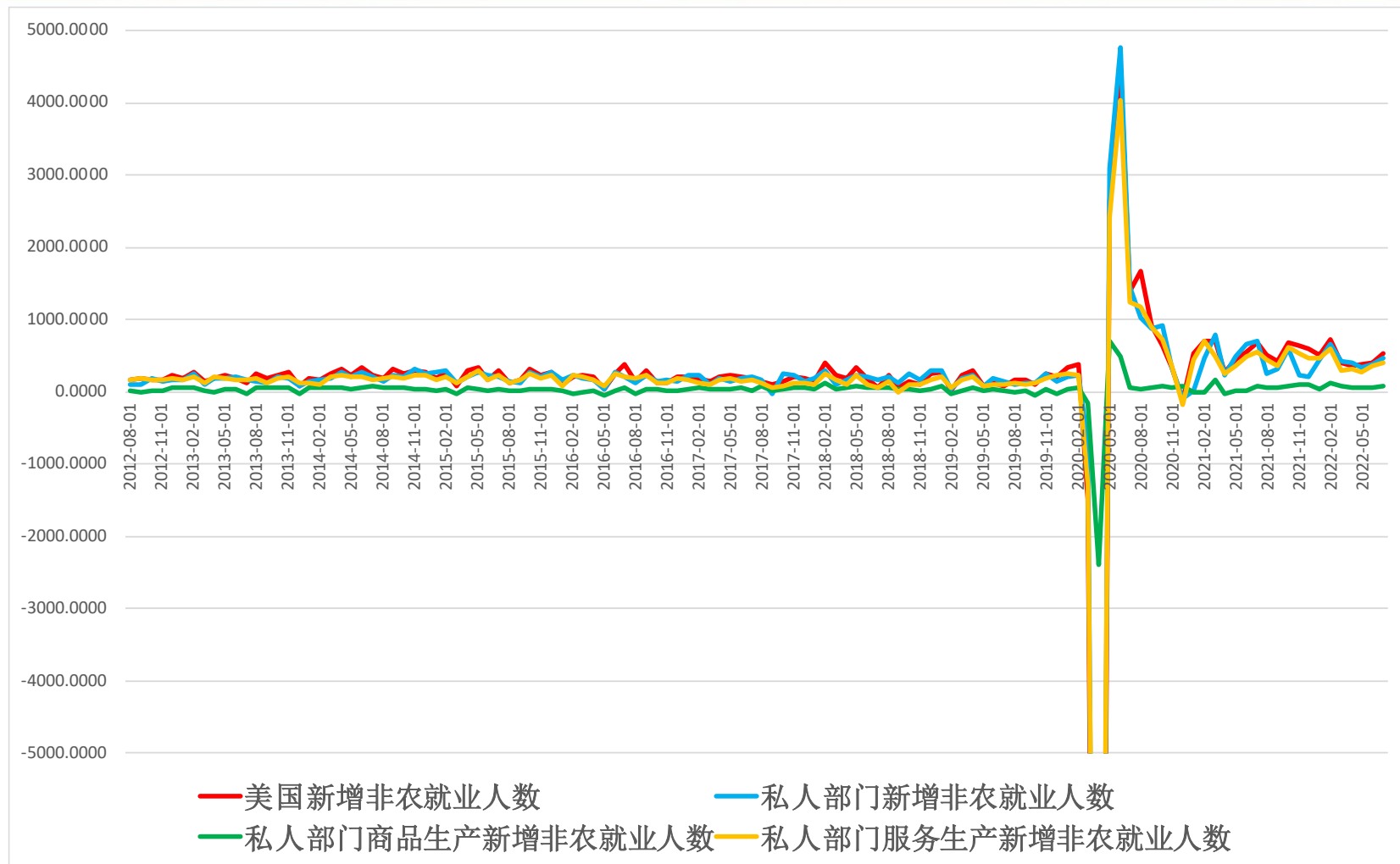
美国消费循环信贷同比增速处于高位



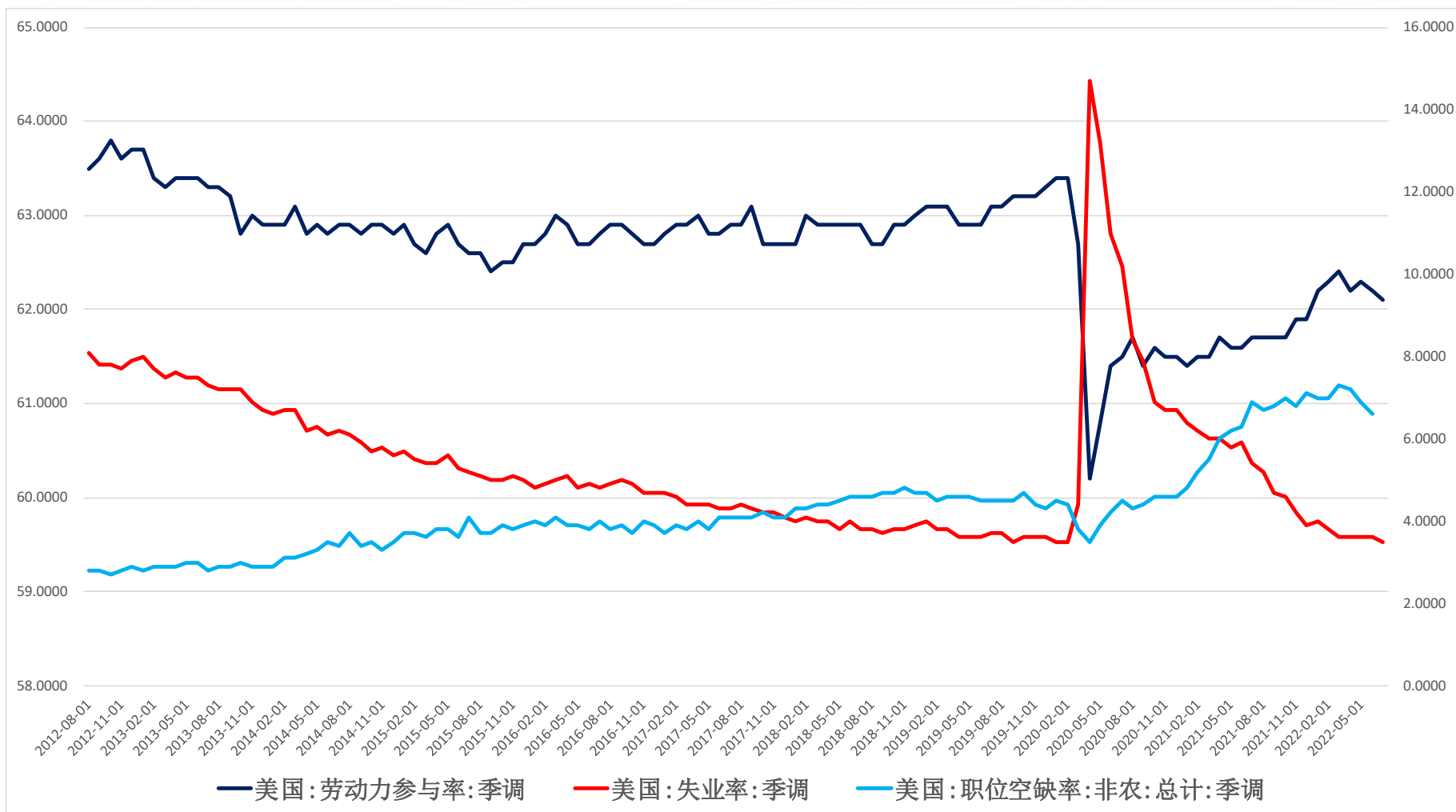
美国批发与零售商库存销售比震荡上行



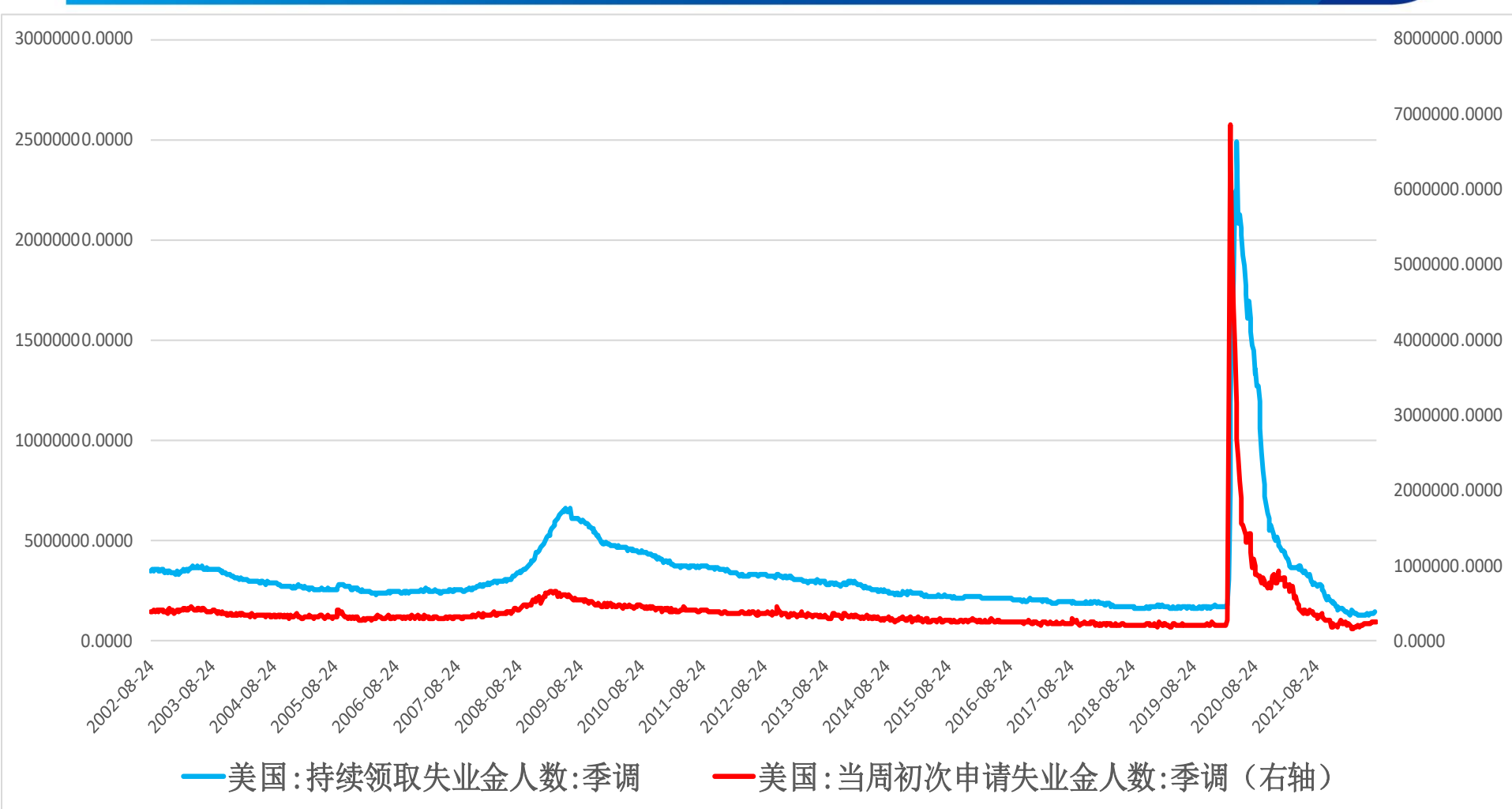
美国每月新增非农就业人数高于新冠疫情前



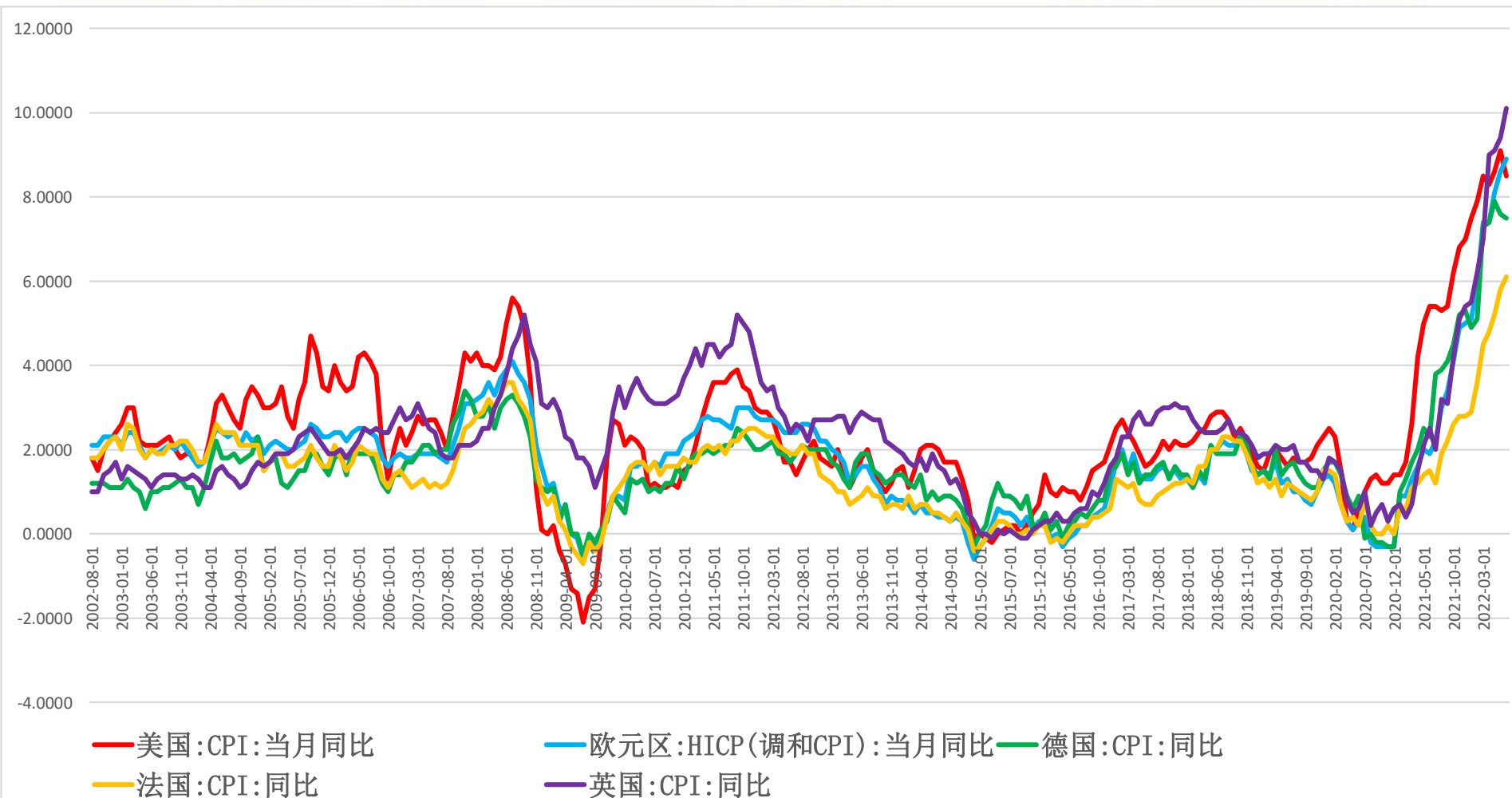
美国失业率处于低位且职位空缺率震荡下降



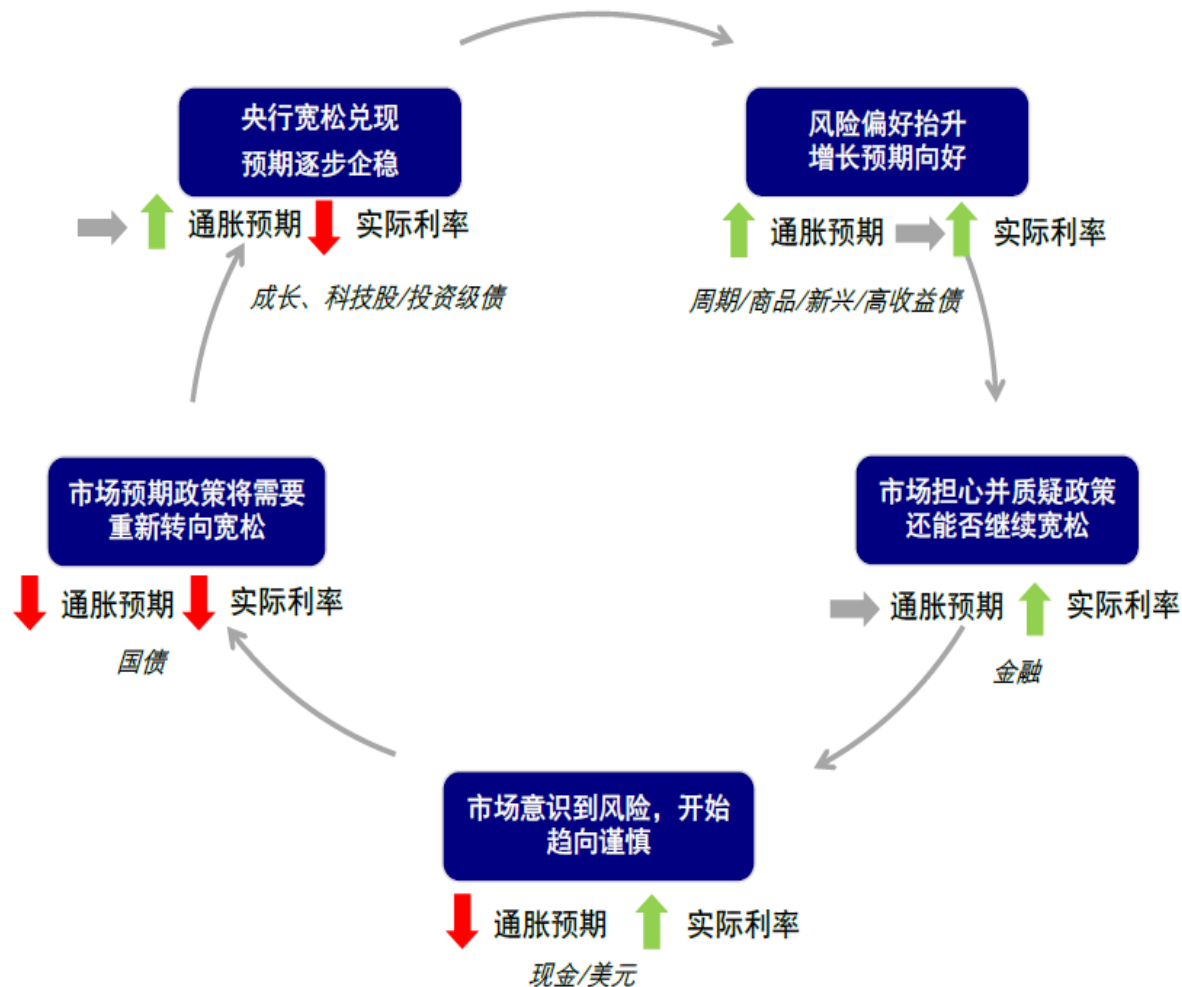
美国当周初请失业金人数震荡增加



欧洲与英国消费者物价指数同比增速难见拐点

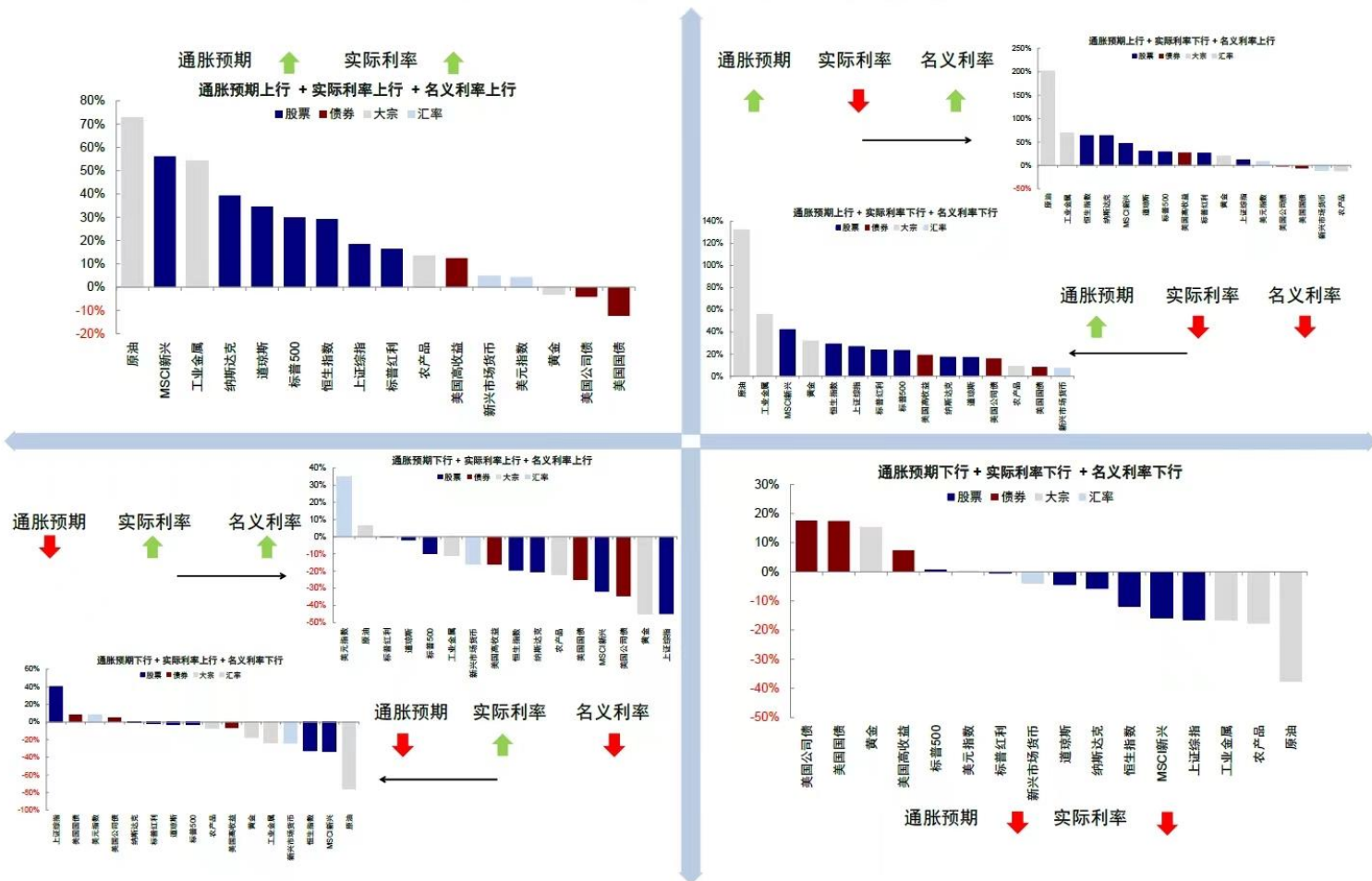


美联储货币紧缩政策成功退坡或是拐点信号



美国通胀预期下降阶段令工业金属价格承压

“改进版”美林时钟资产价格表现（年化后表现中位数）



美联储加息与缩表阶段工业金属表现较差

美联储上次加息与缩表阶段有色与贵金属价格表现		2015年12月15日至2017年9月20日美联储只加息阶段	2017年9月21日至2018年12月18日美联储同时加息和缩表阶段	2018年12月19日至2019年9月30日美联储只缩表阶段
黄金	COMEX	22.67%	-4.79%	17.92%
	上期所	23.64%	0.66%	22.55%
白银	COMEX	25.70%	-15.20%	15.88%
	上期所	20.26%	-8.97%	19.65%
铜	伦金所	39.62%	-8.86%	-6.72%
	上期所	40.90%	-3.62%	-3.57%
	COMEX	40.11%	-10.66%	-3.43%
铝	伦金所	47.39%	-11.95%	-10.73%
	上期所	60.97%	-18.09%	2.08%
锌	伦金所	102.68%	-19.84%	-6.23%
	上期所	99.46%	-17.37%	-11.25%
铅	伦金所	42.49%	-20.57%	8.01%
	上期所	57.78%	-10.40%	-7.39%
镍	伦金所	29.46%	-4.58%	58.01%
	上期所	31.25%	2.21%	51.43%
锡	伦金所	41.72%	-7.56%	-17.23%
	上期所	66.29%	0.29%	-8.01%

主要内容

一、通胀仍处高位使欧美央行货币紧缩政策难觅拐点

二、国内经济稳增长政策正在督导落实但效果仍待观察

三、国内外电力不足扰动短期供给但中期供给趋松

四、沪铝价格短期或震荡偏强，中期仍震荡下行

近期国内政策重心在推动稳增长资金使用方面

会议/文件	时间	主要内容
国务院新闻办公室 举行新闻发布会	7月13日	抓紧按流程设立金融工具...继续加快推进项目审批、开工前相关准备、项目要素保障等工作。加强与备选项目对接，保障投放资金及时到位...
国常会	7月21日	政策性开发性金融工具、专项债等政策效能释放还有相当大空间...要以市场化方式用好...加快专项债资金使用。
中央政治局会议	7月28日	用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额...加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。
国常会	7月29日	加快中央预算内投资项目实施，督促地方加快专项债使用...以市场化方式用好政策性开发性金融工具，支持的项目要符合“十四五”等规划，既利当前又惠长远...
经济大省政府主要负责 人经济形势座谈会	8月16日	用好已发行的地方专项债和政策性开发性金融工具，符合条件项目越多的地方得到的资金要越多。各地要加快成熟项目建设，在三季度形成更多实物工作量，带动有效投资和相应消费

近期各部委从多方面出台扩大有效投资政策

类型	部门	时间	文件/会议	主要内容
加快项目立项、审批等前期工作	发改委、能源局	5月30日	《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》	持续提高项目审批效率...完善新能源项目用地管制规则，提高国土空间资源利用效率。
	发改委	6月29日	加快推进重大项目建设电视电话会议	加大项目储备工作力度；加强项目前期研究论证；加快推进项目审批和开工前准备工作；加强重大项目用地、用能等要素保障。
强化协调机制	水利部	6月10日	水利基础设施建设新闻发布会	实施项目清单式管理，建立调度会商推进机制；加强进度分析研判，聚焦建设进度滞后的项目...
	发改委	8月1日	上半年发展改革形势通报会	更好发挥推进有效投资重要项目协调机制作用，切实加大力度做好项目前期工作，加快金融工具资金投放并尽快形成实物工作量。
		8月16日	发改委新闻发布会	按照国务院要求，推动建立了推进有效投资重要项目协调机制，召开两次协调机制会议，切实加强部门协同，强化统筹协调。
强化资金支持	农业农村办公厅等4部门	7月15日	《关于推进政策性开发性金融支持农业农村基础设施建设的通知》	用好政策性、开发性金融工具...引导金融机构加大配套融资支持，吸引民间资本参与，抓紧形成更多实物工作量。
	人民银行	8月10日	《2022年第二季度中国货币政策执行报告》	下一阶段主要政策思路：保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设。
强化项目要素保障	交通部等5部门	8月2日	《关于加强沿海和内河港口航道规划建设进一步规范和强化资源要素保障的通知》	规范确定涉及围填海的国家重大水运项目；进一步加强内河高等级航道建设资源要素保障。
	自然资源部	8月2日	《关于积极做好用地用海要素保障的通知》	继续坚持“土地要素跟着项目走”，进一步明晰土地利用计划指标配置规则；针对性地提出缩小用地预审范围、简化用地审查等举措。

近期地方政府加快出台专项债使用政策

类型	省份	时间	主要内容
强化资金与项目协调机制	湖南	2022/6	专项债券发行后，加快项目建设， 及时拨付使用资金 ，形成有效投资。
	山东	2022/6	已 建立专项债券项目安排协调机制 ，紧盯发行、开工、支付等三个环节，按月通报项目开工、资金使用情况，加快项目建设和资金使用进度。
	山西	2022/6	缩短专项债资金拨付时间 ，从原来的5个工作日缩短到2个工作日，同时加大专项债调整频次，6月、7月、8月一月一调整，资金使用慢的要及时调出，资金花得快且还有需求的，要调增安排专项债券资金。
加强资金端支出、回收管理	甘肃	2022/6	省财政厅建立 专项债券支出进度预警和闲置资金超期收回机制 ，督促各市州切实加快专项债券支出进度，提高资金使用效益。
	安徽	2022/7	完善专项债券 支出进度通报预警机制 ，落实专项债券项目资金绩效管理办法，推动专项债券资金快使用、显实效。
	广东	2022/7	推动项目储备与年度预算编制、政府投资年度计划相衔接... 实行债券闲置资金及时调整，对使用管理不佳的地市调整收回额度 。
加强项目储备及建设监管	陕西	2022/7	加快项目实施和资金支出，抓紧形成实物工作量，同时组织市县提早谋划储备项目、做实项目前期准备，建立完善专项债券项目成熟一批、发行一批、使用一批、建设一批的 常态化项目动态储备机制 。
	河南	2022/7	建立专项债券项目储备常态化、项目建设和资金支出月调度 、使用管理督导核查三项制度，切实加快专项债券发行使用。
	福建	2022/8	建立滚动连续的常态化专项债券项目储备机制 ，协同有关部门和地区提早做好项目储备，优先将符合条件的新型基础设施、新能源领域的政府投资项目纳入储备项目范围。

近期各地积极争取“准财政”资金支持

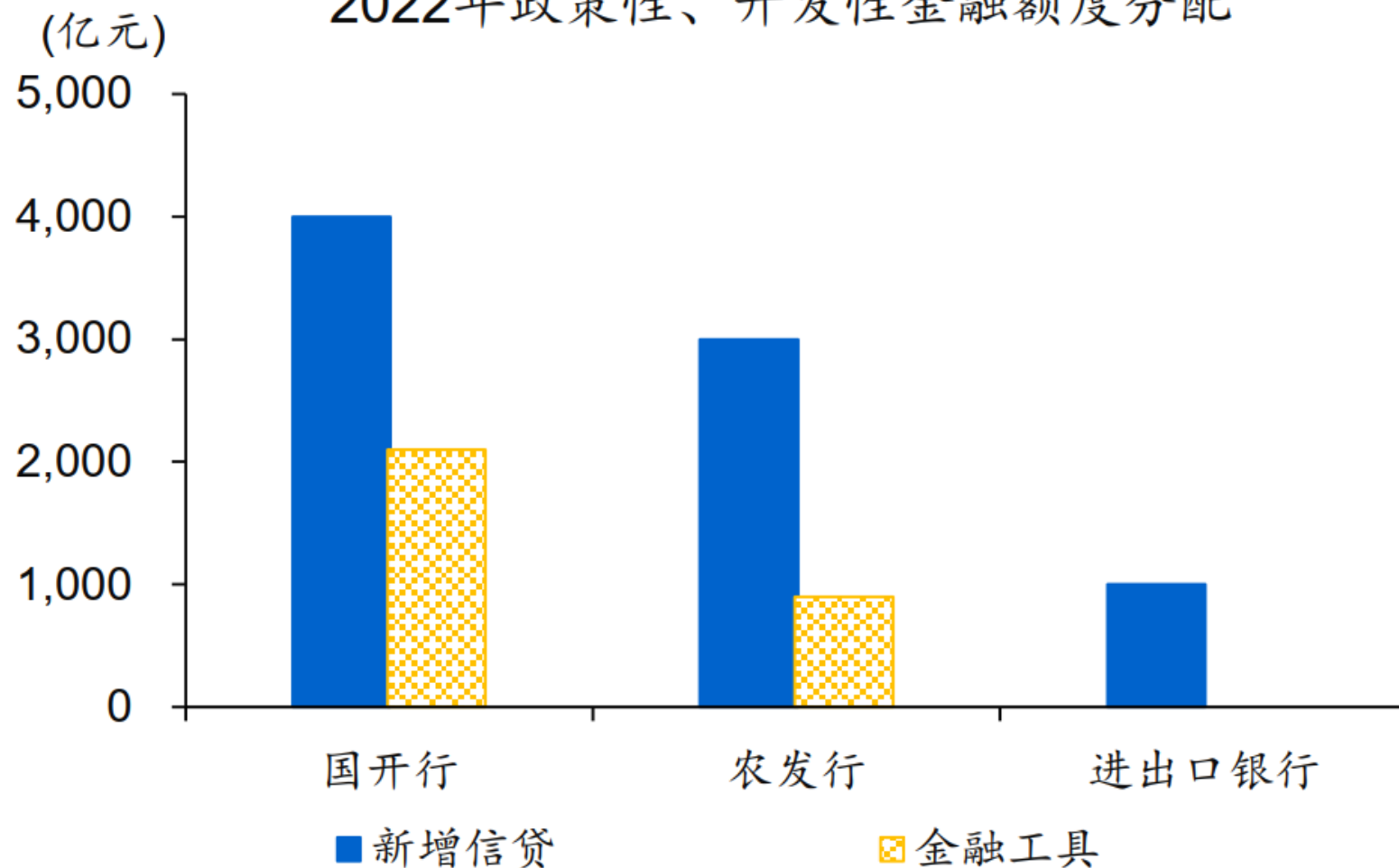
省份	时间	主要内容
重庆垫江县	7月18日	按照 应报尽报、主动申报、尽力争取 的原则申报政策性开发性金融工具(基金)项目27个,总投资273.60亿元,政策性开发性金融工具(基金)需求24.43亿元。
宁夏	8月1日	加大政策性开发性金融工具资金争取力度,力争更多项目纳入国家备选清单。
山西	8月2日	推动已争取到政策性开发性基金额度的项目尽快开工建设,做好下一轮备选项目申报工作...把握三季度新开工这个关键点, 精准报送项目,提高申报成功率 ...确保项目申报取得实效。
湖北	8月4日	与省农发行、省国开行 签订了战略合作协议,共同建立了长效对接机制 ,就开发性金融、政策性金融支持水利项目的范围、重点、政策、方式等对接机制进行了约定。 迅速形成备选项目清单 ,上报备选项目705个,申报基金2141亿元。
云南	8月4日	全面提速项目前期工作, 全力加快工可、用地、环评等前期要件审批,为金融工具资金落地提供保障 。健全完善与发展改革、财政、国开行、农发行等部门的纵向横向沟通机制...积极争取金融工具资金支持综合交通项目建设。
四川	8月9日	用好用足政策性开发性金融工具持续支持水利基础设施建设相关政策,全力以赴 抓好项目前期、申报、项目建设等重点工作 ,争取更多水利项目纳入支持范围。



在“准财政”方面,国务院提出从加快设立金融工具、加快项目审批、加强项目审批等方面加速资金投放。

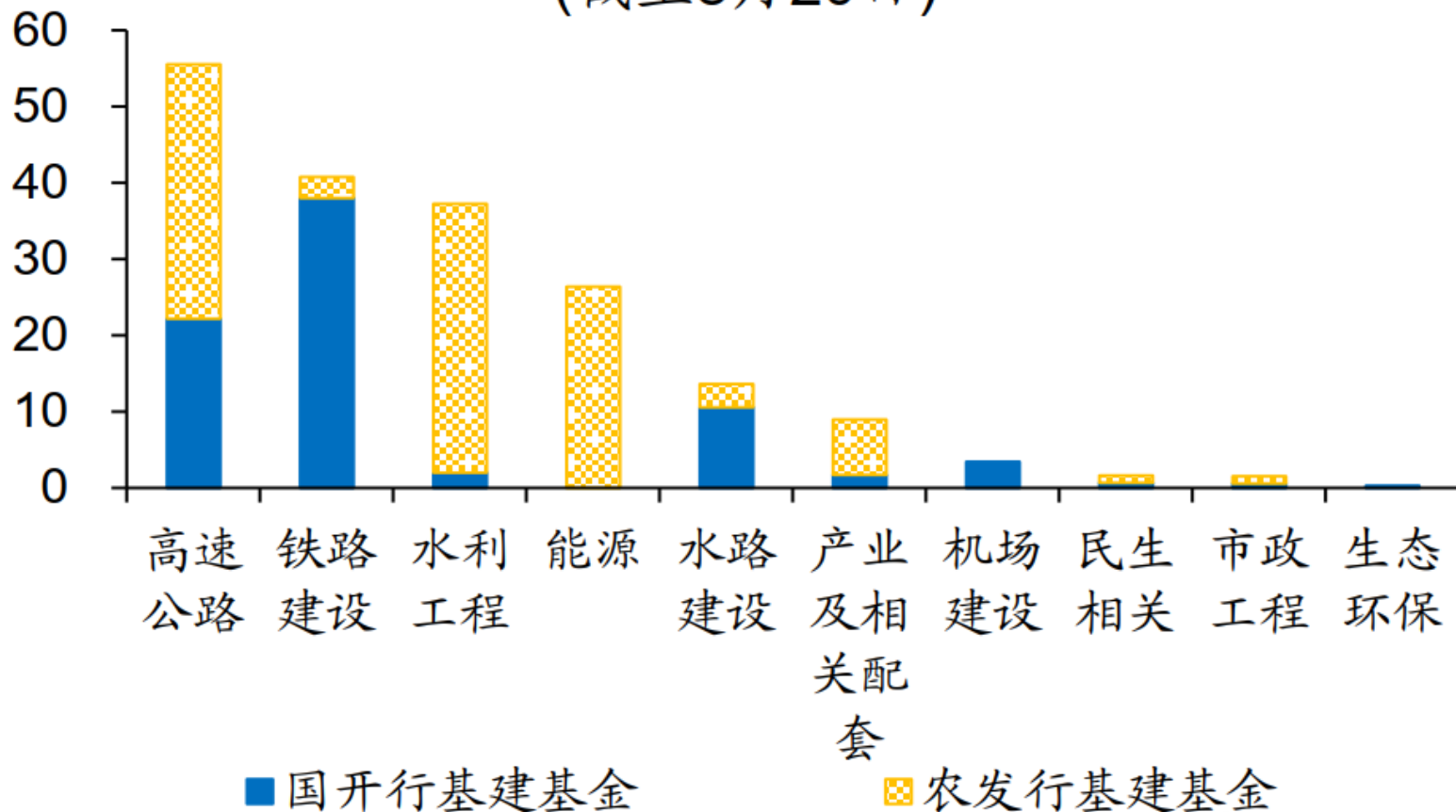
2022年“准财政”资金额度分配情况

2022年政策性、开发性金融额度分配



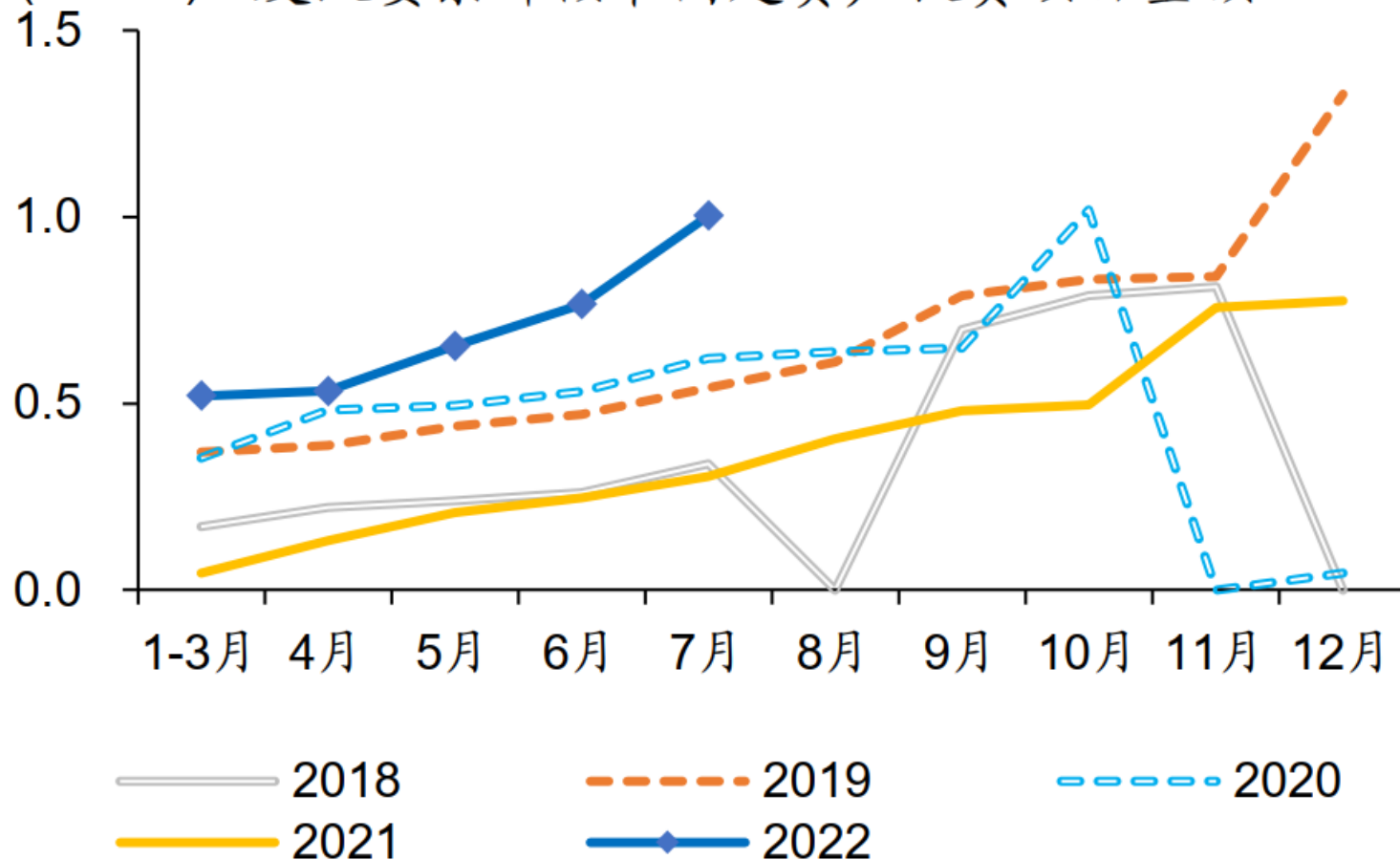
国内政策性或开发性金融工具投资方向

(亿元) 政策性开发性金融工具投向部分披露
(截至8月20日)

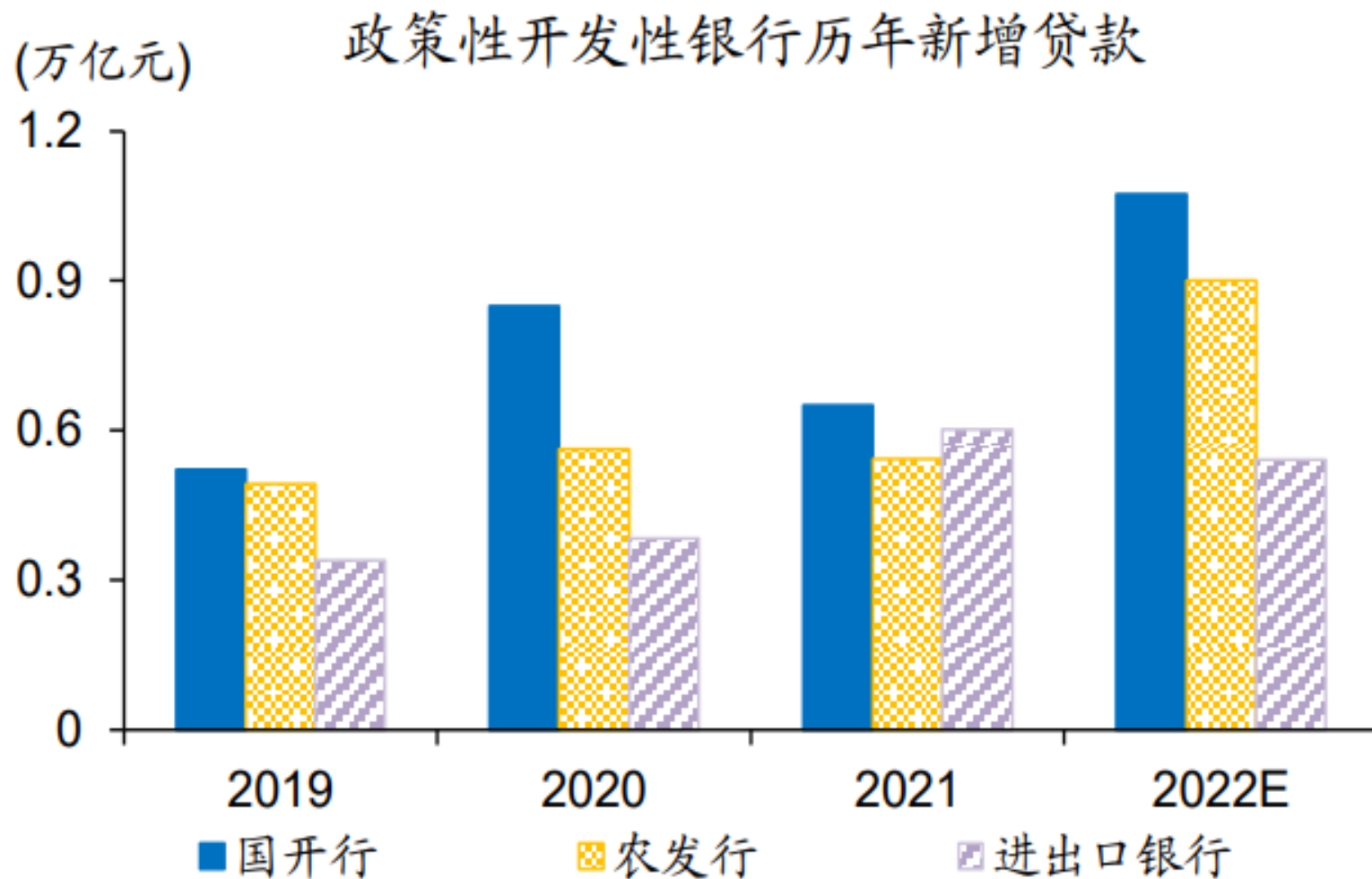


2022年发改委项目审批明显提速

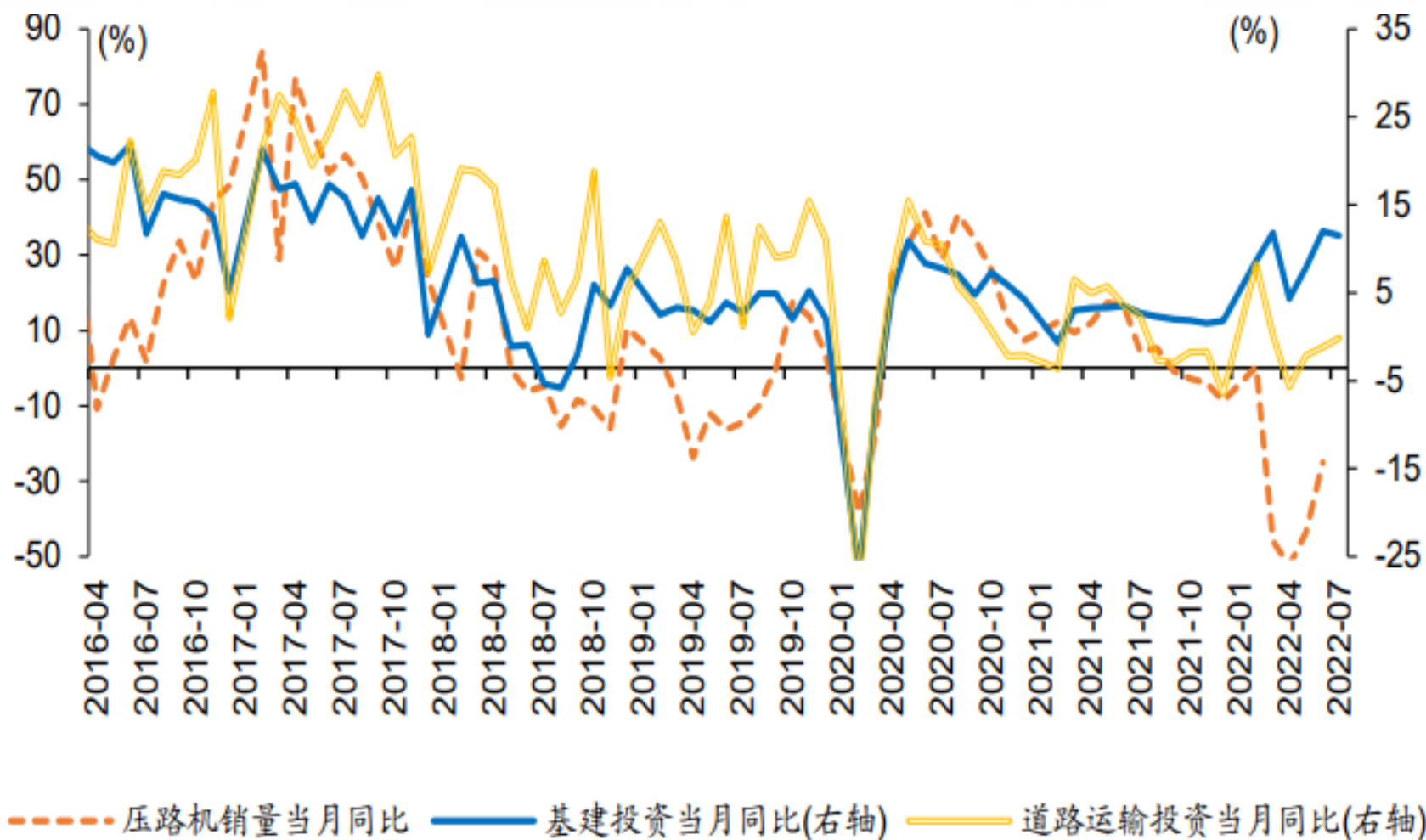
(万亿元) 发改委累计核准固定资产投资项目金额



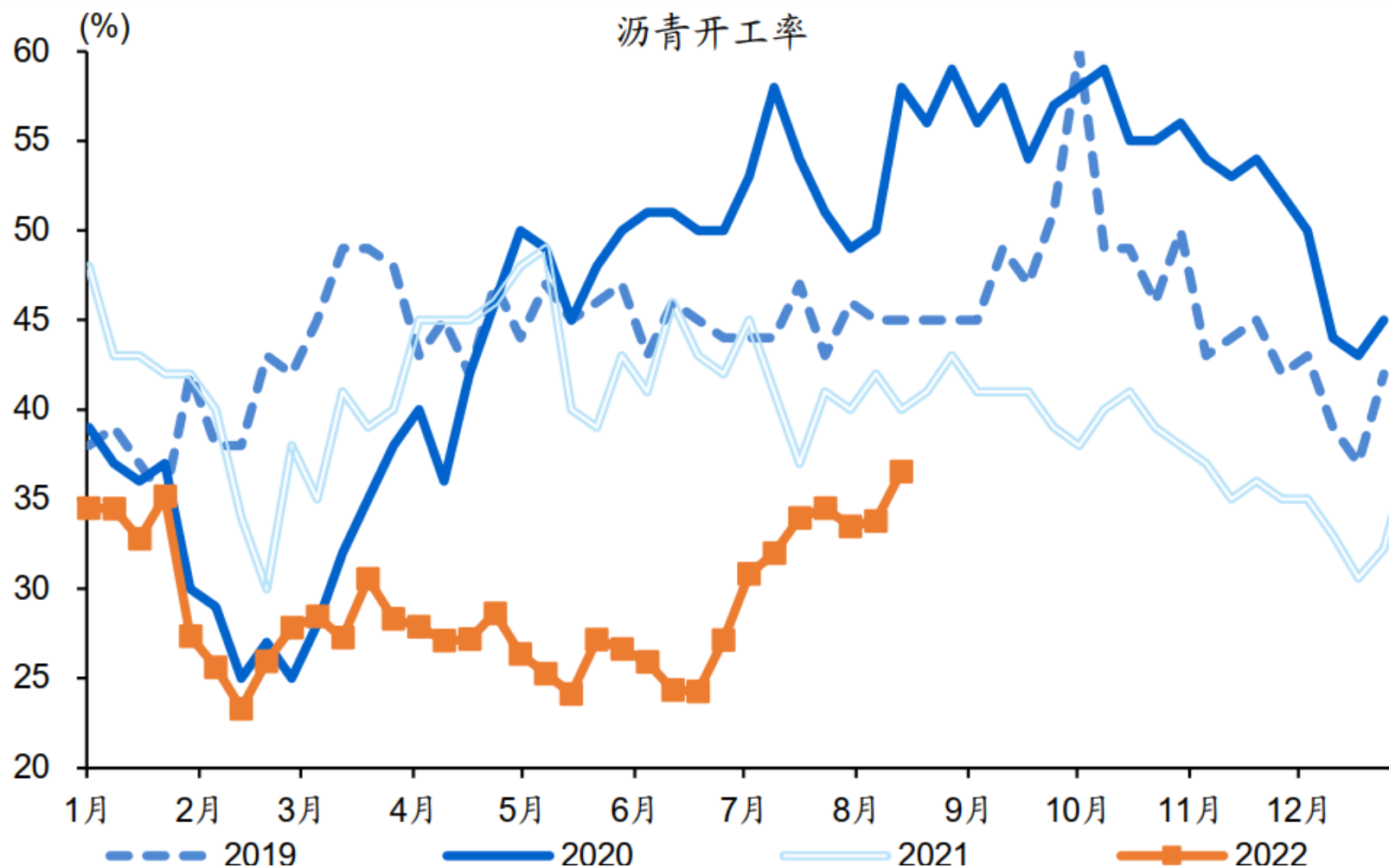
国内政策性或开发性银行近年新增贷款金额



基建投资与资金落地“错位”有所改善



2022年6月以来沥青产能开工率震荡上升



M2与社融同比增速“裂口”扩大

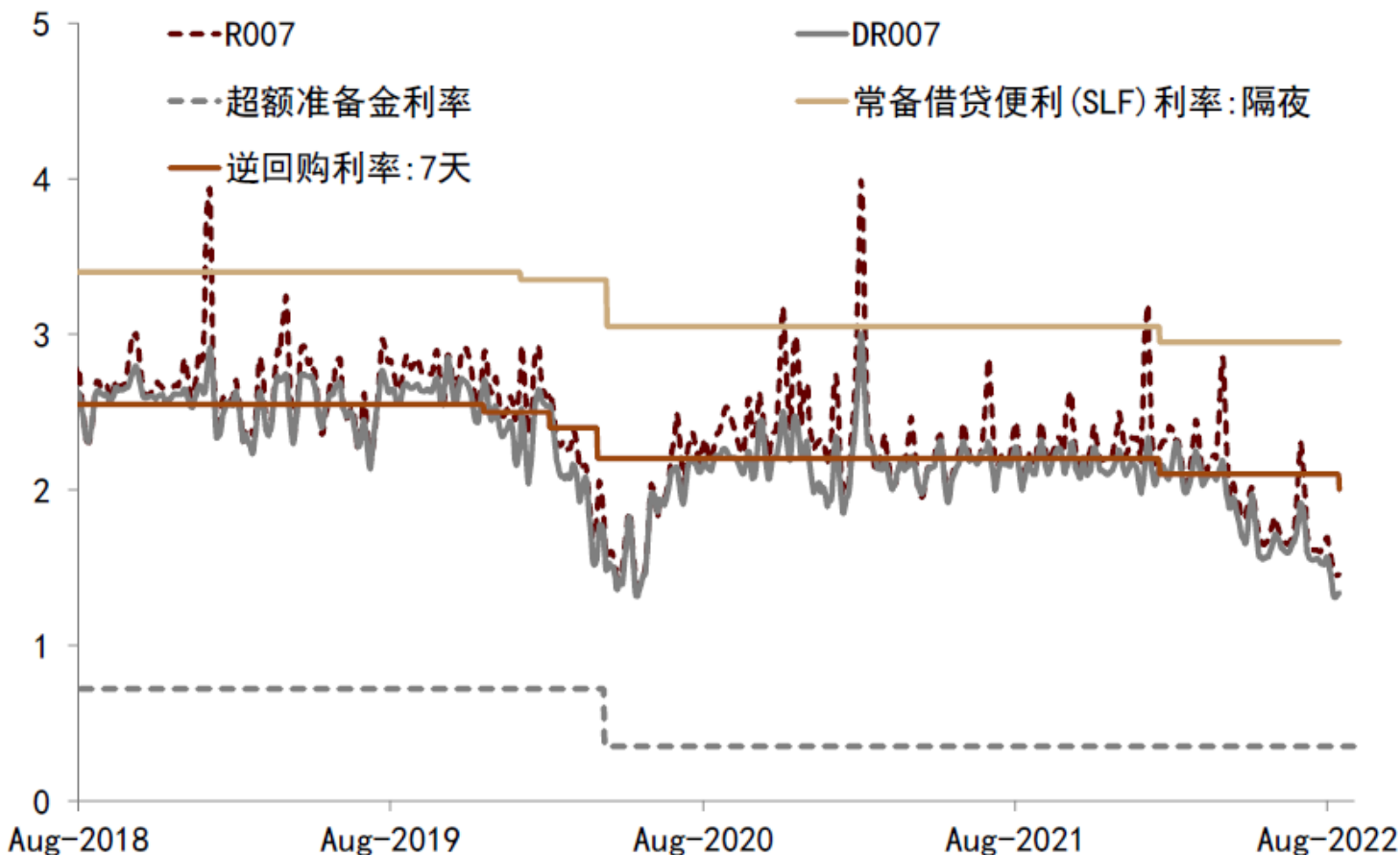


中期借贷便利（MLF）利率下调10个基点

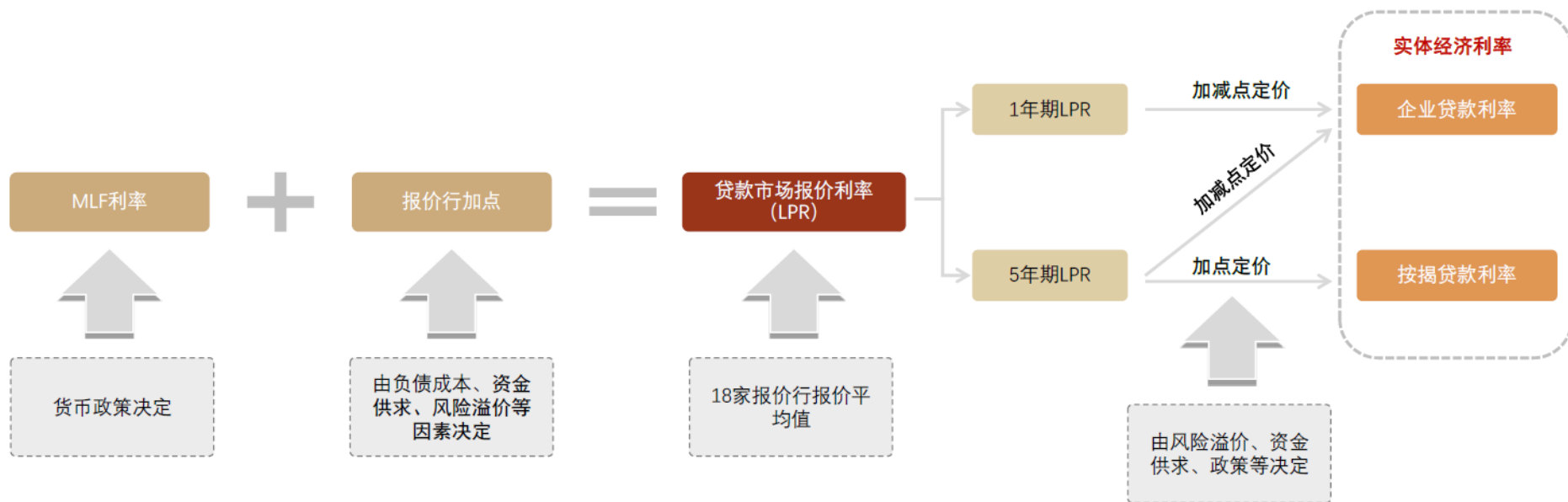
	变动 (bps)				LPR 5年-1年利差 (bps)
	1年期MLF	准备金率	1年期LPR	5年期LPR	
2019年11月			▼ -6		60
2019年9月		▼ -50	▼ -5		65
2019年10月					65
2019年11月	▼ -5		▼ -5	▼ -5	65
2019年12月					65
2020年1月		▼ -50			65
2020年2月	▼ -10		▼ -10	▼ -5	70
2020年3月					70
2020年4月	▼ -20	▼ -50	▼ -20	▼ -10	80
2020年5月		▼ -50			80
...					80
2021年7月		▼ -50			80
2021年8月					80
2021年9月					80
2021年10月					80
2021年11月					80
2021年12月		▼ -50	▼ -5		85
2022年1月	▼ -10		▼ -10	▼ -5	90
2022年2月					90
2022年3月					90
2022年4月		▼ -25			90
2022年5月				▼ -15	75
2022年6月					75
2022年7月					75
2022年8月	▼ -10		▼ -5	▼ -15	65

短端资金市场利率大幅低于政策利率水平

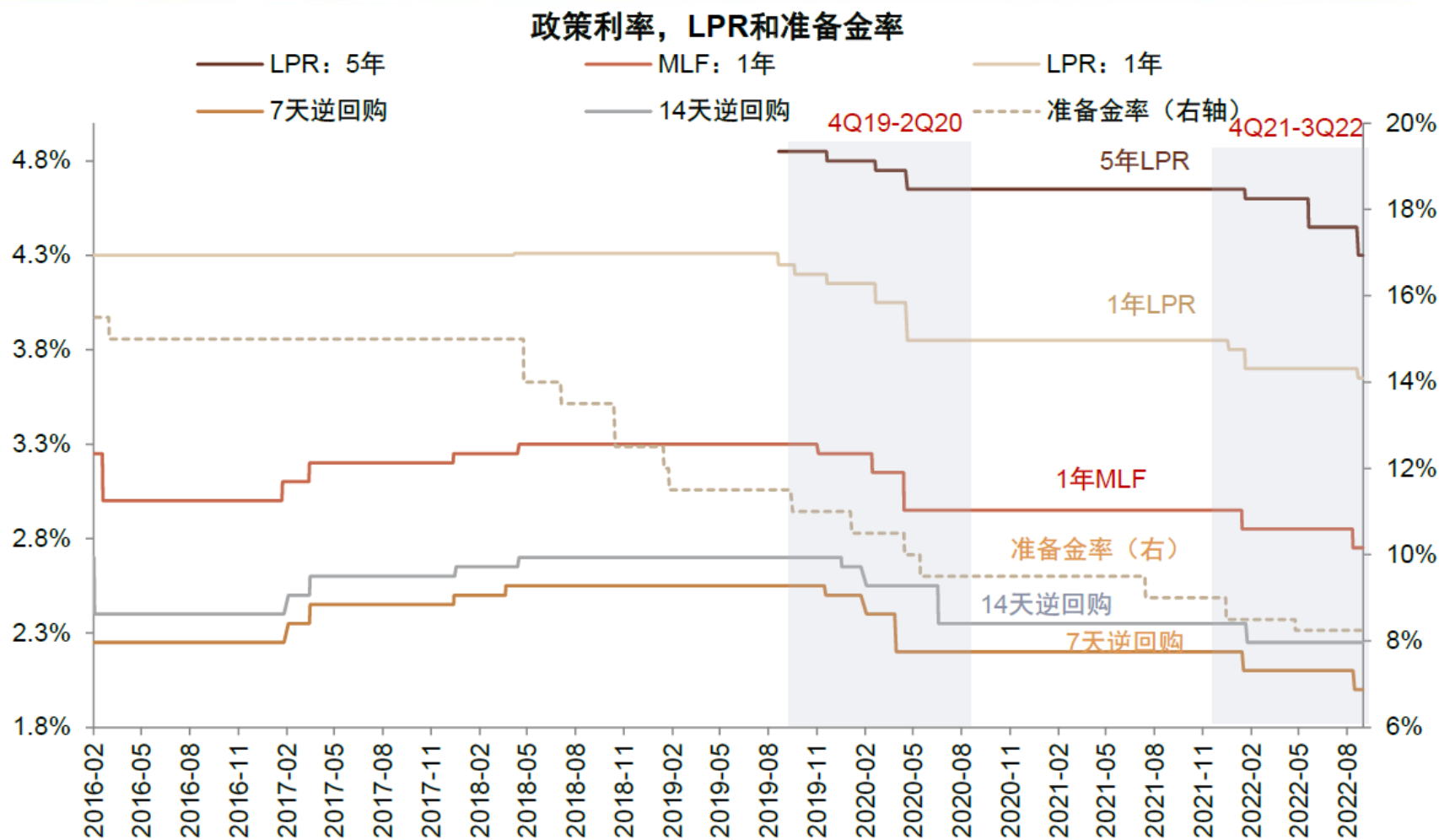
%, 7天移动平均



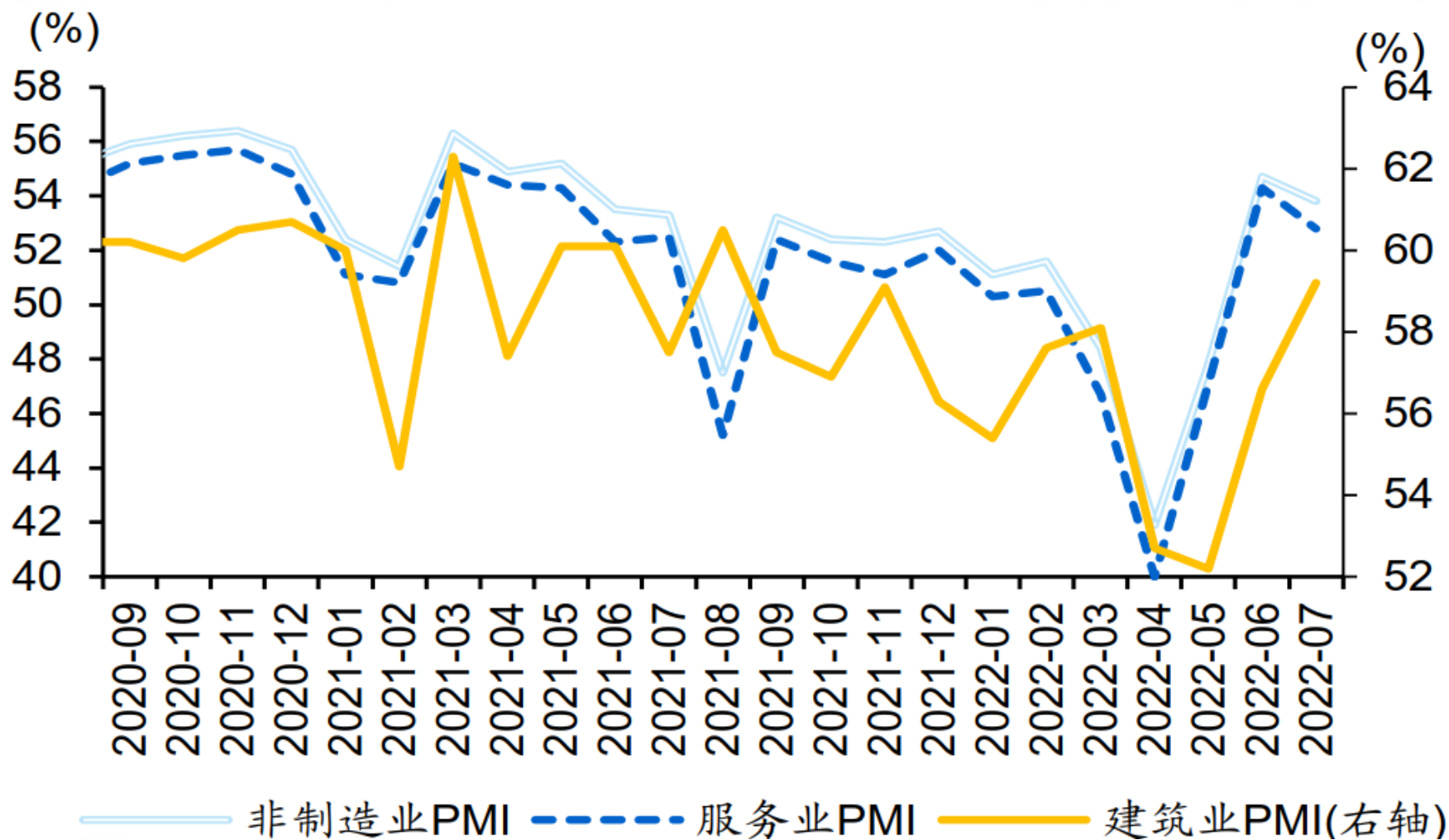
LPR由MLF利率和报价行加点形成



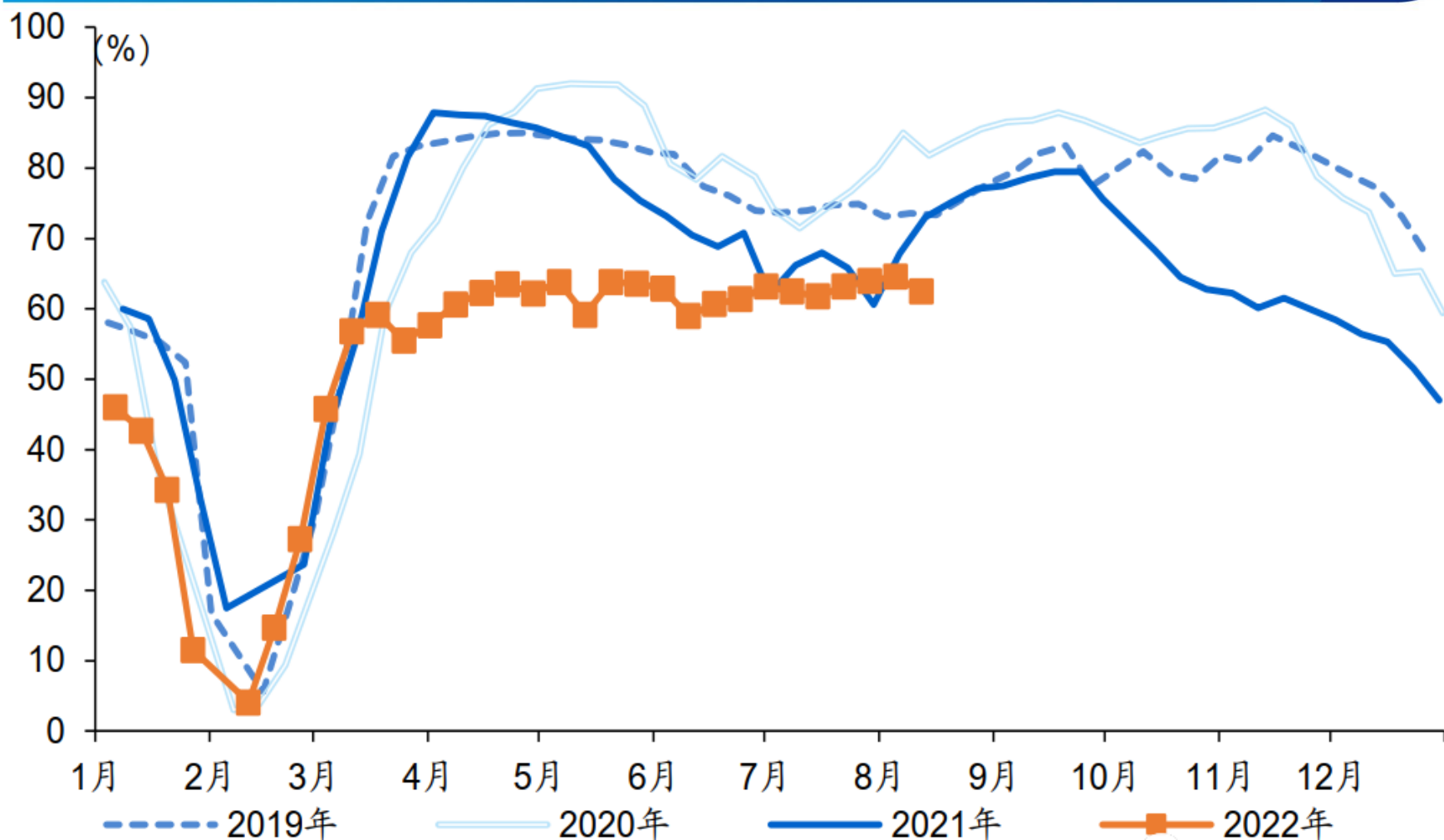
LPR非对称下调托举房地产行业



中国建筑业PMI连续两个月回升



2022年6月以来水泥出货率初现边际改善



后续仍可能推出货币或财政刺激政策

近期，稳增长政策在专项债与“准财政”使用方面不断加力。中央和部委频频出台政策保障项目开工落地，为稳增长资金发挥作用奠定基础。地方则从多方面加码推动专项债支出进度，同时亦大力争取“准财政”资金支持。

政策性开发性银行上半年新增贷款高增；金融工具投放进度较快，截至8月20日投放进度至少达三分之一。专项债支出进度分化，东部地区支出普遍较快、进度均大于65%，而中西部地区进度较慢，部分省份支出进度不足五成。

稳增长资金仍在加速落地、后续亦有增量空间，对经济的支撑作用或在下半年逐步显现。据估算，后半年专项债资金或有1.1万亿元左右待落地，且政策仍有加力空间。后半年稳增长效果或加速显现，对经济修复影响仍需观察。

风险提示：政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；新冠疫情间歇性反复的潜在风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。



主要内容

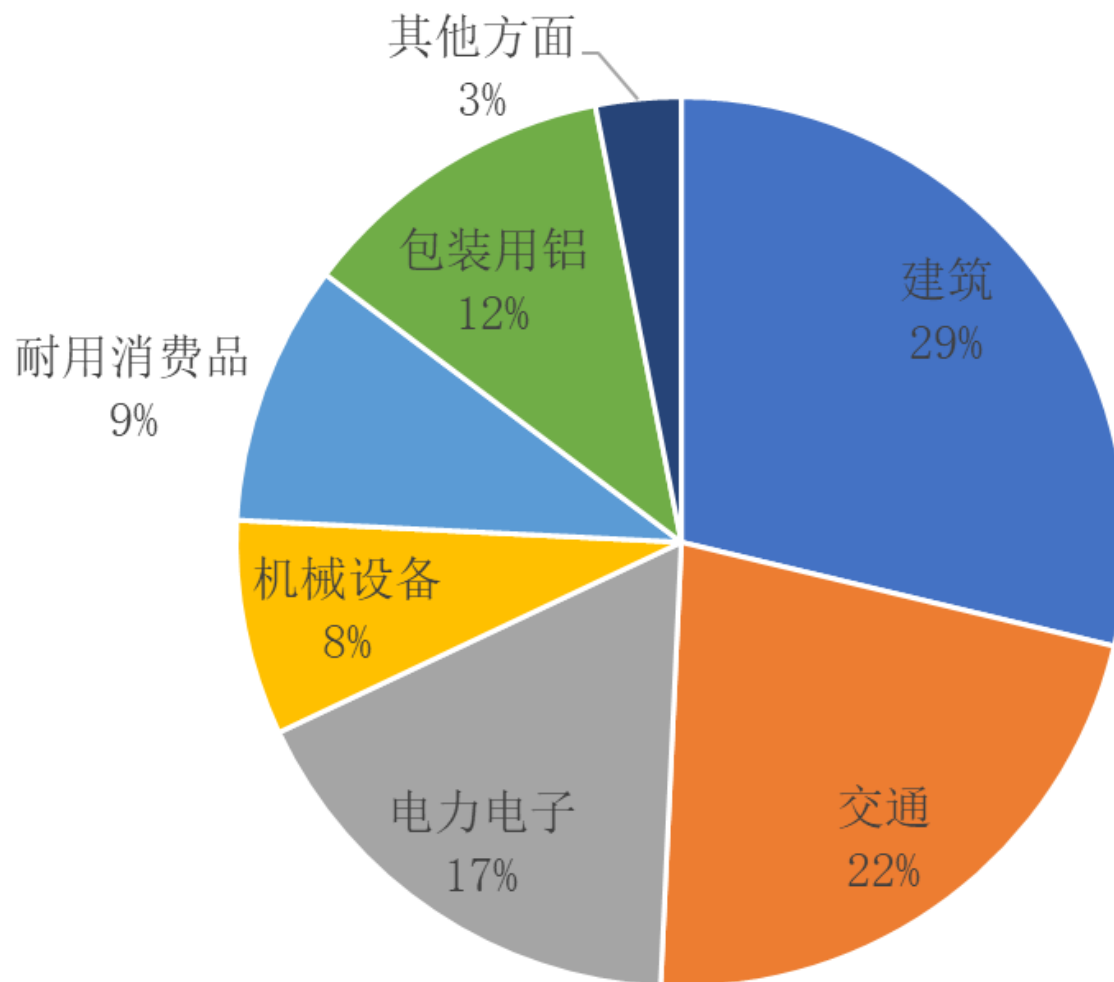
一、通胀仍处高位使欧美央行货币紧缩政策难觅拐点

二、国内经济稳增长政策正在督导落实但效果仍待观察

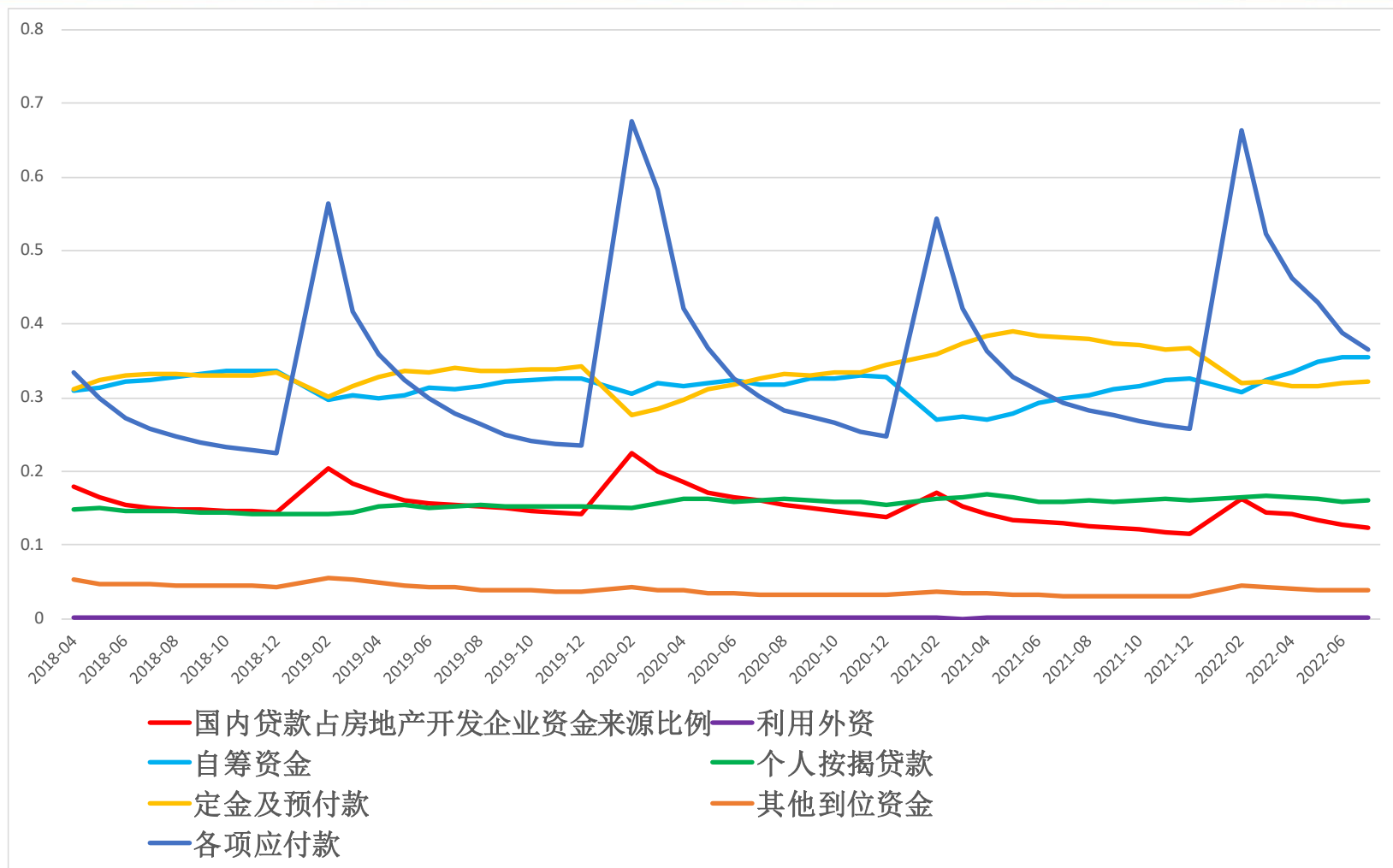
三、国内外电力不足扰动短期供给但中期供给趋松

四、沪铝价格短期或震荡偏强，中期仍震荡下行

房地产上下游产业链仍是铝最大需求方

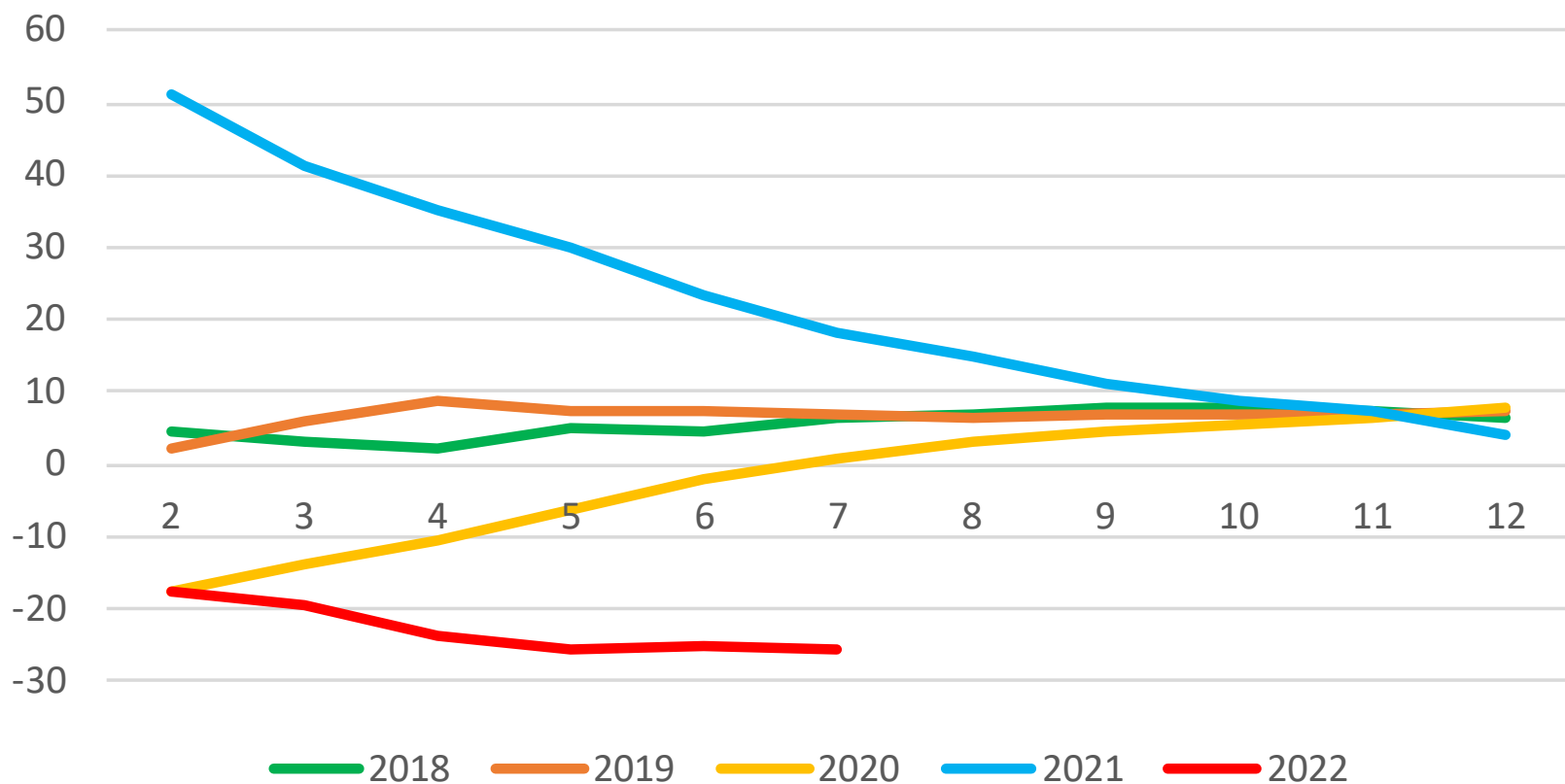


国内贷款占房地产开发资金来源比例震荡下降

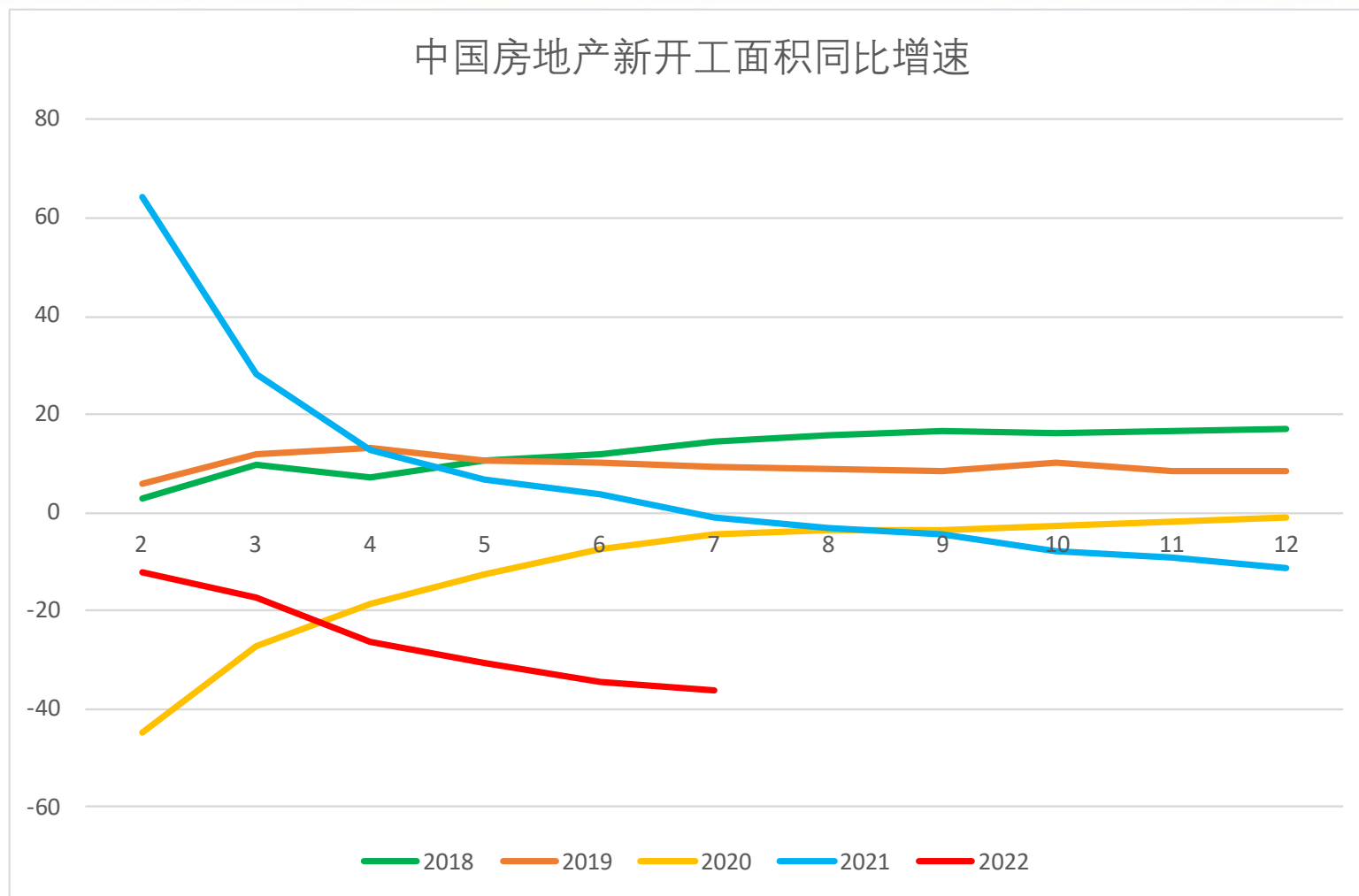


房地产企业开发资金累计同比增速低于同期

中国房地产企业开发资金累计同比增速

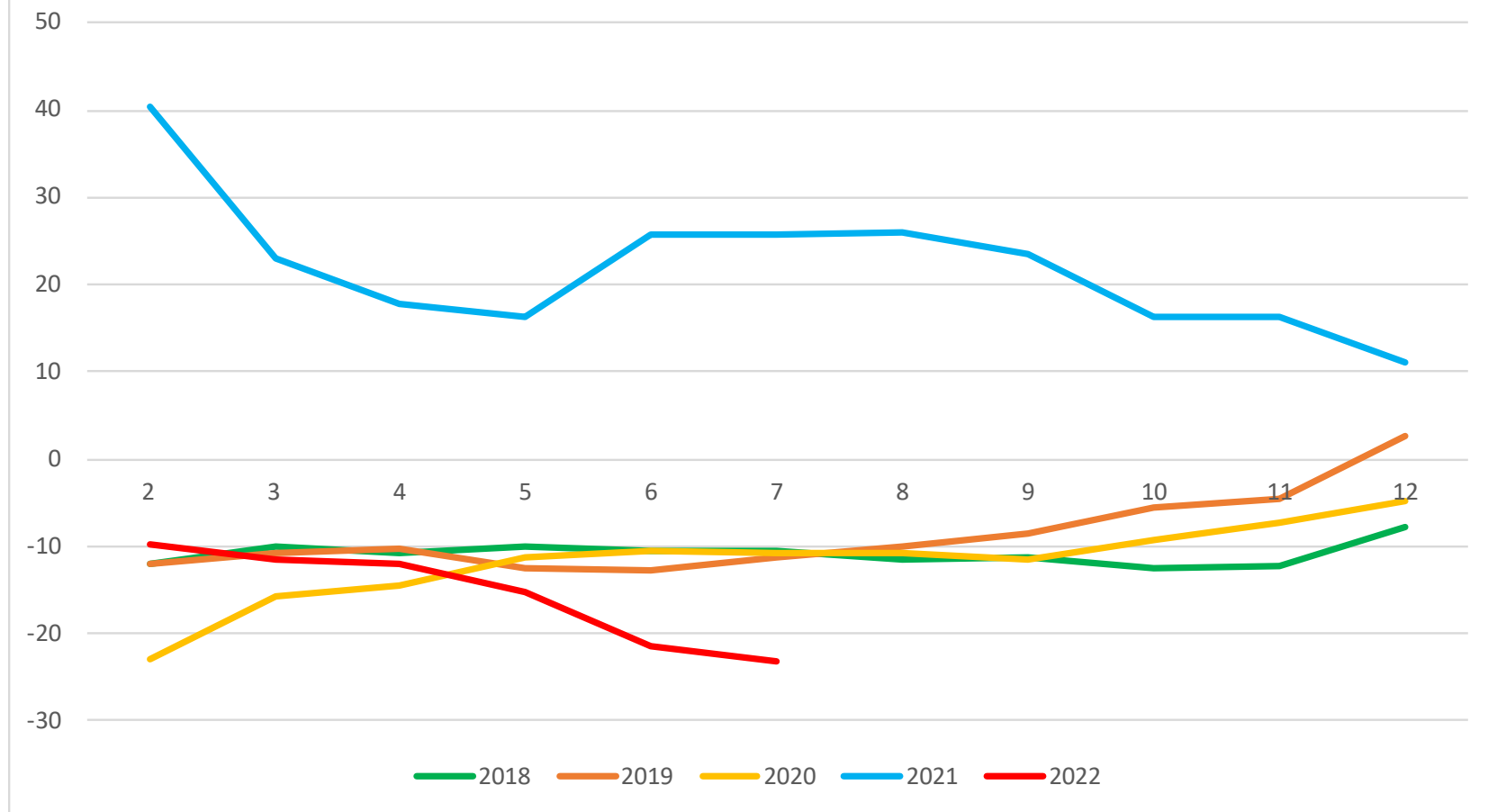


房地产新开工面积同比增速仍难言触底



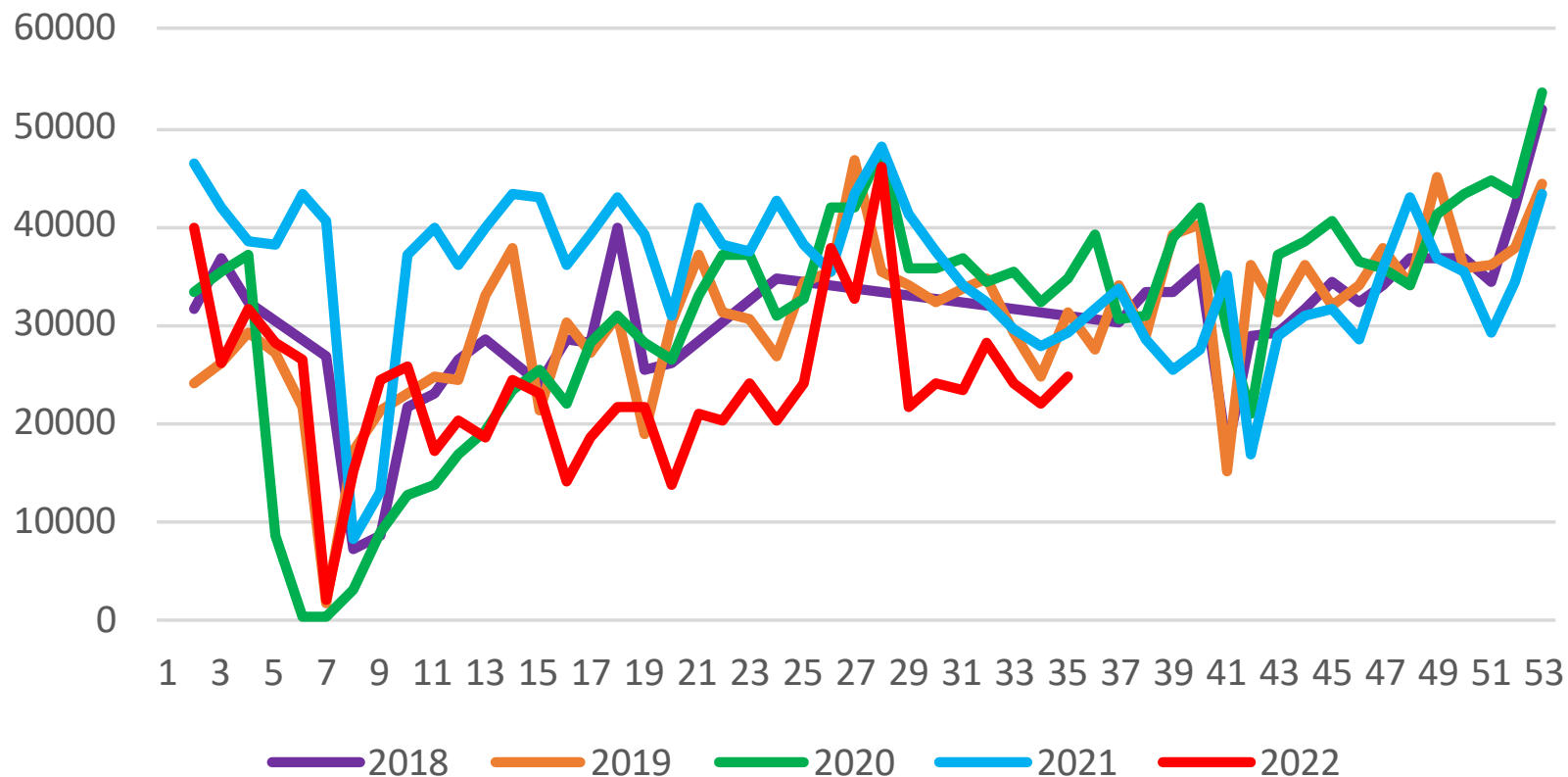
房地产竣工面积同比增速仍难言触底

中国房地产竣工面积同比增速



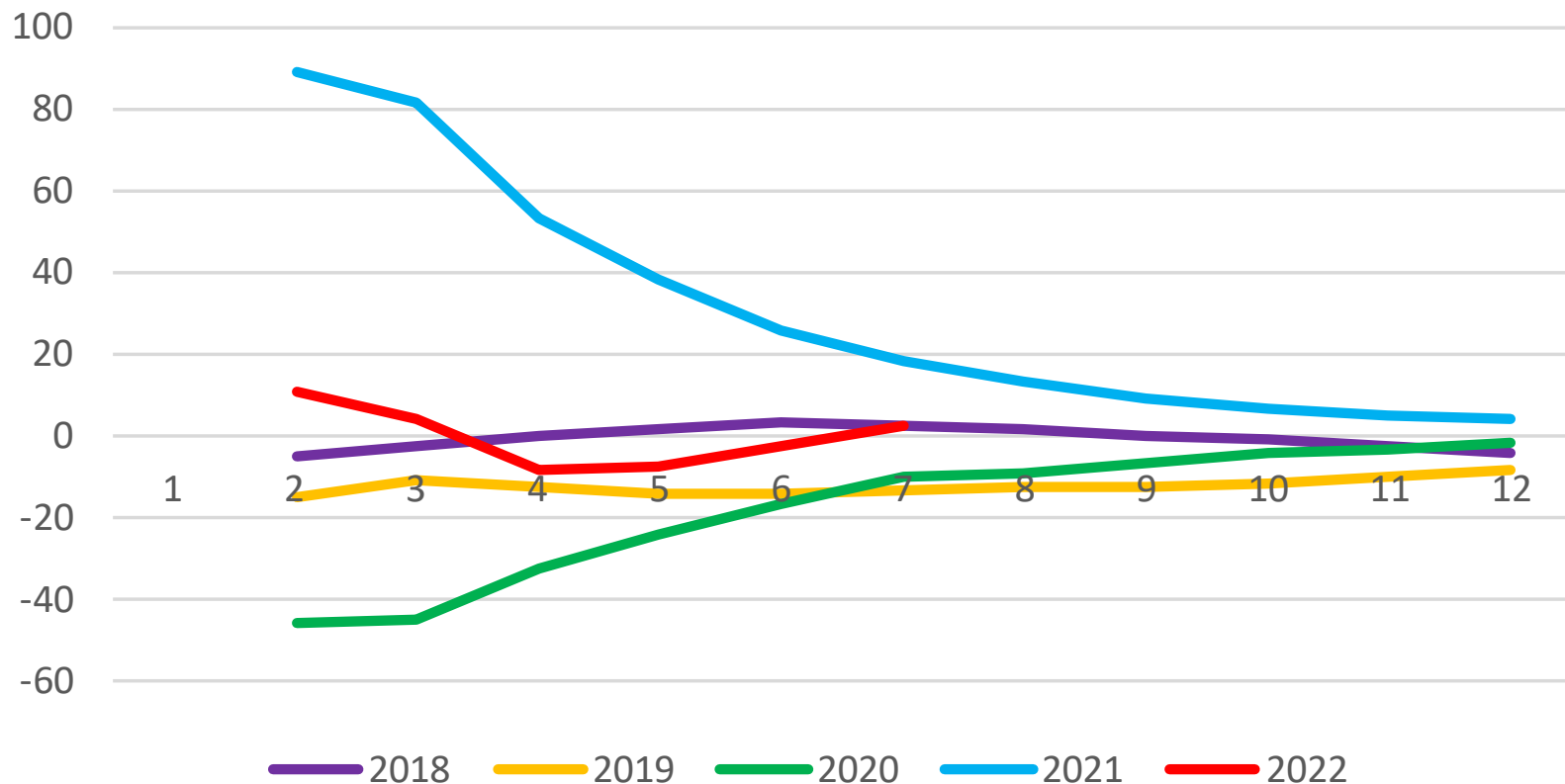
30座大中城市商品房周度销售套数低于同期

30座大中城市商品房周度销售套数



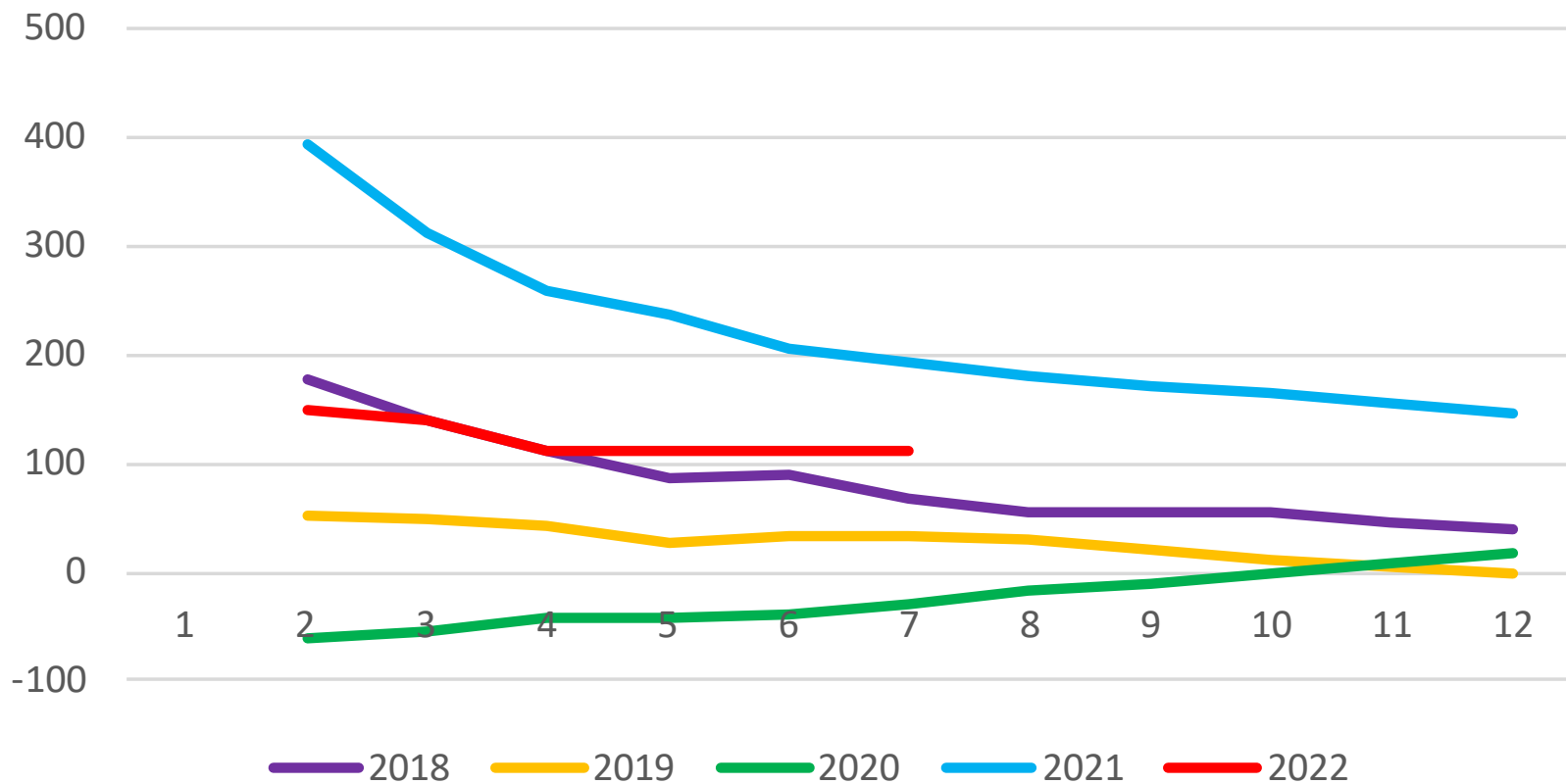
中国汽车月度累计生产量同比增速已经转正

中国汽车月度累计生产量同比增速

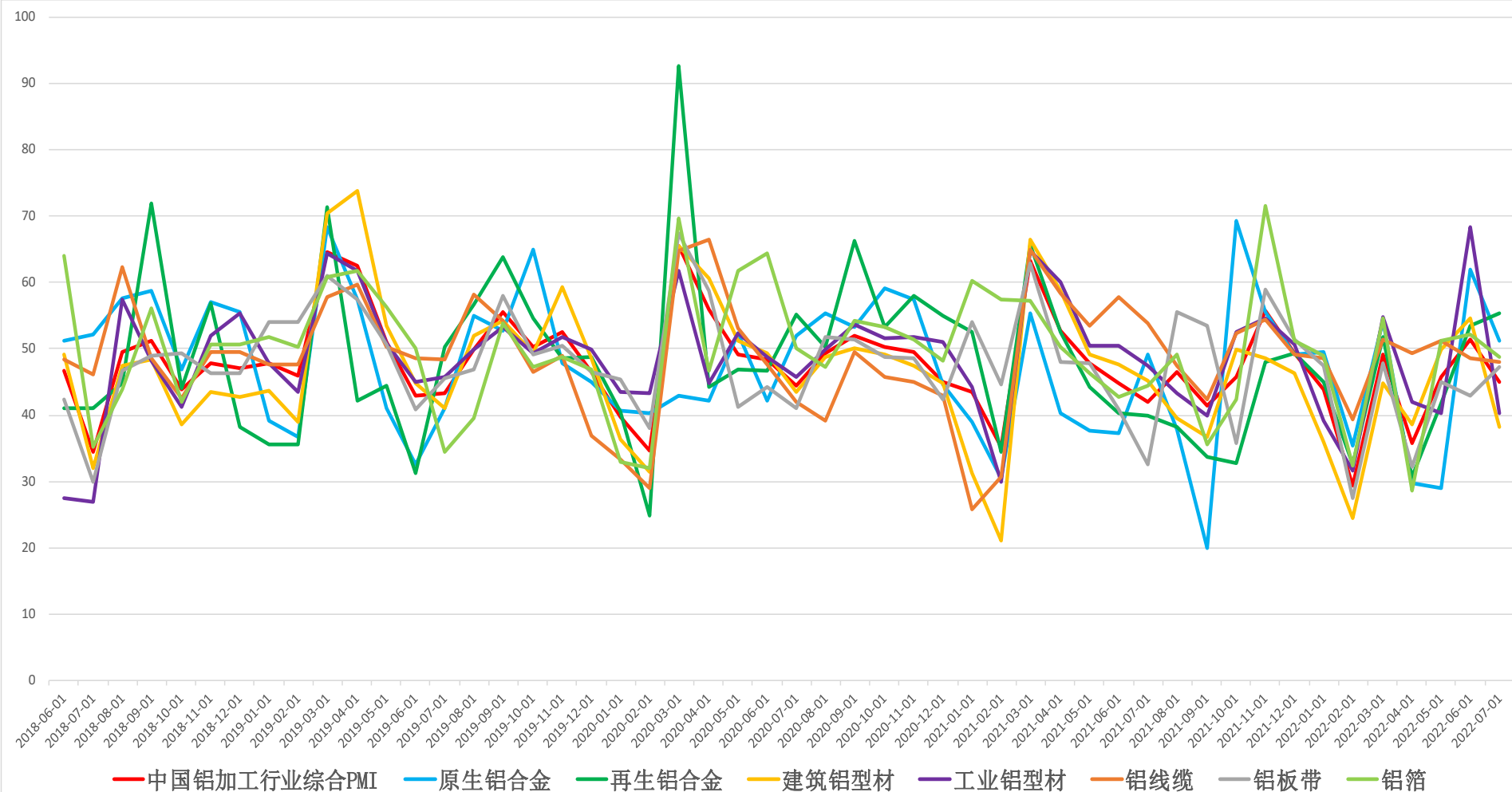


新能源汽车月度累计生产量同比增速保持平稳

中国新能源汽车月度累计生产量同比增速

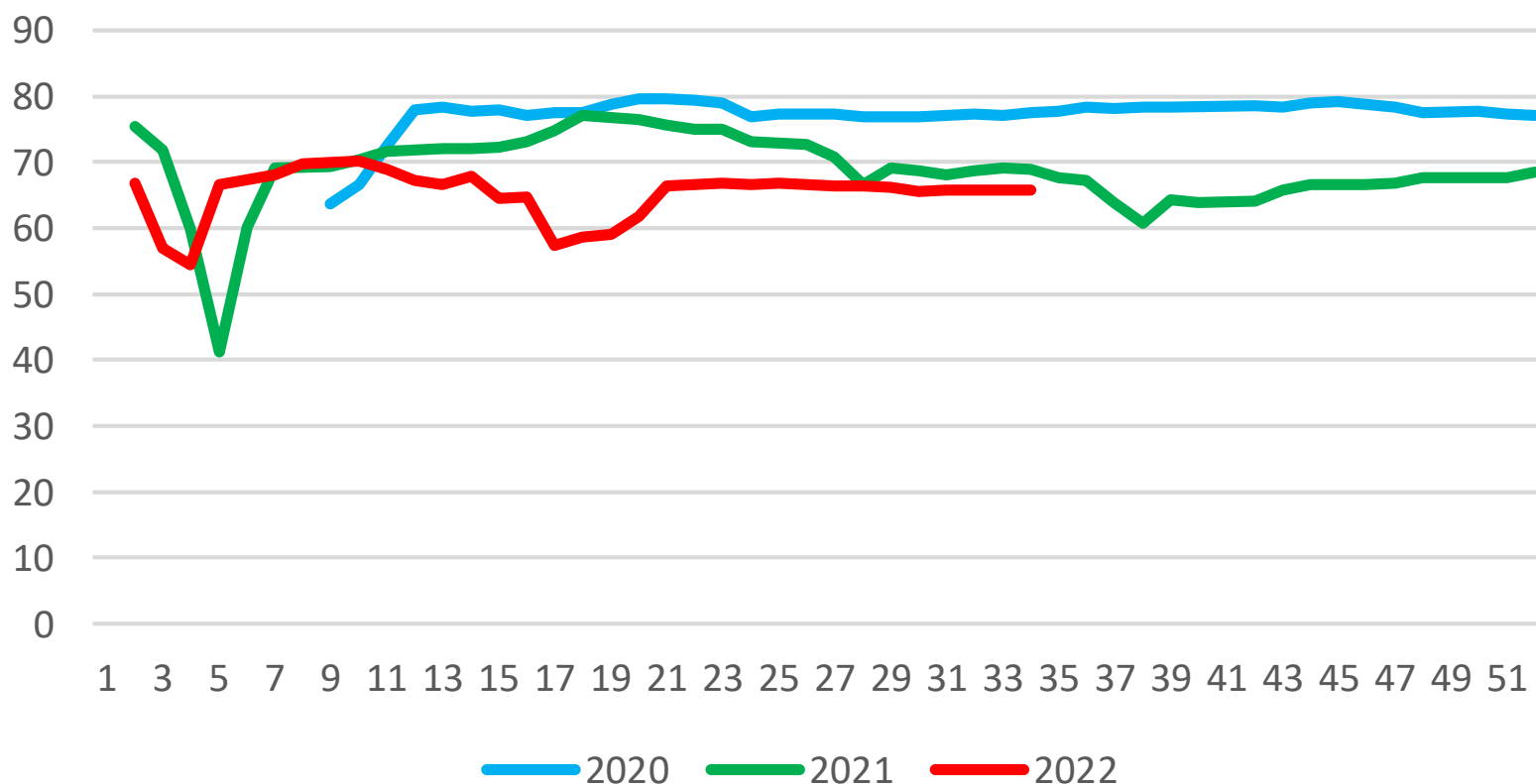


中国铝加工行业综合PMI 低于50



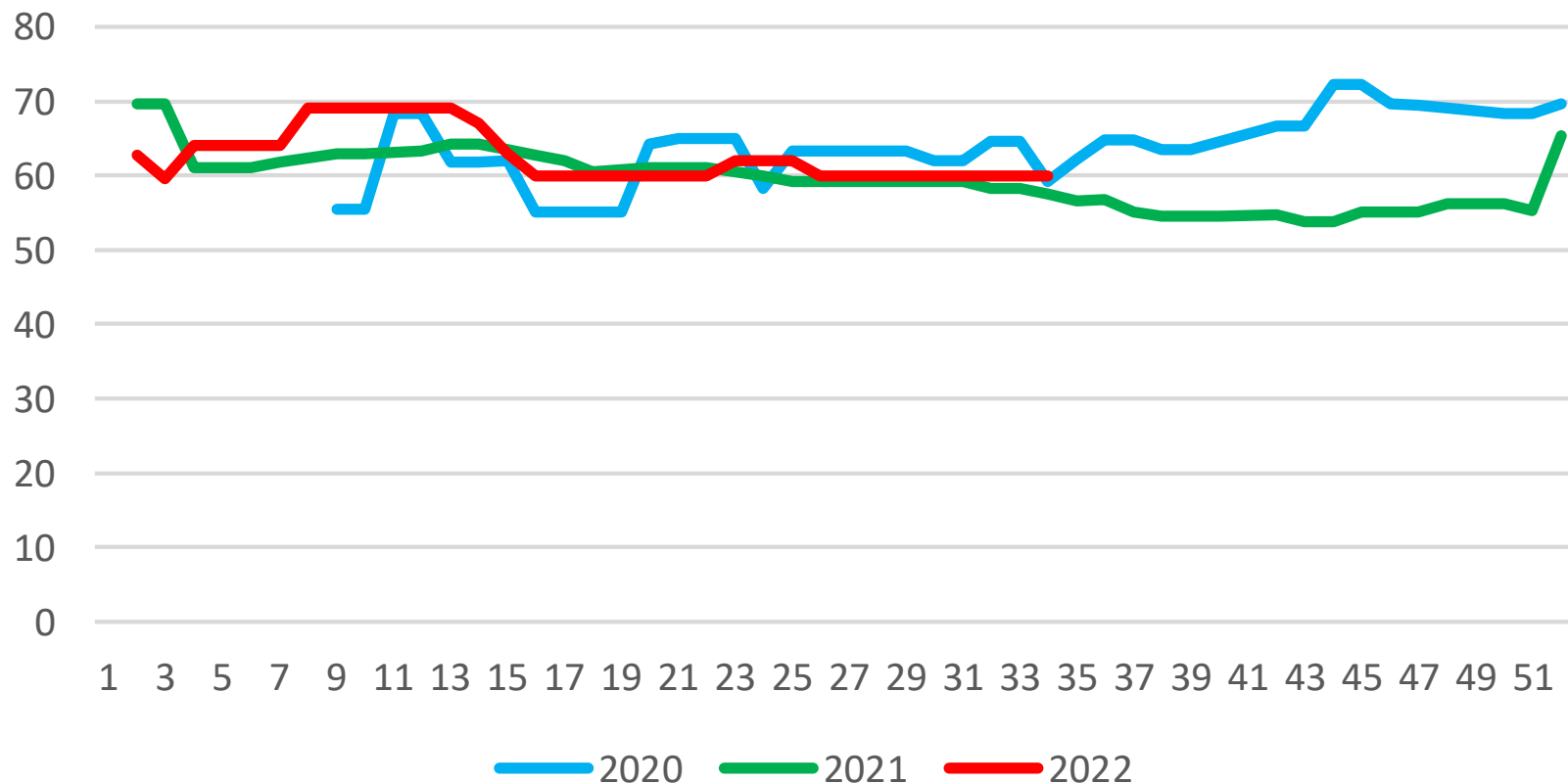
中国铝下游龙头企业产能开工率低于去年同期

中国铝下游龙头企业平均周度产能开工率



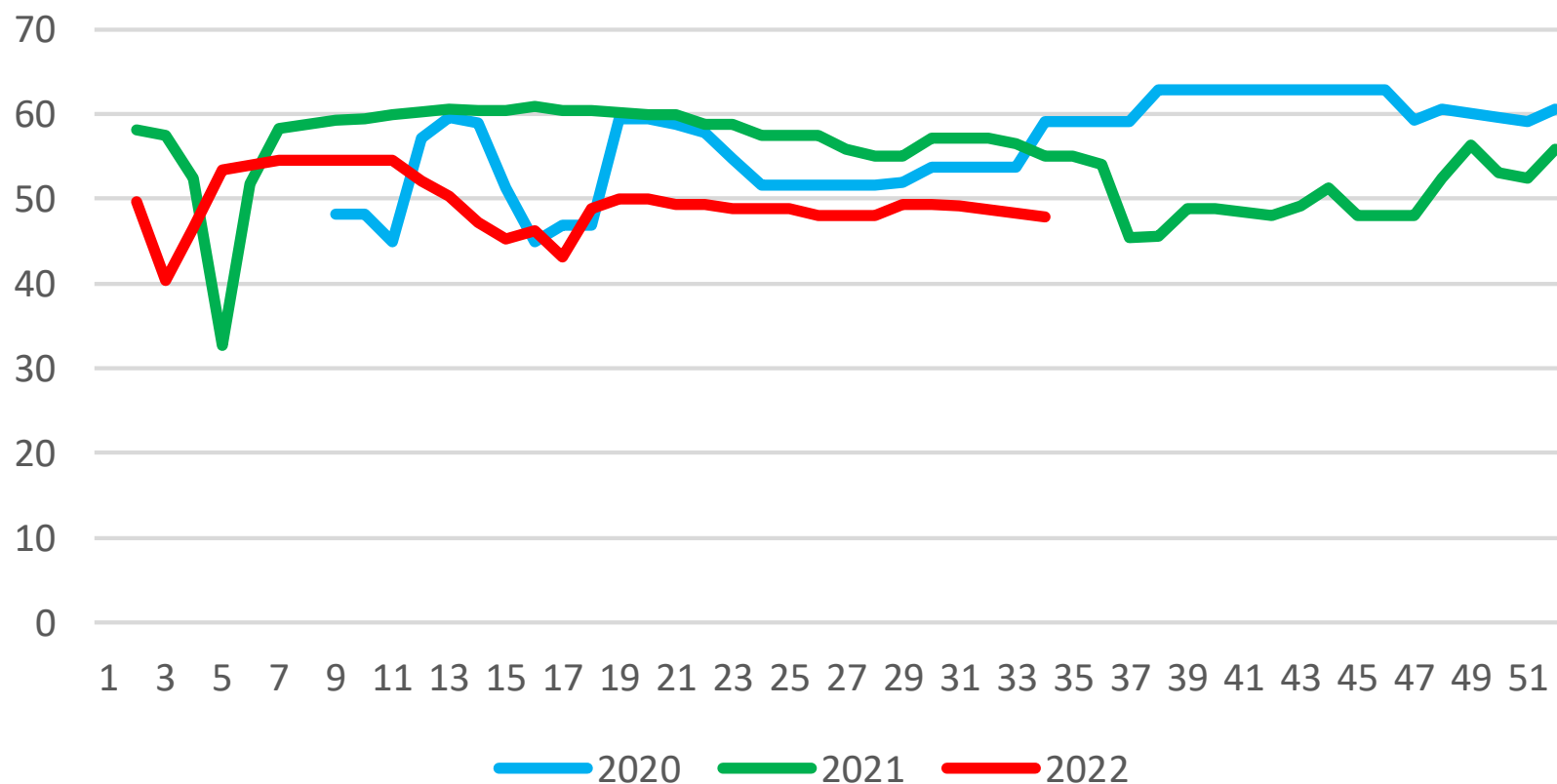
原生铝合金产能开工率高于去年同期

中国原生铝合金周度产能开工率



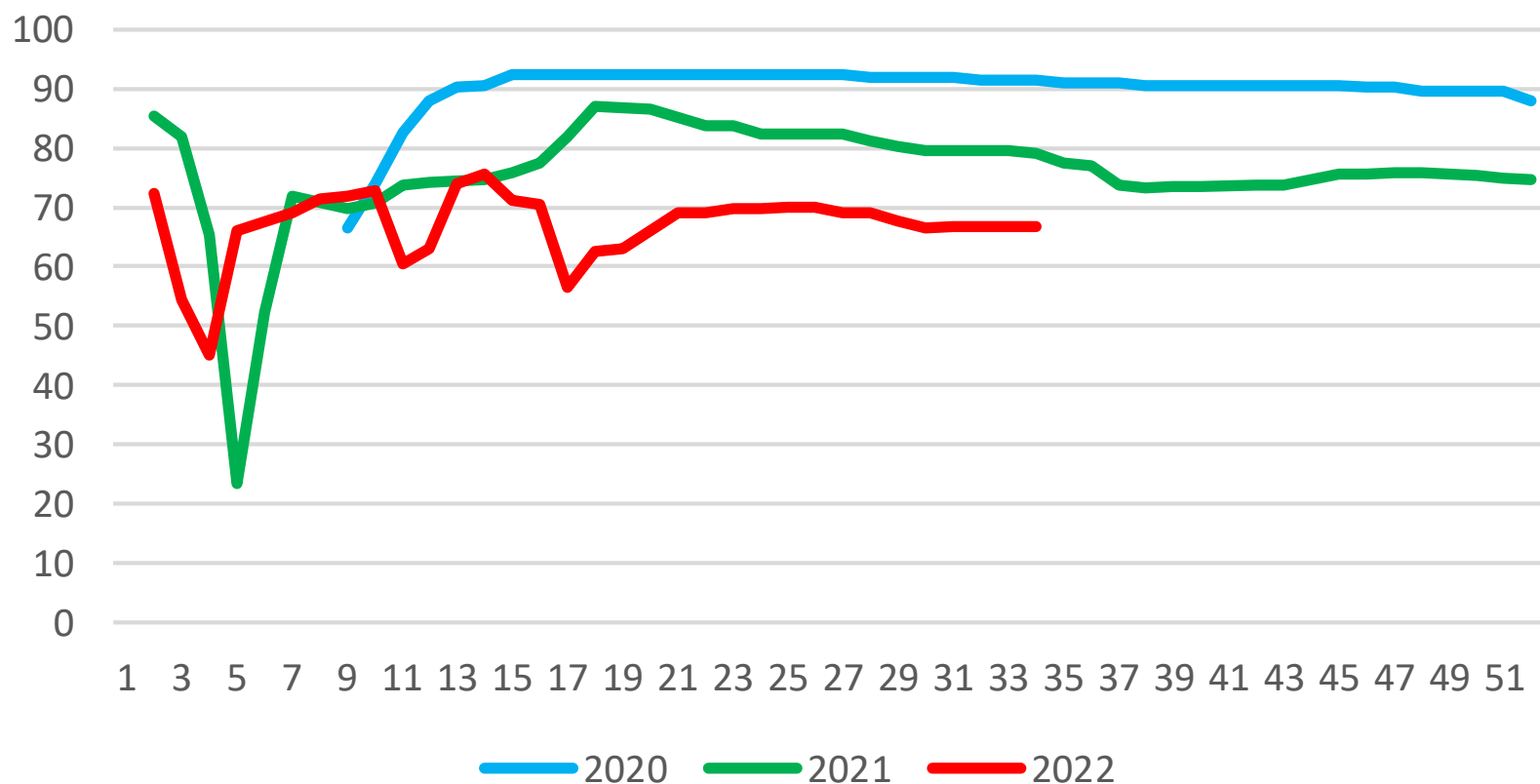
再生铝合金产能开工率低于去年同期

中国再生铝合金周度产能开工率



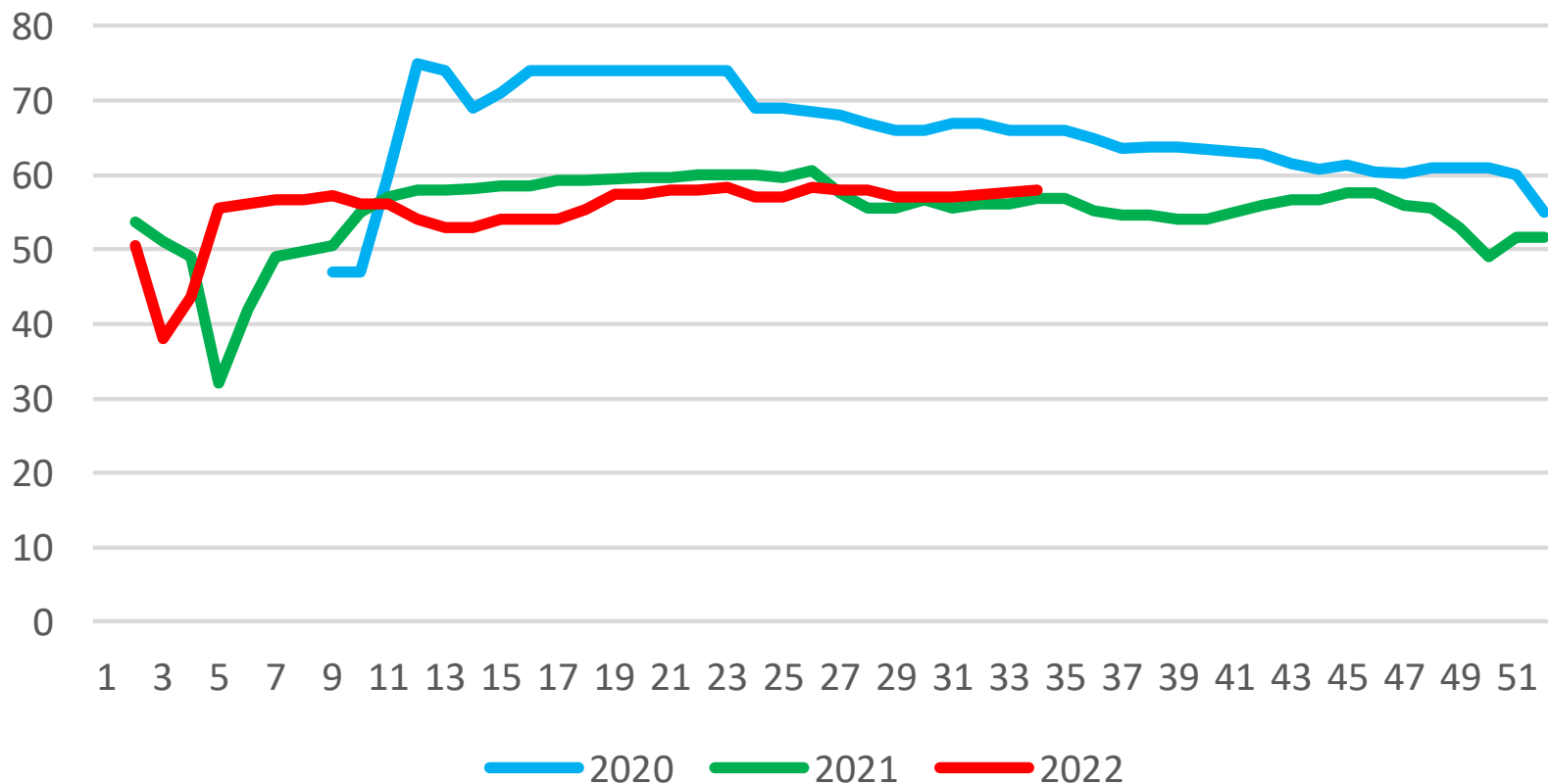
铝型材产能开工率低于去年同期

中国铝型材周度产能开工率



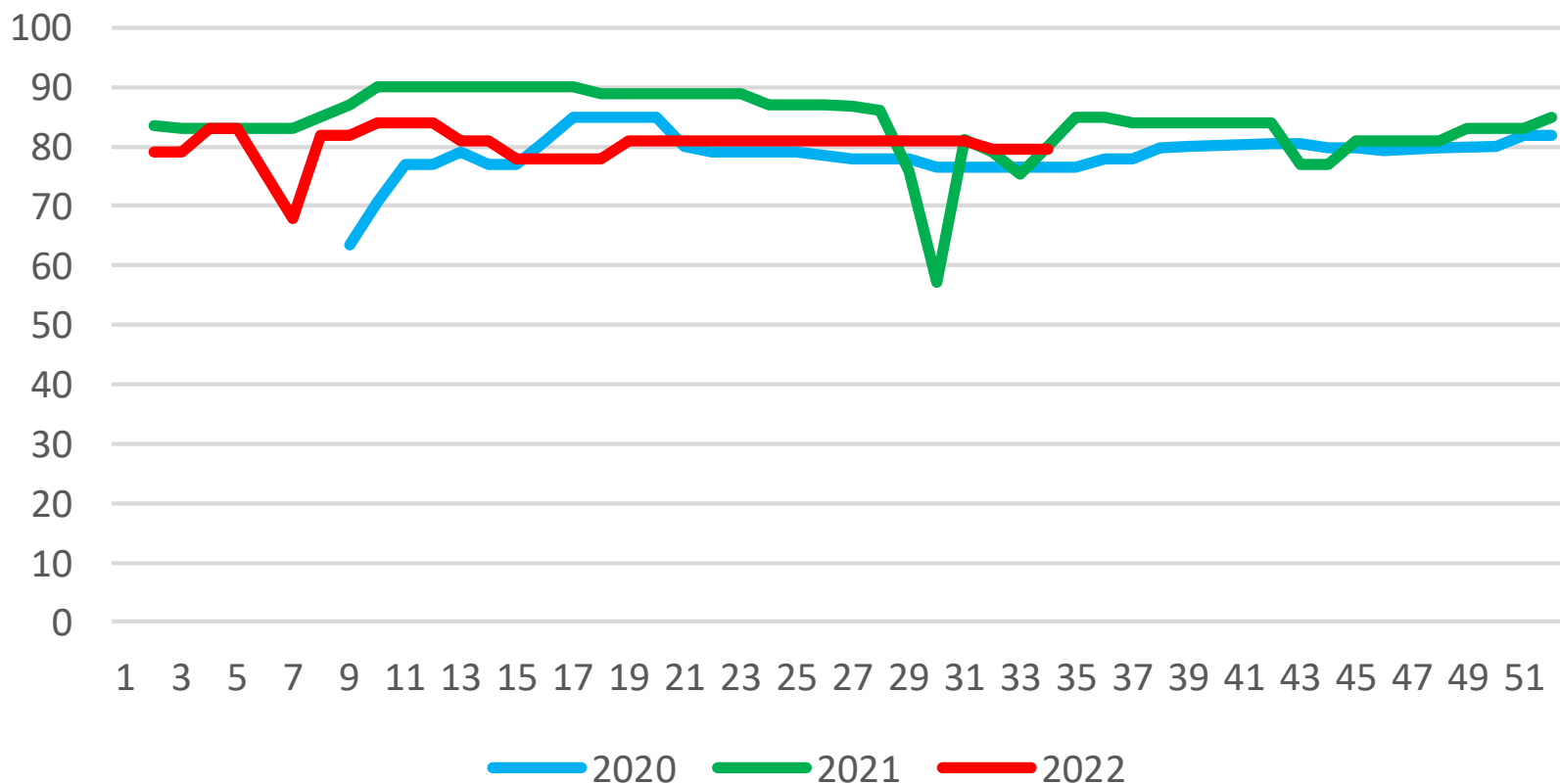
铝线缆产能开工率高于去年同期

中国铝线缆周度产能开工率



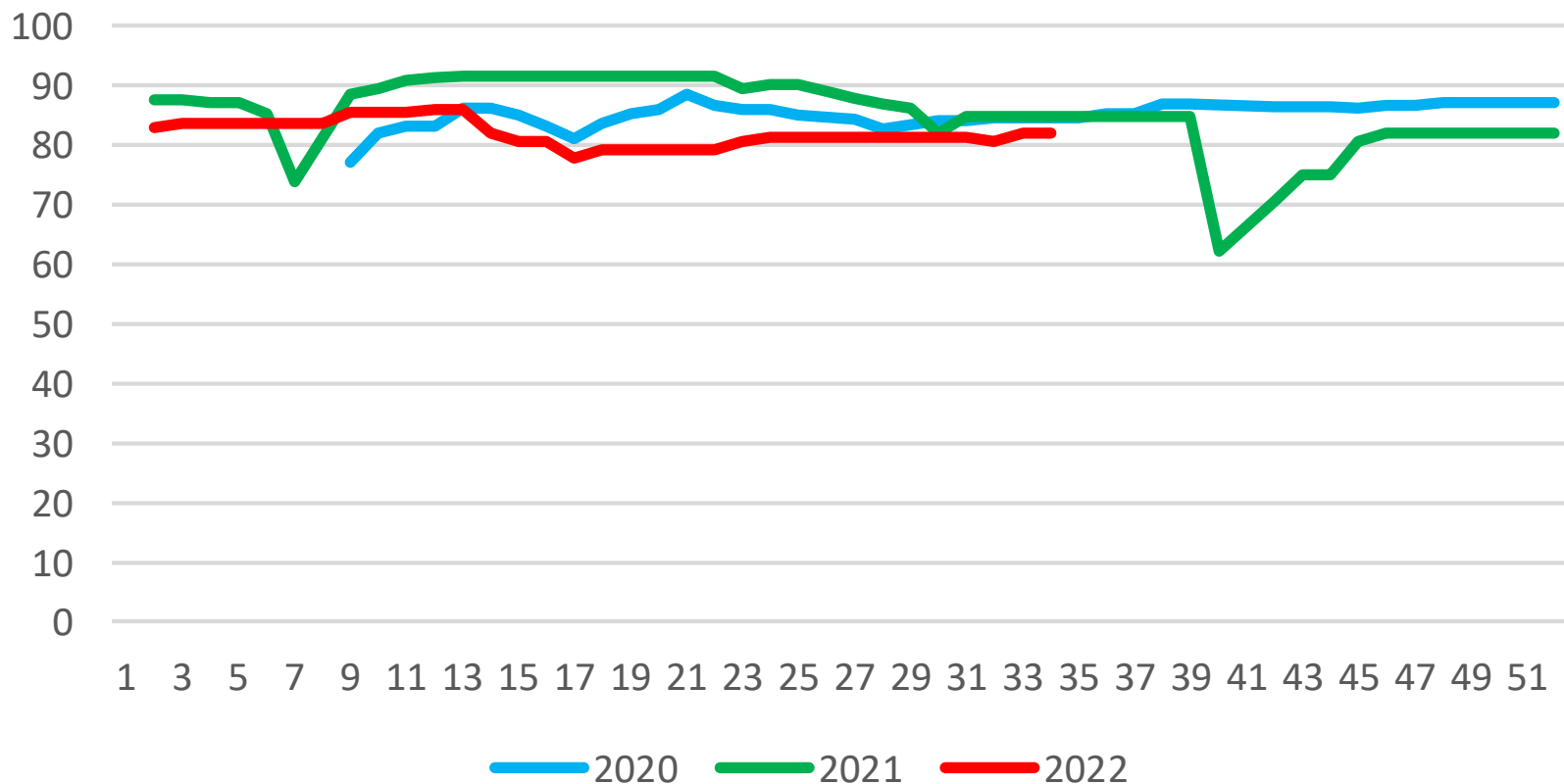
铝板带产能开工率持平去年同期

中国铝板带周度产能开工率

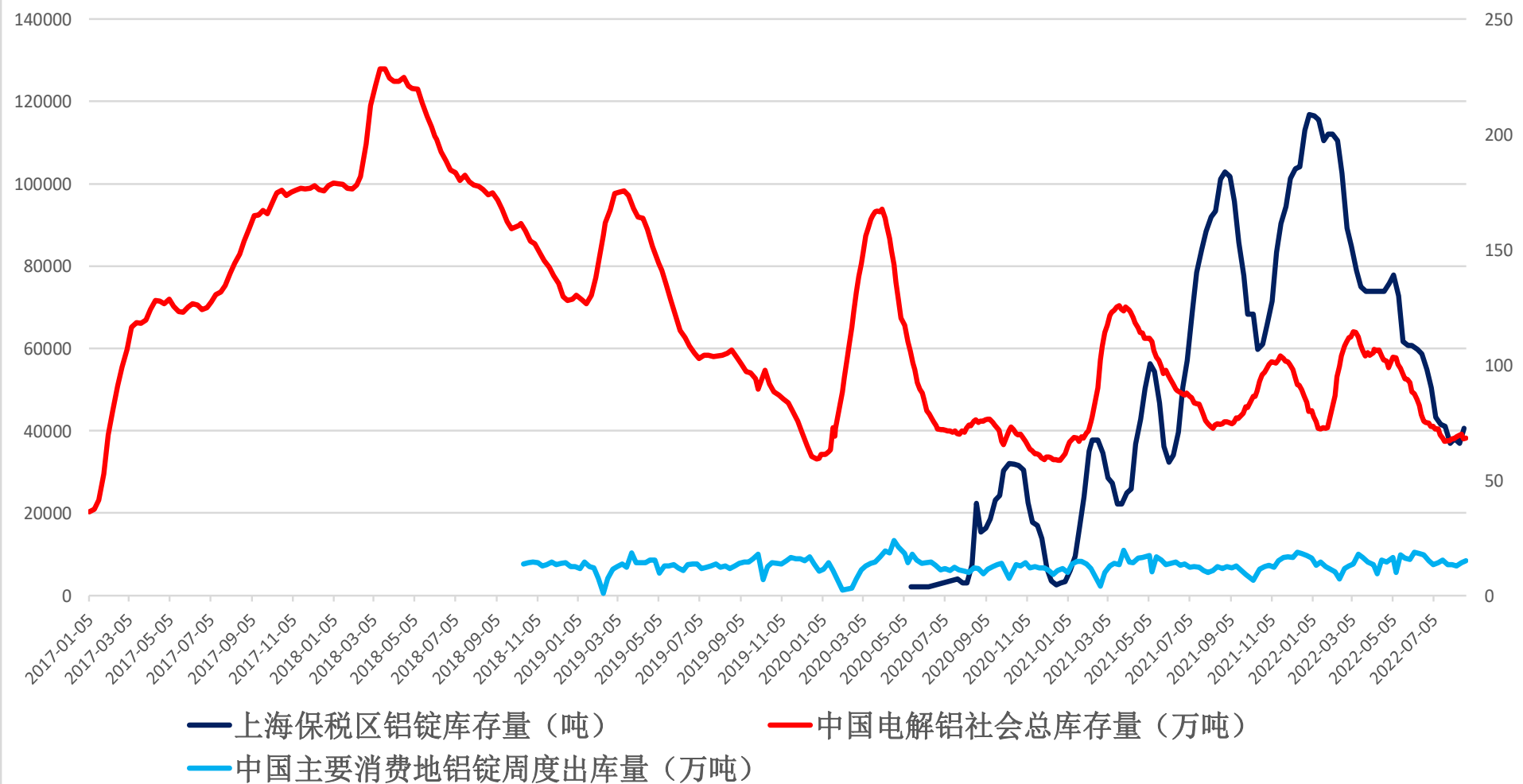


铝箔产能开工率低于去年同期

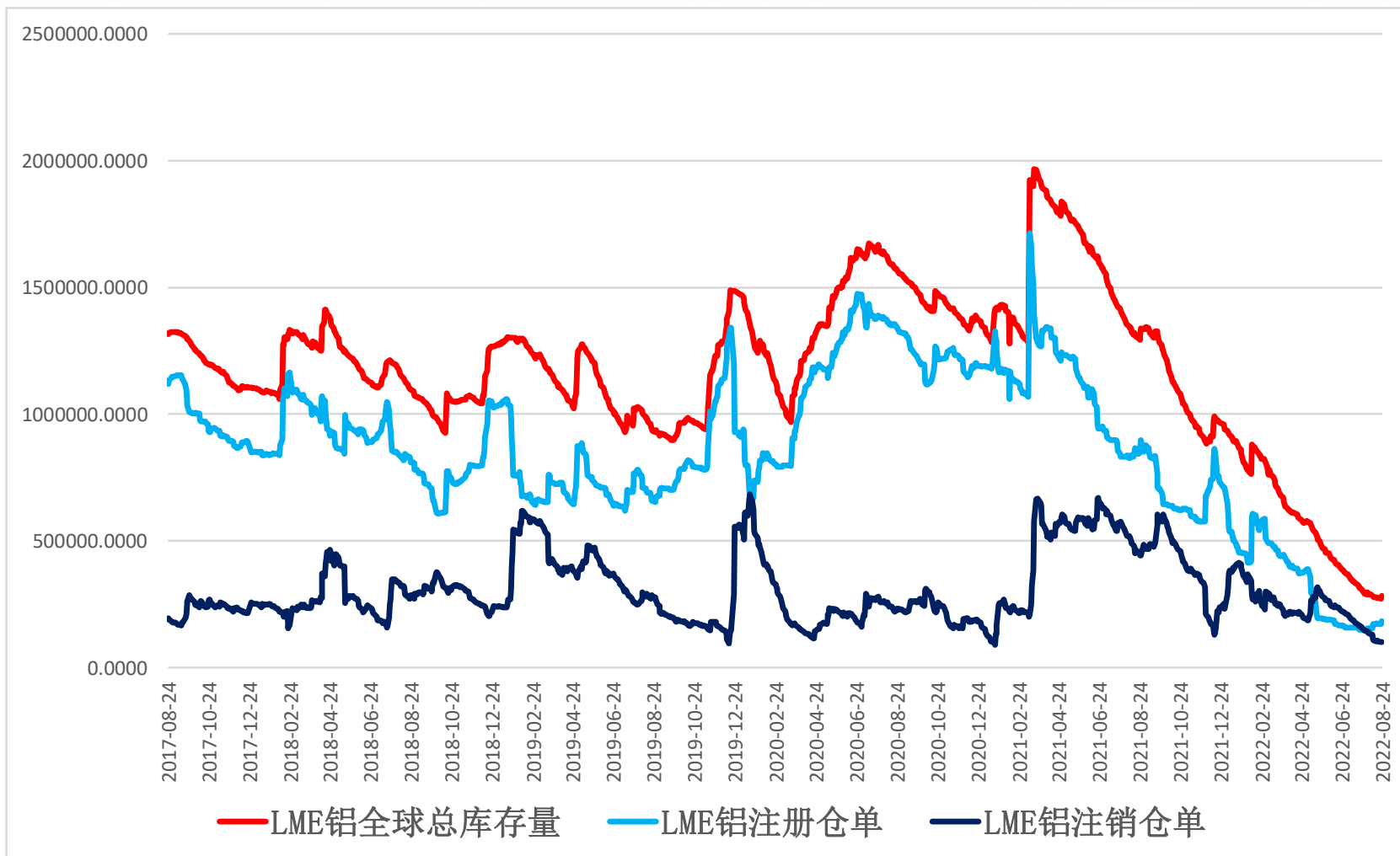
中国铝箔周度产能开工率



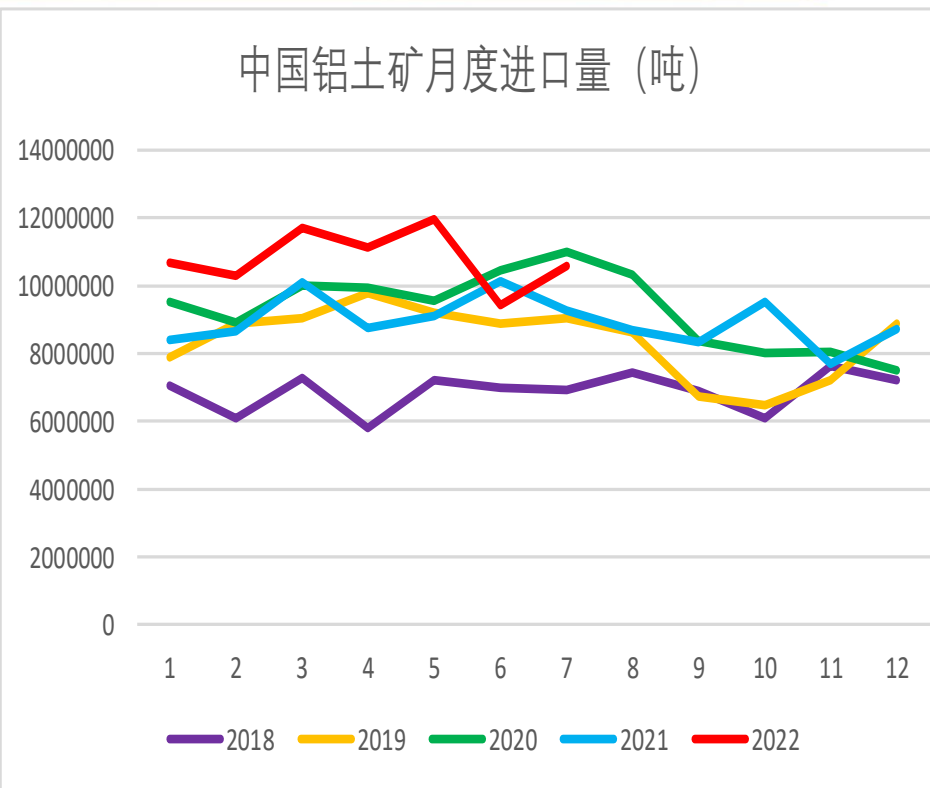
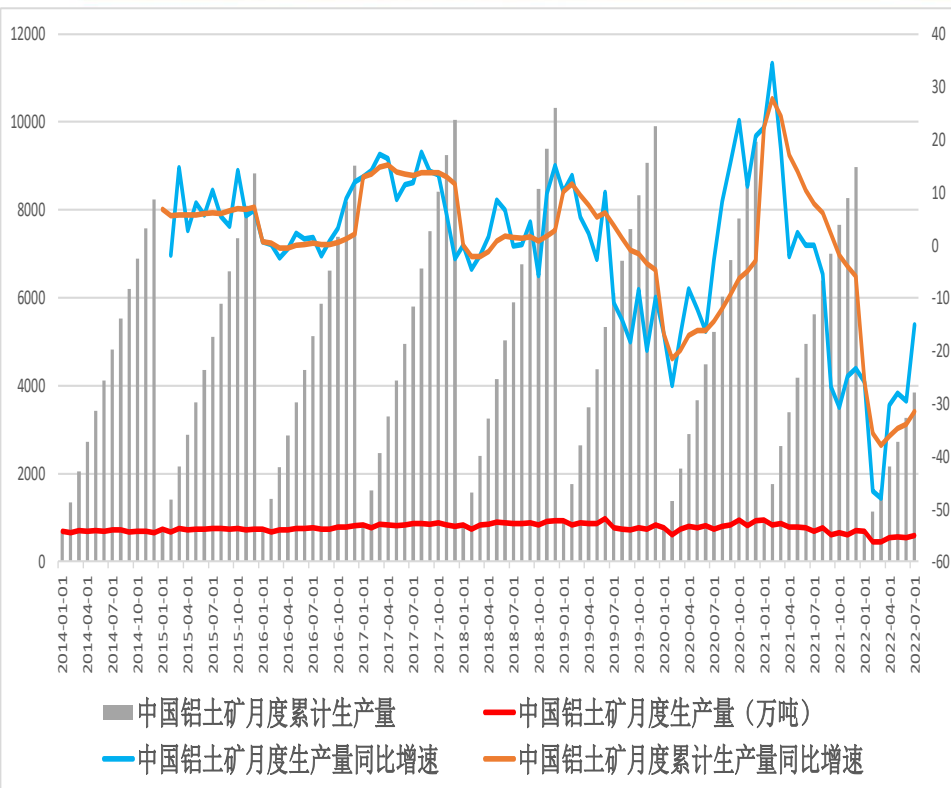
中国电解铝社会库存量初现累积迹象



LME电解铝边际去库初现放缓迹象

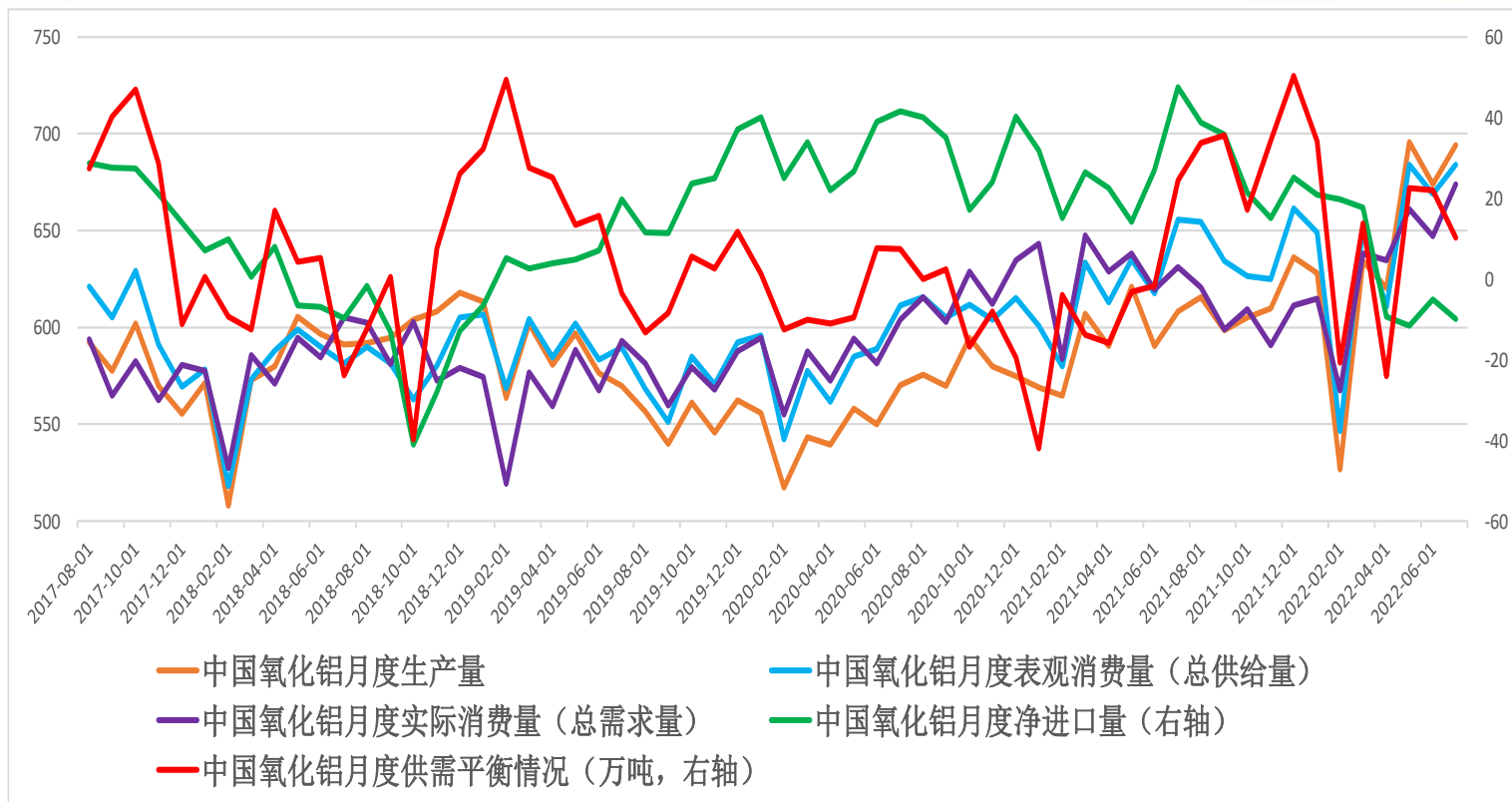


国产铝土矿减少致价格处高位且进口量增加



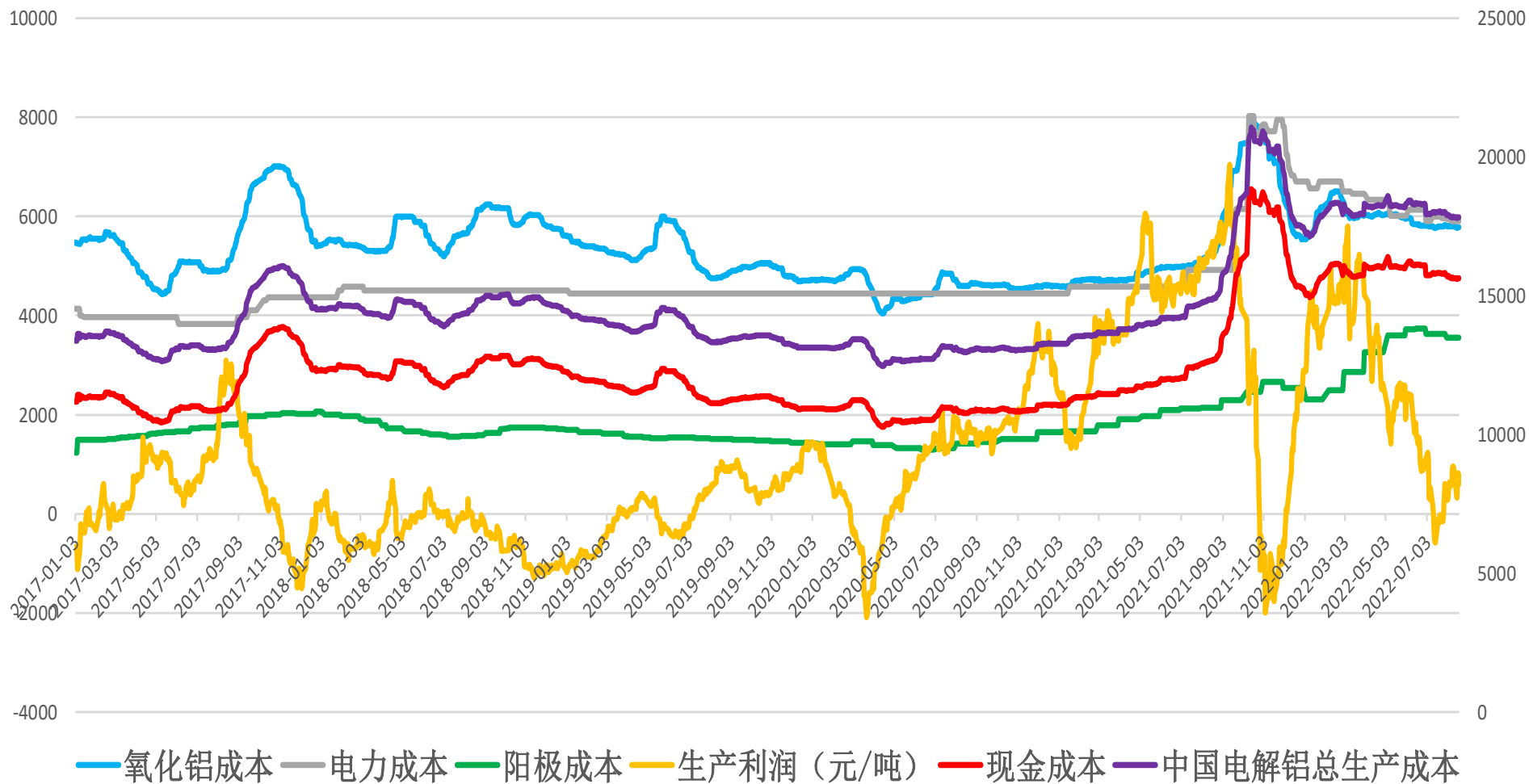
印尼政府计划2022年禁止出口铝土矿但尚未明确日期（约占中国铝土矿进口量20%），进口铝土矿现货鲜有成交但以执行长单为主使中国港口铝土矿到港量较上周减少，但是国产铝土矿因环保检查与品位下降致供给紧张而采购难度增大，买方议价能力减弱使国内部分氧化铝厂无法正常生产。

高生产成本降低氧化铝产能开工率

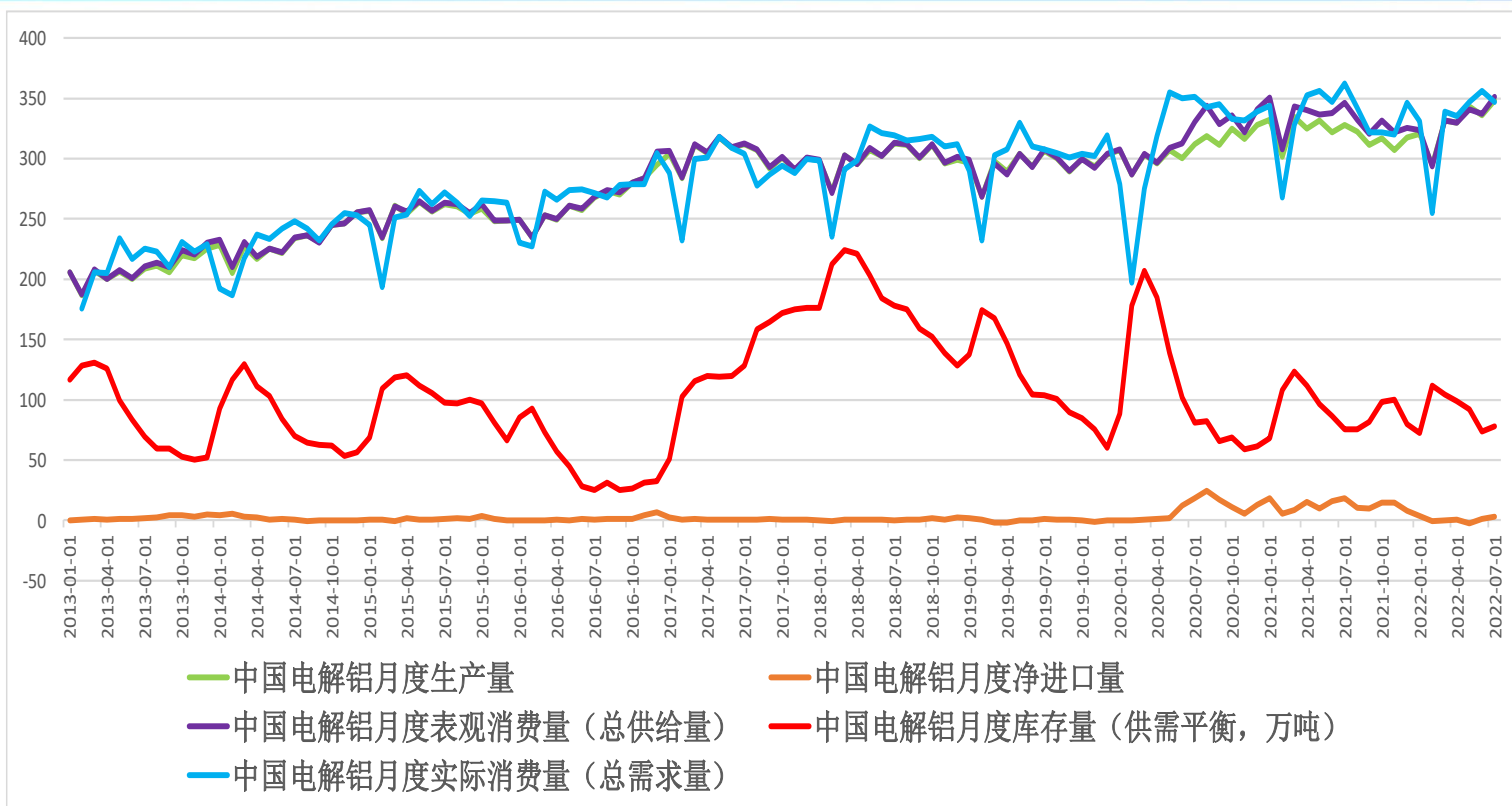


铝土矿进口价格处于高位压缩氧化铝生产利润使高成本产能开始压减产量且挺价意愿强烈，下游需求方采购备库意愿有所回暖致氧化铝现货成交好转，使国内氧化铝未能出现较大供需缺口，后续仍需警惕氧化铝新投产产能大量投产（低能耗、低成本、大规模的企业逐步淘汰高能耗、高成本、高污染的企业）使中国氧化铝远期生产量过剩。

中国电解铝理论生产成本降至18000以下



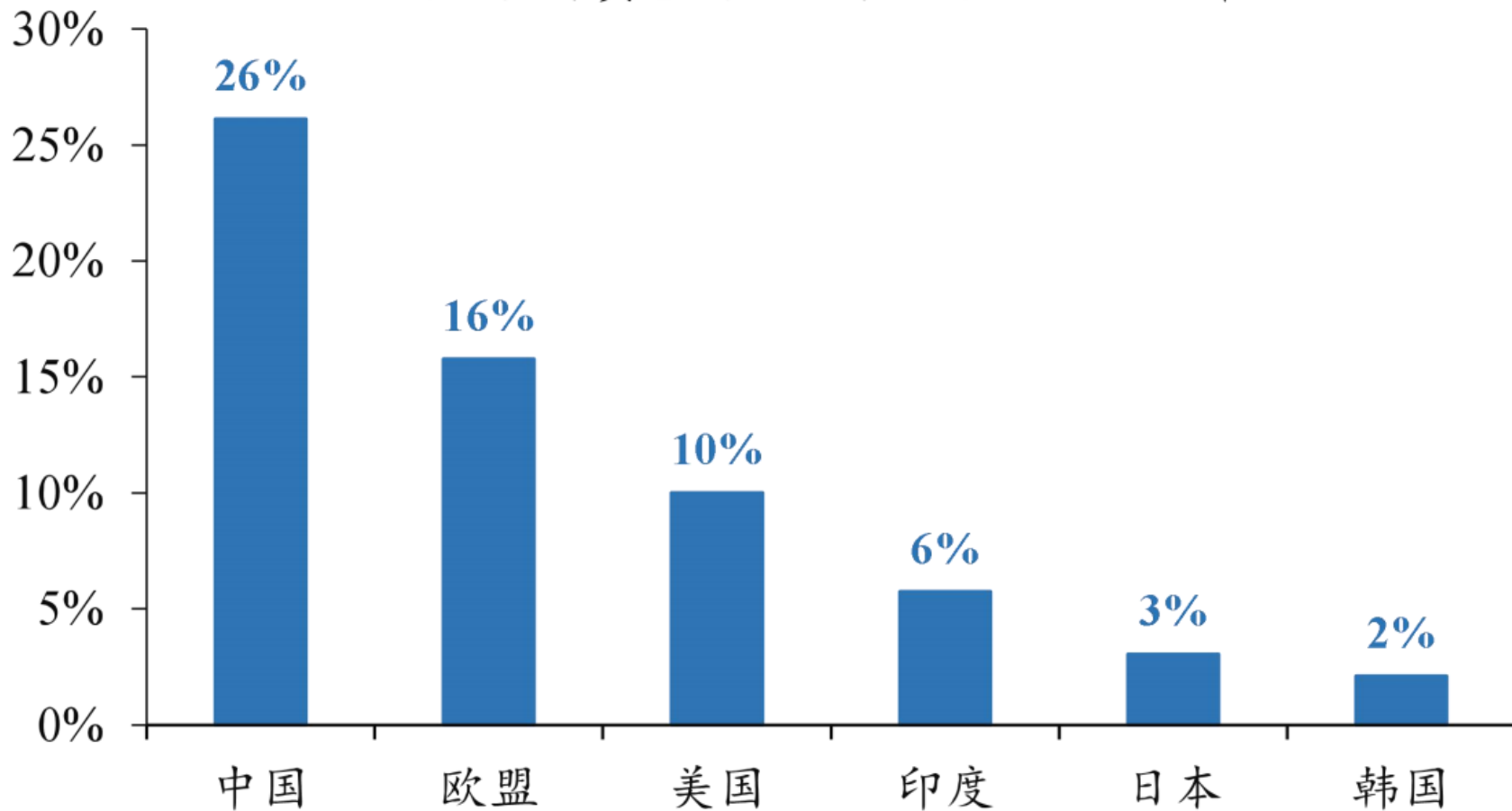
中国电解铝供需渐趋宽松



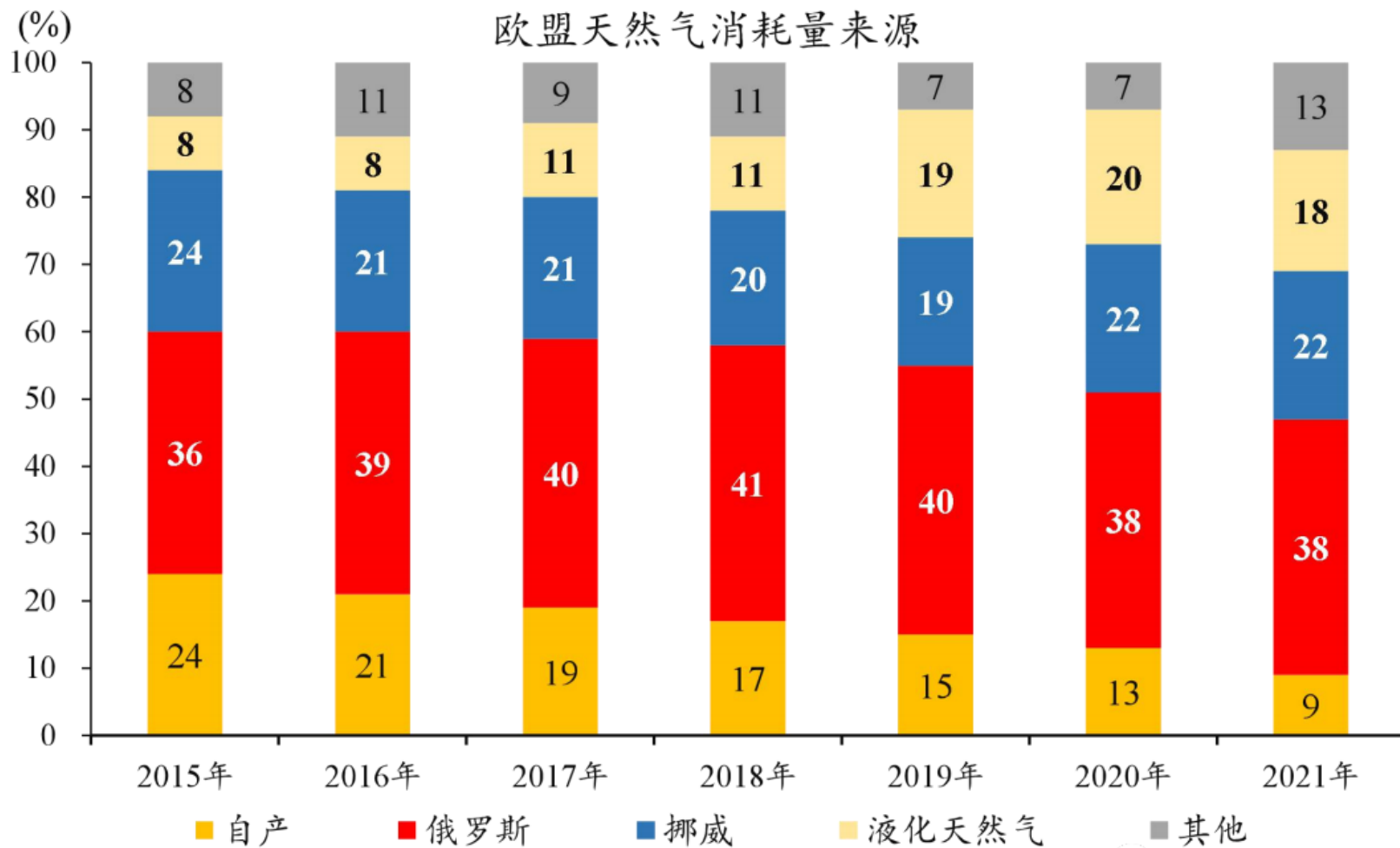
广西等地电解铝新建或停产产能投复产节奏因理论生产利润下降但仍为正而有所放缓但仍缓慢增长，8月石焦油与预焙阳极及烧碱采购价格下调使电解铝理论完全成本略低于18000元/吨，但因四川等高温错峰用电或致107万吨电解铝产能全部停产，或使中国8月电解铝生产量环比增幅度缩小。

欧洲一次能源消费量位列全球第二

一次能源消费量占全球比重（2020年）

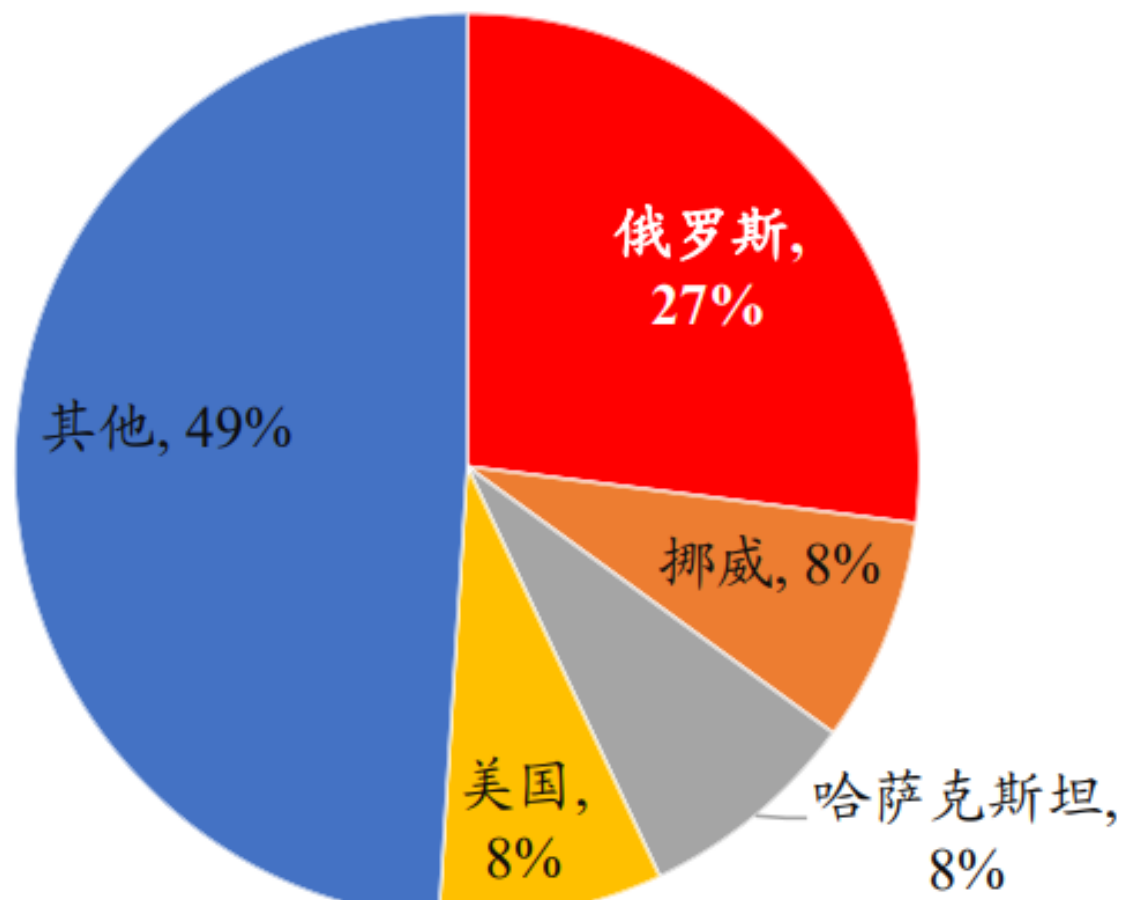


欧洲大约四成天然气来自俄罗斯



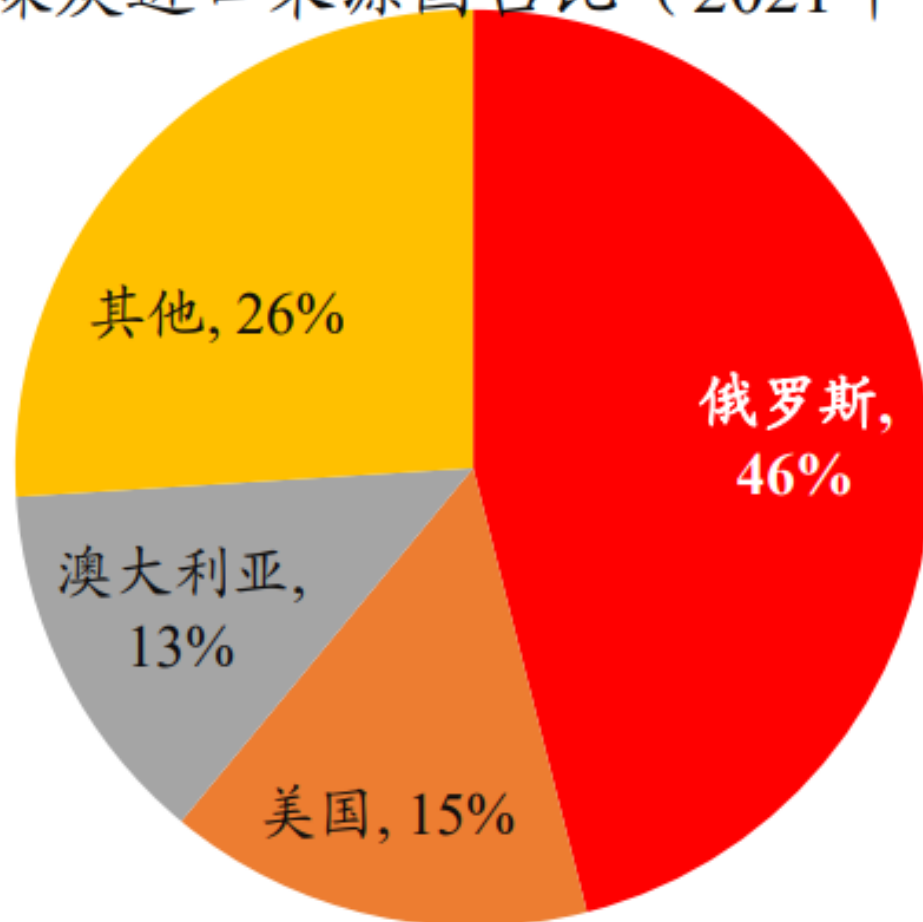
欧洲大约三成石油来自俄罗斯

欧洲石油进口来源国占比（2021年）



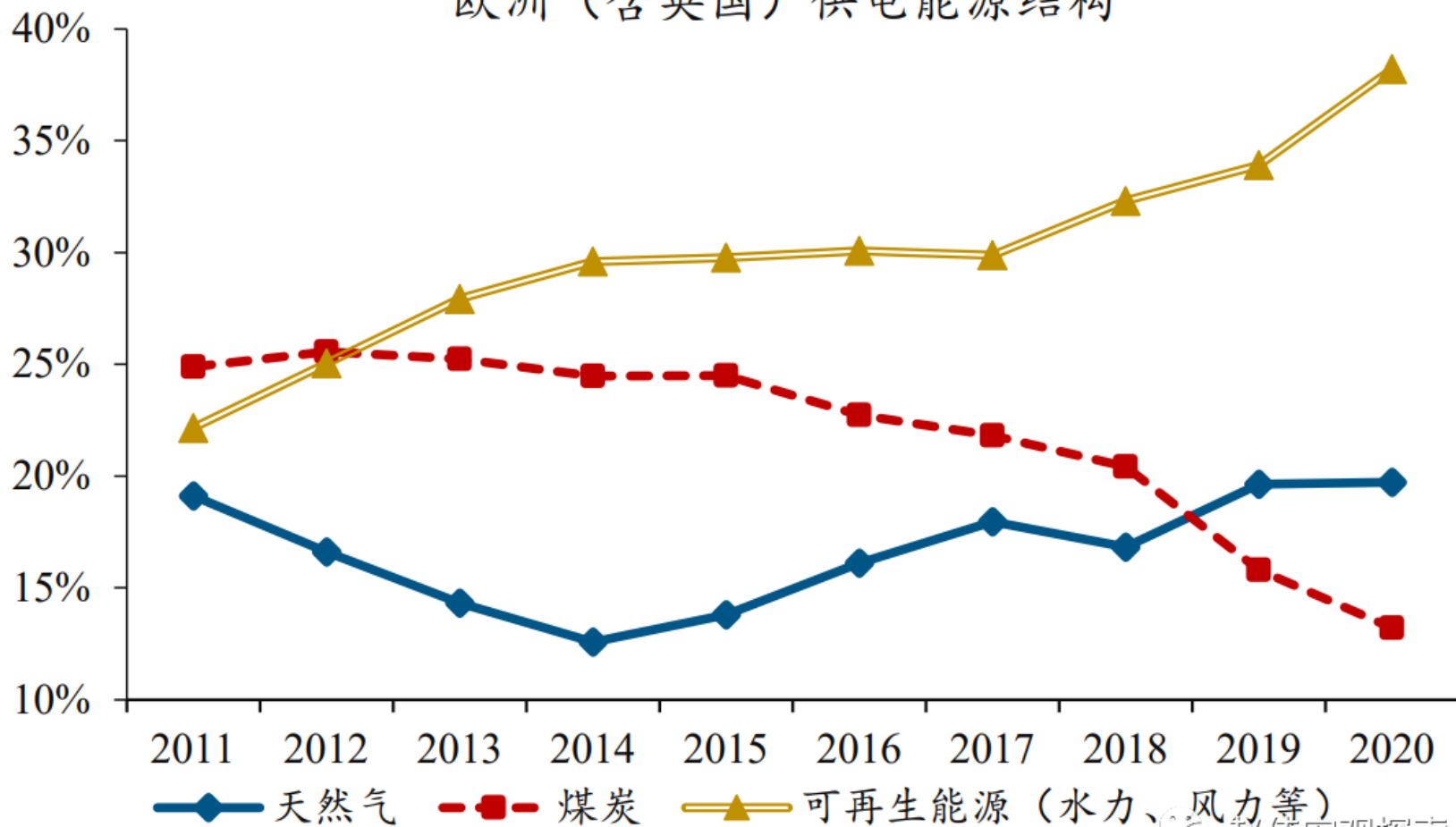
欧洲大约五成煤炭来自俄罗斯

欧洲煤炭进口来源国占比（2021年）



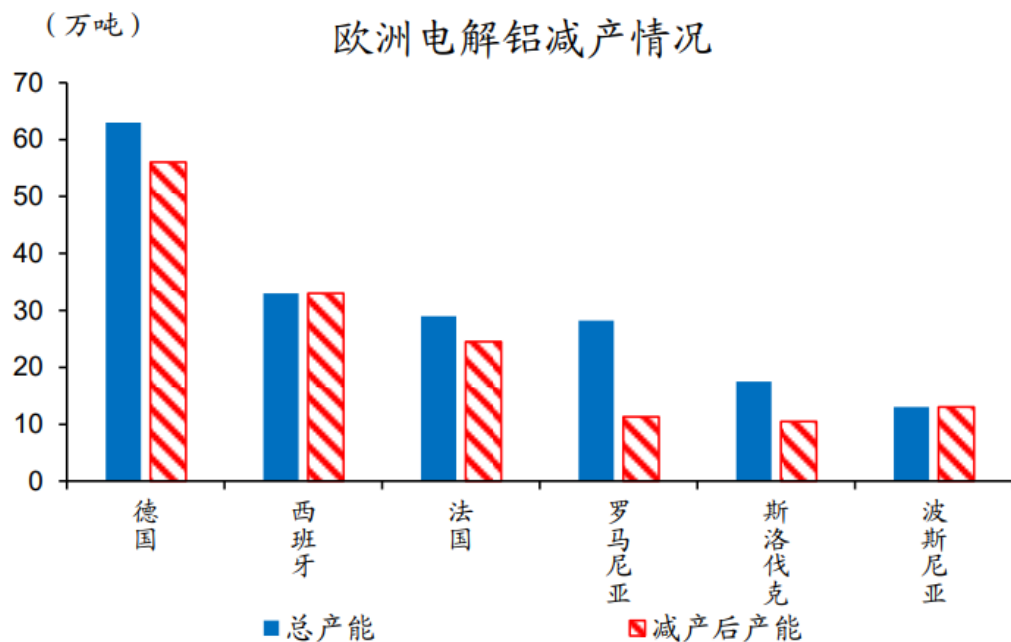
欧洲可再生能源供电占比快速升至40%

欧洲（含英国）供电能源结构



欧洲主要电解铝生产企业出现减停产

欧洲除俄罗斯以外地区电解铝产能约450万吨。俄罗斯断供天然气使欧洲面临能源危机，电力成本上涨或使欧洲电解铝减停产规模由122万吨扩大至146万吨附近（挪威海德鲁公司将在9月底前关闭旗下位于斯洛伐克的原铝厂，欧洲大型铝轧制公司Speira正在考虑9月是否将德国铝冶炼厂生产量削减至16万吨总产能（当前运行产能为14万吨）的50%）。



中国电解铝供需渐趋宽松

电解铝供需平衡表

分项/ 时间	2022年1 月	2022年2 月	2022年3 月	2022年4 月	2022年5 月	2022年6 月	2022年7 月	2022年8 月	2022年9 月	2022年10 月	2022年11 月	2022年12 月
总生产 量	331.54	294.6	320.4	329.8	343.5	336.1	350	352	343.03	354.97	343.63	355.08
进口量	3.88	1.83	3.94	3.49	3.73	2.85	5	2	2	2	2	2
出口量	0.43	2.64	4.23	3.2	6.51	0.66	3	3	3	3	3	3
总消费 量	338.94	254.7	330.9	335.48	348.43	356.38	360.89	340	335	342	330	339
供需平 衡	-3.95	39.09	-10.79	-5.39	-7.71	-18.09	-8.89	11	7.03	11.97	12.63	15.08

主要内容

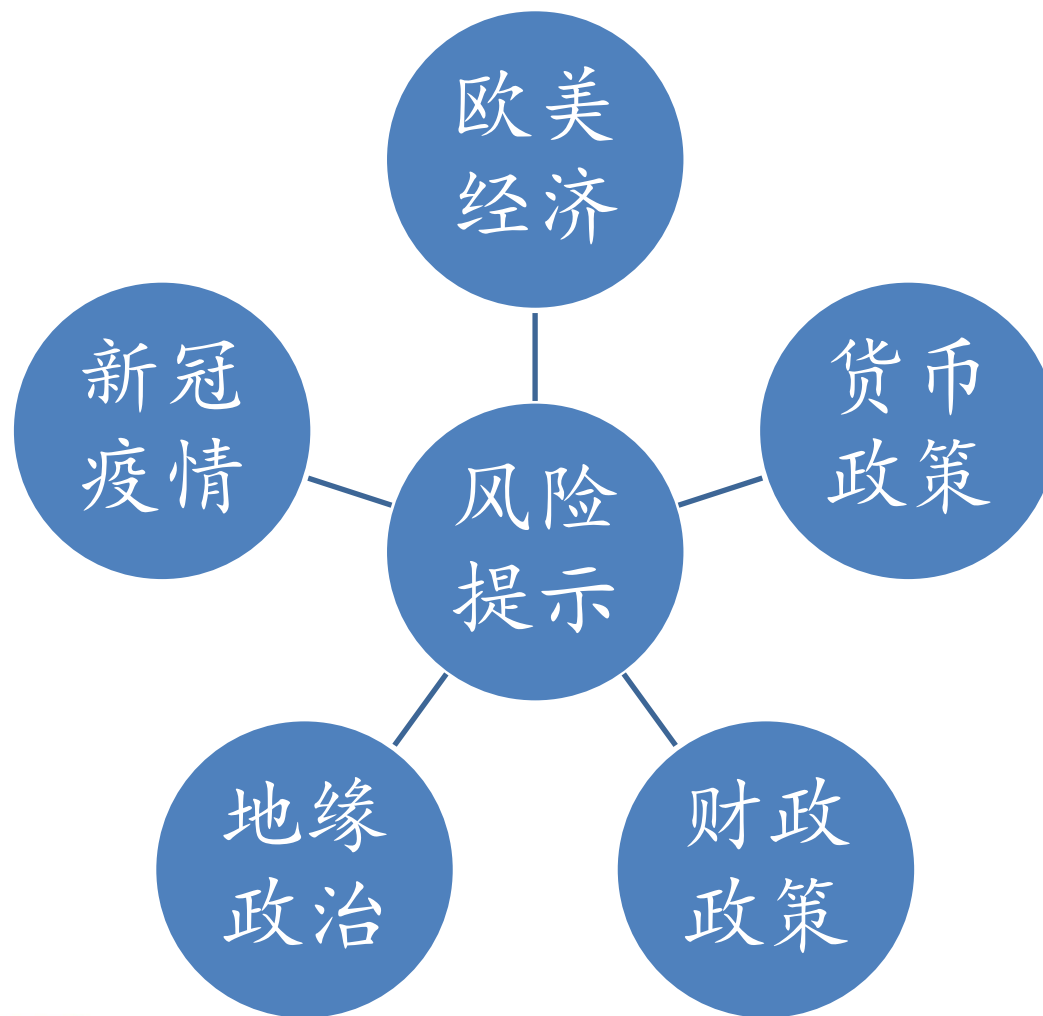
一、通胀仍处高位使欧美央行货币紧缩政策难觅拐点

二、国内经济稳增长政策正在督导落实但效果仍待观察

三、国内外电力不足扰动短期供给但中期供给趋松

四、沪铝价格短期或震荡偏强，中期仍震荡下行

风险提示



免责声明与风险提示

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！

THANK YOU !

