



2023年8月14日

多空交织

铝价震荡

核心观点及策略

- 上周美国通胀缓慢爬升符合预期，7月份PPI通胀超预期，美联储利率形势复杂，目前预计美联储将长时间维持高利率，从而抑制经济表现，国内进出口及通胀数据有一定隐忧，宏观情绪较前谨慎。基本面近两周三方平台调研的铝加工开工率接连小幅回升，铝锭库存连续两周去库，消费有边际好转迹象，伴随8月底消费淡季过去，未来消费缓慢回升预期开始走强。不过供应端，云南电解铝超预期复产，虽然暂时因为电解铝复产到出量周期较长，以及先出厂的铝锭直供下游以及铝水形式产出，暂时云南复产对库存压力尚未明确显现，但伴随云南复产持续未来库存恐还有一段累库路程要走。整体在消费边际转好及供应压力两边多空交织下，加上宏观变动下，我们认为铝锭震荡可能还将维持。
- 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	2023/8/4	2023/8/11	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2239	2178.5	-60.5	元/吨
SHFE 铝连三	18405	18285	-120	美元/吨
沪伦铝比值	8.2	8.4	0.17	
LME 现货升水	-49.65	-50.51	-0.86	美元/吨
LME 铝库存	503325	493825	-9500	吨
SHFE 铝仓单库存	39569	38321	-1248	吨
现货长江均价	18500	18510	10	元/吨
现货升贴水	-20	-30	-10	元/吨
南储现货均价	18524	18484	-40	元/吨
沪粤价差	-24	26	50	元/吨
铝锭社会库存	52.5	51.1	-1.4	吨
电解铝理论平均成本	16479.77	16504.23	24.46	元/吨
电解铝周度平均利润	2020.23	2005.77	-14.46	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。现货市场按需采购，成交一般。

宏观方面，美国 7 月未季调 CPI 同比上升 3.2%，预期 3.3%，前值 3%；季调后 CPI 环比升 0.2%，符合预期，与前值持平。美国 7 月 PPI 同比上升 0.8%，结束此前升幅“12 连降”，预期 0.7%，前值自 0.1%修正至 0.2%；环比升 0.3%，创 1 月以来最大升幅，预期 0.2%，前值自 0.1%修正至持平。欧元区 8 月 Sentix 投资者信心指数-18.9，预期-24.3，前值-22.5。中国 7 月进出口总值 3.46 万亿元，同比下降 8.3%。其中，出口下降 9.2%，进口下降 6.9%，贸易顺差 5757 亿元，收窄 14.6%。中国 7 月 CPI 同比下降 0.3%，为 2021 年 3 月以来首次负增长，环比上涨 0.2%；PPI 同比下降 4.4%，环比下降 0.2%。7 月社会融资规模增量为 5282 亿元，比上年同期少 2703 亿元；7 月末社会融资规模存量为 365.77 万亿元，同比增长 8.9%。

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涨 0.5 个百分点至 63.9%，与去年同期相比下滑 1.9 个百分点。分板块来看，本周型材板块开工率回涨明显，尤其光伏方面表现亮眼，主要系 8 月以来光伏终端市场逐步恢复，叠加近期硅价回升，提振了组件厂的采购情绪，带动相关型材企业订单量、开工率显著提升。短期各板块开工均有转好预期，仍需关注利好政策对消费的刺激作用。

库存方面，据 SMM 8 月 10 日铝锭库存 51.1 万吨，较上周四减少 1.4 万吨。铝棒 7.49 万吨，较上周四减少 0.4 万吨。

三、行情展望

上周美国通胀缓慢爬升符合预期，7 月份 PPI 通胀超预期，美联储利率形势复杂，目前预计美联储将长时间维持高利率，从而抑制经济表现，国内进出口及通胀数据有一定隐忧，宏观情绪较前谨慎。基本面近两周三方平台调研的铝加工开工率接连小幅回升，铝锭库存连续两周去库，消费有边际好转迹象，伴随 8 月底消费淡季过去，未来消费缓慢回升预期开始走强。不过供应端，云南电解铝超预期复产，虽然暂时因为电解铝复产到出量周期较长，以及先出厂的铝锭直供下游以及铝水形式产出，暂时云南复产对库存压力尚未明确显现，但伴随云南复产持续未来库存恐还有一段累库路程要走。整体在消费边际转好及供应压力两边多空交织下，加上宏观变动下，我们认为铝锭震荡可能还将维持。

四、行业要闻

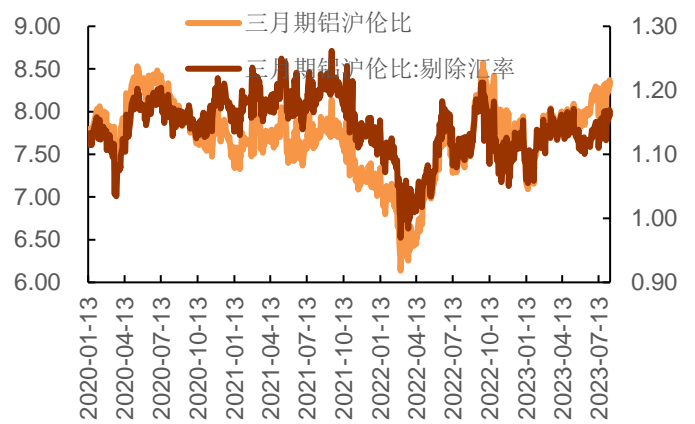
1. 明泰铝业：2023 年一季度净利同比减 40.15% 受上年同期铝锭价格上涨等因素影响。
2. 2023 年 7 月，中国出口未锻轧铝及铝材 48.97 万吨；1-7 月累计出口 329.64 万吨，同比下降 20.7%。
3. 7 月乘用车市场零售达到 177.5 万辆，同比下降 2.3%。乘联会指出，7 月车市“淡季不淡”，主因换购需求逐步成为车市主力，支撑起车市销量。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

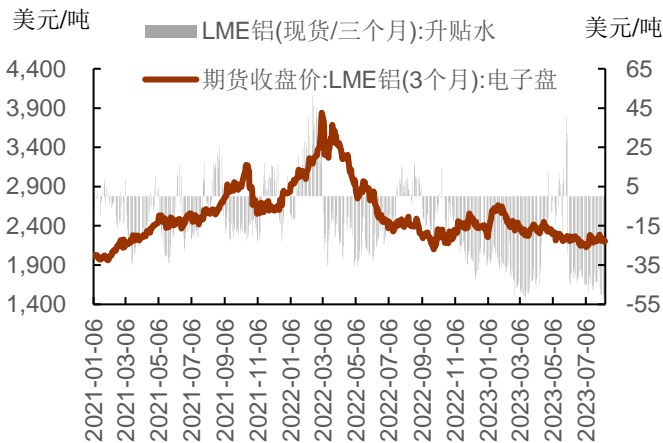


图表 2 沪伦铝比值

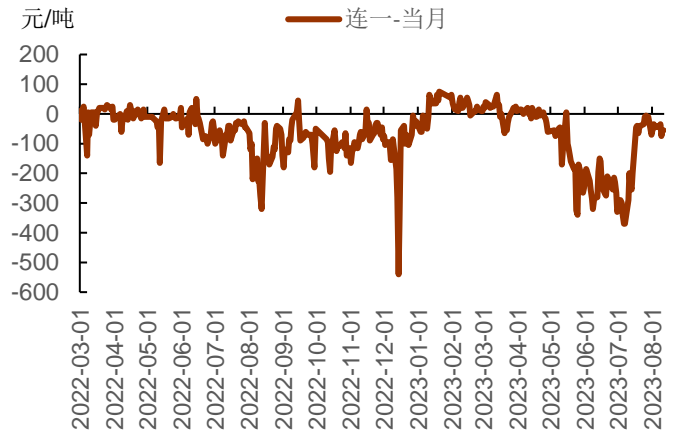


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

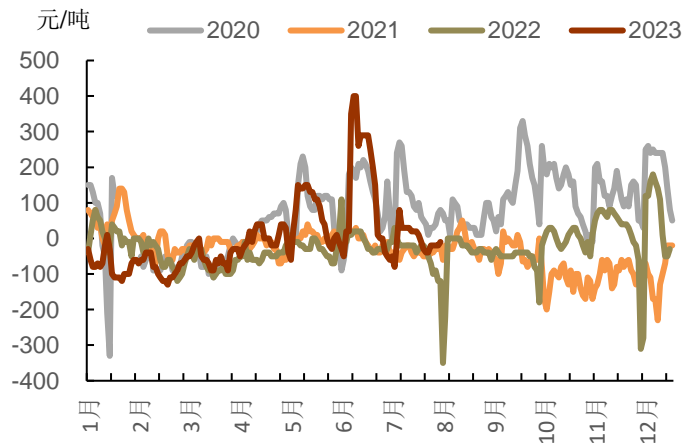


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

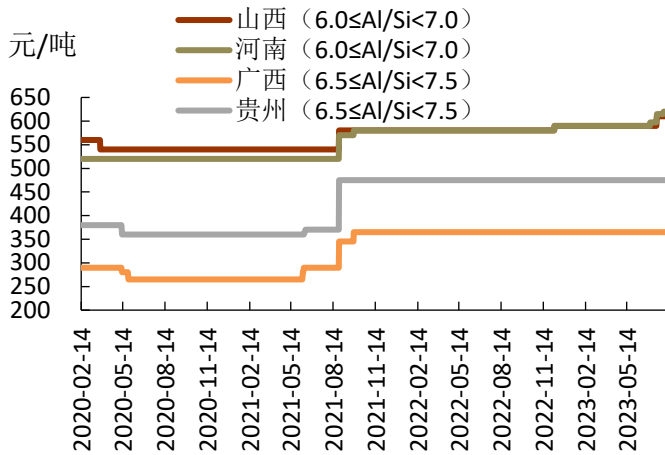


图表 6 物贸季节性现货升贴水

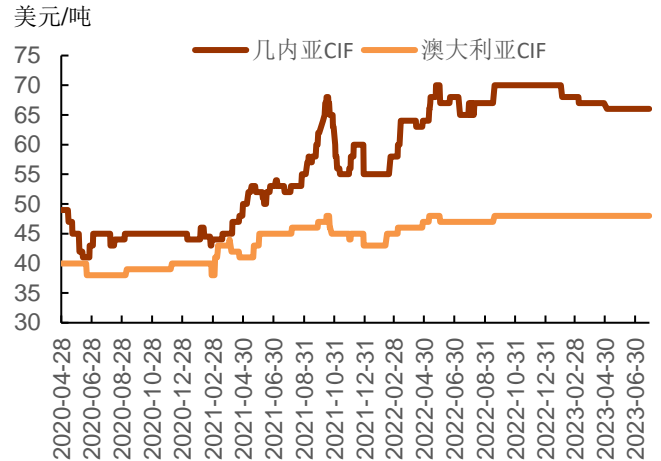


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格

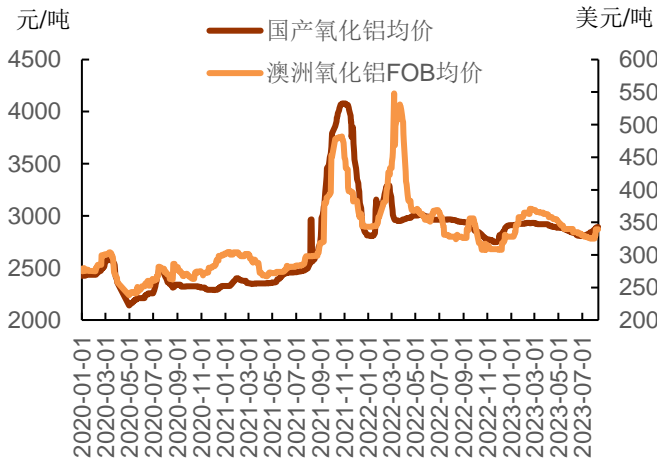


图表 8 进口铝土矿 CIF

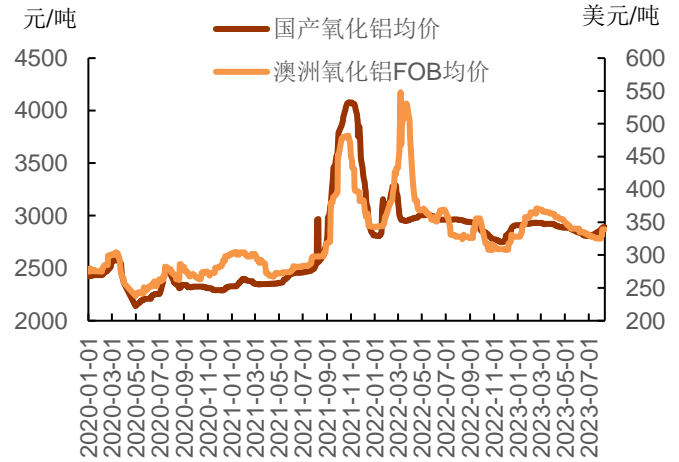


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国产、进口氧化铝价格

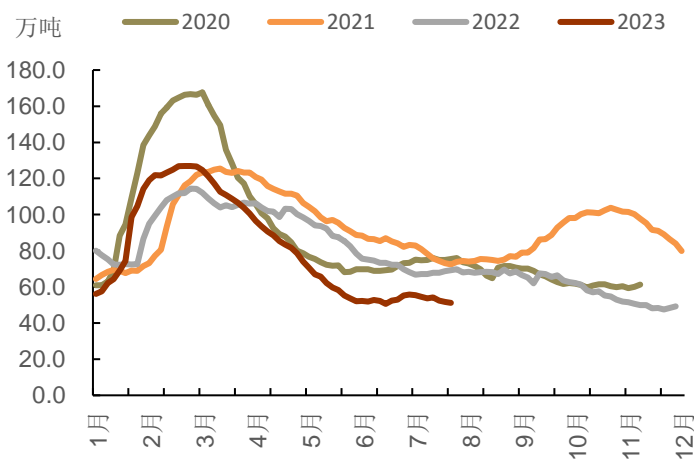


图表 10 电解铝成本利润

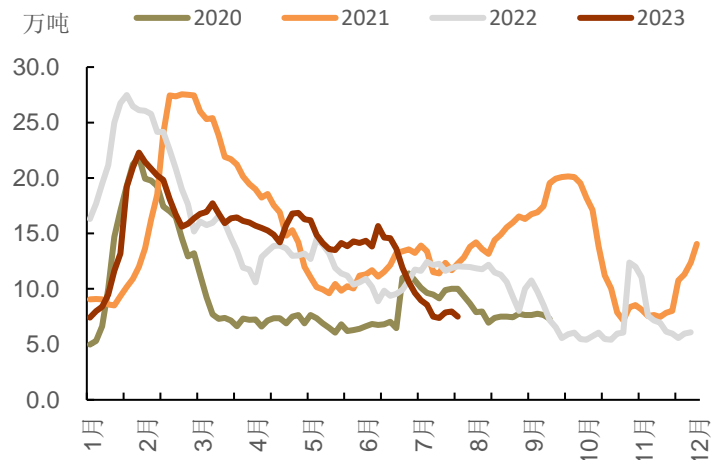


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。