



2023年8月7日

预期转好

铝价震荡区间上抬

核心观点及策略

- 供应，云南复产超预期，到7月底省内复产总规模或超100万吨。预计7月国内产量环比增加超20万吨。8月云南预计还有20-50万吨产能待复产。
- 需求，房地产政策加持下预期较好，但开发投资及新屋数据较弱，房地产消费尚无近忧但有远虑；家电板块暂时持稳，四季度面临挑战；新能源车及光伏保持较好增速。整体消费中期预期向好，长线有压力。
- 成本，7月电解铝理论平均完全成本16395元/吨，较上月+139元/吨。8月份成本或稳中有升。
- 综上，美联储跟随经济数据改变不确定性较强。国内政治局会议之后暖风频吹，宏观环境外谨慎内偏暖。基本面云南复产超预期，供应压力不小。消费端，政治局会议出台政策让市场对房地产预期转好，其他板块稳定向好。基本面较前预期改善，我们认为铝价企稳偏强震荡，区间较前或稍有抬升。
- 预计8月沪期铝主体运行区间在17900-18800元/吨，伦铝主体运行区间在2140-2280美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险点：美联储转宽松、云南复产受阻或再减产

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	7
二、原料成本及利润分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝.....	8
3、电解铝利润.....	10
三、电解铝供应分析.....	11
四、电解铝需求分析.....	13
1、铝加工.....	13
2、国内终端消费.....	14
3、铝材出口.....	14
五、行情展望.....	16

图表目录

图表 1 沪铝和 LME 走势	5
图表 2 沪伦铝比.....	5
图表 3 LME 升贴水	6
图表 4 国内现货季节性升贴水.....	6
图表 5 欧、美、日 GDP 增速	7
图表 6 中国 GDP 增速	7
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	8
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	8
图表 9 国产铝土矿价格.....	10
图表 10 进口铝土矿价格.....	10
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	10
图表 12 国内外氧化铝价格.....	10
图表 13 氧化铝进口季节性表现.....	11
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	11
图表 15 氧化铝成本利润	11
图表 16 电解铝成本利润趋势	11
图表 17 中国电解铝产量.....	12
图表 18 全球（除中国）电解铝产量.....	12
图表 19 电解铝进口季节性图.....	13
图表 20 电解铝库存季节性变化.....	13
图表 21 铝棒库存季节性变化.....	13
图表 22 LME 库存	13
图表 23 铝加工开工率.....	15
图表 24 房地产竣工施工同比增速.....	15
图表 25 新能源车销量.....	15
图表 26 中国洗衣机产量.....	15
图表 27 中国空调产量.....	15

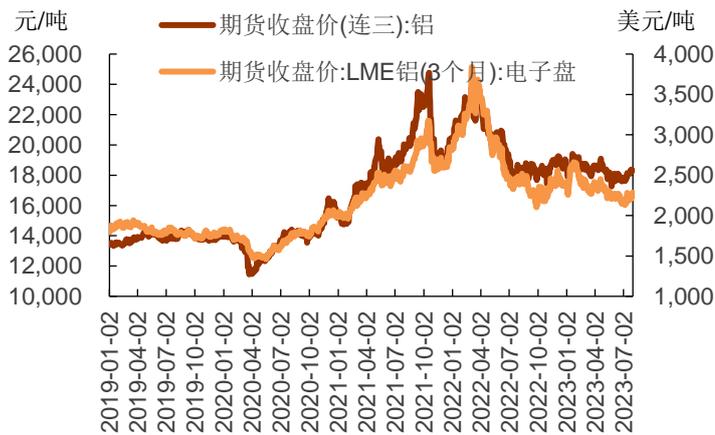
图表 28 中国家用电冰箱产量.....	16
图表 29 中国光伏装机量.....	16
图表 30 电网基本建设投资完成额.....	16
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	16

一、行情回顾

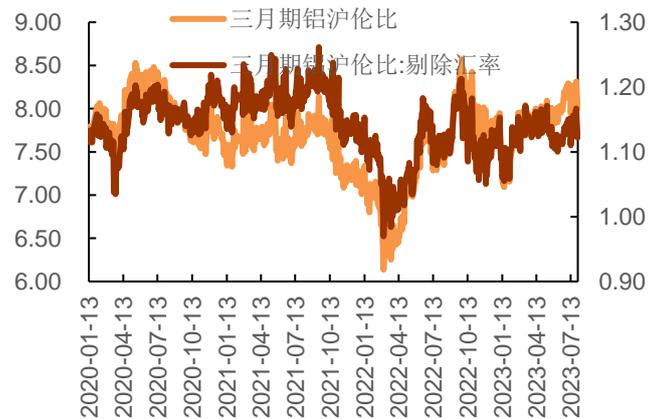
7 月铝价低位窄幅震荡，虽然低点较上月未进一步走低，不过震荡区间较前下移。月初云南复产如火如荼进行，铝锭进入累库周期，铝价压力不小，持续承压万八下方震荡，不过因累库并未太超预期，铝价在 17655 元/吨之后并未继续走低，下旬宏观环境宽松，人民币贬值，沪铝一度回升至万八上方，月底又凭借中共中央政治局会议政策利好消息铝价回升至 18515 元/吨月内高点，月末报收 18380 元/吨，涨 2.97%。海外伦铝较国内稍弱，月初美联储接连鹰派发言市场风险偏好下行，铝价承压连续走低至 2127 美元/吨的年内新低，不过悲观情绪并未太久持续，美国 6 月通胀数据意外回落，市场风险情绪修复，美指连跌一度破百，伦铝得到反弹回升至 2300 美元/吨附近，但伴随美指修复性回升，伦铝再度回落至 2200 美元/吨附近震荡，不过月底最后一天，伦铝强势上拉，月内报收 2289 美元/吨，涨 133 美元/吨，涨幅 6.17%。

7 月人民币贬值沪伦铝比值始终维持高位，在 7.94-8.26 之间，月初进口窗口一度开启，月底进口亏损在-300 元/吨附近。LME 升水本月维持弱势在-40 美元/吨附近。国内现货铝价升水回落，月初近两百元升水，月底升水 30 元附近。

图表 1 沪铝和 LME 走势



图表 2 沪伦铝比

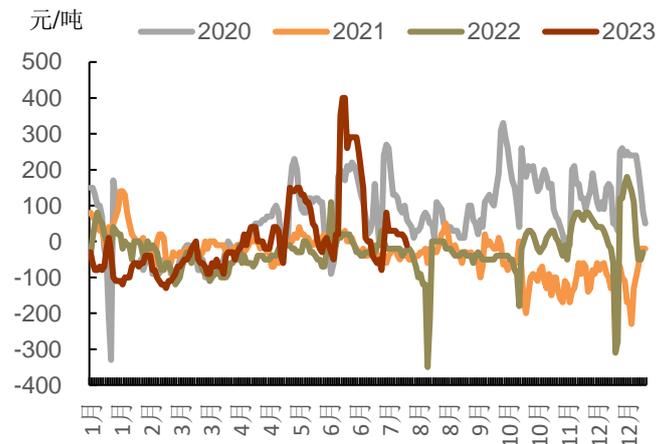


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 升贴水



图表 4 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

7月初美联储如期加息 25 基点，将联邦基金利率的目标区间上调至 5.25%到 5.50%，创 2001 年 1 月以来最高。美联储已累计加息 11 次，累计加息幅度达 525 个基点。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，未来加息仍将取决于数据，9 月加息和不加息都有可能。经济数据方面，美国劳工统计局公布的数据显示，6 月 CPI 同比和环比分别上涨 3%和 0.2%，低于市场预期的 3.1%和 0.3%，并创 2021 年 3 月以来最低，而 5 月同比和环比涨幅分别为 4%和 0.1%。以及美国 6 月 PPI 同比增速从上月的 1.1%放缓至 0.1%（季调同比 0.2%），几乎没有增长，低于预期的 0.4%，并创 2020 年 8 月以来新低；环比上升 0.1%，低于预期的 0.2%。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，创三个月高位，预期 46.4，6 月初值、终值均为 46.3；服务业 PMI 初值为 52.4，预期 54，6 月终值 54.4，6 月初值 54.1。美国 6 月非农新增就业 20.9 万人，低于预期的 22.5 万人，新增就业人数创下 2020 年 12 月以来最低纪录；5 月份数据从 33.9 万人下修至 30.6 万人。不过美国 6 月失业率下滑，薪资增长依然强劲。整体美国数据仍然具有较强韧性，尤其就业及薪资表现不错，虽然上月通胀超预期回落，市场风险偏好改善，不过美联储不会因为一次数据改变长时间高利率状态，还需要看到更多的经济数据回落及通胀回落情况才会有所改善。

欧洲央行将三大主要利率均上调 25 个基点，为连续第九次加息，符合市场预期，利率达到 2008 年 9 月以来最高水平。欧元区 6 月 HICP 同比终值不变为 5.5%，核心 HICP 同比上修 0.1 个百分点至 5.5%，巩固欧央行下周加息预期。不过 5 月 PPI 同比自 2020 年以来首次转为负值，为环比下降 1.9%，同比下降 1.5%，降幅均超过了市场预期。欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 42.7，预期 43.5，6 月终值 43.4，6 月初值 43.6，连续第四个月处于收缩区间，资本密集型工业部门对欧洲央行加息的反应是负面的。欧元区抗通胀鹰派状态短期

难改，经济数据大概率保持长时间承压。

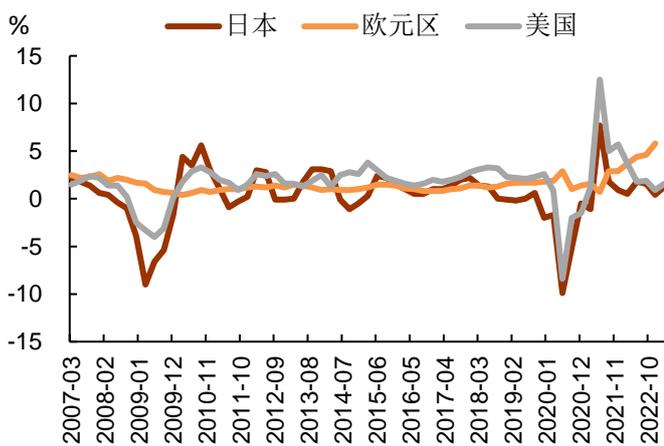
2、国内

中国二季度 GDP 实际同比增速 6.3%，名义同比增速 4.8%，二季度平减指数同比下降 0.9%，较一季度下降 1.9 个百分点。上半年实际 GDP 同比增速 5.5%。6 月工业增加值同比增长 4.4%，略超出市场预期。6 月社零同比增长 3.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 3.7%。6 月消费当月增速分化，支撑消费增速的主要是服务类消费增长。1-6 月固定资产投资增速为 3.8%，民间固定资产投资增速下降 0.2%。分类别看，制造业投资 1-6 月累计同比增长 6.0%，基建投资累计同比增长 7.2%。我国 6 月进出口总值 34883.2 亿元，环比增长 1.2%，同比下降 6%，其中出口总值 19897.8 亿元，环比增长 2%，同比下降 8.3%。中国 6 月官方制造业 PMI 为 49.0%，环比上升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所改善。中国 5 月全国规模以上工业企业实现利润总额 6358.1 亿元，同比下降 12.6%，降幅较 4 月份收窄 5.6 个百分点，连续三个月收窄。

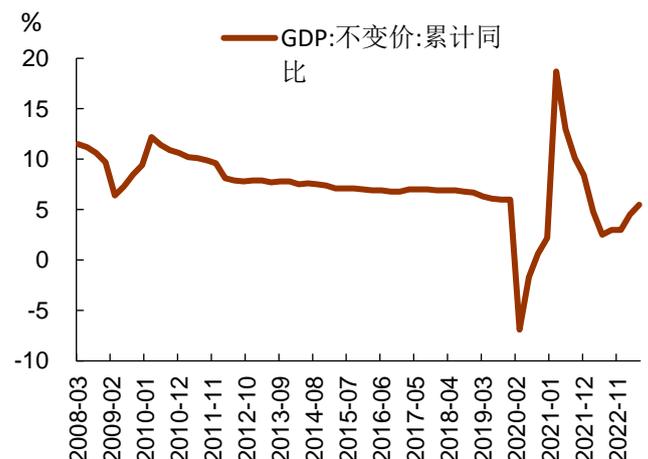
7 月底中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。会议强调，做好下半年经济工作，要着力扩大内需、提振信心、防范风险；要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。

目前消费和基建是经济的主要支撑，房地产和出口是主要的拖累。从投资角度，基建与高技术产业投资较快增长，制造业投资稳定增长，房地产投资亟待企稳，民间投资意愿有待提高。从外贸角度，二季度外需放缓，但仍具有一定韧性。当前国内经济数据喜忧参半，不过整体还是延续恢复态势，加上政策托力，国内宏观环境偏暖。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

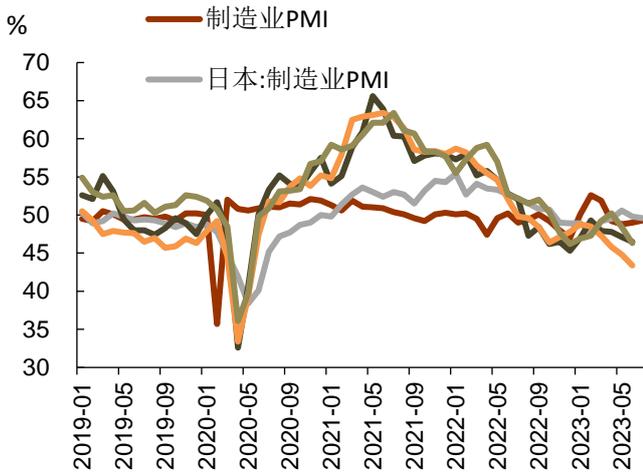


图表 6 中国 GDP 增速

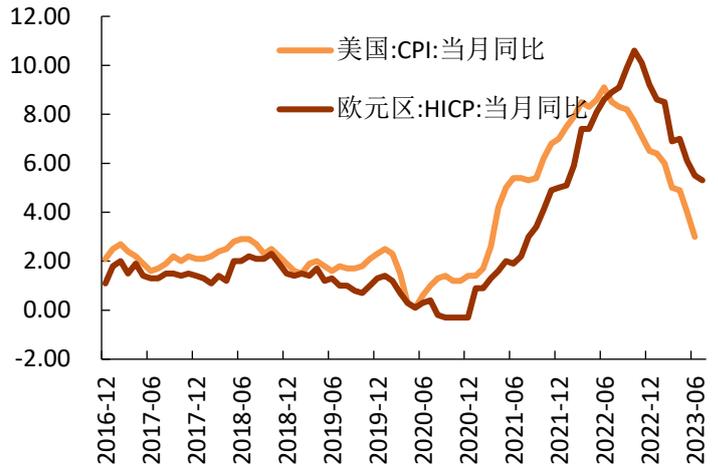


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全球主要国家制造业表现



图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、原料成本及利润分析

1、铝土矿

7 月份北方铝土矿价格小涨，南方稳定。因三门峡地区矿山停产影响，当地矿石偏紧，采购需求向周边省份扩散，带动山西矿石上行。短时间矿石供应情况或延续，我们认为铝土矿价格或稳中小升。到 7 月底山西地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价大约在 450-470 元/吨；河南地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 480-500 元/吨左右；贵州地区铝硅比 5.5，氧化铝含量 58%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 330-390 元/吨；广西地区铝硅比 6.0，氧化铝含量 53%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 315-330 元/吨。

进口矿石，几内亚雨季矿石发运相对受阻，后续进口价格或保持高位，不过矿石长单普遍，供需尚稳。据海关数据，2023 年 6 月中国共进口铝土矿 1156.3 万吨，环比减少 10.57%，同比增加 22.81%。1-6 月铝土矿进口 7213.22 万吨，累计同比增加 10.65%。来源国中，几内亚及澳大利亚占绝大多数，分别达 73.07%和 20.59%。

综上，国内外铝土矿供应偏紧，国内河南地区矿石紧张情况继续之下，企业可能寻求进口铝土矿补充，带动整体矿价上移。

2、氧化铝

7 月中国氧化铝价格整体止跌回升，主要由于云南地区的电解铝厂的快速复产，区域内需求抬升带动西南现货价格快速反弹。另一方面，河南三门峡矿山生产本月持续受限，原料紧缺短期氧化铝成品的减少，晋鲁豫三地价格上涨。截止 7 月底国产氧化铝全国加权平均价 2844 元/吨。

进出口方面，6月氧化铝进口量4.38万吨，同比减少68.3%，环比减少61.5%。2023年1-6月累计进口75.9万吨，同比减少14.3%。进口量大幅度减少，主因自2023年1月份进口窗口关闭以来，氧化铝进口量整体呈下滑趋势，国内氧化铝供给过剩、价格竞争激烈，导致海内外氧化铝价差出现倒挂。6月氧化铝出口8万吨，出口主要流向俄罗斯，出口量为6.649万吨，环比上涨6.5%，同比下降63.8%。近期人民币持续贬值，进口亏损得到修复，后续进口窗口或有打开。

氧化铝6月产量有所增加，2023年6月中国氧化铝产量为675.5万吨，同比下降0.63%，平均日产22.52万吨，较2023年5月日产22.42万吨增加0.10万吨。6月氧化铝市场增产均有，减产主要体现在河南地区部分氧化铝企业压减产运行。河南地区某氧化铝企业因矿石供应偏紧影响减产运行，目前运行3条生产线，同时河南地区另一氧化铝企业减产一条生产线，河南地区氧化铝减产产能共计约150万吨。增产体现在山东某氧化铝企业二期100万吨于6月实现满产运行，产量较前期增加。除此之外，进入6月个别氧化铝企业结束检修工作，开工虽无明显变化，但氧化铝焙烧产量有所增加。综合来看，6月氧化铝焙烧产量增加，但增量有限。7月山西地区有少量氧化铝产能计划复产以及投产，若得以顺利实现，该地区氧化铝供应将小幅增加。然而近日自然资源部办公厅发布关于开展矿山督查工作通知，局部地区矿石开采进一步受限，目前影响范围主要集中在河南地区，因此不排除河南地区氧化铝企业进一步压减产运行的可能性。目前来看，7月预期氧化铝市场增减量均有，氧化铝市场开工小幅下行的可能性偏大，因此预计2023年7月中国氧化铝行业日产较6月小幅减少，但受月度天数影响，7月总产量较6月增加，预计7月国产氧化铝产量约为697万吨。

成本端，2023年6月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2637.74元/吨，较2023年5月的2641.74元/吨下跌4元/吨，环比下跌0.15%，同比下跌5.88%。矿石方面，6月中国国产铝矾土供应收紧，但需求依旧强劲，最终导致价格重心上行。进口矿石方面，印尼禁止铝土矿出口政策如期执行，但对市场影响较为有限，价格偏稳运行；动力煤市场，6月需求端暂未完全释放，市场操作较为谨慎。上旬港口煤炭市场进入连续下跌模式，中旬以后，北方港口价格从暴跌到探涨，市场情绪有所好转，市场询盘问价有所增多，部分贸易商开始挺价，端午节后，由于对后期市场发展信心不足，市场煤价延续震荡运行，整体来看，港口煤价格震荡下行；6月中国液碱市场未有好转，下游需求一般，买方采购情绪谨慎，市场成交氛围淡稳，个别碱厂适当下调价格。综合来看，6月氧化铝行业成本小幅下行，氧化铝生产企业压力依旧偏大。

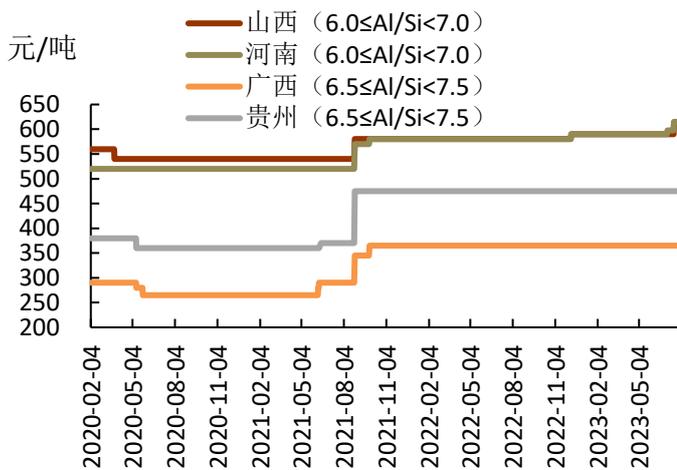
整体国内氧化铝产量有减量预期，电解铝有增产预期，国产氧化铝价格预期偏好。不过人民币贬值，进口亏损修复之下，国产氧化铝若继续上行进口空间即将打开，限制国产氧化铝价格上方空间，因此我们认为8月份氧化铝价格上方空间有限，表现为稍强震荡。

3、电解铝利润

7 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 16395.68 元/吨，较上月+139.57 元/吨。原料端氧化铝小幅上行，其他预焙阳极、氟化铝、冰晶石等小跌。电解铝月度理论利润为 1957.68 元/吨，较上个月-350.45 元/吨。

我们认为 8 月份电解铝成本继续小幅攀升。主要由于动力煤价格企稳，夏季用煤高峰期或仍然持稳或小涨为主，氧化铝在 7 月下旬已启动上涨 8 月份或延续上行，但产能过剩限制下氧化铝上行幅度有限。

图表 9 国产铝土矿价格

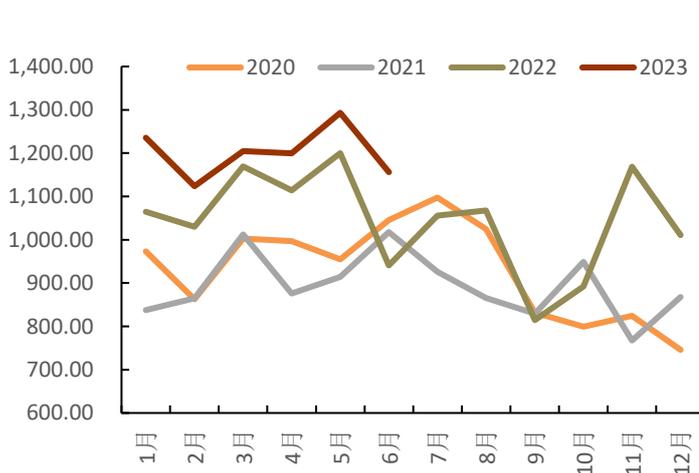


图表 10 进口铝土矿价格

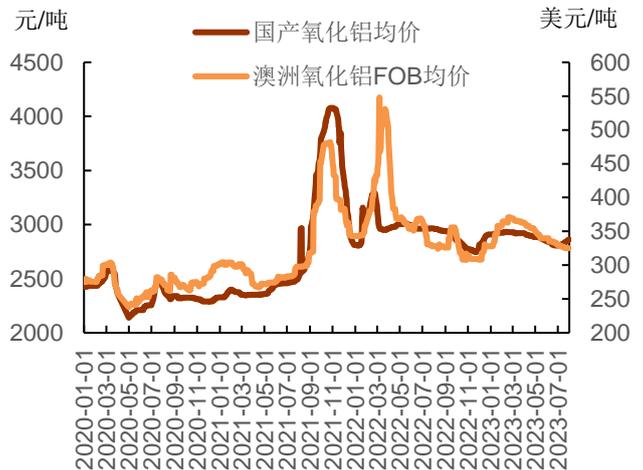


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

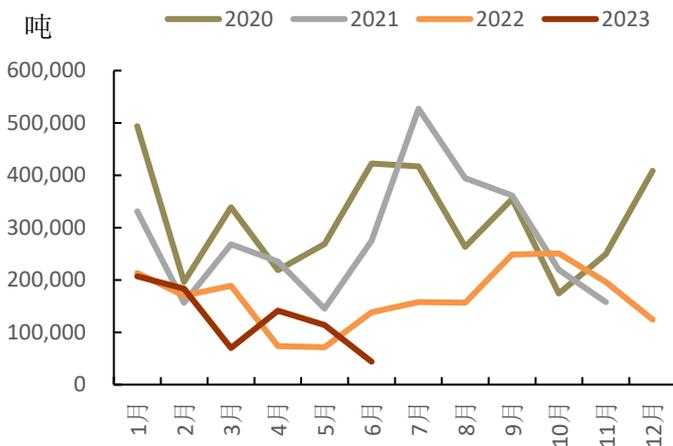


图表 12 国内外氧化铝价格

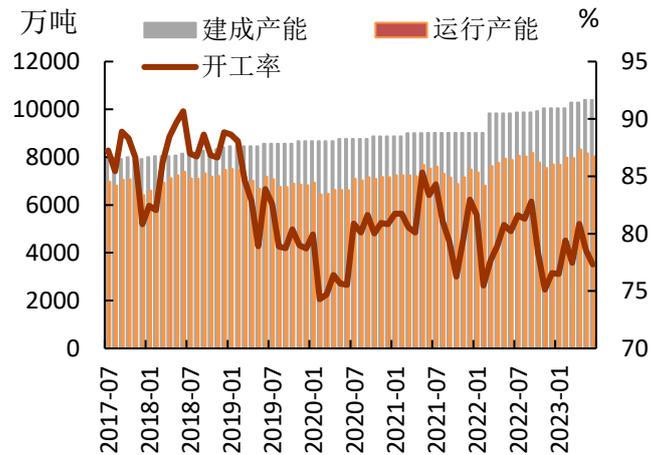


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

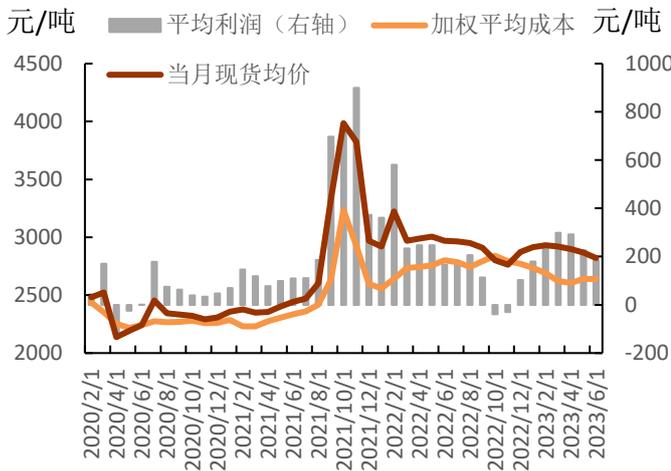


图表 14 国产氧化铝产能产量

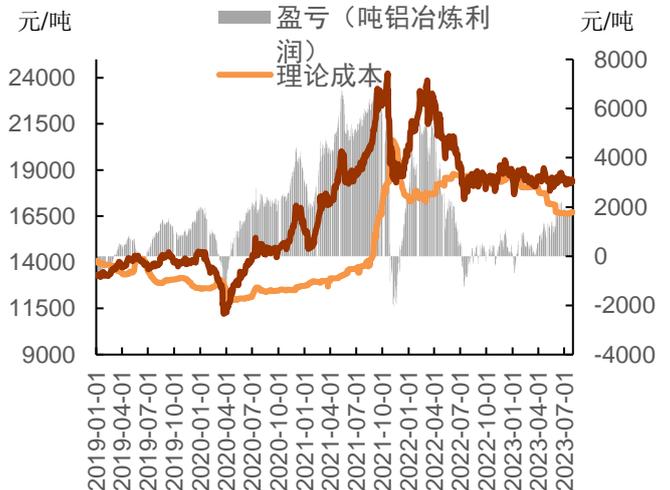


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝成本利润



图表 16 电解铝成本利润趋势



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝供应分析

百川盈孚统计，2023年6月中国原铝产量为335.55万吨，平均日产11.19万吨，年化产量4082.53万吨，较2023年5月份日产11.06万吨增加0.13万吨。减产方面，山东地区个别电解铝企业由于产能转移有所减产，影响建成产能、开工产能10万吨。复产方面，贵州地区继续释放前期减产影响的产能，目前省内开工率已达到82.55%，后续将按计划继续复产；云南地区大幅释放复产产能，目前云南政府要求省内全部电解铝企业恢复减产前运行产能，但各家企业复产态度不一：其中某电解铝企业复产较为积极，计划8月下旬完成政府要求，释放复产产能120万吨左右，复产速度较快；但也有个别企业认为枯水期到来后电力或再度面临短缺情况，届时若再进行减产，成本压力较大，因此目前仅计划复产少量产能。综合来说，目前电解铝行业建成产能4754.90万吨，开工产能4124.00万吨，开工率86.73%。据目前的增减产情况预估，2023年7月电解铝产量约356万吨，日化产量

约 11.48 万吨，平均日产量继续增加。

海外，2023 年 5 月全球（除中国）氧化铝产量为 509.5 万吨，同比减少 4.48%，环比增加 3.49%，平均日产 16.44 万吨，较 2023 年 4 月日产 16.41 万吨，增加 0.03 万吨。截至 2023 年 5 月底，全球（除中国）氧化铝建成产能为 8475 万吨，开工产能 6450 万吨，开工率为 76.11%。预计 2023 年 6 月全球（除中国）氧化铝产量为 495 万吨。

库存方面，据 SMM，7 月底国内铝锭库存相对 6 月底增加 1.9 万吨至 54.1 万。铝棒库存 7 月底较上个月减少 7.25 万吨至 7.89 万吨。月内铝锭累库不大，铝棒率展开去库。7 月底海外 LME 库存 50.7 万吨，环比上月底减少 3.8 万吨。

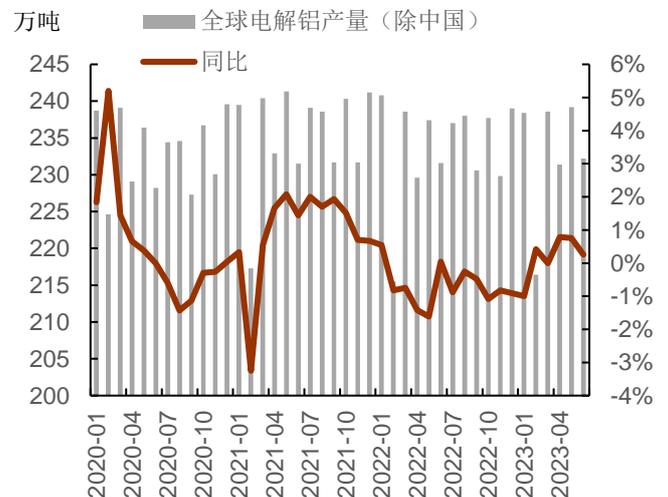
进出口方面，6 月，我国原铝进口 8.9 万吨，环比增长 20.7%，同比增长 213.6%，其中从俄罗斯进口 8.5 万吨，环比增长 23.8%，占比 94.6%；1-6 月，我国累计进口 48.5 万吨，同比增长 146.3%。出口 3.3 万吨，环比增长 186.3%，同比增长 398%，基本全部为“海关特殊监管区域物流货物”贸易方式下出口的普铝锭。按照目前俄铝流入国内情况及本月初进口窗口打开情况，我们认为 7 月铝锭进口量或继续小幅走高。

因云南省内电解铝复产顺利，预计到 7 月底省内复产总规模或超 100 万吨。四川因高温及电力保供大运会等因素，限电减产，不过幅度有限，大约影响产能 5 万吨左右。整体未来供应端仍然保持增加，我们预计 7 月份产能增量在 75-105 万吨，产量环比增加超 20 万吨。从云南计划共复产 130-150 万吨计划来推测，8 月份或还有 10-30 万吨产能待复产。

图表 17 中国电解铝产量

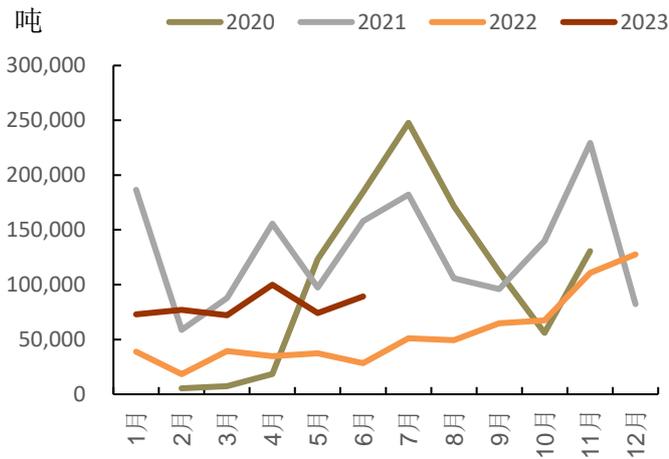


图表 18 全球（除中国）电解铝产量

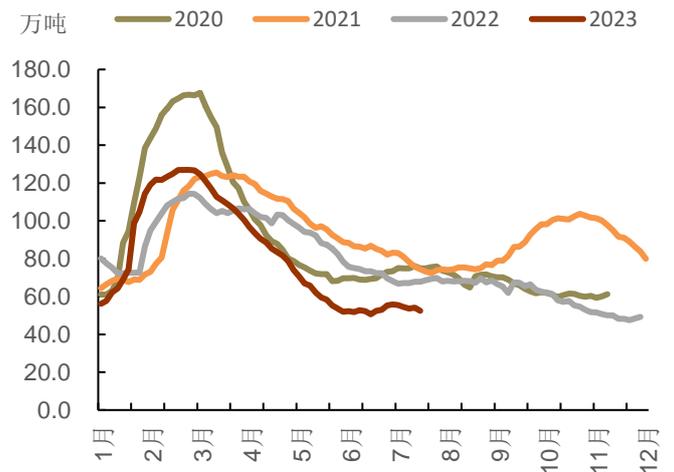


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 电解铝进口季节性图

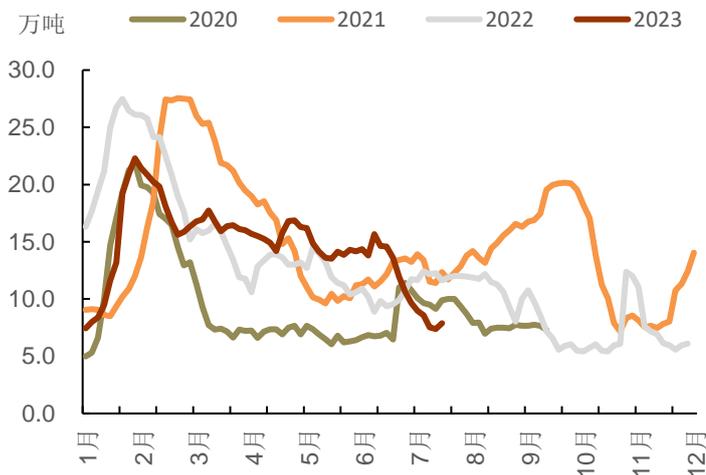


图表 20 电解铝库存季节性变化

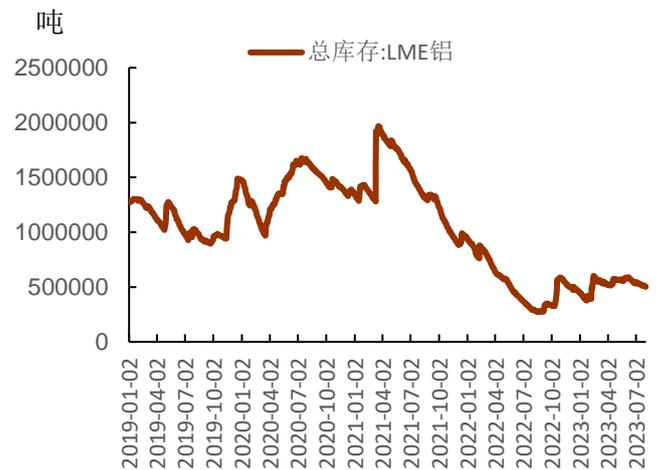


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 铝棒库存季节性变化



图表 22 LME 库存



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

四、电解铝需求分析

1、铝加工

6月铝加工各板块除铝箔开工率小幅增加1.26%至73.71%外，其他板块开工率全部小幅走低。具体：建筑型材企业开工率42%，环比-4.84%；工业型材开工率51%，环比-3.68%；铝板带企业-1.47%至63.57；原生铝合金开工率-0.9%至53.16%。

消费大头占比45%左右的铝材板块开工小幅下滑。板块内建筑型材开工弱势走低，工业型材尚可，主要是汽车型材订单增量。后续淡季延续开工率或继续下行。线缆板从国内外后续订单有一定减少的情况下看，后续线缆板块或弱势，或者弱稳。铝板带箔板部门空调箔企业开工较好，不过订单也有走弱迹象，后续开工率压力也相对较大。

2、国内终端消费

房地产方面，2023年1-6月，房地产开发投资额5.86万亿元，同比下降7.9%（1-5月-7.2%），其中住宅开发投资额同比下降7.3%，开发投资降幅进一步扩大主要源于销售下降，房企投资拿地和开工动力及能力下降。2023年1-6月，全国房屋新开工面积4.99亿平，同比下降24.3%（1-5月-22.6%）房企开工意愿较低。2023年1-6月，房屋竣工面积3.39亿平，同比增长19.0%（1-5月+19.6%），竣工端数据较为靓丽。在受疫情影响延期的项目陆续交付和保交楼政策下，竣工数据有一定保持正增长动力。此外，7月政治局会议在房地产方面透露出了自上而下放松力度加大的信号，或对房地产有一定提振。不过开发投资及新开工负增长限制下，年底和长期的竣工数据预期不佳。

汽车方面，据乘联会数据，6月狭义乘用车批发销量223.6万辆，同比增长2.1%、环比增长11.7%；零售销量达189.4万辆，同比下降2.6%、环比增长8.7%。6月乘用车销量复苏略超预期，但随着消费淡季到来，加上去年政策影响基数较高，预计7月产销量同环比或将承压。6月新能源汽车销量同比大幅增长。据中汽协数据，6月新能源汽车销售80.6万辆，同比增长35.2%。新能源汽车市场延续快速增长趋势，二季度销量逐月环比改善，月度渗透率持续上升。近期新能源汽车促消费政策和促进行业健康稳定发展政策频出，叠加车市进入下半年消费旺季，后续新能源汽车销量有望继续走高。

白色家电方面，2023年6月家用空调生产1757.7万台，同比增长35.3%；销售1828.3万台，同比增长26.2%。其中内销1255.3万台，同比增长32.0%；出口573.1万台，同比增长15.0%。2023上半年空调产能的大幅扩张，地产竣工刚性需求的释放，以及酷热的天气，共同成就了空调市场的超预期增长，从最新的7月排产数据来看，比之前的计划略有下调，在月初有部分企业小幅调整，不过整体幅度不大，国内生产仍居高位。6月冰箱产量875.02万台，同比增加20%；1-6月产量4738.65万台，同比增加13.3%。6月洗衣机产量830.52万台，同比增加26%；1-6月洗衣机产量4913.01万台同比增加20.5%。暂时冰箱及洗衣机表现尚有韧性，暂无近忧但地产竣工增速回落，所以当前的高增长也给下一冷年的增长带来挑战。

光伏1-6月光伏新增装机78.425GW，较去年同期增长153%。其中6月新增17.2GW，同增140%，环增33%，在产业链价格大幅下跌导致终端需求观望的背景下超预期，预计中国光伏行业协会2023年国内全年新增装机120GW目标大概率很好地完成。

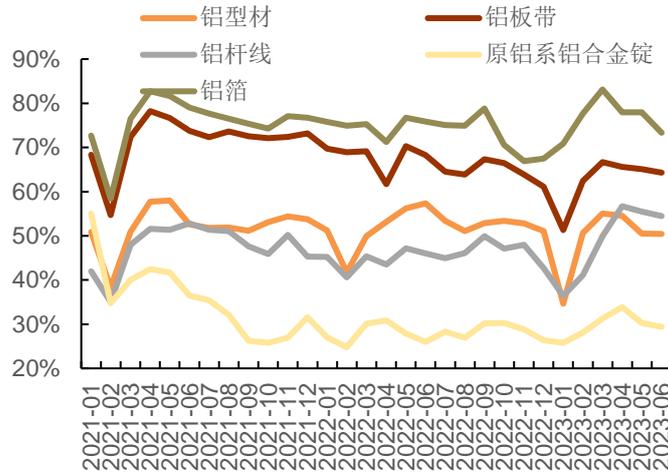
3、铝材出口

6月，我国出口铝材43.6万吨，环比下降1.2%，同比下降24.9%；1-6月，我国铝材累计出口262.0万吨，同比下降18.5%，降幅比1-5月扩大1.4个百分点。

海外铝材市场整体需求依然疲软，尤其我国出口主力的包装、建筑等主流消费市场一直低迷，尚未触底反弹，使得我国铝材出口持续低位徘徊，我们认为短期仍可能仍保持这

种状态。

图表 23 铝加工开工率

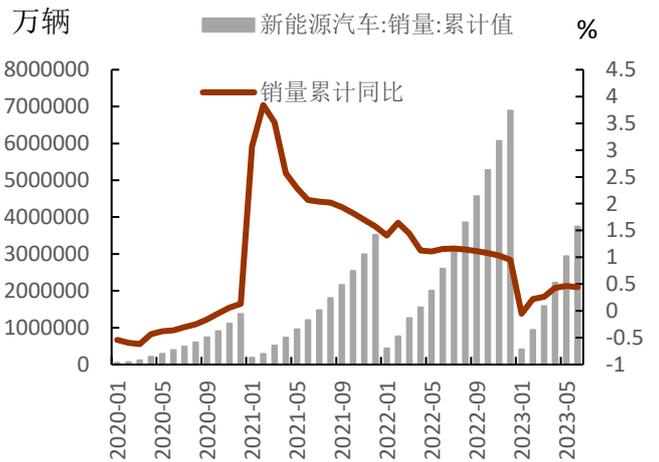


资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 24 房地产竣工施工同比增速

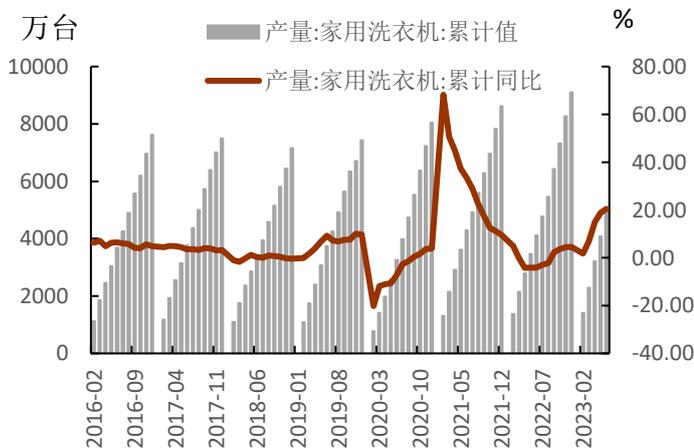


图表 25 新能源车销量

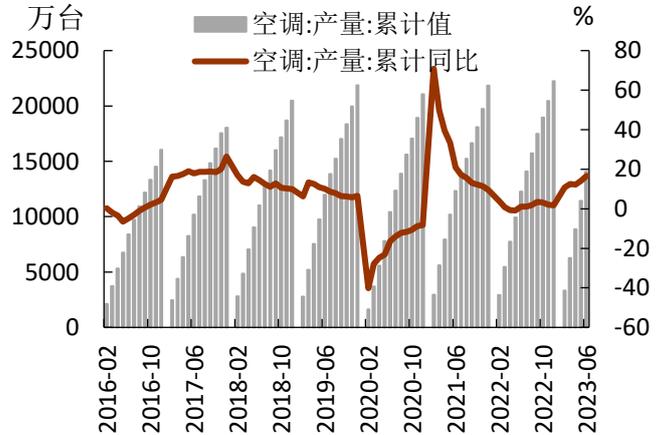


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 26 中国洗衣机产量

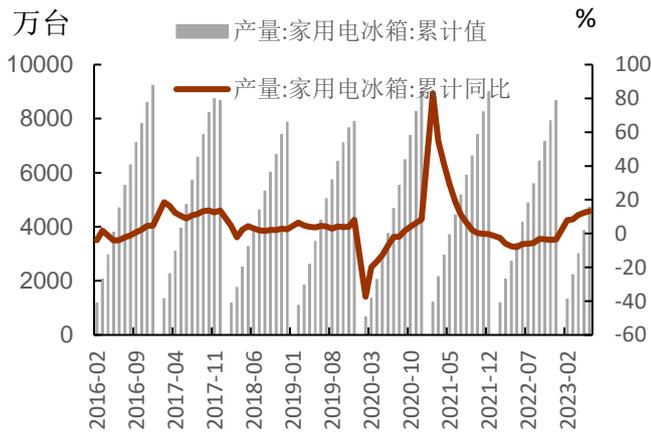


图表 27 中国空调产量

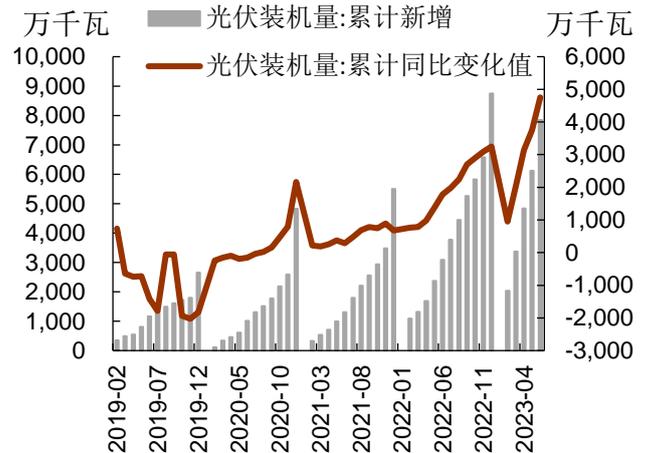


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 28 中国家用电冰箱产量



图表 29 中国光伏装机量

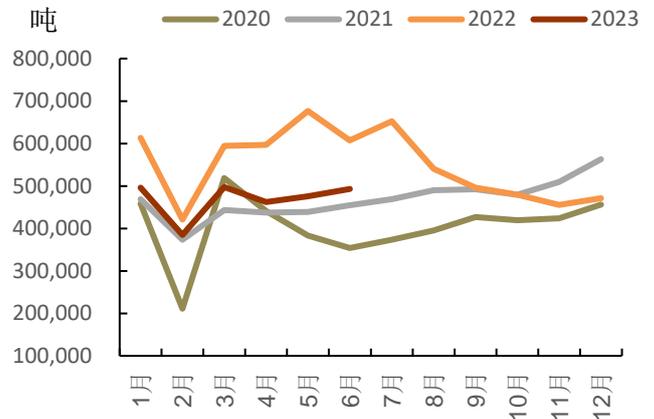


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 电网基本建设投资完成额



图表 31 中国铝材出口季节性表现



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面，宏观面海外美联储预期跟随经济数据变化而变化，尚未形成统一的主导。国内政策暖风频吹，市场对政策预期不断强化，国内预期形成较好情绪托力。

供应方面，因云南省内电解铝复产顺利，预计到7月底省内复产总规模或超100万吨。四川因高温及电力保供大运会等因素，限电减产，不过幅度有限，大约影响产能5万吨左右。整体未来供应端仍然保持增加，我们预计7月份产能增量在75-105万吨，产量环比增加超20万吨。8月份云南或还有20-50万吨产能待复产。

需求方面，终端房地产竣工保持正增长，短期房地产需求稳定，且各项房地产政策加持下预期较好，但开发投资及新屋数据较弱，房地产消费尚无近忧但有远虑；家电板块暂时持稳，四季度面临挑战；新能源车及光伏保持较好增速。整体消费中期有向好转变预期，长线有压力。

成本方面，7月中国电解铝行业理论平均完全成本16395.68元/吨，较上月+139.57元

/吨。月度理论利润为 1957.68 元/吨，较上个月-350.45 元/吨。预计 8 月份成本稳中有升，主要基于动力煤价格稳定，氧化铝价格上行判断。

整体来看，海外跟随经济数据改变，不确定性较强。国内政治局会议之后暖风频吹，宏观环境外谨慎内偏暖。基本面云南复产超预期，供应压力不小。消费端，政治局会议出台政策让市场对房地产预期转好，家电板块略有压力，光伏及新能源保持稳定增长。整体基本面较前预期改善，铝价预计企稳震荡，区间较前或稍有抬升。

预计 8 月沪期铝主体运行区间在 17900-18800 元/吨，伦铝主体运行区间在 2140-2280 美元/吨。

风险点：美联储超预期转宽松、云南电解铝复产遇阻或重新减产

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。