

## 宏观面及政策面持续施压，铝价或震荡偏弱

### 观点：

成本端氧化铝和预焙阳极价格走高，对期价有一定支撑，同时也压缩了电解铝企业利润；碳中和、碳达峰政策背景下，电解铝新增产能受限，供应增长速度料将放缓，库存持续走低，下游需求尚可，基本面仍有支撑。短期宏观层面利空较多，美联储意外转鹰，美元指数存在反弹需求；政策层面上，国家高层会议多次提及稳定原材料价格，抛储靴子落地，铝价面临较大的回调压力，目标位在 17500 附近。仅供参考。

### 研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

## 宏观面及政策面持续施压，铝价或震荡偏弱

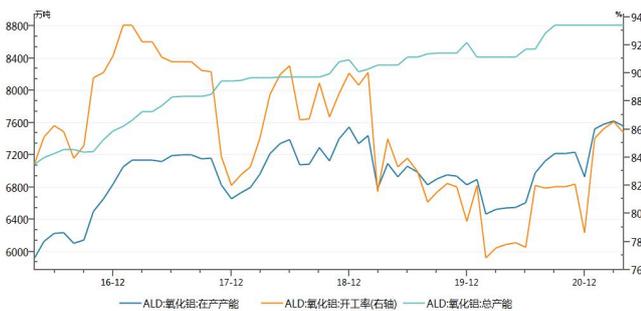
5月中旬后由于国家层面多次表态控制原材料价格，以及对于美联储货币政策转向的担忧，铝价自高位回落，沪铝指数最低回落至18000附近，跌幅近12%。短期来看，美联储紧缩速度料有加快，美元有反弹需求，且有国内抛储消息发酵，铝价面临较大压力，关注基本面支撑。

### 1.成本端——氧化铝价格抬升

4月底以来，随着铝价冲高，氧化铝价格也有明显抬升，由于一直处于过剩局面，涨幅相对有限。截止6月16日，贵阳一级氧化铝价格2415元/吨，山西一级氧化铝价格2518元/吨，河南一级氧化铝价格2495元/吨。氧化铝价格的“后来居上”，对电解铝成本有较强支撑，同时也会压缩电解铝企业利润，后期关注氧化铝产量释放。

图 1：氧化铝产能及开工率

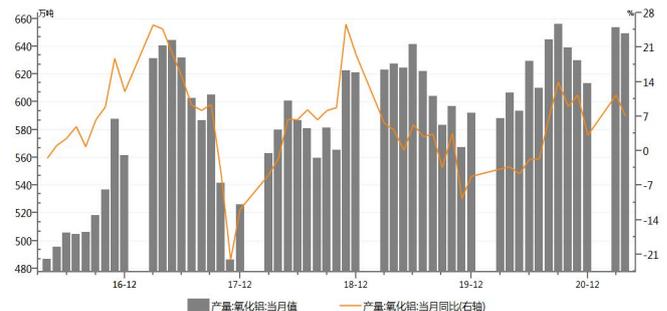
单位：万吨/%



资料来源：WIND，长安期货

图 2：氧化铝产量

单位：万吨



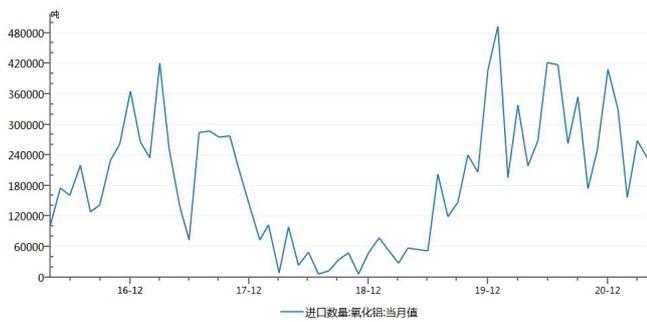
资料来源：WIND，长安期货

4月氧化铝在产产能7555万吨，环比微降70万吨，仍处于历史相对高位。氧化铝企业开工率为85.74%，高于疫情前水平，但相较于前几年的高位来说，还处于中等水平上，氧化铝供应释放速度较慢。据SMM，5月中国氧化铝产量641.9万吨，其中冶金级氧化铝产量620.9万吨，日均产量20.03万吨，环比增

长 1.8%，同比增长 11.26%，五一假期过后，河南地区受环保影响的厂家陆续恢复至满产，山西地区交口信发等企业运行产能亦有抬升。预计 6 月氧化铝日均产量 20.24 万吨，环比继续抬升。

图 3：氧化铝进口量

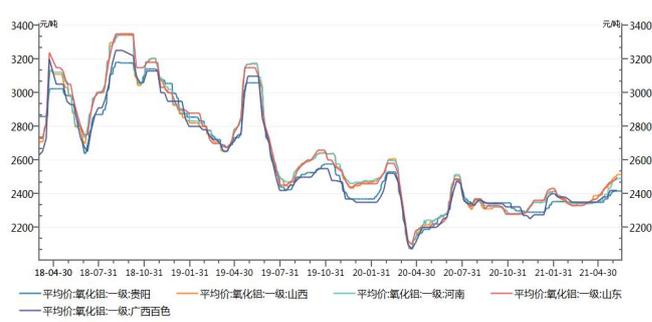
单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：氧化铝价格

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

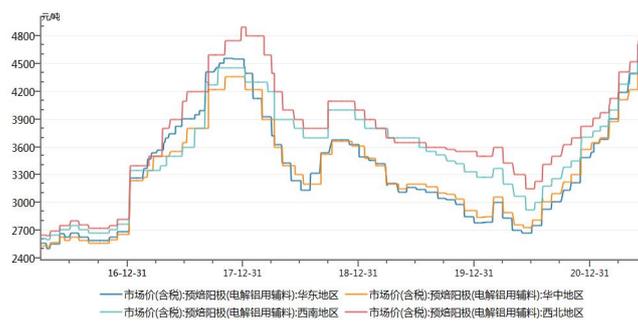
## 2.成本端——预焙阳极价格涨幅明显

电解铝是高耗能、高碳排放行业，电力成本占电解铝成本的 30%左右。碳中和、碳达峰大背景下，电解铝新增产能受限。同时，水电成本更具优势。传统电解铝大省的产能逐渐向以水电为主的区域及新疆、内蒙等低电价的地区转移。总体，电力成本变动不大。

2020 年下半年开始，电解铝的辅料——预焙阳极（占电解铝成本的 10%左右）价格持续上涨，截止 6 月 16 日，华东地区预焙阳极价格为 4712.5 元/吨，华中地区为 4450 元/吨，西南地区为 4622.5 元/吨，西北地区为 4750 元/吨。尽管铝价自 5 月中旬已有明显跌幅，但预焙阳极价格依然坚挺，也会压缩电解铝企业利润。

图 5： 预焙阳极市场价格

单位：元/吨



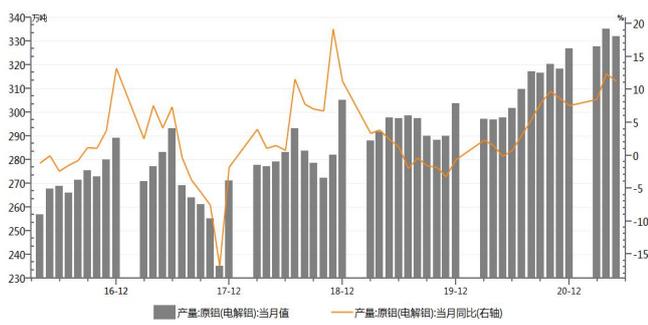
资料来源：WIND，长安期货

### 3. 电解铝产量高位，库存持续走低

由于电解铝利润处于高位，冶炼企业加快生产，今年来，我国电解铝产量处于不断攀高。据 SMM，5 月电解铝产量 331.5 万吨，同比增长 7.95%；1-5 月累计产量 1625.1 万吨，累计同比增长 8.3%。5 月份减产扰动较多，云南限电导致省内 86.5 万吨年化产能减产；内蒙古能耗双控趋严，导致 13 万吨年化产能。截止 6 月初，中国电解铝运行产能 3879 万吨，有效建成产能 4360 万吨/年，全国电解铝企业开工率为 89%。6 月中旬后，云南限电影响趋弱。

图 6： 电解铝产量

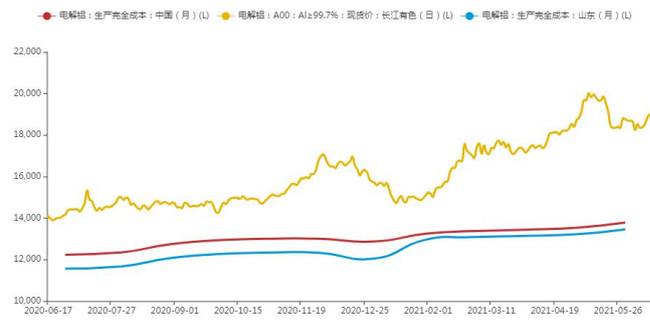
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 7： 电解铝生产成本

单位：元/吨



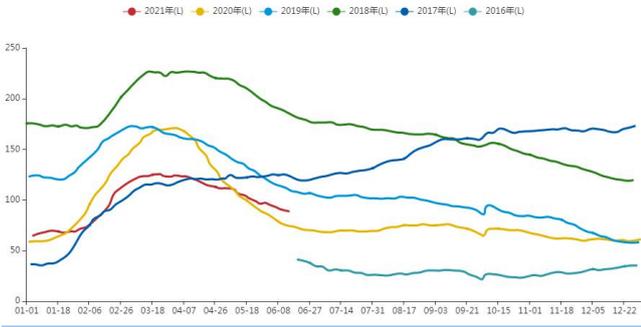
资料来源：我的有色网，长安期货

库存情况来看，3 月底后电解铝库存进入季节性去库，据我的有色网，截止 6 月 15 日电解铝社会库存降至 88.7 万吨，处于同期相对低位。厂内库存更是降至 8.1 万吨的绝对低位，库存持续去化，这也是前期铝价大涨回调幅度有限的重要原因之一。截止 6 月 11 日，上期所铝库存降至 29.41 万吨，也是处于近几年

的相对低位。

图 8：电解铝社会库存

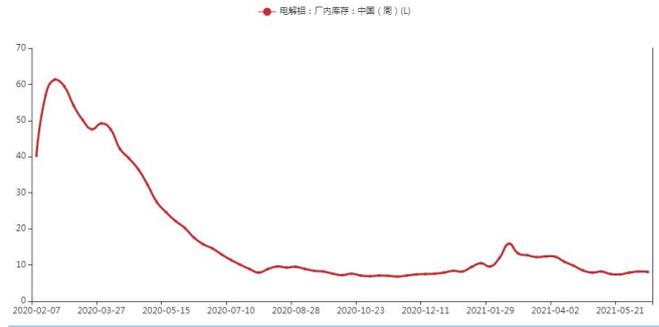
单位：万吨



资料来源：我的有色网，长安期货

图 9：电解铝厂内库存

单位：万吨



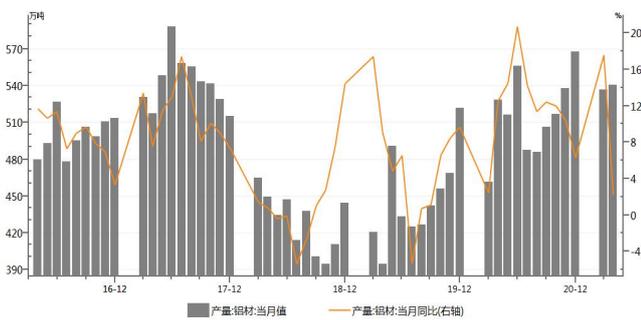
资料来源：我的有色网，长安期货

#### 4.下游需求尚可，关注价高抑制

4月铜材产量540.8万吨，同比增加2.2%；1-4月累计产量1894.2万吨，累计同比增长19.6%。铝合金表现较为亮眼，4月产量为93.1万吨，在去年高基数的基础上实现了21.2的同比增速；1-4月累计产量321万吨，累计同比增长33%。据SMM，5月铝型材企业开工率为61.65%，环比下降0.27个百分点，同比下降1.65个百分点。前期原料价格持续走高，抑制下游开工，下游企业接单相对谨慎，随着国家调控落实，铝价已有一定回调空间，市场期待更大的调整幅度。

图 10：铝材产量

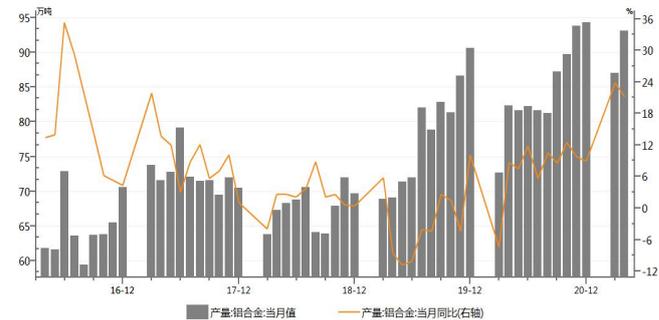
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 11：铝合金产量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

终端需求来看，1-5月房地产竣工面积累计同比增长16.4%，房地产销售面积累计同比增长36.3%，在“房住不炒”大背景下，房地产行业或较为平稳。汽车方面，芯片短缺拖累汽车产销，5月汽车产销分别完成204万辆和212.8万辆，请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

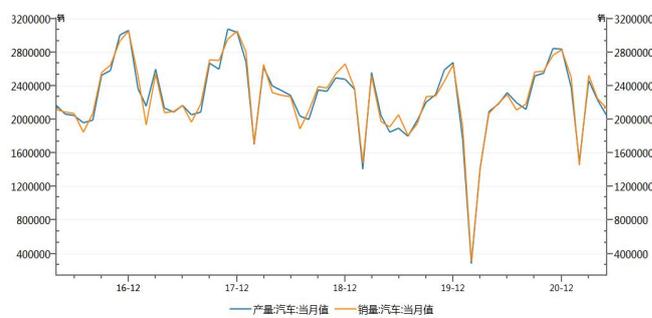
同比分别下降 6.8%和 3.1%。1-5 月，汽车产销分别完成 1062.6 万辆和 1087.5 万辆，同比分别增长 36.4%和 36.6%。

图 12：房地产竣工面积和销售面积累计同比 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 13：汽车产销量 单位：辆



资料来源：WIND，长安期货

### 5.关注宏观与政策面的干扰

6 月 16 日国家粮食和物资储备局发布公告，将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备，投放面向有色金属加工制造企业，实行公开竞价。其实对于抛储上周已有传闻，公告发布后，算是利空落地。目前，对于抛储量尚没有明确，抛储对于各品种的影响力度也有不同，相对来说，碳达峰、碳中和政策以及下游需求偏好的铝受到的影响较弱，而对于基本面相对弱勢的锌和铜影响较大。

美联储 6 月议息会议决议公布，维持三大基准利率和购债规模不变，但点阵图显示 2023 年前可能加息 2 次，紧缩政策来临的速度加快，会议同时上调 2021 年到 2023 年经济前景和通胀预测，隔夜逆回购工具利率和超额准备金利率均上调 5 个基点。同时，随着经济持续改善和潜在的政策转向，以及技术性反弹需求，美元指数有止跌倾向，将对有色金属施压。

综上所述，成本端氧化铝和预焙阳极价格走高，对期价有一定支撑，同时也压缩了电解铝企业利润；碳中和、碳达峰政策背景下，电解铝新增产能受限，供应增长速度料将放缓，库存持续走低，下游需求尚可，基本面仍有支撑。短

期宏观层面利空较多，美联储意外转鹰，美元指数存在反弹需求；政策层面上，国家高层会议多次提及稳定原材料价格，抛储靴子落地，铝价面临较大的回调压力，目标位在 17500 附近。仅供参考。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构及事业部

### 江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307  
电话：0519-85185598

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号  
新景中心B栋1007、1008室  
电话：0592-2231963  
传真：0592-2231963

### 郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务  
外环路30号期货大厦1302室  
电话：0371-86676962  
传真：0371-86676963

### 上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座  
16层05号  
电话：021-65688722  
传真：021-60446926

### 西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706  
室  
电话：029-87206175  
传真：029-87206175

### 能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
718室  
电话：029-87206172  
传真：029-87206172

### 农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
718室  
电话：029-87206176  
传真：029-87206176

### 山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10  
号  
电话：0535-6957657  
传真：0535-6957657

### 安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F  
座1103室  
电话：0551-62623638

### 淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐  
和大厦B座501室  
电话：0533-6270009  
传真：0533-6270009

### 宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢  
5层13号  
电话：0917-3536626  
传真：0917-3535371

### 西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长  
和国际E座1501室  
电话：029-89824970  
传真：029-89824970

### 金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
706室  
电话：029-87206171  
传真：029-87206171

### 金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
718室  
电话：029-87380130