



2023年7月31日

## 宏观基本面改善

### 铝价偏好

#### 核心观点及策略

- 美联储如期加息25BP符合预期，不过近期的美国经济数据仍具韧性，让市场对美联储后续鸽派预期做修正，数据也为高利率长时间维持添佐证。不过国内政治局会议释放偏暖政策信号，让市场颇有期待，整体宏观外紧内松。基本面，供应端云南7月复产超百万吨，据悉暂时以铝水就地转化为主，铝锭外运不多，加上本周到货受阻，铝锭库存第二周去库，基本面较前稍强，不过鉴于云南持续快速复产，产能达产之后供应增量将逐步体现，在季节性淡季下去库恐难持续，铝价上方空间有限。宏观国内政策偏暖，但海外谨慎，难对市场形成统一的持久影响，宏观亦对铝价支持有限，短期铝价震荡偏强。
- 本周沪期铝主体运行17800-18700元/吨，伦铝主体运行2160-2240美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储转宽松、云南复产不及预期、四川减产增加

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555108

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 一、交易数据

### 上周市场重要数据

合约	2023/7/21	2023/7/28	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2210.5	2227	16.5	元/吨
SHFE 铝连三	18140	18310	170	美元/吨
沪伦铝比值	8.2	8.2	0.02	
LME 现货升水	-40	-37	3	美元/吨
LME 铝库存	513400	509000	-4400	吨
SHFE 铝仓单库存	44430	40315	-4115	吨
现货长江均价	18316	18370	54	元/吨
现货升贴水	30	10	-20	元/吨
南储现货均价	18308	18388	80	元/吨
沪粤价差	8	-18	-26	元/吨
铝锭社会库存	55.4	53.6	-1.8	吨
电解铝理论平均成本	16403.50	16430.40	26.90	元/吨
电解铝周度平均利润	1912.50	1939.60	27.10	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

现货市场长江现货周均价 18370 元/吨 较上周+54 元/吨；南储现货周均价 18388 元/吨，较上周+80 元/吨。现货市场较为观望，成交一般。

宏观方面，美联储如期加息 25 基点，将联邦基金利率的目标区间上调至 5.25%到 5.50%，创 2001 年 1 月以来最高。美联储已累计加息 11 次，累计加息幅度达 525 个基点。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，未来加息仍将取决于数据，9 月加息和不加息都有可能。经济数据方面，美国第二季度实际 GDP 年化环比初值升 2.4%，预期升 1.8%，前值升 2%；核心 PCE 物价指数年化环比初值升 3.8%，预期升 4%，前值升 4.9%。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，创三个月高位，预期 46.4，6 月初值、终值均为 46.3。美国 6 月核心 PCE 物价指数同比升 4.1%，为 2021 年 9 月来最小增幅。欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 42.7，预期 43.5，6 月终值 43.4，6 月初值 43.6。欧洲央行将三大主要利率均上调 25 个基点，为连续第九次加息，符合市场预期，利率达到 2008 年 9 月以来最高水平。国内中共中央政治局召开会议，会议指出，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。会议强调，做

好下半年经济工作，要着力扩大内需、提振信心、防范风险；要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。

供应端，百川盈孚统计，2023年6月中国原铝产量为335.55万吨，平均日产11.19万吨，年化产量4082.53万吨，较2023年5月份日产11.06万吨增加0.13万吨。目前电解铝行业建成产能4754.90万吨，开工产能4124.00万吨，开工率86.73%。据目前的增减产情况预估，2023年7月电解铝产量约356万吨，日化产量约11.48万吨，平均日产量继续增加。

消费端，据SMM本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨0.6个百分点至63.4%，与去年同期相比下滑2.7个百分点。整体来看，在宏观政策利好提振下地产、汽车等相关消费逐步回暖，带动铝下游企业开工率时隔五周后再度回涨，但部分板块仍处于消费淡季，短期开工回升预期较低，后续政策影响仍需进一步观察追踪。

库存方面，据SMM，7月27日铝锭社会库存53.6万吨，较上周四减少1.8万吨。铝棒库存7.51万吨，较上周四减少1.46万吨。

### 三、行情展望

美联储如期加息25BP符合预期，不过近期的美国经济数据仍具韧性，让市场对美联储后续鸽派预期做修正，数据也为高利率长时间维持添佐证。不过国内政治局会议释放偏暖政策信号，让市场颇有期待，整体宏观外紧内松。基本面，供应端云南7月复产超百万吨，据悉暂时以铝水就地转化为主，铝锭外运不多，加上本周到货受阻，铝锭库存第二周去库，基本面较前稍强，不过鉴于云南持续快速复产，产能达产之后供应增量将逐步体现，在季节性淡季下去库恐难持续，铝价上方空间有限。宏观国内政策偏暖，但海外谨慎，难对市场形成统一的持久影响，宏观亦对铝价支持有限，短期铝价震荡偏强。

### 四、行业要闻

1. 中国有色金属工业协会6月铝行业运行特点及形势分析：一是多重因素使得铝价下行。二是生产总体保持平稳，但部分地区产量有所回落。三是国内铝表观消费不及预期。四是铝土矿进口同比上升、铝材出口同比下降。预计未来一段时期我国铝冶炼行业将会继续在“正常”区间运行。
2. 中国铝业贵州第二铝矿燕龙林歹矿区开采建设项目核准批复。
3. 国际铝业协会（IAI）公布数据显示，全球6月氧化铝产量为1131万吨，日均产量为37.7万吨。5月全球氧化铝产量修正为1187.8万吨。

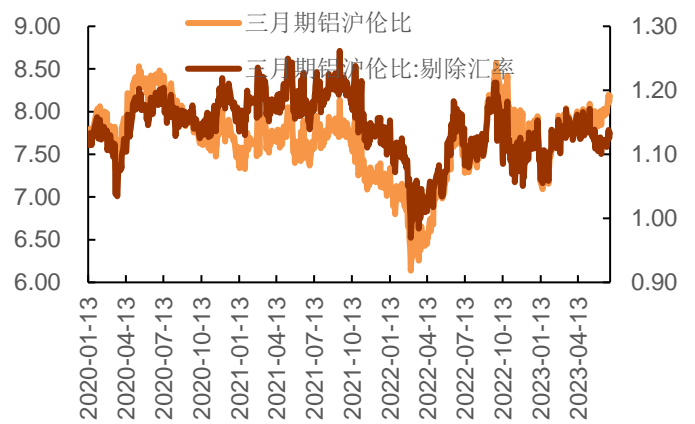
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

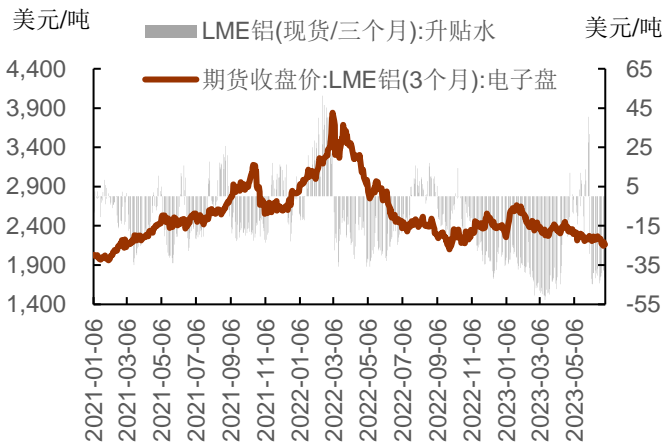


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

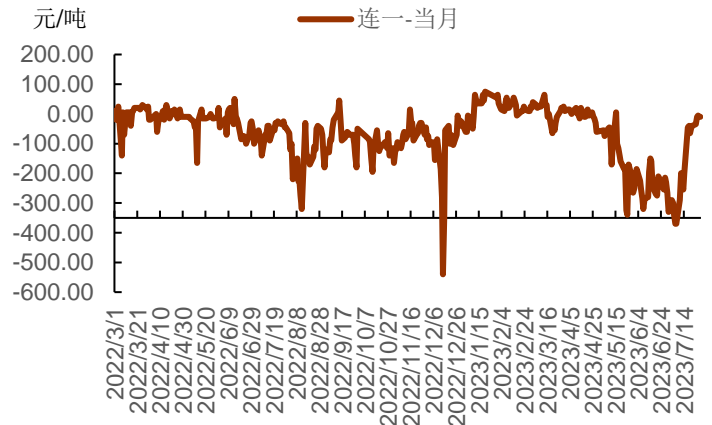


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

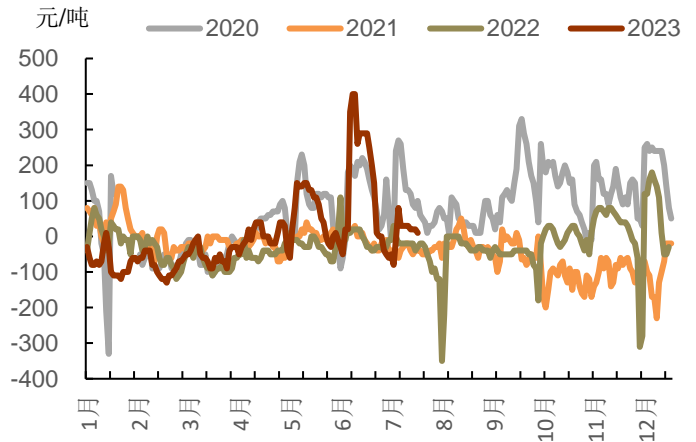


图表 5 沪粤价差

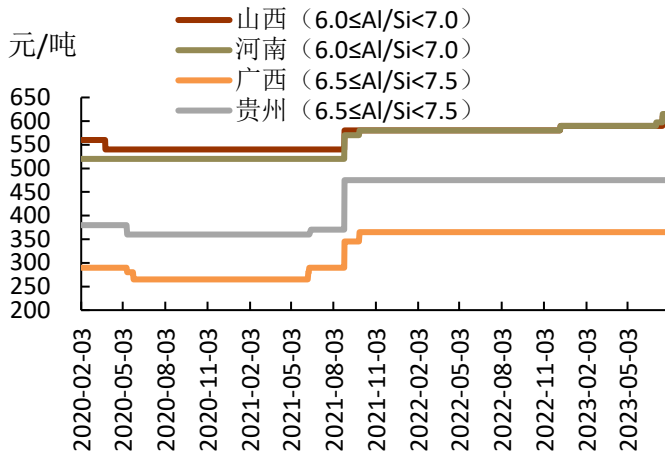


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

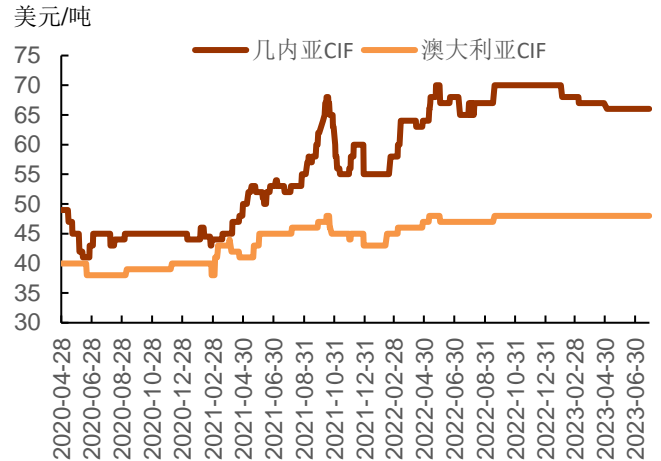
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表 7 国产铝土矿价格

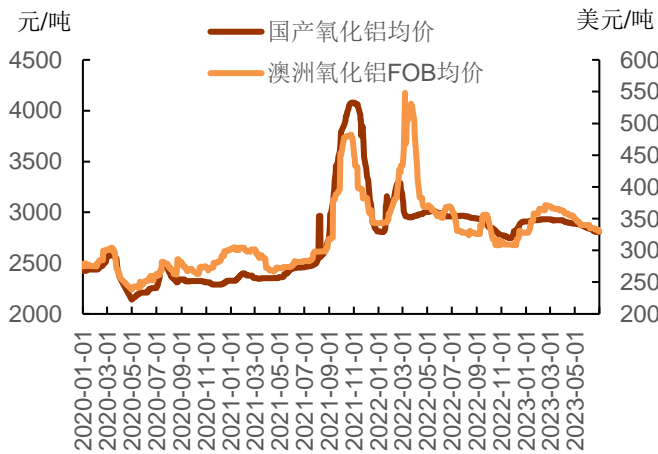


图表 8 进口铝土矿 CIF

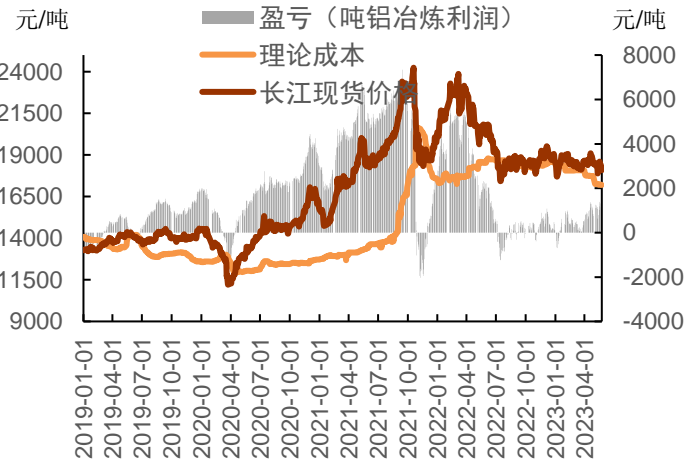


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

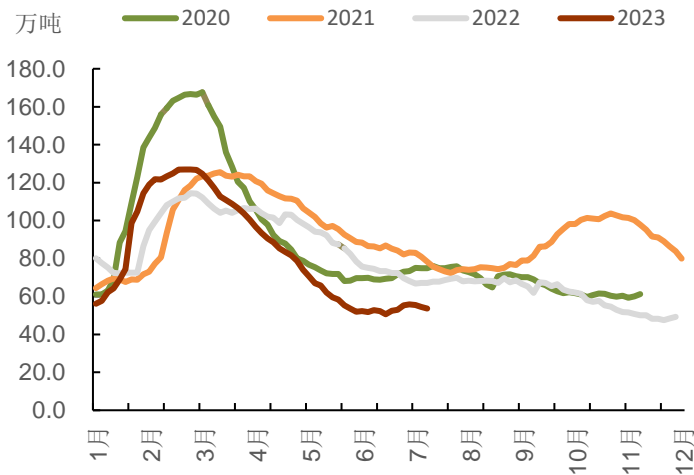


图表 10 电解铝成本利润

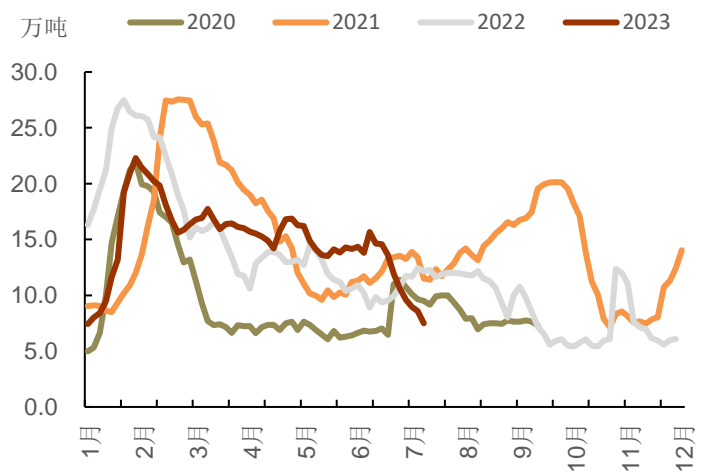


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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: SMM, 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。