



电解铝行业跟踪点评：欧洲高 电价叠加国内供给边际走弱 看涨 Q4 铝价



事件：近期欧洲因高电价和罢工问题再度出现减产，铝供给扰动增加。

点评：

欧洲电价飙升导致电解铝电力成本已远超铝价。近期欧洲天然气以及电价持续大涨。截至 9 月 7 日，作为天然气价格基准的荷兰天然气期货价格指数仍处于 208 欧元/兆瓦时的高位，较年初上涨 58%。NordPool 欧洲电价指数 9 月 8 日为 309.32 欧元/兆瓦时；其中，法国 453.38 欧元/MWh、德国 443.52 欧元/MWh，按 IAI 统计的欧洲 2021 年平均吨铝电耗 15146KWh/t 计算，两国电解铝生产的吨铝电力成本分别为 6872 美元/吨、6723 美元/吨，远超 LME 铝价（2022 年 9 月 7 日 LME 铝价 2241 美元/吨，欧元兑美元为 1.0008）。

海外供给：欧洲高电价+罢工，铝企减产不断。因电力成本上行，2021 年 10 月以来欧洲电解铝产能一直处于减产状态，2022 年 1-7 月中欧和西欧地区铝产量同比下降 11%。近期电价飙升和罢工增加，欧洲铝厂再度减产。我们统计了 2021 年 10 月-2022 年 9 月 8 日期间，欧洲累计已减产电解铝产能超过 101.3 万吨/年，拟减产产能 27.6 万吨/年。高位电价或导致欧洲铝厂减产规模持续扩大。

国内供给：四季度枯水期供给扰动概率增加。据百川盈孚，2022 年 7 月，云南电解铝月产量已达 42 万吨，占全国产量比重上升至 12%（去年同期占比为 8%）。

云南电力以水电为主，2021 年云南全年发电量 3541 亿千瓦时，其中水电发电量 2581 亿千瓦时，占比 73%；每年 7-10 月发电量中水电占比更是超过 90%，枯水期后水电贡献下滑至 60-70%。同时，华能水电在投资者互动平台表示，2022 年澜沧江流域 7 月来水较多年平均偏枯 4 成，8 月较多年平均偏枯 5 成。

枯水期云南电力紧张概率增加，或增加国内电解铝供应不确定性。

需求：全球库存低位，需求 Q4 有望边际改善。截至 9 月 7 日，LME 铝总库存为 30.9 万吨，处于历史低位；国内电解铝现货库存为 68.1 万吨，较去年同期低 6.8 万吨。需求方面，7-8 月为下游传统淡季，叠加近期高温影响，开工率同比下滑明显。据 SMM 数据，截至 9 月 1 日当周，铝下游龙头加工企业开工率环比上涨 0.7 个百分点至 66.1%，周度开工率小幅改善，预计四季度地产竣工需求或改善有限，但汽车、光伏领域需求仍维持较高景气度，需求边际改善。

看涨四季度铝价。四季度国内外供给边际走弱，看涨四季度铝价。长期来看，电解铝产能红线依然限制行业长期供给。持续推荐云铝股份、神

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45917

