

2023年7月3日

供需先松后紧，期价先跌后涨

——沪铝2023年半年度投资策略

分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

杨磊

从业资格证号：F03099217

投资咨询证号：Z0018823

电话：021-68758820

邮箱：yangl@qh168.com.cn

联系人

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

投资要点：

- **宏观：**美国经济仍表现出相当的韧性，市场预期美联储加息将临近尾声、却存在较强不确定性；国内方面，市场寄希望于7月政治局会议前后能够出台增量政策，带动经济进入上行通道。整体而言，宏观因素对商品价格的影响在边际减弱，沪铝价格走势在下半年或更侧重于基本面。
- **供给：**下半年铝土矿的需求增量有限，价格预计保持平稳，但要关注因进口集中度过高而产生的其他风险；氧化铝的产能与产量将继续保持增长，生产成本较为坚挺，利润或被压缩；电解铝产量在电力供应的影响下或先增后减，在生产成本下降空间不大、产量和进口量有所增加的情况下，炼厂利润或将承压。
- **需求：**预计下半年地产竣工面积将有所转弱，但汽车、电力电网对铝的需求仍将保持较为强劲的增长；在此影响下，铝型材企业和铝线缆企业预计仍将保持较高的开工率，其中，工业型材的需求或将由于建筑型材的需求。铝制品出口预计仍将维持弱势。铝总体消费量或小幅下滑，且国内三、四季度先走弱再走强，而海外年底订单较好的格局下，预计下半年总体消费将先走弱、后转强。
- **库存：**铝锭社会库存在下半年的去库速度或将放缓，仓单库存或因正基差而继续去化；铝棒库存可能先累库、再去库。
- **结论：**铝的供需格局在三季度或转松、四季度再度转紧，沪铝价格重心预计出现“先回落、再反弹”的走势。
- **操作建议：**单边操作预计将先寻求做空、再转为做多；跨期套利上，可在当前云南复产尚未转化为库存时进行正向套利，并在“金九银十”的旺季同样开立正套。
- **风险因素：**美联储加息超预期诱发衰退、云南复产不及预期、电力紧张

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 铝土矿	5
2.1. 供应量：国内产量平稳，进口量季节性下滑	5
2.2. 库存：港库持续去化，社库或先降再升	6
2.3. 价格：预计平稳，关注集中度风险	6
2.4. 小结	7
3. 氧化铝	7
3.1. 产能与产量：继续保持增长	7
3.2. 成本与利润：成本较坚挺，利润或被挤压	8
3.3. 进口：窗口或阶段性开启，进口量先升后降	9
3.4. 库存：港库延续去库，社库先降再升	10
3.5. 小结	10
4. 电解铝	11
4.1. 产能与产量：产能至天花板，产量或先增后减	11
4.2. 成本利润：成本下降空间有限，利润或将承压	12
4.3. 进口：俄铝料更多流入，比价或四季度打开	13
4.4. 库存：铝锭去库或放缓，铝棒先累库再去库	14
4.5. 小结	14
5. 下游需求	15
5.1. 下游开工率：型材、线缆较亮眼	15
5.2. 终端需求：地产或转弱，汽车电力维持增长	15
5.3. 出口：仍或延续弱势	17
5.4. 小结	17
6. 结论及操作	17

图表目录

图 1 沪铝价格走势	4
图 2 伦铝价格走势	4
图 3 铝现货升贴水	4
图 4 沪铝月差结构	4
图 5 铝土矿国内产量	5
图 6 国产铝土矿季节性	5
图 7 铝土矿进口量	5
图 8 铝土矿进口来源比重	5
图 9 几内亚进口季节性	6
图 10 铝土矿港口库存	6
图 11 铝土矿社会库存	6
图 12 国产矿价格	7
图 13 进口矿价格	7
图 14 氧化铝产能	8
图 15 氧化铝产量	8
图 16 京唐港动力煤库存	8
图 17 动力煤进口量	8
图 18 动力煤价格	9
图 19 烧碱价格	9
图 20 主产区生产成本	9
图 21 氧化铝生产盈亏	9
图 22 氧化铝进口利润	10
图 23 氧化铝进口量	10
图 24 氧化铝港口库存	10
图 25 氧化铝社会库存	10
图 26 电解铝产能与开工率	11
图 27 电解铝产量	11
图 28 云南各地累计平均降水量	11
图 29 四川各地累计平均降水量	11
图 30 广西各地累计平均降水量	12
图 31 贵州各地累计平均降水量	12
图 32 氧化铝价格	12
图 33 预焙阳极价格	12
图 34 电解铝生产利润	13
图 35 电解铝进口盈亏	13
图 36 电解铝进口量	13
图 37 电解铝社会库存	14
图 38 电解铝保税区库存	14
图 39 电解铝仓单	14
图 40 铝棒社会库存	14
图 41 铝型材开工率	15
图 42 铝板带箔开工率	15
图 43 铝线缆开工率	15
图 44 A356 合金开工率	15
图 45 地产新开工施工面积累计同比	16
图 46 地产竣工面积累计同比	16
图 47 中国汽车产量	16
图 48 中国新能源汽车产量	16
图 49 光伏新增装机量	16
图 50 风电新增装机量	16
图 51 未锻轧铝及铝制品出口	17
表 1 国内氧化铝待投产产能	8

1. 行情回顾

2023年1-6月，沪铝价格走势可大致分为五个阶段：第一阶段，1月3日至20日，沪铝价格因下游停工放假、库存转为累库而下探至17900元附近，但在国内防疫政策逐渐放开的背景下，市场充斥着对2023年经济复苏的预期，沪铝价格大幅反弹至19500元附近；第二阶段，1月30日至3月20日，春节过后，“强预期，弱现实”的交易逻辑开始主导市场，在海外银行流动性危机蔓延的过程中，叠加铝锭的大幅累库，沪铝价格从19500元下跌至18000元附近；第三阶段，3月21日至4月20日，随着银行流动性危机的淡化，外加铝锭去库速度较快、库存达到近五年同期历史低位，沪铝价格逐渐反弹至19200的高位；第四阶段，4月21日至5月25日，美国债务违约引发市场恐慌，沪铝价格与其他有色金属共振下跌，叠加云南雨季的复产预期，价格下破至18400的低位；第五阶段，5月26日至6月30日，美国债务违约问题逐渐淡出，沪铝价格波动回到基本面逻辑，主要受“云南复产、低库存”的双向影响，沪铝价格维持区间震荡。

在铝锭库存从累库转为去库的过程中，基差也在4月由贴水转为了升水，并随着库存的降低而不断走强；现货升水的走强带来了仓单的不断去化，合约结构也由Contango转为了Back：沪铝近月月差从2月的50C的低位，不断攀升至6月末300B的高位。

图1 沪铝价格走势



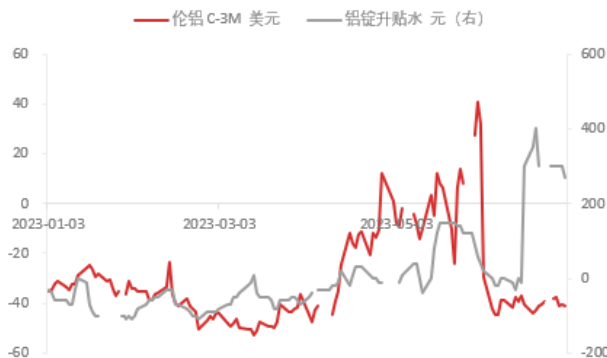
资料来源：iFind，东海期货研究所

图2 伦铝价格走势



资料来源：iFind，东海期货研究所

图3 铝现货升贴水



资料来源：iFind，东海期货研究所

图4 沪铝月差结构



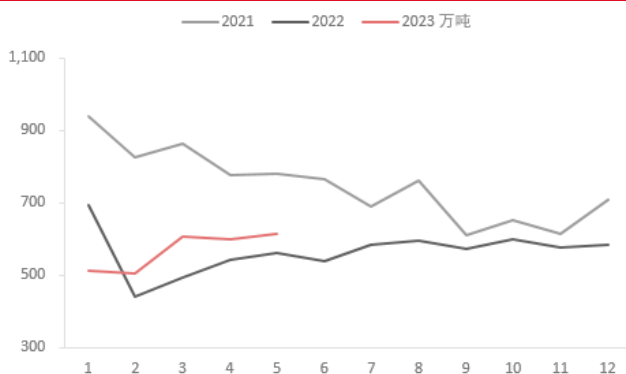
资料来源：iFind，东海期货研究所

2. 铝土矿

2.1. 供应量：国内产量平稳，进口量季节性下滑

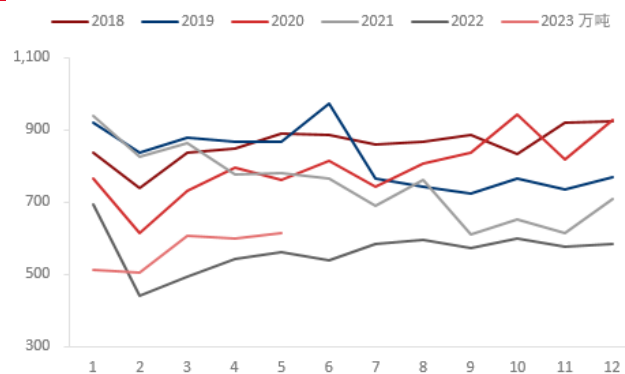
2023年1-5月，国产铝土矿累计产量为2830.94万吨，同比增长3.79%。由于国产矿品位相对进口矿较低，开采成本较高、经济性相对较差，故国产矿产量维持在较低水平、总体变化不大。除每年2月因春节假期对产量有明显影响外，其余月份产量变化幅度相对不大。因此，今年下半年国产铝土矿产量水平预计不会有太大变动。

图5 铝土矿国内产量



资料来源：SMM，东海期货研究所

图6 国产铝土矿季节性

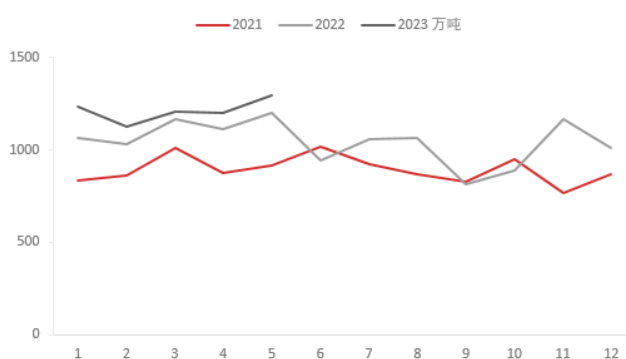


资料来源：SMM，东海期货研究所

进口矿方面，1-5月份累计进口量为6056.81万吨，同比增加8.58%。由于印尼在2021年11月宣布在2023年禁止铝土矿出口，2022年后，国内从印尼进口铝土矿的比重不断下降，直至今年4月下降至0%；与此同时，国内从几内亚进口的铝土矿比重不断攀升，截止5月，该比例已达到75.45%。由印尼禁矿带来的铝土矿供应缺口，已经由几内亚补足。

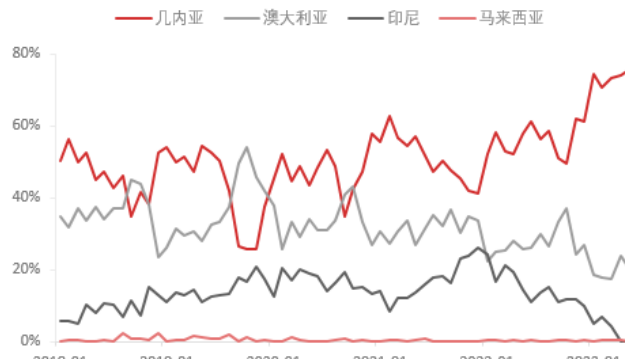
由于每年三季度为几内亚的雨季，铝土矿的开采作业、运输出口会受到影响而出现季节性减量；在四季度后，铝土矿进口量恢复至正常出口水平。因此，下半年铝土矿进口量预计将先下降后上升。

图7 铝土矿进口量



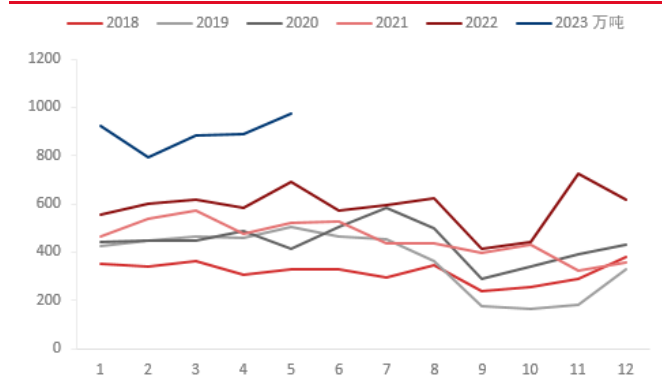
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图8 铝土矿进口来源比重



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图9 几内亚进口季节性



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

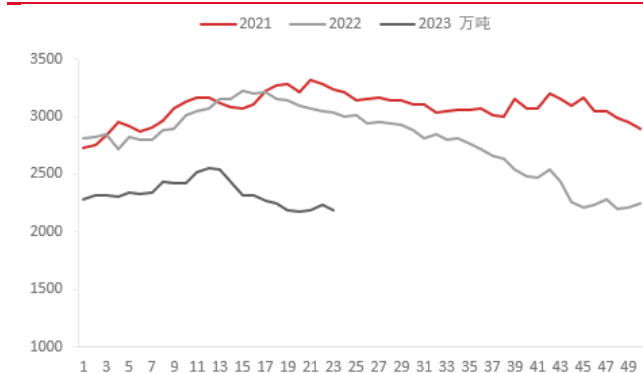
2.2. 库存：港库持续去化，社库或先降再升

截止6月15日，铝土矿港口库存录得2191万吨。上半年，港口库存在1-3月间处于累库阶段，主要受春节假期下游氧化铝厂开工率下降影响；在4-6月，在氧化铝厂节后恢复生产带动了铝土矿港口库存的不断去化。

5月末，铝土矿社会库存录得4443.6万吨。1-5月间，铝土矿社会库存不断攀升，与港口库存形成了鲜明的对比——说明铝土矿作为氧化铝厂的原料备货而转化为了社会库存，只是短暂进行了库存转移、尚未完全被生产成氧化铝。

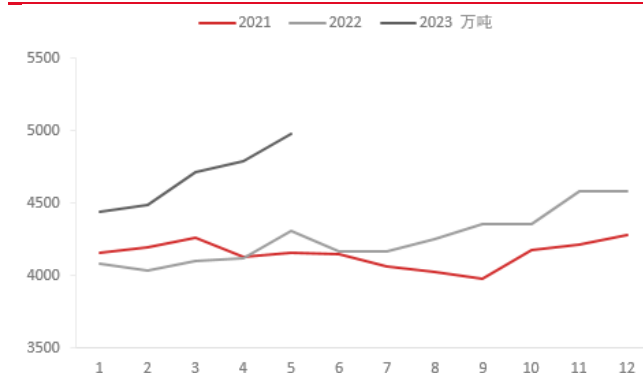
展望下半年，由于几内亚在三季度因雨季而出口下滑，预计将带来铝土矿港口库存的持续去化；且进口量的减少可能会透过或绕过港口库存而带来社会库存的阶段性的去化，但社库去库程度预计不如港口库存明显。在进入四季度几内亚的出口发运量恢复后，港口库存去库幅度或有所放缓，但可能因冬储等因素而维持去库；社会库存在冬储的带动下而转为累库。

图10 铝土矿港口库存



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图11 铝土矿社会库存



资料来源: SMM, 东海期货研究所

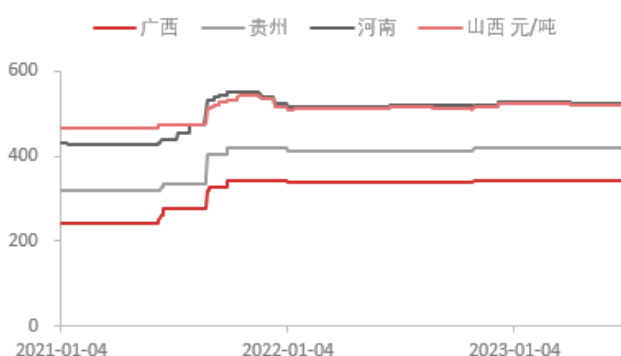
2.3. 价格：预计平稳，关注集中度风险

2023年以来，国产矿的生产、海外矿的进口均未发生明显的干扰，矿价均保持稳定，几内亚矿甚至出现小幅下调。下半年国内氧化铝新投产产能约60万吨，对铝土矿的需求增量有

限，在当前几内亚铝土矿供应与国内需求紧平衡的格局下，若无其他扰动，下半年国内外矿价预计无较大波动。

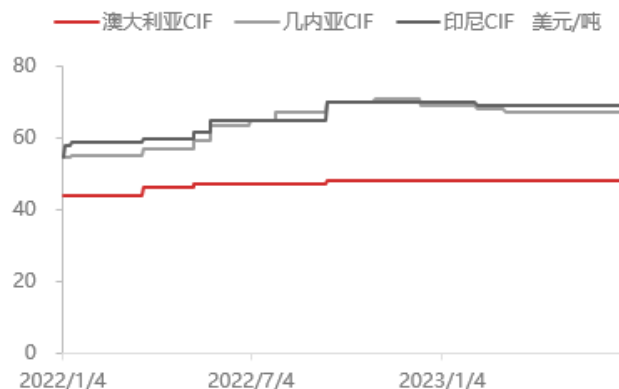
但值得注意的是：当前铝土矿进口来源国集中于几内亚、澳大利亚两个国家。为保障几内亚铝土矿的供应，中铝与几内亚氧化铝公司签署协议、拟在几内亚建设一座氧化铝精炼厂；从澳大利亚进口的铝土矿可能受中澳关系的影响较大。在铝土矿进口来源集中度过高的情形下，需留意其他因素可能给矿价带来的冲击。

图12 国产矿价格



资料来源：iFind，东海期货研究所

图13 进口矿价格



资料来源：SMM，Mysteel，东海期货研究所

2.4. 小结

综上，下半年铝土矿国内产量预计保持稳定；进口量预计在三季度出现季节性减少，并大概率在四季度恢复。在进口量季节性减少、四季度冬储的影响下，港口库存在下半预计将持续去库，社会库存或在三季度短暂去库后、四季度再度恢复累库。下半年需求增量有限，铝土矿价格预计保持平稳，但要关注因进口集中度过高而产生的其他风险。

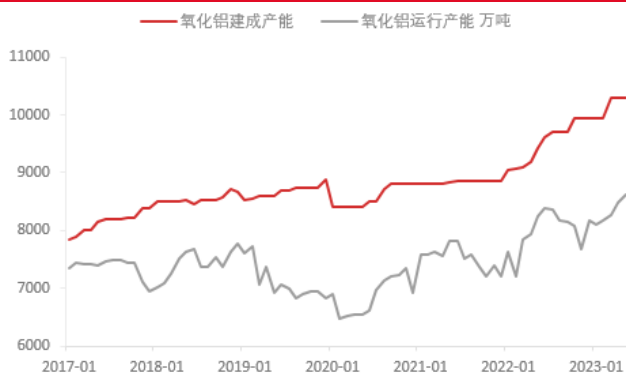
3. 氧化铝

3.1. 产能与产量：继续保持增长

截至2023年5月末，中国氧化铝建成产能为10292万吨，运行产能为8620万吨；1-5月累计产量为3417.86万吨，同比增长8.47%。产量的大幅增加得益于2022年以来的产能迅速扩张。

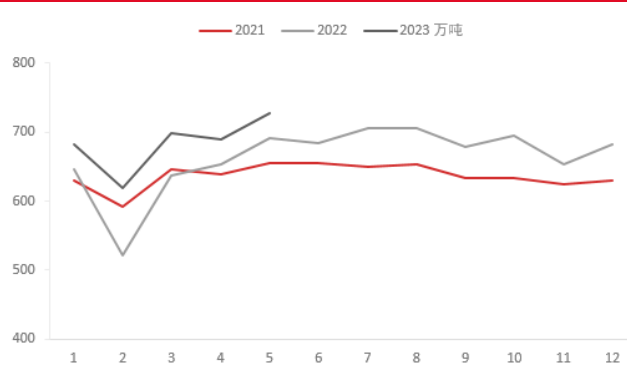
今年下半年，氧化铝待投产能为山西奥凯达化工有限公司的60万吨，而内蒙古赤峰启辉铝业发展有限公司的260万吨产能很有可能要延期至2024年方能落地。同时，在云南电解铝厂复产的情况下，西南地区氧化铝需求支撑较强；外加氧化铝期货的上市，为山西、河南等成本偏高地区的氧化铝厂提供了保值工具，有利于其产能的释放。因此，氧化铝产量水平在下半年或进一步提高。

图14 氧化铝产能



资料来源：SMM, 东海期货研究所

图15 氧化铝产量



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

表1 国内氧化铝待投产产能

省份	企业名称	产能（万吨）	投产时间
山西	山西奥凯达化工有限公司	60	2023年下半年
内蒙古	赤峰启辉铝业发展有限公司	260	2023. Q4-2024

资料来源：安泰科, 东海期货研究所

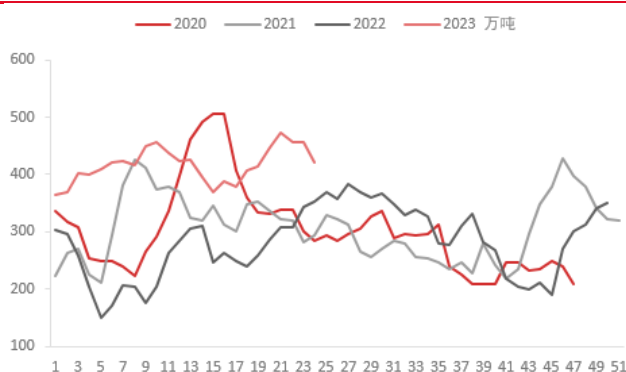
3.2. 成本与利润：成本较坚挺，利润或被挤压

氧化铝的生产成本构成中，铝土矿约占成本的45%，能源和烧碱成本各占成本的15%。

由于动力煤进口放开等因素，2023年的动力煤库存、进口量大幅增加，带来动力煤价格的不断回落，一定程度上降低了氧化铝厂蒸汽、耗电的成本。市场预期2023年动力煤价格出现暴涨的概率相对较低；但在三季度用电高峰、四季度采暖需求的影响下，动力煤价格预计存在一定支撑。

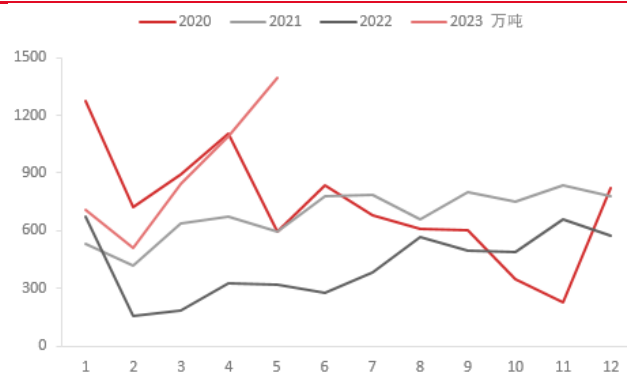
烧碱方面，今年上半年受下游需求减弱、外贸订单减少等因素的拖累，企业库存压力增大，折百价格从1月10日的3464元/吨下降至6月20日的2573.75元/吨，降幅为890.25元，带来氧化铝成本下降了约80元-178元。氧化铝作为纯碱最大的下游，在下半年产量继续增加的情况下，叠加纯碱价格有所企稳，烧碱价格预计下跌空间有限、或将企稳。

图16 京唐港动力煤库存



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图17 动力煤进口量



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图18 动力煤价格



资料来源：iFinD，东海期货研究所

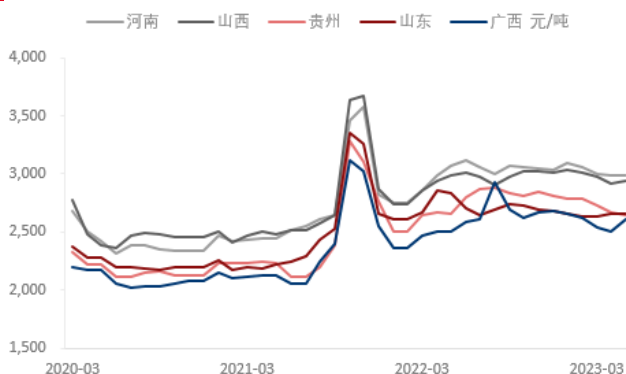
图19 烧碱价格



资料来源：iFinD，东海期货研究所

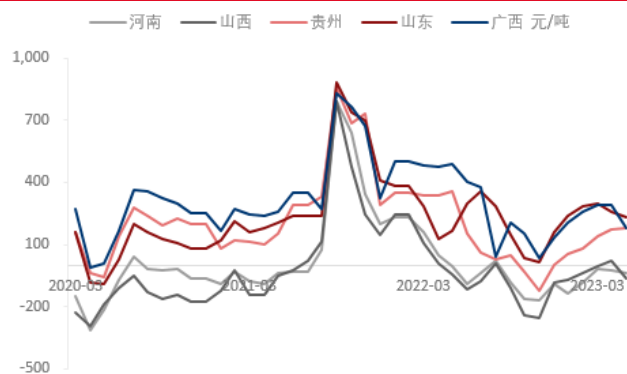
上半年，在动力煤、烧碱价格的下降走势中，氧化铝主产区的生产成本均出现了不同程度的下移；其中，河南、山西的生产成本较高，时常处于盈亏平衡线附近徘徊。在下半年铝土矿、动力煤、烧碱价格均存在一定支撑的情况下，预计氧化铝成本将表现坚挺、不易出现坍塌；但在供过于求、且产量继续增加的情况下，氧化铝价格或在买方市场的格局中承压，生产利润被挤压的概率较大。

图20 主产区生产成本



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图21 氧化铝生产盈亏



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3.3. 进口：窗口或阶段性开启，进口量先升后降

2023 年上半年，氧化铝进口亏损先扩大后收窄，主要原因在于美铝对澳大利亚的氧化铝厂减产，带来澳大利亚氧化铝 FOB 价格高企，进口亏损扩大；随着澳大利亚氧化铝价格的回落，进口亏损逐渐收窄至盈亏平衡的状态。相较于进口亏损的扩大，1-5 月累计进口量为 71.6 万吨，同比去年仅下降 0.14%。究其原因，一方面，2022 年国内氧化铝便已趋于过剩，进口量维持在较低水平；另一方面，氧化铝进口量也采用了长单的形式，受进口盈亏的波动影响较小。

展望下半年，在国内氧化铝产量的增加，或令氧化铝价格围绕生产成本波动，难以出现持续性的高企；供过于求、价格承压使得氧化铝只会出现阶段性的比价进口机会、持续性相对较差。进口窗口或在三季度进口铝土矿供应阶段性偏紧时打开的时间较长，带来除长单进口量以外的贸易进口量，在四季度的开启时间相对较短。

图22 氧化铝进口利润



资料来源：iFind，东海期货研究所

图23 氧化铝进口量



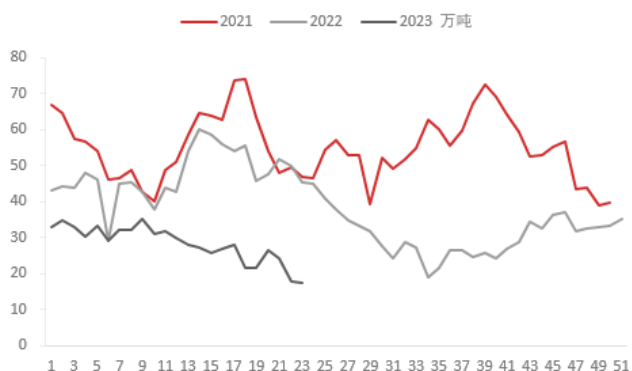
资料来源：iFind，东海期货研究所

3.4. 库存：港库延续去库，社库先降再升

今年上半年，氧化铝港口库存维持去库走势：从1月5日的32.7万吨下降至6月15日的17.3万吨，港库的去化主要是因为进口量的下降。氧化铝的社会库存小幅上行：从1月末的109万吨上行至5月末的113.7万吨。

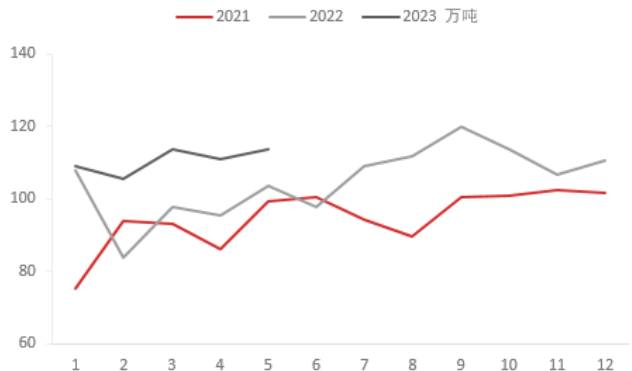
下半年，氧化铝港口库存在下半年预计延续去库走势，其中，三季度或因进口量增加而出现去库放缓、乃至阶段性的小幅累库；社会库存方面，预计三季度社库因铝土矿进口量的减少、依赖水电的电解铝厂复产而出现去库，四季度再度转为累库。

图24 氧化铝港口库存



资料来源：iFind，东海期货研究所

图25 氧化铝社会库存



资料来源：iFind，东海期货研究所

3.5. 小结

综上，下半年氧化铝的产能与产量将继续保持增长；铝土矿、动力煤、烧碱价格存在支撑，氧化铝成本较为坚挺，但价格在供过于求的情况下难以在高位维持，氧化铝厂利润或被压缩；进口窗口或在三季度打开时间较长、四季度相对较短，进口量先升后降；港口库存预计仍将延续去库，但三季度受进口量的上升而去库放缓或阶段性累库，四季度恢复去库；社会库存因铝土矿供应和电解铝厂需求在三四季度的变化，而先去库、再累库。

4. 电解铝

4.1. 产能与产量：产能至天花板，产量或先增后减

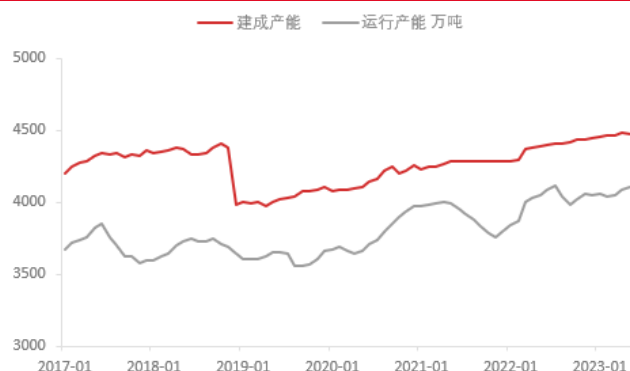
2023年5月，中国电解铝建成产能4471万吨，已经接近4500万吨的产能天花板；5月，运行产能为4106万吨，开工率为91.8%。1-5月，全国电解铝累计产量为1684.79万吨，同比增长3%。

进入6月之后，云南逐渐进入丰水期，共计131万吨的电解铝产能计划在8月底前逐渐复产；但具体能够复产的产能，取决于7、8月水电供应的稳定性。

西南各省份中，云南、贵州、四川、广西在近几年中均因电力供应问题而出现了减停产的情况。按照2022年的发电量来看，各省份的水电占总发电量的比重分别为：云南占81.08%，四川占79.45%，广西占27.09%，贵州占26.83%。从截止6月30日的降水情况来看，四省份中，仅四川在6月进入雨季后的降水量相对偏少，其余三省的降水均较为充沛。因此，预计云南将贡献三季度电解铝的主要增量，同时，需关注四川在三季度的水电供应和电解铝厂生产情况是否正常；在三季度雨季过后，四省份逐渐进入枯水期，对于火力发电比例偏低的云南、四川而言，电解铝厂减产的概率相对较大。

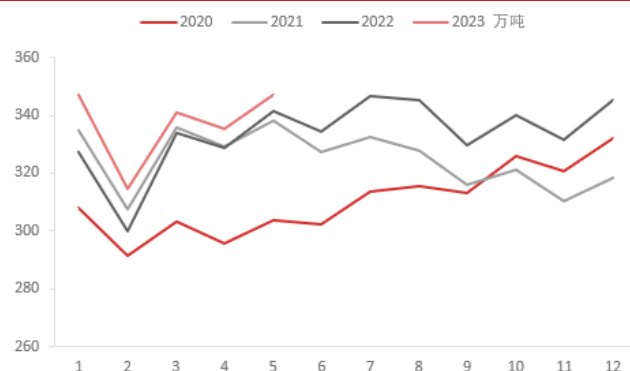
因此，下半年电解铝的产量或先增后减：预计在三季度由云南贡献主要增量，而在四季度时或因水电短缺而造成西南省份的减产。

图26 电解铝产能与开工率



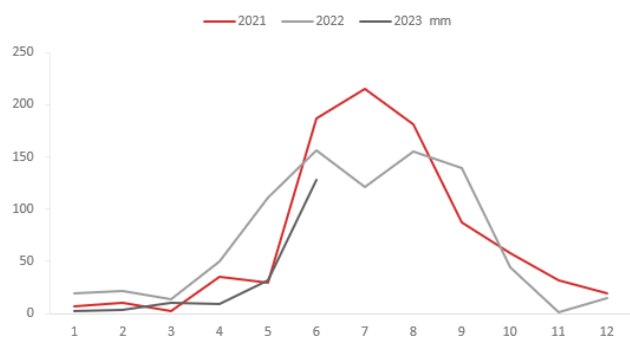
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图27 电解铝产量



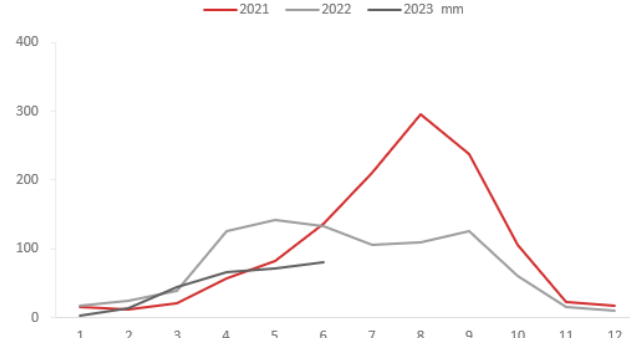
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图28 云南各地累计平均降水量



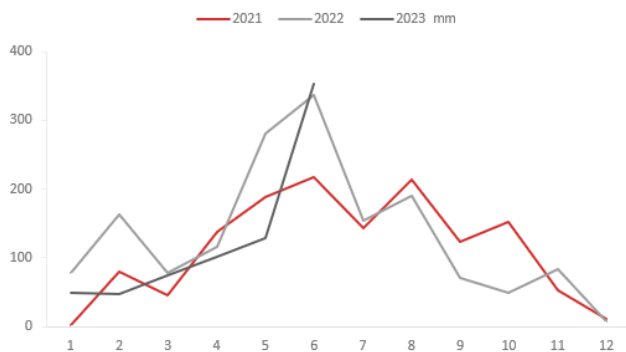
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图29 四川各地累计平均降水量



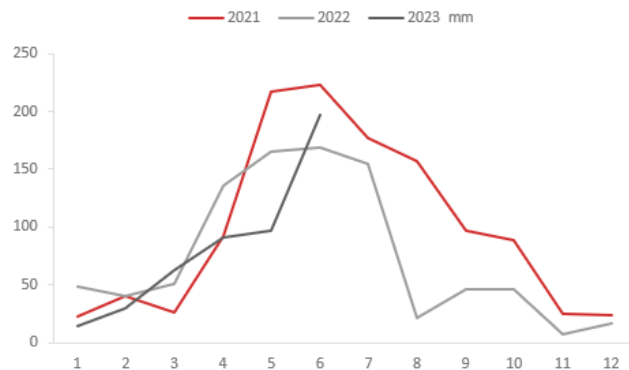
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图30 广西各地累计平均降水量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图31 贵州各地累计平均降水量



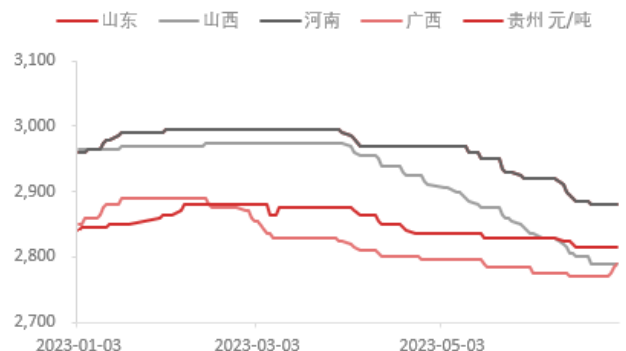
资料来源：iFinD，东海期货研究所

4.2. 成本利润：成本下降空间有限，利润或将承压

2023年上半年，电解铝的各项生产成本均出现不同程度的下降：由于煤炭的供应充沛，电力成本不断下降；氧化铝、预焙阳极在供过于求的情况下，也大致呈现出下降的走势。各项成本的下降，使得电解铝平均含税成本从年初的16600元/吨附近下降至6月末的15200元/吨左右，降幅约1400元/吨。在铝水比例高企、铝锭供应相对减少的情况下，铝锭社会库存在4月后长期处于近5年的同期历史低位，外加云南电解铝厂的减产，使得电解铝价格下跌幅度相对受限，带来了电解铝生产利润从年初的1700元/吨上升至3300元/吨附近。

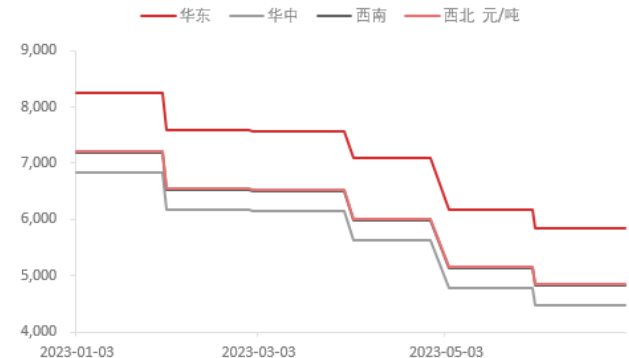
展望下半年，考虑三、四季度的用电高峰和采暖需求，动力煤价格已经出现企稳的迹象，电力成本下降空间预计有限；氧化铝成本虽然较为坚挺，但供过于求、买方市场的格局下，价格难以出现较大涨幅；受石油焦、煤沥青的弱势影响，预焙阳极在下半年或将继续维持弱势——下半年电解铝生产成本或有小幅下移，但整体空间不大。但在三季度电解铝产量增加、电解铝进口窗口打开的情况下，叠加消费转向淡季，电解铝价格重心或出现进一步下移，施压电解铝生产利润。

图32 氧化铝价格



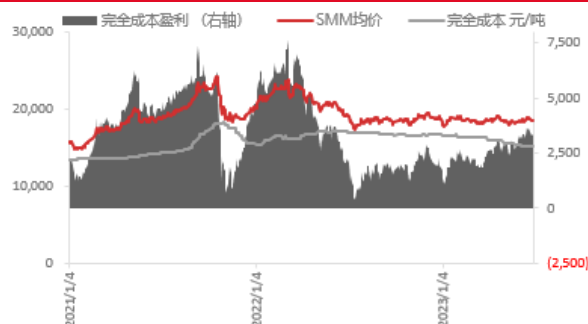
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图33 预焙阳极价格



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图34 电解铝生产利润



资料来源：iFinD，东海期货研究所

4.3. 进口：俄铝料更多流入，比价或四季度打开

上半年,电解铝进口窗口分别在3月末第一次打开,带来4月份的进口量显著增加;在6月末第二次打开,预计进口量将在7月出现较为明显的增加。除进口窗口打开带来的贸易进口量外,其余时间虽进口略有亏损,但仍有长单进口量流入国内的铝锭,或通过票据套利等方式弥补现货进口亏损而报关进入国内的原铝。1-5月原铝进口量累计达到39.61万吨,同比增长134.8%;其中来自于俄罗斯的累计进口量为32.97万吨,占到总进口量的83.2%。

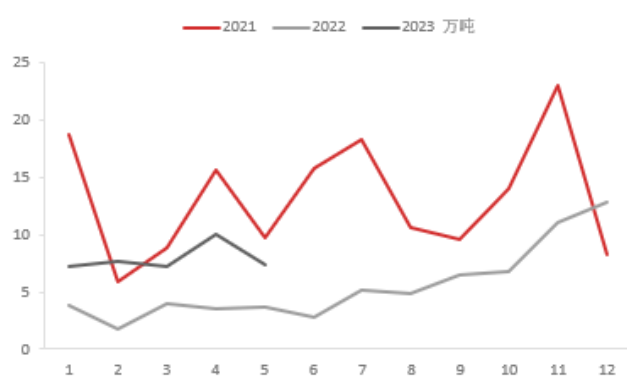
从下半年国内外的供需情况来看,欧洲电解铝厂受制于不太稳定的能源价格和较为疲软的消费,大规模复产的动力不足;俄铝受限于美国的关税制裁、欧洲疲软的市场,不得不大量出口至国内,且该趋势可能持续数年之久。预计7-8月因进口盈利而带来进口量的上升,但在国内产能不断恢复、消费走弱的情况下,该进口窗口预计在7月便会逐渐关闭,三季度再度打开的概率不大;而在四季度国内水电减少而可能减产,下游消费转好的情况下,进口窗口或有打开的可能。

图35 电解铝进口盈亏



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图36 电解铝进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

4.4. 库存：铝锭去库或放缓，铝棒先累库再去库

上半年，国内电解铝、铝棒的库存基本均呈现“先累库，后去库”的走势，符合季节性的变动规律；保税区库存受进口节奏的影响，库存也同样先增长、后下降。

由于今年铝水供应比例达到了 75.5% 的历史高位，带来铝锭供应的相对减少、社会库存在 4 月后便一直处于近 5 年来的同期低位，使得铝锭社会库存较难反映出供应和需求的相对变化。反观直接由铝水生产的 6063 铝棒库存，在 5 月便结束了连续的去库、出现了小幅累库的迹象。

在云南复产、俄铝进口增加的情况下，下半年铝锭库存去化的速度或有所放缓；在正基差的情况下，仓单数量预计将持续减少。受地产施工节奏的影响，铝棒库存在 7-8 月的淡季或有所累库，在 9-10 月重新转为去库走势。

图37 电解铝社会库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图38 电解铝保税区库存



资料来源：SMM，东海期货研究所

图39 电解铝仓单



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图40 铝棒社会库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

4.5. 小结

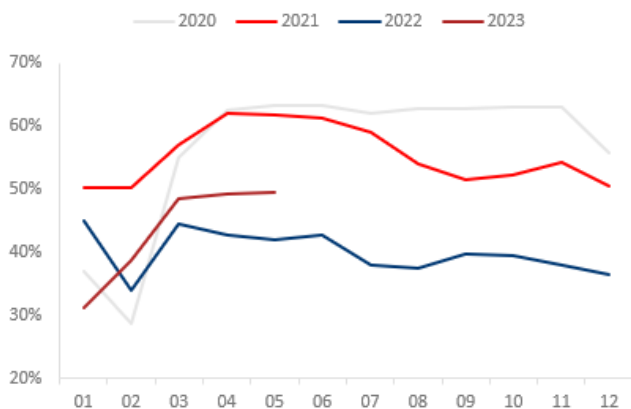
综上，下半年国内电解铝产量在电力供应的影响下或先增后减；在生产成本下降空间不大、产量和进口量有所增加的情况下，炼厂利润或将承压。俄铝进口量或通过长单、贸易进口等方式进一步增加，进口窗口在四季度打开的概率相对较大。铝锭社会库存在下半年的去库速度或将放缓，仓单库存或因正基差而继续去化；铝棒库存可能先累库、再去库。

5. 下游需求

5.1. 下游开工率：型材、线缆较亮眼

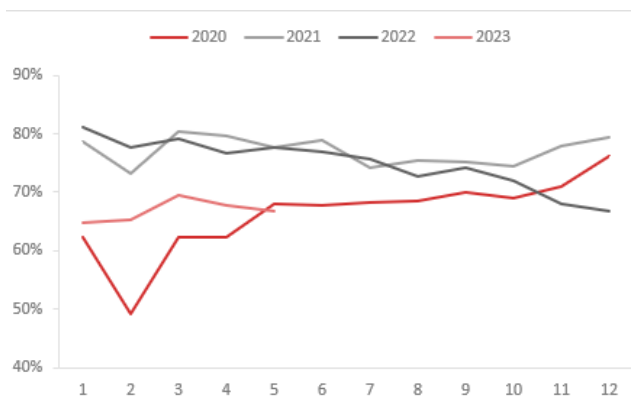
今年上半年，铝下游企业开工率基本经历了在 1-3 月开工率逐渐上行、4-5 月开工率有所回落的季节性变化。在地产政策的刺激下，1-5 月地产竣工面积累计上涨 19.11%，带动铝型材开工率同比优于去年；在基建托底的政策背景下，电力电网建设也同样拉动铝线缆开工率达到了 2020 年以来的相对高位；而铝板带箔、A356 铝合金开工率则同比明显偏弱。

图41 铝型材开工率



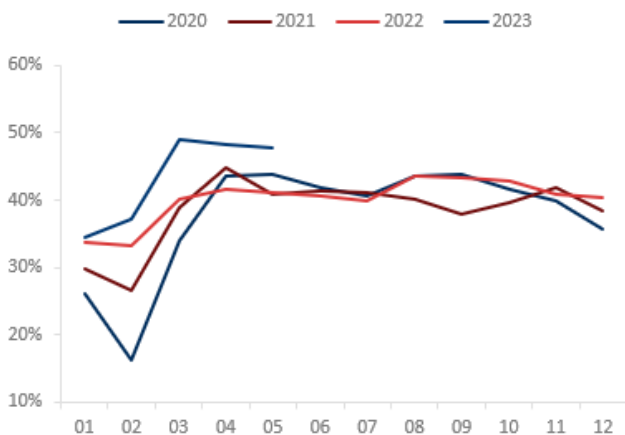
资料来源：SMM，东海期货研究所

图42 铝板带箔开工率



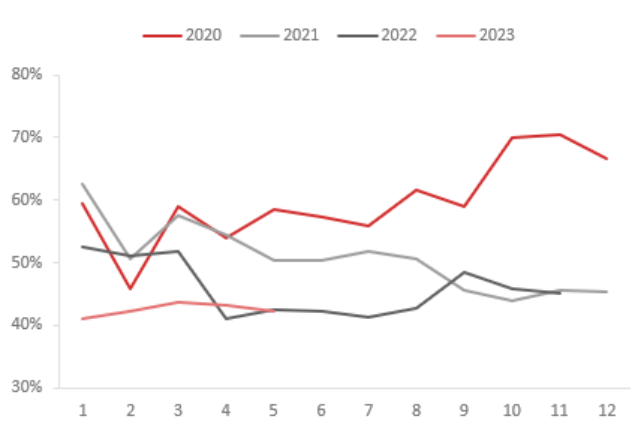
资料来源：SMM，东海期货研究所

图43 铝线缆开工率



资料来源：SMM，东海期货研究所

图44 A356 合金开工率



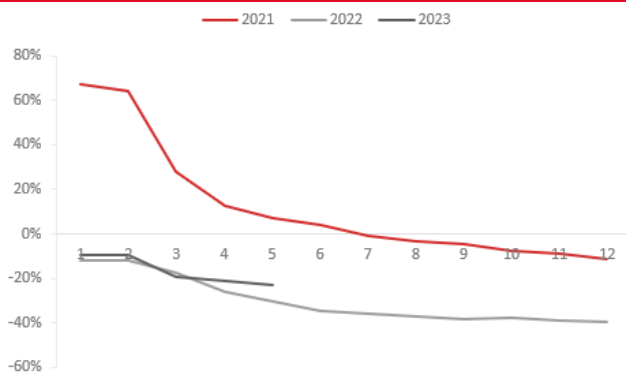
资料来源：SMM，东海期货研究所

5.2. 终端需求：地产或转弱，汽车电力维持增长

2023 年 1-5 月地产竣工面积累计同比增长 19.11%，且存在不断放缓的趋势。由于地产从开工到竣工的周期一般为 1-2 年，而地产开工施工情况自 2021 年后便不断走低，因此，预计今年下半年地产竣工情况将逐渐走弱。

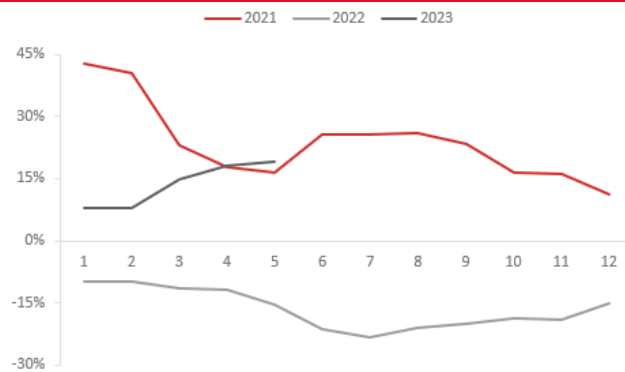
在此背景下，叠加地产施工的季节性因素，预计铝型材尤其是建筑型材的需求在 7-8 月将明显转弱，或在 9 月后有所恢复，建筑型材消费将先走弱、再转强。

图45 地产新开工施工面积累计同比



资料来源：iFinD，东海期货研究所

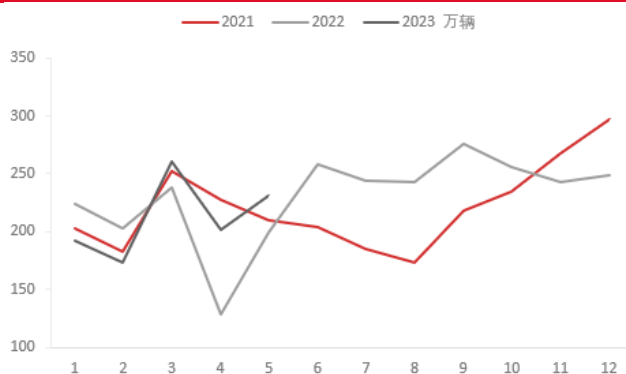
图46 地产竣工面积累计同比



资料来源：iFinD，东海期货研究所

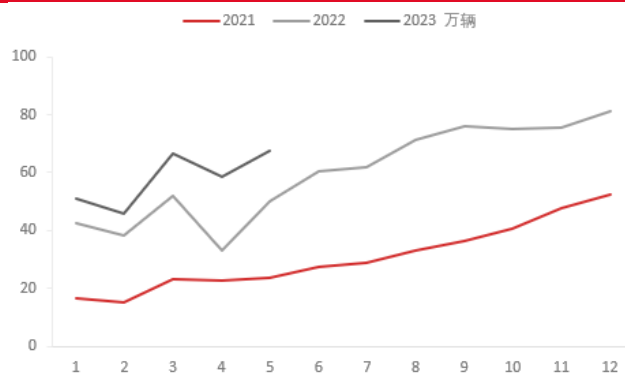
1-5月，中国汽车累计产量为1053.91万辆，同比增长了5.99%；其中新能源汽车累计产量为284.6万辆，同比增长了30.5%。下半年，预计在宏观政策、厂商政策冲量等因素的影响下，汽车的销量或呈现三季度维持弱势、四季度回升的走势，整体汽车产量或维持小幅增长；新能源汽车的产销量或维持较好势头。

图47 中国汽车产量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

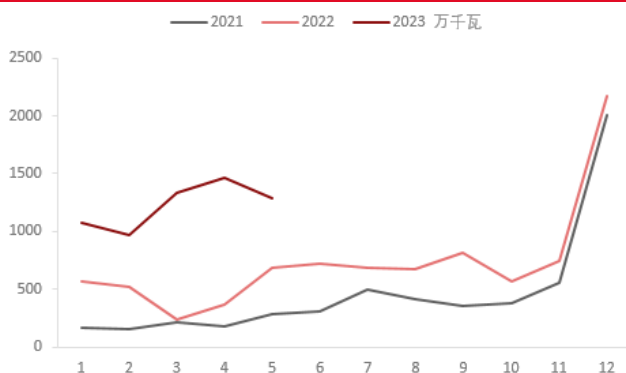
图48 中国新能源汽车产量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

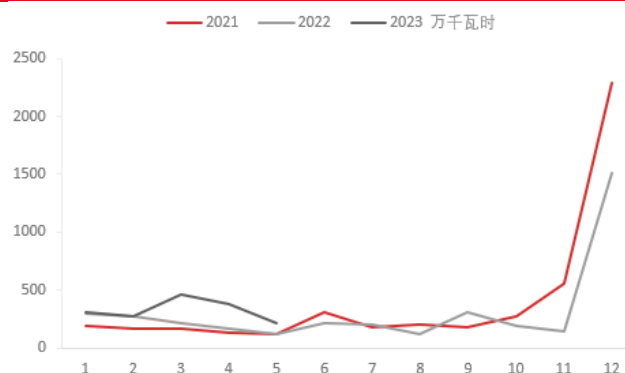
在基建托底的政策背景下，1-5月，光伏新增装机量累计达到6121万千瓦，同比增长158%；风电累计新增装机量达到1636万千瓦，同比增长51%。电力电网的建设带动了工业型材、铝线缆开工率处于相对高位。由于电力装机量在年底有着较高的增速，因此，预计下半年电力电网对铝工业型材、铝线缆的消费仍具有显著的拉动作用。

图49 光伏新增装机量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图50 风电新增装机量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

5.3.出口：仍或延续弱势

自 2022 年下半年起，中国出口量便开始了下滑走势，未锻轧铝及铝制品的出口量也不例外。1-5 月，未锻轧铝及铝制品的累计出口量为 340.8 万吨，同比下降了 13.9%。在全球产业链重构的大背景下，叠加欧美加息尚未结束，下半年未锻轧铝及铝制品的出口或仍将延续弱势。

图51 未锻轧铝及铝制品出口



资料来源：iFinD，东海期货研究所

5.4.小结

综上，预计下半年地产竣工面积将有所转弱，但汽车、电力电网对铝的需求仍将保持较为强劲的增长；在此影响下，铝型材企业和铝线缆企业预计仍将保持较高的开工率，其中，工业型材的需求或将由于建筑型材的需求。铝制品出口预计仍将维持弱势。铝总体消费量或小幅下滑，且国内三、四季度先走弱再走强，而海外年底订单较好的格局下，预计下半年总体消费将先走弱、后转强。

6. 结论及操作

宏观，美国经济仍表现出相当的韧性，市场预期美联储加息将接近尾声、却存在较强不确定性；国内方面，市场寄希望于 7 月政治局会议前后能够出台增量政策，带动经济进入上行通道。整体而言，宏观因素对商品价格的影响在边际减弱，沪铝价格走势在下半年或更侧重于基本面。

基本面，供给端：（1）铝土矿：下半年铝土矿国内产量预计保持稳定；进口量预计在三季度出现季节性减少，并大概率在四季度恢复。在进口量季节性减少、四季度冬储的影响下，港口库存在下半年预计将持续去库，社会库存或在三季度短暂去库后、四季度再度恢复累库。下半年需求增量有限，铝土矿价格预计保持平稳，但要关注因进口集中度过高而产生的其他风险。（2）氧化铝：下半年氧化铝的产能与产量将继续保持增长；铝土矿、动力煤、烧碱价格存在支撑，氧化铝成本较为坚挺，但价格在供过于求的情况下难以在高位维持，氧化铝厂利润或被压缩；进口窗口或在三季度打开时间较差、四季度相对较短，进口量先升后降；港口库存预计仍将延续去库，但三季度受进口量的上升而去库放缓或阶段性累库，四季度恢复去库；社会库存因铝土矿供应和电解铝厂需求在三四季度的变化，而先去库、再累库。

（3）电解铝：下半年国内电解铝产量在电力供应的影响下或先增后减；在生产成本下降空间不大、产量和进口量有所增加的情况下，炼厂利润或将承压。俄铝进口量或通过长单、贸易进口等方式进一步增加，进口窗口在四季度打开的概率相对较大。

需求端：预计下半年地产竣工面积将有所转弱，但汽车、电力电网对铝的需求仍将保持较为强劲的增长；在此影响下，铝型材企业和铝线缆企业预计仍将保持较高的开工率，其中，工业型材的需求或将由于建筑型材的需求。铝制品出口预计仍将维持弱势。铝总体消费量或小幅下滑，且国内三、四季度先走弱再走强，而海外年底订单较好的格局下，预计下半年总体消费将先走弱、后转强。

库存端：铝锭社会库存在下半年的去库速度或将放缓，仓单库存或因正基差而继续去化；铝棒库存可能先累库、再去库。

操作建议：铝的供需格局在三季度或有所转松、四季度再度转紧，沪铝价格重心预计出现“先回落、再反弹”的走势，单边操作预计将先寻求做空、再转为做多；跨期套利上，可在当前云南复产尚未转化为库存时进行正向套利，并在“金九银十”的旺季同样开立正套。

风险因素：美联储加息超预期诱发衰退、云南复产不及预期、电力紧张

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn