

电解铝：弱需求抑制价格 成本与宏观博弈

研究员：师富广

期货从业证号：F03090947

投资咨询证号：Z0019859



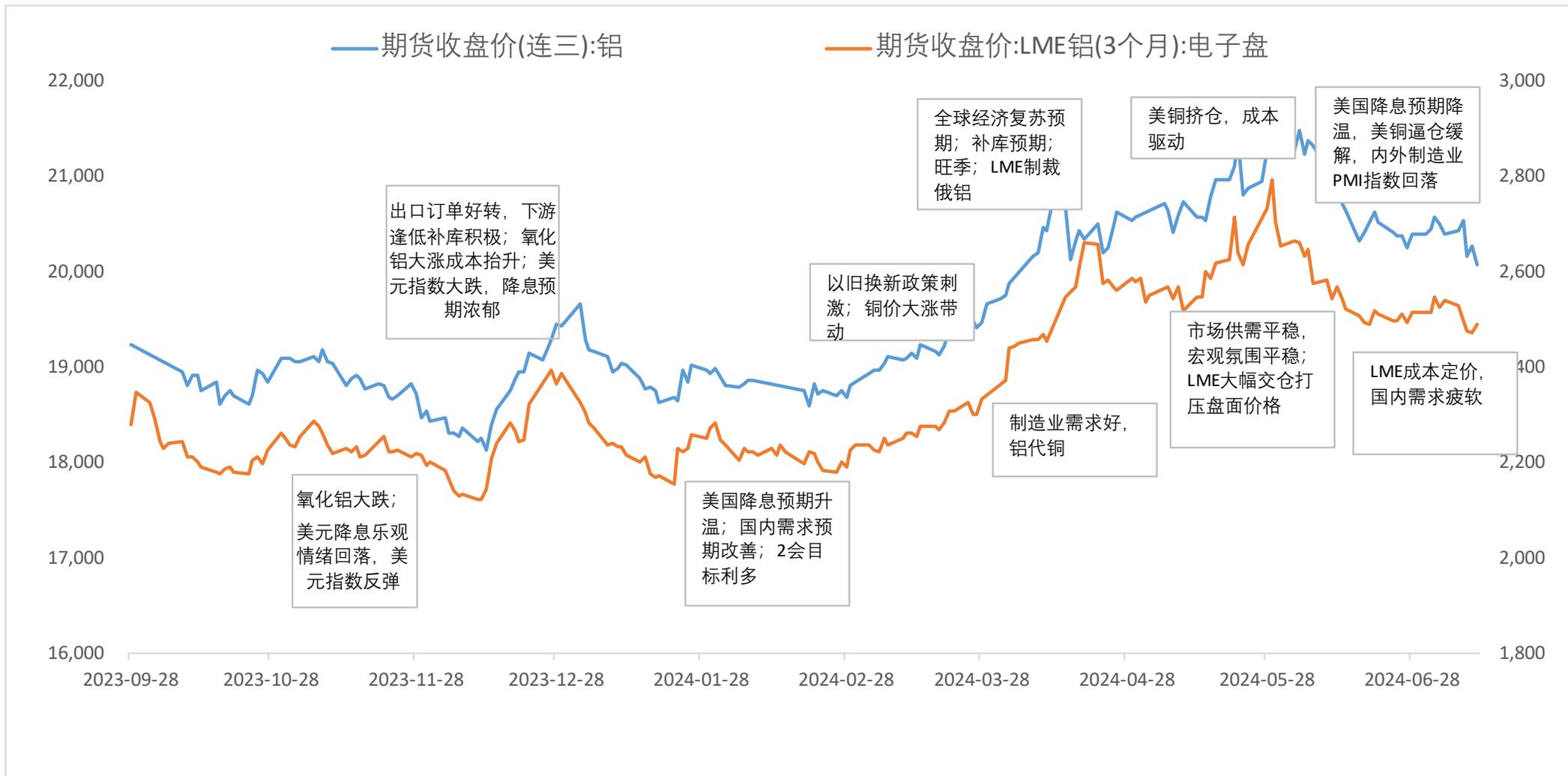
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

1.1 需求疲软铝价走弱 成本波动带动铝价波动



1.2 逻辑分析

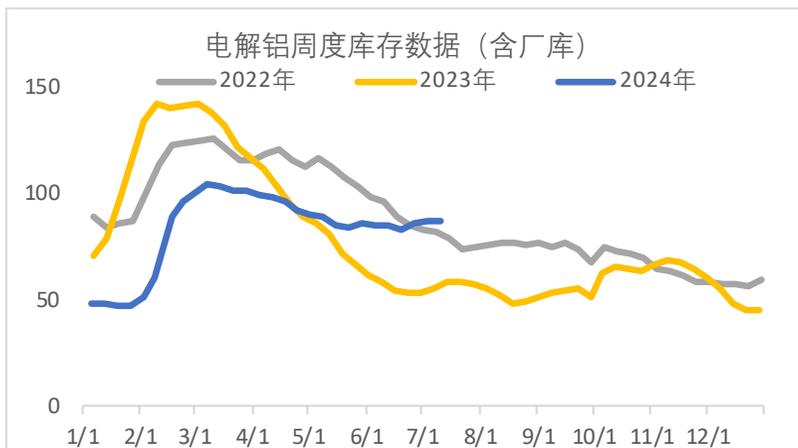
- **宏观：**虽然近期美联储鸽派的声音起来了，但是市场又开始担忧需求，尤其是近期美国通胀数据超预期回落，美国耐消等数据表现不佳，9月份降息的概率不断的上调，但是快速下滑的通胀数据也使得市场开始担忧美国经济是不是出现了衰退，风险偏好开始回落。国内方面，内需还在进一步走弱，宏观市场大家对三中全会目前期待有限，市场情绪平稳偏弱。
- **产业供应：**截至7月12日，国内电解铝全行业建成产能4496.7万吨，运行产能4343.4万吨，行业开工率96.6%。近期行业运行产能的增加主要来自云南铝企的复产和内蒙古铝企的投产。据了解，7月中旬，云南铝企和内蒙古铝企将先后完成阶段性的达产满产目标，国内电解铝行业运行产能也将抬升至4345万吨附近。后期供应端的增量主要来自四川和贵州两地相关铝企的复产和投产上面，即四川启明星节能技改项目原计划本月复产，及正在逐步技改复产的博眉启明星、阿坝铝厂；贵州铝企主要关注双元铝业的技改及扩能项目投产节点和安顺铝厂何时复产。
- **产业需求：**本周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周下滑0.3个百分点至62.2%，与去年同期相比下滑0.9个百分点。分板块来看，生产上稳定已久的原生合金板块本周开工率意外回升，因企业将部分用于生产铝棒的铝水转用于生产原生铝合金，以求改善盈利，但实际需求端未见回升。周内线缆板块开工率继续稳中向好，得益于国网订单充足及“铝替铜”趋势的驱动。铝板带、铝型材及再生合金板块开工率在需求走弱拖累下继续下滑。
- **库存：**本周铝锭库存去化速度再度放缓，本周四铝锭社会库存周度环比增加0.8万吨至77.6万吨，铝锭厂库减少1.6万吨至9.2万吨；铝棒社会库存增加0.8万吨至16.05万吨，厂库增加0.13万吨至12.57万吨；
- **交易逻辑：**消费淡季海外已经再走成本支撑的逻辑，如果消费继续维持弱势，库存不能有效去化，那么国内对进口的依赖逻辑走弱，进口窗口还会进一步下移来打压国内的利润。近期铝价震荡走弱，阶段性受宏观情绪与氧化铝成本波动的带动。下周目前来看需求未有好转的迹象，但是或许会受三中全会政策的影响带来一定的波动。
- **交易策略：**单边：目前暂无明显矛盾，暂时观望；期权：波动率走低，暂时观望，等待矛盾进一步演绎。

第一章 复盘与交易策略

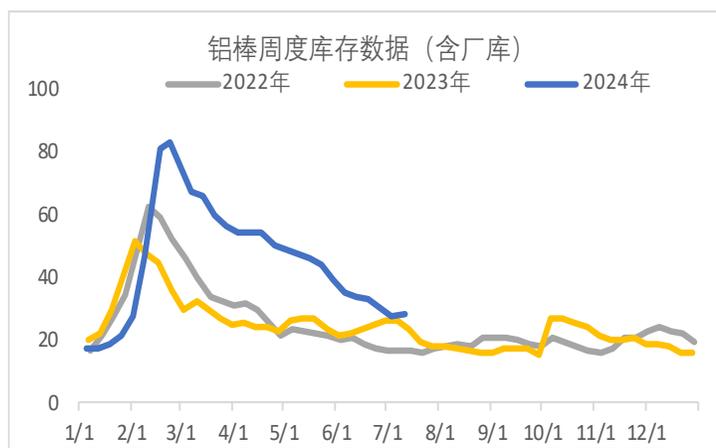
第二章 供需基本面数据

2.1.1 铝元素库存去化速度放缓

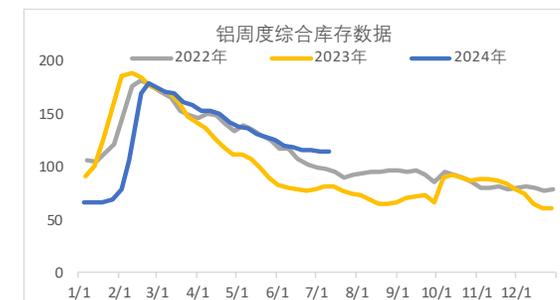
铝锭库存



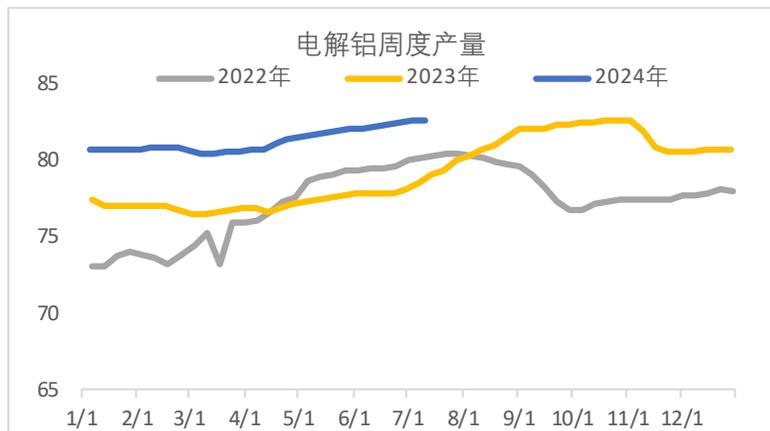
铝棒库存



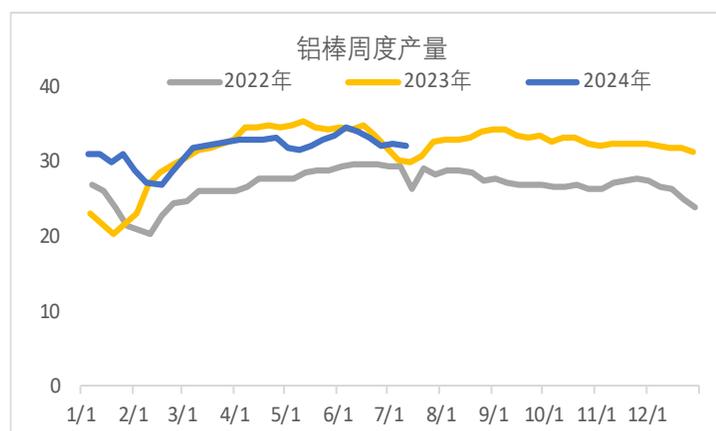
锭棒合计库存



电解铝周度产量



铝棒周度产量



LME铝库存



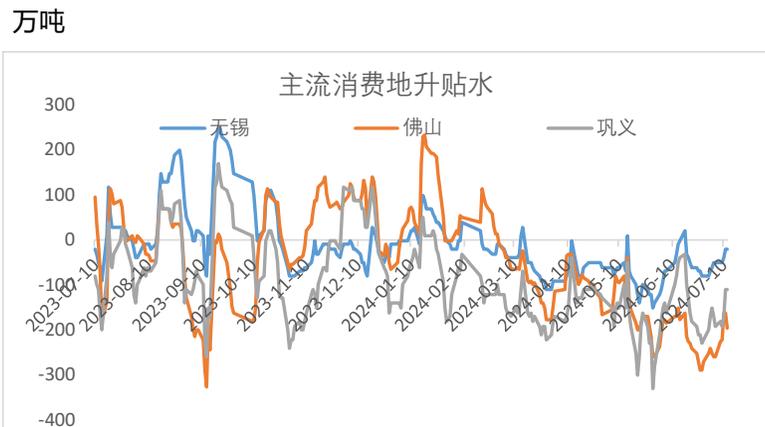
2.1.2 升水临近交割收窄

- 现货库存充足，流动性好，持货商逢高变现，下游逢低补库，现货升水表现一般，期现结构也呈现出近低远高的结构；

华东现货基差走势



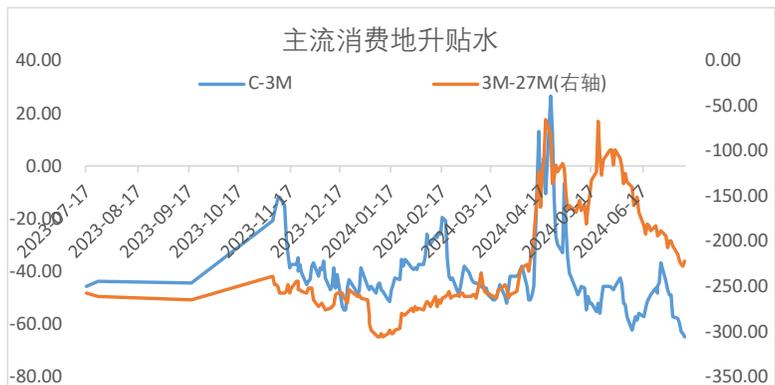
主流消费地升水



当月-连三月差走势

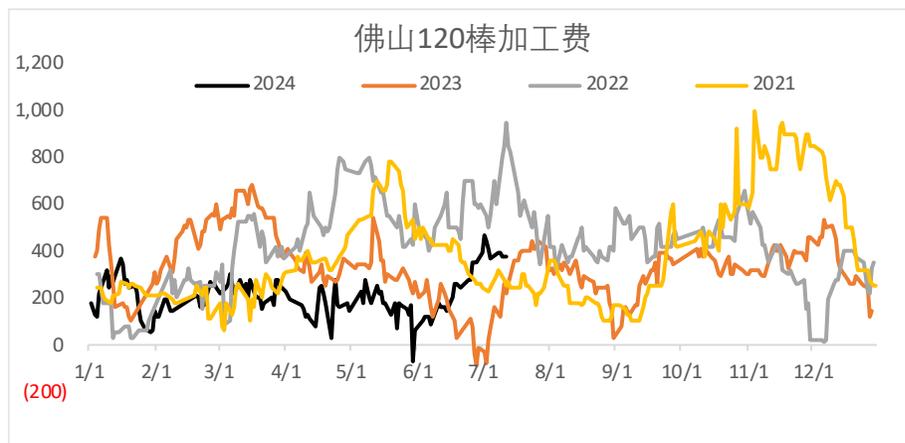


LME升水

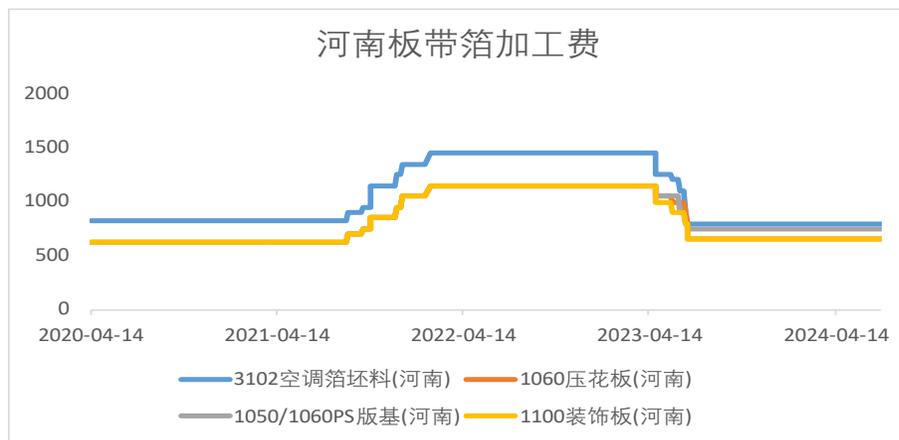


2.1.3 铝棒减产 棒材库存去化 加工费反弹

佛山120直径6063系铝棒加工费



河南铝板带加工费



山东铝杆加工费



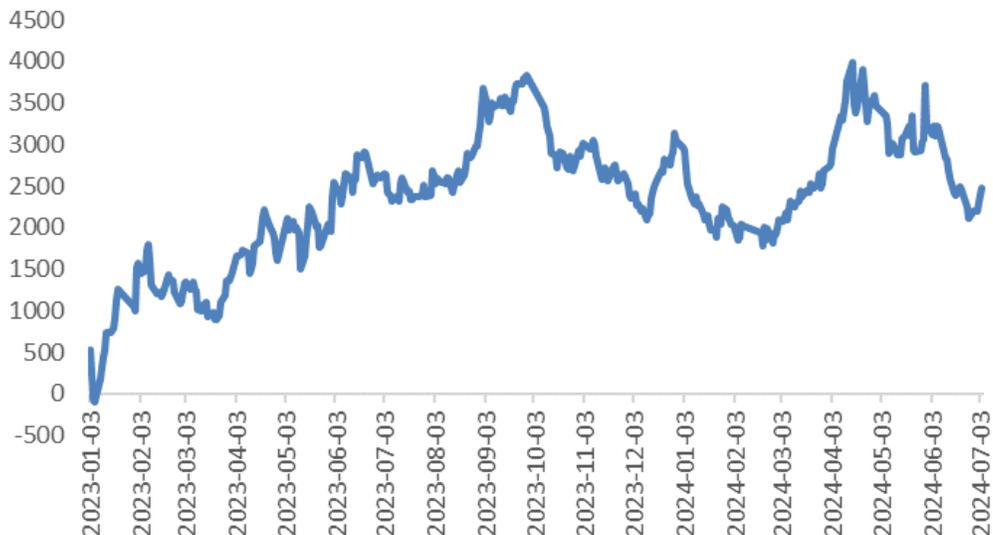
精废价差



2.2 电解铝成本利润

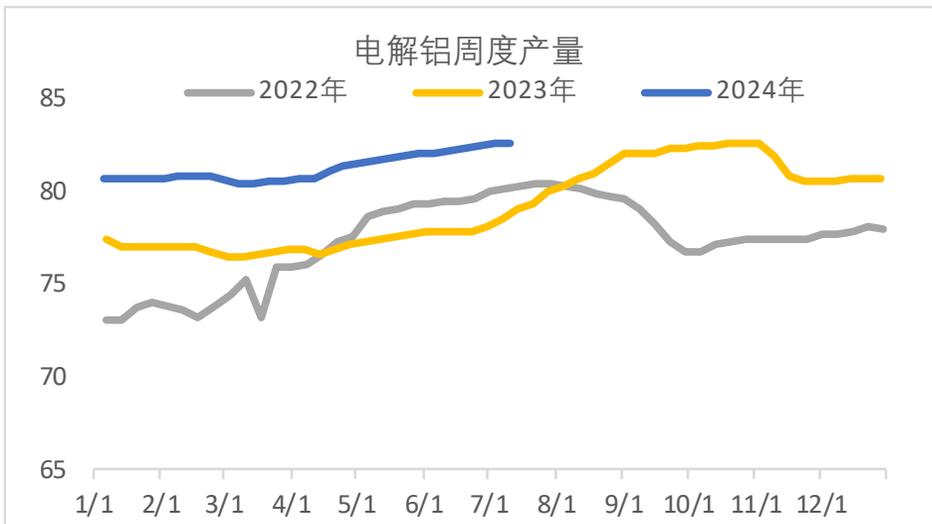
- 根据阿拉丁（ALD）成本计算模型测算，2024年6月全国电解铝加权平均完全成本17474元/吨，较上个月增加663元/吨（原料价格使用采购周期内均价，并非即期价格）。
- 分项成本来看，6月份电解铝生产成本涨幅扩大，主要增量来自氧化铝市场。结算周期内，5月22日盘中氧化铝主力最高上探4266元/吨，再度刷新上市以来高位；反观煤炭和阳极市场，6月份两者价格以弱稳为主，北方港口5500大卡动力煤价格在860元/吨附近震荡，月末再现颓势。而阳极市场，因为原材料价格的回落，7月山东阳极基准价回调100元/吨，再创近三年半新低。
- 进入7月份，氧化铝价格出现高位回调的迹象，现货调整幅度较期货回调幅度明显收缩，而考虑到丰水期电价的回调，动力煤价格虽有反弹但整体波动有限。整体评估，阿拉丁预计因为氧化铝价格重心的回落、能源和阳极成本的弱稳，7月份国内电解铝行业生产成本环比或有所回落。

国内电解铝平均利润

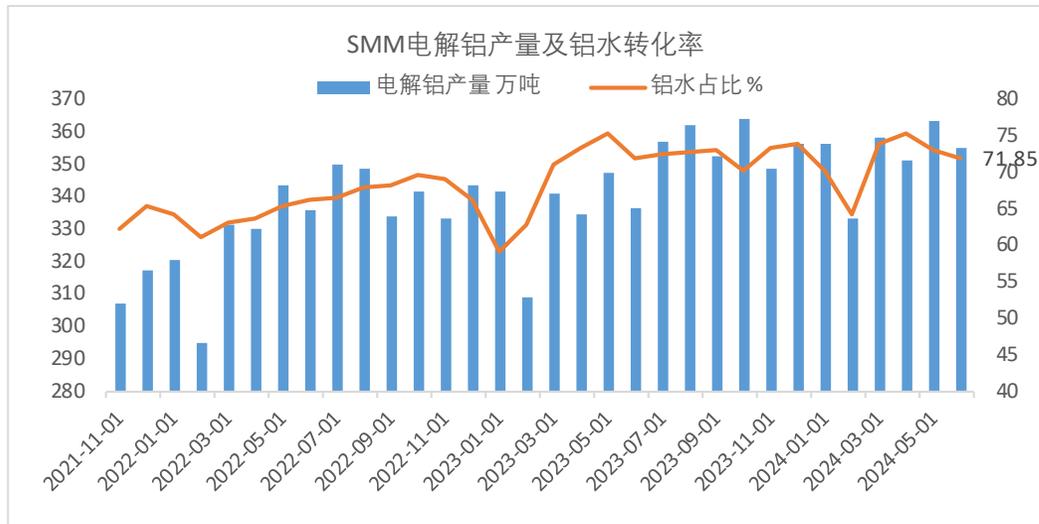


2.3.1 供应端维持增长

电解铝国内周度产量



铝水转化率

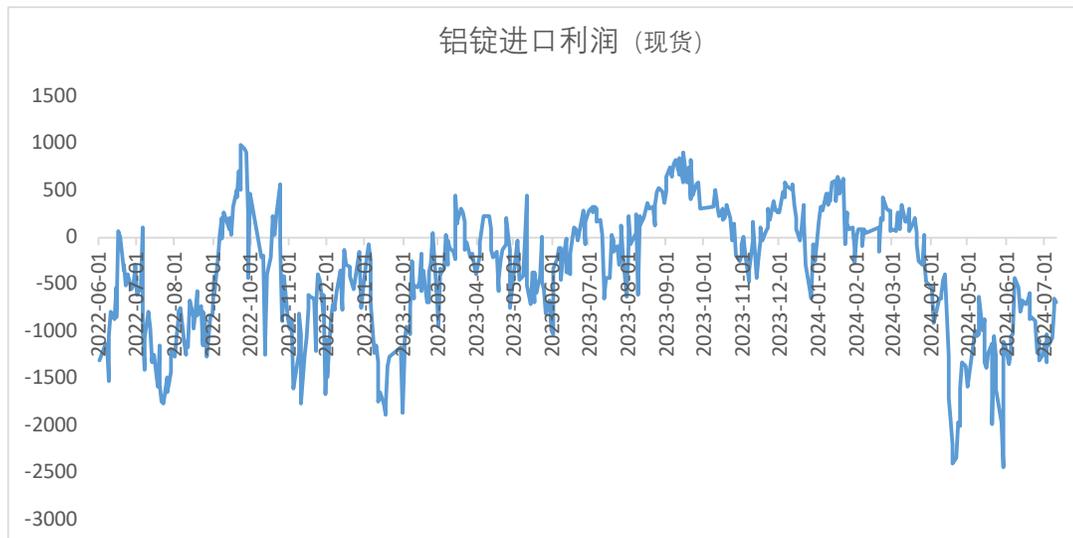


- 截至 7 月 11 日，国内电解铝全行业建成产能 4496.7万吨，运行产能 4343.4 万吨，行业开工率 96.6%。近期行业运行产能的增加主要来自云南铝企的复产和内蒙古铝企的投产。据了解，7 月中旬，云南铝企和内蒙古铝企将先后完成阶段性的达产满产目标，国内电解铝行业运行产能也将抬升至 4345 万吨附近。后期供应端的增量主要来自四川和贵州两地相关铝企的复产和投产上面，即四川启明星节能技改项目原计划本月复产，及正在逐步技改复产的博眉启明星、阿坝铝厂；贵州铝企主要关注双元铝业的技改及扩能项目投产节点和安顺铝厂何时复产。



2.3.2 进口数据趋于回落

电解铝进口利润



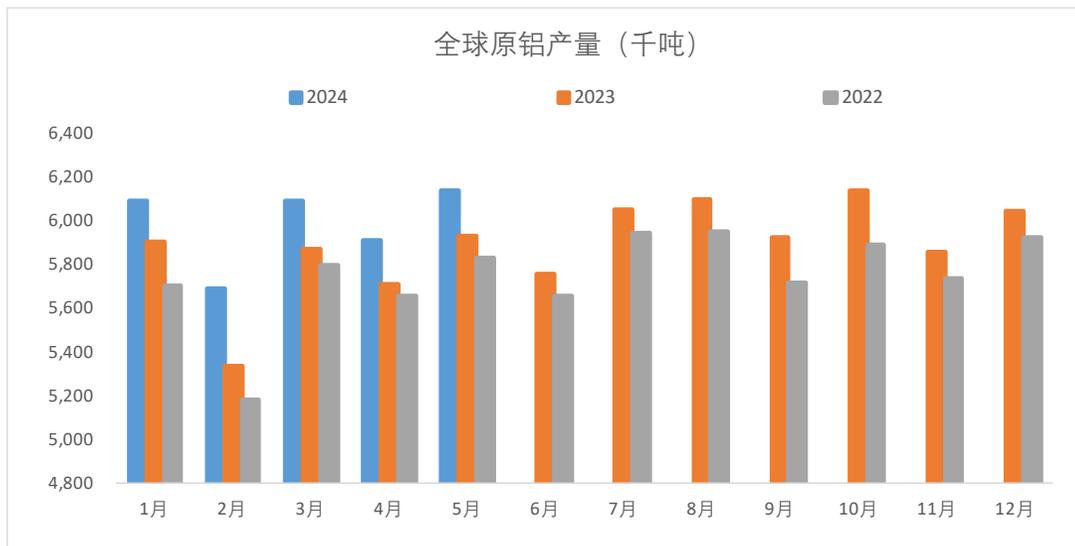
电解铝净进口量



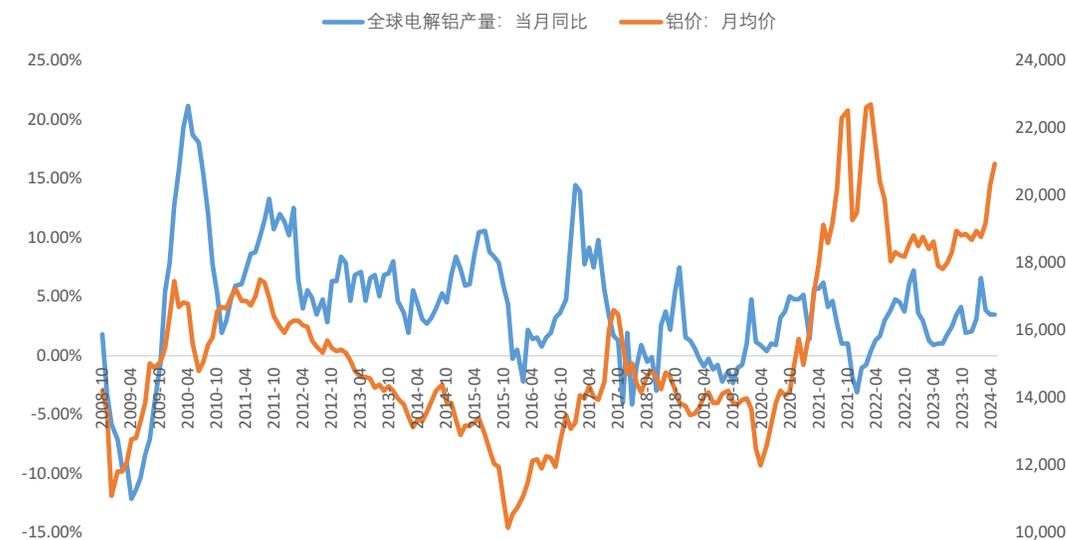
- 2024年5月份国内原铝进口量约为15.8万吨，环比减少-27.8%，同比增加113.2%。1-5月份国内原铝进口总量约为109.8万吨，同比增长177.2%

2.3.3 全球电解铝产量

IAI原铝产量



全球原铝产量增速与铝价对比

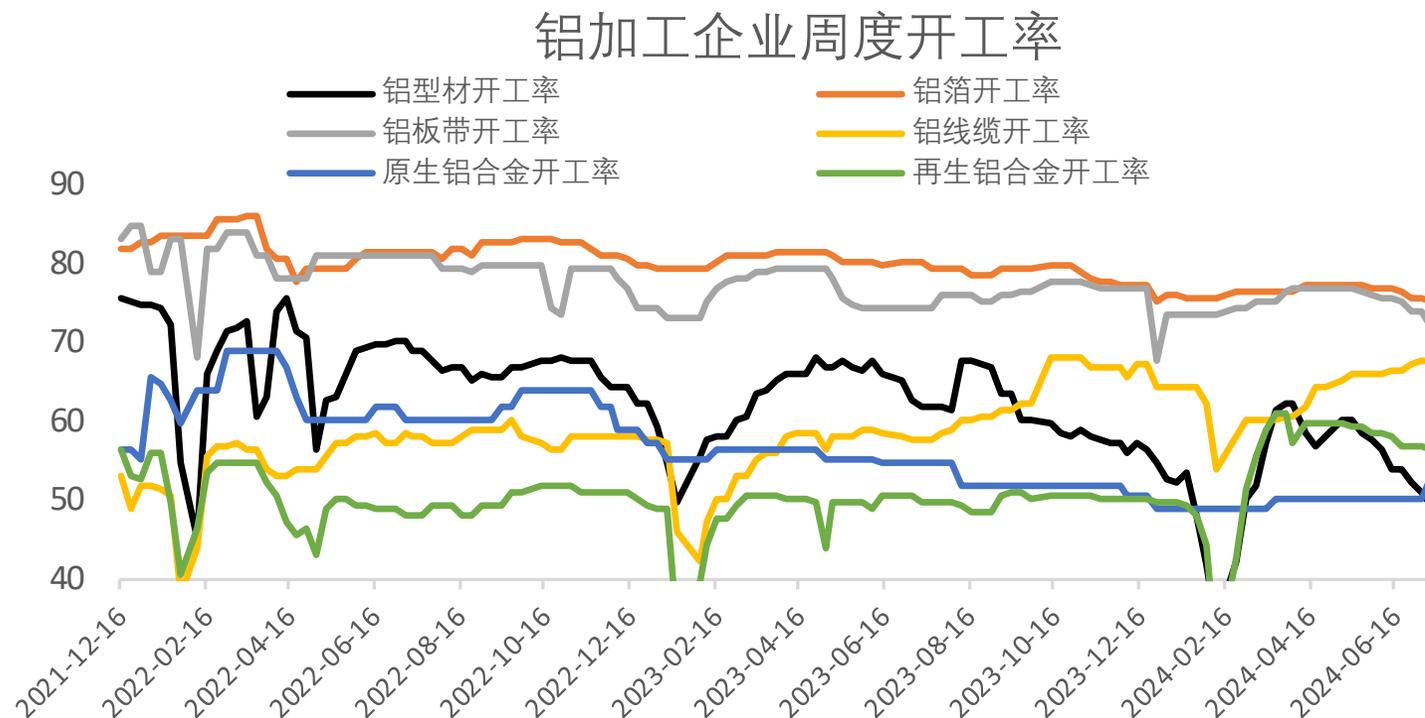


截至2024年5月，全球电解铝5月份产量613.4万吨，当月同比增加3.4%；

2.4 电解铝需求——加工环节整体回落

- ▶ 本周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周下滑0.3个百分点至62.2%，与去年同期相比下滑0.9个百分点。
- ▶ 分板块来看，生产上稳定已久的原生合金板块本周开工率意外回升，因企业将部分用于生产铝棒的铝水转用于生产原生铝合金，以求改善盈利，但实际需求端未见回升。周内线缆板块开工率继续稳中向好，得益于国网订单充足及“铝替铜”趋势的驱动。铝板带、铝型材及再生合金板块开工率在需求走弱拖累下继续下滑。
- ▶ 整体来看，铝下游加工行业仍处淡季，后续开工率难言好转，预计继续下调为主

SMM样本企业开工率

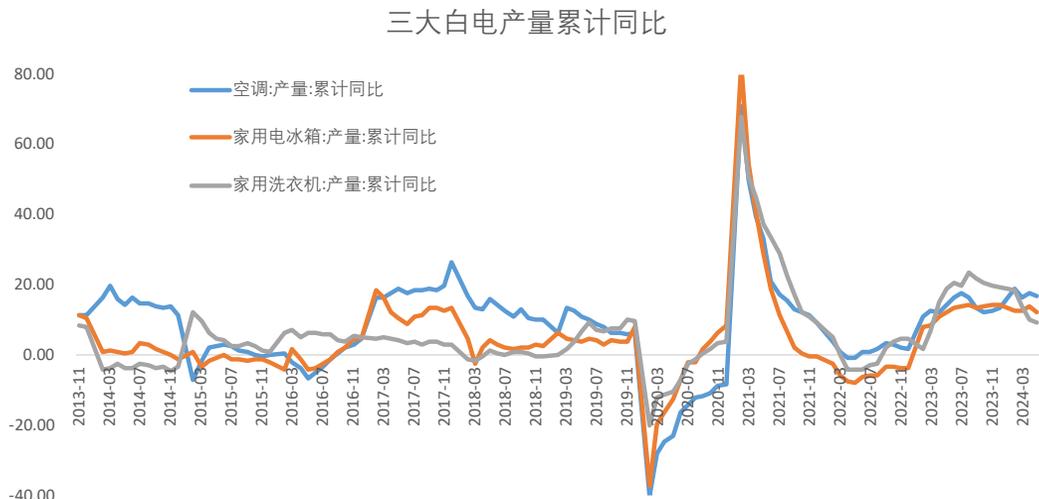


2.5 电解铝需求——终端需求分化

终端数据	消费系数	分项	2021年同比	2022年同比	2023年同比	2024年4月	2024年5月	2024年1-5月累计同比
房地产	0.2	房地产竣工面积：当月值	11.2	-15.0	17.0	-15.4	-18.4	-20.1
	0.1	房地产开发投资总额	4.4	-10.0	-9.6	-7.3	-4.7	-10.1
电力	0.08	太阳能组件产量增速	42.1	61	64.0	34.4	25.7	27.7
	0.08	电圆工铝杆产量	0.28	-1.94	20.3	6.6	5.2	20.0
交通运输	0.1	中汽协汽车产量	3.4	3.4	11.6	12.8	1.7	6.5
	0.08	中汽协新能源汽车产量	190	101.5	33.7	36.0	30.9	29.5
耐用消费品	0.12	空调产量数据	9.4	1.8	13.5	20.0	12.9	16.7
消费包装	0.05	零售-饮料	20.4	5.3	3.2	6.4	6.5	6.5
机械设备	0.05	固定资产投资-制造业	13.5	9.1	6.5	9.9	9.7	9.6
初级材料出口	0.14	未锻轧铝及铝材	15.7	17.6	-13.9	12.9	18.7	10.8
估算总消费增速	1					8.66	5.90	6.10

2.5.1 家电产量数据

家电产量累计同比



家电龙头企业排产数据



1、据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年7月空冰洗排产总量合计为3034万台，较去年同期生产实绩增长0.5%。分产品来看，7月份家用空调排产1653万台，较去年同期生产实绩增长0.4%；冰箱排产770万台，较去年同期生产实绩增长1.7%；洗衣机排产611万台，较去年同期生产实绩下滑0.8%

2、2024年7月家用空调内销排产1001万台，较去年同期内销实绩下降14.8%，8月内销排产666万台，同比下降16.6%，9月内销排产613万台，同比增长8.0%。继618惨淡收场以后，空调内销市场真正揭开了伪装向上的面纱。终端销售不及预期，内销继5月拐点向下后，6到8月的排产均出现不同程度的减产。终端线上产品价格卷到了2019年的水平，线下也被迫降价。南方受多降雨天气影响，叠加经济消费低迷、房地产市场蒙尘发展，终端销售仍然异常惨淡，经销商们叫苦连天。较前期相比7、8月份内销排产有明显下调。库存水平也在前期供应大、需求小的推动下，拉到了历史高位。

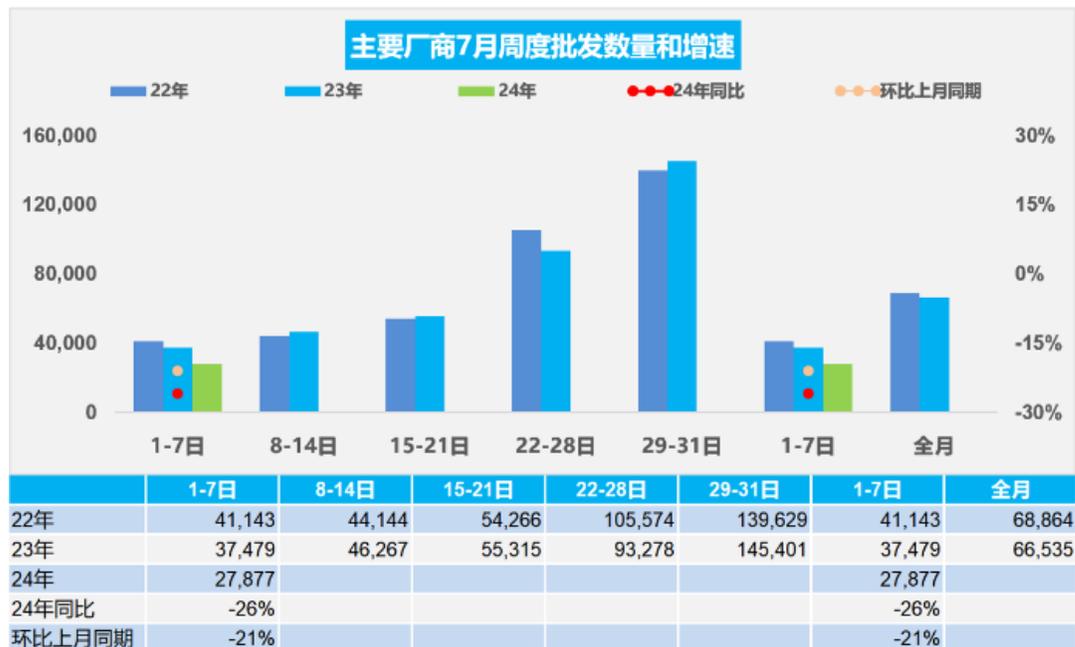
3、7月家用空调出口排产652万台，较去年同期出口实绩增长34.2%；8月出口排产481万台，同比增长14.7%；9月出口排产467万台，同比增长8.4%。今年伊始，受海外补库红利影响，行业整体涨势喜人。从海外整体市场需求来看，今年海外受天气、汇率、航运等多因素催化，需求明显提升。但北美地区表现差异较大，与其他区域形成逆向发展考虑原因应该是各区域去库存周期不同，以及受到中美贸易影响造成的差异化发展。当前中美贸易从低谷走向复苏，加上美国房地产市场的持续上涨，预计下半年北美地区采购需求有望逐步好转，美国的补库周期即将到来。和内销相比，出口依然比较乐观。

2.5.2 汽车周度销售数据

周度零售数据



周度批发数据

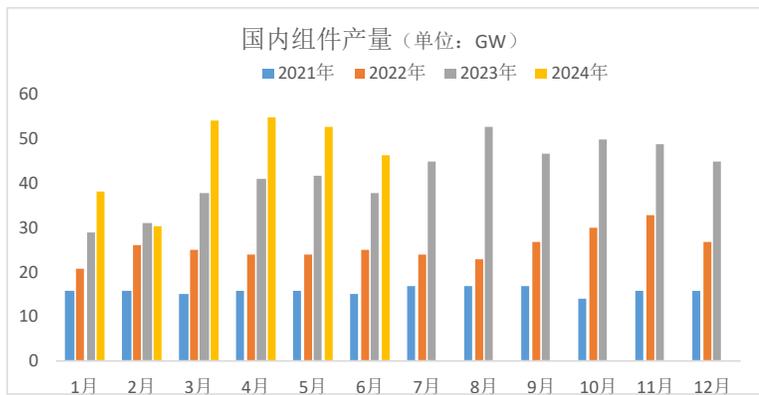


➢ 7月1-7日，乘用车市场零售27.4万辆，同比去年同期增长6%；全国乘用车厂商批发19.5万辆，同比去年同期下降26%；

2.5.3 组件产量下滑

- 一线龙头组件大厂7月开始减产，整体看7月排产环比6月仍持续下降。7月组件排产预计在45-46GW。
- 据市场反馈，欧洲大部分国家目前开始暑期休假，新订单签订节奏减缓。美国针对东南亚双反调查尘埃未定，大部分厂商已经暂停了东南亚生产及出货，保持观望态势。国内市场分布式需求势头不足。因此7月组件厂商订单不饱和，包括一线大厂订单。组件实际成交价格持续承压

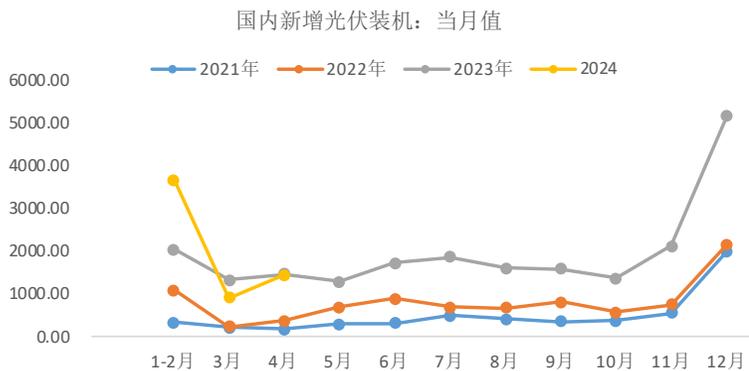
光伏组件产量



太阳能电池片产量



国内光伏装机



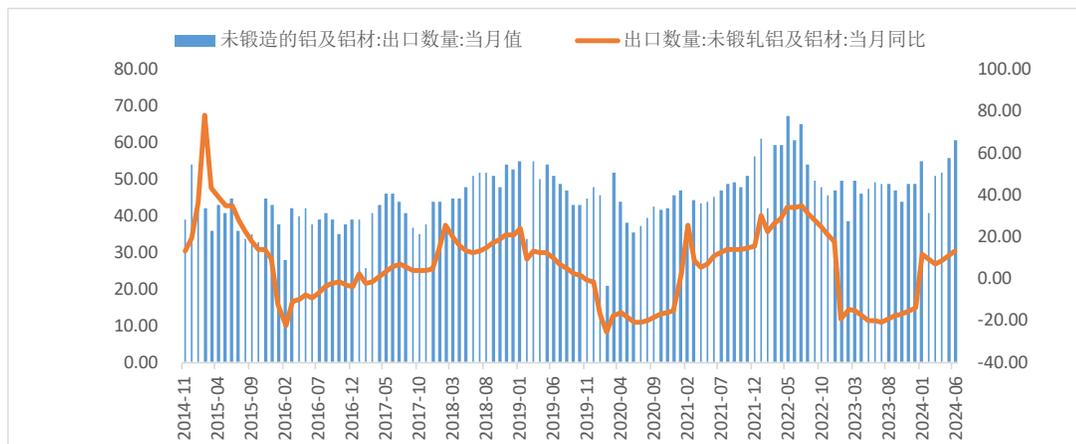
国内未来装机预测



2.5.4 出口持续改善

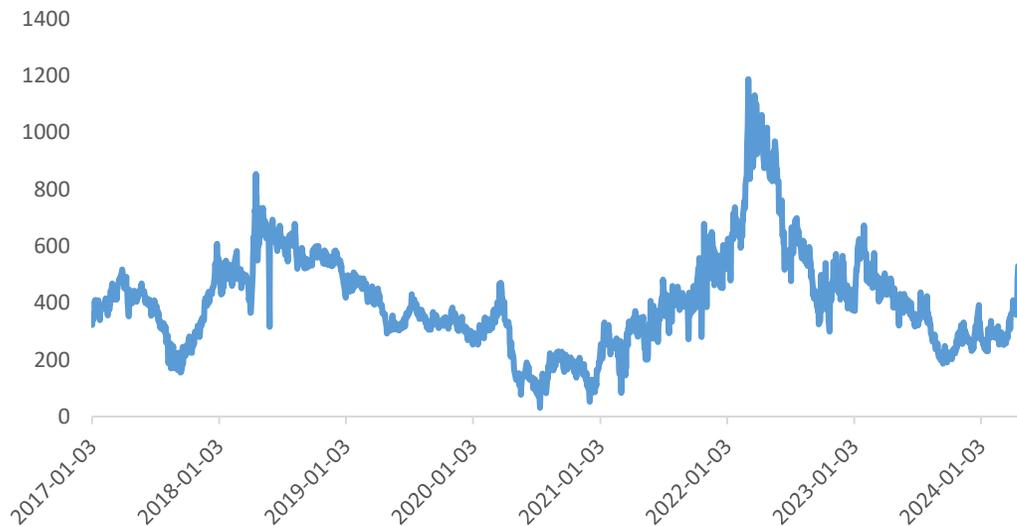
未锻扎铝及铝材出口

万吨



初级铝卷出口利润

中国电解铝出口利润模型：铝板带出口利润（美元/吨）



- ◆ 2024年6月国内未锻轧铝及铝材出口61万吨，相比5月的56.5万吨环比增约4.5万吨，刷新2022年8月以来的最高月度水平，月度出口量处于历史相对偏高水平；上半年国内未锻轧铝及铝材累计出口317.1万吨，相比去年同期的280.5万吨累计同比增长13.1%。

2.6 电解铝供需平衡表展望

指标名称	电解铝月度产量	产量增速	铝锭净进口量	原铝供应量	累计供应	供应增速	累计供应增速同比	月度库存(铝锭+铝棒, 含厂库)	实际消费量	实际消费增速	累计消费	累计消费增速	供需平衡值
2022-10-31	336.9	5.63%	6.70	343.65	3344.68	2.89%	-0.29%	86.2	345.35	11.81%	3365.03	1.73%	-1.7
2022-11-30	328.8	7.15%	10.90	339.65	3684.33	3.01%	0.00%	79.33	350.65	4.80%	3715.68	2.01%	-11.0
2022-12-31	342.4	7.66%	12.74	355.10	4039.43	8.83%	0.72%	78.88	362.10	3.29%	4077.78	2.13%	-7.0
2023-01-31	341.0	4.71%	7.17	348.17	348.17	5.79%	5.79%	127.36	299.69	-3.99%	299.69	-3.99%	48.48
2023-02-28	311.0	4.90%	7.49	318.49	666.66	7.72%	6.71%	176.93	268.92	11.57%	568.61	2.79%	49.57
2023-03-31	342.0	3.61%	6.7	348.70	1015.36	5.73%	6.37%	141.96	383.67	7.44%	952.28	4.61%	-34.97
2023-04-30	331.0	1.09%	9.5	340.50	1355.86	3.90%	5.74%	111.77	370.69	9.44%	1322.97	5.92%	-30.19
2023-05-31	347.2	1.03%	6.24	353.44	1709.30	3.66%	5.30%	89.69	375.52	6.24%	1698.49	5.99%	-22.08
2023-06-30	336.6	0.95%	5.63	342.23	2051.53	1.93%	4.72%	79.43	352.49	-1.85%	2050.98	4.55%	-10.26
2023-07-31	356.8	3.06%	9.38	366.18	2417.71	4.43%	4.68%	75.17	370.44	2.77%	2421.42	4.28%	-4.26
2023-08-31	362.3	3.88%	12.77	375.07	2792.78	6.21%	4.88%	65.98	384.26	10.17%	2805.68	5.05%	-9.19
2023-09-30	352.3	6.13%	19.36	371.66	3164.44	9.88%	5.45%	66.1	371.54	6.51%	3177.22	5.22%	0.12
2023-10-31	364.1	8.06%	21.57	385.67	3550.11	12.23%	6.14%	87.27	364.50	5.55%	3541.72	5.25%	21.17
2023-11-30	348.8	6.10%	17.23	366.03	3916.14	7.77%	6.29%	85.25	368.05	4.96%	3909.77	5.22%	-2.02
2023-12-31	356.2	4.04%	16.13	372.33	4288.47	4.85%	6.17%	60.75	396.83	9.59%	4306.60	5.61%	-24.50
2024-01-31	356.2	4.46%	24.67	380.87	380.87	9.39%	9.39%	68.76	372.86	24.41%	372.86	24.41%	8.01
2024-02-29	333.4	7.20%	22.43	355.83	736.7	11.73%	10.51%	179.31	245.28	-8.79%	618.1	8.71%	110.55
2024-03-31	358.1	4.71%	24.81	382.91	1119.6	9.81%	10.27%	158.66	403.56	5.18%	1021.7	7.29%	-20.65
2024-04-30	351.5	6.19%	20.6	372.10	1491.7	9.28%	10.02%	142.83	387.93	4.65%	1409.6	6.55%	-15.83
2024-05-31	363.4	4.67%	15.1	378.50	1870.2	7.09%	9.41%	125.43	395.90	5.43%	1805.5	6.30%	-17.40
2024-06-30	355.3	5.56%	13	368.30	2238.5	7.62%	9.11%	116.00	364.30	3.35%	2169.8	5.79%	4.00
2024-07-31	365	2.30%	13	378.00	2616.5	3.23%	8.22%	120.00	378.00	2.04%	2547.8	5.22%	0.00
2024-08-31	367	1.30%	13	380.00	2996.5	1.32%	7.29%	116.00	380.00	-1.11%	2927.8	4.35%	0.00
2024-09-30	363	3.04%	13	376.00	3372.5	1.17%	6.58%	120.00	371.00	-0.15%	3298.8	3.83%	5.00
2024-10-31	368.5	1.21%	13	381.50	3754.0	-1.08%	5.74%	125.00	381.50	4.66%	3680.3	3.91%	0.00
2024-11-30	360	3.21%	13	373.00	4127.0	1.91%	5.38%	115.00	383.00	4.06%	4063.3	3.93%	-10.00
2024-12-31	359	0.79%	13	372.00	4499.0	-0.09%	4.91%	110.00	382.00	-3.74%	4445.3	3.22%	-10.00

氧化铝：事件带来的大起大落

研究员：师富广

期货从业证号： F03090947

投资咨询证号： Z0019859



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

1.1 因远期宽松预期大跌 因海外牙买加减产风波大涨

氧化铝期货价格走势（连三合约）



1.2 策略展望

■ 逻辑分析:

- 7月12日，氧化铝远月合约继续维持大幅下跌的走势，甚至部分合约触及跌停，而近月端表现相对坚挺，BACK结构不断扩大，盘面的走势的深层次原因是对氧化铝供需基本面强现实弱预期的反馈，直接驱动事件是近期市场对印尼矿石出口放开的担忧，此举将会加剧弱预期”，直接因素是正套资金的入场叠加远期合约流动性较弱共同造就了该现象；当然也有近期铝价表现疲软，带来一定的氛围压力的因素。
- 从近月合约来看，盘面价格下跌刺激期现商的货源流入市场，现货市场紧张程度缓解，但是相对于未来现货市场宽松的时间节点来看，08、09合约尚不宜过度悲观，其次，未来氧化铝宽松的预期在四季度或将陆续实现，远期合约已经破位下跌，空头趋势打开，维持逢高空的节奏，但是盘面提前打预期后也需谨防因流动性、空头获利了结等带来大幅反弹的风险。
- 周五夜盘，牙买加因飓风减产的消息流传开来，紧张的担忧使得市场价格大幅上涨，目前据当地企业反馈，牙买加氧化铝厂已经恢复生产，但是港口运输受损，发运受到干扰，需要数周或数月来修复，不过当地人也反馈可以汽运转移至其他港口发运，但整体仍会带来效率的下降。

■ 交易策略:

- 单边：近月强现实弱预期，预计价格维持震荡整理，08、09合约震荡区间在3700~3950之间，关注现货市场的博弈及后续库存的变动。远月合约反弹后背靠压力位轻仓试空。
- 套利：暂无。

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

2.1 现货市场表现偏平稳

国内现货价格走势



西澳普氏FOB指数



- ◆ 周初山东某企业在08合约点价成交约2W吨，盘面估算成交价在3800元/吨上方；
- ◆ 周中新疆地区大量期现成交，盘中密集点价；成交在3650~3800之间；
- ◆ 现货市场小幅探涨，周内3900~3930元/吨；

2.2 仓单大量成交 后续或将减少

基差走势



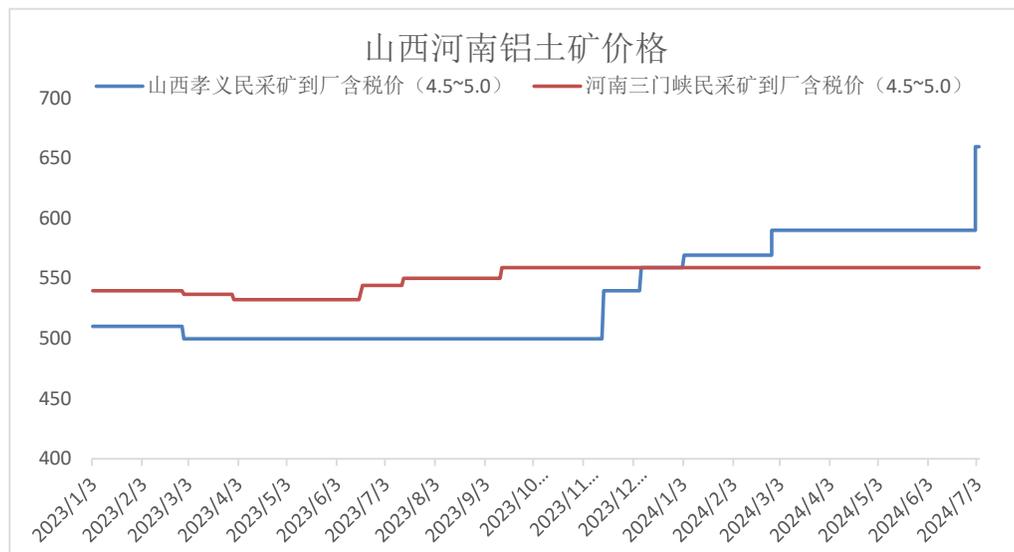
仓单与基差走势



2.3 国产矿复产缓慢 矿石价格再度上扬

国产矿价格维持高位

元/吨



进口矿价格走势

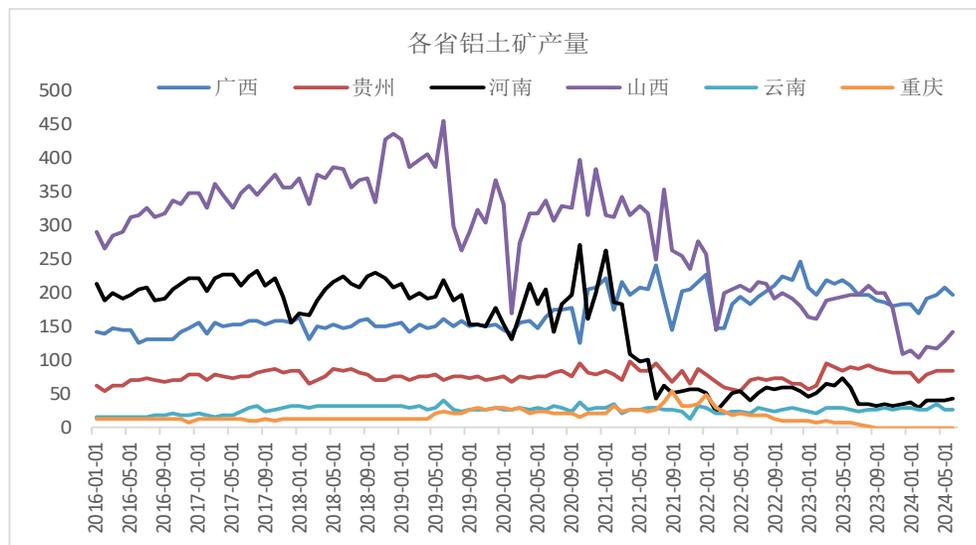
美元/吨



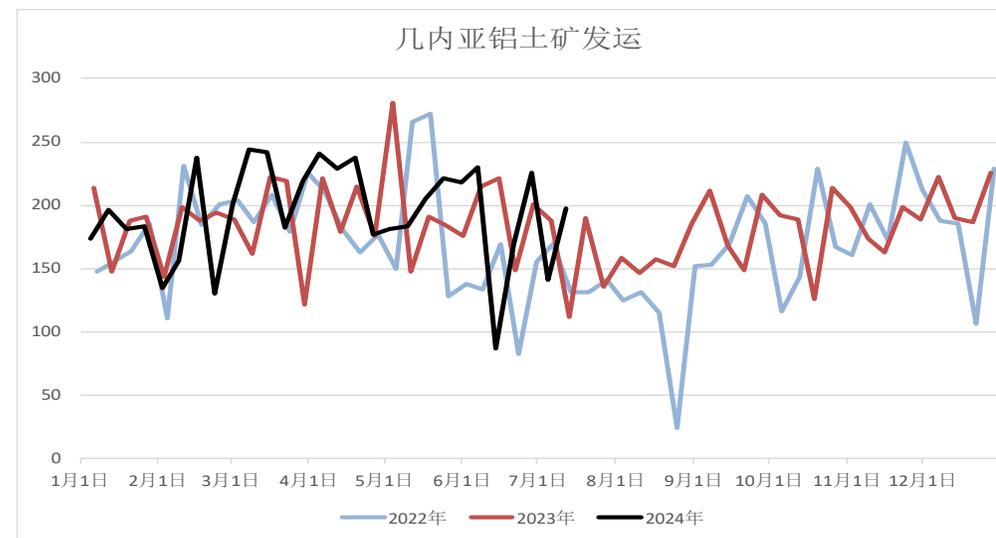
- 阿拉丁(ALD)近期在山西孝义、河南三门峡等地调研了解，两地露天矿山复产进程较为缓慢，大多要等待主管部门批复和新手续办理，即便孝义地区有少量复产矿山，但产量因种种原因而无法得到释放。山西矿价格大幅上涨，品位 (58/5) 到厂含税价格达到 720 元/吨，河南矿 (58/5) 到厂含税价格暂时维持 620元/吨。
- 进口矿在供需共同推动下，价格得到支撑，阿拉丁 (ALD) 几内亚矿 (45/3) 报价 74.5 美元/干吨散货船海运费连续一周上涨，几内亚至中国 Capesize船报价在周中一度达到 34 美元/吨，周五运费有所降温，回落至 30 美元/吨，据了解，船舶短缺推动大西洋市场好望角型船运费率本周创下 2024 年新高，因为巴西铁矿石出口商开始争夺 7 月底和 8 月装船的货运需求，这是推动运费短期上涨的主要原因，随着情绪回归理性，价格也向理性回落；
- 本周市场传闻印尼计划放开矿石出口，但是目前暂无官方消息传出，即便印尼矿输出，也难在短期内形成影响。

2.4 短期国产矿尚紧张 进口矿发运即将进入淡季

国产矿石产量维持低位



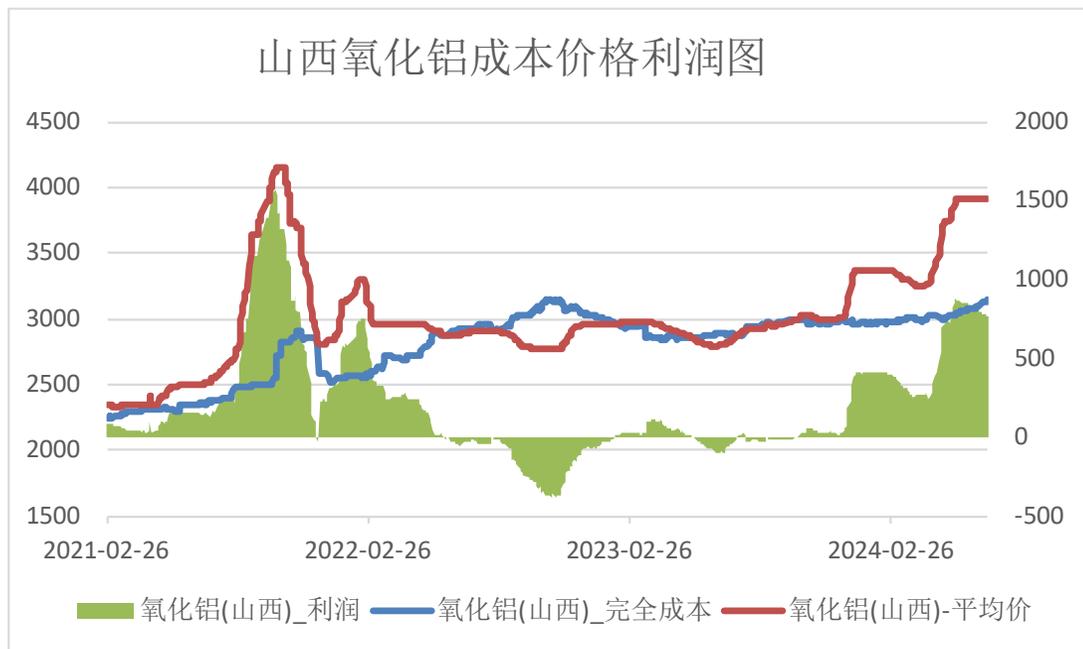
进口矿发运情况



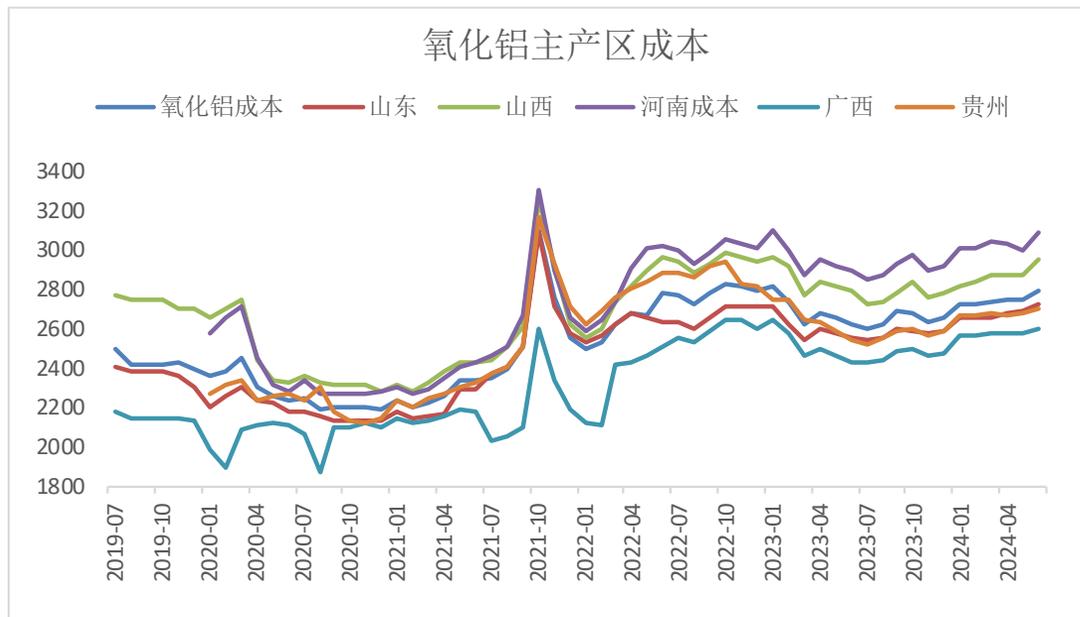
- 2024年5月，中国进口铝土矿1355万吨，同比增加4.8%。1-5月中国铝土矿进口量6411万吨，比去年同期增加5.85%。

2.5 氧化铝利润维持高位

山西地区使用进口矿生产成本利润



全国各地区成本



6月全国氧化铝加权平均完全成本为2796元/吨，环比增40元/吨，同比增164元/吨，以当月国产现货加权月均价3929元/吨算，氧化铝行业平均盈利1133元/吨。晋豫地区氧化铝加权完全成本2997元/吨左右，环比增77元/吨，考虑长单结算价格，以6月份国产现货加权月均价3929元/吨下浮30元左右来算，晋豫区域氧化铝企业盈利902元/吨。分地区来看，山西地区氧化铝加权完全成本2952元/吨左右，环比增75元左右；河南地区氧化铝加权完全成本3093元/吨左右，环比增89元左右；山东地区氧化铝加权完全成本2731元/吨左右，环比增34元左右；广西地区氧化铝加权完全成本2600元/吨左右，环比增15元左右。

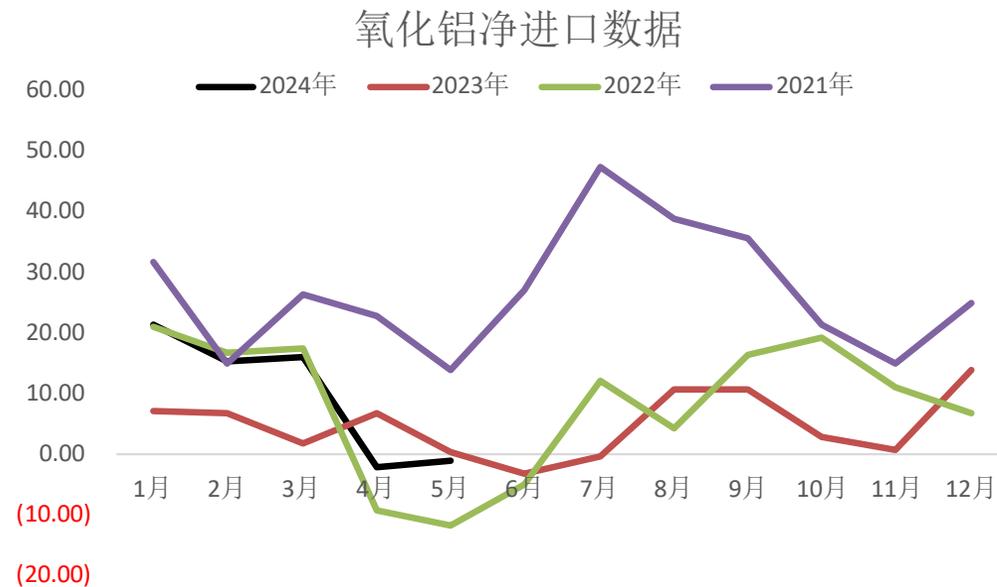
2.6 进口维持低位

进口利润



- ◆ 4月单月净进口氧化铝-2.2万吨,
- ◆ 5月份净进口-1万吨。

氧化铝净进口



2.7 市场仍存缺口

- 阿拉丁 (ALD) 调研了解, 截至本周五, 统计全国氧化铝建成产能 10402 万吨, 运行产能 8605 万吨, 较上周增 20 万吨, 周度开工率为 82.72%
- 阿拉丁 (ALD) 调研了解, 截至本周五, 统计全国电解铝建成产能 4496.7 万吨, 运行产能 4343.4 万吨, 较上周增 4 万吨, 周度开工率为 96.5%;



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
