



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

基本面偏弱 沪铝预计震荡运行

——国信期货有色（铝）周报

2023年6月4日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 基本面分析
- ③ 后市展望

Part1

第一部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

行情回顾

1.1 行情概览

宏观面：当地时间5月31日，美国国会众议院投票通过债务上限法案，暂停债务上限至2025年1月1日，以避免美国违约，法案将送交参议院投票，“债务上限”问题暂时得到解决，市场担忧情绪有所缓解；另一方面，美联储褐皮书显示，随着就业和通胀略有放缓，美国经济近几周显示出降温迹象，美联储官员表示，如通胀超预期下降，年内有可能降息，但目前6月的加息决议仍然摇摆不定；美国5月ISM制造业指数由前值47.1回落至46.9，不及预期值47，连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下2009年以来最长。国家统计局数据显示，5月份，制造业采购经理指数（PMI）为48.8%，比上月下降0.4个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。5月非制造业商务活动指数为54.5%，比上月下降1.9个百分点，非制造业延续恢复性增长，我国经济延续“弱复苏”态势，结构有所分化。

供给端：本周供应端整体开工产能增加3万吨，整体产能开工率继续上升。本周云南大部分地区持续高温晴朗天气，多地出现高温橙色预警，自然降水少。根据气象预测，6月2-4日，滇东、滇南有小到中雨局部大雨，滇西、滇西南边缘地区多云有阵雨局部中雨，并逐渐向滇中转移。但未来预计同时伴有高温，降水对水库的补给效果有待观察。另外，金沙江、怒江所在地区有效降水偏少，预计短期内整体水电供应仍未能得到有效改善。从云南的用电及发电量来看，云南省统计局数据显示，1-4月云南省全社会用电量同比增长4.2%，1-4月，全省规模以上工业发电量同比下降3.8%，用电量增速上涨，而发电量增速下降。随着夏季升温，未来云南省的电力供需情况仍不容乐观。本周云南铝厂仍未有复产消息，根据调研结果显示，目前省内铝厂均为接到复产的正式通知。当前主要水库的水位线仍处于历史低位，变化不大，水电的稳定供应还无法得到保障，预计复产或将于6月中旬后开启。



1.1 行情概览

需求端：根据SMM统计的铝下游加工企业周度开工率数据来看，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周持平于64.1%，进入需求淡季，预计未来铝加工行业开工率将持续小幅下滑。终端方面，乘联会发布数据显示，5月1日-28日，乘用车市场零售139.2万辆，同比增长19%，环比下降6%。其中，新能源车市场零售48.3万辆，同比增长82%，环比持平。

库存端：铝社会库存持续去库中，库存低于历史同期，由于行业铝水比不断提升，铸锭量下降，铝锭去库状态对需求的参考价值稍有降低，铝棒方面，本周延续去库，较4月底库存量下降0.58万吨左右，仍处于近三年同期高位。未来，铝锭预计维持去库，部分下游需求疲弱，铝棒去库面临压力。上海期货交易所库存连续下降，LME铝库存本周延续下降。

消息面：据SMM获悉，山东某大型铝厂6月份预焙阳极招标价格下调300元/吨，6月份预焙阳极现货执行价格为4225元/吨，承兑价格执行4260元/吨。

整体上来说，近两周，宏观震荡延续，供增需减，基本面偏弱已成事实，铝锭的低库存以及云南复产的不确定性对价格有一定支撑作用，铝价处于震荡整理中。**展望后市，**宏观情绪预计将随美联储6月加息决议的讨论有所波动，高利率抑制海外需求，国内经济缓速恢复，投资端压力大，风险偏好以及市场情绪容易出现反复，需要警惕波动风险。基本上，云南复产预计最早将于6月中旬后开始，但西南地区维持小幅增量，其他地区产能运行情况稳定，进入传统需求淡季，下游需求未来将持续小幅回落，供增需减，铝成本继续下行，削弱底部支撑线，铝锭持续去库及低库存对价格的支撑有限，总体来说，基本面偏弱。综合以上，铝价预计在17500-19000元/吨区间震荡运行，操作上建议可逢高沽空。

1.1 盘面行情回顾：内外铝价震荡上行

5月29日-6月2日，内外盘铝价震荡上行，周五沪铝主力2306合约收于18480元/吨，较上周五上涨约1.62%，周内最高价触及18520元/吨，最低价触及17830元/吨；截至6月2日收盘，LME铝期货收于2267.5美元/吨，较上周上涨约1.09%，周内最高价触及2314.5美元/吨，最低价触及2197.5美元/吨。

沪铝主力合约2306日K线图



伦铝（电子盘）日K线图

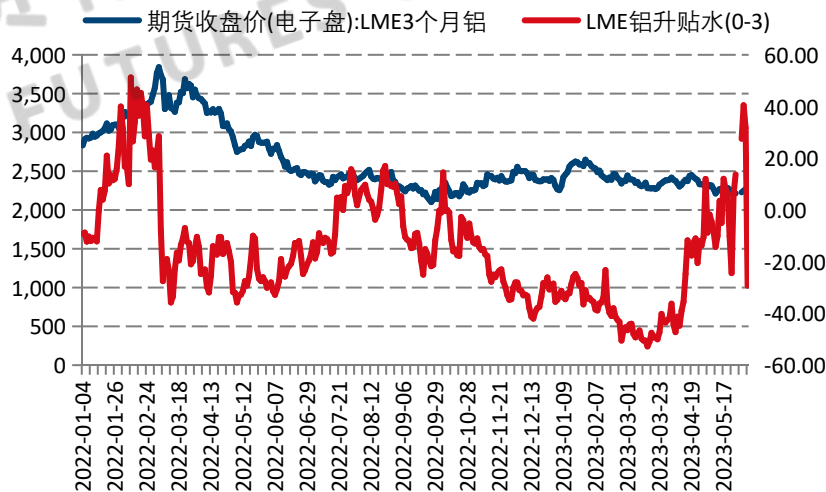
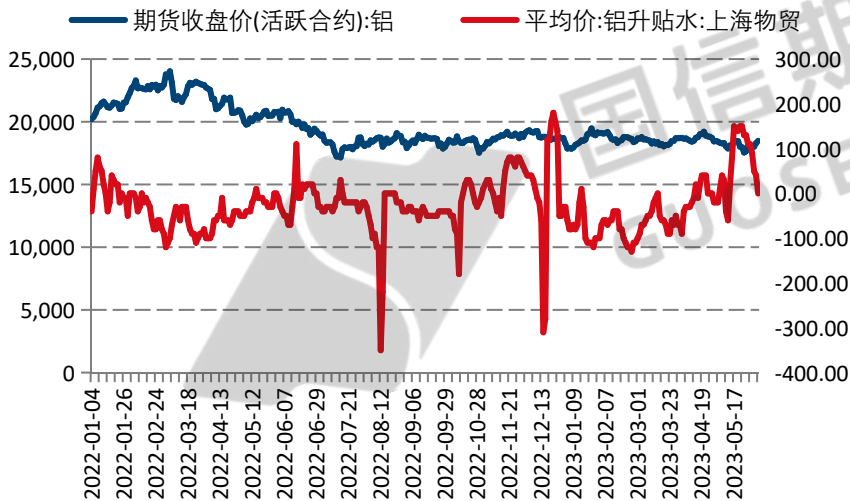


数据来源：博易云、国信期货

1.2 行情回顾：价格走势、基差

本周沪铝主力合约先抑后扬，震荡上行，价格重心稍有上移。现货方面，本周现货市场铝价震荡上行，维持升水，基差走弱。

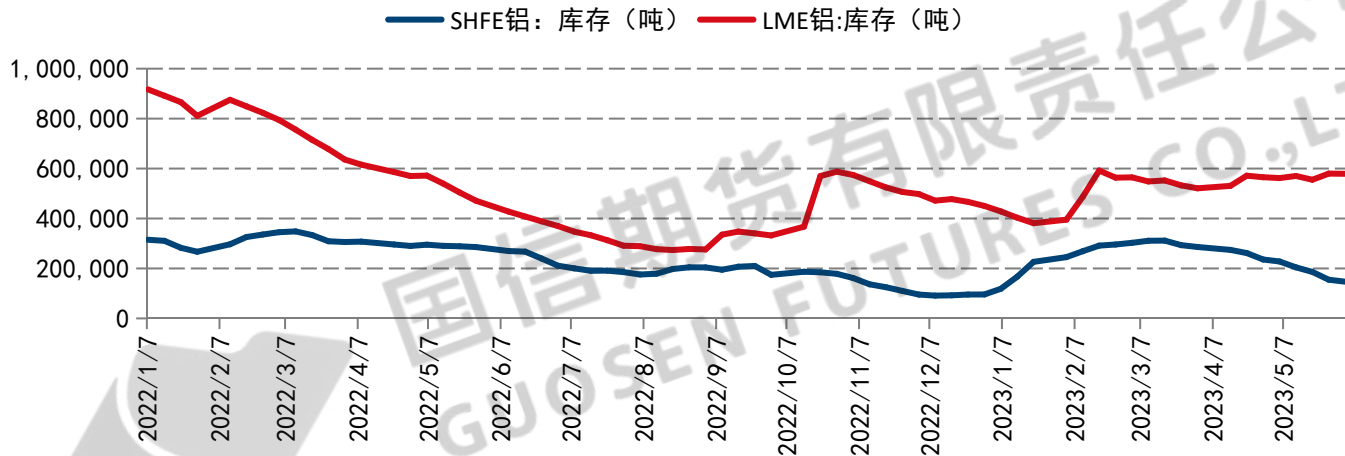
外盘铝价周内震荡上行，上涨幅度较内盘更小，基差较前一周走阔，现货由升水转为贴水。



数据来源：WIND、国信期货

1.3 行情回顾：交易所库存情况

本周SHFE铝库存及LME铝库存均有所下降，SHFE库存减少7776吨，LME库存减少750吨。



指标	本周五	上周五	变化
SHFE铝库存 (吨)	147,039	154,815	-7776
LME铝库存 (吨)	579,025	579,775	-750

数据来源：WIND、国信期货

Part2

第二部分

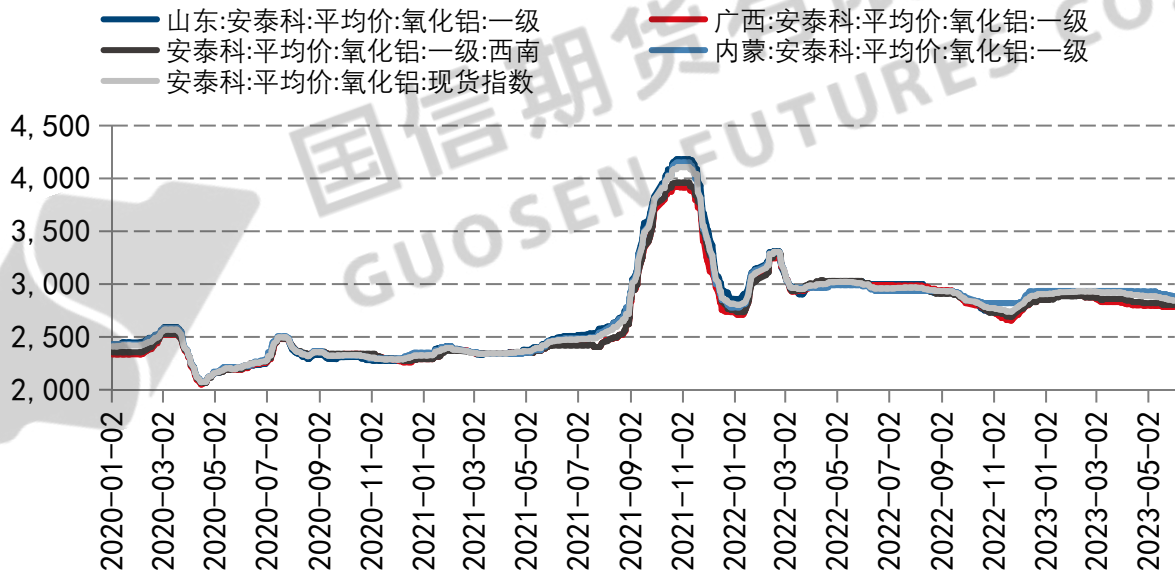
基本面分析

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

2.1 成本端：氧化铝价格持续下行

本周国产氧化铝均价为 2836 元/吨，较上周同期下降约 15 元/吨，跌幅为 0.52%，价格持续走低。市场成交价仍然贴水于网价，市场成交量较少。截至 6 月 1 日，中国氧化铝建成产能为 10270 万吨，开工产能为 8555 万吨，开工率为83.30%，稍有降低。需求端来看，本周电解铝产能增量仅为3万吨，氧化铝小幅累库，供应仍然过剩。综合来看，氧化铝供应过剩的局面持续，预计未来价格将持续下行。

氧化铝平均价格（元/吨）

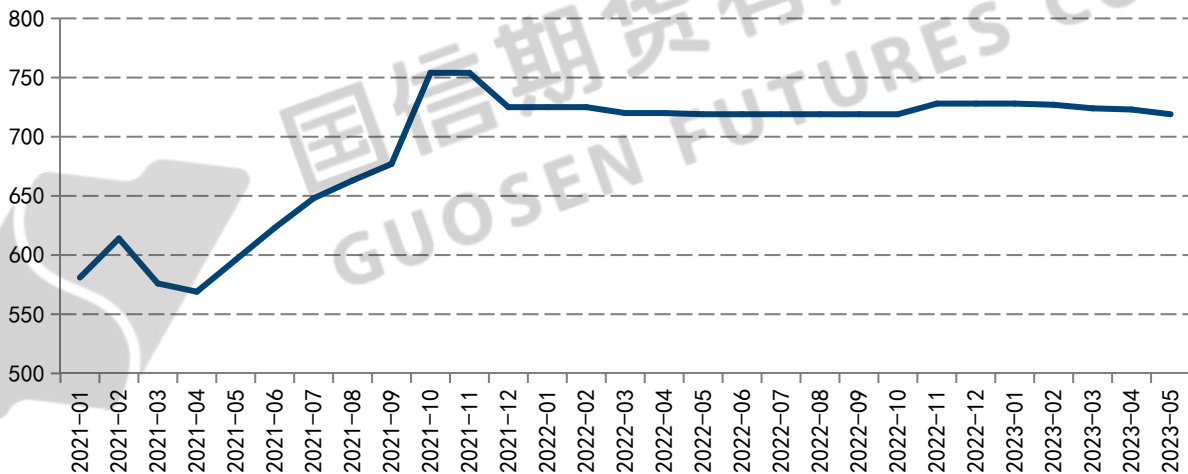


数据来源：WIND、国信期货

2.1 成本端：原料价格下移空间有限

5月26-6月1日，国内动力煤市场价格弱势下滑，截止6月1日，动力煤市场均价为 841 元/吨，较上周同期均价下跌 30 元/吨，跌幅 3.44%。本周主要产区坑口煤价均呈弱势下跌，供给端来看，主要产地保持正常生产，需求方面，夏季升温对用电的拉动有点，工业用电不及预期，动力煤需求不佳，库存高企，市场看低煤价，观望情绪较重，交投氛围低迷。未来预计需求端仍然难有起色，供大于求的局面持续，动力煤价格仍有一定下降空间。

年度长协价:CCTD秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



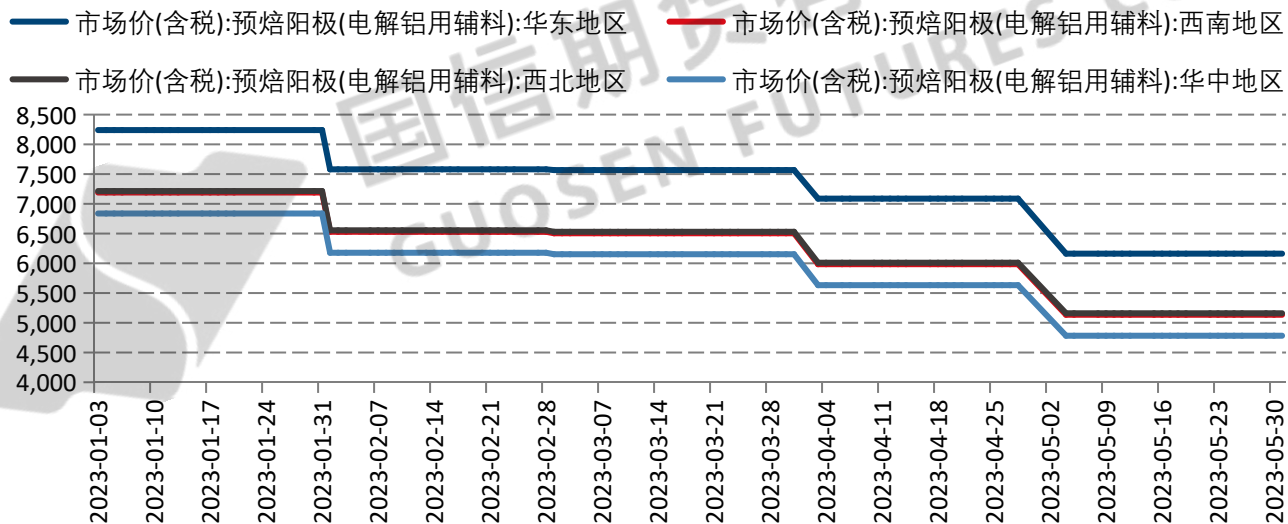
数据来源：WIND、国信期货

2.1 成本端：原料价格下移空间有限

本周预焙阳极市场成交价持稳，6月预焙阳极采购基准价环比5月下跌300元/吨，执行现货价4225元/吨，环比年初下降35.79%。预焙阳极部分原材料价格上涨，但整体成本依然偏低，支撑较弱。下游电解铝需求增长有限，预计预焙阳极价格或震荡偏弱运行。

据Mysteel调研测算，2023年4月中国电解铝行业加权平均完全成本约为16603元/吨，预计未来氧化铝、预焙阳极及电力成本下行空间有限，电解铝成本重心下移有限。

电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）



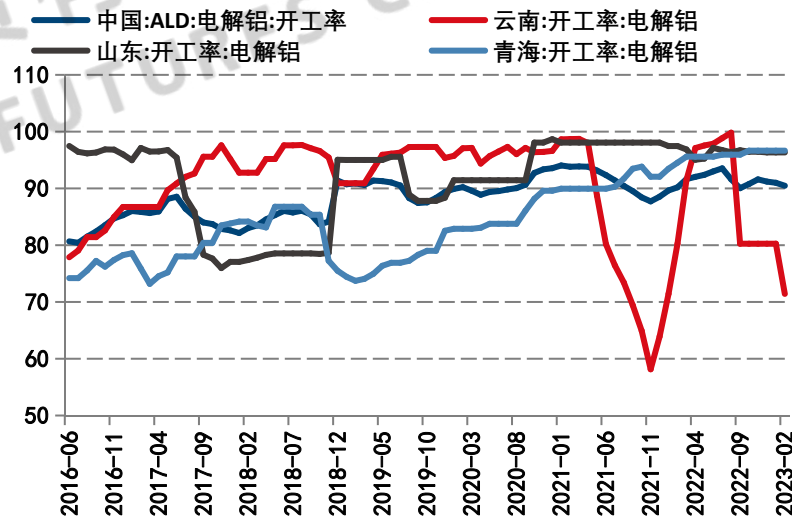
数据来源：WIND、国信期货

2.2 供应端：贵州铝厂继续复产，供应小幅增加

本周电解铝开工产能4066.2万吨，较上周增加3万吨，增量来源于贵州地区前期停产产能的复产，本周产能变动整体表现为增长。2023年已复产 116.5 万吨，叠加云南2月减产产能，年内待复产 239.2万吨，预期年内最终实现复产累计 355.7 万吨。

周度电解铝产量及开工率统计
(2023/5/26-2023/6/1)

周度	产量 (万吨)	环比	开工率	开工率 变化
本周 (5/26-6/1)	77.98	0.08%	85.34%	0.06%
上周 (5/19-5/25)	77.92	0.31%	85.27%	0.26%



数据来源：百川盈孚大数据 备注：产量为理论开工预估值

数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

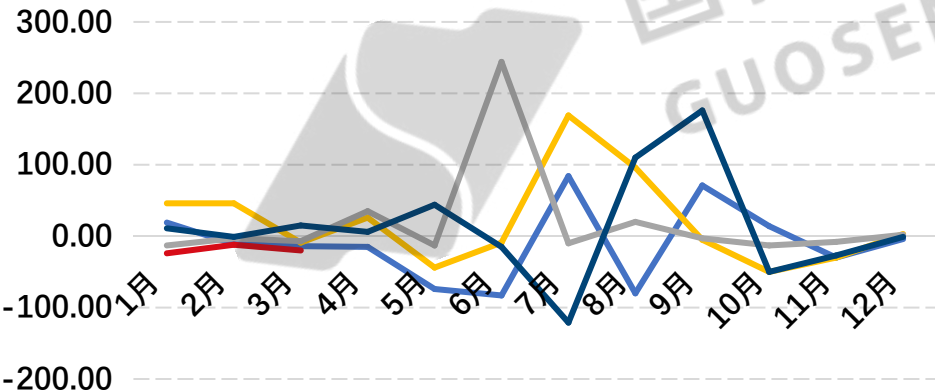
2.2 供应端：云南来水情况影响未来复产情况

本周云南大部分地区持续高温晴朗天气，多地出现高温橙色预警，自然降水少。根据气象预测，6月2-4日，滇东、滇南有小到中雨局部大雨，滇西、滇西南边缘地区多云有阵雨局部中雨，并逐渐向滇中转移。但未来预计同时伴有高温，降水对水库的补给效果有待观察。另外，金沙江、怒江所在地区有效降水偏少，预计短期内整体水电供应仍未能得到有效改善。

从云南的用电及发电量来看，云南省统计局数据显示，1-4月云南省全社会用电量763.65亿千瓦时 同比增长4.2%，1-4月，全省规模以上工业发电量951.41亿千瓦时，同比下降3.8%。其中，水电607.30亿千瓦时，下降11.4%，火电207.30亿千瓦时，增长13.6%。用电量增速上涨，而发电量增速下降。随着夏季升温，未来云南省的电力供需情况仍不容乐观。

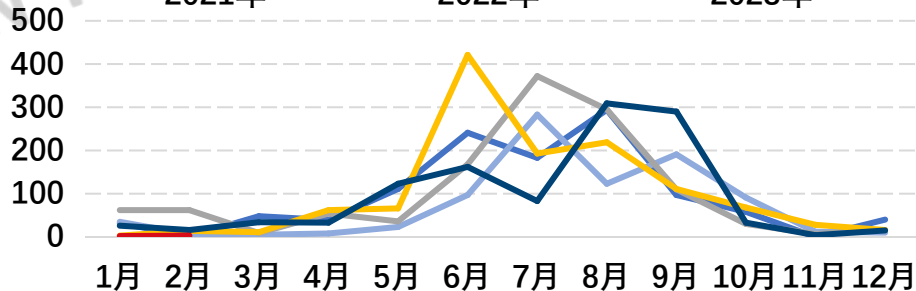
昆明降水量当月累计:偏离正常值 (毫米)

— 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年



云南省昆明降水量季节性变化 (毫米)

— 2018年 — 2019年 — 2020年
 — 2021年 — 2022年 — 2023年

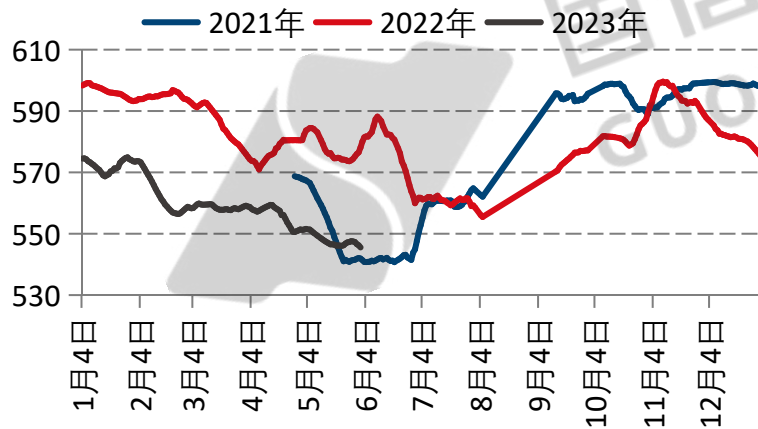


2.2 供应端：云南来水情况影响未来复产情况

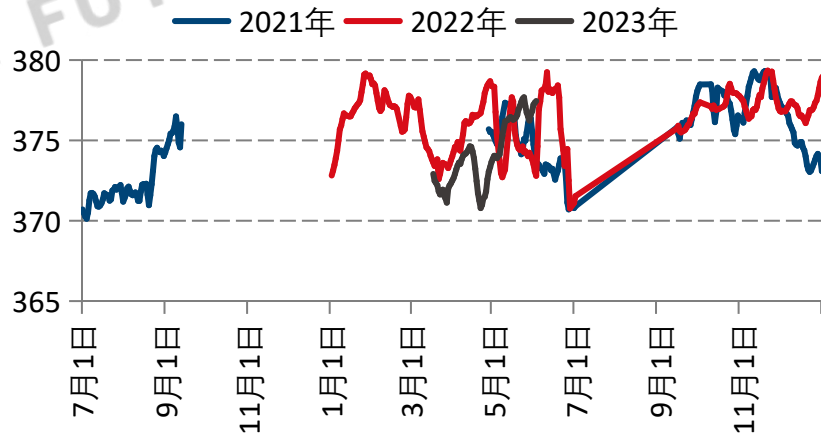
本周云南铝厂仍未有复产消息，根据调研结果显示，目前省内铝厂均为接到复产的正式通知。当前主要水库的水位线仍处于历史低位，变化不大，水电的稳定供应还无法得到保障，预计复产或将于6月中旬后开启。

根据专家预测，今年下半年出现厄尔尼诺现象的可能性较大，我国西南地区可能会出现晴天多降水少的天气，就往年数据来看，出现厄尔尼诺事件的年份，云南大部地区初夏降水偏少，这将会影响丰水期水库的蓄水，从而导致后续水电供应的紧张。厄尔尼诺现象出现的可能性也会加剧铝厂对产能稳定运行的担忧，打压其复产积极性，因此，云南开启复产后的速度也许不及预期，长期来看铝基本面仍有一定支撑。

溪洛渡水库水位变化（单位：米）



向家坝水库水位变化（单位：米）

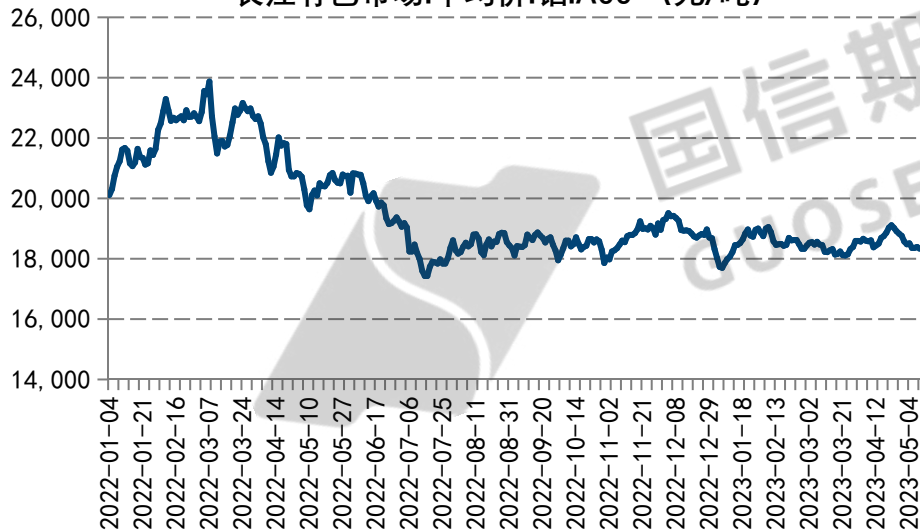


数据来源：WIND 国信期货

2.3 需求端：需求淡季将至，警惕需求回落风险

上周现货价格跌至地位后，本周呈震荡上涨。本周铝棒产量285950吨，较上周增加约 980 吨，产量环比上升0.34%，开工率小幅回升。周内铝板带箔产量197000吨，产量继续下降，较前一周减少350吨，环比下降0.18%，开工率继续下降0.01%。根据SMM统计的铝下游加工企业周度开工率数据来看，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周持平于64.1%。细分来看，本周除铝线缆开工率有小幅提升外，其他板块开工率持稳或有下降，进入需求淡季，预计未来铝加工行业开工率将持续小幅下滑。

长江有色市场:平均价:铝:A00 (元/吨)



(2023/5/26-2023/6/1)
铝加工产品产量及开工率统计

品种	本周产量	上周产量	产量环比	开工率	开工率变化
铝棒	285950吨	284970吨	0.34%	52.35%	0.03%
铝板带箔	197000吨	197350吨	-0.18%	41.00%	-0.01%

数据来源：WIND、国信期货

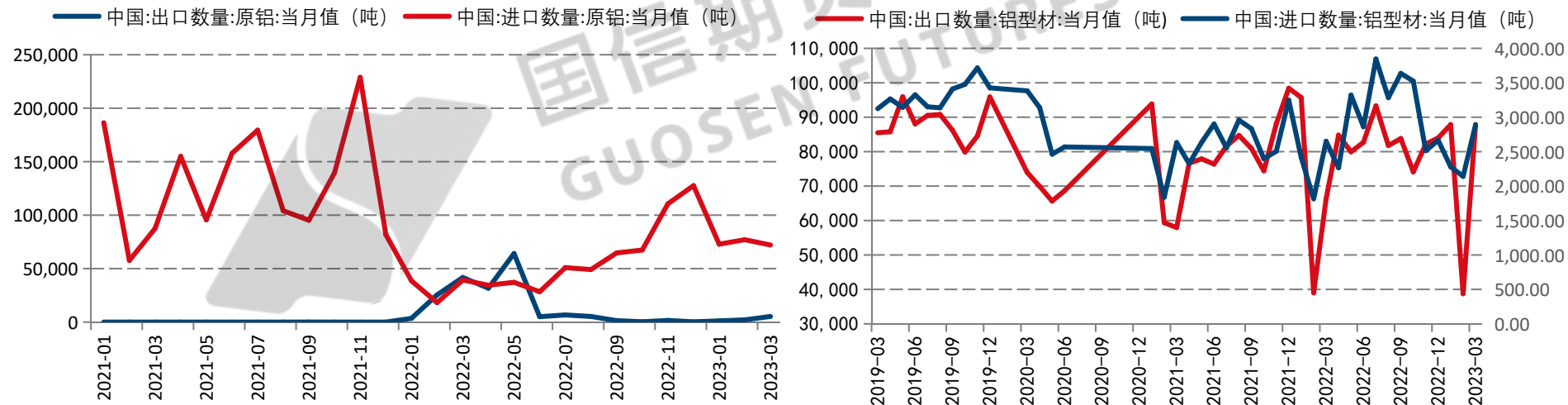
数据来源：百川盈孚大数据

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.4 进出口：进口同比增长，国内铝消费存在一定韧性

根据海关总署最新数据显示，2023年4月，中国出口未锻轧铝及铝材46.17万吨；1-4月累计出口183.96万吨，同比下降17.3%。4月中国进口未锻轧铝及铝材22.28万吨，同比增长27.1%；1-4月累计进口79.76万吨，同比增长12.6%。

另外，2023年第一季度国内原铝净进口总量达21.3万吨，同比增长804%，其中近八成来自俄罗斯，进口量大增，但并没有出现供应过剩的现象，说明国内铝消费存在一定韧性。



数据来源：WIND、国信期货

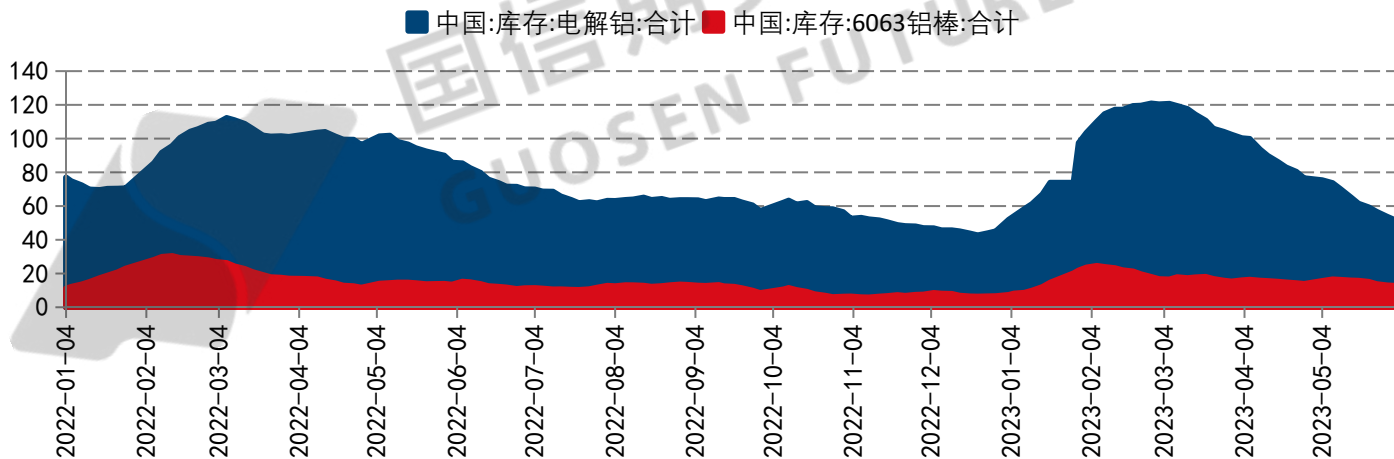
2.5 库存：铝锭持续去库中，铝水比高位，关注铝棒库存



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

据SMM，截至6月1日，国内电解铝锭社会库存59.5万吨，较本周一库存下降2.6万吨，较上周四库存下降6.2万吨，较2022年6月历史同期库存下降28.7万吨，维持去库。另一方面，当下行业铝水比仍然较高，铸锭量下降，铝库入库量降低，从而对去库起到支撑，铝锭去库状态对需求的参考价值稍有降低，需关注铝棒库存情况。铝棒方面，SMM最新数据统计库存为13.5万吨，本周延续去库，较上周四库存下降0.6万吨，较4月底库存量下降0.58万吨左右，仍处于近三年同期高位。未来，铝锭预计维持去库，部分下游需求疲弱，铝棒去库面临压力。



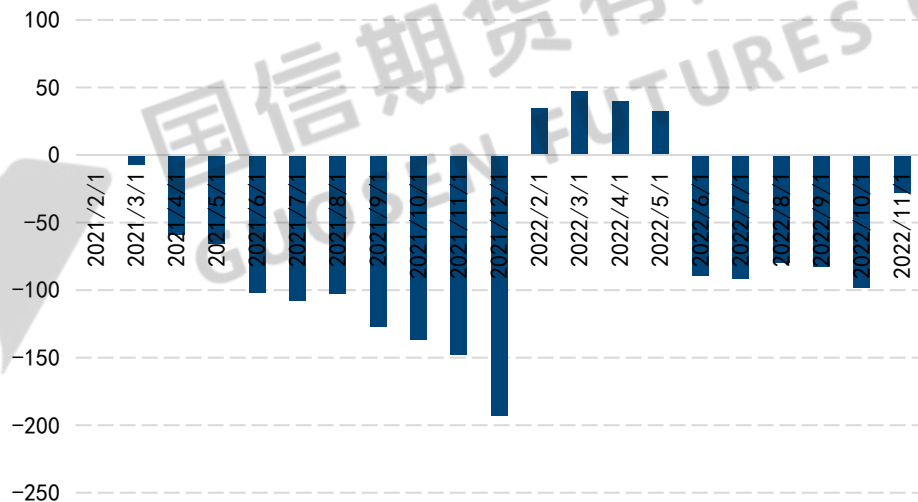
数据来源：WIND、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.6 供需格局

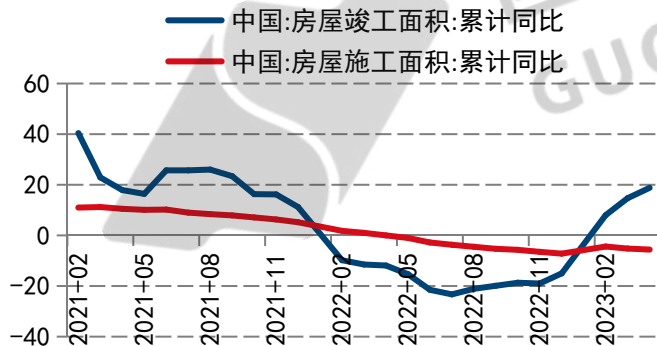
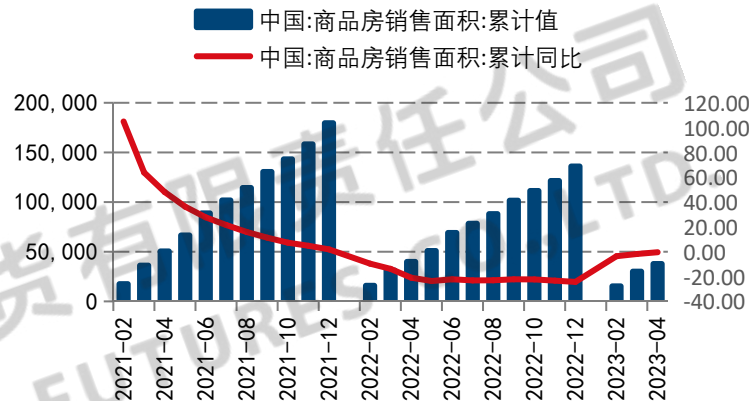
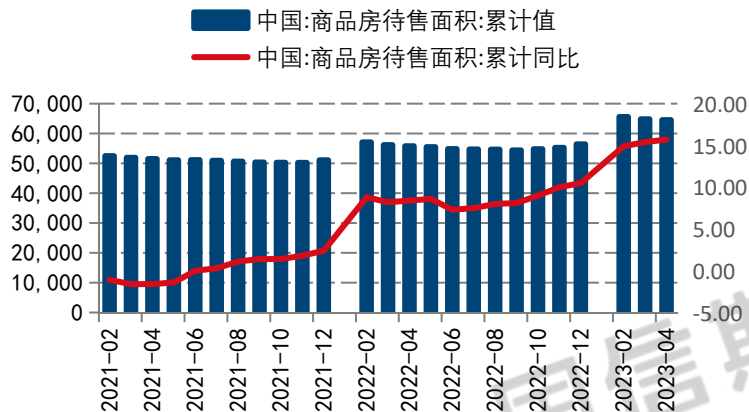
世界金属统计局（WBMS）公布的最新数据报告显示，2023年3月，全球原铝产量为574.54万吨，消费量为559.73万吨，供应过剩14.82万吨。

WBMS全球铝供需平衡（万吨）

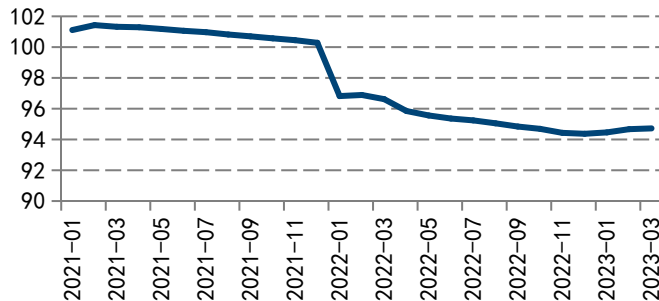


数据来源：WIND、国信期货

2.7 终端：4月房地产数据出炉，房地产缓慢复苏中



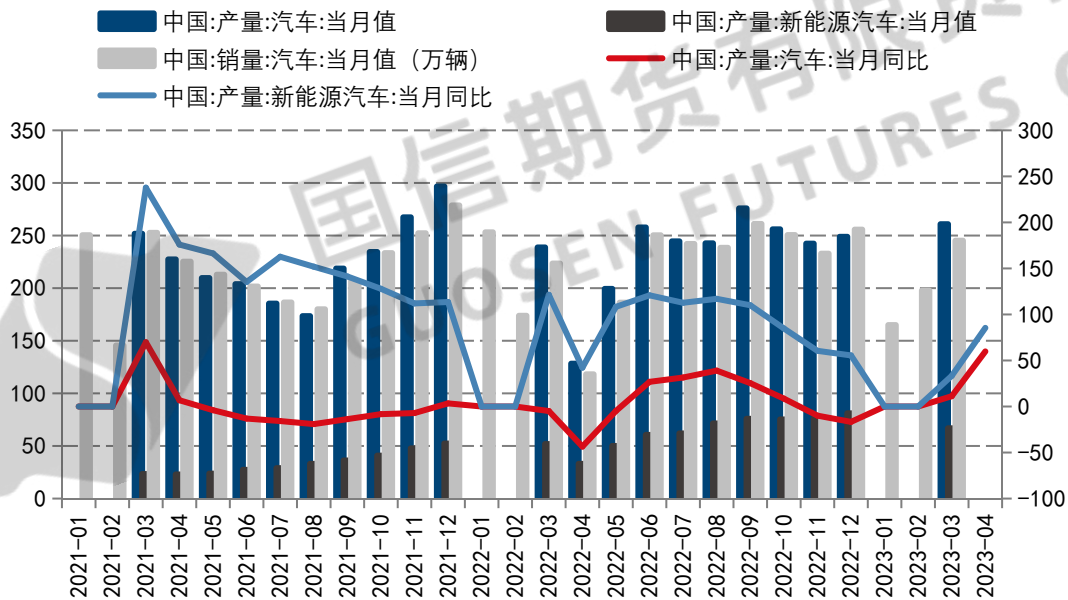
国房景气指数



数据来源: WIND 国信期货

2.7 终端：乘用车整体销量欠佳，新能源汽车相对亮眼

乘联会发布数据显示，5月1日-28日，乘用车市场零售139.2万辆，同比增长19%，环比下降6%。其中，新能源车市场零售48.3万辆，同比增长82%，环比持平。



数据来源：WIND 国信期货

Part3

第三部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

3 后市展望

宏观上，“债务上限”问题暂缓，市场情绪担忧情绪减弱，美联储6月加息决议仍存分歧，但高利率的维持确定性较大，抑制海外需求，警惕市场风险偏好切换以及宏观情绪动荡带来的风险；国内经济“弱复苏”持续，结构依旧有所分化，投资端压力较大，总体上宏观延续震荡。

基本上，供给端，云南产能迟迟未能进入复产，但贵州等地复产持续，且其他火电产能运行稳定，整体产能呈现稳定小幅增长的态势，预计云南水电产能将于6月中旬后开启复产，但速度或许不及预期，届时供应将进一步转向宽松。需求端，进入传统需求淡季，预计未来铝加工行业开工率将延续小幅降低。行业高铝水比情况之下，铝锭预计持续去库，但铝棒的去库速度面临压力。电解铝冶炼成本持续下行，削弱价格的底部支撑，随着铝价重心下移，行业利润稍有挤压。总体来说，短期内看，利多因素较少，铝基本面偏弱。

总体来说，宏观情绪预计将随美联储6月加息决议的讨论有所波动，高利率抑制海外需求，国内经济缓速恢复，投资端压力大，风险偏好以及市场情绪容易出现反复，需要警惕波动风险。基本上，云南复产预计最早将于6月中旬后开始，但西南地区维持小幅增量，其他地区产能运行情况稳定，进入传统需求淡季，下游需求未来将持续小幅回落，供增需减，铝成本继续下行，削弱底部支撑线，铝锭持续去库及低库存对价格的支撑有限，总体来说，基本面偏弱。综合以上，铝价预计在17500-19000元/吨区间震荡运行，操作上建议可逢高沽空。

感谢观赏

分析师助理：张嘉艺
从业资格号：F03109217
电话：021-55007766-6619
邮箱：15691@guosen.com.cn

分析师：顾冯达
从业资格号：F0262502
投资咨询号：Z0002252
电话：021-55007766-6618
邮箱：15068@guosen.com.cn



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。