

行业
铝月报

日期
2023 年 10 月 10 日



有色金属研究团队

研究员：余菲菲
021-60635729
yufeifei@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190

研究员：张平
021-60635734
Zhangpin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713



旺季需求面临考验，上冲遇阻

近期研究报告

《云南新一轮减产落地，对铝市影响如何？》

2023-02-22

《2023年3月河南氧化铝企业调研报告》

2023-03-28

观点摘要

- 宏观方面，美国9月制造业PMI以及新增非农就业数据均远超市场预期，而近期美国罢工潮扩大，未来通胀或仍面临压力，美联储多位官员表示将“进一步提升利率并将其维持在限制性水平上”，鹰派预期升温支撑美元以及美债收益率维持高位，对风险资产价格均形成较大压力。此外十月巴以冲突开启，加剧市场对海外需求前景担忧，宏观偏空氛围浓厚，短期对铝价形成压力。基本面上，海外供应压力有限，国内截至九月末云南地区铝厂基本完成复产，十月新投产产能预期有限，需关注云南地区水电供应情况，由于当地电力供需的结构性矛盾料将深化，预计季节性限电限产或成常态。需求端，国内稳增长政策不改，但金九银十旺季渐至尾声，政策刺激以及旺季需求面临考验，库存变化成为关注焦点。盘面来看，铝价在前期突破震荡区间上边沿后遇阻回落，重新回到震荡区间内，短期或面临进一步调整。

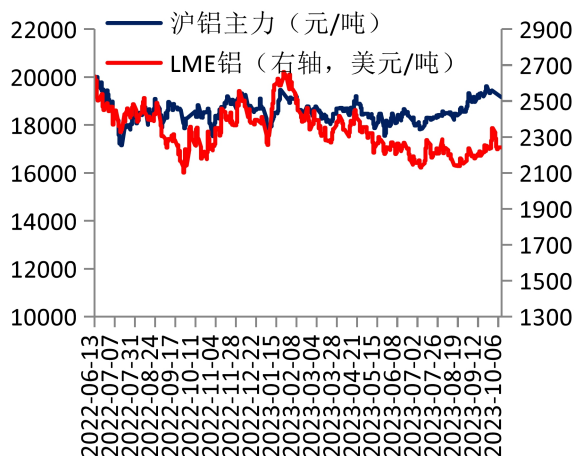
目录

目录.....	- 3 -
一、行情回顾.....	- 4 -
二、基本面之供应端.....	- 5 -
（一）、铝土矿市场：北方矿供应趋紧格局不改.....	- 5 -
（二）、氧化铝：期价冲高回落，高位运行为主.....	- 6 -
（三）、电解铝：运行产能继续增长但增速放缓.....	- 7 -
（四）、库存端：维持低位水平，十月或面临弱累库压力.....	- 9 -
三、基本面之需求端.....	- 11 -
（一）、地产端：稳增长政策不改，竣工数据保持亮眼.....	- 11 -
（二）、汽车端：新能源市场保持增长.....	- 12 -
四、行情展望：旺季需求面临考验，上冲遇阻.....	- 13 -

一、行情回顾

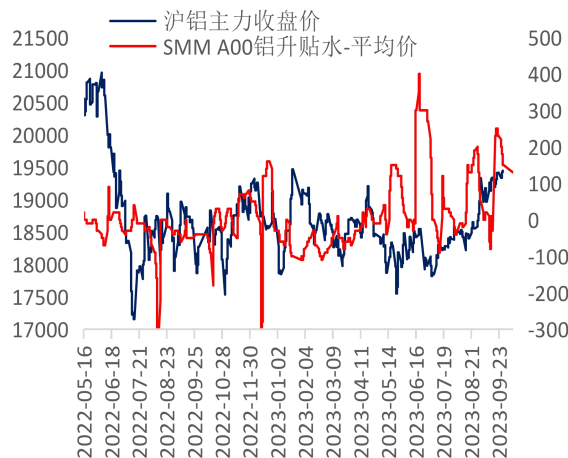
如八月月报所述，铝价在低库存底层逻辑支撑下，九月份走出偏强运行态势。月内沪铝指数突破去年八月以来的震荡区间上边沿，最高至 19620 元/吨。月内宏观面压力依然不减，海外方面，虽然 9 月美联储议息会议暂停加息，但声明中表示将今年 GDP 增速预测显著上修至 2.1% (1%)，并维持后续继续加息可能性，机构将明年降息时点预测从二季度推迟至四季度，降息幅度亦明显下调，美元指数以及美债收益率持续走高，对风险资产压制日益凸显。国内稳增长势头不改，月内央行超预期降准、放松楼市政策等继续传递积极信号，铝市在国内政策乐观预期与下游现实边际改善共振之下获得支撑，同时在“金九银十”旺季需求边际向好带动下，九月份铝价持续震荡偏强。氧化铝期货方面，主力合约 2311 月初一度冲高至 3203 元/吨，月内由于受到河南地区铝土矿复垦影响，北方氧化铝企业减产运行，叠加下游电解铝企业复产节奏加快，供减需增预期增强推动氧化铝价格偏强运行。盘面来看，九月份沪铝指数开盘于 18940 元/吨，最高至 19620 元/吨，最低 18825 元/吨，报收于 19415 元/吨，较上月末上涨 2.56%。截至九月末，指数总持仓 52.7 万手，较上月末减少 80725 手，成交量较上月末增加 35.9 万手至 752.2 万手。伦铝月开盘于 2206 美元/吨，最高至 2355 美元/吨，最低 2171 美元/吨，报收于 2349.5 美元/吨，较上月末增加 6.72%，月底持仓量 62.2 万手，较上月末减少 36480 手，成交量较上月末增加 11985 手至 35.5 万手。

图1：沪伦铝走势图（元/吨；美元/吨）



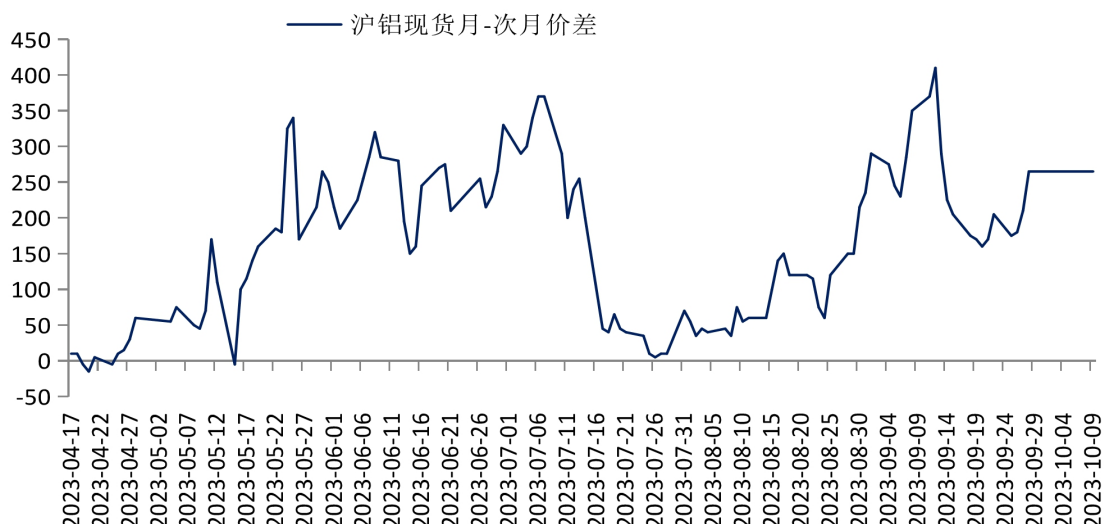
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：上海有色铝升贴水平均价（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图3：近半年沪铝现货月-次月价差走势图（元/吨）



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

二、基本面之供应端

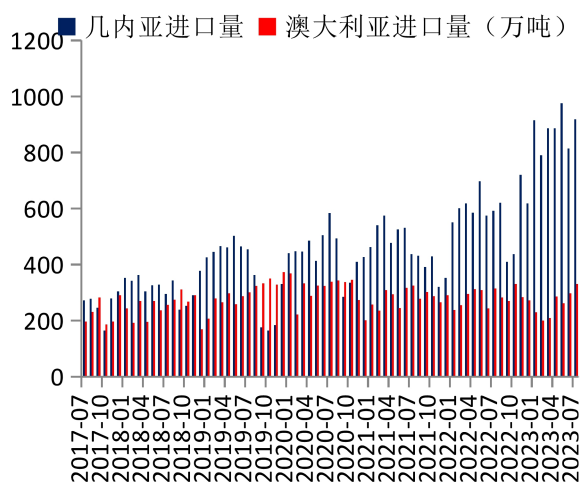
(一)、铝土矿市场：北方矿供应趋紧格局不改

九月份北方地区矿端供应趋紧状况不改，矿价维持坚挺，南方地区矿价则稳定运行为主。具体来看，河南因复垦政策导致矿现货供应紧缺，暂未闻有复产预期，带动山西地区矿石现货市场偏紧，两地矿价暂维持高位运行，部分氧化铝厂采用部分进口矿石补充，虽然山西河南地区氧化铝厂进口矿用矿成本较高，但月末氧化铝行业利润较前期得到修复，进口矿用矿意愿相对有所提升。贵州、广西地区铝土矿市场供需双方相对稳定，暂未出现过多变动，价格维持稳定运行。截至月末，山西地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎自提成交价大约在 470-490 元/吨；河南地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 485-505 元/吨左右；贵州地区铝硅比 5.5，氧化铝含量 58%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 330-390 元/吨；广西地区铝硅比 6.0，氧化铝含量 53%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 315-330 元/吨。

进口方面，由于北方铝土矿供应偏紧，进口矿用矿意愿提升，月内进口矿价小幅走强。截至月末，几内亚铝土矿 CIF 升至 69.5 美元/吨，澳洲铝土矿 CIF 均价维持在 52 美元/吨，几内亚、澳大利亚矿石仍以执行长单为主。国内铝土矿偏紧，吸引了来自其他非主流铝土矿进口国的矿石，少量来自老挝、黑山、土耳其等国家的铝土矿进入中国。据中国海关总署，2023 年 8 月中国共进口铝土矿 1163.48 万吨，环比减少 9.88%，同比增加 17.37%。2023 年 1-8 月，中国共进口铝土矿 9670 万吨，同比增加 11.7%。1-8 月，自几内亚进口 6923.93 万吨，同比

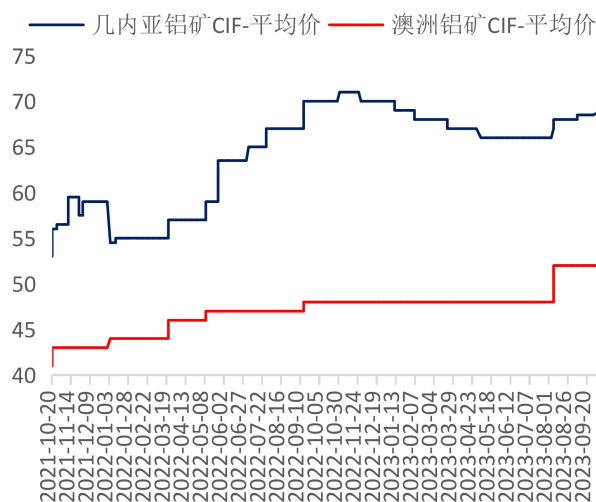
增加 42.95%，占进口铝土矿总量的 71.6%；自澳大利亚进口 2181.92 万吨，同比减少 3.11%，占进口铝土矿总量的 22.56%。

图4：铝土矿主要进口国进口量（万吨）



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

图5：进口铝土矿CIF平均价（美元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

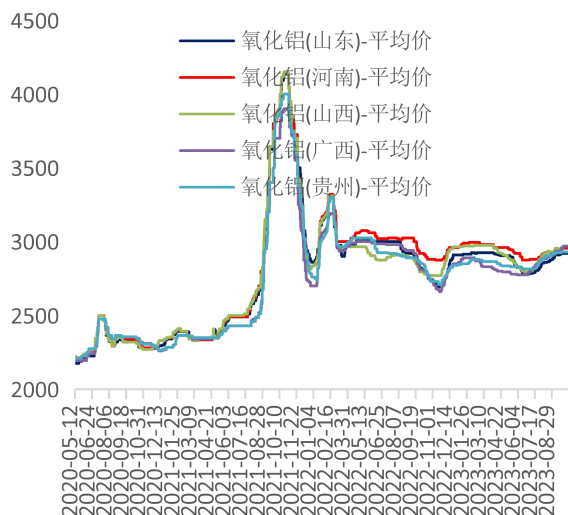
（二）、氧化铝：期价冲高回落，高位运行为主

截至9月末，根据上海有色数据显示，氧化铝主要地区加权价格 2953 元/吨，较上月末上涨 38 元/吨。山东地区报 2880-2960 元/吨；河南地区报 2930-2980 元/吨；山西地区报 2930-3010 元/吨；广西地区报 2920-3020 元/吨；贵州地区报 2900-2960 元/吨；鲅鱼圈地区报 2950-3000 元/吨。海外市场，截止月末，西澳 FOB 氧化铝价格为 342 美元/吨，美元/人民币汇率维持在 7.2 附近，海运费维持 24.5 美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约 3051 元/吨左右，高于国内氧化铝价格 110 元/吨，进口窗口自 7 月 27 日短暂开启之后重新回到关闭状态，值得注意的是氧化铝进口亏损自 9 月 8 日以来逐日收窄。

产能产量方面，根据上海有色数据显示，9 月（30 天）中国冶金级氧化铝产量为 673.2 万吨，日均产量环比减少 0.2 万吨/天至 22.44 万吨/天，主因广西地区部分产能因矿石供应紧张处于停产状态，叠加山东、山西地区个别氧化铝厂因检修影响整体产能开工，故 9 月日均产量较 8 月有所下降。从环比数据来看，9 月总产量环比 8 月减少 4.1%。从同比数据来看，9 月氧化铝产量同比去年增加 0.4%。截至 9 月末，中国氧化铝建成产能为 10000 万吨，运行产能为 8190 万吨，全国开工率为 81.9%。1-9 月中国氧化铝累计产量达 5942.2 万吨，同比增长 2.0%。预计 10 月广西地区将恢复部分此前停产产能，但新投产产能放量缓慢，叠加部分企业于 10 月份有检修计划，整体开工或将小幅下滑，河南三门峡地区矿山短期内无

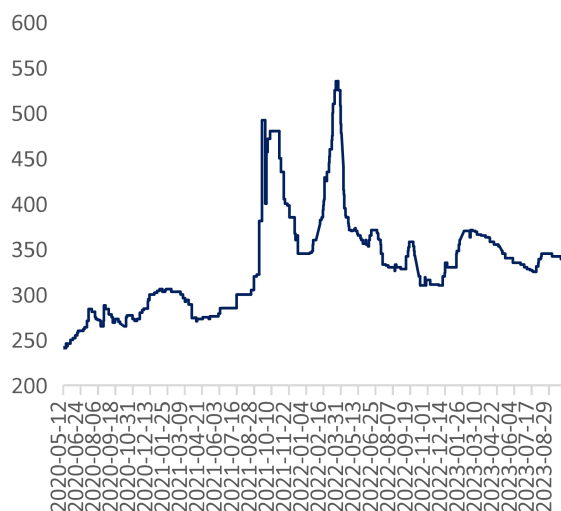
复产计划，当地矿石供应紧缺将持续限制部分产能，整体产能变动不大，山西地区于9月检修的企业已于10月上旬恢复正常生产，大部分企业受近期氧化铝矿石及烧碱等成本上移影响或难以进一步提产。此外，山东、河北地区9月份检修的企业均已恢复生产，预计十月日均产量环比增加。

图6：国产氧化铝平均价格（元/吨）



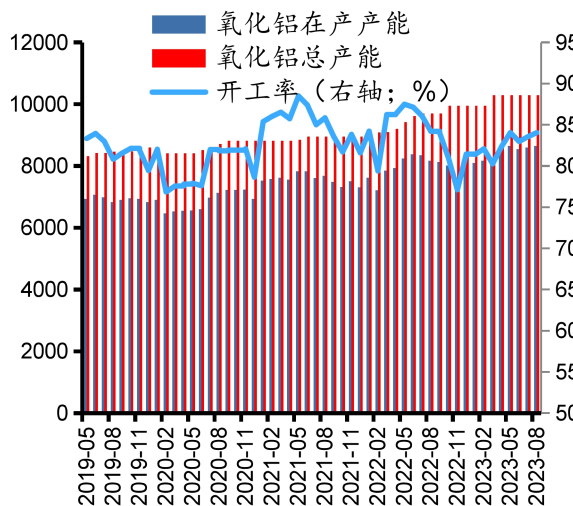
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图7：澳洲氧化铝价格（美元/吨）



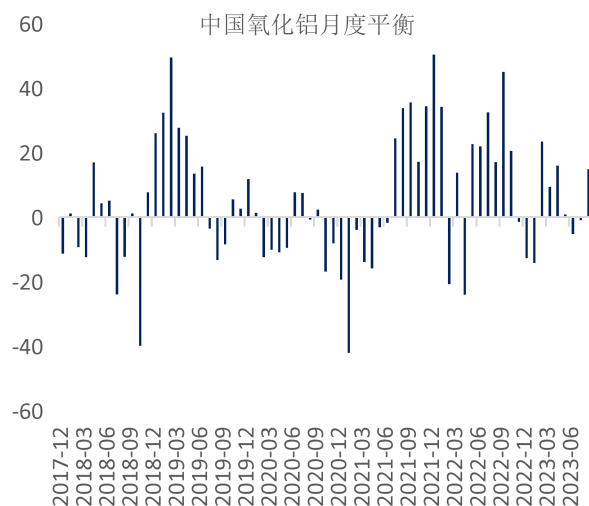
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图8：氧化铝产能及开工率（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图9：我国氧化铝月度供需平衡（万吨）



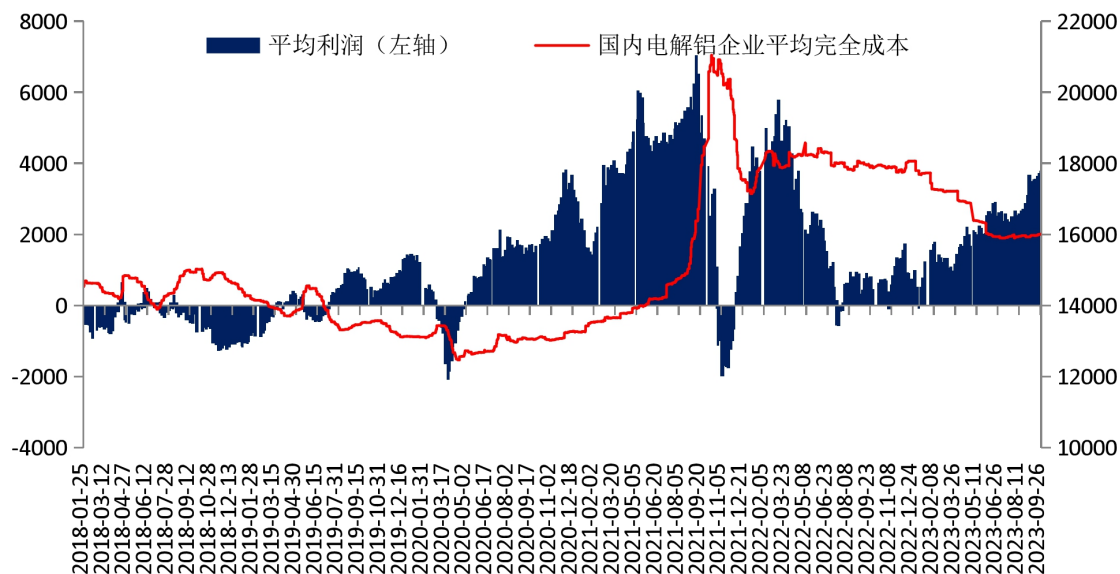
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

（三）、电解铝：运行产能持续增长但增速放缓

根据上海有色数据显示，2023年9月份（30天）国内电解铝产量352.3万吨，

同比增长 5.5%。9 月份国内电解铝日均产量环比增长 554 吨至 11.74 万吨左右。1-9 月份国内电解铝累计产量达 3082.2 万吨，同比增长 3.13%。9 月份国内铝棒等铝水下游开工整体持稳，部分铝厂合金化比例仍出现上调的情况，国内铝水比例环比增长 0.4 个百分点，同比增长 4.9 个百分点至 73.2% 左右。9 月份，国内电解铝运行产能小幅增长，主因云南、贵州等部分产能转移项目的持续投产，部分企业出现小规模检修，其他地区产能变动不大。截止目前国内电解铝建成产能约为 4519 万吨（包含部分已建成未投产及未退出产能），国内电解铝运行产能增长至 4294 万吨附近，全国电解铝开工率约为 95%，环比增长 0.3 个百分点。进入 10 月份国内供应端波动预期不大，国内电解铝集中性复产基本完成，年内或无较大的复产预期，目前国内待复产产能主要分布在辽宁、云南、贵州、四川等地合计 129 万吨左右，但大部分不具备快速复产的条件，其他的产能多在建设或指标方面等问题闲置产能。目前电解铝行业盈利可观，企业多持稳生产为主，短期无主动减产的出现，另外云南等地区水电发挥较为稳定，预计省内电解铝短期持稳运行为主。

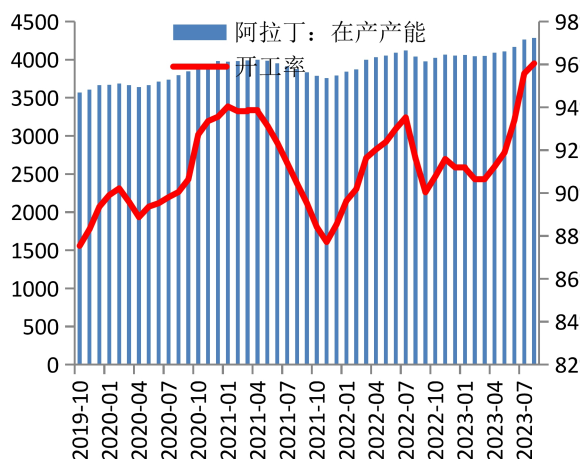
图10：电解铝行业平均利润（元/吨）



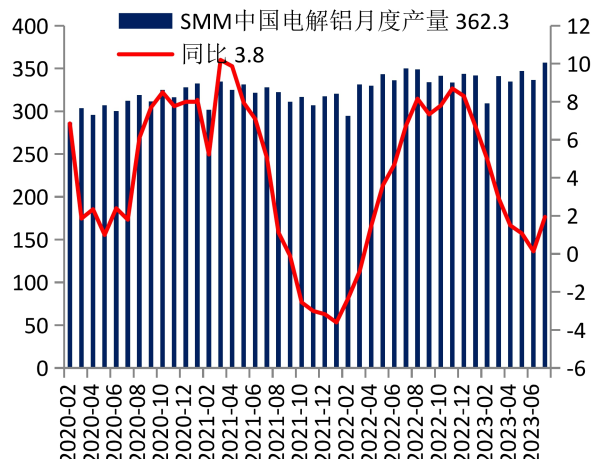
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图11：中国电解铝在产产能（万吨）

图12：国内电解铝月度产量及开工率（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

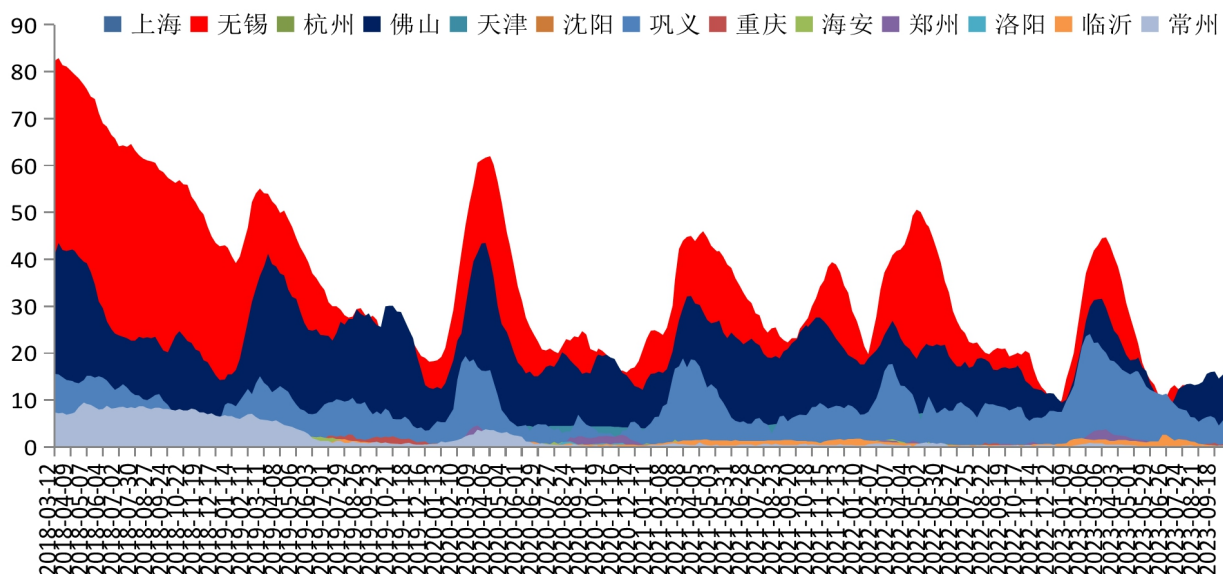


数据来源：SMM，建信期货研究发展部

（四）、库存端：维持低位水平，十月或面临弱累库压力

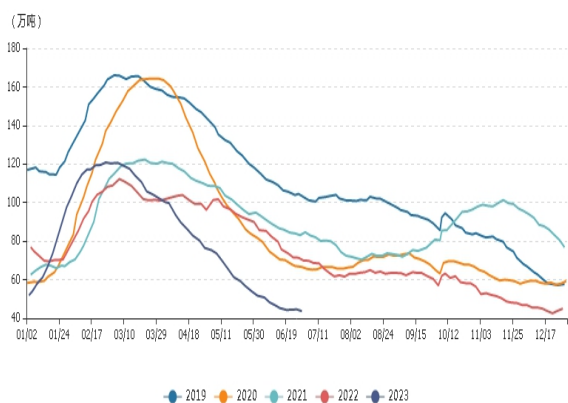
截至九月末，根据上海有色统计数据，国内电解铝锭社会库存 49.6 万吨，较上月末增加 0.3 万吨，较 2022 年历史同期库存下降 12.4 万吨，继续位于近五年同期低位。进入九月份传统旺季，铝锭库存去化并不明显，但在供应端高产能高开工率以及进口铝锭流入压力之下仍保持历史低位水平，对铝价形成较强支撑。不过需要注意的是，月末处于中秋国庆双节长假前夕，因节前备库造成需求增加，叠加地区间流转，部分货源在途，月末最后一周电解铝社会库存降幅明显，再度向下突破 50 万吨库存大关。但铝价高企，节后市场看跌为主，下游畏高避险情绪占据主导，市场普遍预计后期铝产品将面临较大的库存压力，整体或表现为偏弱累库。

图13：国内铝锭周度库存数据图（万吨）



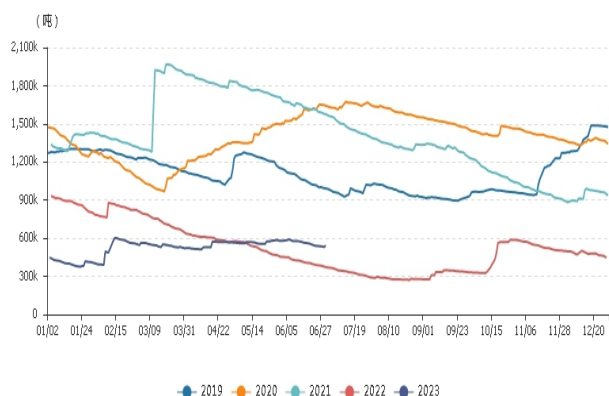
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图14: 国内铝锭库存季节性分析 (万吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图15: LME铝库存季节性分析 (吨)

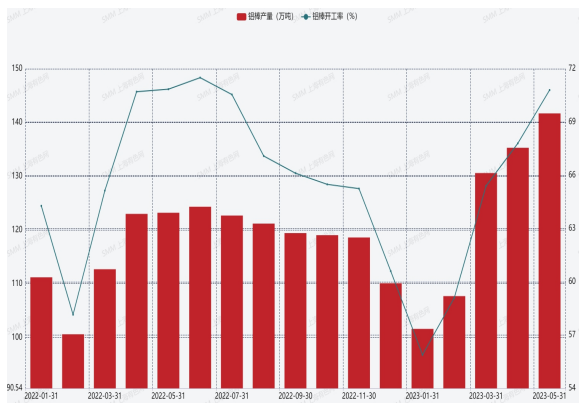


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

九月份铝棒库存亦保持低位水平，截止九月末，国内铝棒库存 6.96 万吨，较上月末持平，处于近三年的同期低位，与历年铝棒社会库存走势对比，目前铝棒的社库水平与已接近去年同期，库存的减量主要来源于湖州地区和无锡地区，华南因出库表现不错和到货偏少得以维持去库。

图16: 铝棒月度产量及开工率

图17: 主要地区铝棒加工费



数据来源：SMM，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

三、基本面之需求端

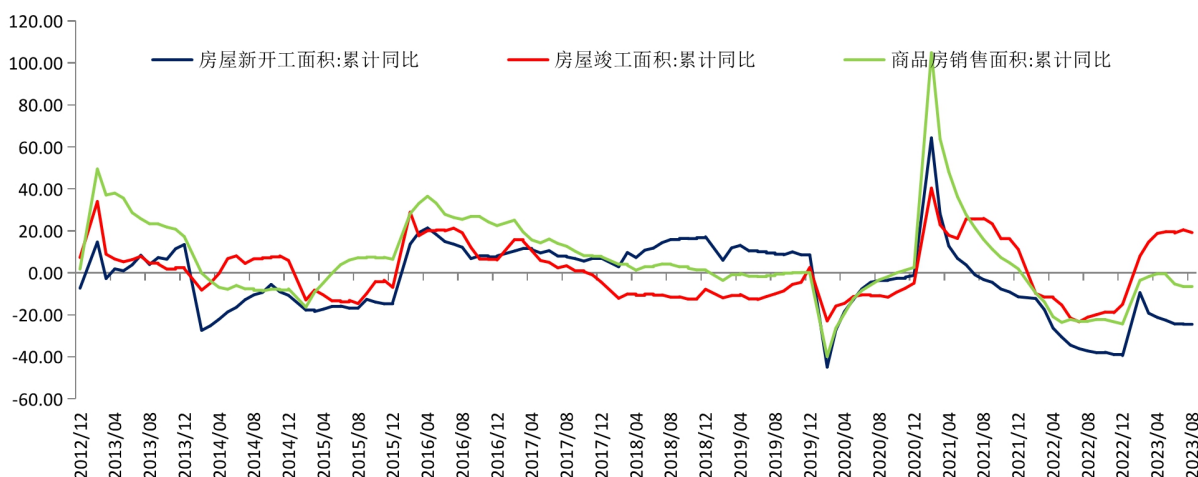
从终端消费结构来看，建筑、交通和电力占我国电解铝总需求的 60%，其中建筑占比最高达 33%，需求主要集中在房地产。其次是交通运输，占比 13% 左右，电子电力占比在 13% 左右。

根据上海有色数据显示，9 月份国内铝下游消费整体表现良好，主要系铝板带、铝箔、原生铝合金等板块下游出现回暖趋势，大型铝板带企业订单量普遍已有一个月左右或更多，其中工业型材受 9 月下半旬下游组件厂下单放缓影响，部分光伏型材加工企业订单量、开工率下滑，部分建筑型材龙头企业 9、10 月订单量增加。

（一）、地产端：稳增长政策不改，竣工数据保持亮眼

房地产行业用铝主要集中在房屋竣工阶段，涉及新建房屋门窗、铝模板以及幕墙装饰等。1-8 月，全国房地产开发投资降幅继续扩大，8 月房地产开发景气指数连续四个月下降，房地产继续维持销售走弱，竣工高增长、开工下降的趋势。根据国家统计局数据显示，2023 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比下降 8.8%；房地产开发企业房屋施工面积 806415 万平方米，同比下降 7.1%。房屋新开工面积 63891 万平方米，下降 24.4%。商品房销售面积 73949 万平方米，同比下降 7.1%。房屋竣工面积 43726 万平方米，增长 19.2%。近期地产刺激政策频出：“保交楼”、“城中村改造”；“认房不认贷”、“下调存量首套房贷利率”等重磅政策不断落地。政策从供需两端发力，有望缓解行业的阶段性压力。

图18：我国房屋新开工面积、竣工面积以及商品房销售面积累计同比增速%

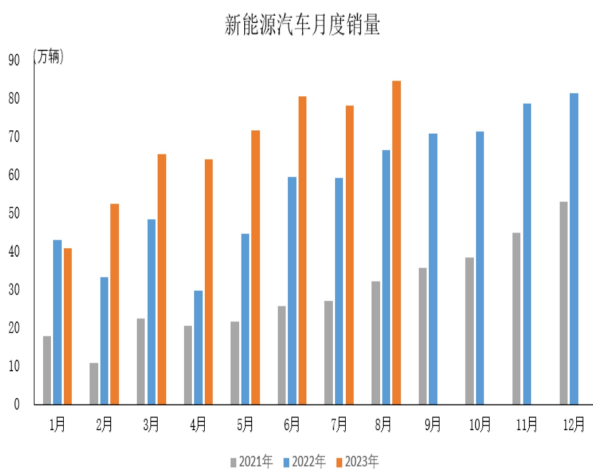


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

(二)、汽车端: 新能源市场保持增长

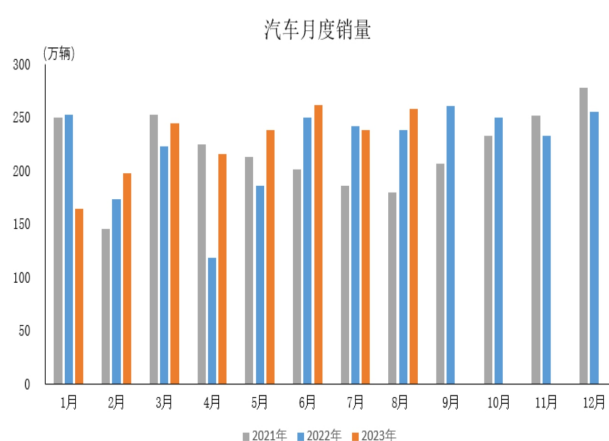
据中国汽车工业协会统计分析, 2023年8月, 新能源汽车产销分别完成84.3万辆和84.6万辆, 环比分别增长4.7%和8.5%, 同比分别增长22%和27%。2023年1-8月, 新能源汽车产销分别完成543.4万辆和537.4万辆, 同比分别增长36.9%和39.2%。8月在国家促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下, 购车需求持续释放, 汽车市场整体呈现淡季不淡的特点。近期国家出台多项促汽车消费、稳行业增长措施, 工信部等七部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案(2023—2024年)》, 突出抓好“三个统筹”, 巩固拓展汽车行业稳中向好发展态势。预计伴随各项政策效果不断显现, 各大车企不断推出新产品, 有助于市场需求进一步释放, 实现汽车行业经济发展预期目标。

图19: 我国新能源汽车月度销量



数据来源: 中汽协, 建信期货研究发展部

图20: 我国汽车月度销量



数据来源: 中汽协, 建信期货研究发展部

四、行情展望：旺季需求面临考验，上冲遇阻

宏观方面，美国9月制造业PMI以及新增非农就业数据均远超市场预期，而近期美国罢工潮扩大，未来通胀或仍面临压力，美联储多位官员表示将“进一步提升利率并将其维持在限制性水平上”，鹰派预期升温支撑美元以及美债收益率维持高位，对风险资产价格均形成较大压力。此外十月巴以冲突开启，加剧市场对海外需求前景担忧，宏观偏空氛围浓厚，短期对铝价形成压力。基本面上，海外供应压力有限，国内截至九月末云南地区铝厂基本完成复产，十月新投产能预期有限，需关注云南地区水电供应情况，由于当地电力供需的结构性矛盾料将深化，预计季节性限电限产或成常态。需求端，国内稳增长政策不改，但金九银十旺季渐至尾声，政策刺激以及旺季需求面临考验，库存变化成为关注焦点。盘面来看，铝价在前期突破震荡区间上边沿后遇阻回落，重新回到震荡区间内，短期或面临进一步调整。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司(以下简称本公司)研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在授权范围内使用,并注明出处为“建信期货研究发展部”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼

电话:021-60635548 邮编:200120

深圳分公司

地址:深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211

电话:0755-83382269 邮编:518038

山东分公司

地址:济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室

电话:0531-81752761 邮编:250014

上海浦电路营业部

地址:上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)

电话:021-62528592 邮编:200122

北京营业部

地址:北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室

电话:010-83120360 邮编:100031

福清营业部

地址:福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室

电话:0591-86006777/86005193 邮编:350300

郑州营业部

地址:郑州市未来大道69号未来大厦2008A

电话:0371-65613455 邮编:450008

宁波营业部

地址:浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室

电话:0574-83062932 邮编:315000

总部专业机构投资者事业部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)6楼

电话:021-60636327 邮编:200120

西北分公司

地址:西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室

电话:029-88455275 邮编:710075

浙江分公司

地址:杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室

电话:0571-87777081 邮编:310003

上海杨树浦路营业部

地址:上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室

电话:021-63097527 邮编:200082

广州营业部

地址:广州市天河区天河北路233号中信广场3316室

电话:020-38909805 邮编:510620

泉州营业部

地址:泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座

电话:0595-24669988 邮编:362000

厦门营业部

地址:厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908

电话:0592-3248888 邮编:361000

成都营业部

地址:成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号

电话:028-86199726 邮编:610020

【建信期货联系方式】

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼

邮编:200120

全国客服电话:400-90-95533

邮箱:service@ccbfutures.com

网址: <http://www.ccbfutures.com>