

国信期货有色（铝、氧化铝）月报

铝、氧化铝

需求走强推升氧化铝价格 沪铝供增需减维持震荡

2023 年 7 月 30 日

● 主要结论

宏观方面，美联储 7 月加息后，8 月将进入政策真空期，下一次加息决议将于 9 月落地，根据美联储主席鲍威尔的发言，致力于让通胀回到 2% 的目标没有改变，FOMC 将对未来的加息采取依赖数据的做法，目前尚未就任何一次未来会议做出决定，预计今年不会降息。预计海外将继续维持高利率，需求受到抑制，同时，关注未来海外宏观数据对市场的指引以及市场情绪的波动。国内方面，观察涉及房地产、汽车等相关行业以及其他刺激消费政策的落地及执行情况，国内宏观环境相对海外更加乐观。

基本面来看，氧化铝方面，短期内氧化铝基本面呈现出供应增量有限，而需求持续走强的局面，未有新的矛盾点出现，氧化铝作为新品种，目前还处于未摸清交割等“游戏规则”的阶段，距离 2311 合约交割还有一段时间，预计市场情绪、资金与现货的博弈将放大短期内的矛盾。长线来看，氧化铝供应过剩的局面难以改变，上方价格受压制，难以到达高位。

铝方面，供应端，7 月，电解铝供应显著提升，云南第一轮复产预计于 8 月初结束，就目前的降水状况来看，预计未来 8 月云南复产将继续推进，但复产的规模以及速度仍有不确定性，夏季高温延续下，还需关注各电解铝主要产区电力供需矛盾对产能运行情况的影响。需求端，8 月，预计淡季效应将稍有延续，下游铝加工行业开工率还有一定下降空间，而“金 9 银 10”的需求旺季即将临近，8 月中旬至下旬，下游可能出现提前备货的情况，对铝的需求有边际改善。库存上，预计 8 月铝锭将面临累库压力，低库存对基本面的支撑将逐渐减弱，铝棒去库速度预计稍有放缓。关注旺季前下游提前备货对铝库存的影响。成本端，预计氧化铝在供需偏紧的情况下价格仍将偏强运行，夏季高温延续，同时多地降雨，水电转好，动力煤需求上涨动力或将减弱，预计动力煤价格将进入震荡区间。随着主要原材料价格的偏强，电解铝成本预计将止跌反弹。

综合以上因素，我们认为未来一个月氧化铝将震荡偏强运行，突破 3000 元/吨有一定阻力，建议可逢低试多，短线操作。沪铝预计在 17500 元/吨-18700 元/吨区间延续震荡，建议震荡思路对待。

风险提示：宏观金融风险；极端天气。

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

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

7月内外铝价呈震荡走势。截至2023年7月28日，沪铝主力合约2309报收18390元/吨，较6月上涨约3.3%，截至7月28日下午收盘，伦铝报收2198美元/吨，较上月上涨约1.95%。

月内铝价震荡，并较6月稍有走强，主要受到宏观面的政策预期以及供应端的扰动影响。宏观面，海外来说，一系列经济数据显示美国通胀逐渐降温，市场预测美联储7月加息25bp为较确定事件，月末，美联储加息决议如期落地，前后虽对市场情绪造成了一定的波动，但影响较为有限。国内经济仍呈现出“弱复苏”的特点，经济复苏放缓下，市场存有对国家出台刺激经济政策的预期。宏观面交易政策预期，对铝价有一定利多作用。月内，沪铝基本面整体维持偏弱的格局，但供应端一度出现扰动，主因四川限电减产，短期内引发了担忧情绪，但由于减产规模较小，以及四川降水转好，干扰影响逐渐弱化。铝锭库存处于历史同期低位，对价格起到支撑。整体来说，7月，沪铝市场表现较为平稳，并无新的矛盾点产生。

图：沪铝主力合约日K线图



数据来源：博易云

图：伦铝（电子盘）日K线图

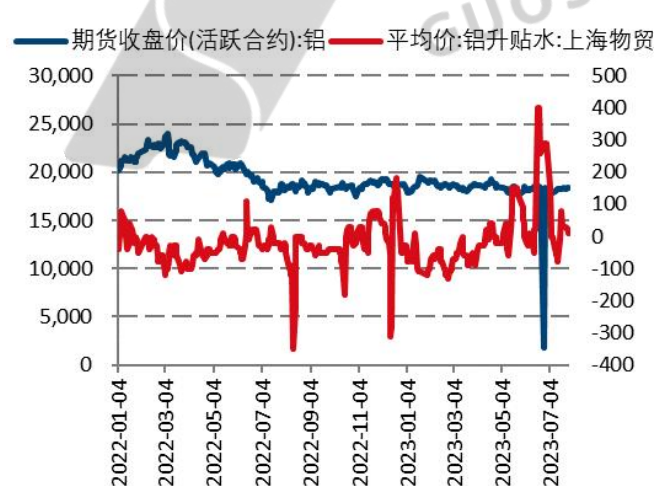


数据来源：博易云

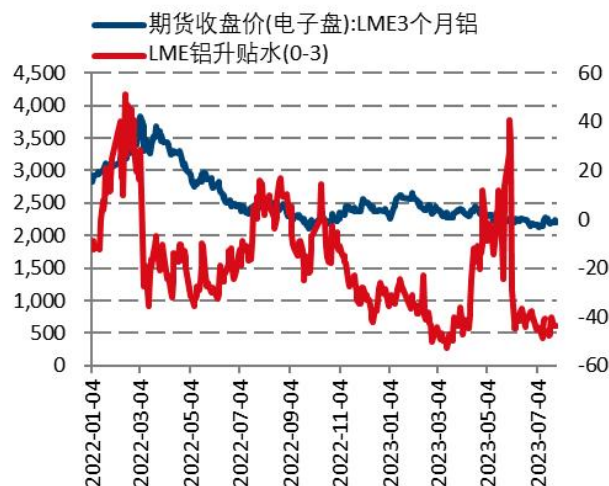
国内现货价格震荡，截至 2023 年 7 月 28 日，长江有色市场 A00 铝锭均价为 18360 元/吨，现货月内由贴水转为升水，现货市场成交平淡。

图：沪铝价格走势与基差（单位：元/吨）

图：伦铝价格走势与基差（单位：美元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

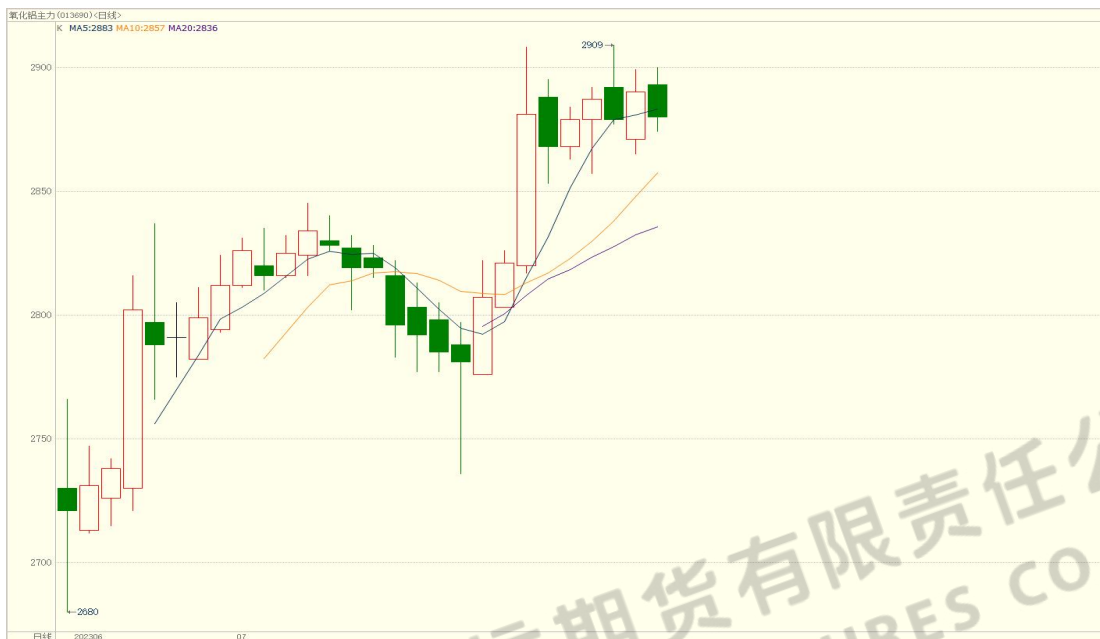


数据来源：Wind 国信期货

6 月 19 日氧化铝期货正式上市交易，从氧化铝期货上市一个多月来的市场表现来看，期货价格中枢震荡上行，基本反映出了宏观经济动向、市场风险偏好和产业供需变化对氧化铝价格的影响，而氧化铝期货合约呈现的近强远弱的市场结构，也反映出期货市场对我国氧化铝短期供需改善下的基本面变化，以及对氧化铝中长期供应过剩、价格难大幅冲高的预期。

7月，氧化铝期货价格震荡上行，截至7月28日，氧化铝期货主力合约2311收于2880元/吨，较6月上涨2.42%。月内，氧化铝基本面持续转向偏紧，供应端，北方河南产区及西南地区贵州等地因矿石不足或检修等原因减产，造成短时间内的供应波动，需求端则在电解铝的复产下持续走强，成为推升氧化铝价格的重要因素，现货价格持续走强，期货价格前后在2800元/吨一线及2900元/吨一线遇到上冲阻力。

图：氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云

二、宏观热点追踪

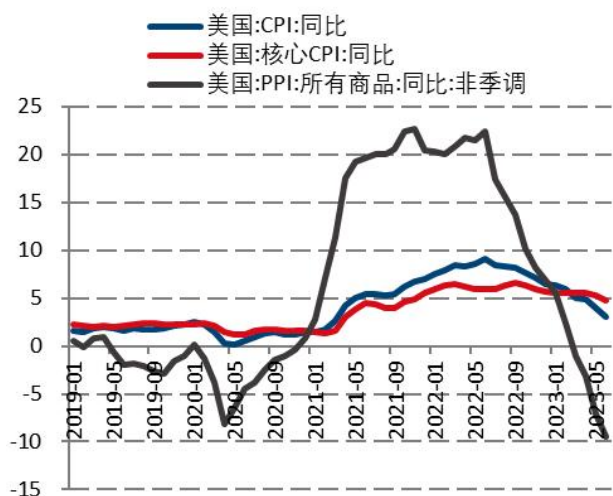
1. 美国通胀压力缓和，美联储7月加息25bp终落地

美联储6月“跳过”加息后，市场对于7月继续加息的预测概率一直居高不下。当地时间7月26日，美联储如期加息25个基点，将基准利率上调25个基点至5.25%-5.50%区间，达到2001年以来的最高水平。

回顾7月公布的一系列宏观经济指标数据，美国6月ISM制造业意外创三年多新低，连续八个月萎缩；6月小非农爆表，ADP就业增加49.7万人，为预期两倍多，数据表明美国6月劳动力市场没有显示出任何放缓的迹象。美国6月CPI同比升3%低于预期，创2021年3月以来最低，核心CPI同比涨4.8%，低于预期和前值，创2021年10月以来最低，通胀显著降温，美元一度受挫；CPI之后，美国6月PPI也超预期降温，同比增速放缓至0.1%，创近三年新低，数据表明，美国的通胀压力正有所缓和，而基于数据，市场预测年内再次加息的概率下降。

美联储7月加息决议符合预期，影响有限，决议最终落地后，市场的矛盾点聚焦在了对于美联储本轮加息是否结束的讨论。会后新闻发布会上，对于接下来的货币政策路径，鲍威尔表示，致力于让通胀回到2%的目标没有改变，FOMC将对未来的加息采取依赖数据的做法，目前尚未就任何一次未来会议作出决定，并认为美联储今年不会降息。目前，据美联储观察工具FedWatch显示，美联储在年内余下的9月、11月和12月三次议息会议不加息的概率均超过60%。后续还需持续关注重要宏观经济指标数据对市场的指引，高利率维持下，海外需求预计延续欠佳。

图：美国 CPI、核心 CPI 及 PPI 当月同比 (%)



数据来源：Wind 国信期货

图：近月美元走势变化

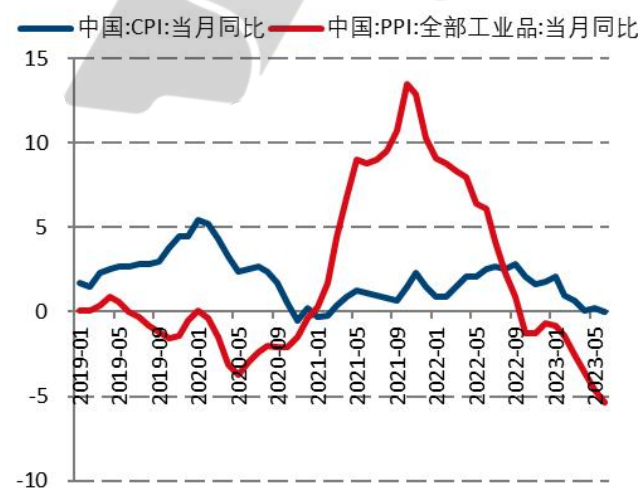


数据来源：Wind 国信期货

2. 中国经济延续“弱复苏”态势，市场交易政策出台预期

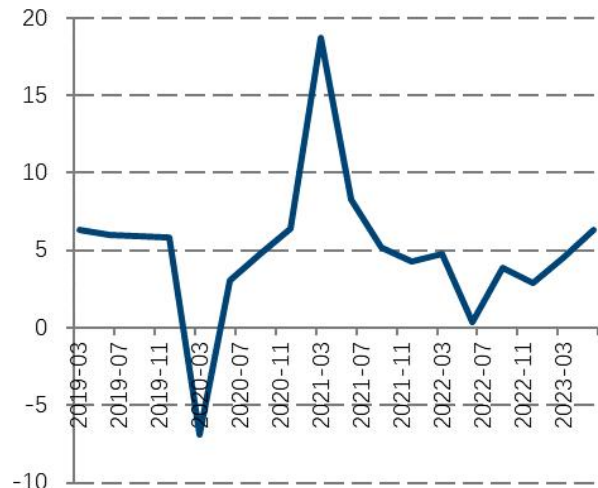
国内方面，6月财新中国制造业PMI为50.5，低于5月0.4个百分点，但仍连续两个月处于扩张区间，6月财新中国服务业PMI降至53.9，环比回落3.2个百分点，创2月以来新低，财新中国综合PMI下降3.1个百分点至52.5，亦为2月以来最低，显示企业生产经营仍延续扩张态势但动能放缓，市场对中国出台更多经济刺激政策仍有一定预期。

图：中国 CPI 及 PPI 当月同比变化 (%)



数据来源：Wind 国信期货

图：中国 GDP 当季同比 (%)



数据来源：Wind 国信期货

中国6月CPI同比降至0%，PPI跌幅扩大至5.4%。值得注意的是，PPI同比已连续9个月处于通缩区间，且降幅连续6个月扩大，整体仍处于经济“弱复苏”的状态；进出口方面，中国6月出口同比降12.4%，

进口同比降 6.8%，数据显示外需依旧表现不佳，海关总署表示，下半年外贸稳增长仍面临较大压力，但有信心有基础有条件实现促稳提质目标。

中国二季度 GDP 同比增 6.3%，6 月社会消费品零售增长 3.1%，规模以上工业增加值增 4.4%，上半年房地产开发投资同比降 7.9%，固定资产投资同比增 3.8%、民间投资降 0.2%，城镇调查失业率 5.2%，GDP 同比增速上升主要受到去年同期低基数的提振，但增速不及预期。国家发改委表示，将围绕稳定大宗消费、促进汽车消费和电子产品消费等方面抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策。

各方数据表明，中国经济目前仍处于“弱复苏”的状态，在此情况下，市场对于更多刺激政策的出台具有一定期待，市场交易对国内刺激政策的预期，对价格形成一定支撑。

3. 中央政治局会议召开，定调下半年经济工作

中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。对于下半年经济工作，会议强调，“要着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。”

具体来看到与有色金属关系较密切的板块，针对房地产，本次会议强调，“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱”，这意味着政策将持续助力房地产行业复苏，并且政策将根据不同地区房地产行业面临的不同问题给予更精准有效的支持，从而能促进房地产行业健康、稳健发展。针对扩大内需，会议强调，“通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”，汽车消费也将受到政策的助推，此外，月内财政部也表示，延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的具体内容，明确新能源汽车车辆购置税减免政策延长至 2027 年底，政策刺激新能源汽车的消费，宏观面对汽车消费的支持，未来将有效带动铝的需求边际增长。

中央政治局会议为下半年的经济工作指明了方向，各方的政策预期给予了市场一定的对经济继续向好的信心。

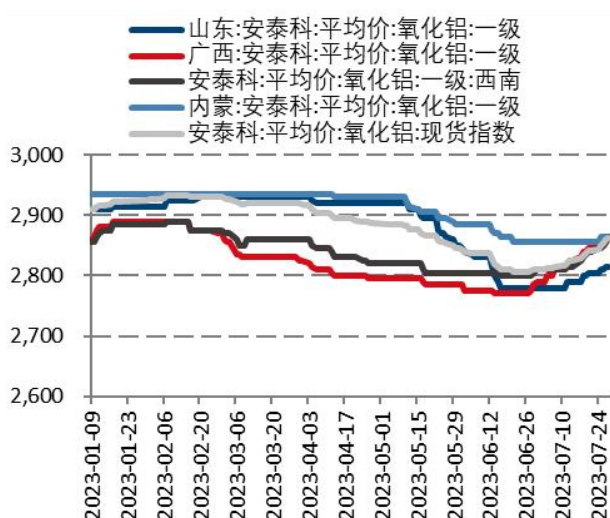
三、铝市分析

1. 氧化铝现货价格持续走强 供需转向偏紧

自 6 月中旬电解铝复产后，氧化铝需求明显好转，现货价格止跌回升，近一段时间，虽然供需端均出现不同程度的干扰，但影响都较为有限，整体供需转向偏紧，7 月内现货价格持续上涨，期货价格也随着需求预期的走强震荡上行。未来 8 月，预计氧化铝现货及期货价格仍有一定上涨空间，但受到产能过剩的长期压制，预计期价冲至 3000 元/吨高位有一定阻力。

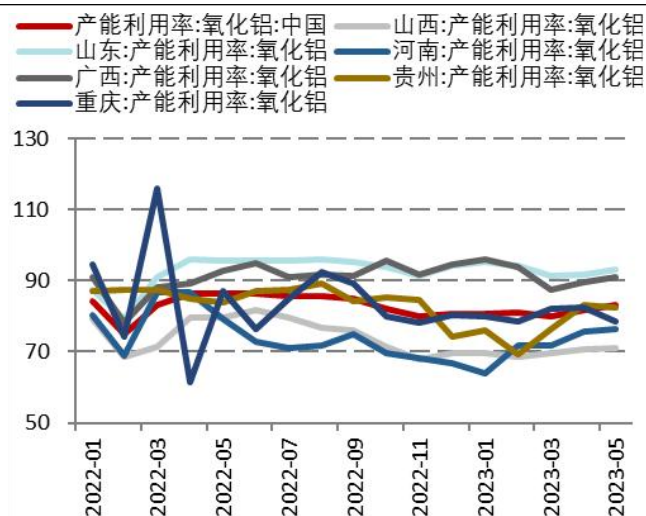
6 月 19 日氧化铝期货正式上市交易，从氧化铝期货上市一个多月来的市场表现来看，期货价格中枢震荡上行，基本反映出了宏观经济动向、市场风险偏好和产业供需变化对氧化铝价格的影响，而氧化铝期货合约呈现的近强远弱的市场结构，也反映出期货市场对我国氧化铝短期供需改善下的基本面变化，以及对氧化铝中长期供应过剩、价格难大幅冲高的预期。

图：氧化铝价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

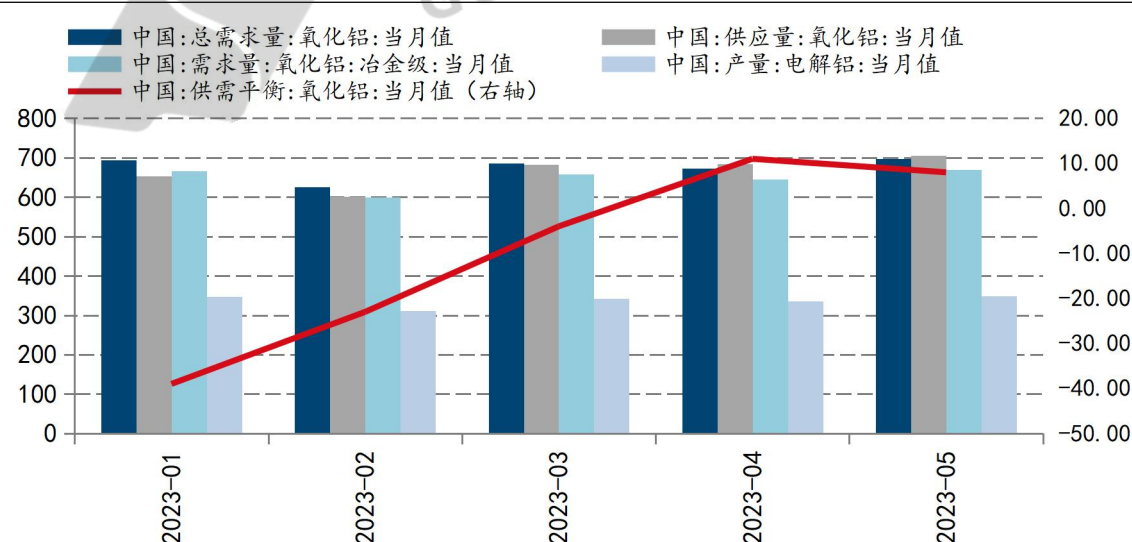
图：不同地区氧化铝产能利用率（%）



数据来源：Wind 国信期货

基本上，供应端来看，6月末，河南地区部分产能因矿石减产，被迫压减产能，据悉，河南地区氧化铝减产产能共计约 150 万吨，叠加月内其他产能增量，6 月氧化铝整体开工率小幅下滑。由于今年上半年氧化铝产能集中释放，氧化铝持续累库并出现小幅过剩，且氧化铝的启停产灵活，河南的减产造成短期内市场情绪的波动后，对整体供应端的影响较为有限。7 月氧化铝在产产能较 6 月稍有上升，7 月中下旬，受部分地区检修及矿石供应不足的影响，总体在产产能再起波动，产能变动多集中在西南地区，加剧了西南地区供需的紧张，截至 7 月 27 日，氧化铝在产产能 8540 万吨，开工率达到 83.56%。据悉，部分产能将在 8 月初恢复生产。

图：中国氧化铝供需（单位：万吨）



数据来源：Wind 国信期货

需求端而言，云南电解铝复产持续推进，预计第一轮复产在 8 月初结束，复产规模将达到 130 万吨产能，粗略估计对应 260 万吨氧化铝需求。虽然 7 月初四川出现限电干扰，影响约 5 万吨电解铝产能，但远远不及复产增量，月内氧化铝整体需求呈现净增长。由于复产增量位于云南，西南地区氧化铝需求走强更

加明显，价格得到强有力支撑，南北价差逐渐缩小，并逐渐高于部分北方产区氧化铝价格。

成本端来看，根据百川盈孚数据显示，截至2023年6月，中国氧化铝行业加权平均成本约为2637.74元/吨，较2023年5月的2641.74元/吨下跌4元/吨，跌幅约为0.15%。北方地区矿石供应偏紧，导致价格上涨，进口矿石价格持稳，整体来看，矿石成本稳中有升，动力煤价格在旺季支撑下也有反弹，7-8月，在矿石价格坚挺以及煤价上行的情况下，氧化铝成本预计将有抬升，支撑氧化铝底部价格。

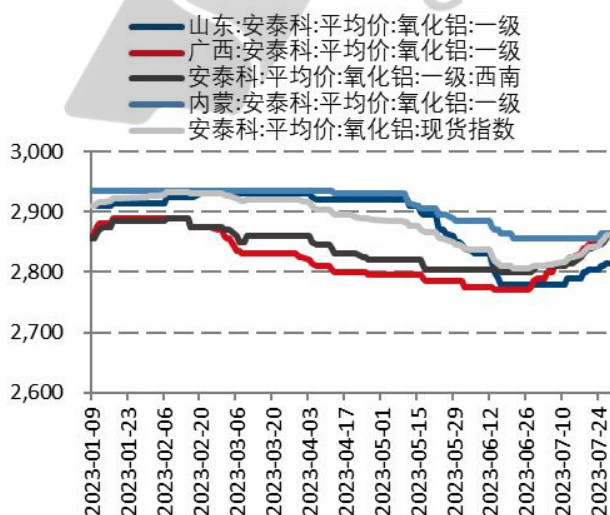
总体来说，短期内氧化铝基本面呈现出供应增量有限，而需求持续走强的局面，未有新的矛盾点出现，氧化铝作为新品种，目前还处于未摸清交割等“游戏规则”的阶段，距离2311合约交割还有一段时间，预计市场情绪、资金与现货的博弈将放大短期内的矛盾。长线来看，氧化铝供应过剩的局面难以改变，上方价格受压制，难以到达高位。综合以上因素，我们认为未来一个月氧化铝将震荡偏强运行，突破3000元/吨有一定阻力，建议可逢低试多，短线操作。

2. 原材料价格上涨 电解铝成本或将止跌

氧化铝价格月内持续上涨，夏季高温提升电煤需求，动力煤价格获得支撑，火电成本上涨，预计7月电解铝成本或将止跌，目前电解铝行业利润达到2000元/吨以上，仍处于较高水平。未来8月，预计氧化铝在供需偏紧的情况下价格仍将偏强运行，夏季高温延续，同时多地降雨，水电转好，动力煤需求上涨动力或将减弱，预计动力煤价格将进入震荡区间。随着主要原材料价格的偏强，电解铝成本预计将止跌反弹。

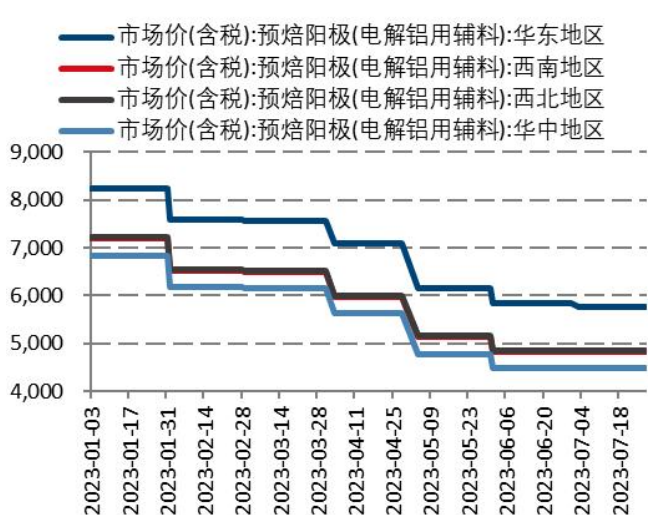
具体来看，7月，氧化铝价格持续上涨，现货市场转向活跃，南北价差缩小，特别是电解铝复产集中的西南地区，需求增量明显，带动氧化铝价格上涨也更为明显。就未来而言，氧化铝供应端持稳为主，受检修及矿石不足而造成的在产产能的小幅波动对供应端的影响有限，需求端则预计持续有增量，供需转向偏紧，预计8月价格将维持偏强运行。

图：氧化铝价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：预焙阳极市场价（含税）走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

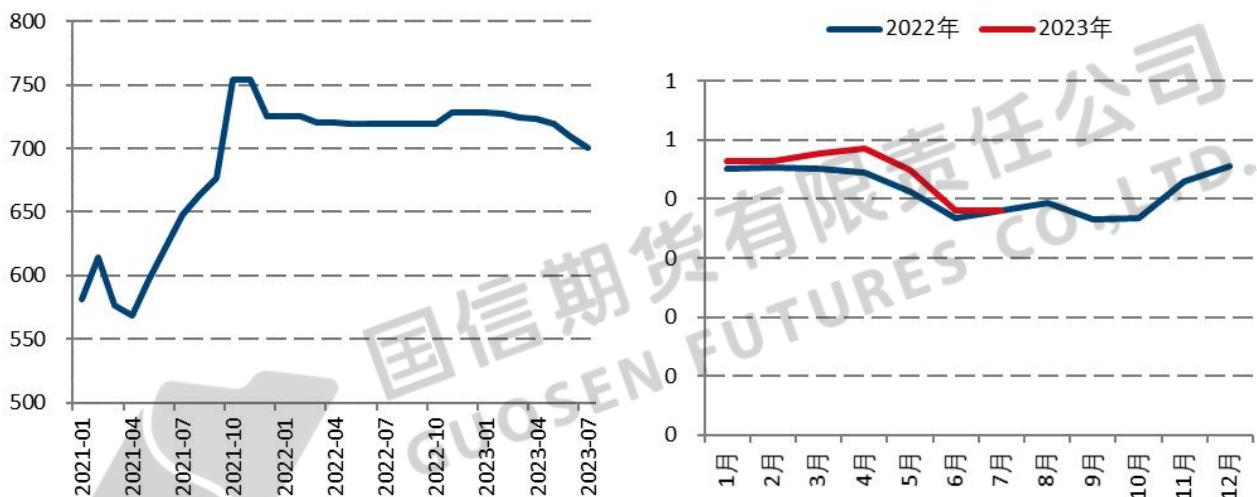
预焙阳极市场成交价格月内持稳。截至7月27日。中国预焙阳极市场成交低端价格为4490元/吨-4970元/吨，高端价格为4890元/吨-5310元/吨。成本端，煤沥青和石油焦价格涨跌互现，成本支撑力度尚可。供应端而言，月内虽然时有产能检修，造成小幅波动，但整体来看供应较为稳定。下游电解铝大规模复产

且持续推进，带动预焙阳极需求回升，利好价格。未来，随着需求继续转好以及原材料价格的抬升，预焙阳极价格预计稳中有升。

电力成本来看，火电成本稍有上涨，水电成本继续维持全年较低水平。火电方面，7月动力煤价格稍有抬头，截至7月27日，动力煤市场均价为728元/吨，较月初上涨39元/吨，涨幅达5.6%。煤价上涨主要受到夏季高温影响，电力用煤需求走高，月内主要产区销售顺畅，需求较6月转好，支撑煤价。此外，山西地区因发生安全事故，一度引发供应担忧，市场资源有所收紧。总体来看，7月供应端出现扰动，需求端而言，高温天气支撑发电用煤需求，整体需求偏强，动力煤价格震荡偏强运行，火电成本稍有上升。水电方面，云南仍处于丰水期，执行丰水期电价。根据中国南方电网数据，7月云南工业用电电费下调至0.38元/度左右，与6月基本持平，用电成本继续维持在全年较低水平。

8月，随着台风天气，多地降雨以及水电的转好，动力煤需求上涨动力或将减弱，预计动力煤价格将进入震荡区间。而云南丰水期将持续至9、10月，短期内地区电价还将维持在较低水平。

图：年度长协价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (单位：元/吨) 图：云南基准电价(含税)季节性变化(单位：元/度)



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：南方电网 国信期货

综合以上因素，未来8月，预计氧化铝在供需偏紧的情况下价格仍将偏强运行，夏季高温延续，同时多地降雨，水电转好，动力煤需求上涨动力或将减弱，预计动力煤价格将进入震荡区间。随着主要原材料价格的偏强，电解铝成本预计将止跌反弹。

3. 四川限电干扰有惊无险 云南复产推动电解铝供应走强

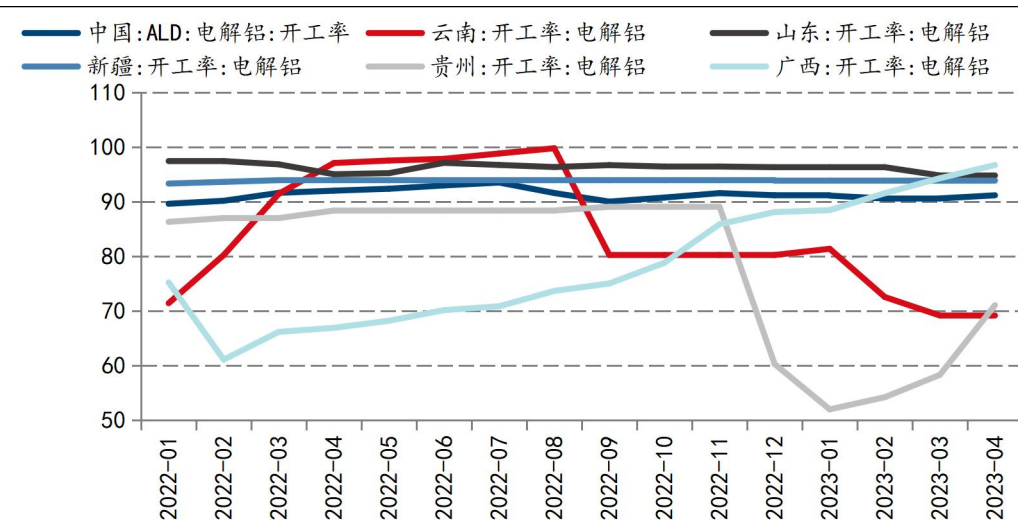
7月，电解铝供应显著提升，云南第一轮复产预计于8月初结束，就目前的降水状况来看，预计未来8月云南复产将继续推进，但复产的规模以及速度仍有不确定性，夏季高温延续下，还需关注各电解铝主要产区电力供需矛盾对产能运行情况的影响。

回顾7月，不同地区电解铝在产产能有增有减，但增量远超过减量，整体来看，供应端在产产能增加超过70万吨，根据百川盈孚数据，截至7月27日，全国电解铝在产产能4189万吨，开工率达到88%左右，处于历史较高水平。

具体来说，云南的复产自6月下旬开启，并在7月持续推进，有效带动电解铝供应走强。就停产产能

而言，除了南山铝业已规划的产能指标转移外，四川因限电减产近5万吨产能。

图：电解铝开工率（单位：%）



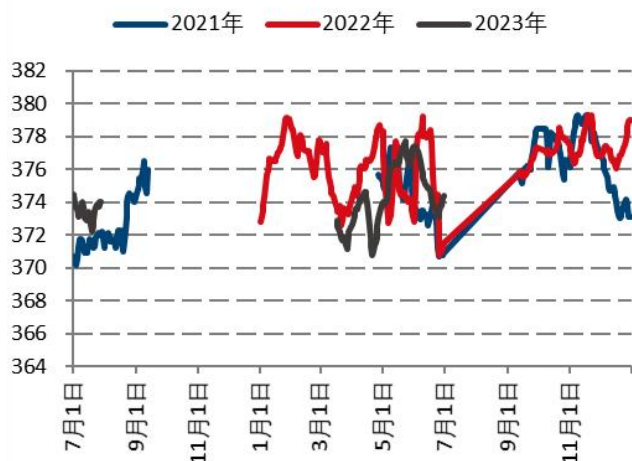
数据来源：Wind 国信期货

7月，随着全国大部分地区高温天气的开启，迎来夏季用电高峰，据中电联预计，今年夏季全国可能有2000万-3000万千瓦的电力缺口。根据地区限电停电、电力缺口以及电力需求侧管理的情况判断，华北地区、四川、安徽、山东、广东、广西、海南等地，可能会面临一定保供压力，“吃电大户”电解铝的产能运行情况也将面临着挑战。7月初，四川乐山等地区出现了限电的情况，随后，四川眉山地区因电力保供等问题出现减产预期，影响5万吨左右产能，并于7月中旬落地执行。同云南类似，四川也是水电大省，2022年8月，四川省曾一度陷入历史同期最高极端温度，最少降水量，最高电力负荷的窘境，省内电解铝产能也因限电受到减产影响。据四川省气象局分析，今年降水预计好于去年同期，但高温日数或将多于历史同期。7月中旬，四川迎来强降水，有效补给了四川水电站水库，据悉，四川20座大型水库水电站可用蓄水量达到69.58亿立方米，蓄水量首次超过常年同期，在蓄水量显著提升下，四川电力保供压力预计将进一步缓解，对电解铝产能的影响也逐渐弱化。

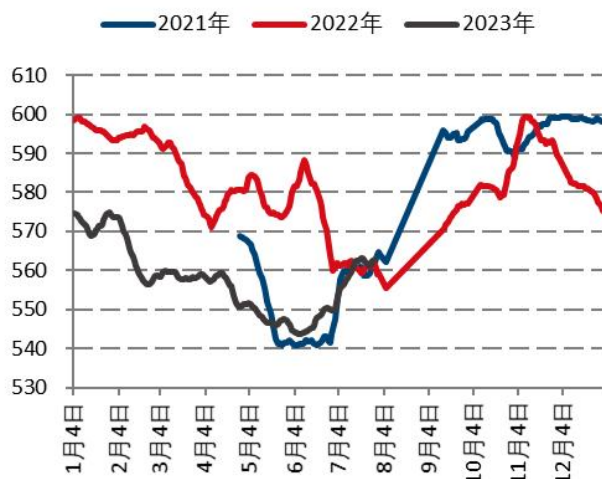
电解铝的另一主产区山东也面临着一定的压力，山东省发改委分析表示，考虑极端情况，在严格测算边际条件下，迎峰度夏晚高峰可能存在约1000万千瓦供需缺口，但总体来看，山东以火电为主，电力供应的稳定性和保障性都要好于云南、四川等水电地区。

图：向家坝水库水位（单位：米）

图：溪洛渡水库水位（单位：米）



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

就8月而言,供应端预期增量主要来源于云南的复产,就这几周的天气及降水状况来看,云南水电供应并无阻力,且在电解铝目前行业利润较高的情况下,铝厂有一定的复产积极性,我们对8月云南的复产计划持较为乐观的态度,需要持续关注水电产能地区的降水情况,以及其他电解铝主产区电力供需矛盾对产能运行情况的影响,谨防极端天气下在产产能的波动。

3. 淡季需求持续回落 铝锭库存拐点将至

7月仍处于铝的传统需求淡季,月内,铝锭累库、去库反复,铝棒库存则持续表现为去库。下游铝加工行业开工率持续下降五周后稍有回升。8月,预计淡季效应将稍有延续,而“金9银10”的需求旺季即将临近,8月中旬至下旬,下游可能出现提前备货的情况,对铝的需求有边际改善。

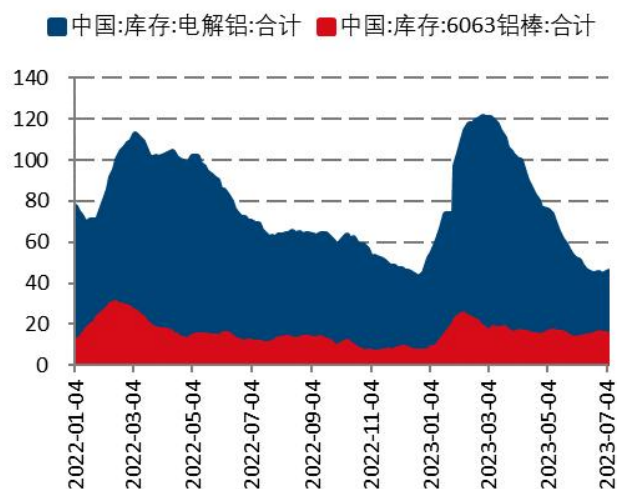
库存方面,电解铝社会库存在月内去库、累库反复,但整体库存较6月底稍有上升。截至7月27日,SMM统计国内电解铝锭社会库存53.6万吨,周内表现为去库,但整体库存较6月29日上涨1.4万吨,较2022年7月历史同期库存下降13.5万吨,继续位于近五年同期低位。近期云南大规模复产,供给增多,而下游需求不佳,行业铝水比持续下降,铸锭量上升,导致铝锭逐渐开始累库,铝棒则持续去库,库存在月内快速下降至历史同期低位。截至7月27日,SMM统计国内铝棒库存7.51万吨,月内库存持续下降,继续处于近三年的同期低位。近期铝棒需求稍有好转,加工费处于高位,据SMM调研显示,华北、广西地区有部分企业已采取再度复产的动作,未来行业铝水比有回升的可能。预计8月铝锭将面临累库压力,低库存对基本面的支撑将逐渐减弱,铝棒去库速度预计稍有放缓。关注旺季前下游提前备货对铝库存的影响。

国内铝下游加工龙头企业开工率月内表现为下降为主,在7月的最后一周稍有回升,据最新数据显示,国内铝下游加工龙头企业开工率为63.4%,环比下降0.5个百分点,与去年同期相比下滑2.7个百分点。分板块来看,下游各板块表现不一,总体开工率的变动受铝型材板块开工率变化的影响最大。铝型材板块开工率经历了五周的持续下降后,在7月的最后一周开工率回升,带动下游整体开工率上升,主因政府加大了对房地产行业的扶持力度,推动建筑型材表现向好,而工业型材在促进汽车消费的政策以及新能源汽车需求的带动下维持稳中向好的趋势。就后市而言,目前依然处于下游消费淡季,政策预期的持续性仍然有待观察,预计8月下游加工行业开工率或还有一定下降空间。

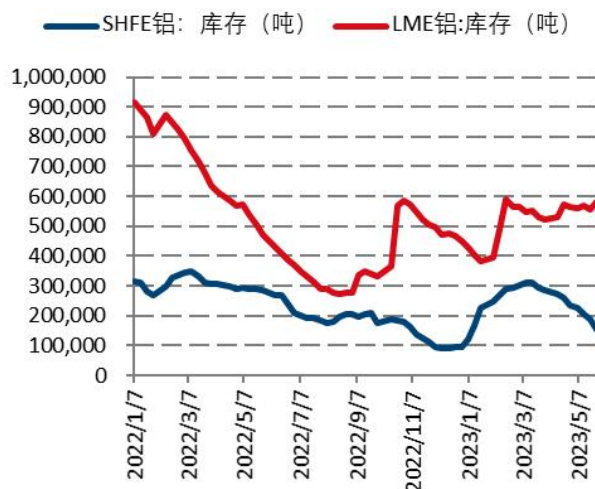
交易所库存方面,截至2023年7月28日,沪铝库存为110,996.00吨,月内,沪铝库存走低,伦铝库存509,000.00吨,较6月有所下降。

图：中国未锻轧铝及铝材进出口数量（单位：吨/月）

图：交易所库存变化（单位：吨）



数据来源：Wind 国信期货

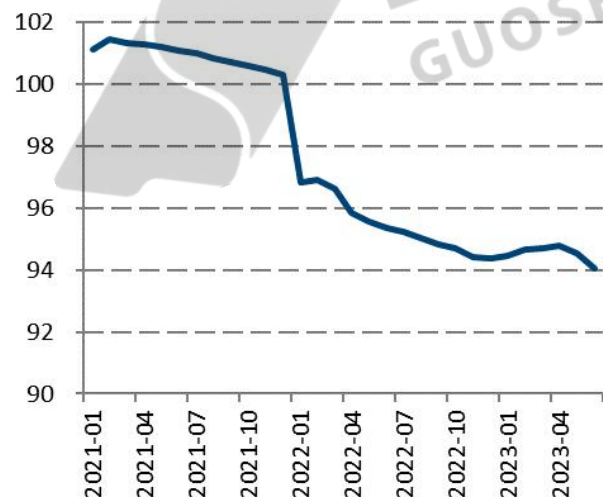


数据来源：Wind 国信期货

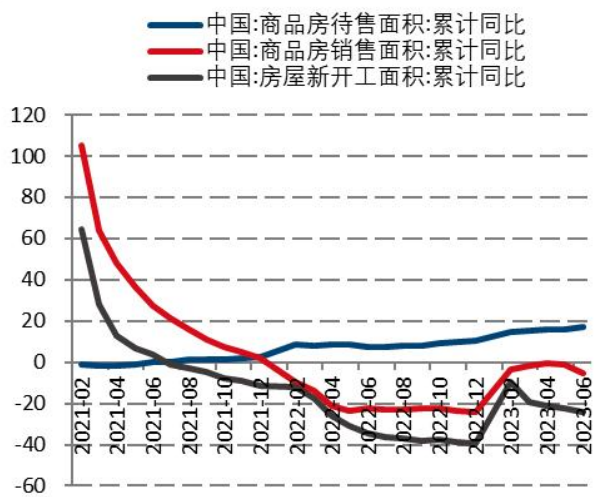
终端需求方面，房地产而言，国家统计局数据显示，今年1-6月，全国房地产开发投资5.9万亿元，同比下降7.9%，为年内最大降幅。同期，全国商品房销售面积5.95亿平方米，同比下降5.3%，降幅连续两个月扩大；商品房销售额6.31万亿元，增长1.1%，增幅连续两个月缩小。现阶段房地产仍在缓慢恢复中，对铝需求的拉动有限，但未来，在房地产相关扶持政策的出台下，预计房地产行业将持续缓慢好转，长期来看，继续拉动铝需求增长。

图：中国房地产景气指数

图：中国房地产缓慢恢复（%）



数据来源：Wind 国信期货

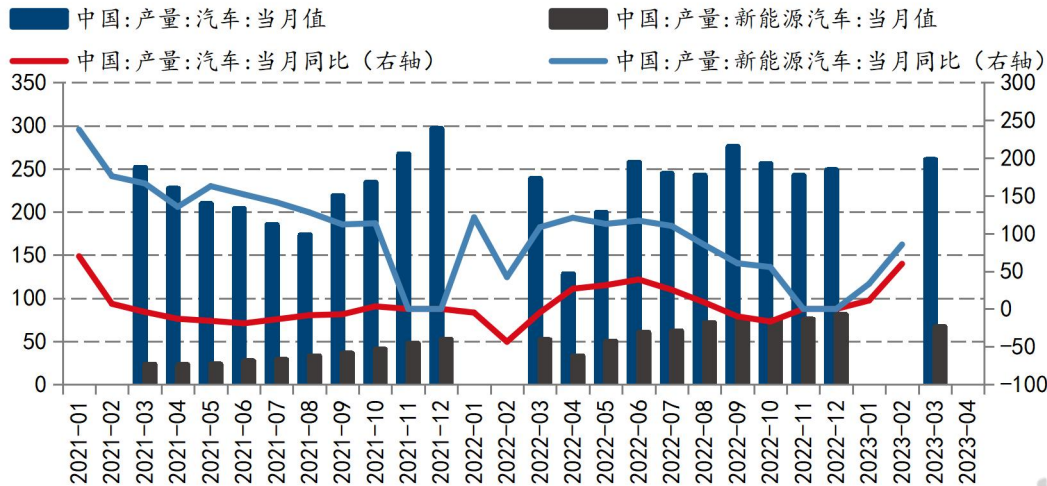


数据来源：Wind 国信期货

汽车方面，据乘联会统计，6月全国乘用车市场零售189.6万辆，同比下降2%，环比增长9%。其中，新能源车市场零售63.8万辆，同比增长19%，环比增长10%。上半年乘用车市场零售952.8万辆，同比增长3%。其中，新能源车市场零售305.9万辆，增长36%。除此之外，国家发改委表示，将围绕稳定大宗消费、促进汽车消费和电子产品消费等方面抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，进入下半年，多地政府推出不少举措促进汽车消费，汽车的出口也值得期待。财政部表示，延续和优化新能源汽车车辆购置税减免

政策的具体内容，明确新能源汽车车辆购置税减免政策延长至 2027 年底，政策刺激新能源汽车的消费，长期来看，新能源汽车对铝需求的带动仍然值得期待。

图：中国汽车产量变化（单位：万辆/月，%）

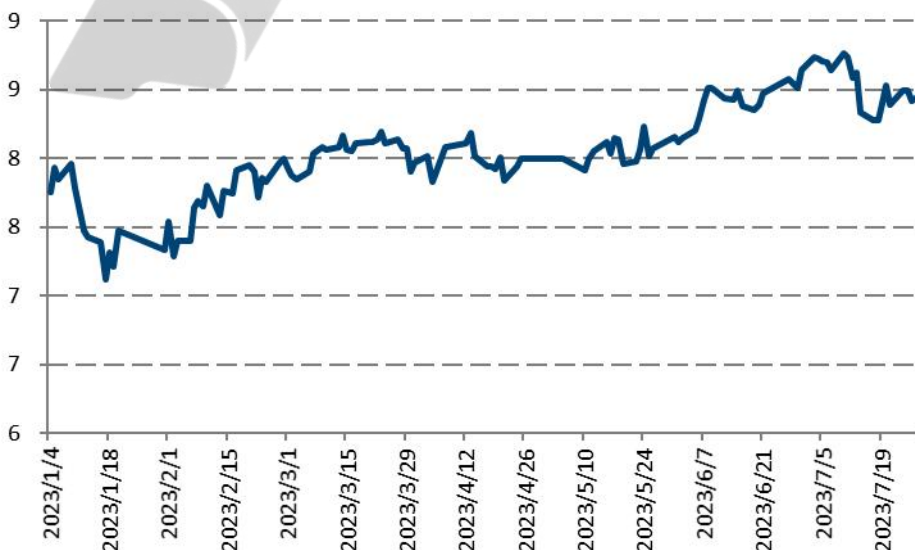


数据来源：Wind 国信期货

4. 铝价沪伦比仍居高位，海外需求欠佳

月内，铝价沪伦比维持在 8 以上，进口窗口仍处于打开状态，铝价仍呈现出“内强外弱”的特点。

图：铝价沪伦比值走势



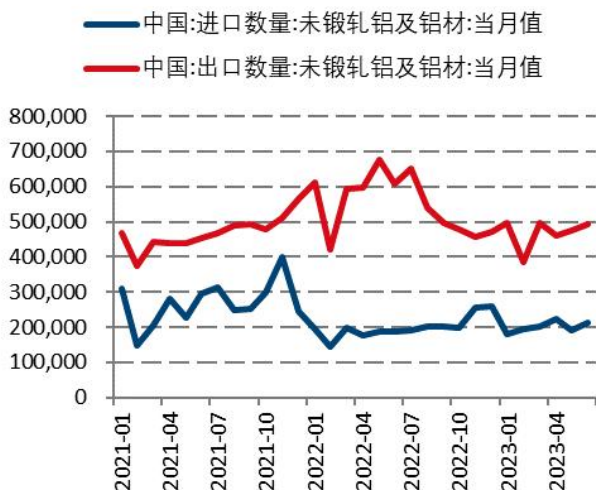
数据来源：Wind 国信期货

据中华人民共和国海关总署数据公布，2023 年 6 月国内原铝进口总量为 8.94 万吨，环比增加 20.7%，同比增长 213.6%，6 月份原铝出口总量 3.29 万吨，环比增加 187%，同比增加 400%，主要受去年同期低基

数影响。2023 年 6 月,中国出口未锻轧铝及铝材 49.26 万吨;1-6 月累计出口 280.67 万吨,同比下降 20.0%,上半年海外需求下滑明显,年内铝需求还要依靠国内。中国 6 月进口未锻轧铝及铝材 211,235 吨,同比增加 12.8%。1-6 月累计进口 1,200,533 吨,同比增加 10.7%。

图：中国未锻轧铝及铝材进出口数量（单位：吨/月）

图：中国原铝进出口数量（单位：吨/月）



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

四、后市展望

展望后市，未来一个月氧化铝预计将震荡偏强运行，突破 3000 元/吨有一定阻力；沪铝预计在 17500 元/吨-18500 元/吨区间延续震荡。

宏观方面，美联储 7 月加息后，8 月将进入政策真空期，下一次加息决议将于 9 月落地，根据美联储主席鲍威尔的发言，致力于让通胀回到 2% 的目标没有改变，FOMC 将对未来的加息采取依赖数据的做法，目前尚未就任何一次未来会议做出决定，预计今年不会降息。预计海外将继续维持高利率，需求受到抑制，同时，关注未来海外宏观数据对市场的指引以及市场情绪的波动。国内方面，观察涉及房地产、汽车等相关行业以及其他刺激消费政策的落地及执行情况，国内宏观环境相对海外更加乐观。

基本面来看，氧化铝方面，短期内氧化铝基本面呈现出供应增量有限，而需求持续走强的局面，未有新的矛盾点出现，氧化铝作为新品种，目前还处于未摸清交割等“游戏规则”的阶段，距离 2311 合约交割还有一段时间，预计市场情绪、资金与现货的博弈将放大短期内的矛盾。长线来看，氧化铝供应过剩的局面难以改变，上方价格受压制，难以到达高位。综合以上因素，我们认为未来一个月氧化铝将震荡偏强运行，突破 3000 元/吨有一定阻力，建议可逢低试多，短线操作。

铝方面，供应端，7 月，电解铝供应显著提升，云南第一轮复产预计于 8 月初结束，就目前的降水状况来看，预计未来 8 月云南复产将继续推进，但复产的规模以及速度仍有不确定性，夏季高温延续下，还需关注各电解铝主要产区电力供需矛盾对产能运行情况的影响。需求端，8 月，预计淡季效应将稍有延续，下游铝加工行业开工率还有一定下降空间，而“金 9 银 10”的需求旺季即将临近，8 月中旬至下旬，下游

可能出现提前备货的情况，对铝的需求有边际改善。库存上，预计8月铝锭将面临累库压力，低库存对基本面的支撑将逐渐减弱，铝棒去库速度预计稍有放缓。关注旺季前下游提前备货对铝库存的影响。成本端，预计氧化铝在供需偏紧的情况下价格仍将偏强运行，夏季高温延续，同时多地降雨，水电转好，动力煤需求上涨动力或将减弱，预计动力煤价格将进入震荡区间。随着主要原材料价格的偏强，电解铝成本预计将止跌反弹。

综合以上因素，我们认为未来一个月氧化铝将震荡偏强运行，突破3000元/吨有一定阻力，建议可逢低试多，短线操作。沪铝预计在17500元/吨-18700元/吨区间延续震荡，建议震荡思路对待。

风险提示：宏观金融风险；极端天气。



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。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.