

## ● 主要结论

宏观方面，美联储下一次加息决议将于9月落地，目前市场认为9月不加息的概率较大，预计海外将继续维持高利率，需求受到抑制，持续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，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。

基本面来看，氧化铝方面，未来一个月内供应端有一定复产产能，随着电解铝复产即将结束，需求端增量即将见顶，氧化铝供需偏紧的格局预计将有一段时间的维持，后续或稍有缓解，价格上行的驱动力减弱，且在产能过剩的压制下，价格难以冲高。预计氧化铝期货短期内震荡偏强运行，冲高至3100元/吨有一定压力，长期看空。建议前期多单在3000元/吨一线可适当止盈，短线操作。

铝方面，供应端，云南的复产在8月底基本结束，未来一月内供应端增量非常有限，整体供应量将维持在高位，水电产能地区逐渐向平水期过渡，注意关注其产能运行情况。需求端，未来9月，旺季将至，需求预计将逐步回升，下游铝加工行业开工率有一定回升预期，但由于下游铝加工行业开工率相对于真实需求情况或有一定的滞后性，还需关注下游提前备货情况，结合库存状况、行业铝水比以及铝锭、铝棒的出库及入库等多方因素来考量下游需求情况。成本端，8月-9月，随着氧化铝价格的攀升，以及煤炭价格及预焙阳极价格的涨跌，电解铝冶炼成本或维持在低位震荡，预计难以继续下跌，电解铝价格底部支撑稳固。

综合以上因素，未来一个月预计氧化铝期货短期内震荡偏强运行，冲高至3100元/吨有一定压力，长线看空，建议前期多单在3000元/吨一线可适当止盈，短线操作；沪铝预计在18000元/吨-19500元/吨区间震荡偏强运行，建议短线操作。

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

8 月内盘铝价震荡偏强，外盘铝价震荡下跌。截至 2023 年 8 月 25 日，沪铝主力合约 2309 报收 18555 元/吨，较 7 月上涨约 0.95%，伦铝报收 2152 美元/吨，较上月下跌 5.9%。

月内沪铝呈震荡偏强走势，前三周，铝价围绕 18400 元/吨-18500 元/吨区间震荡，8 月 22 日冲高至 18600 元/吨一线后震荡，主因受整体工业品板块偏强，随之走高。回顾 8 月，宏观面，海外处于美联储货币政策真空期，通胀持续降温，但距离美联储 2% 的通胀目标仍有距离，市场预测高利率将维持；国内方面，在经济数据表现欠佳以及刺激政策的陆续出台落地的多空因素交织下，宏观情绪转换频繁。月内，铝供应持续复产放量，至月末基本完成复产，需求端并未明显回升，在供给增加，需求较弱的情况下，铝锭库存拐点迟迟未现，铝棒在 7 月持续去库后 8 月起出现累库情况，整体库存均处于历史同期低位，一定程度上打击空头信心，而电解铝开工率达到历史高位，也难以给予沪铝上冲的动力。整体来说，多空博弈之下，8 月沪铝下有支撑，上有压制，表现较为抗跌。

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

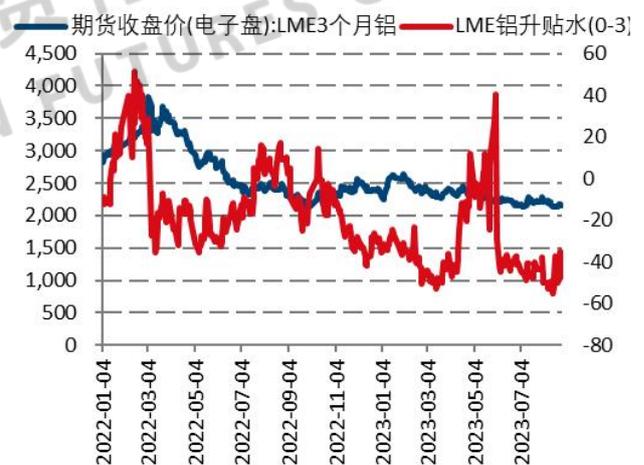
国内现货价格震荡走高，截至2023年8月25日，长江有色市场A00铝锭均价为18820元/吨，现货月内由贴水转为升水，基差走阔，现货市场成交平淡。

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

8月，氧化铝期货价格延续震荡上行，截至8月25日，氧化铝期货主力合约2311收于2970元/吨，较7月上涨2.98%。月内，氧化铝供应端时有产能检修情况出现，需求端随电解铝复产推进，持续有需求增量，在下游刚需以及潜在需求持续走强之下，氧化铝呈现出供需偏紧的格局，海内外现货价格延续上涨态势，带动期货价格震荡上行，8月21日当周随板块表现偏强，上涨最为明显。

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. 美联储政策真空期，通胀继续“降温”

美联储7月加息后，8月进入政策真空期，下一次加息决议将于9月落地，此前鲍威尔曾表示，FOMC将对未来的加息采取依赖数据的做法，因而，各项重要宏观经济指标数据仍有重要的指引作用。回顾月内美国公布的重要宏观数据，美国7月Markit制造业PMI终值维持在初值49的水平不变，符合预期，美国7月Markit综合PMI终值52，连续第六个月扩张，初值52；7月ISM制造业PMI 46.4，预期46.8，前值46，较6月有所好转但仍不及预期，连续九个月处于荣枯线以下，7月ISM非制造业PMI为52.7，预期53，前值53.9。数据显示出美国制造业需求仍较为疲软，或对经济造成拖累，PMI数据公布后，并未对加息预期产生明显的影响。

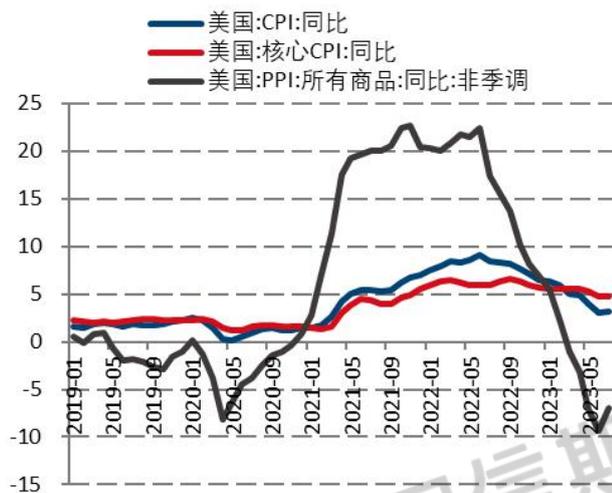
另外，美国6月JOLTs职位空缺958.2万人，预期961万人，前值982.4万人。美国7月ADP就业人数新增32.4万人，预期增18.9万人，前值增49.7万人，连续第四个月超预期，其中休闲和酒店业增加了20.1万人，也是推动其增长的主要驱动力。

CPI方面，美国7月CPI同比上涨3.2%，低于预期3.3%；CPI环比上升0.2%，符合预期，与前值持平。剔除波动较大的食品和能源价格后，7月核心CPI同比上涨4.7%，符合预期，低于前值4.8%，创近两年新低；核心CPI环比上升0.2%，与前值持平。具体而言，7月物价上涨的主要驱动因素是住房成本上涨，其次是汽车保险和教育。而民航机票、二手车和医疗卫生等价格下降在一定程度上使通胀缓解。数据表明，美国通胀继续“降温”，得到了有效抑制，但当前来看仍与2%的通胀目标有一定距离。CPI数据公布后，FedWatch工具显示，FOMC在9月会议上维持利率不变的概率由87%升至91%，加息25个基点的概率从13%降至9%。

美国7月PPI同比上涨0.8%，高于市场预期的0.7%。服务成本和肉类价格上涨是PPI上涨的主要推手。7月美国零售销售额环比增长0.7%，高于市场普遍预期，数据显示出美国消费者需求依然旺盛，凸显其经济韧性，专家指出，零售销售额数据增加了美国经济实现“软着陆”的可能性。

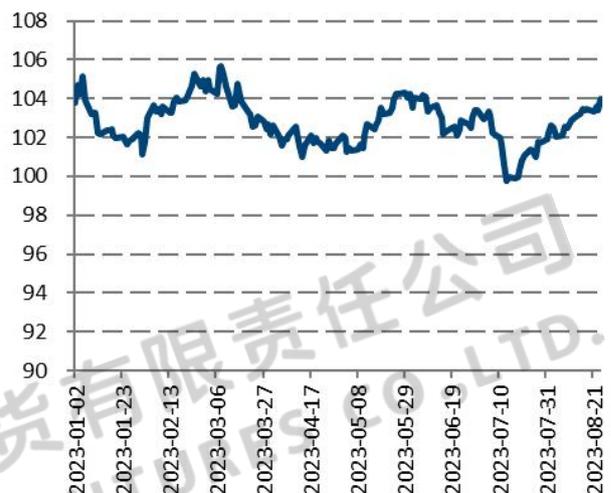
8月17日公布的美联储货币政策会议纪要，再度释放偏“鹰”信号，纪要显示，大多数与会官员仍然认为美国通胀存在显著的上行风险，可能需要进一步收紧货币政策。随后，8月22日公布美联储贴现利率会议纪要，亚特兰大和纽约联储寻求维持贴现利率不变，其他地方联储决定加息25个基点，再度凸显出美联储内部存在较大的意见分歧。随后，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，将谨慎地决定是否再次加息。根据鲍威尔的发言，美联储2%的通胀目标未变，当前通胀虽有下降，但距离实现目标还有一定距离和风险。会后，市场对今年还有一次加息的预期再度升温，根据CME“美联储观察”工具显示，在鲍威尔讲话后，9月加息的概率从19%降至17.5%，不过年底前再加息25个基点的概率从40%上升至47%，预计年内仍将维持高利率。

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，宏观刺激政策提振预期信心

国内方面，根据国家统计局数据，7月制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月的49.0%回升0.3个百分点，景气水平继续小幅改善，PMI已经连续4个月处于荣枯线以下，下行压力仍然存在。非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为51.5%和51.1%，均连续7个月位于扩张区间，7月财新中国制造业PMI降至49.2，时隔两月再次收缩。根据国家统计局数据，2023年7月CPI同比下降0.3%，环比上涨0.2%，为年内首次上涨，未来CPI有望逐步回升；2023年7月PPI同比下降4.4%，环比下降0.2%。另外，国家统计局月中公布多项经济数据，并表示今年上半年我国经济持续恢复，总体回升向好，虽然部分方面数据表现欠佳，一度打击市场预期和信心，但利好政策频出，市场仍存有一定乐观预期，宏观情绪转换频繁。

进出口方面，据海关统计，按美元计价，今年7月我国进出口4829.2亿美元，下降13.6%。其中，出口2817.6亿美元，下降14.5%；进口2011.6亿美元，下降12.4%；贸易顺差806亿美元，收窄19.4%，出口增速创近3年以来的新低。具体而言，我国前三大贸易伙伴中，我国对东盟出口同比下降21.4%，对欧盟出口同比下降20.6%，对美国出口同比下降23.1%。主要出口商品中，汽车（包含底盘）数据表现最为亮眼，出口金额同比增长83.3%。总体来看，进出口数据均创新低，外需回落明显，依旧疲弱，内需也表现偏弱，再次印证当前我国经济处于“弱复苏”的状态。

地产方面，碧桂园两笔美元债未能按时支付票息，公司回应称出现了阶段性的流动性压力，暴雷风险一度加剧了市场对房地产的担忧和焦虑情绪。国家统计局数据显示，7月份，70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有20个和6个，比上月分别减少11个和1个，房地产整体表现疲软。

综合以上各方面数据，我国经济“弱复苏”的态势仍未发生大的转变，月内在经济数据表现欠佳以及刺激政策频出的情况之下，宏观情绪震荡多变。当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。

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

### 3. 1 年期间 LPR 年内第二次下调

8月15日，中国人民银行发布公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，当日开展2040亿元公开市场逆回购操作和4010亿元中期借贷便利（MLF）操作。其中，公开市场逆回购操作中标利率下降10个基点，由此前的1.9%下降至1.8%；MLF中标利率下降15个基点，由此前的2.65%下降至2.5%，这也是央行年内二度下调1年期MLF基准利率。由于MLF与LPR之间存在着一定联动性，随着MLF的下调，市场预测LPR报价也将随之下调。

2023年8月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年8月21日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。本轮LPR迎来非对称下降，1年期LPR较上一期再下降10个基点，这是LPR近三个月来的第二次下降，也是年内的第二次下降，而5年期LPR并未跟随同步下调，整体来看，此次LPR的下调幅度不及市场预期。对此，市场主流观点认为，此次的下调措施主要是为缓解银行面临的利率约束，稳定商业银行净息差，增强商业银行支持实体经济的可持续性，同时，也将有助于化解地方债务风险。此次5年期LPR维持不变，

意味着房贷利率并未出现变化，市场预测后期可能会有“调整优化房地产信贷政策”的针对性措施出台，存量房贷利率的下调落地也打开了一定空间，此外，专家认为，年内降息、降准也都仍有一定空间。整体来看，8月LPR的非对称调降虽然不及市场预期，但是在权衡了多个目标后的较优解，仍然释放了积极信号，起到了提振市场信心的作用。

### 三、铝市分析

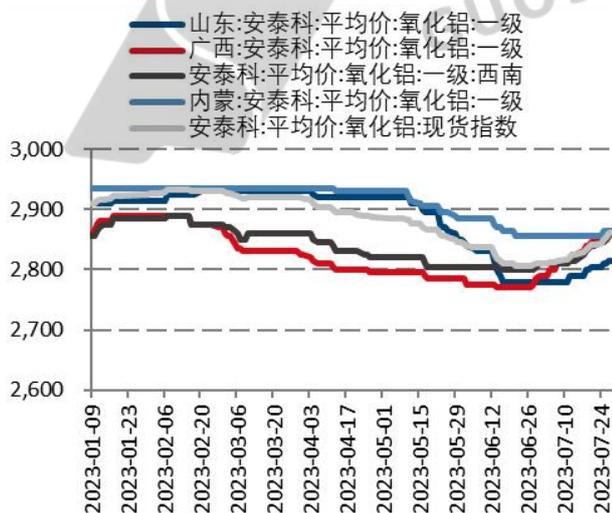
#### 1. 氧化铝：现货价格持续冲高后回落 成本坚挺供需偏紧

月内，氧化铝呈现出供需偏紧的格局，现货价格延续上涨态势，期货价格震荡上行。未来一个月，供应端预计有一定新投及复产产能释放，需求端增量则预计见顶，在产能过剩的压制之下，价格难以冲高，预计氧化铝期货短期内震荡偏强运行，冲高至3100元/吨有一定压力。

8月，氧化铝现货价格持续冲高后稍有回落，据百川盈孚数据，8月25日，中国国产氧化铝价格小幅下降，市场日均价为2902.43元/吨，较上一交易日下降1.25元/吨，降幅为0.04%，现货价格近两月来首次出现下跌，供需双方出现博弈，整体现货价格上涨速度有所放缓。

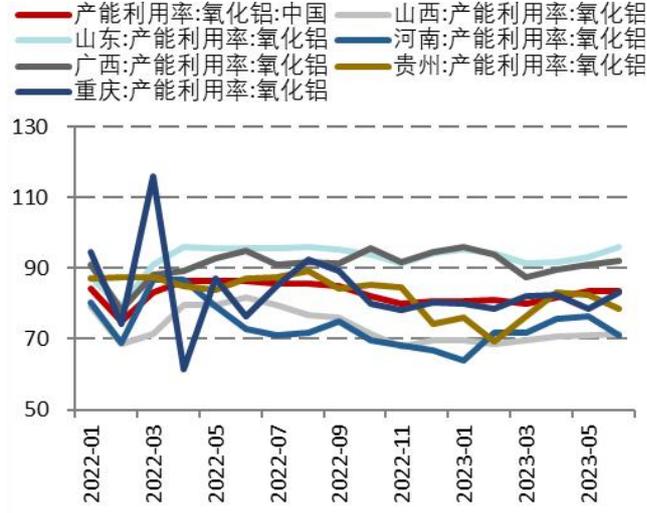
月内现货市场活跃度有所维持，南北产区均时有现货成交消息传出，但氧化铝现货市场成交总量相对前期有所下降。自下游电解铝复产以及北方产区因矿石供应偏紧而被迫减产以来，现货市场逐渐出现供需错配的问题，导致现货流通偏紧，并出现一定挺价惜售的情绪。叠加氧化铝期货上市后，新晋贸易商入市，且近期北方往新疆方向运费稍有下降，导致氧化铝除刚需采购外的需求有所增加。以上多方面因素致使氧化铝现货成交价格通常升水于网价，带动现货均价不断上涨。

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（%）

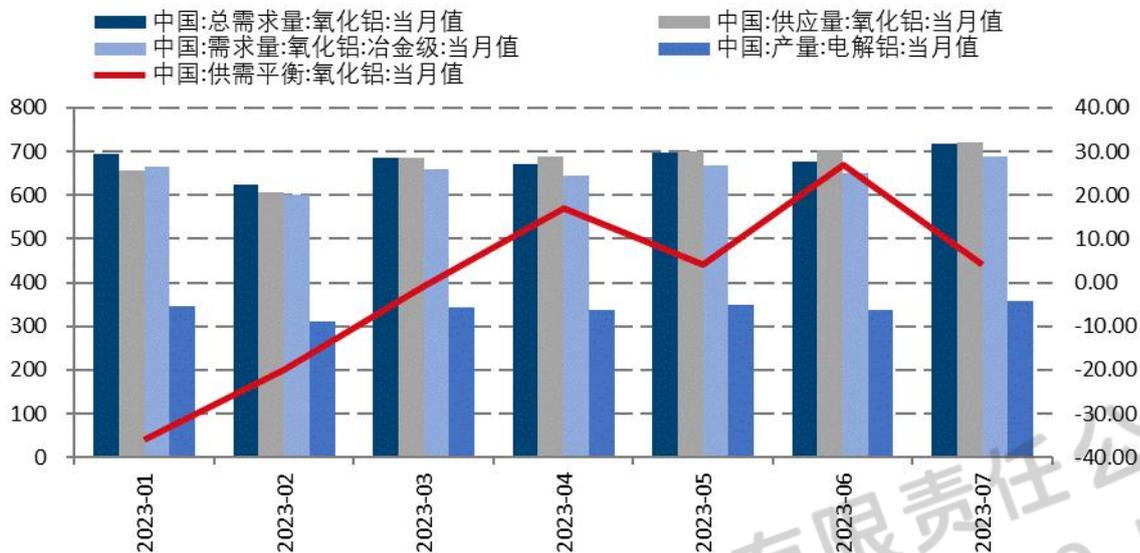


数据来源：Wind 国信期货

具体看到供应端的情况，数据显示，中国国产氧化铝市场开工无明显变动，截至8月25日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8510万吨，开工率为83.27%。据Mysteel调研统计，近期山东以及西南区域部分氧化铝企业例行设备检修工作，涉及总年产能在300万吨左右，氧化铝供应端稍有波动。据悉，氧化铝新投产能已于上半年集中释放，未来，氧化铝供应端的增量预计将主要依赖于前期停产产能

的复产。现实情况来看，目前多数停产产能主要受到矿石供应不足和成本较高的影响而停产，而矿石供应偏紧以及成本偏高的问题短时间内较难得到缓解。据阿拉丁(ALD)调研了解，山西两家大型氧化铝企业暂无复产计划，根据Mysteel的调研及预测，山西及河南产区大部分停产产能未来复产的概率也较小，预计未来一个月氧化铝供应端增量将主要来自检修产能的恢复生产，较为有限，整体供应难以有较大的涨幅。

图：中国氧化铝供需（单位：万吨）



数据来源：Wind 国信期货

而需求端来看，8月电解铝持续复产，需求维持旺盛，氧化铝的需求增量主要集中在西南地区，导致现货市场出现供需错配的问题。云南电解铝的复产在8月底基本完成，未来电解铝供应增量非常有限，这意味着氧化铝的下游需求增量也将见顶。

海外氧化铝月内也屡屡传出成交消息，价格上涨，最新数据显示，澳铝FOB报价约为345美元/吨，综合折算到中国北方港口人民币价格约为3100元/吨，内外价差有所维持。此前对于内外价差减小抑制国产氧化铝价格涨势的担忧也一度消退。预计未来海外氧化铝价格仍有一定上涨空间，但较为有限，随着国产氧化铝价格涨势放缓，进口窗口期或继续处于关闭状态，关注海外氧化铝市场的动向。

成本端，铝土矿价格坚挺，液碱价格上涨，据SMM数据，当前氧化铝完全成本达到2715元/吨，稍有上涨，价格的底部支撑有所抬升。河南三门峡矿区未能恢复正常生产，国内铝土矿供应短期内难有增量，就海外矿石而言，几内亚正值雨季，矿石供应处于全年较低位，而氧化铝需求持续走强，无疑加大了对矿石需求量，除长单外的矿石需求走高，铝土矿的整体价格居高难下。据中国海关数据，7月中国进口铝矿砂及其精矿1291万吨，同比增长22.3%，1-7月累计进口铝矿砂及其精矿8498万吨，同比增长12.2%。7月进口几内亚铝土矿918.6万吨，同比增加54.73%，环比增加13.03%。1-7月已经累计进口几内亚铝土矿6181.5万吨，占所有进口矿总数的近73%。7月进口澳大利亚铝土矿331万吨，1-7月累计进口澳洲矿1816.4万吨，同比减少7.77%。未来，随着几内亚雨季的结束，海外矿石供应或有一定增量，矿石成本上涨空间将有所抑制。

整体来说，月内氧化铝供需仍然处于偏紧的状态，海内外现货价格走强，共同给予期价上涨的动力。而8月第四周的几日强势上涨更多是受到宏观情绪提振及整体有色板块偏强的影响，氧化铝随之上行。就后市而言，未来一个月内供应端有一定复产产能，随着电解铝复产进入尾声，需求端增量即将见顶，氧化

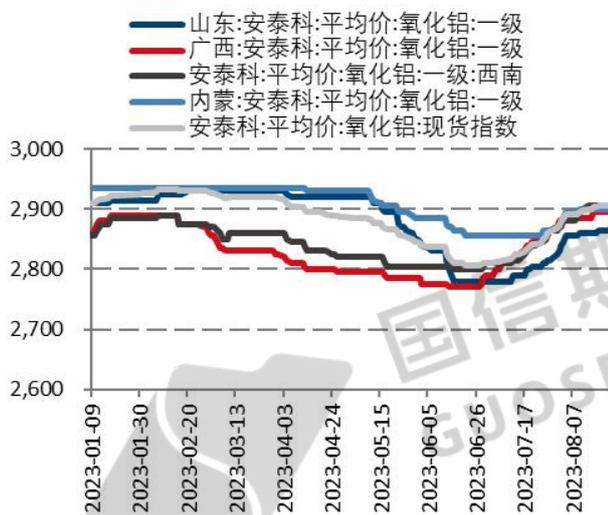
铝供需偏紧的格局预计将有一段时间的维持，后续或稍有缓解，价格上行的驱动力减弱，且在产能过剩的压制下，价格难以冲高。预计氧化铝期货短期内震荡偏强运行，冲高至3100元/吨有一定压力。

## 2. 原材料价格上涨 电解铝成本低位震荡

7月电解铝平均完全成本环比、同比均再度下降，主要还是受到电力成本及预焙阳极成本下降的影响。8月-9月，随着氧化铝价格的攀升，以及煤炭价格及预焙阳极价格的涨跌，电解铝冶炼成本或维持在低位震荡，预计难以继续下跌，电解铝价格底部支撑稳固。

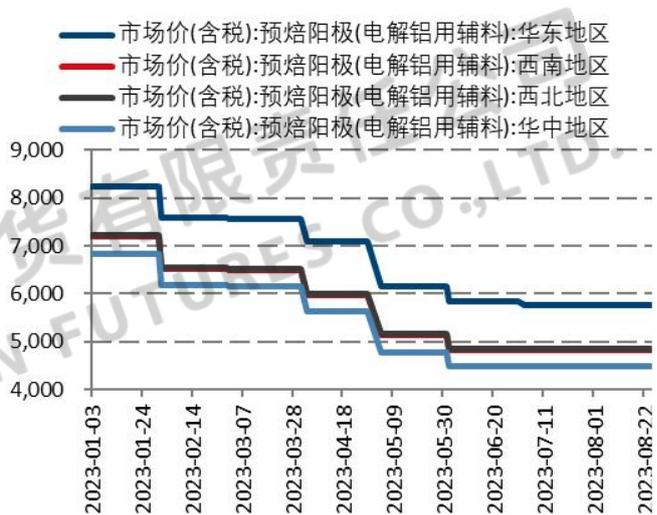
具体来看，氧化铝价格已接连两个月上涨，但从其对整体成本的影响来看，并未能带动总成本明显走高，这也与氧化铝的长单供应以及部分铝企具备较完整的产业链有一定关系。未来，氧化铝供需偏紧的格局还将有一定时间的维持，氧化铝价格还有一定上涨的空间，但随着需求增量逐渐见顶以及下游的观望情绪，价格涨势可能放缓。

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

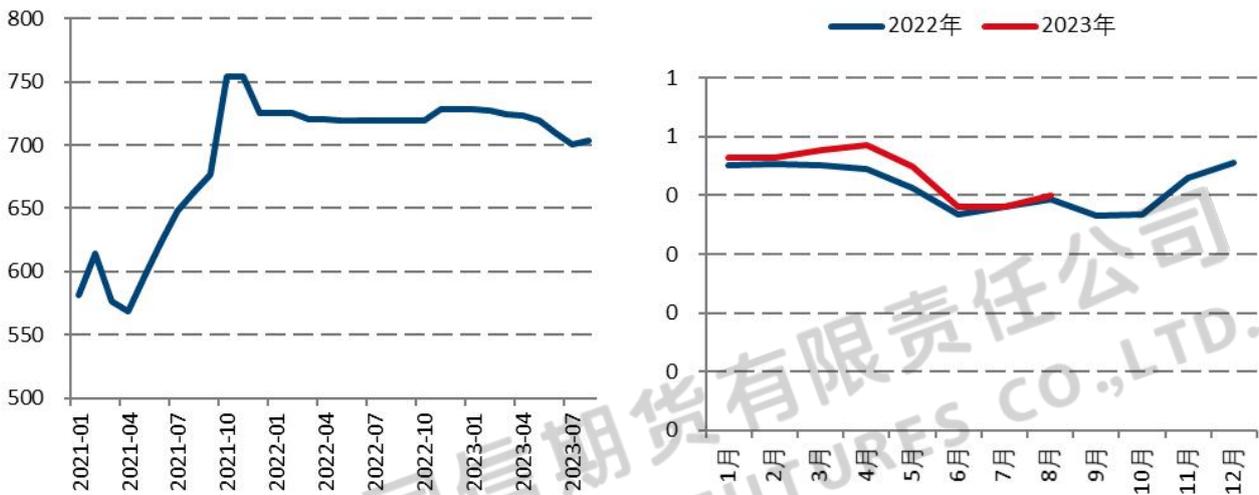
预焙阳极方面，各地区市场成交价已连续三个月维持稳定，据SMM，山东某大型铝厂8月份预焙阳极招标价格环比持稳，8月份预焙阳极现货执行价格为4225元/吨，承兑价格执行4260元/吨。就其成本而言，石油焦供应充足，交投较好，价格稳中向上，煤沥青价格则有小幅下滑，但在石油焦的支撑下，预焙阳极成本支撑较强，叠加下游电解铝持续复产，需求走强，预焙阳极价格预计维持稳定。

电力成本方面，火电而言，月内动力煤价格震荡偏弱运行，截至8月23日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海动力煤价格指数报收于715元/吨，较7月26日下降2元/吨，截至8月18日，秦皇岛动力煤综合交易价为726元/吨，较7月28日下降8元/吨，煤价弱势运行。月初，受到夏季高温，电煤需求增加影响，动力煤价格曾一度上扬，随后，部分地区出现暴雨、洪涝等极端天气，高温也稍有消退，一定程度上影响了动力煤需求，价格偏弱。未来，随着夏季用煤高峰结束以及近期安全事故频发的影响，供应端产量或有小幅减少，进口煤成本上涨也将抑制进口煤的流入，需求端而言，居民用电需求将有回落，工业用电有一定回升空间，动力煤价格预计延续震荡，火电成本震荡。水电方面，月内云南及四川降水情况较好，维持水电产能的稳定运行，执行丰水期电价，根据中国南方电网数据，8月云南工业用电电费下调至0.4元/度左右，较7月上升约0.02元/吨，但仍处于全年较低水平。9月，云南逐渐进入丰水期尾声，

降水有减少的可能，电价有回升预期。

具体从电解铝成本利润来看，由于煤炭价格持续稳定，推动我国7月份国内电解铝平均完全成本进一步降低至15507元/吨，月度环比下降1.2%，同比下降10.6%，国内电解铝行业平均盈利约为2846元，处于历史较高水平，几乎国内电解铝厂呈现罕见的全行业盈利状态，而随着8月份宏观利好及基本面低库存支撑持续，即使氧化铝价格的上涨，但电力及原辅料成本整体持稳的情况下，电解铝8月成本小幅走高100元/吨左右，但铝价重心小幅反弹，抵消成本上升，预计电解铝全行业盈利状态有望持续至金九银十传统消费旺季。

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

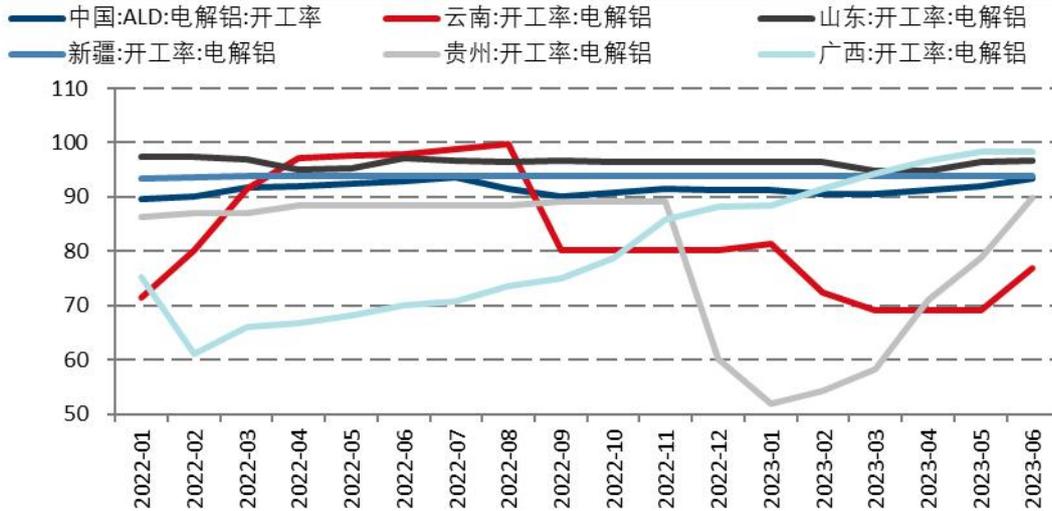
数据来源：南方电网 国信期货

### 3. 复产基本结束 未来供应增量有限

8月，不同地区电解铝在产产能有增有减，但整体供应呈现增长态势，仍得益于云南复产的推进。云南的复产在8月底基本结束，未来一月内供应端增量非常有限，整体供应量将维持在高位，水电产能地区逐渐向平水期过渡，注意关注其产能运行情况。

回顾云南自6月以来的复产情况，整体复产总量和进度超过市场预期，根据百川盈孚数据，截至8月17日，中国电解铝开工产能达到4262.9万吨，产能运行率创历史新高。近两月云南进入丰水期以来，持续降水，整体水量好于预期，且并未出现极端高温天气以造成电力供需矛盾，行业高利润的背景之下，云南复产推进顺畅。月内供应端的减量主要来自山东和四川地区，前者由于规划内的产能置换而停产，后者则是受到地区内的重大赛事的影响，为电力保供而停产。

图：电解铝开工率(单位：%)



数据来源: Wind 国信期货

目前云南复产基本完成, 9月或仍有少许复产增量, 而后由复产带来的供应增量将见顶。除此之外, 年内仍有约30万吨新增产能待投放, 或在随消费旺季的到来有所释放, 总体来说, 未来一个月供应端增量较为有限, 目前产能运行率处于历史高位, 供应端偏松。

图: 向家坝水库水位 (单位: 米)



数据来源: Wind 国信期货

#### 4. 库存反复 关注未来旺季需求恢复情况

8月电解铝下游需求较7月稍有转好, 但仍表现为需求淡季的特征, 整体来说并无较为明显的改善。月内, 铝锭及铝棒去库、累库反复, 均未出现明确的趋势性去库或累库信号, 但整体库存均维持在历史同期低位, 对价格形成支撑。未来9月, 旺季将至, 需求预计将逐步回升, 关注下游提前备货情况, 库存拐点难现, 或在低位震荡。

从铝库存变化来看，月内铝锭及铝棒库存均存在去库、累库交替出现的情况，但整体库存均处于历史低位。截至2023年8月24日，SMM统计国内电解铝锭社会库存49.4万吨，较8月21日库存增加0.3万吨，较8月17日库存增加0.4万吨，较2022年8月历史同期库存下降18.5万吨，继续位于近五年同期低位。铝棒方面，2023年8月24日，SMM统计国内铝棒库存7.39万吨，较8月21日库存减少0.42万吨，较8月17日库存减少0.01万吨，仍处于近三年的同期低位。近期铝锭及铝棒库存上下波动，主要归因于我国铝行业铝水比再度逐渐升高，叠加前期天气因素部分地区运输不畅，共同致使我国铝相关仓库出现到库不足的问题，而铝锭及铝棒的出库量维持并出现阶段性的回暖，由此可见，目前的库存状况并不能完全反映出下游需求情况，库存较低并不意味着下游需求旺盛，未来，下游需求情况还需关注终端等多方数据进行验证。未来，在行业铝水比还有上升的预期下，铝锭铸锭量及入库量或偏低，铝棒供应增多，临近金九银十有色传统消费旺季，下游或出现备货动作，带动去库，因此，预计短期内整体库存或在低位震荡，对价格形成支撑，后期随着旺季需求有明显改善，转为趋势性去库。

国内铝下游加工龙头企业开工率在月初持稳后再度连续下滑，据最新数据显示，国内铝下游加工龙头企业开工率为63.6%，较7月末上升0.2个百分点，与去年同期相比下滑1.8个百分点。分板块来看，铝型材板块开工率月内持续下降，是致使整体开工率下滑的主要原因，受到房地产表现疲软的影响，建筑型材需求受挫，工业型材在新能源汽车及光伏需求的支撑下开工率稍有抬升，但仍然无法弥补建筑型材带来的下滑。铝线缆板块开工率月内稳中有升，主要由于月内电网施工稍有好转，终端提货积极性有增加，企业多按订单生产为主，部分地区企业有订单增加的情况。其他板块开工率持稳居多。

另外，8月15日，墨西哥总统签署《关于修改一般进出口关税法行政命令》，自8月16日起上调包括钢铁、铝、化工产品等多种进口产品的最惠国关税，调整后，铝材的关税率达到25%。此举预计将使我国铝材出口进一步受到冲击。

临近“金九银十”旺季，下游铝加工行业开工率有一定回升预期，但由于下游铝加工行业开工率相对于真实需求情况或有一定的滞后性，还需结合库存状况、行业铝水比以及铝锭、铝棒的出库及入库等多方因素来考量下游需求情况。

交易所库存方面，截至2023年8月25日，沪铝库存为98114吨，月内，沪铝库存震荡走低，伦铝库存526175吨，较7月有所增加。

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）



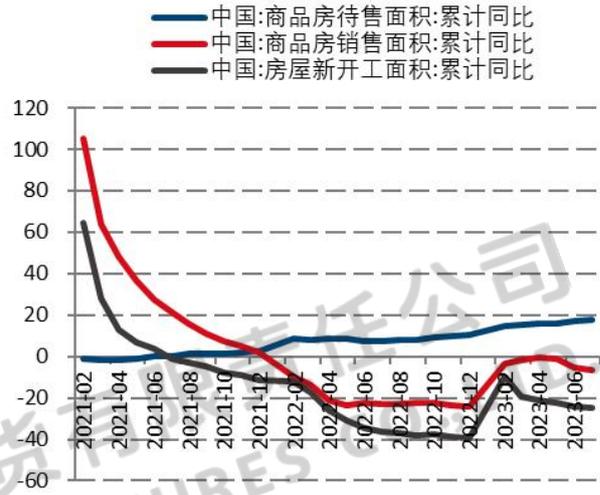
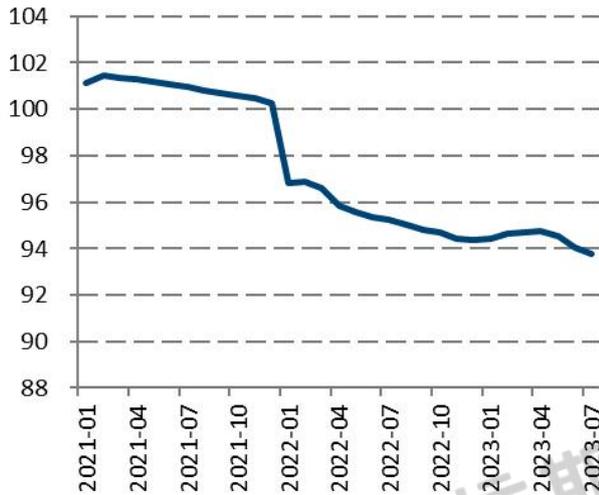
数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

终端需求方面, 碧桂园两笔美元债未能按时支付票息, 公司回应称出现了阶段性的流动性压力, 暴雷风险一度加剧了市场对房地产的担忧和焦虑情绪。国家统计局数据显示, 7月份, 70个大中城市中, 新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有20个和6个, 比上月分别减少11个和1个, 房地产整体表现疲软。月内, 多项利好房地产的相关政策陆续出台落地, 提振市场信心, 预计房地产行业在政策支持下, 仍将呈现缓慢复苏的态势, 短期内来看, 对铝需求的带动作用较为有限。

图: 中国房地产景气指数

图: 中国房地产缓慢恢复 (%)

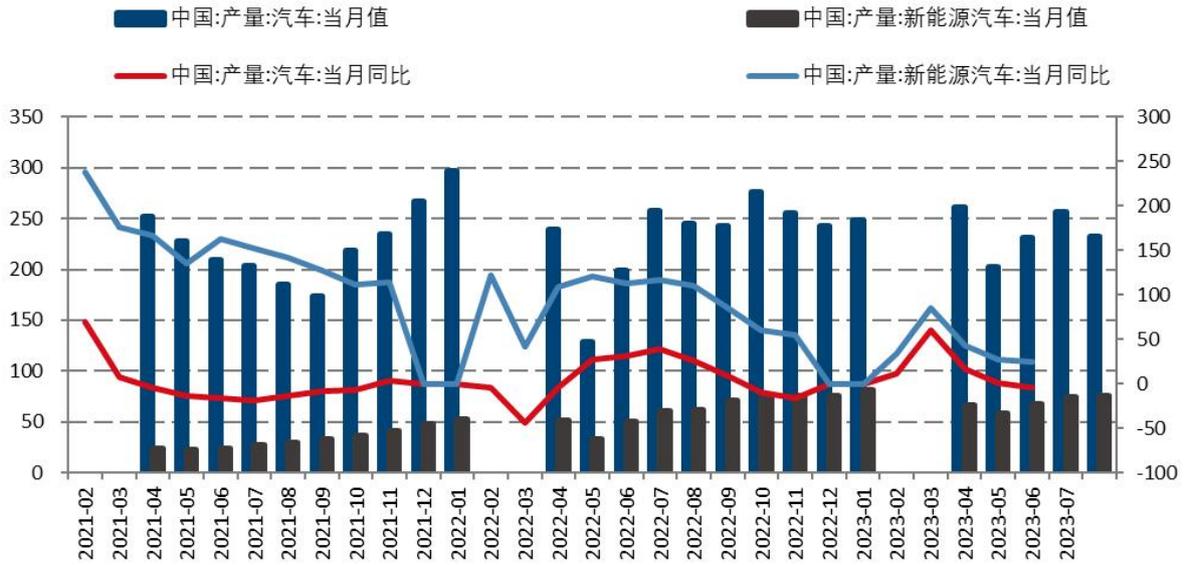


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

汽车方面, 乘联会数据显示, 2023年7月乘用车市场零售销量为177.5万辆, 同比下降2.3%, 环比下降6.3%; 今年以来累计销量为1129.9万辆, 同比增长1.9%。其中, 新能源车零售销量为64.1万辆, 同比增长31.9%, 环比下降3.6%; 今年以来累计销量为372.5万辆, 同比增长36.3%。另外, 乘联会数据显示, 8月狭义乘用车零售销量预计185.0万辆, 环比增长4.7%, 同比减少1.3%, 其中新能源零售70.0万辆左右, 环比增长9.2%, 同比增长31.5%, 渗透率约37.8%。7月进出口数据中, 汽车板块的出口数据表现亮眼, 8月以来, 传统车企和部分新能源车企再现降价促销等优惠活动, 9-10月汽车消费也将进入旺季, 或进一步带动工业型材的需求。长期来看, 汽车板块, 特别是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

### 5. 内盘铝价抗跌 进口窗口打开

8月，内盘铝价表现明显强于外盘铝价，铝价沪铝比值震荡走高至8.5附近，内外价差扩大，进口亏损减小，进口窗口一度打开。

图：铝价沪伦比值走势



数据来源：Wind 国信期货

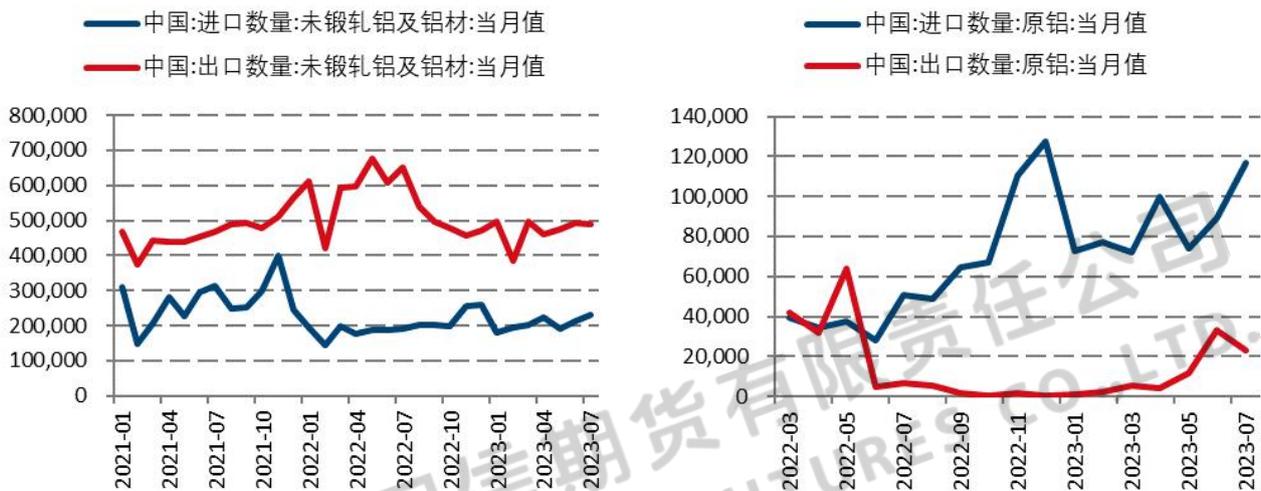
铝产业链的进出口数据而言，根据海关总署最新数据显示，2023年7月原铝进口总量为11.66万吨，同比增长128.40%，从进口来源国角度来看，主要进口来源国为俄罗斯联邦、印度、伊朗、澳大利亚等国

家；7月中国铝型材进口量为2302.13吨，环比上涨26.96%，同比下滑23.58%；7月中国铝合金进口量为8.30万吨，同比下跌19.38%，环比下跌6.47%；7月中国铝板带进口量为2.21万吨，同比下跌18.82%，环比下跌9.96%；7月铝箔进口量为6099.285吨，同比下降4.03%，环比上涨17.8%。

出口方面，据中国海关总署数据公布，2023年7月国内原铝出口总量达2.27万吨，同比增加200%；7月份中国铝型材出口量为8.95万吨，环比增加0.15%，同比下滑4.11%；7月中国铝合金出口量为2.34万吨，同比下跌8.38%，环比上涨12.92%；铝板带出口量为22.80万吨，环比上升2个百分点，同比下滑37个百分点，维持窄幅波动态势；7月份中国铝型材出口量为8.95万吨，环比增加0.15%，同比下滑4.11%。

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，未来一个月预计氧化铝期货短期内震荡偏强运行，冲高至3100元/吨有一定压力，长线看空；沪铝预计在18000元/吨-19500元/吨区间震荡偏强运行。

宏观方面，美联储下一次加息决议将于9月落地，目前市场认为9月不加息的概率较大，预计海外将继续维持高利率，需求受到抑制，持续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，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。

基本面来看，氧化铝方面，未来一个月内供应端有一定复产产能，随着电解铝复产即将结束，需求端增量即将见顶，氧化铝供需偏紧的格局预计将有一段时间的维持，后续或稍有缓解，价格上行的驱动力减弱，且在产能过剩的压制下，价格难以冲高。预计氧化铝期货短期内震荡偏强运行，冲高至3100元/吨有一定压力，长期看空。建议前期多单在3000元/吨一线可适当止盈，短线操作。

铝方面，供应端，云南的复产在8月底基本结束，未来一月内供应端增量非常有限，整体供应量将维持在高位，水电产能地区逐渐向平水期过渡，注意关注其产能运行情况。需求端，未来9月，旺季将至，

需求预计将逐步回升，下游铝加工行业开工率有一定回升预期，但由于下游铝加工行业开工率相对于真实需求情况或有一定的滞后性，还需关注下游提前备货情况，结合库存状况、行业铝水比以及铝锭、铝棒的出库及入库等多方因素来考量下游需求情况。成本端，8月-9月，随着氧化铝价格的攀升，以及煤炭价格及预焙阳极价格的涨跌，电解铝冶炼成本或维持在低位震荡，预计难以继续下跌，电解铝价格底部支撑稳固。

综合以上因素，未来一个月预计氧化铝期货短期内震荡偏强运行，冲高至3100元/吨有一定压力，长线看空，建议前期多单在3000元/吨一线可适当止盈，短线操作；沪铝预计在18000元/吨-19500元/吨区间震荡偏强运行，建议短线操作。

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.