

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

上周沪铝主力合约冲高回落，上周五收于18500元/吨，周涨幅0.6%。现货方面，国内铝现货市场明显跟涨乏力，三地现货升贴水弱勢运行为主。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勢。

### ● 核心观点

供应端，国内电解铝运行产能维持增长，云南部分小分厂完成了电解铝复产启槽工作，目前省内仍有50多万吨待复产产能，另外有40多万吨转移产能待投产，国内运行产能突破4200万吨高位。目前云南省内电解铝复产较快，省内产量增量也将持续释放，当地铝加工企业表示目前订单增量不佳，不排除后续云南铸锭比例增加的情况。

成本端，内蒙古、云南等地区网电价格均有小幅下滑调整，带动国内电解铝平均用电成本环比下滑0.07元/千瓦时至0.41元/千瓦时附近。截止上周五国内电解铝即时完全成本环比下降57元/吨至15,925元/吨附近。综合来看，氧化铝市场维持小幅反弹态势，其他原料端暂未有大跌趋势，国内电解铝成本或呈现反弹增长趋势。

需求端，8月4日当周，铝型材开工率61.6%，周环比-0.3个百分点；铝板带开工率76%，周环持平；铝线缆开工率59%，

周环+0.4 个百分点。2023 年 7 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比上升 1.8 个百分点至 53.1%，连续两个月处于荣枯线以上。7 月铝板带、工业型材及铝线缆版块 PMI 回升至荣枯线以上，主因企业新增订单及开工略有好转带动。而铝箔受益于电池箔订单方面增长，PMI 仍维持在 50%以上。但建筑铝型材版块因房地产为主的终端需求萎缩导致 PMI 环比下降 0.9 个百分点。

库存方面，截止 8 月 3 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 52.5 万吨，较本周一库存下降 1.6 万吨，较上周四库存下降 1.1 万吨，较 2022 年 8 月历史同期库存下降 15.3 万吨，继续位于近五年同期低位。

宏观层面，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 7 月 ADP 就业增 32.4 万人，超预期，劳动力仍强劲。此外惠誉下调美债评级，场担忧制造业财政支出减少，进而影响工业品需求。国内方面，上周中央政治局会议超预期，刺激了是市场情绪。国内国务院常务会议再次提及房地产政策调整优化，市场对于未来政府在房地产发力的预期不断被提升。不过周五早间发改委重要会议并没有透露明确的政策路径，宏观预期再度走弱，整体依旧偏混沌。

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	2023/8/4	2023/7/28	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,500.00	18,390.00	110	0.59%
SMM A00铝锭现货价	18530	18350	180	0.97%
SMM A00铝锭升贴水	-30	10	-40	-
长江A00铝锭现货价	18530	18350	180	0.97%
SMM A00铝锭基差	30.00	-40.00	70	233.33%
佛山精废铝价差	2494	2384	110	4.41%

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	2023/8/4	2023/7/28	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,239.00	2,227.00	12	0.54%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-49.65	-37.00	-12.65	25.48%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.26	8.26	0.00	0.06%

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	2023/8/4	2023/8/1	变动	幅度
LME铝总库存	503325	509000	-5675	-1.13%
SMM电解铝社会库存	525000	536000	-11000	-2.10%
SMM铝保税区库存	37100	33300	3800	10.24%
总库存	1065425	1078300	-12875	-1.21%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1 为应对不断恶化的财政赤字并继续补充现金缓冲，美国财政部上调了对本季度联邦政府借款的预期。财政部将 7 月至 9 月当季的借款净额预期提高到 1 万亿美元，远高于 5 月初时预估的 7330 亿美元。

2.联储表示，银行业报告第二季度银行业贷款标准收紧，贷款需求持续疲软，延续了在近期银行业压力出现前开始的趋势。

3.欧元区 7 月 CPI 月率录得-0.1%，为 2023 年 1 月以来最大降幅。

4.中国 7 月份制造业采购经理指数为 49.3%，比上月上升 0.3 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.5%和 51.1%，均连续 7 个月位于扩张区间，我国经济延续恢复发展态势。

5.李强主持召开国务院常务会议：要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。

6.惠誉将美国的长期评级从“AAA”下调至“AA+”。美国财长耶伦第一时间驳斥此举。

7.美联储“大鸽派”古尔斯比驳斥降息观点，称结束加息需看到更多通胀缓解的证据，任何降息都将在遥远的未来。博斯蒂克也认为，9 月行动取决于数据，通胀已取得重大进展。存在过度紧缩的风险，但在明年下半年之前不会降息。

8.世界黄金协会：央行的黄金购买在第二季度有所放缓，但仍保持坚定的积极态度。今年上半年，央行们购买了 387 吨黄金，创下了上半年的纪录。

9.美国当周 API 原油库存骤降 1540 万桶，为至少 40 年来的最大降幅。此外，因油价过高，美国能源部撤回了购买 600 万桶石油作为战略石油储备的提议。

10.央行、国家外汇管理局：继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率；统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。

11.有“小非农”之称的美国7月ADP就业人数录得32.4万人，市场预期为18.5万人，连续第四个月超过预期。

12.美国财政部自2021年初以来首次提高了季度再融资操作中的较长期债券发行量，从960亿美元提高至1030亿美元，并称未来可能需要加大债券拍卖规模。

13.美国6月工厂订单月率录得2.3%，为2021年1月以来最大增幅。

14.英国央行如期加息25个基点，为2021年11月以来连续第14次加息，将利率提升至5.25%，为2008年4月以来最高水平。英国央行行长贝利表示，可能需要再次提高利率，但不确定。

15.日本央行宣布计划外的债券购买，本周第二次宣布计划外购债操作。在10年期国债收益率触及九年来新高后，该行周一已进行过一次计划外购债操作。

16.中国人民银行召开金融支持民营企业发展座谈会。潘功胜要求，要精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求。

17.沙特能源部官方消息人士表示，沙特将把7月份开始实施的每日100万桶的自愿减产协议再延长一个月，将9月份包括在内，到9月之后减产措施可能还会“延长或深化”。另外，俄罗斯副总理诺瓦克表示，在9月继续自愿减少石油供应，石油出口将减少30万桶/日。

18.美联储理事鲍曼表示，美联储可能需要进一步加息，以全面恢复物价稳定。鲍曼表示，她支持上个月美联储会议上加息的决定。尽管此后发布的数据显示价格增长放缓，但鲍曼表示她希望看到更

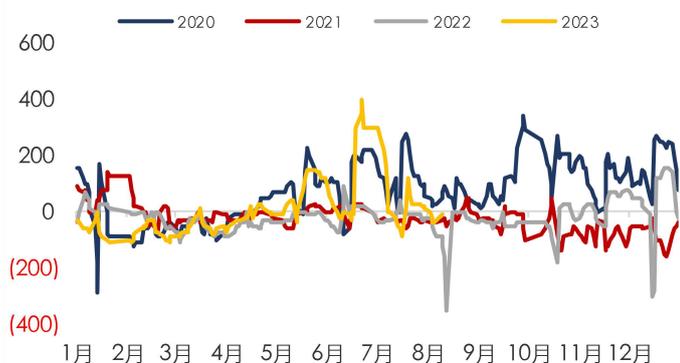
多持续通货紧缩的证据。此外，她还对银行资本提案表示批评。

19.美国7月季调后非农就业人口增加18.7万人，为2020年12月以来最小增幅，连续第二个月低于预期。美国7月失业率进一步降至3.5%，仅略高于今年早些时候3.4%的半个多世纪以来的低点。数据公布后，交易员减少对美联储进一步加息的押注。

20.各地房地产政策频出。郑州：8月7日起购买新建商品房最低首付降为20%；南京：对购买新建商品住房实施补贴，对集体土地房屋征收推行房票安置；北京市住建委：大力支持刚性和改善性住房需求，相关细则正积极推进中。

### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



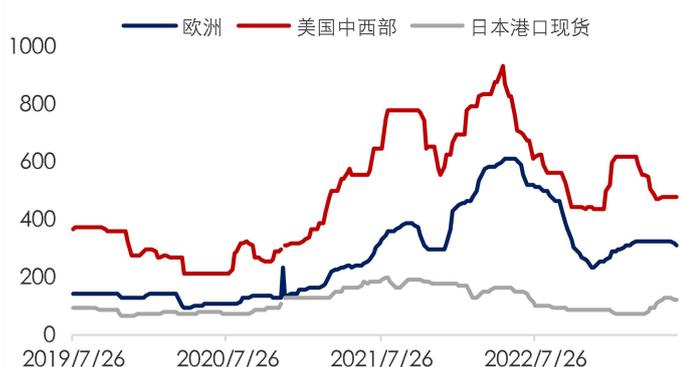
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



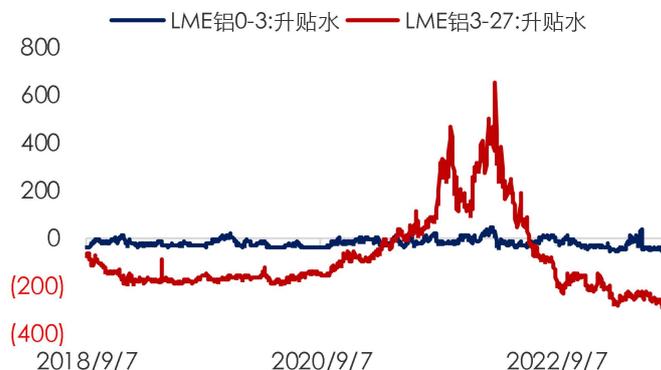
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



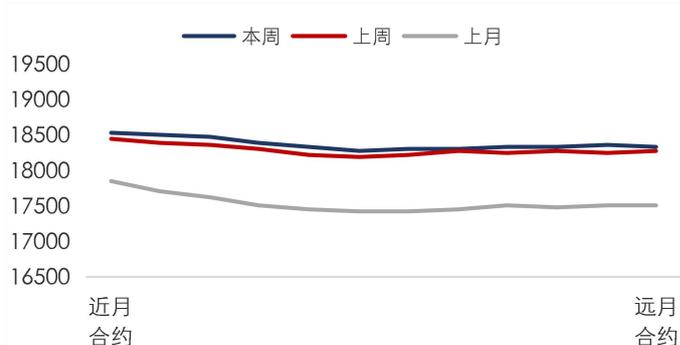
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

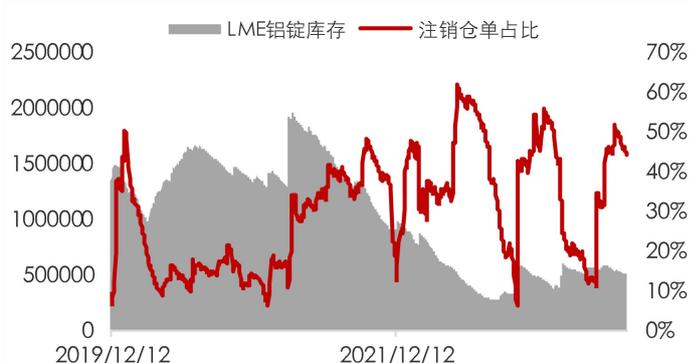
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



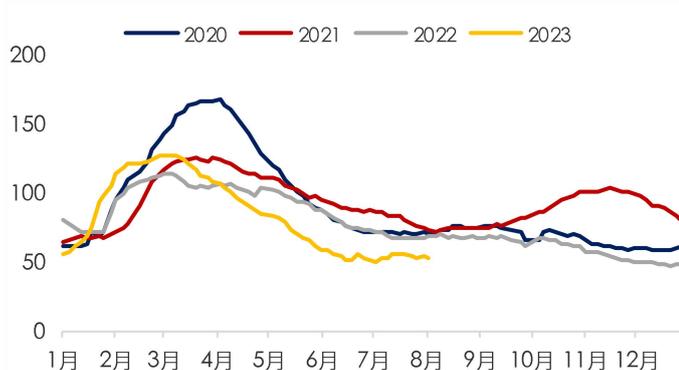
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



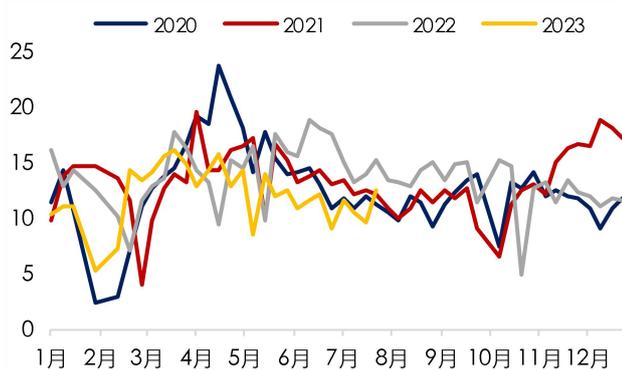
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



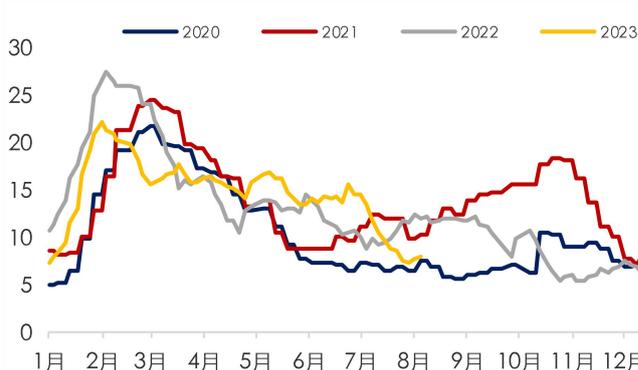
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

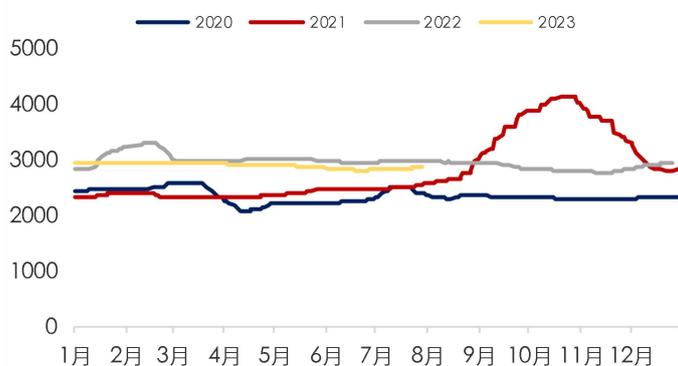
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



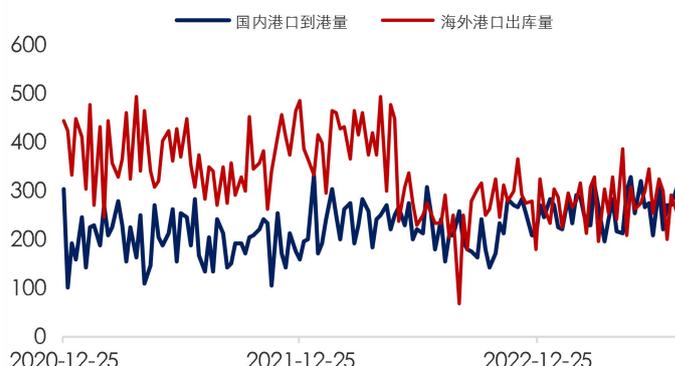
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

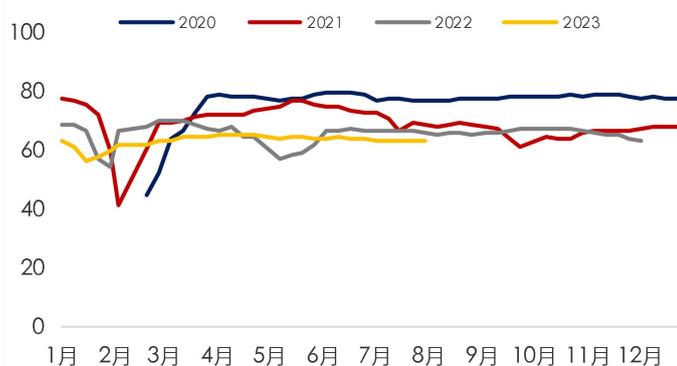
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

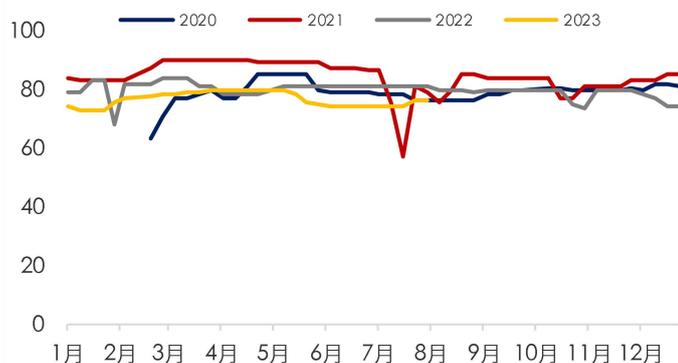
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



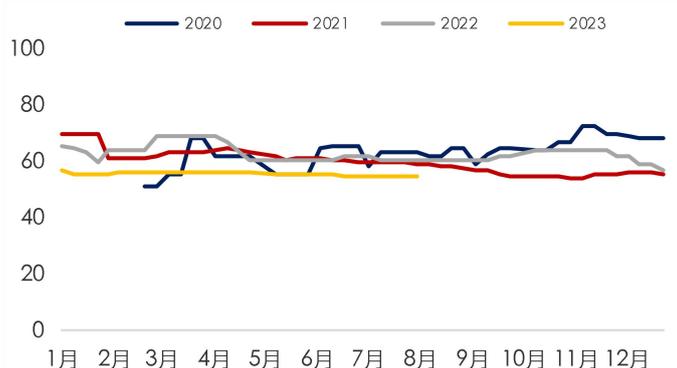
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



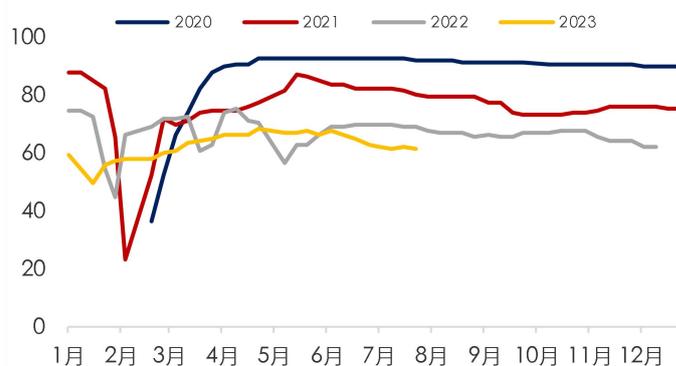
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



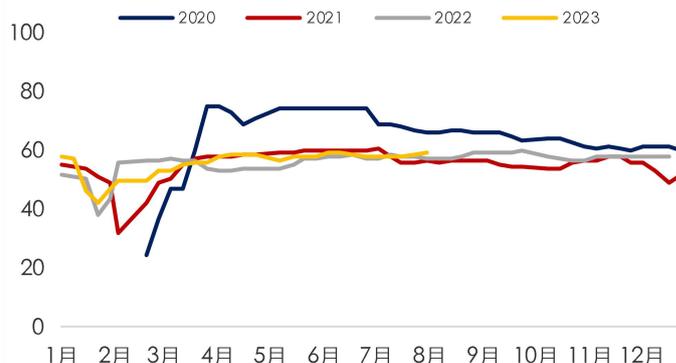
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



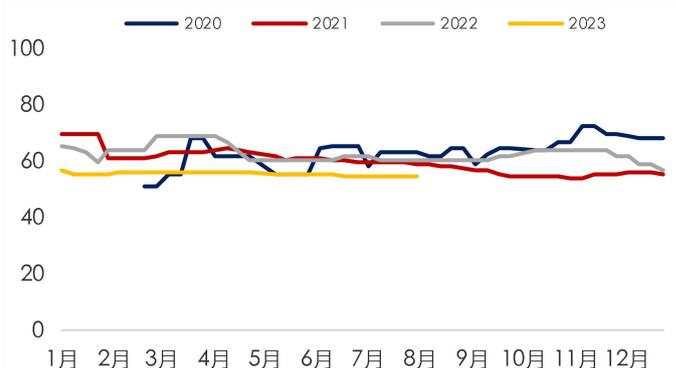
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

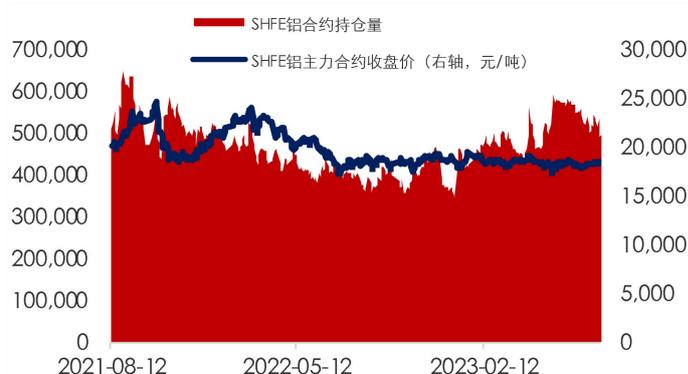
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



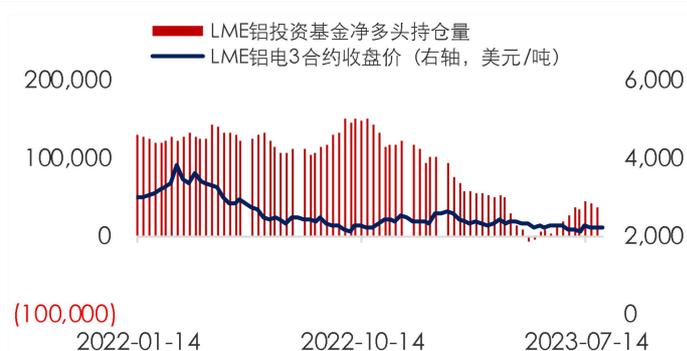
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 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。