



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

供增需减局面维持 沪铝预计震荡运行

——国信期货有色（铝）周报

2023年6月25日



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
行情回顾
GUOSEN FUTURES CO.,L

1.1 行情概览

宏观面：美国5月新屋开工总数年化化为163.1万户，创2022年4月以来新高，预期140万户，新屋开工数据走强，目前市场预期7月加息25个基点的可能性为70%左右，预计年内降息的可能性较小；国内方面，央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别下调10个基点至3.55%和4.20%，不及预期，LPR的下调将有效降低企业融资成本以及居民消费信贷成本，国内宏观利好有限，市场对未来刺激消费政策仍有一定预期。

供给端：本周供应端整体开工产能继续增加，云南预计将全面放开用电负荷管理，并且有消息称云南放开电力负荷量有所增加，是此前消息中的2倍多，但分配于电解铝复产的电力负荷量是否有增加还不确定，整体来说，云南复产的确定性增强，叠加贵州地区继续推进复产，整体供应将继续增加，且增速将有提升，但在出现电力供需矛盾以及厄尔尼诺现象出现的预期之下，复产的量及速度是不稳定因素。

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保持在63.9%，进入传统需求淡季，下游需求有所回落。

1.1 行情概览

库存端：SMM统计国内电解铝锭社会库存52.7万吨，较节前（本周三）库存上升0.9万吨，较2022年6月历史同期库存下降21.9万吨，端午节后铝锭转累库较为明显，但仍处于近五年同期低位水平。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。SMM统计国内铝棒库存15.66万吨，较节前（本周三）库存增加1.85万吨，仍处于近三年同期高位。总体来看，整体去库速度面临压力。上海期货交易所及LME铝库存本周都有下降。

整体上来说，本周因端午假期，只有三个交易日，宏观利好再现，但利好效果有限，基本面维持供增需减的偏弱局面，多空因素都不足以驱动价格的大幅波动，周内沪铝维持震荡走势。**展望后市，**宏观方面，警惕“黑天鹅”事件的风险，宏观震荡延续。基本上，云南复产将逐步开启，但中长期看复产的总量及速度是不稳定因素，叠加其他地区继续推进复产，整体供应增速将有提升。需求端，进入传统需求淡季，下游铝加工行业开工率预计持续小幅下滑。铝锭及铝棒都将面临去库压力，电解铝成本仍有下降空间，基本面维持供增需减的局面。总体来说，短期内预计沪铝在17500-19000元/吨区间震荡偏弱运行，中长期维持震荡走势，操作上，建议震荡思路对待。

1.1 盘面行情回顾：内盘铝价震荡，外盘下跌

6月19日-6月21日，内盘铝价震荡运行，周三沪铝主力2307合约收于18390元/吨，较上周五下跌约1.47%，周内最高价触及18660元/吨，最低价触及18350元/吨；截至6月21日收盘，LME铝期货收于2221.5美元/吨，较上周下跌约2.09%，周内最高价触及2272.5美元/吨，最低价触及2219美元/吨。

沪铝主力合约2307日K线图



数据来源：博易云、国信期货

伦铝（电子盘）日K线图



1.1 盘面行情回顾：氧化铝周内震荡偏强运行

6月16日，上海期货交易所公布了氧化铝期货的挂牌基准价为2665元/吨，氧化铝期货于6月19日在上海期货交易所正式上市交易。上市第一天，氧化铝主力合约涨幅逾2%，成交量91505手，持仓量11188手。6月19-21日，氧化铝主力合约2311震荡偏强运行，收于2738元/吨，周内最高价触及2766元/吨，最低价触及2680元/吨。

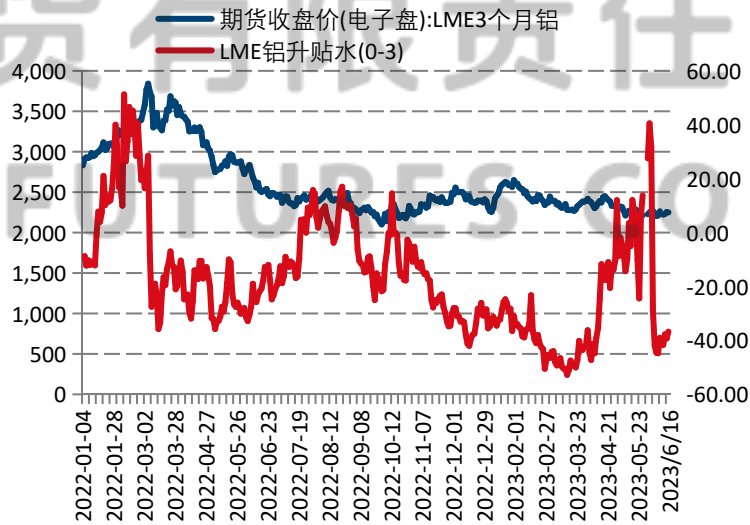
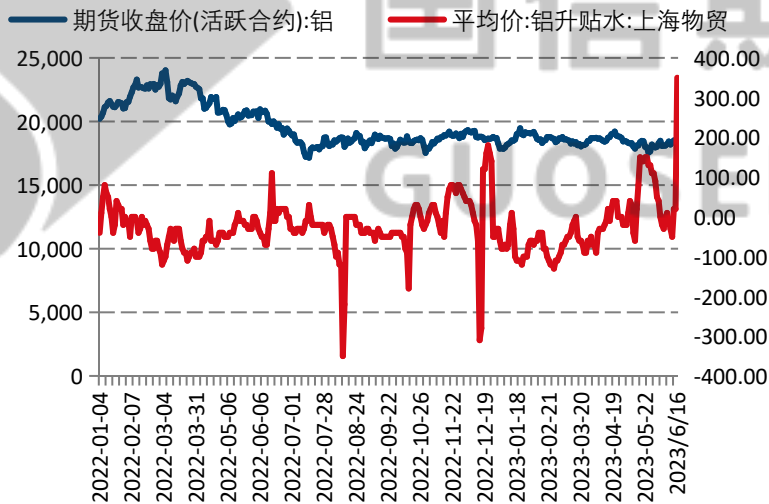


数据来源：博易云、国信期货

1.2 行情回顾：价格走势、基差

本周沪铝主力合约小幅震荡，重心企稳。现货方面，本周现货市场铝价震荡上行，现货维持高升水，基差收窄。

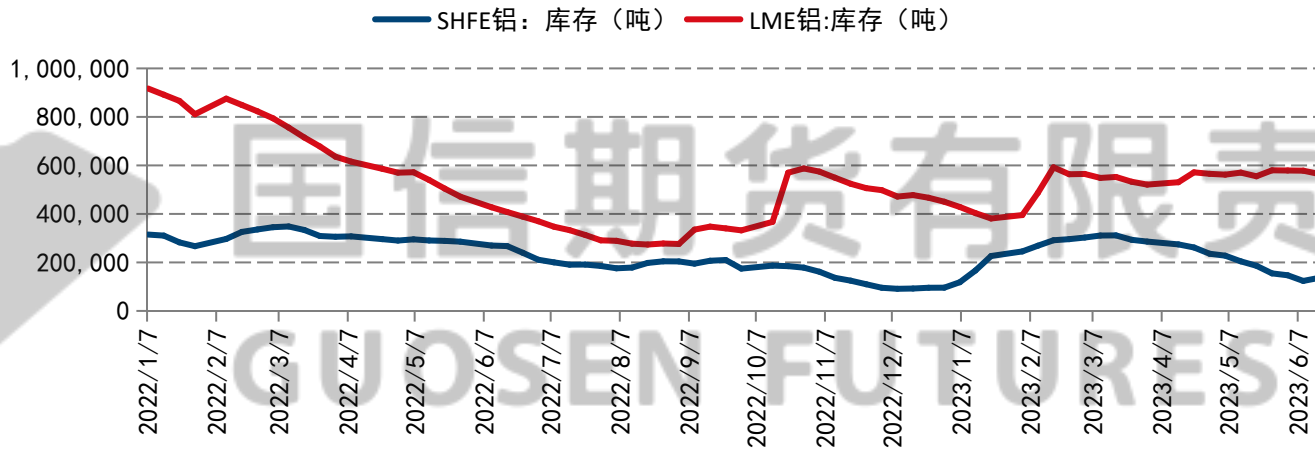
外盘铝价周内震荡下行，现货维持贴水。



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5123吨，LME库存减少23875吨。



指标	本周五	上周五	变化
SHFE铝库存 (吨)	131073 (截至 6 月 21 日)	136196	-5123
LME铝库存 (吨)	540975	564850	-23875

数据来源：WIND、国信期货

Part2

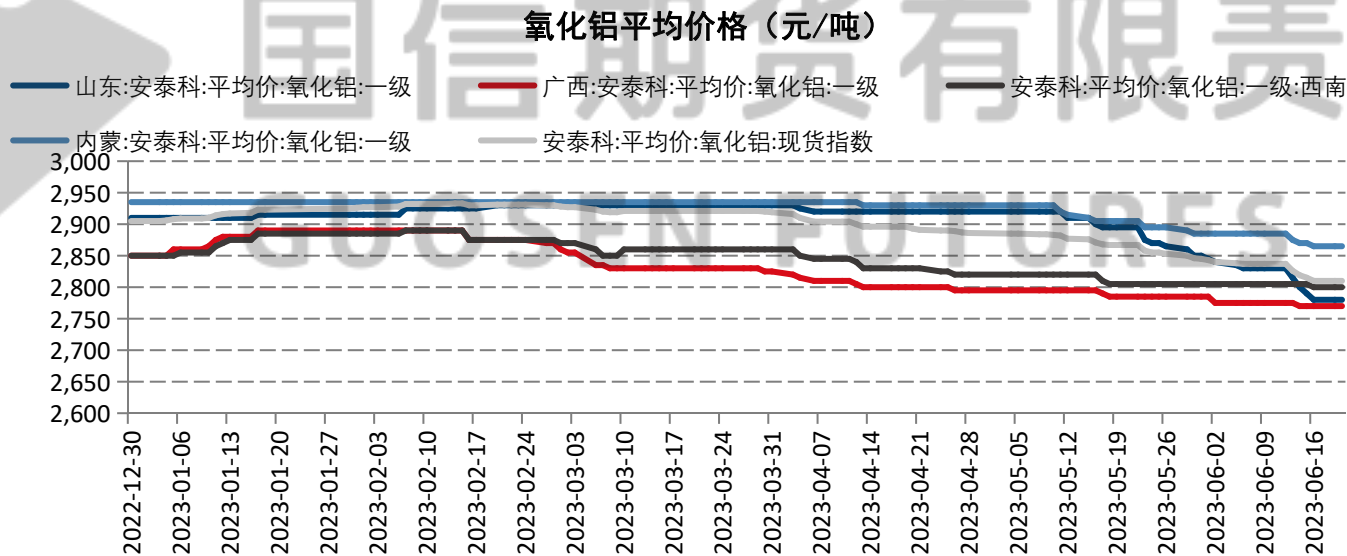
第二部分

基本面分析

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,L

2.1 成本端：氧化铝价格下行或有限

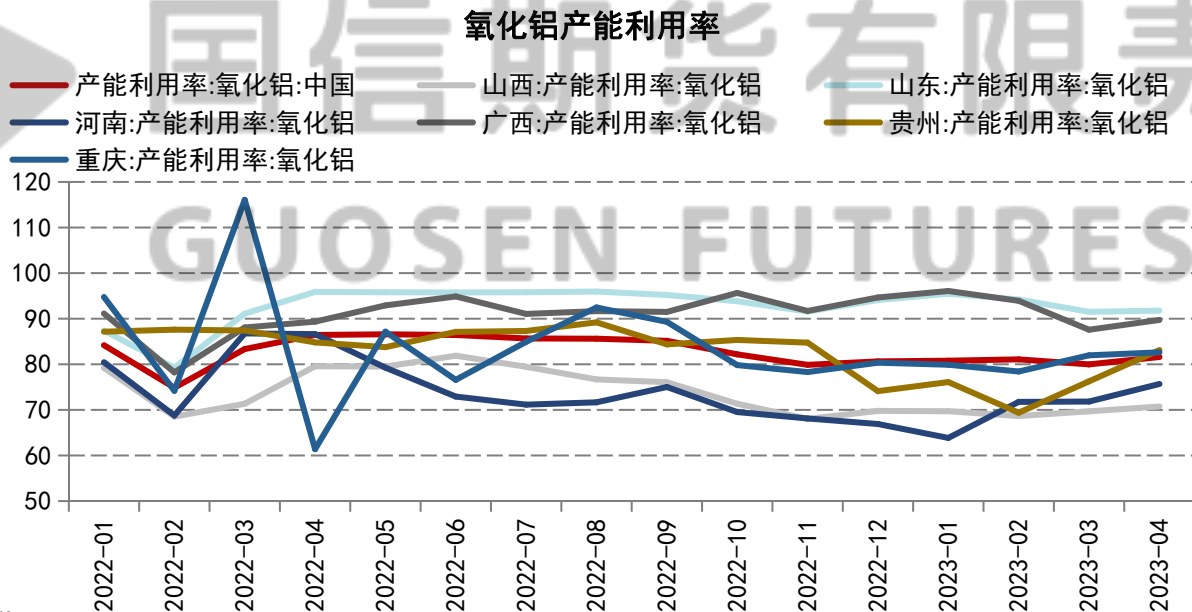
2023年6月21日，中国国产氧化铝价格暂稳，市场日均价为2800.89元/吨，与上一交易日持平。市场活跃度不高，氧化铝价格暂稳观望。就氧化铝成本而言，矿石价格坚挺，本周以持稳为主，据Mysteel数据，5月全国氧化铝完全成本2744元/吨，较4月增加119元/吨，行业利润收窄。



数据来源：WIND、国信期货

2.1 成本端：氧化铝价格下行或有限

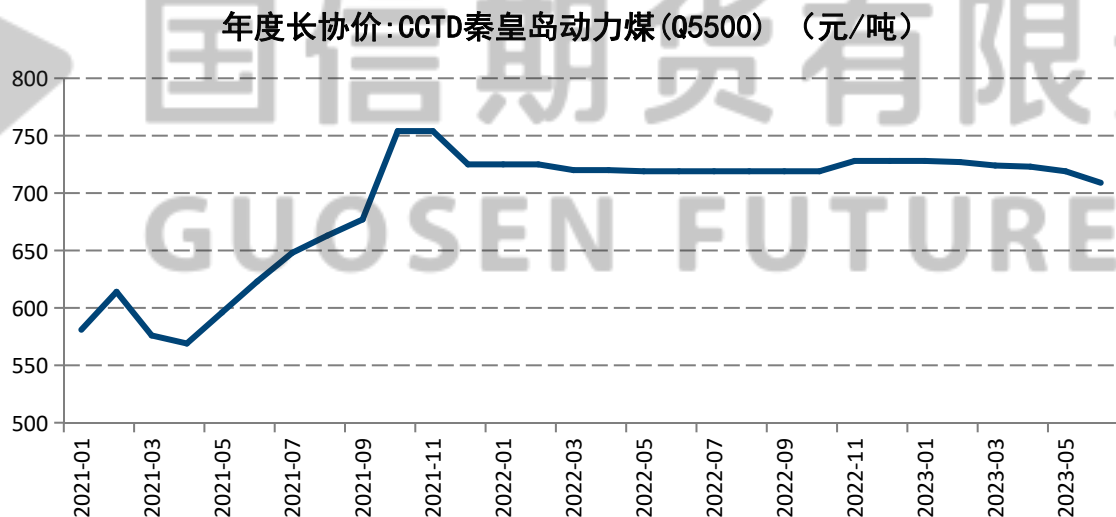
本周交易日期间，市场成交活跃度低，仅有成交的价格仍然贴水于网价。截至6月21日，中国氧化铝建成产能为10270万吨，开工产能为8520万吨，开工率为82.96%，与上周持平。需求端来看，本周电解铝产能继续复产，且云南复产的预期将带动氧化铝需求的边际增长预期，但当前，氧化铝供给过剩的局面短期内难以改变，预计将短期内上方价格依然承压。预计未来氧化铝价格下降空间有限，或在2800元/吨附近震荡后反弹。



数据来源：WIND、国信期货

2.1 成本端：动力煤价格弱势运行

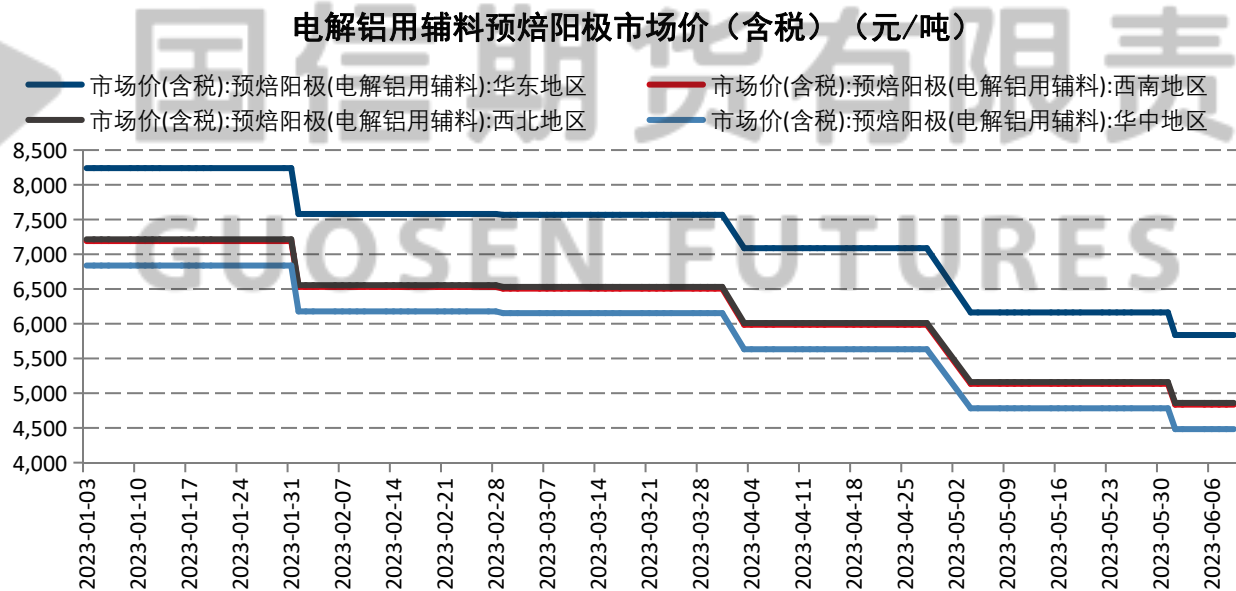
6月9日-6月15日，国内动力煤市场价格大幅下跌，截止6月15日，动力煤市场均价为 675 元/吨，较前一周同期均价下跌 22 元/吨，跌幅 3.16%。本周主要产区煤价弱势运行，供应稳定，需求端未见明显好转，库存增加且整体偏高。6月秦皇岛港及周边港口主流动力煤年度长协月度平仓交货价格为709元/吨，较5月下跌10元/吨。未来，供应端预计维持稳定，需求端来说，夏季用电需求升高或将带动动力煤的需求，但短期内仍然有较大起色，供大于求的局面持续，动力煤价格价格仍将弱势运行。



2.1 成本端：预焙阳极市场成交价持稳

6月9日-6月15日预焙阳极市场成交价持稳，供应端维持稳定，随着原材料石油焦及煤沥青价格下行，生产企业成压力有所缓和，电解铝本周复产增速提升，带动需求预期。未来预计预焙阳极价格将持稳为主。

据Mysteel调研测算，2023年5月中国电解铝行业加权平均完全成本为16222元/吨，较上月下降381元/吨，但由于5月铝价重心下移，行业利润有所收窄。预计未来氧化铝、预焙阳极及电力成本仍有一定下降空间，电解铝成本重心或随之小幅下移。



数据来源：WIND、国信期货

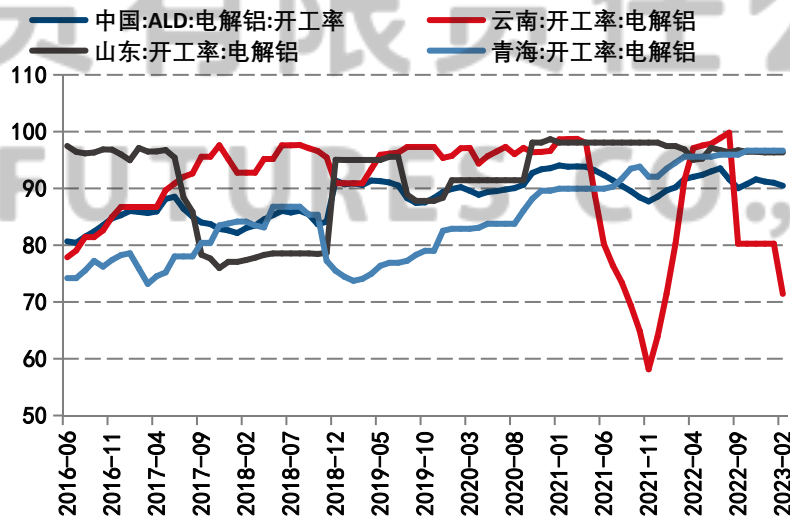
2.2 供应端：贵州铝厂复产速度加快，供应增加

6月9日-6月15日电解铝开工产能4082万吨，较前一周增加14万吨，本周复产继续推进，且据消息称云南部分产能也已着手复产。截至6月15日，2023年已复产 132.5 万吨，叠加云南2月减产产能，年内待复产 223.2万吨，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
(2023/6/9-2023/6/15)

周度	产量 (万吨)	环比	开工率	开工率 变化
(6/9-6/15)	78.28	0.35%	85.67%	0.30%
(6/2-6/8)	78.01	0.04%	85.37%	0.03%

数据来源：百川盈孚大数据 备注：产量为理论开工预估值



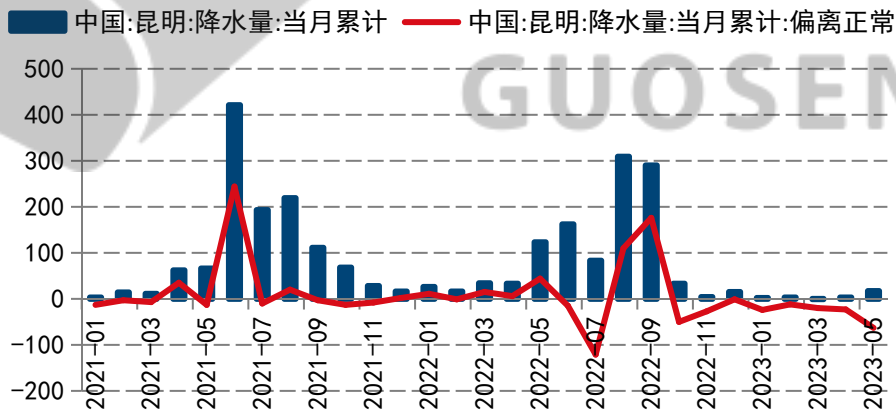
数据来源：WIND 国信期货

2.2 供应端：云南来水情况影响未来复产情况

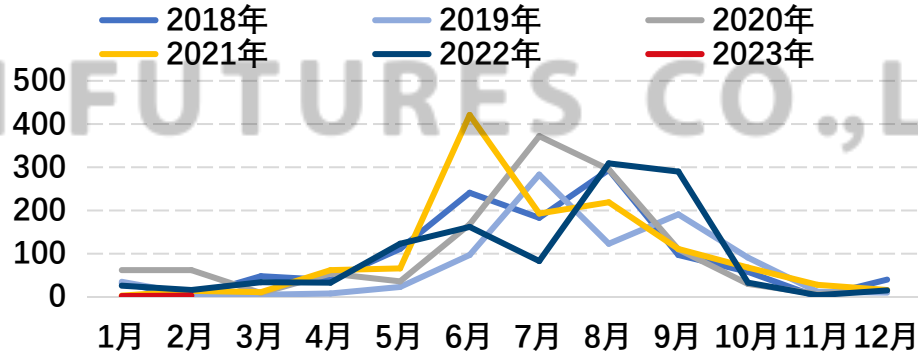
云南汛期到来，本周省内大部分地区降水持续，且多大雨、暴雨，降水量可观，端午节假期期间，云南西部边缘、南部中部和东部局地有大暴雨，过程累计雨量为30~40毫米，局地80~180毫米，降水区覆盖主要水电站区域，预计水库将得到补给。

云南预计将全面放开用电负荷管理，并且有消息称云南放开电力负荷量有所增加，是此前消息中的2倍多，但分配于电解铝复产的电力负荷量是否有增加还不确定，整体来说，云南复产的确定性增强，但在电力供需矛盾以及厄尔尼诺现象出现的预期之下，复产的量及速度是不稳定因素。

昆明降水量当月累计:偏离正常值 (毫米)



云南省昆明降水量季节性变化 (毫米)

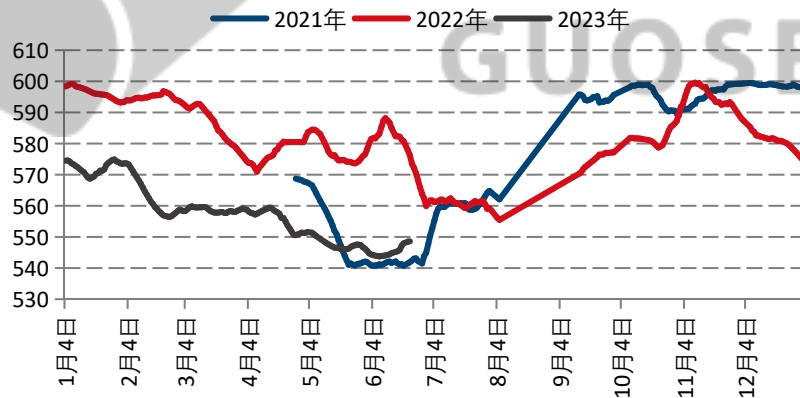


2.2 供应端：云南来水情况影响未来复产情况

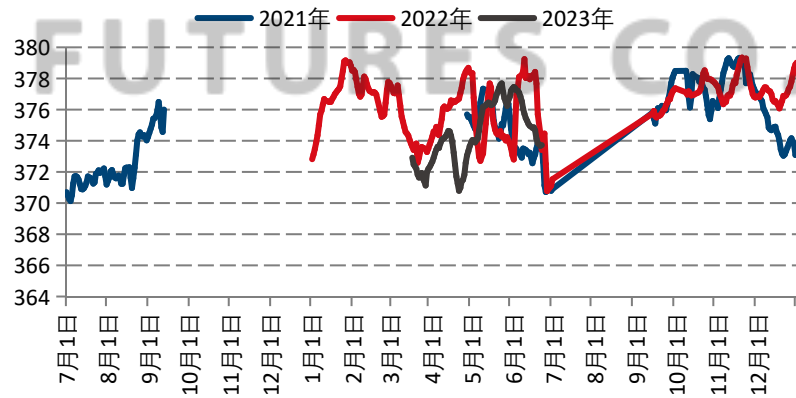
本周溪洛渡水库水位线持续回升，云南的电力负荷也在水电供应稳定性提升的情况之下有所放开。目前看来，云南复产已是确定性事件，而复产预期也已在过去的一段时间内有所消化，利空效果有限。

另一方面，中国电力企业联合会表示，当前云南电力供应仍呈偏紧态势。气象部门预计今年夏季（6~8月）西南地区东部及华中中部降水偏少、气温偏高，今年迎峰度夏期间，预计全国电力供需总体紧平衡，南方、华东、华中区域电力供需形势偏紧，存在电力缺口。电解铝产能启停耗时长、成本高，6月下旬开启复产的产能预计在7月才能正常投入生产运行，而后或将面临夏季用电高峰以及再度进入枯水季的压力，因此，铝厂的复产积极性可能较低，从而影响产能释放速度。

溪洛渡水库水位变化（单位：米）



向家坝水库水位变化（单位：米）

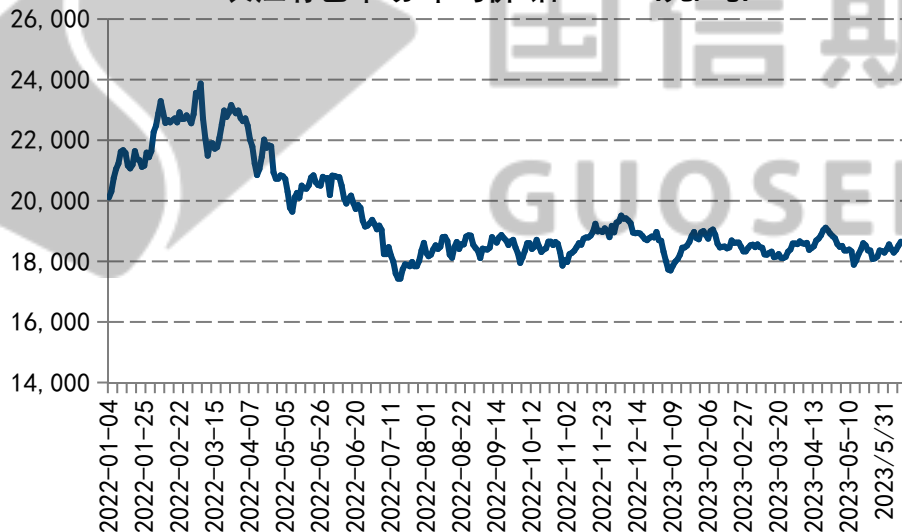


数据来源：WIND 国信期货

2.3 需求端：进入需求淡季，警惕需求回落风险

本周现货价格震荡。6月9日-6月15日铝棒产量281715吨，较上周减少约 2275 吨，产量环比下降0.8%，开工率小幅下降。6月9日-6月15日周内铝板带箔产量196700吨，产量继续下降，较前一周减少250吨，环比下降0.13%，开工率下降0.02%。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维持在63.9%，淡季下预计未来下游开工率将持续下滑。

长江有色市场:平均价:铝:A00 (元/吨)



(2023/6/9-2023/6/15)
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	281715 吨	283990 吨	-0.80%	51.54%	-0.40%
铝板带箔	196700 吨	196950 吨	-0.13%	40.98%	-0.02%

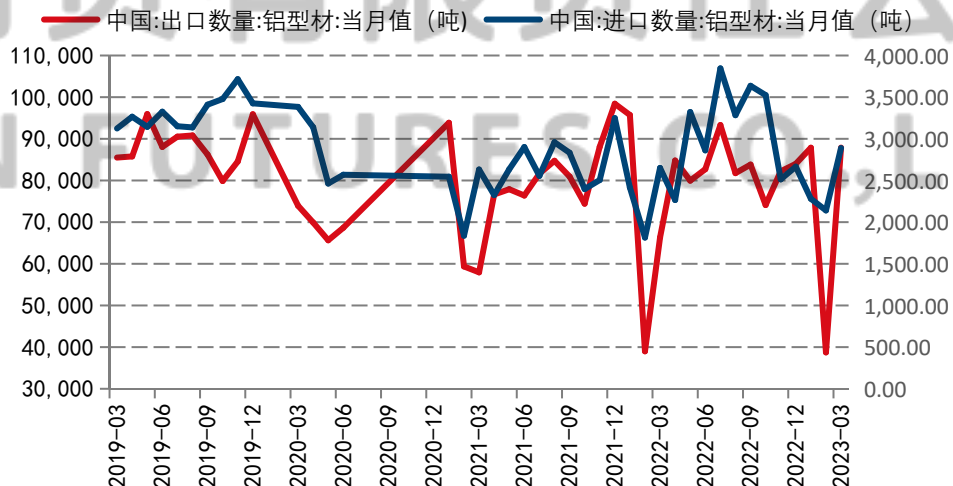
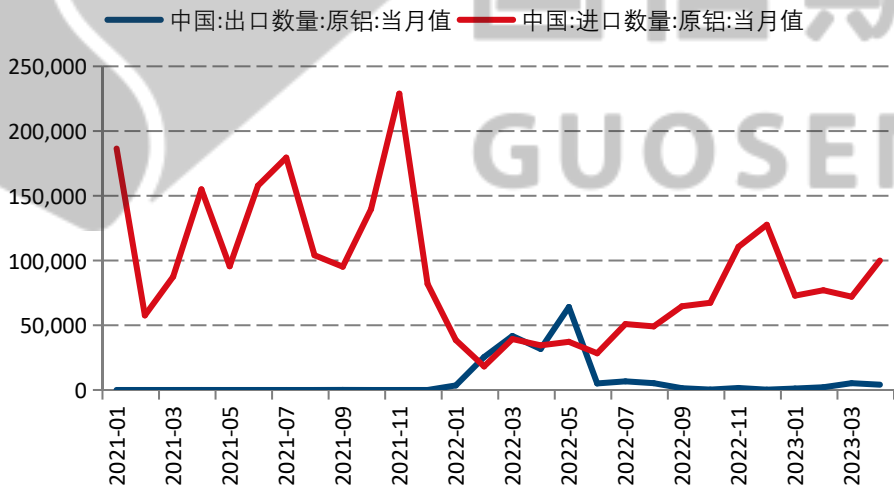
数据来源：WIND、国信期货

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：出口同比降幅大，海外需求不佳

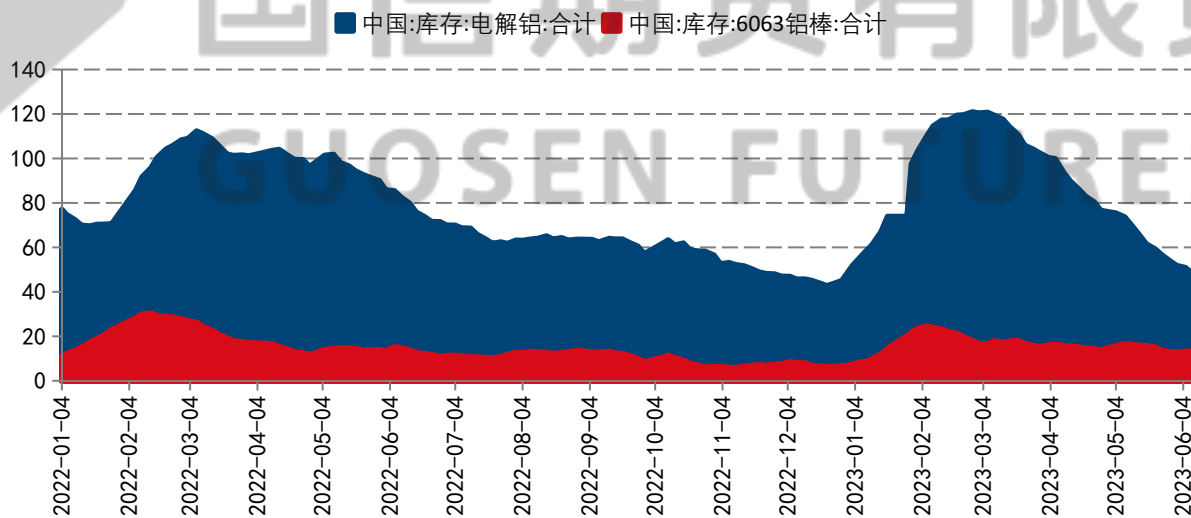
根据海关总署最新数据显示，2023年5月份国内未锻轧铝及铝材出口总量约为47.5万吨，同比减少29.8%，环比增长2.94%，1-5月份，我国出口未锻轧铝及铝材2315001.0吨，同比降低20.2%；出口额达563.0亿元，同比降低25.3%。出口同比降幅较大，主因去年同期海外需求较好，同时铝价外强内弱，国内铝材出口至海外利润上升，而当前，高利率下海外需求较差，出口量有所下滑。



数据来源：WIND、国信期货

2.5 库存：铝锭累库，铝棒库存处历史高位

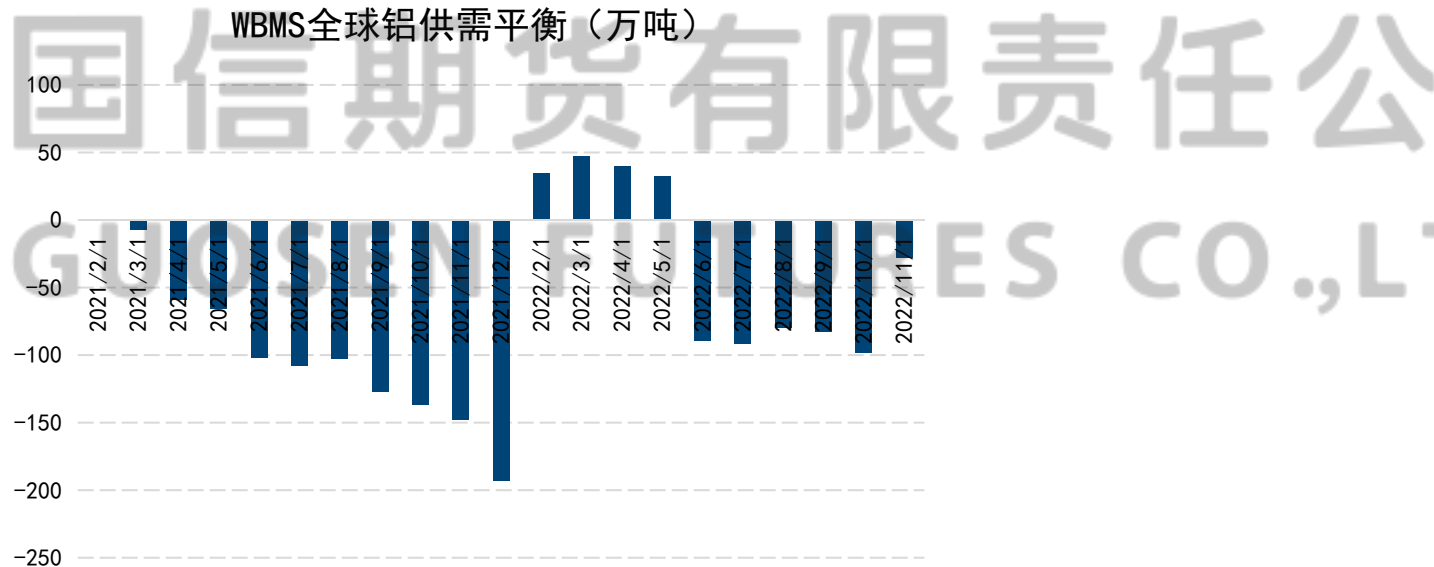
SMM统计国内电解铝锭社会库存52.7万吨，较节前（本周三）库存上升0.9万吨，较2022年6月历史同期库存下降21.9万吨，端午节后铝锭转累库较为明显，但仍处于近五年同期低位水平。另一方面，当下行业铝水比仍然较高，铸锭量下降，铝库入库量降低，从而对去库起到支撑，铝锭去库状态对需求的参考价值稍有降低，需关注铝棒库存情况。SMM统计国内铝棒库存15.66万吨，较节前（本周三）库存增加1.85万吨，仍处于近三年同期高位。总体来看，整体去库速度面临压力。



数据来源：WIND、国信期货

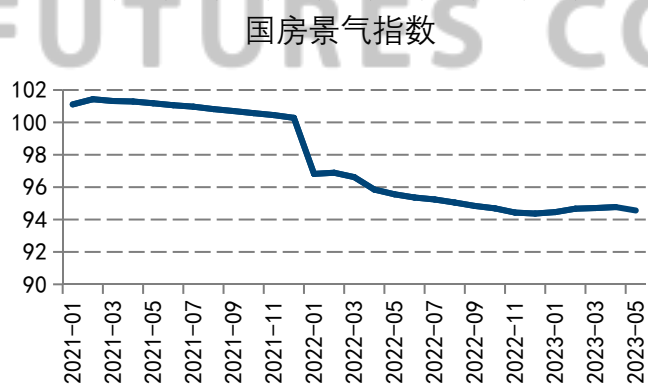
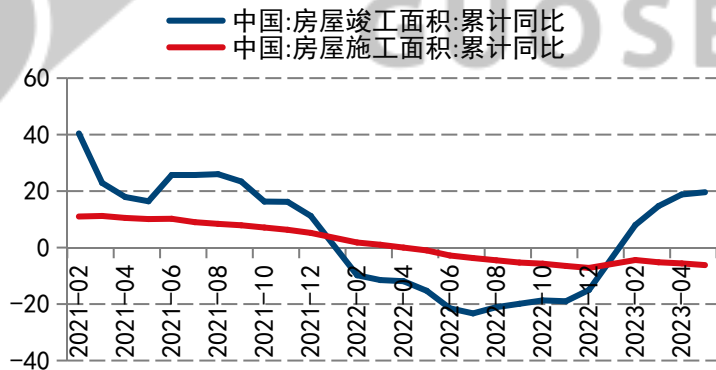
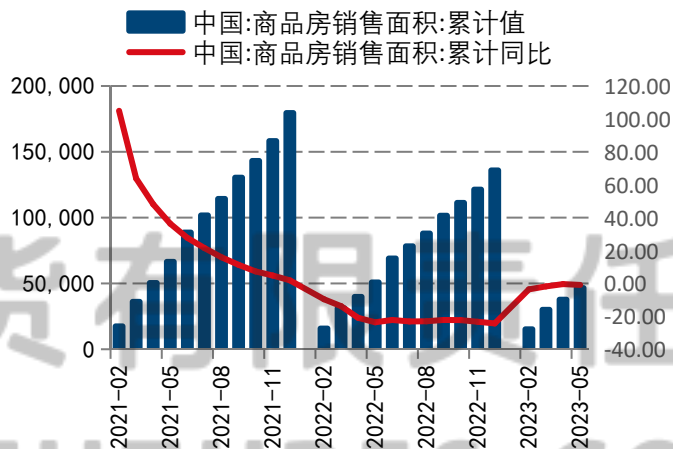
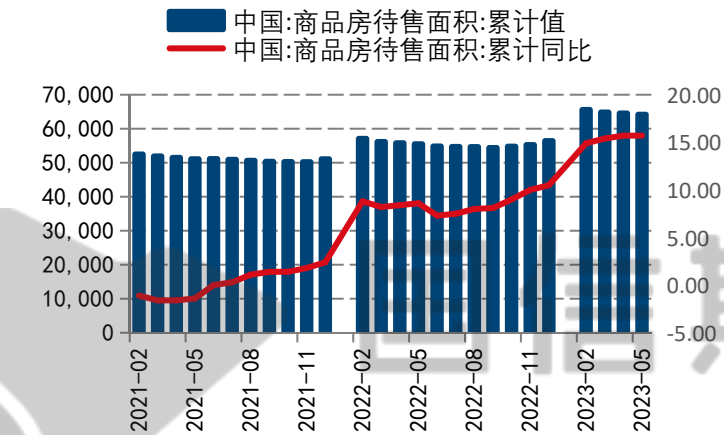
2.6 供需格局

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。



数据来源：WIND、国信期货

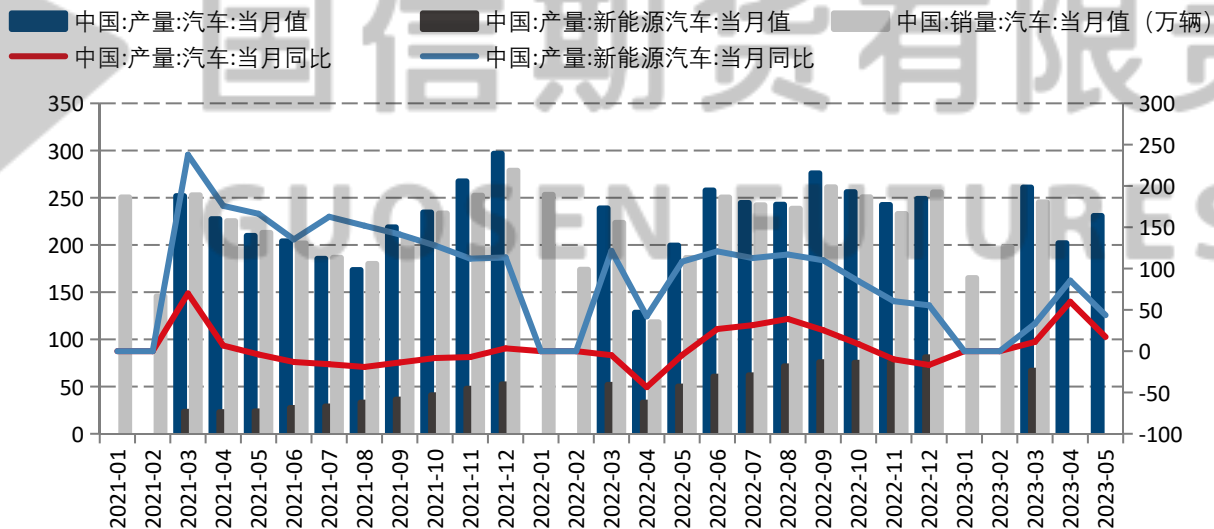
2.7 终端：5月房地产数据出炉，房地产缓慢复苏中



数据来源: WIND 国信期货

2.7 终端：观望情绪缓解，乘用车销量回升

乘联会数据显示，2023年5月份，我国乘用车市场零售达174.2万辆，同比增长28.6%，环比增长7.3%。今年以来累计零售763.2万辆，同比增长4.2%。其中，5月新能源狭义乘用车销量为58.0万辆，同比增长60.9%，环比增长10.5%。根据中汽协数据，5月新能源汽车产销分别完成71.3万辆和71.7万辆，环比分别增加11.4%和12.7%，同比分别增长53%和60.2%



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，美联储对7月的加息释放鹰派信号，并表示年内或许不会降息，海外需求在高利率下有所压制；俄罗斯再起风波，警惕风险偏好及市场情绪的变化；国内方面，经济“弱复苏”之下，市场对刺激消费政策的出台预期有所加强。整体来看，在不确定性之下，宏观延续震荡。

基本上，供给端，云南复产已是确定性事件，复产预期的利空逻辑已经有所消化，目前更多的是后期电力供需矛盾以及厄尔尼诺现象下降水偏少所造成的复产量及速度的不稳定性，整体供应将延续增加。需求端来看，进入淡季，预计未来铝加工行业开工率将延续小幅降低。铝锭库存虽处于历史低位，但本周铝锭及铝棒都有小幅累库，预计去库速度将面临压力，对基本面的支撑减弱。成本端，随着电解铝复产预期增强，氧化铝价格下降空间有限，未来获奖持稳后反弹，预焙阳极及电力成本仍有一定下降空间，总体来看，电解铝成本重心仍有小幅下降的可能。

总结而言，宏观方面，警惕“黑天鹅”事件的风险，宏观震荡延续。基本上，云南复产将逐步开启，但复产的总量及速度是不稳定因素，叠加其他地区继续推进复产，整体供应增速将有提升。需求端，进入传统需求淡季，下游铝加工行业开工率预计持续小幅下滑。铝锭及铝棒都将面临去库压力，电解铝成本仍有下降空间，基本面维持供增需减的局面。总体来说，短期内预计沪铝在17500-19000元/吨区间震荡偏弱运行，中长期维持震荡走势，操作上，建议震荡思路对待。

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、引用资料和数据客观与公正，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。