



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
陈一兰  
投资咨询证号：  
Z0012698

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 供需错配矛盾持续 期价维持区间震荡

### 摘要

7月沪铝主力合约期价大幅下跌后震荡反弹,7月28日沪铝主力2209合约报价18725元/吨,本月期价跌幅1.63%。宏观上,月初欧美经济数据不及预期,市场下调经济增长预期,美元指数上涨,铝价承压运行。月末美联储议息会议如期加息75个基点,鲍威尔鸽派评论令美元回落,铝价大幅上涨。基本面来看,本月国内电解铝供应高位持续增加,供应压力不减。消费疲软,需求弱势局面短期难有改善。LME铝库存继续下降,持续刷新新低,国内铝锭社会库存前期持续降库,月末止跌上涨,出现小幅累库现象,铝价反弹空间受限。

展望8月,宏观方面,海外经济衰退,高通胀促使欧美多个国家实行加息政策,美元指数高位回落。基本面来看,海内外铝土矿供应维持偏紧局面,对氧化铝产量有所影响。电解铝供应端继续释放复产新投产产能,预计电解铝供应压力或将持续。LME铝库存继续降库,国内铝锭社会库存或将维持小幅累库水平,铝价反弹空间受限。消费淡季叠加高温天气,需求复苏短期难有大幅改善。综合来看,基本面处于供需错配的矛盾状态,当前铝价反弹主要由市场情绪所导致,在需求端未有大幅改善下,预计沪铝期价将维持区间震荡运行。

# 目录

第一部分：沪铝市场行情回顾 .....	2
一、2022 年 7 月铝价行情回顾 .....	2
第二部分：铝产业链分析 .....	3
一、宏观基本面分析 .....	3
二、供需基本面分析 .....	4
1、全球铝市 1-5 月供应过剩 .....	4
2、供需体现-伦铝库存下降、沪铝库存小幅累库 .....	5
三、供应状况分析 .....	6
1、铝土矿进口量有所回落 .....	6
2、氧化铝产量减少 .....	7
3、电解铝产量持续增长 .....	7
4、再生铝产量小幅上涨 .....	8
四、下游需求状况分析 .....	8
五、终端需求状况分析 .....	10
1、基建需求快速落地 .....	10
3、汽车 6 月产销同比上涨 .....	11
4、空调产量上涨、冰箱产量下滑 .....	12
第三部分：沪铝后市行情展望 .....	13
第四部分：操作建议 .....	13
免责声明 .....	14

# 第一部分：沪铝市场行情回顾

## 一、2022年7月铝价行情回顾

7月沪铝主力合约期价大幅下跌后震荡反弹，7月28日沪铝主力2209合约报价18725元/吨，本月期价下跌1.63%。宏观方面，月初欧美经济数据不及预期，市场下调经济增长预期，美联储明确7月将继续加息，美元指数上涨，铝价承压运行。由于美联储近期已连续三次加息，美国经济数据仍不及预期，市场对于7月继续加息预期有所提升，美元指数不断上行，一度达到108.58上方，7月14日沪铝主力合约期价跌至近两年以来的最低点，为17025元/吨。但美联储官员在采访和公开讲话中表示更大幅度的加息可能性不大，激进加息预期降温，美元指数高位回落，7月18日沪铝期价超跌反弹，期价上行后横盘整理。月末美联储议息会议如期加息75个基点，鲍威尔鸽派评论令美元回落，铝价大幅上涨。基本面来看，本月国内电解铝供应高位持续增加，供应压力不减。消费疲软，需求弱势局面短期难有改善。LME铝库存继续下降，持续刷新新低，国内铝锭社会库存前期持续降库，月末止跌上涨，出现小幅累库现象，铝价反弹空间受限。



数据来源：瑞达期货、WIND

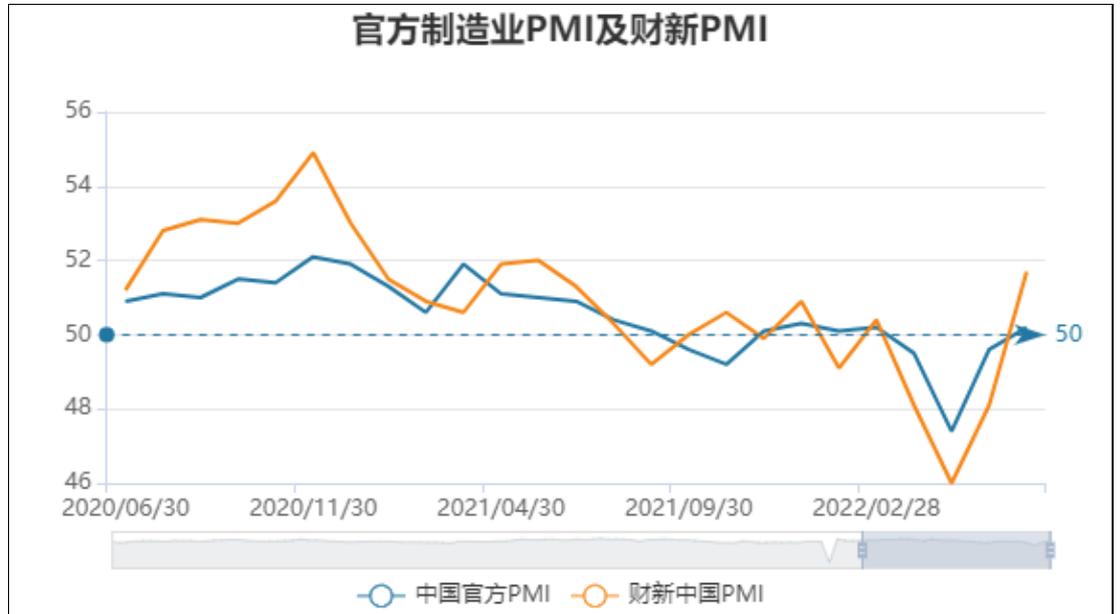
## 第二部分：铝产业链分析

### 一、宏观基本面分析

因通胀压力持续萦绕，美国的各项经济数据显示消费者支出走弱、制造业疲软，月初美联储主席鲍威尔多次表示将无条件抗击通胀，明确其加息的决心，并承认要实现经济“软着陆”非常具有挑战性，市场对于经济衰退的担忧加剧。受俄乌冲突影响，能源市场持续动荡，食品价格飙升，欧元区通胀压力高涨，最近公布的数据显示，欧元区制造业以及服务业的扩张已经有所放缓。近日，美国6月CPI同比上涨9.1%，创逾40年来最大涨幅，市场对美联储将继续加息的预期增强，但美联储官员在采访和公开讲话中表示更大幅度的加息可能性不大，激进加息预期降温，美元指数高位回落。欧美发达经济体7月PMI普遍下跌，低于预期。其中，美国服务业PMI、欧元区制造业PMI以及两大经济体的综合PMI已跌破50荣枯线，进入萎缩区间。随着通胀的持续走高，欧美经济前景正在令人担忧地进一步转弱。上周，由于欧元区通胀继续走高，且未出现见顶迹象，欧洲央行宣布加息，将欧元区三大关键利率均上调50个基点，加息幅度超出了市场预期的25个基点，完成了11年来的首次加息。本周将迎来7月美联储议息会议，预计美联储本周议息会议将加息75个基点。

月初数据显示，我国6月份PMI重回临界点之上，制造业恢复性扩张，利好政策加速落地，经济总体恢复有所加快。疫情控制良好，国内各项经济数据超出市场预期，6月份CPI环比持平，同比涨幅有所扩大，反映国内经济向好态势，政策落地有效。中旬，国内央行连续两日逆回购净投放，货币层面延续稳增长态度，宏观压力得到缓解，市场情绪有所回暖。国家统计局发布数据显示，上半年国内生产总值（GDP）同比增长2.5%、全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨1.7%、全国居民人均可支配收入同比实际增长3.0%、货物进出口总额同比增长9.4%。上半年工业经济企稳回升，呈现出恢复增长的态势，充分发挥了经济“压舱石”的作用。随着复工复产的推进，重点产业链供应链逐步畅通稳定，保供稳价政策效果继续显现，工业生产者出厂价格PPI环比由涨转平，同比涨幅继续回落。我国6月份规模以上工业增加值同比实际增长3.9%，上半年规模以上工业增加值同比增长3.4%。当前产业链供应链明显修复，生产销售继续边际改善，企业效益逐步恢复，全国规模以上工业企业利润同比增长0.8%，其中制造业利润占比提高，上下游利润分化有所缓解。工业经济企稳回升，呈现出恢复增长的态势，充分发挥了经济“压舱石”的作用。

时至研判经济形势的关键时期，国家及地方发改委陆续召开分析座谈会，下一阶段将继续助力企业满产稳产、因地制宜出台提振消费政策、有序有效推进重大项目建设。国务院常务会议部署持续扩大有效需求政策举措，增强经济恢复发展拉动力。随着疫情形势不断好转及一系列稳增长政策加码，7月各项经济指标有望继续回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

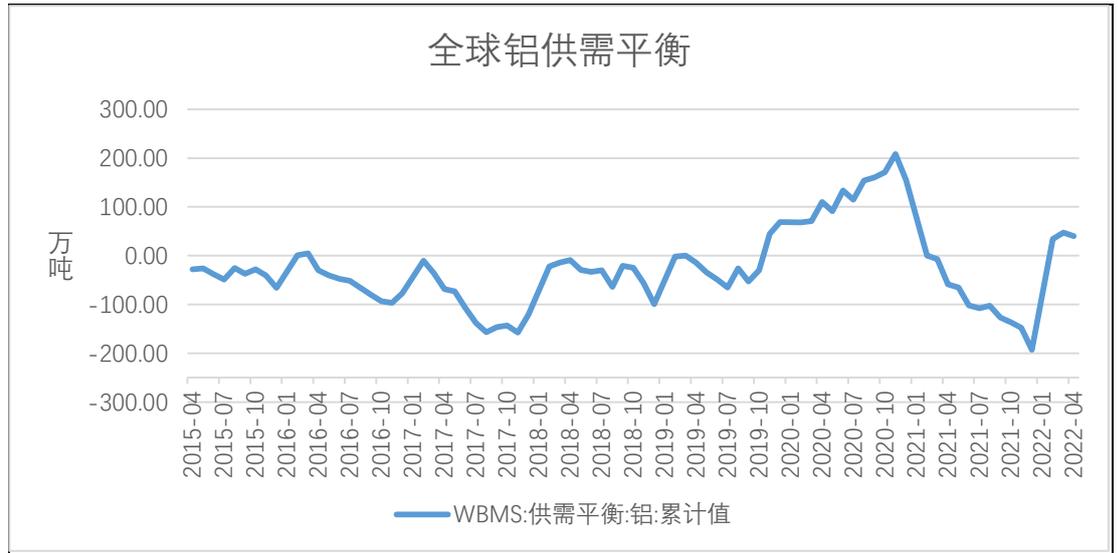
## 二、供需基本面分析

### 1、全球铝市 1-5 月供应过剩

世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2022 年 5 月全球原铝产量为 639.4 万吨，需求量为 595.19 万吨。2022 年 1-5 月全球原铝市场供应过剩 31.9 万吨，此前在 2021 年全年供应短缺 184.4 万吨；1-5 月原铝需求量为 2,833 万吨，较 2021 年同期下滑 46.2 万吨；2022 年 1-5 月原铝产量增长 2%，中国产量预估为 1619.9 万吨，中国金属产量目前占到全球总产量的 57% 左右。1-5 月总报告库存下滑。需求方面，2022 年 1-5 月全球需求量较去年同期下滑 1.6%，日本需求量增加 7.1 万吨，美国需求量增加 12.8 万吨。中国表观需求较 2021 年 1-5 月减少 2.5%，半成品产量同比增长 1.7%，中国在 2020 年成为未锻造铝净进口国。2022 年 1-5 月，中国铝半成品净出口量为 244.5 万吨，同比增长 27%，而 2021 年全年为 492.6 万吨。

国际铝业协会 (IAI) 公布的最新数据显示，6 月全球原铝产量降至 554.9 万吨，5 月产量修正为 575 万吨，预计中国 6 月原铝产量降至 324.5 万吨，5 月修正为 335 万吨。

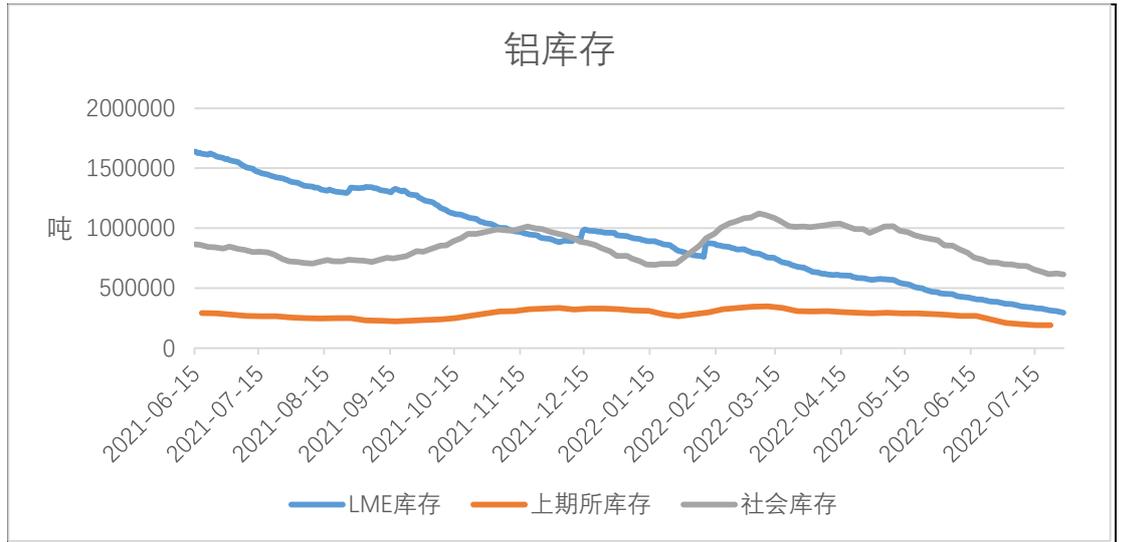
受俄乌冲突影响，海外天然气价格上涨，铝厂减产担忧增强，叠加 LME 铝库存持续降库，欧洲原铝供应持续减弱；北美两家电解铝厂因运营问题也开始减产，据 SMM 数据统计，海外电解铝累计减产产能约 126 万吨。国内方面，电解铝新增复产和新增产能仍有释放，产能上涨高于预期，且我国为全球最大电解铝生产国，预计全球原铝供应过剩情况或将持续。



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、供需体现-伦铝库存下降、沪铝库存小幅累库

海外方面，截至 7 月 28 日，LME 铝库存为 295,325 吨，伦铝库存持续去库状态，当前库存较近五年相比维持在较低水平。截至 7 月 22 日，上期所电解铝库存为 191,198 吨，库存水平止跌转涨，当前库存较近五年相比维持在较低水平。截至 7 月 28 日，我国电解铝社会库存总计 61.6 万吨，较上一日减少 0.7 吨，小幅去库。由于对俄制裁及能源价格高涨的影响，短期海外电解铝供应难以大幅增加，预计将持续降库。目前电解铝供应持续上涨，短期未有减产现象，需求弱势局面难有改善，预计社会库存去库速度或将放缓。

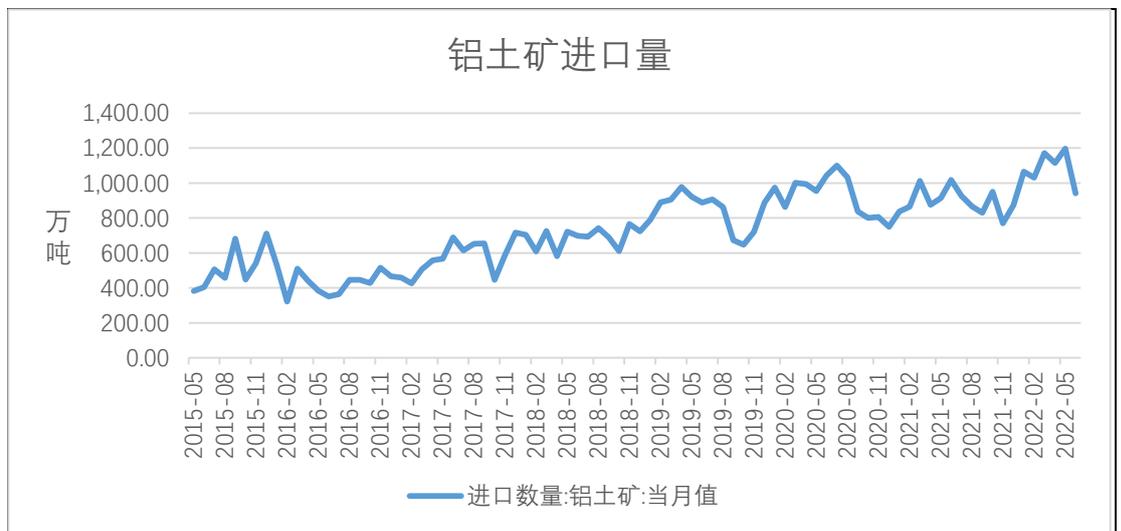


数据来源：瑞达期货，WIND

### 三、供应状况分析

#### 1、铝土矿进口量有所回落

海内外铝土矿供应维持偏紧局面。进口铝土矿方面，根据海关总署最新数据显示，我国6月铝矿砂及其精矿进口量为942万吨，较去年同期减少7.5%；1-6月进口量为6,520万吨，同比增加18.1%。由于进口铝土矿生产成本更低，但运输成本高位企稳，6月铝矿进口量有所回落。国产铝土矿来看，面临供给紧张、采购难度加大的问题，价格高位企稳。由于国产铝土矿品质下降导致能耗大幅增加，炼厂成本有所增加，国产铝土矿优势不断削弱。预计矿端供应偏紧局面持续，预计国产铝矿价格易涨难跌，或对氧化铝产量有所影响。



数据来源：瑞达期货，WIND

## 2、氧化铝产量减少

SMM 数据显示，6 月（30 天）中国氧化铝冶金级氧化铝 674 万吨，冶金级日均产量 22.47 万吨，环比减少 3%，同比增长 14.4%。由于进口矿采购困难，国产矿的优势不断遭到削弱，氧化铝企业生产成本压力仍较为明显，炼厂减产检修规模进一步扩大，氧化铝产量持续下降。近期部分地区氧化铝厂压减产现象仍存，同时个别炼厂也出现减产传闻，若减产现象增加，预计氧化铝产量短期将减少。出口方面，根据海关总署最新数据显示，中国 6 月氧化铝出口量为 19 万吨，较去年同期大幅增长（3664.8%）；1-6 月出口量为 57 吨，同比增幅为 1268.3%。地缘政治影响，海外氧化铝产能减少，出口量大幅增加。



数据来源：瑞达期货，WIND

## 3、电解铝产量持续增长

7 月电解铝供应端维持抬升状态，云南地区建成产能增加，四川地区因限电政策有降负荷生产情况，但产能影响有限，其余地区继续复产、新投产产能释放，总体上电解铝供应继续上行。根据 SMM 数据显示，2022 年 6 月(30 天)中国电解铝产量 336.1 万吨，同比增加 4.48%，6 月国内电解铝日均产量环比增长 1231 吨，同比增长 4790 吨至 11.2 万吨；2022 年 1-6 月国内累计电解铝产量达 1955.9 万吨，累计同比增加 0.47%。复产以及新投产产能在逐步放量，市场供给有所增加。据海关最新数据显示，2022 年 6 月份国内原铝进口总量为 2.85 万吨，环比减少 23.6%，同比下降 82%，6 月份原铝出口总量达 6623 吨，环比减少 89.8%，同比大增 8746.9%。6 月份国内原铝贸易表现为净进口 2.19 万吨，1-6 月份国内原铝净进口 2.05 万吨左右，累计同比减少 97.2%。全球通胀高张，市场对经济衰退

担忧，海外供应收缩，随着沪伦比值持续回升，预计原铝进出口后续或有上涨。



数据来源：瑞达期货，WIND

#### 4、再生铝产量小幅上涨

最新海关数据显示，2022年6月进口废铝12.46万吨，同比增加220.3%，环比增加23.67%。2022年1-6月累积进口63.04万吨，同比增加55%。国内再生铝产量逐步递增，而废铝供应不足，叠加海关对进口废铝的审核有所放宽，因此废铝进口量大幅增加。由于近期国内废铝供应持续偏弱，预计进口废铝量维持稳定增长。受政策利好影响，汽车板块的恢复也带动了再生铝市场的好转，再生铝厂产量较前期小幅增长。但6月以来价格持续下跌也不断压制下游企业采购积极性，下游企业开工受限。传统淡季来临，预计需求大幅抬升的可能性较低，再生铝生产企业开工或将出现回落。

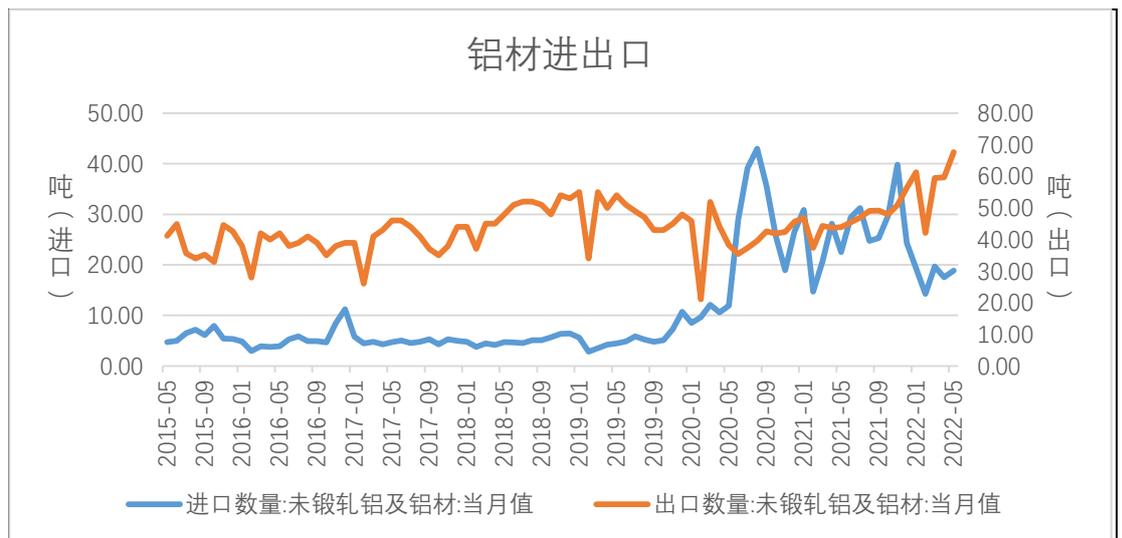
#### 四、下游需求状况分析

根据季节性来看，当前正处于传统消费淡季，建材行业表现不景气，下游企业开工率偏低维稳运行，建筑型材和工业型材整体需求偏弱。据SMM统计测算，6月铝加工整体PMI数据录得51.5%，环比上月提升5.7%，上涨至荣枯线之上。其中建筑型材PMI为54.6%，工业型材PMI为68.3%，均位于荣枯线之上，6月铝型材企业生产、运输、采购，新增订单等情况均较5月有不同程度提升。6月建筑型材及工业型材均呈复苏态势，但房地产行业低迷仍拖累建筑型材整体，预计后续难觅增长动能，7月建筑型材PMI重回荣枯线之下。而工业型材受益于疫情解封及新能源产业政策倾斜，企业新增订单大幅回暖，预计7月工业型材表现将持续收益。

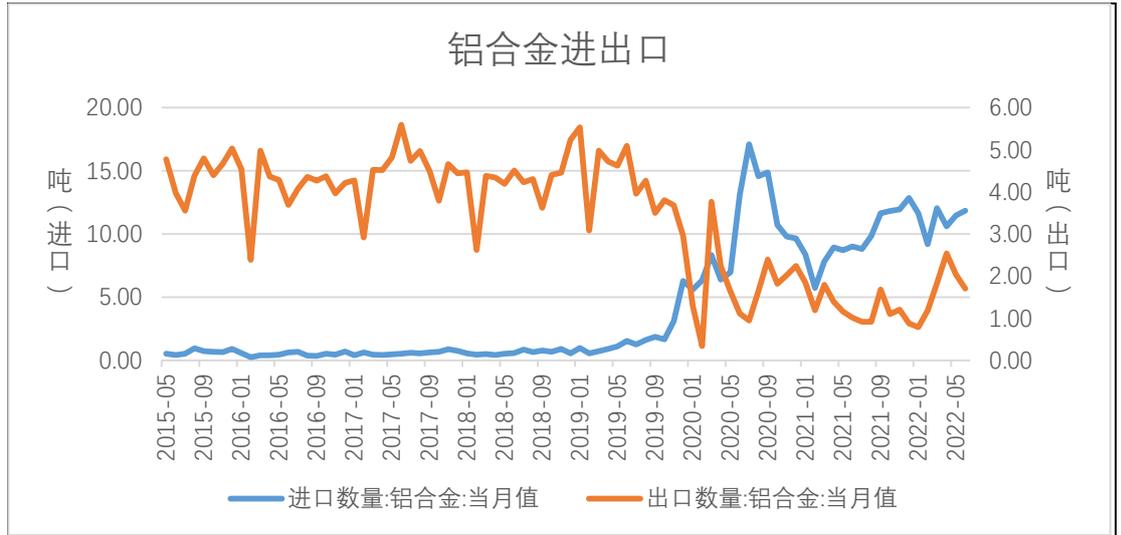
根据海关总署最新数据显示，2022年6月末锻轧铝及铝材出口量约为60.74万吨，环比减少10.2%，同比增长33.7%。2022年1-6月末锻轧铝及铝材出口量350.9万吨，同比去年1-6月增长34.1%。由于今年海外铝现货贸易升水快速提升，叠加海外疫情及劳动力短缺影响加工品供应不足，同比数据上涨，但受欧盟实施反倾销政策的影响，出口环比减少，叠加消费淡季的来临，预计出口量将持续下滑。

根据海关总署数据最新显示，2022年6月中国铝板、带、片出口量为34.08万吨，环比下跌5.65%，同比43.86%。2022年1-6月中国铝板、带、片累计出口量为193.86万吨，同比增加62.14万吨，增幅达47.18%。由于海外经济数据显弱，经济下行压力倍增，通胀高企，导致美欧国家需求下滑，叠加欧盟7月12日后恢复对中国部分铝板带箔产品征收反倾销税，6月出口量小幅下滑，预计消费淡季影响下，预计7月铝板带箔出口量环比出现小幅下降，但同比将继续增加。

铝合金方面，据SMM调研统计，6月中国原生铝合金行业开工率为42.27%，环比下滑0.18%，同比下滑7.99%。因原材料价格高企，下游需求减弱明显，部分企业控制生产节奏，开工率有所下滑。根据海关总署最新数据显示，6月再生铝开工率继续上行，环比5月上漲5.02个百分点至50.91%，同比下滑5.82个百分点。6月铝板带箔企业开工率为76.83%，环比下降0.72个百分点。6月铝型材企业开工率为42.81%，环比上升0.97个百分点，同比下降18.54个百分点。7、8月处于传统消费淡季，预计后续订单增长受限，开工率或出现回落。



数据来源：瑞达期货，WIND



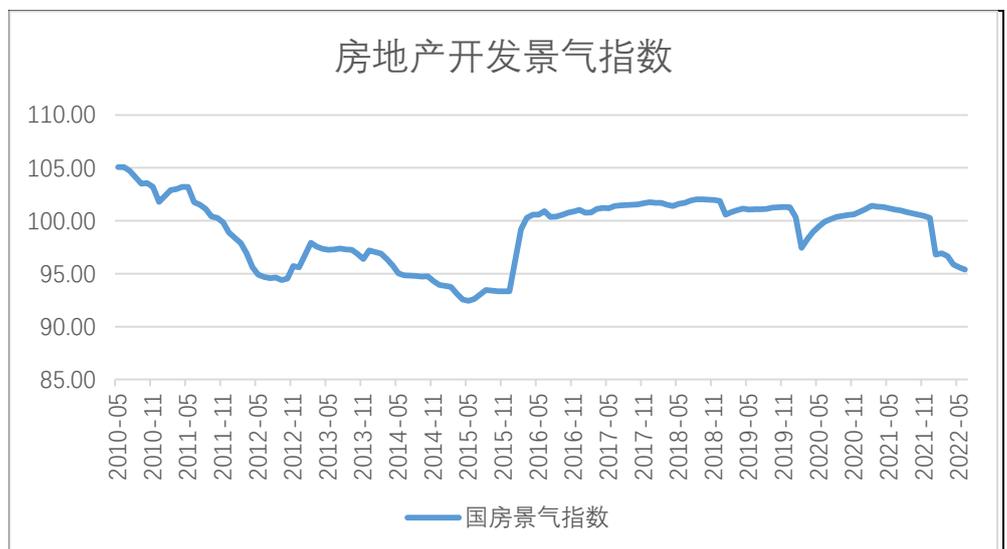
数据来源：瑞达期货，WIND

## 五、终端需求状况分析

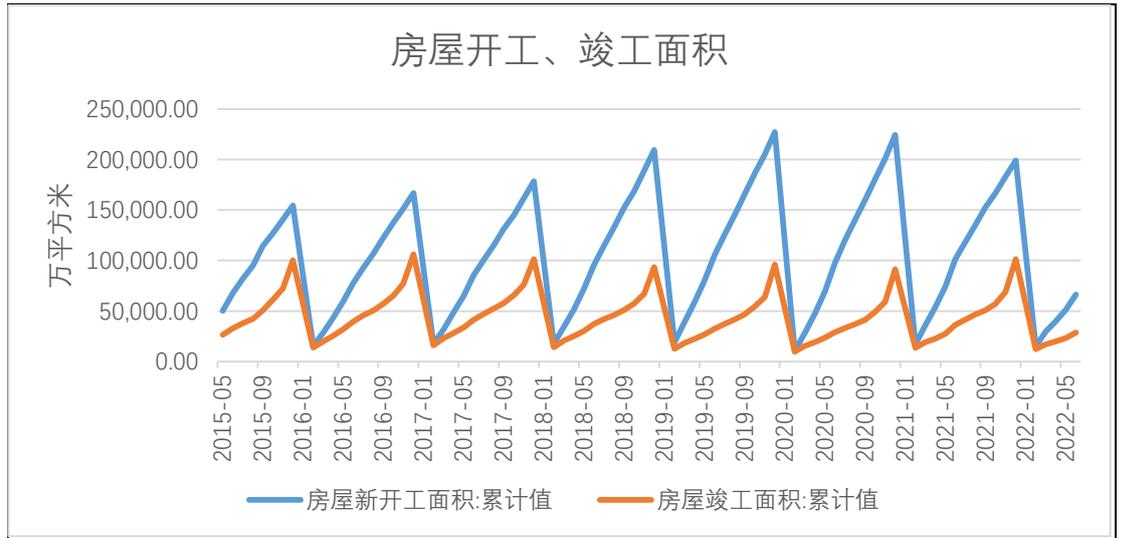
### 1、基建需求快速落地

国家统计局数据显示，6月份，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体趋稳，环比上涨城市个数增加，同比继续走低，同比上涨城市个数减少。1—6月份全国房地产开发投资下降5.4%，6月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为95.40。近几个月房地产开发投资和新开工规模累计同比降幅持续扩大，在“保交付”要求下，项目竣工进程或有改善，房价呈现底部企稳迹象。

基建方面，为了更好地发挥基建投资稳增长的作用，我国今年各地重大项目公布和开工的时间较去年明显提前；预计下半年经济逐渐回升，在政策利好的支持下基建投资力度有望加大。



数据来源：瑞达期货、WIND

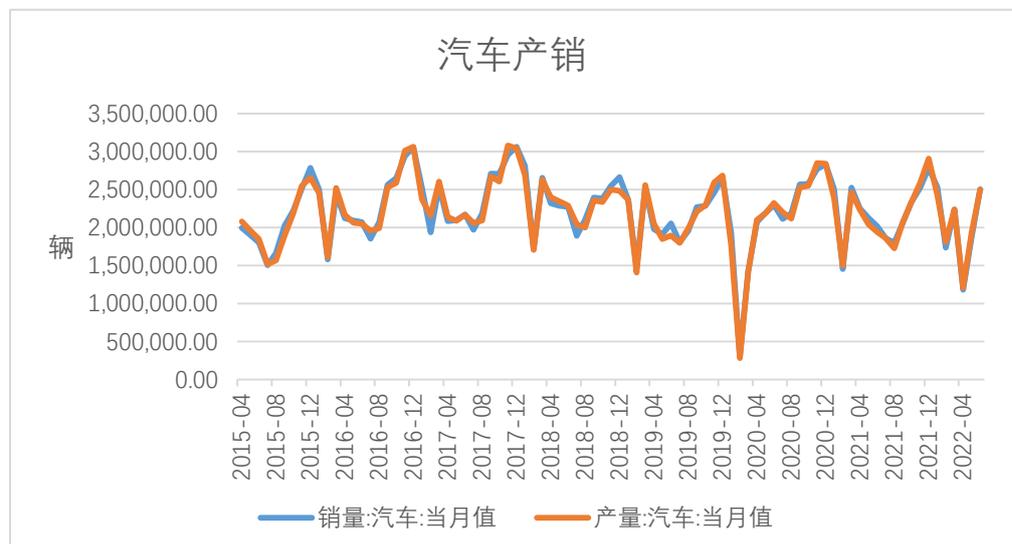


数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、汽车 6 月产销同比上涨

中汽协数据显示，2022年6月，中国汽车销售量为2502293辆，同比增加24.16%；中国汽车产量为2499222辆，同比增加28.62%。

数据显示，6月工业企业恢复加快，其中汽车行业利润大幅增长。6月份，受益于产业链供应链持续恢复，装备制造业利润由5月份同比下降9.0%转为增长4.1%，连续两个月回升，拉动规模以上工业企业利润增速加快。其中，汽车制造业因上海、吉林等汽车主产地加快复工复产，利润由降转增，增幅为47.7%，是拉动工业企业利润回升作用最大的行业。叠加商务部和工信部联合继续推出政策支持汽车行业发展，商务部等17部门联合印发《关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》，从多个环节发力，既稳住增量，又盘活存量，进一步促进汽车市场潜力释放，推动消费复苏回升，汽车产销将持续好转。

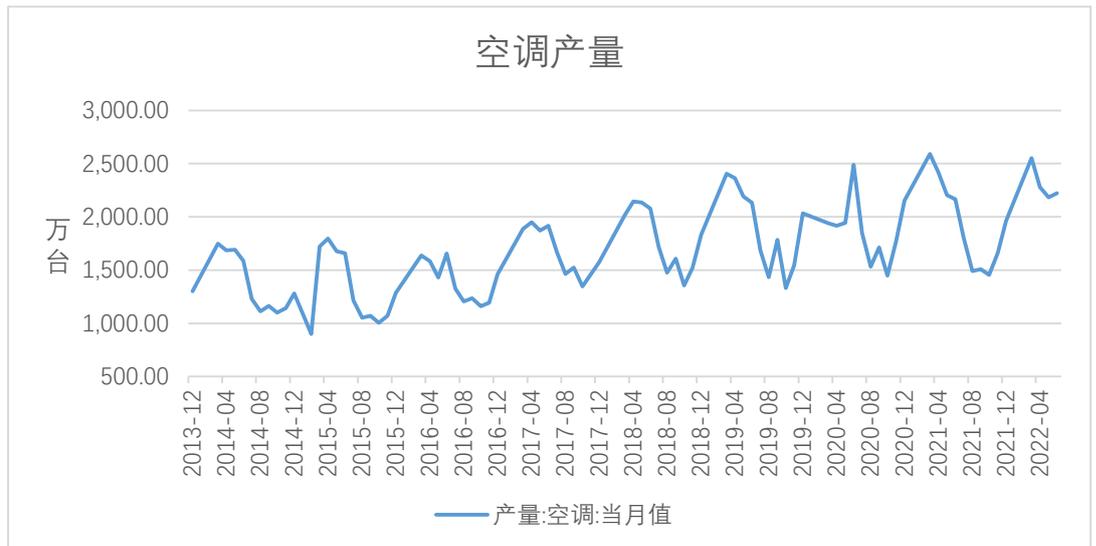


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、空调产量上涨、冰箱产量下滑

国家统计局数据显示，2022年6月中国空调产量2221.4万台，同比增长4.4%；1-6月累计产量12248.9万台，同比增长1.1%。出口数据方面，2022年6月中国出口空调363万台，同比下降33.4%；1-6月累计出口3215万台，同比下降11.6%。近期全球多地气温升高，消费旺季的背景下，对空调市场形成利好，预计空调产量及出口量将持续增长。

6月全国冰箱产量734.4万台，同比下降0.8%；1-6月累计产量4164.2万台，同比下降6.2%。6月出口冰箱477万台，同比下降22.7%；1-6月累计出口3126万台，同比下降13.8%。受疫情冲击影响，复工复产进程缓慢，叠加疫情防控政策严谨，且物流交通有所限制，冰箱产量增长受限。而欧洲作为中国家电产品出口的重点市场，受俄乌冲突和海外高通胀的影响，需求量有所减少。当前疫情冲击得以缓解，且在政策利好的支持下，预计冰箱产量或小幅增长。



数据来源：瑞达期货、WIND



数据来源：瑞达期货、WIND

### 第三部分：沪铝后市行情展望

宏观方面，海外经济衰退，高通胀促使欧美多个国家实行加息政策，美元指数高位回落。基本面来看，海内外铝土矿供应维持偏紧局面，采购和加工难度不断增加，或对氧化铝产量有所影响。电解铝供应端继续释放复产新投产产能，部分地区由于受成本压力影响，少量产能提前检修，但对整体产能影响较小，预计电解铝供应压力或将持续。LME 铝库存继续降库，国内铝锭社会库存或将维持小幅累库水平，铝价反弹空间受限。消费淡季叠加高温天气，下游加工行业或有继续减产计划，地产板块复苏短期难有大幅改善，拖累需求整体表现。综合来看，基本面处于供需错配的矛盾状态，当前铝价反弹主要由市场情绪所导致，在需求端未有大幅改善下，预计沪铝期价将维持区间震荡运行。

### 第四部分：操作建议

预计后市沪铝期价将维持区间震荡运行，建议中期（1-2 个月）操作策略：逢高做空，具体操作如下：

- 对象：沪铝 2209 合约
- 参考入场点位区间：19200-19400 元/吨区间，建仓均价在 19300 元/吨附近
- 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铝 2209 合约止损参考 19500 元/吨

➤ 后市预期目标：目标关注 18500 关口支撑。最小预期风险报酬比：1:4

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。