

政策预期有待兑现 低库存下铝价偏强运行

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

联系人

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铝:

国内方面，供应方面，铝土矿端主要关注几内亚雨季对铝土矿进口量的影响。氧化铝目前维持供减需增格局，云南电解铝复产叠加部分氧化铝企业减产对氧化铝价格提供支撑。电解铝方面，云南省预计在8月中下旬完成复产，产量将逐步释放；四川启明星因为技改，年内复产可能性较小；四川其他铝企或在大运会结束之后，在电力供应条件允许的情况下恢复满产状态；供应端压力仍存。成本方面，氧化铝因供减需增价格或小幅抬升，但煤炭及阳极价格或维持弱势，预计8月电解铝平均成本或在15500-16000元/吨之间波动。需求方面，虽然受消费淡季影响，铝初级端开工整体表现预计偏弱，但国家宏观政策对消费方面的信心刺激仍是关键，或将支撑终端消费从而带动初级加工端订单回暖，需关注实际消费变动情况。外需方面，在海外需求走弱和订单不足的压力下，预计铝材出口量难有显著增量，可能将继续承压。库存方面，虽然云南地区电解铝复产导致佛山地区的铝锭库存持续增加，但受西北地区运输效率等问题影响，当前全国铝锭社会库存仍处于低位。

海外方面，考虑到电解铝生产工艺的特殊性，且随着夏季用电高峰和四季度采暖季的到来，能源价格或有所回升，铝厂短时复产概率不大，仍需关注后续海外生产变化以及能源价格情况。而受宏观经济压力等因素影响，海外需求较为疲软。

综合来看，虽然电解铝供应端压力仍存，但低库存现状容易导致现货供应紧张，对铝价支撑较为明显，8月间预计沪铝主力合约在18000-19000元/吨之间波动，基本上关注铝锭库存变动及各地电力供应对生产的干扰情况，宏观方面重点关注国内政策真实落地情况、后期消费补库的可能性及美国后续的经济数据对加息走向和市场情绪的影响，建议可沿19000元/吨一线逢高卖出套保，沿18000元/吨一线逢低买入套保为主。

氧化铝:

供需方面，西南地区此前进行检修的部分氧化铝企业预计于月初恢复至正常生产；但北方地区因矿石供应偏紧而减产的部分氧化铝企业预计短期内较难实现复产；预计8月氧化铝市场供应或小幅增加，增量有限。云南地区下游电解铝企业将继续推进复产，预计在8月中下旬完成复产，考虑到夏季用电高峰，仍需关注各电解铝冶炼大省电力供应情况。预计8月氧化铝需求持续提升。成本方面，国产矿石供应偏紧局面持续，不排除价格继续上涨的可能性；烧碱及动力煤市场氛围平平，预计短期内价格波动有限，因此8月氧化铝行业成本或小幅上行。

综合来看，8月氧化铝市场维持供减需增格局，价格或延续当前小幅上涨态势。但考虑到随着现货价格的抬升，下游采购观望情绪渐起，因此涨幅或受限，8月国内氧化铝现货价格存在一定支撑，预计氧化铝主力合约或在2800-2950元/吨之间波动，建议可沿2950元/吨一线逢高卖出套保，沿2800元/吨一线逢低买入套保为主。

■ 2023年7月铝产业链各环节情况梳理

矿石端：国产矿价格维持高位，其中河南地区受三门峡矿山停产影响，铝土矿现货货源较为紧张，当地氧化铝企业寻求山西地区矿石补充，因此山西、河南地区价格有所抬升，贵州、广西地区铝土矿市场供需双方相对稳定，价格维持稳定运行。

原料端：截至7月27日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8540万吨，开工率为83.56%。近期贵州个别氧化铝企业常规检修，南方氧化铝供应略受干扰，而北方河南三门峡地区矿山暂无复产计划，矿石供应短缺的问题对企业生产的影响仍存。

冶炼端：截止7月27日，云南省内复产总规模达120万吨，复产进程顺利。月中四川地区因高温天气较多加之电力保供大运会，省内出现限电的情况，影响当地电解铝产能8万吨，整体影响量较少。

成本端：全国电解铝平均成本基本维持在15900-15975元/吨，理论利润空间随铝价在2300-2500元/吨之间波动，高冶炼利润对电解铝厂的复产有一定促进作用。

消费端：铝下游初级加工企业开工率继续回落，铝行业平均周度开工率由6月底的63.8%回落至63.4%，其中铝型材周度开工率由65%回落至61.9%，铝线缆开工率由58.2%回升至58.6%；铝板带开工率由74.4%回升至76%，铝箔开工率由80.4%回落至79.4%。

库存端：截止7月31日，SMM统计国内电解铝锭社会库存54.1万吨，较6月底的52.2万吨增加1.9万吨，较2022年历史同期的67.1万吨库存下降13万吨。截止7月31日，LME库存50.74万吨，较6月底的54.32万吨减少了3.58万吨，LME铝锭库存整体维持低位。

■ 策略

铝：单边：预计沪铝主力合约在18000-19000元/吨之间波动，基本上关注铝锭库存变动及各地电力供应对生产的干扰情况，宏观方面重点关注国内政策真实落地情况、后期消费补库的可能性及美国后续的经济数据对加息走向和市场情绪的影响，建议可沿19000元/吨一线逢高卖出套保，沿18000元/吨一线逢低买入套保为主。

氧化铝：单边：预计氧化铝主力合约或在2800-2950元/吨之间波动，建议可沿2950元/吨一线逢高卖出套保，沿2800元/吨一线逢低买入套保为主。

■ **风险**

- 1、供应大量释放
- 2、国内政策落地情况不及预期
- 3、海外流动性收紧

目录

策略摘要	1
7月铝价综述	7
电解铝市场回顾	7
氧化铝市场回顾	8
8月铝市展望	8
电解铝市场展望	8
氧化铝市场展望	9
铝土矿	9
铝土矿价格维持高位	9
受几内亚雨季影响进口矿量下滑	10
氧化铝	11
西南地区氧化铝需求旺盛	11
氧化铝进出口环比均下滑	12
电解铝	13
云南复产进程顺利	13
进口量或小幅抬升	15
电解铝成本低位震荡	15
海外铝厂大规模复产动力不足	17
初级加工端	18
铝材出口量回落	19
终端用铝	20
地产：房屋竣工数据持续修复	20
交通运输：新能源汽车保持快速增长	21
新能源：光伏用铝持续向好	21
电力电网：预计特高压将进入开工高峰期	21
库存	23
国内社会库存或缓慢累积	23
LME 库存维持低位	24

图表

图 1: SHFE&LME 铝锭价格 单位: 元 (美元) /吨	7
图 2: SHFE&LME 铝锭价格同比增长率 单位: %	7
图 3: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨	7
图 4: 国内铝升贴水 单位: 元/吨	7
图 5: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨	8
图 6: 电解铝及氧化铝价格 单位: 元/吨	8
图 7: 进口铝矿 CIF 单位: 美元/吨	10
图 8: 国产铝土矿价格 单位: 元/吨	10

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

图 9: 国产铝矿月度产量 单位: 万吨	10
图 10: 铝土矿进口量 单位: 吨	10
图 11: 氧化铝成本构成 单位: %	11
图 12: 氧化铝分省成本 单位: 元/吨	11
图 13: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨	12
图 14: 氧化铝月度产量 单位: 万吨	12
图 15: 氧化铝进口盈亏 单位: 元/吨、美元/吨	13
图 16: 氧化铝出口情况 单位: 万吨	13
图 17: 2022 年电解铝运行产能分布 单位: %	16
图 18: 云南电解铝未来产能规划 单位: 万吨	16
图 19: 电解铝月度产量 单位: 万吨、%	16
图 20: 电解铝利润 单位: 元/吨	16
图 21: 电解铝进出口 单位: 吨	16
图 22: 电解铝生产成本 单位: %	16
图 23: 全球铝企成本曲线图	17
图 24: 全球电解铝产量分布 单位: %	18
图 25: 欧洲电解铝产量分布 单位: %	18
图 26: 建筑型材开工率图 单位: %	18
图 27: 工业型材开工率图 单位: %	18
图 28: 铝型材开工率图 单位: %	19
图 29: 铝线缆开工率图 单位: %	19
图 30: 铝板带开工率图 单位: %	19
图 31: 铝箔开工率图 单位: %	19
图 32: 再生铝合金开工率图 单位: %	19
图 33: 原生铝合金开工率图 单位: %	19
图 34: 铝材出口季节性图 单位: 万吨	20
图 35: 铝材开工率图 单位: %	20
图 36: 房地产开发投资累计同比 单位: %	22
图 37: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	22
图 38: 房地产施工面积累计同比 单位: %	22
图 39: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	22
图 40: 电冰箱产量当月同比 单位: %	23
图 41: 洗衣机产量当月同比 单位: %	23
图 42: 空调产量当月同比 单位: %	23
图 43: 汽车产量当月同比 单位: %	23
图 44: 国内铝锭库存 单位: 万吨	24
图 45: LME 铝季节性库存 单位: 吨	24
图 46: 上海保税区库存 单位: 吨	24
图 47: 上海交易所库存 单位: 吨	24

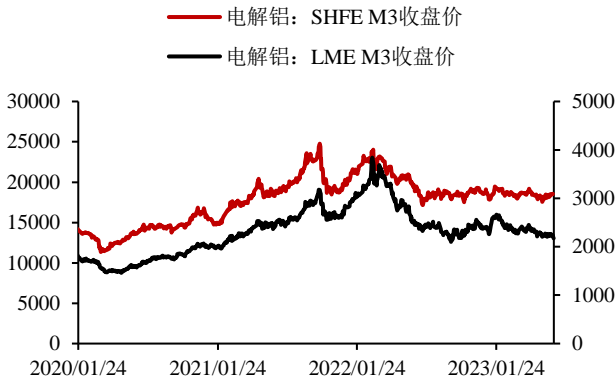
表 1: 国内氧化铝企业新建产能规划 单位: 万吨.....	12
表 2: 2023 年国内铝冶炼企业新增投产情况 单位: 万吨.....	14
表 3: 2023 年国内铝冶炼企业复产情况 单位: 万吨	14

7月铝价综述

电解铝市场回顾

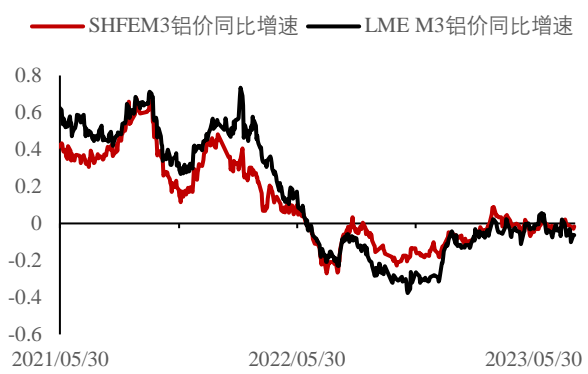
7月间，铝价先抑后扬，沪铝主连在 17700-18550 元/吨之间波动，伦铝连三在 2120-2300 美元/吨之间波动。月初在云南超预期快速复产及消费淡季铝锭库存缓慢回升等因素的影响下，沪铝主连价格最低探至 17765 元/吨，同国内铝价走势相似，伦铝最低下探至 2127 美元/吨。但中旬起随着美元走弱、市场对于美联储即将结束加息的预期增强、淡季铝锭累库不及预期、叠加月末中国政治局会议的强烈稳增长信号提振，铝价震荡上扬，沪铝价格一度突破 18500 元/吨，伦铝也重回 2250 美元/吨关口附近。

图 1: SHFE&LME 铝锭价格 | 单位: 元(美元)/吨



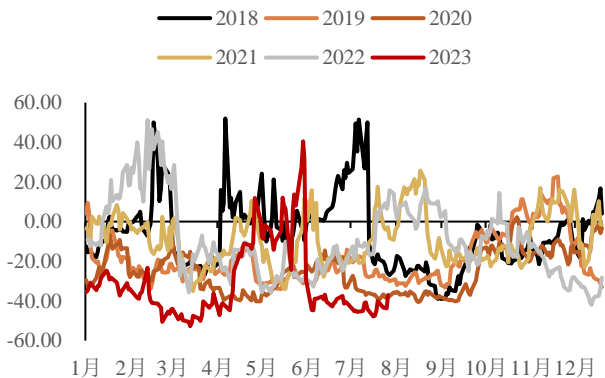
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: SHFE&LME 铝锭价格同比增长率 | 单位: %



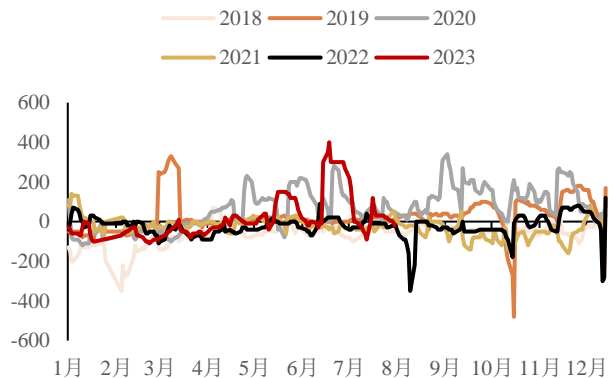
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 国内铝升贴水 | 单位: 元/吨

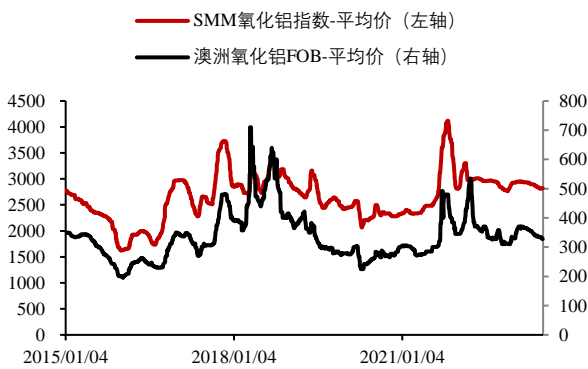


数据来源: SMM 华泰期货研究院

氧化铝市场回顾

7月间，氧化铝期货价格在2730-2900元/吨之间波动，国产氧化铝现货市场价格整体抬升，主因一方面，贵州个别氧化铝企业常规检修，南方氧化铝供应略受干扰，而北方河南三门峡地区矿山暂无复产计划，矿石供应短缺的问题对企业生产的影响仍存，氧化铝市场维持供减需增格局。另一方面，随着云南地区降水不断好转，电力短缺缓解，当地铝企持续推进复产进程，带动西南地区氧化铝市场需求提升。而北方因矿石供应短缺，下游担忧影响长单采购，积极参与市场交投，支撑晋鲁豫地区氧化铝现货价格持续反弹。

图 5: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

8 月铝市展望

电解铝市场展望

国内方面，供应方面，铝土矿端主要关注几内亚雨季对铝土矿进口量的影响。氧化铝目前维持供减需增格局，云南电解铝复产叠加部分氧化铝企业减产对氧化铝价格提供支撑。电解铝方面，云南省预计在 8 月中下旬完成复产，产量将逐步释放；四川启明星因为技改，年内复产可能性较小；四川其他铝企或在大运会结束之后，在电力供应条件允许的情况下恢复满产状态；供应端压力仍存。成本方面，氧化铝因供减需增价格或小幅抬升，但煤炭及阳极价格或维持弱势，预计 8 月电解铝平均成本或在 15500-16000 元/吨之间波动。需求方面，虽然受消费淡季影响，铝初级端开工整体表现预计偏弱，但国家宏观政策对消费方面的信心刺激仍是关键，或将支撑终端消费从而带动初级加工端订单回暖，需关注实际消费变动情况。外需方面，在海外需求走弱和订单不足的压力下，预计铝材出口量难有显著增量，可能将继续承压。库存方面，虽然云南地区电解铝复产导致佛山地区的铝锭库存持续增加，但受西北地区运输效率等问题

影响，当前全国铝锭社会库存仍处于低位。

海外方面，考虑到电解铝生产工艺的特殊性，且随着夏季用电高峰和四季度采暖季的到来，能源价格或有所回升，铝厂短时复产概率不大，仍需关注后续海外生产变化以及能源价格情况。而受宏观经济压力等因素影响，海外需求较为疲软。

综合来看，虽然电解铝供应端压力仍存，但低库存现状容易导致现货供应紧张，对铝价支撑较为明显，8月间预计沪铝主力合约在18000-19000元/吨之间波动，基本上关注铝锭库存变动及各地电力供应对生产的干扰情况，宏观方面重点关注国内政策真实落地情况、后期消费补库的可能性及美国后续的经济数据对加息走向和市场情绪的影响，建议可沿19000元/吨一线逢高卖出套保，沿18000元/吨一线逢低买入套保为主。

氧化铝市场展望

供需方面，西南地区此前进行检修的部分氧化铝企业预计于月初恢复至正常生产；但北方地区因矿石供应偏紧而减产的部分氧化铝企业预计短期内较难实现复产；预计8月氧化铝市场供应或小幅增加，增量有限。云南地区下游电解铝企业将继续推进复产，预计在8月中下旬完成复产，考虑到夏季用电高峰，仍需关注各电解铝冶炼大省电力供应情况。预计8月氧化铝需求继续提升。成本方面，国产矿石供应偏紧局面持续，不排除价格继续上涨的可能性；烧碱及动力煤市场氛围平平，预计短期内价格波动有限，因此8月氧化铝行业成本或小幅上行。

综合来看，8月氧化铝市场维持供减需增格局，价格或延续当前小幅上涨态势。但考虑到随着现货价格的抬升，下游采购观望情绪渐起，因此涨幅或受限，8月间国内氧化铝现货价格存在一定支撑，预计氧化铝主力合约或在2800-2950元/吨之间波动，建议可沿2950元/吨一线逢高卖出套保，沿2800元/吨一线逢低买入套保为主。

铝土矿

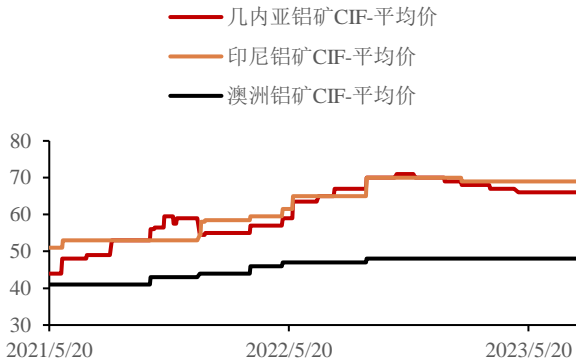
铝土矿价格维持高位

国产矿方面，铝土矿价格维持高位，其中河南地区受三门峡矿山停产影响，铝土矿现货货源较为紧张，当地氧化铝企业寻求山西地区矿石补充，因此山西、河南地区价格有所抬升，贵州、广西地区铝土矿市场供需双方相对稳定，价格维持稳定运行。预计国内铝土矿供应紧张格局将延续，价格维持高位。

受几内亚雨季影响进口矿量下滑

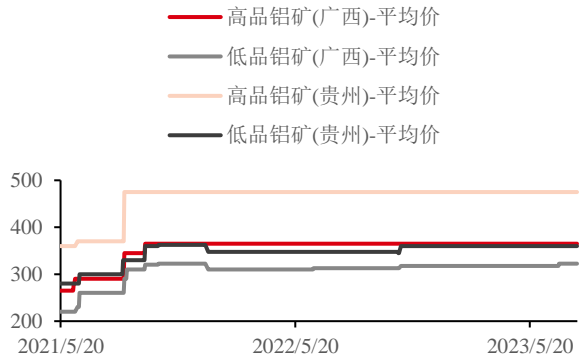
进口矿石方面，据海关数据统计，6月我国铝土矿进口1156万吨，环比下降10.6%，同比增长22.9%。随着几内亚雨季的到来，几内亚铝土矿发运量有所下降，6月自几内亚进口813万吨，环比下降16.7%，同比增长41.4%；自澳大利亚进口298万吨，环比增长13.7%，同比增长22.1%；自印尼连续第三个月无进口。2023年1-6月我国累计进口铝土矿7209万吨，同比增长10.6%。其中，自几内亚进口5271万吨，同比增长45.3%；自澳大利亚、印度尼西亚分别进口1485万吨和188万吨，同比分别下降10.2%和83.9%。国内对铝土矿的需求相对旺盛，主要从几内亚和澳大利亚进口，但几内亚每年6-10月为雨季，矿石的生产和运输可能受到一定影响。

图 7: 进口铝矿 CIF | 单位: 美元/吨



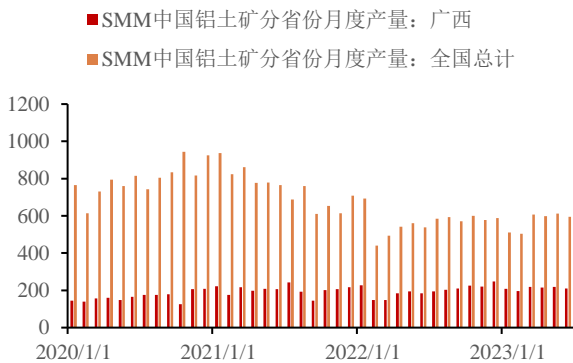
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



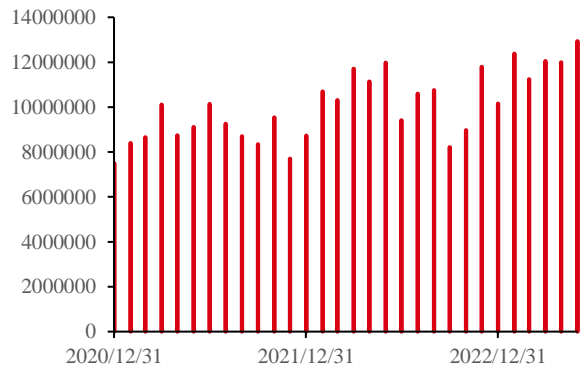
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 国产铝矿月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 铝土矿进口量 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

氧化铝

西南地区氧化铝需求旺盛

氧化铝市场维持短期供减需增格局。供应方面，2023年6月中国冶金级氧化铝产量为646.0万吨，环比减少3.3%，同比下降4.2%，主因山西、河南、内蒙古等地区的部分高成本的氧化铝产能退出。截至7月27日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8540万吨，开工率为83.56%。近期贵州个别氧化铝企业常规检修，南方氧化铝供应略受干扰，而北方河南三门峡地区矿山暂无复产计划，矿石供应短缺的问题对企业生产的影响仍存。进入8月，西南地区此前进行检修的部分氧化铝企业预计于月初恢复至正常生产；但北方地区因矿石供应偏紧而减产的部分氧化铝企业预计短期内较难实现复产；预计8月氧化铝市场供应或小幅增加，增量有限。

需求方面，随着云南地区降水不断好转，电力短缺缓解，当地铝企持续推进复产进程，带动西南地区氧化铝市场需求提升。而北方因矿石供应短缺，下游担忧影响长单采购，积极参与市场交投，支撑晋鲁豫地区氧化铝现货价格持续反弹。

在成本方面，据百川数据，7月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2650.12元/吨，较2023年6月的2637.74元/吨上涨12.38元/吨，环比上涨0.47%，同比下跌4.84%。行业成本主要受矿石原料、烧碱和煤炭能源价格的影响，近期受矿石供应偏紧影响，矿石成本有所抬升，烧碱及煤炭波动较小。考虑到国产矿石供应偏紧局面持续，不排除价格继续上涨的可能性；烧碱及动力煤市场氛围平平，预计短期内价格波动有限。

图 11: 氧化铝成本构成 | 单位: %

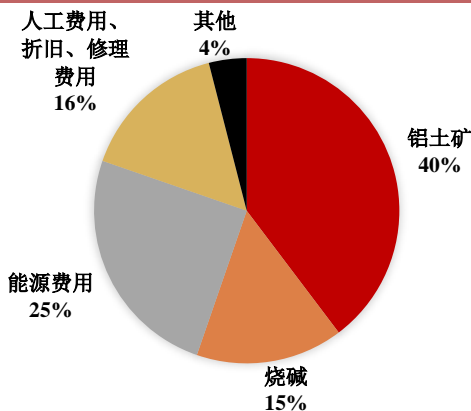
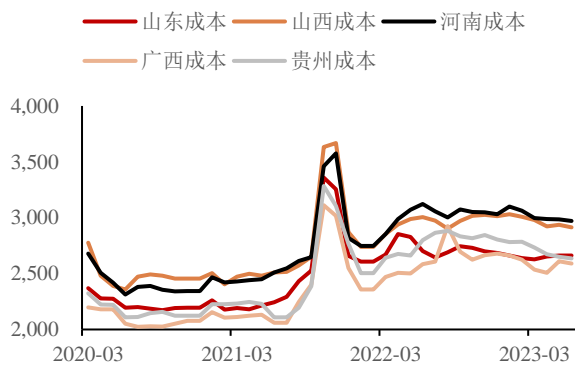


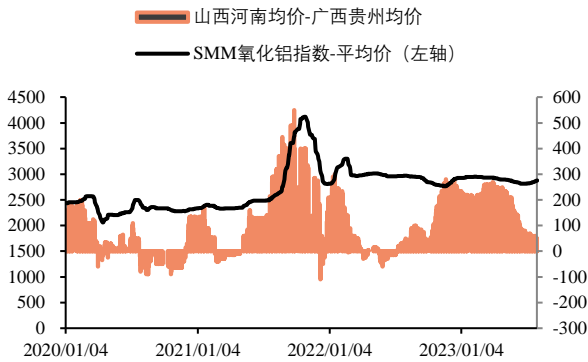
图 12: 氧化铝分省成本 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

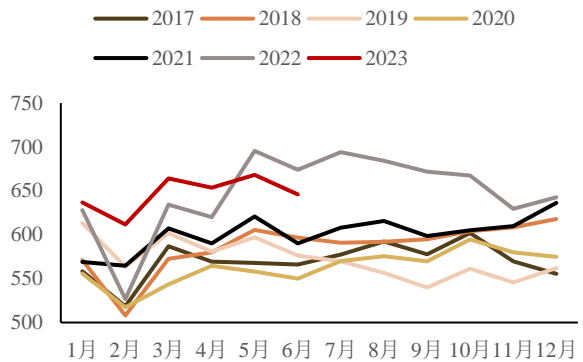
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

表 1: 国内氧化铝企业新建产能规划 | 单位: 万吨

企业名称	2022	2023	2024	矿石来源	进度
广西靖西天桂铝业公司二、三期项目	160			进口矿	
广西锦鑫化工有限公司		100		进口矿	已投产
广西广投北海氧化铝项目(一期)			200	进口矿	
广西华昇新材料有限公司			200	进口矿	
河北文丰新材料有限公司	360	120		进口矿	已投产
重庆市九龙万博新材料科技有限公司	360			进口矿	
山西孝义市田园化工有限公司	40			进口矿	
山西奥凯达化工有限公司		60		进口矿	下半年
山东鲁北海生生物有限公司(二期)		100		进口矿	已投产
山东鲁渝博创铝业有限公司(二期)	80			进口矿	
内蒙古赤峰启辉铝业发展有限公司			260		
合计	1000	380	660		

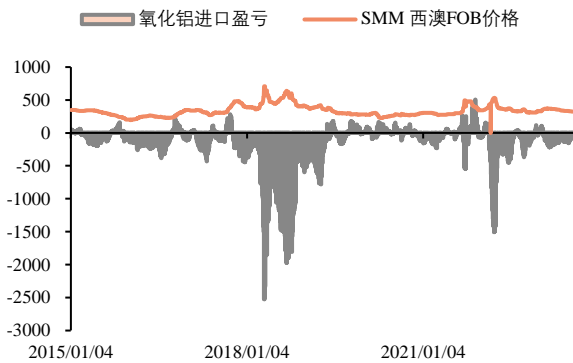
资料来源: 上期所 安泰科 华泰期货研究院

氧化铝进出口环比均下滑

由于国内氧化铝供应维持高位, 氧化铝进口量有所下降。据海关数据统计, 6月我国氧

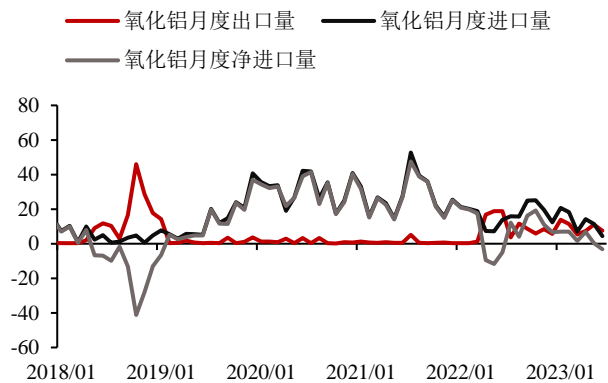
氧化铝进口 4.4 万吨，环比下降 61.5%，同比下降 68.3%；出口 7.5 万吨，环比下降 31.5%，同比下降 60.1%，其中向俄罗斯出口 6.6 万吨，环比增长 7.3%，占当月出口量的 88.1%。2023 年 1-6 月我国累计进口氧化铝 75.9 万吨，同比下降 11.2%；累计出口 56.4 万吨，同比下降 0.4%。

图 15: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨、美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 氧化铝出口情况 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

电解铝

云南复产进程顺利

据 SMM 数据，6 月国内电解铝产量 336.6 万吨，同比增长 0.14%，日均产量环比增长 207 吨至 11.22 万吨左右，云南及贵州地区推进复产进程。2023 年 1-6 月份国内电解铝累计产量达 2010.8 万吨，同比累计增长 2.81%。6 月份国内电解铝行业铝水比例环比下降 3.5 个百分点至 72%左右。

进入 7 月，随着云南降水充沛，且 6 月底起云南省内放开 419.4 万千瓦负荷电力管理用于电解铝行业复产，当地电解铝企业复产顺利。截止 7 月 27 日当周，据百川统计，云南省内复产总规模达 120 万吨，预计年内云南或将复产 180 万吨产能。月中四川地区因高温天气加之电力保供大运会等原因，省内出现限电的情况，影响当地电解铝产能 8 万吨，整体影响量较少，后续仍需持续关注西南等地区电力及电解铝企业运行情况。

进入 8 月，重点关注云南、四川及内蒙古地区产能变化情况。其中云南省预计在 8 月中下旬完成复产，产量将逐步释放；四川启明星因为技改，年内复产可能性较小；四川其他铝企或在大运会结束之后，在电力供应条件允许的情况下恢复满产状态；内蒙古古自音华项目仍有 20 万吨待投，需关注当地能耗双控的影响情况。整体来看，供应端压力仍存。

表 2: 2023 年国内铝冶炼企业新增投产情况 | 单位: 万吨

企业	今年新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	具备投产能力	预期年内还可投产	年度最终累计
甘肃中瑞铝业有限公司	6.2	6.2	0	2023/1	0	0	6.2
内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司	26	6	20	2023/1	0	20	26
云南宏泰新型材料有限公司	75 (产能置换)	25	50	2023 年二 季度	0	30	55
贵州兴仁登高新材料有限公司	12.5	12.5	0	2023 年二 季度	0	0	12.5
贵州元豪铝业有限公司	10	8	0	2023/1	0	0	8
贵州华仁新材料有限公司	10	10	0	2023 年三 季度	0	0	10
总计	139.7	67.7	70		0	50	117.7

资料来源: 阿拉丁 百川盈孚 华泰期货研究院

表 3: 2023 年国内铝冶炼企业复产情况 | 单位: 万吨

企业	总复产规模	已复产	始复产时间	预计还可复产
山西兆丰铝电有限责任公司	4.5	0	2023 年	4.5
广西来宾银海铝业有限公司	19	19	2023 年一季度	0
广西苏源投资股份有限公司	10	10	2023 年一季度	0
四川启明星铝业有限责任公司	3.3	0	2023/4	3.3
阿坝铝厂	11	8.5	2023/1	2.5
眉山市博眉启明星铝业有限公司	3.3	0	2023/4	3.3

广元中孚高精铝材有限公司	20	20	2023/2	0
广元弘昌晟铝业有限责任公司	3.5	3.5	2023/2	0
遵义铝业股份有限公司	28	28	2023/3	0
贵州华仁新材料有限公司	28	28	2023/2	0
安顺市铝业有限公司	8	0	2023/3	0
贵州省六盘水双元铝业有限责任公司	4	4	2023/3	0
云铝集团	123.2	62.5	2023/6	58
云南神火铝业有限公司	36	26	2023/6	10
云南宏泰新型材料有限公司	18	18	2023 /6	0
云南其亚金属有限公司	14	3	2023 年二季度	0
河南豫港龙泉铝业有限公司	11	11	2023 年/3	0
贵州兴仁登高新材料有限公司	12.5	12.5	2023 年二季度	0
总计	357.3	256.7		81.6

资料来源：阿拉丁 百川盈孚 华泰期货研究院

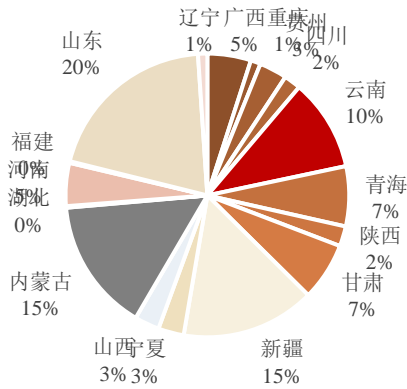
进口量或小幅抬升

进出口方面，据海关数据统计，6月我国原铝进口8.9万吨，环比增长20.7%，同比增长213.6%，其中从俄罗斯进口8.5万吨，环比增长23.8%，占比94.6%；出口3.3万吨，环比增长186.3%，同比增长398%。2023年1-6月，我国累计出口原铝5.8万吨，同比下降67.4%；累计进口48.5万吨，同比增长146.3%。由于6月间铝锭进口亏损幅度有所收窄，考虑到进口盈亏数据一般领先进口量数据1-2个月，预计7月铝锭进口量或小幅抬升。

电解铝成本低位震荡

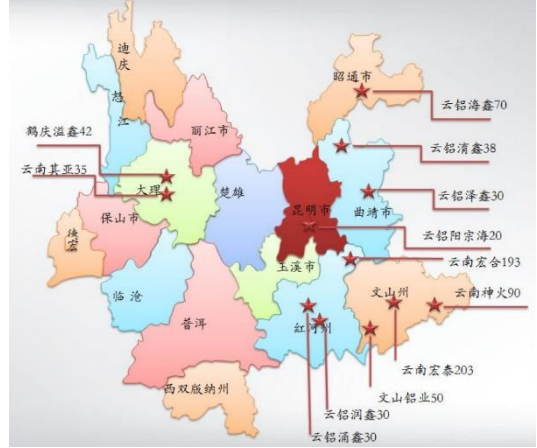
7月间，全国电解铝平均成本基本维持在15900-15975元/吨，理论利润空间随铝价在2300-2500元/吨之间波动，高冶炼利润对电解铝厂的复产有一定促进作用。从成本端来看，作为电解铝冶炼的主要原料之一的国产氧化铝受供减需增等因素影响，价格有所抬升，煤炭及阳极价格波动较小。整体来看，氧化铝因西南需求旺盛、部分地区出现减产等因素影响，价格底部有所支撑，煤炭或维持弱势，阳极价格相对平稳，预计8月电解铝平均成本或在15800-16000元/吨之间波动。

图 17: 2022 年电解铝运行产能分布 | 单位: %



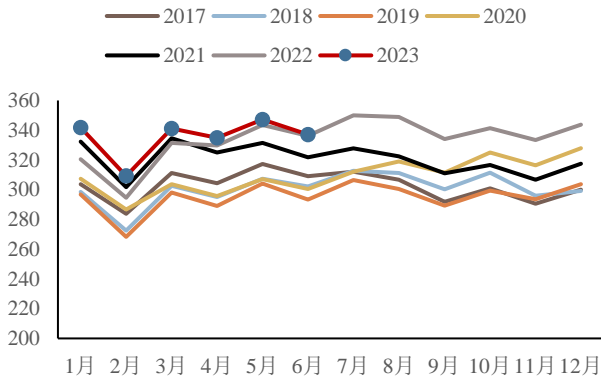
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 云南电解铝未来产能规划 | 单位: 万吨



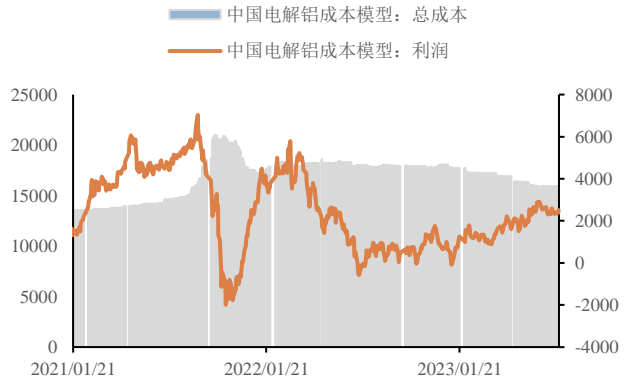
数据来源: 阿拉丁 华泰期货研究院

图 19: 电解铝月度产量 | 单位: 万吨、%



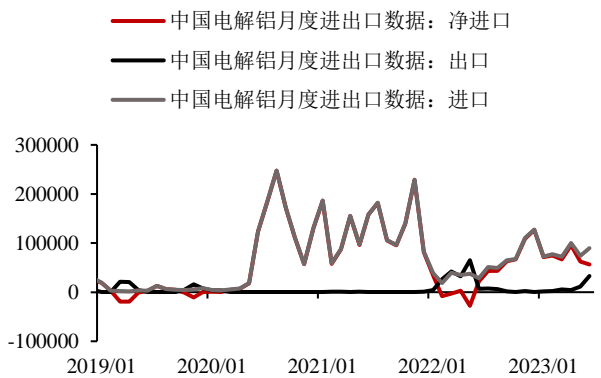
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



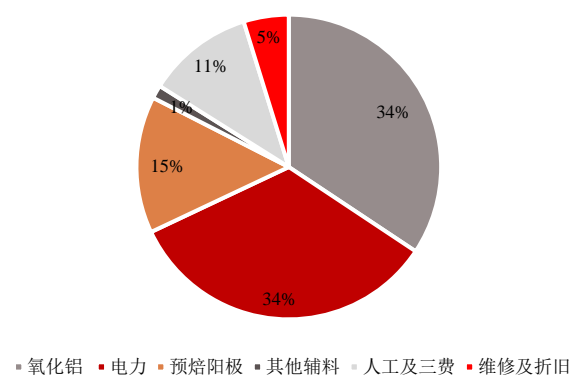
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝进出口 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝生产成本 | 单位: %



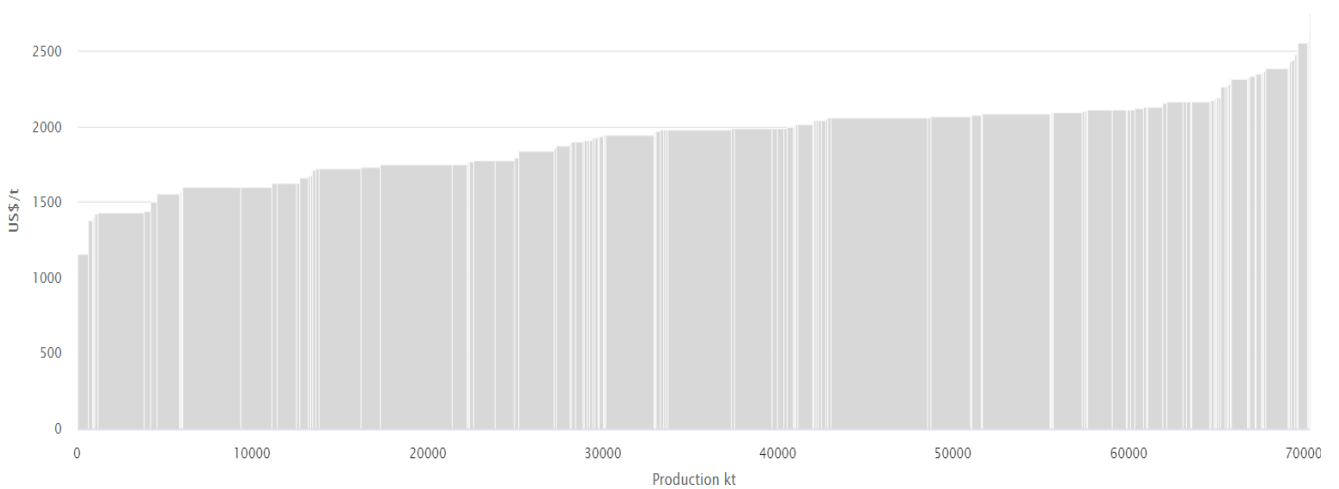
数据来源: SMM 华泰期货研究院

海外铝厂大规模复产动力不足

从 2021 年 10 月起，海外铝冶炼企业因能源成本、生产事故等原因共减产超 200 万吨，其中超 60% 的减产发生在欧洲地区，主因能源成本过高。从产能角度来看，全球电解铝建成产能总计约 7928 万吨，其中欧洲地区总建成产能约 1034.8 万吨，全球产能占比约 13%。从成本的角度来看，据 CRU 数据统计，全球铝企生产平均成本基本在 2000-2100 美元/吨，海外铝企能源成本占总生产成本的 35%-40%，对能源价格波动较为敏感。

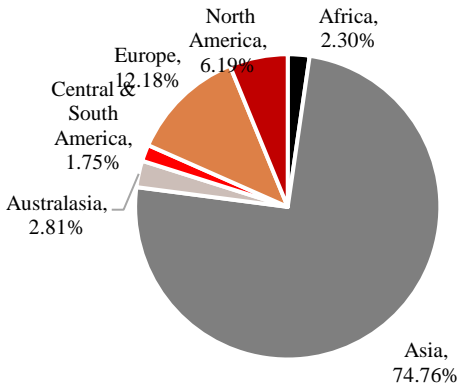
进入 2023 年，各国政策对于能源密集型产业支持力度的差异一定程度上对当地铝厂的复产进度造成一定影响。由于法国政府对能源密集型产业的支持，法国敦刻尔克铝业（Aluminum Dunkerque）已开始复产。该铝厂年产能 28.5 万吨，因电力成本上涨，于 2022 年减产约 32%，公司 2023 年 5 月底恢复至满产运行。目前海外宏观情绪较弱，部分铝厂复产或需等待需求强劲复苏。

图 23: 全球铝企成本曲线图



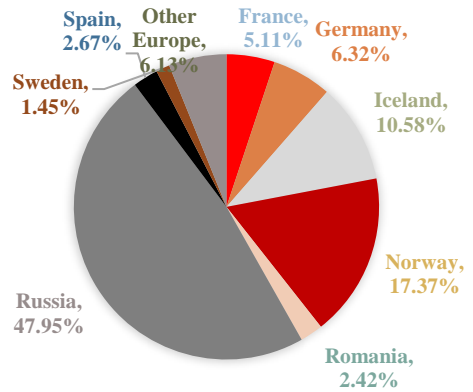
数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 24: 全球电解铝产量分布 | 单位: %



数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 25: 欧洲电解铝产量分布 | 单位: %



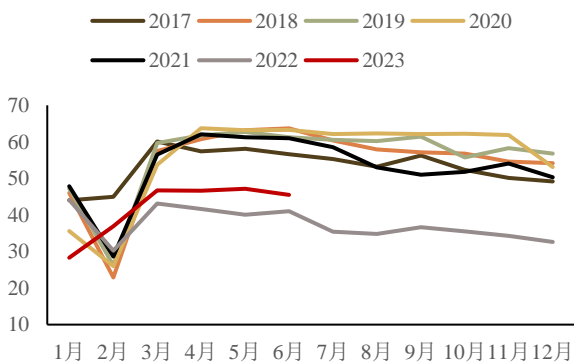
数据来源: CRU 华泰期货研究院

初级加工端

7 月间, 铝下游初级加工企业开工率继续回落, 铝行业平均周度开工率由 6 月底的 63.8% 回落至 63.4%, 主因三季度铝加工行业基本进入行业消费传统淡季, 下游企业新订单表现不佳。从各版块情况上来看, 铝型材周度开工率由 65% 回落至 61.9%, 其中光伏型材订单较好, 而建筑型材表现偏差; 得益于特高压的加速建设, 铝线缆开工率由 58.2% 回升至 58.6%; 铝板带开工率由 74.4% 回升至 76%, 铝箔开工率由 80.4% 回落至 79.4%。

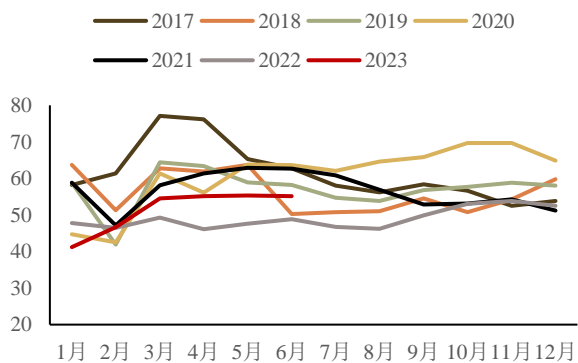
进入 8 月, 虽然受消费淡季影响, 开工整体表现预计偏弱, 但国家宏观政策对消费方面的信心刺激仍是关键, 或将支撑终端消费从而带动初级加工端订单回暖, 需关注实际消费变动情况。外需方面, 在海外需求走弱和订单不足的压力下, 预计铝材出口量难有显著增量, 可能将继续承压。

图 26: 建筑型材开工率图 | 单位: %



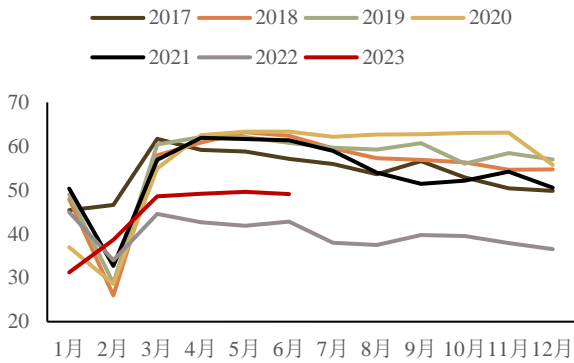
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 工业型材开工率图 | 单位: %



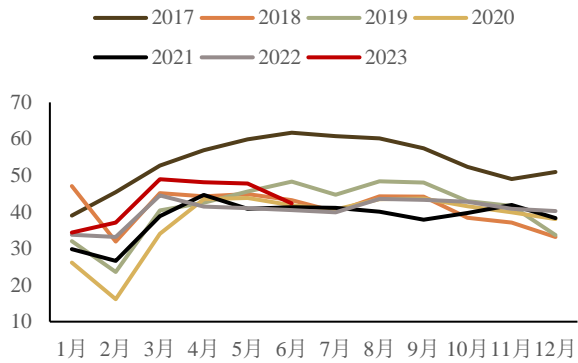
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 铝型材开工率图 | 单位: %



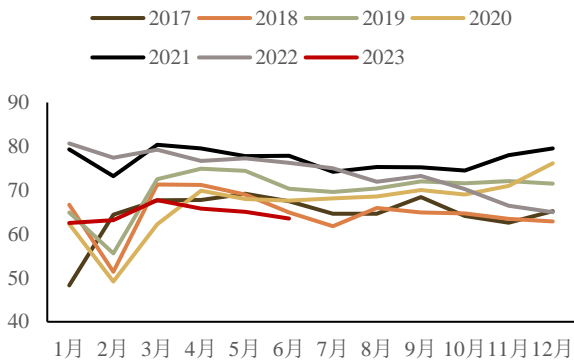
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝线缆开工率图 | 单位: %



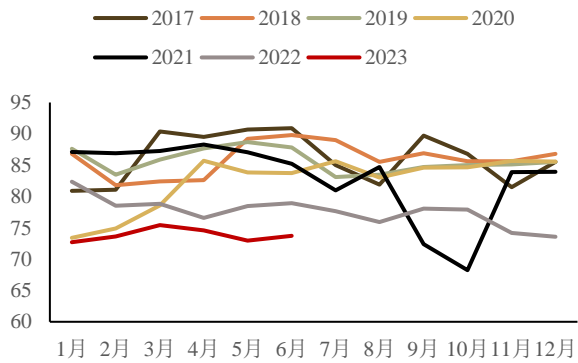
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: 铝板带开工率图 | 单位: %



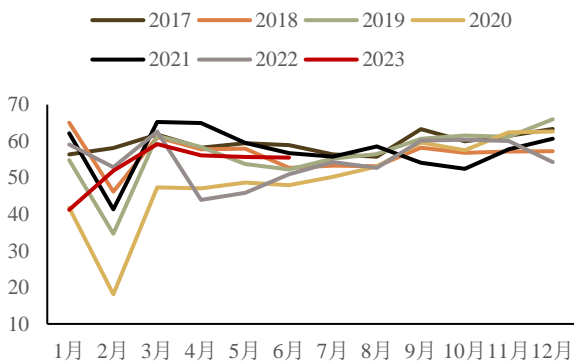
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 铝箔开工率图 | 单位: %



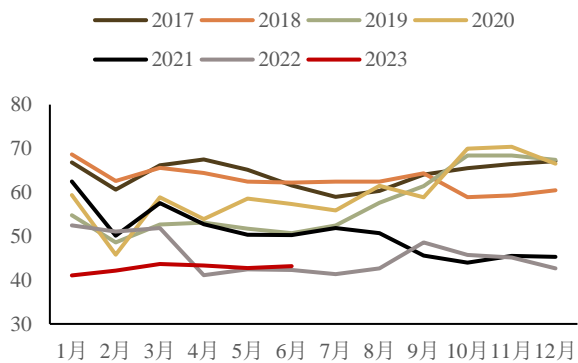
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 再生铝合金开工率图 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 33: 原生铝合金开工率图 | 单位: %



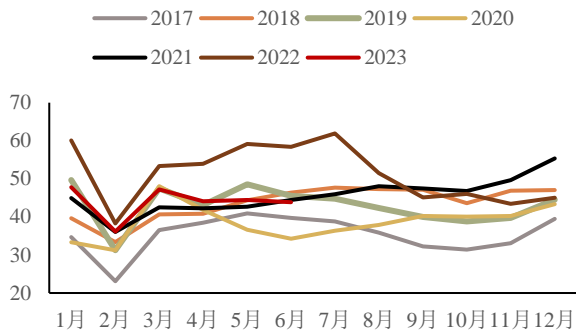
数据来源: SMM 华泰期货研究院

铝材出口量回落

据海关数据, 2023 年 6 月我国出口铝材 43.6 万吨, 环比下降 1.2%, 同比下降 24.9%;

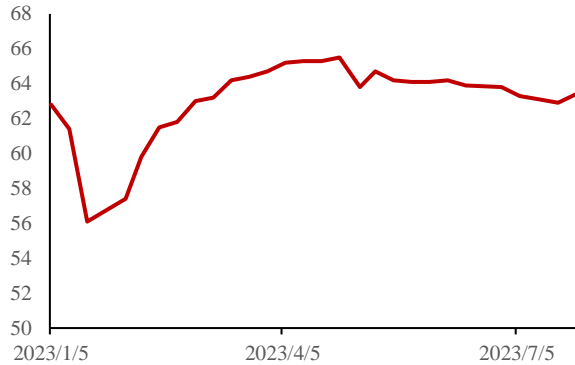
2023年1-6月我国铝材累计出口262.0万吨，同比下降18.5%。一方面，2022年同期，受俄乌战争、全球疫情、能源紧张等外部因素影响导致市场对中国铝材及制品依赖度增加，且国际铝价上涨也有利于中国出口，给中国铝制品带来出口机会。而今年以来，受海外需求走弱和终端订单不足的影响，出口压力增加，预计铝材出口量持续维持低位，对铝需求带来一定负面影响。

图 34: 铝材出口季节性图 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 35: 铝材开工率图 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

终端用铝

地产: 房屋竣工数据持续修复

据国家统计局数据, 1-6月, 全国房地产开发投资58550亿元, 按可比口径计算同比下降7.9%; 其中, 住宅投资44439亿元, 下降7.3%。房地产开发投资跌幅持续扩大, 企业投资意愿仍然不足。1-6月, 房地产开发企业房屋新开工面积49880万平方米, 同比下降24.3%。其中, 住宅新开工面积36340万平方米, 下降24.9%。1-6月房地产开发企业房屋施工面积791548万平方米, 同比下降6.6%。其中, 住宅施工面积557083万平方米, 下降6.9%。房屋新开工面积49880万平方米, 下降24.3%。其中, 住宅新开工面积36340万平方米, 下降24.9%。房屋竣工面积33904万平方米, 增长19%。其中, 住宅竣工面积24604万平方米, 增长18.5%。地产延续弱复苏态势, 开发投资及新开工提振动力疲软, 后续修复力度仍有待政策等方面的刺激, 但竣工数据维持高位, 持续强劲修复。

从地产用铝的角度来看, 房地产开发流程通常为“投资-拿地-开工-施工-竣工”, 而影响用铝量的主要在于“施工-竣工”环节, 考虑到正常的地产建筑周期从施工到竣工的时间一般约为2-3年, 而“保交楼”政策主要针对不能按期交房及停工烂尾的工程, 一般完工周期在1年左右, 因此在政策的刺激下, 地产用铝需求或将回暖。而从长期的角度来

看，由于决定用铝量的主要在于“投资-拿地-开工”环节，受开发资金制约，房地产土地购置与新开工面积大幅降低，因此长期地产用铝需求依旧不容乐观。

交通运输：新能源汽车保持快速增长

据中国汽车工业协会数据，2023年6月，我国汽车产销分别完成256.1万辆和262.2万辆，同比分别增长2.5%和4.8%。其中，新能源汽车产销分别完成78.4万辆和80.6万辆，同比分别增长32.8%和35.2%。

在新能源汽车中，铝主要用于车轮、发动机部件、底架、减震器支架以及空间框架等结构件，在车身起到轻量化作用。从长期来看，随着国家“碳达峰、碳中和”目标的推进，新能源行业仍属于国家大力发展及支持的方向，新能源汽车市场渗透率将持续提升，对铝需求持续向好。

新能源：光伏用铝持续向好

据国家能源局，截至6月底，全国累计发电装机容量约27.1亿千瓦，同比增长10.8%。其中，太阳能发电装机容量约4.7亿千瓦，同比增长39.8%；风电装机容量约3.9亿千瓦，同比增长13.7%。从新增情况来看，1-6月光伏新增装机78.42GW，较去年同期增长153.95%。今年6月新增光伏17.21GW。

在光伏产业链中，铝元素主要应用于光伏组件中的光伏边框和分布式光伏电站中的光伏支架，其中光伏边框用于固定、密封太阳能电池组件，光伏支架则用于摆放、安装、固定太阳能面板，由于铝合金支架质量轻，但承载力低，无法用于大型太阳能项目，因此一般分布式光伏装机用铝支架，集中式装机则使用钢支架。

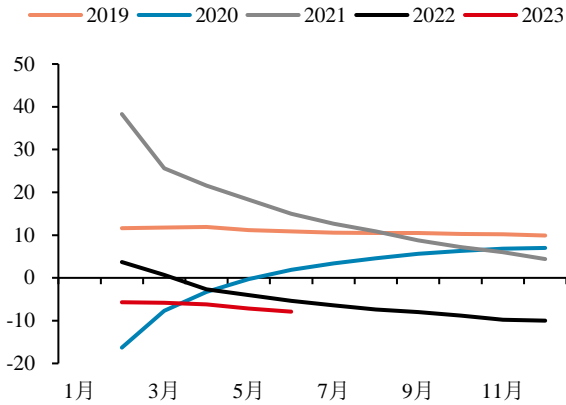
从用铝情况来看，光伏边框每兆瓦装机耗铝量大约在0.6万吨，虽然大尺寸组件边框用铝量较小，但当前组件尺寸已近极限，预计未来每GW光伏边框用铝量进一步减量空间不大，分布式光伏电站中的光伏支架每兆瓦电站建设耗铝量约为1.9万吨左右，实际光伏电池中还会用到铝浆，但单位GW中用铝量仅为100-200吨。在碳达峰碳中和目标引领和全球清洁能源加速应用背景下，预计未来光伏和风电累计装机容量将继续增长，对铝的需求量持续向好。

电力电网：预计特高压将进入开工高峰期

截止到2022年底，我国已建成“15交19直”的34条特高压线路，“十四五”期间预计还将有至少“10交11直”21项特高压工程开工建设，建设节奏有望超过“十三五”。考虑到特高压建设周期约1.5-2年，因此若将规划项目在“十四五”内投产，则预计2022Q4到2024上半年将大概率成为特高压直流核准招标开工高峰期，故预计2023年将是特高压工程开工大年。在用铝方面，特高压电网项目输电电缆主要采用的是钢芯铝

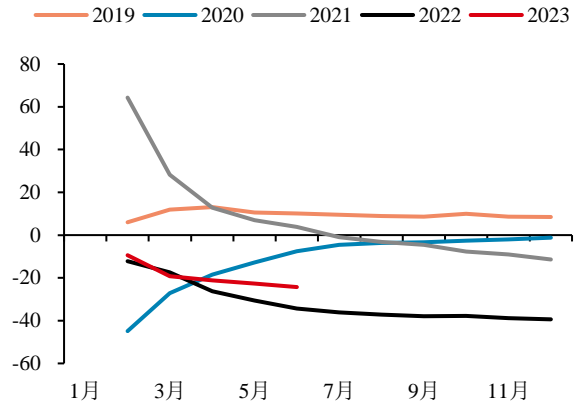
绞线，是由铝线和钢线绞合而成的线缆，其钢芯主要起增加强度作用，而铝绞线主要起传送电能的作用，在满足相同导电性能的前提下，相同质量的铝合金电缆长度是铜电缆的两倍。考虑到“双碳”目标的落实和拉动经济增长的需求，预计特高压电网将持续迎来增量需求，对铝消费有明显刺激作用。

图 36: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



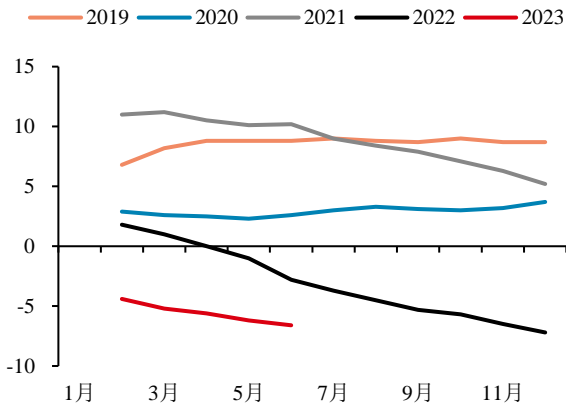
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 37: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



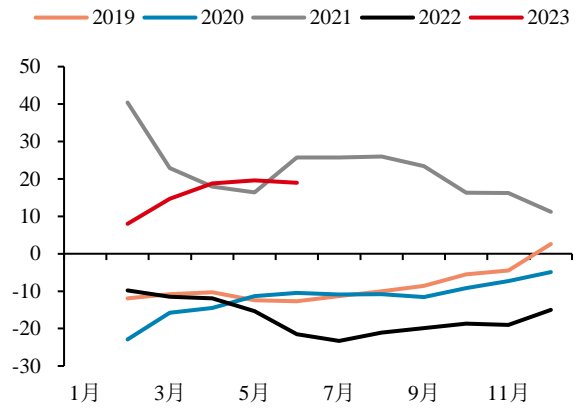
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 38: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



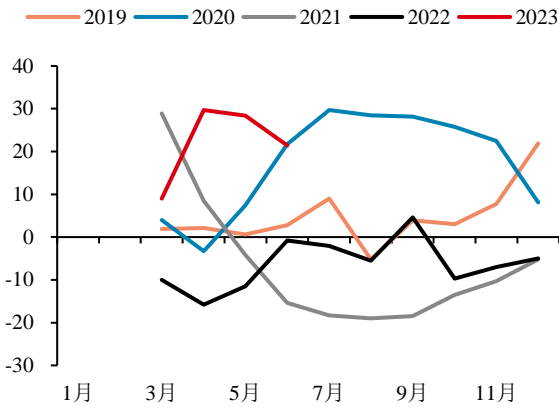
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 39: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



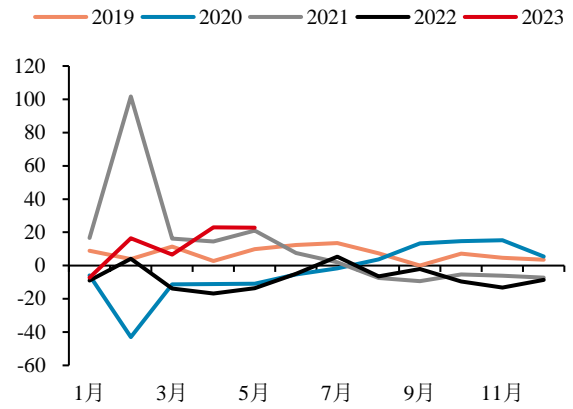
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 40: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



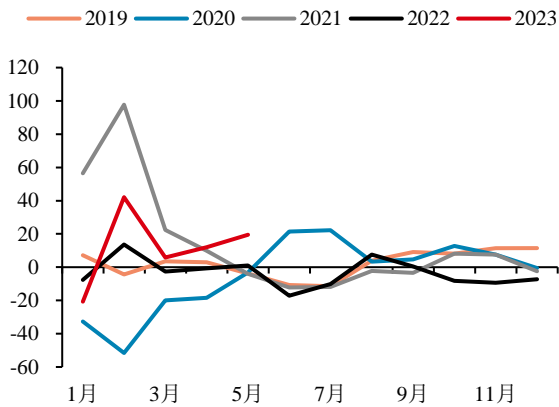
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 41: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



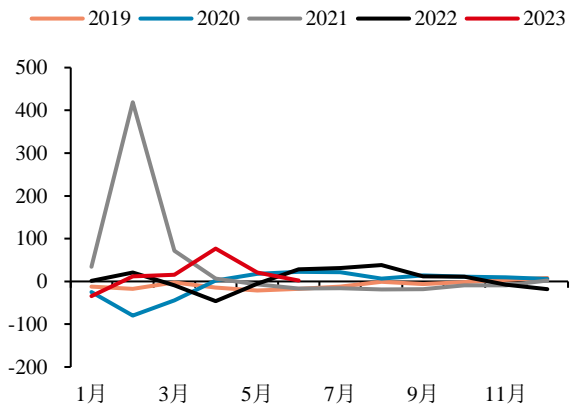
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 42: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 43: 汽车产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

库存

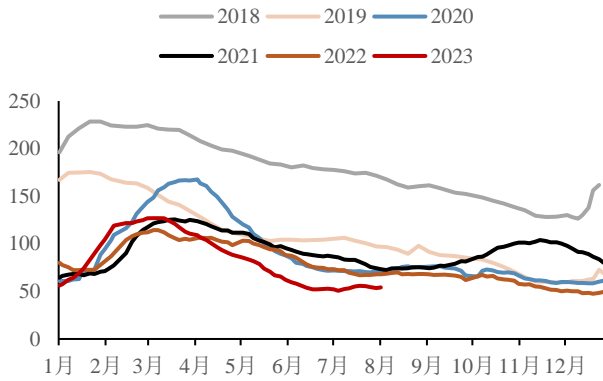
国内社会库存或缓慢累积

截止 2023 年 7 月 31 日, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 54.1 万吨, 较 6 月底的 52.2 万吨增加 1.9 万吨, 较 2022 年历史同期的 67.1 万吨库存下降 13 万吨。随着铝水比例的下降和云南复产的持续推进, 佛山地区铝锭库存量上升, 但西北地区铝锭运输效率受到一定影响, 导致在途铝锭较多, 铝锭累库幅度较小。此外, 受去年铝锭重复质押事件影响, 部分冶炼厂有藏货行为, 导致更多的铝锭被存放在炼厂及下游仓库而不经过社会仓库, 成为隐性库存。预计随着 8 月云南复产产量的逐步释放, 加之西北地区运输的恢复, 国内电解铝库存将进入累库态势, 到 8 月底铝锭库存或累至 60-62 万吨。

LME 库存维持低位

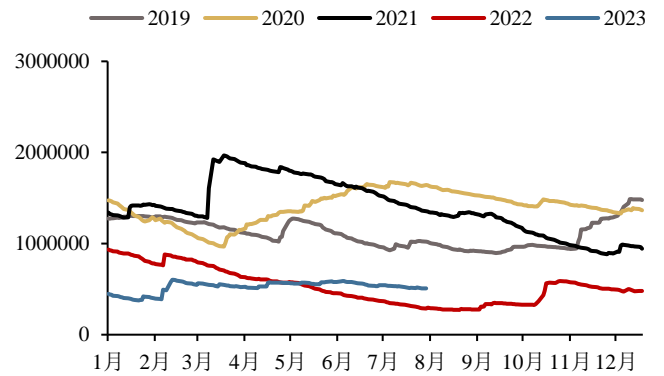
截止 7 月 31 日，LME 库存 50.74 万吨，较 6 月底的 54.32 万吨减少了 3.58 万吨，LME 铝锭库存整体维持低位，但当前已超过 2022 年同期水平，库存主要集中在亚洲地区，北美欧洲仓库库存维持低位，后续将持续关注欧美制裁俄铝对铝产业链的影响。

图 44: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



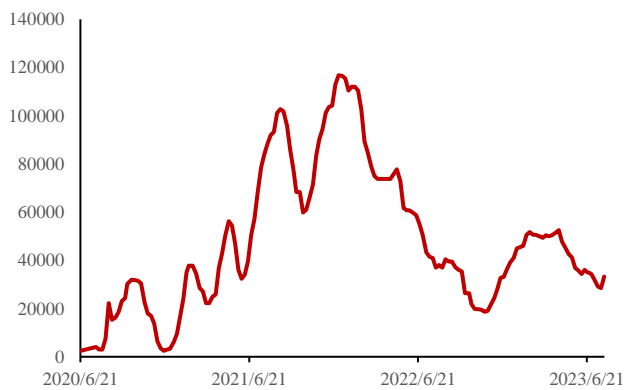
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 46: 上海保税区库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 47: 上海交易所库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com