



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 等待宏观指引沪铝震荡预计震荡 氧化铝谨防情绪性下跌后反弹风险

——国信期货有色（铝、氧化铝）周报

2024年7月14日



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 目录

CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 基本面分析
- ③ 后市展望

# Part1

第一部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 行情回顾

## 1.1 行情概览

**宏观面：**根据国家统计局7月10日数据，2024年6月全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.2%，涨幅较5月回落0.1个百分点，但已经连续5个月同比为上涨；6月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下跌0.8%，跌幅较5月收窄0.6个百分点，PPI同比已经连续3个月跌幅收窄，并且6月PPI同比是2023年2月以来的最小跌幅。

**消息面：**据外电7月10日消息，印尼矿业部发言人表示，印尼计划重新审视铝土矿出口禁令政策，此前印尼国会议员请求重新开放铝土矿出口。生态环境部公开征求《关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告》意见。

**供给端：**据SMM数据，截至7月11日，全国氧化铝周度开工率为82.9%，较前一周上涨0.13%，山西地区开工率回升，河南及广西地区开工率均有下降。据SMM统计，截至6月底，云南在运行产能达到568万吨，明显高于去年同期的352万吨，国内电解铝产能运行率达到95.34%，同比增长4.74%。目前云南复产进入尾声，前期四川地区因技改停产的产能预计也将在7月投入复产，涉及产能约10万吨，整体7月铝供应预计仍有增量。

## 1.1 行情概览

**现货：**据SMM数据，截至7月12日，国产氧化铝现货均价为3904元/吨，较一周上涨1元/吨，现货升水扩大。截至7月12日，长江有色市场铝（A00）平均价为20000元/吨，较7月5日下跌270元/吨。

**需求端：**下游方面，据SMM数据，本周国内铝下游加工龙头企业开工率为62.2%，较前一周下降0.3%。其中，除铝线缆开工持稳外，其余板块开工率均有下滑。据SMM数据显示，2024年6月国内铝加工行业综合PMI指数录得41.6，位于荣枯线以下。

**成本端：**据SMM数据显示，截至7月11日，中国电解铝冶炼成本约为17906元/吨，成本基本维持稳定，行业平均利润较前一周下跌200元/吨左右至2200元/吨附近。本周铝价震荡走低，使得行业利润有所收窄。考虑到未来氧化铝价格暂时坚挺，以及用电高峰到来，动力煤需求增加，价格有望上涨，预计电解铝成本或稳中有升。

**库存端：**据SMM数据，截至7月11日，铝锭库存为78.9万吨，较7月4日增加1.6万吨，铝棒库存为14.67万吨，较7月4日增加0.7万吨。供增需减下，累库压力加大。目前铝锭库存已高于2023、2022年同期，而铝棒库存已低于2023年同期，随着铝水比回到较高水平，未来去库速度或有放缓。截至2024年7月5日，上海期货交易所电解铝仓单库存为148824吨，较上一周减少3413吨。7月4日-7月11日，LME库存减少22825吨至982000吨。

## 1.1 行情概览

**整体上来说**，周内宏观降息出现一定提振，电解铝基本面偏弱，周内震荡；受印尼铝土矿政策或有变化的消息影响，氧化铝周中下挫，后再度反弹，周内宽幅震荡。**展望后市**，氧化铝方面，供应增量有限，下游复产带来新增需求，叠加部分铝厂原料库存低位的刚需补库需求，现阶段氧化铝的供需偏紧矛盾仍未有缓解，现货市场卖方报价坚挺。中长期来看，存在远期供应预期增加，以及仓单到期释放的担忧，近期印尼放宽铝土矿出口政策消息的进一步发展也带给市场空头炒作焦点，但其影响的延续性仍要关注其政府的进一步决策和落实，谨防消息过度炒作后或出现反弹。综合来看，氧化铝价格上方的压力加大，关注3700元/吨附近的支撑，建议注意控制风险，适当止盈。铝方面，供增需减的情况变化不大，而氧化铝远期价格走弱的预期可能会使得市场对于未来电解铝成本下降也存在一定预期，使得铝价底部支撑有下移的可能。铝锭及铝棒均表现为累库，库存端的压力再度增加，基本面偏弱，压制铝价。另外，即将召开的重要会议，或对电力市场改革等问题做出讨论，关注宏观面政策及市场情绪对铝价的影响。维持基本面利空，阶段性反弹更多依靠宏观面变化的思路，预计沪铝震荡，以震荡思路对待。

# 1.1 盘面行情回顾：沪铝震荡偏弱 伦铝下跌

7月8日-7月12日，沪铝震荡偏弱，沪铝主力合约收于20010元/吨，较前一周下跌1.43%；伦铝下跌，截至7月12日下午收盘，LME铝期货暂报2466美元/吨。

沪铝主力合约日K线图



伦铝（电子盘）日K线图



数据来源：博易云、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

# 1.1 盘面行情回顾：氧化铝震荡偏弱

7月8日-7月12日，氧化铝期货震荡偏弱，主力合约收于3756元/吨，较前一周下跌2.34%。



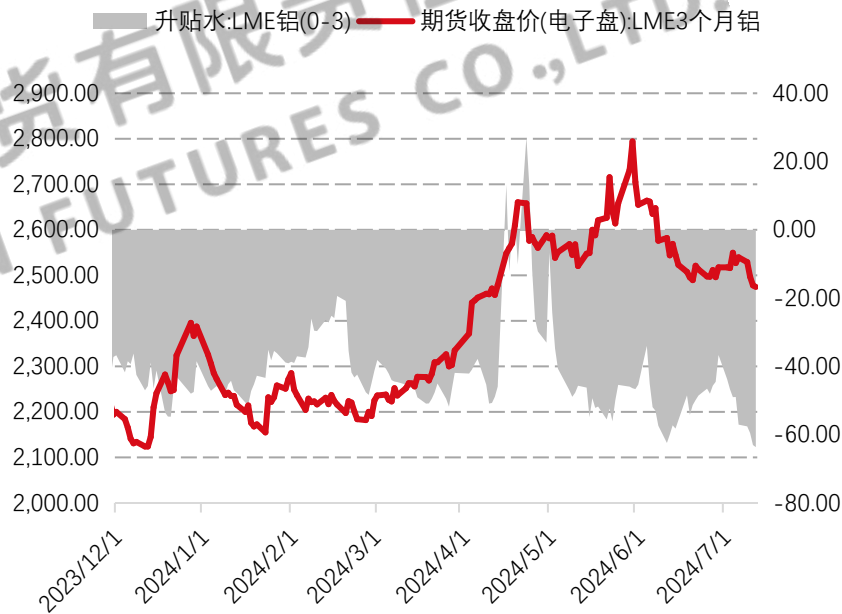
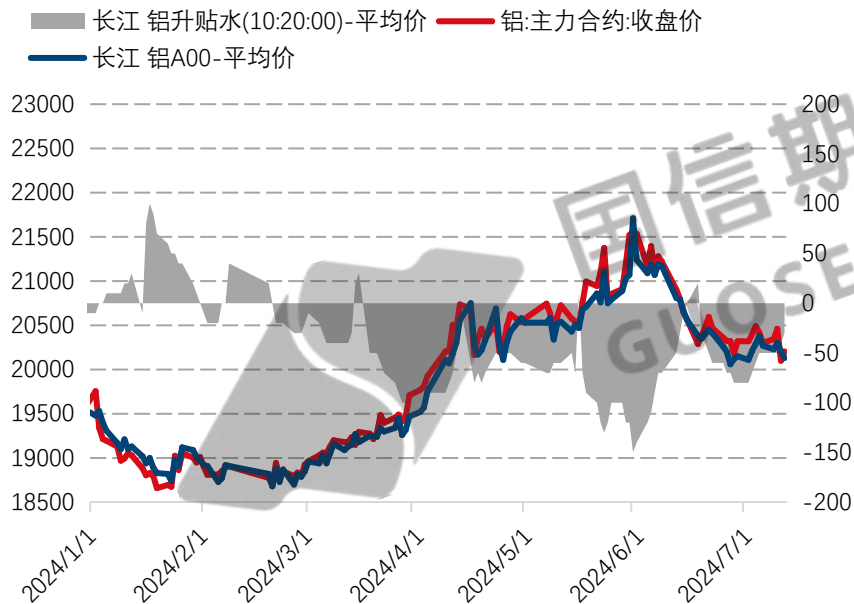
数据来源：博易云、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



## 1.2 行情回顾：价格走势、升贴水

- 本周沪铝主力合约震荡偏弱，本周现货市场铝价震荡下跌，现货贴水继续收窄。
- 外盘铝价周内下跌，现货贴水。



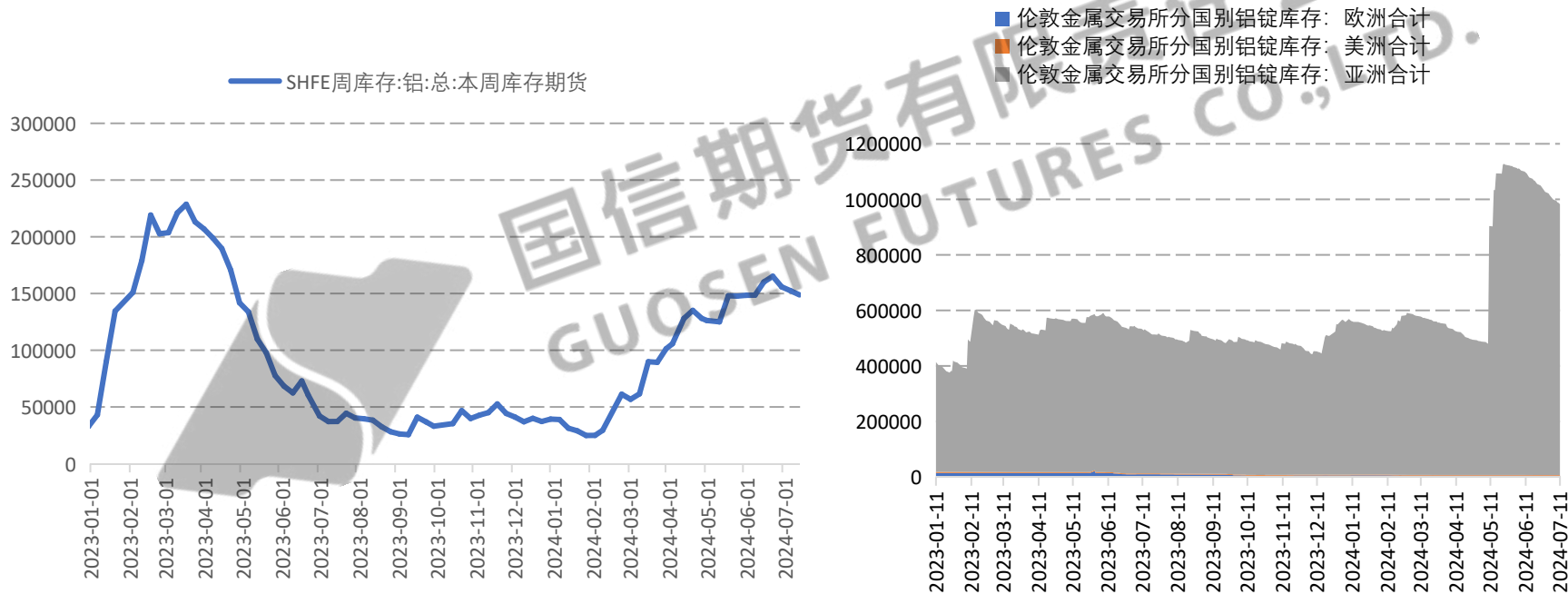
数据来源：SMM、WIND、国信期

货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 1.3 行情回顾：交易所库存情况

截至2024年7月5日，上海期货交易所电解铝仓单库存为148824吨，较上一周减少3413吨。7月4日-7月11日，LME库存减少22825吨至982000吨。



数据来源：SMM、国信期货

# Part2

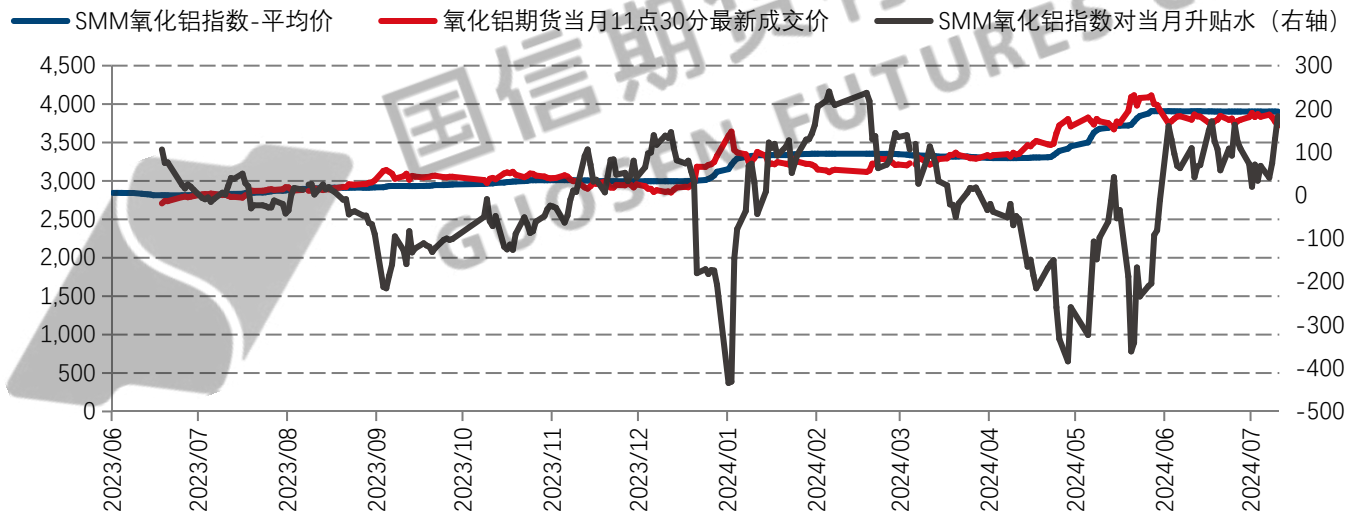
第二部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 基本面分析

## 2.1 氧化铝：周内现货均价小幅上涨

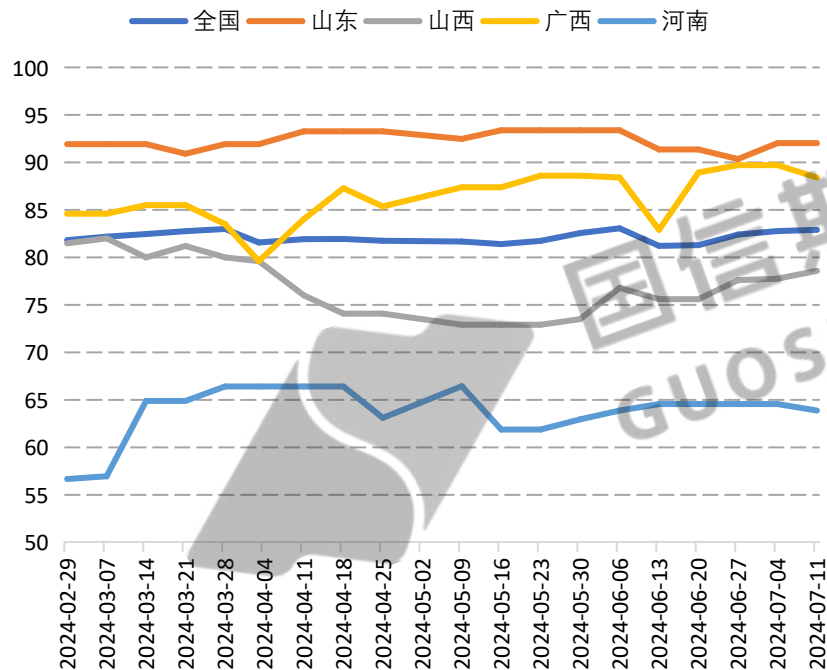
据SMM数据，截至7月12日，国产氧化铝现货均价为3904元/吨，较一周上涨1元/吨，现货升水扩大。本周市场询盘积极性有所提高，但现货成交依然较少，市场延续谨慎观望情绪，仅部分下游铝厂有刚需补库的情况。需求持续有增量，下游铝厂也逐渐出现原料库存较低的情况，现阶段氧化铝现货流通依然偏紧，预计现货价格高位震荡为主。



数据来源：SMM、国信期货

## 2.1 氧化铝：周度开工率小幅回升

### 氧化铝周度开工率 (%)

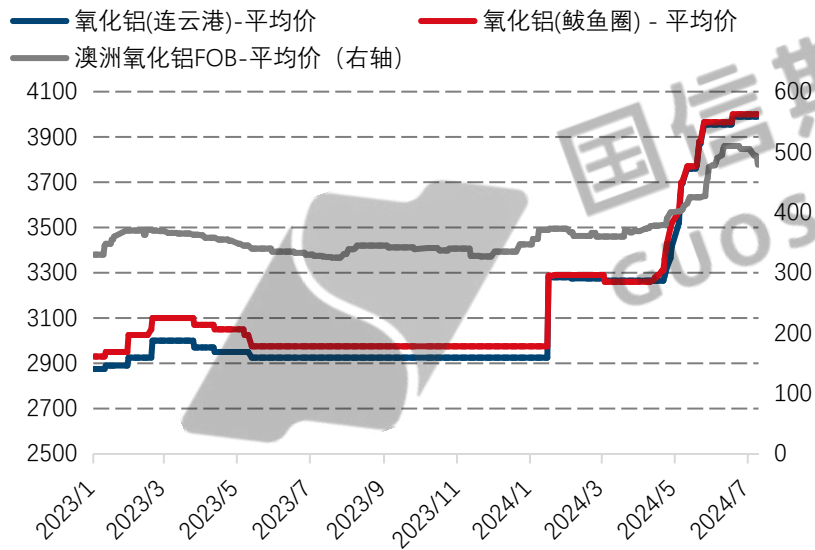


据SMM数据，截至7月11日，全国氧化铝周度开工率为82.9%，较前一周上涨0.13%，山西地区开工率回升，河南及广西地区开工率均有下降。调研了解，广西某氧化铝厂中期检修已逐步进入检修尾声，预计将在下周结束检修并恢复生产，届时企业焙烧量和发运量将缓解；本周贵州某氧化铝厂锅炉检修完成已恢复生产，但由于当地矿石供应紧缺，未能达到满负荷生产，目前运行产能为60万吨/年；内蒙古某氧化铝上周末开始投料生声目取已经品吧，涉及产能约50万吨/年。河南地区则受到近期大量降雨的影响，矿石处理环节受到一定影响。未来预计仍有将产能复产的情况，关注国内外矿石供应情况及天气状况，供应增量预计有限。

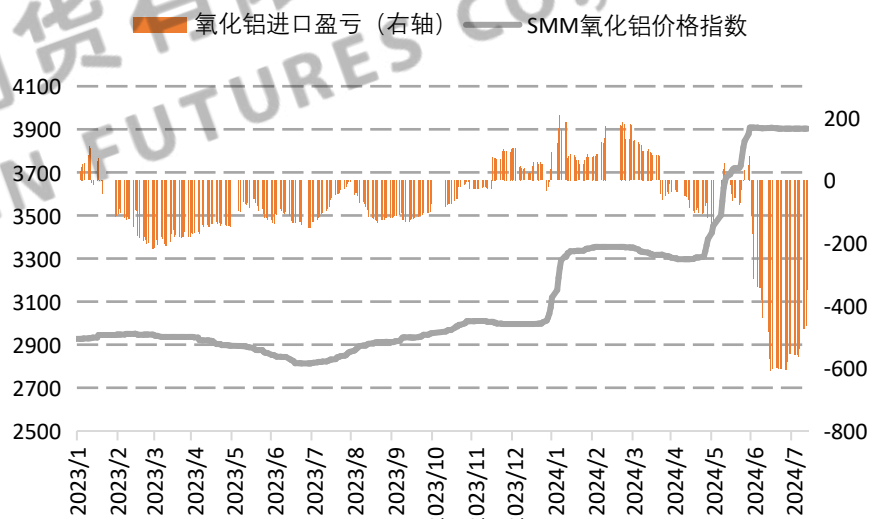
## 2.1 氧化铝：进口盈利窗口关闭

据SMM数据，截至7月11日西澳FOB氧化铝价格为479美元/吨，较前一周下降25美元/吨，进口盈利窗口维持关闭状态，进口亏损有所收窄。受海外氧化铝价格走高影响，5月进口量明显减少，据海关总署数据显示，2024年5月中国氧化铝进口9.15万吨，环比下降15.56%，同比下降19.55%，2024年5月中国进口氧化铝主要来自越南、澳大利亚、法国、日本、德国等国家。

### 氧化铝价格变化（元/吨）



### 氧化铝进口盈亏变化（元/吨）



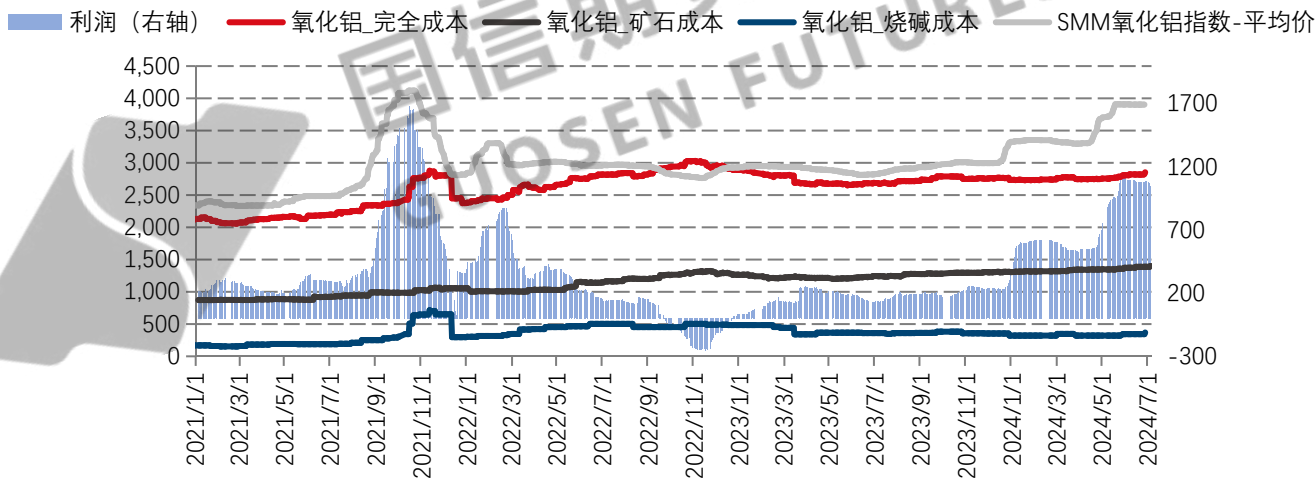
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.1 氧化铝：周内成本上涨

成本端而言，据SMM数据，截至7月11日，氧化铝完全平均成本约为2864元/吨，较前一周上涨约12元/吨，行业平均利润维持在1000元/吨以上，较前一周降低20元/吨左右，但行业利润继续维持在较高水平。主因周内矿石成本上涨，带动氧化铝成本有所上涨。铝土矿供应依旧偏紧，价格坚挺，随着气温升高，进入用电高峰期，动力煤价格上涨或使得未来氧化铝能源价格上调。预计氧化铝成本未来或仍有小幅抬升。

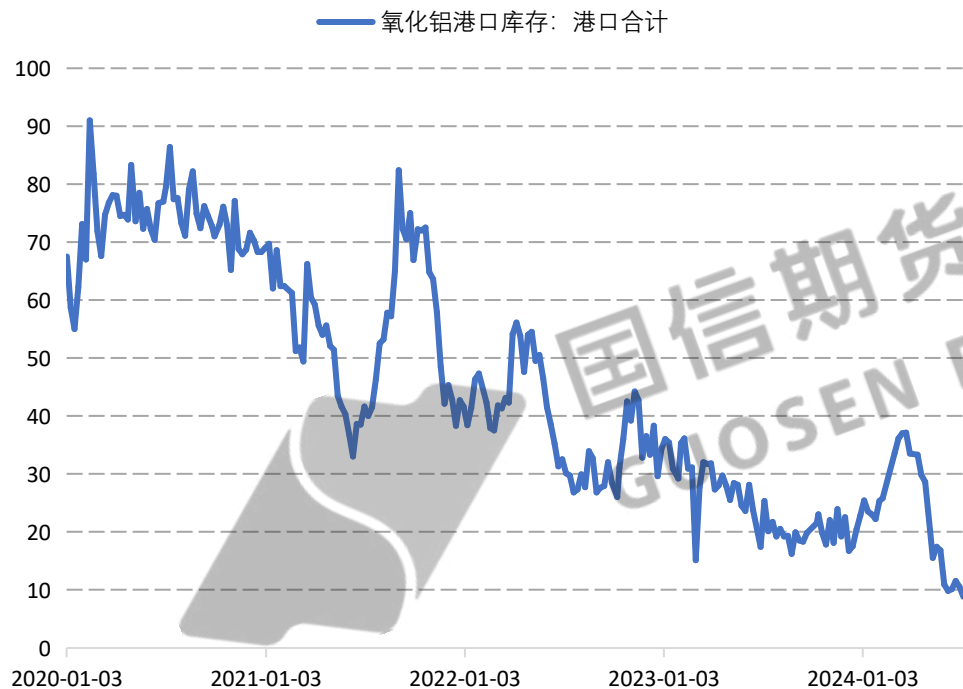
氧化铝成本及利润变化（元/吨）



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.1 氧化铝：港口库存再度下降



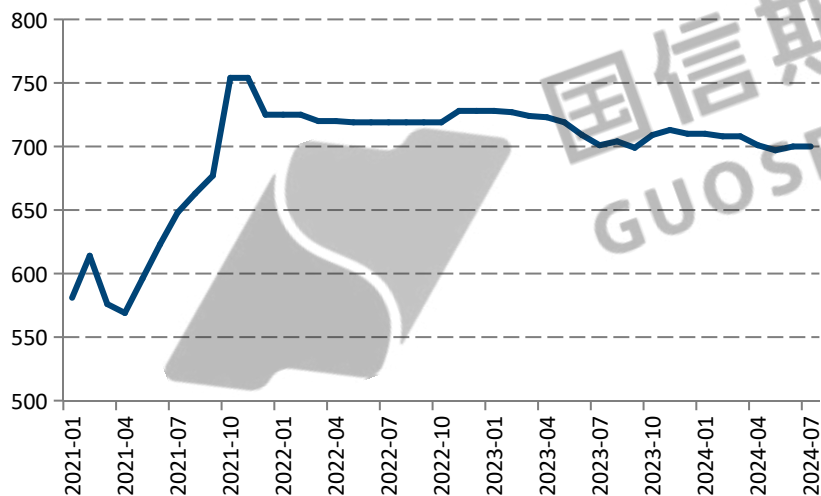
- 本周有一笔海外成交消息传出，月11日印尼成交3.5万吨现货氧化铝，离岸成交价格492美元/吨，较上一单（7月4日）上涨4.98美元/吨，Kendawangan港交货，9月中旬船期。
- 据SMM数据，截至7月5日，氧化铝港口库存为8.8万吨，较上一周减少1.7万吨，库存再度下降，目前仍处于近4年最低水平。近期进口氧化铝到港较少，且国内需求持续有增加，或带动去库。受到近期氧化铝进口窗口关闭的影响，预计未来1-2个月氧化铝到港量较少。



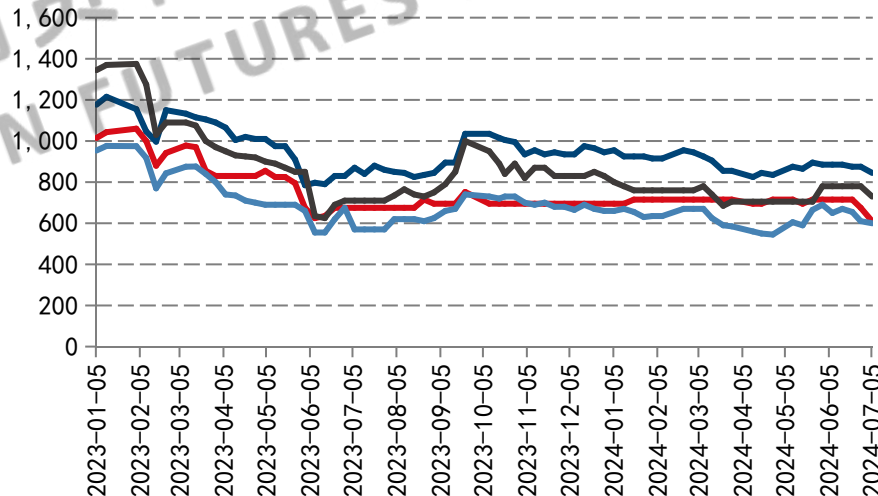
## 2.2 成本端：夏季高温期 关注动力煤价格变化

2024年7月秦皇岛港及周边港口主流动力煤年度长协月度平仓交货价格为700元/吨，与上月持平。进入夏季高温期用电高峰，动力煤需求逐渐提升，但由于库存居于高位，当前动力煤价格暂未出现明显上涨。西南地区水电价格而言，云南7月单度电价再度下调，至约0.38元/度，进入丰水期后，预计未来云南水电价格整体将逐渐走低。

年度长协价：CCTD秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



— 秦皇岛港FOB煤价5500K — 大同坑口煤价5500K  
 — 榆林坑口煤价6000K — 鄂尔多斯坑口煤价5500K



数据来源：WIND、国信期货

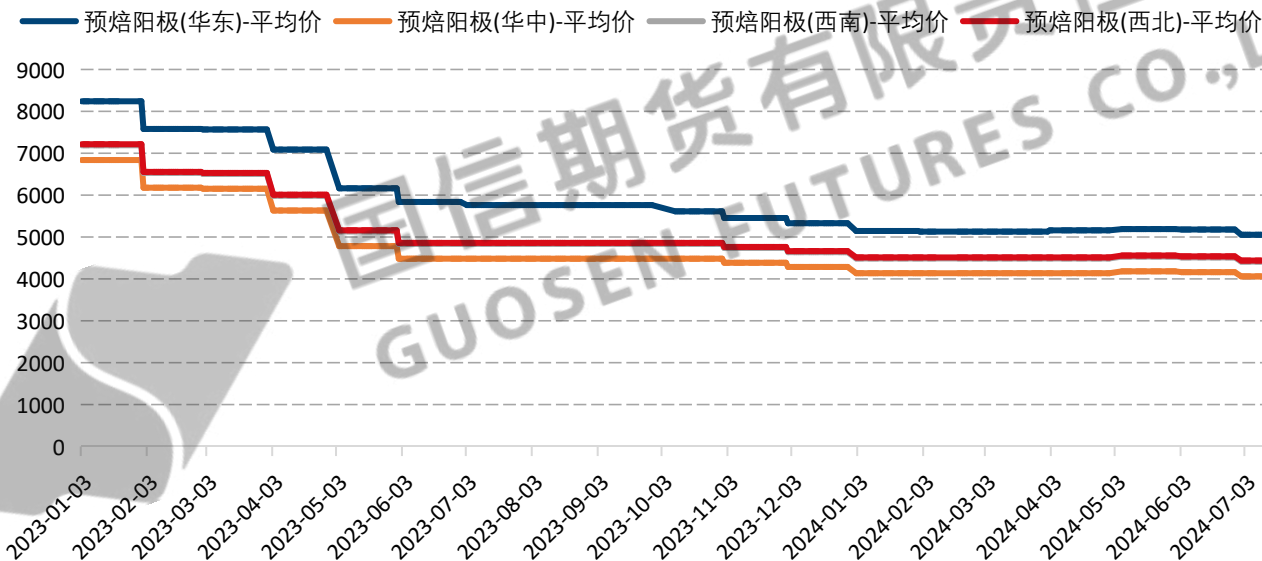
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.2 成本端：预焙阳极价格持稳

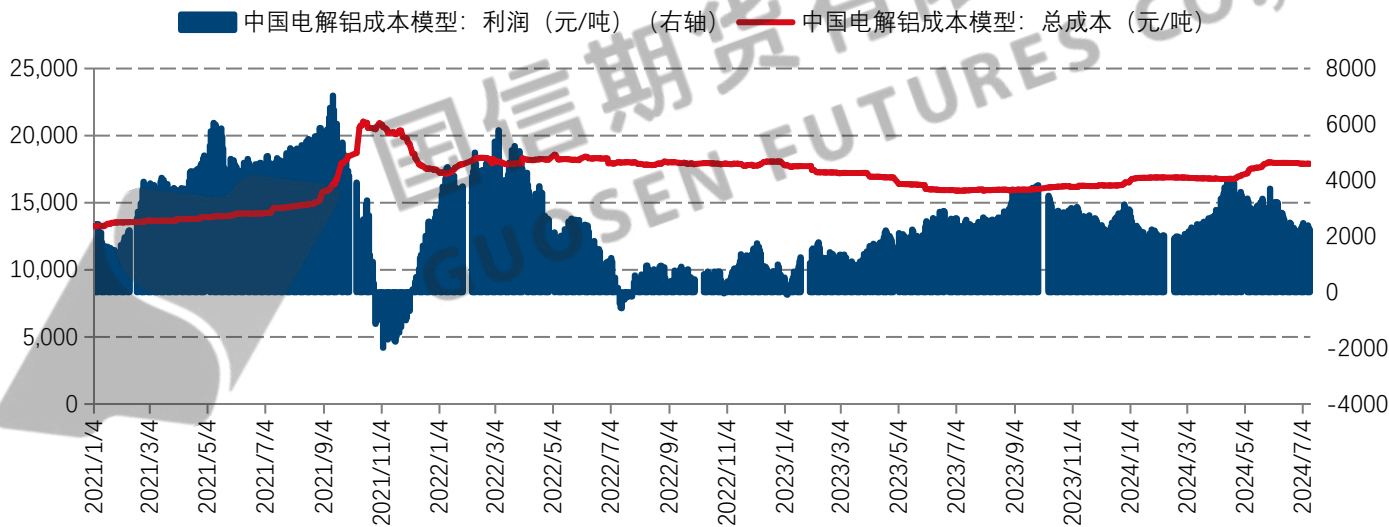
据SMM数据，各地区预焙阳极价格均有下降，其中华东地区下降约120元/吨，华中、西南、西北地区价格下降100元/吨。

电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）



## 2.2 成本端：电解铝成本基本持稳

据SMM数据显示，截至7月11日，中国电解铝冶炼成本约为17906元/吨，成本基本维持稳定，行业平均利润较前一周下跌200元/吨左右至2200元/吨附近。本周铝价震荡走低，使得行业利润有所收窄。考虑到未来氧化铝价格暂时坚挺，以及用电高峰到来，动力煤需求增加，价格有望上涨，预计电解铝成本或稳中有升。

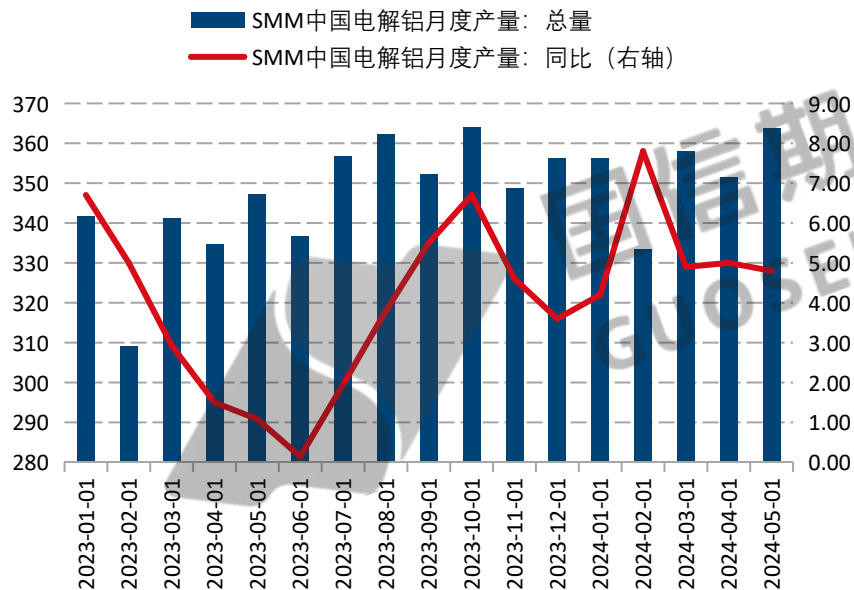


数据来源：SMM、国信期货

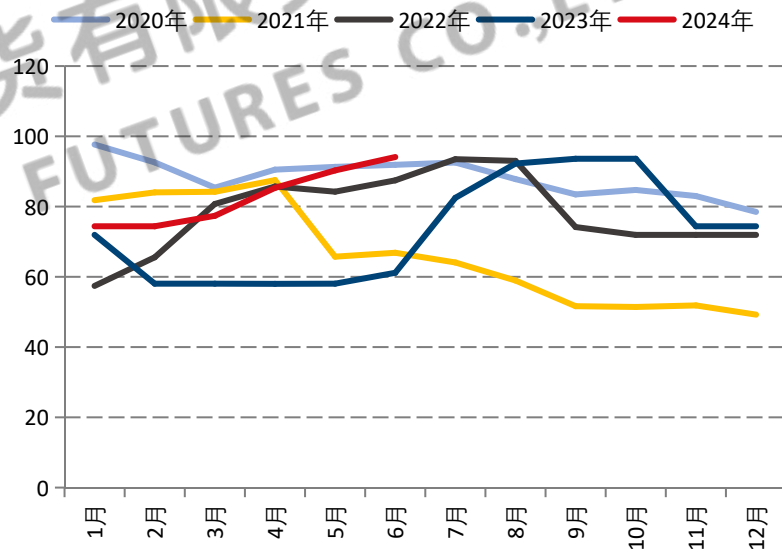
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.3 供应端：云南、四川复产并进 7月铝供应仍有增量

据SMM统计，截至6月底，云南在运行产能达到568万吨，明显高于去年同期的352万吨，国内电解铝产能运行率达到95.34%，同比增长4.74%。目前云南复产进入尾声，前期四川地区因技改停产的产能预计也将在7月投入复产，涉及产能约10万吨，整体7月铝供应预计仍有增量。



### 云南电解铝产能运行率季节性变化



数据来源：SMM 国信期货

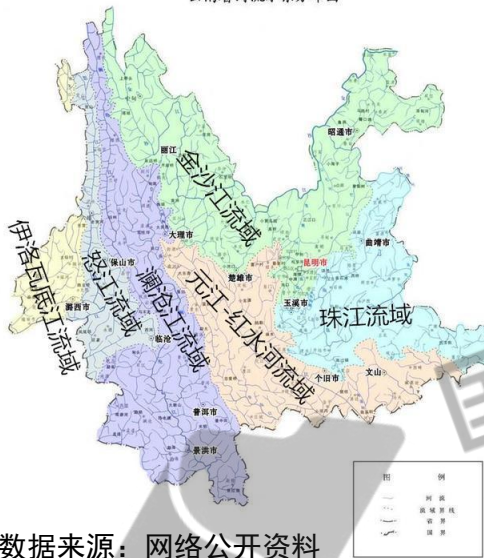
数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.3 供应端：关注夏季用电高峰期下电解铝产能运行情况



云南省河流水系分布图



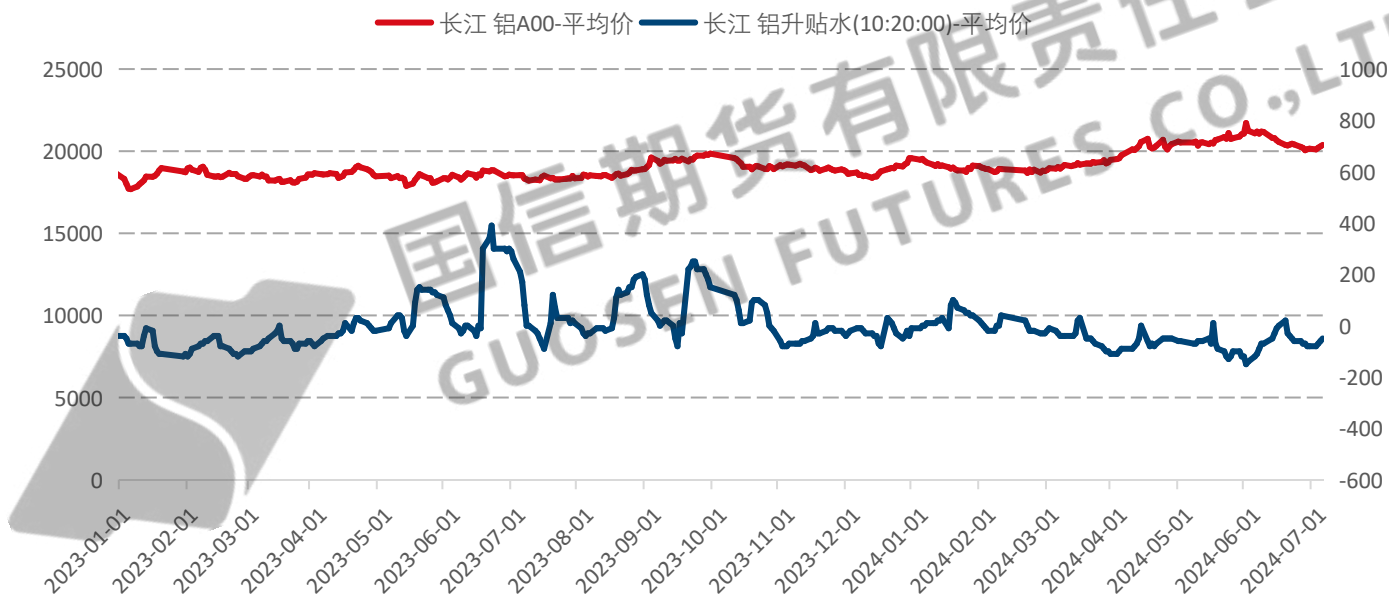
数据来源：网络公开资料

- 云南的大型水电站主要分布在澜沧江以及金沙江流域，其流域内主要以降水为补给。因此，云南省内的降水情况将是重要的参考依据。

- 根据此前昆明电力交易中心报告预测分析，2024年预计云南电力电量“双缺”局面仍将持续，叠加火电电煤供应保障、新能源投产、大工业用户用电需求等诸多不确定因素，电力供需形势更加复杂多变。预计全年电量缺口约270亿千瓦时，最大电力缺口达750万千瓦。
- 国家发改委6月18日召开6月份新闻发布会，新闻发言人表示，截至目前，全国发电装机保持较快增长，统调电厂存煤1.98亿吨，水电来水蓄水形势好于去年同期，为今年迎峰度夏电力保供提供了良好工作基础。据国家气候中心预计，今年迎峰度夏期间，全国大部分地区气温较常年同期偏高；特别是今年华东、南方地区入夏较早，部分地区可能发生强度较大的高温天气过程，今年夏季高峰电力保供，必须充分考虑极端天气事件影响和巨大的消暑降温用电需求，持续动态研判形势，做好充足的准备工作。

## 2.4 现货：周内价格震荡上涨

截至7月12日，长江有色市场铝（A00）平均价为20000元/吨，较7月5日下跌270元/吨。



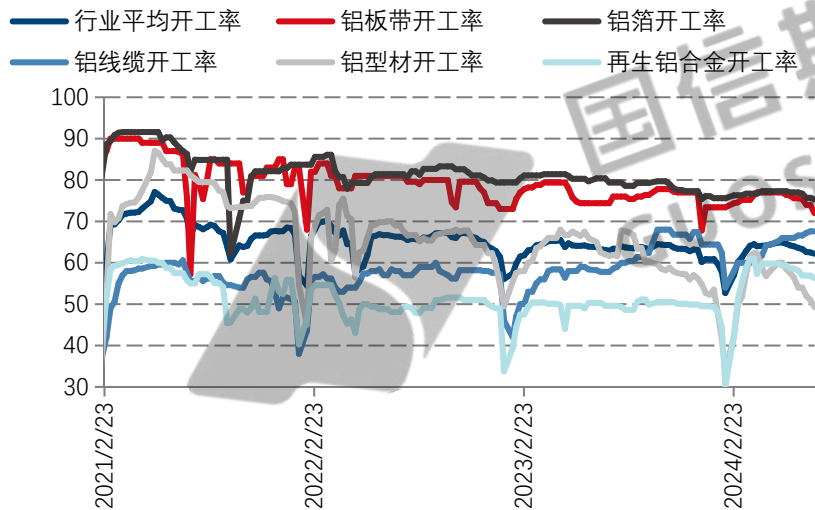
数据来源：WIND、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

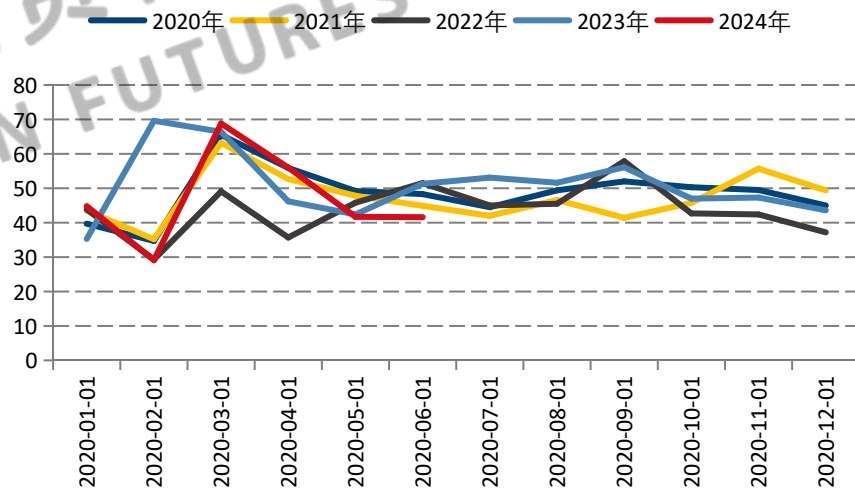
## 2.5 需求端：下游开工率下滑

下游方面，据SMM数据，本周国内铝下游加工龙头企业开工率为62.2%，较前一周下降0.3%。其中，除铝线缆开工持稳外，其余板块开工率均有下滑。据SMM数据显示，2024年6月国内铝加工行业综合PMI指数录得41.6，位于荣枯线以下。

国内铝下游加工龙头企业开工率变化



中国铝加工行业月度PMI综合

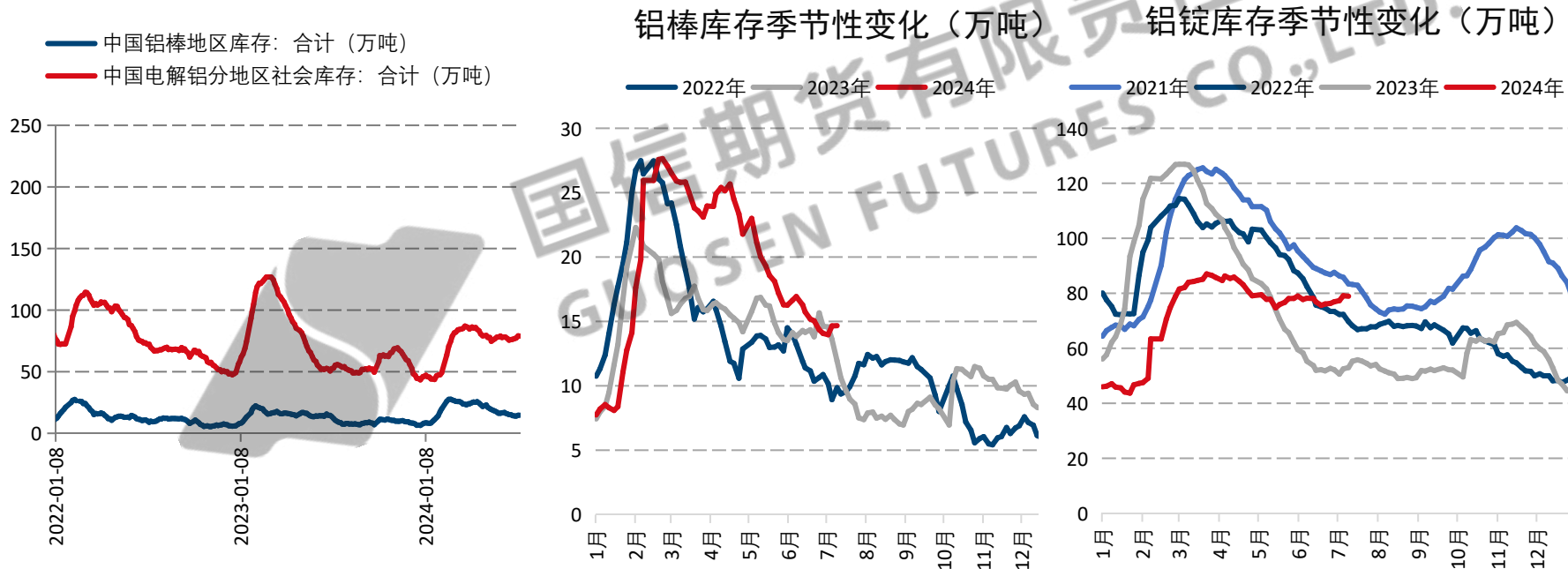


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.6 库存：铝锭持续累库 对铝价支撑减弱

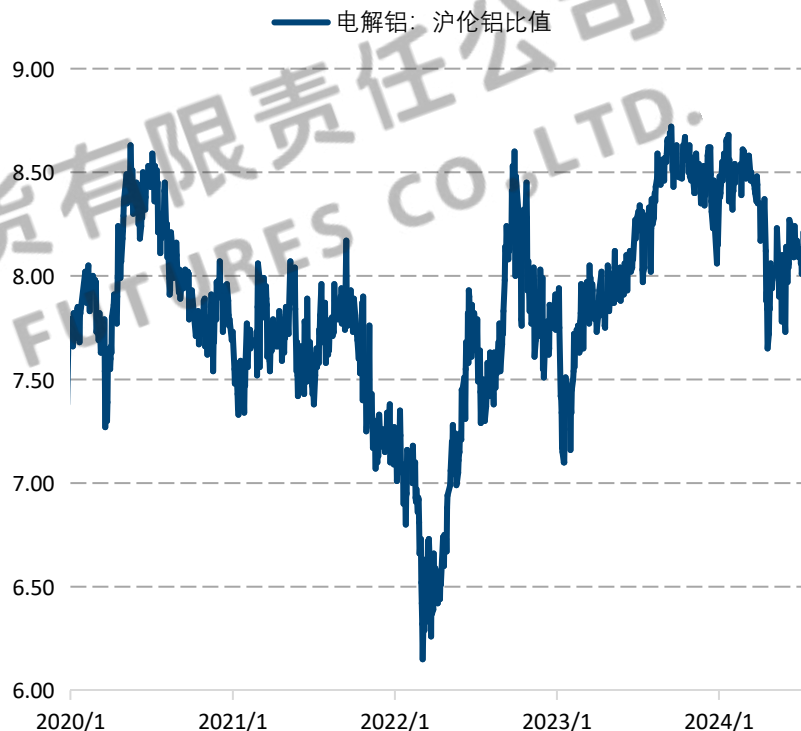
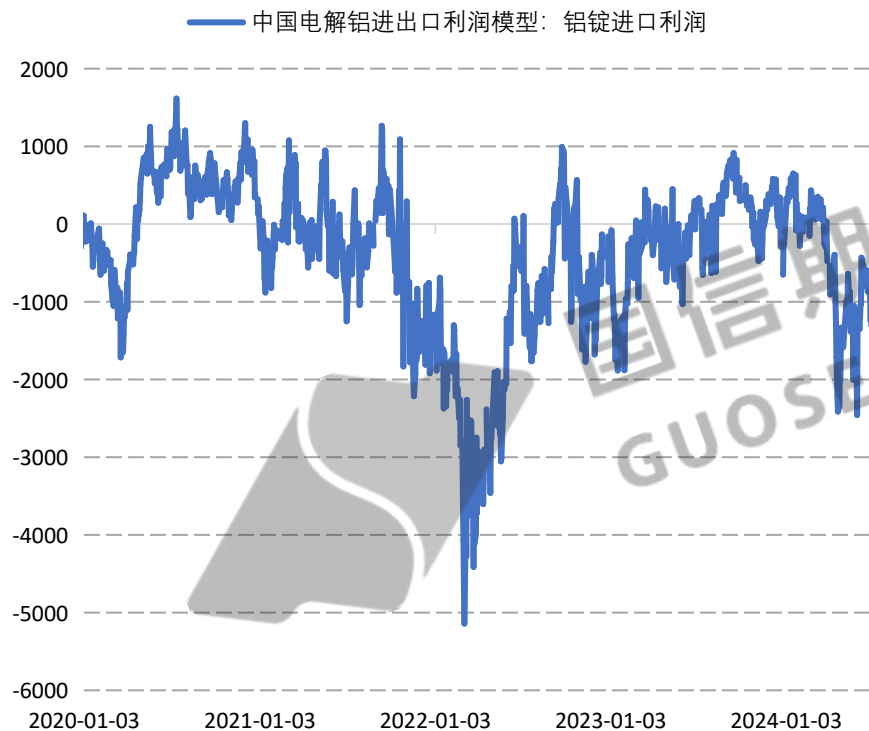
据SMM数据，截至7月11日，铝锭库存为78.9万吨，较7月4日增加1.6万吨，铝棒库存为14.67万吨，较7月4日增加0.7万吨。供增需减下，累库压力加大。目前铝锭库存已高于2023、2022年同期，而铝棒库存已低于2023年同期，随着铝水比回到较高水平，未来去库速度或有放缓。而铝锭库存的走高将使得库存端对于铝价的支撑减弱。



数据来源：SMM、国信期货



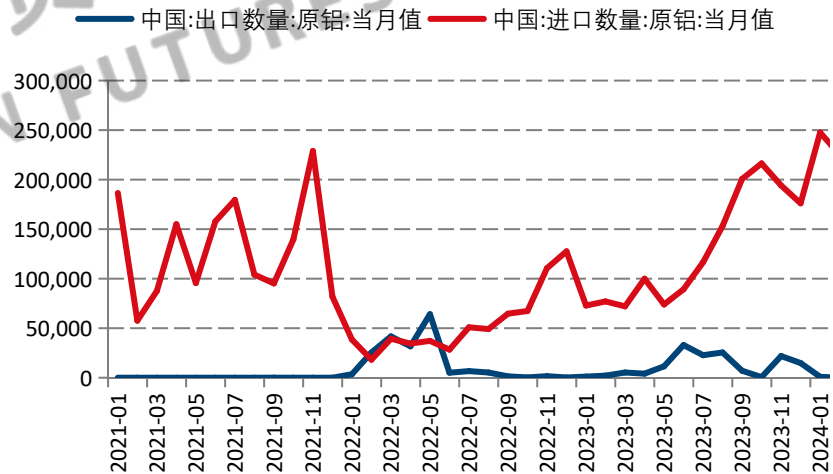
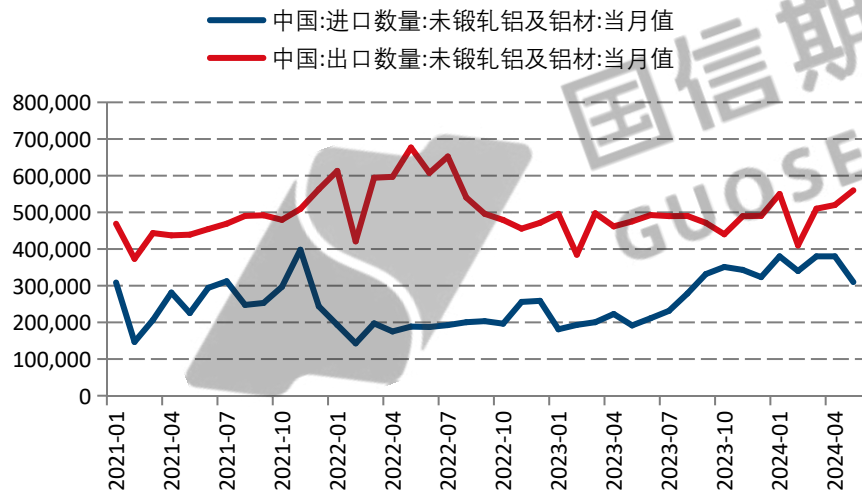
## 2.7 进出口：铝锭进口盈利窗口关闭



数据来源：SMM、国信期货

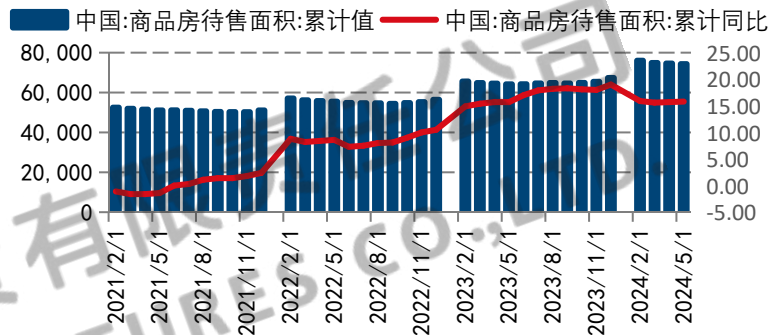
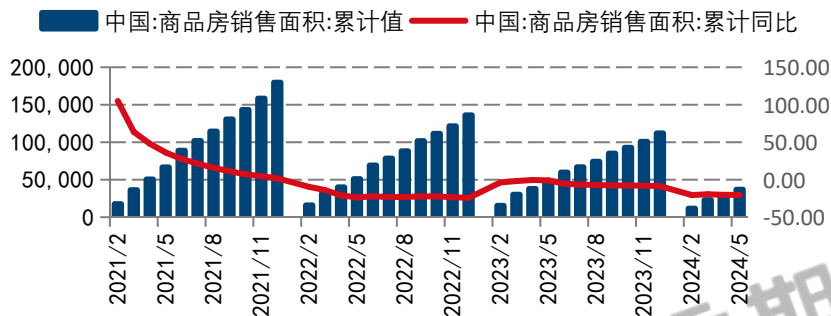
## 2.7 进出口:

据最新海关数据显示, 2024年5月份国内原铝进口量约为15.8万吨, 环比减少-27.8%, 同比增加113.2%。1-5月份国内原铝进口总量约为109.8万吨, 同比增长177.2%。2024年5月份国内原铝出口量约为0.68万吨, 环比减少44.3%, 同比减少40.9%。1-5月份国内原铝出口总量约为2.12万吨, 同比减少13.6%。据海关总署最新数据显示: 2024年6月全国未锻轧铝及铝材出口量61.0万吨, 同比增加23.8%; 1-6月份累计出口量达317.1万吨, 累计同比增加 13.1%。

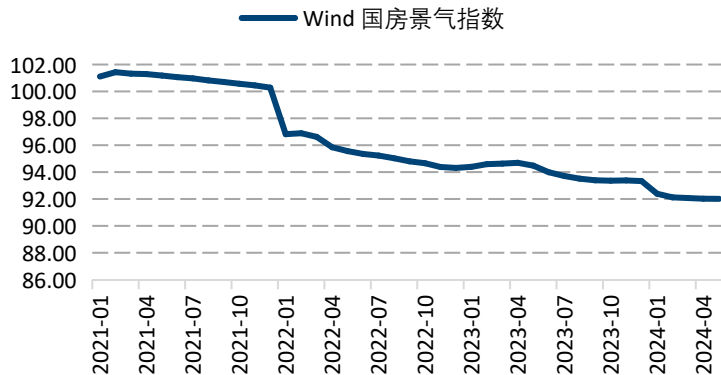
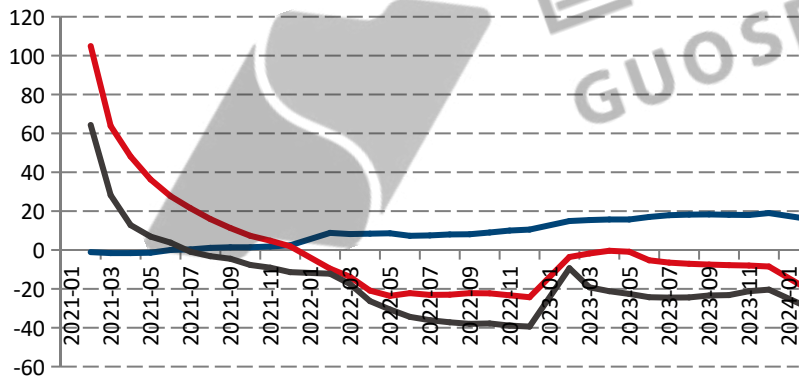


数据来源: WIND、国信期货

## 2.8 终端：房地产缓慢复苏中



— 中国:商品房待售面积:累计同比 — 中国:商品房销售面积:累计同比  
— 中国:房屋新开工面积:累计同比



数据来源：WIND 国信期货

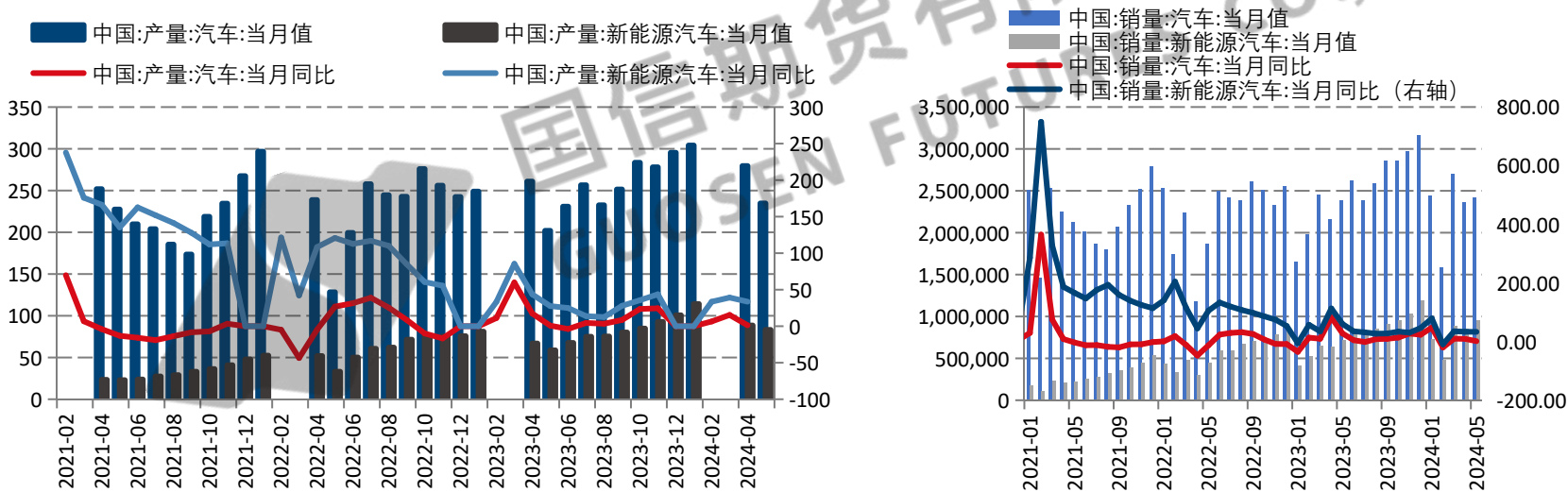
## 2.8 终端：新能源汽车表现相对亮眼 欧盟电动车临时关税将落地



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

据乘联会数据，7月1-7日，乘用车市场零售27.4万辆，同比去年同期增长6%，较上月同期增长9%，今年以来累计零售1,011.4万辆，同比增长3%；7月1-7日，乘用车新能源市场零售13万辆，同比去年同期增长37%，较上月同期增长3%，今年以来累计零售424.3万辆，同比增长33%。另外，2024年5月的世界汽车销量达到727万辆，同比下降1%，环比增长4%。2024年5月较2018年5月峰值仍稍低10%，处历年的中位水平。2024年1-5月销量3,566万辆，同比增长3%。2024年5月中国车企的世界份额33%。



数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

# Part3

第三部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 后市展望

### 3 后市展望

宏观上，关注下周即将公布的中国GDP、房地产、消费等数据，以及即将召开的重要会议。

氧化铝方面，供应增量有限，下游复产带来新增需求，叠加部分铝厂原料库存低位的刚需补库需求，现阶段氧化铝的供需偏紧矛盾仍未有缓解，现货市场卖方报价坚挺。中长期来看，存在远期供应预期增加，以及仓单到期释放的担忧，近期印尼放宽铝土矿出口政策消息的进一步发展也带给市场空头炒作焦点，但其影响的延续性仍要关注其政府的进一步决策和落实，谨防消息过度炒作后或出现反弹。综合来看，氧化铝价格上方的压力加大，关注3700元/吨附近的支撑，建议注意控制风险，适当止盈。

铝方面，供增需减的情况变化不大，而氧化铝远期价格走弱的预期可能会使得市场对于未来电解铝成本下降也存在一定预期，使得铝价底部支撑有下移的可能。铝锭及铝棒均表现为累库，库存端的压力再度增加，基本面偏弱，压制铝价。另外，即将召开的重要会议，或对电力市场改革等问题做出讨论，关注宏观面政策及市场情绪对铝价的影响。维持基本面利空，阶段性反弹更多依靠宏观面变化的思路，预计沪铝震荡，以震荡思路对待。

### 3. 期现市场总结及观点建议

#### 铝产业链周度期现市场分析 20240714

重要消息	据外电7月10日消息，印尼矿业部发言人表示，印尼计划重新审视铝土矿出口禁令政策，此前印尼国会议员请求重新开放铝土矿出口。生态环境部公开征求《关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告》意见。
现货市场总结	据SMM数据，截至7月12日，国产氧化铝现货均价为3904元/吨，较一周上涨1元/吨，现货升水扩大。截至7月12日，长江有色市场铝（A00）平均价为20000元/吨，较7月5日下跌270元/吨。
供给端	据SMM数据，截至7月11日，全国氧化铝周度开工率为82.9%，较前一周上涨0.13%，山西地区开工率回升，河南及广西地区开工率均有下降。据SMM统计，截至6月底，云南在运行产能达到568万吨，明显高于去年同期的352万吨，国内电解铝产能运行率达到95.34%，同比增长4.74%。目前云南复产进入尾声，前期四川地区因技改停产的产能预计也将在7月投入复产，涉及产能约10万吨，整体7月铝供应预计仍有增量。
需求端	下游方面，据SMM数据，本周国内铝下游加工龙头企业开工率为62.2%，较前一周下降0.3%。其中，除铝线缆开工持稳外，其余板块开工率均有下滑。据SMM数据显示，2024年6月国内铝加工行业综合PMI指数录得41.6，位于荣枯线以下。
库存	据SMM数据，截至7月11日，铝锭库存为78.9万吨，较7月4日增加1.6万吨，铝棒库存为14.67万吨，较7月4日增加0.7万吨。供增需减下，累库压力加大。目前铝锭库存已高于2023、2022年同期，而铝棒库存已低于2023年同期，随着铝水比回到较高水平，未来去库速度或有放缓。截至2024年7月5日，上海期货交易所电解铝仓单库存为148824吨，较上一周减少3413吨。7月4日-7月11日，LME库存减少22825吨至982000吨。
期现市场后期走势分析	氧化铝方面，供应增量有限，下游复产带来新增需求，叠加部分铝厂原料库存低位的刚需补库需求，现阶段氧化铝的供需偏紧矛盾仍未有缓解，现货市场卖方报价坚挺。中长期来看，存在远期供应预期增加，以及仓单到期释放的担忧，近期印尼放宽铝土矿出口政策消息的进一步发展也带给市场空头炒作焦点，但其影响的延续性仍要关注其政府的进一步决策和落实，谨防消息过度炒作后或出现反弹。综合来看，氧化铝价格上方的压力加大，关注3700元/吨附近的支撑，建议注意控制风险，适当止盈。 铝方面，供增需减的情况变化不大，而氧化铝远期价格走弱的预期可能会使得市场对于未来电解铝成本下降也存在一定预期，使得铝价底部支撑有下移的可能。铝锭及铝棒均表现为累库，库存端的压力再度增加，基本面偏弱，压制铝价。另外，即将召开的重要会议，或对电力市场改革等问题做出讨论，关注宏观面政策及市场情绪对铝价的影响。维持基本面利空，阶段性反弹更多依靠宏观面变化的思路，预计沪铝震荡，以震荡思路对待。



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 感谢观赏

国信期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】116号

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：张嘉艺

从业资格号：F03109217

电话：021-55007766-6619

邮箱：15691@guosen.com.cn

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.





国信期货

GUOSEN FUTURES

研究咨询部

## 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。