

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铝主力合约偏强震荡，上周五收于18390元/吨，周涨幅0.6%。现货方面，市场整体成交清淡，周初临近长单结算日，现货升水小幅探涨。近期盘面受宏观利多提振偏强，现货上涨些许乏力，本周现货升水预计维持弱势。

● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能稳步增加，云南部分大企业复产进度较快，截止目前省内总复产规模达130万吨，国内电解铝运行总产能逼近4,200万吨的高位，但据云南地区铝厂反馈目前复产产出铝水多先供应周边下游铝加工企业，生产铝棒、铝合金锭产品为主，目前暂未出现铝锭供应增幅较大的情况，但后续随着产量的不断爬坡，铝锭、铝棒产量或出现明显增量。

成本端，氧化铝市场利多支撑，价格维持上涨行情，周内山东主流自备电厂小幅上调煤炭采购价格。截止上周五国内电解铝即时完全成本环比增长28.6元/吨至15,975元/吨。综合来看，氧化铝及煤炭市场利多支撑，其他原料价格稳定，国内电解铝成本短期或延续偏强为主为主。

需求端，7月28日当周，铝型材开工率61.9%，周环比+0.2个百分点；铝板带开工率76%，周环+1.6个百分点；铝线缆开工率58.6%，周环+0.8个百分点。本周国内铝下游开工整体有所

好转，其中河南、山东等地的铝板带、铸轧卷相关企业反馈目前订单有增量，企业开工好转，多受汽车板块的订单好转提振。建筑型材反馈，长沙等地房地产限购放开等方面政策刺激，当地建筑型材等订单有好转，加之近期国内高层指出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造等利好政策提振，市场对未来建筑方面用铝增量乐观，下游备货积极性好转。

库存方面，截止7月27日，SMM统计国内电解铝锭社会库存53.6万吨，较本周一库存下降0.9万吨，较上周四库存下降1.8万吨，较2022年7月历史同期库存下降13.5万吨，继续位于近五年同期低位。

宏观层面，美联储如期加息25个基点，鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，如果数据允许将于9月份加息，但愿意在通胀回落到2%之前停止加息，今年不会降息，但有多位票委支持明年多次降息，市场押注年底前再加息一次的可能性仅为40%，这意味着7月或为最后一次加息。周末公布的通胀数据继续降温。美国6月核心PCE物价指数年率录得4.10%，为2021年9月以来最小增幅。国内方面，本周重要会议释放积极信号，市场向好预期尚存。8个重点城市新房成交面积周环比增19.7%，止降回升，二手房成交面积周环比降3.5%。

综合来看，供应端复产对铝价形成压制，需求侧则维持淡季格局。短期宏观情绪提振市场预期，预计铝价维持震荡走势。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济恢复超预期；货币政策变化超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铝价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/7/28	2023/7/21	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,390.00	18,320.00	70	0.38%
SMM A00铝锭现货价	18350	18310	40	0.22%
SMM A00铝锭升贴水	10	30	-20	-
长江A00铝锭现货价	18350	18280	70	0.38%
SMM A00铝锭基差	-40.00	-10.00	-30	75.00%
佛山精废铝价差	2384	2513	-129	-5.41%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铝价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/7/28	2023/7/21	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,227.00	2,210.50	16.5	0.74%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-37.00	-40.00	3	-8.11%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.26	8.29	-0.03	-0.36%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铝库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/7/28	2023/7/25	变动	幅度
LME铝总库存	509000	513400	-4400	-0.86%
SMM电解铝社会库存	536000	554000	-18000	-3.36%
SMM铝保税区库存	33300	28500	4800	14.41%
总库存	1078300	1095900	-17600	-1.63%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

- 1.美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49，为 3 个月以来高位。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 52.4，为 5 个月以来新低；美国 7 月 Markit 综合 PMI 初值录得 52，为 5 个月以来低位。
- 2.欧元区 7 月制造业 PMI 初值录得 42.7，续刷 2020 年 6 月以来新低，不及市场预期的 43.5；7 月服务业 PMI 初值录得 51.1，为 6 个月以来新低；7 月综合 PMI 初值录得 48.9，为 8 个月以来新低。
- 3.英国 7 月服务业 PMI 录得 51.5，为 2023 年 1 月以来新低。英国 7 月制造业 PMI 录得 45，为纪录低位。
- 4.市场消息称，日本央行据悉正在考虑将本财年 CPI 预测上调至约 2.5%，日本央行对上行的价格动力持怀疑态度。
- 5.中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，会议指出，加强逆周期调节和政策储备。要活跃资本市场，提振投资者信心。要切实防范化解重点领域风险，适时调整优化房地产政策。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。
- 6.发改委称，正在抓紧梳理拟推送给银行的民间投资项目清单，引导银行加大对民间投资的贷款支持力度。
- 7.IMF 将 2023 年全球 GDP 增长预期从 2.8%上调至 3%；上调美国经济增速预期至 1.8%，预计欧元区经济增速为 0.9%；预计中国经济增速为 5.2%。
- 8.沙特政府数据显示，沙特 5 月石油出口下降了 435 亿沙特里亚尔，降幅为 37.7%。
- 9.美联储凌晨如期宣布加息 25BP 至 22 年来的高位，并为继续加息与否留足灵活性。鲍威尔重申抗击通胀的决心以及今年不降息的预期，并表示能够边降息边缩表，该行经济学家已不再预期美国会出现经济衰退。

10.上周五日经新闻凌晨爆料称，日本央行将讨论调整 YCC，以允许收益率适度超过 0.5% 的上限。受此影响，日元一度大幅拉升超 200 点。

11.美国银行监管机构公布新规称，拟将资产规模不低于 1000 亿美元的银行的资本金要求提高 16%，其中最大的 8 家银行将提高 19%。

12.欧洲央行将三大主要利率均上调 25 个基点，为连续第九次加息，符合市场预期，利率达到 2008 年 9 月以来最高水平；欧洲央行行长拉加德称，九月可能加息，也可能暂停加息，但不会降息。

13.美国第二季度实际 GDP 年化季率初值录得 2.4%，大超预期的 1.80% 和前值的 2%。与此同时，美国 6 月耐用品订单月率录得 4.7%，为 2022 年 12 月以来最大增幅。美国至 7 月 22 日当周初请失业金人数录得 22.1 万人，为 2023 年 2 月 25 日当周以来新低。

14.英国 7 月 CBI 零售销售差值录得 -25，为 2022 年 4 月以来新低。英国财政部顾问担心英国央行有过度应对通胀的风险。

15.国家统计局称，1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%，降幅比 1-5 月份收窄 2.0 个百分点。

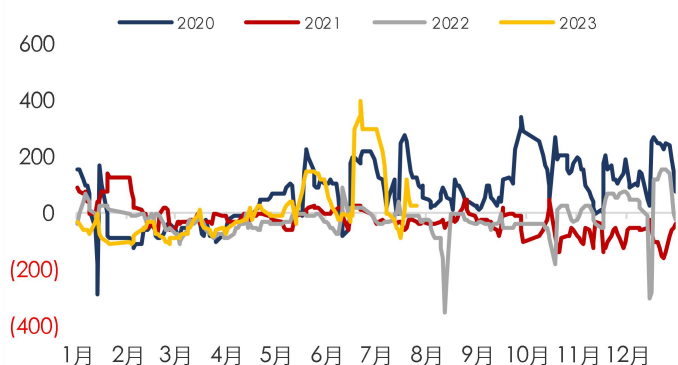
16.美国 6 月核心 PCE 物价指数年率录得 4.10%，为 2021 年 9 月以来最小增幅；美国 6 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2022 年 11 月以来最小增幅。

17.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，尽管美联储为抑制物价上涨而采取的激进货币紧缩措施可能会导致一些失业和经济增长放缓，但目前美国的通胀前景“相当乐观”。他仍认为美国经济可以实现软着陆，如果需要继续加息，美联储将坚持到底。

18.交易员减少对欧洲央行加息的押注，将 9 月份加息 25 个基点的可能性降至 30%。欧洲央行行长拉加德表示，9 月可能加息或暂停加息，欧洲央行将采取逐次会议评估。

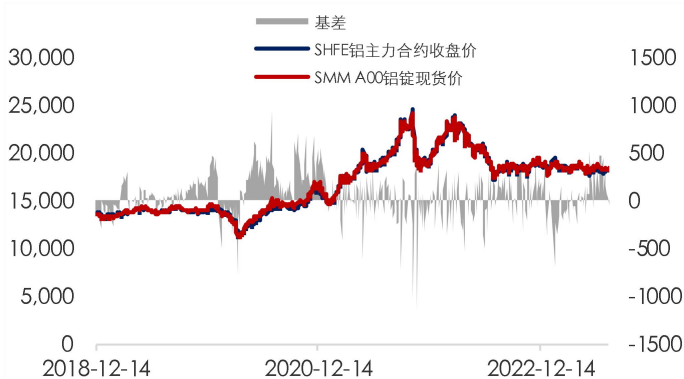
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



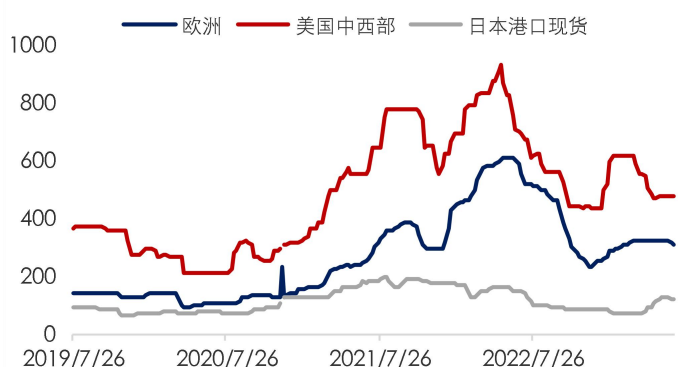
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



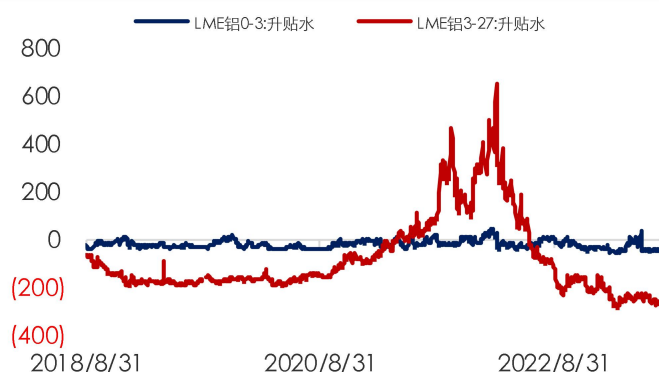
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



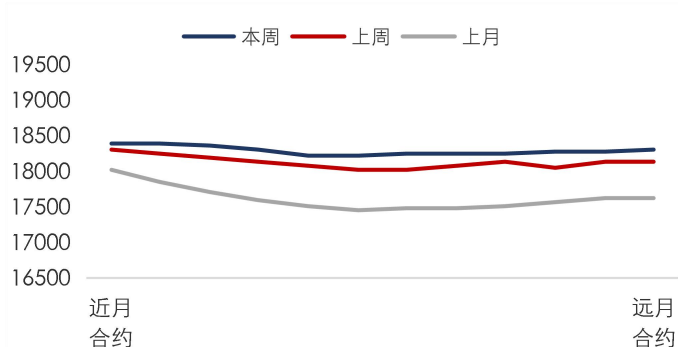
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



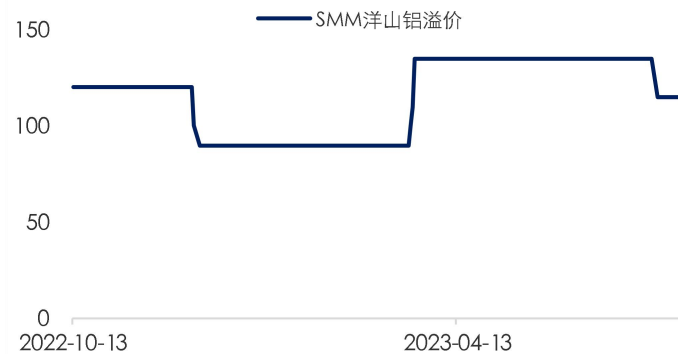
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）

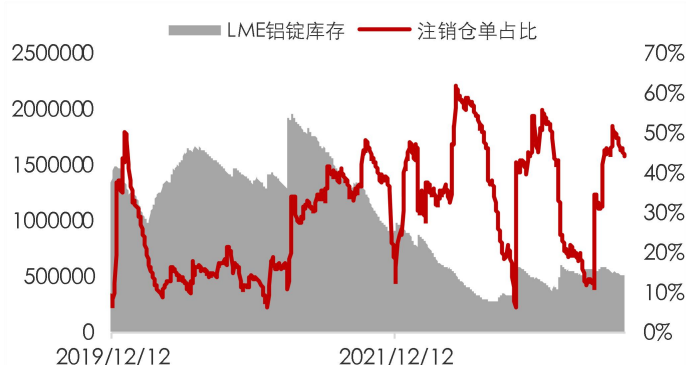


数据来源：SMM，兴证期货研发部

4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)

图 8: LME 电解铝库存 (吨)

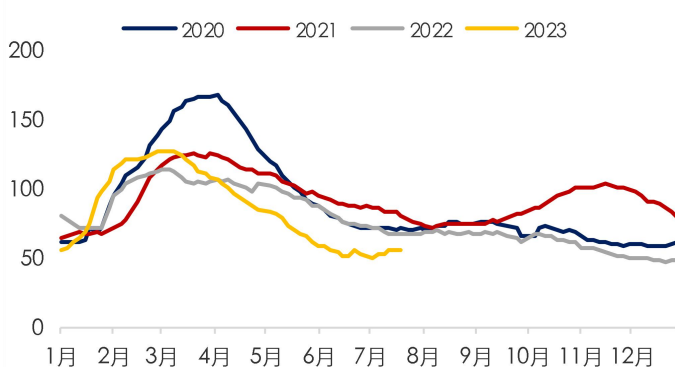


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)

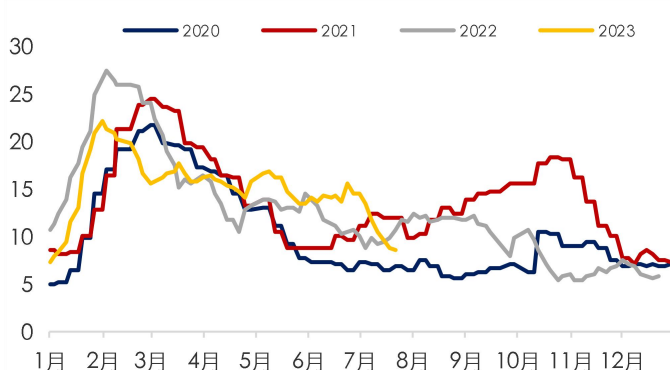
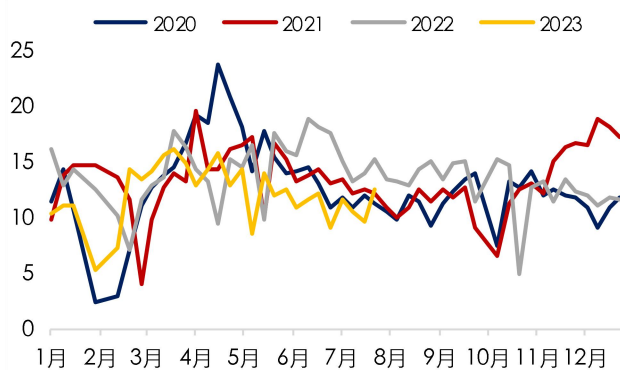


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)

图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)

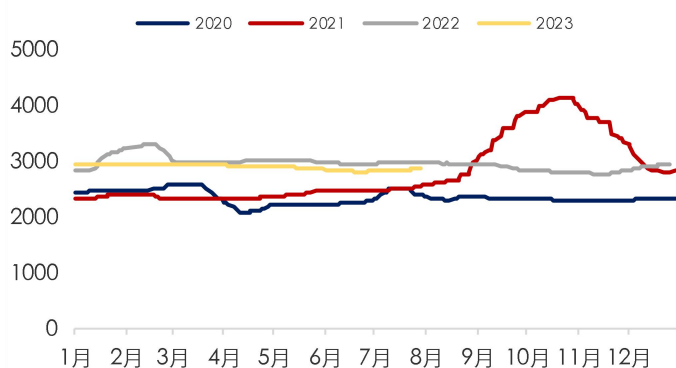


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



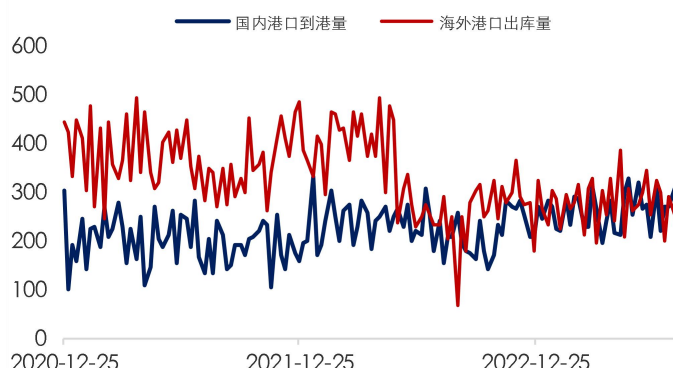
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

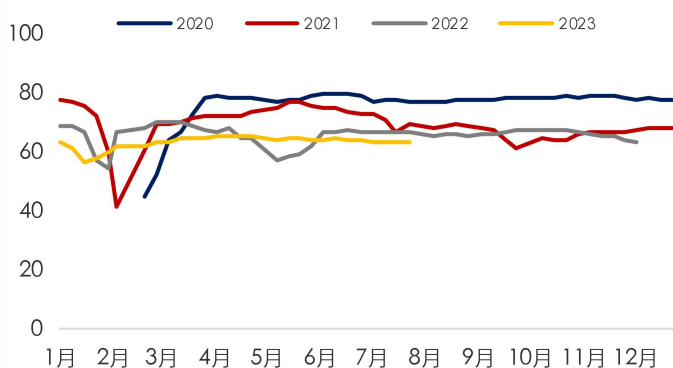
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

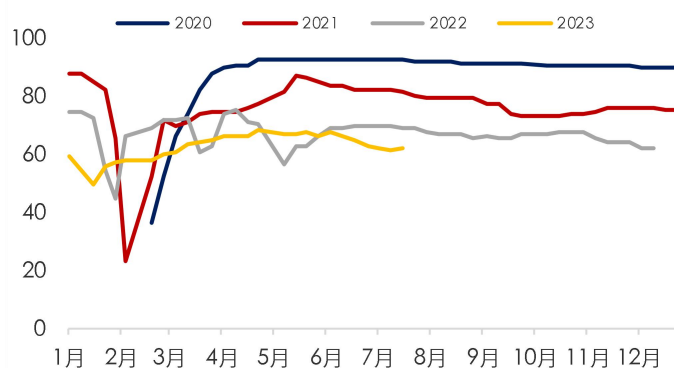
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



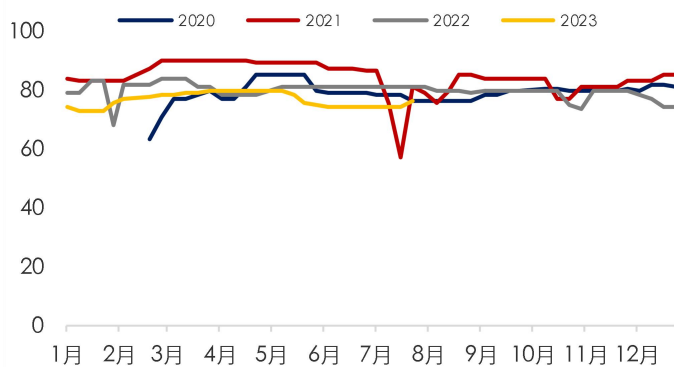
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



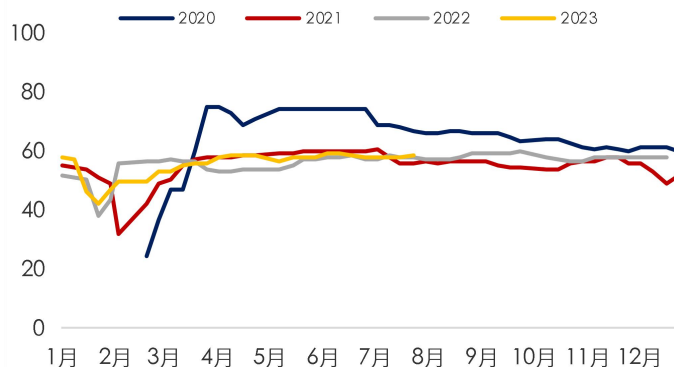
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



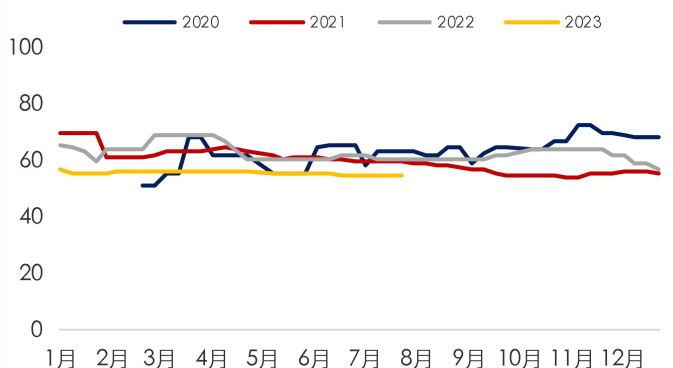
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



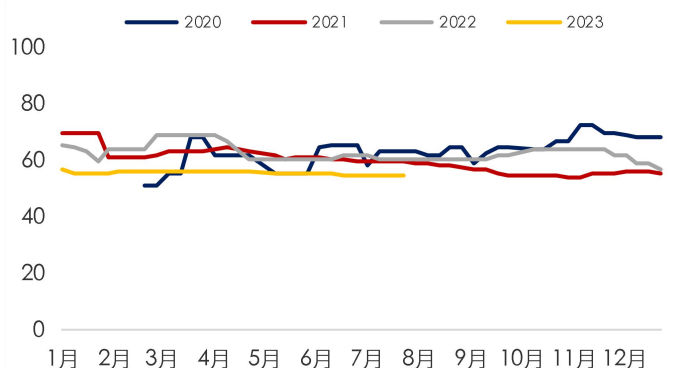
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

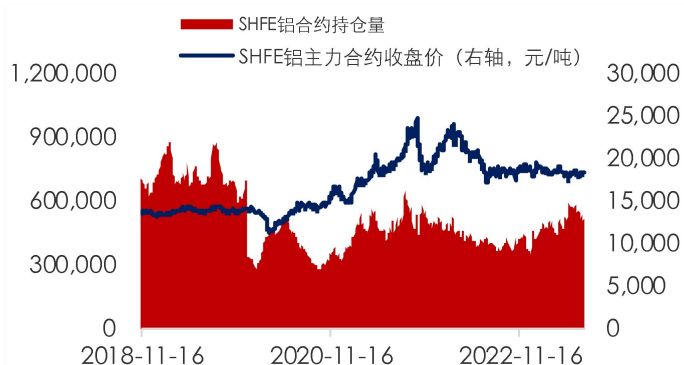
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

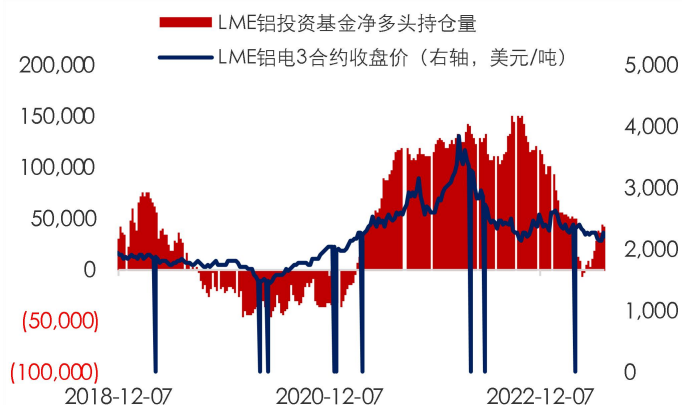
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



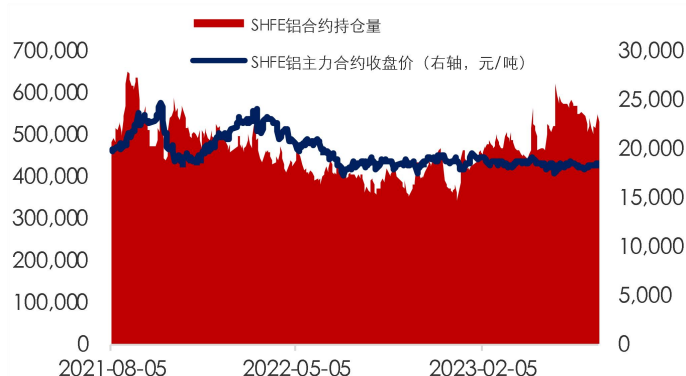
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



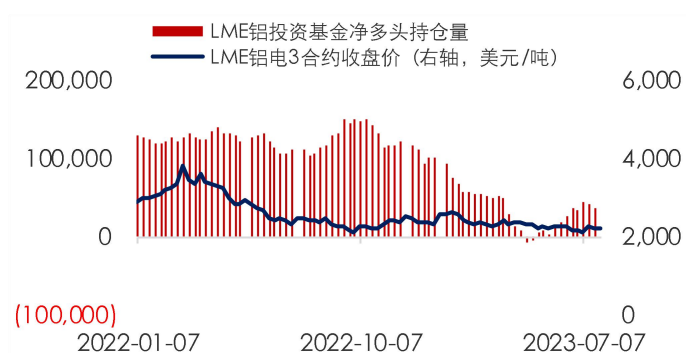
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。