



## 经济下行压力仍存，沪铝或将震荡偏弱

### 摘要

**小结：**2023 年上半年沪铝期价维持宽幅震荡，美联储加息接近尾声及国内疫情管控措施全面放开，市场对国内经济恢复有较大的预期，强消费预期加上低位库存提振铝价，然春节后国内铝社会库存大幅累库，加上硅谷银行及瑞士信贷时间、利率期货市场飙升触发罕见熔断，使市场担忧全球银行危机正在酝酿，不安情绪蔓延，市场恐慌情绪加剧，沪铝期价震荡下行；后美联储加息步伐放缓，让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性，加上云南省内电解铝厂减产落地、“金三银四”消费旺季，沪铝反弹。不过在美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体 PMI 数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压，及成本下探、汛期即将到来，复产预期较强，步入消费淡季等因素带动沪铝期价回落。6 月，美国债务违约风险消弭加上美联储本轮加息周期中首次暂停加息，市场情绪提振，沪铝上行。

**展望：**展望 2023 年下半年，宏观上，虽美联储加息步伐已放缓，美联储会议纪要显示今年不太可能降息，欧元区加息仍在继续，海外通胀仍离各国目标有所差距，加息周期结束时间不定，高企的通胀压力需要时间消化，在地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素拖累全球需求增长动力持续不足，全球经济波动下行趋势没有改变，全球经济下行压力增大压制需求，虽国内刺激消费利好政策频出，但消费不及预期。基本上，氧化铝、预焙阳极等原料价格下行，电解铝厂利润逐渐回流，而云南地区汛期到来，会迅速进入复产周期，需求受抑下年内电解铝供应小幅过剩。综上，宏观承压下，下半年电解铝产能大概率转入过剩，电解铝价格重心下探。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
许方莉  
投资咨询证号：  
Z0017638

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



## 目录

第一部分：2023 年上半年铝市场行情回顾.....	2
一、沪铝市场行情回顾.....	2
第二部分：2023 年上半年铝产业链分析及下半年展望.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、铝市供需体现.....	4
1、全球铝市供应过剩.....	4
2、铝两市库存低位,后市或有累库.....	5
三、铝市供应.....	6
1、铝矿供应仍偏紧.....	6
2、氧化铝仍呈过剩局面.....	7
3、电解铝产量持续增加,呈净进口.....	8
四、下游及终端需求状况.....	10
1、国内经济恢复向好基础不牢,下游需求不及预期,出口受限.....	10
2、海外需求:欧美需求低迷态势不改.....	13
3、汽车消费或持稳.....	14
4、基建需求快速落地,房地产数据低迷.....	15
第三部分、小结与展望.....	17
免责声明.....	18

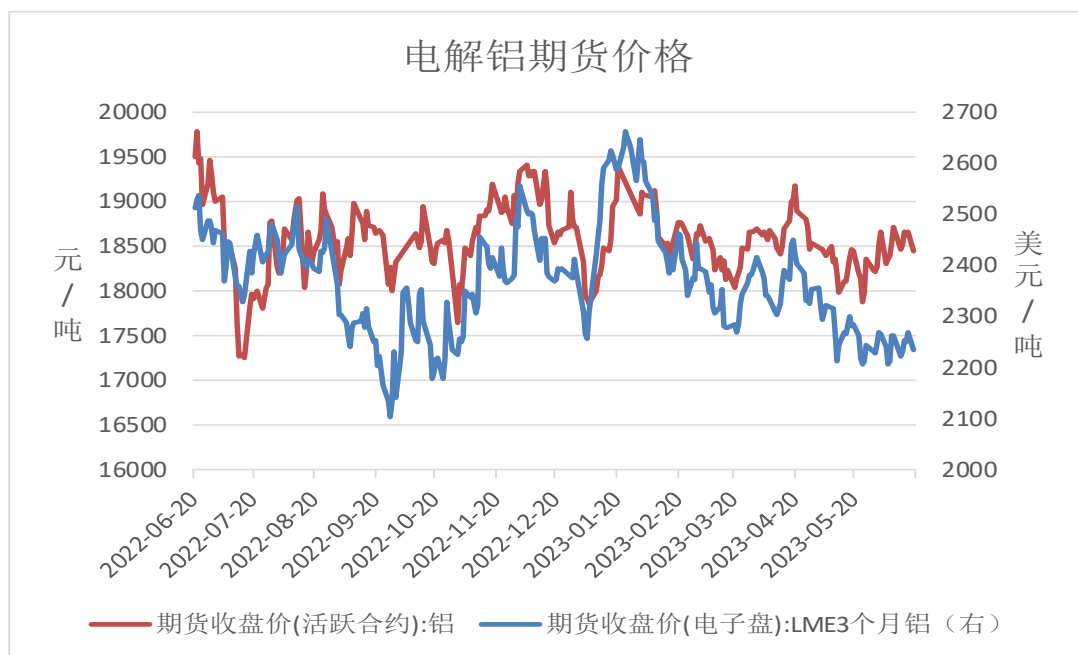
## 第一部分：2023 年上半年铝市场行情回顾

### 一、沪铝市场行情回顾

2023 年上半年国内沪铝期价整体呈现宽幅震荡走势，从季度变化上来看：

第一季度：1 月沪铝上行，宏观上，美国新增非农数据让美联储官员们对接下来的加息幅度考虑放缓，美元持续下挫；国内随着疫情防控积极优化，市场对未来消费预期向好，宏观上提振铝价，加上贵州省内电解铝企业实施三轮停槽减负荷，供应扰动再起，沪铝上行。2-3 月沪铝先抑后扬，硅谷银行在 3 月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，接二连三的事件表明流动性的恶化，使市场担忧全球银行危机正在酝酿，不安情绪蔓延，市场恐慌情绪加剧，宏观承压重于基本面，沪铝期价震荡下行。3 月美联储公布加息 25bp 至 4.75%-5.0%，符合市场预期，会后鲍威尔的发言中表示信贷条件收紧或可等同加息，及删除了持续加息可能是合适的措辞，虽整体措辞仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性，加上云南省内电解铝厂减产落地、“金三银四”消费旺季，下游表现持续向好，沪铝反弹。

第二季度：4 月沪铝上行，宏观上，海外银行破产事件影响短暂消退，而 5 月美联储议息会议即将到来，美国 3 月 CPI 同比增速连续放缓，市场预期美联储加息进程逐渐进入尾声，加息结束后市场情绪将有阶段性回暖；国内中国一季度 GDP 同比增长 4.5%，中国经济数据好于预期，市场情绪提振，加上下游处于“金三银四”消费旺季，下游表现持续向好，库存持续去化，沪铝走强。5 月份国内沪铝下行，宏观面，月内美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体 PMI 数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压。基本上，氧化铝及预焙阳极继续下跌，成本下探明显，电解铝成本端支撑减弱；汛期即将到来，复产预期较强，而 5 月步入消费淡季，下游消费趋弱，企业新增订单均下滑，传统消费淡季下需求疲软氛围仍存，订单不足显现，开工率持续下行，沪铝期价回落。后在美国债务违约风险消弭及美联储本轮加息周期中首次暂停加息、国内利好政策频发下，使得宏观面情绪修复，沪铝上行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 第二部分：2023 年上半年铝产业链分析及下半年展望

### 一、宏观基本面消息

消息上，国际方面，6月14日，美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.0%至 5.25%不变，让这一政策利率保持在 16 年来最高水平。和去年 7 月以来的前 7 次会议一样，本次利率决策得到 FOMC 投票委员全票赞成。这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动。自去年 3 月以来，美联储截至今年 5 月已连续 10 次会议决定加息、连续 3 次会后宣布加息 25 个基点。FOMC 声明指出，为了平衡经济风险与仍在进行的抗击通胀的行动，委员们一致同意维持利率目标区间不变，这也使得 FOMC 能够评估更多信息及其对货币政策的影响。声明显示，进一步加息要考虑到货币政策对经济活动和通胀影响的滞后效应，以及紧缩政策对经济和金融稳定方面的影响。美联储官员强调，通胀仍处于高位，委员会仍高度关注通胀风险，委员会坚决致力于将通胀率恢复到 2%的目标。

在经济预期方面，美联储比大多数分析师要乐观的多，该行大幅上调了今年的美国 GDP 增长预期，由 3 月份的 0.4%上调至 1%，但却小幅下调了明后两年的 GDP 预期；今后三年的失业率预期均被下调，预计今年第四季度的平均失业率为 4.1%，低于 3 月份预测的 4.5%。同时小幅下调今年的个人消费支出价格指数 (PCE) 通胀预期，上调今年的核心 PCE 通胀预期。美联储 FOMC 6 月点阵图显示，2023 年年底利率预期中值为 5.6%，此前为 5.1%。这预示着今年还要加息 50 个基点，也就是还会有两次加息。

国内方面，1、随着5年期以上贷款市场报价利率（LPR）下调10BP至4.2%，各地房贷利率也作出新的调整，首套、二套房贷利率将分别下降10BP至4.75%、5.25%。此外，部分城市首套房贷利率将降至3.7%。业内人士表示，随着LPR利率的下调，预计各地银行将纷纷下调房贷利率，即普遍会下降10个基点，这也意味着新一轮宽松的房贷政策也会开启。另外，根据机构统计，目前有超40个城市首套房贷利率低于4%，LPR下调后，会有更多城市加入利率低于4%阵营。展望下半年，某投资研究院资深研究员预计，房贷市场利率仍有小幅下行的可能性。上一次，2022年8月LPR调整以来房贷市场利率普遍下降，首套房贷平均利率累计下调40bp，二套房贷平均利率累计下调20bp。考虑到大部分城市房贷利率已经降至历史最低水平，后续各地可能还会通过其他方式，包括符合条件的城市可能会通过调降房贷首付比例、放松公积金的贷款门槛、鼓励改善性需求加快置换，有条件的城市将减少或取消限制性购房政策，促进房地产市场平稳健康发展。

2、据中国物流与采购联合会发布，2023年5月份全球制造业PMI为48.3%，较上月下降0.3个百分点，连续3个月环比下降，连续8个月低于50%，创出自2020年6月以来的新低。分区域看，亚洲制造业PMI仍在50%以上；非洲制造业PMI较上月微幅上升，指数位于50%临界点附近；欧洲制造业PMI和美洲制造业PMI较上月均有小幅下降，且均继续运行在50%以下。指数持续在50%以下，并创出阶段新低，意味着全球经济波动下行趋势没有改变。地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素使得全球需求增长动力持续不足，全球经济继续弱复苏态势。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业走势趋弱，导致全球制造业呈现波动下行趋势，亚洲和非洲主要国家制造业走势相对稳定成为当前稳定制造业运行的主要力量。

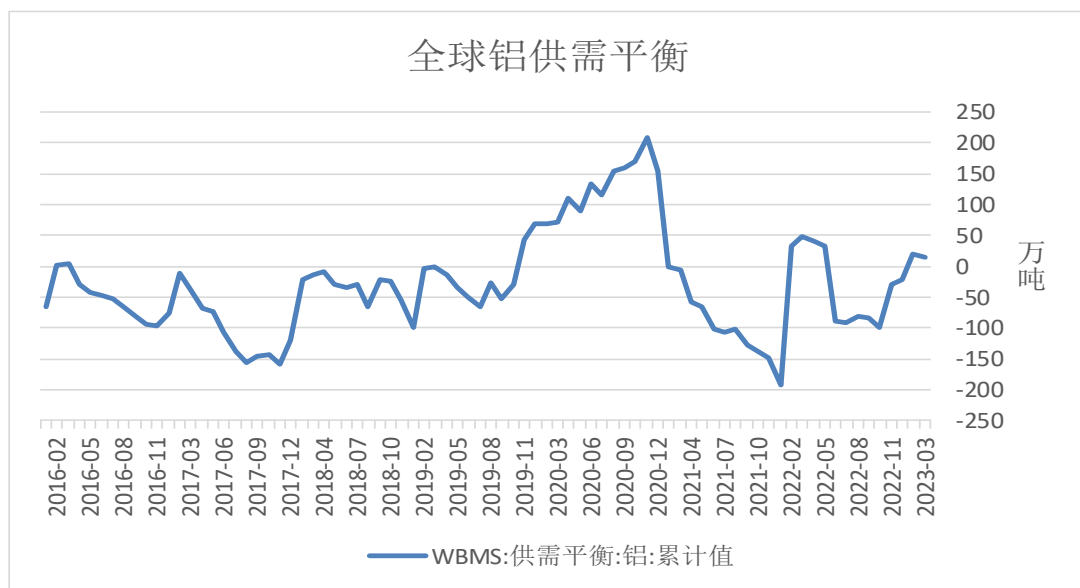
## 二、铝市供需体现

### 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3月，全球原铝产量为574.54万吨，消费量为559.73万吨，供应过剩14.82万吨。而2月时全球原铝产量为565.07万吨，消费量为534.59万吨，供应过剩30.48万吨。

国际铝业协会(IAI)数据显示，2023年4月份全球原铝产量为562.8万吨，去年同期为560.9万吨，前一个月修正值为581.3万吨。4月原铝日均产量为18.76万吨，前一

个月为 18.75 万吨。预计 4 月中国原铝产量为 331.5 万吨，去年同期为 331.3 万吨，前一个月修正值为 342.6 万吨。前期欧洲天然气期价及电价高位运行，高企的能源价格让铝冶炼厂成本剧增，海外铝减产时有发生，后期天然气期价大幅回落，虽电解铝冶炼厂减停产复产需要很长的时间和大量的金钱投入，部分炼厂很难再恢复生产，但最担忧的成本问题得到喘息，海外暂无更多产能减产；产量最大的中国呈现产能缓慢恢复状态，西南汛期到来，复产产能增加带来增量，整体产量仍是向上，过剩格局或将维持。



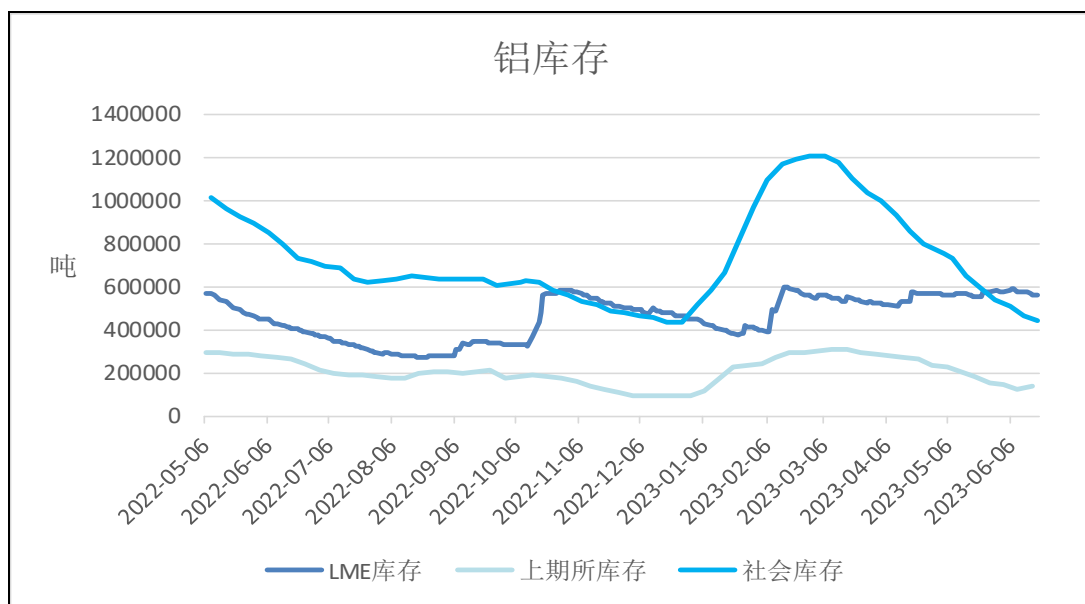
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、铝两市库存低位. 后市或有累库

海外方面，LME 电解铝库存 2023 年上半年总体增加，1 月库存持续下降，前期海外能源危机导致的铝厂大规模减产影响显现；在 2 月中旬时，伦铝库存因市场交易行为大增，刷新三个月的高位，但后续小幅增加的库存也从侧面反映了全球铝消费在当下仍处疲软。

国内电解铝社会库存国内方面，一季度持续累库，1 月春节长假来临，加上消费淡季铝下游消费大幅走弱，进入传统累库周期，且国内电解铝企业铸锭量增加，库存累库；假期结束各地在途铝锭陆续到货，加上下游消费尚在恢复，铝锭消费不及增速，加上 1-2 月份国内铸锭量增加，铝锭的社会库存累库增量明显；3 月消费旺季到来叠加国内宏观利好不断刺激及行业优惠政策出台，铝下游各加工板块订单均有回暖，开工率上行，迎来库存拐点。二季度时，4 月国内电解铝供应受到限制加上铸锭比例低，所以 4 月也延续了 3 月下游开工向好的局面，下游补库较积极，库存维持大幅去库状态；进入 5 月，国内铝水比例维持高位，国内库存虽为去库，但铝水转化比例逐渐增加下行业中间制品产量增量较大，去库的库存数据与下游需求背离，去库维持，五一假期铝锭到货量偏少也导致降库持续。

展望 2023 年下半年，预期电解铝全球库存或有累积，海外加息进程尚未结束，经济下行压力仍在，需求承压，LME 库存持续小幅增加。国内旺季已过，海外需求悲观情绪传导国内，下游消费信心不足，后续去库幅度或趋缓，加上若终端需求仍不及预期，不排除中间合金制品去库不畅，铝厂再度转产铝锭。



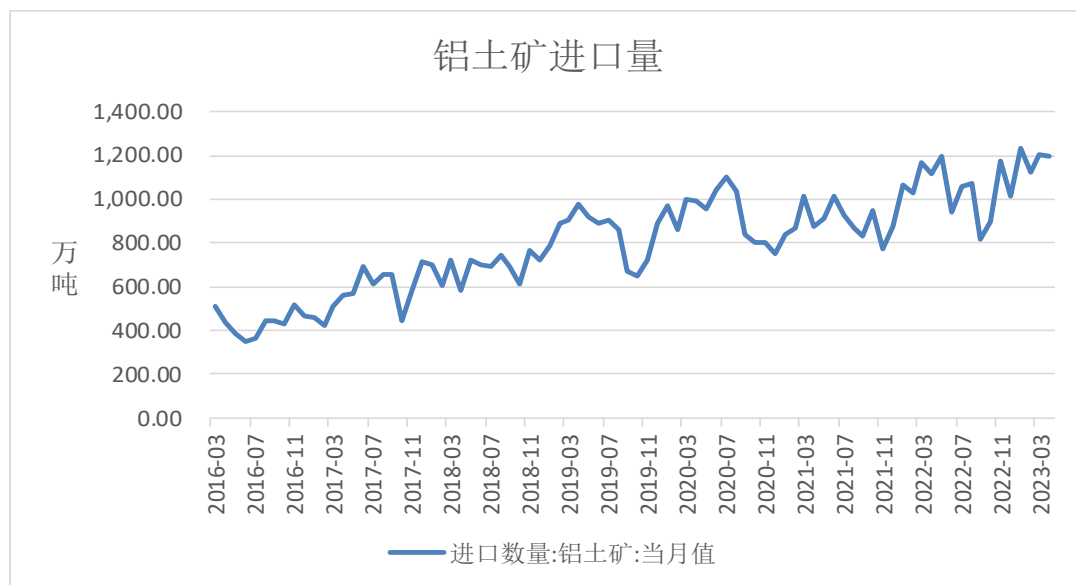
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、铝市供应

#### 1、铝矿供应仍偏紧

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；海关总署数据显示，1-4 月，进口铝土矿 4763.95 万吨，同比增加 8.81%。展望后市，国产矿供应偏紧格局不变，由于矿石的不可再生性及国家对安全现象的管控，国家的环保及安全政策对矿山开采仍有长期限制，且逐年加强，加上矿山开采后复垦工作问题，矿山开工率仍处低位，国内铝矿供应仍较少，而下游氧化铝产量持续增加，对铝土矿需求仍在，海外氧化铝厂在能源价格下调后，将有一部分产能复产，对于中国进口矿的数量或有一定影响。印尼禁止铝土矿出口方面，印尼政府正考虑在 6 月 10 日后恢复原材料和加工矿物出口，将给冶炼厂建设受到障碍的公司颁发出口许可，在此之前，印尼政府提出自 2023 年 6 月 1 日起禁止以原始形式出口铝土矿。据悉，恢复铝土矿出口的决定仍在敲定过程中，能源和矿产资源部长阿里芬·塔斯里夫表示，恢复出口的原因之一是新冠疫情阻碍了冶炼厂建设，且他强调恢复出口原矿并未意味着政府放宽出口

政策。后期若政策落实，印尼这部分缺口将由其他国家替代，比如几内亚及马来西亚等，印尼进口铝土矿占总量的 16%，这部分缺口暂不会引起新的供需变化，但矿端供应偏紧格局仍存。



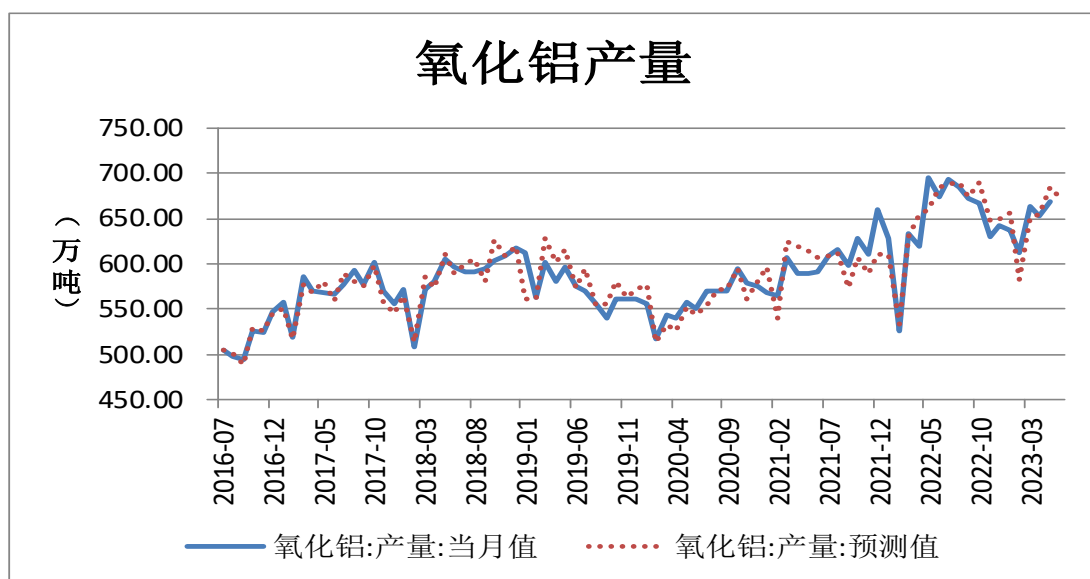
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、氧化铝仍呈过剩局面

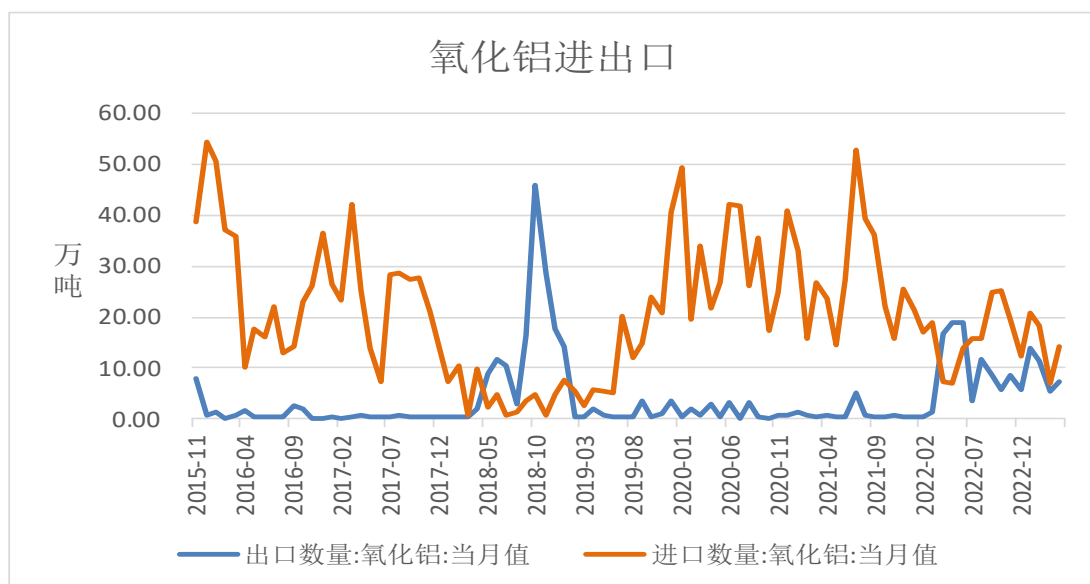
氧化铝产量方面，SMM 数据显示，一季度产量下行，河南地区依旧受成本居高不下、运输效率下降、矿石采购难度不减少等因素的搅扰，当地氧化铝厂维持压产状态；贵州地区某氧化铝厂因为当地限电等因素，去年 12 月和今年 1 月均属于停产状态；重庆地区主因当地天然气供应紧张，企业生产受到影响；云南地区电解铝因为限电问题减产 78.3 万吨，复产时间尚未可知。总的来说，从 2 月氧化铝过剩格局已现，在氧化铝价格面临强压的背景下，高成本地区氧化铝产能暂不具备增产意愿，新投产能投放进度亦有放缓迹象，一季度整体过剩 24.9 万吨，氧化铝价格继续承压。二季度产量上行，主因 1 季度末开始，伴随烧碱等原材料价格的回调，氧化铝的利润有所恢复，刺激了部分厂家的复工复产；文丰氧化铝厂第四条生产线（120 万吨/年）顺利投产，5 月开工率将继续抬升。5 月鲁北化工的新投产能（100 万吨/年）开始放量。6 月山东、广西、河北地区的新投产能将逐步释放产量，贵州和重庆地区此前检修的产能也将重新恢复正常生产状态。海关总署数据显示，1-4 月，氧化铝累计进口 60.18 万吨，同比减少 6.74%。海外氧化铝处于紧平衡状态，而国内则有过剩预期，因此国内氧化铝相较于进口方面，出口或有好的表现，但同时出口受制于海外经济下滑的可能性，需求上进一步承压。总的来说，氧化铝供应增量大于需求将加剧



氧化铝过剩格局。



图表来源：iFinD、瑞达期货研究院



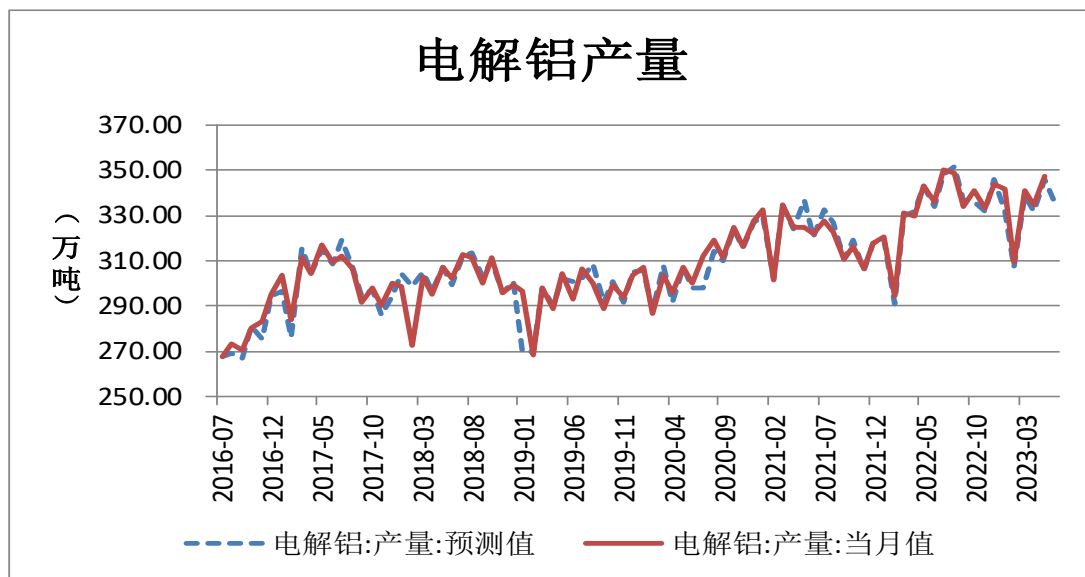
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 3、电解铝产量持续增加，呈净进口

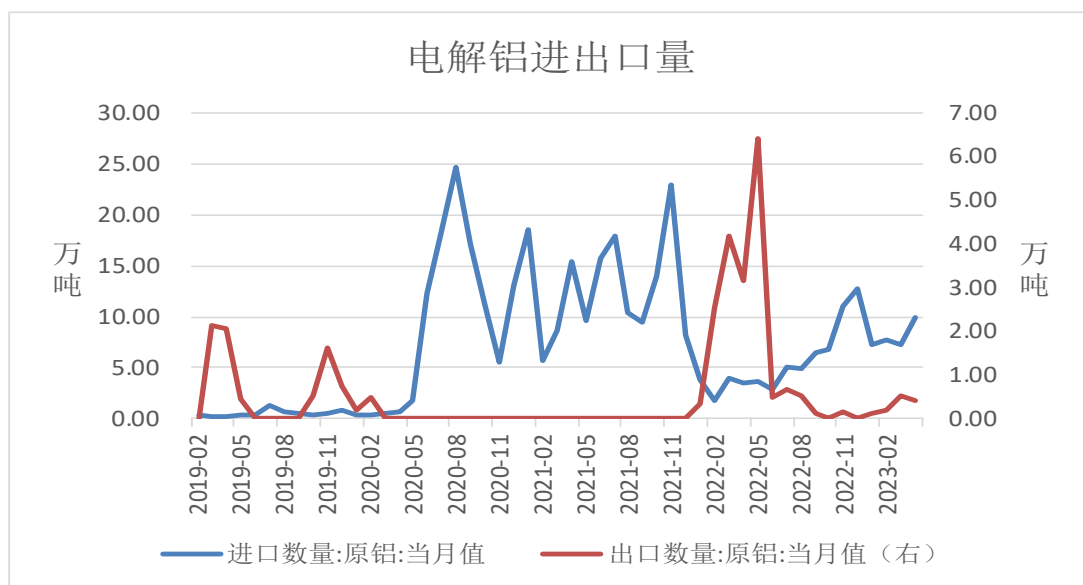
据 SMM 统计数据显示，2023 年一季度国内电解铝运行产能回落，主因 12 月-1 月份贵州电力紧张，省内电解铝经过三轮限电减产，2 月底云南地区电解铝集中减产，企业集中抽铝水铸锭，行业产量并未跟随运行产能回落快速下降，3 月云南维持前期减产运行状态且贵州及四川等地复产产量贡献极小，3 月电解铝产量环比下降。二季度产量上升，广西、贵州、四川等地复产产能较多，贵州等地产能转移等新增投产，6 月份云南来水量增加，当地电解铝企业复产预期走强，预计 6 月下旬当地电解铝或有复产动作，但考虑到丰水期较短等因素，预计复产进度较为缓慢，前期停产的近 200 万吨产能短期或难以全面复产，

国内铝厂仍维持较高铝水比例，且西北及西南地区有新增铝加工项目投产，国内铝水比例再创新高。展望后市，后续电解铝供应可能转向过剩，虽西南地区前期因水电影响大规模减产，但山东、新疆和内蒙古地区建成产能占比接近全国的 50%，一季度的开工率较高，个别月份接近或达到满产，加上国内电解铝复产部分，能大体抵消云南减产的影响，而今年需求相对不及预期，或有过剩。

进出口方面，海关总署数据显示，1-4月电解铝累计进口 32.19 万吨，同比增加 146.49%；据报道：近期美国财政部宣布在新的对俄罗斯的制裁措施中对 22 名个人和 83 个法人实体实施限制措施，美国贸易部门还扩大了禁止向俄罗斯和白俄罗斯出口的高价值商品清单，目前清单上品目已达到 276 种，美国总统拜登签署声明，将从 3 月 10 日起对进口自俄罗斯的铝和铝制品征收 200%的进口关税，白宫表示，采取这一行动是为了保护其国内产业，可能会豁免其他对俄罗斯铝进口征收 200%关税的国家，对俄罗斯铝的关税将于 3 月 10 日生效，从 4 月 10 日起，使用俄罗斯铝制造的铝产品将受到影响。此次事件实质上意味着俄罗斯铝或很难进入美国市场，但目前美国进口俄罗斯铝占比较小，此部分也可进入亚洲市场，加上加拿大禁止进口所有俄罗斯进口铝和钢铁产品等因素，更多的俄罗斯铝及铝制品流入了中国，未来进口或仍将保持强势。



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、下游及终端需求状况

### 1、国内经济恢复向好基础不牢，下游需求不及预期，出口受限

#### (1) 国内经济恢复向好基础不牢

中国铝需求占了全球消费的一半以上，全球铝市需求表现重点关注中国需求端变化。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.6%。“由于去年同期基数较低，今年二季度经济增长明显快于一季度，到了三、四季度，随着基数提升，经济运行会回到常态化增长水平。”展望全年经济发展，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖认为我们仍拥有许多有利条件支撑。创新动能积聚增强。今年以来，我国深入实施创新驱动发展战略，积极推动科技自立自强，制造业高端化、智能化、绿色化发展态势明显。1至5月，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数增长11.3%，均保持较快增长；工业控制计算机及系统、多晶硅产量同比分别增长33.4%和84.2%。付凌晖认为，创新发展动能增强，将有力促进产业升级发展，推动经济增长动力转换，为我国经济平稳健康发展奠定坚实基础。改革开放红利继续显现。今年以来，我国深化重点领域和关键环节改革，稳步扩大制度型开放，大力稳定传统贸易伙伴贸易，积极扩大与《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)、“一带一路”沿线国家和地区经贸合作，成效不断显现。从利用外资情况看，1至4月，我国高技术产业实际利用外资同比增长12.8%。付凌晖表示，下一步，全面深化改革、扩大高水平开放稳步推进，将为经济发展注入强大动力。利好不少，挑战犹存。目前，国际

环境复杂严峻，世界经济复苏仍显乏力，主要发达经济体政策收缩外溢效应显现，不稳定不确定因素较多，国内经济恢复向好基础不牢。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

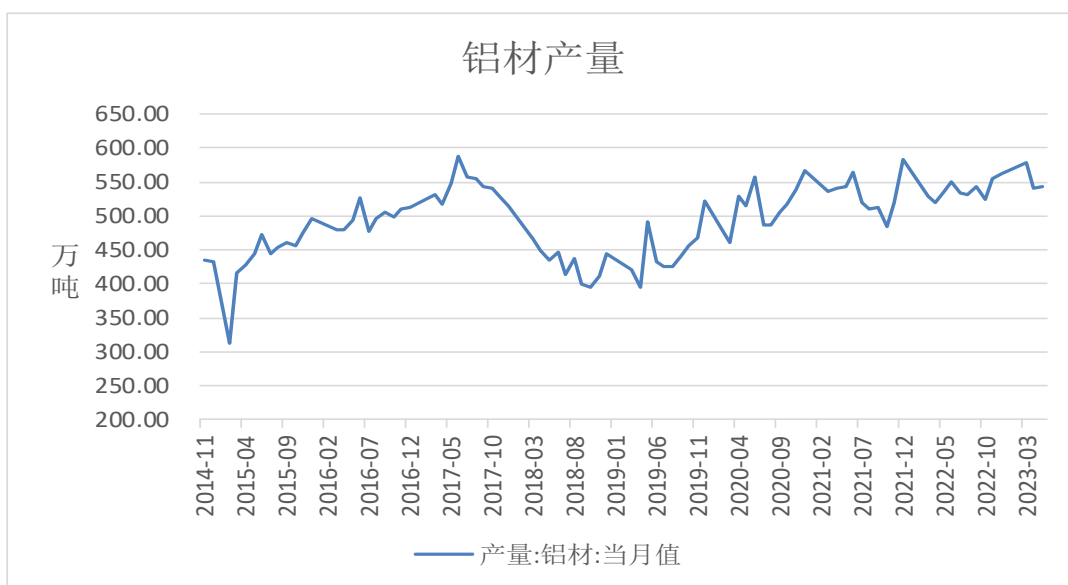
## (2) . 下游需求不及预期，出口受限

国家统计局数据显示，1-5月，铝材累计产量2462.69万吨，同比增加4%。1月下游加工企业一定程度上受到疫情影响，而后适逢春节假期，下游的订单和开工率下滑明显；2月下游加工企业开工率有较大提升，政策端积极发力刺激消费；3、4月消费旺季到来叠加国内宏观利好不断刺激及行业优惠政策出台，下游订单持续回暖，开工率上行，建筑型材相关终端的基建工程类、工业型材的光伏类订单、线缆行业的电网方面的订单均维持较好表现，部分企业订单在4月基本排满，建筑方面新增订单增量明显带动铝型材板块开工率走高，排产期达到20多天以上；5月国内铝下游加工龙头企业开工率下跌，五一假期放假停产影响加上各板块需求不足、订单转弱等开工下行，五一假期放假停产影响结束后，下游开工率仅小幅上涨，其中主要是铝线缆及再生铝合金板块开工率回升，但国内光伏订单并无大的增量，同时受制于国内做出口的企业数量有限，海外的增量订单并未持续带动行业向好，而再生铝合金板块开工率虽有提升但低于节前水平，生产利润在终端消费疲软的压制下收缩，减停产现象增加。

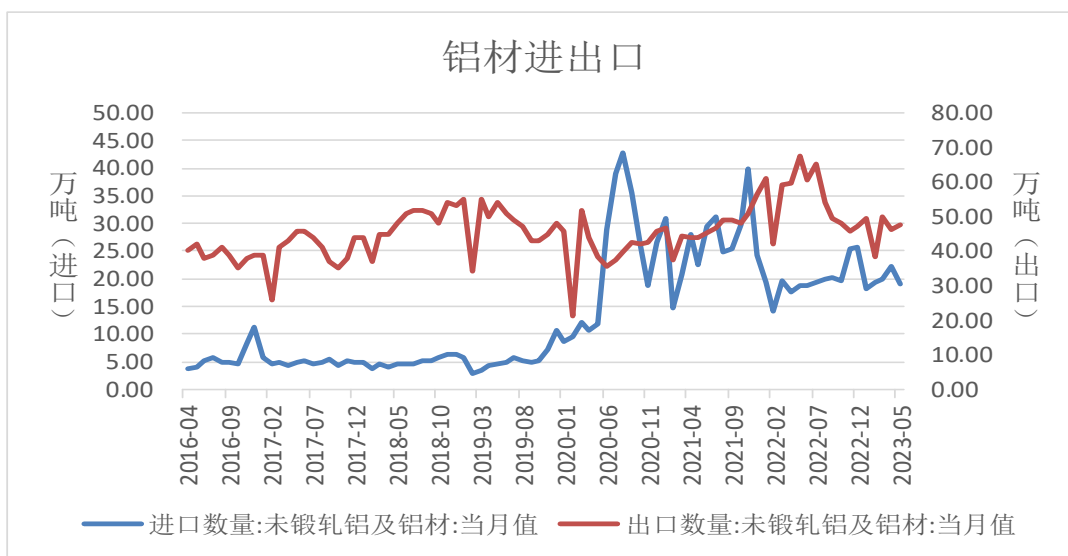
总的来说，地产竣工及汽车市场表现不及预期，“金三银四”的季节性旺季并未给电解铝带来较强的消费增量，展望2023下半年，铝线缆、型材板块因电网和光伏等终端市场仍存在向好预期，下半年增长动力仍在，但汽车终端消费不及预期而导致铝合金、铝板带箔业内悲观情绪较重，未来开工率将逐渐下降的预期较大，尤其在传统淡季需求端暂时难以给出有力支撑。

进出口方面，海关总署数据显示，1-5月，铝材进口量98.93万吨，同比增加10.3%；出口量231.5万吨，同比减少-20.2%。进口方面，自中国优化疫情防控措施后，中国的制

造业活动以 10 多年来的速度迅速扩张,市场对中国经济持续复苏和工业金属需求逐渐改善的预期较强,而海外的经济衰退仍让市场感到担忧,对其需求保持怀疑态度,因此我国铝材进口表现较好。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,在海外建筑业缓慢恢复的态势下,光伏型材出口增势较好,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。不过通胀仍存,消费市场的复苏情况还待观察,加上海外经济衰退的预期仍在,未来对我国铝材需求或有限制。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

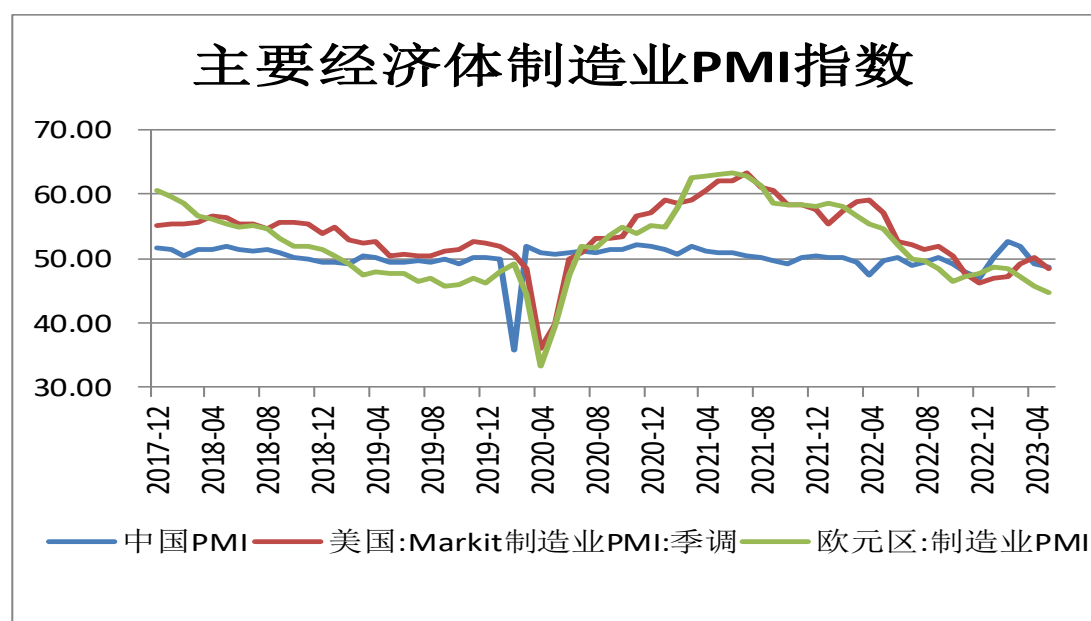


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

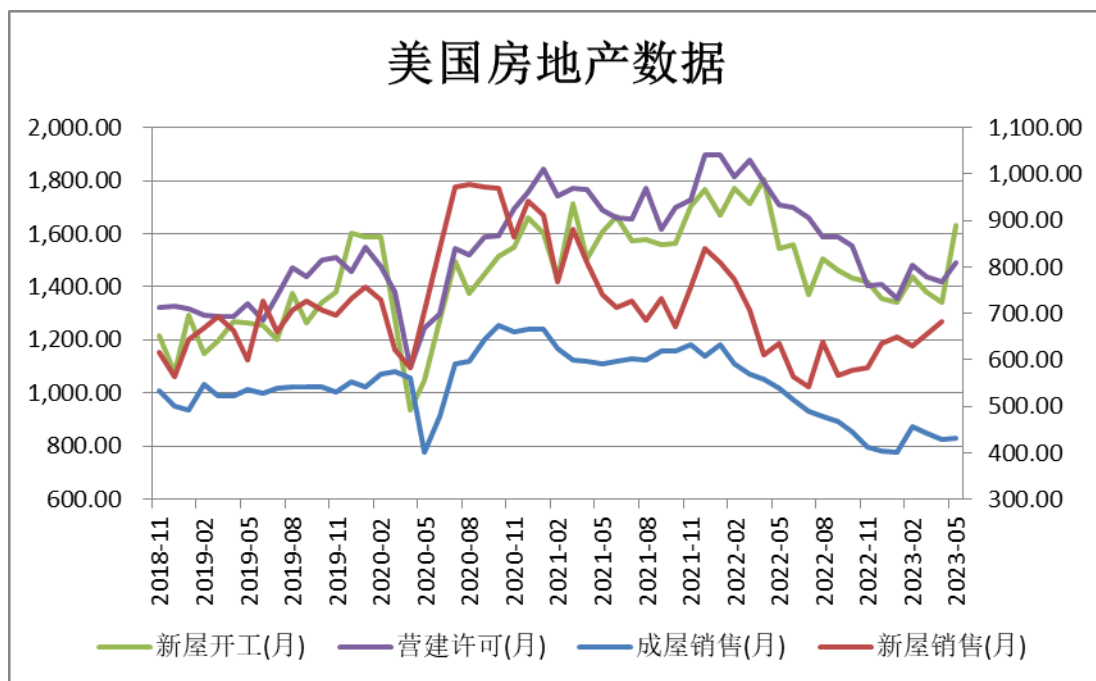
## 2、海外需求：欧美需求低迷态势不改

据中国物流与采购联合会发布，2023年5月份全球制造业PMI为48.3%，较上月下降0.3个百分点，连续3个月环比下降，连续8个月低于50%，创出自2020年6月以来的新低。分区域看，亚洲制造业PMI仍在50%以上；非洲制造业PMI较上月小幅上升，指数位于50%临界点附近；欧洲制造业PMI和美洲制造业PMI较上月均有小幅下降，且均继续运行在50%以下。市场认为，指数持续在50%以下，并创出阶段新低，意味着全球经济波动下行趋势没有改变。地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素使得全球需求增长动力持续不足，全球经济继续弱复苏态势。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业走势趋弱，导致全球制造业呈现波动下行趋势，亚洲和非洲主要国家制造业走势相对稳定成为当前稳定制造业运行的主要力量。

美国5月份新屋开工数创出2016年以来最大增幅，且建筑许可增加，表明住宅房地产市场有望推动经济增长。据美国政府公布的数据，5月份新屋开工数攀升21.7%，至折合年率163万套，为一年多来的最高水平。超出了外媒调查的所有经济学家的预测。单户型住宅开工数上升18.5%，至11个月高点。市场分析，这些数据证实了美联储主席鲍威尔近期的评论，即房地产市场已显示出企稳迹象。随着需求回升、材料成本回落以及供应链压力缓解，正对转售市场有限库存做出反应的房屋建筑商变得更加乐观。房地产市场的复苏进一步证实过去10次加息的影响确实不明显。虽然抵押贷款利率上升正在影响人们的负担能力，从而可能打压住房需求，但一份报告显示，房屋建筑商的信心在11个月内首次上升。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

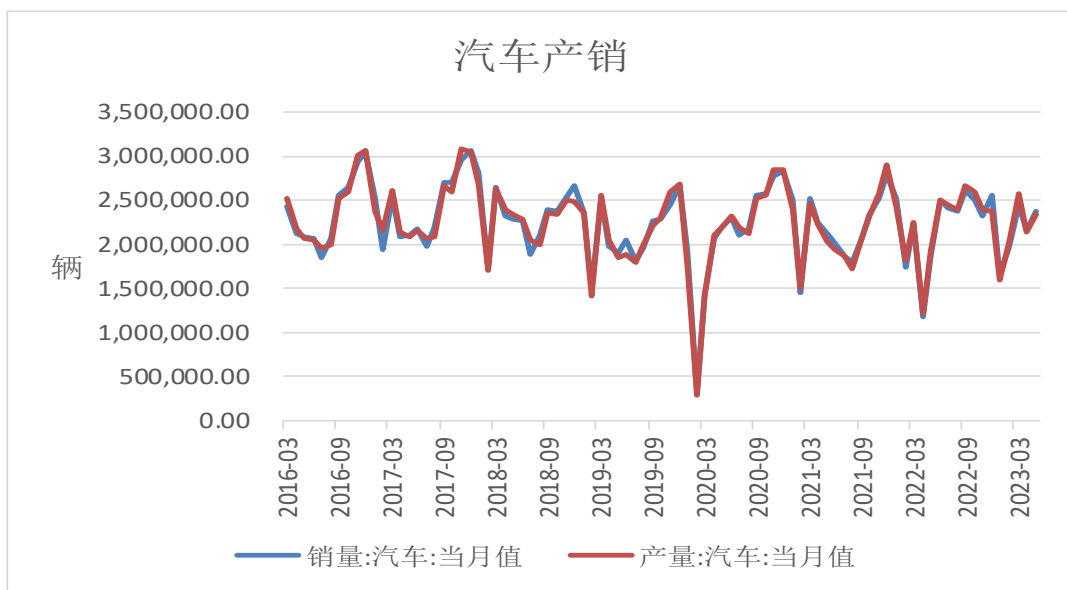


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 3、汽车消费或持稳

中汽协数据显示，1—5月，汽车产销累计完成1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%，累计产销增速较前4个月进一步扩大。1~5月，国内新能源汽车产销分别完成300.5万辆和294万辆，同比分别增长45.1%和46.8%，市场占有率达到27.7%。新能源汽车的快速发展，对汽车出口也贡献显著。1~5月，国内汽车企业出口175.8万辆，同比增长81.5%。其中，新能源汽车累计出口45.7万辆，同比增长1.6倍，贡献率约为26%。中汽协表示，自4月以来，国内汽车消费有所好转，市场仍处于缓慢恢复阶段，汽车行业经济运行依然面临较大压力。从目前看，全年实现稳增长目标任务仍很艰巨，需要进一步恢复和扩大需求，综合施策加快释放消费潜力，推动车市平稳增长。

分析师称：随着信心改善，叠加各车企下半年的新车型投放，中国汽车销量仍然有进一步复苏的空间。今年6月初，国常会提出延续和优化购置税减免政策，业内认为尽早明确新能源汽车车辆购置税减免政策，有利于稳定企业和消费者的预期，推动新能源汽车市场持续增长。崔东树进一步表示，如果这一减免政策在明后年延续，2025年免税金额有望近2000亿元，这将远高于过去每年财政给予新能源汽车的补贴力度，对新能源汽车产业发展有巨大推动作用。



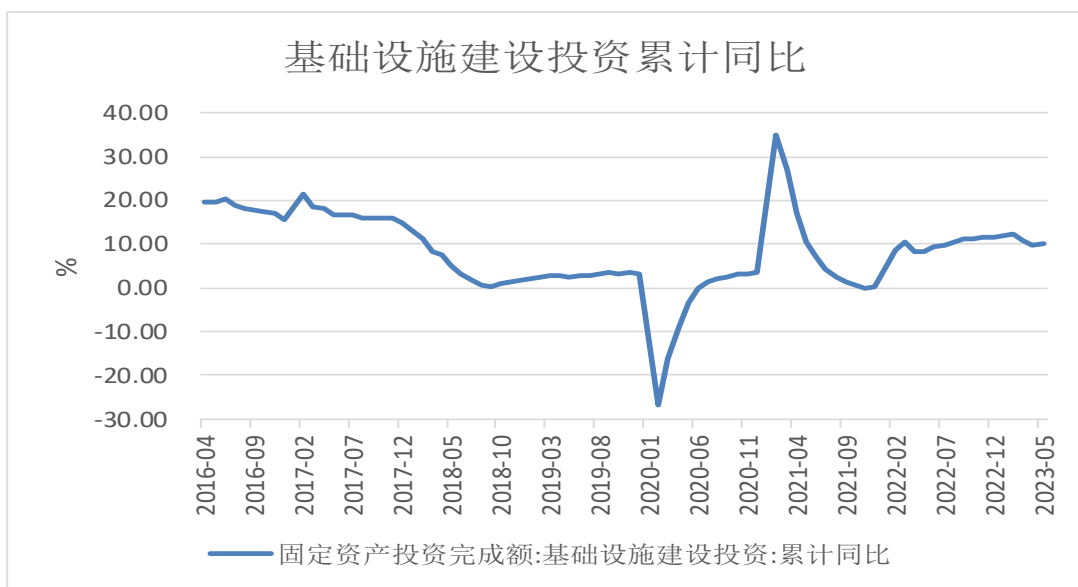
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

#### 4、基建需求快速落地，房地产数据低迷

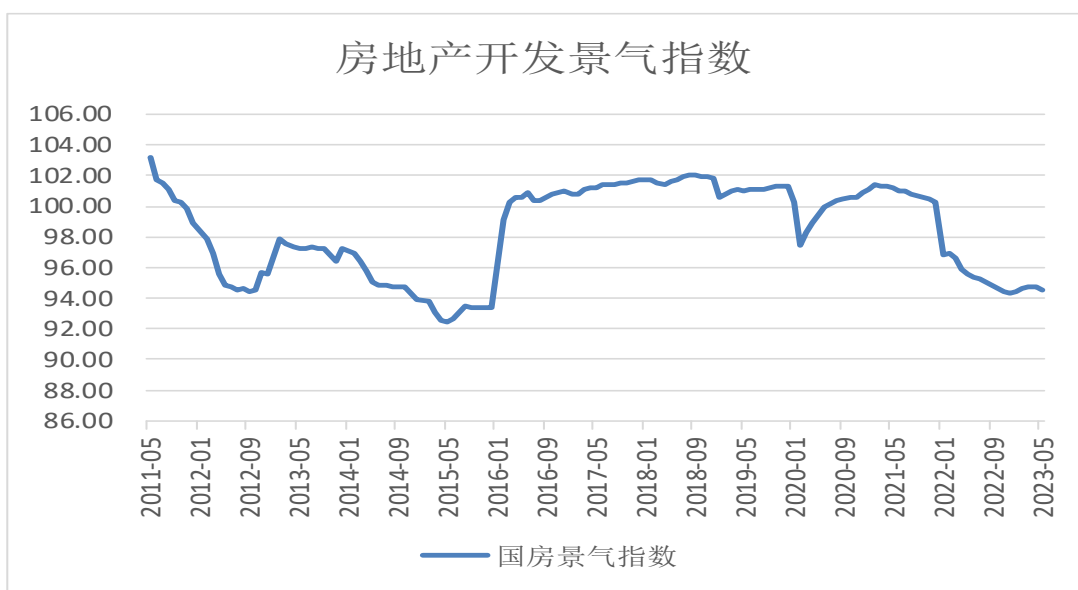
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2023年1-5月,基础设施投资同比增加10.05%。在政策指引下,2023年1月新增专项债发行明显放量,2023年1月份,地方债发行规模达6432.93亿元,其中新增专项债发行规模4912亿元,略高于2022年1月份的4844亿元;“稳增长”方针指引下,预计全年新增专项债额度或仍将保持高位,且发行节奏可能比2022年更为前置,一季度的发行或将持续放量。随着专项资金逐步到位,新开工项目增加,基建项目落地加快,3月雨水天气的影响南方多地需求受挫,但基建强劲发力,整体好于去年同期。今年基建投资仍是稳经济的重要抓手,以专项债拉动基建投资来看,今年基建投资增速仍将高增长。2023年1-5月,房屋新开工面积为39722.73万平方米,同比减少23.06%;房屋竣工面积为27825.96万平方米,同比增加29.83%。地产方面,1-2月,全国多地区下调首套房贷利率,至3.7%-3.8%,刺激了政策的显效,随着多举措的地产政策开始显效,房地产开发景气及销售开始回暖,房地产新开工面积的下降幅度放缓,随着各地消费侧的改善,房地产数据或持续改善。3月,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,预计房地产总体温和复苏。房地产市场需求持续恢复,但地产修复态势不及预期,4月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



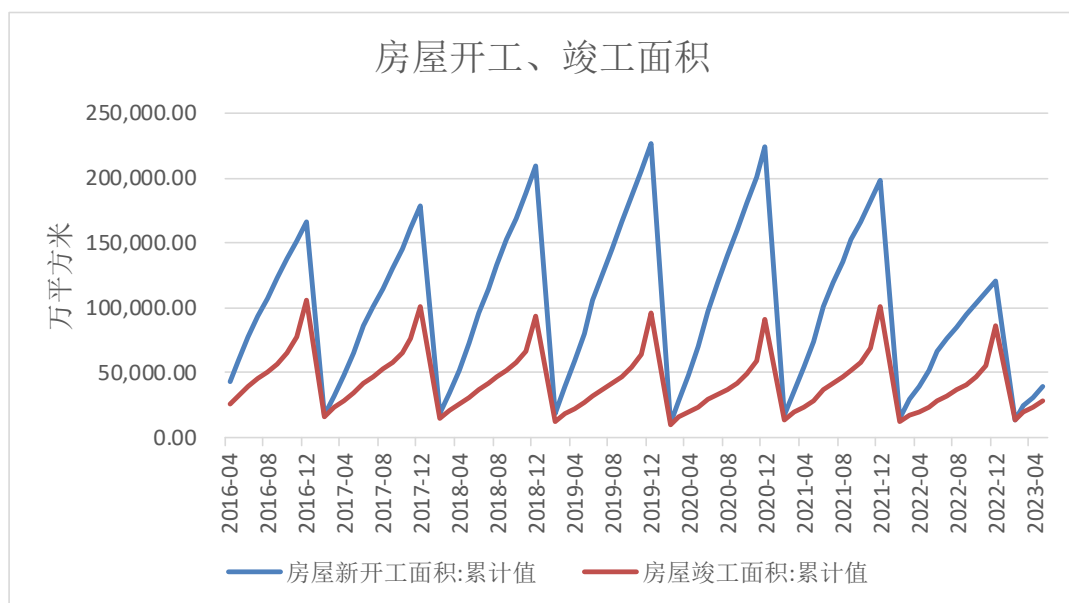
金虽改善，但主要用于保交楼，预计房地产总体温和复苏。



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 2023 下半年,宏观上,虽美联储加息步伐已放缓,美联储会议纪要显示今年不太可能降息,欧元区加息仍在继续,海外通胀仍离各国目标有所差距,加息周期结束时间不定,高企的通胀压力需要时间消化,在地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素拖累全球需求增长动力持续不足,全球经济波动下行趋势没有改变,全球经济下行压力增大压制需求,虽国内刺激消费利好政策频出,但消费不及预期,而海外经济下行对国内铝锭及下游出口不利。

基本上,矿端供应趋紧格局不变,进口依存度或继续上升;氧化铝、预焙阳极等原料价格下行,电解铝厂利润逐渐回流;电解铝产能过剩预期较大,而云南地区汛期到来,会迅速进入复产周期,需求受抑下年内电解铝供应小幅过剩;海外需求在海外各国不断大规模加息的背景下日益走弱,同时拖累国内铝材出口,国内方面,房地产行业仍是拖累项,汽车产销增长有限,基建或持稳。总的来说,宏观承压下,下半年电解铝产能大概率转入过剩,电解铝价格重心下探。

综上,2023 年下半年美联储及欧元区加息周期或有延续,全球经济下行压力利空铝价,然库存低位或支撑铝价,预计沪铝合约宽幅震荡偏弱,或在 16000-20000 元/吨运行,四季度压力较三季度大。操作方面,全年宽幅震荡,因此倾向于把握区间操作机会,沪铝主力合约关注反弹至 20000 元附近的抛压,尝试建空。而下方支撑则关注 16000 元以上。

## 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。