

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18300元/吨，周涨幅2.55%。现货方面，上周国内现货市场表现较差，三地现货升水均表现为贴水走扩状态。受铝价上涨以及持续累库影响，现货承压严重，持货商压力骤增，预计本周铝现货市场维持弱势贴水。

### ● 核心观点

供应端，周内国内电解铝运行产能维持增长态势，目前国内电解铝行业运行产能已重回4200万吨以上，主要增量来自云贵两地。云南省内电解铝企业运行产能已经恢复110万吨上下，三大铝企仍在稳步推进复产计划。云南地区电解铝企业复产积极性较高，据SMM数据显示，云南省电解铝企业平均成本约为15,600元/吨附近，行业盈利可观，主流生产企业均表示要尽快达产，预计8月底云南复产总规模或超过150万吨。周内四川地区部分电解铝企业受电力保供的影响，出现减产停槽的情况，预计减产涉及年化产能约为8万吨左右，影响有限。

成本端，氧化铝现货市场受云南复产等方面因素提振，价格呈现小幅上涨。截止上周五国内电解铝即时完全成本环比增长17元/吨至15,919元/吨附近。综合来看，氧化铝及煤炭市场利多支撑，或仍有小幅探涨空间，国内电解铝成本短期或维持

窄幅整理为主。

需求端，7月14日当周，铝型材开工率62%，周环比-0.5个百分点；铝板带开工率74.4%，周环比持平；铝线缆开工率57.8%，周环比持平。部分工业型材企业在3C等方面订单好转，但建筑型材仍呈现下滑态势，部分铝箔企业反馈电极箔方面订单增加，企业开工略有好转，其他合金及铝线缆板块开工维持弱势。整体下游铝加工企业淡季显现，铝需求维持弱势为主。

库存方面，截止7月13日，SMM统计国内电解铝锭社会库存55.3万吨，较本周一库存上升2.3万吨，较上周四库存上升2.8万吨，较2022年7月历史同期库存下降14.4万吨。

数据显示，美国6月PPI超预期下降，年率和月率均录得0.1%，其中年率为三年来最低；上周初请失业金人数意外下降，至23.7万人。美国通胀好转注入乐观情绪，市场下调英央行利率峰值定价至6.25%，此前为6.5%。交易员不再完全定价欧洲央行将再一次加息50个基点。评级机构标普目前预计美联储将暂停加息，直到明年6月。国内方面，经济维持弱复苏，7月底重要会议开展前仍有政策博弈，经济状态和政策预期形成跷跷板效应。

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，后续预计铝价将维持偏弱震荡走势。

## ● 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	2023/7/14	2023/7/7	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18300	17845	455	2.49%
SMM A00铝锭现货价	18440	18280	160	0.87%
SMM A00铝锭升贴水	-60	0	-60	-
长江A00铝锭现货价	18430	18280	150	0.81%
SMM A00铝锭基差	140.00	435	-295	-210.71%
佛山精废铝价差	2583	2742	-159	-6.16%

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	2023/7/14	2023/7/7	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2273.5	2141	132.5	5.83%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-44.15	-45.50	1.35	-3.06%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	135	135	0	0.00%
沪伦比值	0	8.34	-8.34	#DIV/0!

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	2023/7/14	2023/7/6	变动	幅度
LME铝总库存	528475	535075	-6600	-1.25%
SMM电解铝社会库存	553000	525000	28000	5.06%
SMM铝保税区库存	29100	32100	-3000	-10.31%
总库存	1110575	1092175	18400	1.66%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1. 亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 2.3%，此前预计为 2.1%。
2. 纽约联储的消费者预期调查显示，6 月份，消费者对未来一年通胀率的预期从 5 月份的 4.07% 降至 3.83%，连续第三个月下降，至 2021 年 4 月以来最低。
3. 作为衡量通胀回落的一个关键指标，美国二手车价格 6 月份下降 4.2%，创下疫情初期以来最大月度跌幅。尽管如此，美联储研究显示，核心 CPI 可能在 2024 年保持在 3.5% 以上
4. 据国家统计局消息，2023 年 6 月份居民消费价格同比持平，环比下降 0.2%。
5. 乘联会数据显示，2023 年 6 月乘用车市场零售达到 189.4 万辆，同比下降 2.6%，环比增长 8.7%。6 月新能源车市场零售 66.5 万辆，同比增长 25.2%，环比增长 14.7%。今年 1-6 月零售持续环比增长，这是本世纪以来从未出现过的逐月环比增长的走势，今年 1-6 月累计零售 952.4 万辆，同比增长 2.7%。
6. 美联储 5 月 22 日至 6 月 14 日的贴现率会议纪要显示，四个地方联储（克利夫兰、里士满、圣路易斯和达拉斯联储）的理事寻求将贴现利率提高 25 个基点。
7. 美国 6 月 NFIB 小型企业信心指数录得 91，预期为 89.9，前值为 89.4，创 2022 年 11 月以来新高。
8. 英国 5 月三个月 ILO 失业率录得 4%，高于预期和前值 3.8%，为 2022 年 1 月以来新高。
9. 德国、欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数均创 2022 年 12 月以来新低。

10.EIA 短期能源展望报告下调今年美国原油产量预测,预计需求将会增加。EIA 署长表示,2023 年下半年石油市场料将继续紧张,原因是中国和发展中国家的强劲需求,以及最近沙特和俄罗斯宣布的供应削减。

11.据国家能源集团消息,7月10日完成发电量40.9亿千瓦时,创历史最高纪录,较前一日增长2.1亿千瓦时,超历史峰值0.4亿千瓦时。

12.中汽协数据显示,6月汽车销量同比增长4.8%,5月增长27.9%。6月新能源汽车销量同比增长35.2%。

13.美国6月CPI数据均超预期回落,美国6月未季调CPI年率录得3%,为2021年3月以来最小增幅,回到“3时代”;核心CPI则重回“4字头”,未季调核心CPI年率录得4.8%,为2021年11月以来新低。

14.美联储褐皮书显示,自5月下旬以来,整体经济活动略有增长,就业温和增长,银行业状况基本低迷。一些地区注意到价格增长速度放缓。

15.新西兰联储暂停加息,符合市场预期,将利率维持在5.50%,为2008年10月以来最高水平,此前新西兰联储自2021年8月以来已连续加息12次。

16.加拿大央行如期加息25个基点,预计CPI将在2025年中回归至2%的目标水平。行长麦克勒姆表示,如有需要准备再次加息。货币市场预计加拿大央行在12月的政策利率为5.14%,此前为5.08%。

17.俄罗斯央行的数据显示,今年二季度,俄罗斯的经常账户盈余为54亿美元,较2022年同期创纪录的767亿美元大幅下降93%。这也是自2020年第三季度以来的最小的盈余。

18.美国 6 月 PPI 超预期下降，年率和月率均录得 0.1%，其中年率为三年来最低；上周初请失业金人数意外下降，至 23.7 万人。

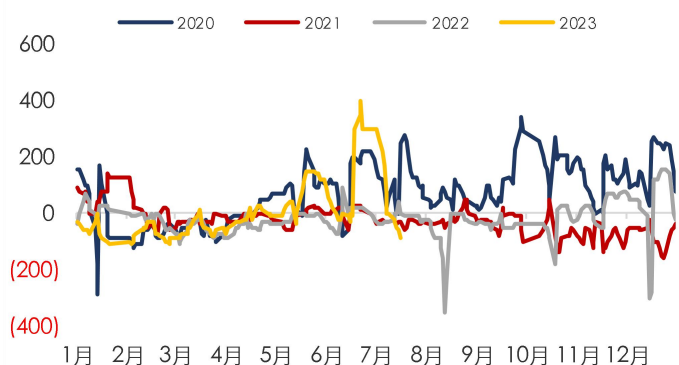
19.美国通胀好转注入乐观情绪，市场下调英央行利率峰值定价至 6.25%，此前为 6.5%。交易员不再完全定价欧洲央行将再一次加息 50 个基点。评级机构标普目前预计美联储将暂停加息，直到明年 6 月，届时预计美联储将开始降息。

20.美国财政部周四公布的数据显示，截至 6 月份的 9 个月里，联邦赤字达到 1.39 万亿美元，较上年同期增长约 170%。不断扩大的赤字可能会令共和党议员加大施压，削减联邦开支。

21.欧洲央行会议纪要显示，为实现通胀预测，至少需在 6 月和 7 月连续加息；如有必要，可以考虑在 7 月之后进一步提高利率。

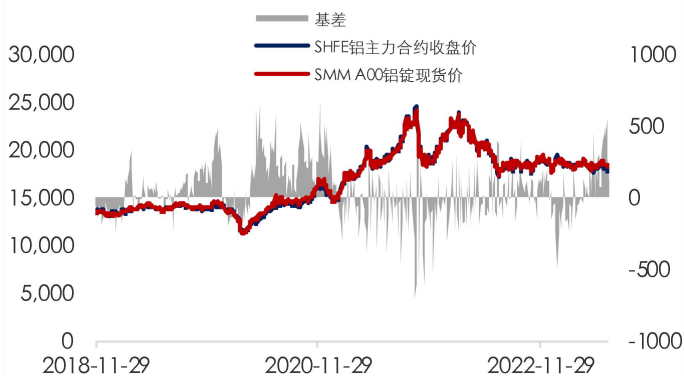
### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



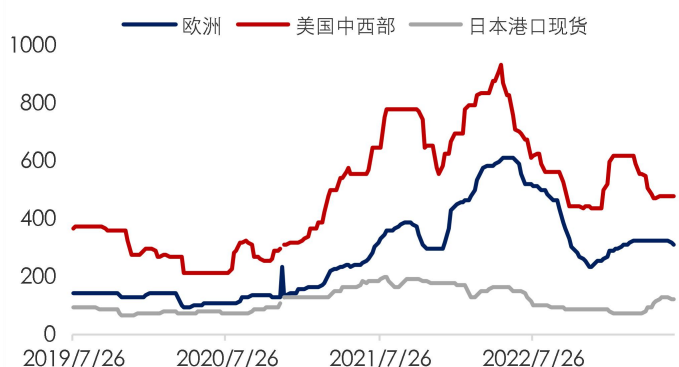
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



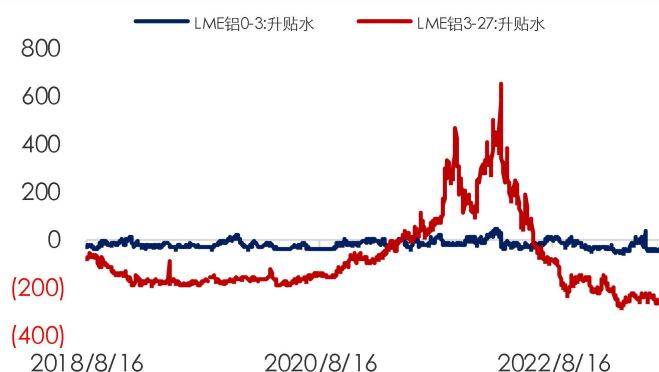
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



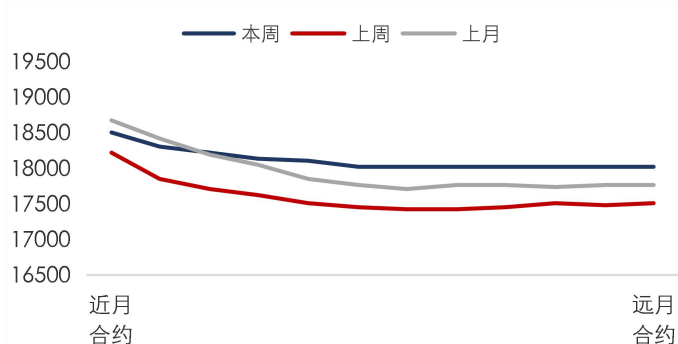
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



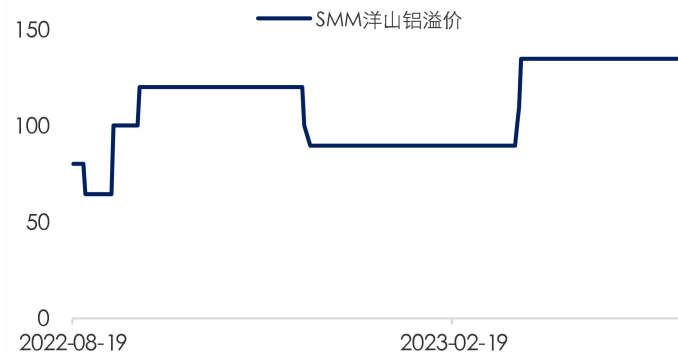
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

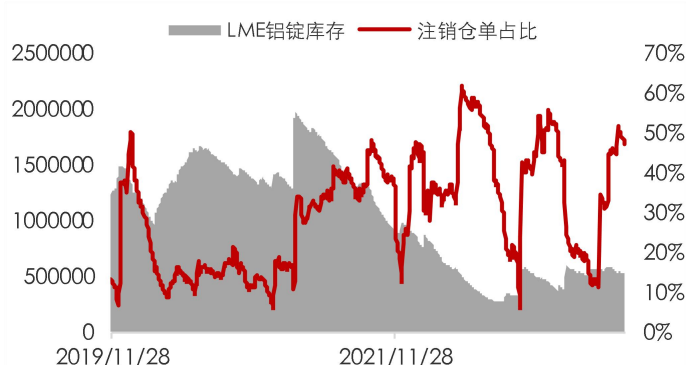
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



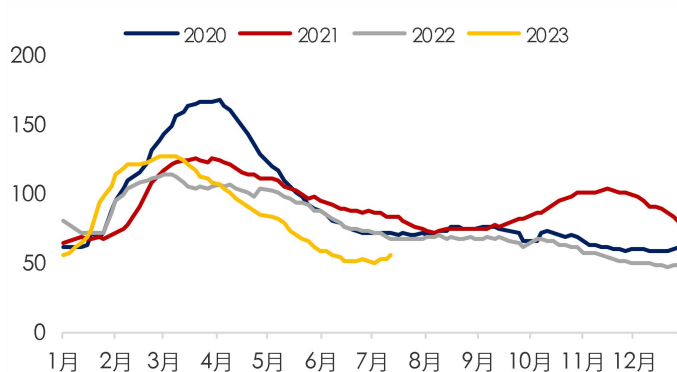
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



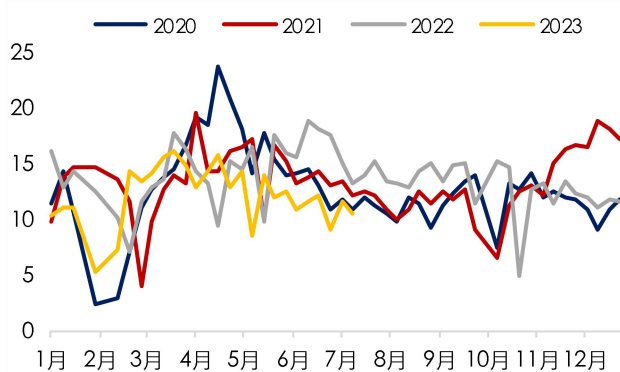
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



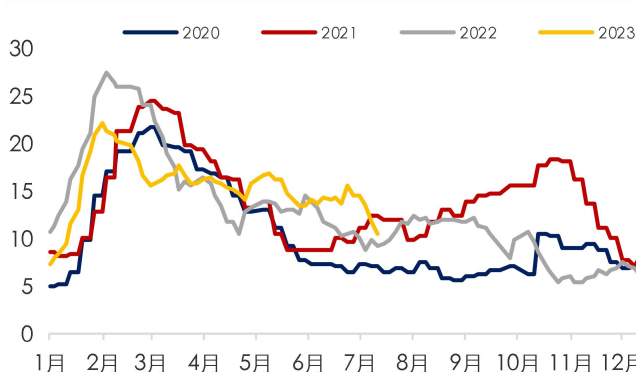
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)

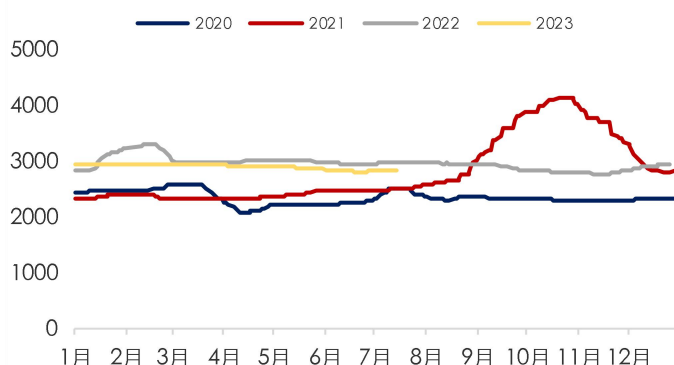


数据来源: SMM, 兴证期货研发部



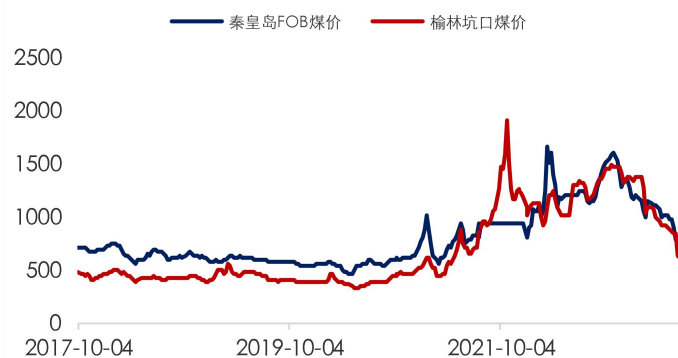
## 5、供应情况

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)



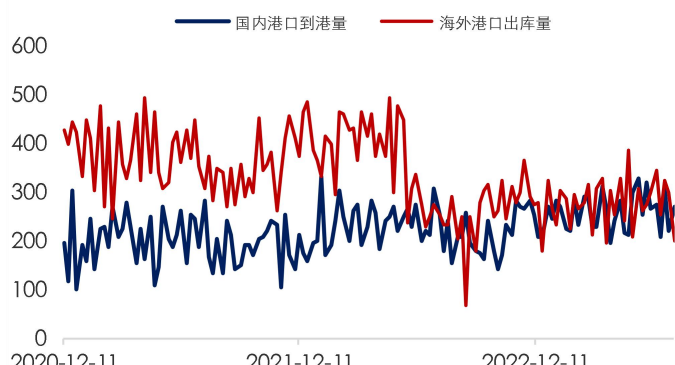
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

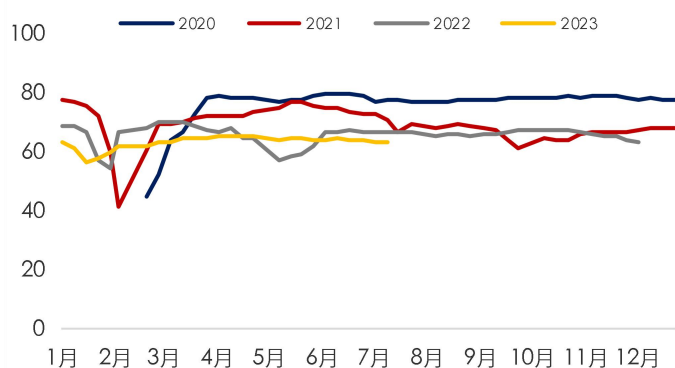
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

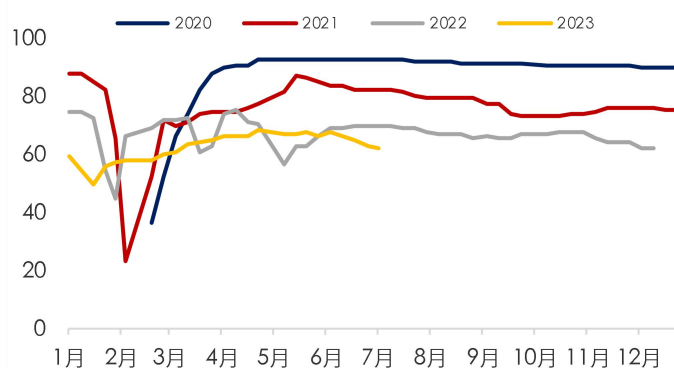
## 6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



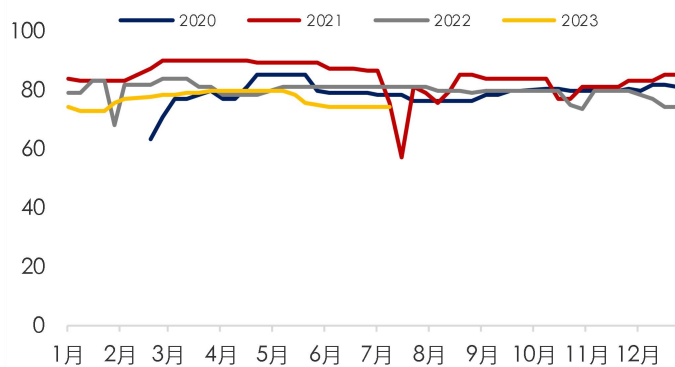
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



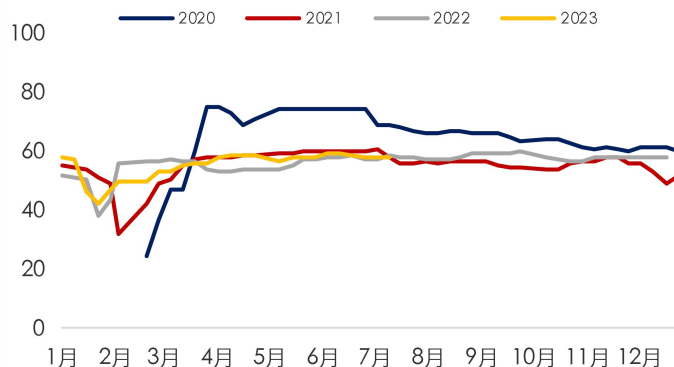
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



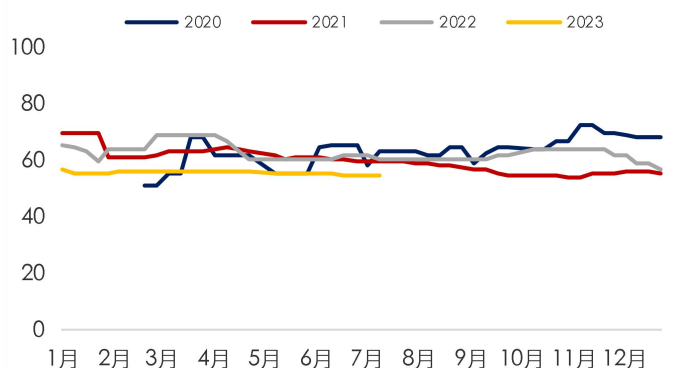
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



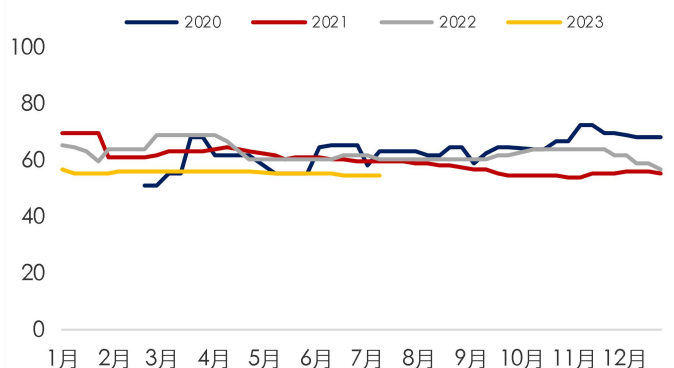
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

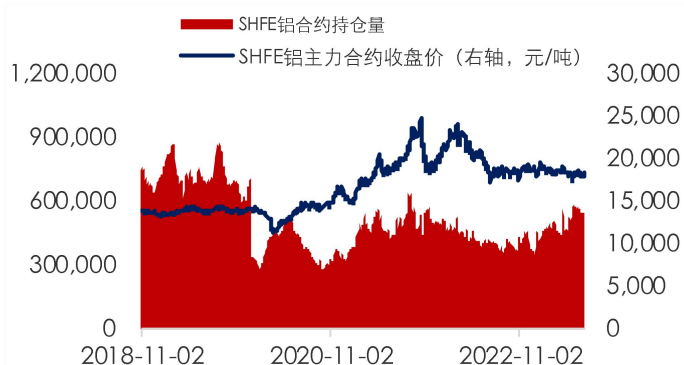
图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

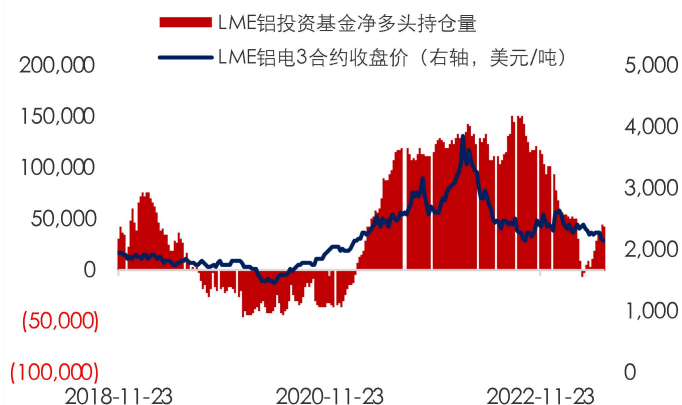
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



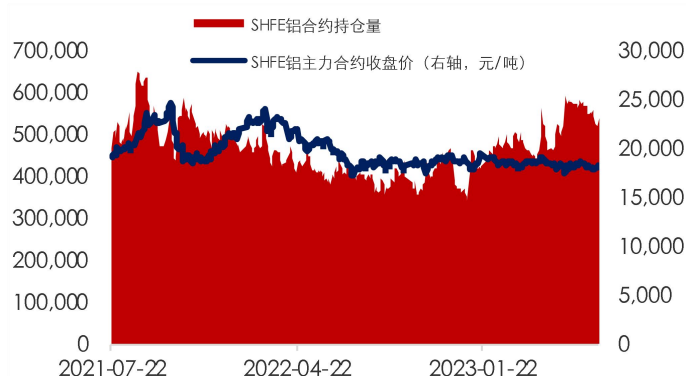
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



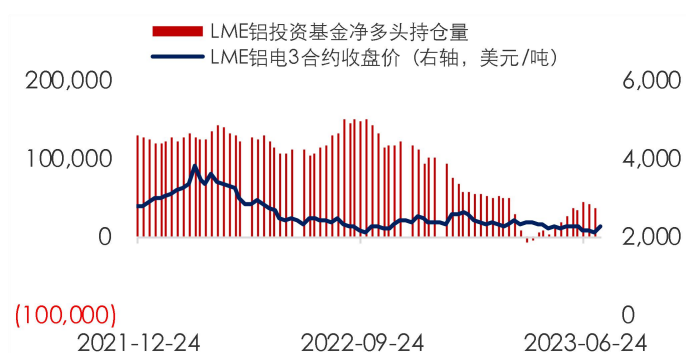
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。