

2022年8月报

加息+需求趋弱，市场偏弱运行

——2022年8月铝市场展望

2022年7月28日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

有色金属研究组

鲍峰 高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3033837/Z0014770

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0251054/ Z0001643

曾真 分析师

从业资格证号：

F03089009

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 需求趋弱成为共识
2. 美联储加息75个基点
3. 国内经济维稳托底铝消费下限

市场展望与投资策略：

海外加息、基本面趋弱成为当前共识的因素。首先，海外加息导致经济衰退进而影响国内铝材出口，国内政策托底维稳铝消费下限。基本面方面：产能小幅提升，利润仍能维持开工落地，因此预期供给仍然偏多。需求方面：地产投资下降已验证且短期难以反转，汽车产销量快速复苏支撑铝材消费，但难以弥补地产铝需求缺口。新增影响因素：社会库存开始出现累库、铝土矿六月进口量出现较大幅度下降，或将成为原料端成本下降的开始，后期走势仍需观察。

展望八月沪铝行情，偏弱运行成为共识，市场或将在成本端下行的过程反复寻底。第一目标价位16500-17000，若跌破则参考当时市场成本，相应的下调支撑区间，关注后续周报内容。

策略：继续持有空单，对应上述价位考虑平仓

产业客户：有常备库存需要套期保值：考虑在1.8W以上价位择机建仓

目录

一、7月期现货行情回顾	3
二、宏观分析.....	4
2.1 六月联储再次激进加息，影响原铝出口.....	4
2.3 疫情防控常态化.....	错误!未定义书签。
3.1 成本端	5
3.1.1 铝土矿价格维持高位，6月进口量走低	5
3.1.2 氧化铝因成本支撑，价格稳定.....	6
3.1.3 进入夏季用电高峰，煤价难言下跌.....	7
3.1.4 预焙阳极继续上涨，氟化铝价格结束下跌趋势.....	7
3.2 供应端	8
3.2.1 产能迎来小幅增长高峰，开工仍维持高位.....	8
3.2.2 库存.....	9
3.3 需求端.....	9
3.3.1 铝中间加工型产品需求稳定，但不及21年月均需求量.....	9
3.2 地产需求端.....	10
3.3 汽车需求	11
四、市场展望与投资策略.....	12

一、7月期现货行情回顾

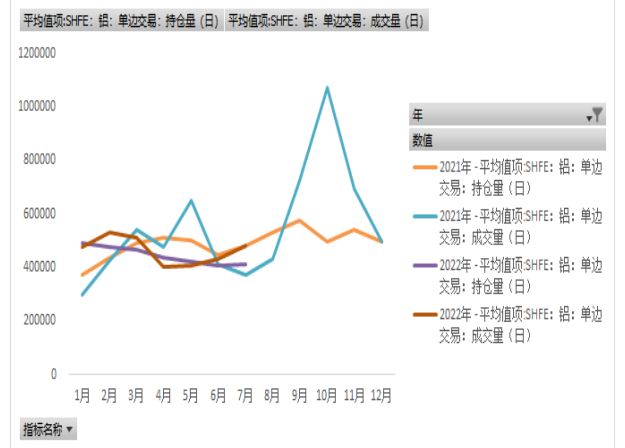
2022年7月，在美联储加息和国内需求偏弱的共同影响下，沪铝月内持续向下，月中铝价来到17000元/吨低点，恐慌情绪消退后，迎来小幅反弹。

截止7月25日，沪铝从月初19035元/吨，下跌到17745元/吨。月涨跌幅为-6.64%，沪铝所有上市合约7月日均持仓量为47.94万手/日，同比下跌6.66万手，4月日均成交量为48.06万手，同比增加10.93万手。

图表1 沪铝日K线图



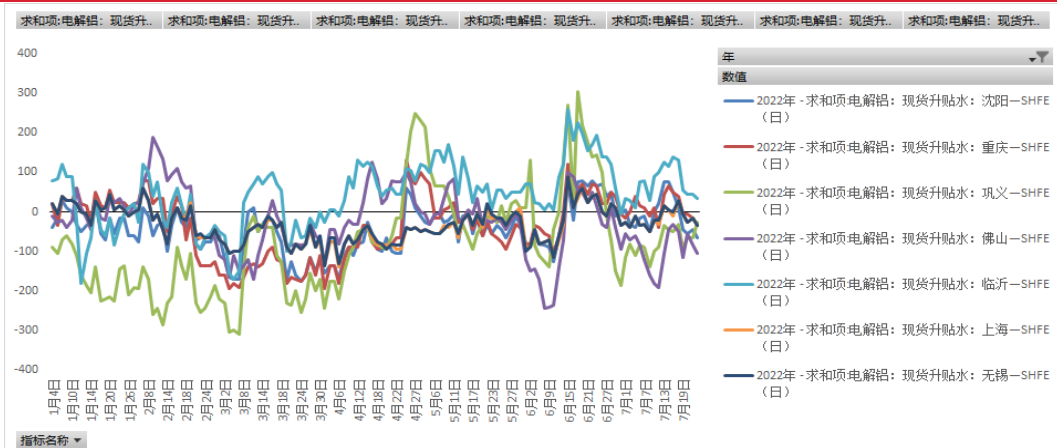
图表2 沪铝合约月内日均成交量、持仓量



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

进入七月，各主流消费地区基差呈现前高后低走势，与铝价变化较为密切，随着铝价下探，市场补库情绪渐浓，随着沪铝反弹，基差开始再次走低。河南巩义、广东佛山贴水分别达到-25元/吨、-105元/吨。山东临沂升水35元/吨，都较月内高点有50-100点左右回调。展望后市，在下行周期的大背景下，基差将随着铝价下调阶段性抬高，铝价平稳或反弹，则升水幅度将会收缩。

图表3 沪铝—各主流消费地区基差



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND 注：升贴水基准为上期所铝当月合约10点15分的卖价，地区实际的成交价相对于SHFE当月期货合约成交价升贴水

图表 4 沪铝 VIX



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

临近月底沪铝场内期权 VIX 不断走高，从月初 25 达到高点 32.63，沪铝主连合约 20 日、40 日、60 日波动率分别为 24.32、23.23、22.15，目前看场内期权 VIX 普遍高于历史波动率 6 个点左右，尝试考虑卖方策略。

目前看，沪铝场内期权隐波处于相对历史高位，市场大幅下跌后，后续波动率继续冲高的概率较小。

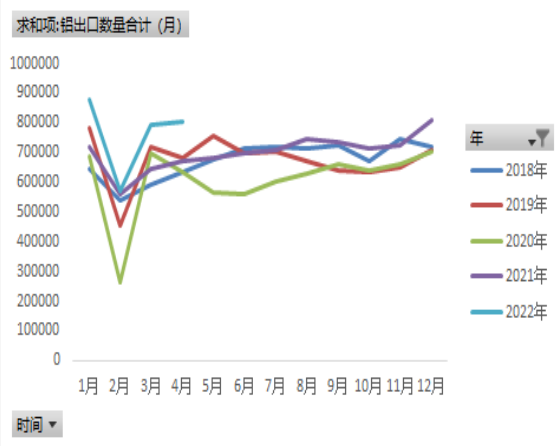
二、宏观分析

2.1 七月美联储加息 75 个基点

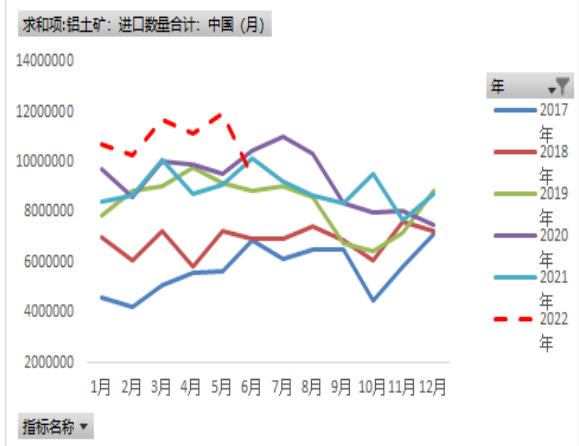
7 月 28 日美联储宣布加息 75 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 2.25% 至 2.5% 之间。这是美联储今年以来第四次加息，也是连续第二次加息 75 个基点。当前市场交易逻辑开始转变成对后期通胀走势和进一步交易判断中，从美联储鲍威尔讲话中可以看出，后续将寻找“令人信服的”通胀下降的证据，并持续上调利率水平，在 9 月的会议上再一次进行“超乎寻常的大幅加息”可能是合适的。相对模糊的表述，给后续的操作提供了更大的范围。

整体而言，目前市场仍处于加息周期中，因对需求的抑制将对工业品价格形成压制的基础逻辑并不会更改，中间会因对未来预期的变化有所反复，但基本不影响偏弱结果。

图表 5 中国铝出口数据（月）

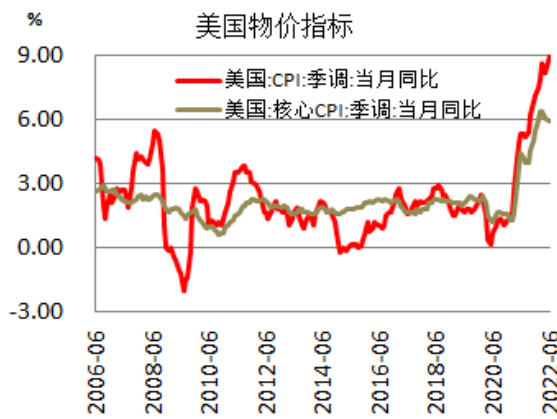


图表 6 国内铝土矿进口量

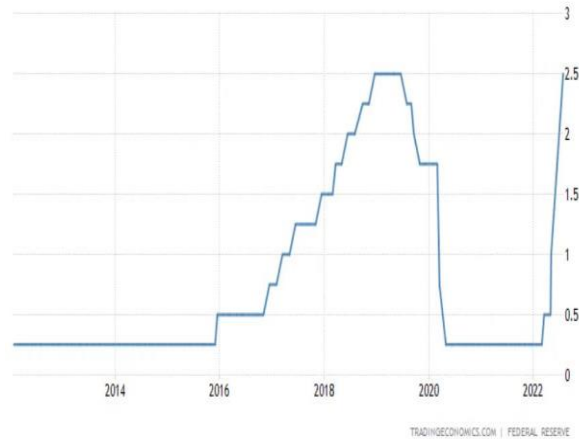


数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 7：美国物价指数



图表 8：美联储加息进程



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

3.1 成本端

3.1.1 铝土矿价格维持高位，6月进口量走低

7月国产铝土矿价格处于历史高位，截止7月26日国产铝土矿均价位于425元/吨，环比上月持平，其中河南（一水型 58%AL，A/S：4.5）和山西（一水型 58%AL A/S 5）铝土矿价格分别为450元/吨，480元/吨，均环比持平。

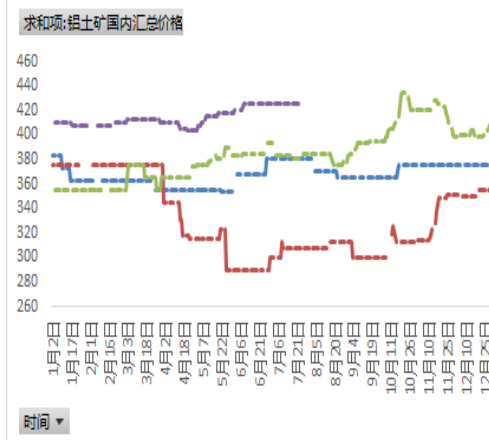
进口方面：年后进口矿量价齐增，跟国内电解铝行业利润丰厚有密切关系。后期随着铝价走低，成本坚挺，行业利润持续减少，6月海外铝土矿进口量出现较大程度下滑，位于年内低位。根据海关总署统计，6月国内铝土矿进口量为941.52万吨，环比减少255.86万吨、同比减少72.45万吨，年内进口量的降低，是否会导致后续进口价格的走低，进而造成电解铝生产成本的下移，成为后续原料端关注重点。

进口价格方面：本月山东港口报价印尼产三水型：49%Al，4%RSi 价格为68美元/干吨、几内亚产三水型 45%Al，3%Si 价格为68美元/干吨、澳大利

亚产三水型 48%A1, 6%Si 价格为 46 美元/干吨, 整体价格环比上月持平。

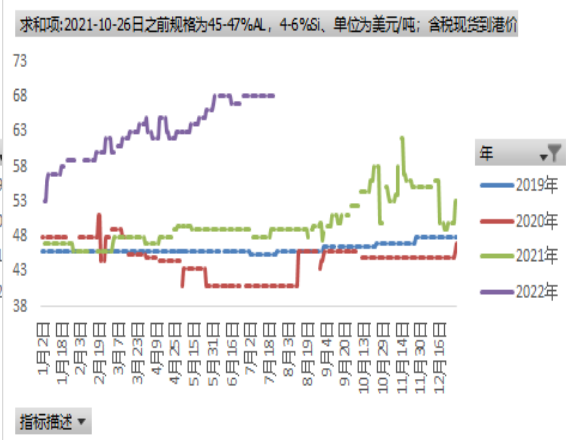
图表:9 国产铝土矿价格

元/吨



图表 10 进口铝土矿价格

美元/干吨



数据来源: 华安期货投资咨询部; 我的有色

3.1.2 氧化铝因成本支撑, 价格稳定

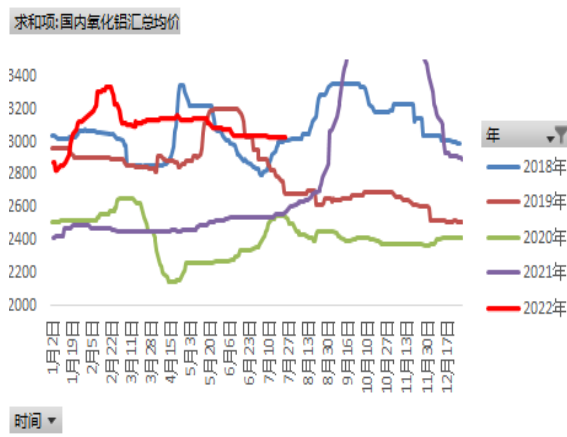
7月氧化铝价格维持平稳, 相对往年价格处于高位区间。截止7月26日, 国内氧化铝汇总均价为 3033 元/吨, 环比下降 6 元/吨。因产能及开工的双高, 氧化铝供给方面仍然偏多, 成本端因烧碱、铝土矿、煤炭等原料价格维持高位, 氧化铝行业利润也偏薄。目前因成本支撑和下游电解铝需求旺盛, 看不到价格下行的趋势, 但铝土矿进口量的减少, 是否开启电解铝行业原料端变化仍需观察。

产能方面: 截止7月初国内氧化铝建成产能 9350 万吨/年, 环比上月增加 10 万吨/年, 运行产能方面: 6 月均运行产能为 7645 万吨/年, 环比上月减少 55 万吨/年。按照最新建成产能计算, 开工率为 81.76%, 处于历史高点。

成本方面: 截止7月1日, 国内氧化铝生产完全成本为 2851 元/吨, 环比上月增加 106 元/吨, 成本呈现平稳趋势, 位于历史区间高位。

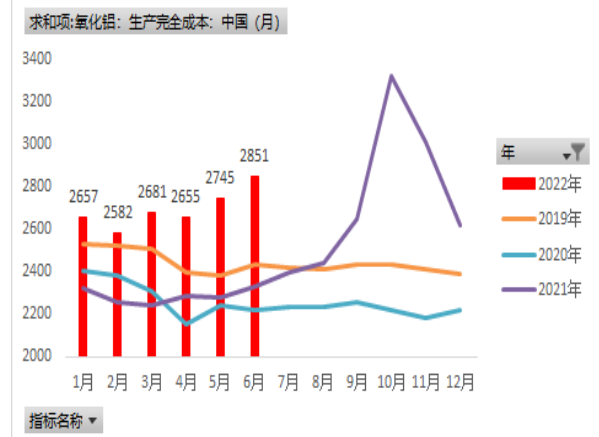
图表 11 国内氧化铝汇总均价

元/吨



图表 12 国内氧化铝生产成本

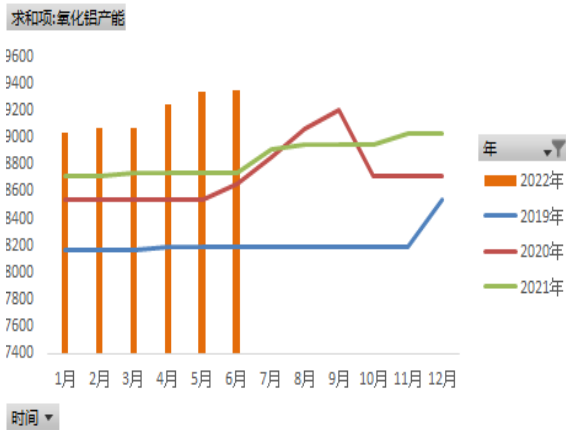
万吨



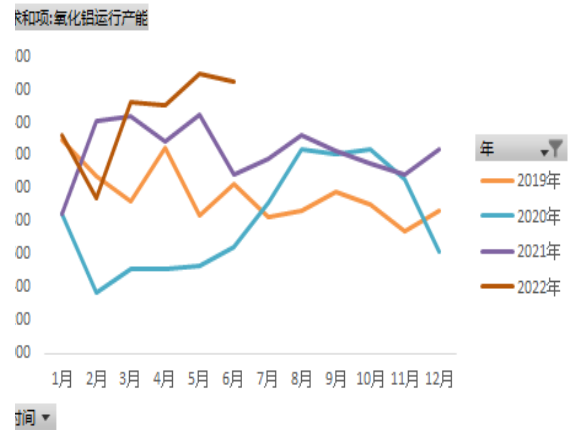
数据来源: 华安期货投资咨询部; 我的有色

图表 13 国内氧化铝建成产能

万吨/年


图表 14 国内氧化铝运行产能

万吨



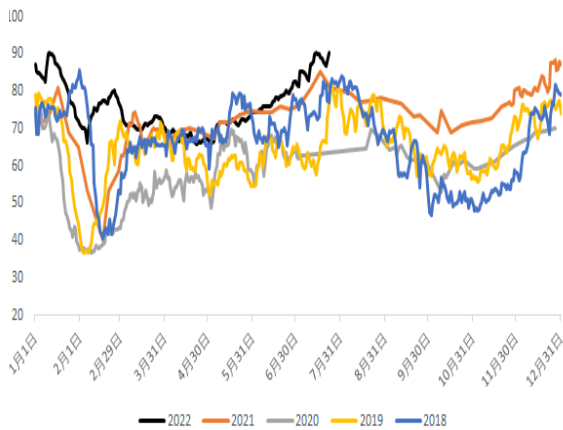
数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

3.1.3 进入夏季用电高峰，煤价难言下跌

截止 7 月 25 日，六大发电集团日均耗煤量来到 90.35 万吨，处于历史同期的高位。目前看，随着煤矿利润受到打压，坑口煤价也出现松动小幅下降。受保供影响，港口库存处于高位，贸易商出货意愿较强。但当前处于传统旺季，日耗煤量年内持续创新高，考虑到国内高温天气较为普遍，短期价格大幅下行空间有限，对煤价形成一定支撑。

图表 15 发电日均耗煤量

万吨/年


图表 16 Q5500 曹妃甸港煤炭价格

万吨



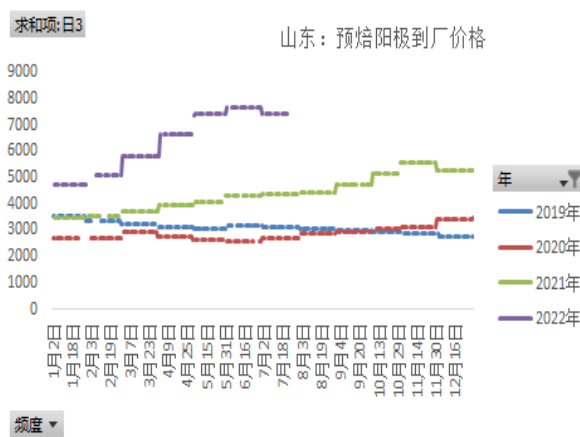
数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

3.1.4 预焙阳极继续上涨，氟化铝价格结束下跌趋势

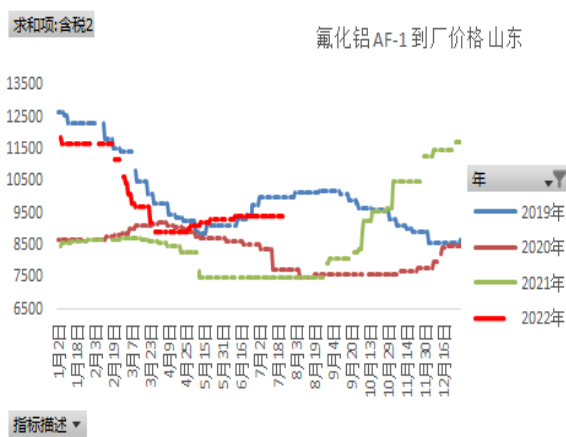
电解铝生产过程中主要辅料为阳极碳棒和氟化铝。截止 7 月 26 日，河北、河南、山东预焙阳极价格分别为 7380 元/吨、7385 元/吨、7415 元/吨，环比上月下跌 300 元/吨。氟化铝价格当前为 9350 元/吨，环比上月持平，年内预焙阳极价格仍处于历史高位，氟化铝价格处于季节性正常价格区间。

图表 17 预焙阳极价格

元/吨

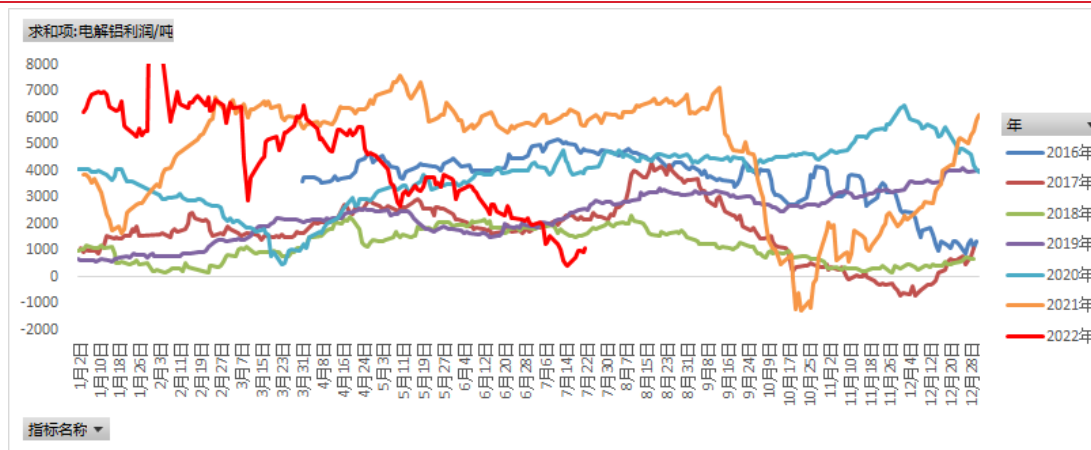

图表 18 氟化铝价格

元/吨



数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

综上所述，以山东地区火力发电作为计算标准，截止 7 月 26 日粗略估算当地电解铝生产企业利润在 800-1000 元/吨附近，环比上月利润下降 1000 元/吨，生产利润不断压缩，市场考验成本端支撑，后续原料端成本是否跟随下移也是需要观察的热点。

图表 19 电解铝生产利润


数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

3.2 供应端

3.2.1 产能迎来小幅增长高峰，开工仍维持高位

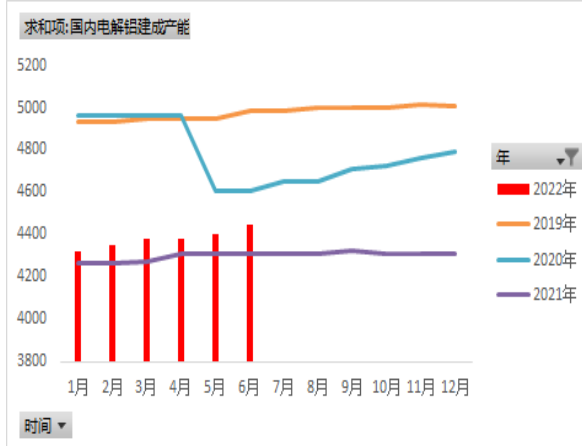
截止 2022 年 7 月初，我国电解铝建成产能 4443 万吨，环比增加 38 万吨/年，进入下半年，电解铝置换产能落地小高峰将到来，产能增加已在供给端显现。6 月份运行产能为 4129.3 万吨，环比上月增加 41.1 万吨，开工率为 92.93%，截止 7 月 26 日电解铝生产利润在 800-1000 元/吨。目前行业间仍有利润，预期产能仍将维持，后期关注原料端是否跟随调整。

国内电解铝产能因双限政策影响，新产能获批极其困难。未来长期总产能都将保持稳定，天花板位于 4500 万吨/年附近，随着置换产能落地，下半

年将迎来产能增加小高峰。

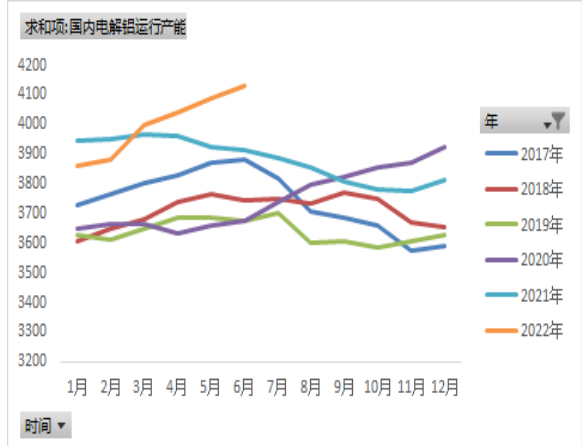
图表 20 电解铝建成产能

万吨/年



图表 21 电解铝运行产能

万吨/年



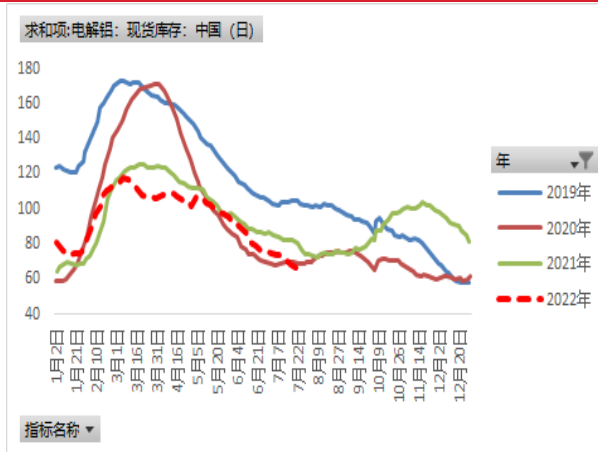
数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

3.2.2 库存

截止 7 月 25 日，电解铝社会库存为 67.3 万吨，环比上周增加 0.6 万吨，佛山、无锡地区环比增加 0.1、0.6 万吨。社会库存结束连续 3 个月去库走势，后续观察库存是否持续增加。截止 7 月 22 日，上期所交割库库存为 19.1 万吨，环比上周下降 0.1 万吨，处于历史相对地位，未见反弹。

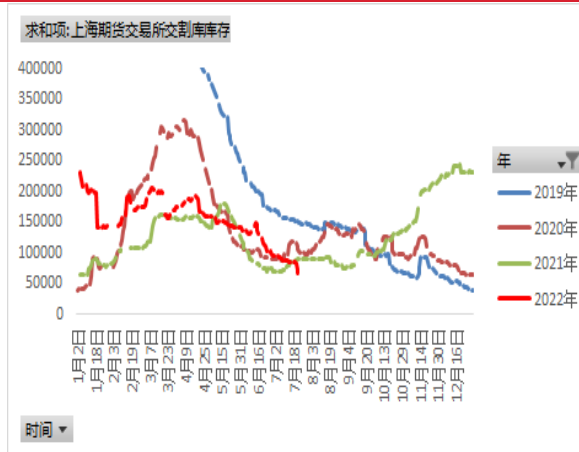
图表 22 电解铝社会库存

万吨



图表 23 电解铝上期所交割库库存

吨



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

3.3 需求端

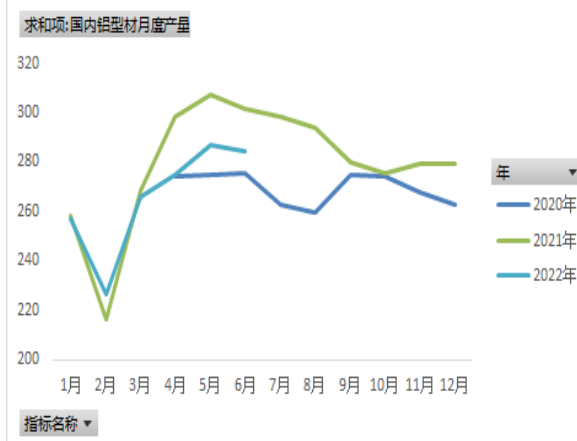
3.3.1 铝中间加工型产品需求稳定，但不及 21 年月均需求量

2022 年 7 月初国内铝中间加工型产品产量(包含铝棒、原铝系铝合金锭、铝杆、铝型材、铝板带箔)为 284.39 万吨，环比减少 2.25 万吨，符合季节性规律，但成色不及 21 年，比 20 年产量要高。拆分来看铝棒 6 月产量为 127.75 万吨，环比增加 1.05 万吨，虽处于历史同期高位，但不及 21 年产量均值。铝板带箔 6 月产量为 71.99 万吨，环比减少 4.2 万吨，处于历史均值

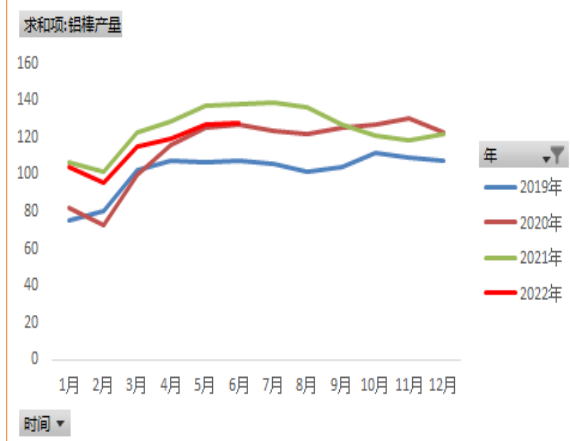
高位，但铝板带箔开工率为 68.28%，同比去年下降 5.49%

綜上看中间品产量和往年持平，且疫情影响下绝对产量与去年相仿，但从建成产能数据看，产能的持续增加而产量的下降，预示着整体开工偏低和需求疲软的表现。

图表 24 铝加工产品月产量



图表 25 铝棒月产量



数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

3.2 地产需求端

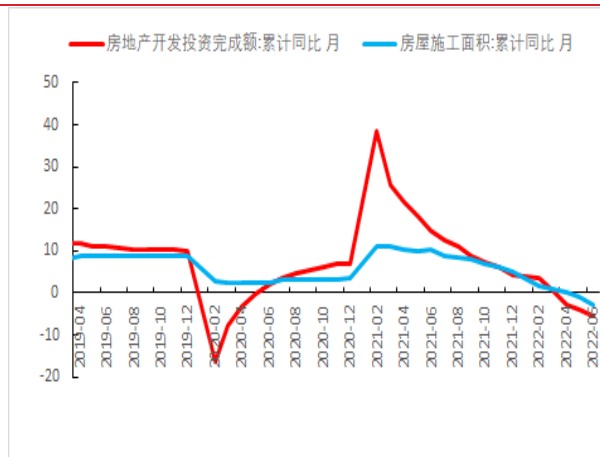
1—6 月份，全国房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%；其中，住宅投资 51804 亿元，下降 4.5%。

1—6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 848812 万平方米，同比下降 2.8%。其中，住宅施工面积 599429 万平方米，下降 2.9%。房屋新开工面积 66423 万平方米，下降 34.4%。

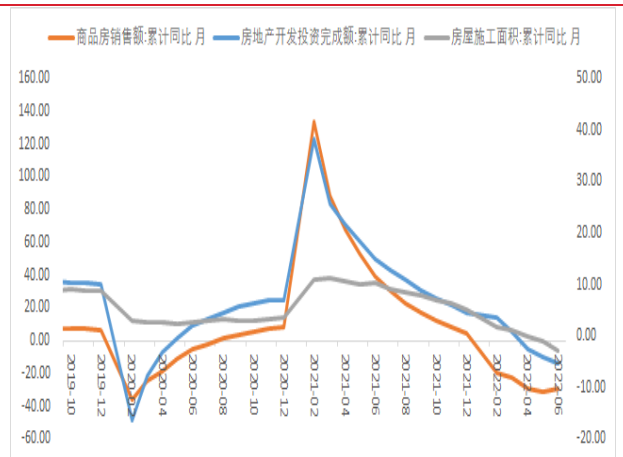
1—6 月份，商品房销售面积 68923 万平方米，同比下降 22.2%；其中，住宅销售面积下降 26.6%。商品房销售额 66072 亿元，下降 28.9%；其中，住宅销售额下降 31.8%。

目前看地产消费的回落已成事实，将引起百万吨级别地产铝消费下降，虽然 1-6 月累计数据同比有所回升，但短期看地产增速难言乐观。

图表 26 房地产投资完成额



图表 27 房地产施工、开工面积



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

3.3 汽车需求

中汽协数据显示,2022年6月,中国汽车产销分别完成249.9万辆和250.2万辆,环比分别增长29.7%和34.4%,同比分别增长28.2%和23.8%。综合前5个月数据,2022年上半年,我国汽车产销分别完成1211.7万辆和1205.7万辆,同比分别下降3.7%和6.6%。”

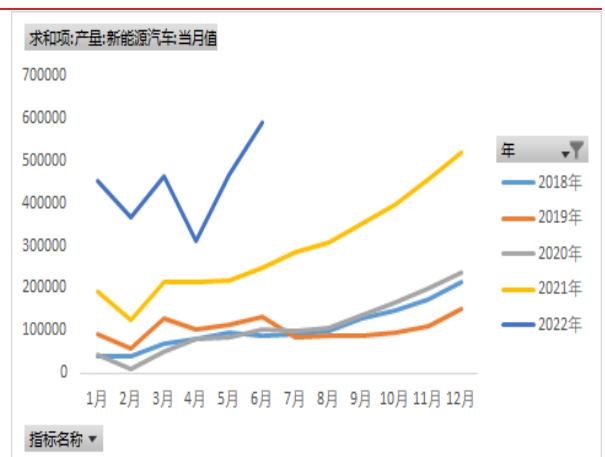
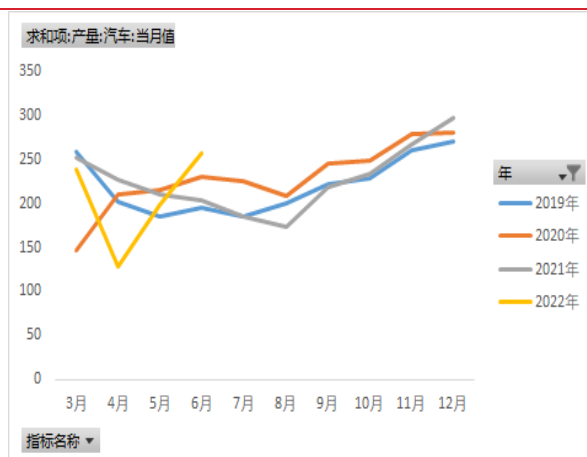
2022年6月,新能源汽车产销再创新高,市场占有率达到23.8%,持续保持高速增长态势。2022年6月,新能源汽车产销分别完成59万辆和59.6万辆,同比均增长1.3倍。2022年上半年,新能源汽车产销分别完成266.1万辆和260万辆,同比均增长1.2倍,市场占有率达到21.6%。

随着复工复产持续推进,汽车产量逐渐恢复,新能源汽车占比也逐渐提高,作为用铝量“大户”的汽车行业成为助力铝消费的关键一环,但在实际产量仍为出现同比增长现状下,地产用铝的缺口难以弥补。

图表 28 汽车产量

万辆

图表 29 新能源汽车产量数据



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

四、市场展望与投资策略

海外加息、基本面趋弱成为当前共识的因素。首先，海外加息导致经济衰退进而影响国内铝材出口，国内政策托底维稳铝消费下限。基本面方面：产能小幅提升，利润仍能维持开工落地，因此预期供给仍然偏多。需求方面：地产投资下降已验证且短期难以反转，汽车产销量快速复苏支撑铝材消费，但难以弥补地产铝需求缺口。新增影响因素：社会库存开始出现累库、铝土矿六月进口量出现较大幅度下降，或将成为原料端成本下降的开始，后期走势仍需观察。

展望八月沪铝行情，偏弱运行成为共识，市场或将在成本端下行的过程反复寻底。第一目标价位16500-17000，若跌破则参考当时市场成本，相应的下调支撑区间，关注后续周报内容。