

【申银万国期货】铝锭库存累积，铝价再度承压

——申万期货铝专题报告

2022 年 8 月 01 日

摘要：

■ 美联储 7 月加息落地，基本符合市场预期，美元指数延续回落。海外伦铝先呈现反弹走势，国内沪铝受外盘带动反弹，但在需求淡季背景下，铝价反弹后再度承压下行。

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

■ 基本上，截至 8 月 01 日，国内电解铝社会库存 68.3 万吨，再度垒库 1.3 万吨，下游需求订单持续趋弱。供应端，7 月供应端压力依然存在，国内广西、云南等地新增产能及复产产能稳步推进。需求端，铝下游加工龙头企业开工率维持在 66.3%，淡季下各铝加工板块订单情况相对清淡。整体上，淡季铝锭垒库预期下，建议逢高抛空为主。

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

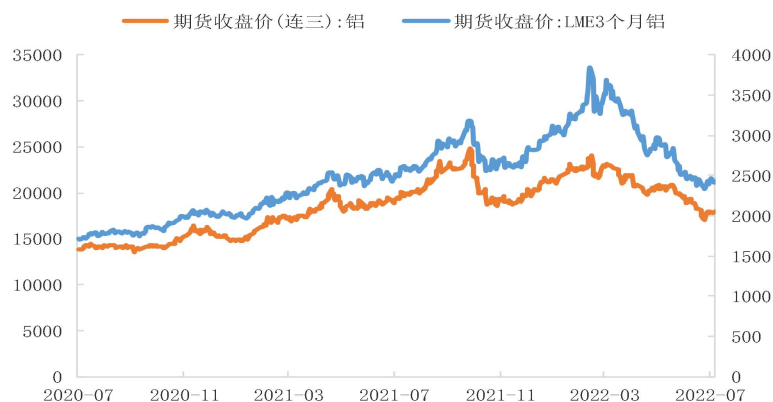


申银万国期货研究

一、宏观压力趋缓，价格反弹回落

2022 年 7 月末，美联储加息 75 个基点落地，美元指数延续回落。海外伦铝先呈现反弹走势，国内沪铝受外盘带动反弹。但在需求淡季背景下，国内铝价反弹后再度承压。沪铝前期在成本线支撑下出现一定幅度反弹，随着铝锭社会库存出现累积，铝价呈现出反弹回落的走势。

图 1：铝锭价格走势（美元/吨、元/吨）



资料来源：Wind、申万期货研究所

基本面角度来看，截至 8 月 01 日，国内电解铝社会库存 68.3 万吨，再度出现垒库 1.3 万吨，下游需求订单持续趋弱。供应端，7 月供应端压力依然存在，国内广西、云南等地新增产能及复产产能稳步推进。

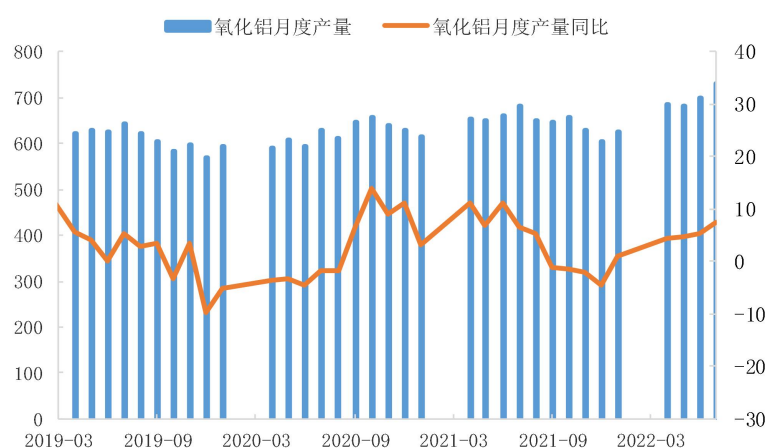
需求端，铝下游加工龙头企业开工率维持在 66.3%，淡季下各铝加工板块订单情况相对清淡，铝线缆及铝型材板块开工率继续下降，其中型材受消费淡季、疫情及高温等因素拖累，整体订单增量不足；铝板带、铝箔及原生合金板块开工企稳，下游需求依然不足。整体上，目前下游消费淡季，铝锭垒库预期逐步加强，预计铝价偏弱运行为主。

二、氧化铝产能替换，电解铝保持释放

2022 年 7 月末，我国国内氧化铝主流成交价格在 2910-3010 元/吨附近水平，进口澳洲氧化铝 FOB 价格约 330 美元/吨。整体价格维持在低位区间稳定运行。

2022 年 6 月中国冶金级氧化铝产量 674 万吨，日均产量 22.47 万吨，同比增 14.4%。1-6 月份国内冶金级氧化铝产量累计达 3778.6 万吨，同比增加 6.7%。目前氧化铝处于新旧产能替换阶段，新投放量和减产停产同时发生，前期氧化铝大幅过剩的担忧稍缓。2022 年 6 月，国内氧化铝再度出口 18.8 万吨，出口量增加也在一定程度上缓解了国内过剩的格局。

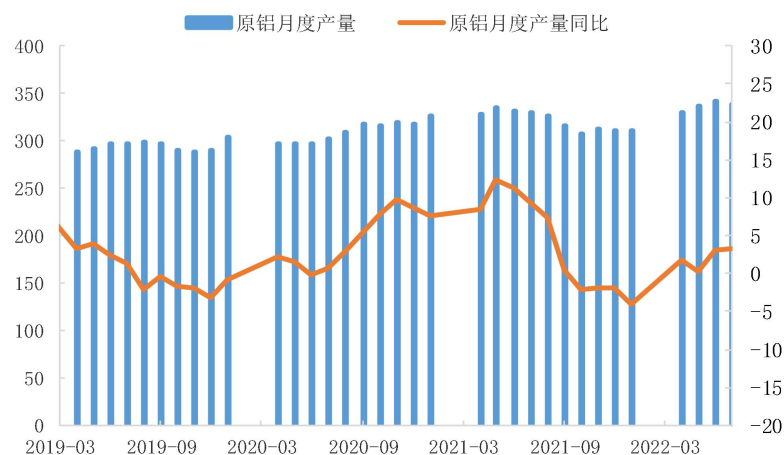
图 2：中国氧化铝产量及同比（万吨、%）



资料来源：Wind、申万期货研究所

2022 年 6 月，中国电解铝产量 336.1 万吨，同比增 4.48%；1-6 月国内累计电解铝产量达 1955.9 万吨，累计同比增加 0.47%。近期国内电解铝增量主要体现在广西、甘肃、云南等地区的复产及新增产能投产。7 月我国电解铝产量或达到 348 万吨，同比增长 6.2%，预计国内电解铝运行产能将达到 4140 万吨。

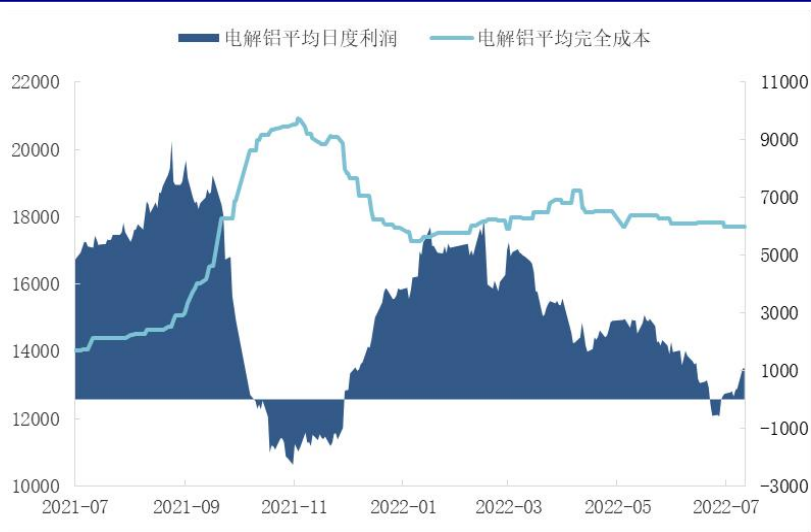
图 3：中国电解铝产量及同比（万吨、%）



资料来源：Wind、申万期货研究所

2022 年 7 月，随着云南、广西、内蒙等地电解铝投复产产能逐步增多，铝价自高位明显回落，行业利润也出现连续下滑。6 月底，国内电解铝行业加权平均利润一度出现小幅亏损的局面，7 月份随着铝价逐步企稳回升，目前电解铝利润恢复到 1000 元/吨水平附近。

图 4：电解铝平均利润水平（元/吨）

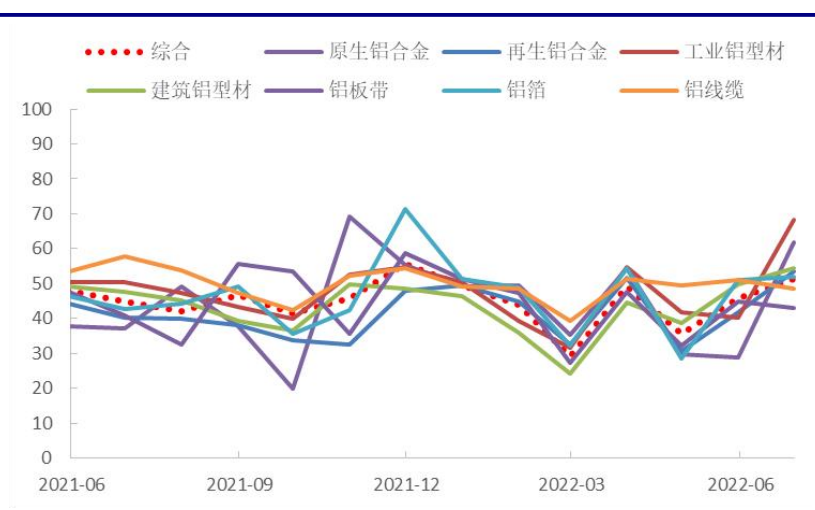


资料来源：Wind、申万期货研究所

三、淡季特征明显，铝锭逐步垒库

7-8 月份属于铝的传统消费淡季，下游企业订单一般不足。目前铝下游加工龙头企业开工率维持在 66.3%，淡季下铝加工板块订单相对清淡，铝线缆及铝型材板块开工率继续下降，其中型材受消费淡季、疫情及高温等因素拖累，订单增量不足；铝板带、铝箔及原生合金板块开工基本稳定，下游需求依然不足，中小型铝加工企业处于减产状态。

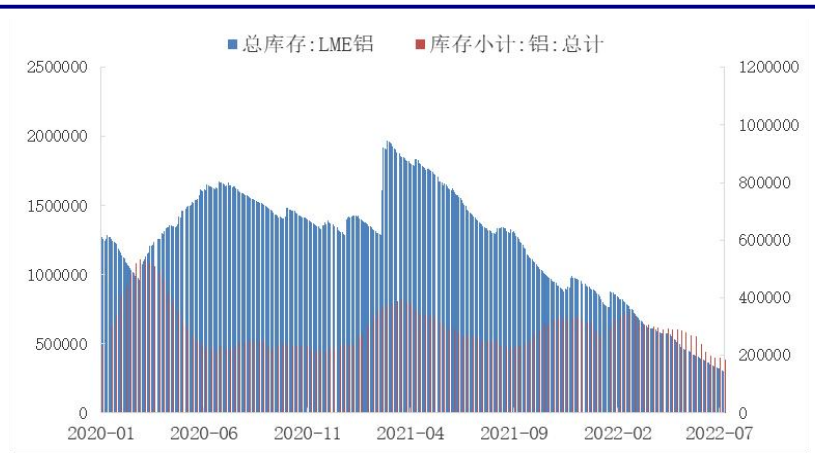
图 5：中国铝下游加工行业 PMI（%）



资料来源：Wind、SMM、申万期货研究所

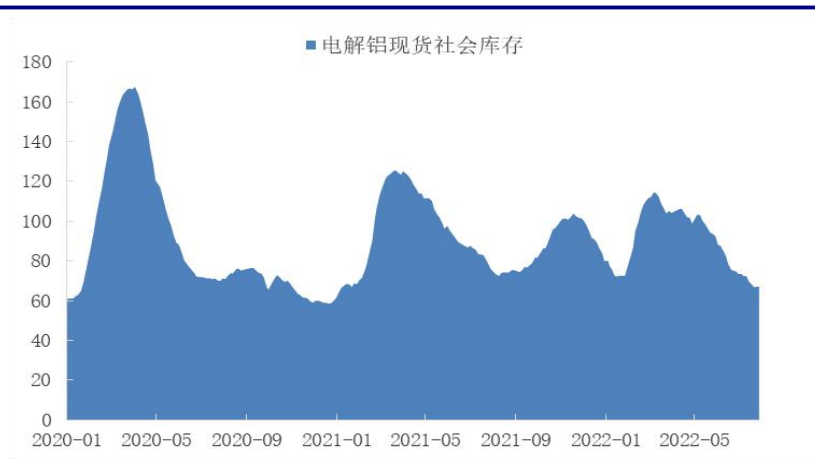
随着下游需求订单持续趋弱，铝锭库存已开始出现累积现象。截至 8 月 1 日，我国国内电解铝社会库存 68.3 万吨，再度垒库 1.3 万吨；LME 铝库存 29.53 万吨，延续去库；上期所铝仓单库存 6.22 万吨，延续去化。7 月份铝锭库存延续去化，与前期铝锭入库量低有直接关系，主要两点原因：一是理论亏损的冶炼厂发货积极性仍不高；另外冶炼厂货源直发下游比例大幅提升。8 月份季节性淡季背景下，铝锭入库量存在环比增加的可能，铝锭社会库存或逐步累积。

图 6：LME 与上期所铝库存（吨）



资料来源：Wind、申万期货研究所

图 7：国内铝锭社会库存（万吨）



资料来源：Wind、申万期货研究所

在终端消费板块，下游建筑型材行业仍旧难言乐观，虽然国内房地产政策托底，但年内地产开工预计恢复缓慢。工业型材方面表现相对较为稳定，尤其新能源汽车领域表现亮眼。据乘联会数据显示：6月我国乘用车市场零售达到194.3万辆，同比增22.6%，环比增43.5%，6月国内销量超预期，其中新能源乘用车销量表现亮眼，新能源渗透率达到26.1%。下半年新能源汽车消费板块或存在一定增量支撑。

五、结论

展望后市，8月国内电解铝产能依然延续释放，铝下游消费淡季背景之下，铝锭社会库存面临逐步累积的压力。预计铝价或再度承压，淡季之下偏弱区间运行为主。

六、风险提示

- 1、海外能源危机对铝厂供应干扰。
- 2、铝锭库存出现意外大幅下降等。

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。