

2022年11月12日

研究员： 许亮

投资咨询：Z0002220

审核人： 唐韵

投资咨询：Z0002422



上海市虹口区东大名路
1089号26层2601-2608单元



电话
18200115259



电子邮件
yaosy@eafutures.com



网站
<http://www.eafutures.com/>

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

观点

本周铝价大幅拉升，主因是宏观情绪的修复。美国通胀见顶及国内防控政策调整带来了本周情绪的亢奋。但 19000 的铝价对应接近 1500 元的行业利润，在宏观衰退逻辑尚未走完的情况下，明显偏高，且 LME 最终决定不制裁俄国金属，警惕下周情绪的突然回落。

目前供需两弱，供应端主要受物流制约，到货偏少；需求端原本偏弱，本周边际变化不大，随着天气转冷，北方建筑需求环比预计将走弱。

库存目前虽然处于绝对低位，但现货并不紧张，且未来随着物流好转，预计库存也将逐渐累积。

总结：中期格局偏弱，短期宏观亢奋过后警惕情绪回落。

基本面

供需：

11-12月国内产能随采暖季及电力紧张减产，基本抵消了部分企业的增产，维持在4000万吨的水平，云南目前降水持平于往年，暂无扩大减产消息；海外领涨，进口窗口基本保持关闭。欧洲冶炼厂四季度依然有减产的风险，最高估计在30-50万吨；Lme库存再次开始持续小幅下降，但现货并不紧张。

表需77万吨，同比3%；下游龙头开工率环比增加0.1%。

库存：

11月24日铝锭社库56.5万吨，环比减少0.3万吨。LME库存去库2.5万吨，至55万吨。铝棒社库6.9万吨，小幅下降，铝锭厂库7万吨，小幅下降。

价差：

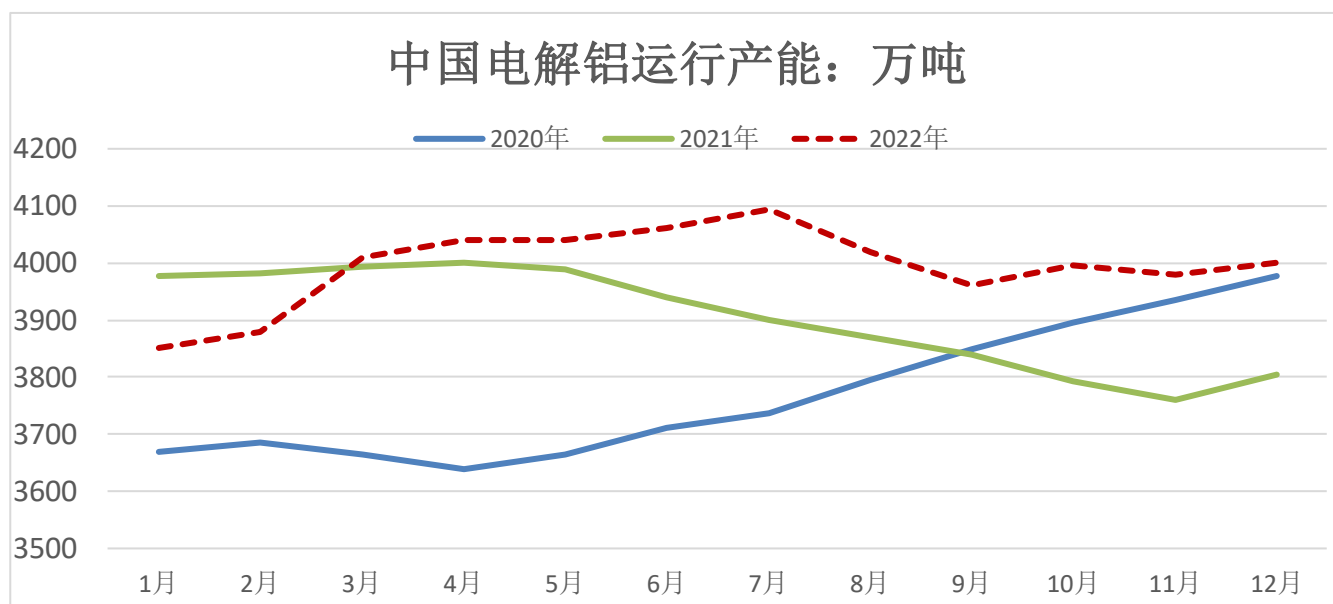
LME0-3 价差-18，3-15 价差维持在-80，华南现货升水下降，现货情绪较弱，月差 Back 结构收窄；铝棒加工费高位回落；精废价差小幅上升；欧美溢价环比走弱。

目录

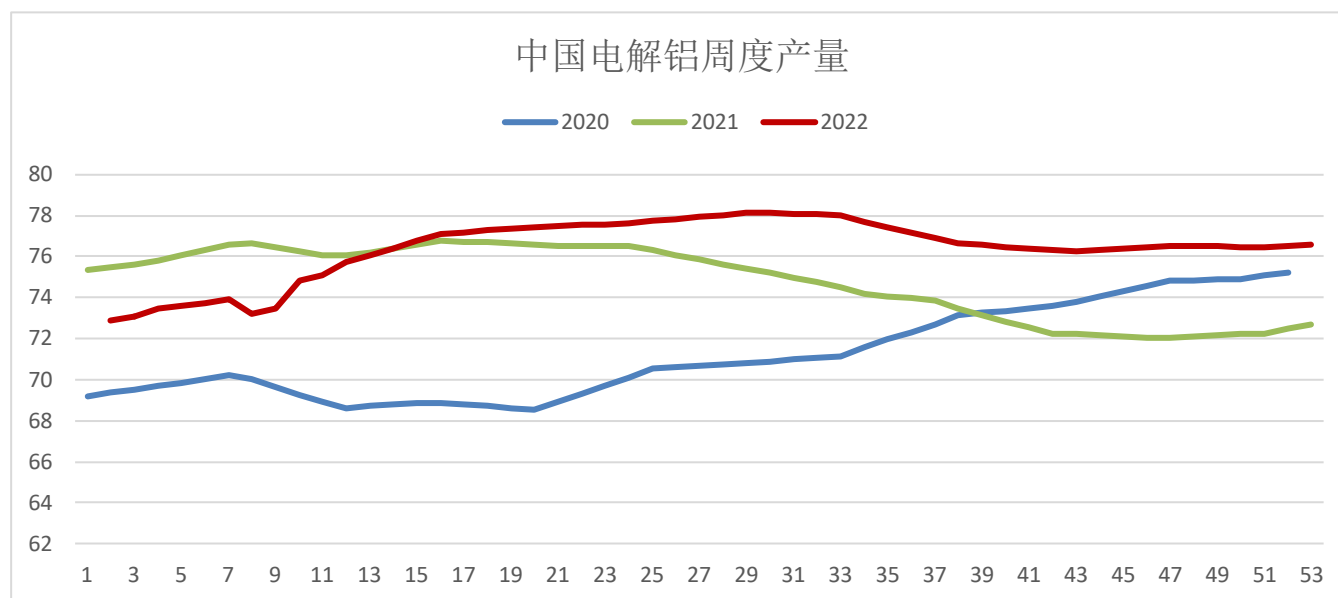
一、电解铝供应	3
1.1 国内运行产能与产量	3
1.2 铝锭进口情况.....	4
1.3 国内铝锭总供应量	5
1.4 海外铝锭供应.....	5
二、 电解铝需求情况	7
2.1 表观需求	7
2.2 电解铝需求结构.....	8
2.3 海外需求	9
2.4 铝出口	12
2.5 国内下游消费.....	13
三、库存情况	
3.1 铝锭库存	17
3.2 铝棒库存	18
3.3 全球库存	19
四、价格追踪	
4.1 海外价差	21
4.2 国内价差	22
五、供需平衡	

一、电解铝供应

1.1 国内运行产能与产量



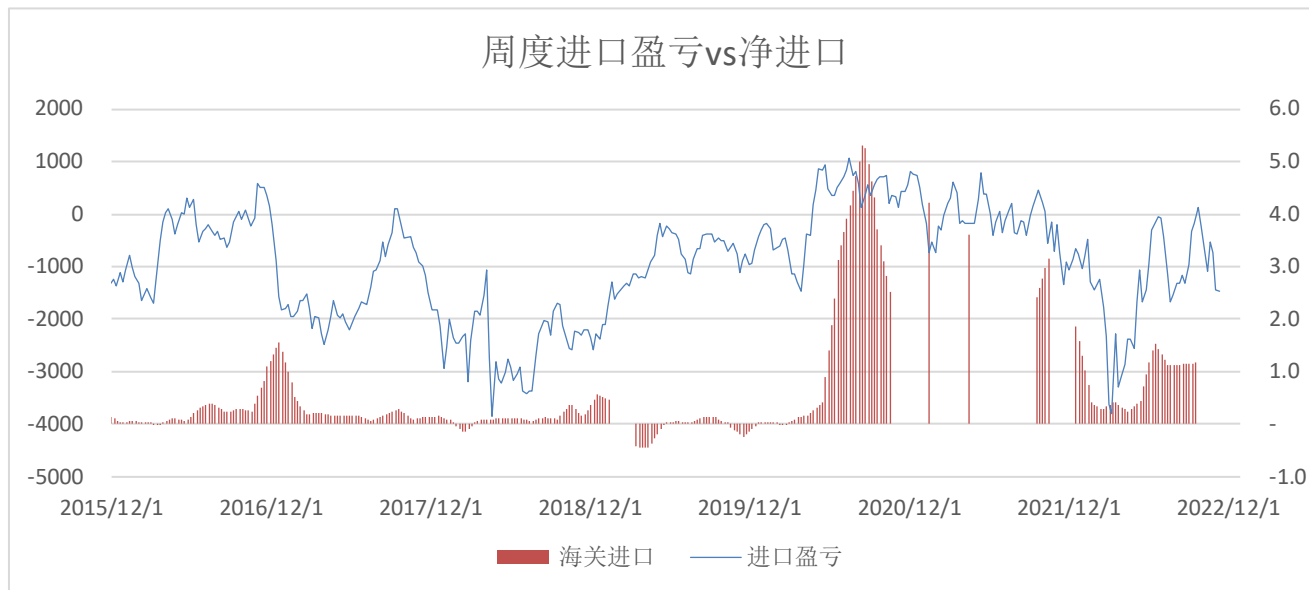
资料来源：东亚期货研究院、百川资讯、阿拉丁



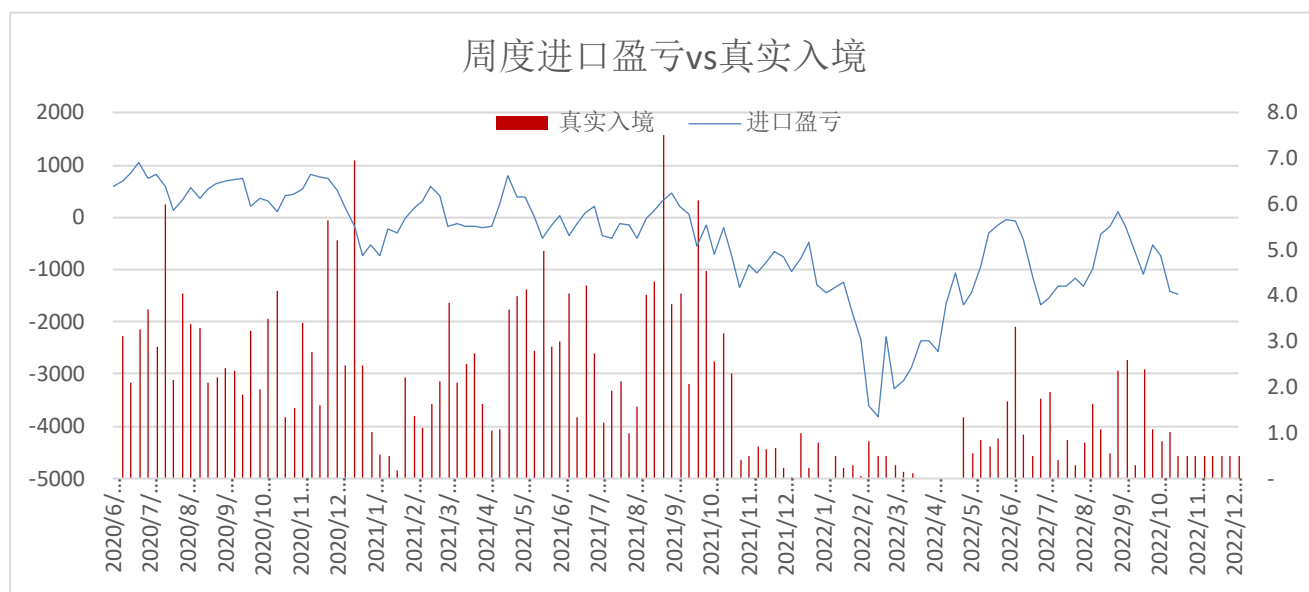
资料来源：东亚期货研究院、百川资讯、阿拉丁

1.2 铝锭进口情况

进口窗口始终关闭，进口量微小

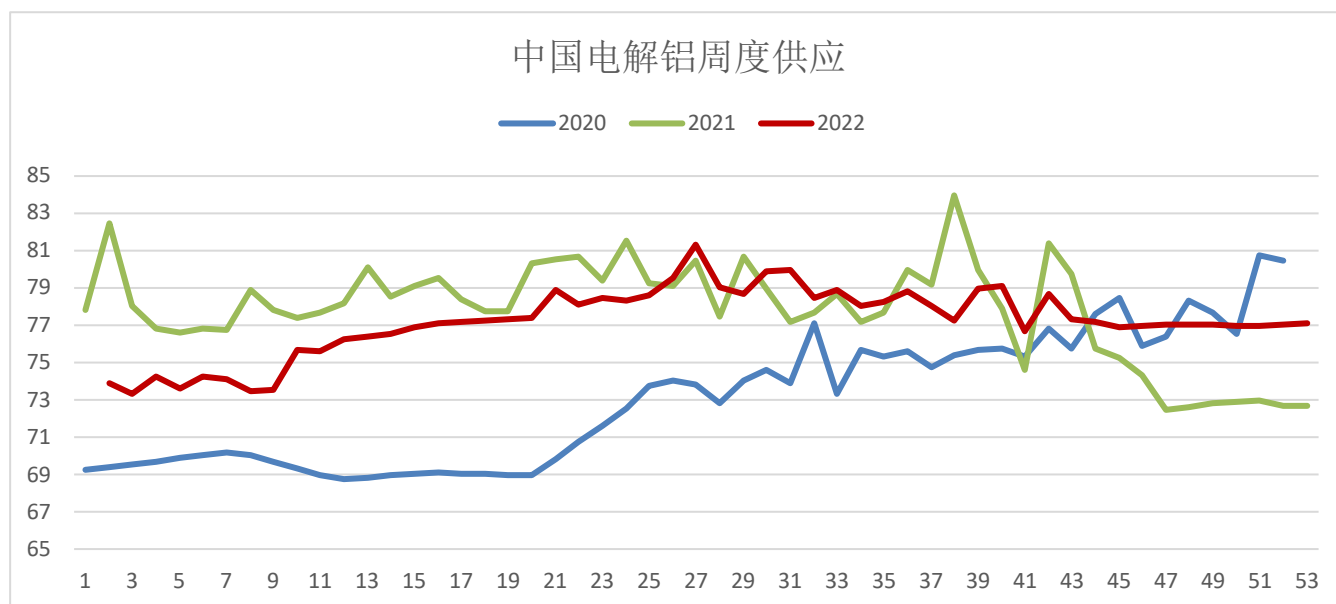


资料来源：东亚期货研究院、wind



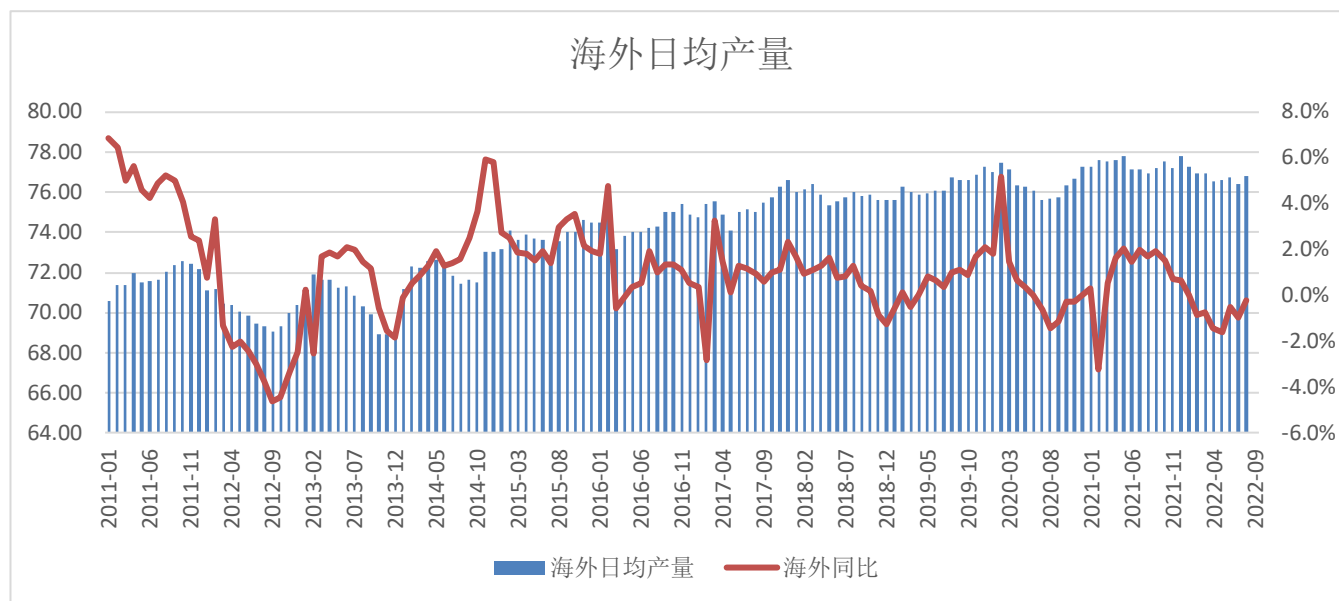
资料来源：东亚期货研究院、wind

1.3 国内铝锭总供应量



资料来源：东亚期货研究院、wind

1.4 海外铝锭供应



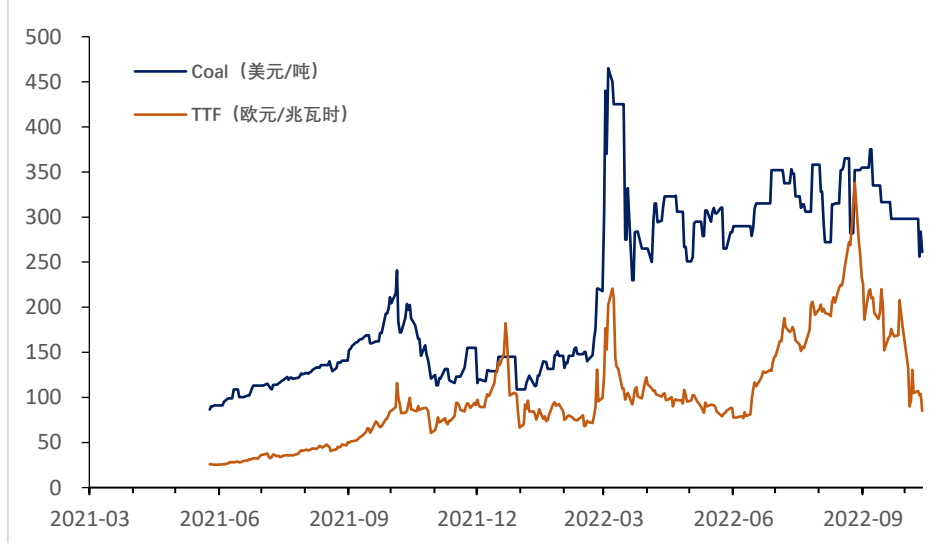
资料来源：东亚期货研究院、IAI

欧洲电力价格（欧元/兆瓦时）：MA7



资料来源：东亚期货研究院、Bloomberg

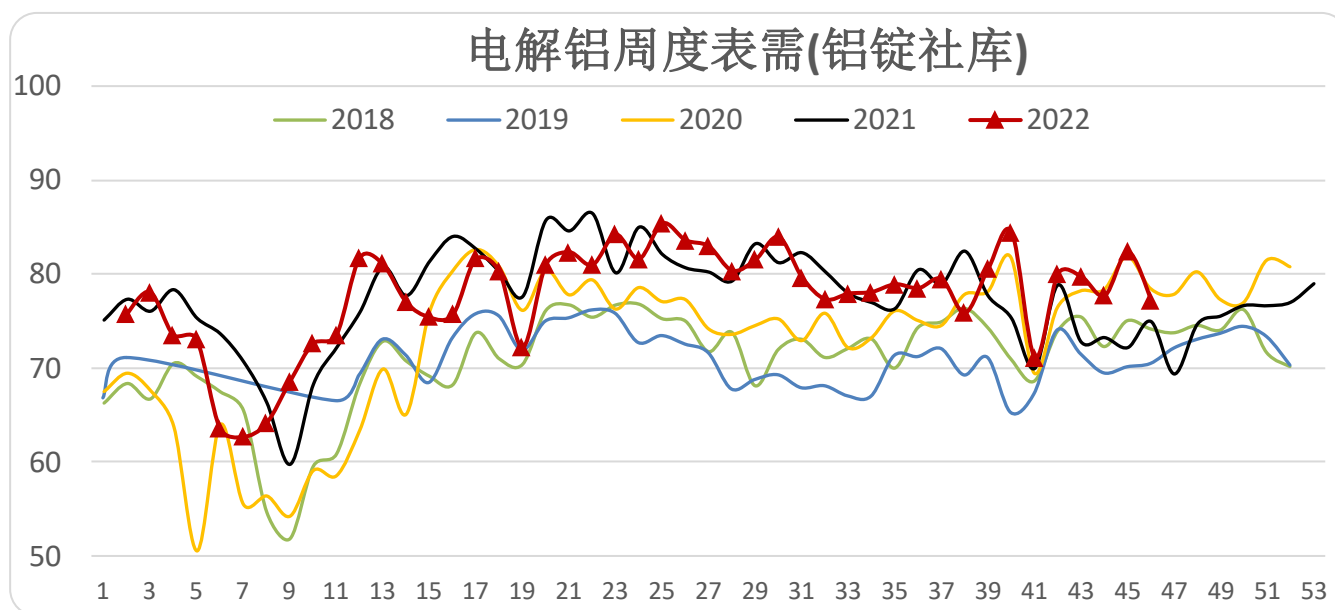
欧洲能源价格



资料来源：东亚期货研究院、Bloomberg

二、电解铝需求情况

2.1 表观需求



资料来源：东亚期货研究院、wind

2.2 电解铝需求结构

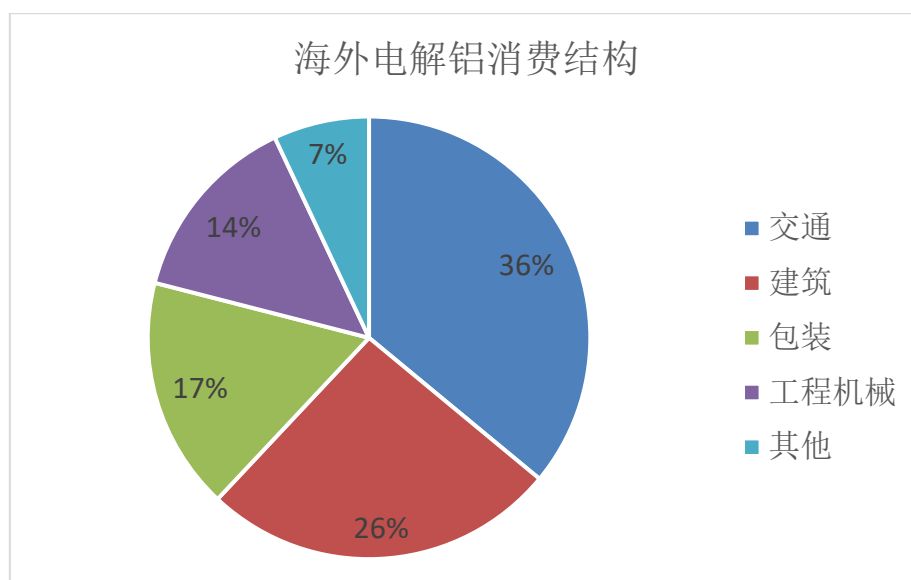
对于国内，电解铝主要应用于建筑业、电子电力、耐用品消费、交通运输，及出口。预计今年中国电解铝的消费增长会比较平稳，新能源汽车、光伏、包装等新兴需求基本可以抵消地产的下行。

 2021年中国电解铝消费结构分布



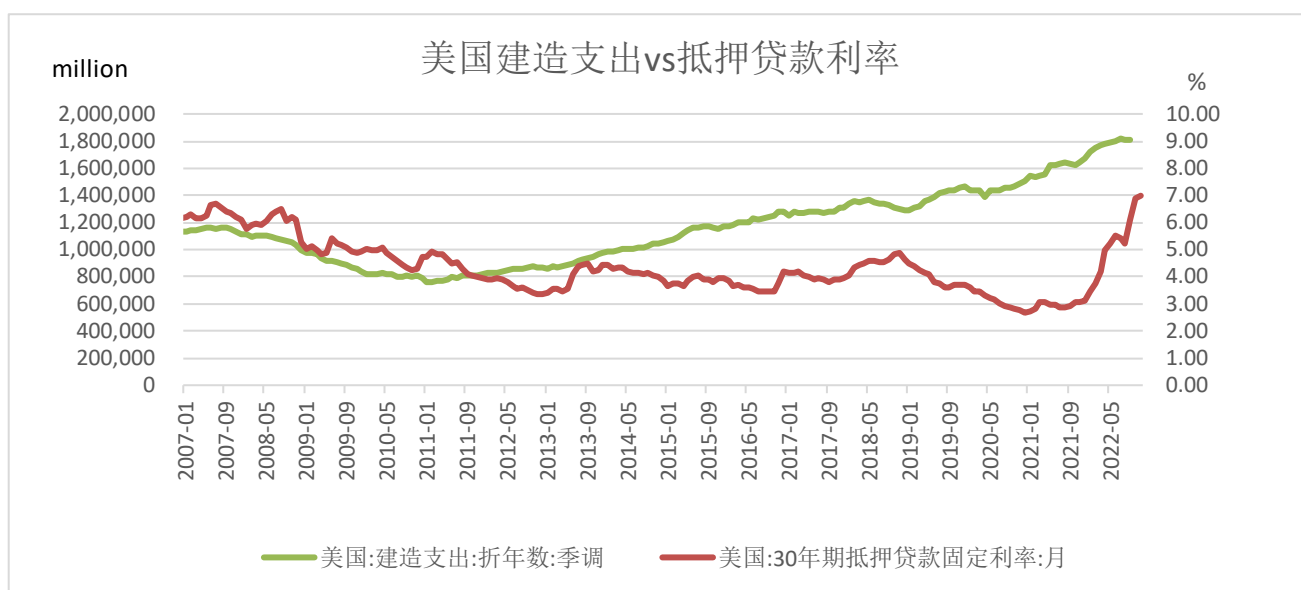
资料来源：东亚期货研究院

与中国相比，海外电解铝的终端应用更加集中在交通领域和消费包装领域。只算铝材、铝制品这两类，出口占中国铝消费的 15%左右，但如果涵盖汽车、光伏、家电等所有含铝商品，则出口占中国铝消费的比例将达到 30%，是中国单一最大的消费来源。

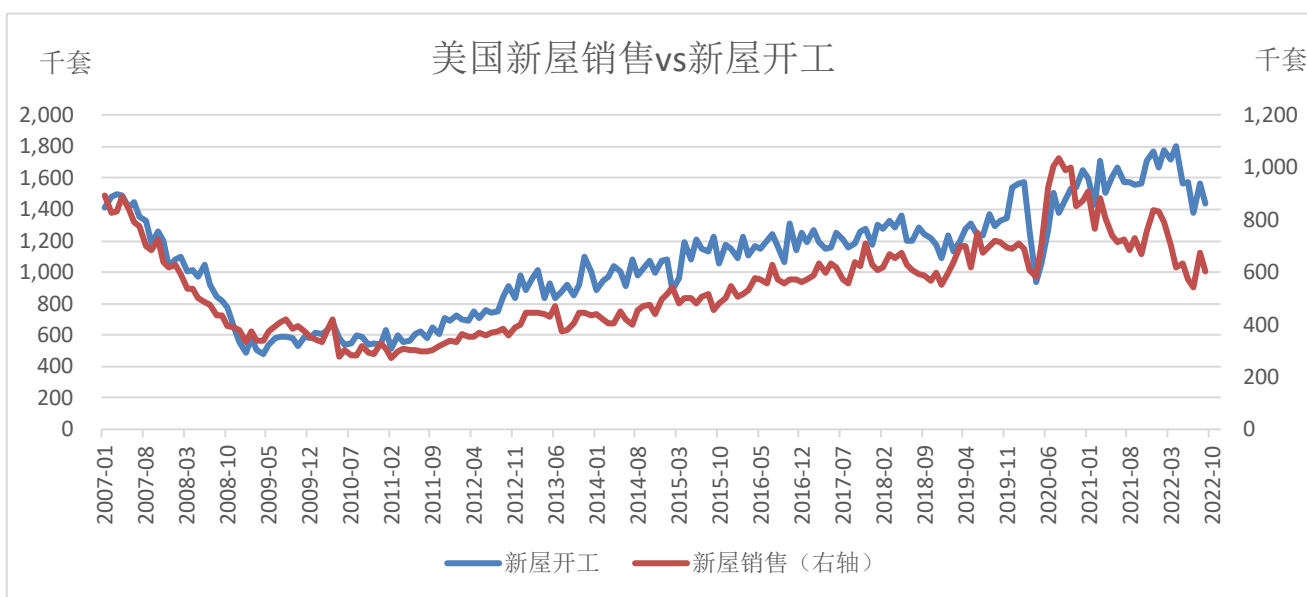


资料来源：东亚期货研究院

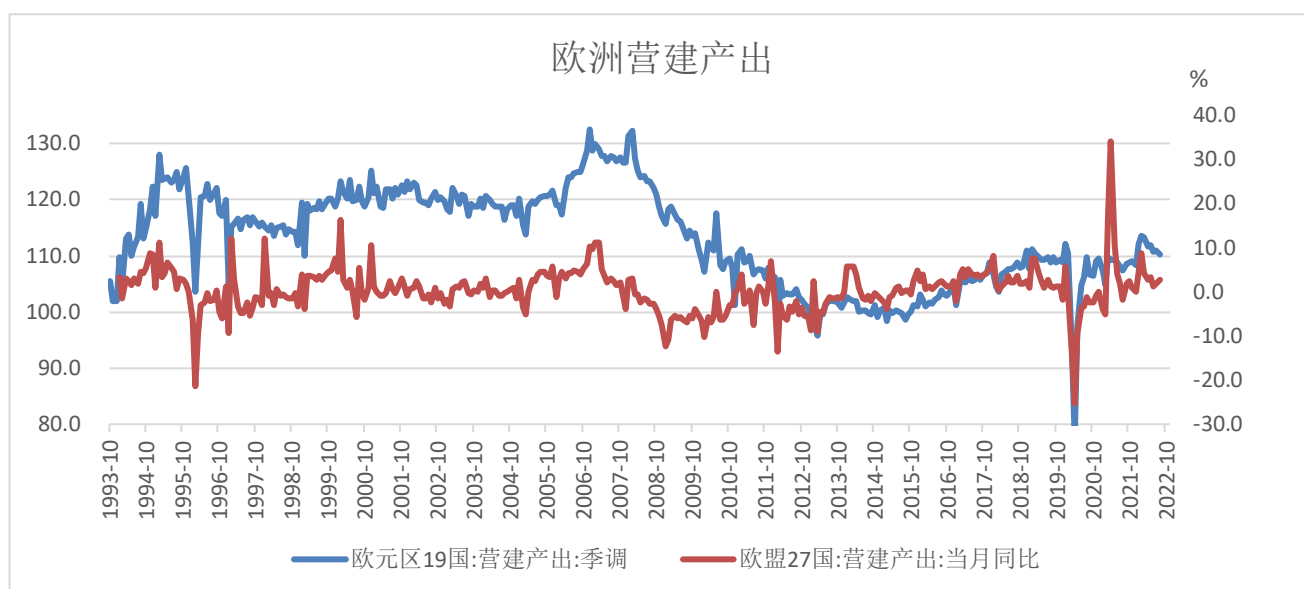
2.3 海外需求



资料来源：东亚期货研究院、wind



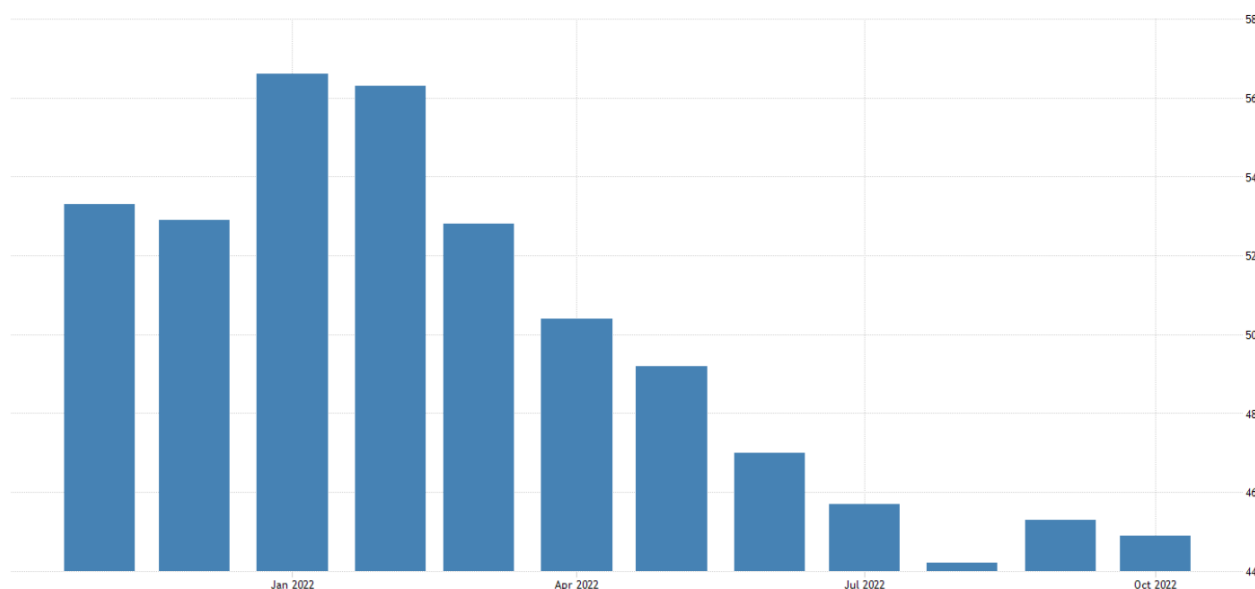
资料来源：东亚期货研究院、wind



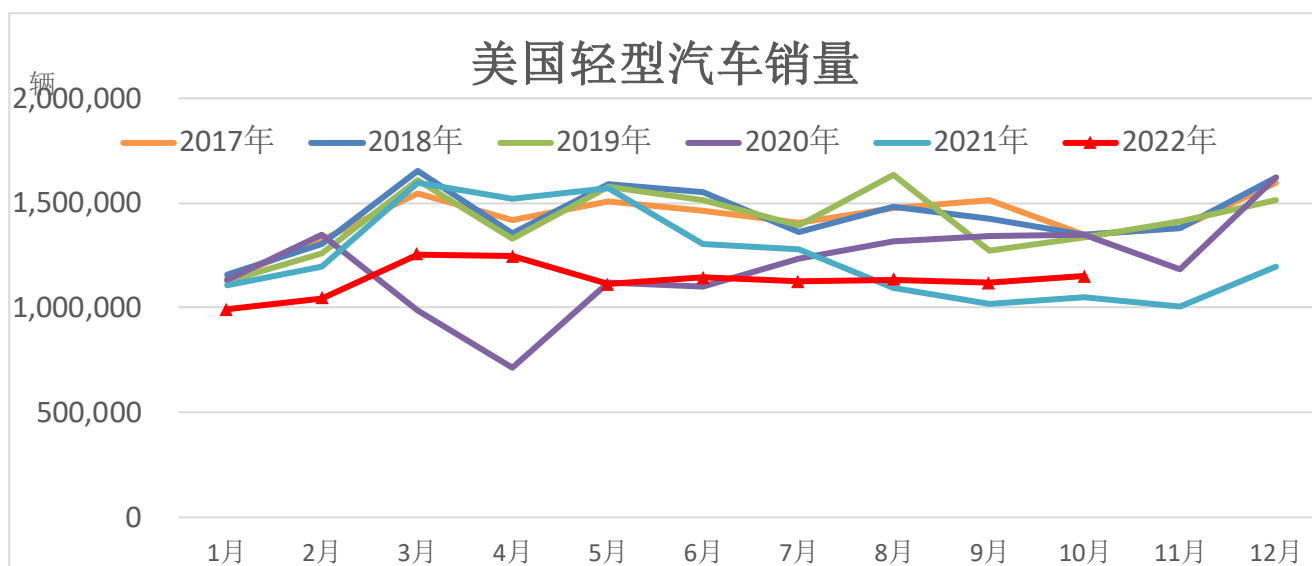
资料来源：东亚期货研究院、wind

The S&P Global Eurozone Construction PMI declined to 44.9 in October 2022 from 45.3 in the previous month, signaling a sixth consecutive monthly contraction in output. The housing sector contracted by the most since May 2020 and commercial projects declined at a faster pace, while the downturn at civil engineering firms weakened to the slowest in five months. Overall new orders were down for the seventh consecutive month, and at the fastest pace for over two years, and employment and buying activity continued to fall. On the price front, input cost inflation accelerated for the third month running and remained well above its long-run average. Finally, business pessimism was significant and among the strongest on record.

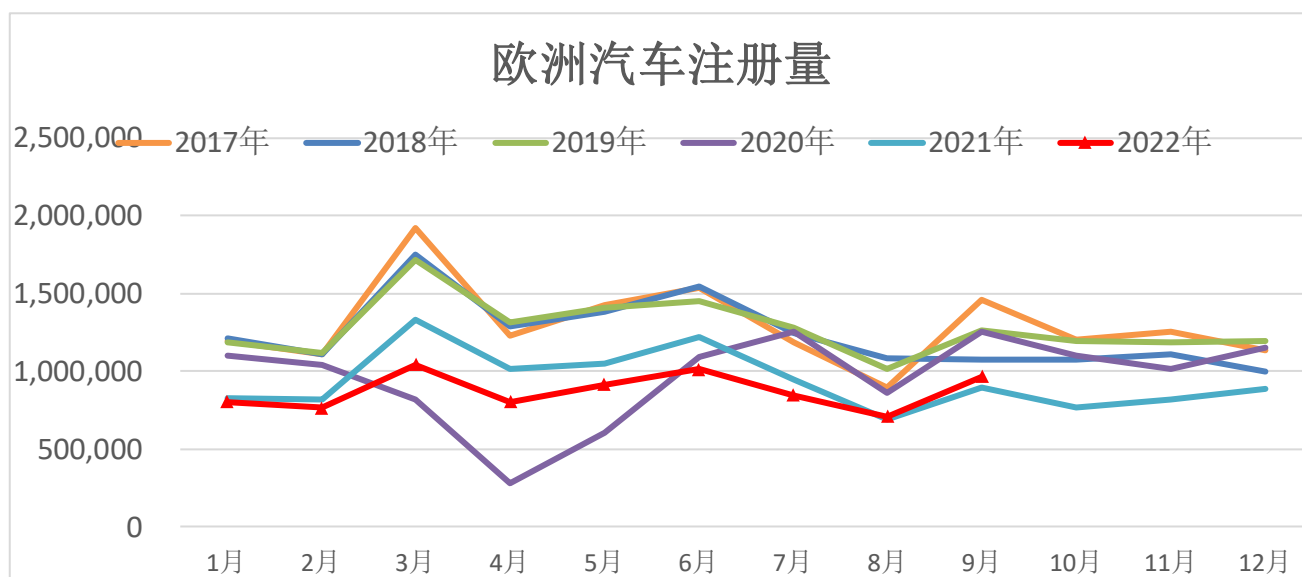
欧洲建筑业 PMI



资料来源：东亚期货研究院、tradingeconomics

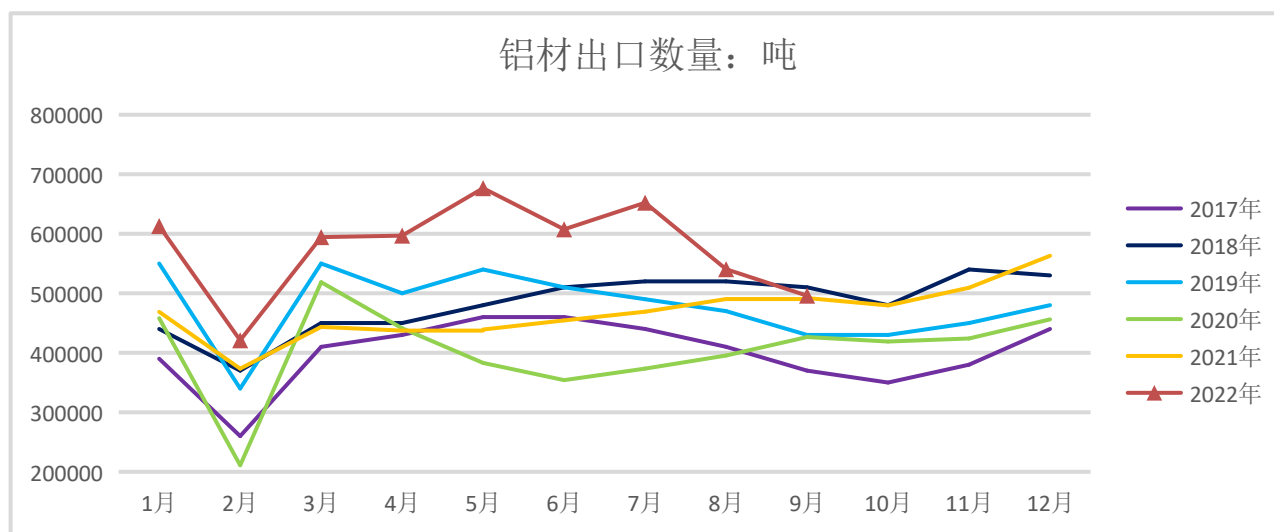


资料来源: 东亚期货研究院、wind

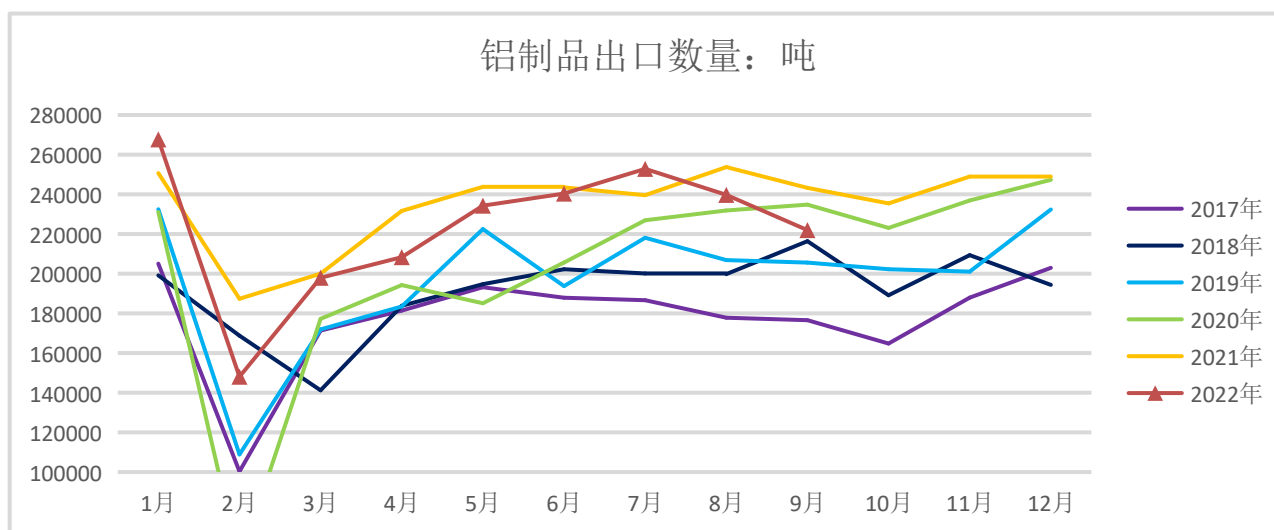


资料来源: 东亚期货研究院、wind

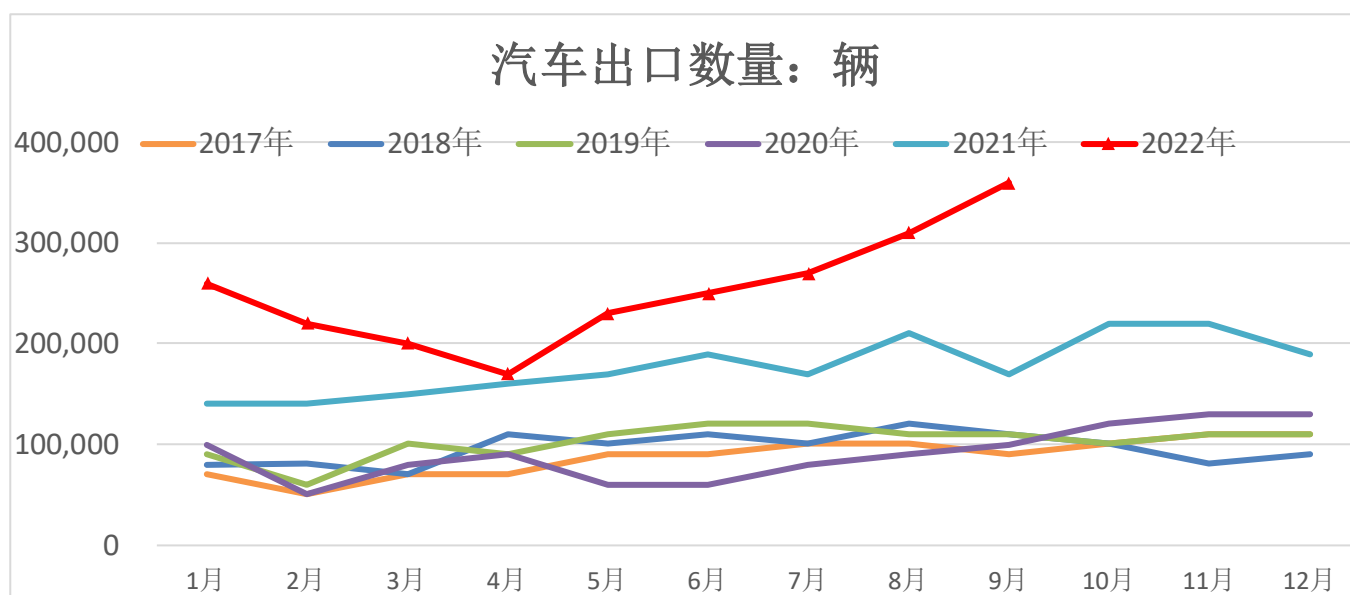
2.4 铝出口



资料来源：东亚期货研究院、wind



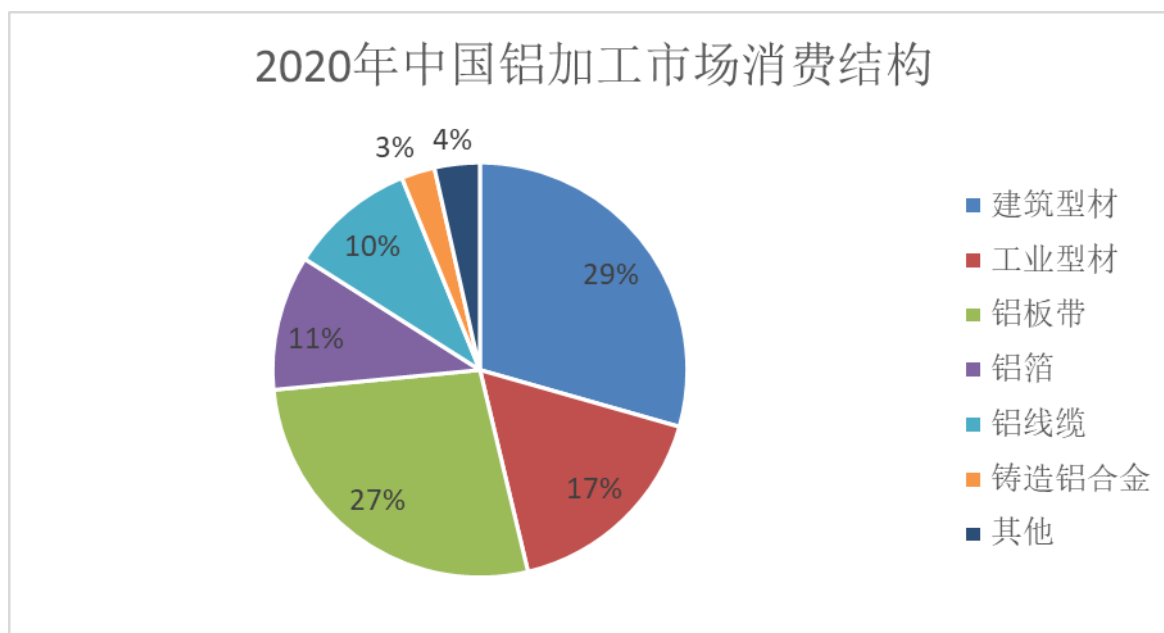
资料来源：东亚期货研究院、wind



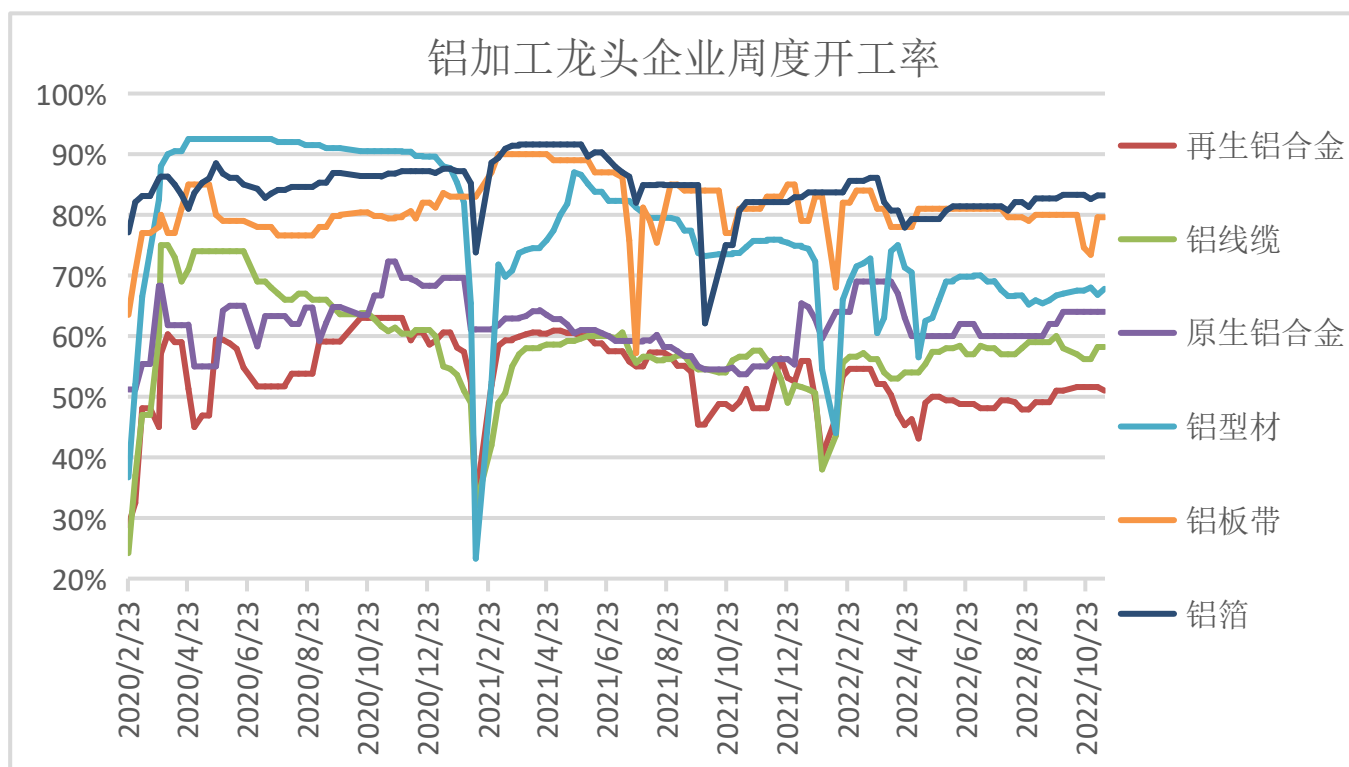
资料来源：东亚期货研究院、wind

2.5 国内下游消费

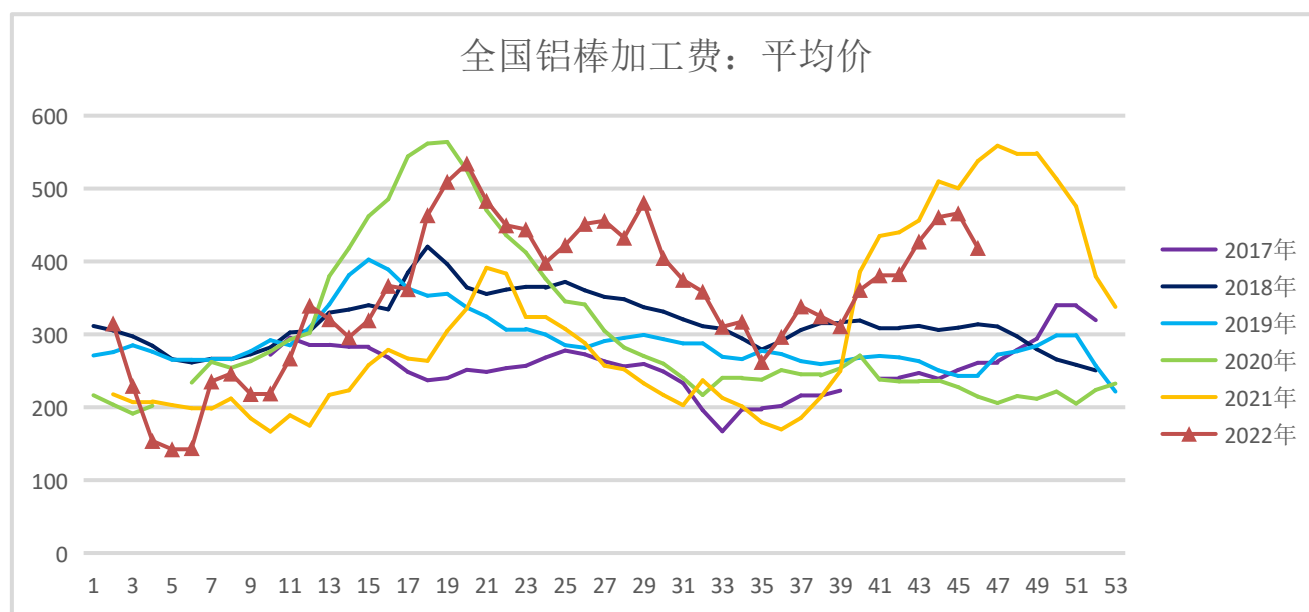
从中游初级加工品看，国内电解铝主要应用于建筑型材、铝板带、工业型材、铝箔及线缆。



资料来源：东亚期货研究院



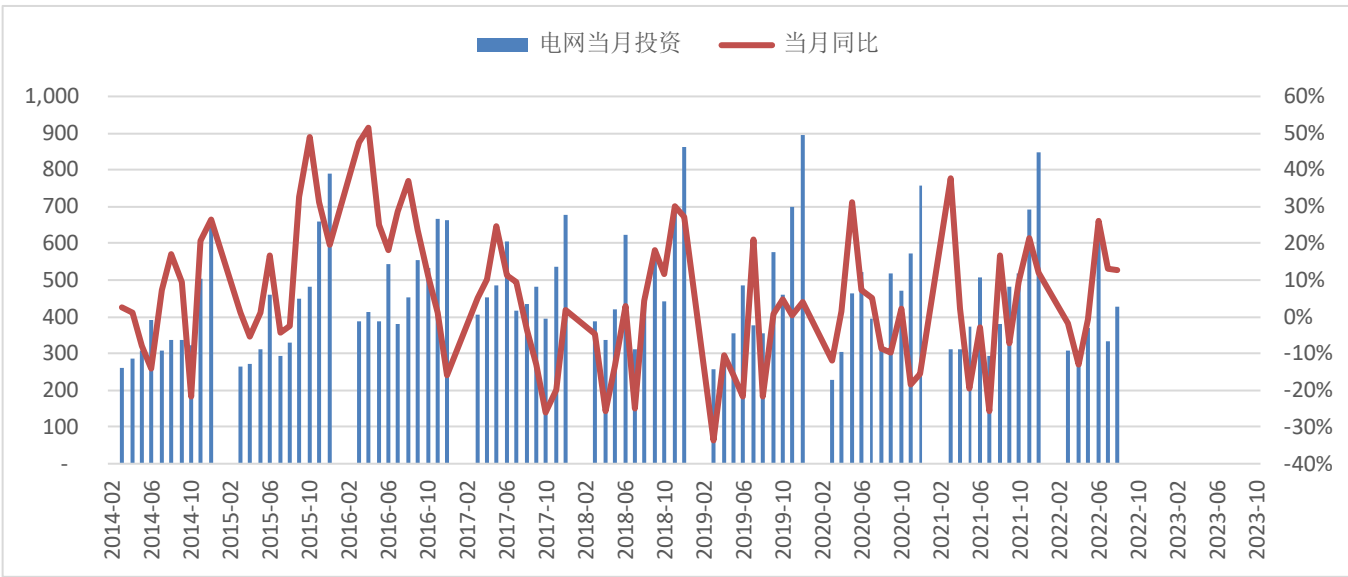
资料来源：东亚期货研究院、SMM



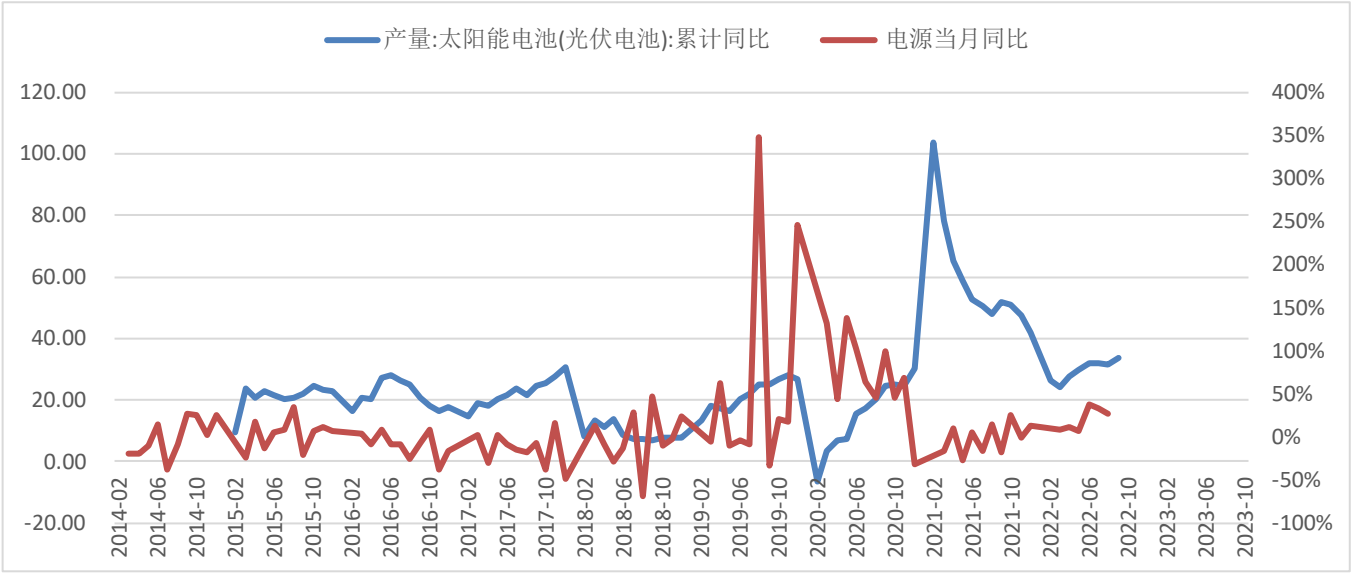
资料来源：东亚期货研究院、钢联



资料来源：东亚期货研究院、钢联



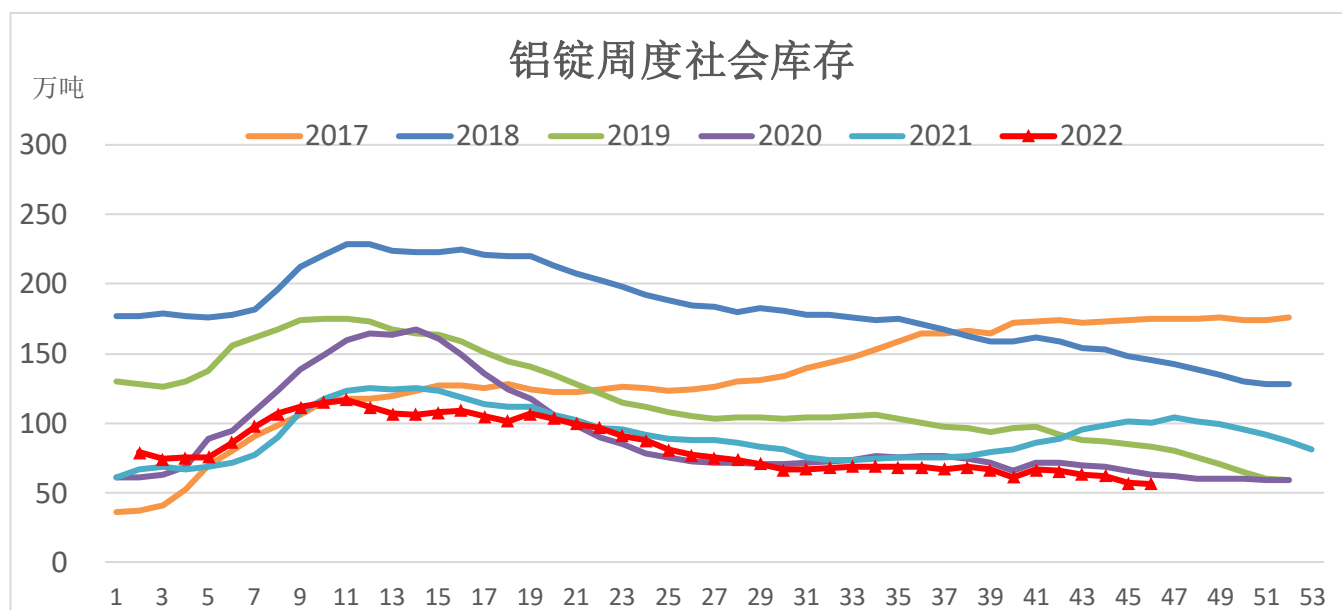
资料来源：东亚期货研究院、钢联



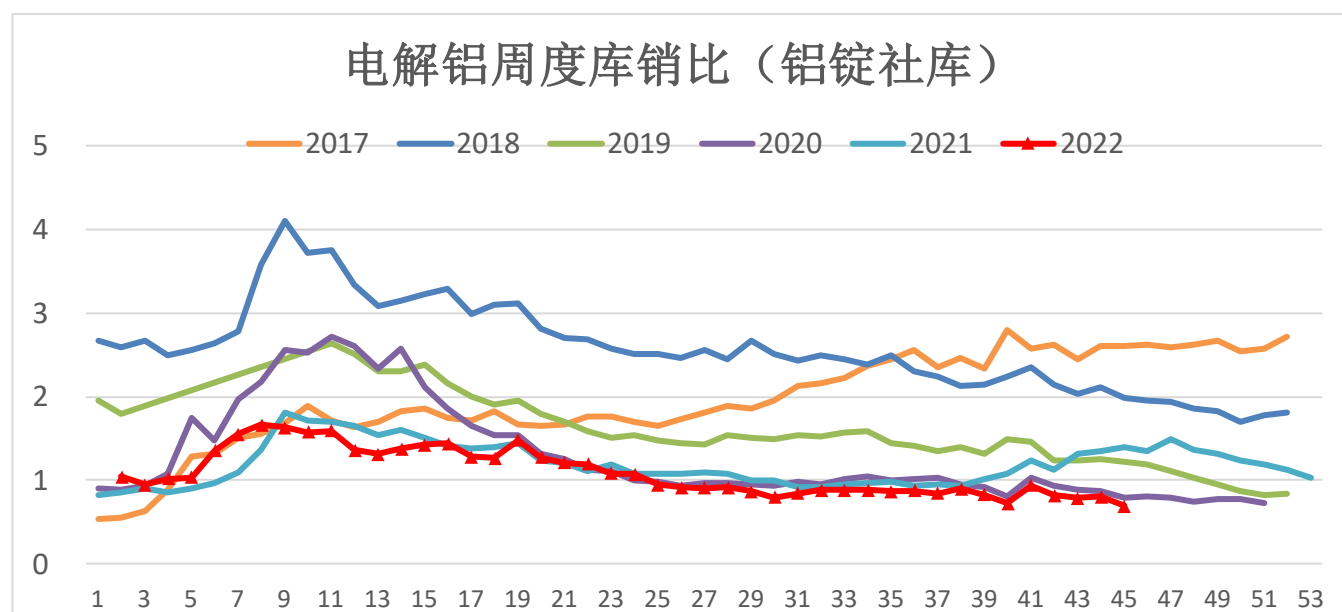
资料来源：东亚期货研究院、钢联

三、库存情况

3.1 铝锭库存

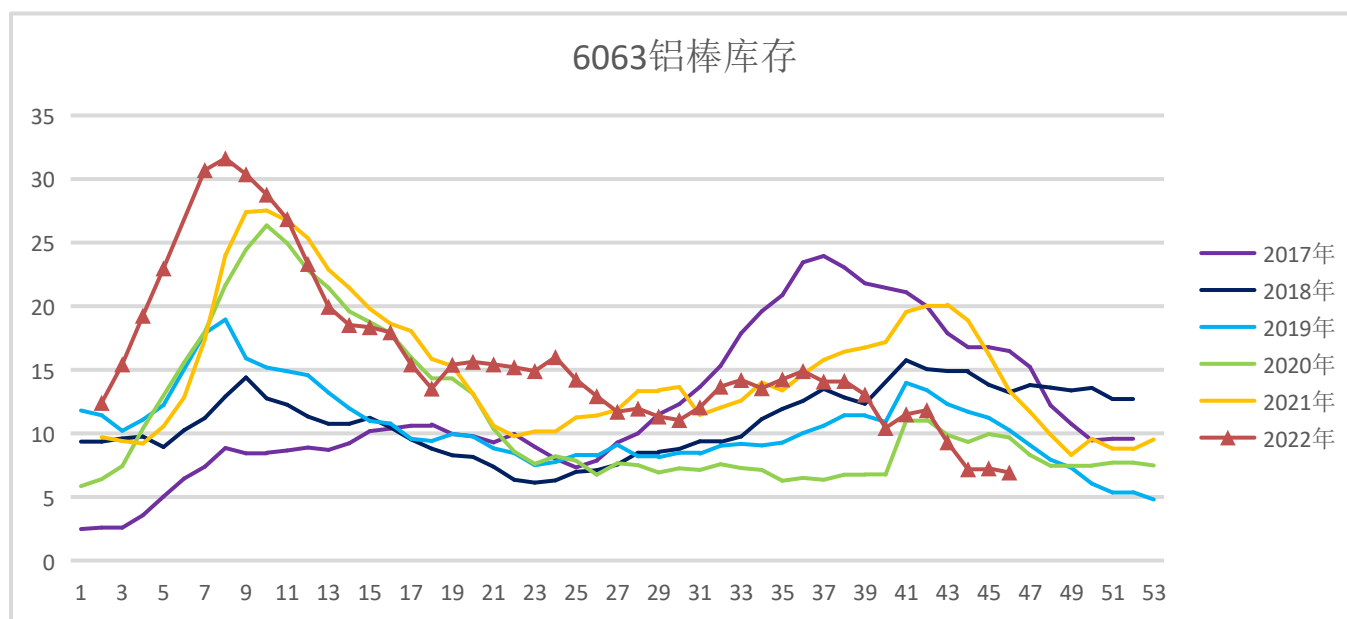


资料来源：东亚期货研究院、smm

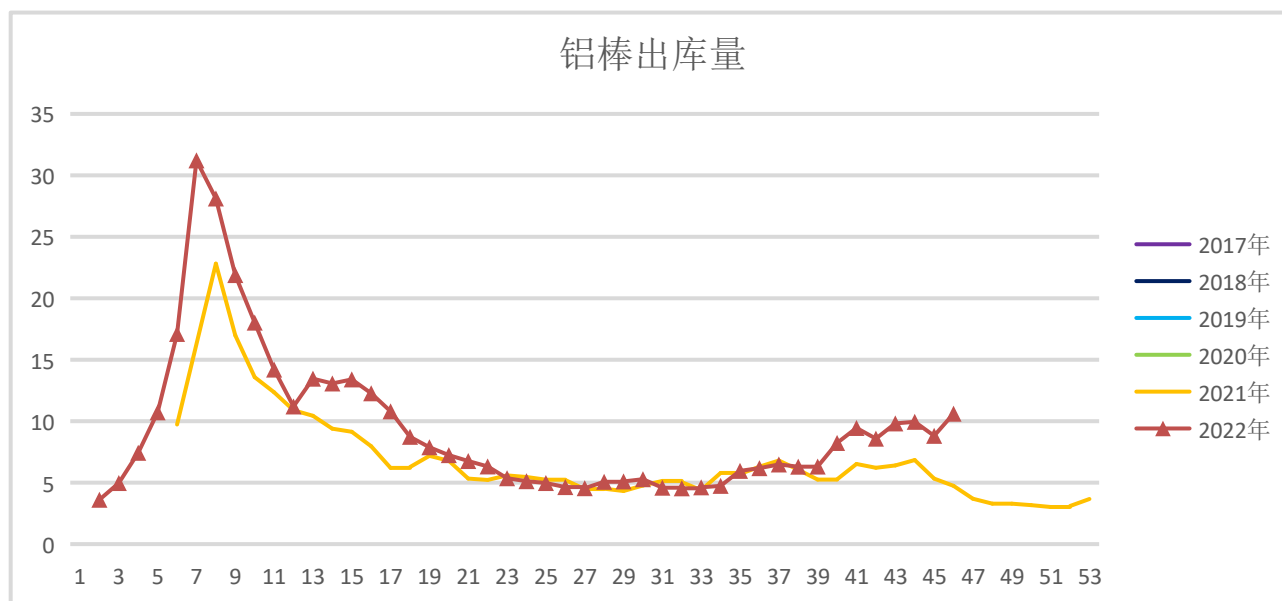


资料来源：东亚期货研究院、smm

3.2 铝棒库存

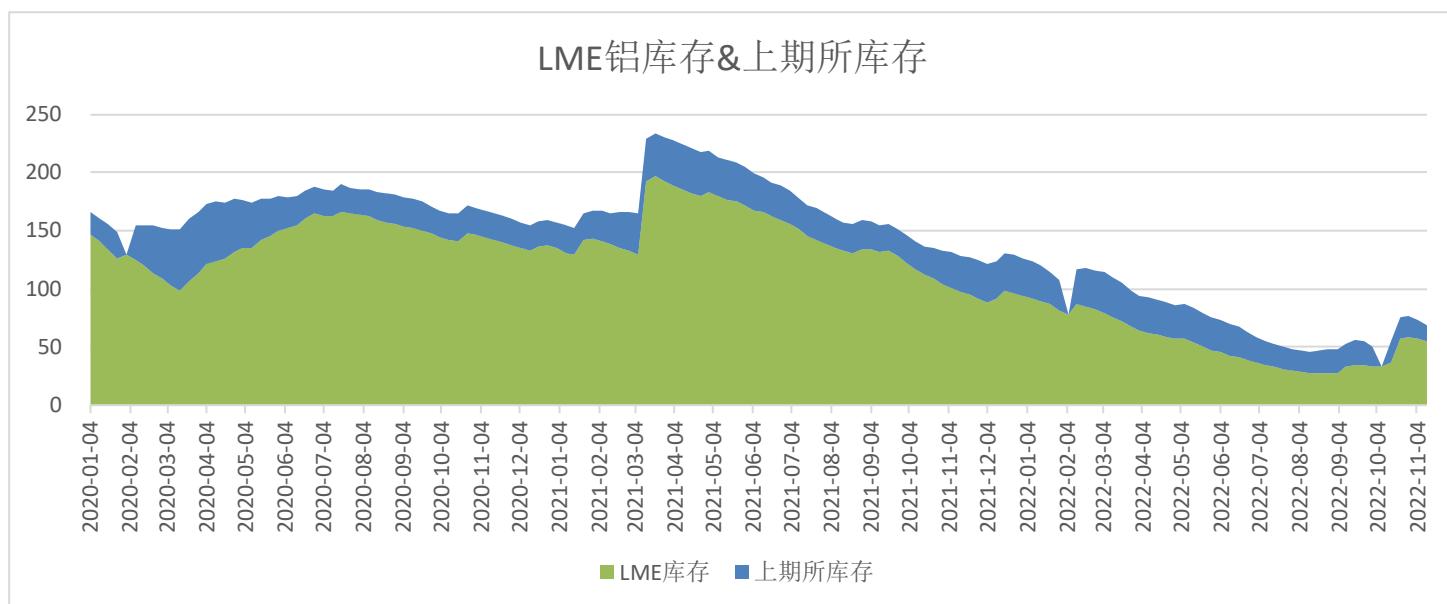


资料来源：东亚期货研究院、钢联

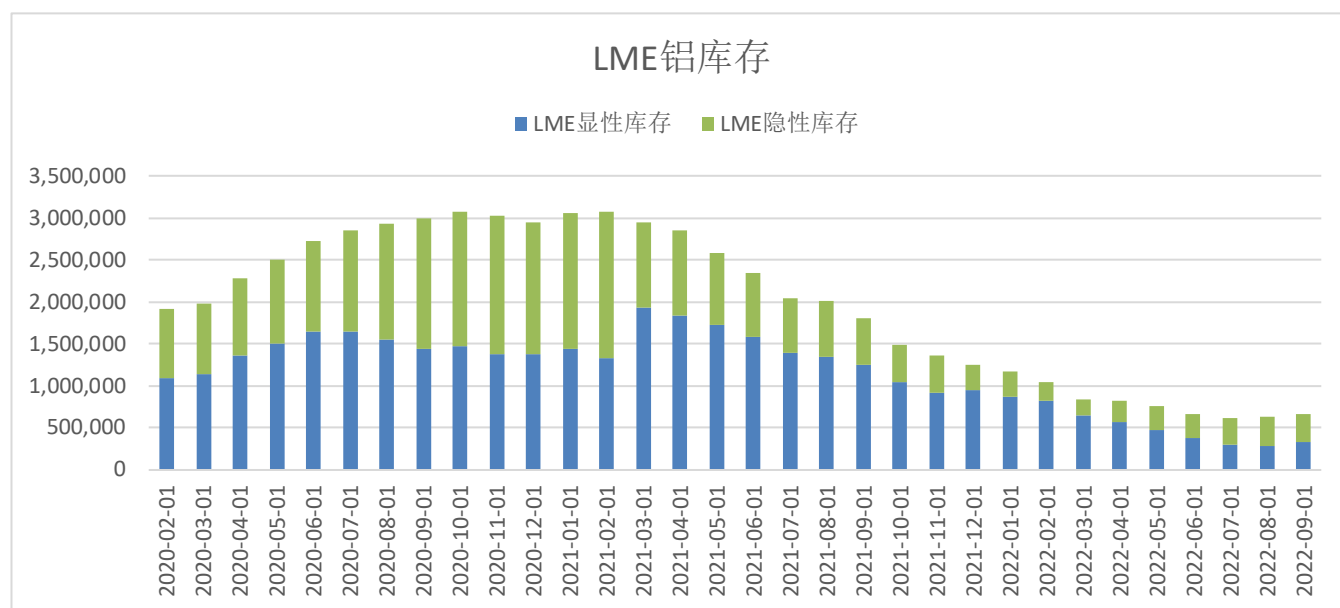


资料来源：东亚期货研究院、钢联

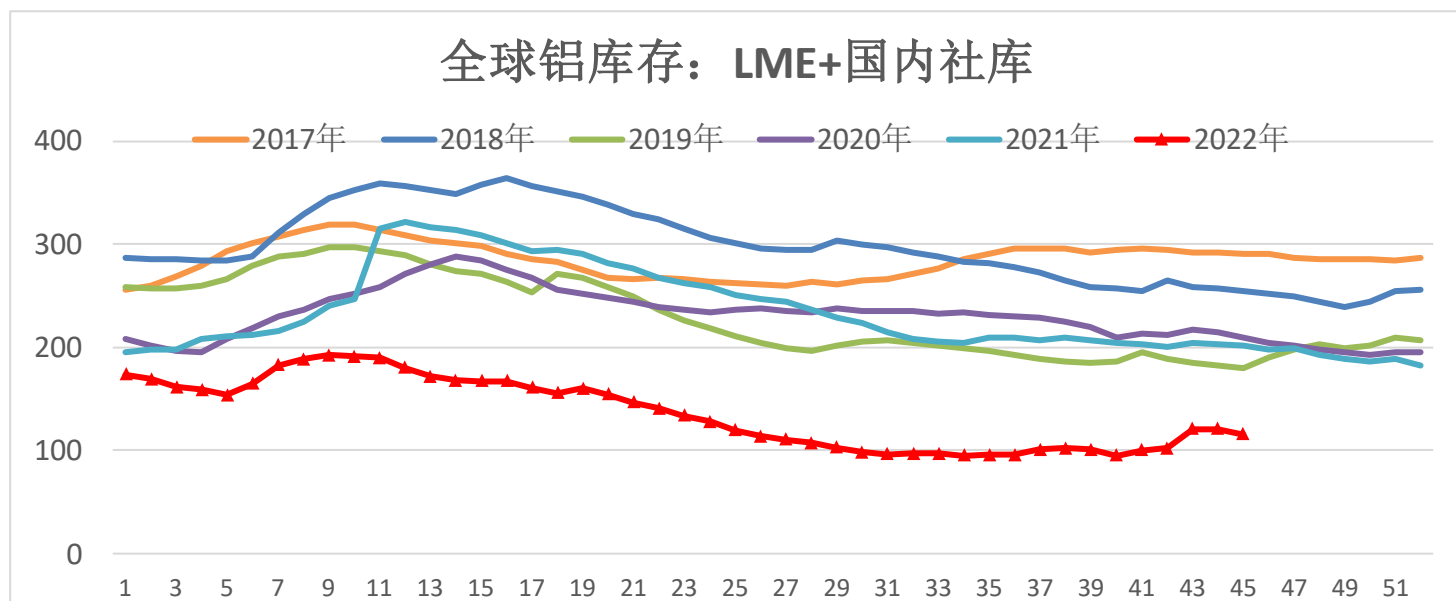
3.3 全球库存



资料来源：东亚期货研究院、wind



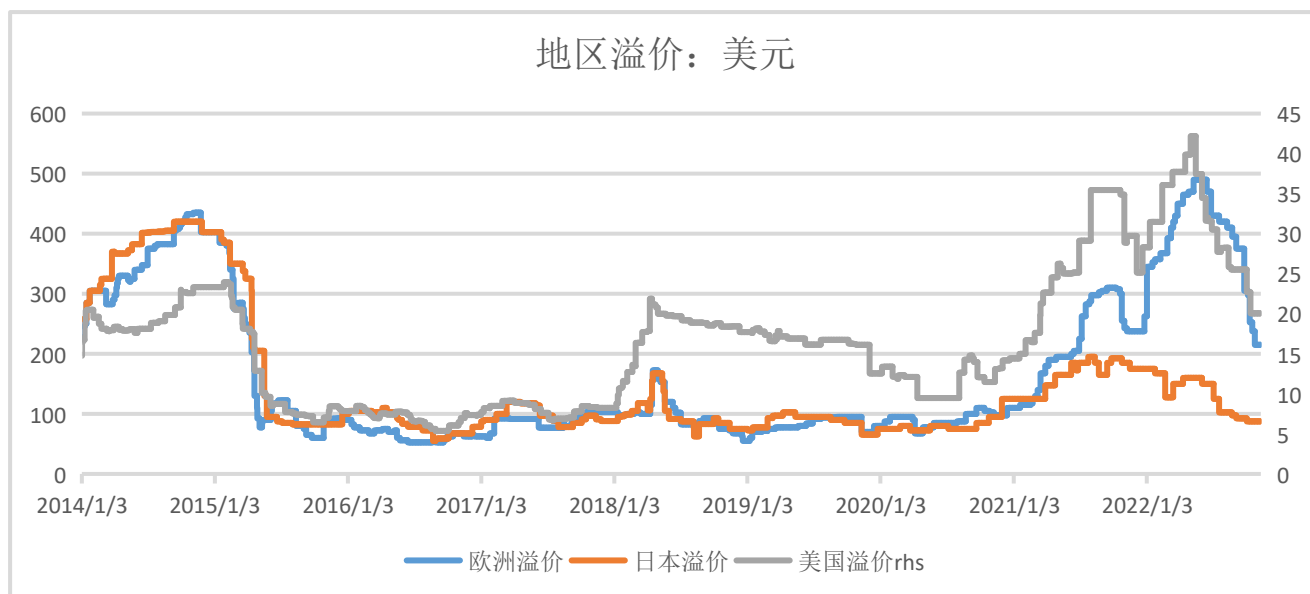
资料来源：东亚期货研究院、wind



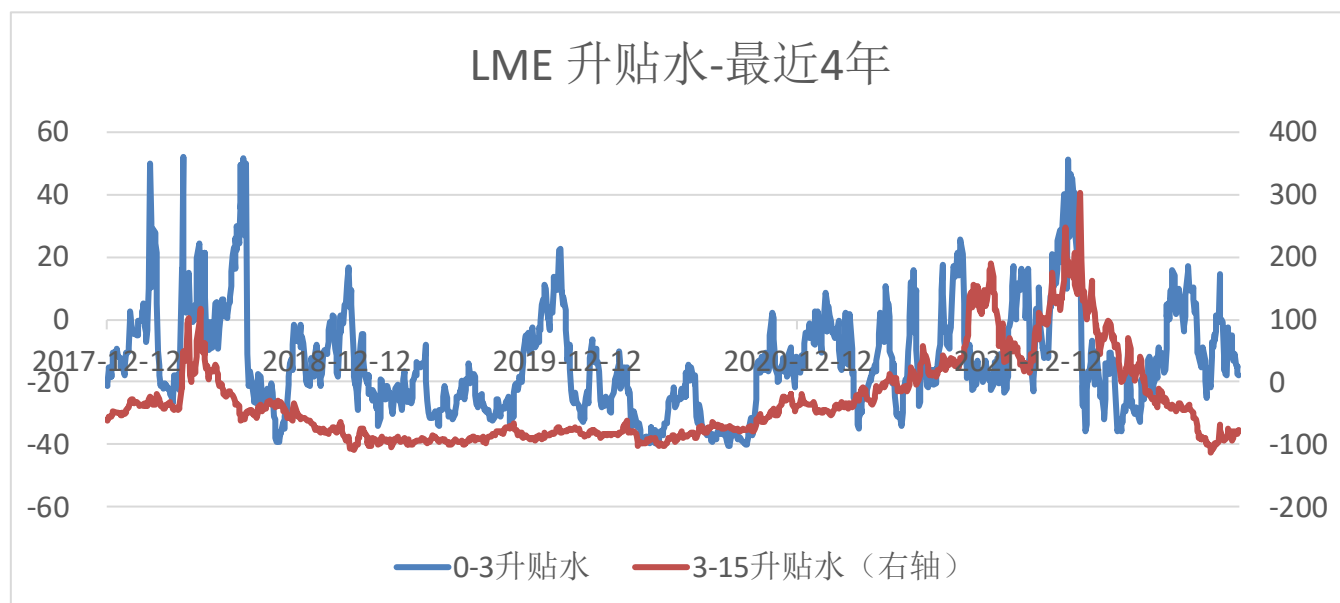
资料来源：东亚期货研究院、wind

四、价格追踪

4.1 海外价差

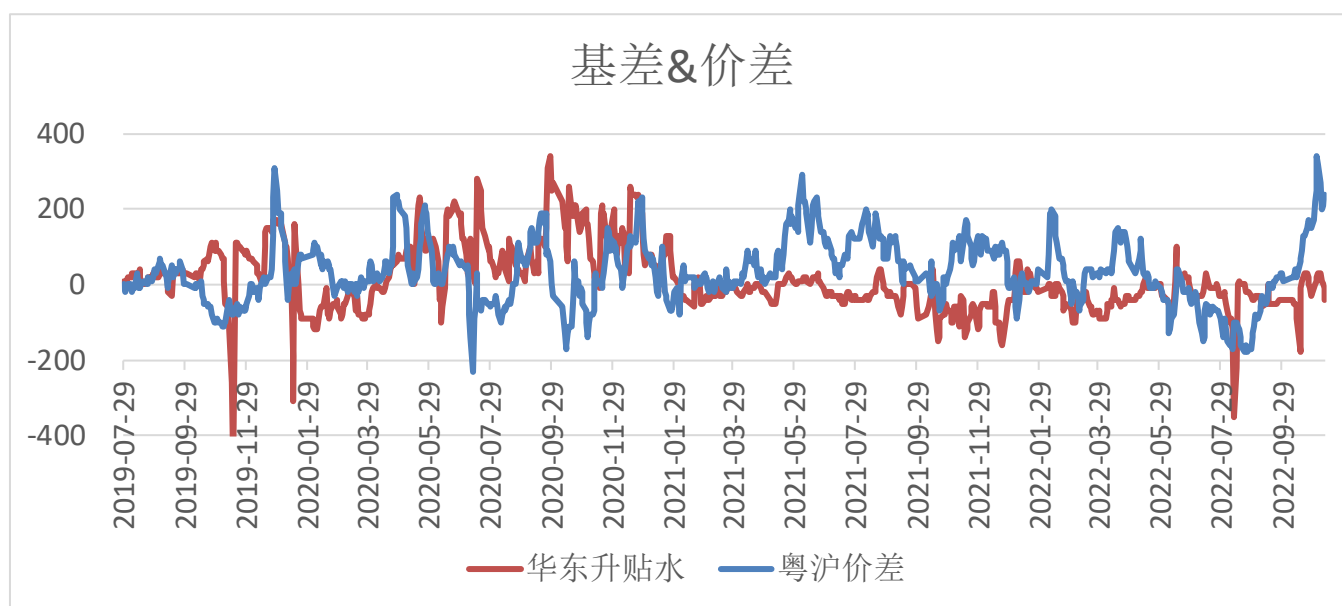


资料来源：东亚期货研究院、bloomberg

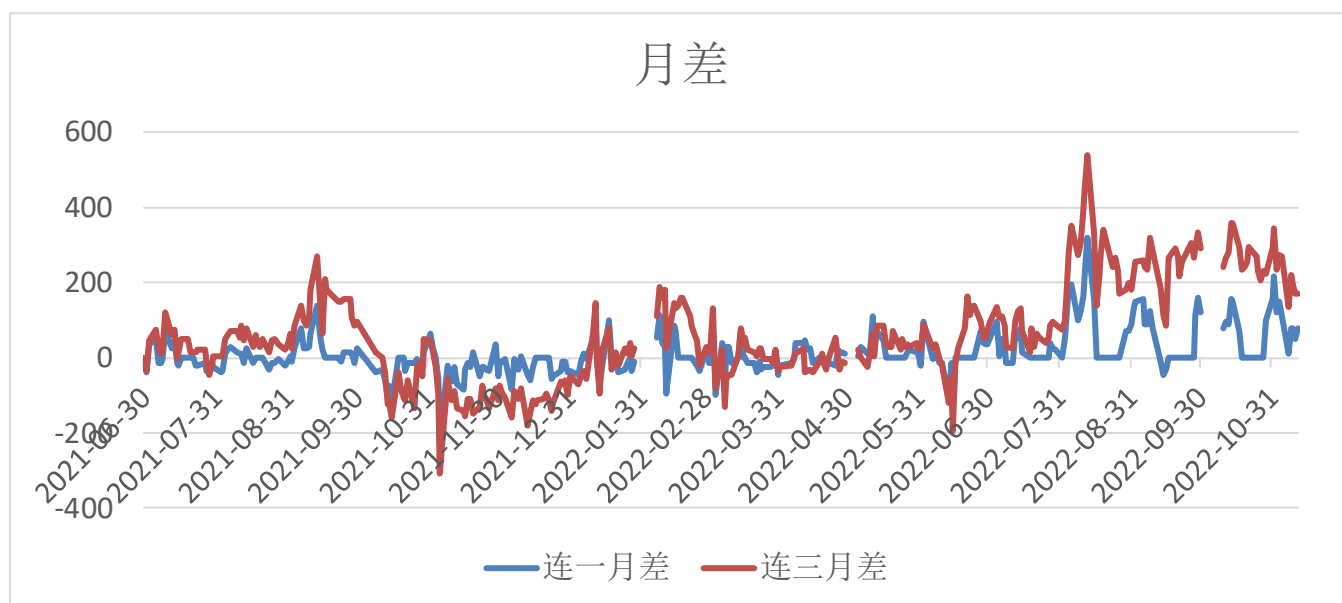


资料来源：东亚期货研究院、wind

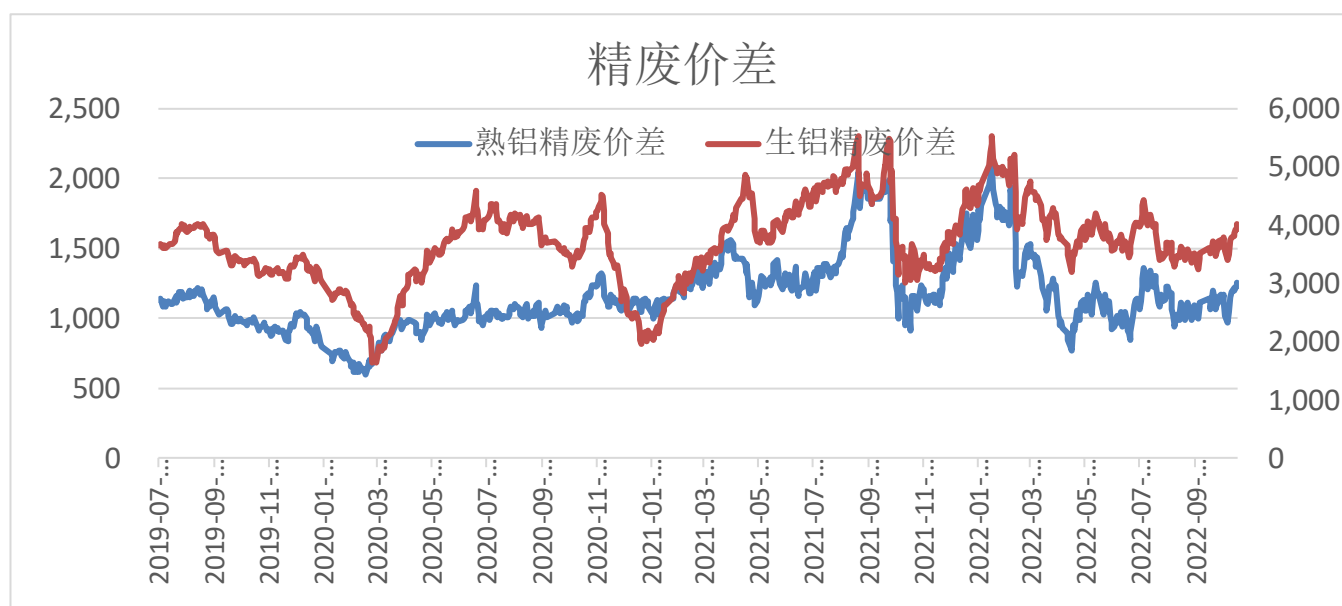
4.2 国内价差



资料来源：东亚期货研究院、wind

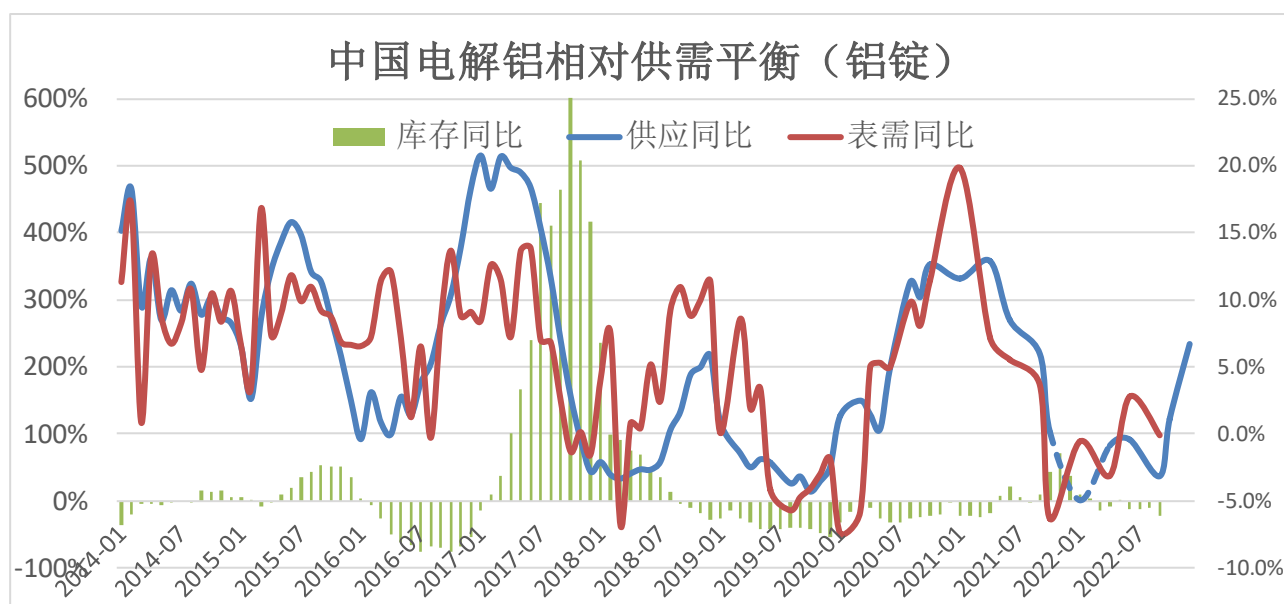


资料来源：东亚期货研究院、wind

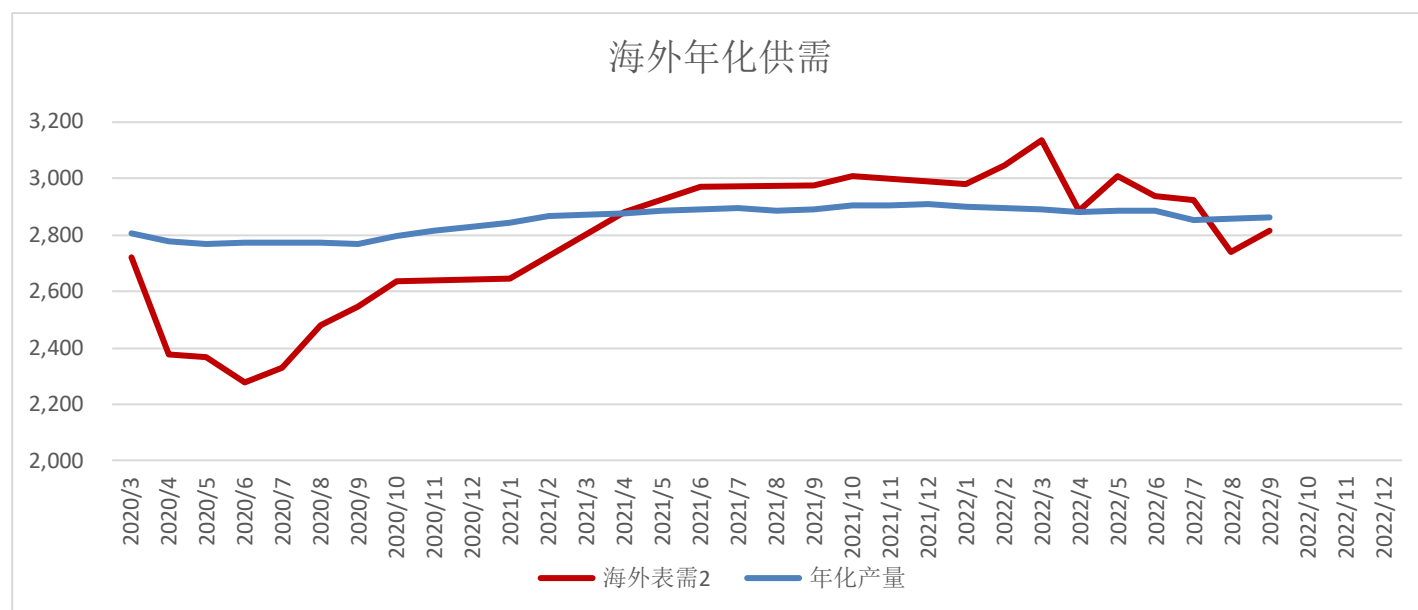


资料来源：东亚期货研究院、wind

五、供需平衡



资料来源：东亚期货研究院、wind



资料来源：东亚期货研究院、wind