



2024年6月7日

基本面边际压力增

电解铝迎调整

核心观点及策略

- 氧化铝，晋豫两地国产铝土矿有一定量复产，原料放松，高利率刺激下氧化铝复产增多，供需格局较前有所改善，氧化铝价格预计高位回调。但目前尚未有国产矿大面积复产消息，进口逢几内亚雨季进口季节性减少，加上海运费高涨，矿端短缺无法快速大面积解决，限制氧化铝回调空间。
- 电解铝，供应端云南内蒙古产能按计划增加，至今年内国内电解铝产能预期增量绝大部分完成，进口窗口保持关闭，进口货源流入或仍有限。消费端铝加工淡旺季切换之际，开工率或有小幅下滑。终端房地产政策不断加码下，地产底部将近，其他板块保持稳定，对冲部分房地产消费减量，整体消费尚可。铝市阶段性有供应增加消费下行压力，前期较多的宏观预期亦有修正，铝价预计迎来调整。长周期看，供应临近天花板，加上铝成本上抬及铝水比例进一步提高，铝价调整空间有限，趋势仍偏多。
- 预计6月沪期铝主力运行20500-21500元/吨；
伦铝主体运行区间2570-2700美元/吨；
氧化铝期货主力运行3600-3900元/吨。
- 策略建议：电解铝逢高短空、氧化铝观望
- 风险点：美联储超预期鹰派、供应再出现扰动

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

王工建

☎ 021-68555108

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	6
二、氧化铝市场分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝供应.....	8
3、氧化铝库存及现货.....	9
4、氧化铝成本利润.....	9
5、氧化铝观点.....	9
三、电解铝市场分析.....	11
1、电解铝供应.....	11
2、电解铝库存.....	12
3、电解铝现货.....	12
4、电解铝成本利润.....	12
四、消费分析.....	14
1、铝加工.....	14
2、国内终端消费.....	14
3、铝材出口.....	15
五、行情展望.....	17

图表目录

图表 1 氧化铝期货价格走势.....	5
图表 2 氧化铝期货月差.....	5
图表 3 国内外期铝价格.....	6
图表 4 沪伦铝比.....	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 国内外氧化铝现货价格.....	10
图表 13 氧化铝现货均价升贴水.....	10
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	10
图表 15 氧化铝进口季节性表现.....	11
图表 16 氧化铝库存.....	11
图表 17 氧化铝成本利润.....	11
图表 18 中国电解铝产量.....	13
图表 19 全球（除中国）电解铝产量.....	13
图表 20 电解铝进口季节性图.....	13
图表 21 电解铝库存季节性变化.....	13
图表 22 铝棒库存季节性变化.....	13
图表 23 LME 库存	13
图表 24 上期所铝锭仓单库存.....	14
图表 25 国内现货季节性升贴水.....	14
图表 26 LME 升贴水	14
图表 27 国内电解铝成本利润.....	14

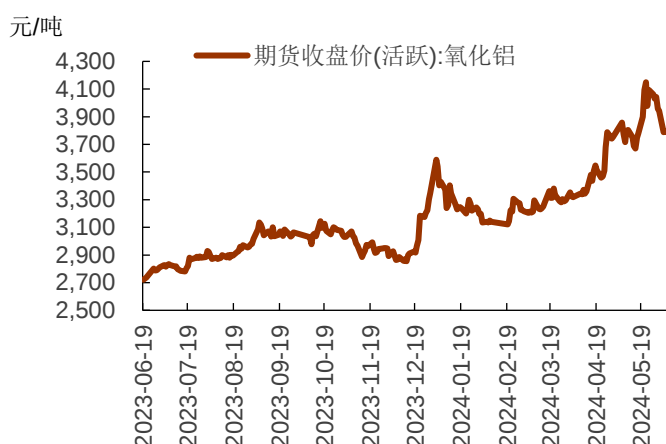
图表 28 铝加工开工率.....	16
图表 29 房地产竣工施工同比增速.....	16
图表 30 新能源车销量.....	16
图表 31 中国空调产量.....	16
图表 32 中国洗衣机产量.....	16
图表 33 中国家用电冰箱产量.....	17
图表 34 中国光伏装机量.....	17
图表 35 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 36 中国铝材出口季节性表现.....	17

一、行情回顾

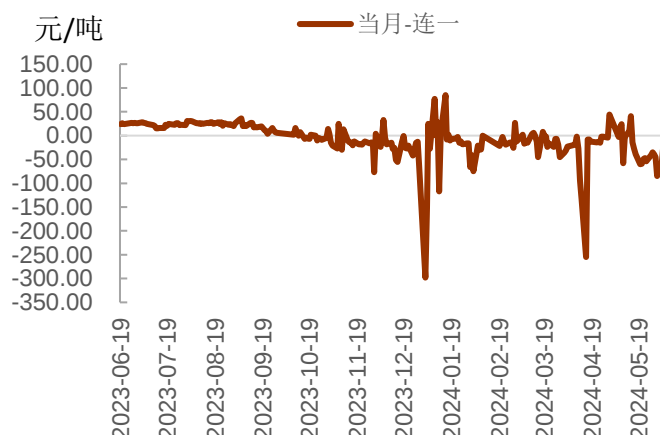
氧化铝期货方面，澳洲昆士兰州两家氧化铝厂宣布不可抗力，影响第三方合同执行，我国将近 60%进口氧化铝来源澳大利亚，供应偏紧预期急剧升温，氧化铝期货月中连续大幅上涨，主力合约最高至 4266 元/吨。但伴随国产矿零星复产，国内氧化铝超高利润下复产积极性高，国产氧化铝缓慢复产，市场供需情况得到一定缓解。同时氧化铝现货贴水收窄，仓单流入市场预期走高，氧化铝展开修复，月末报收 3944 元/吨，涨 4.84%。期货 Contango 结构，近月结构上月稍有走扩，远月稳定。

沪铝期货方面，5 月沪铝整体仍延续震荡上行走势，得益于铜及白银疯涨及成本端氧化铝加速上行注意，沪铝一度突破 21500 元/吨高点，但都未能站稳。直至月末，国务院发布节能降碳行动方案，电解铝供应端限制再被重申，且增加了铝水比例目标及再生铝使用比例要求，沪铝日内冲高至 22040 元/吨高位，但日内收盘立刻回落震荡，月末报收于 21535 元/吨，月度涨 4.56%。海外伦铝一度相较国内弱势，5 月下旬伦铝重回强势，冲高 2799 美元/吨，其后高位震荡，月末报收 2655 美元/吨，涨 2.85%。5 月沪伦铝比值震荡于 7.74-8.16，进口窗口 5 月继续关闭。

图表 1 氧化铝期货价格走势

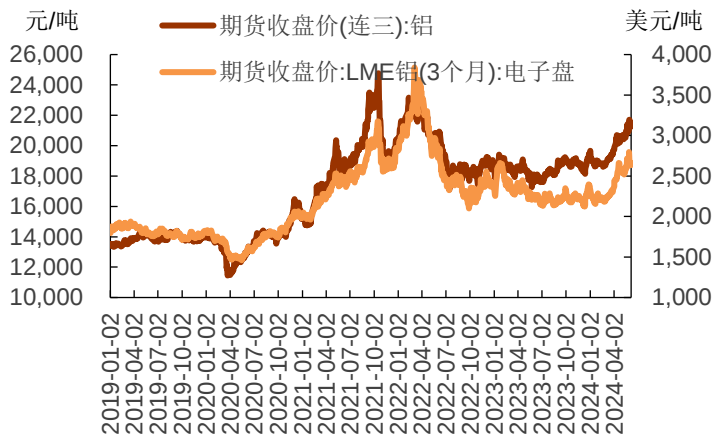


图表 2 氧化铝期货月差

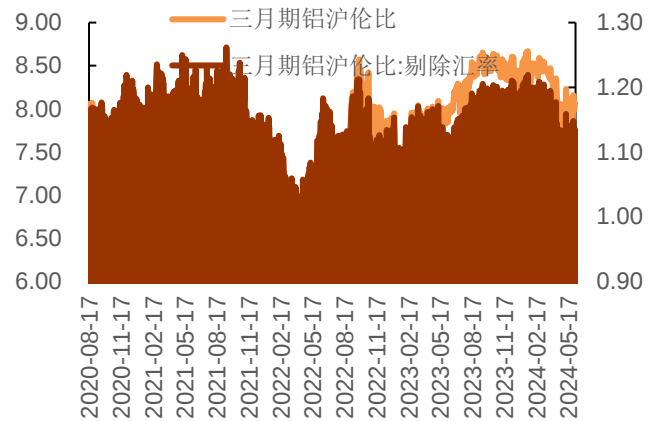


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内外期铝价格



图表 4 沪伦铝比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

本月美联储降息预期有所反复，4月美国PPI数据高于预期，同比涨幅为2.2%，环比涨幅为0.5%；核心PPI同比涨幅为2.4%，环比涨幅同样为0.5%，环比增速均超市场预期。4月CPI降温，但尚不足以弥补一季度通胀回落“失去的进展”。4月零售销售环比意外下降至0，新屋开工和营建许可不及预期，美联储降息预期小幅升温。不过美联储5月会议纪要基调偏鹰，认为长期中性利率可能抬升，倾向长时间保持高利率，提及资产估值偏高。其后公布的美国4月成屋销售超预期下滑，库存水平小幅回升。美国5月Markit制造业和服务业PMI均超预期上升，5月Markit制造业PMI初值50.9，创两个月新高，预期49.9，4月前值为50；服务业PMI初值54.8，创12个月新高，预期51.2，4月前值为51.3。美国5月密歇根通胀预期下修，消费信心上修。一度CME降息预期推迟，9月降息概率由65%下降至49%，全年降息次数预期由1.7次下降至1.3次。但之后美国一季度GDP环比折年率下修至1.3%，消费下修，住宅投资上修；一季度PCE环比折年率小幅下修。美国4月核心PCE环比略低于预期，但“超级核心通胀”仍高。CME降息预期提前，9月降息概率由49%上升至55%，全年降息次数预期由1.3次上升至1.4次。

欧央行行长拉加德讲话，称6月降息很有可能。欧元区5月制造业PMI修复好于预期，综合PMI创一年新高，5月制造业PMI初值上升至47.4，创下15个月新高，超出预期的46.1；服务业PMI保持在53.3，略低于预期的53.6。欧元区5月HICP和核心HICP同比均反弹，且高于预期。欧央行官员谈及7月及全年降息前景，预计全年降息3次左右。

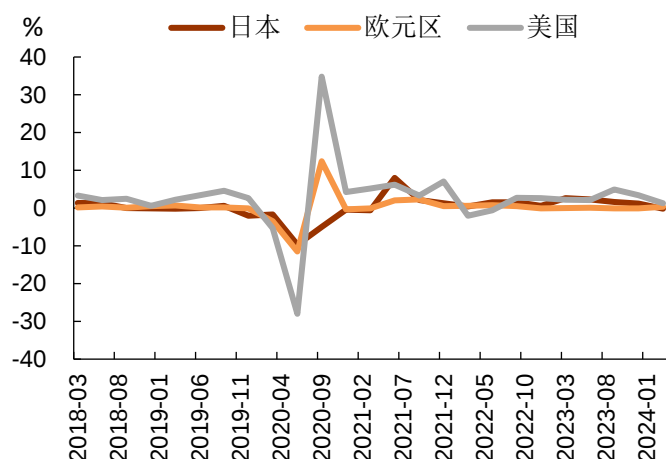
2、国内

2024年5月中国综合PMI产出指数较上月下降0.7个百分点至51.0%，其中制造业和

建筑业产需回落，服务业景气回升。当前中国经济恢复的基础有待进一步巩固。2024 年 1-4 月工业企业利润同比增长 4.3%，持平于一季度。1-4 月城镇固定资产投资同比增长 4.2%，预期 4.60%，1-4 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.1%，前值为增长 4.7%。4 月份国内经济延续修复势头，但结构上的分化还在加剧，表现为“供强需弱”的特征。4 月出口同比增长 1.5%，进口同比增长 8.4%，均高于预期和前值，随着海外需求的回暖，我国出口增长动能回升的势头有望得到延续。4 月中国社融、M1 双双负增长，显示当前经济恢复的基础尚不牢靠，有效需求不足、物价低迷、预期偏弱的问题依然存在，需要货币政策保持宽松的取向。

财政部发布《2024 年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期特别国债涉及期限为 20 年、30 年、50 年，自 5 月 17 日起分批发行，目前发行进度安排至 11 月中旬。本次超长期特别国债的发行，意味着积极财政政策将加快发力，在地方政府面临较大的化债压力的背景下，通过中央加杠杆稳住经济发展大局十分有必要。值得注意的是，财政政策的发力离不开宽松货币政策的配合，预计在发行期间，央行将加大货币政策配合力度，不排除通过降准或央行购买国债操作进行协同。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

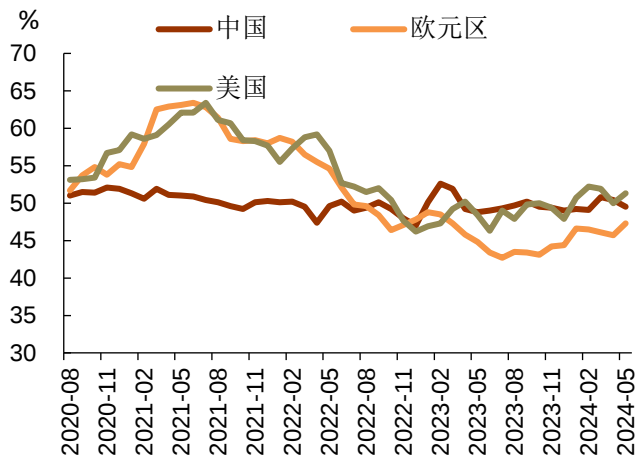


图表 6 中国 GDP 增速

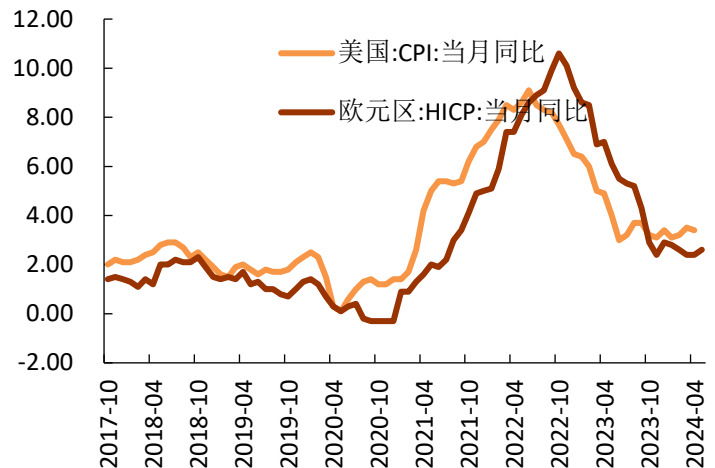


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、氧化铝市场分析

1、铝土矿

5 月，北方晋豫两地接连传出矿山复采消息。其中山西地区多数矿山于本月上旬逐步开展安全验收工作，部分矿山通过验收着手推进矿山复采前期准备工作，矿山复采工作对稳步推进，但复产增量释放有限。河南三门峡地区部分手续完善且已通过验收矿山近期已稳步推进复采，也有部分相关人士表示目前部分矿山受限于手续申请、政策管控等因素，产量释放仍存在一定难度。由于国产矿石需求缺口明显，矿山复采增量对于矿石供需关系僵局缓解程度有限，矿价坚挺。截止 5 月底山西地区含铝 55-60% 铝土矿价格在 560 元/吨；河南地区 55-60% 铝土矿 580 元/吨；贵州 60-65% 铝土矿 410 元/吨；广西地区 60-65% 铝土矿 480 元/吨。

进口矿石方面，中国海关总署公布数据显示，2024 年 4 月中国铝矾土进口量 1423.76 万吨，同比上涨约 18.67%，环比上涨约 20.02%。1-4 月，2024 年中国铝矾土进口总量达到 5058 万吨，对比 2023 年同期同比上涨 6.12%。进口矿石供应水平基本维持正常，考虑到存在前期长单受突发事件及驳船、浮吊等因素影响未能如期执行，市场现货流通或难有明显增量，未来一定程度上继续支撑进口矿现货报价。

国产矿及进口矿供应增加有限，氧化铝需求仍有上行预期，矿价预计坚挺。

2、氧化铝供应

2024 年 4 月中国氧化铝产量为 682.6 万吨，同比增加 2.45%，平均日产 22.75 万吨，较 2024 年 3 月日产 22.46 万吨增加 0.29 万吨。

当前氧化铝现货市场走势强劲，在高利润推动下，氧化铝企业稳产、高产意愿较强，

国产矿少量放松预计氧化铝有一定增产。当前计划复产产能主要有，西晋中某氧化铝计划复产 100 万吨氧化铝产能，目前尚未实现，复产计划或于 6 月内实现；河南地区某氧化铝企业计划复产 20 万吨产能，目前复产进度正在推进中，该部分产量或于 6 月中旬释放；山西地区某氧化铝企业受矿石供应限制减产一条生产线，涉及产能 60 万吨，待 6 月矿石供应情况好转，该部分产能计划复产，具体进度将继续跟进。近日了解到西南地区某大型企业氧化铝建成产能 400 万吨，目前维持满产状态运行。通过技改该企业氧化铝建成产能将由 400 万吨增加至 460 万吨，现计划该 60 万吨新增产能于 6 月投产。

进出口方面，2024 年 4 月中国出口氧化铝 13.04 万吨，2024 年 1-4 月累计出口 55.20 万吨；2024 年 4 月进口 10.84 万吨，环比减少 64.32%，同比减少 23.45%。2024 年 1-4 月累计进口 105.58 万吨，同比增加 75.44%；4 月氧化铝净进口-2.2 万吨，2024 年 1-4 月累计净进口 50.3 万吨。

3、氧化铝库存及现货

截止 5 月底氧化铝期货交易所库存 20.87 吨，较上月底增加 10 万吨。全国厂库 9000 吨，较上月增加 9000 吨。本月份现价差继续扩大，交仓积极性依旧较高。

5 月中旬期货交割后短暂期现基差收窄后再迅速扩大，可交割货源交仓积极性不减，仓单库存继续上升。不过 6 月初基差已有回归迹象，未来仓单或有部分流出，流出量还需关注现货升水程度。

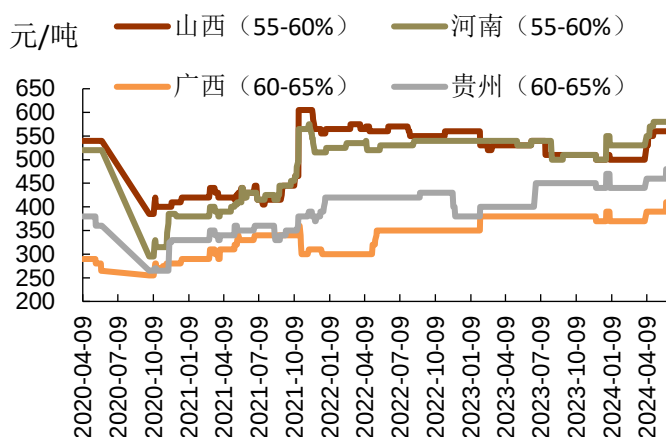
4、氧化铝成本利润

百川盈孚统计，2024 年 2829.37 元/吨，较 2024 年 3 月的 2812.70 元/吨上涨 16.67 元/吨，环比上涨 0.59%，同比上涨 8.60%。液碱方面，中国液碱市场下游拿货情绪一般，导致成交情况欠佳，整体趋势下滑；港口动力煤方面，4 月港口市场悲观情绪蔓延，下游询货积极性较低，采购情绪偏弱，市场发运持续倒挂，港口报价连降。综合来看，4 月矿石上涨，而液碱与港口煤价格均下跌，综合导致中国氧化铝行业成本重心虽有上行，但幅度较为有限。

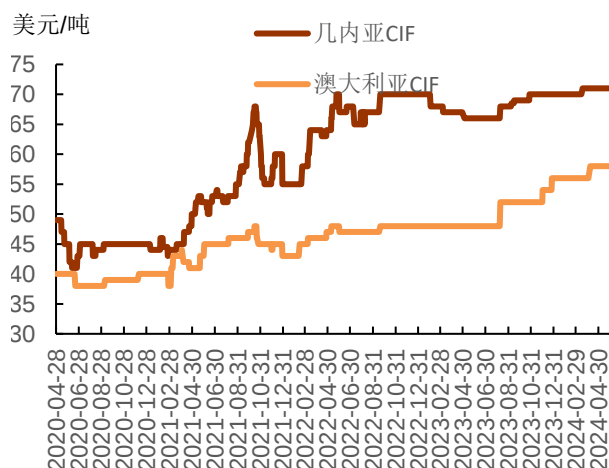
5、氧化铝观点

国产矿有一定放松，高利率驱使下氧化铝厂复产积极性较高，预计 6 月氧化铝产能逐步上行，供需格局较 5 月将有一定改善。同时期现基差收缩现货交仓积极性下行，仓单流入现货市场预期增多，供应预期有增，氧化铝价格预计高位调整。但当下国产矿未完全放开，供应增量无法满足氧化铝大面积复产，供应增量预计仍有限制，给到氧化铝价格底部支撑。

图表 9 国产铝土矿价格

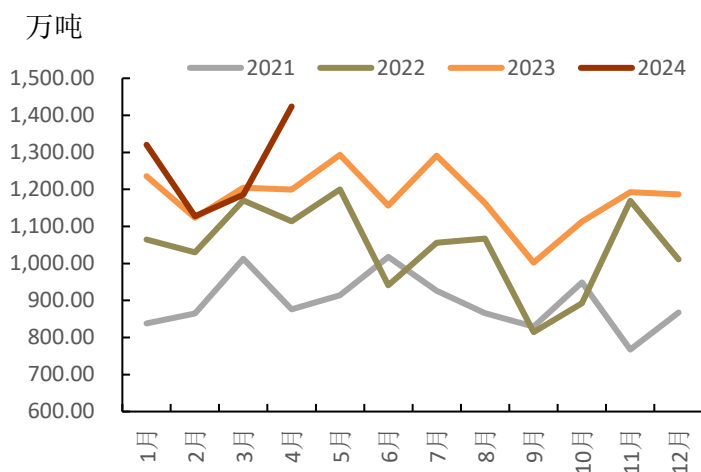


图表 10 进口铝土矿价格

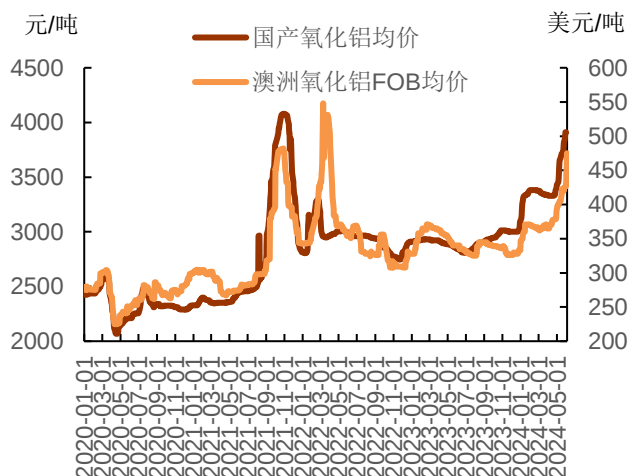


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

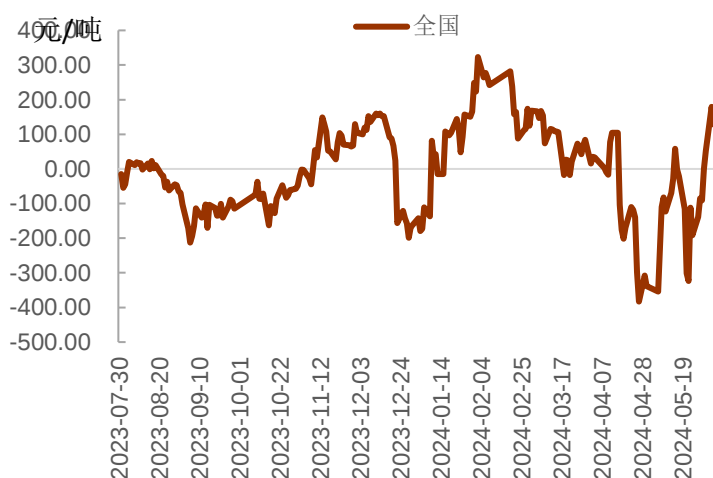


图表 12 国内外氧化铝现货价格

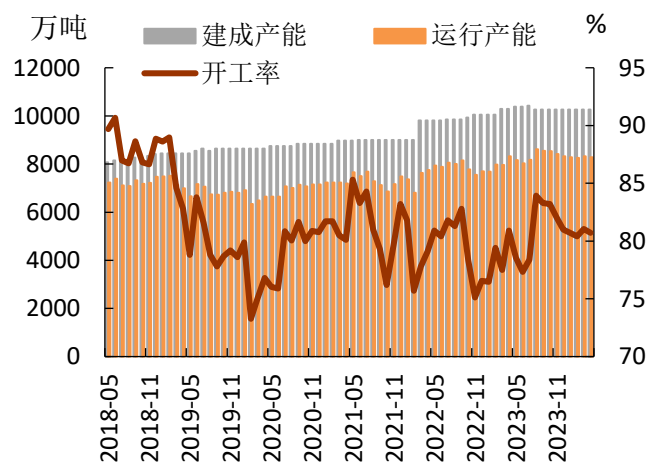


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

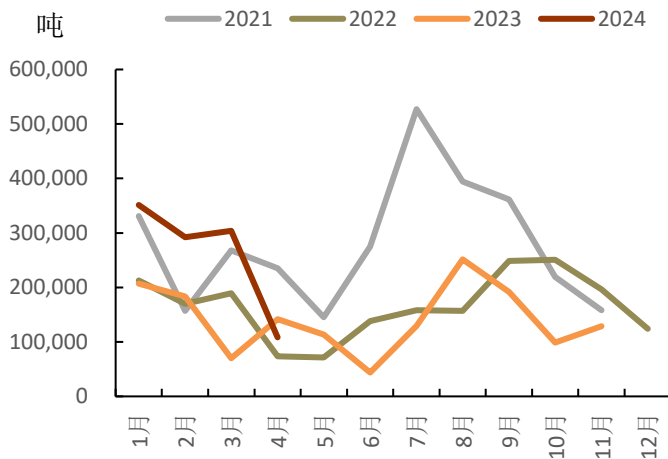


图表 14 国产氧化铝产能产量

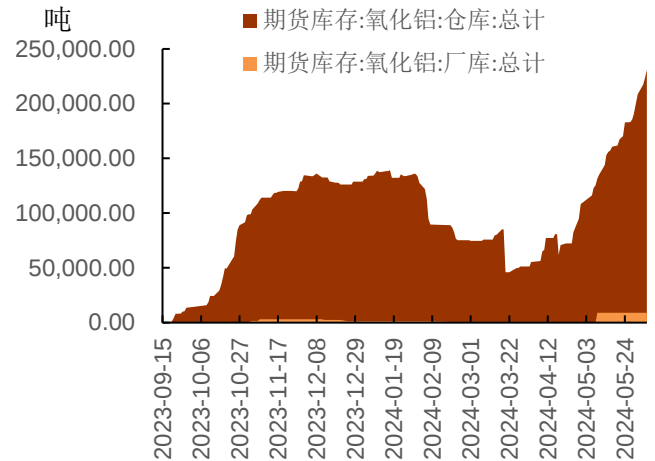


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

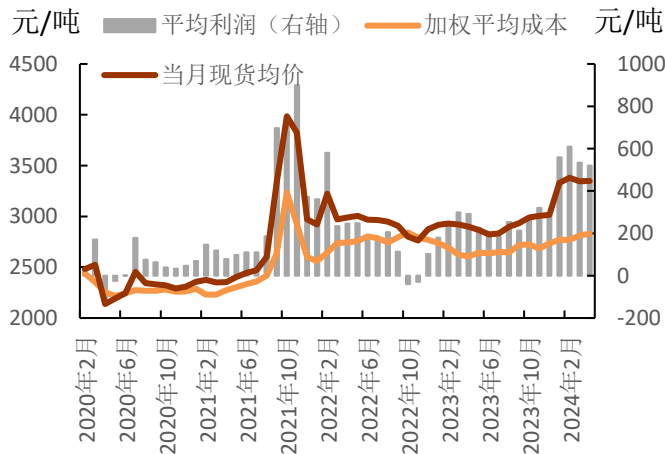


图表 16 氧化铝库存



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 17 氧化铝成本利润



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝市场分析

1、电解铝供应

百川盈孚统计，2024 年 4 月中国原铝产量为 349.35 万吨，同比增加 5.39%，平均日产 11.64 万吨，年化产量 4262.03 万吨；较 2024 年 3 月份日产 11.50 万吨增加 0.14 万吨。

5 月云南地区电解铝企业将继续复产，内蒙古地区新投产产能也预计于 5 月中下旬开始释放，据目前的增减产情况预估，2024 年 5 月中国电解铝产量约 362 万吨，日化产量约 11.68 万吨，平均日产量继续增加。6 月云南复产预计将全部完成，内蒙古华云三期也于 5 月 18 日顺利通电，6 月份或有部分产能投产达产。预计 6 月份电解铝产能亦继续上行。

海外，2024 年 4 月全球（除中国）电解铝产量为 241.95 万吨，同比增加 3.66%，环比

减少 2.26%，平均日产 8.07 万吨，较 2024 年 3 月日产稍有增加。截至 2024 年 4 月底，全球（除中国）电解铝建成产能为 3594.9 万吨，开工产能 2870.3 万吨，开工率为 79.84%。预计 2024 年 5 月全球（除中国）电解铝产量为 249 万吨。

近期显著的电解铝产量增量出现于印度尼西亚的华清铝业的冶炼厂，于 2023 年投产，2024 年建成产能达到 50 万吨。据估算，2024 年 4 月产量约为 2 万吨，产能利用率为 50%。其他地区的冶炼厂运行稳定。

进口方面，4 月进口窗口关闭，虽然进口数据显示 4 月进口量依旧很大，主要由于有 37.52% 进口进入保税区，并未真正流入国内，未来价格合适可能再冲保税区流出中国。4 月通过一般贸易方式实际流入国内的铝锭 9.66 万吨，环比大幅减少。据海关数据显示，2024 年 4 月份国内原铝进口量环比减少 12.38% 至 21.85 万吨，同比增长 119%；4 月份国内原铝出口量约为 1.22 万吨，同比增加 197.86%；2024 年 4 月份国内原铝净进口量达 20.63 万吨，同比增长 115.2%。2024 年 1-4 月国内原铝累计进口量 93.99 万吨，累计同比增长 192%；1-4 月国内原铝累计出口量为 1.44 万吨，同比增加 10.41%；1-4 月国内原铝净进口总量达 92.55 万吨，同比增长 199.5%。

2、电解铝库存

到 5 月底电解铝社会库存 78.1 万吨，较上月底减少 1 万吨，五一之后一周有所去库，其后铝锭社会库存展开累库。5 月底铝棒社会库存 16.26 万吨，较上月减少 5.49 万吨，铝棒库存保持去库。

上期所电解铝库存仓单截止 5 月底为 14.8 万吨较上个月增加 2 万吨，铝锭交仓积极性仍然较高。

3、电解铝现货

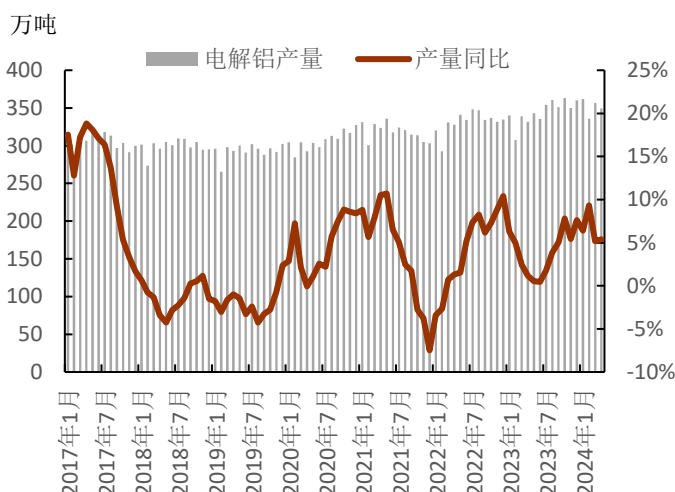
国内现货始终难以跟随期货涨幅，贴水继续扩大，尤其 5 月下旬贴水持续在 -120--150 元/吨之间。

LME 市场上月短暂升水后本月回归贴水表现，持续在 -45 美元至 -55 美元/吨之间。

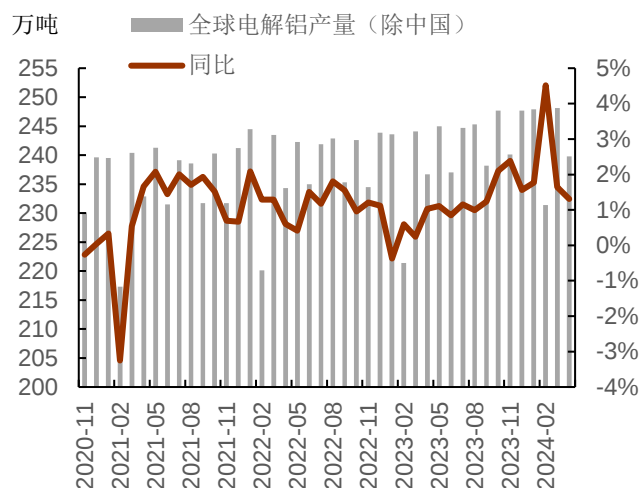
4、电解铝成本利润

5 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 17481.98 元/吨，较上月 +824.11 元/吨。月度理论利润为 3292.52 元/吨，较上个月 -307.61 元/吨。

图表 18 中国电解铝产量

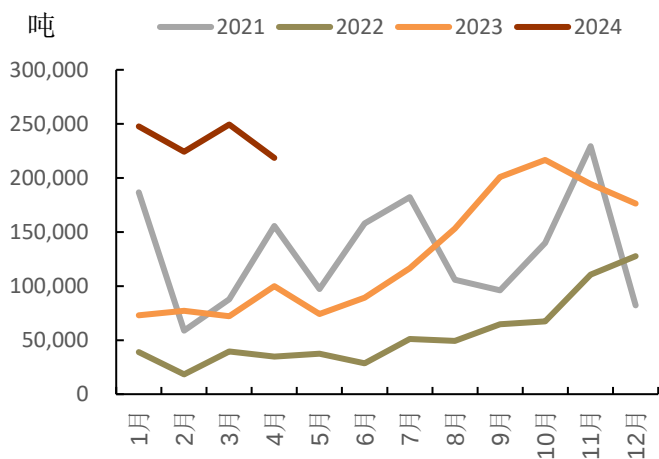


图表 19 全球（除中国）电解铝产量

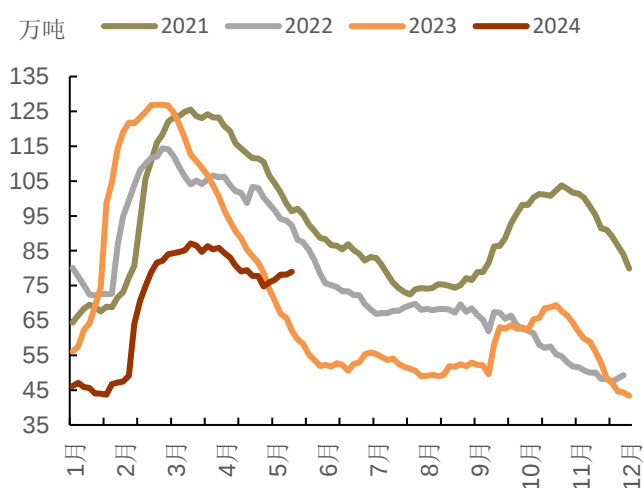


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 电解铝进口季节性图

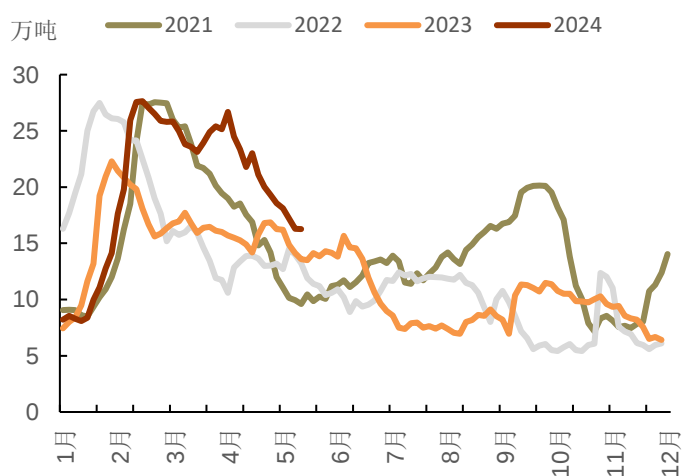


图表 21 电解铝库存季节性变化

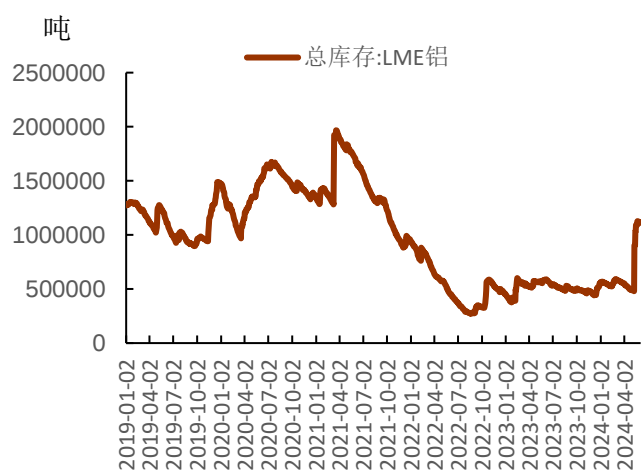


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 铝棒库存季节性变化



图表 23 LME 库存

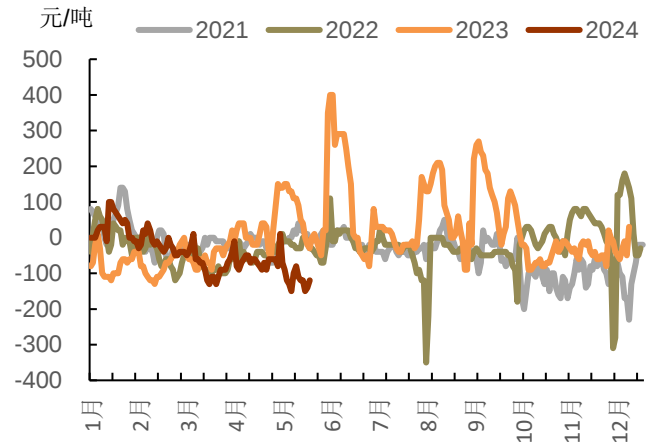


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 上期所铝锭仓库库存

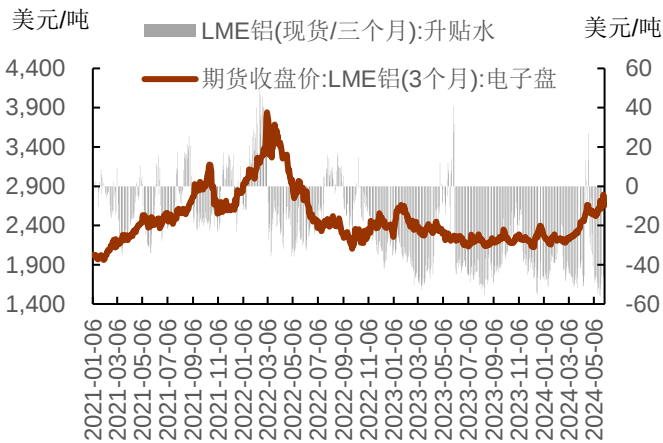


图表 25 国内现货季节性升贴水

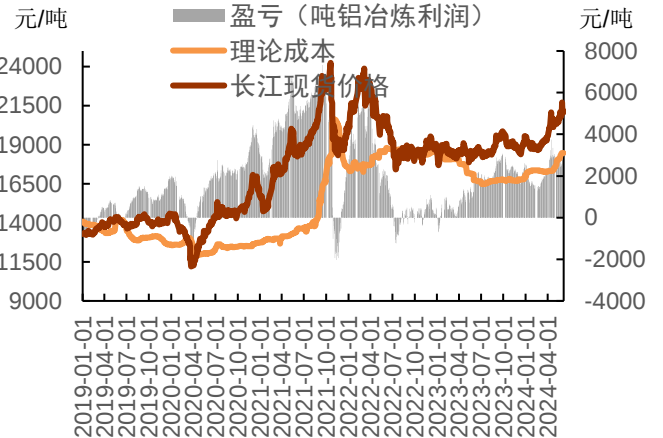


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 26 LME 升贴水



图表 27 国内电解铝成本利润



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、消费分析

1、铝加工

5 月部分铝加工企业前期订单出现亏损的情况，企业生产积极性下降，呈现旺季不旺状态，加上海外贸易壁垒加码，部分企业新增出口订单受到影响，整体铝加工开工率小幅走低。6 月份，终端行业观望情绪浓厚，铝加工企业订单增量有限，且 6 月下旬铝加工行业基本开始向淡季过渡，加上海外贸易壁垒干扰，铝材出口订单增量有限，结合三方调研的行业订单及排产的情况看，6 月铝加工开工率或进有下行。

2、国内终端消费

4 月，新房销售继续量价齐跌，新建商品房销售面积和金额同比进一步走扩至-22.8%和-30.4%，开工、施工与竣工同比降幅略收窄至-13.7%、-10.8%与-19%。1-4 月竣工累计

同比-20.4%，符合销售及新开工的领先指标指向。在房地产融资协调机制作用下，部分历史停滞工项目或恢复开工并陆续竣工或对竣工数据有一定的阶段性支撑。5月，多地房地产优化调整政策密集落地。政治局会议强调统筹化存量和优增量，多地加入以旧换新行业。5月17日发布了，降首付、降利率、放松限购等消息，提振居民购房需求。此外还有地方国有企业收购存量商品房、盘活存量土地等，金融机构提供支持。以及化解风险、帮助企业纾困，包括分类处置未交付项目、发挥房地产融资协调机制作用，以满足“白名单”项目合理融资需求。5月底，上海，广州，深圳一系列楼市松绑组合拳。整体，政策重心再次聚焦稳地产、稳需求。核心是刺激居民购房需求、对各地收储的支持力度则偏克制、国家尚未直接“下场”。政策有助于减缓地产下行斜率，实质企稳仍需“以时间换空间”。

新能源车方面，1-4月，新能源汽车产销累计完成298.5万辆和294万辆，同比分别增长30.3%和32.3%，市场占有率达到32.4%，渗透率为43.7%。出口42.1万辆，同比增长20.8%。《汽车以旧换新补贴实施细则》《关于调整汽车贷款有关政策的通知》多项政策并举，有望提振国内汽车市场。出口方面，2024年比利时、英国等欧洲国家和东南亚地区仍是出口的主力方向，一季度新能源车出口前及名分别是比利时、巴西、英国、泰国等。新能源车稳定向好。

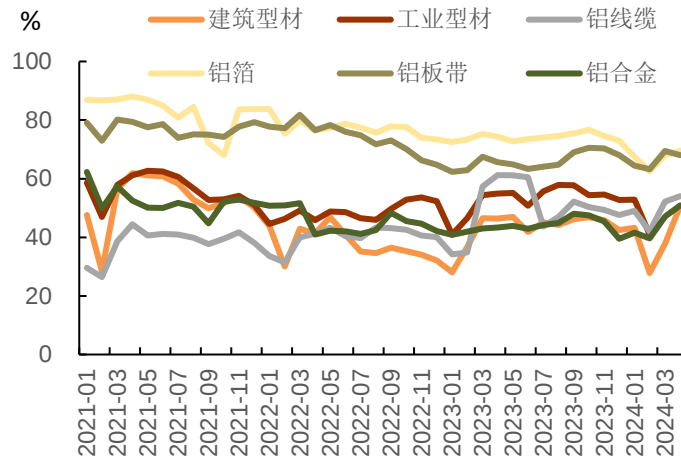
白色家电方面，2024年1-4月家用空调产量9914万台，同比+17.6%。其中出口同比+25.16%。冰箱3285.9万台，同比+14.1%。其中出口同比+30.3%。洗衣机3546.2万台，同比+10.3%。其中出口同比+27%。受益以旧换新等促销补贴，地产新增出台之后压制的住房购买需求，短期或集中释放，有望延续相对确定的增长态势。出口受益海外补库红利，空冰洗三大品类共同受益。

光伏方面，2024年4月，国内光伏新增装机60.11GW，同比+24.4%。2024年光伏饱和和去年高基数下，装机高增速可能有压力，全年光伏消费增速我们下调至2%-10%。

3、铝材出口

2024年4月全国未锻轧铝及铝材出口量52.0万吨，同比增加12.6%；1-4月份累计出口量达199.8万吨，累计同比增加8.8%。4月内外价差呈现显著外强内弱格局，有利于国内生产企业布局出口，铝型材、铝板带、铝箔以及铝合金企业均表示出口订单同比正增长。值得注意的是，近期海外贸易壁垒加码，对后期中国铝材出口造成一定消极影响，但东南亚与中东市场仍有一定空间，预计5月出口量维持增长态势。

图表 28 铝加工开工率

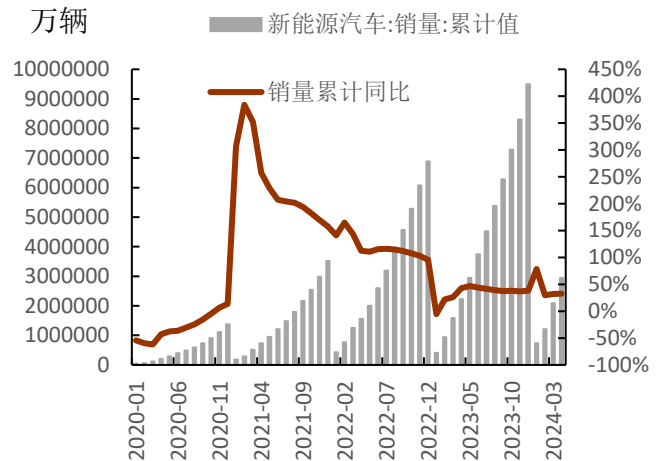


资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 29 房地产竣工施工同比增速

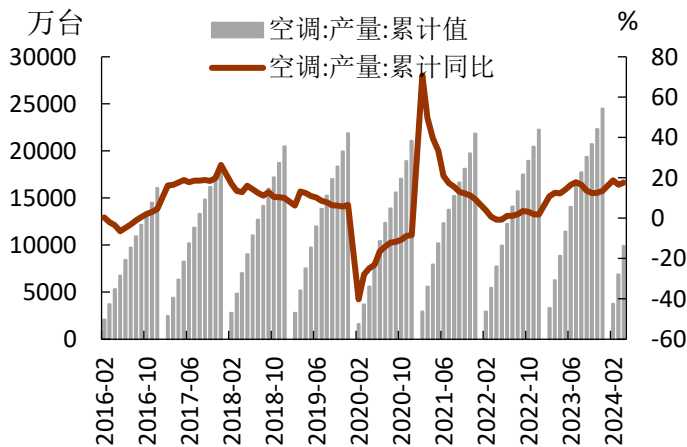


图表 30 新能源车销量

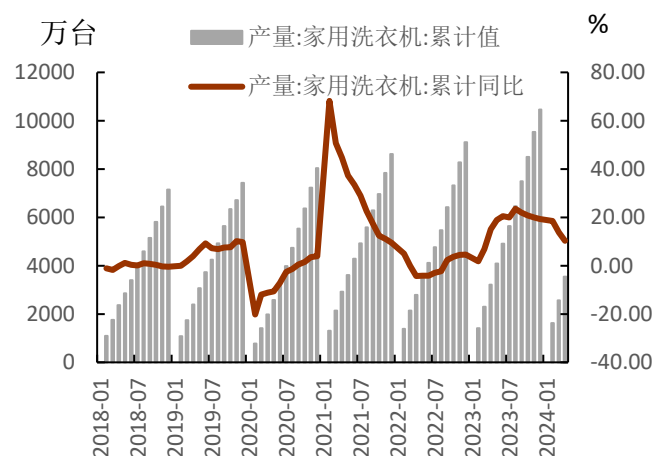


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 中国空调产量

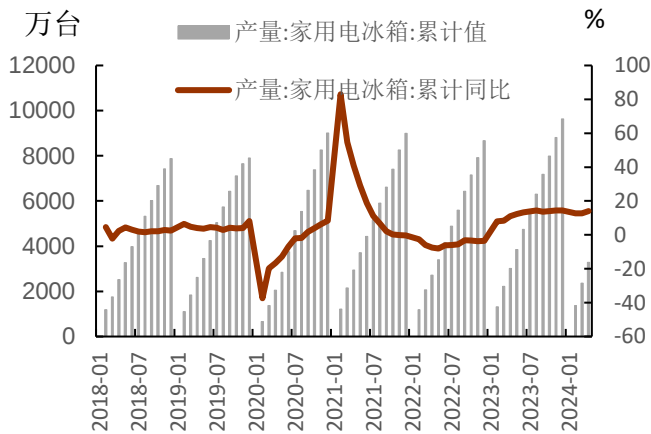


图表 32 中国洗衣机产量

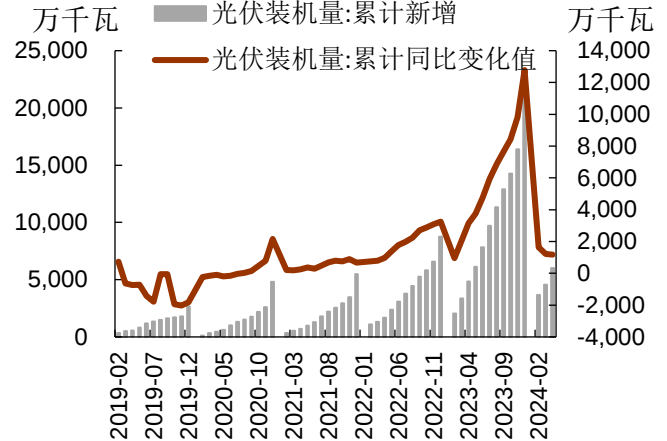


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 中国家用电冰箱产量

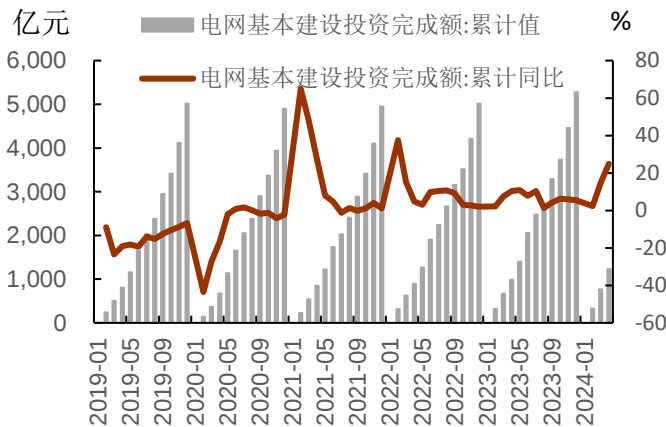


图表 34 中国光伏装机量

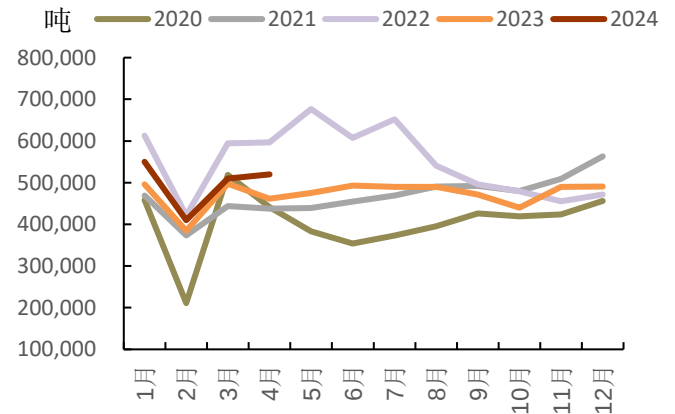


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 电网基本建设投资完成额



图表 36 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，美联储降息预期有所反复，近期虽然美国一系列经济数据不及预期，美联储 9 月降息预期有所走高，但同时衰退预期也同步升温，前期的多头情绪转为谨慎。国内官方制造业 PMI 回落荣枯线下方一度令需求担忧重燃，不过房地产政策频出，市场仍有一定利好预期。

氧化铝，晋豫两地产铝土矿有一定量复产，原料放松，高利率刺激下氧化铝复产增多，供需格局较前有所改善，氧化铝价格预计高位回调。但目前尚未有国产矿大面积复产消息，进口逢几内亚雨季进口季节性减少，加上海运费高涨，矿端短缺无法快速大面积解决，限制氧化铝回调空间。

电解铝，供应端云南复产继续按计划推进预计 6 月份将完成所有复产，同时内蒙古华云三期项目 5 月底通电，预计 6 月份将有部分产出，至此年内预计的国内电解铝产能增量将全部完成。进口窗口保持关闭，进口货源流入或仍有限。消费端铝加工淡旺季切换之际，

开工率或有小幅下滑。终端房地产竣工保持负增长，对铝消费形成负反馈，不过房地产政策不断加码下，地产底部将近。其他板块保持稳定，对冲部分房地产消费减量，消费尚可。整体铝市阶段性有供应增加消费下行压力，前期较多的宏观预期亦有修正，基本面及情绪边际转弱对价格施压，铝价看好震荡调整。长周期看，供应天花板已现，未来国内外供应增量都非常有限，铝成本上抬及铝水比例进一步提高预期下，铝价调整空间有限。

风险点：美联储超预期鹰派、供应再出现扰动

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

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

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



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。