

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18555元/吨，周涨幅1.50%。现货方面，上周市场现货流通偏紧，且临近长单结算日部分贸易商有收货需求，市场成交相对坚挺。当前行业低库存长期维持，升水底部支撑强劲，短期或维持高升水。

● 核心观点

供应端，上周国内电解铝运行产能增长至4267万吨附近，较7月初增长51万吨左右，云南大部分铝厂均完成了复产工作，目前仅部分产能是新增转移产能待投产及个别厂剩余待复产产能，涉及总复产规模达181万吨左右，四川7月份停产企业暂未复产，企业计划电解槽升级，预计短期难以复产，预计到8月底国内运行产能高达4,270万吨附近。周内国内铝进口窗口打开，上海等地区进口货源增加，但部分在途货源仍未到港，实际流入量暂未出现较大增量。

成本端，上周氧化铝现货市场止涨，供需博弈激烈。陕西煤矿事件，带动煤炭价格反弹，山东大型电厂采购煤炭价格环比小幅上调，不过传导到行业电价需要一定时间，周内国内铝厂用电成本整体持稳为主。截至上周五国内电解铝即时完全成本持稳在15,970元/吨附近，电解铝平均即时盈利约为2,838元/吨环比涨164元/吨。综合来看，煤炭市场后续走势或获得支撑，

电解铝电力成本端或有增长预期。

需求端，8月25日当周，铝型材开工率67.3%，周环比-0.3个百分点；铝板带开工率75.4%，周环比-0.6个百分点；铝线缆开工率60.4%，周环比+0.4个百分点。上周铝现货价格高位震荡，抑制部分下游加工企业补库，目前光伏型材企业反馈行业订单排产较好，部分大企业能够排满9月份，建筑型材板块暂无较大增量。

库存方面，截至8月24日，SMM统计国内电解铝锭社会库存49.4万吨，较上周四库存增加0.4万吨，较2022年8月历史同期库存下降18.5万吨，继续位于近五年同期低位。

宏观层面，美国成屋销售数据再度不及预期，评级公司标普将美国物价地区银行的评级下调。海外8月制造业PMI处于荣枯线以下，欧美央行行长坚持2%通胀目标，并表示未来合适时机进一步加息。国内方面，传言计划允许地方政府发行1.5万亿元特殊再融资债券。此外人民币汇率上周小幅升值持稳运行，国内三部门推动落实“认房不认贷”，政策刺激预期仍在，长期复苏仍有韧性。

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	2023/8/25	2023/8/18	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18555	18400	155	0.84%
SMM A00铝锭现货价	18830	18520	310	1.65%
SMM A00铝锭升贴水	190	130	60	-
长江A00铝锭现货价	18830	18510	320	1.70%
SMM A00铝锭基差	275.00	120.00	155	56.36%
佛山精废铝价差	2058	2176	-118	-5.73%

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	2023/8/25	2023/8/18	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2,152.00	2,138.50	13.5	0.63%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-36.76	-47.75	10.99	-29.90%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	115	115	0	0.00%
沪伦比值	8.62	8.60	0.02	0.21%

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	2023/8/25	2023/8/18	变动	幅度
LME铝总库存	526175	483,550.00	42625	8.10%
SMM电解铝社会库存	494000	490000	4000	0.81%
SMM铝保税区库存	43400	44300	-900	-2.07%
总库存	1063575	1017850	45725	4.30%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1 旧金山联储研究报告指出，根据对每季度点阵图的分析可见，自疫情以来，美联储官员们的分歧一直在扩大，到 2023 年头两个季度甚至超过了平均水平。

2.美国众议院自由党团周一提出削减政府开支、为乌克兰提供资金的附加条件，作为支持政府权宜支出法案的前提。这势将面临民主党的强烈反对，这将导致美国政府在 10 月 1 日面临停摆的风险。

3.一年期 LPR 下调 10 个基点，五年期 LPR 维持不变；专家预计利率偏高的存款房贷利率调整方案将加快出台。

4.多家民营房企人士透露，郑州、天津等地要求各区县政府统计对民营房企的欠款明细。多家民营房企的区域负责人告诉经济观察网，其所在城市政府拖欠款项在 10 亿元-20 亿元区间。

5.美联储贴现利率会议纪要显示，纽约联储和亚特兰大联储董事会在 7 月份支持维持贴现率不变。前者是美联储货币政策执行最重要的主体，该行的主席在 FOMC 中享有永久投票权。

6.美国 7 月成屋销售总数年化录得 407 万户，不及预期的 415 万户，为 2023 年 1 月以来新低；环比降幅为 2.2%，远超预期的 0.2%。

7.惠誉将美国储蓄银行（ASB）置于负面观察中，此前穆迪以及标普也对美国其他银行作出了类似的评级下调。至此，国际三大评级机构均对美国银行业采取了相同的做法。

8.美国 8 月 Markit 制造业 PMI 录得 47，低于预期 49.3 和前值 49；服务业 PMI 初值录得 51，为 6 个月来新低。

9.欧元区 8 月服务业 PMI 初值录得 48.3，为 30 个月低点，今年首次跌破荣枯线。英国 8 月制造业 PMI 录得 42.5，为 39 个月来新低。

10.据美国劳工统计局，初步估计美国截至今年 3 月份的一年内的

非农就业人数将被下修 30.6 万人。

11.交易员减少对英国央行利率的押注，目前对利率峰值定价为 5.90%，低于之前的 6.06%。

12.美国 7 月新屋销售总数年化录得 71.4 万户，超过预期 70.5 万户，前值 69.7 万户。但美国 MBA30 年期固定抵押贷款利率跃升至 7.31%，为 2000 年以来最高；购房申请指数降至 1995 年以来新低。

13.今年 FOMC 票委、费城联储主席哈克认为，美联储今年将维持利率水平不变；如果通胀下降，明年可能会降息。2025 年 FOMC 票委、波士顿联储主席柯林斯则称，利率可能非常接近峰值，但不应排除进一步加息的可能性。前圣路易斯联储主席布拉德表示，经济复苏可能对通胀产生上行压力，中性利率的预测存在不确定性。

14.美国至 8 月 19 日当周初请失业金人数录得 23 万人，为三周来新低，低于预期的 24 万人，前值从 24 万人下修为 23.9 万人，表明劳动力市场依旧紧张。

15.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第三季度 GDP 为 5.9%，此前预计为 5.8%。

16.抵押贷款融资机构房地美在一份声明中称，美国 30 年期固定贷款平均利率为 7.23%，为 2001 年 5 月以来最高，高于上周的 7.09%。

17.欧洲央行管委森特诺认为，欧洲央行在下次会议上必须谨慎，经济的下行风险已经显现出来。欧洲央行管委内格尔则称，现在考虑暂停加息为时过早。

18.中土耳其央行加息 750 个基点，将一周回购利率上调至 25%，超出市场预期的 250 个基点。

19.杰克逊霍尔年会期间，日本央行行长植田和男称，日本低通胀现状支持央行现行货币政策框架，国内需求仍处于健康趋势。英国央行副行长布罗德班特称，利率需要在更长一段时间内保持高位，

总体通胀率将在“未来几个月”下降。

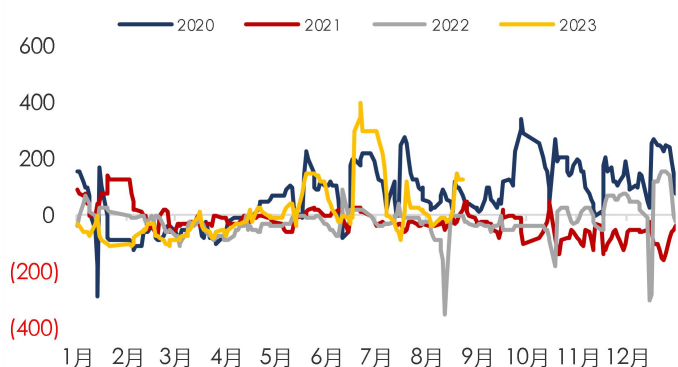
20.杰克逊霍尔年会期间，美联储鲍威尔表示，如果合适，美联储准备进一步提高利率，将谨慎地决定是否再次加息；2%仍是并将继续是我们的通胀目标。哈克称，重申目前不认为需要进一步加息；梅斯特称，6月预测显示，美联储在2024年不会降息。古尔斯比称，通胀率仍高于我们的预期。

21.杰克逊霍尔年会期间，欧洲央行行长拉加德称，将使通胀回到2%；锚定通胀预期至关重要；将根据通胀情况将利率设定为足够高的水平。管委卡扎克斯称，暂停加息不意味着停止加息；不急于宣布加息已经完成，仍倾向于加息。管委霍尔茨曼称，核心通胀率仍然非常高；怀疑欧洲央行将不得不略微提高利率。

22.财政部、税务总局称，8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。继续实施银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策。港交所称，两部门关于减半征收证券交易印花税的调整亦适用于沪股通及深股通。

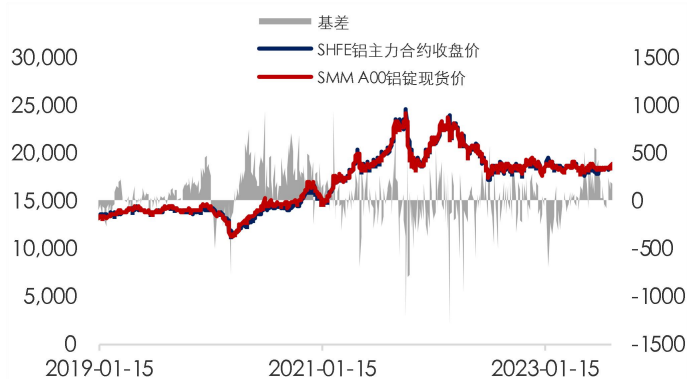
3、现货及其现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



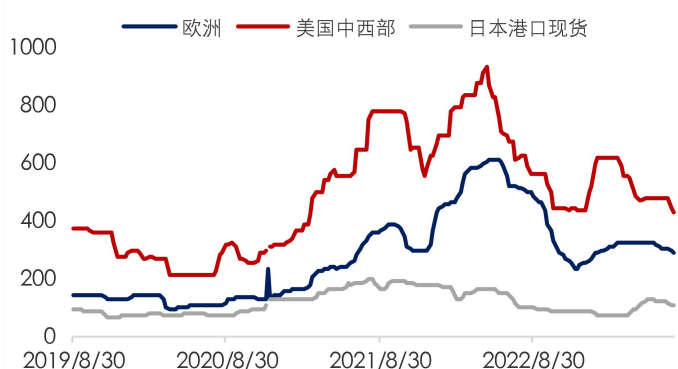
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



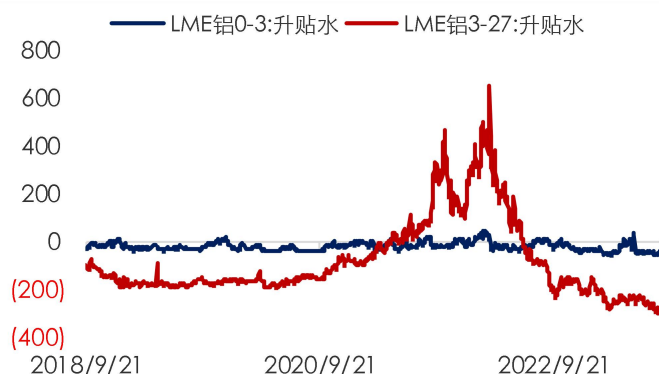
数据来源：SMM，兴证期货

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



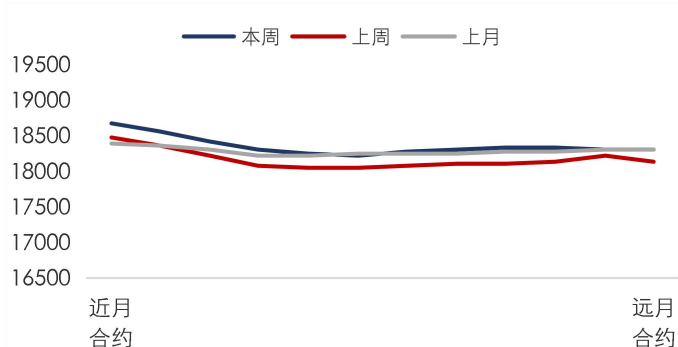
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



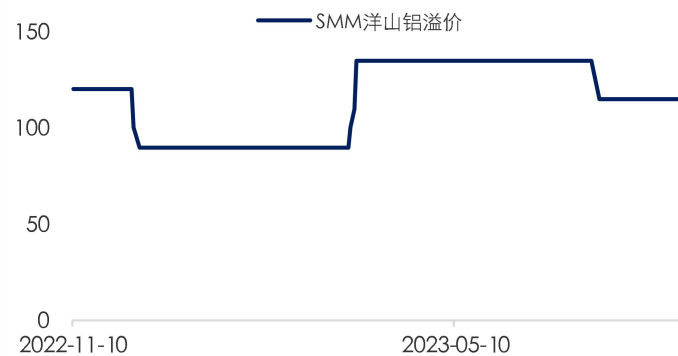
数据来源：SMM，兴证期货

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

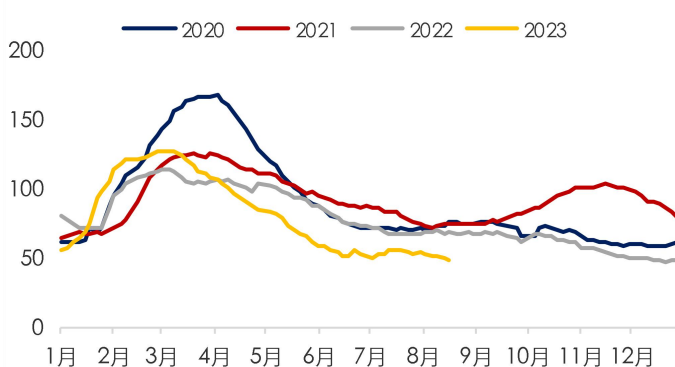
4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



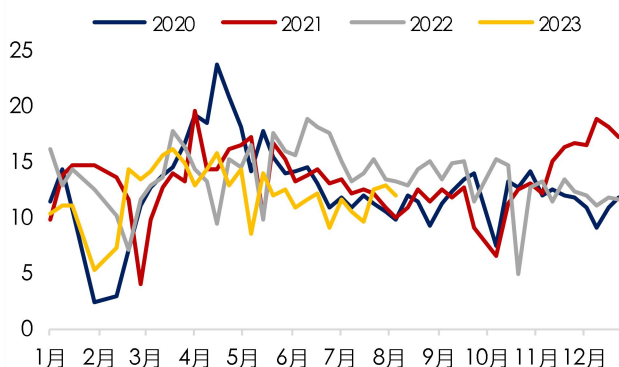
数据来源: Wind, 兴证期货研

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



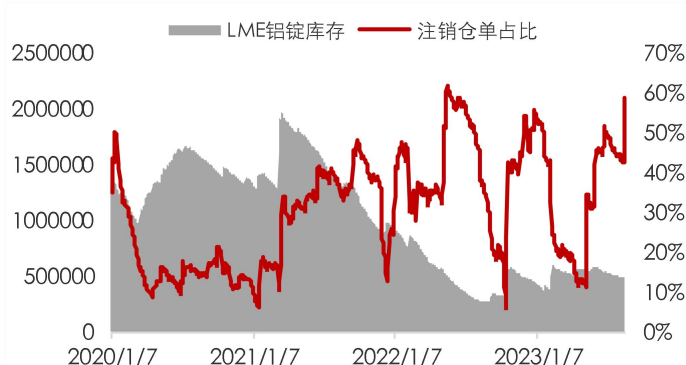
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



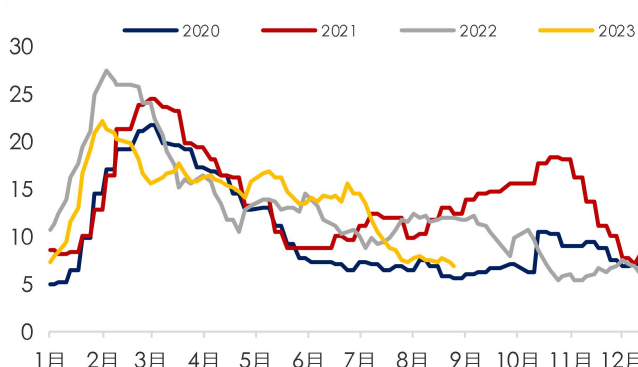
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

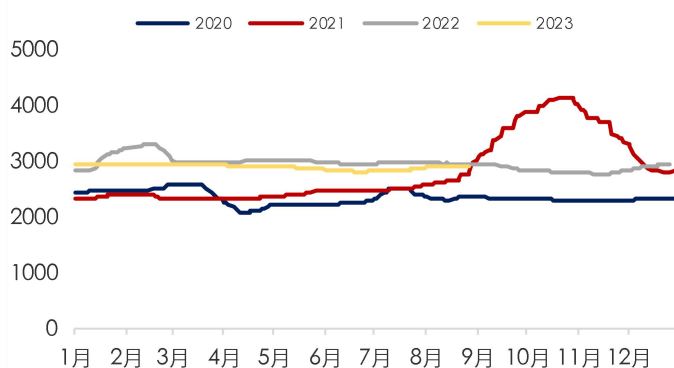
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



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)



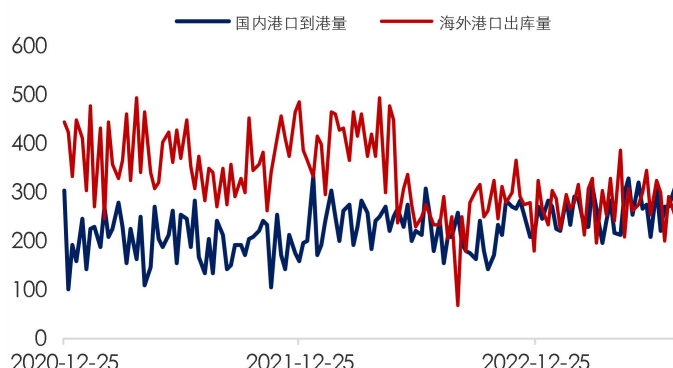
数据来源: SMM, 兴证期货

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

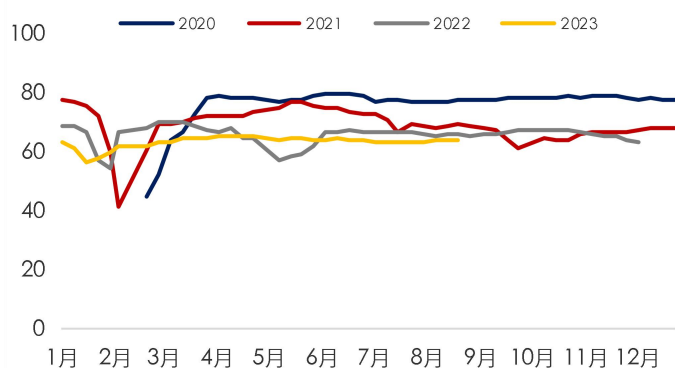
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

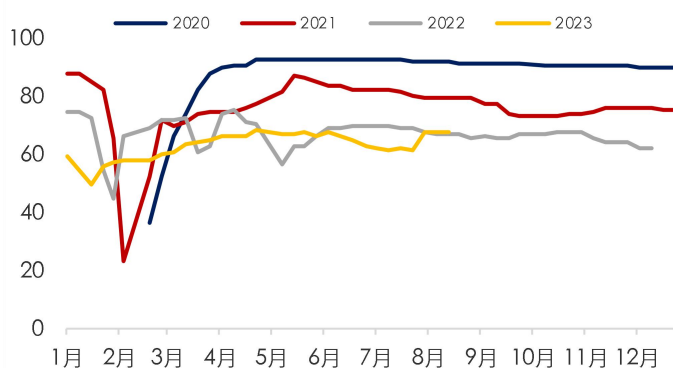
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



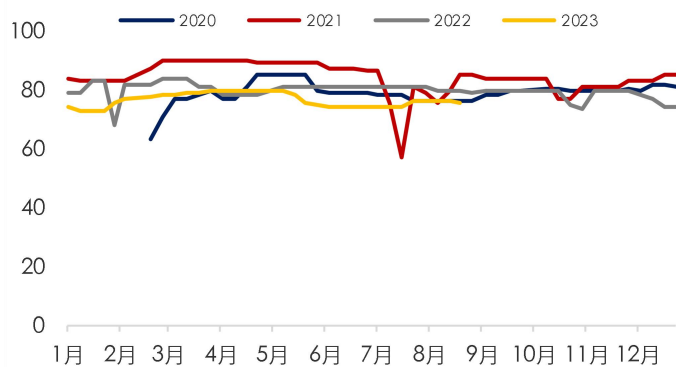
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



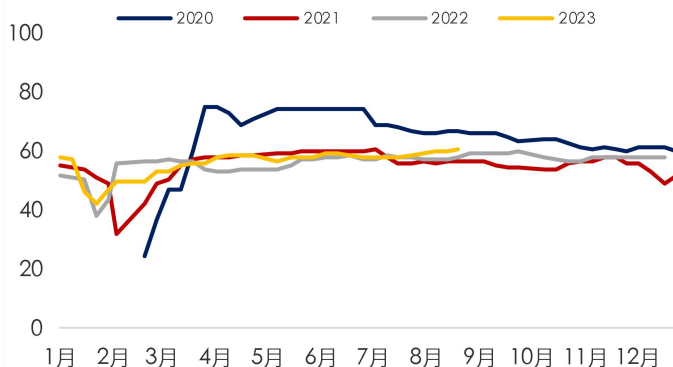
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



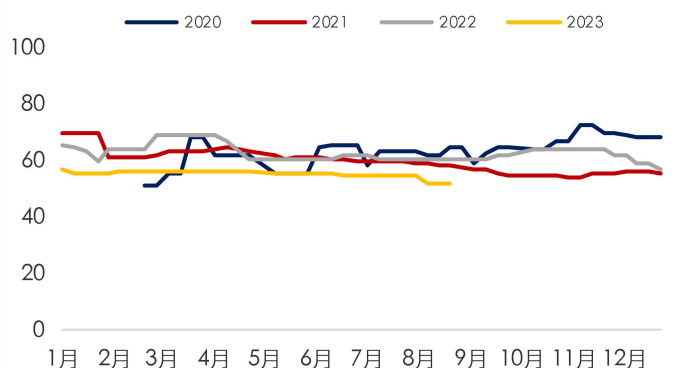
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



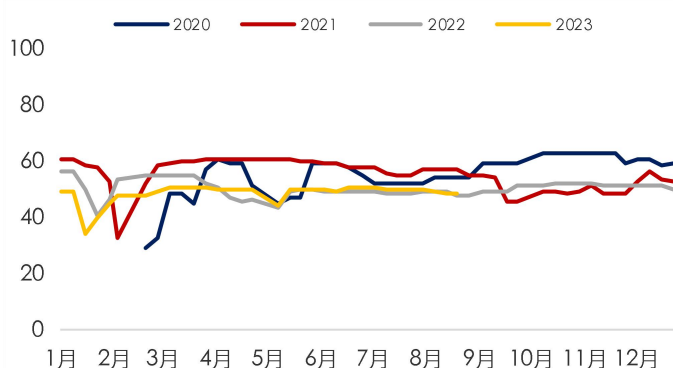
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

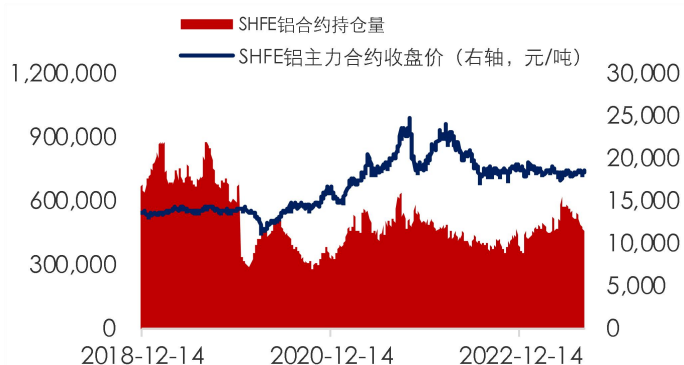
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

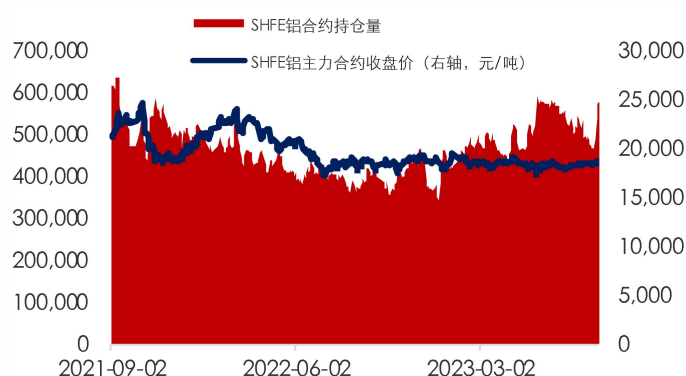
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



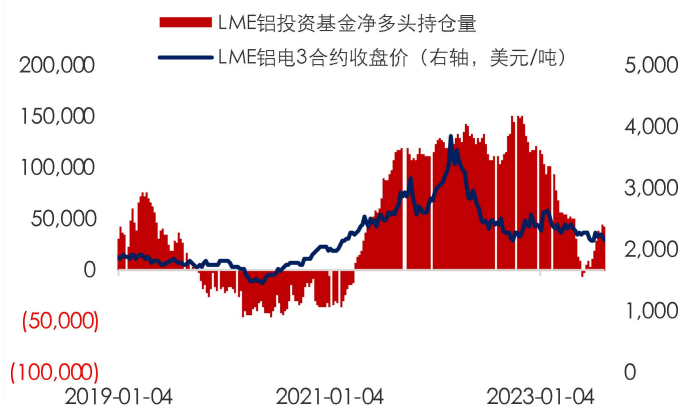
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期, 手)



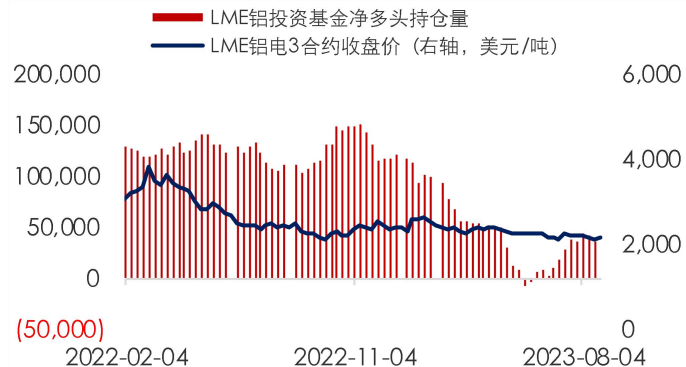
数据来源: Wind, 兴证期货

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。