2022 年 7 月报

基本面趋弱，市场考验成本支撑

——2022 年 7 月铝市场展望

2022 年 6 月 30 日

要点提示：

1. 需求趋弱成为共识
2. 美联储加息抑制需求
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，国内政策托底，基本面趋弱成为市场共识的因素。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：在产能小幅提升，利润仍能维持开工落地，因此预期供给仍然偏多，需求方面：地产消费下降成为共识，地产铝消费明确下降，新能源汽车和光伏用铝仍然增加，但基数偏低，难以弥补地产铝消费缺口。唯一强有力的价格支撑因素来源于成本端，从辅料、铝土矿、煤炭价格看短期恐难回调。

展望七月沪铝行情，偏弱运行成为共识，市场将测试成本端支撑力度。第一目标价位18000-18300，若跌破，参考成本目标价位17500-17800.

策略：继续持有空单，对应上述价位考虑平仓

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

目录

一、五月期现货行情回顾..... 3
二、宏观分析..... 4
2.1 国常会稳增长六举措实施..... 错误!未定义书签。
2.2 五月美联储加息后，预期开始降温..... 4
2.3 疫情见好，上海全面复工..... 4
3.1 成本端..... 5
3.1.1 铝土矿价格维持高位，印尼可能年内要禁止铝土矿出口..... 5
3.1.2 氧化铝因成本支撑，价格稳定..... 6
3.1.3 动煤政策持续高压，价格上涨受限..... 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 利润处于年内地位，电解铝开工维持高位..... 8
3.2.2 库存..... 8
3.3 需求端..... 9
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 地产需求端政策放开，基建加码..... 9
3.3 汽车需求..... 10
四、市场展望与投资策略..... 11

一、6 月期现货行情回顾

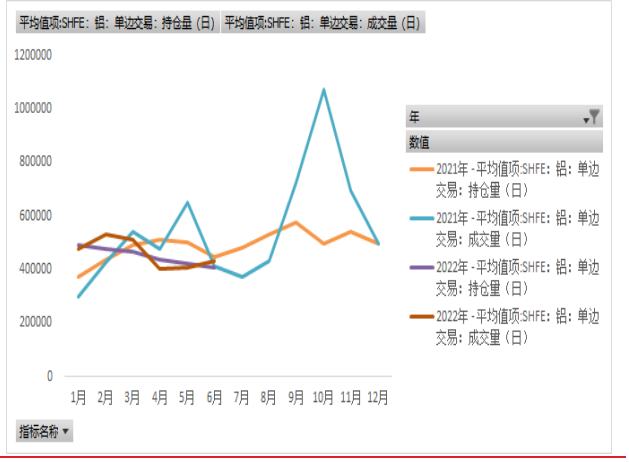
2022 年 6 月，因美联储激进加息和对需求偏弱预期的共同影响，沪铝月内调整向下，价格逐渐向成本线靠近。

截止 6 月 30 日，沪铝从月初 20645 元/吨，下跌到 19060 元/吨。月涨跌幅为-8.26%，沪铝所有上市合约 6 月日均持仓量为 40.66 万手/日，同比下跌 1.78 万手，4 月日均成交量为 43.36 万手，同比增加 2.77 万手。

图表 1 沪铝日 K 线图



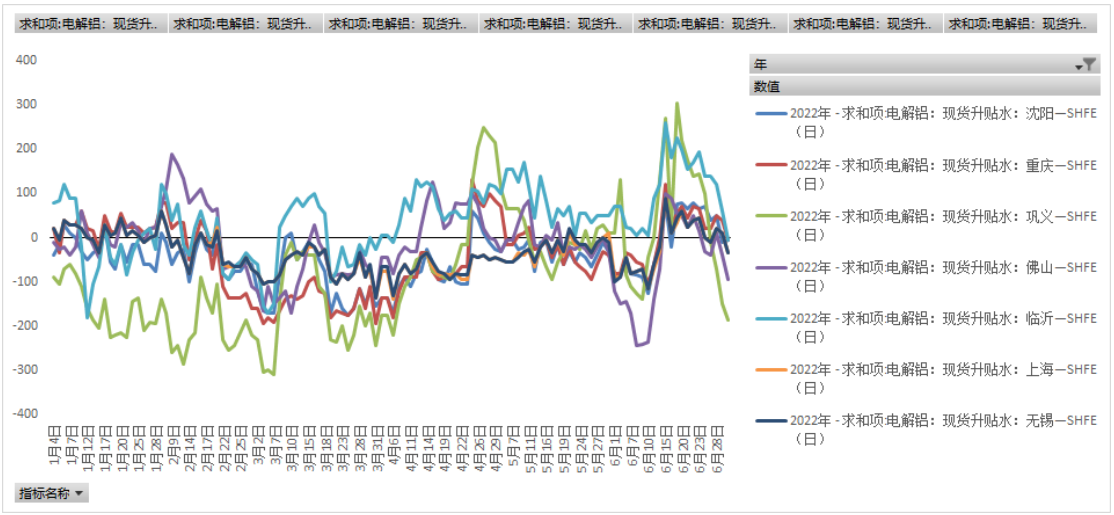
图表 2 沪铝合约月内日均成交量、持仓量



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

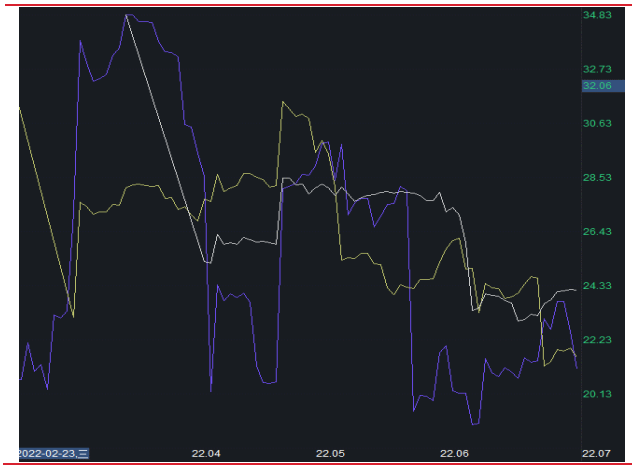
进入六月，因联储加息“不断加码”,和预期的需求后置并未爆发，各主流消费地区升贴水月内呈现倒 V 走势，临近月末随着主流生产地及消费地的贴水开始扩大，河南巩义、广东佛山贴水分别达到 185 元/吨、95 元/吨。山东临沂月内从高点升水 300 元/吨回落至平水，预期整个 7 月基差都将再次回归贴水状态并将维持。

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 沪铝主连波动率



图表 5 沪铝期权隐含波动率

已选择标的品种：沪铝

2022-7-25	18500	18600	18700	18800	18900	19000
隐波	0.2591	0.2539	0.2526	0.2492	0.2430	0.2404
2022-8-25	18500	18600	18700	18800	18900	19000
隐波	0.2472	0.2468	0.2457	0.2417	0.2425	0.2395
2022-9-26	18500	18600	18700	18800	18900	19000
隐波	0.2320	0.2306	0.2292	0.2276	0.2265	0.2263
2022-10-25	18500	18600	18700	18800	18900	19000

数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

波动率方面：沪铝主连合约 20 日、40 日、60 日波动率月内呈现底部震荡趋势，截止 6.30 日，沪铝主连合约 20 日、40 日、60 日波动率分别为 21.0484、21.5301、24.1274，到期日分别为 7 月、8 月、10 月的场内平值期权及附近 5 挡行权价的期权隐含波动率皆高于历史波动率，7 月到期和 8 月到期期权高 4 个百分点。尝试考虑卖方策略。

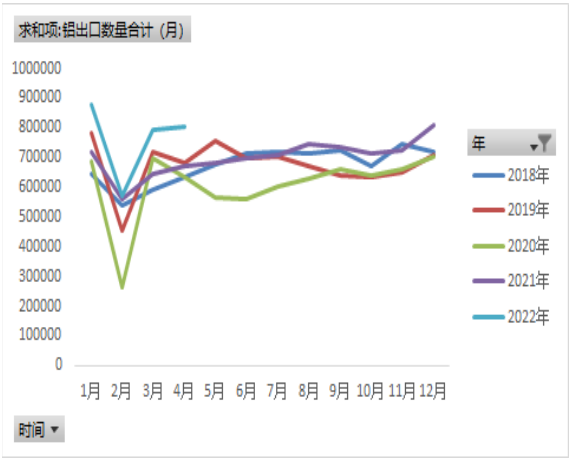
二、宏观分析

2.1 六月联储再次激进加息，影响原铝出口

6 月 15 日，美联储宣布加息 75 个基点，以遏制通胀再度飙升。这也是美联储自 1994 年以来最大加息幅度。国际际货币基金组织 6 月 25 号将 2022 年美国经济增长预测从 3.7%下调至 2.9%，将 2023 年增长预测从 2.3%下调至 1.7%。高通胀带来的加息将导致市场对经济衰退的担忧，进而将打击全球原铝的需求。

根据海关总署的公布，5 月国内铝材出口量为 91.1 万吨，环比增加 11.1 万吨，同比增加 22.9 万吨。1-5 月铝材出口相比往年处于历史高位，主要原因是上半年俄乌冲突导致俄罗斯出口铝材受阻，其二沪伦比价偏低，提振了国内出口，其三上半年海外经济仍处于增长期，原铝需求较高。随着时间进入下半年，上述影响因素开始出现反转，随着海外主要经济体进入加息周期导致对经济衰退的预期增强和沪伦比开始走高，国内铝材出口将逐渐走低，预期下半年铝材出口将回落至月均产量的 5%左右。

图表 6 中国铝出口数据（月）



图表 7 美国物价指数



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

2.3 疫情防控常态化

截止 6 月 30 日 0-24 时，全国本土新增 12+151，其中安徽 98 例，江苏 25 例，山东 11 例，辽宁 7 例，天津 2 例……，整体看疫情控制较好，防控常态化成为持续性的长期政策。

疫情问题成为制约原铝生产及需求的另一重要变量，需时刻跟进观察判断。

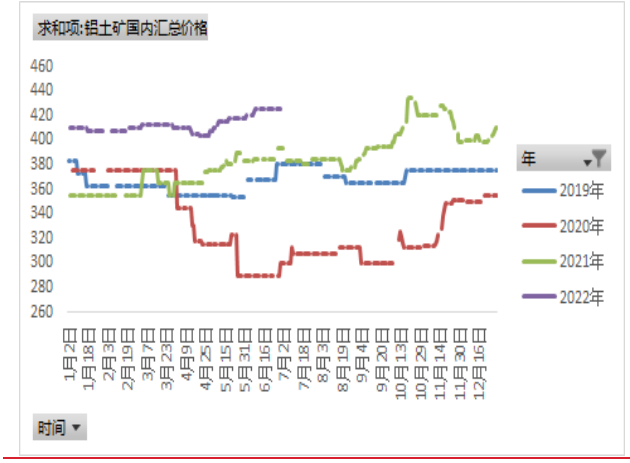
3.1 成本端

3.1.1 铝土矿价格维持高位，出口国政策收紧成为支撑因素

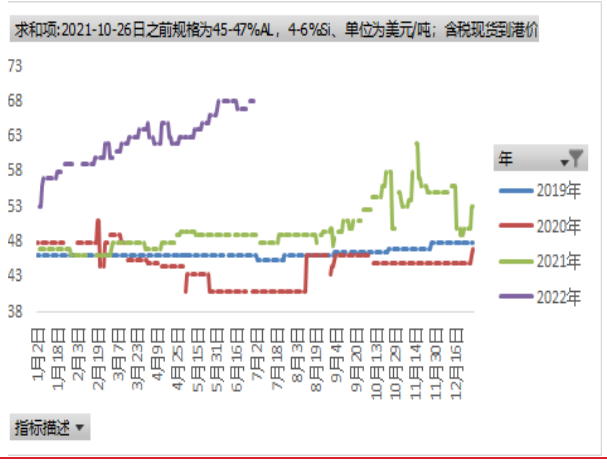
6 月国产铝土矿价格延续 21 年处于高位，截止 6 月 30 日国产铝土矿均价位于 425 元/吨，环比上月上涨了 7 元/吨，其中河南（一水型 58%AL，A/S：4.5）和山西（一水型 58%AL A/S 5）铝土矿价格分别为 450 元/吨，480 元/吨，河南地区环比上涨 10 元/吨，山西地区环比上涨 20 元/吨

进口方面：年后进口矿价格持续走高，有消息称年内印尼政府将禁止铝土矿出口，或将进一步抬升铝土矿进口价格。本月印尼产三水型：49%Al，4%RSi 从月初 66 美元/干吨上涨至 68 美元/干吨，处于近些年高位。主要原因是：有消息称印尼禁止出口叠加海运费上升，带动短期出口量和价的增加。

图表 8 国产铝土矿价格 元/吨



图表 9 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

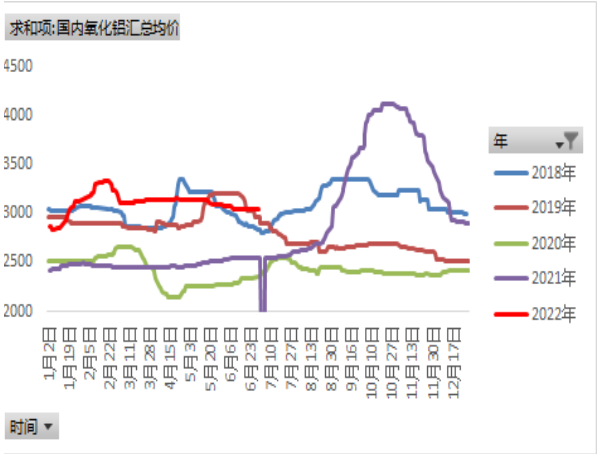
3.1.2 氧化铝因成本支撑，价格稳定

6 月氧化铝价格延续平稳小降，相对往年价格处于高位。截止 6 月 30 日，国内氧化铝汇总均价为 3039 元/吨，环比下降 47 元/吨。随着疫情见好，下游需求回升叠加烧碱、铝土矿、煤炭等原料价格维持高位，氧化铝价格相对有支撑。

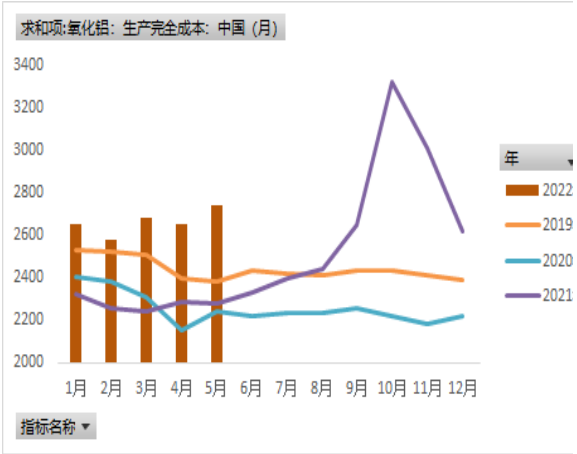
产能方面：截止 6 月初国内氧化铝建成产能 9070 万吨/年，环比上月持平，运行产能方面：6 月均运行产能为 7700 万吨/年，环比上月增加 229 万吨/年。按照最新建成产能计算，开工率为 84.89%，为历史相对高点

成本方面：截止 6 月 1 日，国内氧化铝生产完全成本为 2745 元/吨，环比上月增加 90 元/吨，成本呈现平稳趋势，位于历史区间高位。

图表 10 国内氧化铝汇总均价 元/吨

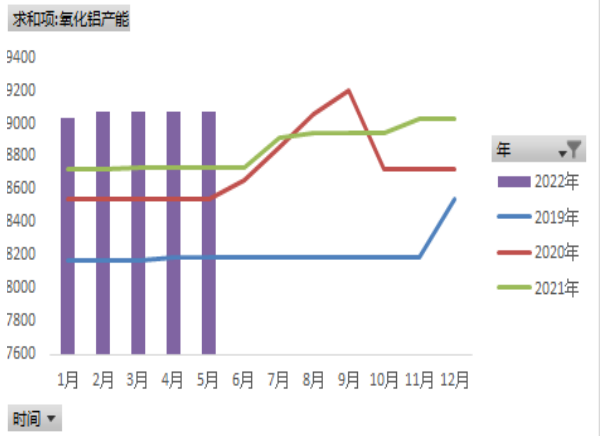


图表 11 国内氧化铝生产成本 万吨

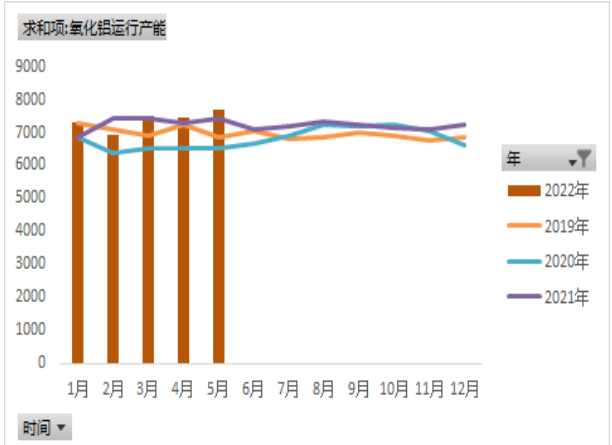


数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

图表 12 国内氧化铝建成产能 万吨/年



图表 13 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

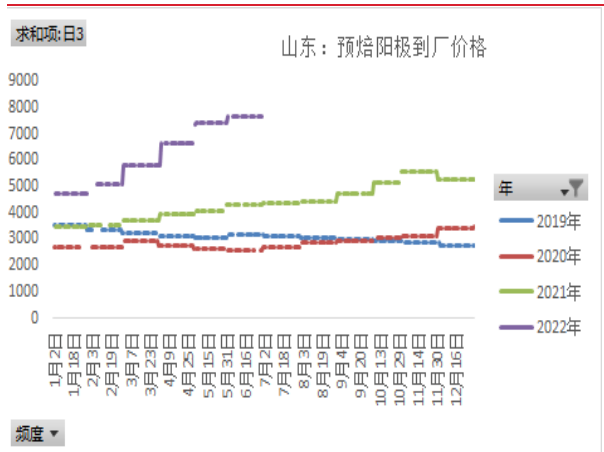
3.1.3 进入夏季用电高峰，煤价难言下跌

随着进入夏季，煤炭需求进入传统的旺季，当下各煤矿产地产量升至高位，叠加发运利润增加，运量也得到提升，下游电厂需求持续增加，煤价高位运行，在传统的需求旺季，煤价难有跌幅。

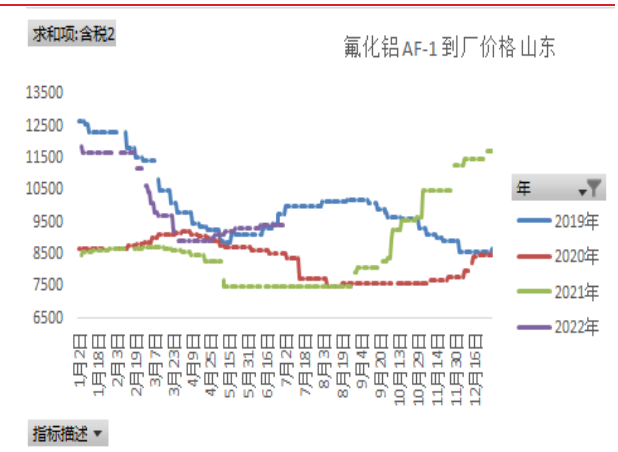
3.1.4 预焙阳极继续上涨，氟化铝价格结束下跌趋势

电解铝生产过程中主要辅料为阳极碳棒和氟化铝。截止 6 月 30 日，河北、河南、山东预焙阳极价格分别为 7660 元/吨、7665 元/吨、7690 元/吨，环比上月上涨 200 元/吨。氟化铝价格当前为 9350 元/吨，环比上月增长 100 元/吨，年内涨势依旧。

图表 14 预焙阳极价格 元/吨



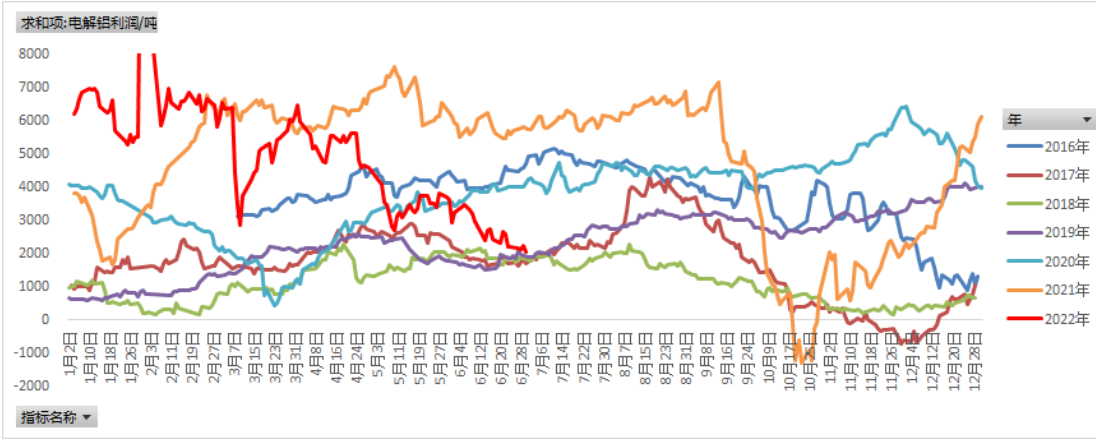
图表 15 氟化铝价格 元/吨



数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

综上所述，当前以火力发电作为计算标准，粗略估算电解铝生产企业利润依然维持在 1000-2000 元附近，环比上月下降 2000 元/吨，生产利润出现缩小，部分地区开始出现亏损的现象。

图表 16 电解铝生产利润



数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

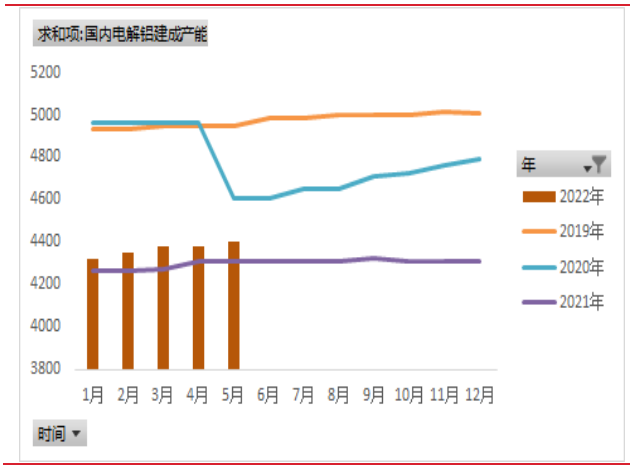
3.2 供应端

3.2.1 产能迎来小幅增长高峰，开工仍维持高位

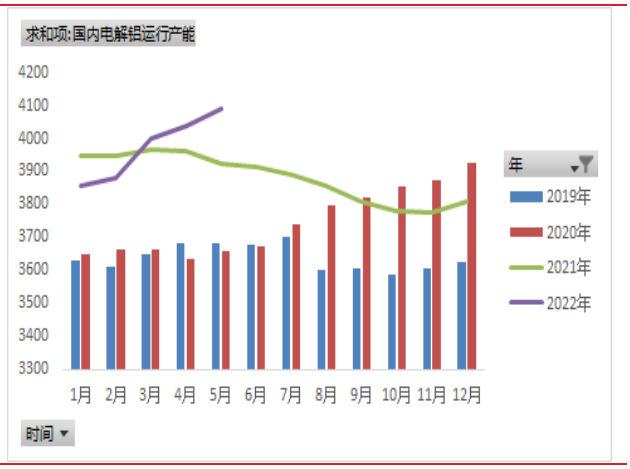
截止 2022 年 6 月初，我国电解铝建成产能 4405 万吨，环比增加 24 万吨/年，进入下半年，电解铝置换产能落地小高峰将到来。5 月份运行产能为 4088.2 万吨，环比上月增加 49.3 万吨，开工率为 92.79%，截止 6 月 30 日电解铝生产利润在 1000-2000 元/吨。目前行业间仍有利润，预期产能仍将维持。

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 17 电解铝建成产能 万吨/年



图表 18 电解铝运行产能 万吨/年



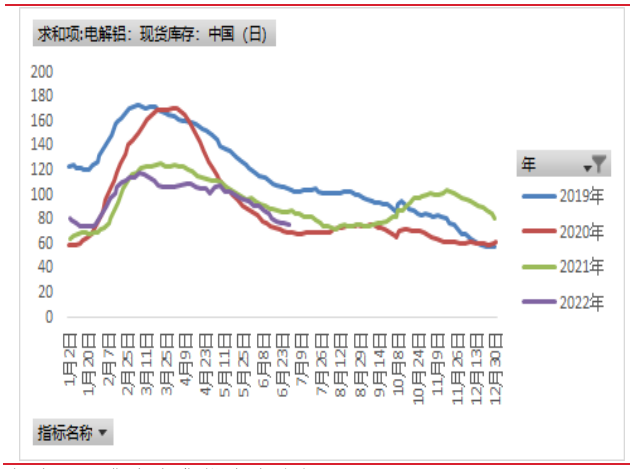
数据来源：华安期货投资咨询部；我的有色

3.2.2 库存

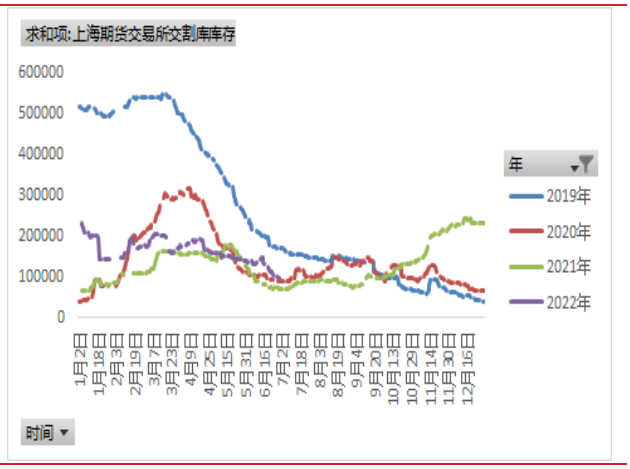
截止 6 月 30 日，电解铝社会库存为 75.1 万吨，库存呈下降趋势，但速率开始逐渐走低，并符合季节性规律。上期所交割库库存为 23.9 万吨，符合

季节性规律。

图表 19 电解铝社会库存 万吨



图表 20 电解铝上期所交割库库存 吨



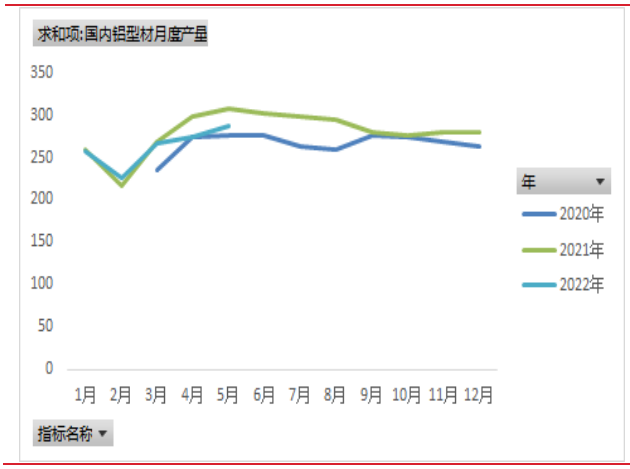
数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

3.3 需求端

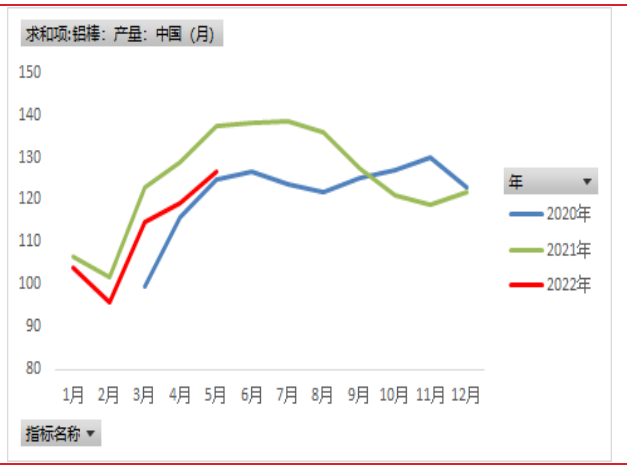
3.1 铝中间加工型产品需求稳定，但不及 21 年月均需求量

截止 2022 年 6 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 286.64 万吨，环比增加 11.76 万吨，符合季节性规律，但成色不及 21 和 20 年同月份。拆分来看铝棒 5 月产量为 126.7 万吨，环比增加 7.55 万吨，虽处于历史同期高位，但不及 21 年产量均值。铝板带箔 5 月产量为 76.19 万吨，环比增加 2.36 万吨，处于历史均值高位， 目前看市场需求和往年持平，但扣除掉上海疫情集中兑现的增量，预期当前需求仍然偏弱。

图表 21 铝加工型产品月产量



图表 22 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

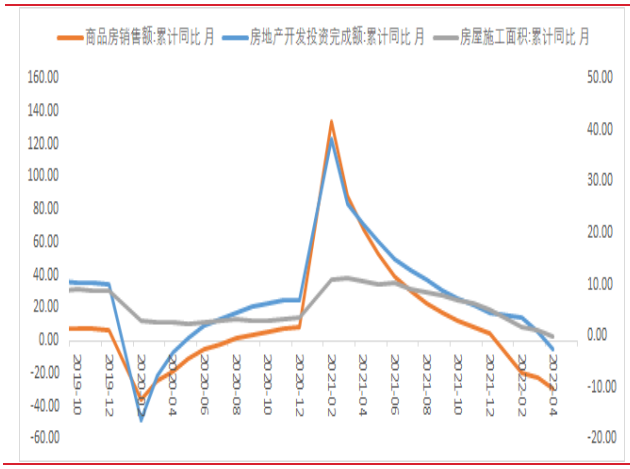
1—5 月份，全国房地产开发投资 52134 亿元，同比下降 4.0%；其中，住宅投资 39521 亿元，下降 3.0%。

1—5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 831525 万平方米，同比下降 1.0%。其中，住宅施工面积 586918 万平方米，下降 1.1%。房屋新开工面积 51628 万平方米，下降 30.6%。

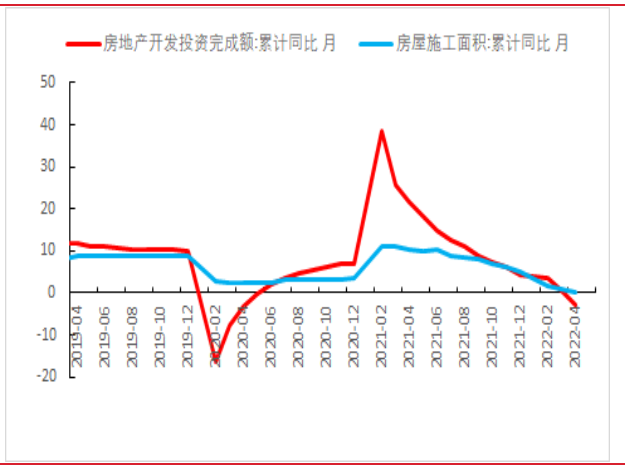
1—5 月份，商品房销售面积 50738 万平方米，同比下降 23.6%；其中，住宅销售面积下降 28.1%。商品房销售额 48337 亿元，下降 31.5%；其中，住宅销售额下降 34.5%。

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，预期下半年铝需求难言乐观。

图表 23 房地产投资完成额



图表 24 房地产施工、开工面积



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

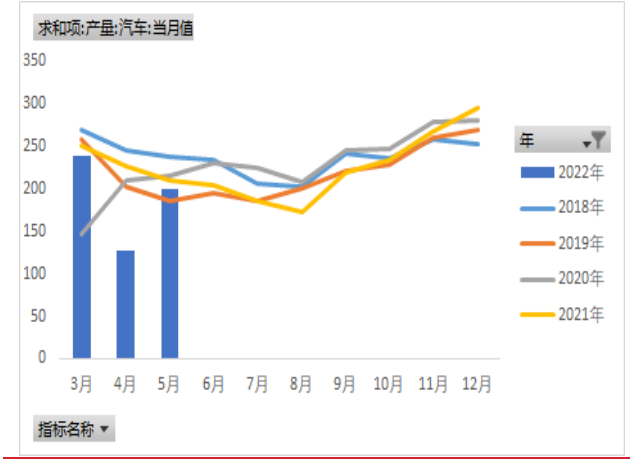
3.3 汽车需求

根据中汽协消息:,今年 5 月,国内汽车销量 186.2 万辆,环比增长 57.6%,同比下滑 12.6%。1-5 月，国内汽车累计销量 955.5 万辆，同比下滑 12.2%

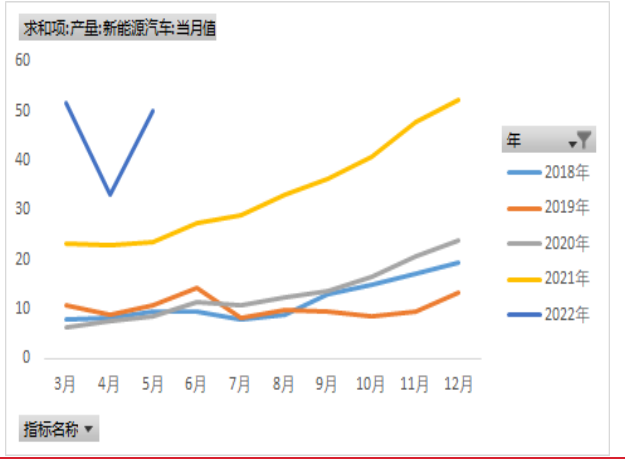
2022 年 4 月，新能源汽车产销表现仍然明显好于行业，5 月销量为 44.7 万辆，环比增长 49.6%，同比增长 105.2%，市场占有率达到 24.0%。其中，纯电动车销量 34.7 万辆，同比增长 93.9%；插电式混合动力汽车产销量为 10 万辆，同比增长 1.6 倍。”

作为用铝量“大户”的新能源汽车，随着占比的逐步提高将带动汽车用铝消费的继续增加，但整体基数的偏低不能完全对冲地产用铝下降的影响。

图表 25 汽车产量 万辆



图表 26 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，国内政策托底，基本面趋弱成为市场共识的因素。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：在产能小幅提升，利润仍能维持开工落地，因此预期供给仍然偏多，需求方面：地产消费下降成为共识，地产铝消费明确下降，新能源汽车和光伏用铝仍然增加，但基数偏低，难以弥补地产铝消费缺口。唯一强有力的价格支撑因素来源于成本端，从辅料、铝土矿、煤炭价格看短期恐难回调。

展望七月沪铝行情，偏弱运行成为共识，市场将测试成本端支撑力度。第一目标价位18000-18300，若跌破，参考成本目标价位17500-17800.