2023 年 8 月 21 日

铝价具韧性

抗跌震荡

核心观点及策略

- 上周美国较好的经济数据及偏鹰的美联储会议纪要推升了美联储高利率长时间维持预期。国内7月经济数据大多回落，复苏表现不佳，但央行降息利好提振，宏观外紧内松。基本面云南复产速度较快，8月份还有复产计划，供应压力仍然存在。消费端铝加工开工率连续三周小幅回升，印证此前消费正在筑底阶段判断，终端房地产弱复苏，家电后续大概率走弱，不过光伏和新能源稳定发挥，消费旺季同比不确定能否赶上，但环比预计将有转变。整体上，宏观内松外紧，基本面供应近端压力不大，远期因云南持续复产预期供应增加较大，消费边现实端有际好转但对远期持续好转的预期高度不高，简单来说供需表现为现实偏好，预期偏弱，目前铝价表现韧性较强，但供需预期较弱，成为铝价压力，我们认为铝价多空皆存，短期延续震荡判断。
- 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

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	2023/8/11	2023/8/18	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2178.5	2138.5	-40	元/吨
SHFE 铝连三	18285	18060	-225	美元/吨
沪伦铝比值	8.4	8.4	0.05	
LME 现货升水	-50.51	-47.75	2.76	美元/吨
LME 铝库存	493825	483550	-10275	吨
SHFE 铝仓单库存	38321	32485	-5836	吨
现货长江均价	18510	18512	2	元/吨
现货升贴水	-30	130	160	元/吨
南储现货均价	18484	18480	-4	元/吨
沪粤价差	26	32	6	元/吨
铝锭社会库存	51.1	49	-2.1	吨
电解铝理论平均成本	16504.23	16520.48	16.25	元/吨
电解铝周度平均利润	2005.77	1991.52	-14.25	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 18512 元/吨 较上周+2 元/吨；南储现货周均价 18480 元/吨，较上周-4 元/吨。现货市场货源一度偏紧，成交好转，升水走高。

宏观方面，美联储 7 月会议纪要显示，通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在 7 月份保持利率稳定。多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险。多位与会者警告意外过度收紧政策的风险，一些与会者认为经济风险变得更加平衡。经济数据方面，美国 7 月零售销售环比增长 0.7%，超出市场预期的增长 0.4%，为 2023 年 1 月以来最大增幅，实现连续四个月增长。美国 7 月工业产出环比升 1%，预期升 0.3%，前值降 0.8%；制造业产出环比升 0.5%，预期持平，前值降 0.5%。欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数-5.5，前值-12.2；经济现况指数-42，前值-44.4。欧元区第二季度 GDP 修正值同比升 0.6%，预期升 0.6%，初值升 0.6%。国内央行 8 月 14 日进行 2040 亿元 7 天逆回购，中标利率下调 10 基点至 1.9%；续作 4010 亿元 1 年期 MLF，中标利率下调 15 基点至 2.5%。同时，央行将常备借贷便利利率（SLF）下调 10 个基点。7 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.7%，社会消费品零售

同比增长 2.5%。全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点。1-7 月，固定资产投资同比增 3.4%，房地产投资同比下降 8.5%。

供应端，百川盈孚统计，2023 年 7 月中国原铝产量为 354.18 万吨，平均日产 11.43 万吨，年化产量 4170.18 万吨，较 2023 年 6 月份日产 11.19 万吨增加 0.24 万吨。目前电解铝行业建成产能 4724.90 万吨，开工产能 4195.2 万吨，开工率 88.79%。据目前的增减产情况预估，2023 年 8 月电解铝产量约 358 万吨，日化产量约 11.55 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下滑 0.3 个百分点至 63.7%，与去年同期相比下滑两个百分点。分板块来看，周内型材、铝箔及再生合金板块开工均出现下行，其中铝箔板块开工率在出口订单走弱影响下跌幅较大，短期海外铝箔需求不足的问题难以解决，未来铝箔行业开工率或将继续下降。整体来看，8 月中旬以来，铝加工企业需求进一步转弱，海内外订单不足拖累开工下滑，短期开工或将继续下行。

库存方面，据 SMM8 月 17 日铝锭库存 49 万吨，较上周四减少 2.1 万吨。铝棒 7.4 万吨，较上周四减少 0.09 万吨 。

三、行情展望

上周美国较好的经济数据及偏鹰的美联储会议纪要推升了美联储高利率长时间维持预期。国内 7 月经济数据大多回落，复苏表现不佳，但央行降息利好提振，宏观外紧内松。基本面云南复产速度较快，8 月份还有复产计划，供应压力仍然存在。消费端铝加工开工率连续三周小幅回升，印证此前消费正在筑底阶段判断，终端房地产弱复苏，家电后续大概率走弱，不过光伏和新能源稳定发挥，消费旺季同比不确定能否赶上，但环比预计将有转变。整体上，宏观内松外紧，基本面供应近端压力不大，远期因云南持续复产预期供应增加较大，消费边现实端有际好转但对远期持续好转的预期高度不高，简单来说供需表现为现实偏好，预期偏弱，目前铝价表现韧性较强，但供需预期较弱，成为铝价压力，我们认为铝价多空皆存，短期延续震荡判断。

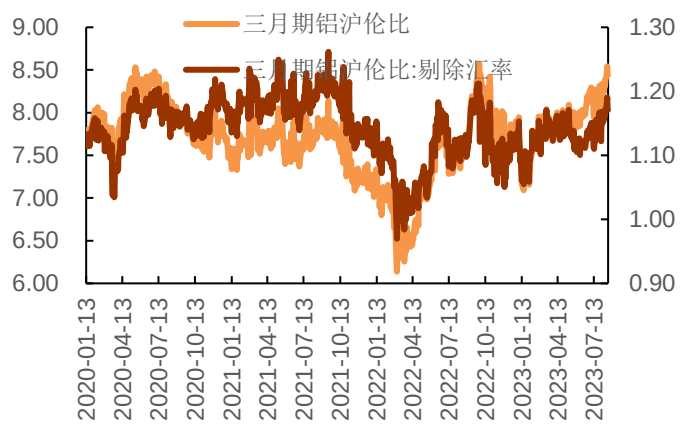
四、行业要闻

1. 国家统计局数据显示，中国 7 月原铝（电解铝）产量为 348 万吨，同比增长 1.5%；1-7 月原铝（电解铝）产量为 2362 万吨，同比增长 2.8%。
2. 世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 6 月，全球原铝产量为 570.75 万吨，消费量为 572.90 万吨，供应短缺 2.15 万吨。
3. 巴西 8 月 15 日出现大面积停电，影响了该国北部地区的电解铝厂和氧化铝工厂。美国铝业公司旗下的巴西 Alumar 公司也受到了影响。一位发言人表示，他们正在评估此次停电对氧化铝厂和电解铝厂的影响，尽快使生产恢复正常。

五、相关图表

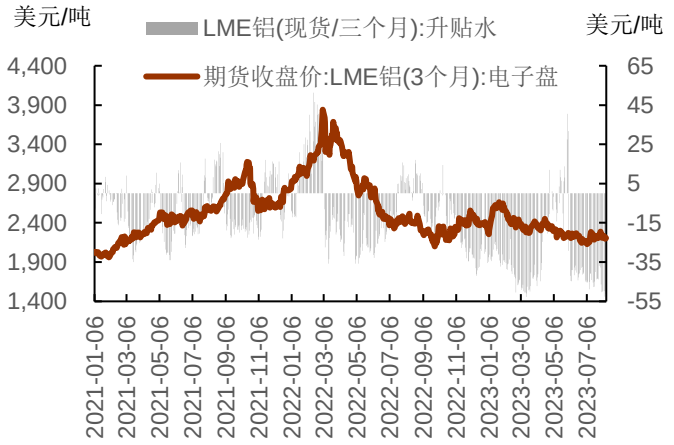
图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

图表 2 沪伦铝比值

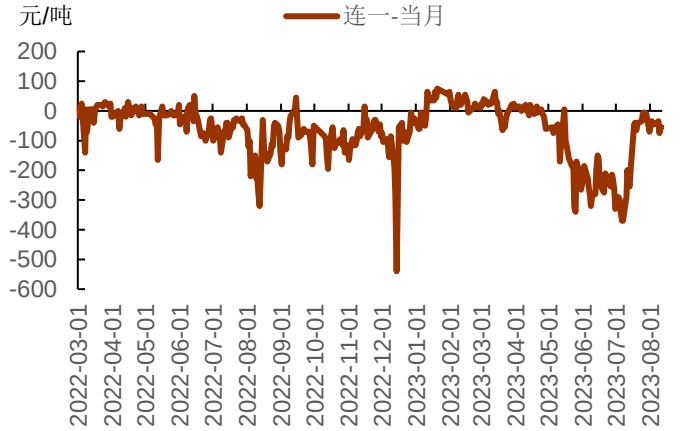


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水（0-3）



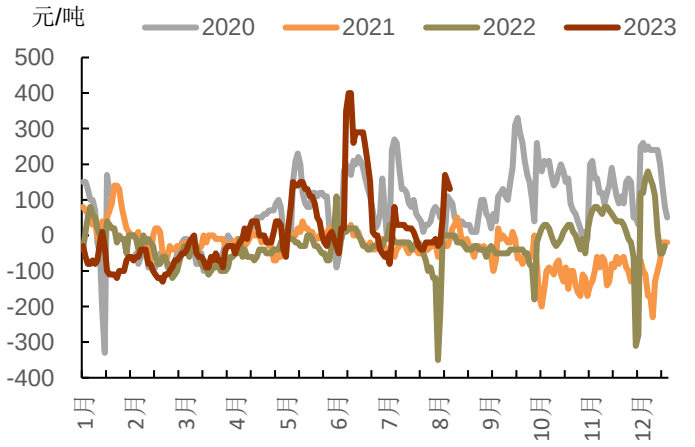
图表 4 沪铝当月-连一跨期价差



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

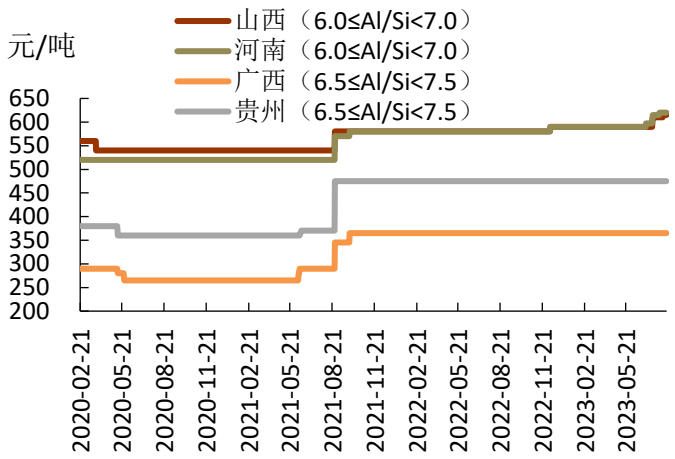
图表 5 沪粤价差

图表 6 物贸季节性现货升贴水

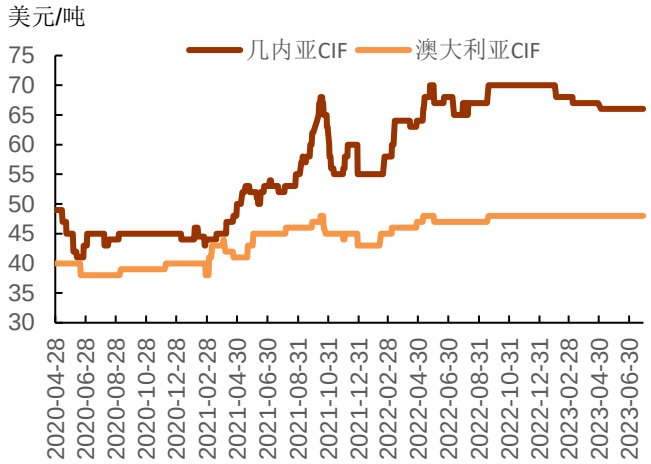


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

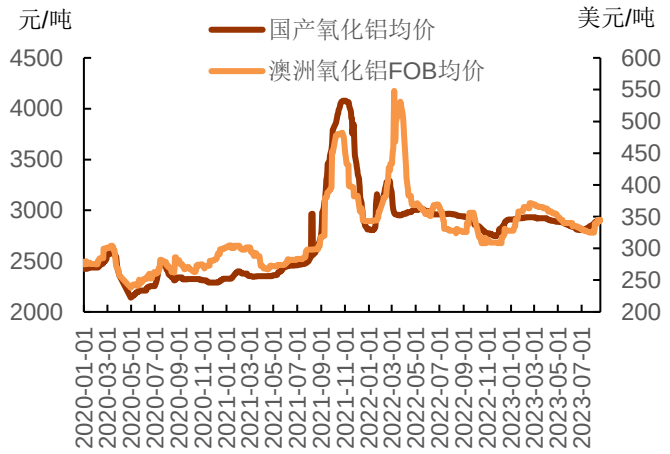


图表 8 进口铝土矿 CIF

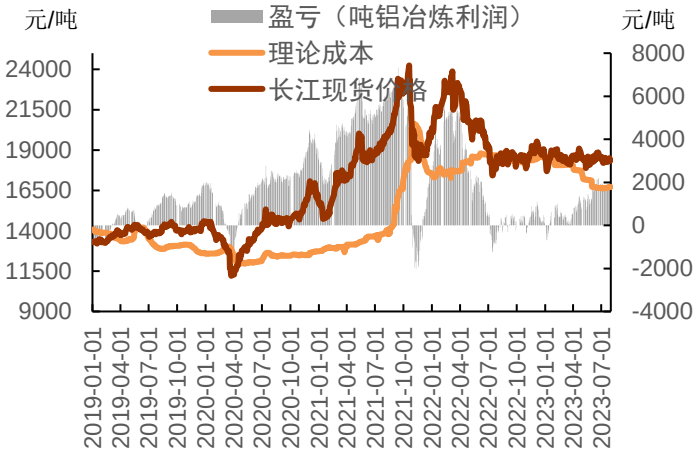


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

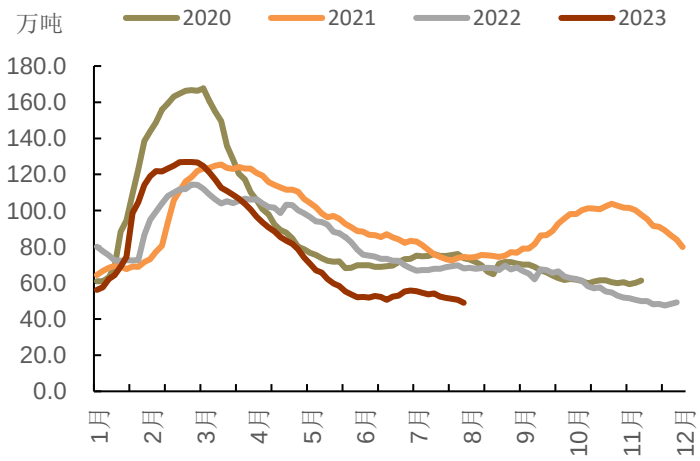


图表 10 电解铝成本利润

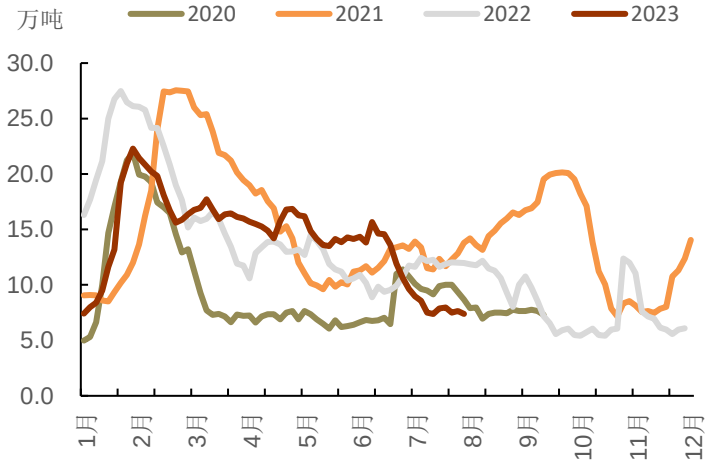


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。