



## 宏观改善 VS 供强需弱，8 月或将宽幅震荡

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
蔡跃辉  
投资咨询证号：  
Z0013101

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



### 摘要

**利多：**新增非农就业人数的走弱或暗示劳动力供需正逐渐走向平衡；美国 6 月 CPI 数据降温程度超预期，为两年多来的最低水平；市场对美联储加息结束的预期增强；国内外库存低位。

**利空：**美联储会议纪要让市场对美联储接下来加息预期升高；欧洲主要经济体 PMI 及美国 PMI 数据显示制造业景气水平回落；云南全面放开电力负荷管理，供应转向过剩预期。美联储主席鲍威尔表示，预计美国通胀率在 2023 年和 2024 年不会回到 2% 的目标水平，只要仍有需要，美联储将继续在政策上保持足够的限制性；当前距离美联储有信心认为通胀率正在降至 2% 目标仍相去甚远。

**小结：**7 月份国内沪铝期价整体呈现震荡上行走势。宏观面，新增非农就业人数的走弱或暗示劳动力供需正逐渐走向平衡且美国 6 月 CPI 数据降温程度超预期，为两年多来的最低水平，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持，提振市场情绪，整体宏观氛围较暖。基本上，云南地区复产下电解铝供应持续增加；需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率下滑，消费淡季下，订单匮乏，不过在宏观利好刺激下，带动沪铝期价上升。

**展望：**展望 8 月，宏观情绪向好。基本上，国内氧化铝价格随着电解铝企业陆续复产刺激稳中趋涨；云南地区复产下电解铝供应持续增加；需求端，铝型材拖累整体开工率，房地产低迷加上高温等天气原因，压制其行业需求，8 月仍处消费淡季，开工率或持续下行，压制铝价，不过国内出台多项利好政策，消费预期向好下或支撑铝价。

**参考入场点位区间：**沪铝 2309 合约 18000-19000 元/吨区间建议震荡为主。止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，沪铝 2309 合约止损参考 200 元/吨。

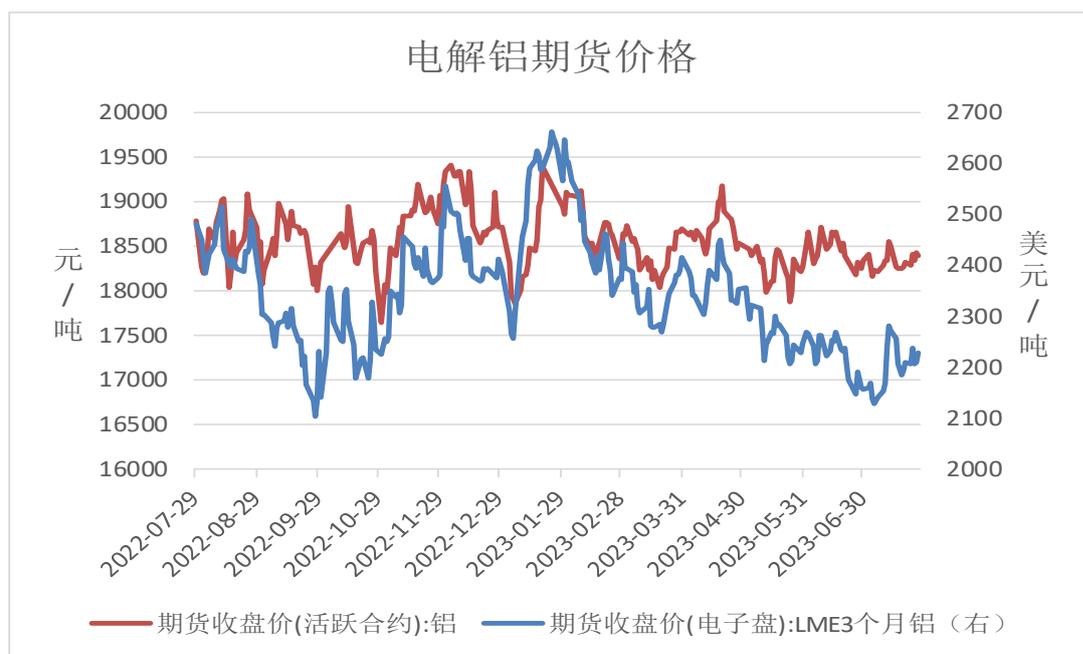
目录

- 第一部分：铝市场行情回顾..... 2
  - 一、沪铝市场行情回顾..... 2
- 第二部分：铝产业链回顾..... 2
  - 一、宏观基本面消息..... 2
  - 二、铝市供需体现..... 4
    - 1、全球铝市供应短缺..... 4
    - 2、铝两市库存低位. 国内库存录增..... 5
  - 三、铝市供应..... 6
    - 1、铝矿进口环比下降..... 6
    - 2、氧化铝产量减少，进口量同样减少..... 7
    - 3、电解铝产量高位..... 8
  - 四、需求状况..... 10
    - 1、下游开工率低迷，出口同比减少..... 10
  - 五、终端状况..... 12
    - 1、汽车产销同比增加..... 12
    - 2、基建投资高增速，房地产数据温和复苏..... 13
- 第三部分、小结与展望..... 14
- 第四部分、操作策略及风险提示：..... 15
- 免责声明..... 15

## 第一部分：铝市场行情回顾

### 一、沪铝市场行情回顾

7 月份国内沪铝期价整体呈现震荡上行走势。截至 2023 年 7 月 28 日，沪铝收盘价为 18400 元/吨，较 6 月 30 日上涨 60 元/吨，涨幅 0.33%；截至 2023 年 7 月 28 日，伦铝收盘价为 2227 美元/吨，较 6 月 30 日上涨 71 美元/吨，涨幅 3.29%。宏观面，新增非农就业人数的走弱或暗示劳动力供需正逐渐走向平衡且美国 6 月 CPI 数据降温程度超预期，为两年多来的最低水平，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持，提振市场情绪，整体宏观氛围较暖。基本上，云南地区复产下电解铝供应持续增加；需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率下滑，消费淡季下，订单匮乏，不过在宏观利好刺激下，带动沪铝期价上升。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 第二部分：铝产业链回顾

### 一、宏观基本面消息

国际方面，1、据中国物流与采购联合会发布，2023 年 6 月份全球制造业 PMI 为 47.8%，较上月下降 0.5 个百分点，连续 4 个月环比下降，连续 9 个月低于 50%，再次创出自 2020 年 6 月以来的阶段新低。分区域看，亚洲制造业 PMI 与上月持平，仍在 50%以上；非洲制

制造业 PMI 有所下降，但仍位于 50% 临界点附近；欧洲制造业 PMI 和美洲制造业 PMI 均较上月继续下探，持续运行在 50% 以下。指数连续保持在 50% 以下，且再次创出阶段新低，意味着全球制造业下行态势有所加剧，复苏之路仍面临较大挑战。高企的通胀、持续的地缘政治冲突、金融市场的动荡和贸易壁垒的增多都在持续影响全球经济增长动力。世界经济论坛最新调查报告显示，经济学家们对 2023 年世界经济前景的预期喜忧参半，45% 的首席经济学家认为可能出现衰退，也有 45% 的首席经济学家认为不太可能，这意味着当前全球经济正持续面临较大的不确定性。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业延续降势，且仍在持续探底，是全球制造业继续下探的主要拖累，亚洲制造业继续保持平稳增势，非洲主要国家制造业也保持相对稳定，给全球制造业提供了一定的稳定基础。

2、数据显示，受生产、就业和投入价格回落的拖累，美国 6 月 ISM 制造业指数连续八个月陷入萎缩，并创下 2020 年 5 月以来新低，持续低于 50 荣枯分水岭的时间创 2008-2009 年以来最长。美国 6 月 ISM 制造业指数 46，不及预期的 47.1，5 月前值为 46.9。50 为荣枯分界线。分析指出，最新的 ISM 报告证实了其他数据所显示的，也即美国制造业陷入困境。许多美国人在商品上的支出仍然有限，转向服务领域消费。也有许多人只是节约消费，因为仍然高企的通胀影响了他们的收入。

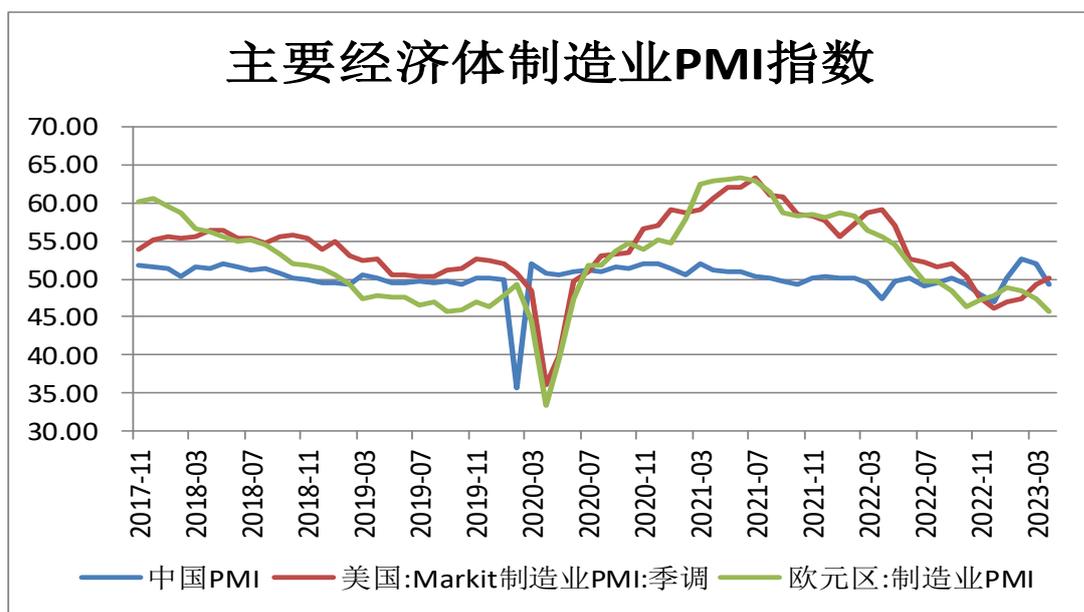
3、美国劳工统计局公布的数据显示，美国 6 月 CPI 同比涨幅从 5 月的 4% 继续回落至 3%，低于预期 3.1%，连续第 12 个月下降，且为 2021 年 3 月以来最低；CPI 环比上升 0.2%，高于前值 0.1%，但低于预期的 0.3%。剔除食品和能源后的核心 CPI——经济学家认为的衡量潜在通胀的更好指标——同比上涨 4.8%，低于预期 5% 及前值 5.3%，创 2021 年 10 月以来最低，但仍远高于美联储的目标；核心 CPI 环比上涨 0.2%，同样低于预期 0.3% 和前值 0.4%，且创 2021 年 8 月以来最低。

国内方面，1、中国 6 月官方制造业发布 PMI 数据为 49.0%，比 5 月上升 0.2 个百分点，连续三个月低于荣枯线。但在本周一 7 月 3 日发布中国 6 月财新制造业 PMI 数据来看，PMI 下滑至 50.5%，较 5 月份下滑 0.4 个百分点，继续维持在 50.0 荣枯线以上，连续两个月处于扩张区间，扩张速度边际趋缓，制造业景气度也连续两个月有所改善。

2、国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。

3、近期，中国多地调整放松限制性购房政策。据中指研究院统计，2023 年以来，已有百余地方出台房地产调控政策超 300 次，其中济南、长沙、厦门等近 20 个城市放松限购政策，部分热点二线城市如杭州已多次出台政策优化限购措施。放松限贷和限售政策的城市数量也有所增加。当下，多地楼市调整压力加大，面临市场信心恢复缓慢、交易活跃度走低等情况，限制性购房政策在因城施策时，适配度已有所下降。中指研究院市场研究总监陈文静认为，下半年或有更多城市逐步放开限制性政策，力促市场企稳恢复，特别是普通二线和三四线城市。

4、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。会议指出，要切实防范化解重点领域风险，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，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

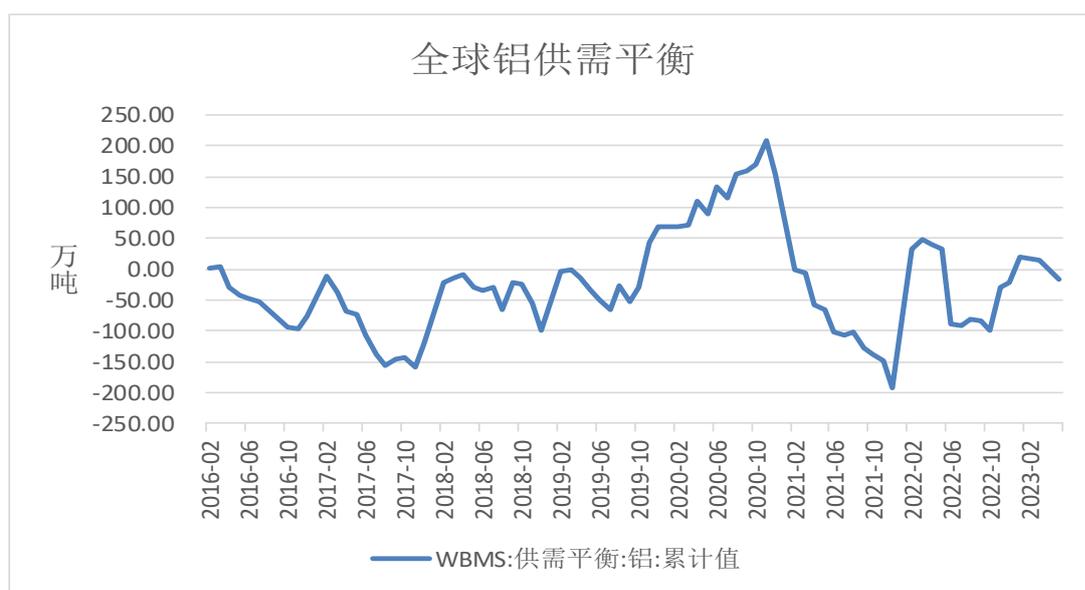
## 二、铝市供需体现

### 1、全球铝市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年5月，全球原铝产量为570.74

万吨，消费量为 587.3 万吨，供应短缺 16.56 万吨。4 月时全球原铝产量为 554.6345 万吨，消费量为 551.1783 万吨，供应过剩 3.4562 万吨。2023 年 1-5 月，全球原铝产量为 2818.21 万吨，消费量为 2784.73 万吨，供应过剩 33.48 万吨。5 月，全球原铝供应从过剩格局转为短缺，1-5 月总的来说仍为过剩。

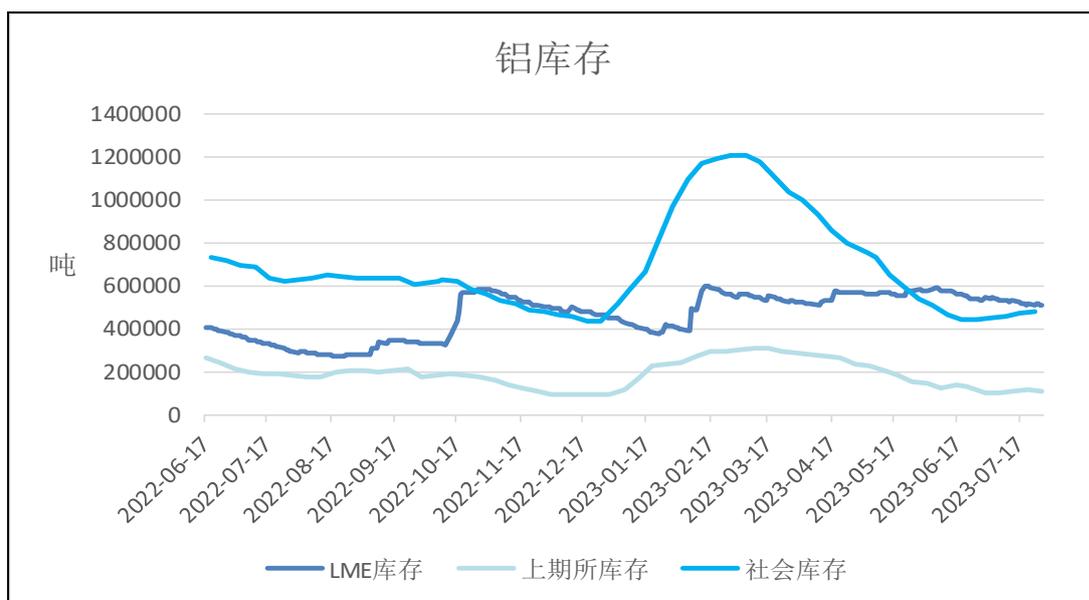
国际铝业协会（IAI）数据显示，2023 年 6 月份全球原铝产量为 569.9 万吨，去年同期为 565.1 万吨，前一个月修正值为 588.2 万吨。6 月原铝日均产量为 19.0 万吨，前一个月为 18.97 万吨。预计 6 月中国原铝产量为 337.7 万吨，前一个月修正值为 349.0 万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、铝两市库存低位. 国内库存录增

截至 2023 年 7 月 28 日，LME 电解铝库存为 509000 吨，较 6 月 30 日减少 34150 吨，降幅 6.29%；截至 2023 年 7 月 28 日，上期所电解铝库存为 110996 吨，较上月增加 8977 吨，增幅 8.8%；截至 2023 年 7 月 24 日，国内电解铝社会库存为 481000 吨，较 7 月 3 日增加 31000 吨，增幅 6.89%。国内方面，7 月初，在调货潮中，铝锭铝棒库存维持去库，后随着在途调货陆续到货后部分主流消费地铝锭出现累库，加上 6 月时云南铝企开始顺利复产，铝锭行业开工率增加，及终端需求不及预期，中间合金制品去库不畅，铝厂再度转产铝锭，铝棒等行业减产下铝水比例回落，在一定程度上带动社库企稳小幅累库。后市来看，下游普遍处于淡季时期，而国内电解铝供应在云南复产下维持增量，后续累库将持续。



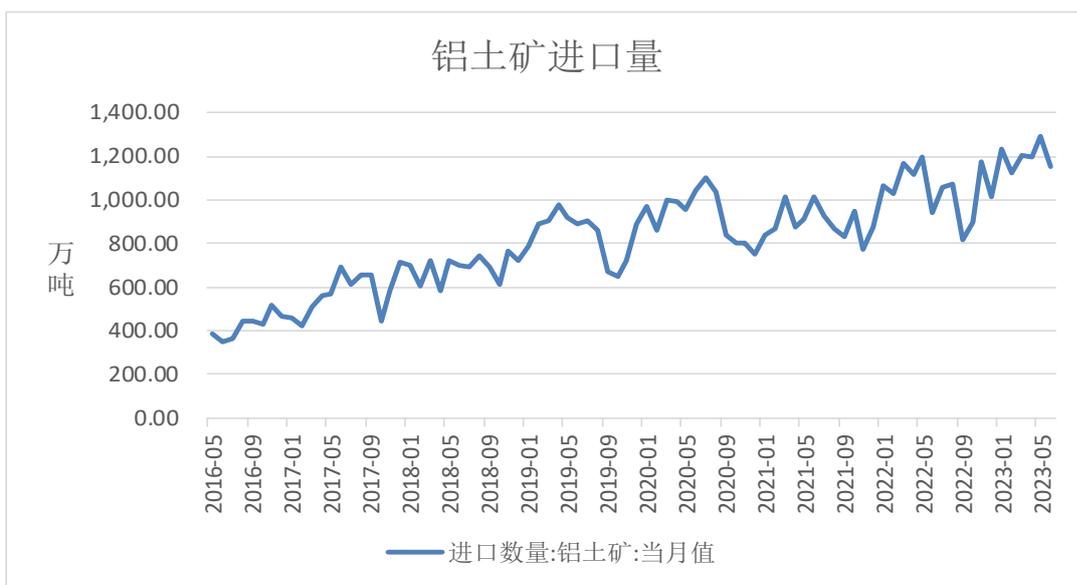
图表来源: WIND、瑞达期货研究院

### 三、铝市供应

#### 1、铝矿进口环比下降

铝土矿和氧化铝是原铝的上游原材料，我国的铝矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，国产铝土矿山因长期环保检查和安全督察，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转，中国是世界最大的氧化铝生产国，因此我国每年都需进口大量的铝土矿，目前我国铝土矿对外依存度约60%。海关总署数据显示，2023年6月，当月进口铝土矿1156.29万吨，环比下降10.58%，同比增加22.89%。1-6月，进口铝土矿7208.96万吨，同比增加10.58%。

进口细分国中，几内亚为最大供应国，6月中国自该国进口铝土矿8,127,117.52吨，环比下降16.70%，同比增加41.40%，随着雨季到来，从该国的进口量有所下降。澳大利亚为进口环比增加较大的国家，同时国内自该国进口铝土矿排名第二，6月中国自该国进口铝土矿2979211.94吨，环比增加13.71%，同比增加22.14%。印尼方面受禁矿政策的影响，6月仍没有矿石出口，目前已连续第三个月没有进口。

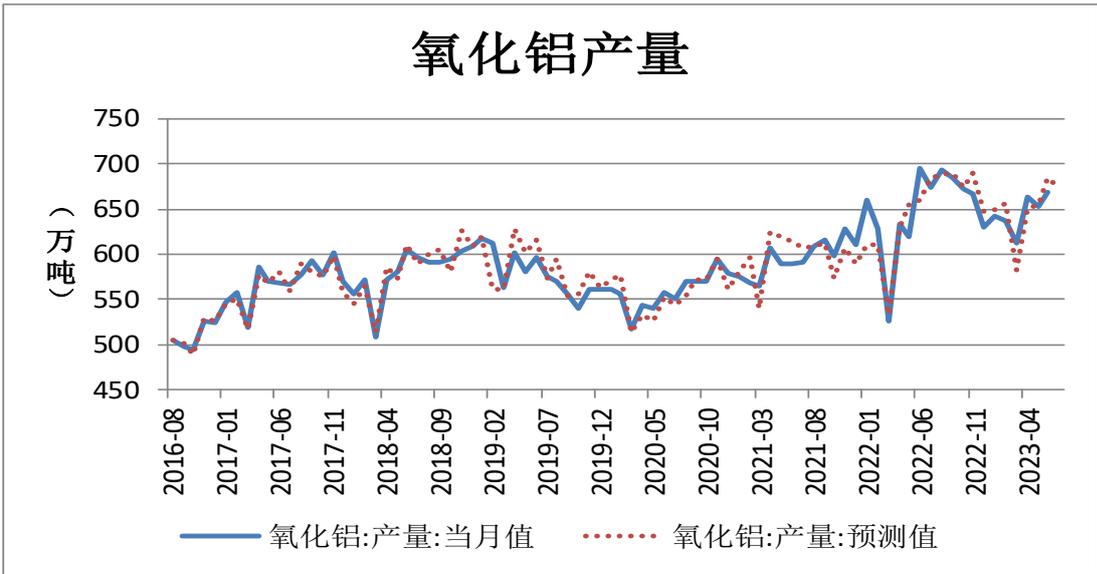


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

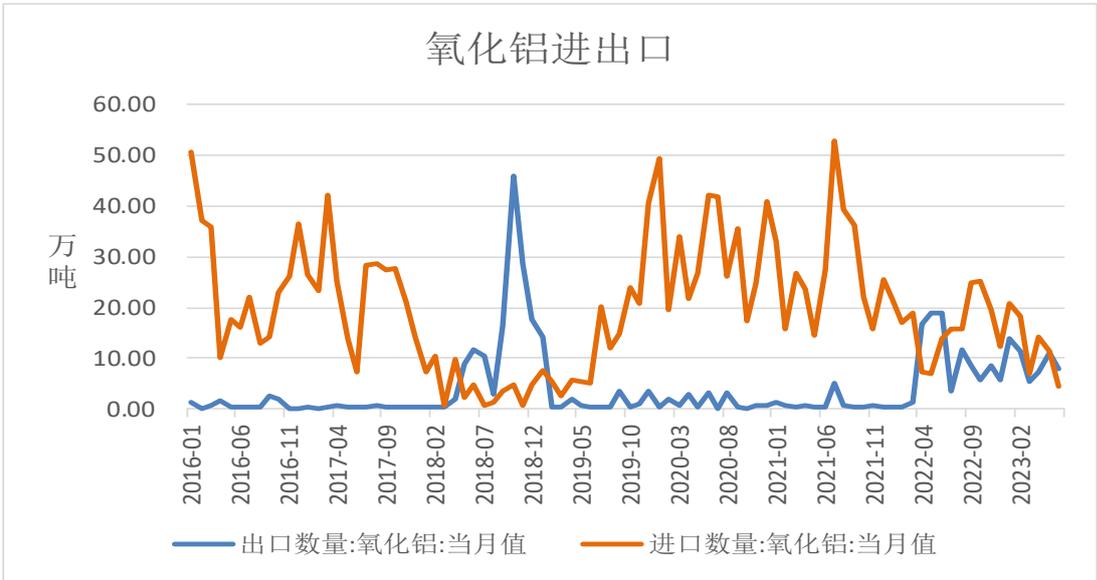
## 2、氧化铝产量减少，进口量同样减少

氧化铝产量方面，SMM 数据显示，6 月（30 天）中国冶金级氧化铝产量为 646.0 万吨，日均产量环比减少 0.02 万吨/天至 21.5 万吨/天，主因豫贵渝地区部分企业于六月结束检修，逐步恢复生产，叠加部分新投产能逐步放量，故日均产量有所抬升。截至 6 月末，中国氧化铝建成产能为 10025 万吨，运行产能为 7858 万吨，全国开工率为 78.4%。山西地区，全省开工率为 68.4%，较上月下降 4.6%，受国产矿石供应紧张影响，开工率有所下滑。下月预测：预计 7 月山东、河北地区的新投产能将逐步释放产量，河南地区由于矿石及生产成本等问题，或维持压产状态，且有进一步减产的预期。广西、贵州地区由于西南电解铝厂的复产带动了需求的复苏，但考虑到西南地区个别企业矿石开采受限，预计企业弹性生产为主，预计 7 月日均产量为 21.3 万吨/天，总运行产能为 7766 万吨左右。

海关总署数据显示，2023 年 6 月，氧化铝进口量为 4.38 万吨，环比减少 61.47%，同比减少 68.34%；氧化铝出口量为 8 万吨，环比减少 27.38%，同比减少 57.69%；1-6 月，氧化铝累计进口 75.94 万吨，同比减少 11.19%。2023 年 1-6 月中国氧化铝累计出口 56.41 万吨，同比下降 0.42%；2023 年 1-6 月中国氧化铝累计净进口 19.53 万吨，同比下降 38.95%。细分进口国中，印度尼西亚、澳大利亚、日本占据前三位，占比分别达到 68%、19%、5%。由于国内氧化铝产量仍在高位，供应压力增加下进口量下滑。细分出口国中，6 月中国出口氧化铝主要发往俄罗斯、中国台湾、日本、墨西哥等国家，俄罗斯对国内氧化铝的需求受国际政治影响仍占据第一位，占比为 91%。



图表来源：iFinD、瑞达期货研究院



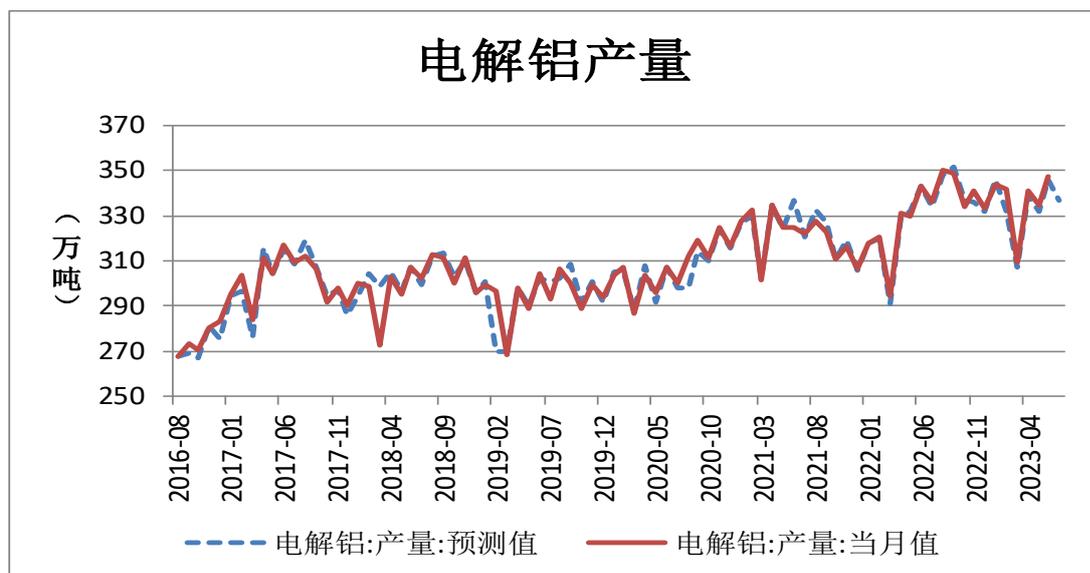
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 3、电解铝产量高位

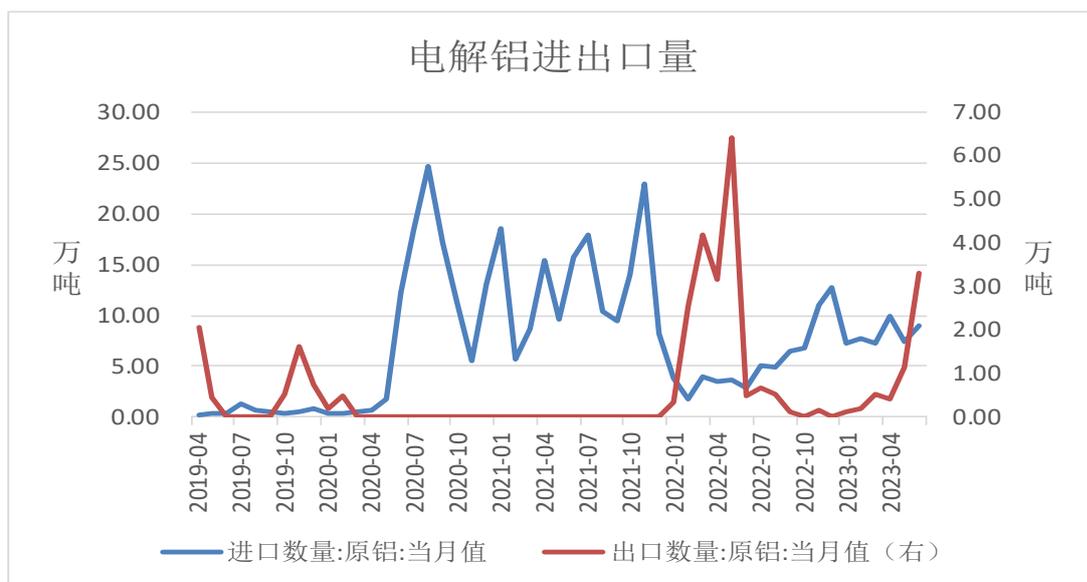
据 SMM 统计数据显示，2023 年 6 月份（30 天）国内电解铝产量 336.6 万吨，同比增长 0.14%。6 月份国内电解铝日均产量环比增长 207 吨至 11.22 万吨左右。1-6 月份国内电解铝累计产量达 2010.8 万吨，同比累计增长 2.81%。6 月云南、贵州地区电解铝小幅增产，其中云南地区 6 月底开启复产，复产总量较小，全省运行产能环比增加 26 万吨左右，随着贵州某铝厂设备升级改造的完成，贵州电解铝运行总产能环比增加 12 万吨左右。但山东地区涉及到转移的产能存在减产的情况合计减产 25 万吨左右，故 6 月份国内电解铝运行产能环比仅呈现小幅增长。据 SMM 统计，截止目前国内电解铝建成产能约为 4519 万吨（包含部分已建成未投产及未退出产能），国内电解铝运行产能增长至 4107.3 万吨附近，全国电解

铝开工率约为 90.9%，环比增长 0.5 个百分点。产量预测：7 月份国内电解铝运行产能维持增长为主，主因 6 月底云南省内放开 419.4 万千瓦负荷电力管理用于电解铝行业复产，目前省内电解铝复产顺利，预计到 7 月底省内复产总规模或超 80 万吨，预计到 7 月底国内电解运行总产能或超 4180 万吨，7 月（31 天）国内电解铝总产量达 355 万吨左右，同比增长 1.72%。后续仍需持续关注西南等地区电力及电解铝企业运行情况。

进出口方面，海关总署数据显示，2023 年 6 月电解铝进口量为 8.94 万吨，同比增加 215.01%；1-6 月电解铝累计进口 48.53 万吨，同比增加 147.36%；2023 年 6 月电解铝出口量为 3.3 万吨，1-6 月电解铝累计出口 5.71 万吨，同比下降 11.92 万吨。其中，进口原铝细分国中排名前三的进口国分别是俄罗斯联邦、印度、马来西亚。俄罗斯为最大供应国，从该国进口总量为 8.46 万吨，占总进口量的 94.6%，第二位是印度，从该国进口总量为 0.21 万余吨，占总进口量的 2.3%。6 月国内原铝贸易表现为净进口 5.64 万吨，环比减少 9.8%，同比增加 158%。2023 年 1-6 月原铝净进口总量达 43.05 万吨，同比增加 1747.6%。从进口利润上看，在 6 月下旬后一度出现进口利润，7 月上旬则持续出现进口利润，7 月铝锭进口量高于 6 月水平。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

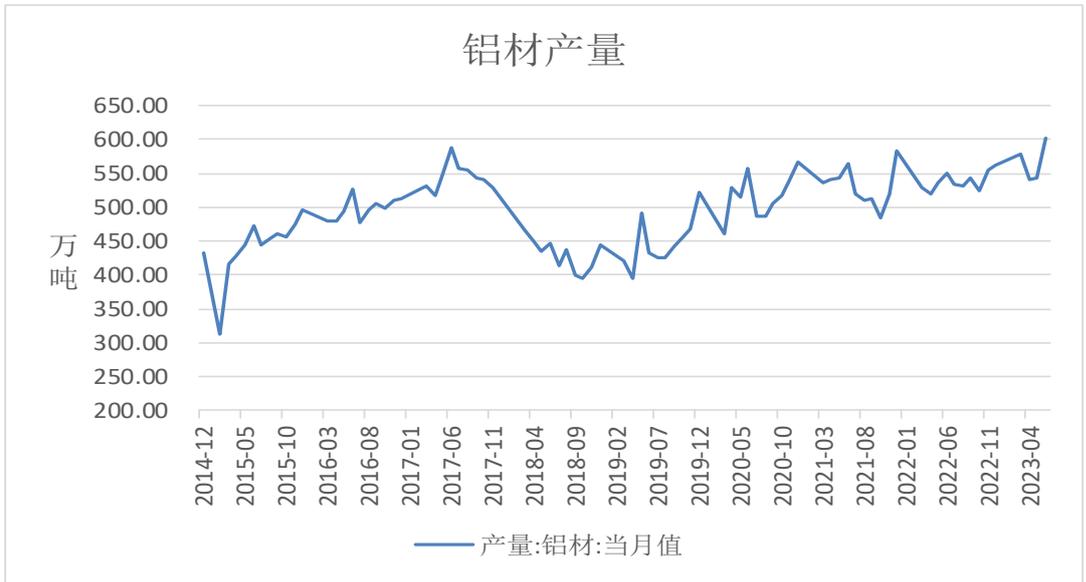
## 四、需求状况

### 1、下游开工率低迷，出口同比减少

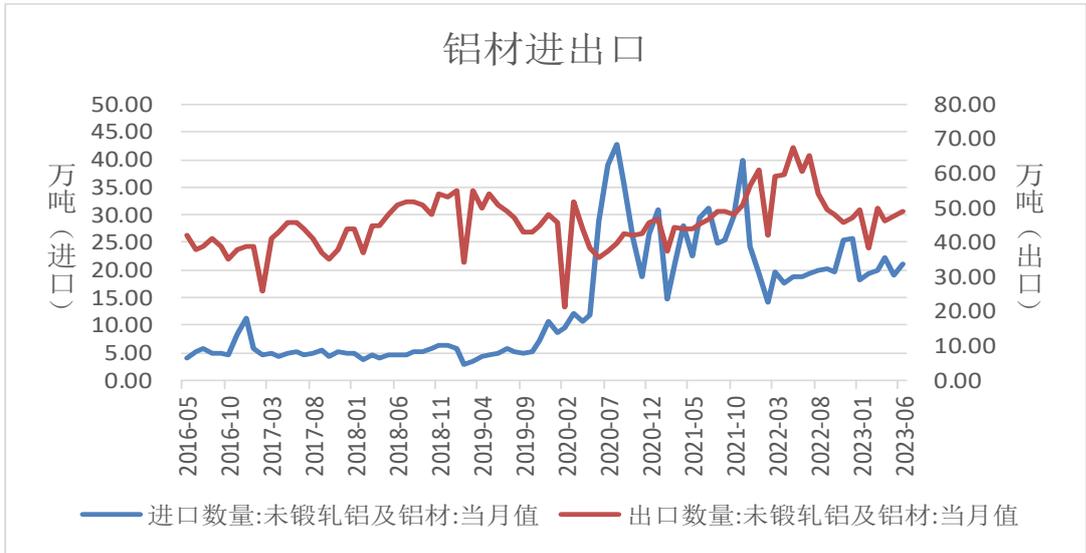
据 SMM 数据显示，2023 年 6 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比上升 8.9 个百分点至 51.3%，6 月进入淡季，但 PMI 在铝箔、工业铝型材等板块带动下意外高于荣枯线，一方面因为今年淡季在 5 月提前到来，导致多家样本企业 5 月基数处于较低水平，6 月下降空间不足，开工率及订单量环比波动不大；另一方面建筑型材行业不景气倒逼部分型材企业降价争抢工业型材订单、高温天气导致空调铝箔需求走强等预期外事件先后落地，使得少数企业 6 月产销量意外环比上升。但上述事件可持续性尚需验证，7 月传统淡季下部分企业产销量或将再度下滑，铝加工行业 PMI 预计也将重回荣枯线之下。

国家统计局数据显示，2023 年 6 月，铝材产量为 603.08 万吨，同比增加 13%；1-6 月，铝材累计产量 3187.55 万吨，同比增加 10.2%。开工率方面，7 月，国内铝下游加工企业在淡季效应下开工率低迷，建筑型材订单低迷加上电网方面订单及出口下滑，月初铝型材及线缆开工率延续弱势，月中开工率仍无起色，型材及再生铝合金板块拖累整体开工率，建筑型材订单低迷，再生铝合金板块订单不足及生产亏损下延续弱势，月末铝型材及铝箔板块拖累整体开工率，房地产低迷加上高温等天气原因，压制其行业需求，铝箔板块同样在订单回落下拖累开工率，步入 8 月仍处消费淡季，消费淡季下订单匮乏，成品库存积压，开工率或持续下行。

进出口方面,海关总署数据显示,2023年6月,铝材进口量21.12万吨,同比增加12.8%;出口量49.26万吨,同比减少-18.8%。1-6月,铝材进口量120.05万吨,同比增加10.7%;出口量280.67万吨,同比减少-20%。出口方面,海外持续激进加息步伐已放缓,市场也预计加息接近尾声,需求有一定的复苏,在海外建筑业及欧美地区汽车及航空用铝需求缓慢恢复的态势下,带动铝材出口有一定的改善,加上去年国内铝型材订单低迷,国内不少企业开始大力拓展海外订单,部分企业在东南亚及中东地区的订单明显增加。不过我国铝材出口在欧美地区汽车及航空用铝方面的占比较小,加上海外建筑业恢复不及预期,对国内铝材出口有所限制,加上海外通胀仍存,消费市场的复苏情况还待观察,未来对我国铝材需求或有限制,国内铝材出口或维持震荡。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

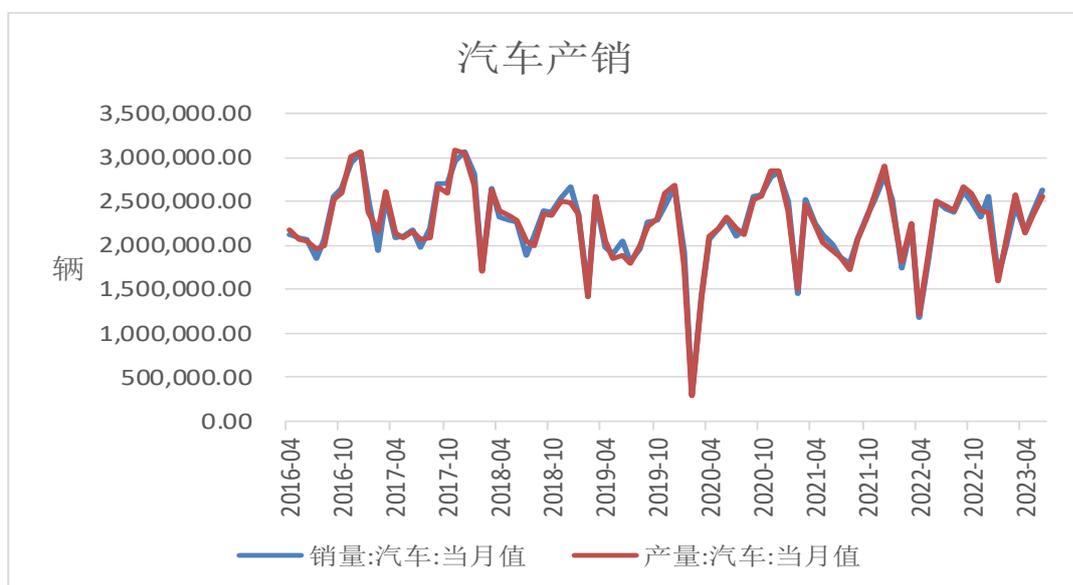


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

## 五、终端状况

### 1、汽车产销同比增加

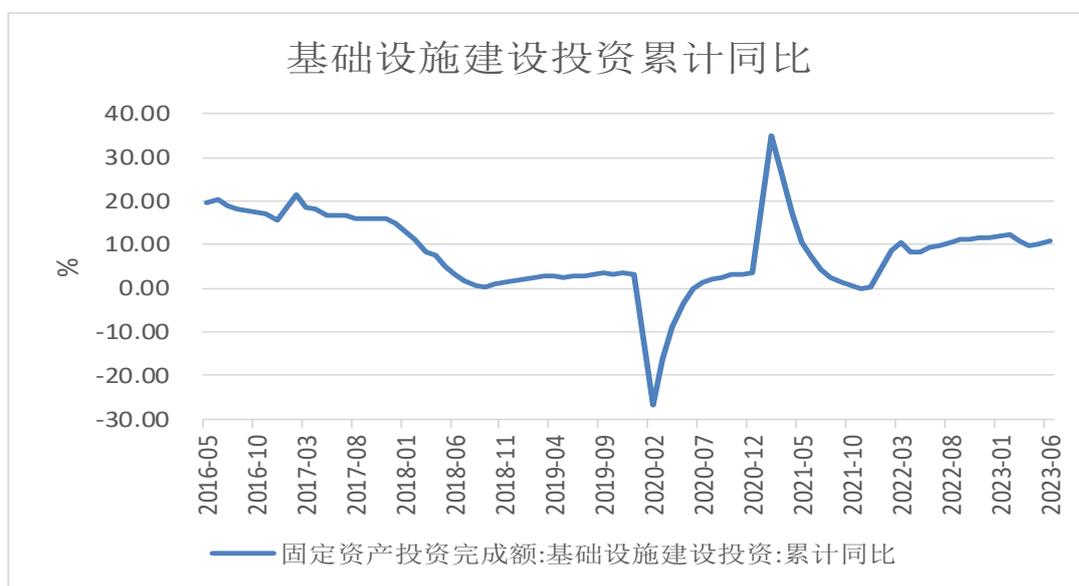
中汽协数据显示，2023年6月，中国汽车销售量为2622326辆，同比增加4.8%；中国汽车产量为2561108辆，同比增加2.48%。2023年上半年汽车产销量分别完成1324.8万辆和1323.9万辆，同比分别增长9.3%和9.8%。中汽协副总工程师许海东表示，一季度，整体车市处于负增长状态；4月以来，在同期低基数影响及多重利好因素的共同推动下，汽车市场持续好转，产销量延续增长态势，上半年累计实现较高增长。“我国汽车市场在经历过一季度促销政策切换和市场价格波动带来的影响后，在中央和地方促消费政策、轻型车国六实施公告发布、多地汽车营销活动、企业新车型大量上市的共同拉动下，叠加车企半年度节点冲量和4月、5月同期基数相对偏低，市场需求逐步恢复，上半年累计实现较高增长。”总体来看，作为车市亮点的新能源汽车、汽车出口和中国品牌继续延续良好发展态势。其中新能源汽车快速增长，市场占有率达28.3%；汽车出口增长迅速，上半年已突破200万辆，对市场整体增长贡献显著；中国品牌乘用车市场占有率稳定在50%以上。展望下半年，中汽协认为，宏观经济的温和回暖逐渐向汽车市场传导，新能源汽车和汽车出口的良好表现有效拉动了市场增长；伴随政策效应持续显现，汽车市场消费潜力将被进一步释放，有助于推动行业全年实现稳定增长。“但也要看到，当前外部环境依然复杂，一些结构性问题依然突出，消费需求依然不足，行业运行仍面临较大压力，企业经营仍有诸多挑战，需要保持政策的稳定与可预期，助力行业平稳运行。”许海东发言道。



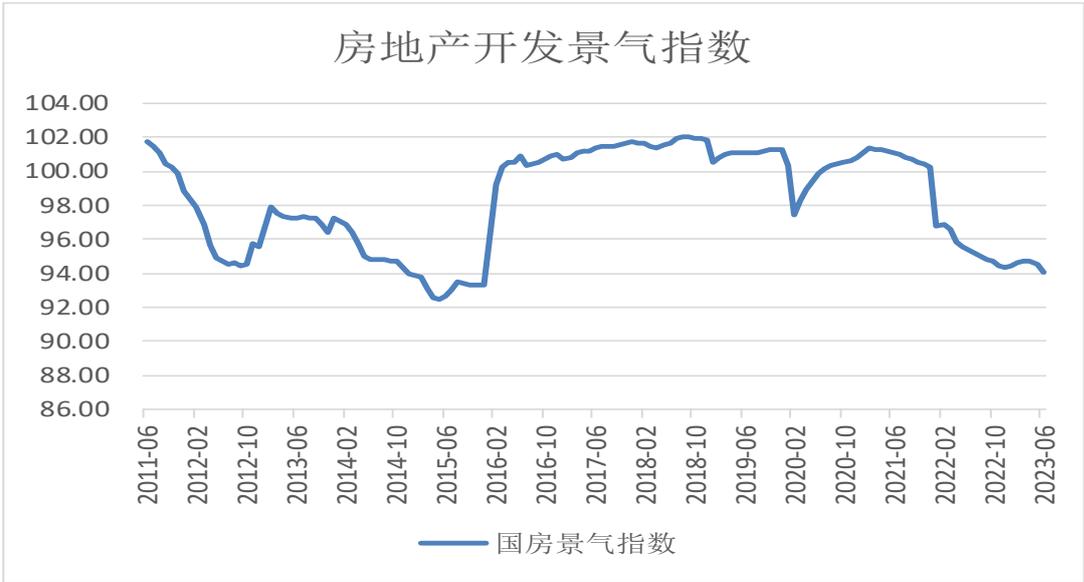
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

## 2、基建投资高增速，房地产数据温和复苏

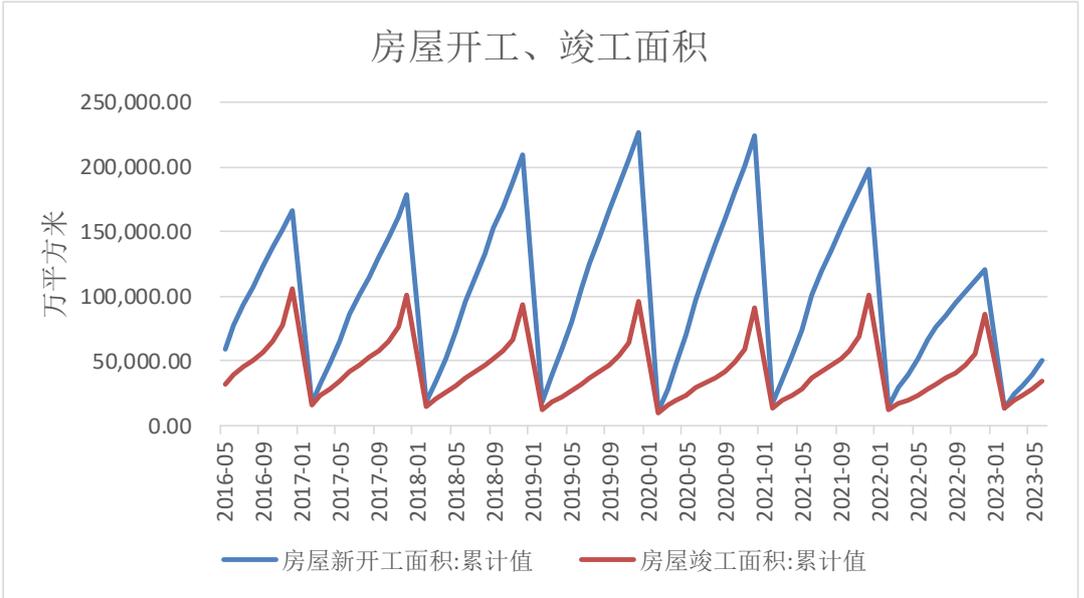
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2023年1-6月,基础设施投资同比增加10.71%。随着专项资金逐步到位,新开工项目增加,基建项目落地加快,今年基建投资仍是稳经济的重要抓手,以专项债拉动基建投资及各地项目施工来看,今年基建投资增速仍将高增长,整体仍维持较高增速。2023年6月,房地产开发景气指数为94.06,较上月减少0.49,较去年同期减少1.29。2023年1-6月,房屋新开工面积为49879.5万平方米,同比减少24.91%;房屋竣工面积为33903.81万平方米,同比增加17.66%。房地产市场需求持续恢复,但地产修复态势不及预期,天气等因素影响建筑施工,工程进度难加快,整体数据仍较为疲软。总的来说,在信贷宽松和需求回暖的带动下,企业投资意愿仍未有明显改善,企业对后市信心依然不足,房地产投资增长放缓,房企到位资金虽改善,但主要用于保交楼,预计房地产总体温和复苏。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

展望 8 月，宏观情绪向好。基本上，国内氧化铝价格随着电解铝企业陆续复产刺激稳中趋涨；云南地区复产下电解铝供应持续增加；需求端，铝型材拖累整体开工率，房地产低迷加上高温等天气原因，压制其行业需求，8 月仍处消费淡季，开工率或持续下行，压制铝价，不过国内出台多项利好政策，消费预期向好下或支撑铝价。总的来说，宏观环境有所改善，然基本面供给稳定而需求不足，预计短期沪铝震荡整理。

## 第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：区间宽幅震荡为主

◇ **对象：**沪铝 2309 合约

◇ **参考入场点位区间：**18000-19000 元/吨区间震荡交易为主

◇ **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 2309 合约止损参考 200 元/吨

## 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。