

供需存在边际转弱预期，铝价压力或有增加

2021 年 11 月 2 日星期三

摘要

成本: 10 月矿石与氧化铝厂商博弈加剧，氧化铝延续跌势，但电力成本受煤炭价格影响有所抬升，预焙阳极小幅上涨，整体成本稳中趋弱。

供应: 10 月四川地区复产缓慢进行，云南减产暂未扩大，枯水期仍有减产预期，整体供应压力不大。海外剔除中国以外产量累计同比略有下滑，不过随着能源价格下跌减产预期有所回落。

需求: 10 月需求受国内疫情影响未如期环比修复，铝材下游开工延续低位。终端地产仍处筑底阶段，汽车、电力和光伏提供支撑，出口支撑减弱。

库存: 10 月全球电解铝显性库存仍处低位，LME 库存拐点出现，国内社会库存受减产影响降至历年低位。

观点: 10 月以来宏观层面偏空和产业端供应干扰持续博弈，铝价维持宽幅震荡走势。月末价格大跌后风险情绪有所释放，若议息会议释放鸽派信号叠加库存延续去化，铝价或有阶段性企稳。往后看，11 月供应端复产仍将缓慢进行，云南减产是否扩大存在不确定性，若未有进一步减产，则供应端的支撑是较前期逐步减弱的；而需求步入淡季预期偏悲观，且出口面临继续走弱的可能。整体上供需双弱格局延续，铝价或将围绕成本上下波动。关注需求和累库情况，海外关注加息预期和 LME 对俄罗斯金属的干预方案。结构上看目前低库存仍支撑跨期正套逻辑。风险点有两个，一是云南大幅减产，二是加息预期放缓。

风险提示: 减产超预期；消费明显改善；加息节奏放缓

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

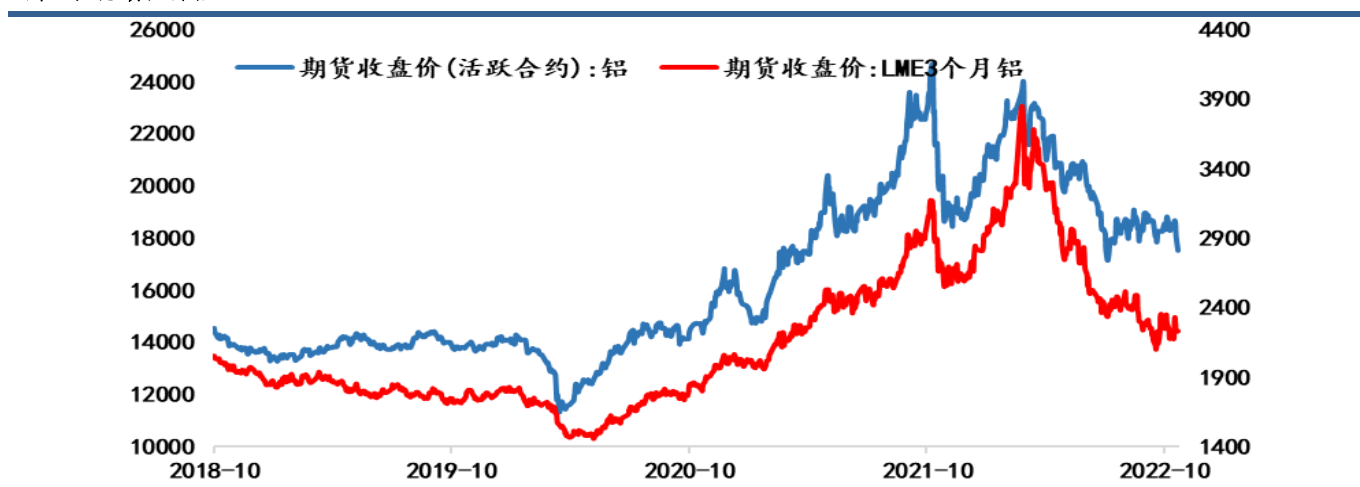
分析师承诺：

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。

一、行情回顾

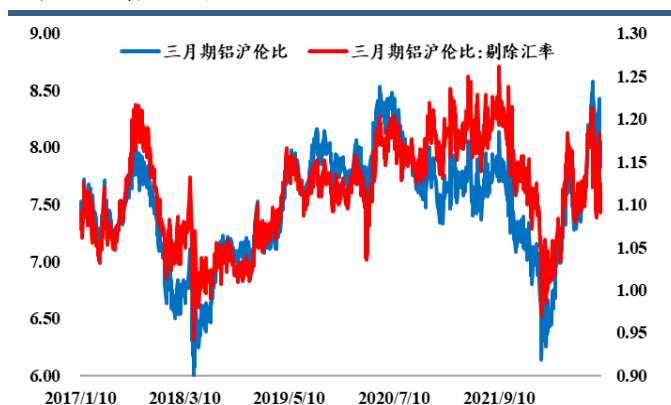
10月以来产业端供应减产干扰和低库存给予铝价支撑,而宏观层面存在压力且消费改善预期尚待兑现,铝价维持宽幅震荡走势,伦铝波动幅度高于沪铝,主因受到LME和美国对俄铝制裁消息干扰。而月末临近美联储议息会议,紧缩预期和衰退预期施压有色板块,叠加国内疫情抑制需求,铝价出现大幅回落。截至10月31日收盘,沪铝主力2212收于17660元/吨,月度跌620元/吨,跌幅为3.42%。LME铝月度涨83.5美元至2225.50美元/吨,涨幅3.90%。截止10月31日,沪伦比值(剔除汇率)为1.09,较9月末大幅回落0.1,进口窗口仍维持关闭。沪铝期现和近端月差back结构有所扩大。

图：沪伦期铝价格



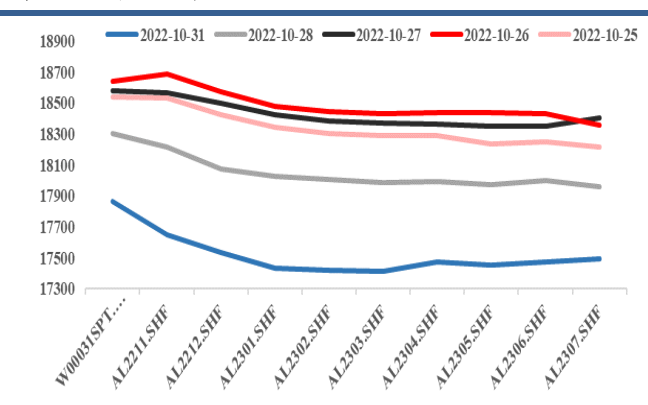
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：沪伦期铝比价



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：沪铝价差结构



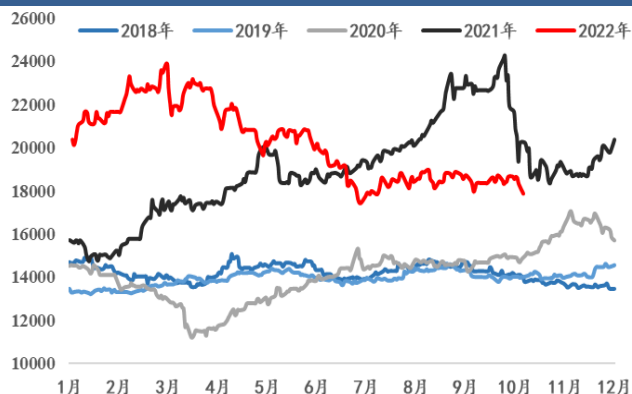
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

现货方面,截至10月31日长江有色A00铝锭价格为17860元/吨,较上月回落490元/吨,跌幅2.67%。上海物贸升贴水月内转为升水后再次回落至贴水20元/吨,较上月小幅收窄20元/吨,整体下游按需采购为主。海外方面,截至10月31日LME升贴水(0-3)维持贴水,贴水幅度较上月收窄2美元/吨至贴水5.25美元/吨;LME(3-15)贴水较上月收窄24美元至贴水80美元/

吨。港口现货升水持续下降，美国中西部、欧洲、日本港口现货升水分别下降 120.7、97、5 美元至 441.9、335、87.5 美元/吨。

图：长江有色 A00 铝价格

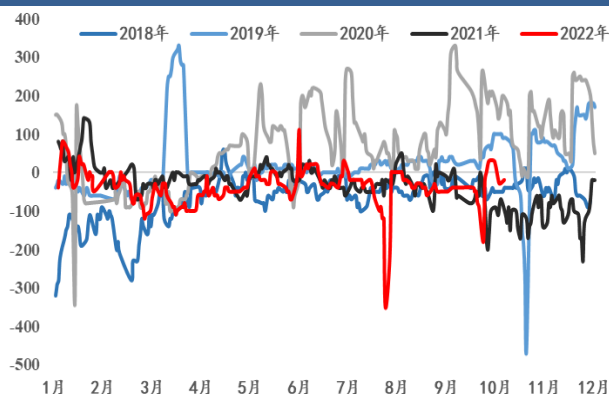
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：上海物贸升贴水

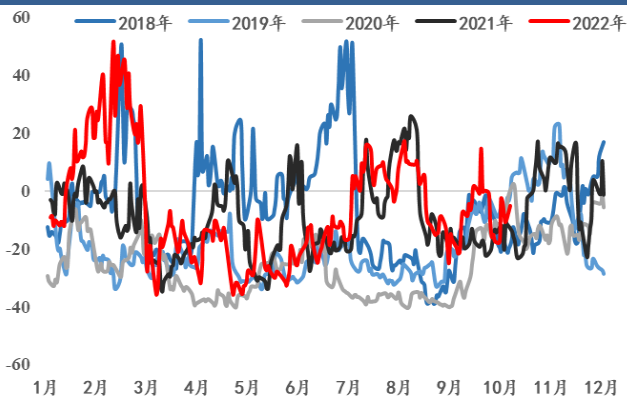
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：LME 铝升贴水(0-3)

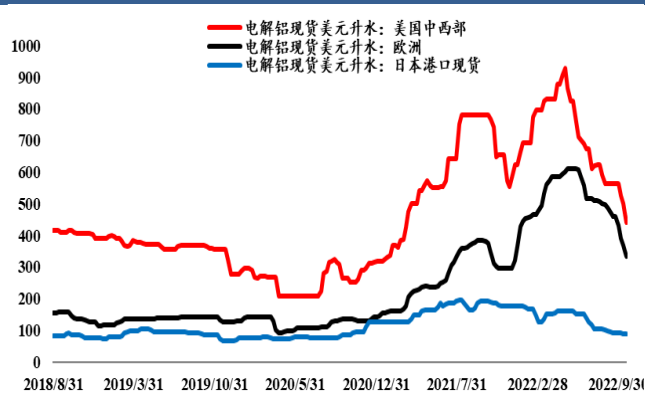
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：海外港口现货升贴水

单位：美元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

二、成本端

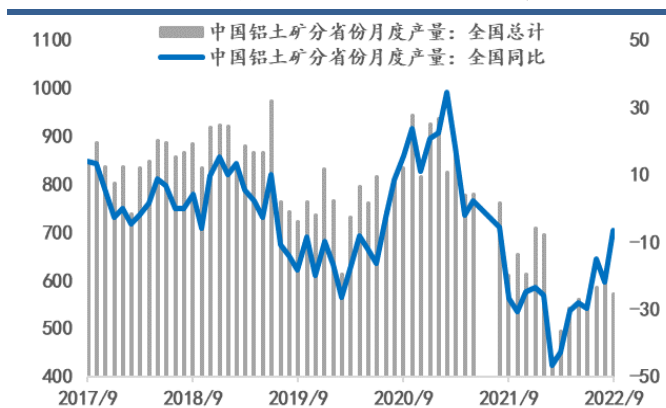
1、国产矿石仍偏紧，但产量同比降幅收窄；进口环比回落

10 月以来铝土矿价格以稳为主，临近月末略有松动。截至 10 月 30 日，山西地区低品矿较上月下降 2.5 元至 437.5 元/吨，高品矿持平于 580 元/吨。河南地区低品矿较上月下降 2.5 元至 455 元/吨，高品矿持平于 580 元/吨。贵州地区低品矿较上月下降 2.5 元至 345 元/吨，高品矿均持平于 475 元/吨；澳洲铝矿 CIF 均价持平于上月的 48 美元/吨。产量方面，据 SMM 数据 9 月我国铝土矿产量 570.91 万吨，环比减少 3.8%，同比减少 6.49%；1-9 月累计产量 5015.05 万吨，累计同比减少 28.38%，整体供应量仍处历年低位。进口方面，9 月铝土矿进口受几内亚雨季影响，环比明显下降。据海关数据，9 月中国共进口铝土矿 821.39 万吨，环比减少 23.57%，同比减少 1.52%；1-9 月中国共进口铝土矿 9475 万吨，累计同比增速 16.3%。总体上国产矿石供应仍偏紧，后续随着会议结束矿山将陆续复产，产量将缓慢修复，而当前山西、河南地区氧化铝厂多数亏损减产，导致矿端

需求有所下滑，矿石买卖双方博弈持续，不排除矿商会做出微幅让步。

图：国内铝土矿月度产量

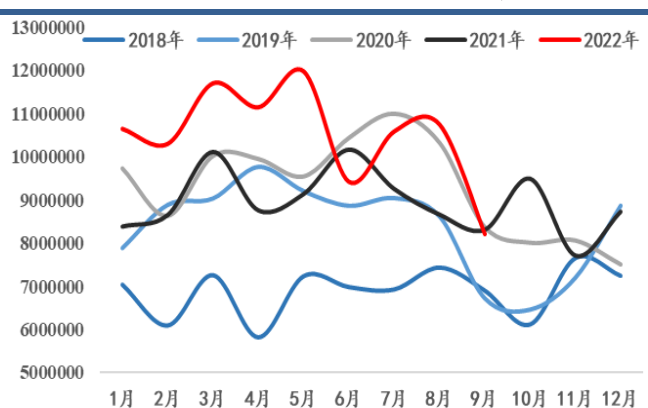
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝土矿进口量

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

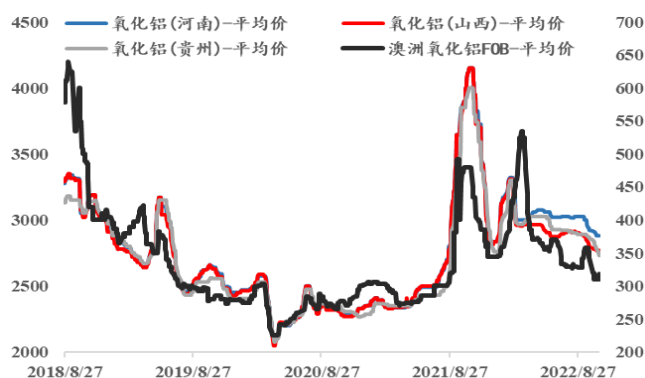
2、国内氧化铝震荡走弱，维持小幅过剩格局

10月国内氧化铝价格下跌为主，截至10月30日SMM氧化铝地区加权指数2792元/吨，较上月下跌57元/吨，跌幅2%。分地区看，河南氧化铝均价较上月跌40元至2880元/吨，山西均价较上月跌25元至2770元/吨，贵州均价较上月跌130元至2730元/吨。海外澳洲氧化铝FOB价格较上月跌33美元至310美元/吨，进口亏损较上月收窄139.65元至-123.96元/吨，进口窗口基本维持关闭。

产能方面，据SMM数据9月（30天）中国冶金级氧化铝产量671.7万吨，冶金级日均产量22.39万吨，环比8月减少1.9%，主因9月生产天数较少，同比增长12.21%；1-9月国内冶金级氧化铝产量5829万吨，同比增长8.6%；9月氧化铝运行产能为8172万吨，开工率较上月回落0.6%至84.3%。进口方面，9月氧化铝进口24.88万吨，环比增加58.66%，同比减少31.16%；1-9月氧化铝合计进口145万吨，累计同比减少46%，月度净进口16.22万吨。整体看1-9月氧化铝延续过剩格局，过剩约132.12万吨。往后看，目前北方山西、河南地区氧化铝厂多数处于亏损状态，其中中美铝业（40万吨）、泰兴铝镁（40万吨）、孝义华庆（40万吨）三家小厂合计停产约120万吨产能，另外山西交口兴华停产一条55万吨产线。但仍有鲁北化工和鲁渝博创等新投产产能将贡献增量，减产量未能抵消新投产产能放量的冲击，且因云南减产和四川复产速度缓慢，需求端有下滑趋势，因此后续氧化铝价格仍以偏弱为主。

图：国内氧化铝价格

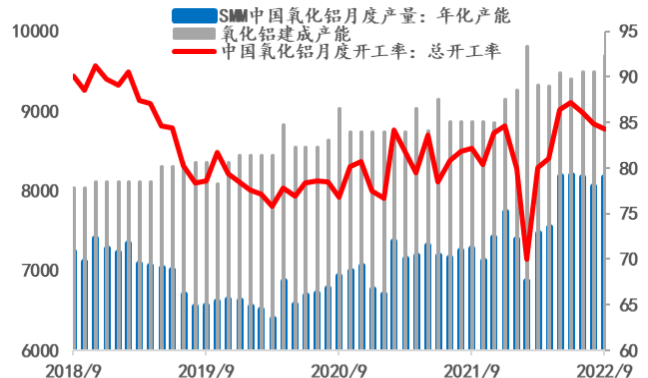
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝产量

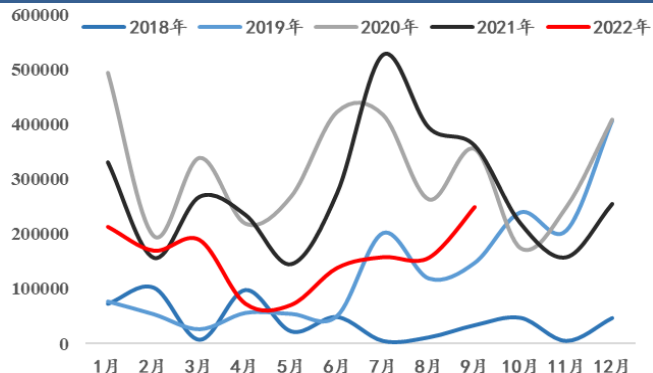
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝进口量

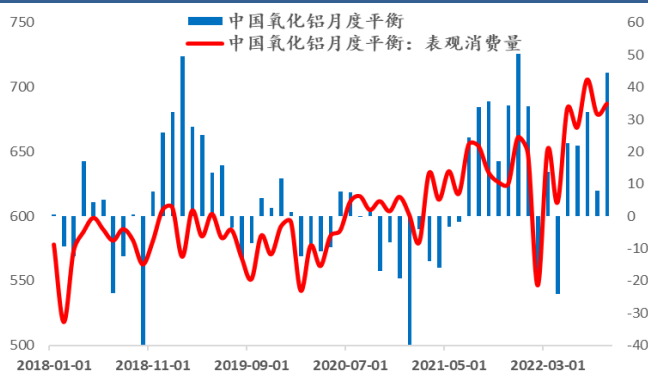
单位：万吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：氧化铝月度平衡

单位：万吨

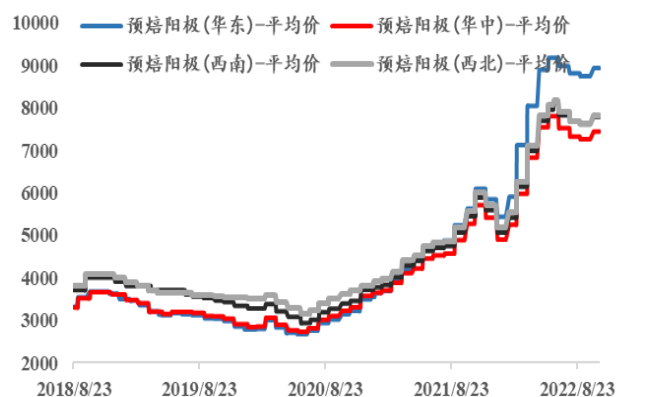


数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

10月电解铝铝辅料价格小幅上涨为主，其中截止10月30日各地区预焙阳极价格在7437.50-8930元/吨，较上月小幅上涨180-190元/吨。据SMM，10月预焙阳极基准价环比涨180元/吨，现汇价7180元/吨，承兑价7215元/吨，主因月内成本端石油焦价格稳中有涨支撑，同时临近采暖季部分铝用碳素企业反馈有南方订单增加，预计阳极价格平稳运行，后续关注原料价格变化。冰晶石价格较上月涨100元至7100元/吨，氟化铝涨450元至9050元/吨。

图：预焙阳极价格

单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：冰晶石、氟化铝价格

单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

3. 电力成本有所抬升

10月动力煤价格偏强运行带动电力价格抬升，截至10月28日据SMM统计加权电价较上月末小幅增加0.005元/kwh至0.46元/kwh，电力成本较上月增加67.8元/吨至6237.6元/吨。10月受疫情和安全减产影响供应量减少，而进入11月冬季取暖需求增加，预计短期电力价格难以下跌。

图：动力煤价格

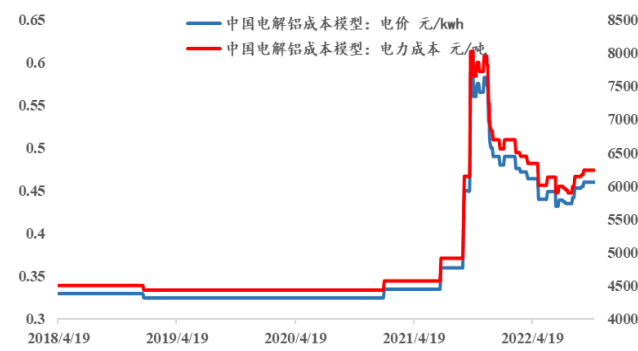
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：电力成本

单位：元/kwh, 元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

三、供应端

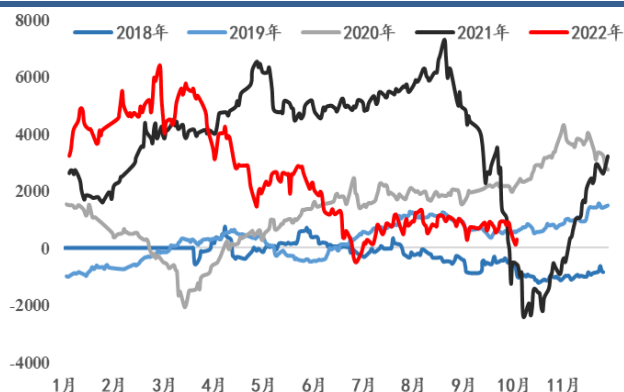
1、复产进度缓慢，供应压力不大

10月以来吨铝冶炼利润维持低位震荡，月末随着铝价下跌而回落。截至10月31日，据SMM统计加权电价维持在0.46元/千瓦时，据此测算电解铝完全成本约为17733.2元/吨，吨铝利润跌至592.58元至约126.80元/吨。产量方面，据SMM数据9月中国电解铝产量333.95万吨，同比增加7.34%，日均产量环比下1041吨/天至11.15万吨/天；1-9月国内累计电解铝产量2989.2万吨，累计同比增加2.78%。目前供应仍处缓慢复产中，四川地区水电供给依旧紧张，前期停产的电解铝厂复产进度仅达50%左右，且据悉当地要求复产产能不得超过减产前的60%，而云南地区暂仍维持前期减产的20%左右的幅度，后续枯水期仍存在减产可能，整体上供应存在不确定性但压力不大。截至10月初SMM国内电解铝建成产能至4516万吨，国内电解铝运行产能4028.1万吨，全国电解铝开工率下降至89.2%，预计10月底运行产能或修复至4078万吨，增量主要体现在四川、广西等地区的铝厂复产及白音华、贵州元豪等新增产能的释放；预计10月产量（31天）或在346万吨附近，同比增长9.3%。

海外方面，9月海外剔除中国以外电解铝产量230.4万吨，同比下降1.1%；1-9月的累计产量2101.9万吨，累计同比下降0.87%。10月以来海外暂未有新减产，而欧洲天然气价格大幅下跌，市场对于欧洲电解铝厂复产预期有所提高。另外消息面LME和美国对于俄金属制裁的讨论持续发酵，目前暂未落地，市场对于后期LME铝供应存在一定担忧。

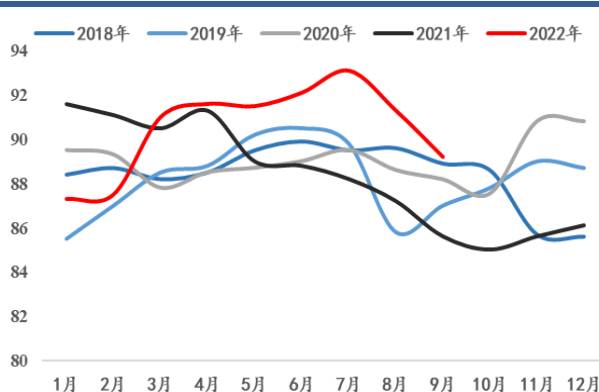
图：吨铝理论利润

单位：元/吨



数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

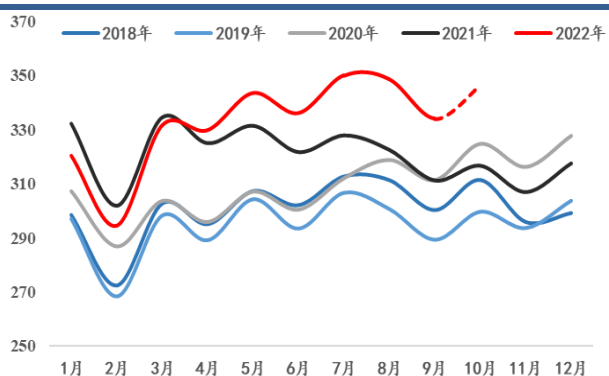
图：中国电解铝月度总开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：电解铝月度产量

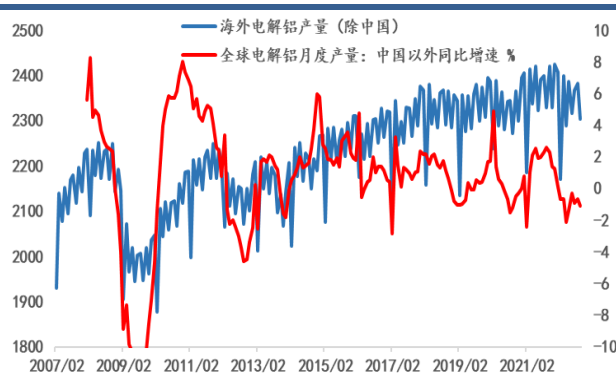
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：海外电解铝产量

单位：千吨



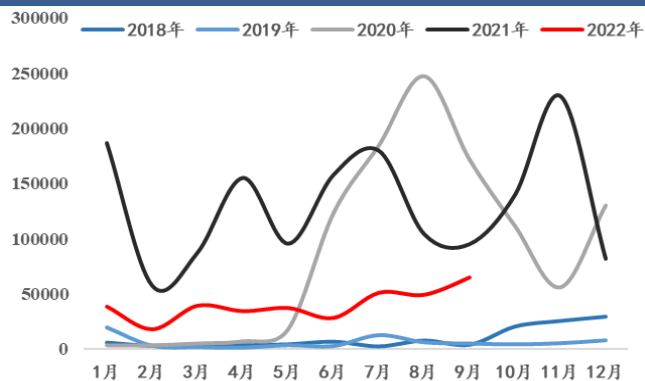
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、进口窗口维持关闭

进口方面，据海关数据 9 月我国原铝进口量 6.47 万吨，环比增加 32.01%，同比减少 32.6%，净进口 6.3 万吨；1-9 月我国原铝累计进口 36.23 万吨，累计同比减少 67.91%；1-9 月净进口 16.9 万吨，同比减少 84.8%。10 月以来进口窗口持续关闭，预计进口维持低位。

图：中国电解铝月度进口量

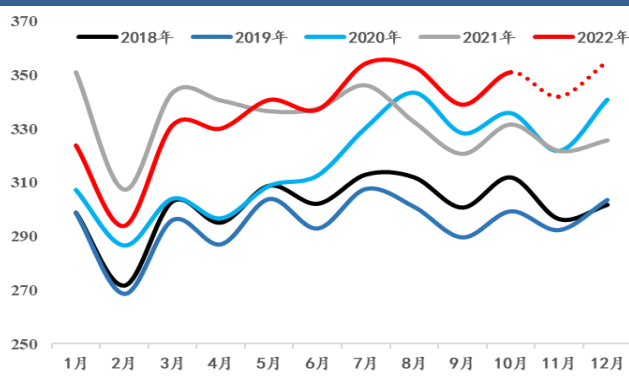
单位：吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国电解铝表观消费

单位：万吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

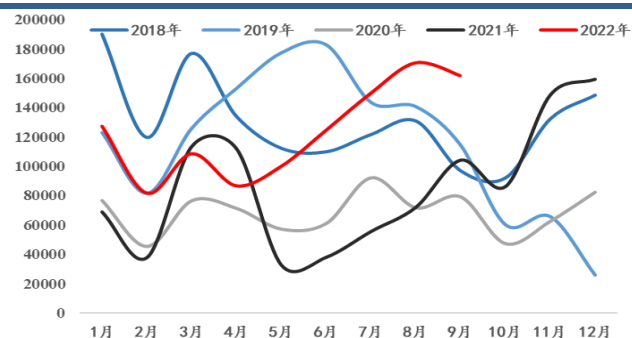
3. 废铝进口环比小幅回落

10 月以来精废价差小幅走阔，截止 10 月 28 日，佛山破碎生铝精废价差 2866 元/吨，较上月走

阔 408 元/吨；上海型材铝精废价差 1524 元/吨，走阔 15 元/吨，整体铝精废价差处于中位水平。受下游需求影响，9 月废铝进口小幅回落，据海关数据中国 9 月废铝（铝废碎料）进口量 161.94 万吨，环比减少 5.16%，同比增 55.3%；1-9 月累计进口 111.3 万吨，同比增加 74.0%，预计 10 月份进口废铝量继续减少。

图：国内废铝进口

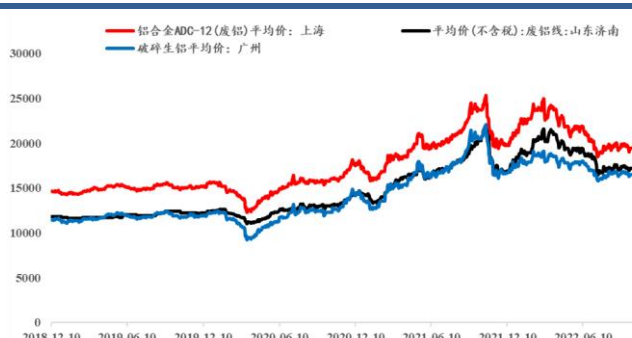
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：废铝价格走势

单位：元/吨



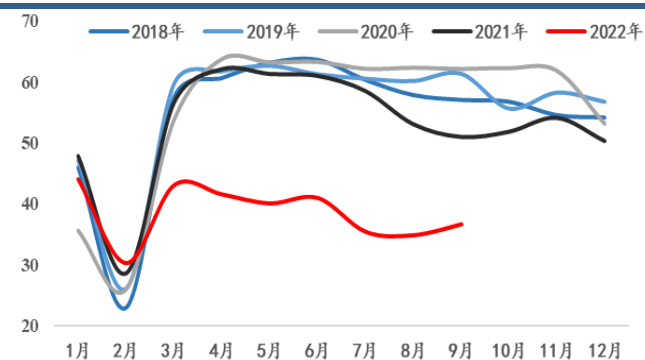
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

四、需求端

1、下游开工延续低位

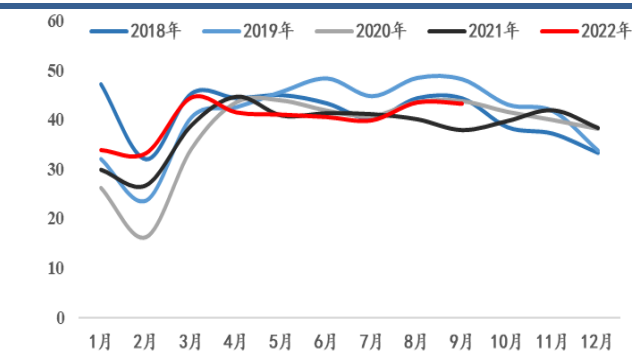
10 月份铝材下游开工未有明显改善，从周度数据看，截至 10 月 28 日铝材开工率 66.0%，环比上月底回落 1.2 个百分点，仍处近年同期低位。其中铝型材开工受光伏边框等订单带动，较上月回升 1 个百分点至 68%，而铝板带开工受河南地区疫情影响较上月下滑 6.6 个百分点至 73.4%。整体表现不及预期，11 月传统淡季预计下游开工率延续偏弱态势。

图：建筑铝型材月度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

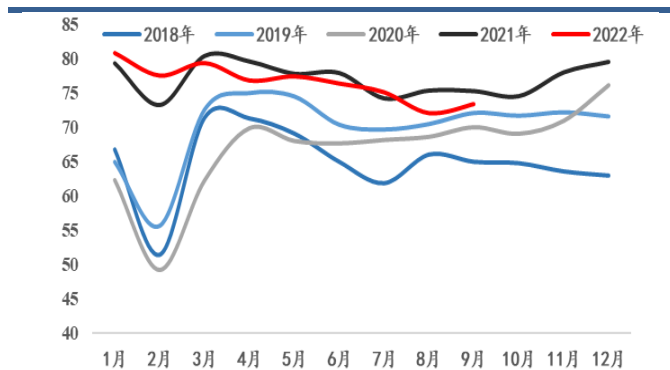
图：铝线缆月度开工率



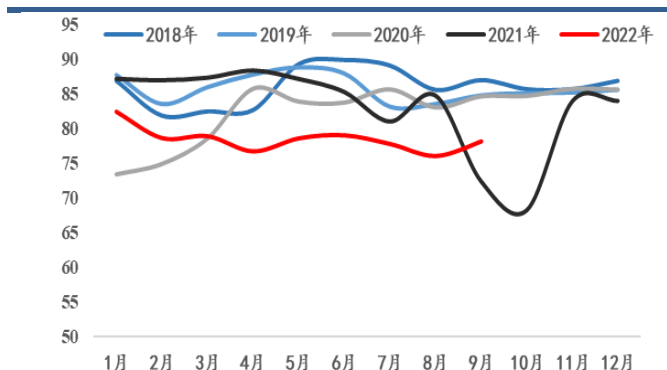
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝板带月度开工率

图：铝箔月度开工率

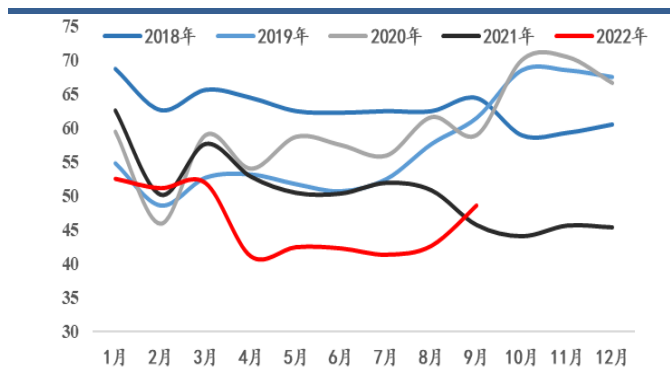


数据来源：SMM、海通期货投资咨询部



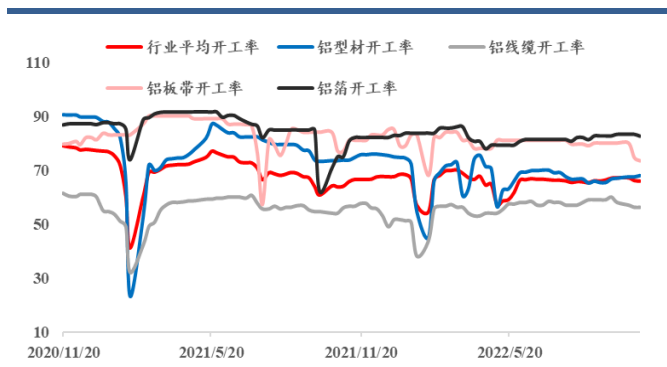
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：原生 A365 铝合金月度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝材周度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、终端消费

2022 年 1-9 月全国房地产开发投资 103559 亿元，同比下降 8%。1-9 月房屋新开工面积 94767 万平方米，同比下降 38%；房屋施工面积 868649 万平方米，同比下降 4.5%；房屋竣工面积 40879 万平方米，同比降 19.9%。1-9 月房地产开发企业土地购置面积同比下降 53%。1-9 月商品房销售面积 101422 万平方米，同比下降 22.2%；商品房销售额 99380 亿元，同比下降 26.3%。1-9 月房地产开发企业到位资金 114298 亿元，同比下降 24.5%；9 月房地产开发景气指数为 94.86，较上月继续下降 0.21。从数据上看，拿地和新开工数据仍较差，销售面积略有改善但仍较差，市场信心修复仍需时间；施工和竣工同比略微反弹，但大幅改善仍需看到保交楼政策的实际落实。

电力方面，2022 年国家电网计划投资金额达 5012 亿元，首次突破 5000 亿元且创历史新高，同比增长 8.84%。9 月电网投资 487 亿元，环比增长 14%，同比增长 1%，增速略有放缓；1-9 月电网基本建设投资完成额累计 3154 亿元，累计同比增 9.1%；电源投资累积完成额 3926 亿元，累计同比增 25.1%。目前电网投资完成额占比 63%，预计四季度将进一步加快投资速度建设电网，电力板块订单或将环比增长，带动线缆企业开工回升，电力用铝仍将维持增长。

图：地产开工竣工同比



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：电网投资完成额

单位：亿元



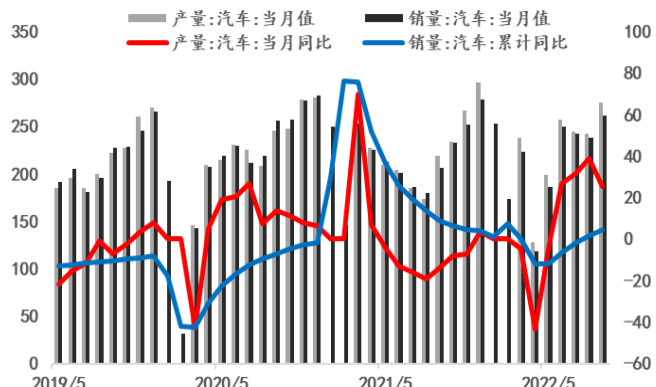
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

光伏方面，9 月光伏新增装机单月增速为下半年新高。据国家能源局数据，9 月光伏新增装机 8.13GW，同比增长 131.6%，环比增加 20.6%；1-9 月光伏累计新增装机 52.6GW，同比增长 105.8%。今年以来国内光伏项目开工招标积极推进，中国光伏行业协会乐观预计光伏市场或将开启加速模式，并将今年新增装机预测由年初的 60-75GW 调高至 85-100GW，预计全球新增装机 205-250GW，四季度后期是我国光伏新增装机关键时期，或出现爆发式增长继续贡献铝需求增量。

9 月汽车产销延续快速增长。9 月汽车产销分别完成 267.2 万辆和 261 万辆，环比增长 11.5%和 9.5%，环比增速由负转正，同比分别增长 28.1%和 25.7%；2022 年 1-9 月汽车产销分别完成 1963.2 万辆和 1947 万辆，同比分别增长 7.4%和 4.4%。新能源汽车产销继续保持高速增长，同比分别增长 38.3%和 32.1%。新能源汽车产销延续增长，9 月新能源汽车产销分别完成 75.5 万辆和 70.8 万辆，环比增长 9.3%和 6.2%，同比增长 1.1 倍和 93.9%。；1-9 月新能源汽车产销分别完成 471.7 万辆和 456.7 万辆，同比增长 1.2 倍和 1.1 倍，新能源车销售渗透率维持在 23%。整体上预计在稳经济、促销费政策持续作用下，四季度汽车产销将继续保持较快增长。

图：国内汽车月度产销

单位：万辆



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内新能源汽车月度产销

单位：万辆



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

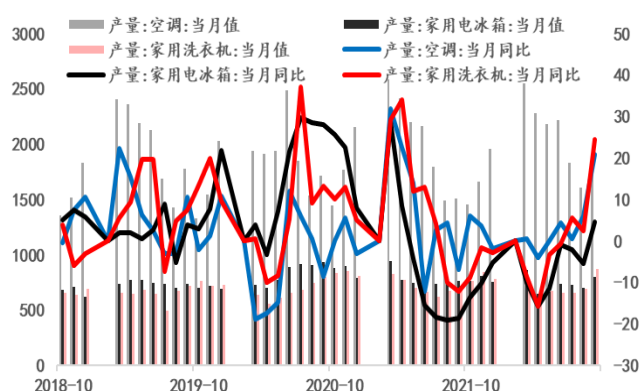
9 月家电产量增速较好，因季节性和政策补贴刺激。1-9 月空调累计产量 17494.5 万台，同比增长 3.5%；洗衣机累计产量 6424.9 万台，同比增长 2.3%；冰箱累计产量 6433.1 万台，同比下降 3.1%。9 月空调出口 190 万台，同比下降 4%，环比下降 3.55%；冰箱出口 391 万台，同比减少 34.7%；

洗衣机出口 187 万台，同比增加 11.5%。9 月空调企业排产计划约生产 981 万台，同比减少 0.1%，其中出口排产 353 万台，外销占比 36%。11 月国内房地产仍有压力，叠加海外需求有走弱预期，家电消费整体上难以摆脱低增长局面。

出口方面，9 月末锻轧铝及铝材出口环比延续回落。据海关数据，2022 年 9 月末锻轧铝及铝材出口量约 49.59 万吨，同比增长 0.81%，环比大幅下降 8.23%；1-9 月末锻轧铝及铝材出口量 519.7 万吨，同比去年增长 27.8%。目前铝材出口利润已高位回落，且海外流动性收紧下外需有走弱预期，预计出口对需求支撑或逐步减弱。

图：家电月度产量

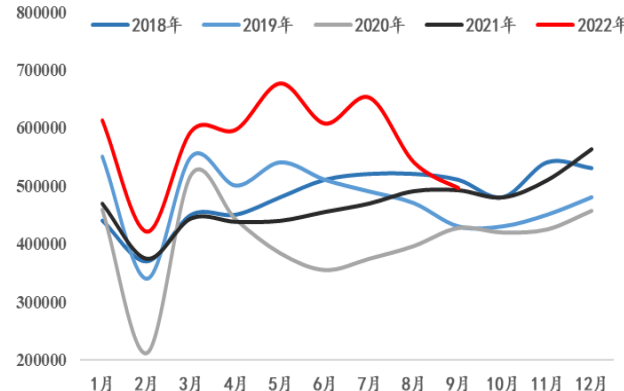
单位：万台



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：未锻轧铝及铝材出口

单位：吨



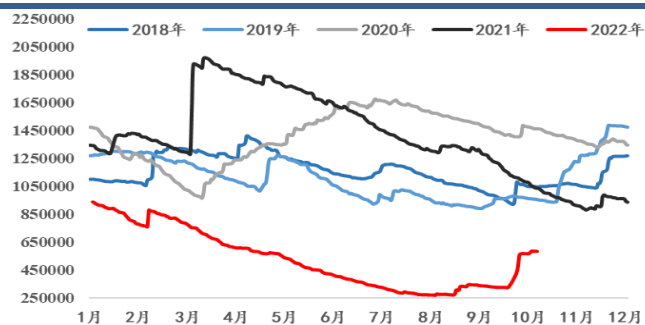
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

五、库存

10 月全球库存仍处低位，不过国内外库存表现分化，其中 LME 库存出现大幅回升，因 LME 和美国提出可能对俄罗斯金属实施制裁，俄铝持货商担忧提前交仓导致。截至 10 月 31 日，LME 铝库存环比 9 月大幅增加 25.41 万吨至 58.62 万吨，增幅高达 76.5%，注销仓单占比较上月回升 19% 至 40%。上期所铝库存 178485 吨，环比 9 月增 3974 吨，其中交易所仓单较上月减少 4301 吨至 71961 吨。国内社会库存延续去库态势，截至 10 月 31 日国内铝锭社会库存 61.3 万吨，较上月去库 0.8 万吨，仍处历史低位；铝棒库存 5.91 万吨，较上月下降 2.1 万吨，同处低位。库存持续低位主因一方面受减产影响，另外节后巩义、新疆地区运输到站存在问题影响到货，后续随着铁运恢复逐步到货增加库存存在增加的预期，不过整体上累库压力不大。

图：LME 库存

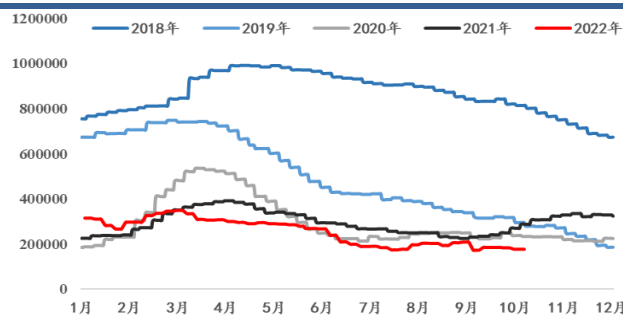
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：SHFE 库存

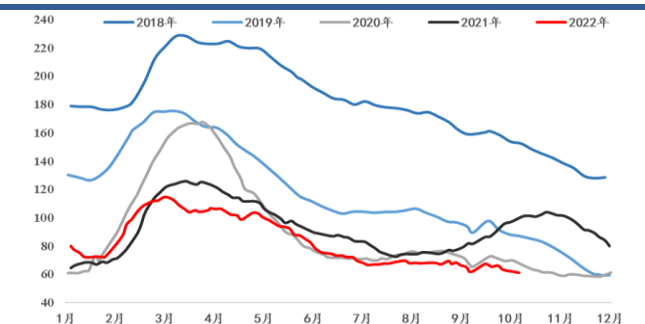
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内铝锭社会库存

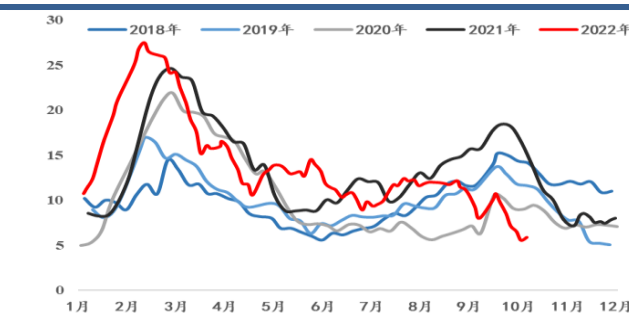
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝棒库存

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

六、总结与展望

10 月以来宏观层面偏空和产业端供应干扰持续博弈，铝价维持宽幅震荡走势。当前价格大跌后风险情绪有所释放，若议息会议释放鸽派信号叠加库存延续去化，铝价或有阶段性企稳。往后看，11 月供应端复产仍将缓慢进行，云南减产是否扩大存在不确定性，若未有进一步减产，则供应端的支撑是较前期逐步减弱的。而需求步入淡季预期偏悲观，且出口面临继续走弱的可能，铝价或将反复考验成本支撑。关注需求和累库情况，海外关注加息预期和 LME 对俄罗斯金属的干预方案。结构上看目前减产和低库存仍支撑跨期正套逻辑。风险点有两个，一是云南大幅减产，二是加息预期放缓。

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，并须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。