

## 海内外宏观市场转暖，供需面关注两大变量

年报 | 铝

发布日期：2022-12-15

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

工业金属组

刘培洋

0371-61732882

liupy\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0290318

投资咨询编号：Z0011155



分析师微信



公司官方微信

## 本期观点

2022年，俄乌冲突将铝价再度推上一个高点，但随着通胀水平持续走高，美联储开启激进加息政策，大宗商品价格开始承压回落。国内受疫情干扰、房地产下滑等因素影响，经济增长出现放缓。宏观面整体对铝价形成明显拖累。

从供需基本面来看，2022年电解铝运行产能整体处于历史高位，虽然四川、云南等地区出现阶段性减产，但减产幅度和持续时间均远小于2021年的能耗双控影响。另外，电解铝行业利润全年虽出现收敛，但整体仍处于较好水平。因此，预计2023年国内电解铝运行产能仍将延续高位运行。下游方面，2022年房地产行业依旧处于偏弱运行，年底政策端逐步有利多信号放出，新能源汽车和光伏产业仍将处于高速发展，但对铝的新增需求量较为有限。出口方面，随着海外经济衰退的风险逐步加大，2023年海外需求下滑将会对出口有所拖累。在地缘政治、能源危机等因素影响下，预计海外电解铝供应仍将处于偏紧状态。

整体来看，在美联储加息进入尾声叠加国内经济复苏的背景下，预计2023年宏观面对铝价将有一定的支撑作用。在原材料价格未出现大幅波动的情况下，铝价成本支撑较强，进一步下行空间有限。市场将重点考虑供需两端的博弈情况，电解铝运行产能和内需复苏情况将成为关键变量。

## 操作建议

预计2023年沪铝价格重心将有一定上移，全年运行区间或为17000-21000元/吨。

## 目 录

1、2022 年行情回顾 .....	3
2、宏观市场 .....	4
2.1 明年国内经济发展为重中之重 .....	4
2.2 美联储加息周期或将进入尾声 .....	5
3、供需分析 .....	7
3.1 铝土矿：国产矿石紧张，进口占比提升 .....	7
3.2 氧化铝：产能产量创出新高，行业利润再度转负 .....	8
3.3 电解铝：运行产能高位运行，出口窗口有所打开 .....	10
3.4 再生铝：产能快速扩张，进口持续增长 .....	12
3.5 铝加工：库存维持低位，出口增速下滑 .....	13
3.6 终端消费：地产行业迎来政策利好，新能源汽车保持高速增长 .....	15
3.7 海外市场：俄乌冲突影响，海外供应偏紧 .....	16
4、供需平衡表及结论 .....	18

## 1、2022 年行情回顾

2022 年沪铝价格走势可以分为三个时间段：①1 月-3 月初，在俄乌冲突的酝酿和爆发阶段，一方面，原油、天然气等能源价格大涨使得欧洲电解铝出现明显减产；另一方面，欧美国家对俄罗斯的经济制裁也加剧了海外电解铝供应偏紧的预期。该阶段内，国内沪铝加权指数最高上涨至 24220 元/吨一线，离去年高点 24790 元/吨仅差一步之遥。外盘铝价走势更强，LME3 个月铝价最高达到 4073.5 美元/吨，远远高于去年高点 3229 美元/吨一线，同时内外盘比价大幅走弱。②3 月初至 7 月中旬，随着“伦镍”风险事件的爆发，LME 宣布紧急暂停交易，直接出手干预，市场过热情绪快速降温，铝价开始从高位下跌。4-5 月份，随着国内上海等地区出现疫情，正常生产生活再度被扰乱，铝下游传统“金三银四”的旺季不旺，需求端已经较难支撑高铝价。另外，美联储开始进入加息周期，且加息进程不断加快，单次加息幅度最高达到 75 个基点，创出 1994 年以来力度最大的单次加息幅度。美联储开启激进加息政策引发全球金融市场巨震，美元指数大幅走强，有色金属板块整体承压下跌。③7 月下旬至 12 月，随着铝价跌至成本线附近后，成本支撑作用逐步显现，叠加国内四川、云南等地区开始出现减产，铝价逐步止跌回升。但需求端来看，疫情对国内经济活动的影响仍在，铝下游“金九银十”仍旺季不旺，需求端缺乏亮眼表现，铝价反弹幅度有限。该阶段内铝价基本在区间 17000-19000 元/吨之内陷入振荡。

图 1 沪铝加权 2022 年价格走势



资料来源：文华财经 中原期货

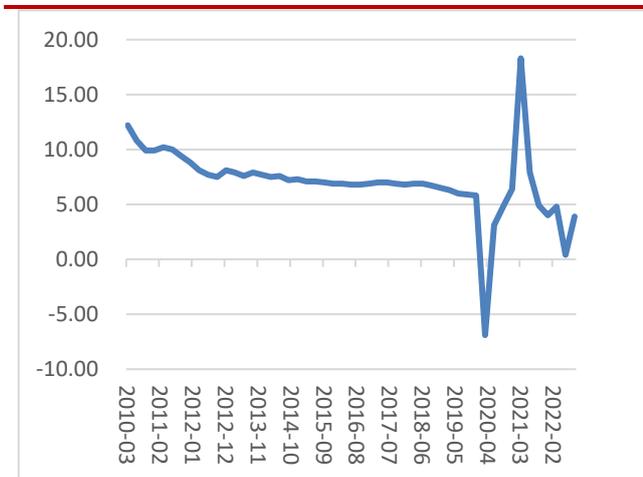
## 2、宏观市场

### 2.1 明年国内经济发展为重中之重

国家统计局数据显示，今年前三季度国内生产总值（GDP）为 870269 亿元，按不变价格计算，同比增长 3%，和年初制定的 5.5%左右增长目标仍有较大差距。10 月份制造业 PMI 指数为 49.2，11 月份制造业 PMI 指数为 48，连续两个月位于荣枯线下方，四季度经济数据难有较强变化，完成年初目标任务难度巨大。随着疫情防控政策的优化调整，2023 年经济增长有望重回合理增长区间。

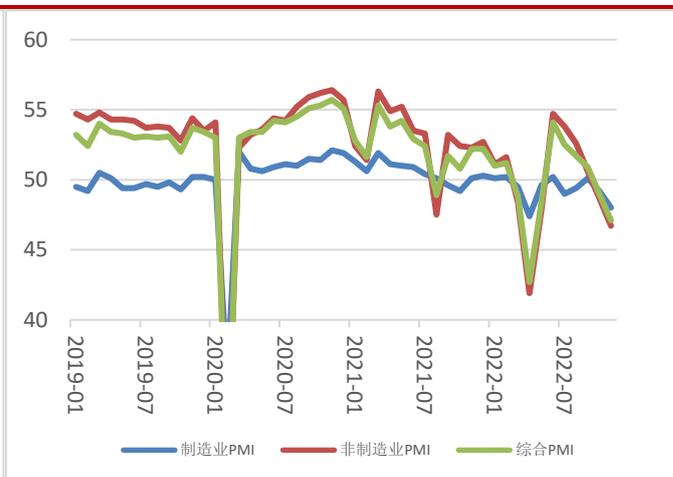
从分项指标来看：①投资增长仍将起到关键支撑作用。2022 年 1-11 月，固定资产投资完成额累计同比增长 5.3%，其中制造业投资累计同比增长 9.3%，基建投资累计同比增长 8.9%，房地产投资累计同比下滑 9.8%。2023 年将继续保持制造业投资和基建投资的带领作用，房地产方面随着政策空间的发力，下行趋势有望进一步减缓。②消费复苏或将成为明年的最大预期。2022 年 1-11 月，社会消费品零售总额累计同比下滑 0.1%。年末以来，随着国内疫情防控政策的优化调整，明年消费有很强的复苏预期，将会对经济增长起到较强的带动作用。③进出口方面，由于全球经济衰退风险加大，外部需求显著下滑，航运市场运价深度下行，出口或将难以继续保持高位增长。2022 年 1-11 月，国内进出口总值 38.34 万亿元，累计同比增长 8.6%，增速呈现逐月下滑的趋势。其中，出口 21.84 万亿元，同比增长 11.9%；进口 16.5 万亿元，同比增长 4.6%。

图 2 我国 GDP 增速：当季同比 (%)



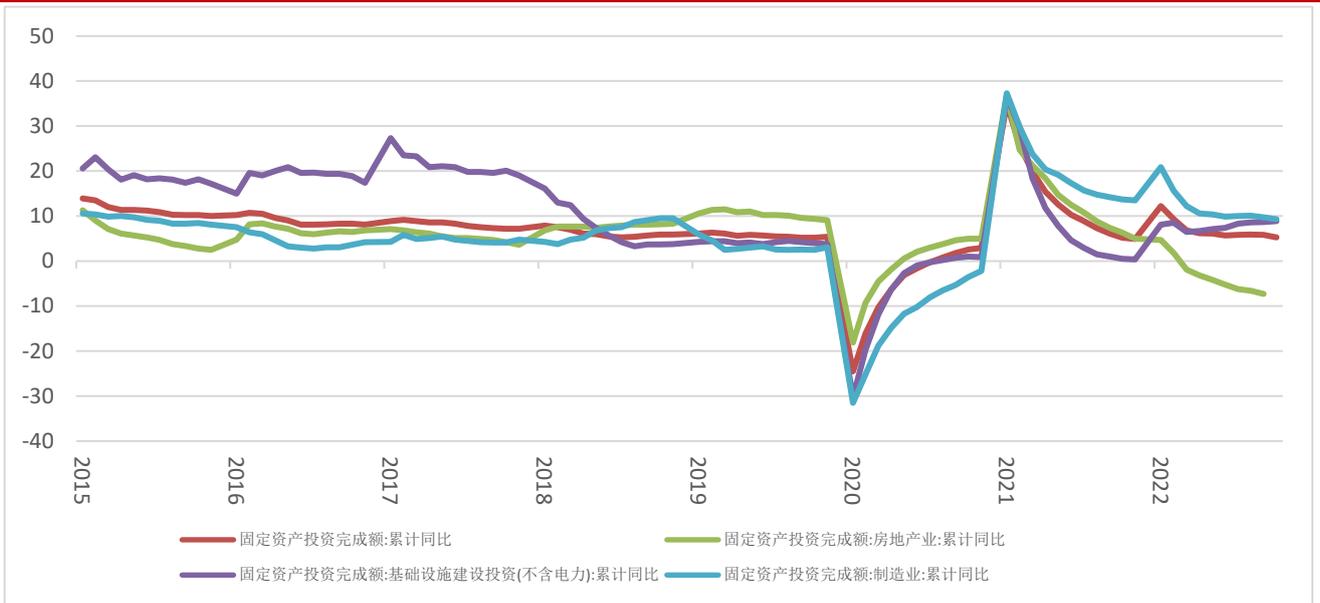
资料来源：Wind 中原期货

图 3 我国 PMI 指数



资料来源：Wind 中原期货

图 4 我国固定资产投资完成额累计同比 (%)



资料来源: Wind 中原期货

图 5 我国社会消费品零售总额 (亿元)



资料来源: Wind 中原期货

图 6 我国进出口金额累计同比 (%)



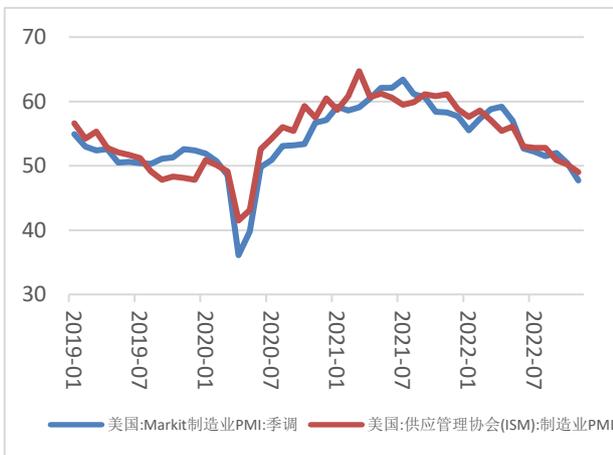
资料来源: Wind 中原期货

## 2.2 美联储加息周期或将进入尾声

美东时间 12 月 14 日周三, 美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布, 将政策利率联邦基金利率的目标区间从 3.75%至 4.00%上调到 4.25%至 4.50%, 加息幅度 50 个基点。这是美联储今年 3 月启动本轮加息周期以来首次放慢加息速度, 也是自 5 月初以来联储首度一次加息 50 个基点。本次会后公布的美联储官员预期未来利率水平点阵图显示, 相比今年 9 月发布的上次点阵图, 本次美联储决策者预计的明后年利率水平都高于 9 月预期, 显示明年的紧缩程度超过联储此前

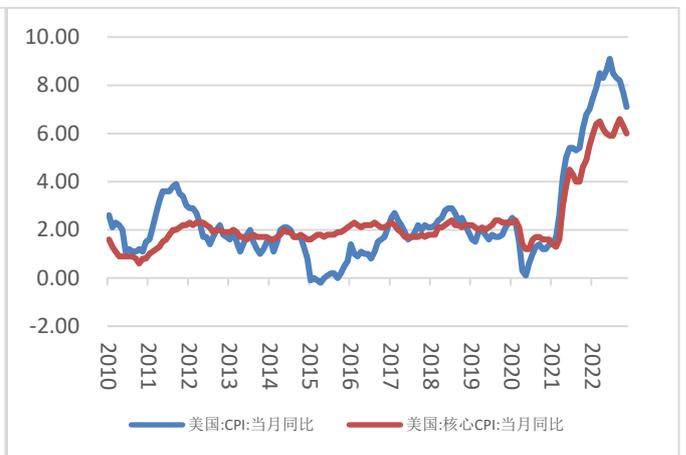
预期水平。经济展望还显示，不同于上次的 9 月展望，美联储未继续大幅下调今年的 GDP 增速预期，而是小幅上调。但联储还继续下调了明后两年的增速预期，其中明年的预期增速不足 9 月预期的一半。同时，联储下调了今年的失业率预期，明年到 2025 年这三年间的失业率预期均上调，并将今年到 2025 年四年间的个人消费支出价格指数（PCE）通胀预期和今年到后年的核心 PCE 通胀预期也都上调，2025 年的 PCE 通胀与核心 PCE 通胀都接近联储的通胀目标 2%。另外，美联储主席鲍威尔称，美国经济实现“软着陆”的路径很窄，但仍有可能

图 7 美国制造业 PMI 指数 (%)



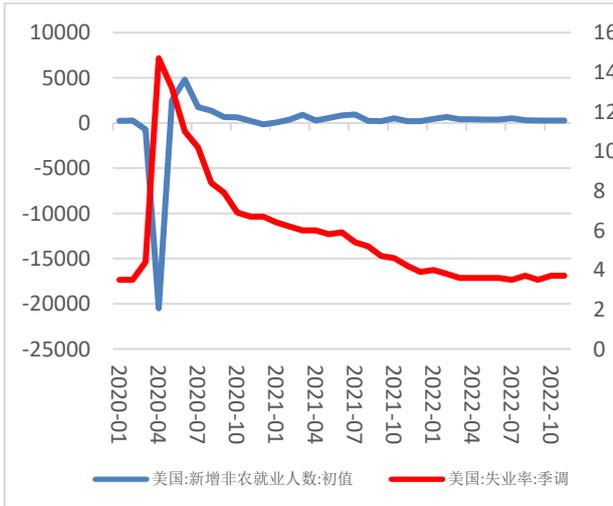
资料来源: Wind 中原期货

图 8 美国 CPI 指数 (%)



资料来源: Wind 中原期货

图 9 美国失业率 (%)



资料来源: Wind 中原期货

图 10 美联储 12 月份会议经济预测

美联储官员预测结果中位数, %						
		2022	2023	2024	2025	长期
实际 GDP 增速	2022 年 12 月	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
	2022 年 9 月	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
失业率	2022 年 12 月	3.7	4.6	4.6	4.5	4
	2022 年 9 月	3.8	4.4	4.4	4.3	4
PCE	2022 年 12 月	5.6	3.1	2.5	2.1	2
	2022 年 9 月	5.4	2.8	2.3	2	2
核心 PCE	2022 年 12 月	4.8	3.5	2.5	2.1	
	2022 年 9 月	4.5	3.1	2.3	2.1	
联邦基金利率	2022 年 12 月	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5
	2022 年 9 月	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5

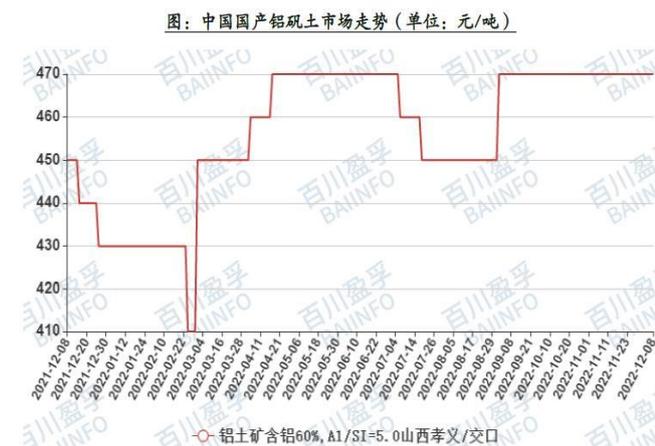
资料来源: Wind 中原期货

### 3、供需分析

#### 3.1 铝土矿：国产矿石紧张，进口占比提升

2022年，受矿山安全生产督察、整治违规开采、环保等影响，国内主产地的铝土矿开采受限，国内矿山开工率较低，多家氧化铝厂出现采购困难的情况，市场整体呈现供不应求局面，部分企业被迫改进生产线，开始增加使用进口矿石。进口矿石方面，据海关总署数据显示，2022年1-10月中国铝土矿累积进口10373.9万吨，同比增加9.47%。其中，从几内亚进口5698.7万吨，占比54.97%；从澳大利亚进口2853.1万吨，占比27.52%；从印度尼西亚进口1663.6万吨，占比16.05%，三家合计占比98.55%。由于国内铝土矿年度进口量占总供给的一半以上，而进口来源国主要集中在几内亚、澳大利亚和印尼这三个国家。因此，在进口依存度较高的背景下，铝土矿的海外供应问题成为重中之重。目前，中资企业在几内亚的铝土矿在建和拟建产能很大，供应量相对有所保障。印尼的不确定因素则最大，早在2021年11月份，印尼总统佐科就曾表示，印尼政府2022年将不再允许铝土矿出口，2023年禁止出口铜矿石，2024年全面禁止锡原矿的出口。2022年5月份，印尼投资部长兼投资统筹机构主任巴利称，政府今年将禁止铝土矿和锡出口，以支持矿业下游化建设。但截至到12月初，印尼暂时没有出台禁令生效的确切时间。

图 11 国产铝土矿价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚 中原期货

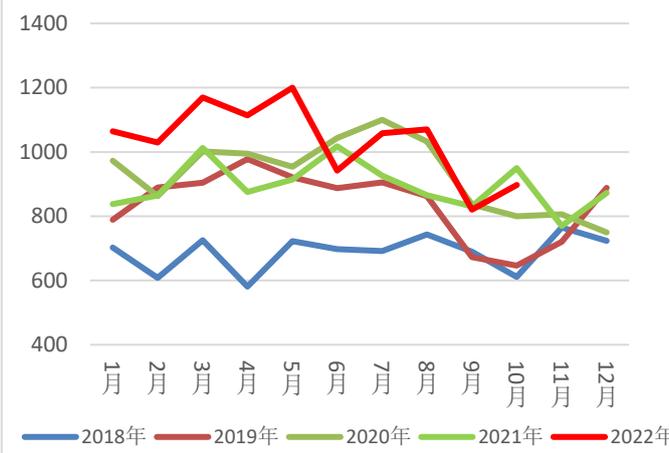
图 13 铝土矿月度进口量（万吨）

图 12 进口铝土矿价格（美元/吨）

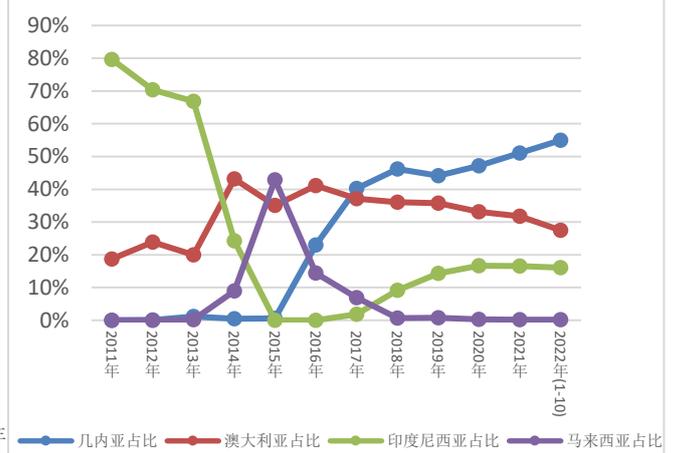


资料来源：百川盈孚 中原期货

图 14 铝土矿进口来源国分布



资料来源: Wind 中原期货



资料来源: Wind 中原期货

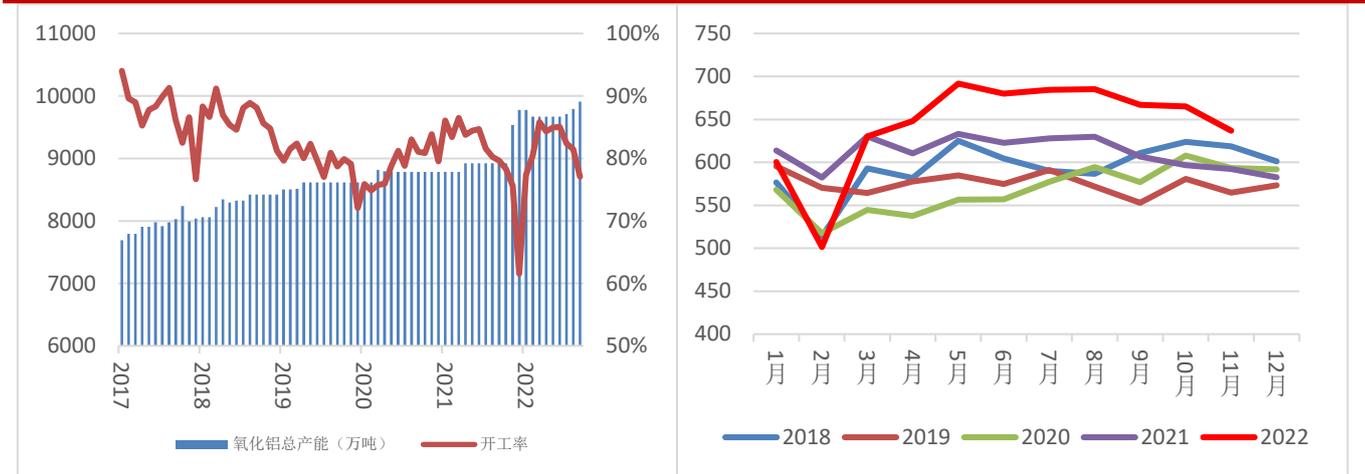
### 3.2 氧化铝：产能产量创出新高，行业利润再度转负

据百川盈孚统计，截至 2022 年 11 月 29 日，中国氧化铝建成产能为 9910 万吨，开工产能为 8060 万吨，开工率为 81.33%。产量方面，2022 年 1-11 月，中国氧化铝产量为 7089.6 万吨，同比增长 5.09%。进出口方面，海关统计数据显示，2022 年 1-10 月中国氧化铝进口总量 170.1 万吨，同比下降 41.61%。2022 年 1-10 月中国氧化铝累计出口 75.66 万吨，同比增长 699.91%；2022 年 1-10 月中国氧化铝累计净进口 83.6 万吨，同比下降 70.2%。今年俄乌冲突导致海外氧化铝供应出现一定缺口，从而导致国内出口量增加，而进口反之减少。

价格方面，年初，受原料价格上涨、限产等因素影响，国内氧化铝价格一度上涨至 3300 元/吨一线。3 月份之后，随着铝价开始大幅下跌以及氧化铝运行产能逐步创出新高，氧化铝价格开始高位回落，向下跌至 2700 元/吨一线。年底阶段，随着部分氧化铝企业减产及下游电解铝企业备货需求，氧化铝价格逐步止跌回升至 2800 元/吨一线。成本方面，主要原料矿石、烧碱等原材料价格全年都维持在高位运行，氧化铝行业成本一直居高不下。利润方面，全年行业平均成本大部分时间维持在 2800 元/吨上方，随着氧化铝价格年内冲高回落，四季度行业整体进入亏损阶段。展望后市，氧化铝新增产能继续增加，供给端逐步宽松，市场竞争将更加激烈，一旦成本端价格坍塌，氧化铝价格重心或将再下一个台阶。

图 15 国内氧化铝总产能 (万吨) 及开工率 (%)

图 16 国内氧化铝月度产量 (万吨)



资料来源：百川盈孚 中原期货

资料来源：百川盈孚 中原期货

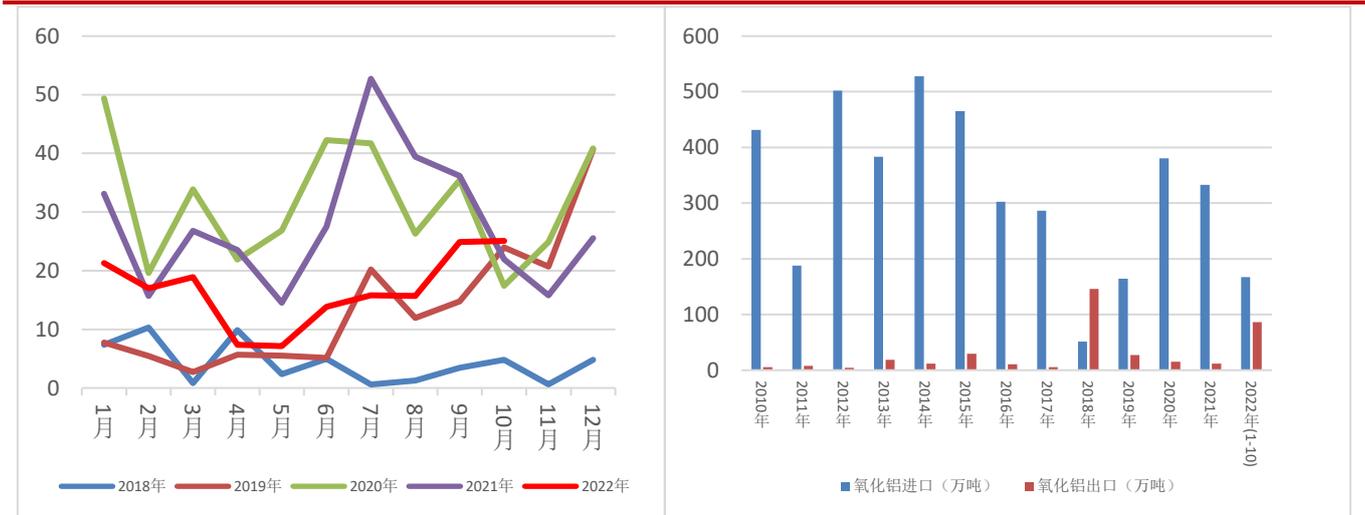
图 17 国内氧化铝 2022 年拟建、在建产能投产统计

省份	所属集团	企业	已有产能	在建产能	2022年可投产产能	总规划产能	预期投产时间	单位
山东	鲁北	山东鲁北海生物有限公司 (二期)	100	100	100	200	2023年	万吨
山东	创新	山东鲁渝博创铝业有限公司 (二期)	130	0	0	130	2022年11月	万吨
山西	其他	山西奥凯达化工有限公司	90	0	40	90	2023年	万吨
广西	曾氏	靖西天桂铝业有限公司 (二期)	250	0	0	250	2022年4月	万吨
广西	东方希望	北海东方希望材料科技有限公司	0	160	0	480	待定	万吨
广西	锦江	广西田东锦鑫化工有限公司	90	120	120	210	2023年	万吨
重庆	博赛	重庆市九龙万博新材料科技有限公司	400	0	0	400	2022年3月	万吨
河北	文丰	河北文丰新材料有限公司	360	120	120	480	2023年	万吨
<b>总计</b>			<b>1420</b>	<b>500</b>	<b>380</b>	<b>2240</b>		<b>万吨</b>

资料来源：百川盈孚 中原期货

图 18 国内氧化铝月度进口量 (万吨)

图 19 国内氧化铝年度进口量和出口量 (万吨)

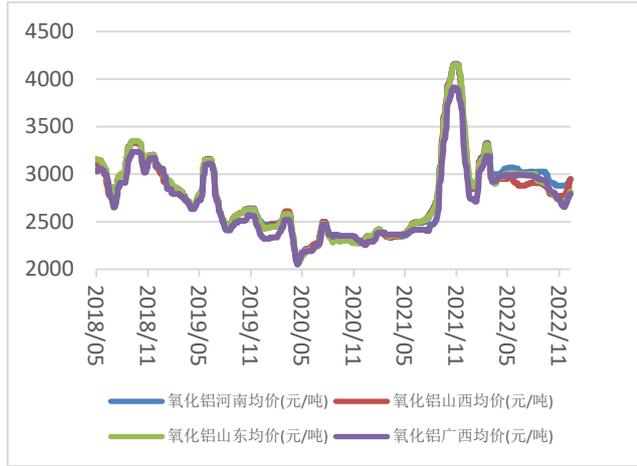


资料来源：Wind 中原期货

资料来源：Wind 中原期货

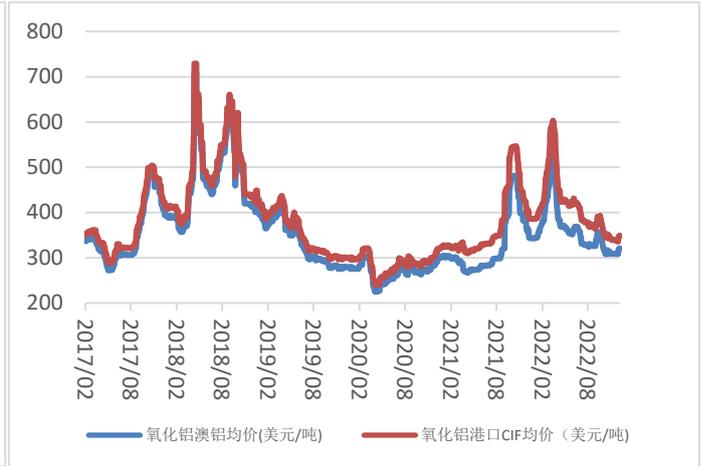
图 20 国产氧化铝价格 (元/吨)

图 21 进口氧化铝价格 (元/吨)



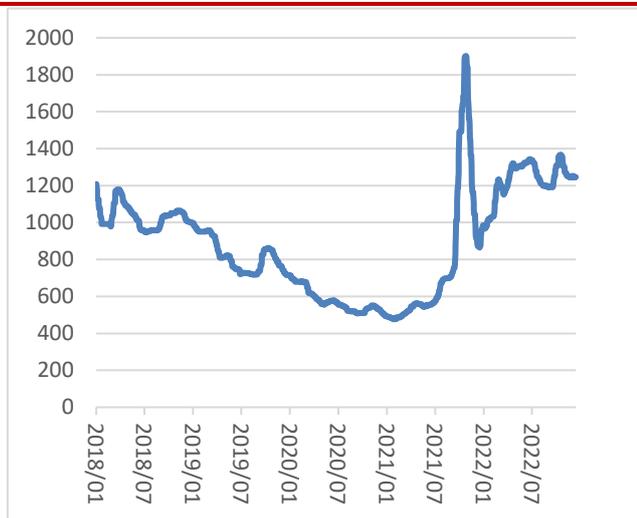
资料来源：百川盈孚 中原期货

图 22 国内烧碱价格（元/吨）

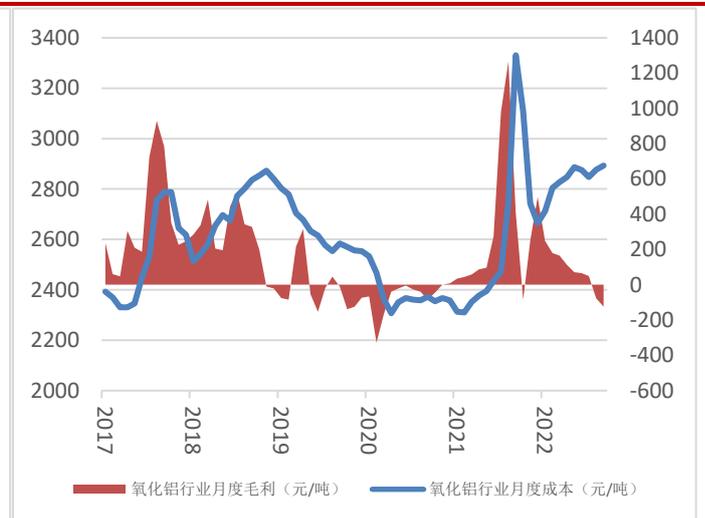


资料来源：百川盈孚 中原期货

图 23 国内氧化铝生产成本和利润（元/吨）



资料来源：百川盈孚 中原期货



资料来源：百川盈孚 中原期货

### 3.3 电解铝：运行产能高位运行，出口窗口有所打开

根据 SMM 统计数据显示，1-11 月国内累计电解铝产量达 3663.8 万吨，累计同比增加 3.7%。截至 12 月初，国内电解铝建成产能至 4526 万吨（包含已建成未投产的产能），国内电解铝运行产能 4059 万吨。年中以来，虽然经历了四川、云南、河南等地区的阶段性限产，但运行产能整体处于高位运行。成本利润方面，电解铝行业平均利润全年维持在较高水平，但各地区成本差异较大，下半年以来，河南等高成本地区已经开始出现亏损。

进口方面，海关数据显示，2022 年 1-10 月国内原铝累计进口约 42.8 万吨，较去年同期的 125.8 万吨减少约三分之二；1-10 月国内出口原铝约 18.5 万吨，较去年同期的 70 吨大幅增长。进出口数据较去年同期出现大幅逆转，主要原因在于俄乌冲突使得沪伦比值走弱，进口窗口关

闭，出口窗口则打开。

图 24 国内电解铝运行产能（万吨）

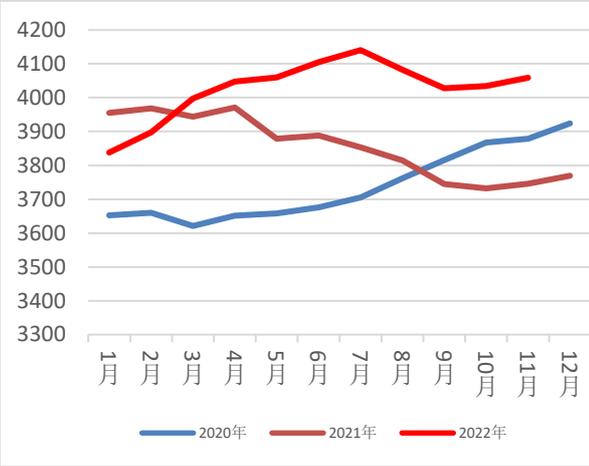
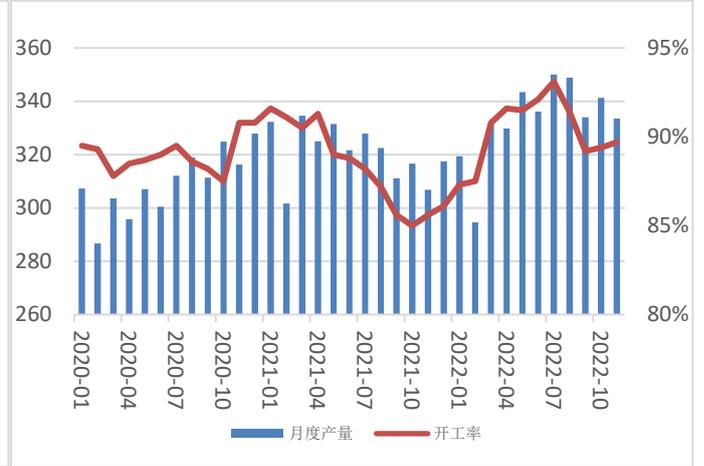


图 25 国内电解铝月度产量（万吨）



资料来源：SMM 中原期货

资料来源：SMM 中原期货

图 26 国内电解铝拟投产、在建可投产产能

省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	预期年内还可投产	预期年度最终实现累计	单位
广西	广西田林百矿铝业有限公司	10	10	0	2022年3月	0	0	10	万吨
广西	广西隆林百矿铝业有限公司	20	20	0	2022年3月	0	0	20	万吨
甘肃	甘肃中瑞铝业有限公司	29.2	11	18.2	2022年6月	0	4	15	万吨
内蒙古	内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司	40	14	26	2022年9月	0	0	14	万吨
内蒙古	内蒙古锦联铝材有限公司	5	2	3	2022年四季度	0	3	5	万吨
云南	云南其亚金属有限公司	20	20	0	2022年3月	0	0	20	万吨
云南	云南宏泰新型材料有限公司	118	70	5	2022年2月	0	0	70	万吨
云南	云南神火铝业有限公司	15	15	0	2022年3月	0	0	15	万吨
云南	云南云铝海鑫铝业有限公司	30	30	0	2022年3月	0	0	30	万吨
贵州	贵州兴仁登高新材料有限公司	25	0	25	2022年四季度	0	5	5	万吨
贵州	贵州元豪铝业有限公司	10	0	10	2022年12月	0	5	5	万吨
四川	广元中孚高精铝材有限公司	5	5	0	2022年9月	0	0	5	万吨
		327.2	197	87.2		0	17	214	万吨

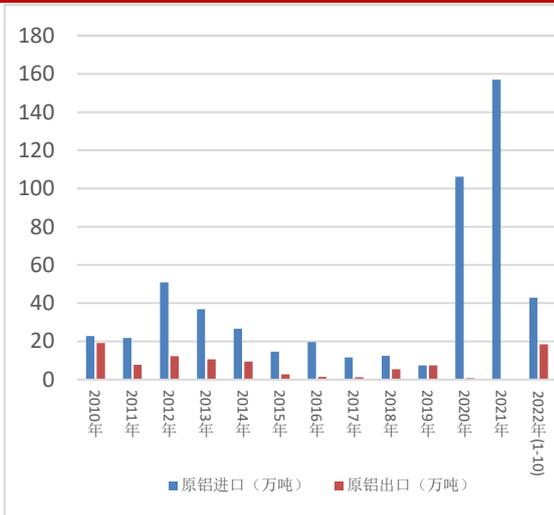
资料来源：百川盈孚 中原期货

图 27 国内电解铝行业成本及利润（元/吨）



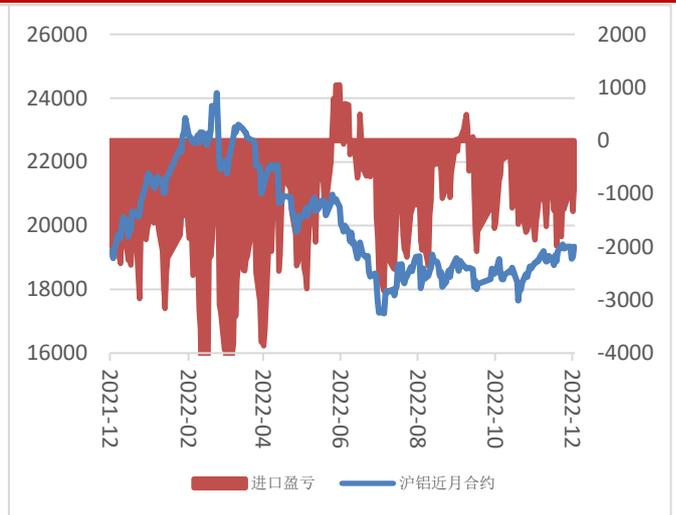
资料来源：百川盈孚 中原期货

图 28 原铝进出口量（万吨）



资料来源：Wind 中原期货

图 29 沪铝进口盈亏



资料来源：Wind 中原期货

### 3.4 再生铝：产能快速扩张，进口持续增长

再生铝的生产主要来源于废旧铝、废铝合金材料或含铝的废料经过重新融化提炼而得到的铝合金或铝金属，主要以铝合金的形式出现。与传统生产原铝方式相比，每吨再生铝比每吨原铝生产节约 3.4 吨标准煤，节水 22 立方米，减少固体废物排放 20 吨，再生铝单位产品能耗、碳排放分别为电解铝的 5%、2%。预计“十四五”时期将是废铝产出量加速的过程，每年增幅约 15%，届时中国将成为废铝资源大国，为我国再生铝行业发展提供有力支撑。2022 年 8 月，工信部、国家发改委、生态环境部联合印发的《工业领域碳达峰实施方案》中明确提出：到 2025 年，铝水直接合金化比例提高到 90%以上，再生铝产量达到 1150 万吨，再生金属占比达 24%以上。数

据显示，2020年，我国再生铝产量约为760万吨。2021年1月—2022年9月，我国新投产的再生铝产能约有500万吨，在建和拟建的再生铝产能约有1300万吨。到2025年，我国可能会有约10个大的再生铝产业基地。主要项目有：广西平果地区规划的15个再生铝项目，总产能约660万吨/年；山东邹平地区规划的多个项目，共计约有300万吨/年产能；湖南汨罗地区180万吨/年产能；其中最大的是中信戴卡100万吨/年南方再生资源基地；顺博合金湖北有限公司、安徽有限公司等3个项目，共有生产能力95万吨/年；银邦金属复合材料股份有限公司35万吨/年工程；中国首条ABS废料闭环线在镇江诺贝丽斯公司开建；洛阳龙鼎铝业有限公司在建50万吨/年生产线；怡球资源有限公司在马来西亚建设的130万吨/年再生铝项目。进出口方面，2022年1-10月，国内废铝进口为126.2万吨，比去年同期的72.1万吨同比大增75%。

图 30 原铝与废铝价差（万吨）

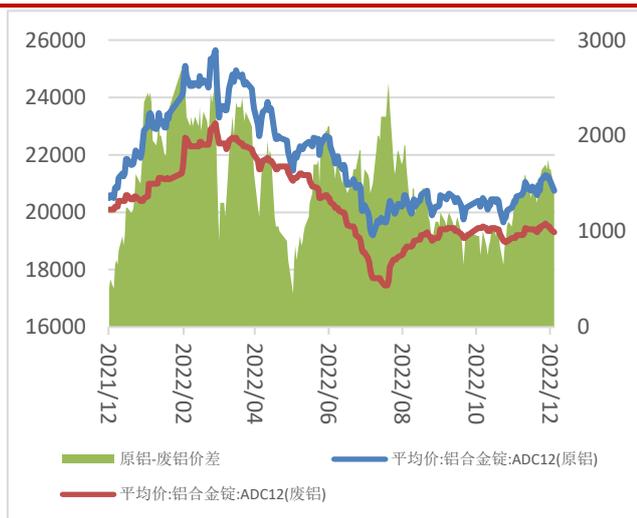
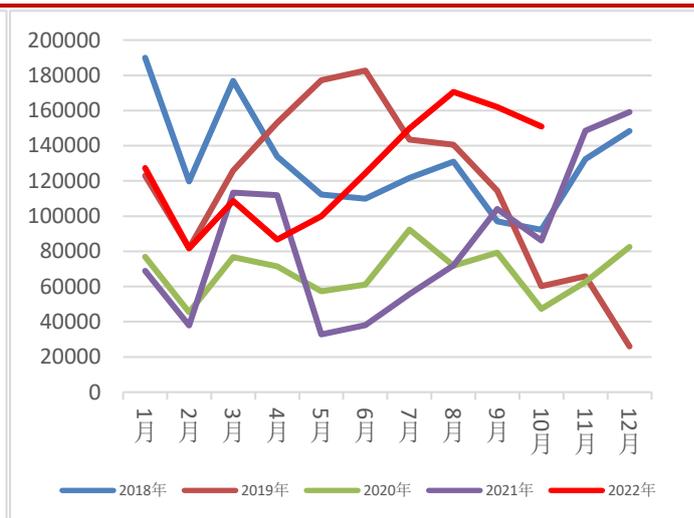


图 31 国内废铝进口量（吨）



资料来源: Wind 中原期货

资料来源: Wind 中原期货

### 3.5 铝加工：库存维持低位，出口增速下滑

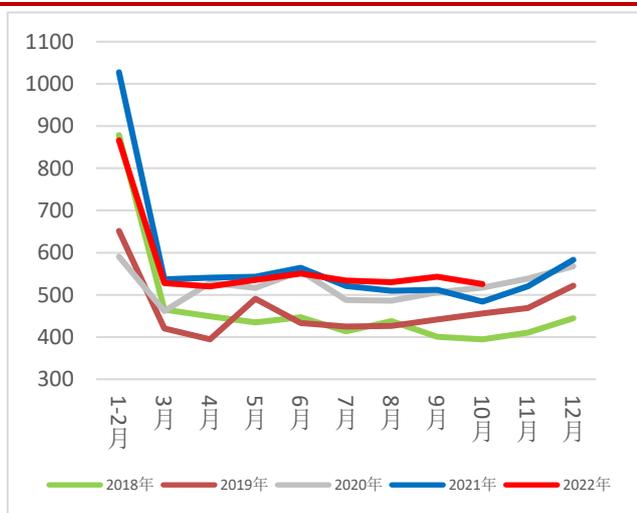
产量方面，国家统计局数据显示，2022年1-10月全国铝材产量5087.4万吨，同比增长2.4%。行业开工方面，受国内疫情干扰、海外订单回落等因素影响，今年大部分时间内，铝下游行业平均开工率都低于去年同期水平。据SMM数据显示，四季度以来，国内铝加工行业综合PMI指数连续两个月处于荣枯线以下。其中铝型材版块行业景气度表现最差，以房地产为主的终端需求萎缩明显。

库存方面，截至2022年12月12日，电解铝社会总库存维持50万吨，库存几个月以来一

直处于历史低位水平。受运输、铝水比例高及终端直发量增加等多方面原因影响，预计后期累库幅度将有限，明年库存高点或进一步下滑。

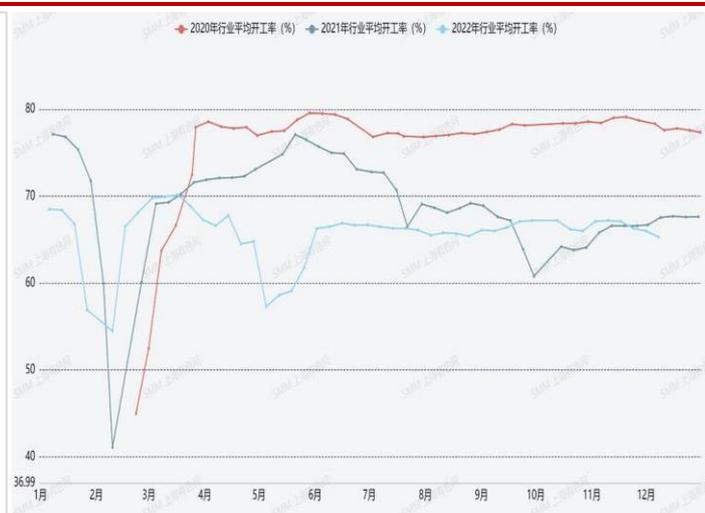
进出口方面，据海关统计显示，2022年1-10月，国内进口未锻造的铝和铝材累计187.7万吨，同比下降27.0%；2022年1-10月，国内出口未锻造的铝和铝材累计567.6万吨，同比增长24.8%。近几个月的铝材出口数据显示，海外订单也处于弱势下滑的状态，出口增速预计将延续下滑趋势。

图 32 国内铝材月度产量（万吨）



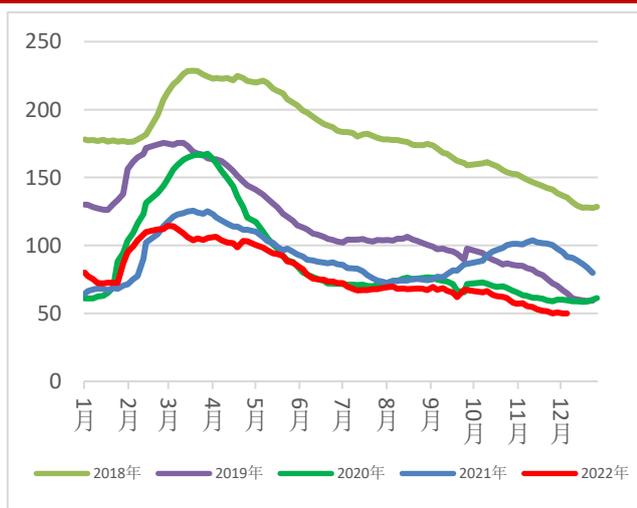
资料来源：Wind 中原期货

图 33 铝加工行业平均月度开工率（%）



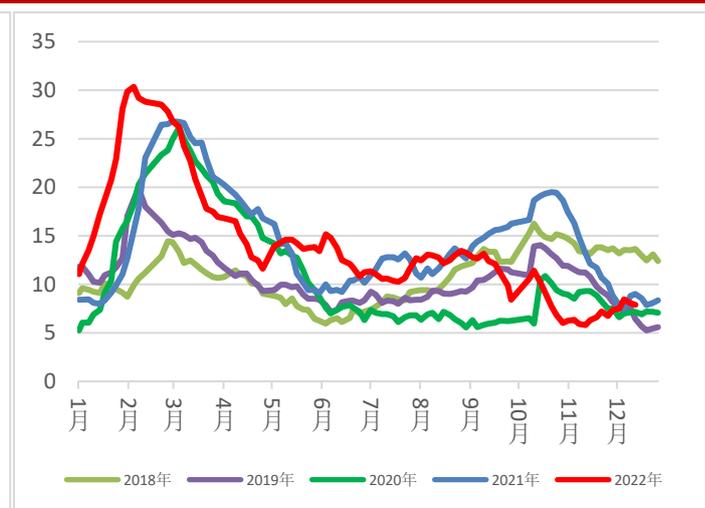
资料来源：SMM 中原期货

图 34 国内电解铝社会库存（万吨）



资料来源：Wind 中原期货

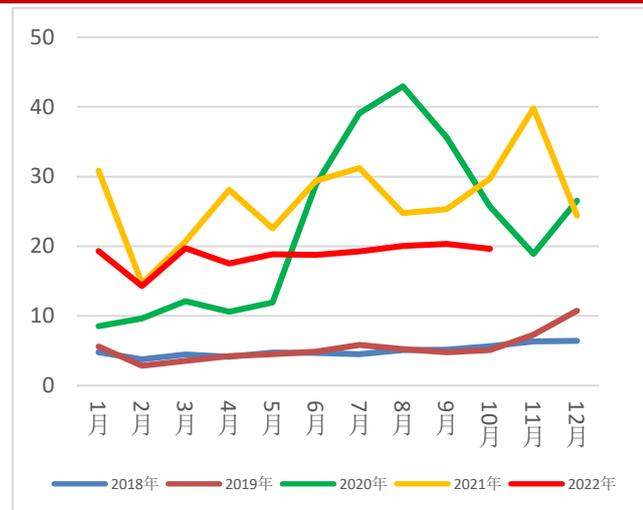
图 35 国内 6063 铝棒库存（万吨）



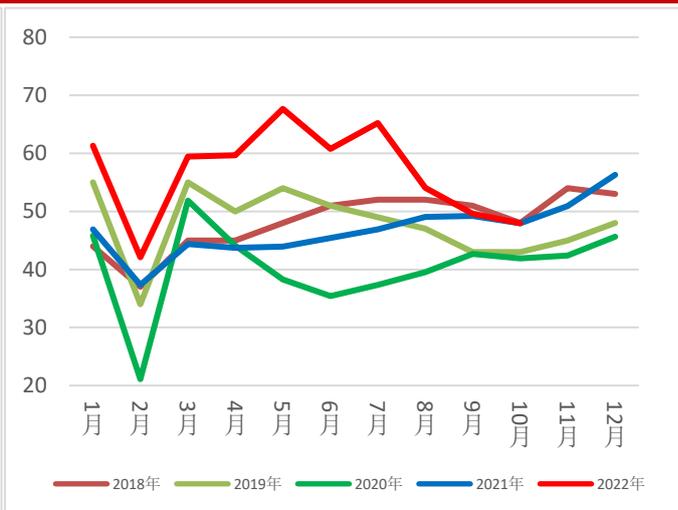
资料来源：Wind 中原期货

图 36 未锻造的铝及铝材进口（万吨）

图 37 未锻造的铝及铝材出口（万吨）



资料来源: Wind 中原期货



资料来源: Wind 中原期货

### 3.6 终端消费：房地产行业迎来政策利好，新能源汽车保持高速增长

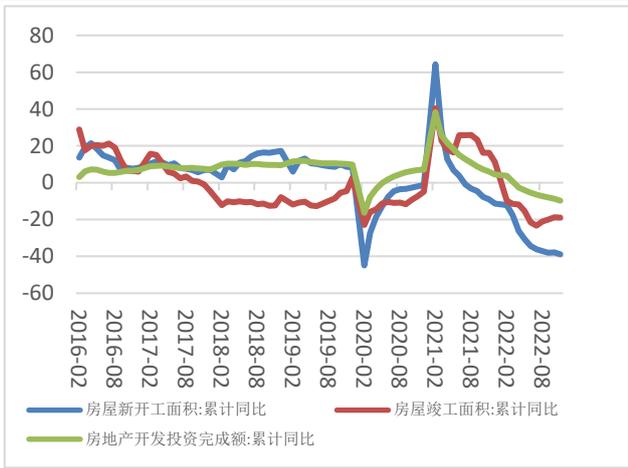
终端消费来看，国内铝的使用占比分布为建筑（29%），交通（23%）、电力电子（17%）、包装（11%）、耐用消费品（9%）、机械设备（8%）和其他（3%）。具体来看，房地产全年仍处于下滑趋势。1-11月，全国房地产开发投资同比下降9.8%；1-11月，房屋施工面积同比下降6.5%，房屋新开工面积同比下降38.9%，房屋竣工面积同比下降18.4%；1-11月，商品房销售面积同比下降23.3%，商品房销售额同比下降26.6%；1-11月，房地产开发企业到位资金同比下降25.7%。尽管11月以来房地产利好政策频出，尤其是随着缓解房企资金压力“三支箭”逐步落地，市场信心得以回升，但市场仍处于筑底阶段。当前政策发力更多集中在竣工端保交楼等环节，而由竣工到销售持续回暖，再到房企拿地和新开工积极性的回升，需要一定的周期。

汽车方面，据中国汽车工业协会统计分析，2022年11月，汽车产销略显疲弱，环比、同比均呈现下降，下行趋势明显，总体表现不及预期。1至11月，汽车产销分别达到2462.8万辆和2430.2万辆，同比分别增长6.1%和3.3%，1-11月增速比1-10月有明显的下降，较1-10月分别收窄1.8和1.3个百分点。新能源市场继续保持高速增长，1至11月，新能源汽车产销分别完成625.3万辆和606.7万辆，同比均增长1倍，市场占有率达到25%。需要注意的是，根据财政部等四部门发布的最新政策，国家新能源汽车购置补贴将于2022年12月31日截止，但新能源车购置税仍然全免除，税收优惠政策还将拉动未来两年新能源汽车的销量增长。

光伏方面，截止2022年10月，国内光伏电池产量超过250GW，累计同比增加35.6%。根据中国光伏业协会测算，2022年全球光伏装机量预计为205-250GW，超出年初预计的200-220GW。

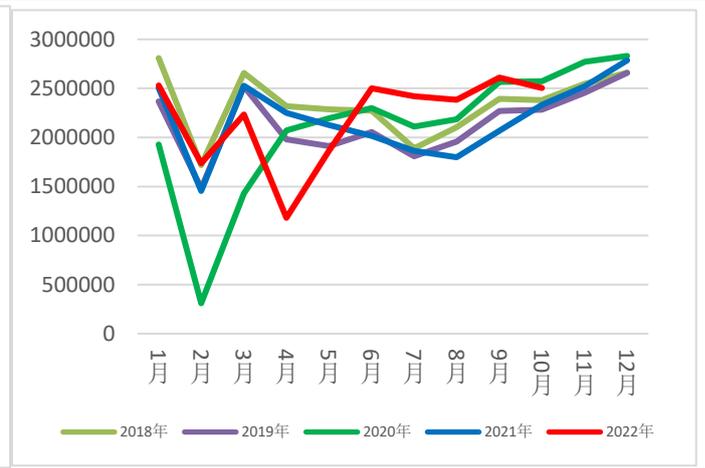
2023 年，全球新增光伏装机预计将达到 330-360GW 左右。光伏用铝主要分为边框用铝和装机支架用铝两部分，国内装机数量主要体现在装机支架部分，预计 2023 年国内光伏行业整体用铝增量大约在 70-90 万吨左右。

图 38 房地产累计同比数据 (%)



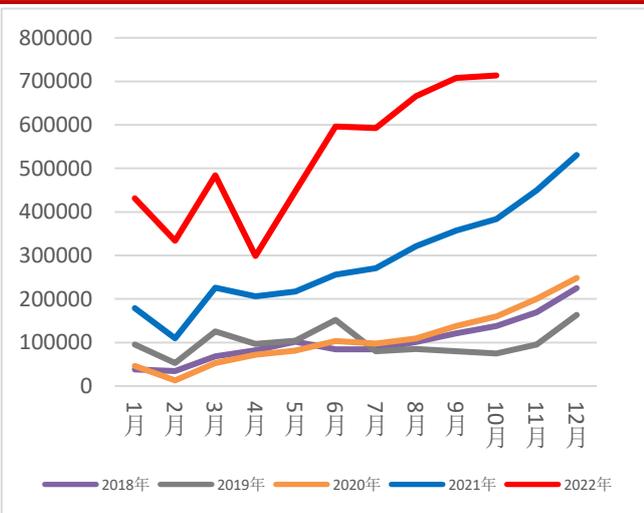
资料来源: Wind 中原期货

图 39 国内汽车销量 (辆)



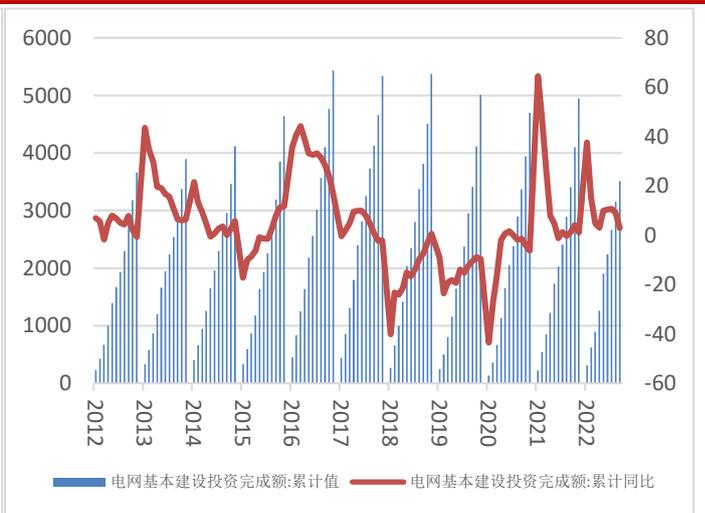
资料来源: Wind 中原期货

图 40 国内新能源汽车销量 (辆)



资料来源: Wind 中原期货

图 41 国内电网基本建设投资完成额累计同比 (%)



资料来源: Wind 中原期货

### 3.7 海外市场：俄乌冲突影响，海外供应偏紧

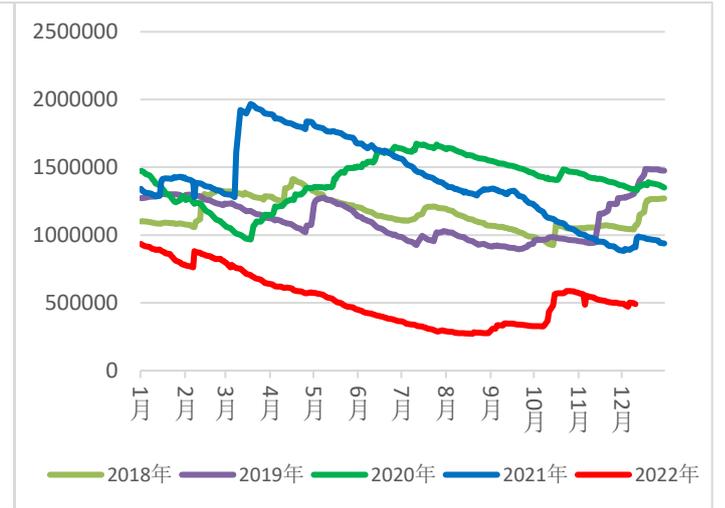
2022 年俄乌冲突爆发以来，对海外市场形成巨大影响。截止 2022 年 11 月 9 日，根据 SMM 统计，海外本年累计减产产能可达 202.8 万吨。由于能源价格高企，这部分减产产能短期之内复产的概率较小，引发海外市场供应的担忧。另外，2022 年 11 月 11 日，伦敦金属交易所 (LME) 公布了有关俄罗斯金属禁令问题的意见征询结果，同时决定维持现状，不对俄罗斯金

属施加禁令。同时，LME 表示将继续监测俄罗斯金属在 LME 仓库的流通情况。为了向市场提供更多的透明度，并计划从 2023 年 1 月起定期发布报告，详细说明 LME 仓库中的俄罗斯金属占比。LME 对俄铝制裁的炒作最终告一段落。

图 42 伦铝价格与美元指数走势



图 43 LME 铝库存 (吨)



资料来源: Wind 中原期货

资料来源: Wind 中原期货

图 44 海外电解铝减产统计

地区	国家	铝厂	建成产能(万吨)	减产产能(万吨)	备注
西欧	法国	Aluminium Dunkerque Industries France	28.5	10.5	2022年1月10日宣布减产10%，下周进一步减产5%，9月7日，敦刻尔克公司称将于下周一开始关闭部分生产车间，减产22%，并在10月1日前完成整个过程。
西欧	荷兰	Aldel (Aluminium Delfzijl BV)	11.0	11.0	Aldel铝厂17万吨的产能，宣布减产60%-70%，其中有5万吨的再生铝产能，减产比例在原铝11万吨基础上。9月2日宣布全部减产
中欧	德国	Primary Products Hamburg	13.0	3.9	Trimet铝业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近30%
中欧	德国	Niederlassung Voerde	9.5	2.9	Trimet铝业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近30%
中欧	斯洛伐克	Slovalco	17.5	17.5	Slovalco铝厂2022年2月7日宣布进一步减产至60%，2022年8月17日宣布9月底全部关停
东欧	罗马尼亚	Alro Slatina	26.5	15.9	第一阶段减产60%
南欧	西班牙	San Ciprian Works	22.8	22.8	2021.12.29签署停产协议，于2022.1.1执行，在2024年重启生产
南欧	黑山	Podgorica	6.0	6.0	黑山国有电力公司C12月31日停止对KAP铝厂供电，Podgorica铝厂关停
南欧	斯洛文尼亚	Kidricevo	8.5	2.8	Talum铝厂宣布2022年计划产量减少30%
中欧	德国	Essen	16.5	8.3	3月17日，德国Trimet旗下Essen电解铝厂减产进一步扩大至50%
北美洲	美国	Century Aluminum Hawesville	25.0	25.0	2022年6月22日宣布减产，将于6.27日陆续减产 预计减产9-12个月 主因能源高位
北美洲	美国	Warrick	26.9	5.4	2022年7月2日，美铝宣布由于运营方面的挑战，将立即停止位于印第安纳州Warrick的三座冶炼厂的其中一条产线。
欧洲	德国	Speira	23.5	12.0	8月23日消息：德国铝生产商斯佩拉 (Speira) 在考虑将其德国冶炼厂的产量削减至总产能的50%。因能源成本问题考虑9月份是否进行减产
欧洲	斯洛文尼亚	Talum	8.4	6.7	能源价格高企，斯洛文尼亚铝冶炼厂 Talum 将产量削减至 20%
欧洲	挪威	Lista	9.4	3.1	美铝于8月30日宣布，因能源问题削减其Lista铝厂三分之一的产能，一条约3.1万吨的生产线的削减预计在14天内完成
非洲	加纳	Valco	20.0	20.0	加纳唯一铝业公司VALCO由于工资抗议威胁其运营安全后暂时关闭，据了解，该公司建成产能20万吨，由于缺乏维修，5条生产线中只有2条在运行，预计停产前运行产能8万左右。
非洲	莫桑比克	Mozal	58.0	29.0	South32在其位于非洲的莫桑比克的 Mozal 铝冶炼厂 (South32占股份63.7%) 发生事故，生产线A停产，预计涉及产能约29万吨。
合计			331.0	202.8	

资料来源: SMM 中原期货

#### 4、供需平衡表及结论

整体来看，2022年下半年以来，铝价基本在17000-19000元/吨的区间之内振荡整理。在原材料煤炭、氧化铝等品种未出现大幅波动的情况下，铝价成本支撑较强，进一步下行空间有限。预计2023年，市场将重点考虑供需两端的博弈情况，电解铝运行产能和内需复苏情况将成为关键变量，预计铝价运行区间或为17000-21000元/吨。

国内电解铝供需平衡表（单位：万吨）						
中国	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
产量	3659	3593	3730	3890	4050	4080
净进口	7	0	105	157	25	10
抛储	0	0	0	28	0	0
供应量	3666	3593	3835	4075	4075	4090
消费量	3700	3662	3835	4055	4085	4150
平衡	-34	-69	0	20	-10	-60

## 免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 中原期货股份有限公司

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

洛阳营业部 0379-61161502

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

西安营业部 029-89619031

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

大连营业部 0411-84805785

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室