

研究报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

月度博览：沪铝

基本面供增需减，短期价格或下探成本支撑

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

行情复盘：

6月LME铝价震荡向下运行，沪铝价格先涨后跌，截至6月30日收盘，LME铝价2156美金/吨，月度环比下降4.05%，沪铝主力6月30日收盘价格18010元/吨，环比上升0.28%。

逻辑观点：

第一：海外宏观情绪承压，国内提前交易利好政策预期

美国债务上限问题解决，美国财政部重新发债将收紧市场流动性，银行业压力走增，海外已有多家银行倒闭暴雷，美元结算体系根基动摇，美国通胀粘性依旧较高，联储表示未来仍将有两次加息，预计美债利率在短期内仍将维持高位，而在高利率的环境下，海外主要经济体的经济数据表现偏弱，海外宏观风险仍存。

多家银行降低利率释放流动性，LPR利率向下调整，人民币再度进入贬值通道，国内已有刺激政策逐渐落地但实际效果仍待证伪，目前市场主要期待是政府在地产及财政政策有所发力，实际上“强政策刺激”的概率不大，市场情绪在博弈7月的政策窗口期依旧比较乐观，假如7月未能有效扭转国内弱现实状态，那么国内经济市场压力依然存在。

第二：电解铝产能复产，铸锭市场预期转入累库

铝土矿进口量处于季节偏高位，电解铝月度产量环比走增，电解铝利润因电解铝生产成本下行影响逐步修复，电解铝企业生产积极性偏高。国内铝水比例维持高位，5月铝水比例环比小幅下降，铝棒加工费震荡走跌，6063铝棒现货库存持续累库。有消息传言，铝棒生产亏损导致部分厂家生产难以为继，西南地区铝棒加工厂已有出现铝水长单违约。近期云南大幅降水补充，当地进入汛期后水电充足，对应电解铝释放产能在130万吨左右，云南复产产能正在筹备开槽运行。

第三：需求进入淡季，铝市消费下行

国内未锻轧铝及铝材出口环比小幅增长，主因海外传统需求旺季来临加之人民币贬值的短期利好因素。5-7月份是国内铝材出口旺季，后续国内未锻压铝材出口或呈现环比增长，但仍难以超越去年同期水平。据钢联调研，4-5月订单量开始下滑但企业依然在维持生产，确保企业周转及用工量，步入6月订单持续偏低导致企业生产开工率明显下降，型材及板带箔、铝杆线开工率同比均有走弱，国内交易所及社会库存拐入累库，侧面反映需求端表现有所下行。

。

操作建议：

美国通胀改善，联储加息态度偏鹰，海外宏观情绪多变风险较大。

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

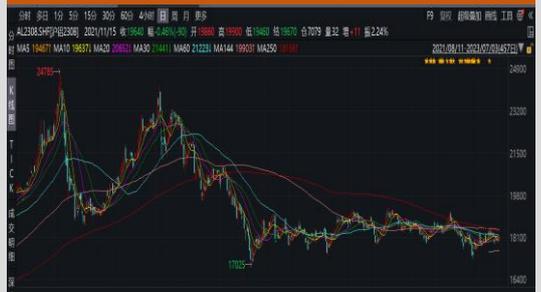
邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：雷蕾

期货从业资格：F3068041

邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

沪铝主力合约日K走势



相关报告

- 2022.08.07《基本面维持弱势，反弹逢高做空为主》
- 2022.08.14《国内库存持续累库，铝价反弹动力不足》
- 2022.08.22《需求仍旧偏弱，预计反弹空间有限》

国内市场在博弈7月的政策窗口期，假如7月未能有效扭转国内弱现实状态，那么进入三季度国内经济市场的压力依然存在。国内矿端供应偏松，电解铝成本塌缩导致冶炼利润维持高位，刺激生产企业积极投产，铝水比例走缩，铝棒加工亏损部分厂家经营困难实行减产，铝棒库存拐入累库，铸锭库存偏低持续去库，后续铝水拉棒或转为铸锭产能，进入7月铝市仍然为消费淡季，铸锭有一定量的补库需求，需求一般可能会导致补库幅度低于往年，铝价上下空间有限，短期受供应走强、需求偏弱的预期影响或下探17500附近的成本支撑，可尝试布局短空。

风险提示：美联储加息；国内政策预期；云南复产；铸锭库存低；

目 录

| | |
|---------------------------------|---|
| 一、逻辑分析与行情研判..... | 1 |
| 二、图表与数据..... | 2 |
| (一) 行情回顾：月内铝价先升后降..... | 2 |
| (二) 供应：矿端供应走强，电解铝产量环比下降..... | 2 |
| (三) 需求：5月企业开工率持续走弱..... | 4 |
| (四) 库存：海外库存去库，国内库存拐入累库..... | 5 |
| (五) 成本与利润：生产成本塌陷，冶炼利润走升..... | 5 |
| (六) 盘面表现：现货大幅升水，月间 Back 结构..... | 6 |
| 三、近期市场动态..... | 6 |
| 免责声明..... | 8 |
| 研究中心简介..... | 8 |
| 广州期货业务单元一览..... | 9 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图表 1：6月欧元区制造业 PMI 表现低于预期..... | 1 |
| 图表 2：美国 CPI、核心 CPI 月同比持续下行..... | 1 |
| 图表 3：近期沪铝主力先涨后跌..... | 2 |
| 图表 4：6月铝土矿港口库存较上月上升 28.38%..... | 2 |
| 图表 5：5月氧化铝产量同比下降 4.7%..... | 3 |
| 图表 6：国内各地区氧化铝报价震荡走弱..... | 3 |
| 图表 7：海外氧化铝价格震荡走弱..... | 3 |
| 图表 8：6月电解铝出库量较上月下降 9.97%..... | 3 |
| 图表 9：5月末锻造的铝及铝材出口同比下降 29.74%..... | 3 |
| 图表 10：5月末锻造的铝及铝材进口同比上升 1.71%..... | 3 |
| 图表 11：6月各地区预焙阳极价格震荡下行..... | 4 |
| 图表 12：5月电解铝产量当月同比下降 0.6%，环比+3.9%..... | 4 |
| 图表 13：5月跨期价差走阔，当前 170 元/吨..... | 4 |
| 图表 14：5月铝杆线开工率 56.2%，同比-2.09%..... | 4 |
| 图表 15：5月铝板带箔开工率 66.35%，同比-1.83%..... | 4 |
| 图表 16：5月铝型材加权平均开工率 50.52%，同比-7%..... | 4 |
| 图表 17：SHFE 库存 13.62 吨..... | 5 |
| 图表 18：社会库存 52.2 万吨..... | 5 |
| 图表 19：LME 库存 53.44 万吨..... | 5 |
| 图表 20：两大交易所显性库存合计 67.72 万吨..... | 5 |
| 图表 21：5月电解铝生产完全成本为 16,222 元/吨..... | 5 |
| 图表 22：基差（现货-当月）升水..... | 6 |
| 图表 23：跨期价差（当月-主力）走阔..... | 6 |
| 图表 24：LME 现货深贴水..... | 6 |
| 图表 25：进口盈亏窗口打开..... | 6 |

一、逻辑分析与行情研判

6月LME铝价震荡向下运行，沪铝价格先涨后跌，截至6月30日收盘，LME铝价2156美金/吨，月度环比下降4.05%，沪铝主力6月30日收盘价格18010元/吨，环比上升0.28%。

美国通胀改善，联储加息态度偏鹰，海外宏观情绪多变风险较大。国内市场在博弈7月的政策窗口期，假如7月未能有效扭转国内弱现实状态，那么进入三季度国内经济市场的压力依然存在。国内矿端供应偏松，电解铝成本塌缩导致冶炼利润维持高位，刺激生产企业积极投产，铝水比例走缩，铝棒加工亏损部分厂家经营困难实行减产，铝棒库存拐入累库，铸锭库存偏低持续去库，后续铝水拉棒或转为铸锭产能，进入7月铝市仍然为消费淡季，铸锭有一定量的补库需求，需求一般可能会导致补库幅度低于往年，铝价上下空间有限，短期受供应走强、需求偏弱的预期影响或下探17500附近的成本支撑，可尝试布局短空。

第一：海外宏观情绪承压，国内提前交易利好政策预期

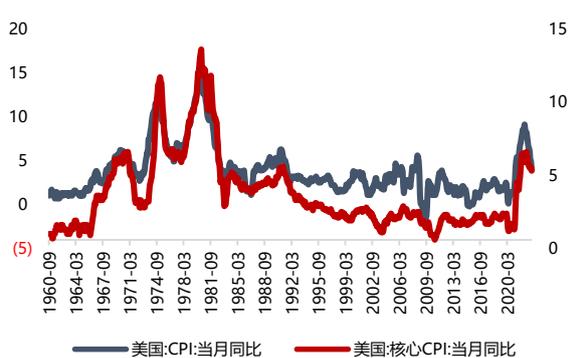
美国债务上限问题解决，美国财政部重新发债将收紧市场流动性，银行业压力走增，海外已有多家银行倒闭暴雷，美元结算体系根系动摇，美国通胀粘性依旧较高，联储表示未来仍将有两次加息，预计美债利率在短期内仍将维持高位，而在高利率的环境下，海外主要经济体的经济数据表现偏弱，海外宏观风险仍存。

多家银行降低利率释放流动性，LPR利率向下调整，人民币再度进入贬值通道，国内已有刺激政策逐渐落地但实际效果仍待证伪，目前市场主要期待是政府在地产及财政政策有所发力，实际上“强政策刺激”的概率不大，市场情绪在博弈7月的政策窗口期依旧比较乐观，假如7月未能有效扭转国内弱现实状态，那么国内经济市场压力依然存在。

图表 1：6月欧元区制造业 PMI 表现低于预期



图表 2：美国 CPI、核心 CPI 月同比持续下行



数据来源：Wind、广州期货研究中心

第二：电解铝产能复产，铸锭市场预期转入累库

铝土矿进口量处于季节偏高位，电解铝月度产量环比走增，电解铝利润因电解铝生产成本下行影响逐步修复，电解铝企业生产积极性偏高。国内铝水比例维持高位，5月铝水比例环比小幅下降，铝棒加工费震荡走跌，6063铝棒现货库存持续累库。有消息传言，铝棒生产亏损导致部分厂家生产难以为继，西南地区铝棒加工厂已有出现铝水长单违约。近期云南大幅降水补充，当地进入汛期后水电充足，对应电解铝释放产能在130万吨左

右，云南复产产能正在筹备开槽运行。

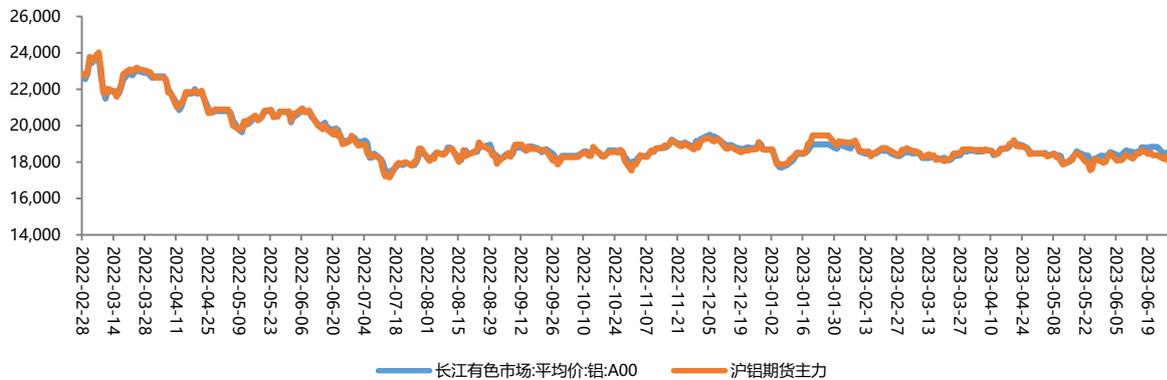
第三：需求进入淡季，铝市消费下行

国内未锻轧铝及铝材出口环比小幅增长，主因海外传统需求旺季来临加之人民币贬值的短期利好因素。5-7月份是国内铝材出口旺季，后续国内未锻压铝材出口或呈现环比增长，但仍难以超越去年同期水平。据钢联调研，4-5月订单量开始下滑但企业依然在维持生产，确保企业周转及用工量，步入6月订单持续偏低导致企业生产开工率明显下降，型材及板带箔、铝杆线开工率同比均有走弱，国内交易所及社会库存拐入累库，侧面反映需求端表现有所下行。

二、图表与数据

(一) 行情回顾：月内铝价先升后降

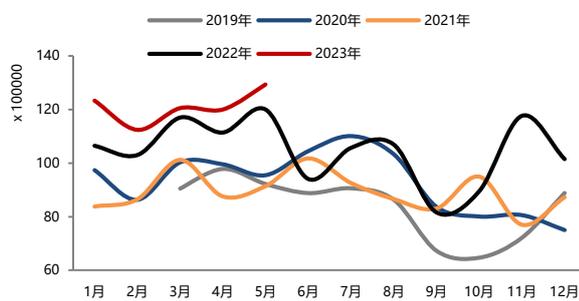
图表 3：近期沪铝主力先涨后跌



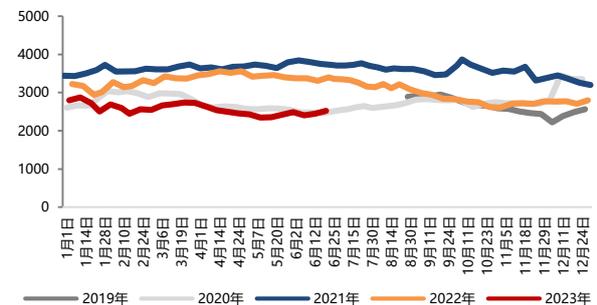
数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

(二) 供应：矿端供应走强，电解铝产量环比走升

图表：5月铝土矿进口环比上升7.78%



图表 4：6月铝土矿港口库存较上月上升28.38%

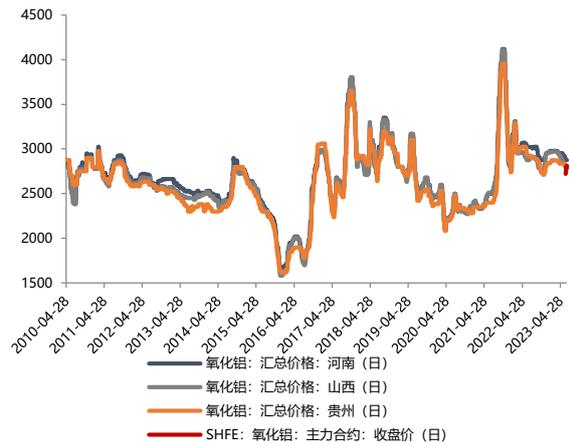


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 5: 5月氧化铝产量同比下降 4.7%

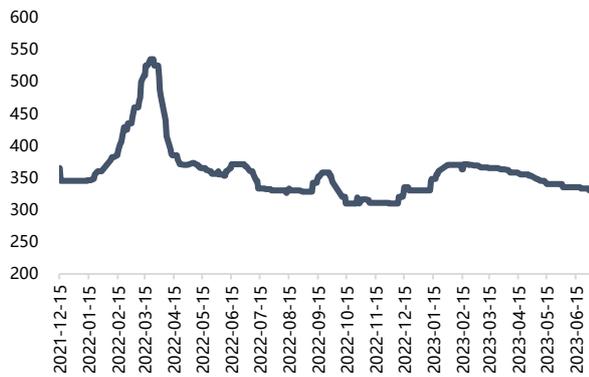


图表 6: 国内各地区氧化铝报价震荡走弱

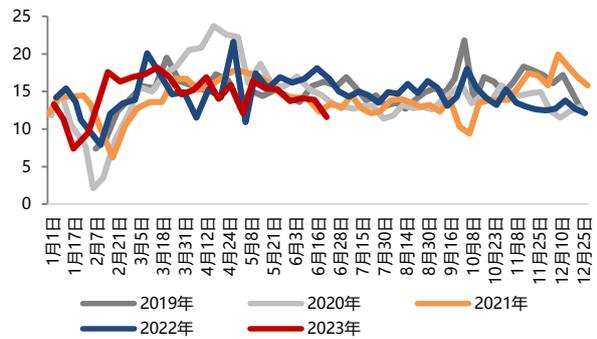


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 7: 海外氧化铝价格震荡走弱

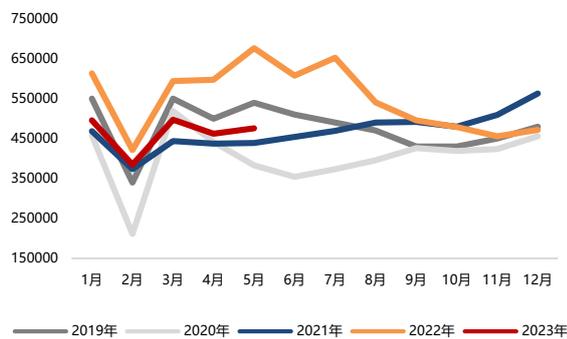


图表 8: 6月电解铝出库量较上月下降 9.97%

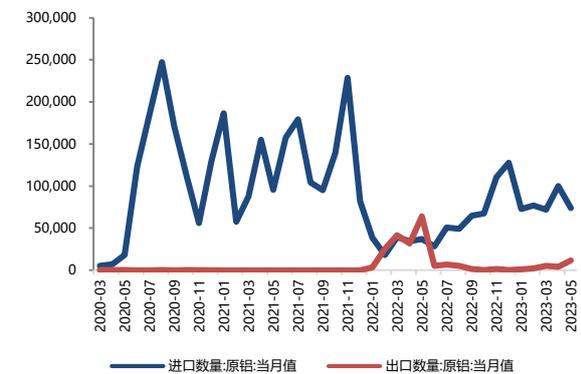


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 9: 5月未锻造的铝及铝材出口同比下降 29.74%

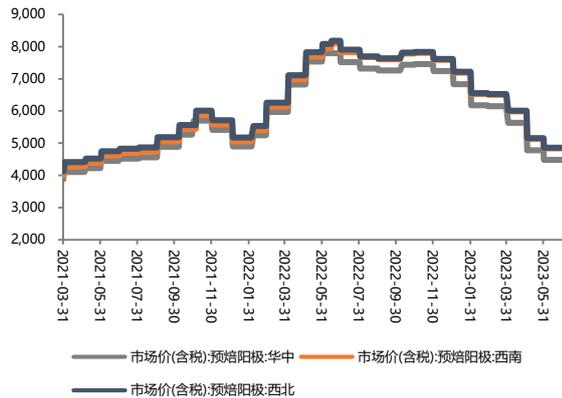


图表 10: 5月未锻造的铝及铝材进口同比上升 1.71%

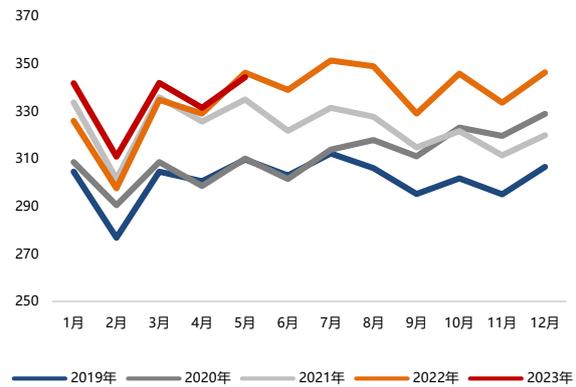


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 11: 6 月各地区预焙阳极价格震荡下行



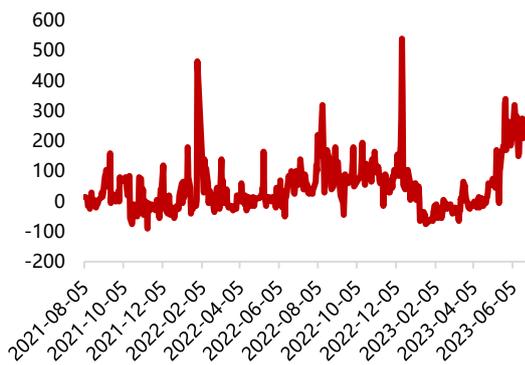
图表 12: 5 月电解铝产量当月同比下降 0.6%, 环比 +3.9%



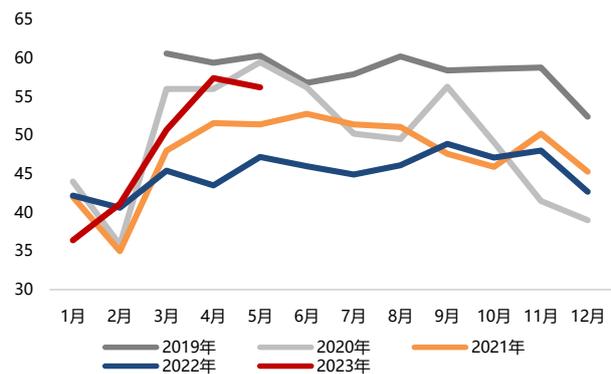
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求: 5月企业开工率持续走弱

图表 13: 5 月跨期价差走阔, 当前 170 元/吨

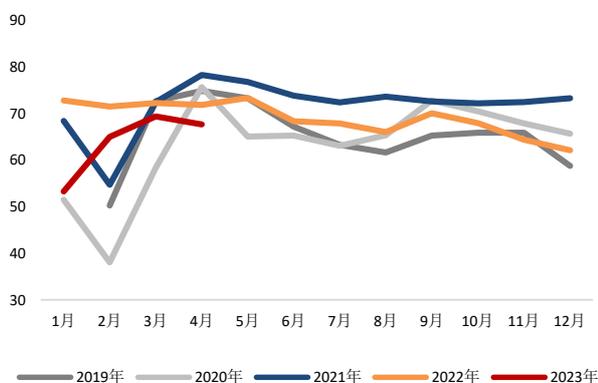


图表 14: 5 月铝杆线开工率 56.2%, 同比-2.09%

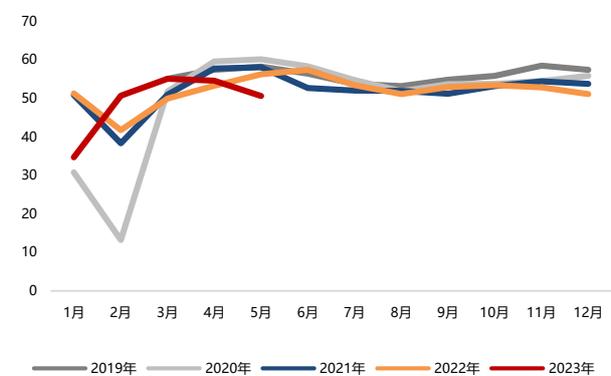


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 15: 5 月铝板带箔开工率 66.35%, 同比-1.83%



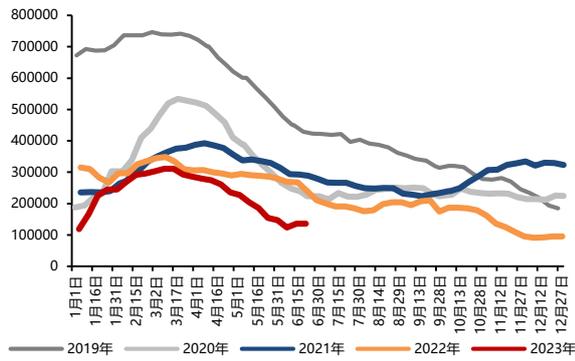
图表 16: 5 月铝型材加权平均开工率 50.52%, 同比-7%



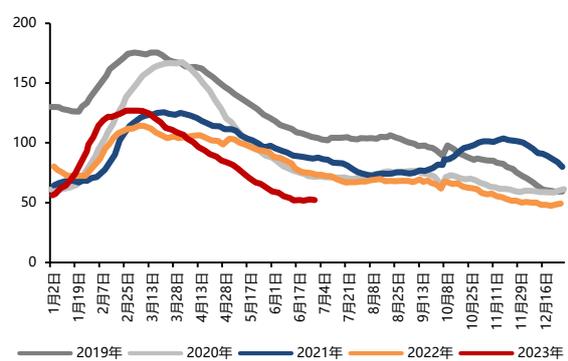
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存：海外库存去库，国内库存拐入累库

图表 17: SHFE 库存 13.62 万吨

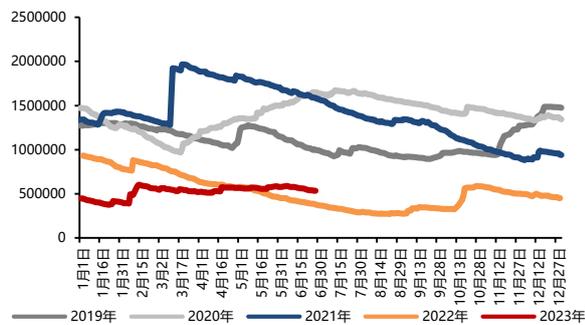


图表 18: 社会库存 52.2 万吨

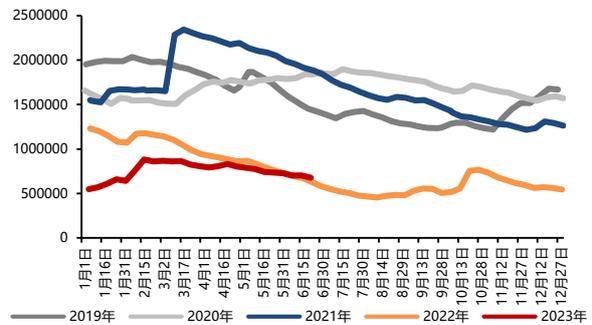


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 19: LME 库存 53.44 万吨



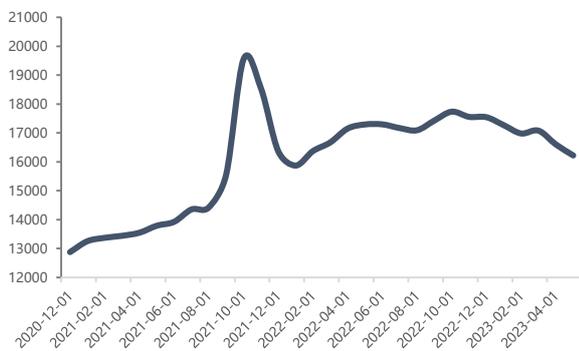
图表 20: 两大交易所显性库存合计 67.72 万吨



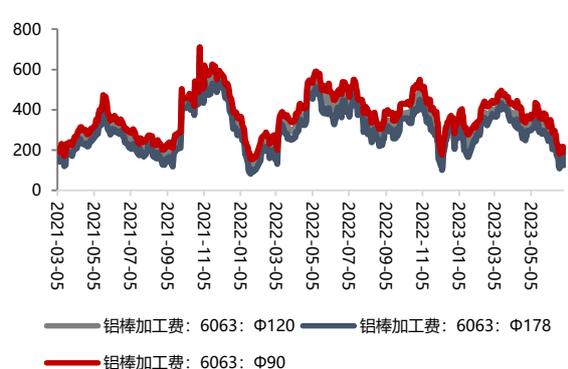
数据来源：SMM、广州期货研究中心

(五) 成本与利润：生产成本塌陷，冶炼利润走升

图表 21: 5 月电解铝生产完全成本为 16,222 元/吨



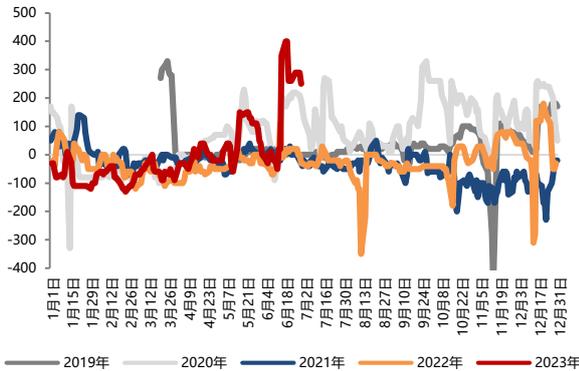
图表 23: 6 月铝棒加工费震荡下行



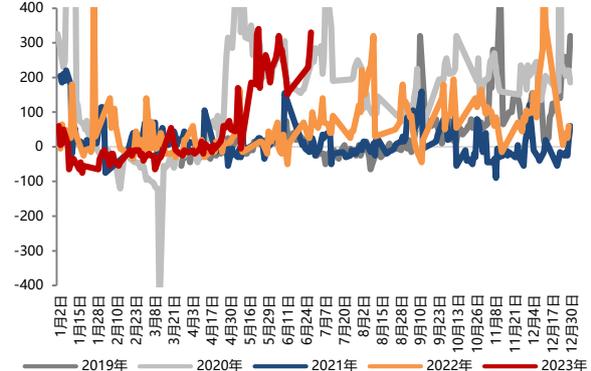
数据来源：Wind、广州期货研究中心

(六) 盘面表现：现货大幅升水，月间Back结构

图表 22：基差（现货-当月）升水

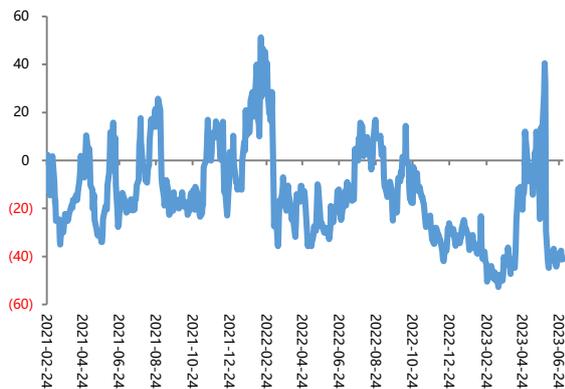


图表 23：跨期价差（当月-主力）走阔

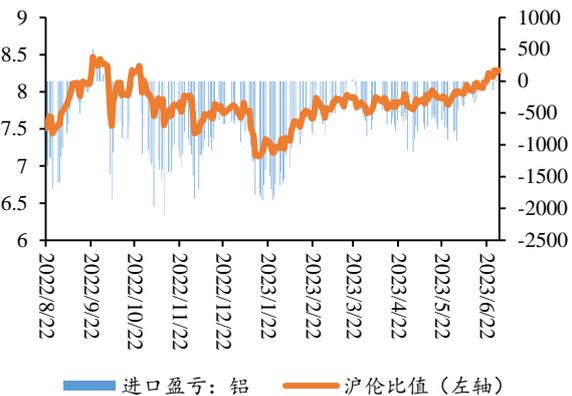


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 24：LME 现货深贴水



图表 25：进口盈亏窗口打开



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

【欧元区PMI数据走弱，欧洲经济或进入低迷期】

欧元区综合PMI跌至51.9，前值54.8，为16个月低点；欧元区制造业PMI跌至52，前值54.6，为22个月低点；欧元区制造业产出指数为49.3，前值51.3，为24个月低点；欧元区服务业PMI跌至52.8，前值56.1，为5个月低点。

【美国首次申请失业救济人数保持高位，数据高出市场预期】

美国上周首次申领失业救济金人数为26.4万人，高出市场预期，上周续请失业金人数175.9万人，低于市场预期。

【欧洲央行上调2023-2025年CPI增速预期】

预计2023年CPI增速为5.4%，此前预计为5.3%；预计2024年CPI为增速为3.0%，此前预计为2.9%；预计2025年CPI增速为2.2%，此前预计为2.1%。

【5月规模工业值同比增长，汽车制造表现亮眼】

中国5月规模以上工业增加值同比增长3.5%，5月汽车制造业增长23.8%。分行业来看，5月汽车制造业增长23.8%。1~5月份汽车产量总计1053.9万辆，同比增加7.1%；其中5月新能源汽车总计67.5万辆，增长43.6%；1~5月新能源汽车产量总计284.6万辆，同比增长37.0%。

【云南进入汛期，确认当地电解铝产能释放】

据SMM统计，目前云南电解铝建成产能526万吨，去年四季度以来合计减产规模约200万吨。截至5月底，复产前云南省内电解铝运行规模约326万吨，较去年同期下降150万吨左右。估测8月底云南省内或有131万吨电解铝复产，届时运行产能或修复至460万吨左右。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

| 上海分公司 | 杭州城星路营业部 | 四川分公司 | 上海陆家嘴营业部 |
|--|---|--|--|
| 联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室 | 联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室 | 联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号 | 联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室 |
| 广东金融高新区分公司 | 深圳营业部 | 佛山分公司 | 东莞营业部 |
| 联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房 | 联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705 | 联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室 | 联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B |
| 广州营业部 | 清远营业部 | 肇庆营业部 | 华南分公司 |
| 联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房 | 联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号 | 联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室 | 联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B |
| 北京分公司 | 湖北分公司 | 山东分公司 | 郑州营业部 |
| 联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211 | 联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号 | 联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906 | 联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号 |
| 青岛分公司 | 机构业务部 | 机构事业一部 | 机构事业二部 |
| 联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室 | 联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 机构事业三部 | 广期资本管理（上海）有限公司 | | |
| 联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室 | | |