

有色金属（铝）专题报告

宏观压力叠加供强需弱，铝价难以摆脱弱勢

2022年07月13日 星期一

事件：

6月中旬以来，宏观情绪主导行情，经济衰退担忧叠加避险情绪推升美元，有色金属多数承压下行，沪铝和伦铝均震荡下跌，其中沪铝主力合约已跌破当前测算的完全平均成本线 17650 元/吨，截止 7 月 13 日下午收盘 08 主力合约跌至 172225 元/吨的低位。当下宏观层面仍然承压，而铝疲弱的供需关系也同样难以对其形成有效支撑。

一、 供强需弱格局延续

上半年以来，在冶炼利润高位和地方政府支持下，国内电解铝厂积极复产和新投产，电解铝运行产能持续稳步增加。截至 7 月初国内电解铝运行产能已达 4105 万吨高位，创历史新高，国内有效建成产能规模 4457 万吨，全国电解铝开工率约为 92.1%。近期铝价大跌带动吨铝利润明显收缩，截至 7 月 12 日吨铝利润较年内 6194 元/吨的高位下降至 335 元/吨左右的偏低位置，国内已有 25% 左右的电解铝产能亏损，但短期的亏损暂未引起供应端减产或停产检修。目前甘肃连城、广西吉利百矿、广投银海等投复产仍然在进行，下半年该地区电解铝产能仍有增长空间。预计 7 月底国内电解铝运行产能继续抬升至 4140 万吨，7 月国内电解铝产量有望达 348 万吨附近，同比增长 6.2%。年底或将达到 4267 万吨，供应端对价格仍有向下的压力。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 有色金属组

胡畔

有色金属研究员

hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849

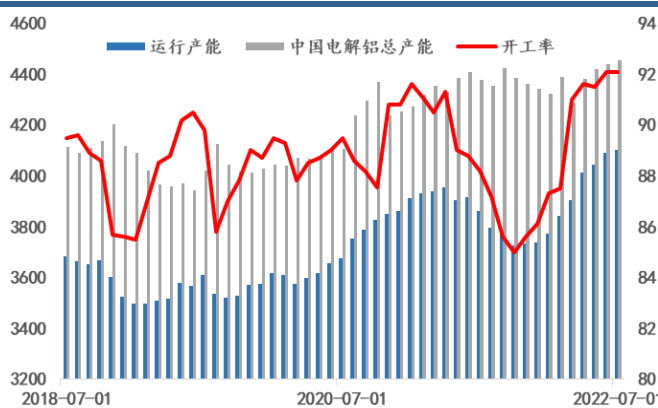
投资咨询号：Z0014160

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

图：产能及开工率

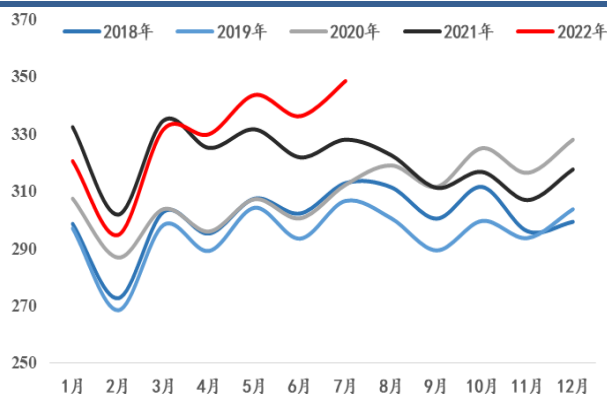
单位：万吨，%



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：电解铝月度产量

单位：元/吨

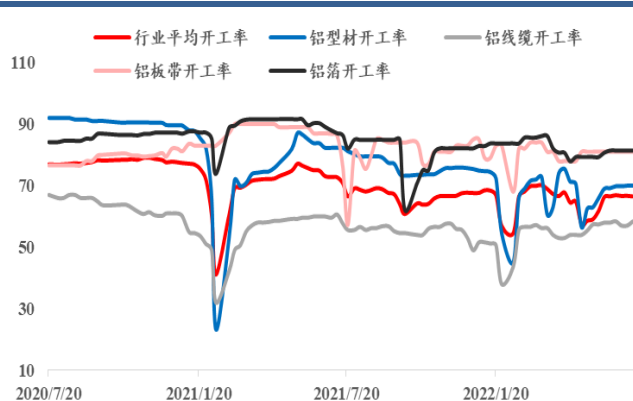


数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

而需求端并未随着复工复产出现明显好转，下游铝材开工仍低于往年同期。截至7月8日当周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅下滑0.2个百分点至66.5%，分板块看除了铝线缆企业开工略有好转外，铝型材订单呈现淡季特征订单增量较少，再生和原生铝合金板块开工有所下跌。当前传统淡季下游开工回升开始乏力，同时国内华东地区再次出现疫情，现货市场成交仍偏差，华东和巩义地区均维持贴水状态。从库存上看，LME库存持续回落，反映出海外铝供应目前仍是比较偏紧的。而国内社会库存去库幅度开始明显收窄，传统淡季趋势开始显现，若需求迟迟没有明显改善，不排除逐步转为累库状态。

图：铝材开工率

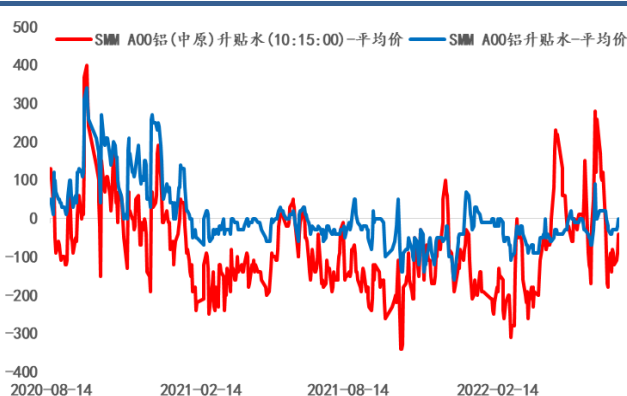
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：华东和中原巩义地区升贴水

单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

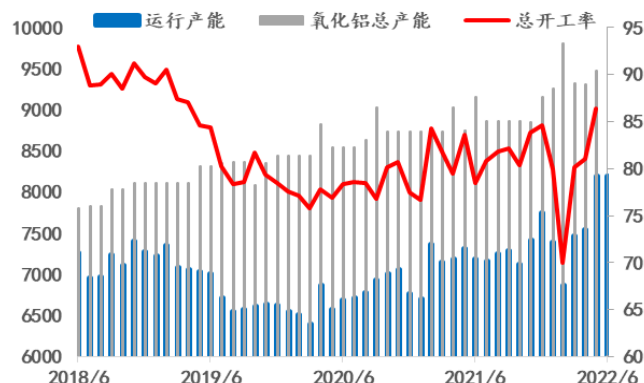
二、成本端支撑有转弱的趋势

电解铝生产成本主要包含氧化铝、电力和预焙阳极。近期国内氧化铝价格持稳，且北方价格表现偏强，其中河南地区均价维持在3020元/吨左右，山西和贵州地区均价在2885元/吨和2925元/吨。目前氧化铝利润偏低，山西河南地区部分企业出现减压产情况，这两地区的氧化铝厂尝试施压高价原材料，但矿石供给量因国产矿石短缺和进口难度增加，短期难言提升，预计价格博弈

将会持续一段时间，短期氧化铝价格预计以稳为主，但下半年仍有鲁北化工、鲁渝博创等投产，氧化铝远期基本面保持过剩，中长期价格承压。

图：氧化铝产能及开工

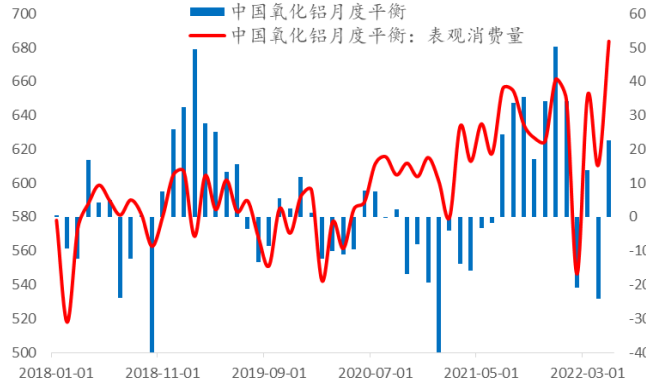
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：氧化铝供需平衡

单位：万吨

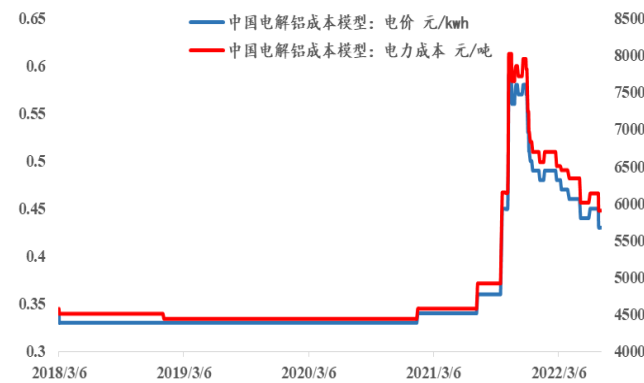


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

从电力成本看，当下处于动力煤需求旺季，预计在旺季过后电价会随着煤价有一定回落空间，预焙阳极价格当前已经有所回落，预计后续随着石焦油的供应恢复仍有回落可能，中期成本面临回落压力，对电解铝价格支撑转弱。

图：电力成本

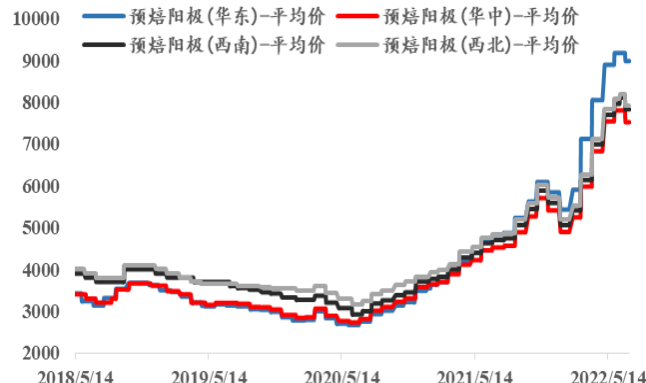
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：预焙阳极价格

单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

三、总结

目前铝已经跌破了完全平均成本线，市场当下的主要逻辑仍然是海外衰退与国内供需过剩共振带来的下行，短期如果没有明显利好消息，预计铝价还是难以摆脱弱势，短期关注美国通胀数据带来的波动，同时继续关注实际需求订单表现和库存变化。未来有两个方面需要去关注，一是海外天然气供应问题未解决，不能完全排除减产风险，需要关注欧洲天然气管道停运维修后是否会明显加重欧洲天然气的短缺。二是7月底议息会议已落地，同时进入8月之后，季节性淡季的影响开始逐步淡化，在国内稳增长政策和小旺季消费预期下铝价存在反弹可能，但高度预计比较有限。继续关注实际需求订单表现和库存变化。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。