



有色金属铝月度报告

2023 年 7 月 29 日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773 号

分析师:

蒋一星

从业资格号: F3025454

投资咨询号: Z0013829

相关研究报告:

《国联铝半年报: 成本支撑, 下方空间或已不大》
2022.06.28

《国联铝月报: 供应压力或将在 5 月显现》2022.05.06

《国联铝月报: 宏观不佳但供需面尚可, 铝价有支撑》
2022.09.30

《国联铝年报: 小幅过剩背景下的重心下移》
2022.12.22

《国联铝 5 月报: 水电短缺导致复产缓慢, 铝价下方有支撑》2023.4.28

铝价难改区间震荡, 关注累库力度

► 供应: 国内电解铝产量持续回升

云南复产力度较大, 目前省内电解铝企业全面复产, 目前已复产约 130 万吨产能, 预计最终将复产约 180 万吨。而四川目前减产产能仅有 8 万吨, 预计此减产产能将于 9 月复产。以此测算, 国内电解铝周度产量或将回升至 82 万吨附近, 将创下历史新高。

► 需求: 初端和终端数据有所分化, 整体表现尚可

6 月铝下游初端加工企业开工率继续回落, 从周度数据上看, 进入 7 月, 铝下游初端加工企业开工率继续小幅下降, 延续淡季特征, 但整体开工水平处于往年同期的中等水平。另外, 今年上半年终端用铝表现较好, 处于高位同期的高位。

► 库存: 仍处于历史低位, 但有回升迹象

云南电解铝复产导致佛山地区的铝锭库存持续增加, 但全国铝锭社会库存和厂内库存仍处于低位, 从走势上看, 目前国内铝锭库存已经止跌, 并且略有回升。另外, 国内铝棒库存持续回落, 整体而言, 目前国内铝锭和铝棒总库存依旧处于低位。

► 宏观: 市场情绪改善

7 月中央政治局会议落地, 对市场情绪带来了较大的利好, 后续关注政府是否有切实的加杠杆举措。7 月下旬, 美联储如期加息 25 个基点, 主席鲍威尔对未来利率前景的看法接近中立, 介于鹰派和鸽派之间。7 月美联储加息极有可能是本轮美联储最后一次加息, 年内可能暂不会降息。

► 展望

未来随着云南复产的进行, 电解铝产量将继续增加, 同时在传统消费淡季, 需求存在回落风险, 因此我们需观察国内铝锭和铝棒的库存表现, 如果未来铝库存出现明显累库迹象, 那么铝价重心大概率将下移。预计铝价难改区间震荡, 靠近震荡上沿 19000 元处, 同时库存大幅回升, 那么可尝试逢高做空。

另外, 目前电解铝冶炼利润十分丰厚, 从统计上看, 国内电解铝产能利用率上升大概率将导致电解铝冶炼利润下滑, 因此可以尝试做空电解铝冶炼利润。冶炼利润上边界 3000 元/吨是相对较高的利润水平, 1000-2000 元/吨是目前环境下相对正常的利润水平。

正文目录

一、行情回顾	- 3 -
二、成本端：电解铝成本重心上移，主要是因为煤炭价格反弹	- 3 -
三、供应端：国内电解铝产量持续回升	- 5 -
3.1 雨水充沛，云南电解铝全面复产	- 5 -
3.2 七月铝锭净进口量或将回升	- 6 -
3.3 预计三季度国内电解铝供应将明显回升	- 7 -
3.4 铝铸锭量将增加	- 7 -
四、需求端：初端和终端数据有所分化，整体表现尚可	- 7 -
4.1 初端加工：开工率持续下滑，但绝对水平并不低	- 7 -
4.2 终端消费：表现中等偏上	- 9 -
五、库存：仍处于历史低位，但有回升迹象	- 12 -
六、宏观：市场情绪改善	- 12 -
七、总结与展望	- 13 -
7.1 总结	- 13 -
7.2 展望	- 13 -

一、行情回顾

7月铝价呈现震荡上行的走势，主要是因为宏观利多情绪所导致。一方面是因为国内持续释放政策利好消息，先是在上个月降息，随后本月中央政治局会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，市场利好情绪得到释放。另一方面，由于美国CPI同比大幅下降，导致市场普遍预期美联储7月加息25个基点后，将停止加息，进而导致美元指数大幅下跌，带动有色金属价格回升。目前由于最新公布的美国周度初请失业金人数下降，使得美联储货币宽松预期略有降温，美元指数反弹。整体而言，宏观情绪有所改善。

铝自身基本面上的主要利空因素在于云南电解铝大规模复产，目前由于云南雨水充沛，复产规模预期进一步增加，复产产能规模或将从130万吨上调至180万吨。但与此同时，下游用需求实际表现尚可，对铝价形成利多影响。

图 1：沪铝指数周线图



数据来源：同花顺、国联期货研究所

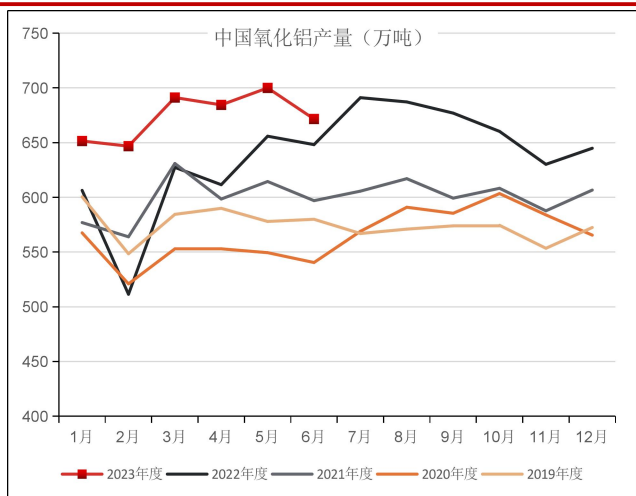
二、成本端：电解铝成本重心上移，主要是因为煤炭价格反弹

7月国内电解铝冶炼成本重心上移，主要是因为煤炭价格走高，秦皇岛沫煤价格从6月末的815元/吨上涨至当前的885元/吨。氧化铝现货价格虽然也有回升，但幅度十分有限。

氧化铝方面：7月氧化铝现货价格和成本变化幅度都较小，而期货价格回升幅度相对较大。氧化铝期货价格重心上移，主要是因为云南电解铝复产，带动氧化铝需求增加。另外，受河南地区矿山复垦要求的影响，当地矿石产量有所减少，当地氧化铝企业有减产检修计划。

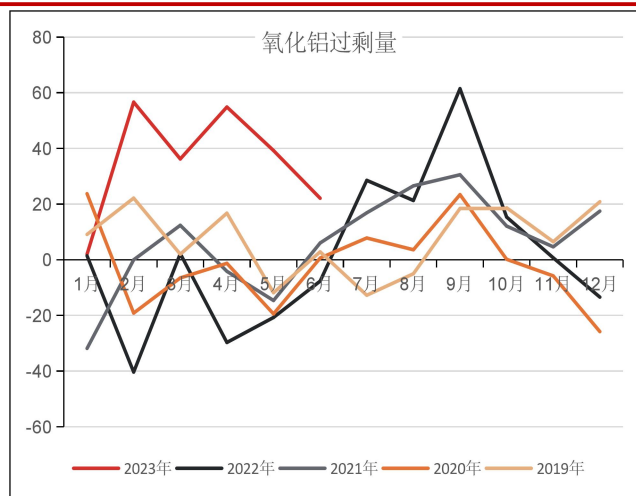
6月国内氧化铝产量为671.6万吨，同比增加23.4万吨，环比减少28.4万吨。氧化铝产能处于绝对过剩状态，但产量过剩幅度并不明显。

图 2：中国氧化铝产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

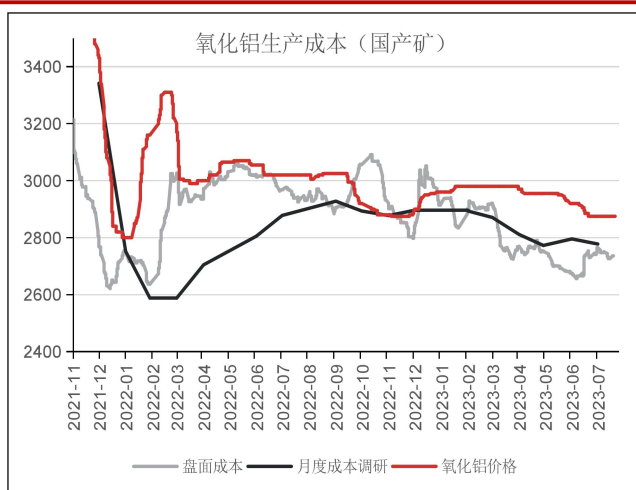
图 3：国内氧化铝月度供需情况



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

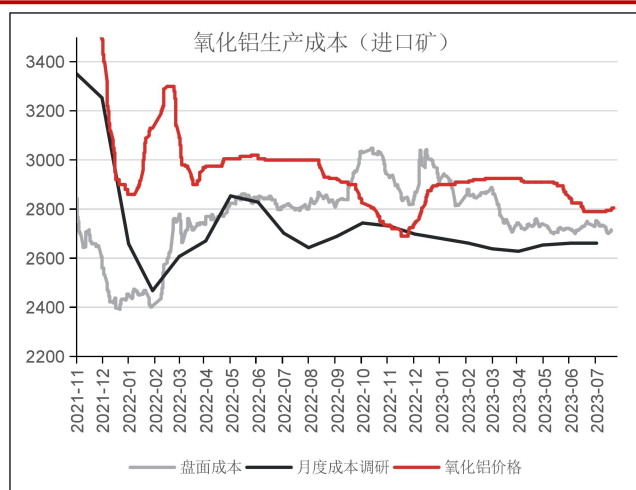
在下游电解铝冶炼利润丰厚、氧化铝产能集中的背景下，目前氧化铝生产利润维持在100-200元/吨附近。未来决定氧化铝价格走势的因素更多地在于成本端，价格或将在沿成本波动。

图 4：氧化铝生产成本（国产矿）



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 5：氧化铝生产成本（进口矿）

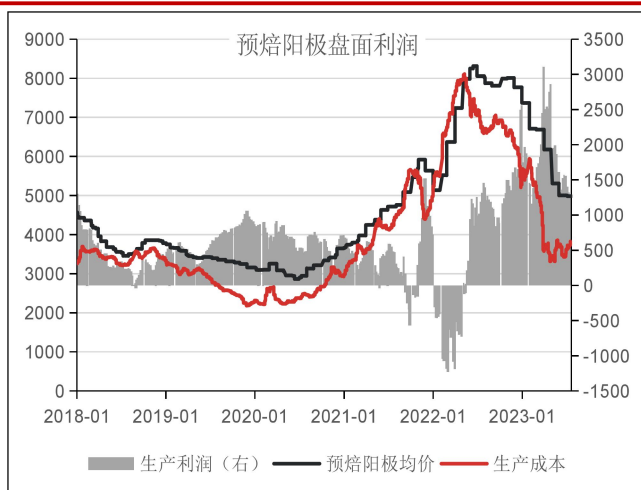


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

预焙阳极、煤炭方面：预焙阳极价格在7月初又进行了一轮价格下调，但本轮调价幅度十分有限，目前市场均价为4985元/吨，月度环比下降19元/吨。

从成本端来看，近期预焙阳极的生产成本已经开始企稳，其成本主要由石油焦和煤沥青组成。从长期走势上看，预焙阳极价格与生产成本有着高度的相关性，并且成本走势领先于阳极价格走势，由此推测，预焙阳极价格下方空间或已不大。

图 6：预焙阳极盘面利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 7：煤炭价格走势



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

现阶段，由于煤炭价格处于相对低位，使用自备电的电解铝厂存在优势，当前电解铝生产利润上边界约为 2900 元/吨，仍处于高位。根据统计，电解铝冶炼利润与电解铝产能利用率有着比较强的相关性，随着云南电解铝大规模复产，国内电解铝产能利用率提高，预计电解铝冶炼利润将下降。

图 8：使用自备电的电解铝生产利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 9：使用外购电的电解铝生产利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

三、供应端：国内电解铝产量持续回升

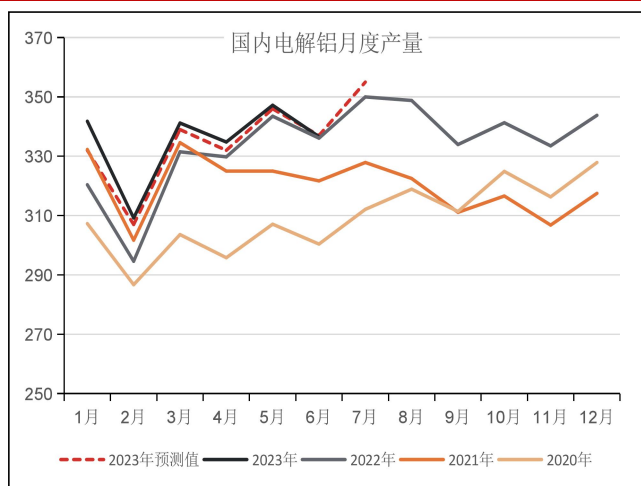
3.1 雨水充沛，云南电解铝全面复产

6月国内电解铝产量为336.6万吨，日均产量为11.22万吨，日均产量环比增加0.02万吨。6月国内电解铝日均产量继续回升，回升幅度相对有限，但进入7月后，由于云南电解铝大规模复产，7月国内电解铝产量增速十分显著。

云南总共减产的产能约 180 万吨，前期市场中性预期云南电解铝复产为 130 万吨产能，最新消息显示，由于水电明显改善，云南政府要求省内电解铝企业全面复产，目前已复产约 130 万吨，按计划，8 月下旬云南电解铝复产规模或将接近 180 万吨。以此测算，电解铝周度产量或将回升至 82 万吨附近，将创下历史新高。

四川电解铝厂在本月月中时出现因限电而减产的情况，目前减产产能仅有 8 万吨。由于随后四川地区出现暴雨，预计四川电解铝厂不会再有减产情况发生，并且预计此减产产能将于 9 月复产。

图 10：我国电解铝月度产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 11：我国电解铝周度产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.2 七月铝锭净进口量或将回升

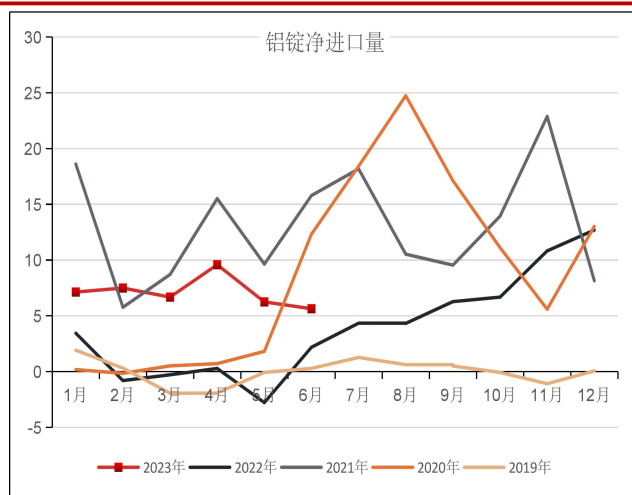
6 月铝锭净进口量为 5.6 万吨，环比减少 0.7 万吨。铝锭的进口盈亏情况一般会领先进口数据 1-2 个月，而 6 月电解铝进口亏损幅度大幅收窄，甚至出现了打开的情况，这就意味着 7 月铝锭净进口量将会回升。

图 12：电解铝进口利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 13：铝锭净进口量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.3 预计三季度国内电解铝供应将明显回升

目前云南复产已经开始，电解铝周度产量或将回升至82万吨/周附近，同时由于6月电解铝进口亏损幅度大幅收窄，预计铝锭进口量将会回升，整体而言，7月国内电解铝总供应将会有明显回升。另外，由于电解槽的特性，一旦电解槽启动后，企业不会轻易关停产能，因此预计三季度电解铝总供应将明显多于一、二季度。

3.4 铝铸锭量将增加

6月铝水比例下滑，主要是因为前期铝棒加工费持续回落至低位，导致铝水棒产量持续下滑，自然就导致铝水比例下降，铸锭量回升。从两者走势上看，铝棒加工费走势领先于铝水比例走势2-4个月，因此预计后续铝水比例仍将回落。

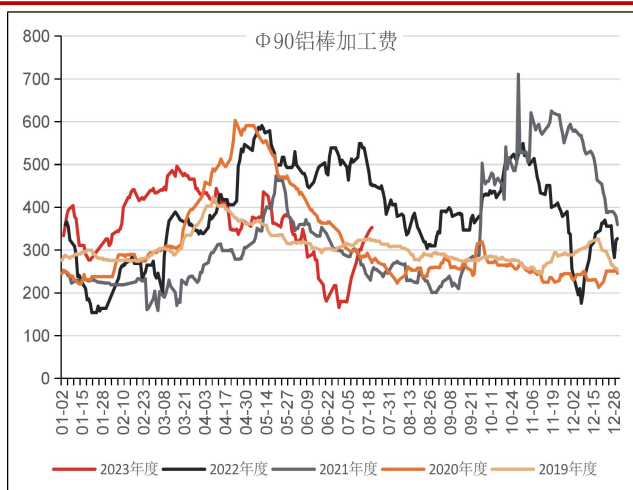
电解铝产量回升，而铝水比例下降，必将导致铸锭量回升。

图 14：铝水比例



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 15：铝棒加工费



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

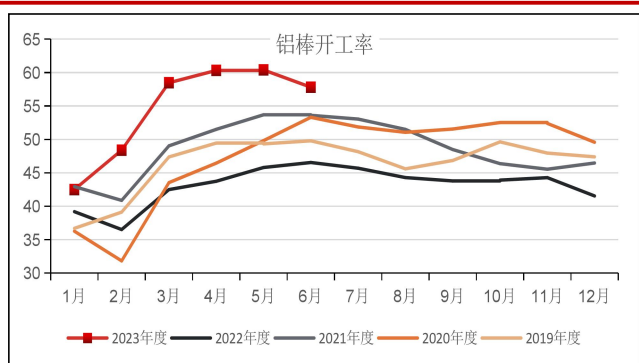
四、需求端：初端和终端数据有所分化，整体表现尚可

4.1 初端加工：开工率持续下滑，但绝对水平并不低

6月铝下游初端加工企业开工率继续回落，主要是因为进入传统消费淡季，加工企业新订单表现不佳。从分项上看，铝棒开工率和铝杆开工率表现相对较好，而铝型材和铝板带箔开工率处于相对低位。铝杆开工表现较好，主要得益于特高压加速建设。铝型材方面，光伏型材表现较好，而建筑型材开工率持续下滑。

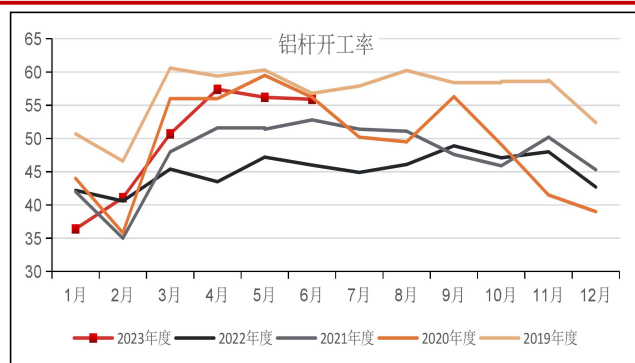
从周度数据上看，进入7月，铝下游初端加工企业开工率继续小幅下降，延续淡季特征。

图 16: 铝棒开工率



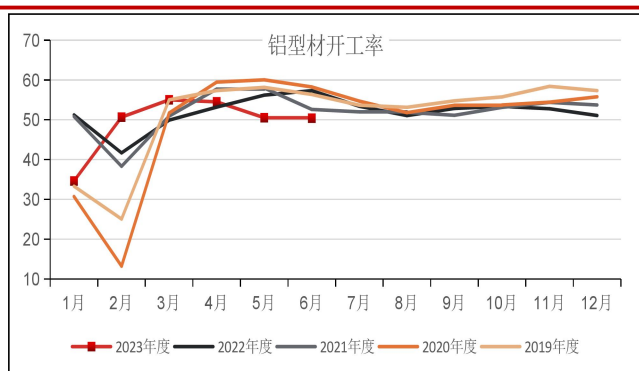
数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 17: 铝杆开工率



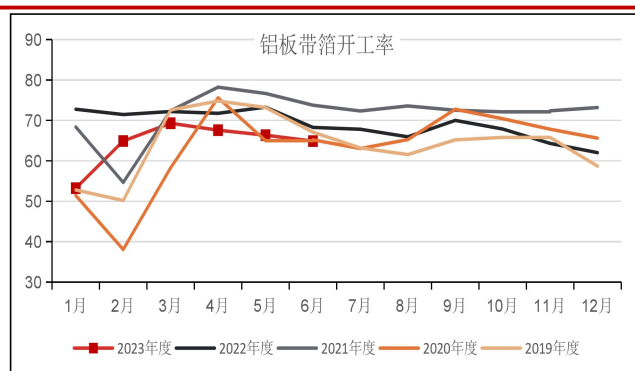
数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 18: 铝型材开工率



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

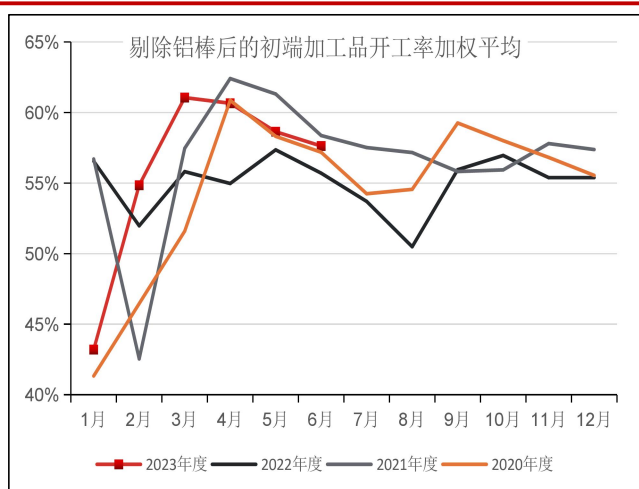
图 19: 铝板带箔开工率



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

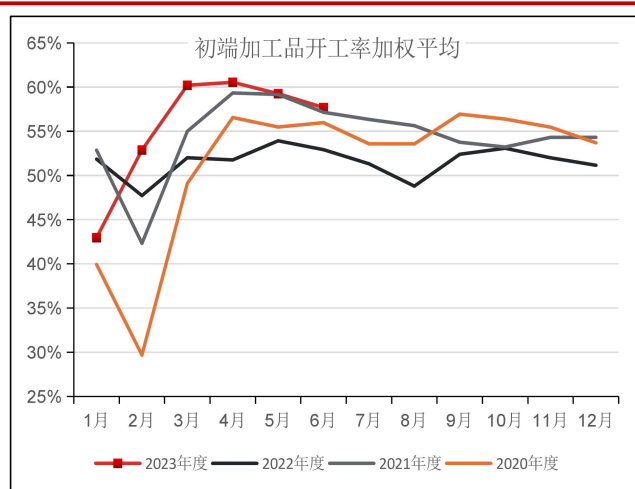
整体而言, 目前铝初端加工企业开工率确实在回落, 但开工率的下滑, 有相当一部分原因是由季节性消费淡季所导致。剔除了铝棒后的初端加工品平均开工率处于往年同期的中等水平, 如果将铝棒开工率也计算在内, 那么初端加工品平均开工率处于往年同期的高位。

图 20: 剔除铝棒后的初端加工品开工率加权平均



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 21: 所有初端加工品开工率加权平均

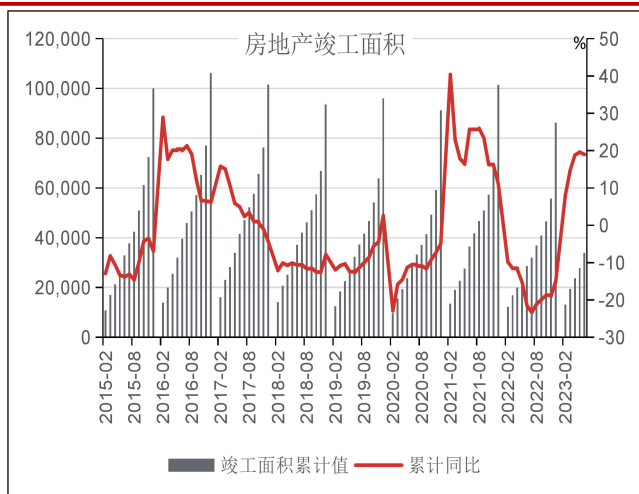


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

4.2 终端消费：表现中等偏上

房地产：6月房地产竣工面积同比增速放缓，累计同比出现小幅下滑，其余房地产数据，如：新开工面积、施工面积等同比增速再次回落，处于历史低位。近几周，铝初端加工板块当中的建筑型材开工率继续下滑，这意味着后续房地产用铝需求存在较大压力。

图 22：房地产竣工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

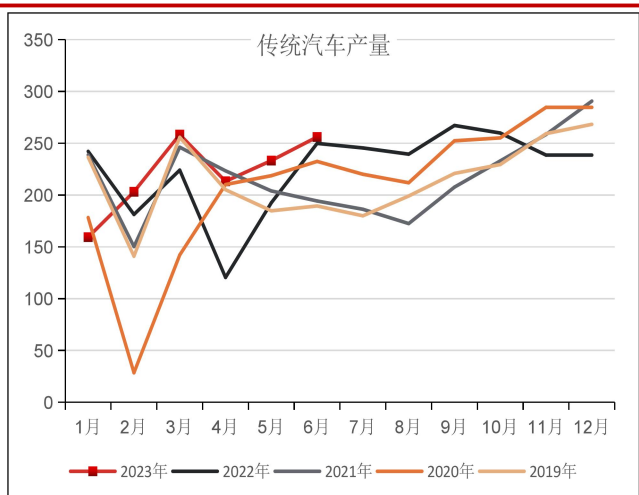
图 23：房地产新开工面积与竣工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

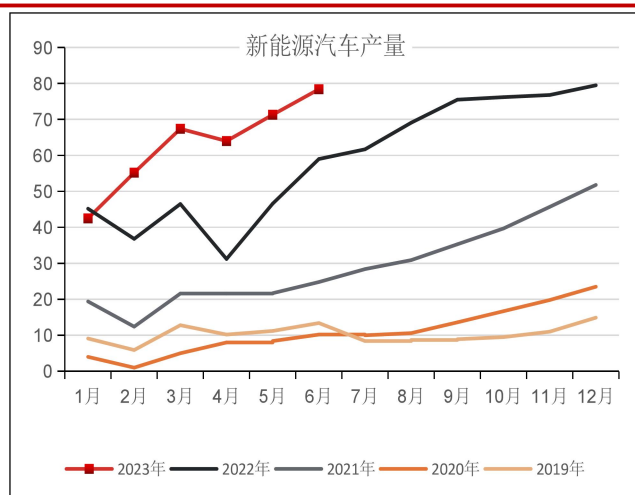
汽车：6月传统汽车产量为256.1万辆，同比增加2.5%。6月新能源汽车产量为78.4万吨，同比增加32.9%。5-6月汽车产量表现都相对较好，近日国家发布了《关于促进汽车消费的若干措施》，或对汽车行业有刺激作用。

图 24：传统汽车产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 25：新能源汽车产量

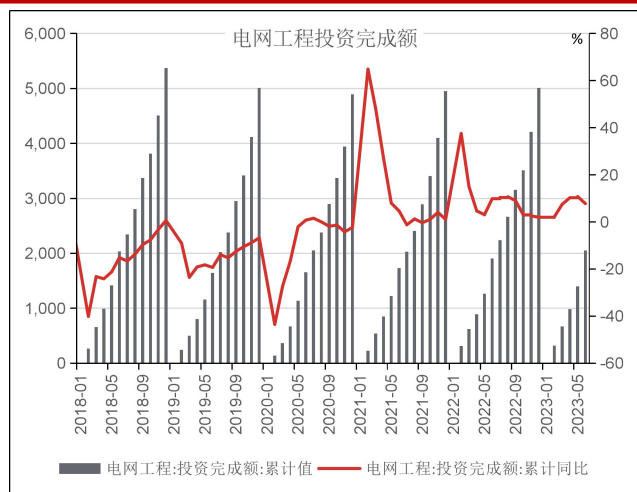


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

电网：今年前6个月，电网工程投资完成额为2064亿元，同比增加7.8%，增速有所回落，但相较于年初给定的投资计划，此增速仍属于偏高的投资增速。新增220

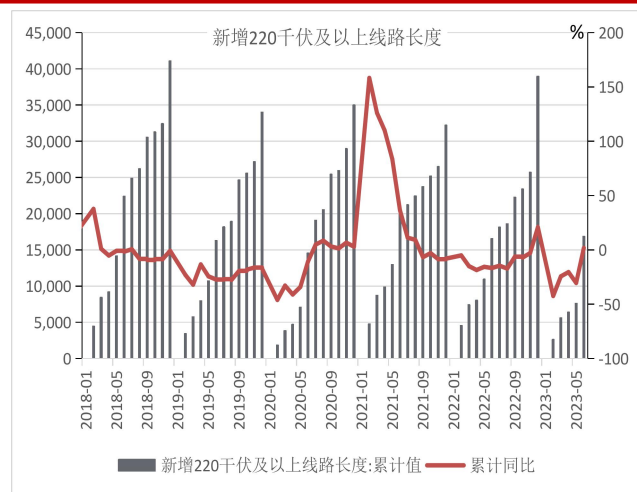
千伏及以上线路长度在6月大幅增加，这属于此数据特有的情况，或与年中赶工或数据统计有关。

图 26：电网工程投资完成额



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

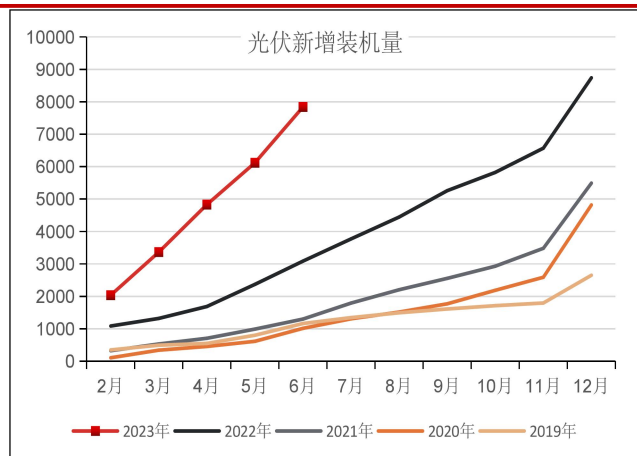
图 27：新增 220 千伏及以上线路长度



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

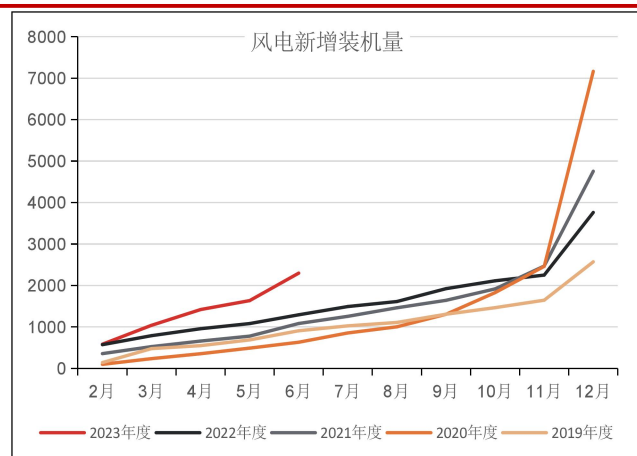
光伏风电：今年前6个月，光伏新增装机量为78.4GW，同比增加153%；风力发电新增装机量为23.0GW，同比增加77.6%，两者都有提速的趋势。根据能源局预计，今年全国最大的电力负荷将比去年有较大增长，我国电力供应将呈现紧平衡的状态，这在一定程度上持续刺激着光伏行业的发展，预计未来光伏行业仍将保持着较快的装机增速。

图 28：光伏新增装机量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 29：风电新增装机量



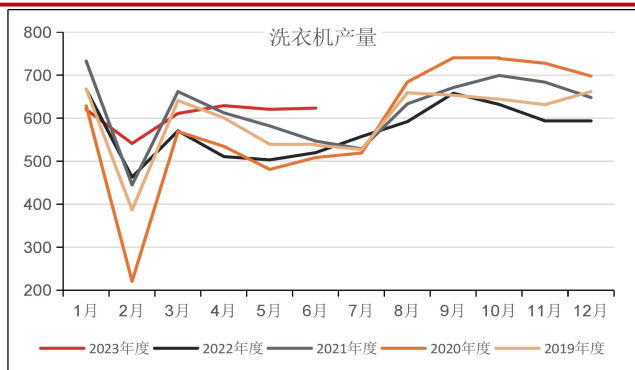
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

家用电器：6月空调产量为1757.7万台，环比减少7.8%，创下年内新高。根据空调排产计划，自6月起，空调行业就将进入传统生产淡季，月度产量下滑是大概率事件。

6月洗衣机产量为623.7万台，环比增加3.5%，同比增加19.9%。6月冰箱产量为761.6万台，环比增加1.6%，同比增加21.5%。洗衣机和冰箱月度产量维持在相对

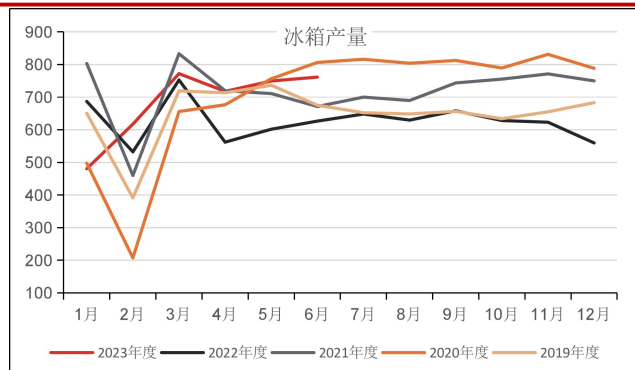
稳定的状态，实际产量水平并不低。

图 30：洗衣机产量



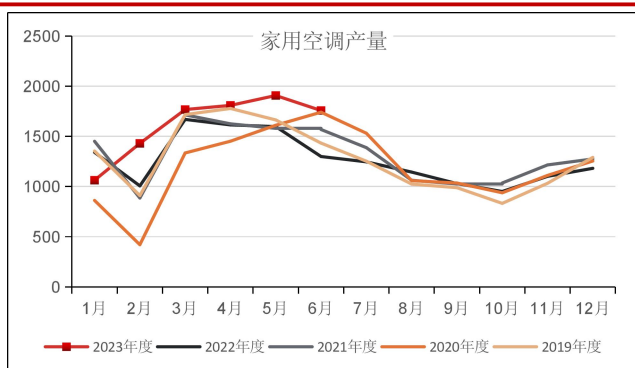
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 31：冰箱产量



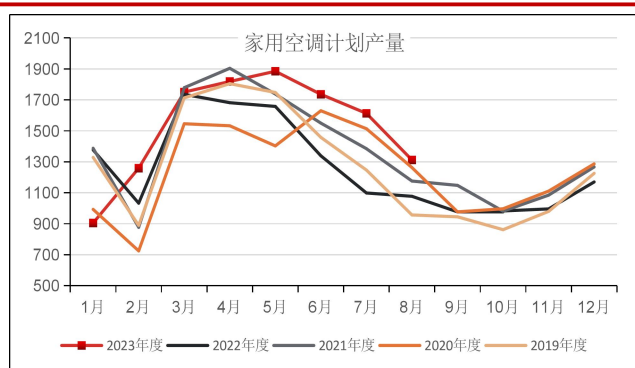
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 32：家用空调产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

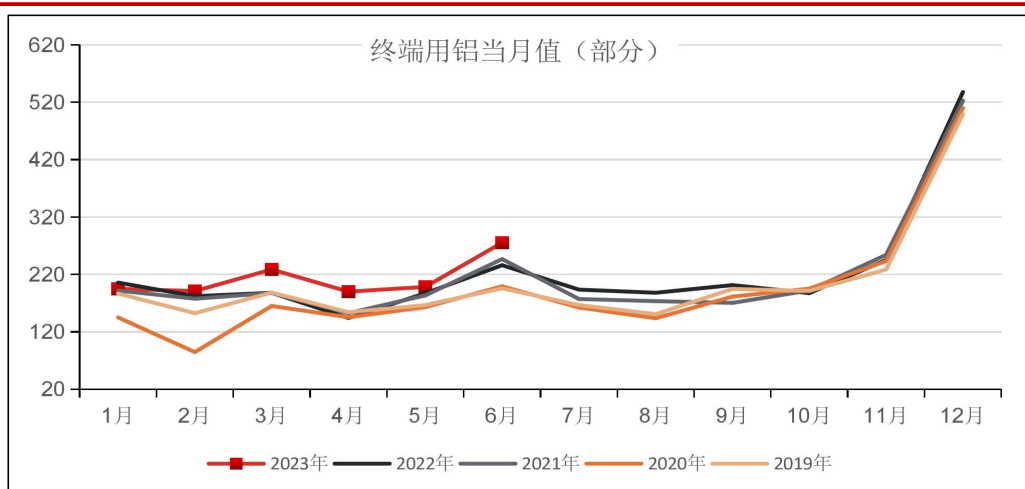
图 33：家用空调排产计划



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

部分终端合计用铝表现：将上述终端板块用铝量以及铝制品净出口量进行累加，我们发现：虽然市场悲观情绪不断，但今年上半年终端用铝表现依旧较好，处于往年同期的高位。

图 34：部分终端板块用铝量

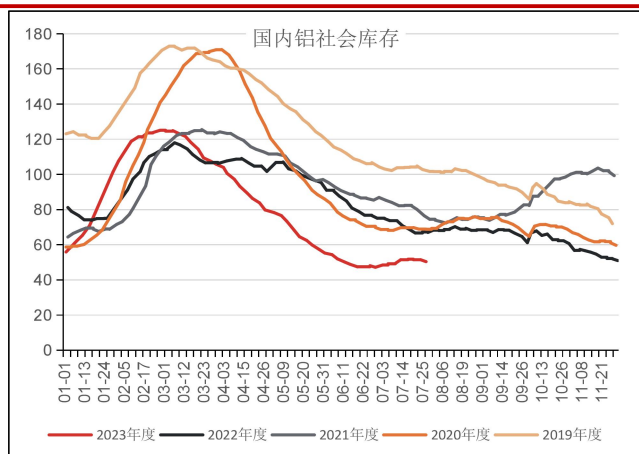


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

五、库存：仍处于历史低位，但有回升迹象

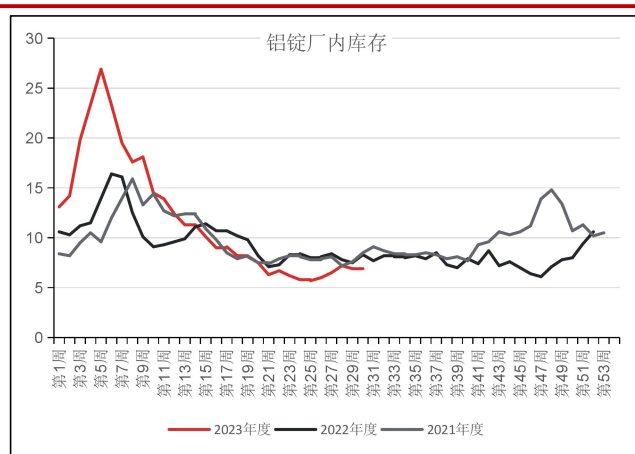
由于国内电解铝产量增加，而铝水比例下降，导致铸锭量增加。近几周，佛山地区的铝锭库存持续增加，表明云南复产确实给周边地区的铝锭供应带来压力。但放眼全国，国内铝锭社会库存和厂内库存仍处于低位，从走势上看，目前国内铝锭库存已经止跌，并且略有回升。

图 35：国内铝锭社会库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

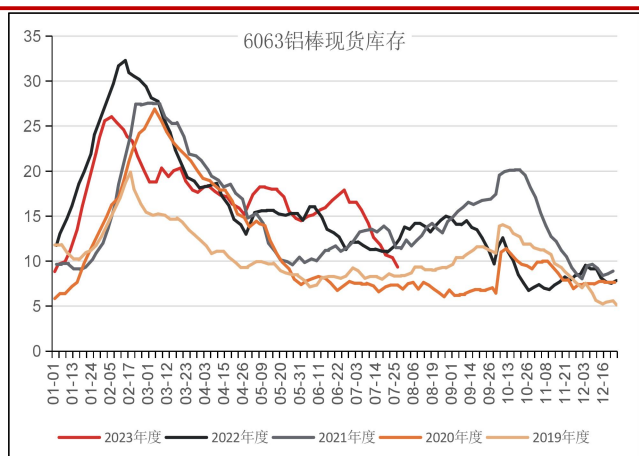
图 36：铝锭厂内库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

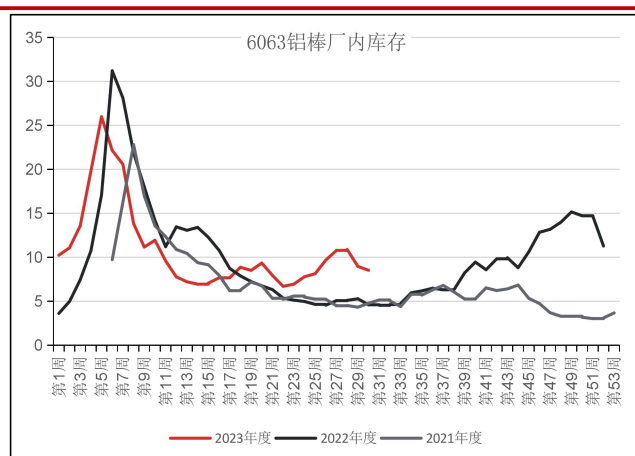
国内铝棒库存持续回落，主要是因为铝棒产量回落，但因铝棒加工费上升，从上周开始，国内铝棒周度产量已经开始回升，未来铝棒去库存速度大概率会放缓。

图 37：6063 铝棒现货库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 38：6063 铝棒厂内库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

整体而言，目前国内铝锭和铝棒总库存依旧处于低位，这一角度也表明铝下游实际需求表现尚可。

六、宏观：市场情绪改善

国内方面：7月中央政治局会议落地，对市场情绪带来了较大的利好。从会议内容来看，市场关心的问题都有涉及，如：地产、地方债、收入、就业、资本市场等，问题覆盖面超出市场预期，这也从侧面反映我们经济压力较大，对于这些问题的解决，关键在于政府是否有切实的加杠杆举措，关注后续是否仍有利好政策公布。另外，会议明确后期政策重心将围绕扩大内需、提振信心、防范风险三个方面展开。

海外方面：7月中旬时，美国公布的6月CPI同比为3.0%，增速低于市场预期，导致短期内市场对美联储降息预期增加，进而导致美元指数大幅下跌，推动包括铝在内的有色金属价格上涨。7月下旬，美联储如期加息25个基点，美联储主席鲍威尔对未来利率前景的看法接近中立，介于鹰派和鸽派之间，因此有色金属价格对此反应并不剧烈。7月美联储加息极有可能是本轮美联储最后一次加息，年内可能暂不会降息。

七、总结与展望

7.1 总结

供应方面，云南复产力度较大，目前省内电解铝企业全面复产，目前已复产约130万吨产能，预计最终将复产约180万吨。而四川目前减产产能仅有8万吨，预计此减产产能将于9月复产。以此测算，国内电解铝周度产量或将回升至82万吨附近，将创下历史新高。

需求方面，6月铝下游初端加工企业开工率继续回落，从周度数据上看，进入7月，铝下游初端加工企业开工率继续小幅下降，延续淡季特征，但整体开工水平处于往年同期的中等水平。另外，今年上半年终端用铝表现较好，处于高位同期的高位。

库存方面，云南电解铝复产导致佛山地区的铝锭库存持续增加，但全国铝锭社会库存和厂内库存仍处于低位，从走势上看，目前国内铝锭库存已经止跌，并且略有回升。另外，国内铝棒库存持续回落，整体而言，目前国内铝锭和铝棒总库存依旧处于低位。

宏观方面，7月中央政治局会议落地，对市场情绪带来了较大的利好，后续关注政府是否有切实的加杠杆举措。7月下旬，美联储如期加息25个基点，主席鲍威尔对未来利率前景的看法接近中立，介于鹰派和鸽派之间。7月美联储加息极有可能是本轮美联储最后一次加息，年内可能暂不会降息。

7.2 展望

从基本面上看，电解铝供应增加是确定性事件，但目前下游需求表现尚可，导致国内铝库存仍处于低位，同时宏观情绪改善，推动铝价走高，目前铝价正在向震荡区间上沿移动。

未来随着云南复产的进行，电解铝产量将继续增加，同时在传统消费淡季，需求存在回落风险，因此我们需观察国内铝锭和铝棒的库存表现，如果未来铝库存出现明显累库迹象，那么铝价重心大概率将下移。预计铝价难改区间震荡，靠近震荡上沿19000元处，同时库存大幅回升，那么可尝试逢高做空。

另外，目前电解铝冶炼利润十分丰厚，从统计上看，国内电解铝产能利用率上升大概率将导致电解铝冶炼利润下滑，因此可以尝试做空电解铝冶炼利润。冶炼利润上边界3000元/吨是相对较高的利润水平，1000-2000元/吨是目前环境下相对正常的利润水平。

风险点：云南复产不及预期、美元指数继续下跌、累库力度不及预期。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600