

2023 年 9 月 2 日

## 宏观提振叠加库存低位，沪铝近约偏强

## 核心观点

观点：虽然美元指数短期内将震荡偏强，但国内多组政策组合拳，扩大内需，多地公布“认房不认贷”等地产刺激措施，宏观方面消息提振显著。

供应方面，据 SMM，周内国内电解铝运行产能环比持稳为主，目前云南几个大厂均已经完成了复产，仅某企业仍在投产剩余部分转移产能，国内电解铝总运行产能大约为 4,270 万吨附近，8 月份国内电解铝产量有望达 361 万吨，同比增长 3.5 以上，后续国内供应增速将大幅放缓。周内国内铝现货市场偏强运行，部分进口货源流入市场，铝价内强外弱的格局下，短期国内铝锭净进口或维持增长状态。

成本方面，截至 8 月 31 日，国内电解铝现货价格约为 19,160 元/吨，电解铝平均即时盈利约为 3,224 元/吨环比涨 386 元/吨。综合来看，电解铝成本端企稳叠加现货价格偏强运行的状态，行业整体盈利向好为主。

需求方面，本月国内铝下游开工受高位原料价格抑制呈现下滑态势，分区域看，河南等地区中小型铝板带企业对原料畏高，在手订单如果补库高位原料价格会出现亏损，企业减量生产为主。周内华南等地区型材企业，刚需补库为主，铝基价较高的情况下，铝棒出货受阻，加工费下滑，型材企业多选择补库铝棒生产，预计华南地区铝锭或维持累库状态。周内沪铝偏强，但行业低库存的情况下，华东现货仍维持升水状态，但目前下游采购积极性受压，预计 9 月份升水或持续收

社会库存方面，截至 7 月 29 日，上海有色网统计的 5 地电解铝社会库存为 53.6 万吨，去年同期库存为 67.8 万吨。当前库存处于 5 年同期的最低位。

风险提示：电解铝供应超出预期 导致去库不畅、美联储加息缩表超预期

## 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

## 广金期货研究中心

有色金属研究员：黎俊

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095786

咨询资格号：Z0017393

## 目录

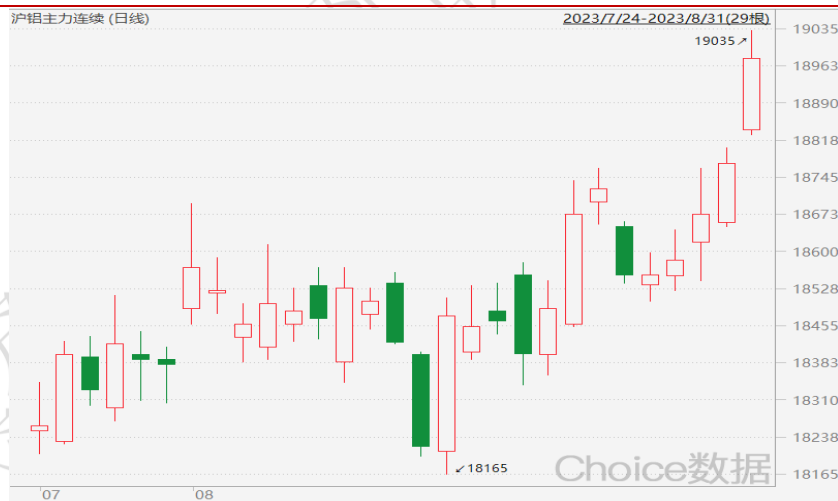
一、行情回顾 .....	2
二、供应端：限电影响四川峨眉地区铝企生产 .....	5
三、成本端：6 月份电解铝平均盈利仍可观 .....	6
四、需求端：7 月电解铝需求出现环比回升 .....	6
五、社会库存分析：库存继续处于低位 .....	7
六、跨期价差分析：建议再度关注跨期正套 .....	8
七、后市展望 .....	9
分析师声明 .....	11
分析师介绍 .....	11
免责声明 .....	12
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元 .....	10
联系电话：400-930-7770 .....	10
公司官网：www.gzjkqh.com .....	12
广州金控期货有限公司分支机构 .....	13

## 一、行情回顾

7月，沪铝主力回暖。开盘价 17970 元/吨，收盘价 18380 元/吨，月涨 370 元/吨，或 2.05%。波动范围 17765~18515 元/吨。成交量减少 31.5 万手至 373.1 万手，持仓量增加 5709 手至 23.6 万手。

8月，沪铝主力开盘价为 18490 元/吨，收于 18980 元/吨，月涨 600 元/吨，或 3.24%，波动范围：18165~18805。成交量增加 13.91 万手至 387.06 万手，持仓量增加 5.30 万手至 28.86 万手。

图表 1：沪铝主连走势图

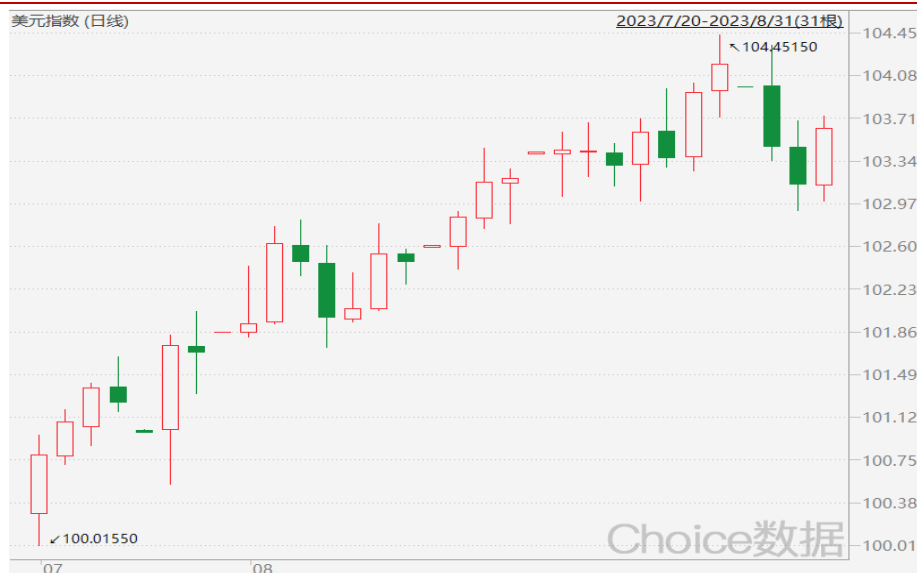


来源：Choice、广金期货研究中心

8月，美元指数震荡偏强，开盘价 101.8651，收盘价 103.6415，月涨 5.087 或 5.16%。波动范围：101.7389~104.4515。美国经济仍然具备韧性，通胀存在反弹风险，市场紧缩预期正小幅抬升，美债利率预计将维持高

位，这将利多美元。

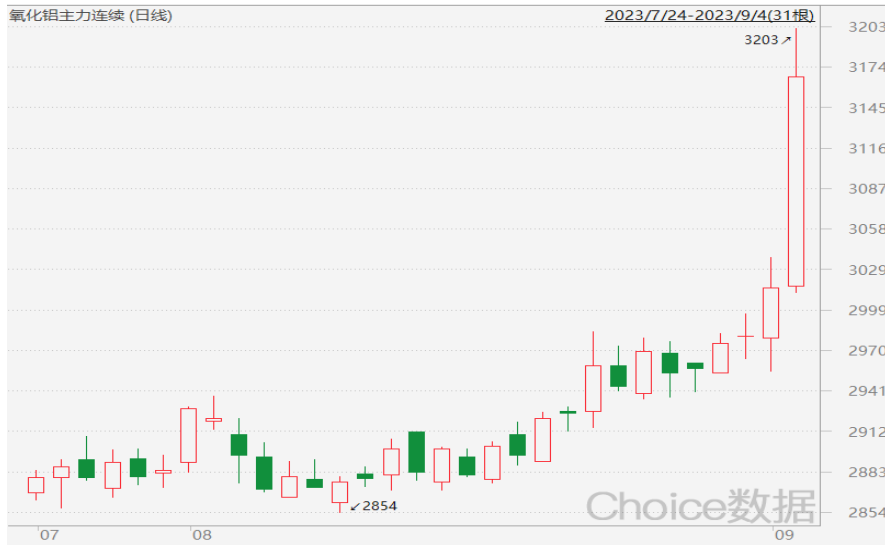
图表 2：美元指数走势图



来源：Choice、广金期货研究中心

8 月，氧化铝现货价格为 2921.30 元/吨，较上月上涨 93.69 元/吨，或 3.31%，波动范围：2890~2935。2022 年同期氧化铝均价为 2909.78 元/吨。本月氧化铝均价处于 5 年同期的最高位。

图表 3：氧化铝主连走势图



来源：choice、广金期货研究中心

## 二、供应端：限电影响四川峨眉地区铝企生产

据 SMM，周内国内电解铝运行产能环比持稳为主，目前云南几个大厂均已经完成了复产，仅某企业仍在投产剩余部分转移产能，国内电解铝总运行产能大约为 4,270 万吨附近，8 月份国内电解铝产量有望达 361 万吨，同比增长 3.5 以上，后续国内供应增速将大幅放缓。周内国内铝现货市场偏强运行，部分进口货源流入市场，铝价内强外弱的格局下，短期国内铝锭净进口或维持增长状态。

据上海有色网获悉，因电力保供等问题四川眉山地区电解铝后续有减产检修预期，目前该地区有两家电解铝企业总建成产能 25 万吨，运行 20 万吨左右，此次检修或面临 25% 的减产，预计影响 5 万吨年化产能，四川其他地区电解铝暂稳运行。

今年全国普遍高温，西南地区供电依然有吃紧的可能，建议关注限电的当地铝企生产的影响。

### 三、成本端：6 月份电解铝平均盈利仍可观

本周国内电解铝成本端整体持稳，SMM 数据显示，河南网电 8 月份环比小幅下调，其他地区基本持稳，山东某大型电厂的煤炭采购价格大稳小动，自备电厂成本波动不大，周内全国铝厂平均用电成本环比下降 0.003 元/千瓦时至 0.407 元/千瓦时。另外周内山东某大型铝厂公布 9 月份预焙阳极招标价格，环比持稳，9 月份国内预焙阳极价格或整体向稳为主。截止本周四国内电解铝即时完全成本在 15,935 元/吨附近，环比下降 35 元/吨。周内铝现货持续拉涨，华东现货价格站上 1.9 万元/吨以上的高位，国内电解铝即时盈利走扩明显，截至 8 月 31 日，国内电解铝现货价格约为 19,160 元/吨，电解铝平均即时盈利约为 3,224 元/吨环比涨 386 元/吨。综合来看，电解铝成本端企稳叠加现货价格偏强运行的状态，行业整体盈利向好为主。

### 四、需求端：7 月电解铝需求出现环比回升

本月国内铝下游开工受高位原料价格抑制呈现下滑态势，分区域看，河南等地区中小型铝板带企业对原料畏高，在手订单如果补库高位原料价格会出现亏损，企业减量生产为主。周内华南等地区型材企业，刚需补库为主，铝基价较

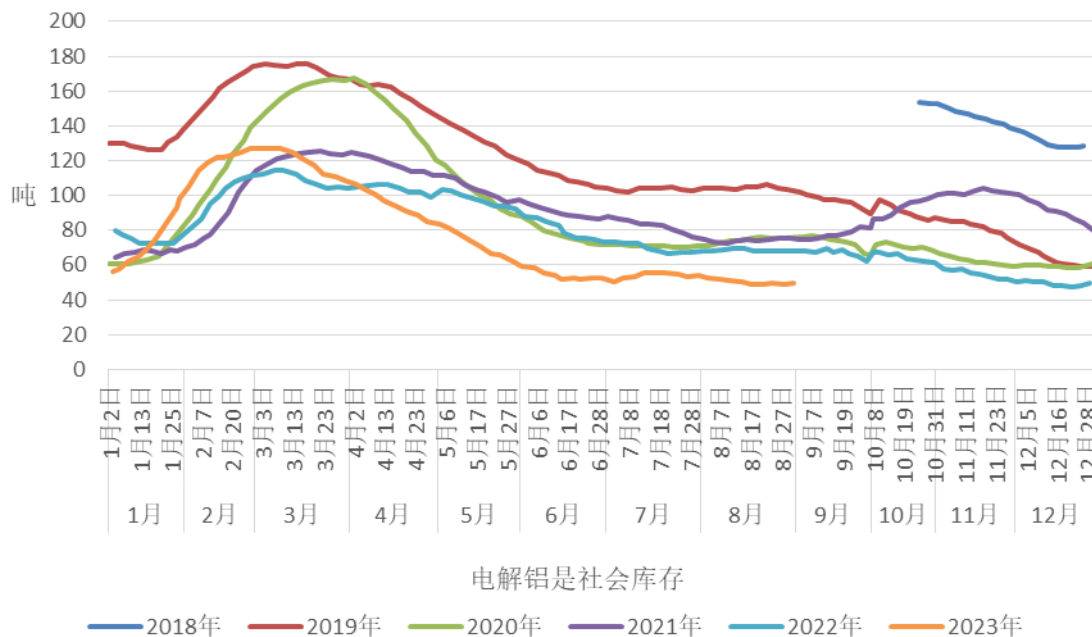
高的情况下，铝棒出货受阻，加工费下滑，型材企业多选择补库铝棒生产，预计华南地区铝锭或维持累库状态。周内沪铝偏强，但行业低库存的情况下，华东现货仍维持升水状态，但目前下游采购积极性受压，预计9月份升水或持续收窄。

## 五、社会库存分析：库存继续处于低位

社会库存方面，上海有色网数据显示，社会库存为49.3万吨，较上月减少4.80万吨，或8.87%。2022年同期社会库存为68.2万吨。

从图中可以看出，电解铝社会库存一般在每年的第一季度前为累库期，第一季度过后，电解铝社会库存将持续去化，直至年底。虽然近期社会库存小幅累计，但我国夏季供电形势紧张，西南地区电解铝产能投放受干扰，预计累库程度有限，社会库存减少的趋势降延续。

图表 3：电解铝社会库存季节走势



来源：Wind, 广金期货研究中心

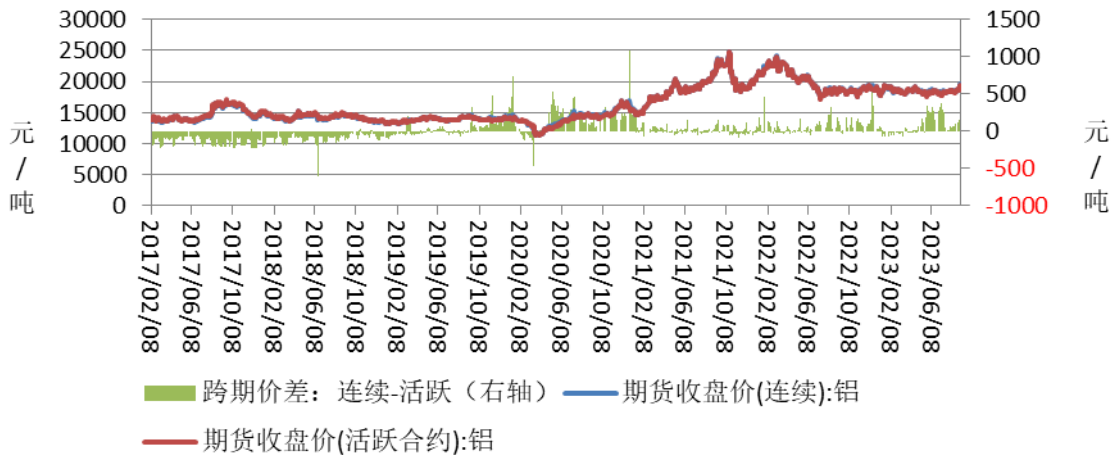
## 六、跨期价差分析：建议再度关注跨期正套

8月，跨期价差均值为64.13元/吨，较上月走强24.00元/吨。波动范围：0~235。2022年同期跨期价差均值为94.78元/吨。本月跨期价差均值处于5年同期的中位数水平。近期电解铝社会库存再度下降，建议再度关注多进空远的跨期套利策略。

图表4：沪铝跨期价差分析



沪铝跨期价差走势



来源: Wind, 广金期货研究中心

## 七、后市展望

海外宏观方面，一方面，由于美联储紧缩预期升高，市场开始反映年内再次加息的可能，美债利率上行导致美欧利差出现同步抬升，美元预计也将随之偏强；另一方面，目前美欧经济的天平仍然朝着“美强欧弱”的方向倾斜，欧洲部分国家早已陷入衰退，但美国却仍然呈现着弱而不衰的状态，花旗美国经济意外指数也远远高于欧洲，这同样会给美元带来一定支撑。综合来说，预计美元指数短期内将震荡偏强。

国内宏观方面，目前市场对国内出台各项刺激政策仍有一定乐观预期，未来，更多的政策组合拳或将出台落地，是重要的观察期，需要注意防范预期差带来的风险。预计未来一个月内，宏观情绪波动或放大。

基本面，供给端云南地区电解铝复产基本结束，国内供应端增速放缓，行业铝水比例持续高位，市场铝锭产量仍维持低位，下游处于淡旺季交替中，高位铝价对下游开工有所抑制，预计后续社库后有小幅累库预期，目前上期所仓单库存维持低位，但近月合约持仓量仍偏高，刺激近月合约走强。建议再度关注多金空远的跨期套利机会。另外，也需要关注宏观消息对铝价的影响。

研究报告全部内容不代表任何投资建议  
仅供交流使用，不构成任何投资建议

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

黎俊

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属研究员,经济学硕士，中级经济师。6年有色金属研究经验，致力于结合宏观和产业链来发现相关品种的价格波动特点，为实体企业提供过套期保值、点价等服务。在2018年以及2021年获得过上海期货交易所优秀分析师奖项。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	