

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

上周沪铝主力合约震荡反弹，上周五收于 18400 元/吨，周涨幅-0.14%。现货方面，上周各主流消费地铝锭库存表现总体以去库为主，货源流通收紧。当前国内铸锭量普遍较低，下游消费好转补库走好的情况下，短期现货升水获得支撑。

● 核心观点

供应端，云南地区电解铝复产接近尾声，预计 8 月底大部分企业完成复产工作，目前国内电解铝企业平均盈利达 2,600 元/吨以上，企业多持稳生产为主，除了极少量的转移产能带来少量减产，暂无规模性及突发性减产。近期巴西大面积停电，据 SMM 数据显示，该国家有 130 万吨电解铝产能，目前暂未听闻区域内电解铝企业停产。

成本端，国内电解铝成本维持小幅增长状态，主因氧化铝现货价格持续反弹，现货看涨情绪较好，价格仍有部分上冲动力。其他原辅料版块周内持稳运行为主。截至上周五国内电解铝现货价格约为 18,640 元/吨，电解铝平均即时盈利约为 2,674 元/吨环比涨 82 元/吨。综合来看，氧化铝市场短期维持上涨态势，煤炭市场近期暂无大幅上涨行情，电解铝用电市场整体持稳为主。

需求端，8 月 14 日当周，铝型材开工率 67.6%，周环比-0.2

个百分点;铝板带开工率 76%,周环比持平;铝线缆开工率 60%,周环比持平。近期光伏板块增速亮眼,带动相关型材企业订单量、开工率显著抬升。地产方面用铝持稳为主,但建筑型材产能过剩的情况下,行业竞争力较大,建筑型材企业普遍存在抢订单开工不足的情况。

库存方面,截至 8 月 17 日,SMM 统计国内电解铝锭社会库存 49.0 万吨,较本周一库存下降 1.6 万吨,较上周四库存下降 2.1 万吨,较 2022 年 8 月历史同期库存下降 19.0 万吨,继续位于近五年同期低位。

宏观层面,美国零售数据好于预期,但 NAHB 房地产数据大幅差于预期,市场推测美联储本轮加息已经全部完成。美国至 8 月 12 日当周初请失业金人数录得 23.9 万人,低于预期的 24 万人,前值为 24.8 万人。这表明劳动力市场依然吃紧。国内方面,中国央行“降息”,下调 MLF 利率 15 基点,下调逆回购利率 10 基点。中国 7 月社会消费品零售同比增 2.5%不及预期,大众服务消费偏强,7 月 PMI 环比好转,规模以上工业增加值同比增 3.7%低于预期,工业品库存低位。

综合来看,供应端复产对铝价形成压制,需求侧光伏较为亮眼,地产复苏较弱形成拖累。近期库存超预期去库对铝价有所支撑,后续预计铝价将维持震荡走势。

● 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	2023/8/18	2023/8/11	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,400.00	18,425.00	-25	-0.14%
SMM A00铝锭现货价	18520	18550	-30	-0.16%
SMM A00铝锭升贴水	130	-20	150	-
长江A00铝锭现货价	18510	18550	-40	-0.22%
SMM A00铝锭基差	120.00	125.00	-5	-4.17%
佛山精废铝价差	2176	2236	-60	-2.76%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：海外铝价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/8/18	2023/8/11	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,138.50	2,178.50	-40	-1.87%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-47.75	-50.51	2.76	-5.78%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.60	8.46	0.15	1.70%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铝库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/8/18	2023/8/11	变动	幅度
LME铝总库存	483550	493825	-10275	-2.12%
SMM电解铝社会库存	490000	511000	-21000	-4.29%
SMM铝保税区库存	44300	42300	2000	4.51%
总库存	1017850	1047125	-29275	-2.88%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1. 据纽约联储 7 月份对消费者的调查显示，一年后预期通胀率为 3.5%，是自 2021 年 4 月以来的最低水平，而 6 月份的预期通胀率为 3.8%。

2. 前美联储地区联储主席卡普兰表示，美国政府债务与 GDP 之比、赤字预期和财政支出已经对债券市场产生了影响。

3. 中央财办等九部门印发指导意见推动农村流通高质量发展，明确完善相关财税金融支持政策和强化土地、人才支持。

4. 据媒体报道，消息人士透露央行将大力支持消费金融公司、汽车金融公司等发行金融债券，着力促进消费和扩大内需。

5. 国家能源局发布 7 月份全社会用电量等数据。7 月份，全社会用电量 8888 亿千瓦时，同比增长 6.5%。

6. 美国 7 月零售销售月率录得 0.7%，超出市场预期，为 2023 年 1 月以来最大增幅，实现连续四个月增长。

7. 亚特兰大联储 GDPNow 模型预计，第三季度实际 GDP 增长率将达到 5%，远远高于一周前预计的 4.1%。

8. 截至 6 月的三个月，英国不含奖金的平均薪资同比增长 7.8%，为 2001 年有记录以来的最高水平。数据公布后，货币市场完全定价英国央行 9 月加息 25 个基点，加息 50 个基点的可能性提高到 20%，峰值利率预期提高至 6%。

9. 交易员将欧洲央行峰值利率预期提高至 4%，为 7 月 24 日以来最高水平。

10. 俄罗斯央行紧急加息 350 个基点，预计通胀将在 2024 年回归 4% 的目标；并称如果通胀风险增加，可能进一步提高关键利率。此外，俄罗斯据悉讨论恢复资本管制以遏制卢布跌势。

11. 中国央行下调逆回购操作利率 10BP、MLF 下调 15BP，SLF 三个品种下调 10BP。离岸人民币兑美元一度跌超 500 点，跌破 7.32 关口。

12. 中国 7 月规模以上工业增加值同比增长 3.7%、社消同比增 2.5%、城镇调查失业率 5.3%，前 7 个月固定资产投资额累计增长 3.4%。

13. 美联储会议纪要显示，两名美联储官员倾向于在 7 月份保持利率稳定，大多数与会者仍然认为通胀存在显著上行风险，这可能需要进一步收紧货币政策。

14. 美国 7 月工业产出月率 3 个月来首次上升，录得 1%，为年初以来最大增幅，预期为 0.30%，前值为-0.50%。

15. 亚特兰大联储模型 GDPNow 模型 17 日凌晨将美国第三季度实际 GDP 增长率的预估上调至 5.8%，昨日凌晨该数据还为 5.0%。

16. 英国国家统计局周三公布，7 月份 CPI 同比上涨 6.8%，低于 6 月份的 7.9%，为 6 个月来该数据第 5 次超预期走高。剔除食品和能源价格在内的核心通胀率在 7 月份保持在 6.9%。

17. 据联合石油数据库 JODI，沙特原油产量在 6 月份环比下降 3000 桶/日，至 995.6 万桶/日。

18. 中国人民银行增加支农支小再贷款额度 350 亿元，支持做好 6 省（市）抗灾救灾及灾后重建金融服务工作。

19. 美国至 8 月 12 日当周初请失业金人数录得 23.9 万人，低于预期的 24 万人，前值为 24.8 万人。这表明劳动力市场依然吃紧。

20. 美国 7 月谘商会领先指标月率录得-0.4%，为连续第 16 个月下降，创 2022 年 8 月以来最小降幅。美国谘商会目前预测，美国经济将在 2023 年第四季度至 2024 年第一季度期间出现短暂而轻微的衰退。

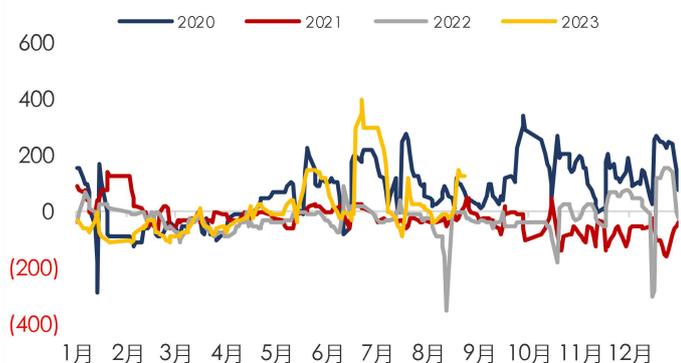
21. 房地美周四在声明中说，美国 30 年期固定贷款平均利率升至

7.09%，高于上周的 6.96%，为 2002 年 4 月以来的最高水平。

22.中国央行发布 2023 年第二季度中国货币政策执行报告，提及适时调整优化房地产政策，坚决防范汇率超调风险。

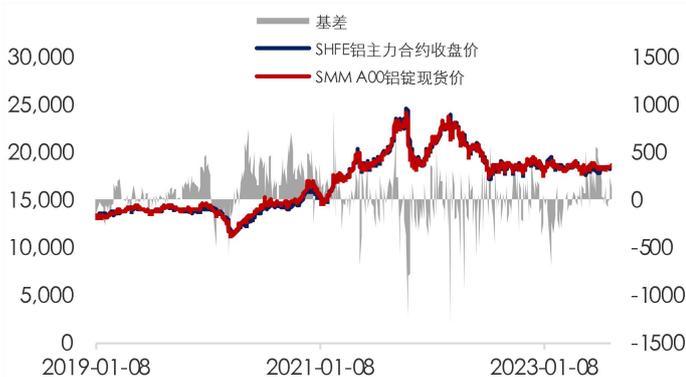
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



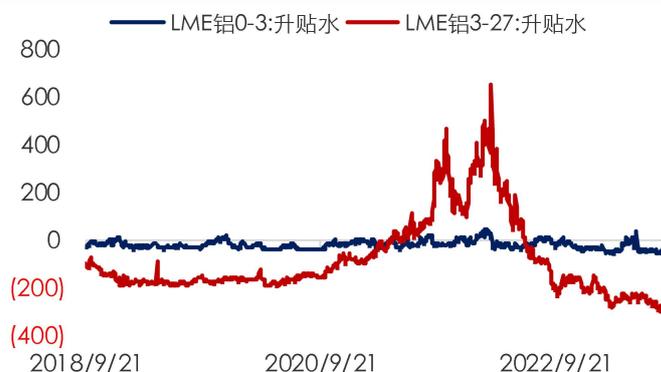
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



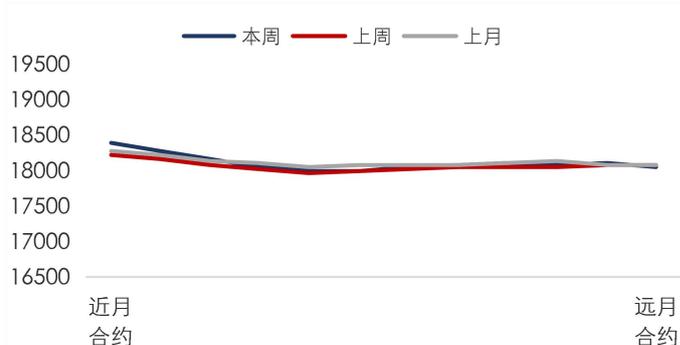
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



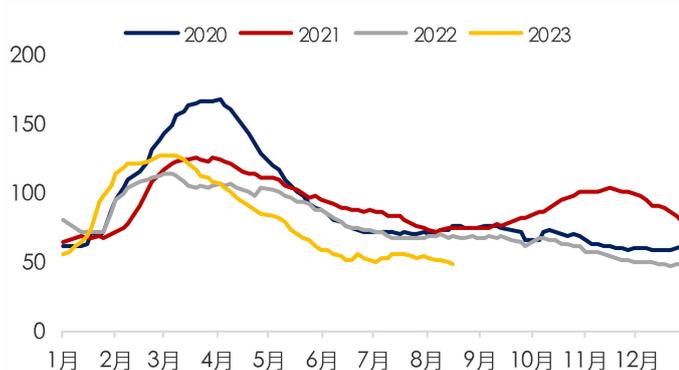
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



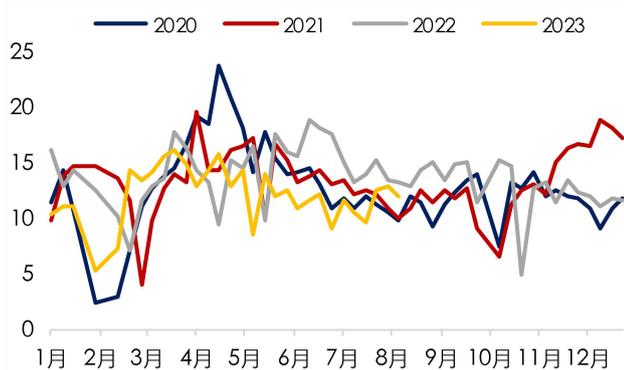
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



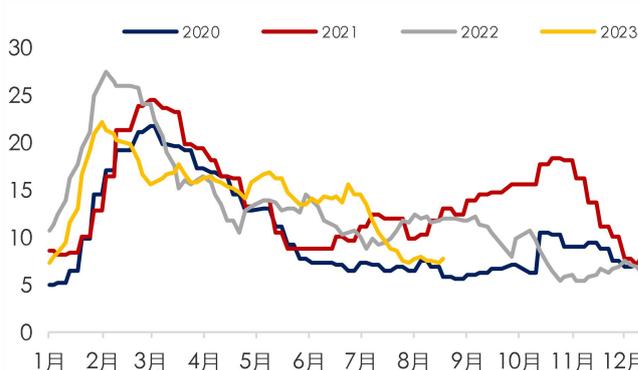
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

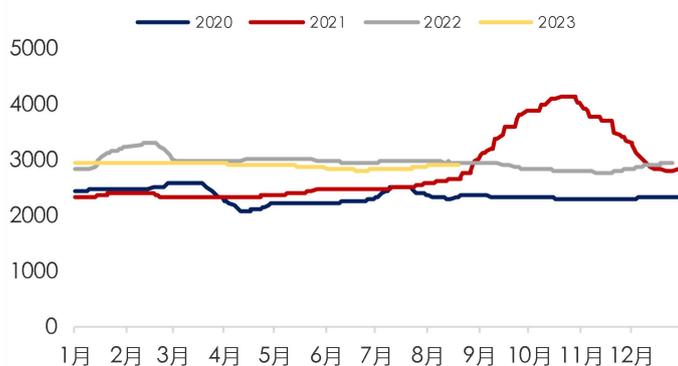
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



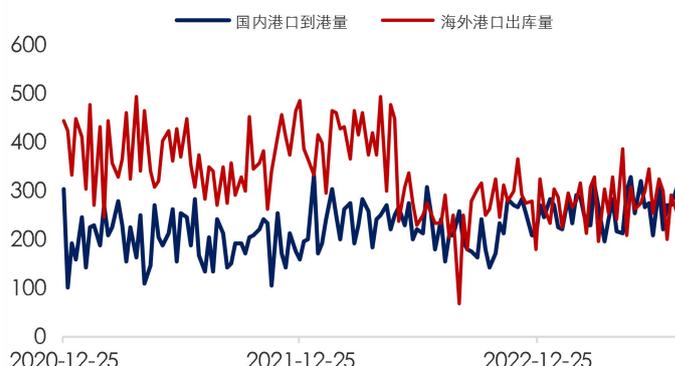
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



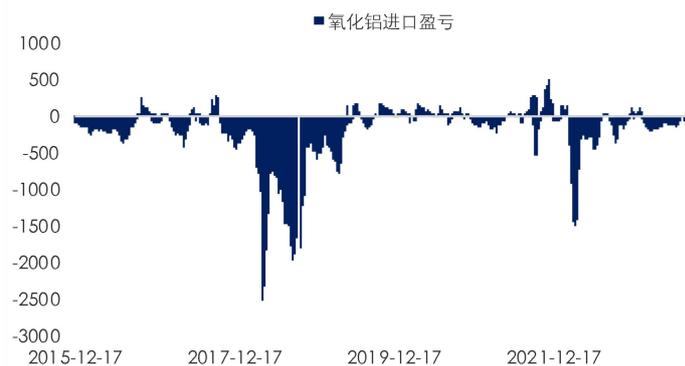
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

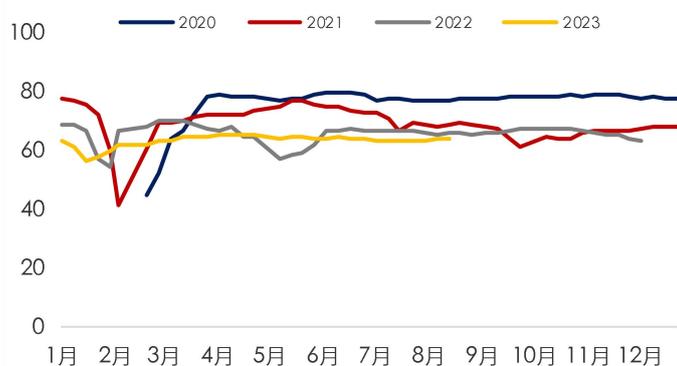
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

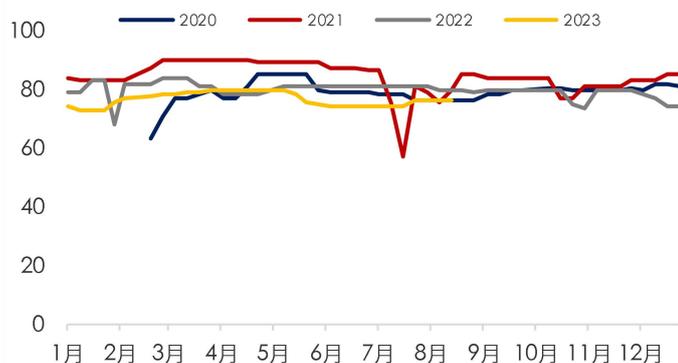
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



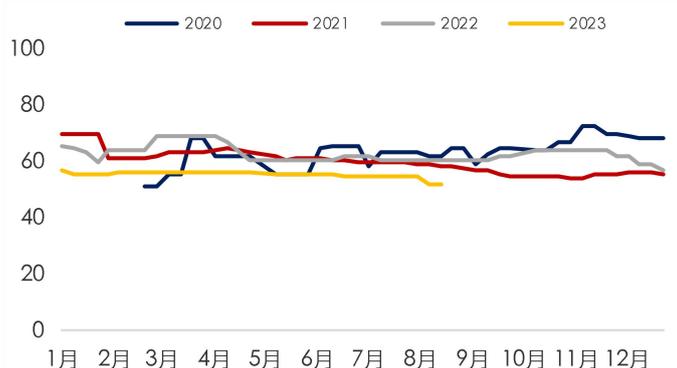
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



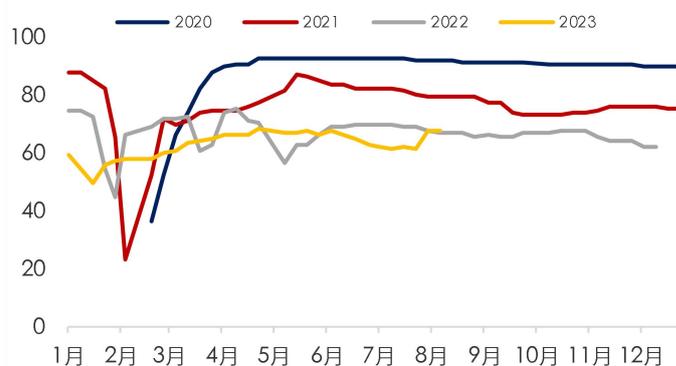
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



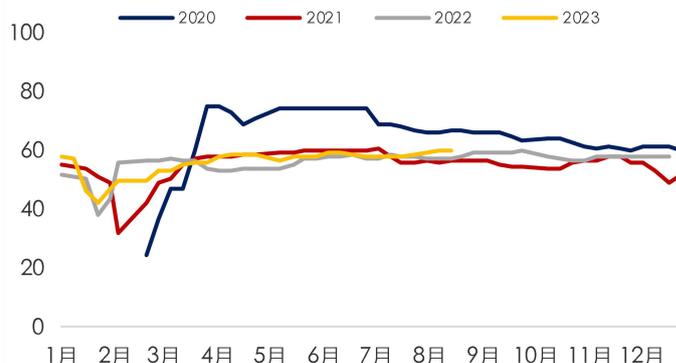
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



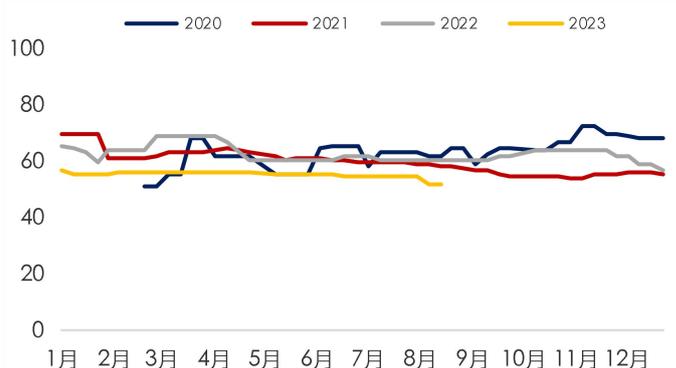
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

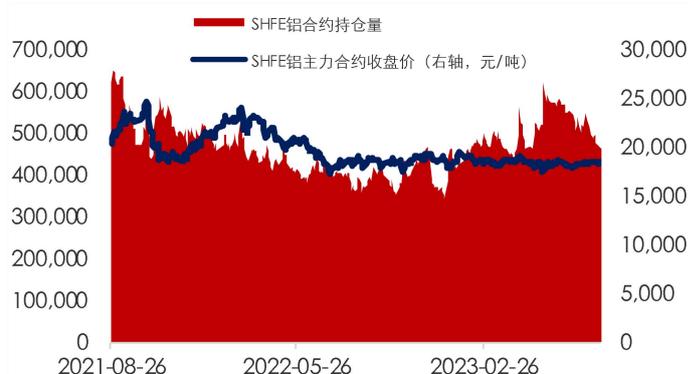
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



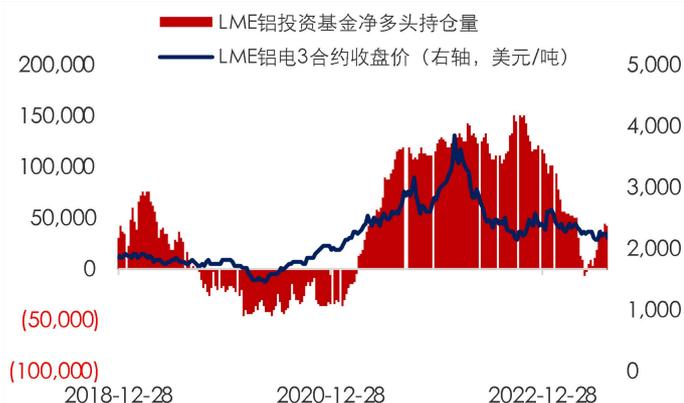
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货

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

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，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。