

高利润高开工，铝供需转弱

兴证期货 · 研究咨询部

2023 年 10 月 27 日星期五

有色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

马志君

从业资格编号: F03114682

联系人:

马志君

电话: 021-68982784

邮箱:

mazj@xzfutures.com

● 核心观点

双节归来，铝价在经历的此前的月线 4 连涨之后呈现的回落的态势。国庆假期内的国内铝锭社库累库超预期，也反映了供需逐步走弱。

供应端，三季度国内电解铝产能全面复产，三季度产量合计电解铝 1071.4 万吨，同比增加 3.7%，环比增加 5.2%，三季度国内电解铝平均产能已经修复至 4290 万吨，较二季度上升 200 万吨。

需求侧，下游建筑开工的旺季不明显，地产需求仍未复苏。光伏装机依旧维持较高增速，但出口端有所减弱。汽车 9 月的产销再创新高，新能源的景气依旧。

整体来看，四季度供需环比有明显走弱的迹象，供应端短期压力较大，需求的边际走弱使得库存走高，对铝价的支撑减弱，预计四季度铝价将维持偏弱运行。

目录

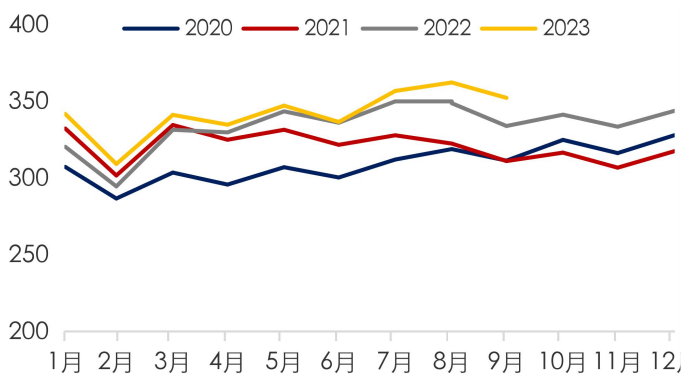
一. 国内供应接近峰值.....	3
1.1 三季度国内冶炼全面复产.....	3
1.2 冶炼利润维持高位.....	3
1.3 关注四季度云南电力情况.....	4
1.4 进口窗口持续打开.....	5
二. 3-4 季度国内需求修复较弱.....	5
2.1 节后库存回升.....	5
2.2 型材需求修复放缓.....	6
2.3 终端消费亮点不足.....	7
2.3.1 地产复苏尚未到来.....	7
2.3.2 光伏出口走弱.....	8
2.3.3 新能源车景气依旧.....	9
分析师承诺.....	10

一. 国内供应接近峰值

1.1 三季度国内冶炼全面复产

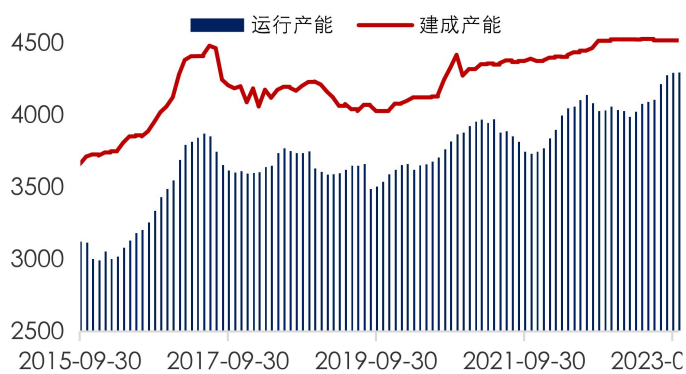
根据 SMM 数据，2023 年 1-9 月国内电解铝累计产量 3082.2 万吨，同比增加 3.13%；其中二季度产量 1018.6 万吨，同比仅增加 0.91%。主要受到西南地区减产因素影响，全国自 2 月开始电解铝产能扩张的增速首次影响而放缓。二季度国内电解铝运行产能平均约为 4090 万吨。三季度产量 1071.4 万吨，同比增加 3.7%，环比增加 5.2%，三季度国内电解铝平均产能已经修复至 4290 万吨，较二季度上升 200 万吨。

图 1：中国电解铝产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 2：中国电解铝产能（万吨）

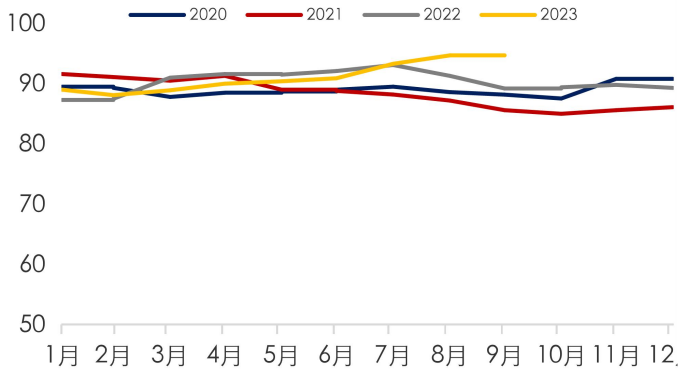


数据来源：SMM，兴证期货

1.2 冶炼利润维持高位

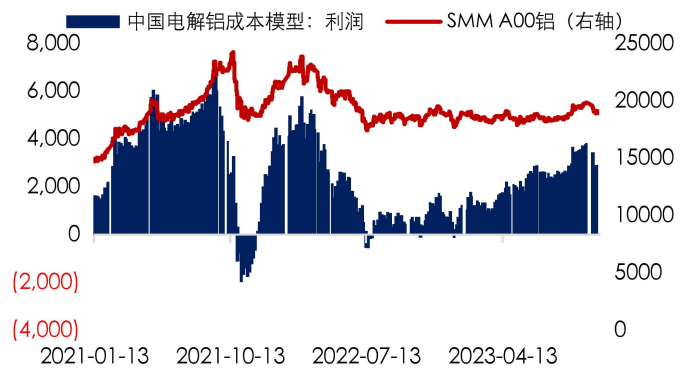
冶炼端产能的修复同时，还维持着较高的开工率，这是因为自去年下半年以来国内电解铝冶炼的利润呈现一个逐步走高的态势。截至 2023 年 10 月底，国内电解铝即时完全成本在 16,198 元/吨附近，电解铝平均即时盈利约为 3000 元/吨。较 9 月的高点下滑 900 元/吨，但同比去年同期上升了约 2500 元/吨。高利润的情况下也促使国内电解铝厂的复工意愿较强，截至 9 月国内电解铝开工率上行至 95%。

图 3：中国电解铝开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

图 4：中国电解铝冶炼利润（元/吨）



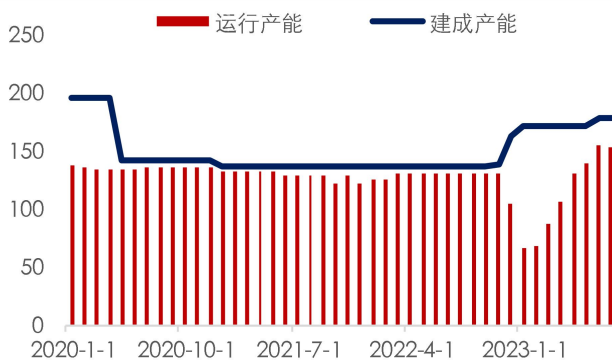
数据来源：SMM，兴证期货

1.3 关注四季度云南电力情况

二季度末开始，随着西南地区的复产，国内电解铝产能逐步回升，截至 8 月底全国电解铝运行产能回升至 4295 万吨。其中云南和贵州地区运行产能分别为 555 万吨和 153.8 万吨，较今年的低点回升了 229 万吨和 87.8 万吨。可以说三季度国内电解铝产能基本恢复到了顶峰。

过去两年云南来水不足，导致 20-22 年以来四季度水力发电总量反而逐年下降，分别为 923、887、880 千瓦时。而今年随着降水的充足，云南各水库水位自三季度逐步恢复，水位的修复为四季度水力发电奠定基础，有望超出去年同期水平，或向 2021 年水平看齐。不过省外由于上半年水力发电不及预期，西电东送完成情况欠佳，对于云南电力和电解铝产能仍有一定压力。

图 5：贵州电解铝产能（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货

图 6：云南电解铝产能（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货

1.4 进口窗口持续打开

据海关数据显示，1-9月原铝进口总量为95.61万吨，同比增163.93%；净进口总量达84.32万吨，同比增496.16%。其中，9月原铝进口总量为20.08万吨，同比增210.38%，环比增30.97%；净进口总量达19.37万吨，同比增208.7%，环比增51.58%。

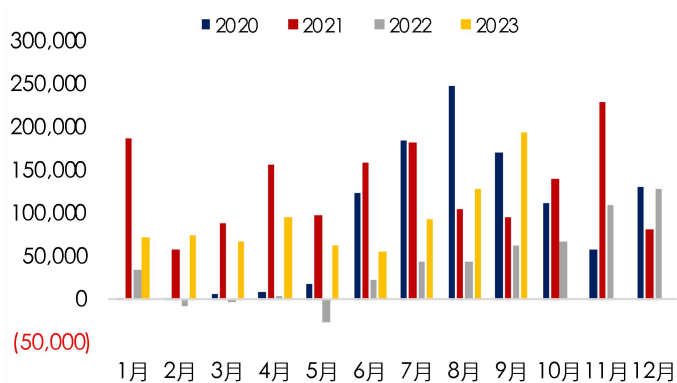
自8月下旬国内原铝进口窗口打开以来，电解铝进口的盈利窗口打开并一路走高至500元/吨。国内的连续去库的加政策支持之下需求预期改善，导致内外比价逐步向内强外弱的格局演化。国内原铝进口量增速明显，9月更是创年内新高。10月进口盈利窗口收窄，考虑到前期仍有部分进口货物陆续到港，预计10月国内原铝净进口仍维持高位为主，预计净进口量15万吨附近，11月或呈现进口量下降明显的情况。

图7：中国电解铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图8：中国电解铝净进口量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货

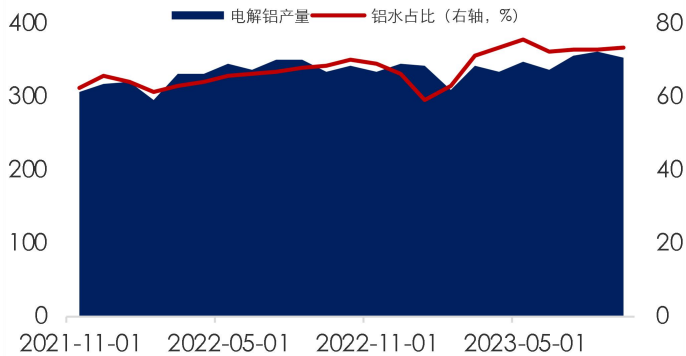
二. 3-4 季度国内需求修复较弱

2.1 节后库存回升

据SMM数据显示，今年以来国内电解铝分地区总社库自3月触及2020年4月以来新高至126.9万吨后持续走弱，库存在连续3个月的低位震荡后现快速累库，并于10月16日刷今年5月底以来新高至63.6万吨。受限于下游需求表现较为疲弱，在“银十”未能兑现的情况下，铝锭出库继续有减量出现。10月23日据SMM统计显示，铝锭周度出库量10.54万吨。

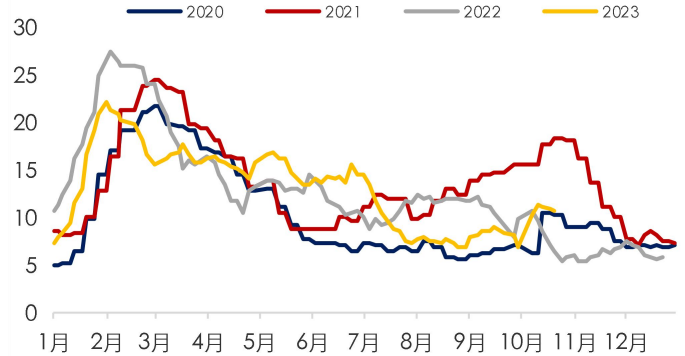
此外，10 月份国内铝水下游加工企业开工有走弱态势，10 月份铝水比例或呈现环比小幅下滑的状态，也加剧了国内铝锭库存的累库压力。

图 9：中国电解铝铝水比例（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 10：中国铝棒社会库存（万吨）



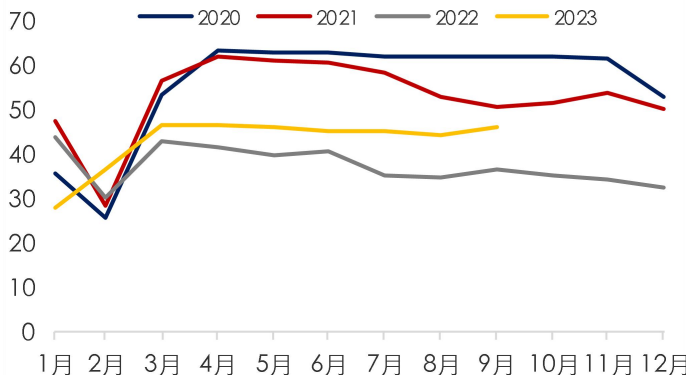
数据来源：SMM，兴证期货

2.2 型材需求修复放缓

下游加工企业来看，据 SMM 数据显示，2023 年 9 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比上涨 4.5 个百分点至 56.1%，连续四个月处于荣枯线以上。但消费占比最大的型材需求的修复整体略不及预期，工业型材受 9 月下半旬下游组件厂下单放缓影响，部分光伏型材加工企业订单量、开工率下滑，建筑铝型材板块受房地产为主的终端需求萎缩影响，整体淡季氛围浓厚，仅部分头部企业 9、10 月商业建筑型材订单较好。

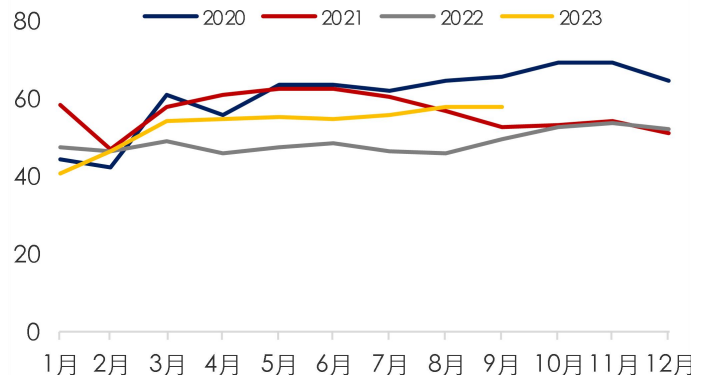
此外，铝材出口方面，9 月份我国铝材出口总量环比减少 0.8%，同比减少 7.7%至 43.6 万吨。1-9 月份我国铝材出口总量 约为 395.5 万吨，同比减少 18%。其中铝板带、铝箔板块的出口量仍表现疲软，同环比均呈现下降状态，铝制条杆等版块同比整体持稳。因为铝材出口利润持续走低，国内铝材出口企业积极性不高及海外需求较为疲软，对国内铝材需求下降等方面因素制约，预计 10 月份国内铝材出口市场或仍维持同环比下降态势。

图 11: 中国建筑铝型材开工率 (%)



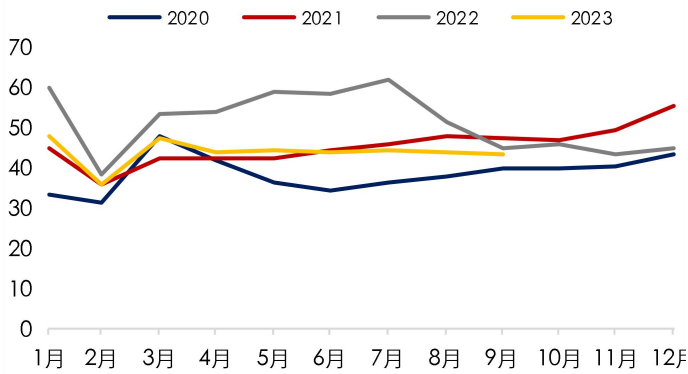
数据来源: SMM, 兴证期货

图 12: 中国工业铝型材开工率 (万吨)



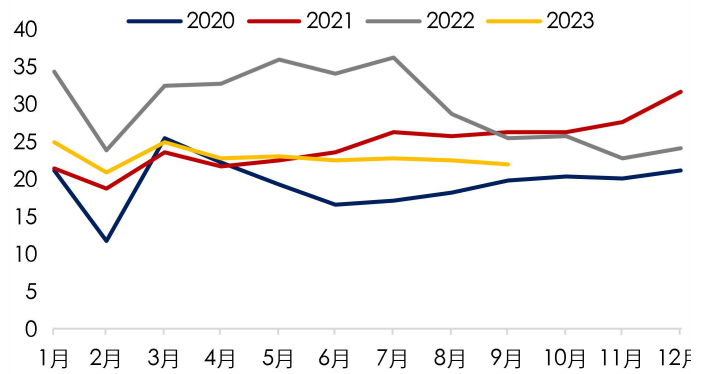
数据来源: SMM, 兴证期货

图 13: 中国铝材出口量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 中国铝板带出口量 (万吨)



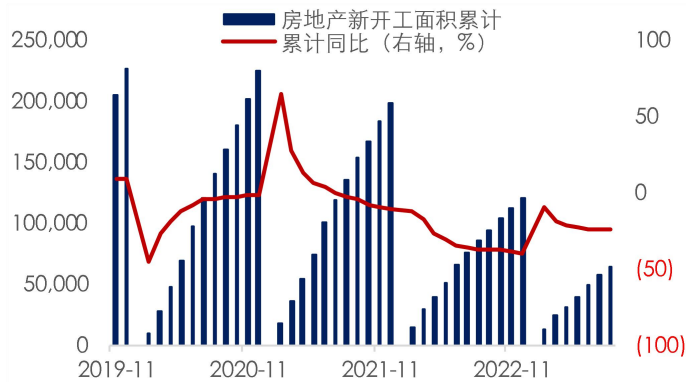
数据来源: SMM, 兴证期货

2.3 终端消费亮点不足

2.3.1 地产复苏尚未到来

2023年1-9月,商品房销售面积同比-7.5%,降幅较1-8月扩大0.4个百分点。9月单月销售面积同比-10%,降幅较8月收窄2个百分点。2023年1-9月,房地产开发投资为87269亿元,同比-9.1%,降幅较1-8月扩大0.3个百分点。土地市场持续冷淡,拿地主力仍是国央企。施工和竣工方面,2023年1-9月,房屋新开工同比-23.4%,仍较疲软,但降幅较1-8月收窄1.0个百分点,略有改善;而竣工面积同比+19.8%,较1-8月提升0.6个百分点,表现依旧强劲。整体来看,尽管8-9月国内的政策出台较多,但地产的实际复苏尚未带来。

图 15: 中国房屋新开工面积 (万平方米)



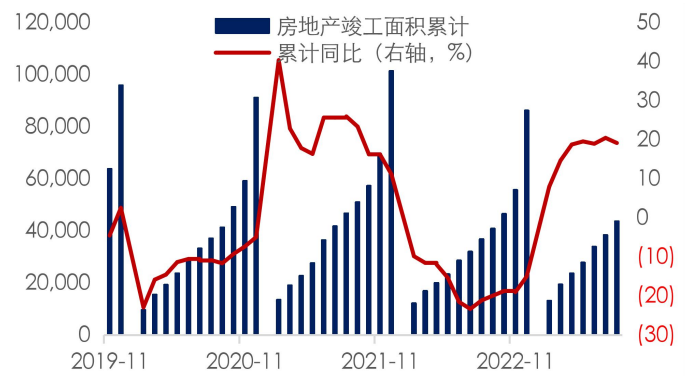
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图 17: 中国商品房销售面积 (万平方米)



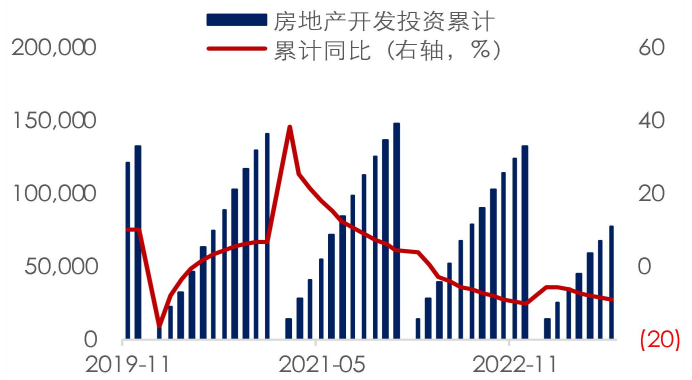
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图 16: 中国房屋竣工面积 (万平方米)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图 18: 中国房地产开发投资额 (亿元)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

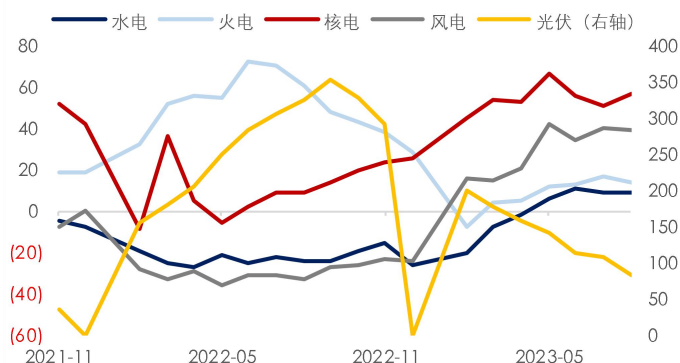
2.3.2 光伏出口走弱

根据国家能源局数据,截至9月底全国累计发电装机容量约 27.9 亿千瓦,同比增长 12.3%。

其中,太阳能发电装机容量约 5.2 亿千瓦,同比增长 45.3%;风电装机容量约 4.0 亿千瓦,同比增长 15.1%。此外,根据海关总署数据 8 月太阳能电池(即光伏电池、组件)出口金额为 33.67 亿美元,环比上月的 31.7 亿美元增长 6%,但同比下跌了 21.7%。其中,太阳能电池出口金额 241.94 亿元,同比下滑 16.60%。1-8 月,我国太阳能电池累计出口金额 2272.00 亿元,同比增长 6.3%。8 月单月太阳能电池数据第二次出现负增长,但幅度有所收窄。出口疲软预计与去年同期高基数、欧洲市场库存消化以及海外安装力度不足有关。国内逆变器出口

数量和金额继续同比降低，海外市场需求有所承压。受此影响，一些二、三线生产厂家订单量减少，仅头部生产企业目前订单稳定，国内铝工业型材订单也有所走弱。

图 19：中国电源投资金额累计同比（%）



数据来源：IFind，兴证期货研发部

图 20：中国光伏装机量（万千瓦）



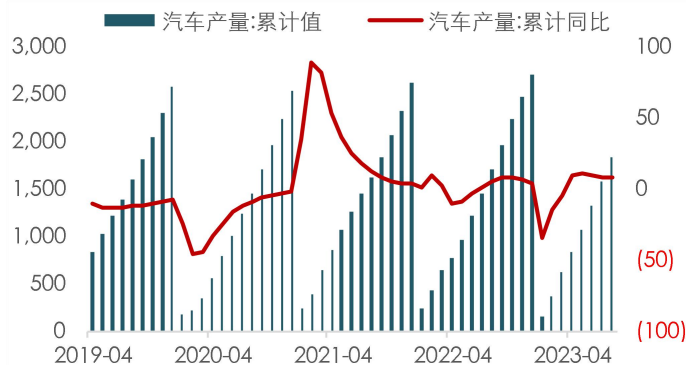
数据来源：IFind，兴证期货研发部

2.3.3 新能源车景气依旧

根据中汽协数据，9月中国汽车产销延续增长态势，产销量均创历史同期新高。9月份，汽车产销分别完成285万辆和285.8万辆，环比均增长10.7%，同比分别增长6.6%和9.5%。1至9月，汽车产销分别完成2107.5万辆和2106.9万辆，同比分别增长7.3%和8.2%。

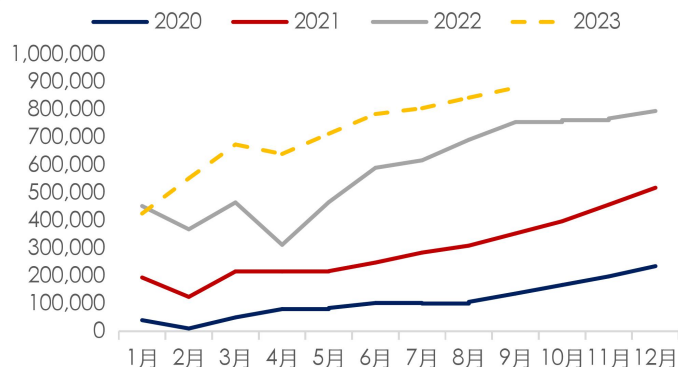
其中新能源汽车产销分别完成87.9万辆和90.4万辆，同比分别增长16.1%和27.7%，市场占有率达到31.6%。1至9月，新能源汽车产销分别完成631.3万辆和627.8万辆，同比分别增长33.7%和37.5%，市场占有率达到29.8%。

图 21：中国汽车月度销量（辆）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 22：中国新能源汽车销量（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，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。