

CIFCO

有色金属 铝

策略研究·专题

中国国际期货·研发产品系列 2024年10月24日 星期四

成本支撑明显 沪铝将震荡反弹

内容摘要:

中期研究院

www.cifco.net

作者: 欧阳玉萍

从业资格号: F0269375

投资咨询号: Z0002627

氧化铝: 供给端, 国内氧化铝实际产能受铝土矿供应不足、焚烧炉检修、物料平衡失调等多因素干扰而受限。四季度随着北方地区供暖季到来, 环保问题将进一步制约氧化铝产能提升空间; 需求端, 在贵州、四川、新疆、内蒙古氧化铝消费小幅增长的同时, 西北地区电解铝厂有冬储需求, 氧化铝市场供应存在缺口。预计明年二季度新投氧化铝项目集中放量之前, 供需紧缺的局面难以得到有效缓解。总体而言, 在供需错配的利多支撑下, 预计近期氧化铝以震荡反弹行情为主, 主力合约上方压力位 5300 元/吨。

铝: 基本上, 供给端, 国内电解铝供应增速较前期有所放缓, 受铝水转化比例偏高的影响, 行业铸锭量有限。目前云南地区电解铝限电扰动解除, 后期关注四川产能技改升级复产情况及新疆、内蒙古新产能投产进度; 消费端, 10 月份以来, 铝下游开工整体以持稳为主, 铝型材需求变化不明显, 建筑型材暂无利好刺激, 工业型材开工率稳中趋好, 预计后期铝型材开工率将继续持稳运行; 成本端, 近期铝土矿供应干扰刺激氧化铝价格快速反弹, 进而带动电解铝成本走高, 这对铝价构成了较强的支撑作用。总体而言, 在基本面表现稳健的背景下, 预计沪铝近期以震荡反弹行情为主, 主力合约上方压力位 21430 元/吨。



目 录

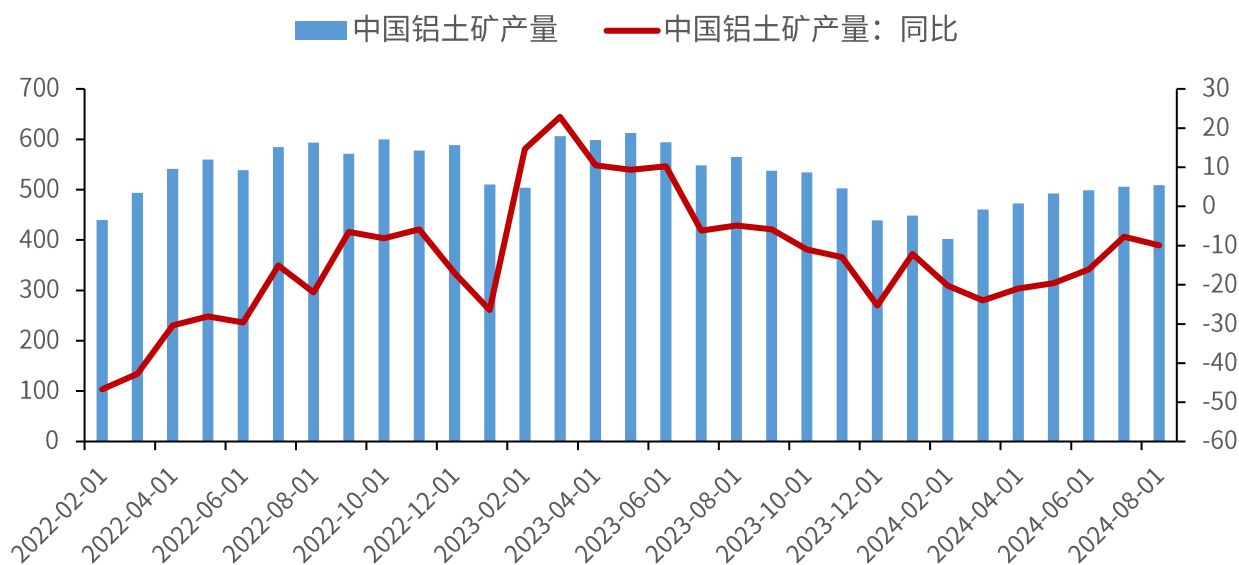
一、国产矿复产艰难 矿石紧张暂难改善	3
二、国内氧化铝运行产能增长受限	5
三、国内电解铝运行产能企稳小增	7
四、国内电解铝延续去库	10
五、国内电解铝成本稳步上涨	11
六、新能源汽车产销保持快速增长	12
七、沪铝运行重心将上移	14



一、国产矿复产艰难 矿石紧张暂难改善

图1：中国铝土矿月度产量情况

(万吨、%)



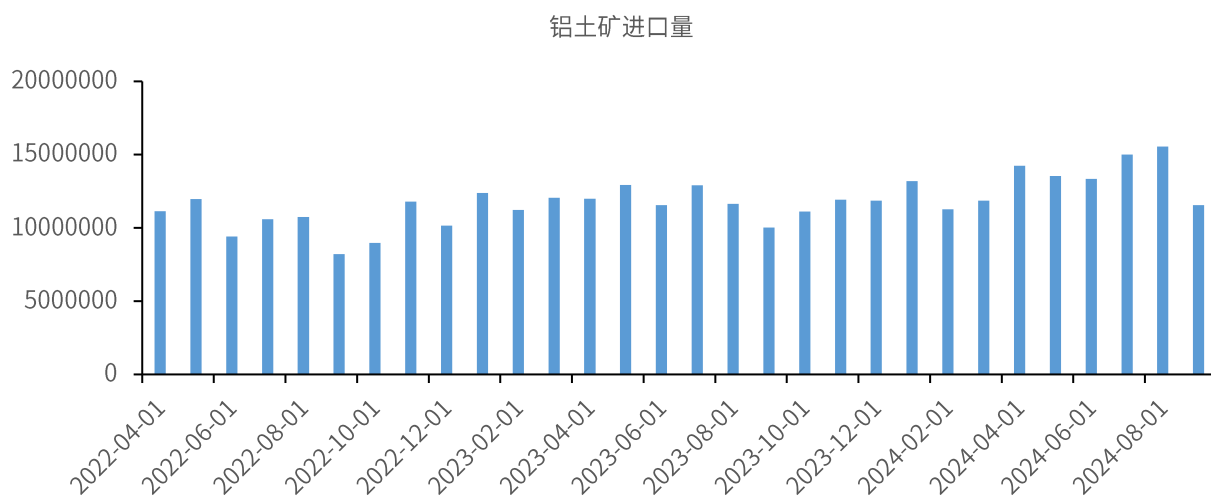
资料来源: SMM、中期研究院

近期国内铝土矿复产未有明显进展，8月铝土矿产量509万吨，同比降9.9%，1-8月中国铝土矿产量3790万吨，同比降16.5%；山西河南矿山因环保督察限制，复产进度缓慢，铝土矿产量大降。1-9月山西、河南生产铝土矿分别为1153、361万吨，同比下降32.6%、21.6%，年内晋豫铝土矿产量难有实质增长。短期国产铝土矿供应难大增，国产铝土矿价格偏强运行为主。



图2：中国铝土矿进口量情况

(万吨、%)



资料来源：SMM、中期研究院

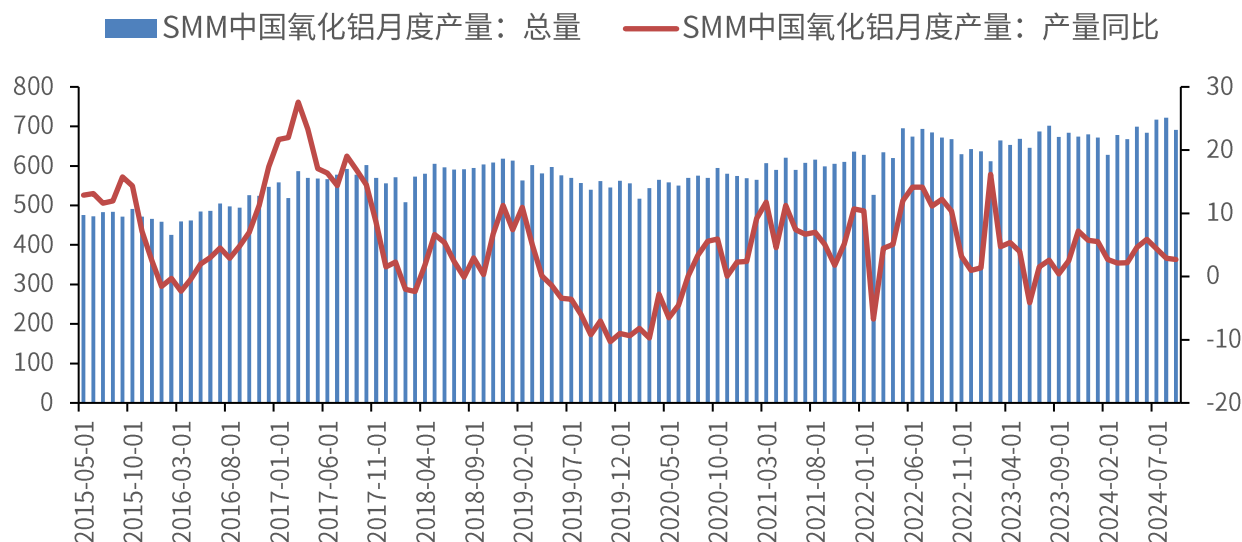
今年国内部分地区铝土矿供应受限，且山西河南等地铝土矿复产情况不及预期，部分氧化铝企业依托进口铝土矿实现提产目标。1-9月中国铝土矿进口量为11939万吨，同比增12.1%。9月中国进口铝土矿1155万吨，同比增15.9%。ALD统计几内亚雨季显著影响7-9月铝土矿出口，每月约240万吨受影响，今年雨量偏高使发运影响可能持续至11月份，预计10-11月国内进口矿到港数量明显减少。且矿端新扰动增加进口矿变数，10月11日阿联酋环球铝业（EGA）宣布子公司位于几内亚的氧化铝厂（GAC）铝土矿出口已被海关暂停。EGA旗下AlTaweelah氧化铝工厂由GAC矿业供应铝土矿，2023年GAC出口了1410万吨铝土矿，Al Taweelah氧化铝厂生产了248万吨氧化铝。目前几内亚政府对EGA出口政策尚未松动，对氧化铝价格构成较强支撑。



二、国内氧化铝运行产能增长受限

图3：中国氧化铝月度产量情况

(万吨、%)



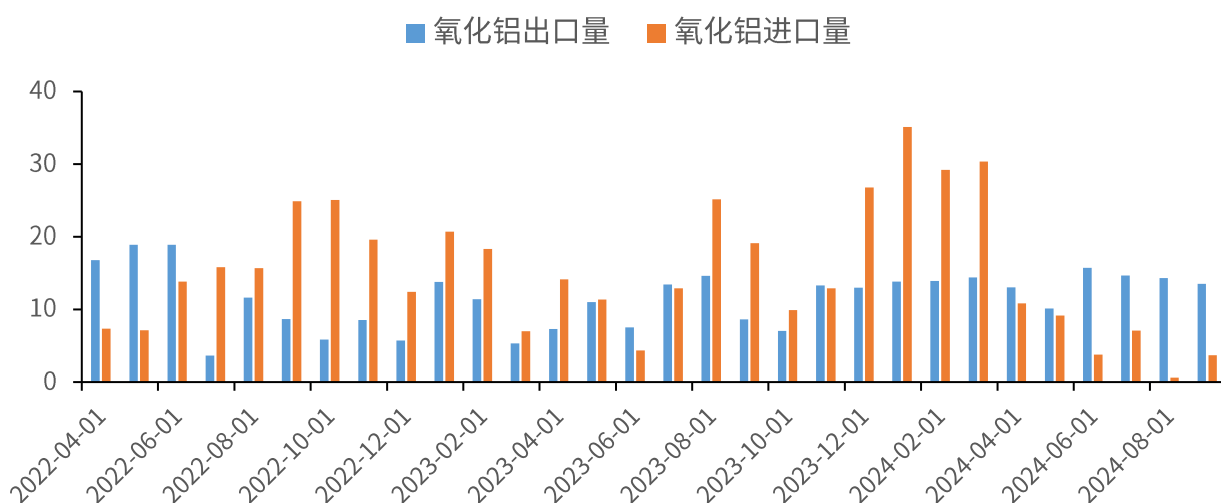
资料来源:SMM、中期研究院

目前海外氧化铝生产仍面临扰动，供应相对紧张。美铝关停西澳大利亚的奎纳纳氧化铝精炼厂，力拓位于昆士兰州的氧化铝冶炼厂因不可抗力影响而出现减产。国内方面，9月中国冶金级氧化铝产量为691.31万吨，环比跌4.27%，同比增2.69%。1-9月国内冶金级氧化铝产量为6159.68万吨，同比增3.66%。10月山东某氧化铝厂新增产能投产，河北某氧化铝厂、广西某氧化铝厂检修结束恢复正常生产，抵消其余地区氧化铝减产技改计划所带来的影响，但铝土矿供应偏紧将限制氧化铝运行产能的提升空间，同时氧化铝厂暂停焙烧及检修事件时有发生，氧化铝新投产产能短期供应增量有限。预计10月中国冶金级氧化铝日均产量环比增1.73%。



图4：中国氧化铝月度进出口量情况

(万吨)



资料来源：SMM、中期研究院

今年国内氧化铝从净进口向净出口转变。中国 9 月氧化铝进口量为 37099 吨，环比增 489.04%，同比降 80.62%。其中最大供应国澳大利亚 9 月输送量环比暴增至 31500 吨，9 月从第二大供应国法国进口氧化铝 1387 吨，环比小幅下滑，排名靠前的日本、德国等供应量都有所下降。9 月氧化铝进口量虽呈现大幅上涨的势头，但仍处于年内相对偏低的水平，且远远不及去年同期的进口量。截止 10 月 18 日，西澳氧化铝 FOB 价格报 693 美元/吨，进口盈亏报-1242 元/吨，海外氧化铝供应紧缺，出口窗口打开，但因国内现货供应紧张，出口量难以大幅增长。

中国 9 月氧化铝出口量为 135,211.542 吨，环比下降 5.62%，同比增长 57.49%。俄罗斯为第一大出口目的地，当月对俄罗斯出口氧化铝 123,104.979 吨，环比下降 9.17%，同比上升 59.74%。巴西是第二大出口目的地，当月对巴西出口氧化铝 2,019.075 吨，环比增长 3410.82%，同比增长 1769.51%。由于澳大利亚、印度、牙买

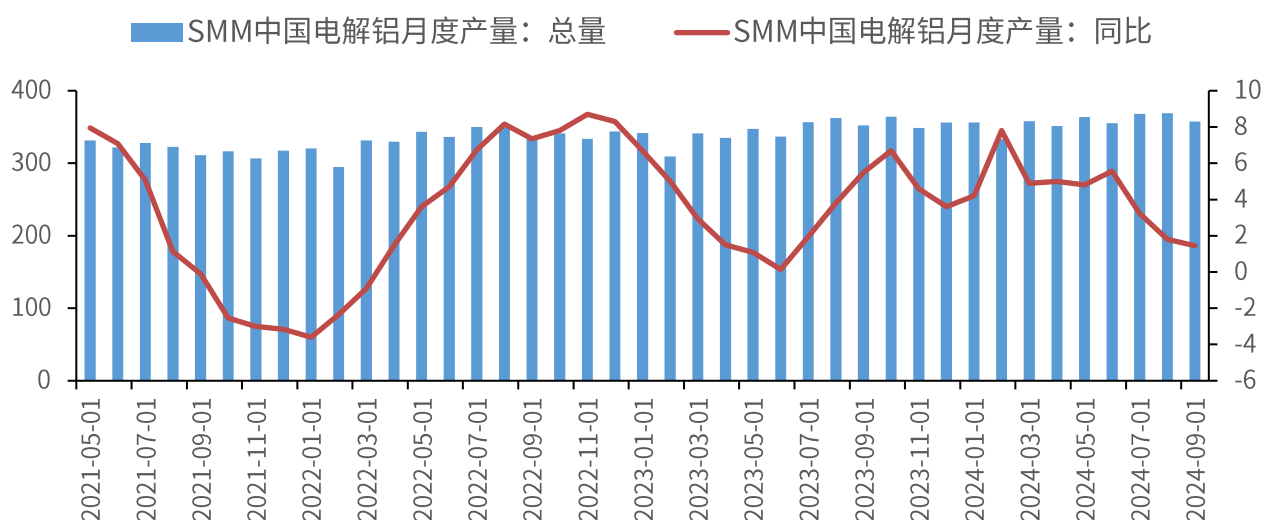


加等国家陆续有氧化铝厂生产阶段受限的情况出现，海外氧化铝市场面临供应趋紧的局面。随着海外氧化铝价格的不断走高，近期氧化铝理论出口窗口开启，推动部分国产氧化铝流向海外市场。

三、国内电解铝运行产能企稳小增

图5：中国电解铝月度产量情况

(万吨、%)



资料来源：SMM、中期研究院

近期海外电解铝复产及新增较为缓慢。今年9月海外电解铝总产量同比略降0.1%。今年1-9月海外电解铝累计产量同比增长1.1%。海外平均开工率为88%，环比略降0.2%，同比增长0.7%。预计10月海外电解铝产量将同比持平，海外平均开工率88%，环比略降0.2%，同比增加0.7%。2024年海外铝产量增速或有所提升，主要来自印尼华清铝厂产能爬坡、印度Vedanta（韦丹塔）扩产、加拿大Kitimat（基蒂马特）、巴西Alumar（阿鲁马）、Aluminio以及欧洲部分铝厂复产，估算2024年海外铝厂产量或增加92万吨，同

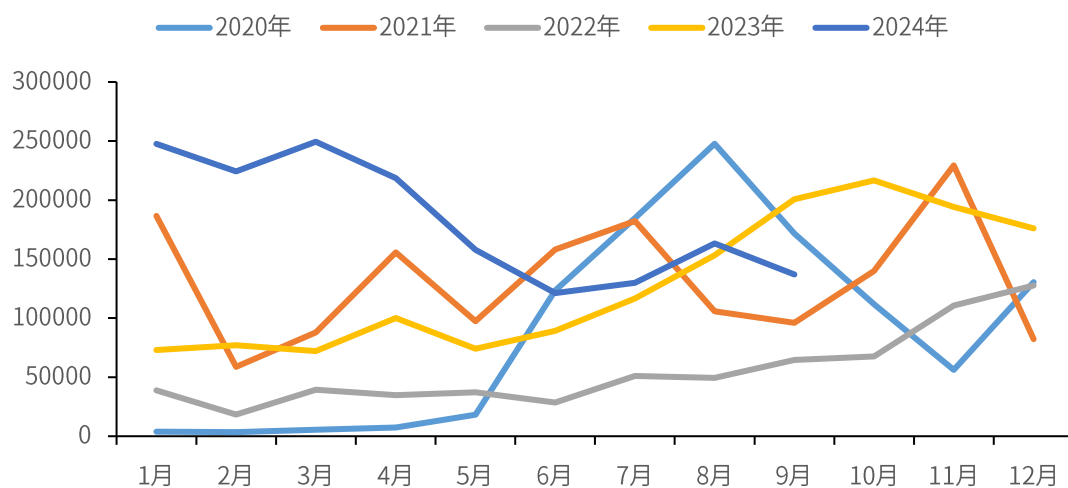


比增长约3.2%。

国内方面，9月四川云南早前停产技改的产能复产推动国内电解铝运行产能稳步提升。SMM数据显示，9月国内电解铝产量为357.4万吨，同比增长1.45%，环比下滑3.11%。步入10月，国内电解铝运行产能企稳小增，主因四川、贵州等地技改产能持续复产，叠加新疆地区置换项目起槽。此外，今年云南电力供给较为充沛，云南减产预期减弱。预计10月底国内电解铝年化运行产能达4363万吨/年。四季度后我国电解铝产能变动主要来自于新疆、贵州、四川等地区，新投产产能规模较为有限，预计还可投产产能约30万吨/年，未明确待减产5万吨/年，待复产34.5万吨/年。得益于复产产能提升明显，预计四季度电解铝产量为1105.7万吨，同比增长2.81%。

图6：中国电解铝月度进口量情况

(吨)



资料来源：海关总署、中期研究院

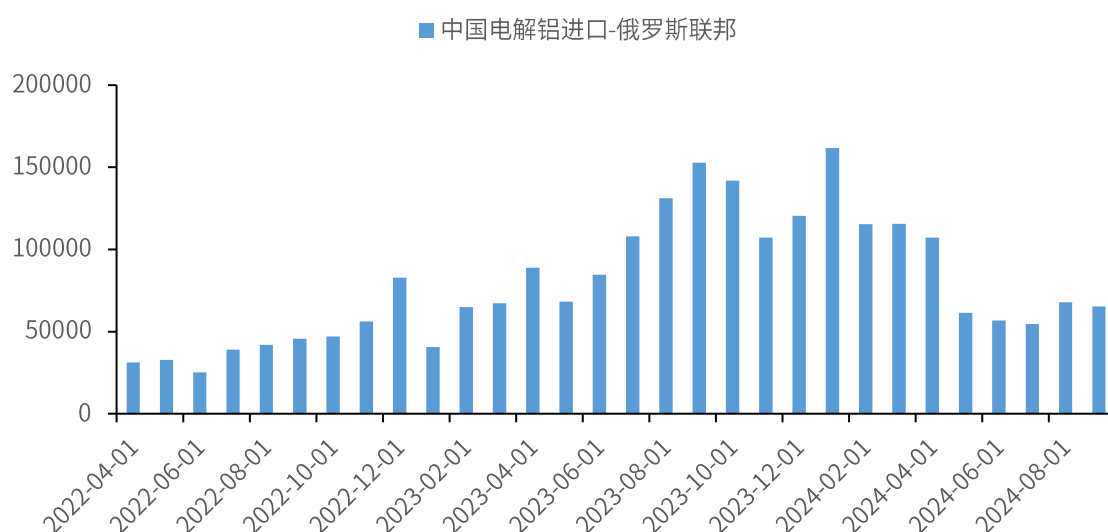
虽然中国电解铝在全球电解铝产量中的占比超过一半，但我国仍需要从国外进口



部分电解铝以弥补工业产业链的短板。电解铝进口方面，据海关总署数据显示，9月国内原铝进口量13.7万吨，环比降16%，同比降31.7%。1-9月原铝进口量164.9万吨，同比增72.5%。9月国内原铝净进口12.6万吨，环比降15.3%，同比降35.2%。1-9原铝净进口总量157.6万吨，同比增86.9%；

图7：俄铝进口量情况

(吨)



资料来源:海关总署、中期研究院

俄罗斯作为最大供应国，9月自俄罗斯进口6.52万吨，占比47.59%，环比降3.94%，其余主要供应国输送量也有所下降。9月上旬，国内原铝进口亏损缩小提升原铝进口积极性，但后续亏损再度扩大使得整体进口量有限；三季度净进口量呈现先增后降，近期电解铝进口窗口维持关闭，海外铝锭现货流通较少。



四、国内电解铝延续去库

图8：中国电解铝社会库存情况

(万吨)



资料来源：SMM、中期研究院

今年国庆假期国内铝产品累库量仅达到 5.4 万吨，创下近五年以来的最低水平，明显低于节前的市场预期。这主要是受到了新疆地区发运不畅、铝水比例提高、进口窗口关闭令市场可供选择的货源较少等多方面因素的影响。国庆假期后铝锭再度迎来去库。近期河南多地发布环保应急预案，部分铝加工企业开工减产，但管控天数有限，因此产量影响较小。在国内铝锭到货偏少及下游刚需补库的作用下，铝社会库存呈现去库趋势。截至 10 月 21 日，国内电解铝锭社会库存 63.8 万吨，环比 10 月 14 日去库 1.8 万吨，环比上月同期减少 9.7 万吨，同比去年同期高 0.8 万吨。10 月底国内铝锭库存有望降至 60 万吨。



五、国内电解铝成本稳步上涨

图9：中国电解铝总成本、利润情况

(元/吨)



资料来源：SMM，中期研究院

9月全国平均电价持稳为主，但氧化铝价格上涨令9月国内电解铝行业含税完全成本平均值达到17296元/吨，环比增长0.63%，同比增长10.6%，处于历史较高水平。由于电解铝现货价格9月中旬反弹带动均价回升，9月国内电解铝行业平均盈利环比增18.8%，达到2308元/吨，9月份国内97.5%的电解铝运行产能处于盈利状态；

步入10月后，国内电解铝成本继续走高。从具体的成本结构来看，10月辅料价格涨跌互现，整体以持稳为主；采暖季及平水期逐步来临，10月电力成本变动不大，运行重心较9月运行小幅下移。不过供需矛盾刺激氧化铝现货价格飞速攀升，随着氧化铝原料成本的大幅提高，电解铝的成本也有明显抬升。截至10月17日，国内电解铝即时成本约18734.4元/吨。因电解铝现货价格涨幅不及电解铝成本，10月电解铝行业利润出现明显下滑。截至10月17日，国内电解铝即时盈利约2025.6元/吨。在氧化

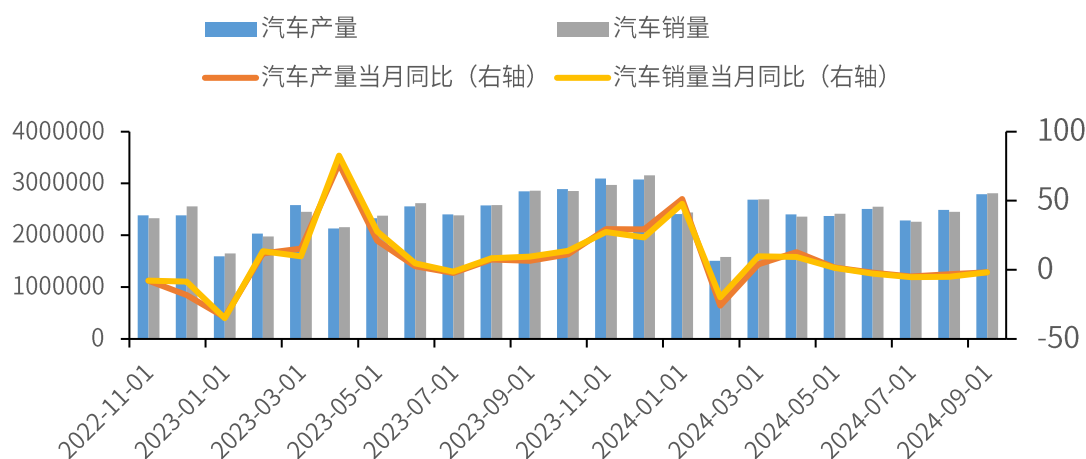


铝价格表现坚挺的支撑下，预计 10 月电解铝行业含税完全成本或小幅增加，平均值为 17,700-18,000 元/吨。

六、新能源汽车产销保持快速增长

图10：中国汽车产销情况

(辆)



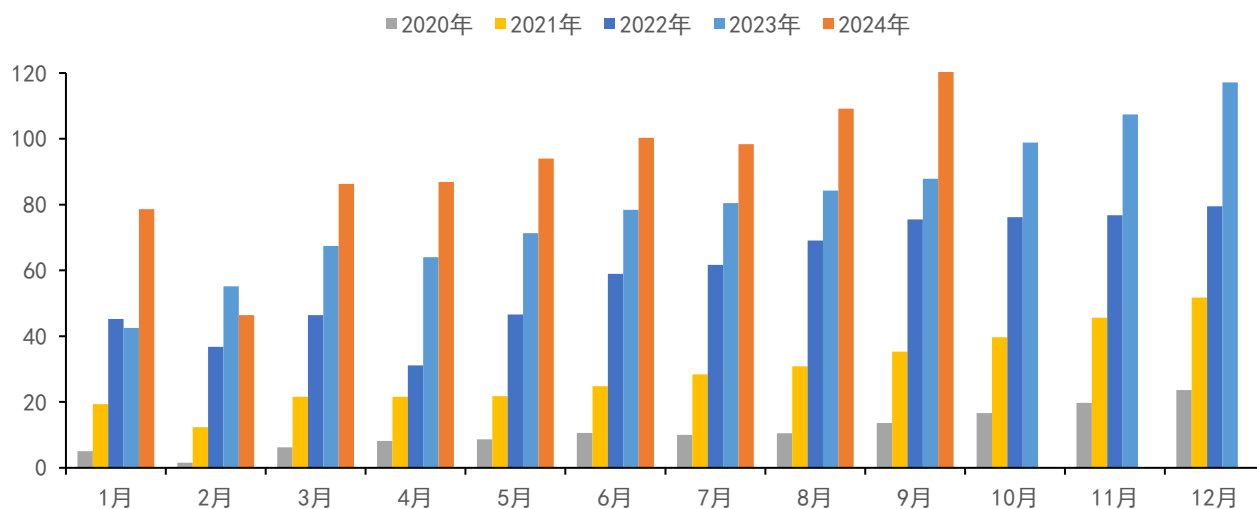
资料来源:中汽协、中期研究院

国家推出一揽子增量政策，推动经济稳中有进。在此背景下，9月国内汽车产销环比快速增长、同比微降。9月我国汽车产销分别为279.6万辆和280.9万辆，环比分别增长12.2%和14.5%，同比分别降1.9%和1.7%。1-9月汽车产销分别为2147万辆和2157.1万辆，同比分别增1.9%和2.4%，产销增速较前8个月收窄。



图11：中国新能源汽车销量情况

(万辆)



资料来源：中汽协、中期研究院

相比之下，国内新能源汽车市场表现良好，9月月度产销创出新高，为整体车市增长贡献显著。9月新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆，同比分别增长48.8%和42.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.8%。今年1-9月新能源汽车产销分别完成831.6万辆和832万辆，同比分别增31.7%和32.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的38.6%。

三季度在国家层面汽车报废更新补贴力度不断加强的同时，地方置换更新政策陆续生效、车企纷纷推出秋季新品。得益于以上因素的提振，乘用车市场销量提升，车市热度也逐渐回暖，金九效应得到显现；自汽车以旧换新政策加码实施以来，产生了明显的提振效果，汽车报废更新补贴申请量得到加速增长。根据规划，汽车“以旧换新”补贴将于2025年1月10日后终止，为充分有效发挥“以旧换新”的政策促进效用，中汽协建议2025年能延续相关政策。



中汽协预计 2024 年我国汽车总销量将超过 3100 万辆，同比增长 3%以上。预计新能源汽车销量达到 1200 万辆，较前期预测的 1150 万辆有所上调。

七、沪铝运行重心将上移

宏观面上，近期美国公布的 9 月非农就业数据表现强劲，零售销售额增速超出预期，美联储官员呼吁鹰派降息。据 CME “美联储观察”：美联储到 11 月降 25 个基点的概率为 91.1%。国内经济稳中有进，为实现全年经济增长 5%的目标，四季度需要持续发力，加强政策支持和保障措施，更多增量政策仍值得期待。

氧化铝：供给端，国产矿开采受限、进口矿增幅有限使得铝土矿供应不足，叠加焚烧炉检修、物料平衡失调等多方面因素干扰，国内氧化铝实际产能受限。四季度随着北方地区供暖季到来，环保问题将进一步制约氧化铝产能提升空间；需求端，在贵州、四川、新疆、内蒙古氧化铝消费小幅增长的同时，西北地区电解铝厂有冬储需求，氧化铝市场供应存在缺口。预计明年二季度新投氧化铝项目集中放量之前，供需紧缺的局面难以得到有效缓解。总体而言，在供需错配的利多支撑下，预计近期氧化铝以震荡反弹行情为主，主力合约上方压力位 5300 元/吨。

铝：基本面上，供给端，国内电解铝供应增速较前期有所放缓，受铝水转化比例偏高的影响，行业铸锭量有限。目前云南地区电解铝限电扰动解除，后期关注四川产能技改升级复产情况及新疆、内蒙古新产能投产进度；消费端，10 月份以来，铝下游开工整体以持稳为主，铝型材需求变化不明显，建筑型材暂无利好刺激，工业型材开工率稳中趋好，预计后期铝型材开工率将继续持稳运行；成本端，近期铝土矿供应干



扰刺激氧化铝价格快速反弹，进而带动电解铝成本走高，这对铝价构成了较强的支撑作用。总体而言，在基本面表现稳健的背景下，预计沪铝近期以震荡反弹行情为主，主力合约上方压力位 21430 元/吨。

铝期权策略：建立一个牛式价差策略组合：

买 AL2412C21000@506 和卖 AL2412C21400@329，持有到期，每吨需付期权费：177 元

当铝价在 21177 元/吨以上时，该期权组合获得收益，最大收益为 223 元/吨。在 21177 元/吨以下时，出现亏损，最大亏损为 177 元/吨。（期权费参考 10 月 24 日收盘价）。

分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）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

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

客服热线 95162
官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

客服热线 010-65807861

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

客服热线 (852)25739868
4001 200 939
官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

