

铝：地缘溢价与产能刚性共振，铝价短期偏强震荡

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



中金财富期货研究所

专业、专注、专心，
我们始终如一

概述：上周末美伊军事冲突升级，地缘紧张局势抬升供应风险溢价，内外盘铝价联动上行。与此同时，LME 铝库存持续滑落至历史低位，市场对逼仓风险的警惕升温。

氧化铝供需宽松格局未改

氧化铝是当前沪铝产业链中压力最为显著的环节，其核心矛盾在于供应持续放量与成本中枢下移的双重压制，供需宽松格局明确，价格已跌破行业完全成本线。

供应端持续放量，新增产能爬坡已进入尾声。7月中国冶金级氧化铝产量746万吨，环比增长2.11%，增量主要来自广西地区新产能的持续推进，北方部分工厂检修后亦有所复产。截至7月末，全国建成产能约11842万吨，与上月基本持平。当前广西新项目爬坡已接近完成，预计8月产量环比持稳，供应端进一步大幅放量的空间有限，但产量基数已处高位，整体供给压力依然存在。

从价格走势看，氧化铝仍处于低位震荡格局。行业平均完全成本线附近虽存在一定心理支撑，但在供应过剩格局未改、库存持续累积的背景下，成本支撑力度有

限，价格上行驱动不足。

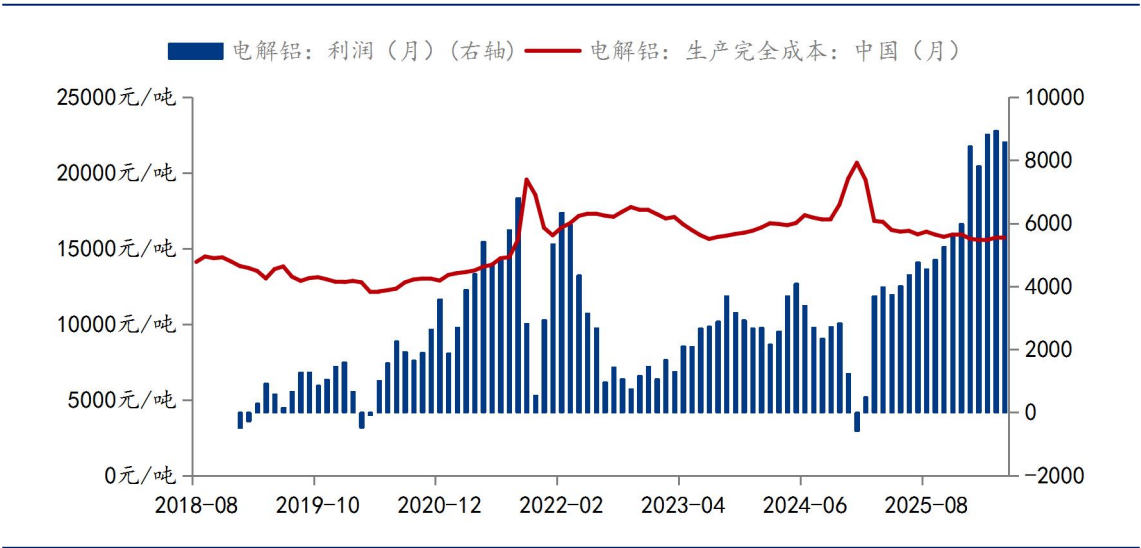
地缘冲突导致复产漫长，海外缺口短期难弥

中东地区是全球重要的电解铝生产基地，六国电解铝建成产能约 700 万吨，占全球总产能的比重接近一成，且当地氧化铝自给率仅 30%左右，生产原料与成品铝锭的进出口高度依赖霍尔木兹海峡航运通道。

自 3 月中旬起，本轮冲突已经导致阿联酋、巴林、卡塔尔等国合计超 230 万吨电解铝产能出现停产，占全球总产能的 3%左右。电解铝生产具有连续性特征，逐步磨合至稳定生产状态，无法快速实现满产稳产，整体产能恢复周期较长，电解槽重启到稳定生产也需长达 1 年时间，供应缺口难以快速填补。考虑到地缘局势与外部环境仍存在不确定性，未来产能复产的预期仍不宜过于乐观。

与海外市场供应偏紧形成鲜明对比，国内电解铝产量持续刷新历史高位。1-7 月国内电解铝累计产量约 2716.5 万吨。，同比增长 3.8%，产量基数已处于历史高位。从单月数据看，7 月产量约 389.6 万至 390 万吨，同比增长 3.8%，整体呈现总量充裕、增速偏快的运行特征。国内供应端呈现总量充裕、增速偏快的运行特征，但产能利用率已接近饱和，在建产能受政策天花板约束，预计第四季度产量增速将显著放缓。

图表 1：电解铝成本及利润变化



数据来源：钢联，中金财富期货研究所

出口驱动边际松动

进入6月后，支撑上半年出口高增的逻辑开始面临多重压制。首先，内外价差明显收窄。海外铝价回落幅度大于国内，出口套利空间被显著压缩，贸易商继续抢出口的积极性随之下降。其次，海外补库动能衰减。前期集中采购已释放大量需求，叠加中东供应边际修复，后续海外采购需求大概率逐步降温。第三，国内处于消费淡季。铝下游加工龙头企业开工率回落至60.2%，环比下降0.9个百分点，内需阶段性承压。尽管这与出口并无直接关联，但内需走弱降低了对国内货源的竞争性消耗，间接使得出口对边际需求的拉动作用更早触及峰值。

综合来看，在海外补库趋缓、价差收窄的共同作用下，下半年出口难以维持上半年的同等增速，出口驱动正由强转弱。

总结

地缘风险持续为铝价提供溢价支撑；国内产能逼近红线，铝水占比偏高抑制铝锭流通，库存去化构筑底部。但中东复产与印尼产能释放压制远月预期，高铝价亦制约下游采购。低库存背景下逼仓风险犹存，预计短期铝价延续偏强震荡，外强内弱格局不改。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：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。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站: <http://www.tqfutures.com/>

地址: 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编: 518038

传真: 0755-82912900

总机: 0755-82912532