

2022年7月18日

星期一

## 宏观基本面双利空

### 铝价创 15 个月新低

联系人： 高慧

电子邮箱： gao.h@jyqh.com.cn

电话： 021-68555105



#### 视点及策略摘要

品种	铝：宏观基本面双利空，铝价创 15 个月新低	中期展望
铝	<p>宏观面，美国 6 月 CPI、PPI 数据相继“爆表”引发市场对美联储更加激进加息的预期。国内包括中国二季度 GDP、6 月份社会消费品零售总额、6 月份工业增加值等一系列数据不及预期。房地产断贷影响不断扩大，宏观利空事件频发。基本面，供应端上周云南、广西、甘肃产能继续新投产，目前开工产能已至 4112.8 万吨，周环比增加 7 万吨。消费端，下游铝开工上周继续小幅下滑，其中线缆和铝型材开工率下滑较明显，其他板块有进入淡季迹象开工呈缓慢下行。现货市场铝锭绝对价格大幅走低，铝加工企业低价拿货积极性有所提高，现货升水上抬，表现在库存上，上周去库较前略有增加，但在终端消费未见好转，铝加工订单不佳的情况下，这种备货情绪料难以长时间维持。成本利润方面，上周因电解铝价格继续下行，电解铝行业平均亏损继续扩大。整体，国内外宏观利空消息前赴后继，施压金属走势。基本面铝消费步入淡季，而产能继续稳步释放，供应压力持续增加。虽然目前铝价已至全国一半左右的产能触及完全成本亏损，但市场暂未出现因亏损出现减产或者投产速度放缓迹象，成本对铝价实际性助益并未显现，预计铝价本周仍延续弱势。</p>	供给端利空、需求端步入淡季、成本端弱支撑，铝价中期弱势承压震荡
	<p>操作建议： 逢高抛空</p>	
	<p>风险因素： 欧美超预期激进加息、国内房地产断贷事件发酵</p>	

## 一、交易数据

### 上周市场重要数据

合约	2022/7/8	2022/7/15	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2443.5	2340	-103.5	元/吨
SHFE 铝连三	18330	17120	-1210	美元/吨
沪伦铝比值	7.5	7.3	-0.2	
LME 现货升水	-11.95	-12.5	-0.55	美元/吨
LME 铝库存	347175	333000	-14175	吨
SHFE 铝仓单库存	87347	84418	-2929	吨
现货长江均价	18624	17718	-906	元/吨
现货升贴水	-40	30	70	元/吨
南储现货均价	18582	17680	-902	元/吨
沪粤价差	42	38	-4	元/吨
铝社会库存	73.6	70.8	-2.8	吨
电解铝理论平均成本	18645	18645	0	元/吨
电解铝周度平均利润	-21	-927	-906	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) 铝锭社会库存为我的有色网调研的包括上期所库存及上海、无锡、杭州、湖州、宁波、济南、佛山、海安、天津、沈阳、巩义、郑州、洛阳、重庆、临沂、常州、嘉兴在内的社会库存；

(3) 电解铝理论平均成本为电解铝各原料周度加权平均价使用成本模型测算得出；

(4) 电解铝周度平均利润=长江电解铝现货价格-电解铝理论平均成本。

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD，铜冠金源期货

## 二、行情评述

上周外盘铝价继续走低，主要由于美国 6 月 CPI、PPI 数据相继“爆表”引发市场对美联储更加激进加息的预期，美元指数不断上行，一度达到 108.58 上方，叠加原油价格不断下跌，低点再破 2400 美元/吨，报收 2340 美元/吨，跌 103.5 美元/吨，跌幅 4.24%。国内沪铝主力 2208 合约外有美联储加息影响，内有房地产断贷消息压制，叠加基本面消费淡季需求减弱助推，国内铝价跌幅远超外盘，周内再创 15 个月以来新低 17025 元/吨低点，收 17155 元/吨，跌 1205 元/吨，跌幅 6.56%。

现货市场长江现货周均价 17718 元/吨 较上周跌 906 元/吨；南储现货周均价 17680 元/吨，较上周跌 902 元/吨。周内华南市场接货商看涨后市购入低价货源，持货商积极出货，整体成交尚可，现货贴水逐步收敛，由月 07 合约贴水 140 元/吨收敛至贴水 70 元/吨附近。华东市场接货商购买积极性提高，但持货商由于价格下跌出货意愿低迷，整体成交一般。

宏观方面，中国 6 月金融数据大超预期。央行公布数据显示，上半年新增人民币贷款 13.68 万亿元，同比多增 9192 亿元。上半年国内生产总值 562642 亿元，按不变价格计算，同比增

长 2.5%。其中，二季度国内生产总值 292464 亿元，同比增长 0.4%。中国 1 至 6 月全国房地产开发投资 -5.4%，预期 -4.1%，前值 -4%。中国 6 月份社会消费品零售总额同比增长 3.1%，预估为 0.3%。海外美国 6 月 CPI、PPI 数据相继“爆表”。数据显示，美国 6 月 PPI 同比上升 11.3%，超出市场预期的 10.7%，前值由 10.8%修正为 10.9%；环比升 1.1%，预期 0.8%。6 月核心 PPI 同比升 8.2%，预期 8.1%，前由 8.30%修正为 8.5%；环比升 0.4%，预期及前值均为 0.50%。物价数据大超预期引发市场对美联储更加激进加息的预期，市场开始预计美联储将在 7 月加息 100 个基点。

供应端，上周电解铝供应端依旧继续复产、新投产进程中，主要集中地区在云南、广西、甘肃等地。据百川调研，上周开工产能 4112.8 万吨，周环比增加 7 万吨，开工率 88.55%。

消费端，据 SMM 调研国内铝下游加工龙头企业开工率继续呈下滑态势，环比上周小幅回落 0.2 个百分点至 66.3%。分板块来看，上周铝型材及铝线缆板块开工有所回落，其中铝型材方面，建筑型材市场整体愈加清淡，各企业维持固有客户为主，难觅订单增量，部分建材企业正积极转型工业型材；铝线缆企业在铝价悲观情况下，国网及终端客户下单意愿不足，行业新增订单较少。其余板块均相对持稳，其中铝板带市场消费未见好转，企业产销量上升依然乏力；铝箔需求方面则平稳运行，但铝价连日下跌导致下游客户观望情绪浓重，提货不甚积极；原生及再生合金板块随汽车行业进入淡季，开工率继续处于低位运行。整体来看，上周铝下游加工企业受制于铝价快速回落、下游提货消极以及传统消费淡季因素，开工率继续走弱，短期开工大幅回升概率较小。

库存方面，据我的有色 7 月 14 日中国铝锭社会库存 70.8 万吨，较上周四减少 2.9 万吨，铝棒库存 11.35 万吨，较上周四减少 0.4 万吨。LME 铝库存低位继续向下至 33.7 万吨附近。

成本利润，上周电解铝成本端原材料氧化铝、氟化铝、冰晶石、预焙阳极价格基本维稳，综合电解铝成本稳定。但电解铝价格下行，电解铝行业平均利润维持小幅亏损状态。截止 7 月 15 日电解铝完全平均成本 18645 元/吨，较前持平，上周利润-927 元/吨 较前-906 元/吨。

### 三、行情展望

宏观面，美国 6 月 CPI、PPI 数据相继“爆表”引发市场对美联储更加激进加息的预期。国内包括中国二季度 GDP、6 月份社会消费品零售总额、6 月份工业增加值等一系列数据不及预期。房地产断贷影响不断扩大，宏观利空事件频发。基本面，供应端上周云南、广西、甘肃产能继续新投产，目前开工产能已至 4112.8 万吨，周环比增加 7 万吨。消费端，下游铝开工上周继续小幅下滑，其中线缆和铝型材开工率下滑较明显，其他板块有进入淡季迹象开工呈缓慢下行。现货市场铝锭绝对价格大幅走低，铝加工企业低价拿货积极性有所提高，表现在库存上，上周去库较前略有增加，但在终端消费未见好转，铝加工订单不佳的情况下，这种备货情绪难以长时间维持。成本利润方面，上周因电解铝价格继续下行，电解

铝行业平均亏损继续扩大。整体，国内外宏观利空消息前赴后继，施压金属走势。基本面铝消费步入淡季，而产能继续稳步释放，供应压力持续增加。虽然目前铝价已至全国一半左右的产能触及完全成本亏损，但市场暂未出现因亏损出现减产或者投产速度放缓迹象，成本对铝价实际性助益并未显现，预计铝价本周仍延续弱势。

#### 四、行业要闻

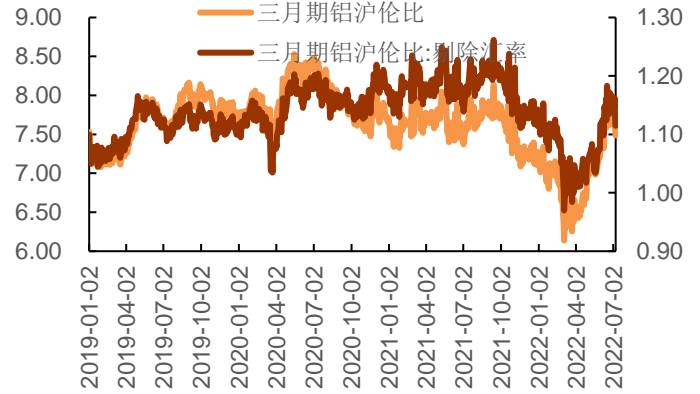
1. 中国铝业股份有限公司连城分公司目前建成产能 54 万吨，运行产能 20 万吨。
2. 中铝贵州现有铝杆运行产能 2.5 万吨，企业正常保持稳定。
3. 国家统计局：6 月份十种有色金属 570 万吨，同比增长 3.2%。1-6 月份 3283 万吨，同比增长 1.0%。其中：原铝（电解铝）339 万吨，同比增长 3.2%。1-6 月份 1968 万吨，同比增长 0.7%。
4. 上半年，青铜峡铝业分公司生产、科技创新以及项目建设方面成效，利润总额较预算增利 3.92 亿元，上缴利税 1.45 亿元。
5. 据 smm, 自 2022 年年初开始, 欧洲地区多家电解铝厂因能源价格问题开始停产减产, 7 月份, 北美两家电解铝厂因运营问题也开始减产, 据统计, 海外电解铝累计减产产能约 126 万吨, 其中北美地区约 30.4 万吨, 占比约 24%, 其余 76% 减产产能均为欧洲地区。
6. 银海铝业系列技改升级项目取得阶段性成果, 6 月 27 日, 330KA 系列的通电短路试验工作圆满完成, 预计 2023 年 2 月底项目全部满产运行。
7. “云南宏泰新型材料有限公司电解铝建设项目产能置换方案”（云南省工业和信息化厅公告 2019 年第 18 号）于 2019 年 12 月 26 日向社会公告, 建设项目拟建设 A、B、C、D、E、F6 个系列, 分期建设、分段投产。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

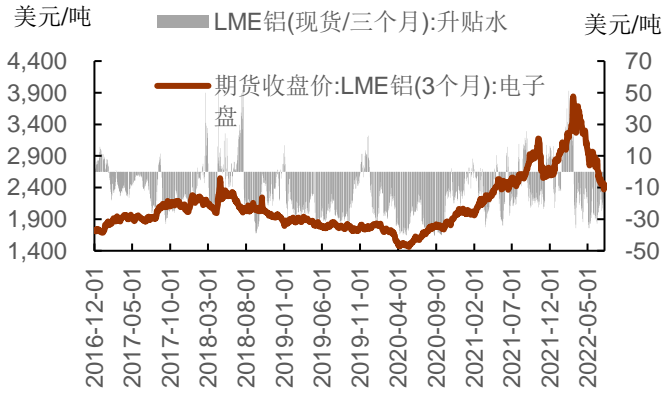


图表 2 沪伦铝比值

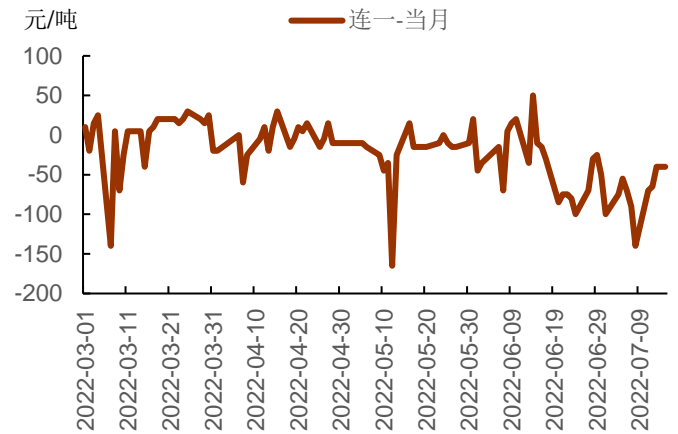


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

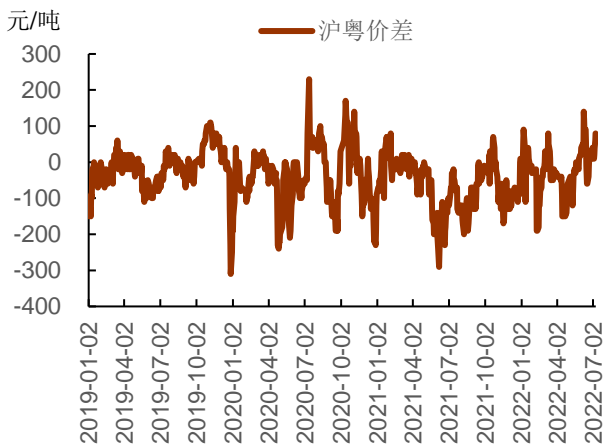


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

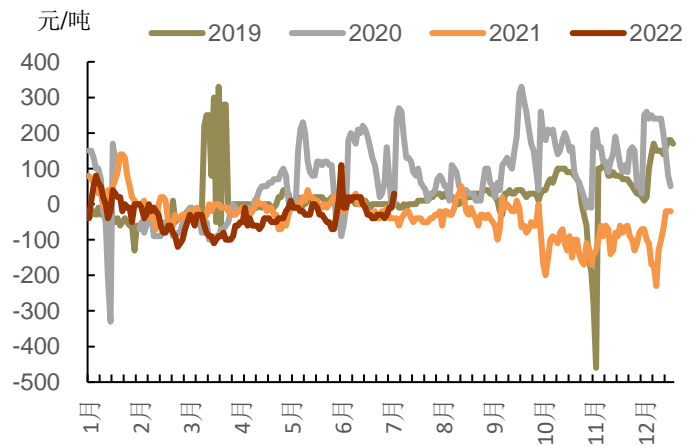


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

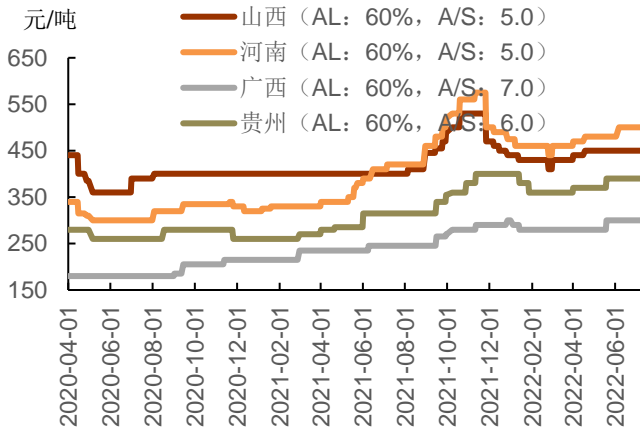


图表 6 物贸季节性现货升贴水

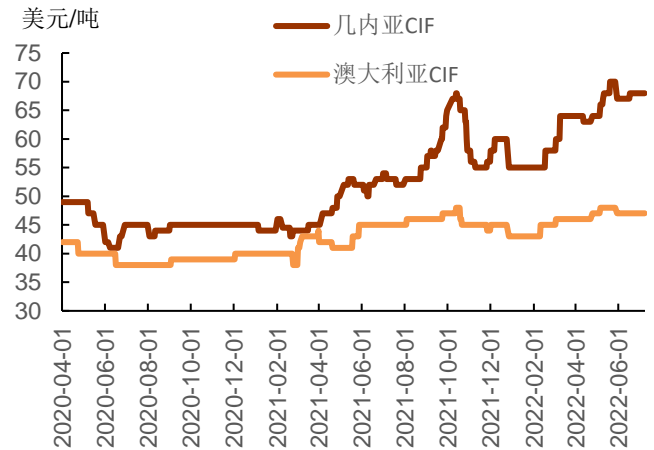


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

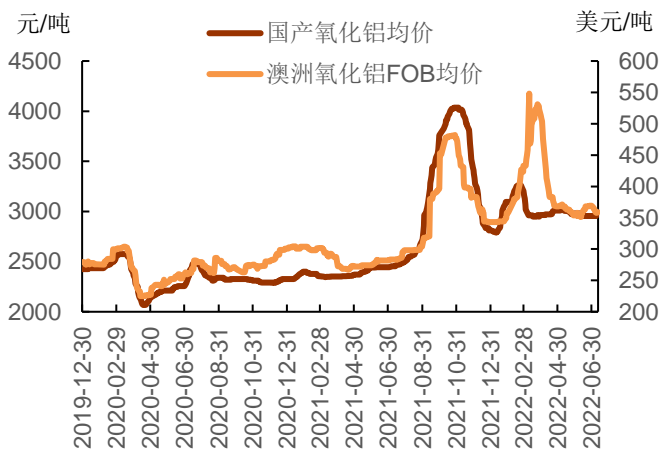


图表 8 进口铝土矿 CIF

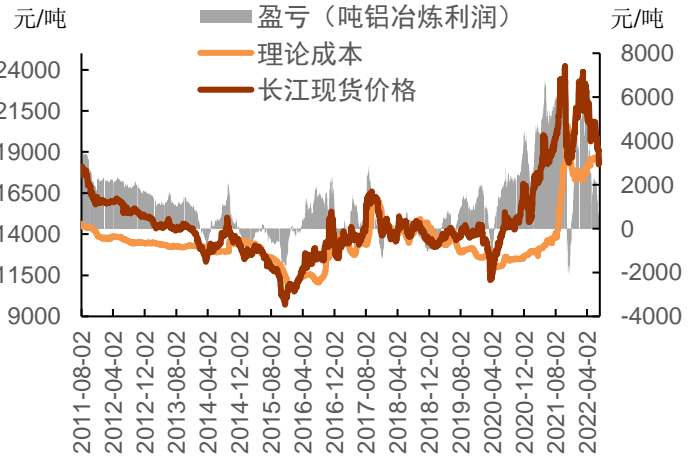


数据来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

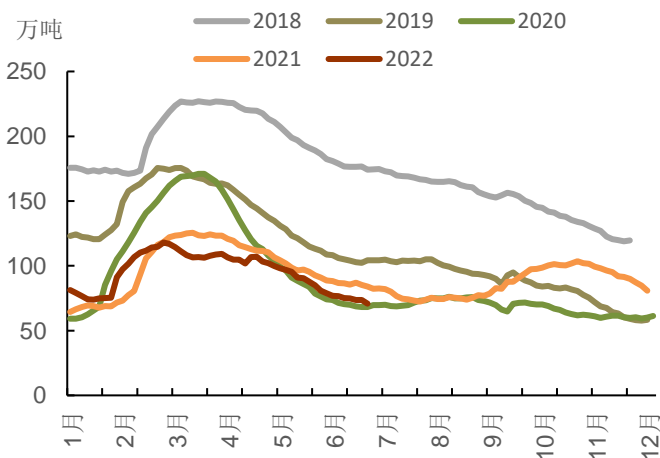


图表 10 电解铝成本利润

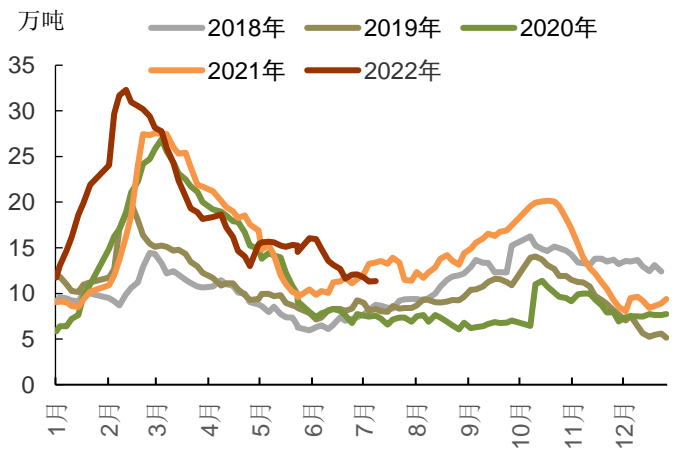


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 电解铝库存季节性变化 (万吨)



图表 12 铝棒库存季节性变化



数据来源：我的有色，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路  
129 号期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号  
305、307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号  
东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中  
路 7 号伟星时代金融中心  
1002 室



### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287  
号财富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号  
未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。