

供应干扰频发，铝价偏强震荡

兴证期货·研发中心

2022年10月20日星期四

有色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

联系人

马志君

电话: 021-68982784

邮箱: mazj@xzfutures.com

● 核心观点

供应端:

原料供应整体宽松，氧化铝过剩预期较强。铝土矿国产矿石供应紧缺，海外矿石现货采购难度加大，整体供应同比呈现下滑趋势。相应的全球氧化铝则过剩预期较强，海外电解铝减产幅度较大，国内外氧化铝价差正在收窄，导致进口窗口打开。未来一段时间氧化铝价格可能震荡偏弱。

国产电解铝扩产周期尾声，国内外电解铝减产共振。当前处在国内电解铝产能扩产周期的尾声，截至10月初SMM国内电解铝建成产能至4516万吨，国内电解铝运行产能4028.1万吨，全国电解铝开工率下降至89.2%。进入四季度国内外都受到能源问题进行减产，全球电解铝或出现阶段的紧缺的情况。

电力价格上升，电解铝成本支撑较强。三季度，中国国产氧化铝、预焙阳极、氟化铝价格皆有微幅下行，但进入四季度国内电价开始上行，尤其是随着电厂高价煤炭补入，企业电价成本上行空间打开，氧化铝价格虽仍弱势但给电解铝企业带来的成本下行空间有限，国内电解铝成本维持高位运行为主。

需求端:

铝加工同比较弱，国内外库存分化。有色初端加工环节整体维稳，9月边际上较8月有所修复，但依旧弱于往年，整体上来看受限于地产需求的疲弱，金九旺季的成色略有不足。库存方面，当前全球的有色的显性库存依旧处在一个历史低位，国内电解铝库存维持低位，海外LME库存受俄铝制裁时间的影响集中到库，未来可能进口到国内。

海外消费边际转弱，国内依靠泛新能源需求支撑。展望四季度来看，海外主要经济体都呈现一定的下滑趋势，消费需求收缩，出口或难维持较好增长。美国地产需求转弱，欧洲受能源问题影响制造业出现大幅下滑。国内方面，泛地产需求依旧疲弱，且中期都难以扭转颓势。泛新能源领域，包括光伏、特高压电网和新能源汽车的需求增速较快，一定程度的弥补了地产消费的减量，整体需求依旧呈现弱勢的结构。

总结:

当前全球电解铝处在的扩产周期的尾声，且受制于全球的能源缺口，电解铝供应端干扰较多，国内电解铝阶段性供需偏紧。不过四季度美国加息预期及经济下行的悲观情绪笼罩在市場上方，铝价上行空间仍受下游需求疲软抑制。展望四季度，期铝呈现多空交织的格局，铝价预计维持宽幅走势，沪铝主力合约运行区间18000-21000元/吨。

● 风险提示

宏观货币政策变化超预期，美联储加息超预期，云南减产量不及预期

报告目录

一、供应篇	1
1、原料供应整体宽松	1
1.1 铝土矿供应同比小幅下滑	1
1.2 氧化铝宽松预期较强	1
2、国内外减产共振	2
2.1 海外供给端扰动较多	2
2.2 国内电解铝产量同比增速约 3%	4
2.3 西南电力缺口长期化	5
3、电解铝进口或有增加	5
4、成本端存在支撑	6
4.1 原料成本趋势下降	6
4.2 能源缺口支撑电价上行	7
二、需求篇	9
1、铝加工环比增同比减	9
2、国内外库存分化	9
3、海外消费趋势走弱	10
3.1 铝材出口边际转弱	10
3.2 美国地产需求转冷	11
3.3 欧洲制造业走弱	12
4、国内消费边际好转	13
4.1 泛地产需求反弹乏力	13
4.2 光伏和电网贡献增量	14
4.3 新能源车增速亮眼	15
分析师承诺	16
我	

图表目录

图 1: SMM 中国铝土矿产量 (万吨)	1
图 2: 中国铝土矿进口量 (万吨)	1
图 3: 国产铝高品铝土矿价格 (元/吨)	1
图 4: 进口铝土矿 CIF 价 (美元/吨)	1
图 5: SMM 中国铝土矿产量 (万吨)	2
图 6: 中国铝土矿进口量 (万吨)	2
图 7: 国产铝高品铝土矿价格 (元/吨)	2
图 8: 进口铝土矿 CIF 价 (美元/吨)	2
图 9: 中国电解铝产能 (万吨)	4
图 10: 中国电解铝月度开工率 (%)	4
图 11: 中国电解铝月度产量 (万吨)	4

图 12: 中国电解铝月度铝水比例 (万吨)	4
图 13: 云南电解铝运行产能 (万吨)	5
图 14: 云南电解铝开工率 (%)	5
图 15: 中国电解铝净进口量 (万吨)	6
图 16: 中国未锻轧铝合金净进口量 (万吨)	6
图 17: 中国电解铝进口盈亏 (元/吨)	6
图 18: 电解铝保税区库存 (吨)	6
图 19: SMM 氧化铝指数 (元/吨)	7
图 20: 澳洲氧化铝 FOB (美元/吨)	7
图 21: 中国电解铝成本模型: 成本 (元/吨)	8
图 22: 中国电解铝成本模型: 利润 (元/吨)	8
图 23: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)	8
图 24: 国内电煤价格 (元/吨)	8
图 25: 中国铝加工平均周度开工率 (%)	9
图 26: 中国铝型材周度开工率 (%)	9
图 27: 中国铝板带周度开工率 (%)	9
图 28: 中国铝线缆周度开工率 (%)	9
图 29: LME 电解铝库存 (吨)	10
图 30: 中国电解铝社会库存 (万吨)	10
图 31: 中国铝材出口 (万吨)	10
图 32: 中国铝板带出口量 (万吨)	10
图 33: 中国铝箔出口量 (万吨)	11
图 34: 中国铝型材出口量 (万吨)	11
图 35: 中国铝材出口 (万吨)	12
图 36: 中国铝板带出口量 (万吨)	12
图 37: 中国铝材出口 (万吨)	12
图 38: 中国铝板带出口量 (万吨)	12
图 39: 全球主要经济体制造业 PMI 指数 (%)	13
图 40: 欧洲制造业 PMI 指数 (%)	13
图 41: 中国房屋新开工面积 (万平方米)	14
图 42: 中国房屋竣工面积 (万平方米)	14
图 43: 中国商品房销售面积 (万平方米)	14
图 44: 土地购置面积累计 (万平方米)	14
图 45: 电网工程投资完成额 (亿元)	15
图 46: 发电设备容量累计 (万千瓦)	15
图 47: 中国汽车月度销量 (辆)	15
图 48: 中国新能源车销量 (辆)	15

表格目录

表 1: 欧洲电解铝减产情况 (万吨)	3
---------------------	---

一、供应篇

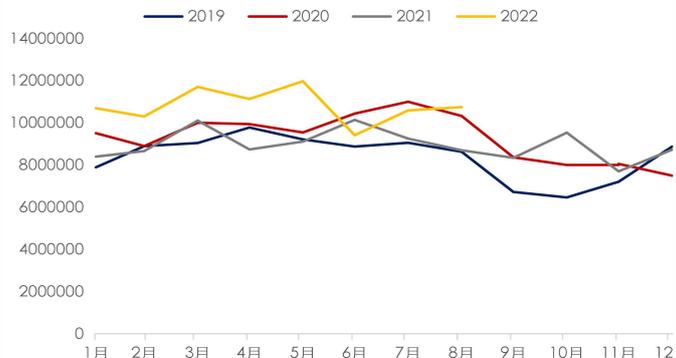
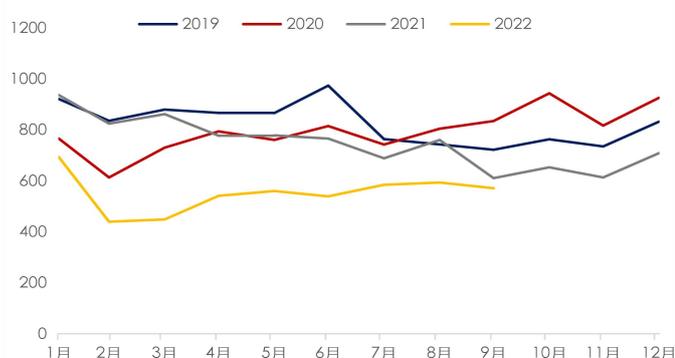
1、原料供应整体宽松

1.1 铝土矿供应同比小幅下滑

根据 SMM 数据, 9 月我国铝土矿产量 570 万吨, 环比下降 3.77%, 同比下降 6.49%, 1-9 月份铝土矿累计产量 4970 万吨, 累计同比下滑 29.5%。根据海关数据, 中国 8 月铝土矿进口 1074.8 万吨, 同比增长 24.1%, 1-8 月铝土矿累计进口量 8656 万吨, 累计同比增加 18.4%。综合来看, 整体而言, 国产矿石供应紧缺, 海外矿石现货采购难度加大, 整体供应同比呈现下滑趋势。

图 1: SMM 中国铝土矿产量 (万吨)

图 2: 中国铝土矿进口量 (万吨)

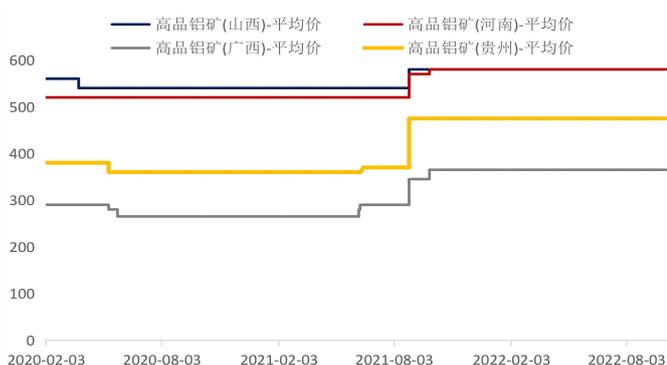


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: 海关数据, 兴证期货研发部

图 3: 国产铝高品铝土矿价格 (元/吨)

图 4: 进口铝土矿 CIF 价 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

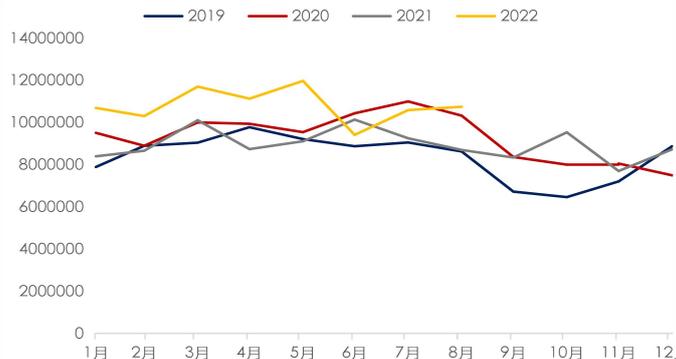
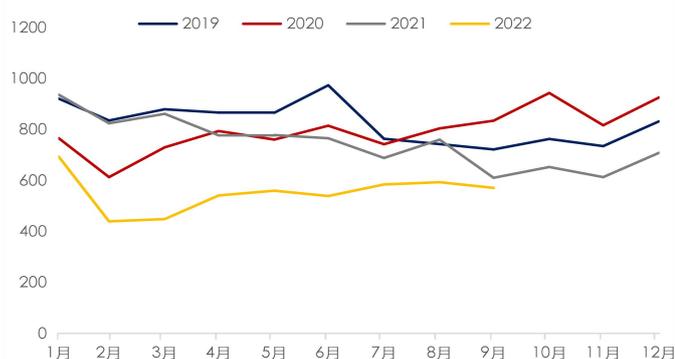
1.2 氧化铝宽松预期较强

根据 SMM 数据, 1-9 月国内冶金级氧化铝产量 5144.5 万吨, 同比增长 7.9%, 9 月国内氧化铝在产产能 8172 万吨, 开工率环比回落 0.6%到 84.3%。当前国内过剩预期也较强, 三季度以来西南地区减产量较大, 影响氧化铝需求, 全球来看, 根据 IAI 数据, 1-7 月海外冶金级氧化

铝产量 1136 万吨，同比增长 3%。海外市场今年氧化铝新增投产 185 万吨，远高于海外电解铝增量。海外电解铝减产幅度较大，国内外氧化铝价差正在收窄，导致进口窗口打开。不过近一段时间国内铝土矿价格上行，倒逼氧化铝利润，目前氧化铝价格依旧坚挺。中长期来看，全球氧化铝确实处在相对过剩周期，未来一段时间氧化铝价格可能震荡偏弱。

图 5: SMM 中国铝土矿产量 (万吨)

图 6: 中国铝土矿进口量 (万吨)

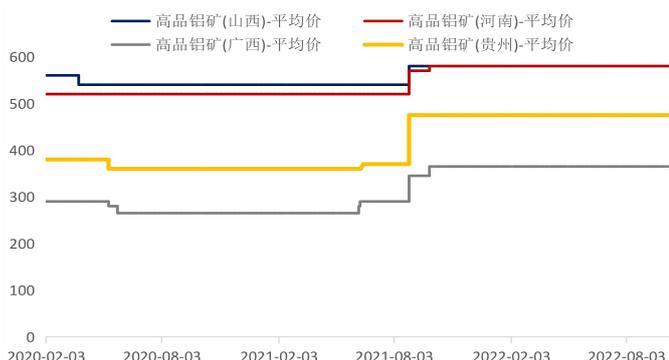


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: 海关数据, 兴证期货研发部

图 7: 国产铝高品铝土矿价格 (元/吨)

图 8: 进口铝土矿 CIF 价 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

2、国内外减产共振

2.1 海外供给端扰动较多

IAI 数据显示，全球 1-8 月份电解铝产量总计 2388 万吨，同比增加 3.5%。其中，海外电解铝供应 2388 万吨，同比减少 0.4%。欧洲（不含俄罗斯）电解铝总产能占全球总产能 8%，占海外（除中国外）电解铝产能 11%。根据 IAI，截至 2022 年 1-6 月份，欧洲电解铝产量累计同比下滑 10%至 243 万吨。

进入三季度受能源价格持续高企影响，海外电解铝减产规模持续扩大，至 9 月上旬已接近 150 万吨。8 月 30 日，美铝宣布将削减其位于挪威的 Lista 冶炼厂三分之一的产能约 3.1 万吨，

以降低该厂的高能源成本；9月7日欧洲最大的铝冶炼厂法国敦刻尔克铝业宣布将减产22%。据SMM数据统计，考虑到后期海德鲁挪威厂区的减产计划，未来海外减产幅度将从153万吨扩大到182万吨附近。

除了减产2022年全球电解铝（除中国）的新投产能同样较多，增量约134万吨。站在当前时间节点来看，进入四季度冬季后，欧洲能源供应局势或进入最终局，后续潜在扩大减产的产能已经不大，考虑到上半年已减产以及潜在减产产能，预计全年海外电解铝仍能有小幅增长，

表 1:欧洲电解铝减产情况（万吨）

国家	公司	冶炼厂	减产情况	建成产能	已减产能	备注
西班牙	Alcoa	San Ciprian	已关闭,2024年重启	231	231	
荷兰	Aloft Holdings	A Idel	2021年10月停产	150	150	
斯洛伐克	Hydro Aluminium / ZSNP	Ziar nad Hronom	2022年9月开始停产	176	176	已全部停产
黑山	Uniprom	Fbdgorica	2022年停产	120	120	
英国	Liberty House	Lochaber	2022年9月开始关闭	48	48	
德国	Trimet	Voerde	减产30%	96	29	
德国	Trimet	Essen	减产50%	170	85	
德国	Trimet	Hamburg	减产30%	135	41	
德国	KPS Capital Partners	Neuss	2022年10月开始减产	230	75	位于成本曲线
挪威	Hydro Aluminium	Husnes	2022年9月开始减产	180	-	95%-100%分位
法国	American Industrial Fortners	Dunkerque	2022年8月宣布减产比例扩大至22%	292	63	
冰岛	Century	Grundartangi	水库水位低	317	10	
挪威	Alcoa	Lista	2022年8-9月减产1/3	94	31	
罗马尼亚	Alro	Slatina	第一阶段减产60%	293	170	位于成本曲线
斯洛文尼亚	Talum	Talum	减产50%,2022年8月减产80%	115	92	90%左侧
挪威	Hydro Aluminium	Karmoy	2022年9月开始压减	268	-	
	合计		-	2915	1321	

数据来源：公开资料，兴证期货研发部

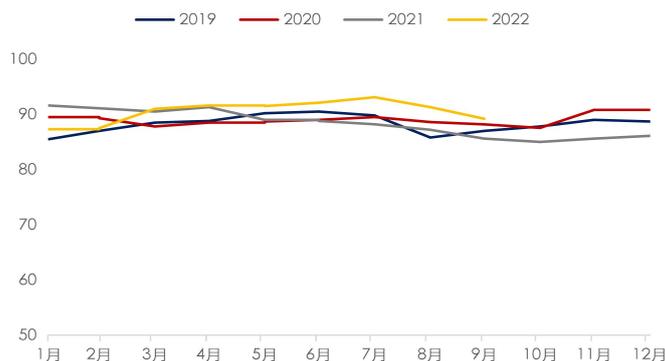
2.2 国内电解铝产量同比增速约 3%

根据 SMM 数据, 2022 年 9 月中国电解铝产量 333.95 万吨, 同比增加 7.34%, 9 月份国内电解铝日均产量环比下降 1041 吨/天至 11.15 万吨/天; 2022 年 1-9 月国内累计电解铝产量达 2989.2 万吨, 累计同比增加 2.78%。受四川、云南电解铝企业相继减产影响, 9 月份国内电解铝运行产能下滑明显, 其中云南省内电解铝企业均减产 20%左右, 省内电解铝运行产能较 8 月底下降 107 万吨附近。其他地区暂无规模性减产的情况发生。

增产方面: 9 月份四川、广西省内电解铝企业复产缓慢, 仅部分企业少量复产, 合计复产产能约为 24 万吨。另外 9 月份内蒙古白音华项目投产顺利叠加贵州地区少量新增产能的释放。据 SMM 统计, 截至 10 月初 SMM 国内电解铝建成产能至 4516 万吨, 国内电解铝运行产能 4028.1 万吨, 全国电解铝开工率下降至 89.2%, 9 月份铝厂铝水比例持稳运行, SMM 调研 9 月国内铝水比例约为 68.28%。

图 9: 中国电解铝产能 (万吨)

图 10: 中国电解铝月度开工率 (%)

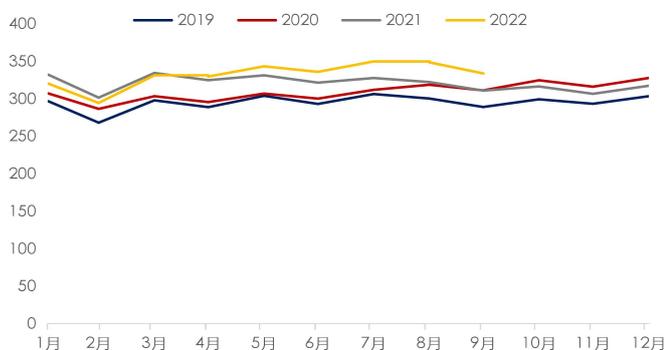


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: 中国电解铝月度产量 (万吨)

图 12: 中国电解铝月度铝水比例 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

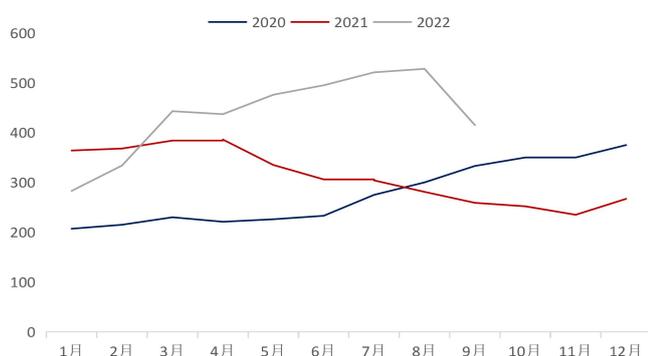
2.3 西南电力缺口长期化

8月以来受川渝地区限电停产影响，国内电解铝运行产能年内首次出现下降。进入9月，川渝限电影响消除，云南地区限电有出现导致该地区电解铝运行产能降至432万吨，较限电前减产百万吨，整体减产比例约19%。

展望四季度乃至明年一季度，西南地区电力缺口可能是长期化的。综合电力供需平衡，2022年四季度电力供需存缺口，短缺量约为113亿千瓦时，考虑到今年平、枯水期切换时点或比往年的11月底有所前置，四季度缺口仍有可能进一步放大。

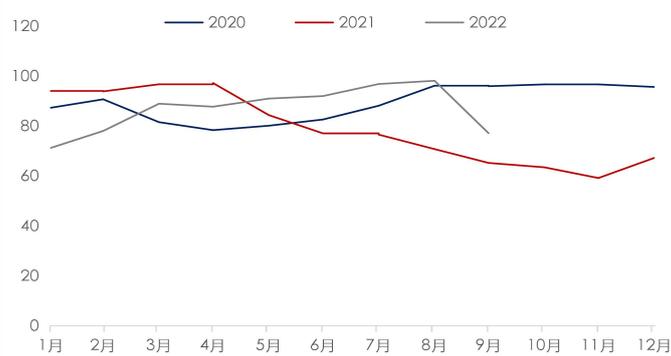
就电解铝行业而言，云南省是近年为国内电解铝供应形成边际增量的关键区域，从产能转移规划来看，“十四五”未来期间云南省还会增加约300万吨的电解铝产能（考虑红河州承接山东魏桥另200万吨产能转移），这可能意味着远期将新增接近400亿千瓦时的电解铝冶炼用电需求。因此，除非云南省进一步加大对清洁能源如光伏发电的投入，否则中长期限电或成常态，并将影响到未来电解铝产能投产。

图 13：云南电解铝运行产能（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图 14：云南电解铝开工率（%）



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

3、电解铝进口或有增加

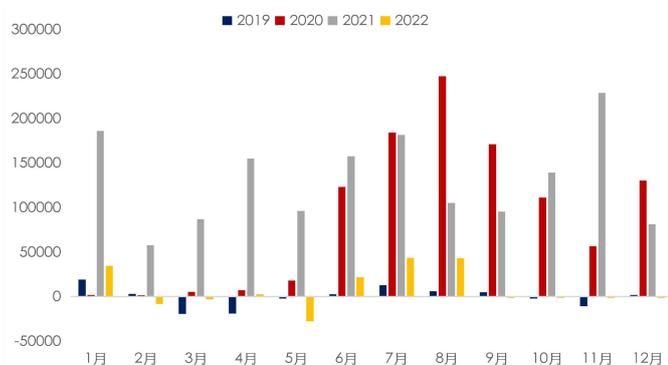
据海关总署统计数据，2022年8月中国原铝进口量49327.718吨，同比下滑53.34%，环比下滑3.35%，其中供应最多的国家是俄罗斯联邦、伊朗、澳大利亚。中国原铝出口量6090.046吨，同比上涨1365.28%，环比下滑19.75%。8月原铝净进口4.32万吨。1-8月我国原铝净进口12.36万吨。

2022年8月中国未锻轧的非合金铝进口量为4.9万吨，环比减少0.17万吨，降幅3.35%，同比减少5.64万吨，降幅为53.3%。从进口来源国上来看，8月国内进口原铝主要来源于俄罗斯联邦、伊朗、澳大利亚、印度等共14个国家，其中第一位是俄罗斯联邦，进口总量为4.1万

吨，占总进口量的 85%；第二位是伊朗，进口总量为 0.37 万吨，占总进口量的 7.6%；第三位是澳大利亚，进口总量约 0.14 万吨，占总进口量的 2.8%。

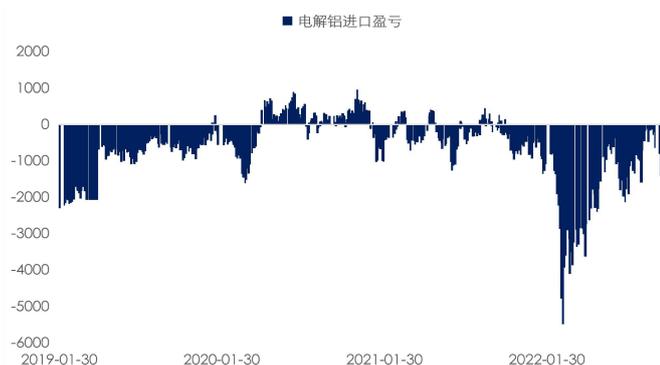
根据 SMM 数据，9 月原铝进口利润平均亏损 91 元/吨，进口亏损幅度较 8 月缩窄 960 元/吨。不过前期国内铝锭进口窗口打开，保税区铝锭搬运至境内。近期随着美国将制裁俄罗斯铝的消息传出，伦铝走势强于沪铝，原铝进口再度亏损，盈亏倒挂至 1000 以上。理论上在进口亏损情况下，进口铝锭的流入不会出现，但鉴于俄铝的特殊情况，从三月份开始俄铝的进口量明显增长，1-8 月份国内累计进口俄罗斯普铝总量达 23.1 万吨，占累计进口量 77.5%，这样的情况可能在四季度延续。

图 15：中国电解铝净进口量（万吨）



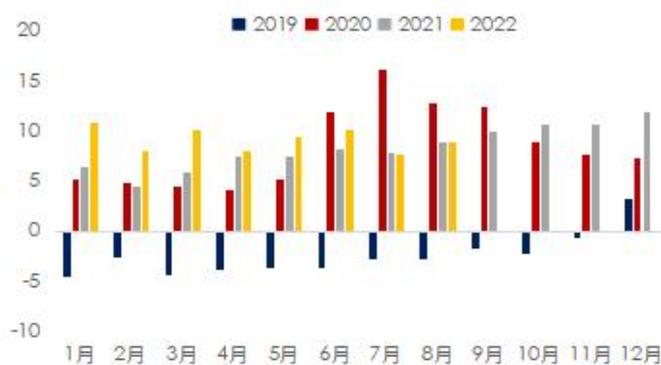
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 17：中国电解铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 16：中国未锻轧铝合金净进口量（万吨）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 18：电解铝保税区库存（吨）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

4、成本端存在支撑

4.1 原料成本趋势下降

三季度以来，国内氧化铝价格呈现小幅下跌的趋势，截止 10 月 14 日 SMM 氧化铝地区加权指数 2833 元/吨，较之 9 月 30 日下跌 16 元/吨。进口氧化铝同样走低，截止上周海外市场

氧化铝以西澳 FOB 最新的成交价位 310 美元/吨，成交价格折合国内主流港口对外售价约 2891 元 /吨左右。

当前全球氧化铝的铝过剩预期较强，国内外氧化铝价差正在收窄，进口窗口有随时打开的迹象，一旦进口窗口打开，进口货物对国内市场也有补充和冲击。不过考虑到氧化铝生产弹性较大，当氧化铝价格降至现货成本以下时，高成本氧化铝厂将通过减少产量来调整供应，支撑价格。同样，如果价格回升、利润提高，被抑制的产能将很快恢复生产。预计 2022 年四季度国内氧化铝价格将维持在 2700-3000 元/吨区间窄幅震荡。

图 19: SMM 氧化铝指数 (元/吨)

图 20: 澳洲氧化铝 FOB (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

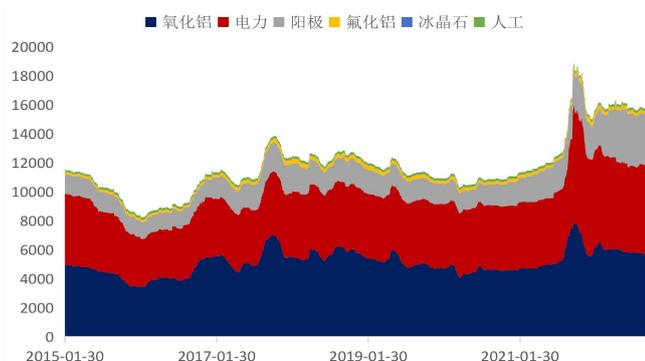
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

4.2 能源缺口支撑电价上行

进入四季度，国内电解铝电力成本呈现上行趋势。自备电方面，我国原煤生产增速加快，进口补充速度提升。据统计 2022 年 1-8 月动力煤累计产量 292933.9 万吨，同比增长 11%；进口 1-8 月累计 16787.25 万吨，同比增加 37.46%。但国内各地散发疫情反复，动力煤主产地出现的静态管控政策对煤炭供应产生影响，及四季度北方取暖耗煤提升等干扰因素，预计自备电价格或小幅反弹。外购电方面，高电价企业目前正在与政府积极协调，在输配电价方面争取一定下浮，或者在新能源电量配比上给予一定支持，若能顺利协调则电价有下降空间，否则外购电价将依旧保持平稳。整体四季度电力判断为稳中有升。

综合来看三季度末中国电解铝行业平均完全成本 18475 元/吨。三季度，中国国产氧化铝、预焙阳极、氟化铝价格皆有微幅下行，但进入四季度国内电价开始上行，尤其是随着电厂高价煤炭补入，企业电价成本上行空间打开，氧化铝价格虽仍弱势但给电解铝企业带来的成本下行空间有限，国内电解铝成本维持高位运行为主。

图 21: 中国电解铝成本模型: 成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 中国电解铝成本模型: 利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 24: 国内电煤价格 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

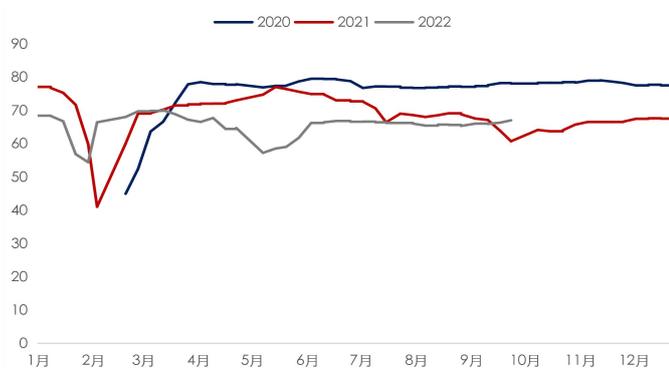
二、需求篇

1、铝加工环比增同比减

有色初端消加工环节整体维稳，9月边际上较8月有所修复，但依旧弱于往年，整体上来看受限于地产需求的疲弱，金九旺季的成色略有不足。

铝下游加工方面，整体表现依旧疲弱，工业型材中汽车轻量化及光伏板块或能持续觅得些许增量，但从型材整体的周度开工数据来看，9月环比8月基本持平，同比去年有10个百分点的下滑，可见的地产需求的弱势对铝的影响相较于其他有色来的更大。

图 25：中国铝加工平均周度开工率（%）



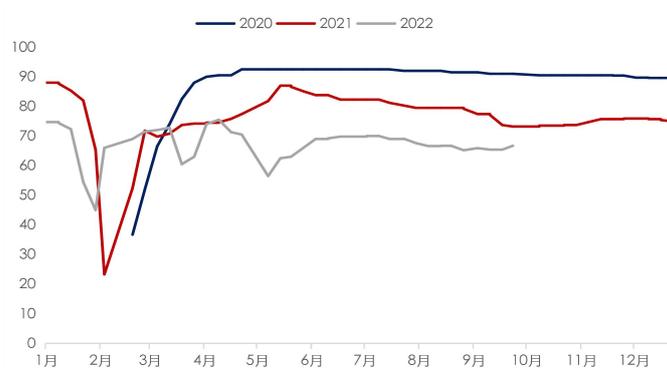
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 27：中国铝板带周度开工率（%）



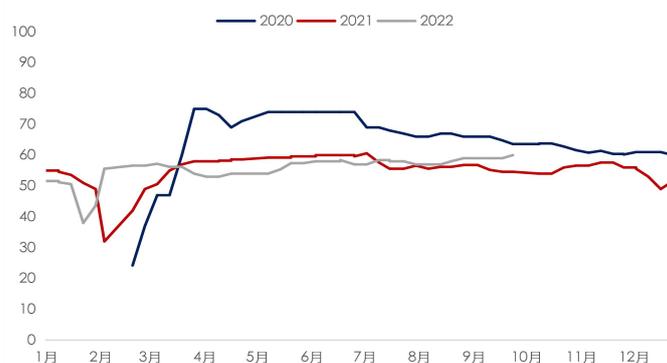
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 26：中国铝型材周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 28：中国铝线缆周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

2、国内外库存分化

库存方面，有色整体是处在一个历史的相对低位。尽管相比于铜和锌的极端低库存要较好，但国内电解铝库存也同样处在一个低位。截止10月13日，SMM统计国内电解铝社会库存65.5万吨，节后首周周度累计降库1.9万吨，较去年同期库存下降23.2万吨。海外库存方面，截止10月18日，LME电解铝库存481375吨，环比上月增加了133725吨，同比去年下降了630150

吨，边际上呈现了累库的趋势，主要是受到俄铝制裁事件的影响，导致亚洲库存大批量的增加，未来这部分库存有可能会流入国内，弥补国内供应端的减量。

图 29: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 30: 中国电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

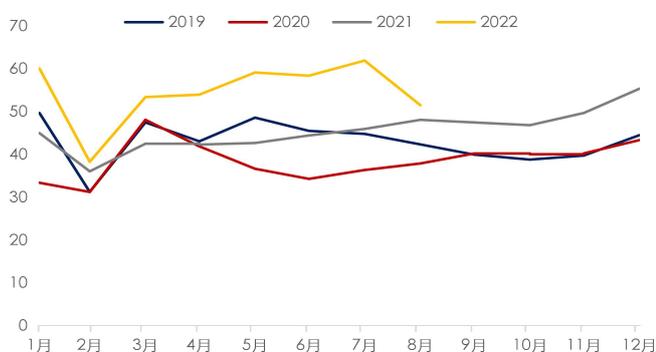
3、海外消费趋势走弱

3.1 铝材出口边际转弱

根据海关总署数据, 2022 年 1-8 月未锻造铝及铝材出口 470.11 万吨, 同比增 31.5%, 8 月未锻造铝及铝材出口 54 万吨, 环比-17.14%, 同比增加 10%。8 月国内铝型材进口数据环比减少, 因为一方面 8 月国内铝价强劲, 沪伦铝比值上行部分国家采购成本增加, 另一方面汇率波动亦加大海外买家成本, 整体订单收缩。

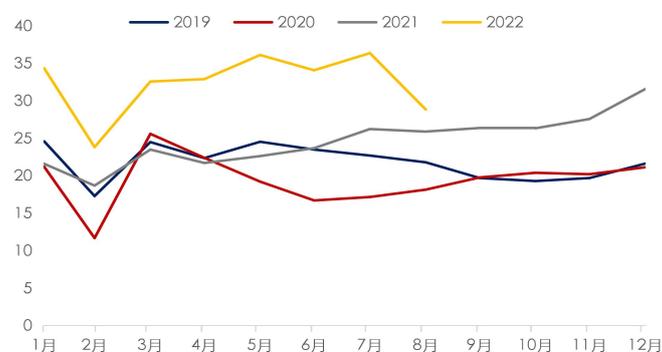
展望四季度来看, 海外主要经济体都呈现一定的下滑趋势, 消费需求收缩, 出口或难维持较好增长, 但欧洲能源成本问题以及抵制俄罗斯金属情况, 对欧盟的出口或仍有较好表现。整体四季度铝材出口有一定压力, 但回落可能不会太大。

图 31: 中国铝材出口 (万吨)



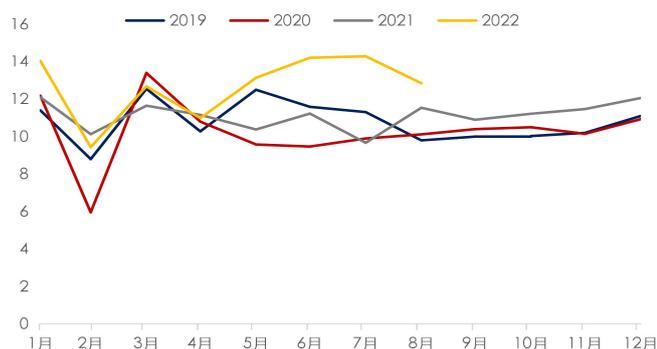
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 32: 中国铝板带出口量 (万吨)



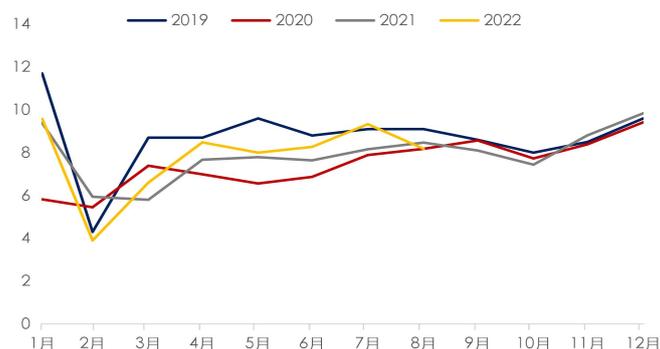
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 33: 中国铝箔出口量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 34: 中国铝型材出口量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

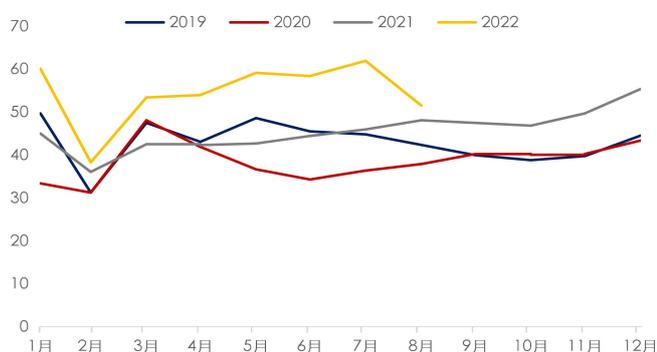
3.2 美国地产需求转冷

随着美联储下半年以来连续鹰派加息, 尽管从制造业 PMI 和就业数据来看美国当下经济依旧强劲, 但美联储加息之后对实体经济尤其是汽车大宗消费、零售和住房需求的抑制作用已经有所显现。

美国地产正由前期供给紧俏逻辑边际转向需求走弱逻辑。美国 8 月成屋销售总数年化录得 480 万户, 为 2020 年 5 月以来新低, 预期 470 万户, 前值 481 万户。美国全国房地产经纪人协会(NAR)公布的数据显示, 8 月, 成屋签约销售指数(PHS)环比下降 2.0%, 至 88.4%, 这是自 2011 年以来的最低水平。彭博社对经济学家的调查中, 中位数估计是下降 1.5%。同时, 签约量同比下滑 22.5%, 略好于市场预期。随着美联储继续其激进的加息计划以对抗通货膨胀, 抵押贷款利率已经推高至 2008 年以来的最高水平, 房地产市场一直在下行。

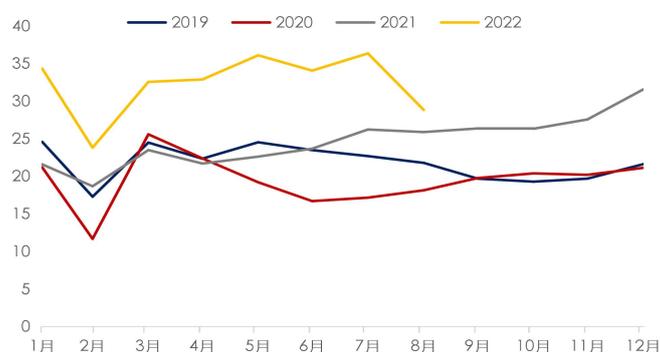
美国汽车消费 9 月的表现则相对较好, 根据 Motor Intelligence 的数据, 9 月份, 美国轻型车的季节性调整年化销量为 1367 万辆, 不过就今年整个三季度来看, 美国轻型车销量为 330 万辆, 较去年微跌 0.4%; 而今年前三个季度, 美国轻型车的销量不到 1000 万辆, 同比跌幅为 13.2%。

图 35: 中国铝材出口 (万吨)



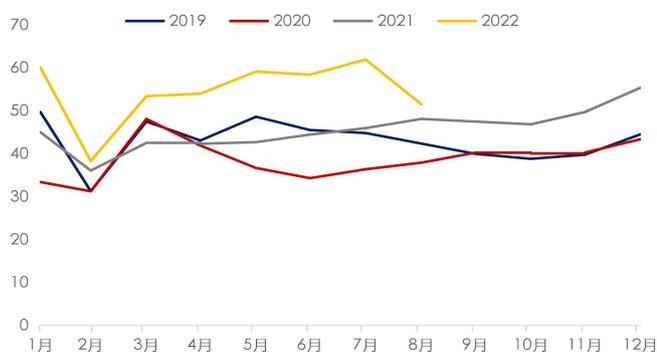
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 36: 中国铝板带出口量 (万吨)



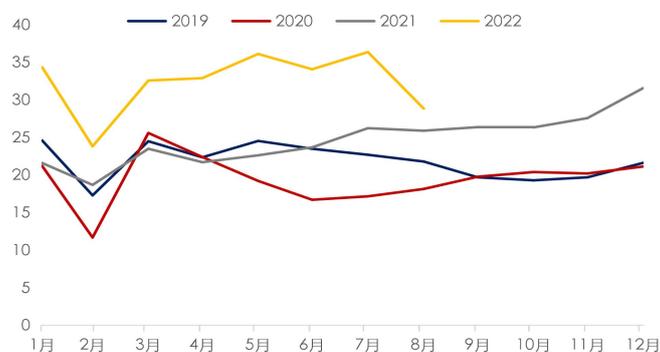
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 37: 中国铝材出口 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 38: 中国铝板带出口量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3.3 欧洲制造业走弱

欧洲各国的 9 月制造业 PMI 初值继续创下 1-2 年来的新低。标普全球公司发布数据显示, 欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 48.5, 创 27 个月新低。主要大国中, 法国 9 月制造业 PMI 初值 47.8, 为 28 个月以来新低; 德国 9 月制造业 PMI 初值 48.3, 创 27 个月新低, 英国 9 月制造业 PMI 初值为 48.5, 预期 47.5, 8 月终值 47.3。看起来俄乌问题导致的地区能源危机正在进一步的拖垮欧洲制造业, 而进入四季度随着民用电力需求的增加, 更将加剧欧洲电力紧缺的问题, 欧洲国家四季度陷入经济衰退的可能性高。

图 39: 全球主要经济体制造业 PMI 指数 (%)

图 40: 欧洲制造业 PMI 指数 (%)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4、国内消费边际好转

4.1 泛地产需求反弹乏力

国内需求端受制于房地产行业依旧低迷。从 8 月的房地产数据来看,除了竣工数据降幅有所收窄之外,其他方面或进一步走弱或基本持平。

上游房地产投资拿地方面,1-8 月份,全国房地产开发投资完成额累计 90809 亿元(见图 1),同比下降 7.4%,较 1-7 月份降幅扩大 1.0 个百分点,投资累计同比增速已连续 5 个月下降且降幅持续扩大。1-8 月份,全国房企土地购置面积累计 5400 万平方米(见图 2),同比大幅下降 49.7%,较 1-7 月份降幅扩大 1.6 个百分点,土地购置累计同比增速已连续 16 个月下降且整体上升降幅持续扩大。

中游施工数据方面,1-8 月份,全国房屋新开工面积累计 85062 万平方米(见图 3),同比下降 37.2%,较 1-7 月份降幅扩大 1.1 个百分点,新开工同比增速已连续 14 个月下降且降幅持续扩大。1-8 月份,全国房屋施工面积累计 868649 万平方米(见图 4),同比下降 4.5%,较 1-7 月份降幅扩大 0.8 个百分点,施工同比增速已连续 4 个月下降且降幅持续扩大。1-8 月份,全国房屋竣工面积累计 36861 万平方米(见图 5),同比下降 21.1%,较 1-7 月份降幅收窄 2.2 个百分点,竣工同比增速已连续 7 个月下降但降幅转为小幅收窄。

下游销售数据方面,1-8 月份,全国商品房销售面积累计 87890 万平方米(见图 6),同比下降 23.0%,较 1-7 月份降幅收窄 0.1 个百分点,销售同比增速已连续 7 个月下降但近三个月降幅小幅收窄。1-8 月份,全国商品房待售面积累计 54605 万平方米(见图 7),同比增长 8.0%,较 1-7 月份增幅扩大 0.5 个百分点,待售同比增速已连续 14 个月上升但近三个月增幅先收窄后有所扩大。

图 41：中国房屋新开工面积（万平方米）

图 42：中国房屋竣工面积（万平方米）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 43：中国商品房销售面积（万平方米）

图 44：土地购置面积累计（万平方米）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

数据来源：WIND，兴证期货研发部

4.2 光伏和电网贡献增量

2022 年中国国家电网预算目标是 5012 亿元，较去年增长 282 亿元，凸显出在国内经济增长放缓背景下，电网这块积极稳增长的意图。8 月中国电力投资 1037 亿元，同比上升 21%，1-8 月累计 5876 亿元，同比增长 4.9%，其中 1-8 月电源投资 3209 亿元，同比增长 18.7%，电网投资 2667 亿元，同比增长 10.7%。整体上来看 2-3 季度国内电力投资的力度较大，这给与了铝消费一定的托底作用。

图 45: 电网工程投资完成额 (亿元)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 46: 发电设备容量累计 (万千瓦)

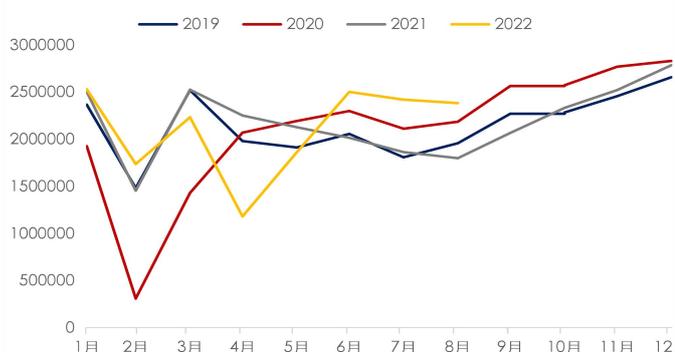


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 新能源车增速亮眼

汽车方面, 9 月汽车产销同比、环比均实现高增长, “金九银十” 传统消费旺季效应重现。据中汽协 10 月 11 日发布的数据, 2022 年 9 月全国汽车产销分别完成 267.2 万辆和 261.0 万辆, 环比分别+11.5%和+9.5%, 同比分别+28.1%和+25.7%。其中出口汽车 30.1 万辆, 环比-2.6%, 同比+73.9%, 汽车出口连续两个月维持在 30 万辆以上。今年 1-9 月, 汽车产销分别完成 1963.2 万辆和 1947.0 万辆, 累计同比分别+7.4%和+4.4%, 较 1-8 月增速分别+2.6%和+2.7%; 累计出口汽车 211.7 万辆, 同比+55.5%, 成为仅次于日本的全球第二大出口国。9 月汽车产销增速达两成以上, 环比也实现较快增长, 体现出传统消费旺季效应; 其中新能源汽车产销再创历史新高, 同比分别增长 1.1 倍和 93.9%; 乘用车产销增速较理想, 商用车恢复不及预期。按照前几轮促消费政策出台后的经验, 政策刺激效应将于四季度进一步发酵, 因此今年后几个月国内汽车产销量有望进一步超预期, 全年实现两位数同比增长的概率较大。

图 47: 中国汽车月度销量 (辆)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图 48: 中国新能源车销量 (辆)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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作任何保证，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。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资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）咨询独立投资顾问。

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投资建议。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。