



金融投资专业理财

产能高位经济下行，9月或将震荡偏弱

摘要

8月份国内沪铝期价整体呈现震荡走势，7月底美联储加息75基点，符合市场预期，宏观悲观情绪得到短期释放，商品价格普涨，宏观面对铝价的影响暂时消退。基本上，海外能源问题严峻，天然气期价高位，电力价格飙升，海外铝冶炼厂停产规模增大，全球铝市供应短缺；国内以长单为主的铝土矿进口增加，随着复产和新增产能投产的推进，8月运行产能预计最少达到4100万吨以上，供应端压力增大，国内铝期价回归到其基本面的产能高位运行和传统消费淡季的供强需弱逻辑，但高温高热的极端天气导致汛期反枯，以水发电的供电大省四川及其他城市供电不足，先后发布限电令，工业用电客户让电于民，随着限电影响的持续发酵，四川电解铝企业全停，叠加其他城市铝厂的停产，电解铝周度产量持续下滑。海内外的供应扰动使8月铝价宽幅震荡偏强。

美联储在下次政策会议时间为9月21日，高企的通胀压力及经济衰退预期，将限制大宗商品反弹空间。展望9月，国内高温天气或有所缓解，后续电力问题缓和后，铝下游开工复产较快，叠加消费旺季的到来，中央政策对经济有一定扶持力度，铝需求上有望进一步复苏，供强需弱的格局或进一步改善，但需求的调节需要一定时间，供应扰动较多，全球低库存背景下，铝价短期震荡向上的可能性较大，然而全球经济下行压力大，美联储加息周期未结束，国内电解铝产能的高位运行，都将限制沪铝期价的上升空间。预计沪铝2210合约先扬后抑，形成宽幅震荡。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



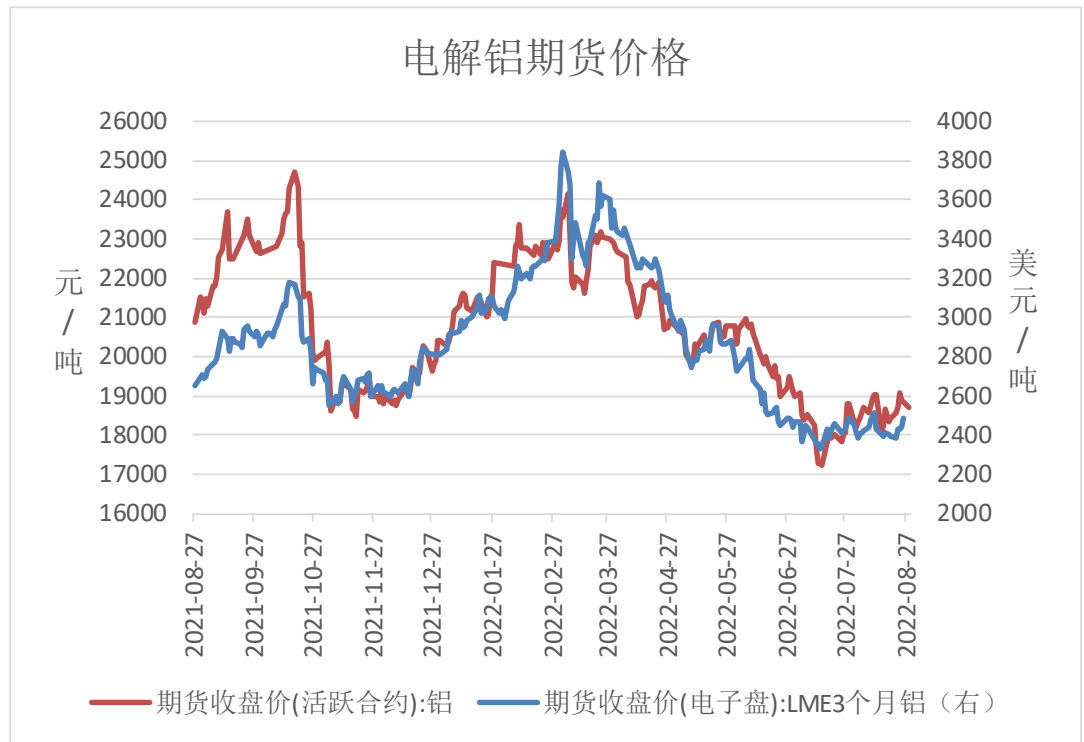
目录

第一部分：铝市场行情回顾.....	2
一、8月份沪铝市场行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、铝市供需体现.....	4
1、全球铝市供应短缺.....	4
2、供需体现—铝两市库存低位.....	5
三、铝市供应.....	6
1、铝矿进口长单为主，流通货源依然紧张.....	6
2、氧化铝产量同比增加，出口环比大幅下降.....	7
3、电解铝产量同比增加.....	8
四、下游需求状况.....	9
1、铝材开工率下滑，出口增加.....	9
2、铝合金开工率同环比均下滑.....	10
五、下游需求状况.....	11
1、汽车产销同比继续增加.....	11
2、基建需求快速落地，房地产数据低迷.....	12
第三部分、小结与展望.....	14
第四部分、操作策略.....	14
免责声明.....	15

第一部分：铝市场行情回顾

一、8月份沪铝市场行情回顾

8月份国内沪铝期价整体呈现震荡走势，截至2022年8月29日，沪铝收盘价为18725元/吨，较8月1日上涨455元/吨，涨幅2.49%；截至2022年8月26日，伦铝收盘价为2490美元/吨，较7月29日上涨7.5美元/吨，涨幅0.3%。7月底美联储加息75基点，符合市场预期，宏观悲观情绪得到短期释放，商品价格普涨，宏观面对铝价的影响暂时消退，海外能源问题严峻，天然气期价高位，电力价格飙升，海外铝冶炼厂停产规模增大；国内随着复产和新增产能投产的推进，8月运行产能预计最少达到4100万吨以上，供应端压力增大，国内铝期价回归到其基本面的产能高位运行和传统消费淡季的供强需弱逻辑，但高温高热的极端天气导致汛期反枯，以水发电的供电大省四川及其他城市供电不足，先后发布限电令，工业用电客户让电于民，随着限电影响的持续发酵，四川电解铝企业全停，叠加其他城市铝厂的停产，电解铝周度产量持续下滑，铝价宽幅震荡。



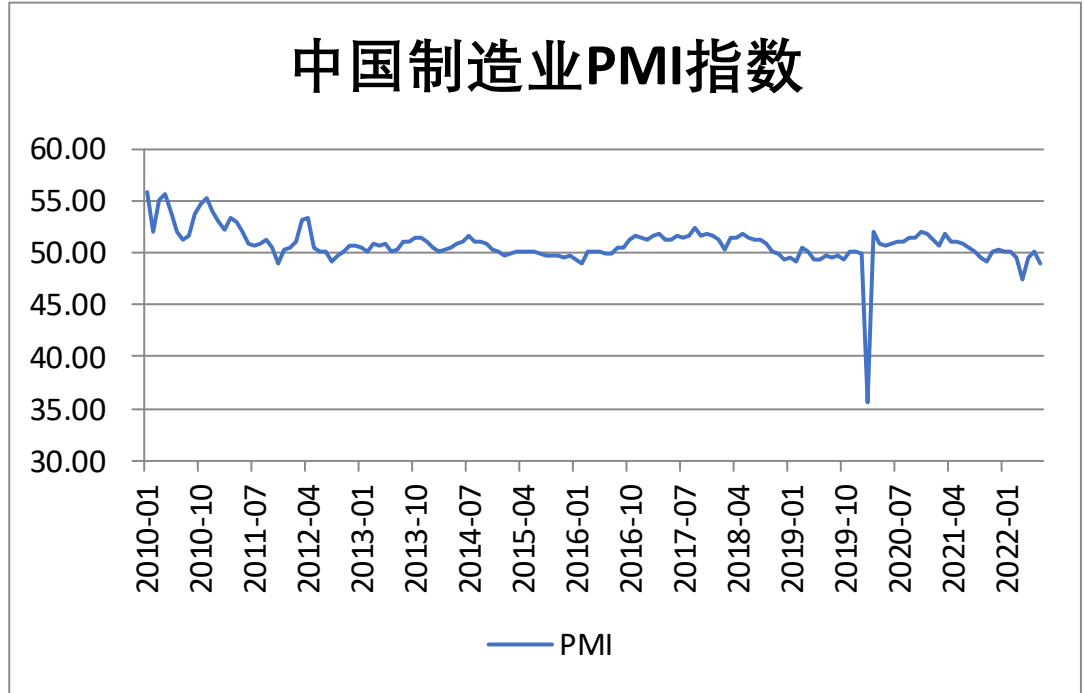
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铝产业链回顾

一、宏观基本面消息

1. 北京时间 8 月 23 日，美国及欧元区 8 月份 PMI 数据相继公布，二者均创历年来新低，商业活动持续低迷，美国 8 月 Markit 制造业、服务业、以及综合 PMI 数据均刷新两年多来新低。欧元区 8 月份综合、服务业、制造业 PMI 同样低于前值，分别创近 18 个月、17 个月、26 个月新低。美联储加息过程激进，利率攀升，消费者购买力下降，需求萎靡；欧洲干旱、能源危机、电力屡创新高等问题尖锐，航运、农业、工业均受到影响，经济下行压力大。2. 美国劳工部数据显示，今年 7 月美国消费者价格指数（CPI）环比持平，前值 1.3%，预期 0.2%；7 月 CPI 同比增长 8.5%，前值 9.1%，预期 8.7%，环比和同比均低于预期，通胀数据的回落，让市场对美联储后续加息步伐放缓的预期偏强，市场关注点集中在杰克逊霍尔全球央行年会上鲍威尔的讲话，希望从中获取加息步伐放缓的信息。3. 8 月 26 晚，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，谈及虽然 7 月数据有所好转，但将通胀降至 2% 仍然是美联储的重点目标，将继续提高利率对抗通货膨胀。击溃了市场加息节奏放缓的预期，认为美联储 9 月政策会议将加息 50 个基点或 75 个基点的概率更高。经济下行的压力增大，美元走强，有色金属价格将承压。

国内方面，1. 7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，位于临界点以下，制造业景气水平有所回落。综合 PMI 产出指数为 52.5%，比上月下降 1.6 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营总体继续恢复性扩张。2. 国务院总理李克强 8 月 24 日主持召开国务院常务会议，会议提出部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础；决定增加政策性开发性金融工具额度和依法用好专项债结存限额，再次增发农资补贴和支持发电企业发债融资；确定缓缴一批行政事业性收费和支持民营企业发展的举措，保市场主体保就业；决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实；部署进一步做好抗旱救灾工作，强化财力物力支持等。伴随政策持续发力，9 月高温天气缓解，人们出行和消费意愿得到提振，消费市场有更牢固的恢复基础，预计后市消费市场将呈现更明显的复苏。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

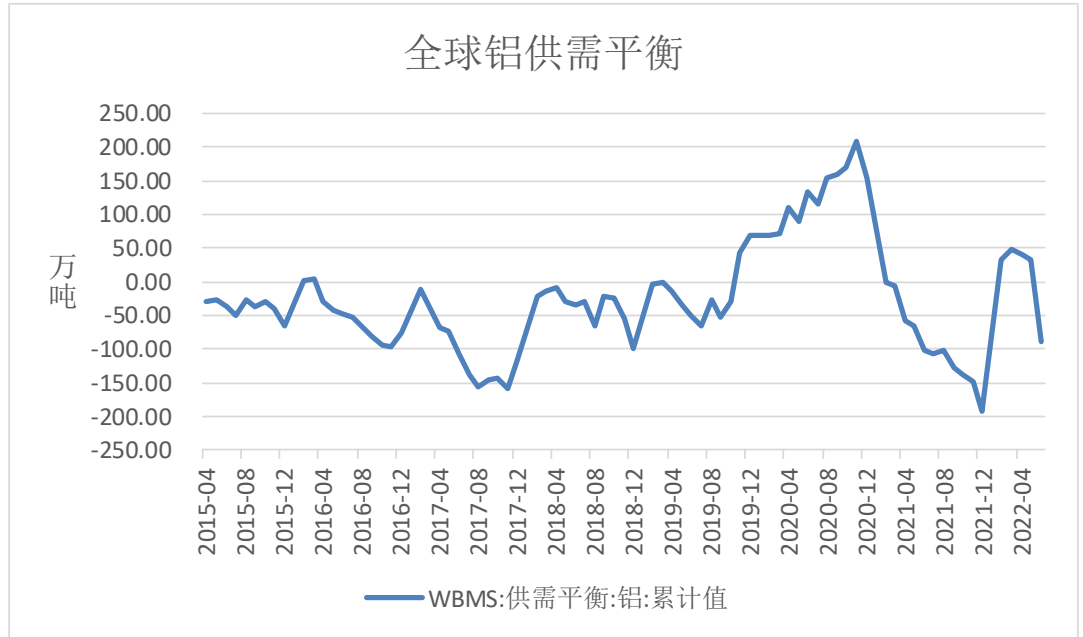
二、铝市供需体现

1、全球铝市供应短缺

世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，6月全球原铝产量为564.61万吨，需求为601.15万吨。2022年1-6月期间全球原铝市场供应短缺89.5万吨，2021年全年为供应短缺184.4万吨。今年前6个月，全球原铝需求为3,448万吨，较上年同期减少16.3万吨，约减少0.5%，在此期间全球原铝产量减少0.4%。截至6月底，可报告的总库存较2021年12月水平低57万吨。截至6月末，LME总库存为65.8万吨，截至2021年底为121.34万吨。上海期交所库存较2021年底减少8.4万吨。1-6月，中国产量预计为1,948.4万吨，中国产量占到全球总产量的58%左右。中国表观需求同比减少2.0%，且半成品产量增加1.1%。2020年中国成为未锻造铝的净进口国。今年1-6月期间，中国净出口298.5万吨铝半成品，2021年全年为492.6万吨。半成品出口同比增长28%。日本需求增加4.9万吨，美国需求增加32.4万吨。

国际铝业协会（IAI）：2022年7月份全球原铝产量为584.8万吨，去年同期为573万吨，前一个月修正值为567.2万吨。7月原铝日均产量为18.86万吨，前一个月修正值为18.91万吨。预计7月中国原铝产量为346.8万吨，前一个月修正值为335.6万吨。

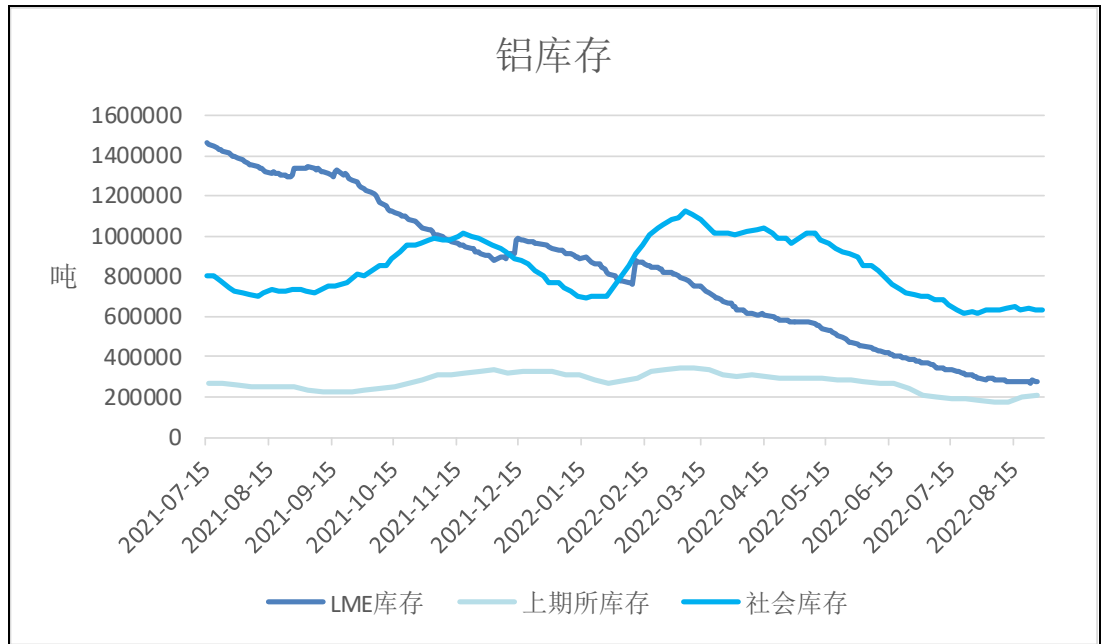
海外高温干旱持续，今年以来，“北溪一号”输向欧洲的天然气一度被削减了 80%左右的流量，欧洲天然气期价及电价飙升，高企的能源价格让铝冶炼厂成本剧增，据悉过去一年欧洲的铝冶炼厂产能减少 50%，海外能源问题短期内无法解决，未来仍然是持续紧张趋势，海外原铝产量偏弱格局；国内供电大省四川及其他城市因干旱缺水导致用电紧张，先后发布限电令实施工业用户让电于民，四川铝冶炼厂一度全停，其他城市均有铝冶炼厂停产，原铝产量增速下降，步入 9 月高温情况应有所好转，原铝产量或有增加。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、供需体现—铝两市库存低位

截至 2022 年 8 月 26 日，LME 电解铝库存为 278025 吨，较 7 月 29 日减少 13000 吨，降幅 4.47%；截至 2022 年 8 月 26 日，上期所电解铝库存为 204564 吨，较上月增加 28772 吨，增幅 16.37%；截至 2022 年 8 月 29 日，国内电解铝社会库存为 635000 吨，较 8 月 1 日增加 4000 吨，增幅 0.63%。

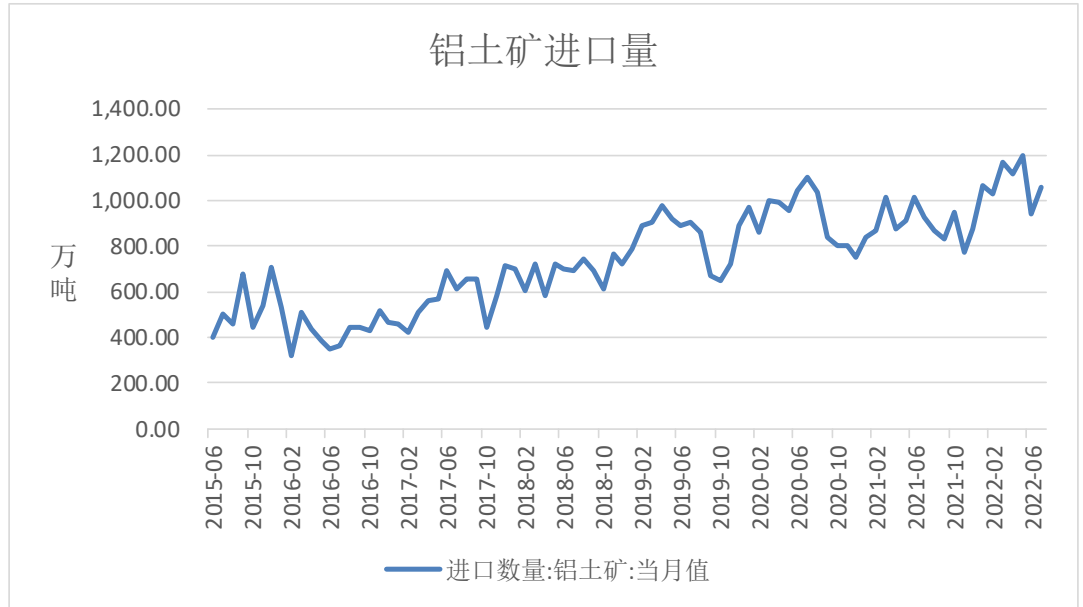


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

三、铝市供应

1、铝矿进口长单为主，流通货源依然紧张

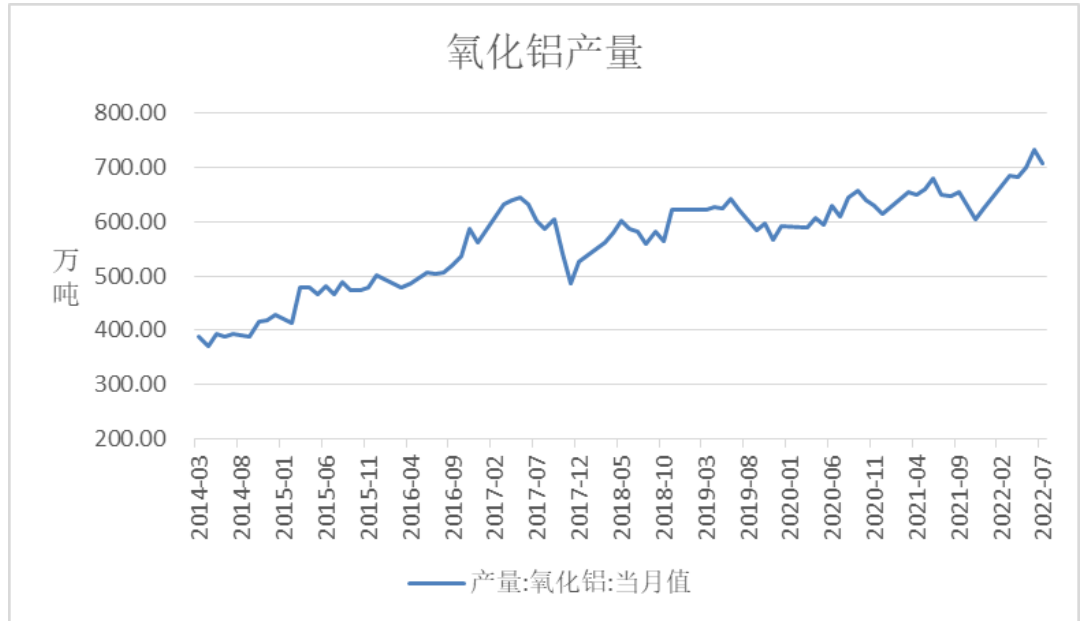
我国的铝矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，对进口矿有较大的需求；国外矿山产量同比下降，随着运费高涨，铝矿将延续偏紧状态。海关总署数据显示，2022年7月，当月进口铝土矿1059.10万吨，环比增加12.48%，同比增加14.38%。2022年1-7月，进口铝土矿7580.69万吨，同比增加17.56%。其中，自几内亚进口593.7万吨，环比增加3.27%，同比增长36.07%，占总进口量56.05%；自澳大利亚进口315万吨，环比增加29.17%，同比减少3.17%，占总进口量29.74%；印度尼西亚进口量为145.48万吨，环比增加38.81%，同比减少11.22%，占总进口量13.74%，7月铝土矿进口量有所增加，多以长单发运为主，流通货源紧缺格局未变。国内进口矿仍以几内亚为主，几内亚进入雨季，需观察矿石发运是否会受影响；马来西亚7月因出口证影响没有进口，上月进口矿占总进口量0.39%，接下来几个月或维持低进口量；印尼禁矿政策并未影响到国内进口情况，矿山配额申请下来后，进口量有望增加，对国内矿紧缺的局面有一定缓解。



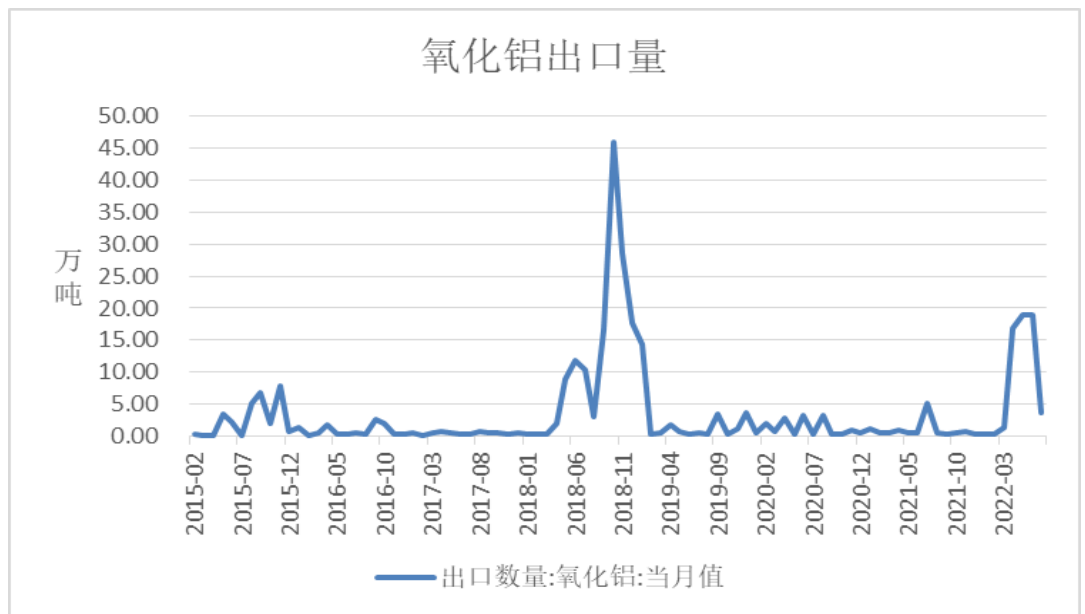
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、氧化铝产量同比增加，出口环比大幅下降

国家统计局数据显示，2022年7月中国氧化铝产量708.2万吨，同比增长8.8%；1-7月累计产量4725.9万吨，同比增长3.1%。产量排名前三的省市分别为山东省，7月产量238.21万吨，同比增长7.4%；山西省，7月产量181.72万吨，同比增长3.43%；广西壮族自治区，7月产量107.3万吨，同比增长15.94%。新增产能和复产产能共进，南方氧化铝厂产能释放，南方地区氧化铝产量有所增加，但8月份电力紧张，部分氧化铝厂限产停产，预计产量持平或小幅增加。7月中国氧化铝出口4万吨，同比下降28.6%，环比下降80.6%；1-7月累计出口60万吨，同比增长549.8%，出口环比减少主要是俄罗斯出口量大幅下降。随着海外铝厂不同程度的减产，出口量预期有好的表现。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

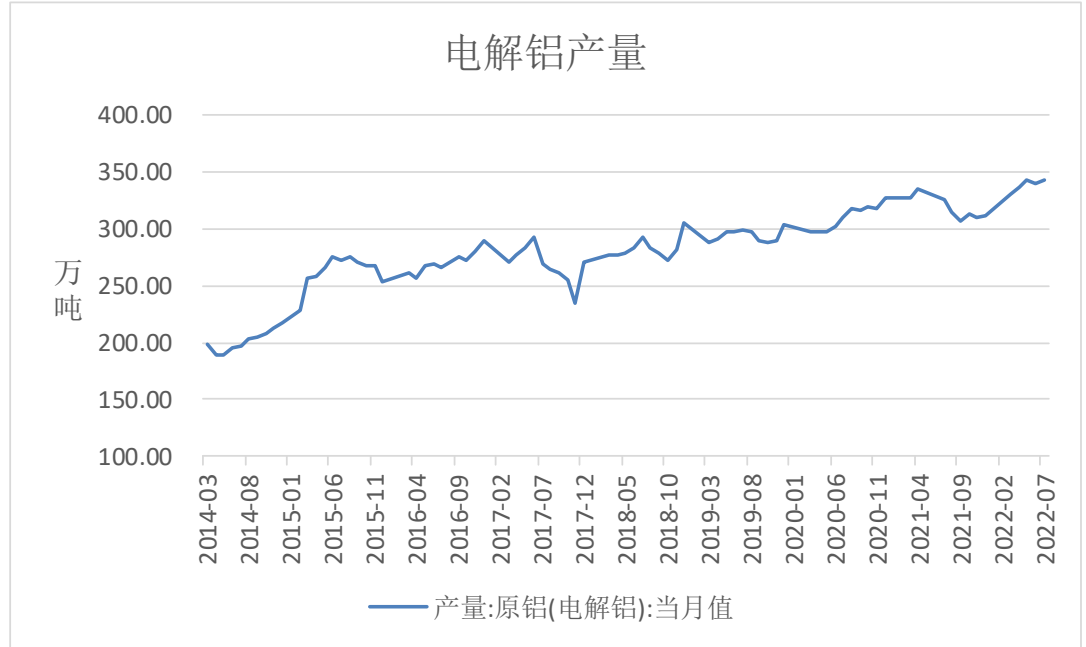


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、电解铝产量同比增加

国家统计局数据显示，2022年7月，电解铝产量为342.6万吨，同比增加5.6%；2022年1-7月，电解铝累计产出2294.5万吨，同比增加1.1%。7月国内电解铝总产能高位运行，甘肃、云南地区复产及新增产能稳步进行，广西地区复产产能增速放缓。截至8月初，SMM统计全国电解铝运行产能达4140.5万吨，国内有效建成产能规模4447.5万吨，全国电解

铝开工率约为 93.1%。8 月，高温干旱，川渝地区限电影响持续发酵，四川电解铝厂一度全部停产，Mysteel 电解铝周度产能统计数据持续下降，8 月电解铝产能增速放缓，步入 9 月高温天气缓解，电解铝产能或继续高位运行。

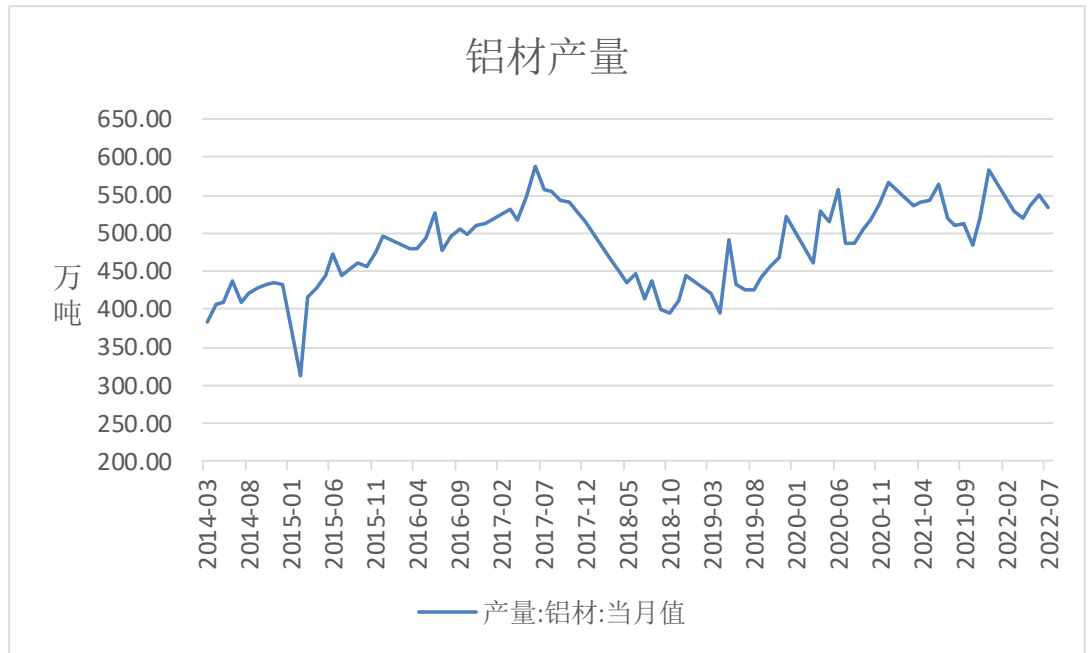


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

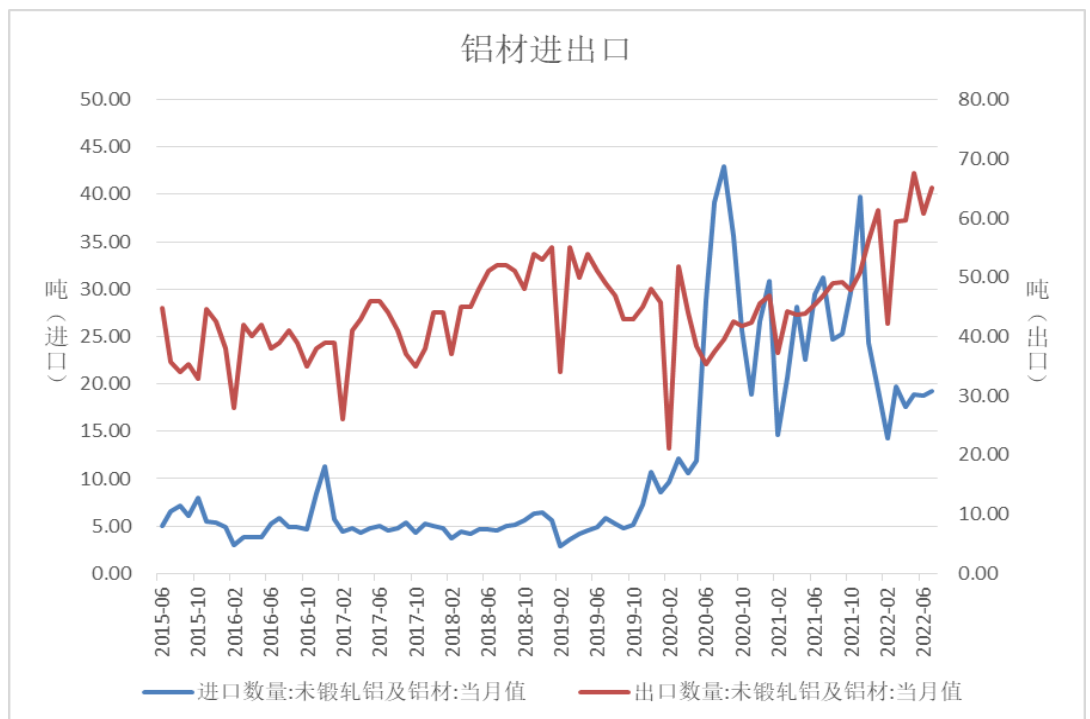
四、下游需求状况

1、铝材开工率下滑，出口增加

根据季节性来看，7 月正处于传统消费淡季，建材行业表现不景气，企业新订单严重不足，铝材企业开工率偏低维稳运行，建筑型材和工业型材整体需求偏弱。Mysteel 调研统计，7 月份中国铝型材样本企业开工率为 53.4%，较 6 月份大幅下滑，环比下跌 3.93%，较去年同期小幅上涨，同比上涨 1.4%。7 月铝材产量 533.5 万吨，同比下降 2.0%；1-7 月累计产量 3501.6 万吨，同比下降 2.9%。其中，山东 7 月铝材产量 120.93 万吨，同比增长 4.49%，河南 7 月铝材产量 94.21 万吨，同比增长 14.53%。根据海关总署最新数据显示，7 月中国铝型材出口量为 9.33 万吨，环比增加 1.06 万吨，增幅 12.83%，同比增加 1.17 万吨，增幅 14.33%。从出口流向看，7 月国内铝型材主要做出口至菲律宾、尼日利亚、越南和澳大利亚等地，2022 年 1-7 月份，出口至菲律宾地区的铝型材数量最多，为 34757 吨。国内铝型材出口维持高位，欧洲多数地区能源供应紧张，加工企业成本高企，使得出口利润较为可观，有望维持增长趋势。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

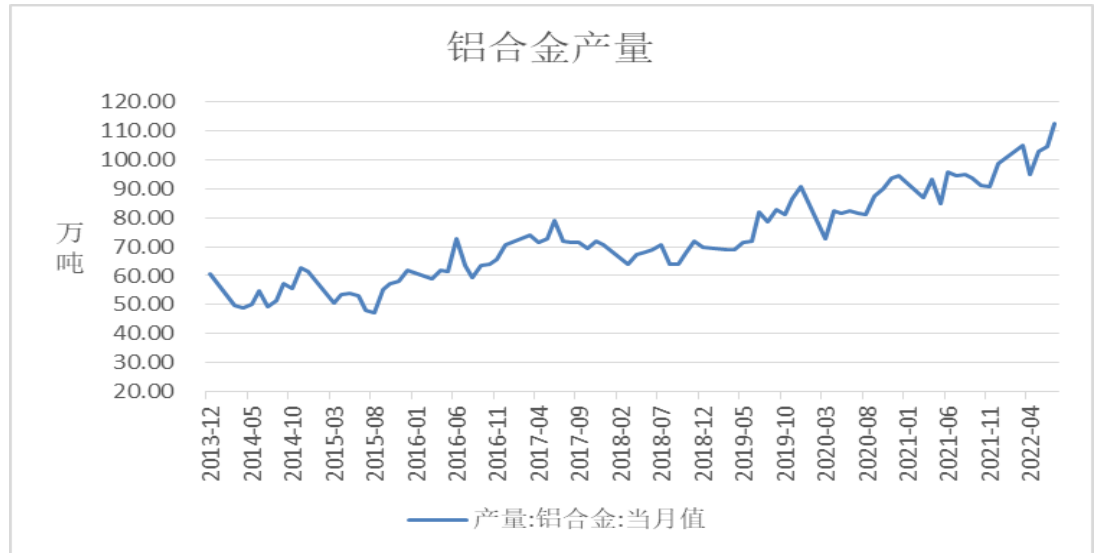


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铝合金开工率同环比均下滑

7月铝合金产量112.3万吨，同比增长22.7%；1-7月累计产量672.6万吨，同比增长11.1%，复产产能运行，铝合金产量增加。SMM数据显示，7月中国原生铝合金行业开工

率为 41.34%，环比下滑 0.93 个百分点，同比下滑 10.49 个百分点。7 月仍是季节性淡季阶段，需求低迷暂无起色，下游订单成交积极性较低，8 月仍是行业淡季，铝合金企业产销持续低迷，未见好转。

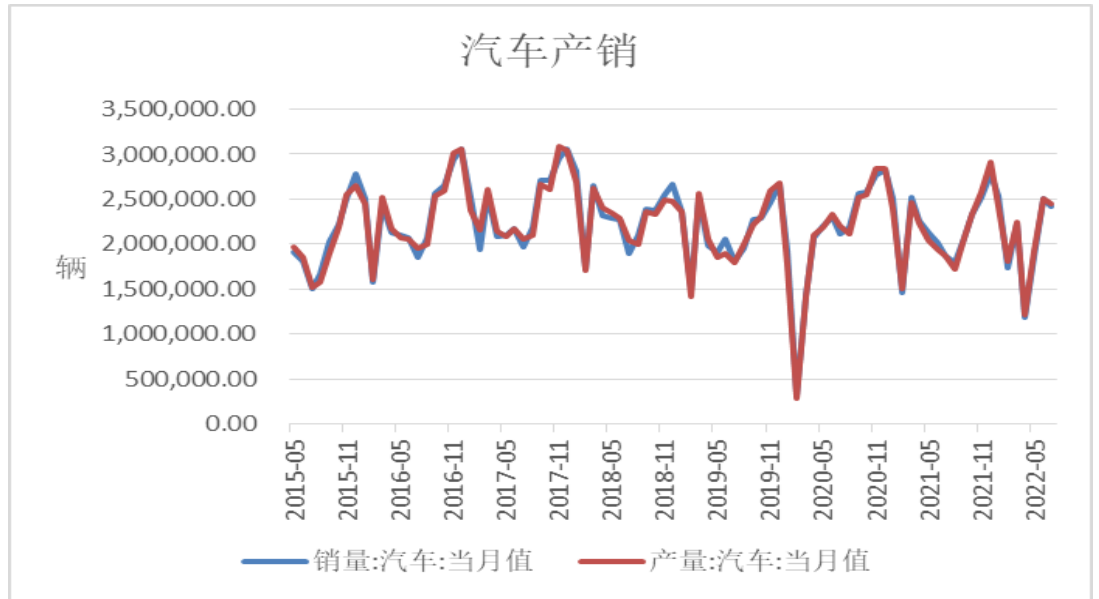


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、下游需求状况

1、汽车产销同比继续增加

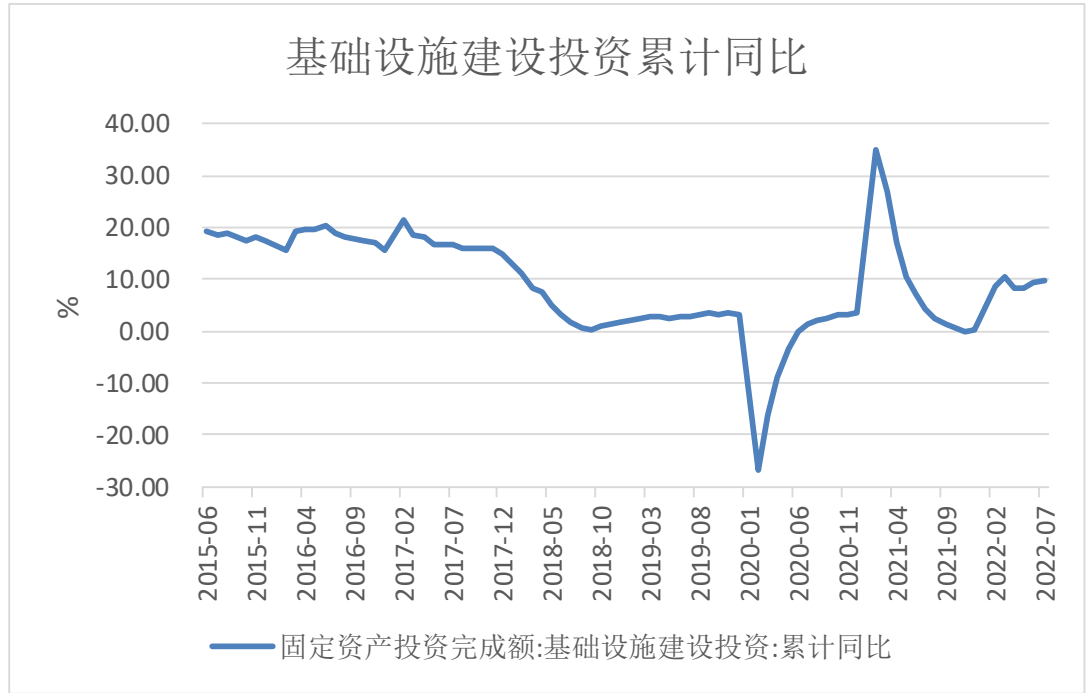
中汽协数据显示，2022 年 7 月，中国汽车销售量为 2420058 辆，同比增加 29.86%；中国汽车产量为 2454586 辆，同比增加 31.76%。随着疫情防控成效和促消费政策效应显现，我国汽车生产全面恢复正常水平，消费市场快速回暖，新能源汽车延续高速增长势头，7 月份，新能源汽车产销分别完成 61.7 万辆和 59.3 万辆，同比均增长 1.2 倍，市场占有率为 24.5%。随着稳经济一揽子政策进一步生效，汽车产销保持快速增长，虽然产销同比增加，但环比均下降，7 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比 6 月下降 1.2 个百分点，位于临界点以下，制造业景气水平有所回落，带动汽车产销环比下滑，8 月在汽车消费政策的提振下有望保持增长，9 月步入汽车传统消费旺季，乘用车及新能源汽车产销预计进一步稳定增长。



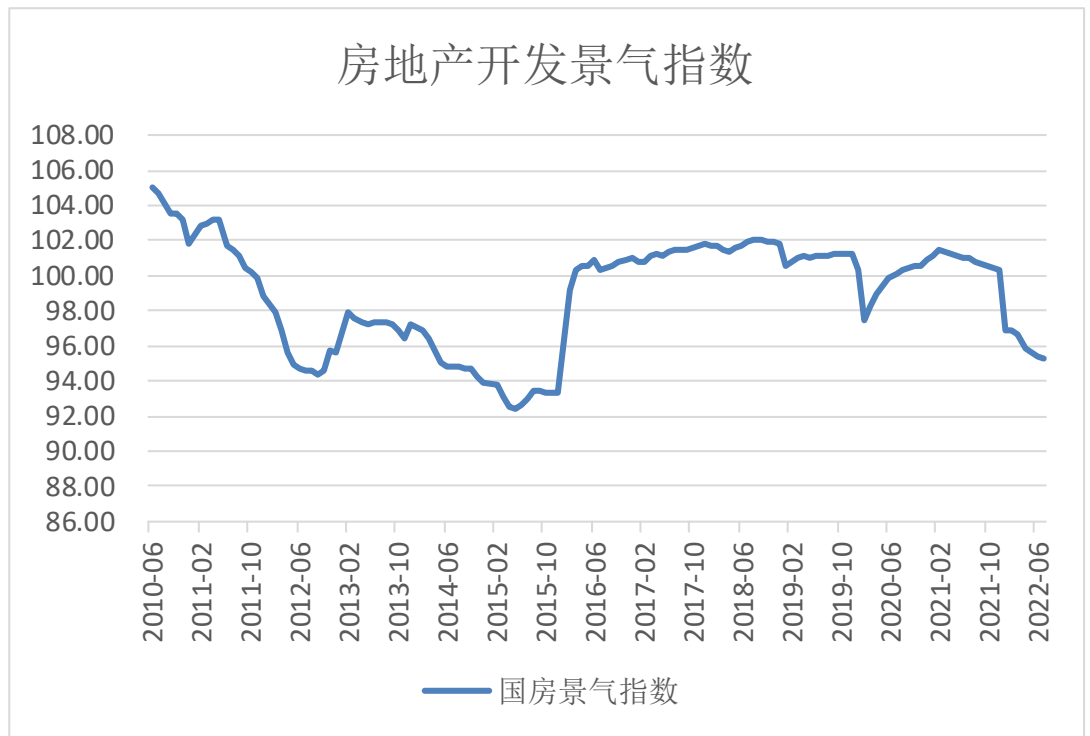
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建需求快速落地，房地产数据低迷

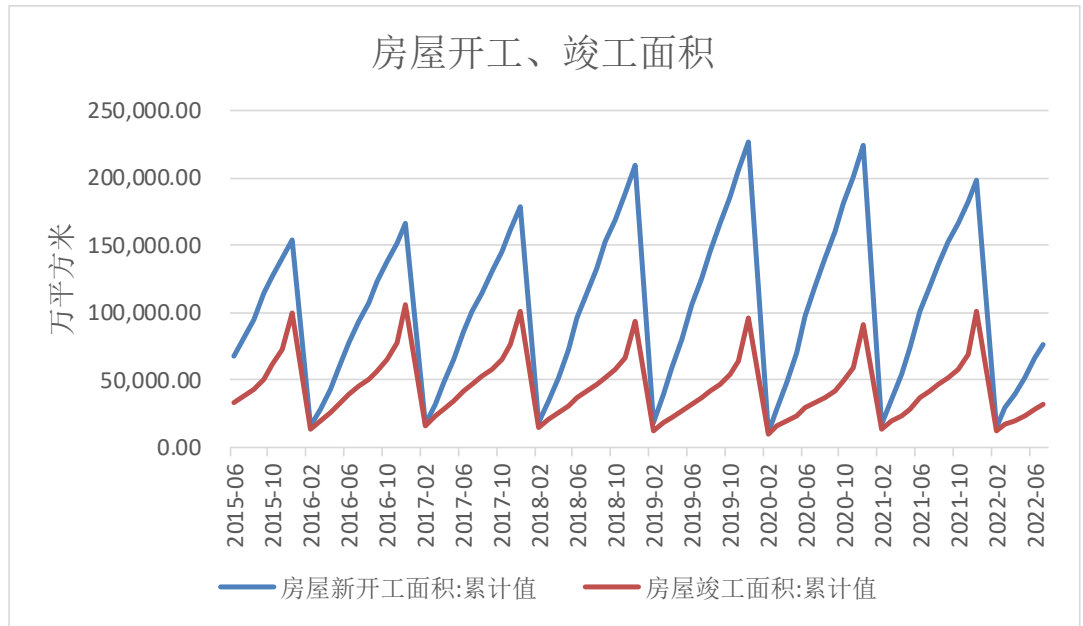
专项债的快速发行，在主要经济指标中，基建投资成为最大亮点。数据显示，1~7月，基础设施投资同比增长7.4%，比1~6月加快0.3个百分点，连续三个月加快。7月份，国房景气指数为95.26，较上月减少0.13，较去年同期减少5.17；1~7月全国房地产开发投资同比下降6.4%；1—7月份，房地产开发企业房屋施工面积859194万平方米，同比下降3.7%；房屋新开工面积76067万平方米，下降36.1%；房屋竣工面积32028万平方米，下降23.3%。烂尾楼断供事件及外部融资环境未有改善让房企投资更为谨慎，随着各地出台稳楼市政策，房地产市场有望改善。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

美联储在下一政策会议时间为 9 月 21 日，高企的通胀压力及经济衰退预期，将限制大宗商品反弹空间。展望 9 月，国内高温天气或有所缓解，后续电力问题缓和后，铝下游开工复产较快，叠加消费旺季的到来，中央政策对经济有一定扶持力度，铝需求上有望进一步复苏，供强需弱的格局或进一步改善，但需求的调节需要一定时间，供应扰动较多，全球低库存背景下，铝价短期震荡偏强的可能性较大，然而全球经济下行压力大，美联储加息周期未结束，国内电解铝产能的高位运行，都将限制沪铝期价的上升空间。预计沪铝 2210 合约先扬后抑，形成宽幅震荡。

第四部分、操作策略：

中期（1-2 个月）操作策略：以逢高做空为主

✧ **对象：**沪铝 2210 合约

✧ **参考入场点位区间：**18900-19200 元/吨区间，建仓均价在 19100 元/吨附近

✧ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，沪铝 2210 合约止损参考 19300 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 17500，最小预期风险报酬比最小 1:3 之上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。