

【申银万国期货】供应扰动频发，铝价再寻平衡

——申万期货铝专题报告

2022 年 10 月 11 日

摘要：

■ 2022 年 10 月初，海外伦铝市场呈现明显反弹走势。主因消息称 LME 计划讨论俄罗斯金属交易禁令，进一步引发外海电解铝供应的担忧。三季度，海外欧洲因能源危机问题不断加剧，大型铝企再度纷纷减产。

分析师

侯亚辉 有色分析师

从业资格号：F3085017

投资咨询号：Z0016370

电话：021-5058 1151

邮箱：houyh@sywgqh.com.cn

■ 国内方面，部分地区因电力紧张问题而降低铝厂开工负荷，电解铝供应端也明显受到压缩。从下游终端“金九银十”旺季消费表现来看，9 月明显成色不足，10 月旺季表现预期或并不乐观。

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究

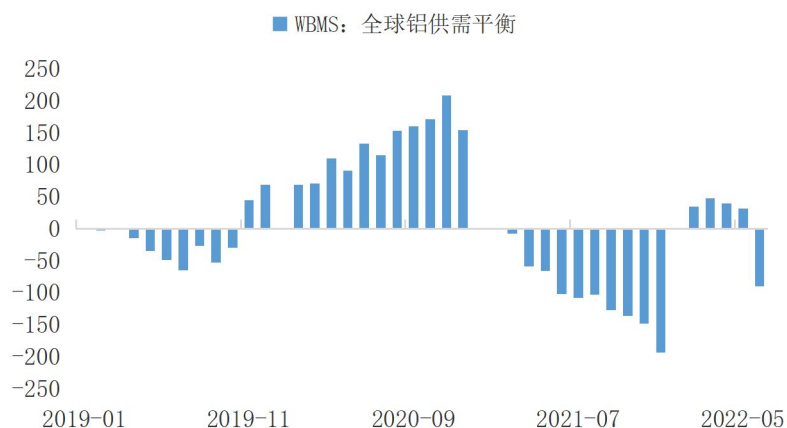


申银万国期货研究

一、海内外供应扰动打破平衡

2022 年三季度，全球原铝上半年的供需紧平衡格局再度被打破，主要受到欧洲能源危机加剧影响，欧洲地区电解铝厂再度纷纷减产。8 月海德鲁铝业位于斯洛伐克及挪威的两家铝厂计划减产 18.5 万吨产能；9 月欧洲最大铝厂敦刻尔克铝业于减产 22% 产能，恢复生产时间不明确。据统计，欧洲地区总建成电解铝产能约 1035 万吨，全球占比约 13%，近一年铝厂产能已缩减近一半，产量降至 20 世纪 70 年代以来最低水平。

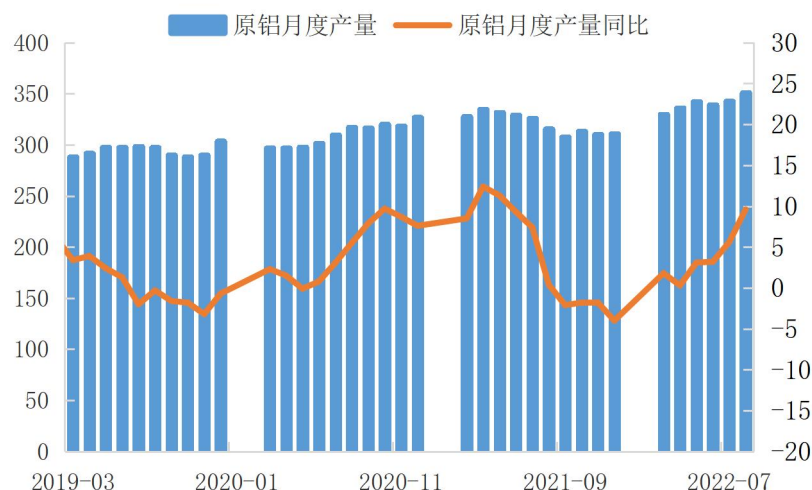
图 1：全球铝市场供需平衡（万吨）



资料来源：Wind、申万期货研究所

国内方面，三季度电解铝供应端也出现明显收缩。7-8 月份，因今年持续高温天气影响，四川省内电力紧张问题比较严峻，约有 100 万吨电解铝产能几乎全部停产，目前尚未完全恢复。9 月云南地区水电临近枯水期，电解铝限产风波再起，目前已经压减产能在 10% 以上，预计总体减产幅度在 20% 左右，相对应产能在 100-130 万吨，此次减产或持续至明年丰水期才能结束。因此，9 月底国内电解铝运行产能回落至 4040 万吨附近，电解铝日均产量环比下降至 11 万吨。

图 2：中国电解铝产量及同比（万吨、%）



资料来源：Wind、申万期货研究所

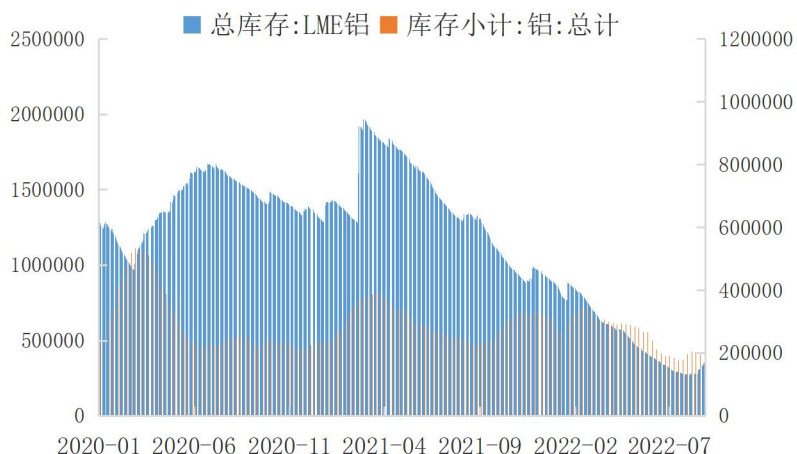
近期，市场消息称 LME 在讨论俄罗斯金属交易禁令，进一步引发外海电解铝供应的担忧。俄罗斯金属在全球产量占比较高，其中铝产量占比达到 5.8%，贸易占比约 12%。俄铝是欧洲最大的电解铝供应商，产量中约 40% 供应欧洲地区。若禁令落地可能对全球金属市场供应带来重大影响。此次讨论磋商虽尚未落实，或会带来预期转变与升级的风险。

二、海外库存下滑，国内库存不高

2022 年 9 月全国电解铝运行产能 4085 万吨，全国电解铝开工率约为 91%。9 月份贵州元豪、内蒙古白音华新增产能有所进展，四川等地复产项目继续进行。但不排除云南省内电解铝企业进一步减产预期。整体上 9 月产量日均产量低于 8 月份，复产产能对产量贡献暂时较小。

2022 年三季度，海外市场由于欧洲地区电解铝厂纷纷减停产，供应端受到明显压缩。因此带来了 LME 铝锭库存的持续下滑，10 月初 LME 铝库存降至 32.76 万吨，相较于年初库存高位已下滑超过 65%。

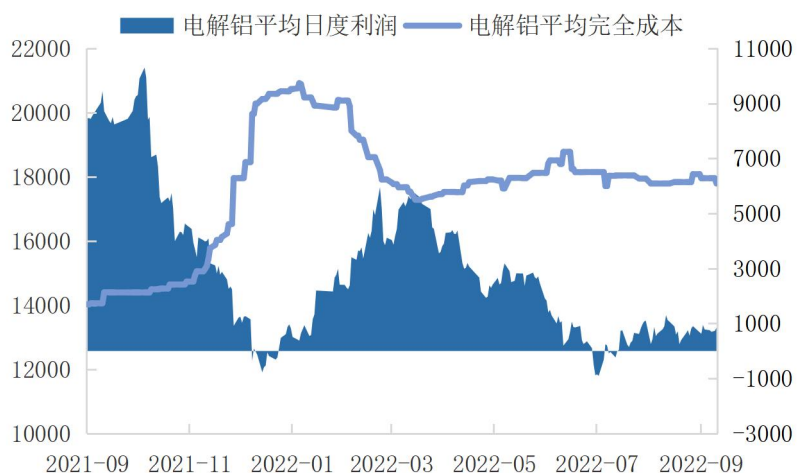
图 3：LME 与上期所铝库存（吨）



资料来源：Wind、申万期货研究所

国内方面，10 月初上海期货交易所铝仓单库存约 7.65 万吨。社会库存来看，10 月 10 日国内电解铝社会库存 67.9 万吨，国庆假期及节后累库约 6.7 万吨。三季度因国内四川、云南等省份电解铝产能频繁受到干扰，叠加 9-10 月份旺季需求略有好转的表现，今年电解铝整体库存水平并不高。

图 4：电解铝平均利润水平（元/吨）



资料来源：Wind、申万期货研究所

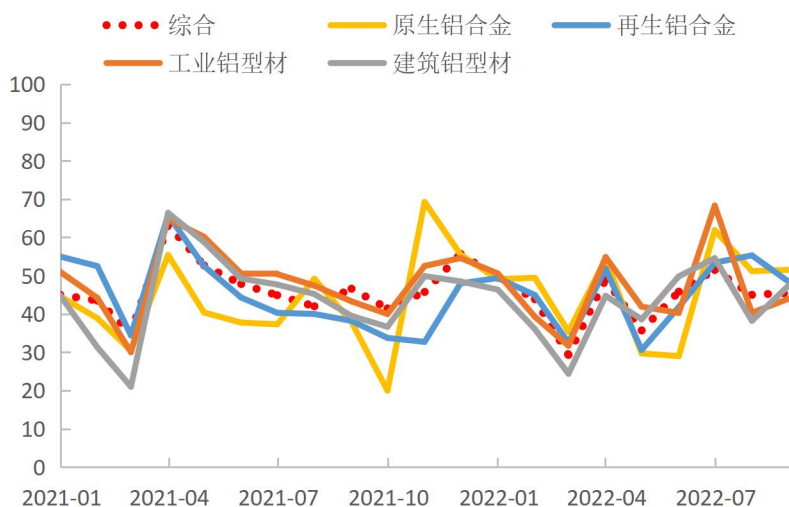
2022 年三季度，我国电解铝加工利润维持在低位区间。上半年，国内电解铝行业利润水平整体位于高位水平，3 月份一度涨超 5000 元/吨高位。随着电解铝投复产产能增多，铝价开始回落，行业利润下滑，6 月份维持在 2500 元/吨水平附近。

7 月初，伴随着铝价的快速下跌，行业平均加工利润一度出现负值，铝价企稳后才逐步修复，但由于铝价反弹空间相对有限，而电解铝成本仍维持偏高，所以三季度加工利润并不高。10 月初，电解铝平均利润水平维持在 770 元/吨水平附近，整体利润水平维持在低位区间。

三、出口表现尚可，国内消费不足

下游终端消费来看，今年“金九银十”的传统旺季表现并不乐观，下游铝加工企业开工提升幅度有限。10 月初，国内下游铝加工龙头企业开工率维持在 67% 附近。9 月铝下游加工企业开工略有抬升，但下游终端消费仅小幅回暖，新增订单不足压制各版块开工率上行。

图 5：中国铝下游加工行业 PMI（%）



资料来源：Wind、SMM、申万期货研究所

海外市场方面，据海关总署数据显示，2022 年 8 月中国出口未锻轧铝及铝材 54.04 万吨；1-8 月累计出口 470.10 万吨，同比增长 31.5%。因海外能源危机的持续影响，欧洲地区电解铝厂纷纷减产，电解铝供应端受到明显压制，所以今年我国铝产品出口增长较明显，市场需求表现持续良好。

五、结论

展望后市，四季度宏观加息周期压力犹存，电解铝海内外供应扰动或将持续，10 月铝价在供应端扰动下，成本支撑或得到强化，旺季或存在上冲的可能性，但空间或相对有限，旺季过后需求的转弱，铝价或再度承压运行。供需双弱格局之下，铝价或在成本上方寻找平衡区间。

六、风险提示

- 1、海外能源危机对供应干扰加剧。
- 2、旺季铝锭库存出现大幅下降等。

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。