

研究报告

年度视野——铝

内需延续强韧姿态，铝市起伏待高攀

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

从宏观面因素来分析，22年多国进入加息周期，加快货币政策紧缩步伐，实际全球经济体仍处在高通胀状态之下，全球经济衰退风险升温，23年无可避免进入经济滞胀衰退期，通胀受控但经济或再度向弱。世界疫情跌宕反复，22年底开始国内进入疫情开放期，进入23年预计将在第一季度出现疫情传播高峰，在政府持续推出利好消费政策的大背景之下，伴随疫情影响逐步缓和，内需延续强韧态势。

从基本面情况来看，22年海外铝市供弱需疲，多家冶炼龙头受铝价成本高企及经营利润受损影响实行减停产，俄乌地缘政治冲突导致欧洲地区电价飙升，欧洲已就天然气价格上限达成一致协议，未来在电价趋于稳定的情况下，海外铝产有部分复产预期，但在海外多国货币政策持续收紧、经济增长失速的情况之下，23年海外整体需求情况或仍旧维持偏弱状态。从国内情况来看，铝矿进口价格持续走高，进口量攀升，中游企业开工情绪偏弱，下游需求整体表现平淡，进入23年，在疫情逐步趋于明朗以及地产、新能源消费等利好政策组合拳持续落地之后，内部消费或有不俗表现，支撑铝价走高。

预测23年铝价将呈现前期振荡回落后期逐步走高态势，60日均线稳步向上，基本面或将维持外紧内松状态，疫情对经济的影响或在23年一季度末进入尾声，伴随国内需求的实质性转好，沪铝价格获得支撑。考虑沪铝价格波动区间17500-21000元/吨。

风险提示：疫情影响走弱；地缘政治风险；内需延续强韧；印尼禁止铝矿出口。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人 雷蕾

期货从业资格：F3068041

邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

沪铝主力周K线走势



相关报告

目 录

一、2022 年行情回顾：冲高-回落-震荡走高.....	1
二、宏观面驱动.....	2
(一) 高通胀下强加息节奏.....	2
(二) 疫情管控放开，风险虽存但有向好预期.....	3
三、基本面：上中游宽松，下游表现偏弱.....	4
(一) 铝矿依赖进口，进口矿全年价格高走.....	4
(二) 氧化铝：供应紧缺转为过剩.....	5
(三) 电解铝：产量产能走升，进口大幅下滑.....	7
(四) 铝加工品：企业开工情绪偏弱.....	9
(五) 库存：低库存现状维持.....	10
(六) 下游需求：需求疲软待提振.....	11
四、价格展望与投资建议.....	13
免责声明.....	14
研究中心简介.....	14
广州期货业务单元一览.....	15

一、2022年行情回顾：冲高-回落-震荡走高

回顾2022年，铝价呈现冲高-大跌-震荡走高的态势。春节前后行情有一波强力拉升，3月中触及高点行情震荡回落，低迷行情持续至下半年，7月铝价驻底震荡3个月后逐步走升。

春节前，1月份迎来行情上涨浪潮，随着海外地缘政治冲突逐渐白热化，俄乌热战之下欧美联合制裁俄罗斯，俄罗斯天然气供应受阻，荷兰TTF天然气价格高达160欧元/MW以上，海外电价成本持续走高，欧美冶炼厂接连减产，盘面铝价持续推升。随着美国通胀持续高温不退，美联储持续释放鹰派信号，多国跟随美联储强势加息，全球经济滑入衰退区间，2月后国内上海疫情失控，市场情绪急转直下，3月中沪铝价格上摸两万四后向下，一路下探至7月中旬，价格驻底站稳一万七，底部震荡区间为[17000,18900]，美国通胀在密集加息后略有降温，欧元区11月CPI也落入萎缩，美联储加息步伐放缓，海外风险资产投资情绪走强，国内疫情管控逐步放开，中央及地方出台多项利好政策，范围覆盖房地产、绿色建筑、新能源等领域，内需延续较强韧性，进入11月铝价盘面站稳发力向上突破。

截至12月23日，沪铝主力收盘18775元，较去年同期的20260元下跌1485元，跌幅7.33%；LME3M铝价收盘2395.5美元，较去年同期2848美元下跌452.5美元，跌幅15.89%。

图表1：沪铝主力价格走势

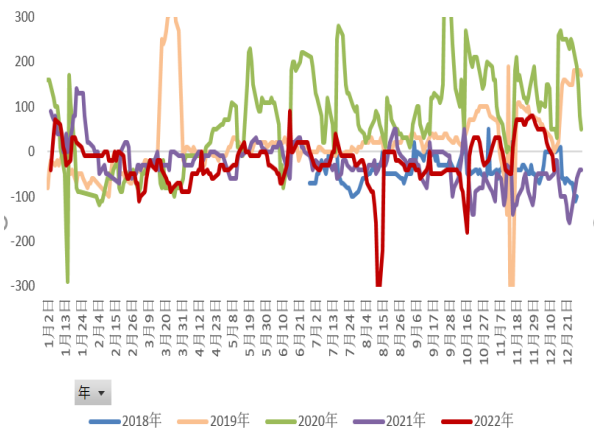


数据来源：WIND 广州期货研究中心

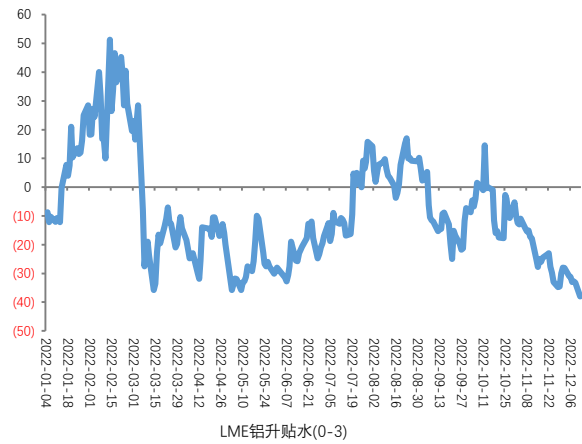
沪铝现货升贴水全年整体表现为现货微幅贴水，8月中旬现货出现短暂深幅贴水后反弹，进入10月，现货转入升水区间小幅波动。LME铝升贴水年初现货呈现高升水波动，进入3月大幅萎缩跳入贴水区间，8月中旬现货升水短暂回温而后转而向下，10月后LME铝升贴水持续深幅。

洋山铝溢价年初大幅回缩，5月-7月、9月-11月迎来两波小高峰，11月后再度走弱，内外沪伦比整体维持走升的态势，10月沪伦比触高，电解铝进口盈亏窗口打开而后再度走弱。

图表2：沪铝现货升贴水

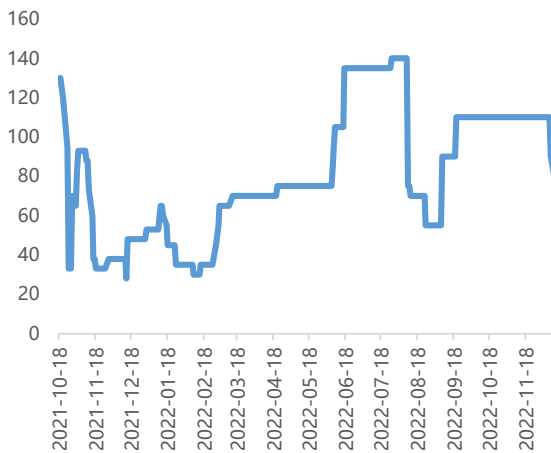


图表3：LME现货升贴水

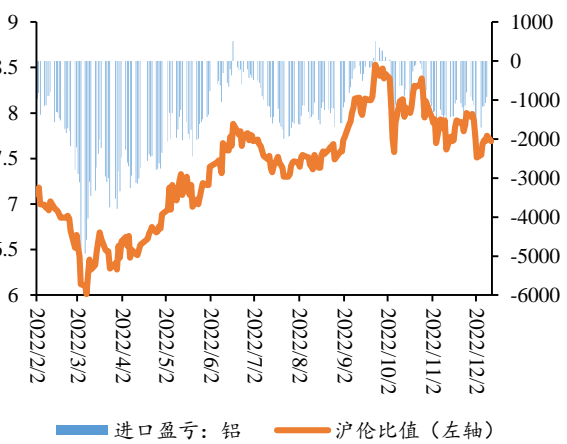


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表4：洋山铝溢价



图表5：电解铝进口盈亏（现货）



数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、宏观面驱动

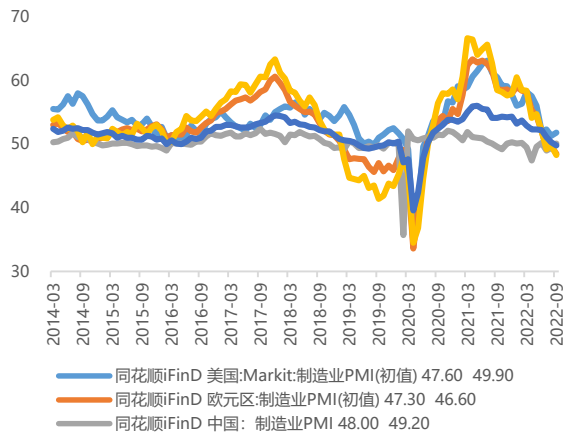
（一）高通胀下强加息节奏

美国经济今年表现为“高通胀”和“强加息”，新冠疫情给全球带来供给冲击，叠加全球财政大幅扩张，美国通胀创下40年新高，为遏制高幅通胀美联储连续六次大幅加息，四次宣布加息75基点，年内累计加息达425基点，为美国历史用时最短、加息幅度最大的一次，货币政策快速紧缩为四十年之最。美元指数受到美联储鹰派加息影响在前三季度表现为持续震荡走升，进入四季度，联储态度开始转鸽，美元指数承压下行。得益于拜登政府多轮美元刺激计划，美国劳动力市场恢复迅速，但非农劳动力参与率同比下降，受疫情、工作意愿等影响，美国劳动力供给下降，其经济潜在产出预期走弱，美国经济或将进入“滞涨式”衰退，通胀逐步回落，但经济增长受到较大影响。

除美国外，世界其他经济主体也正在面临着高通胀挑战，欧元区、英国CPI年内向上破10%。欧央行、英国央行、澳大利亚、加拿大、新西兰等国家也正处于货币紧缩周期当中，据世界银行消息，2022年为全球经济同

步货币收紧的一年。

图表6: 全球主要经济体制造业PMI

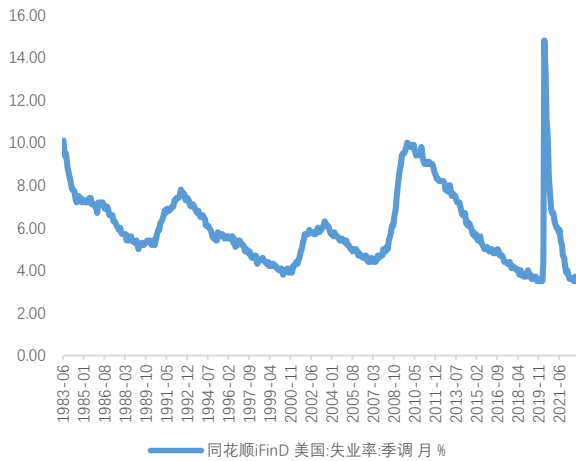


图表7: 美元指数与LME铝价

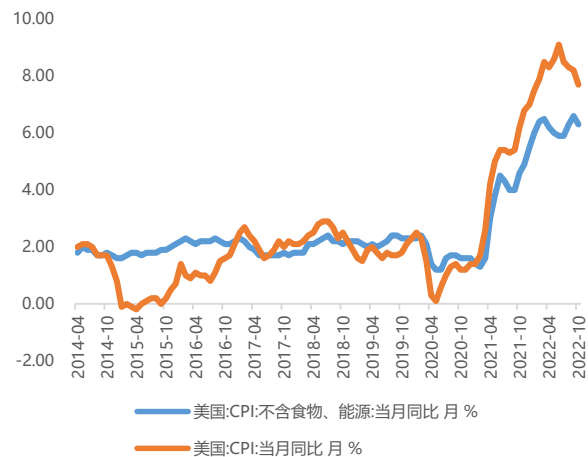


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表8: 美国失业率



图表9: 美国通胀数据



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(二) 疫情管控放开, 风险虽存但有向好预期

进入2022年已经是发生新冠疫情的第三年, 疫情反复给市场带来了较大的不确定性, 2020年初, 第一次新冠疫情在国内出现大爆发, 由于对新发传染疾病认识不足叠加适逢春节人口大量流动, 疫情短时间向多地蔓延, 而后两个月, 新冠在全球流行, 资本市场首当其冲遭受冲击, 金融资产出现全面价格崩塌。到新冠病毒变异到Delta毒株后, 引起全球性疫情的二次传播, Delta毒株在印度被发现后, 在2021年3月-5月实现病毒的大规模传播, 传播范围延展至美国、欧盟、东南亚等国家, 而整体市场反应在各国采取“群体免疫”政策以及多国疫苗接种比例持续上升的情况下, 金融资产受疫情的冲击影响明显减弱。

截至目前, 最早于2021年11月在南非流行的奥密克戎变异毒株已成为新冠病毒市场的主力消费军, 其病毒感染力显著弱于原始毒株, 传染性极强, 2022年4月, 上海疫情肆虐持续了约三个月, 全城封控造成经济停摆, 国内市场表现低迷, 2022年10月底, 广州部分地区发生聚集疫情, 到11月底, 国务院公布了优化疫情防护工作的二十条措施, 广州地区率先打开疫

情精准管控放开的大门，上海、北京等多地紧随逐步放开，国内金融市场交投情绪持续回暖。

三、基本面：上中游宽松，下游表现偏弱

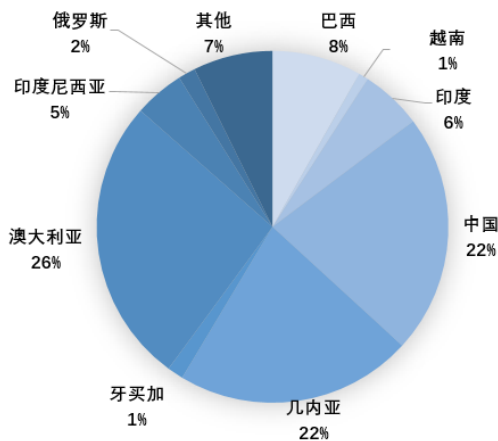
（一）铝矿依赖进口，进口矿全年价格高走

全球98%的铝土矿储量集中在发展中国家和澳大利亚，其中几内亚、澳大利亚铝土矿储量、产量均排名靠前，中国铝土矿位产量列全球第七，但铝土矿产量与几内亚相当并列第二，中国静态开采年限仅8.7年，国内铝土矿产量远超储量，中国铝土矿在超负荷透支。中国本土铝矿资源相对丰富，铝土矿主要分布在广西（2.87亿吨）、河南（1.01亿吨）、贵州0.9亿吨、山西（0.89亿吨）四省，四省资源储量约占全国90%。

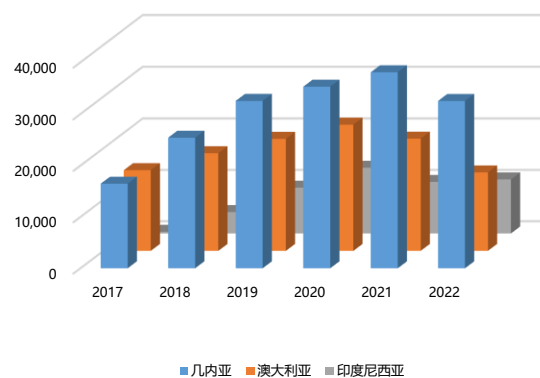
国内铝土矿主要以熔盐型一水硬铝石矿床为主，大多为低硅铝比，矿床规模以中、小型为主，矿产规模效应低，开采难度大，实际国内铝矿供应情况偏紧，环保整治、矿山整顿等相关政策出台限制产量，并且国内矿产品位持续下滑，高品位铝土矿严重不足。

我国进口铝土矿主要来自几内亚、澳大利亚、印度尼西亚，进口规模占中国铝土矿进口约九成，中国铝土矿产进口量逐年递增，自2016年起，中国铝土矿进口>自产，进口依赖程度高，2021年，中国铝土矿进口最大省份为山东(73.51%)，其次是福建(7.43%)、广东(5.50%)、上海(4.55%)。

图表10：全球铝土矿产量分布



图表11：国内铝矿砂及精矿进口量分布



数据来源：Wind 广州期货研究中心

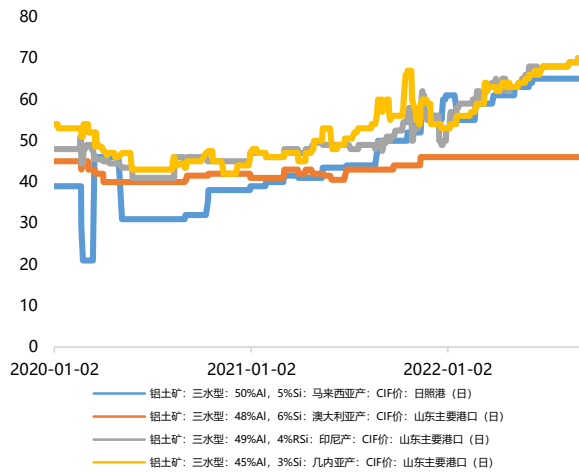
1. 2022年国内铝土矿进口情况

中国铝土矿进口需求主要以三水铝土矿为主，主要进口港为山东港（烟台港），山东地区铝土矿进口占比约73%。国内近年主要进口几内亚、印度尼西亚、澳大利亚、马来西亚产铝土矿，2022年，铝土矿进口量同比下降16.26%。进口铝土矿CIF价格持续攀升，几内亚、印尼铝土矿价格上升幅度较大，由于台风天气因素挤压运力，叠加全球煤炭需求（欧洲各国抢运冬季储煤）和发运良好推高海运运费，国际航海运费持续上涨，2021年10月印尼提出计划停止出口铝土矿以来，进入2022年，印尼政府采取了多项抑制铝土矿出口措施，包括调高矿山申请出口配额、矿采税收增赋，

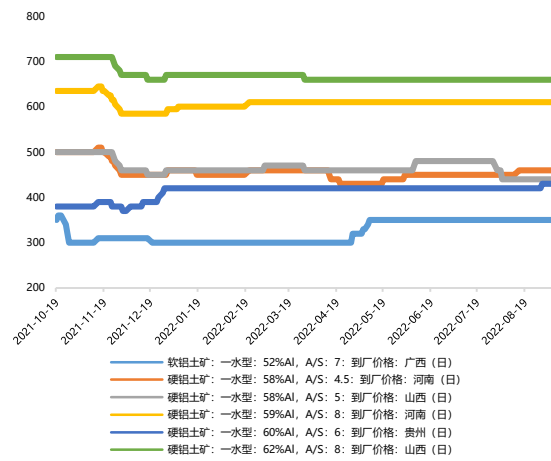
加强矿商采矿资格管理等。自印尼提出铝土矿禁矿令，国内积极寻找替代矿产，将目光转向几内亚矿及马来西亚矿。值得关注的是，今年进口矿市场主导方向发生转变，由买方市场转为卖方，进口矿价格飙升，几内亚矿价格较年初上涨约三成，印尼矿产上涨约两成。

中国本土铝土矿以一水型铝土矿为主，受铝土矿品位限制，国内铝土矿价格波动较小，2022年全年价格及矿产供应量表现平稳。

图表12: 进口铝土矿CIF价格



图表13: 国内铝土矿价格



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(二) 氧化铝: 供应紧缺转为过剩

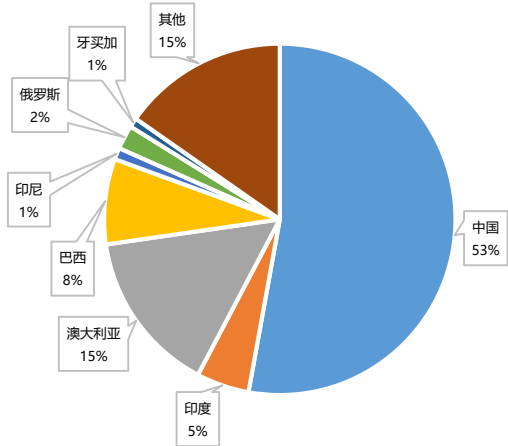
中国氧化铝产量占全球约一半产量，澳大利亚氧化铝产量排名第二，澳大利亚、印度、巴西倾向将需求外一定数量的本国铝土矿制作成氧化铝出口，几内亚虽优质铝土矿储量丰富，但受制于工业薄弱，倾向直接出口铝土矿，每年中国大量氧化铝但主要供给内销，出口较少。据钢联数据显示，截至2022年11月底，中国氧化铝建成产能9670万吨，运行产能7330万吨，氧化铝产能利用率为76%，目前氧化铝:电解铝冶炼比应为1.92:1，现氧化铝:电解铝比为2.08:1，全国氧化铝产量供给大于电解铝产量需求。氧化铝产能利用率自2021年后弱于电解铝产能利用率，氧化铝的建成产能持续扩张，据SMM，2022年氧化铝新增投产1030万吨，实际运行产能变化不大，氧化铝生产产能显著过剩。

中国氧化铝产量需要依赖进口满足内需，国内氧化铝进口量远超出口，2022年氧化铝出口量较往年水平略高，主要是受国际地缘政治俄乌冲突影响，能源危机四起，欧美铝产频频减停，对我国氧化铝出口需求有提振效应。国内氧化铝主要从澳大利亚进口，澳大利亚氧化铝进口占国内氧化铝进口的67%，印度尼西亚占5%，印度占2%，据WIND数据，截至本年12月中旬，进口澳大利亚氧化铝FOB报价335美元/吨，较年初价格水平低10美元/吨。

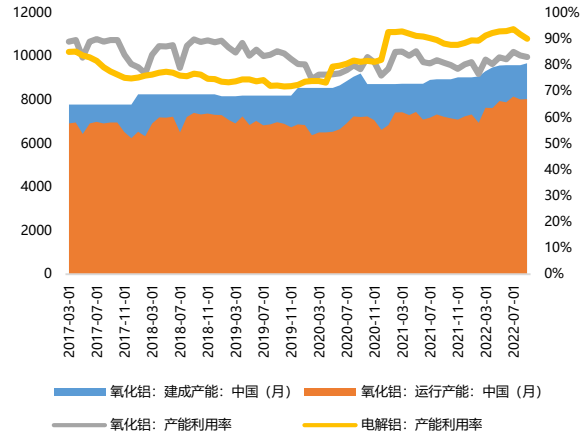
国内氧化铝表观消费量在上半年有一个冲量式增长，下半年表现为震荡下行。全年氧化铝价格表现较为平稳，氧化铝价格在21年8月触顶然后打开下行通道，价格持续走弱，22年年初价格有小幅反弹，3月后价格维持在低位震荡区间，11月后价格温和走升。分地区来看，北方地区氧化铝逐步企稳，西南地区的氧化铝价格仍有扰动下行态势，主要受川渝、云贵地区限电影响，部分铝厂用电生产紧张，四川限电涉及电解铝产能100万吨，云南枯水限电涉及电解铝产能150万吨，整体电解铝需求下滑导致西南地区

氧化铝价格再度弱化，市场对氧化铝价格仍存悲观预期。

图表14：全球氧化铝产量分布

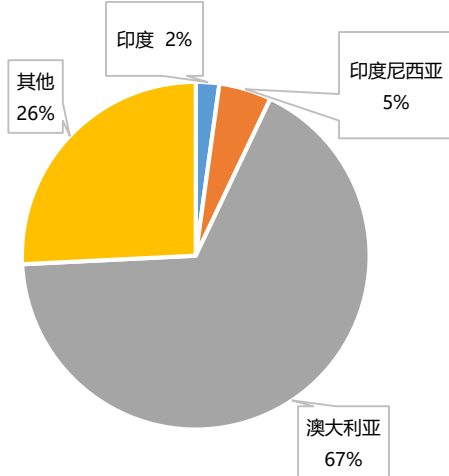


图表15：国内氧化铝产能利用率

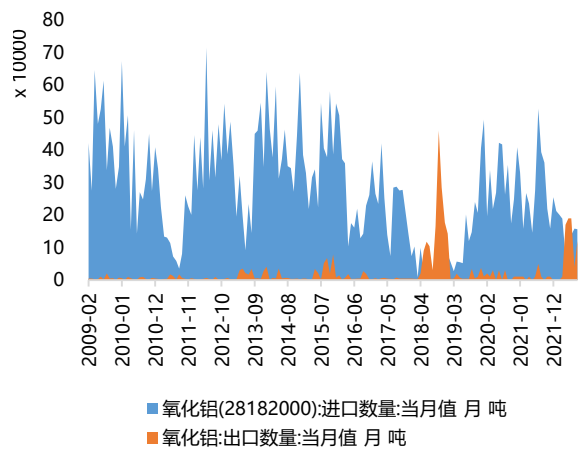


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表16：国内氧化铝进口情况分布

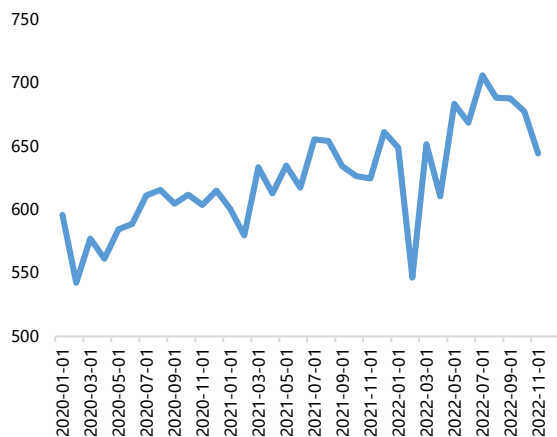


图表17：国内氧化铝进出口数量

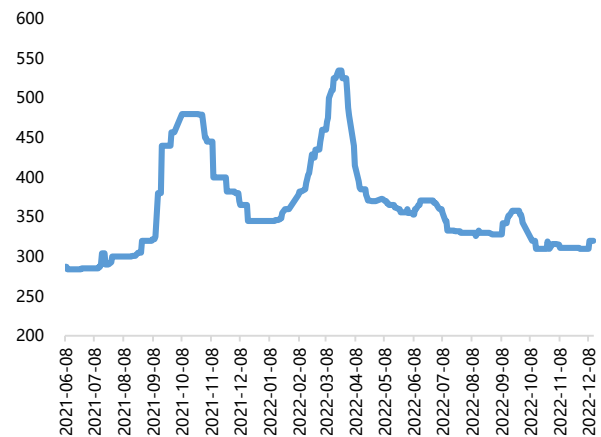


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表18：中国氧化铝月度表观消费量

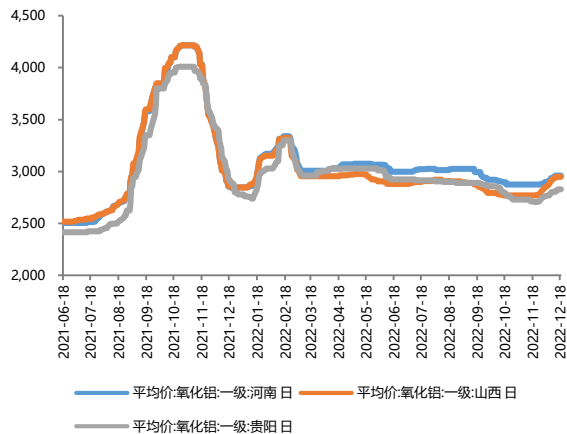


图表19：氧化铝FOB价格



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表20：中国氧化铝地区平均价格



图表21：2022年氧化铝投产产能情况

公司	地区	省份	城市	原有产能(万吨/年)	新建产能(万吨/年)	开始时间	2021年投产(万吨)	2022年及之后(万吨)	当前进度
中铝河南	华中	河南	郑州	100	100	2017年1月	0	0	投产结束
晋中化工	华北	山西	晋中	100	80	2017年2月	0	0	投产结束
中铝兴华科技	华北	山西	吕梁	60	30	2017年8月	0	0	投产结束
云铝文山	西南	云南	文山	100	60	2017年6月	0	0	投产结束
柳林森泽	华北	山西	吕梁	60	60	2017年11月	0	0	投产结束
魏桥	华东	山东	滨州	1250	350	2017年	0	0	投产结束
泰兴铝镁	华北	山西	吕梁	10	30	2018年1月	0	0	投产结束
田园化工	华北	山西	吕梁	35	5	2018年2月	0	0	投产结束
华庆铝业	华北	山西	吕梁	7	28	2018年5月	0	0	投产结束
山西信发	华北	山西	吕梁	200	160	2018年9月	0	0	投产结束
晋中化工2	华北	山西	晋中	180	100	2018年9月	0	0	投产结束
博赛南川氧化铝组	西南	重庆	重庆	0	80	2019年3月	0	0	复产，4月出料，5月稳定出料
魏桥2	华东	山东	滨州	1600	200	2019年	0	0	2019.6沾化投产100万吨，2020年8月沾化二期100万吨投产，出产品
靖西天桂	华南	广西	百色	0	80	2019年	0	0	投产结束
中电投金元	西南	贵州	遵义	0	100	2020年5月	0	0	5月底投料，7月稳定出产品
中铝防城港	华南	广西	防城港	0	200	2020年8月	0	0	8月初已投产，9月出料
锦江龙州项目	华南	广西	崇左	0	100	2021年	100	0	2021年4月已投料，2021年11月底满产
广铝	西南	贵州	贵阳	60	30	2021年	30	0	2021年6月已投产
靖西天桂2	华南	广西	百色	0	85	2022年	85	0	2022年1月初投产试运行，2022年5月出料
靖西天桂3	华南	广西	百色	0	85	2022年	85	0	2022年7月投产全部完毕
博赛方州	西南	重庆	重庆	0	360	2022年	360	0	2022年6月全部投产完毕
田东锦鑫2	西南	广西	田东	0	120	2022年	0	0	2021年7月底开始建设，计划2023年年初投产
河北文丰新材料	华北	河北	曹妃甸	0	360	2022年	0	240	一段120万吨于2022年一季度投产出料，二段120万吨2022年8月开始满产，三段120万吨预计2022年年底投产，四段120万吨预计2023年一季度建成
山西田园化工	华北	山西	孝义	40	40	2022年	40	40	扩产于2022年一季度投产，投产后总产能80万吨
山西奥凯达	华北	山西	孝义	50	40	2022年	40	40	扩产于2022年6月投产，投产后总产能90万吨
鲁北化工2	华东	山东	滨州	0	100	2022年	0	100	2022年9月开始投产，预计11月开始出料
鲁渝博创2	华东	山东	滨州	0	100	2022年	0	80	2022年9月开始投产，预计11月开始出料
东方希望北海	西南	广西	北海	0	400	2023年或之后	0	0	环评通过，项目暂停
广投北海	华南	广西	北海	0	400	2023年或之后	0	0	环评通过，项目建设中
中铝防城港2	华南	广西	防城港	0	200	2023年或之后	0	0	计划2024年一季度投产
赤峰启辉铝业发展	东北	辽宁	大连	0	650	2023年或之后	0	0	一段130万吨计划2024年一季度投产，二段130万吨计划2024年年底投产，另外3条线合计390万吨投产时间待定
其亚铝业	西南	贵州	黔东南州	0	60	2023年或之后	0	0	2019年12月17日政府和其亚签订项目协议，投产待定
2022年新增长								1030	

(三) 电解铝：产量产能走升，进口大幅下滑

据钢联，2022年1-11月累计电解铝产量3681.75万吨，累计同比增加3.39%，电解铝产量攀升。截至11月初，SMM国内电解铝产能至4526.1万吨，电解铝运行产能4089万吨，产能开工率为90.34%，较去年同期开工率86.1%略有提高，22年电解铝产能得到有效利用。

中国电解铝生产常年维持产能不饱和状态，随着“碳中和”政策出台，中国电解铝产能逐步达到4500万吨政策天花板，冶炼能源结构在持续向清洁能源转换。电解铝行业作为高耗能行业，铝冶炼中电解铝生产碳排放排名第一，电解铝生产占全国耗煤约为6%，仅次于钢铁及水泥行业，电解铝生产能源依赖煤电。在国家能耗双控的要求下，广西、云南、新疆、青海、宁夏等地电解铝产集中第显示为一级预警，部分一级预警地区电解铝生产开工受到影响。2021年国内电解铝在双碳管控的背景下实行减停产，2022年上半年电解铝复产进度加速，主要是由于云南地区汛期水电充足当地铝产量增产，以及电解铝利润空间改善刺激铝厂生产。到下半年铝价开始走

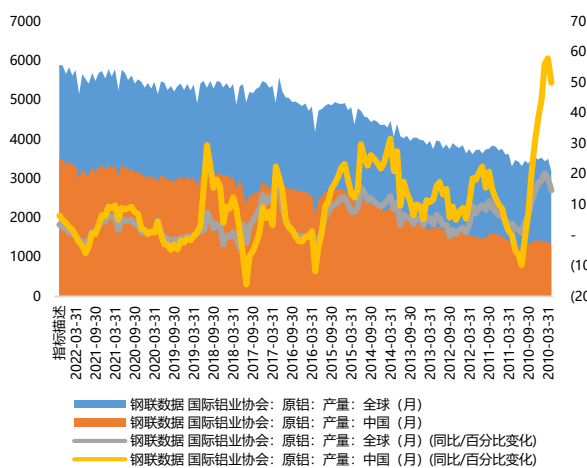
跌，川渝遭遇高温限电，云南进入枯水期导致电解铝超预期减产，广西地区复产进度也较为缓慢，到第四季度，川渝逐步复产复工，而云南地区由于枯水影响以及涉及产能较大，预计到23年中上旬减产情况在汛期将得到缓解，云南年化产能影响规模在100-130万吨之间

国家发改委要求自2022年1月1日开始对电解铝行业实施新的电价政策，按铝液综合交流电耗对电解铝行业阶梯电价进行分档，分档标准为每吨13650千瓦时，目前我国大部分铝厂未到加价分档，大部分处于低于13700千瓦时/吨，但进入2023年或受到分档标准影响，部分高电价企业已提前开始布局石墨化阴极（目前大部分铝厂使用石墨质阴极，改为石墨化阴极可大大降低电解铝吨铝点耗能，提高电解槽使用寿命，采用石墨化阴极电解槽可在原基础每吨铝节约650度电以上）。如果2023年实行新的分档标准，可能提前促使铝企业进行技改，可能会造成石墨化阴极缺口加大，实际上石墨化阴极的缺口在今年价格上已有反映，价格节节攀升。

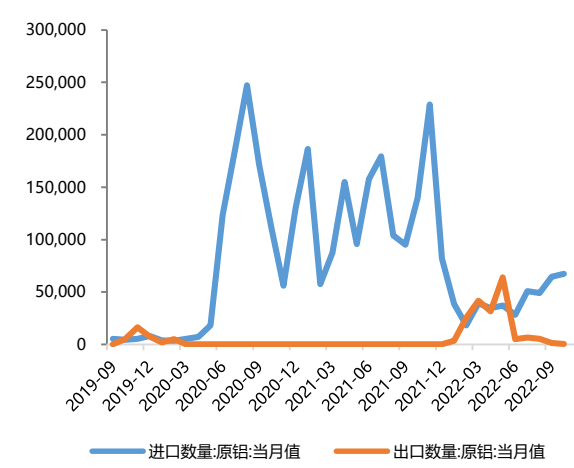
截至2022年11月底，电解铝生产完全成本为17430元/吨，成本用料及能源价格传导影响铝冶炼生产成本。国内电解铝冶炼电力成本约占33%，主要依赖燃煤火力发电，其消费占比为86%，动力煤价格本年表现较为平稳。电解铝冶炼辅料包括预焙阳极、冰晶石及氟化铝，预焙阳极占电解铝生产成本的11%，2022年上半年预焙阳极价格大幅走高，下半年价格高位震荡为主，电解铝生产成本全年为震荡走高，进入年尾阶段生产成本略有下浮。

据WIND数据，1-10月国内进口原铝累计42.83万吨，累计同比下降6成，出口原铝累计18.51万吨，累计同比增加18.5万吨。22年海外减产密集，海外铝价表现坚挺，进口铝锭利润萎缩，国内电解铝供应持续复产增产，对进口铝锭需求减弱。国内出口加工铝材613.27万吨，同比增长21.28%，在海外供应持续扰动的背景下，国内铝材出口量仍将保持较高水平。

图表22：全球及中国原铝产量变化

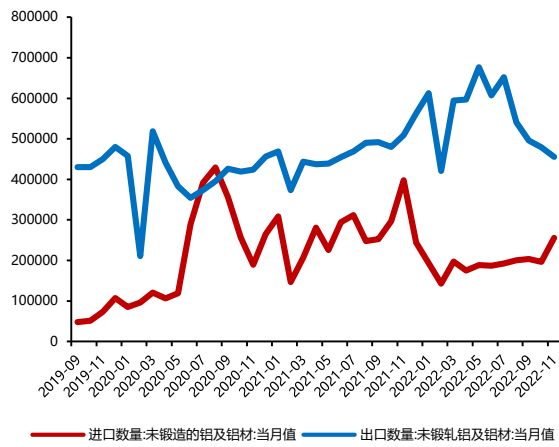


图表23：国内原铝进出口数量

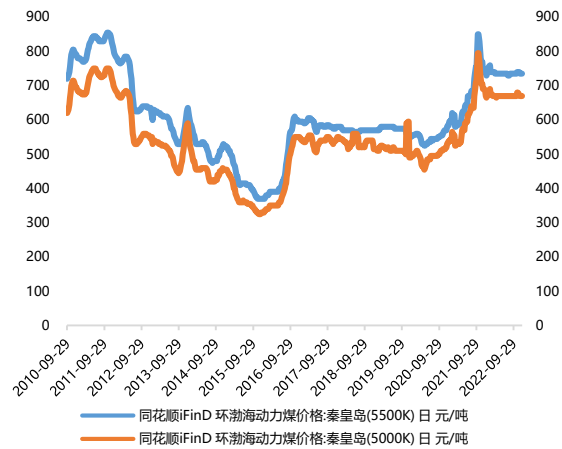


数据来源：Wind 广州期货研究中心

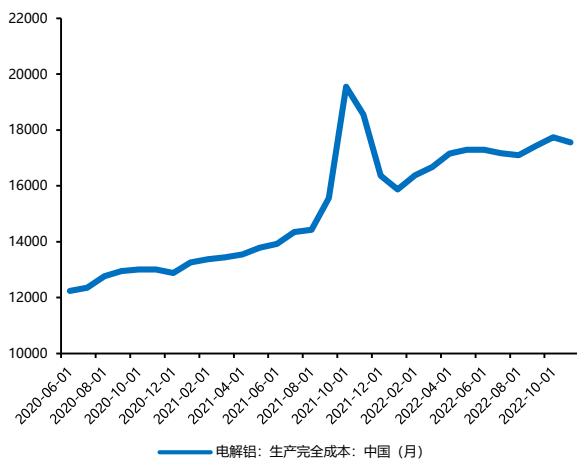
图表24：未锻造铝及铝材进出口数量



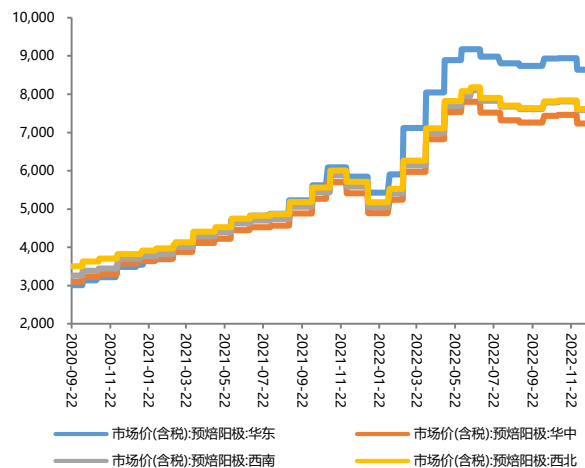
图表25：国内动力煤价格-电解铝燃煤发电



图表26：电解铝生产完全成本



图表27：国内预焙阳极价格



（四）铝加工品：企业开工情绪偏弱

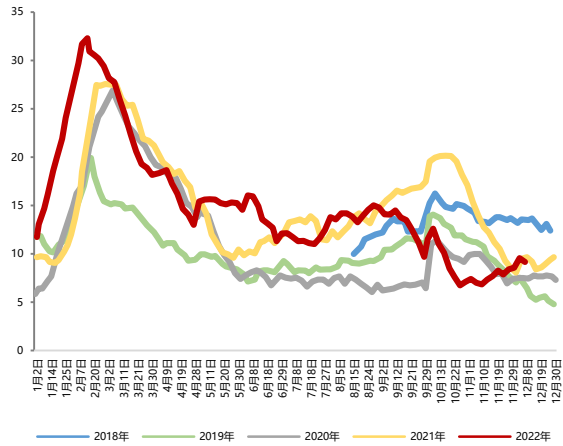
铝加工材包括铝棒、铝杆、铝条、合金锭、铸轧卷等产品，铝棒下游的铝型材产品市场需求量最大，其次为铝板带箔。我国出口铝材以铝板带为主，占比超过一半，接着是铝型材出口。在铝材进出口中，我国出口的一般是低端的型材，进口的一般是高端的型材。电解铝下游需求中建筑型材以及工业型材用铝量较大（2022年，中国铝挤压材产量2138万吨，其中铝型材铝型产量占比约为48%（其中建筑铝型材：工业铝型材产量比重一般为7:3），其次是铝板带材）。

2022年中国铝型材年产2011万吨，较去年同比下滑3.86%。受今年较严峻的疫情影响，高温多地限电减产，以及地产行业进入寒冬，建筑型材产量出现断崖式下跌，铝棒库存在年初有超预期累库，春节后库存持续震荡去库。工业型材消费得益于双碳政策利好，光伏、新能源板块工业铝用料增长迅速，2022年工业型材全年预计可达860万吨，同比增长约8%，其中光伏用铝全年产量预计140万吨，同比增长约5成，铝支架全年产量预计可达约40万吨，同比增长近一倍，预计在海内外光伏装机的强需求下，工

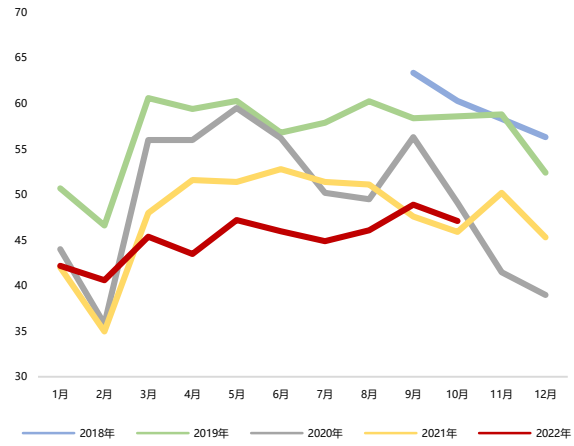
业用铝会有较大幅度增长。

铝加工品企业开工率在年初有一个春节的传统低点，上半年整体开工率趋扬，到了5月国内疫情爆发，铝加工企业开工率震荡走低，目前房地产市场整体表现低迷，国内利好地产政策持续加码，随着房地产消费逐步回暖，铝型材消费后期或逐步修复。

图表28：铝棒现货库存

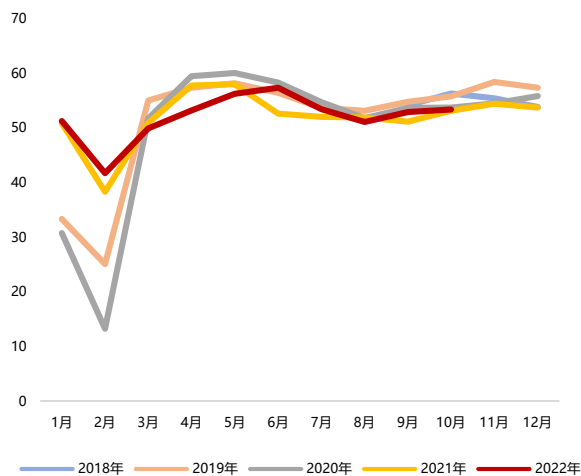


图表29：铝杆线开工率

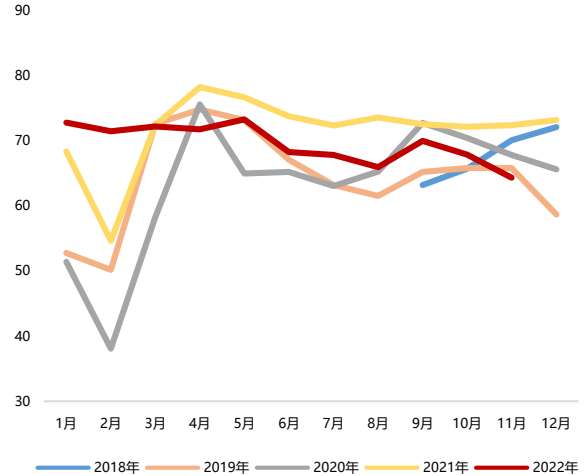


数据来源：Wood Mackenzie 广州期货研究中心

图表30：铝型材加权平均开工率



图表31：铝板带箔开工率



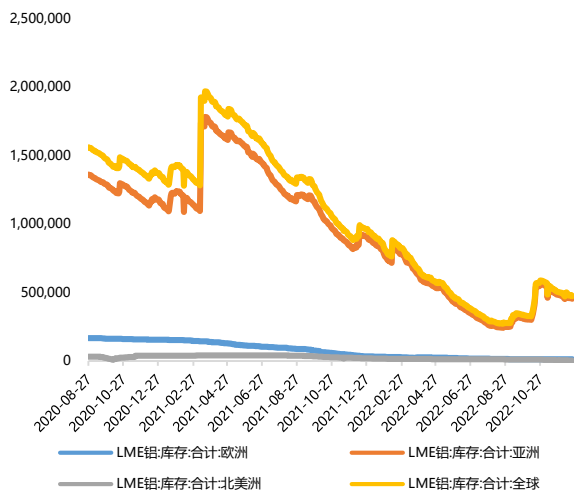
数据来源：Wind 广州期货研究中心

（五）库存：低库存现状维持

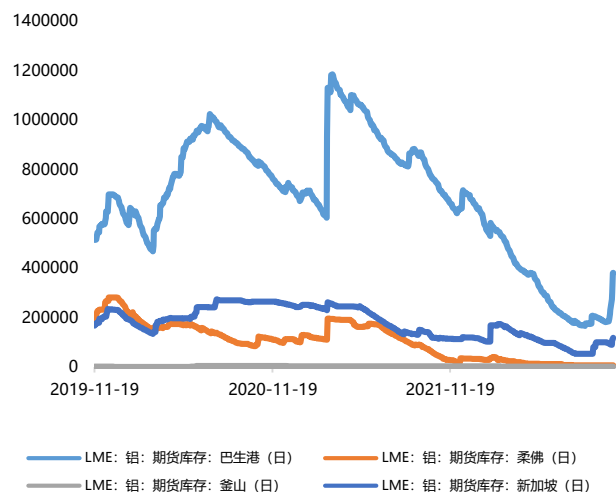
从国际库存来看，亚洲LME铝库存主导全球LME铝库存变化，欧洲、北美洲铝库存已降至近年来最低水平。亚洲的库存从国家角度看比较分散，主要分散在马来西亚的巴生和柔佛库，新加坡以及韩国的仓库，其中马来西亚的巴生库占最大头占比70%以上，马来西亚的巴生港是LME铝库存的最大发散地。随着俄乌事件发酵，9月末伦敦金属交易所推出了一份讨论文件，针对俄罗斯铝应在何种情况下禁止新的供应，继消息发布后到10月中旬，美国白宫也发生将考虑对俄铝实施报复性禁令，相继引发市场对铝供应的担忧，短时间内大量俄铝交仓，一周内交付20余万吨库存，库存增幅为55%，主要交付在马来西亚的巴生港，亚洲仓库库存变化波动较大。

从国内库存来看，受到疫情扰动运输以及部分地区限电、地区铝加工盈利走弱减产等因素影响，前期川渝、广西减停产产能复产进度缓慢，库存总体呈现下降趋势，进入11月，两大交易所库存已降至60万吨以下，创历年同期新低，电解铝库存持续降库，各地疫情反复，供应运输受阻，到货延迟，地区仓库库存量均较低，等待疫情高峰影响结束，后期运输逐步恢复，在现有需求消费仍表现疲软的情况下，铝市库存有累库预期，预计进入23年，铝市低库存较难短时间发生改变，或将维持一段时间的低位状态。

图表32: LME铝库存(分大洲)

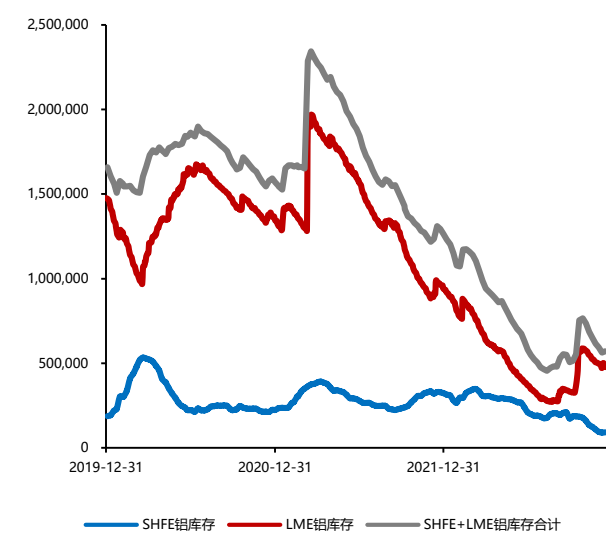


图表33: LME铝库存(亚洲)

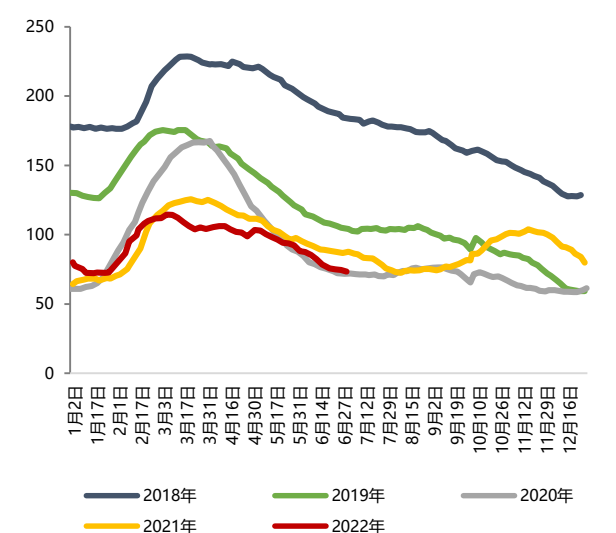


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表34: 铝交易所库存



图表35: 国内电解铝社会库存



数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(六) 下游需求: 需求疲软待提振

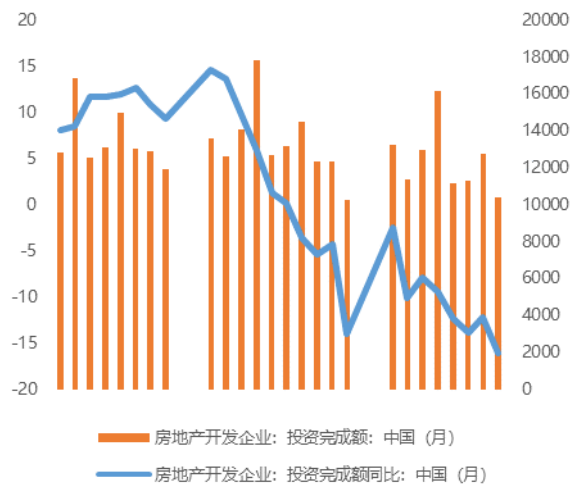
房地产及汽车板块集中用铝量消费较大。累计1-10月，全国房地产开发投资11.39万亿元，较去年同比下降8.8%，房地产开发企业房屋施工面积同比下降5.7%，其中房屋新开工面积下降37.8%，房屋竣工面积下降18.7%。

商品房销售面积同比下降22.3%，商品房销售额同比下降26.1%，截至10月末，商品房待售面积同比增长近一成，房地产市场持续低迷，建筑用铝消费表现较弱。

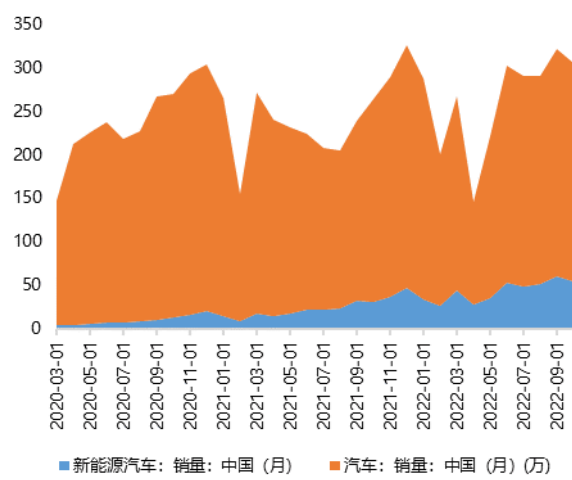
受到汽车轻量化和新能源汽车热度销售影响，汽车消费增量明显。根据中汽协数据，1-9月中国汽车销量累计同比增长4%，累计中国汽车出口同比增长58.8%。2022年预计新能源汽车产量可达600万辆以上，远超2021年同期，汽车消费带来大量新增用铝需求。

另外白色家电、日用品消费领域表现较弱，光伏电池及新增发电机设备消费表现具有亮点，工业型铝材需求有力提振。

图表36：中国汽车数据

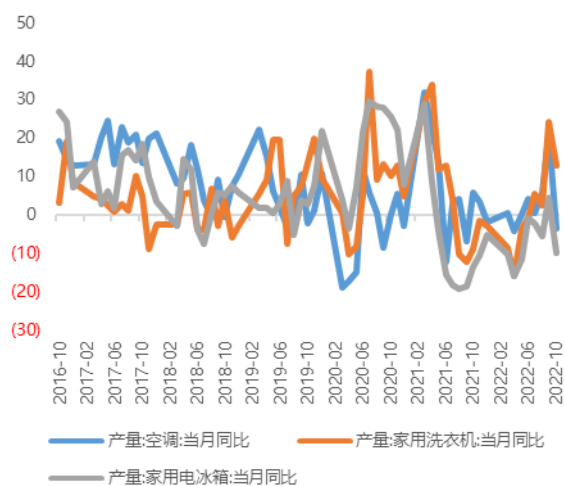


图表37：中国汽车产销

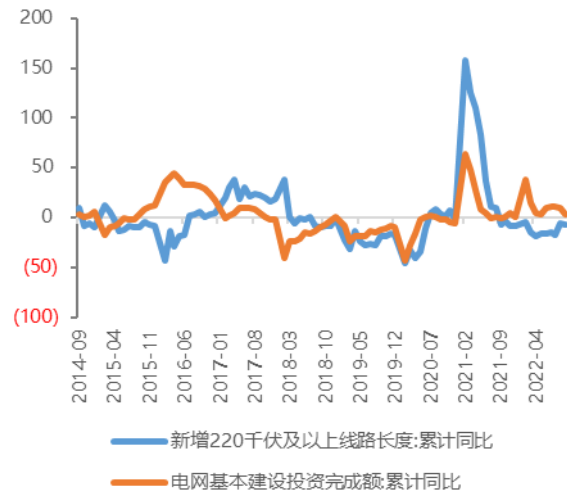


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表38：中国白色家电产量

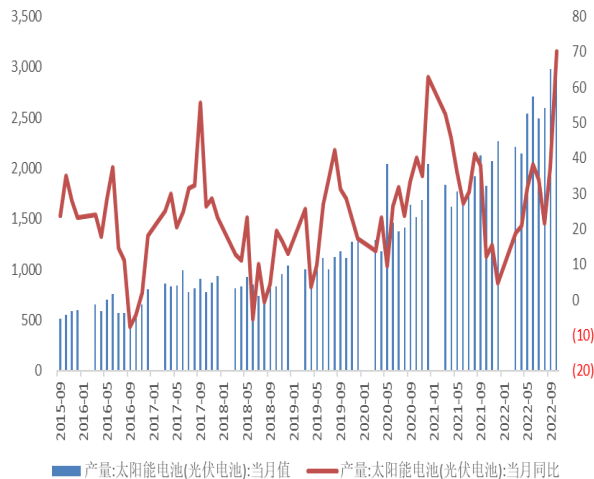


图表39：电力铺设累计同比

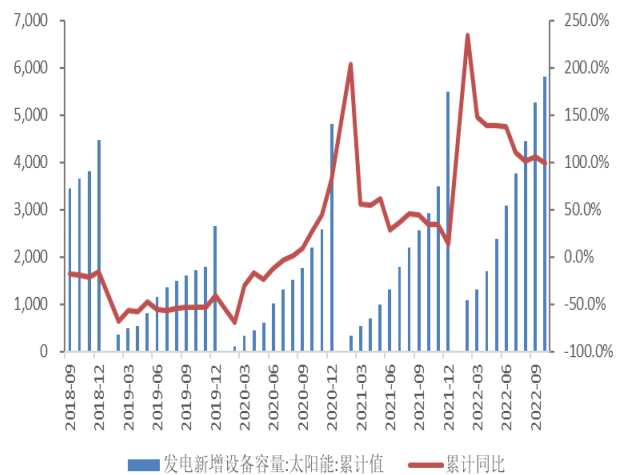


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

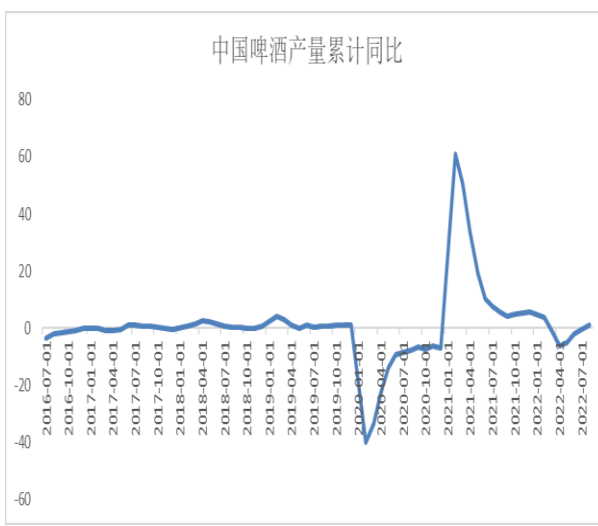
图表40: 光伏电池产量



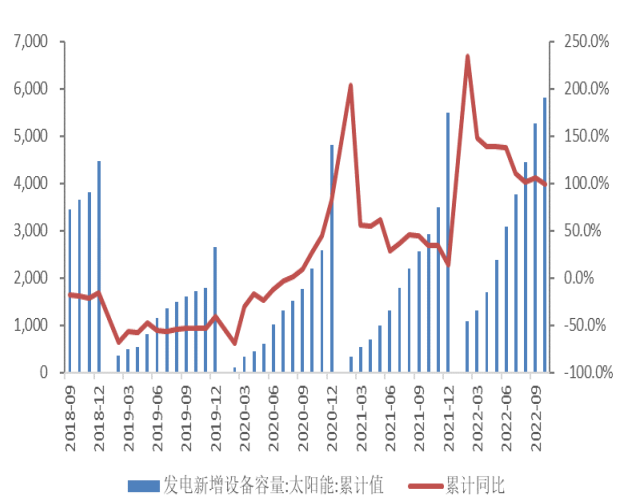
图表41: 发电新增设备累计容量



图表42: 日用品产量-啤酒



图表43: 日用品产量-软饮



四、价格展望与投资建议

从宏观面因素来分析, 22年多国进入加息周期, 加快货币政策紧缩步伐, 实际全球经济体仍处在高通胀状态之下, 全球经济衰退风险升温, 23年无可避免进入经济滞涨衰退期, 通胀受控但经济或再度向弱。世界疫情跌宕反复, 22年底开始国内进入疫情开放期, 进入23年预计将在第一季度出现疫情传播高峰, 在政府持续推出利好消费政策的大背景之下, 伴随疫情影响逐步缓和, 内需延续强韧态势。

从基本面情况来看, 22年海外铝市供弱需疲, 多家冶炼龙头受铝价成本高企及经营利润受损影响实行减停产, 俄乌地缘政治冲突导致欧洲地区电价飙升, 欧洲已就天然气价格上限达成一致协议, 未来在电价趋于稳定的情况下, 海外铝产有部分复产预期, 但在海外多国货币政策持续收紧、经济增长失速的情况之下, 23年海外整体需求情况或仍旧维持偏弱状态。从国内情况来看, 铝矿进口价格持续走高, 进口量攀升, 中游企业开工情绪偏弱, 下游需求整体表现平淡, 进入23年, 在疫情逐步趋于明朗以及地产、新能源消费等利好政策组合拳持续落地之后, 内部消费或有不俗表现, 支撑铝价走高。

预测23年铝价将呈现前期振荡回落后期逐步走高态势，60日均线稳步向上，基本面或将维持外紧内松状态，疫情对经济的影响或在23年一季度末进入尾声，伴随国内需求的实质性转好，沪铝价格获得支撑。考虑沪铝价格波动区间17500-21000元/吨。

风险提示：疫情影响走弱；地缘政治风险；内需延续强韧；印尼禁止铝矿出口。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	