



2024年9月5日

## 宏观与基本面角力

### 铝价宽幅震荡

#### 核心观点及策略

- 氧化铝，八月中旬开始产能屡有增加消息，但受制于矿石紧张，新产能落地为产量的速度较慢，旧产能也屡有被动检修，供应增长较缓慢。此外上月氧化铝价格回落过程中，供应端有部分畏跌，出现超卖情况，致使现阶段氧化铝可出货源有限，现货偏紧。消费端电解铝开工刚性，消费持稳，不过可期待西北地区冬储需求，氧化铝供需仍平衡。关注国内产能增加落地，及澳洲氧化铝厂复产临近限制，氧化铝期货支撑挤压力皆存，看好区间震荡。
- 电解铝，供应端产能表现稳定，临近季节性旺季，铝棒等中间品加工费回升，带动开工率走高，9月铝锭铸锭量存在下降预期，对库存端的入库压力减小。消费端终端数据看，线缆消费超预期增长，新能源车及光伏保持稳定上行，覆盖房地产弱稳的消费减量，传统消费旺季可期。社会库存已初现拐点，未来持续去库可期。基本面佳，铝价偏好，但宏观不确定因素预计限制高度。
- 预计9月沪期铝主力运行19000-20500元/吨；  
伦铝主体运行区间2300-2600美元/吨；  
氧化铝期货主力运行3700-4010元/吨。
- 策略建议：电解铝逢低做多，氧化铝区间操作
- 风险点：美国陷入衰退、消费不及预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

## 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..... | 8  |
| 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.....     | 16 |

## 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.....       | 5  |
| 图表 4 沪伦铝比.....          | 5  |
| 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.....   | 7  |
| 图表 8 欧美 CPI 当月同比.....   | 7  |
| 图表 9 国产铝土矿价格.....       | 9  |
| 图表 10 进口铝土矿价格.....      | 9  |
| 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.....   | 10 |
| 图表 16 氧化铝库存.....        | 10 |
| 图表 17 氧化铝成本利润.....      | 11 |
| 图表 18 中国电解铝产量.....      | 12 |
| 图表 19 全球（除中国）电解铝产量..... | 12 |
| 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.....    | 13 |
| 图表 25 国内现货季节性升贴水.....   | 13 |
| 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.....      | 15 |
| 图表 29 中国铝材出口季节性表现..... | 15 |
| 图表 30 房地产竣工施工同比增速..... | 16 |
| 图表 31 新能源车销量.....      | 16 |
| 图表 32 电网基本建设投资完成额..... | 16 |
| 图表 33 中国光伏装机量.....     | 16 |

## 一、行情回顾

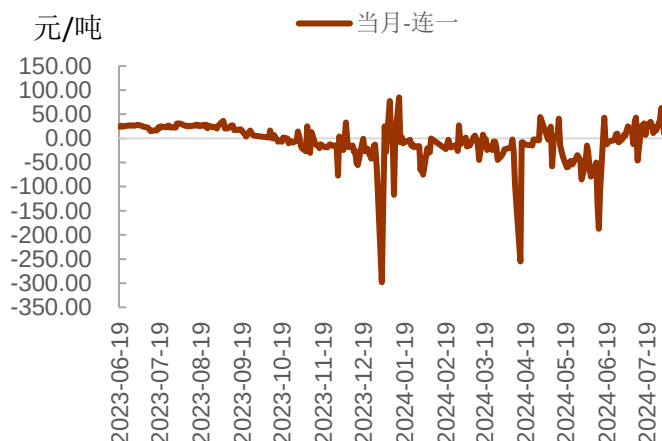
氧化铝期货方面，8月商品整体企稳，氧化铝也自近三个月震荡区间下沿3600元/吨一线企稳反弹。虽然8月中一度有重庆和内蒙古新增及复产产能展开，但产量增长依然较慢，供应压力不大，持货商挺价惜售情绪依然较浓，现货强势给到期价反弹动力，月内一度高至4139元/吨随后回落震荡，月末报收3992元/吨，涨9.4%。近端合约强势状态收敛，期货盘面Back结构收窄。

沪铝期货方面，8月初沪铝在19000元/吨一线企稳，随后伴随宏观情绪回暖及铝锭社会库存见顶开始去库，沪铝展开缓慢反弹之路。但整数关口2万技术压力较大，加上美国衰退预期走高，宏观避险情绪再度抬升，沪铝重心重新走低，月末报收于19850元/吨，月度涨3.47%。海外伦铝月初反弹相较国内更强势，海外经济回暖的消费预期相对好，沪铝自2227美元/吨低位反弹至2554美元/吨高点，月底有所回调报收2446美元/吨，涨5.66%。8月沪伦铝比值从8.5回落至7.8，进口窗口维持关闭。

图表 1 氧化铝期货价格走势

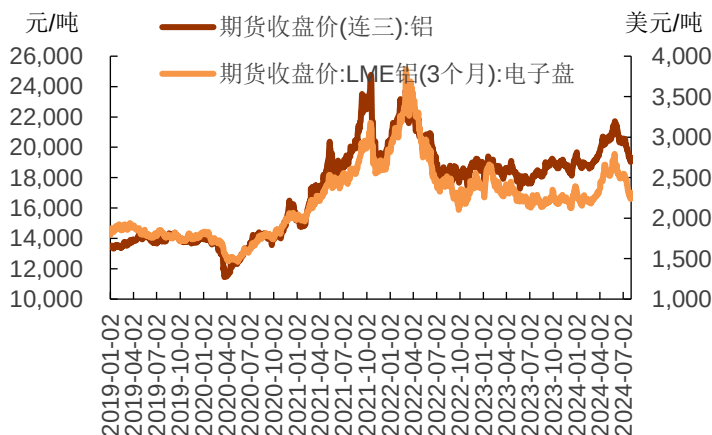


图表 2 氧化铝期货月差

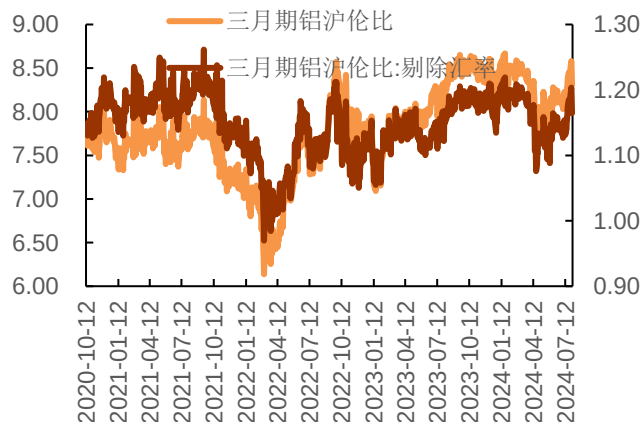


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内外期货价格



图表 4 沪伦铝比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观

### 1、海外

鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表演讲后，美国 9 月降息预期升温，驱动“降息交易”，美元指数下行，10 年期美债下行，美股等多数资产上涨。会议上鲍威尔并未明确降息时点和降息幅度，但结合 7 月议息会议纪要，降息仍可能于下月开始。根据芝加哥商品交易所（CME）美联储观察工具数据，9 月降息 25 个基点的概率为 67.5%，降息 50 个基点的概率为 32.5%；到 11 月累计降息 50 个基点的概率为 43%，累计降息 75 个基点的概率为 45.2%。

通胀和就业数据上，通胀方面 7 月美国 CPI 同比 2.9%，核心 CPI 同比 3.2%，均较上月低 0.1 个百分点；核心 CPI 环比 0.1%，略有上行，住房通胀反弹。二季度核心 PCE 同比回落至 2.68%，6 月同比 2.6%，依然高于 2% 的通胀目标。就业方面，7 月美国非农骤降，失业率上升 0.2 个百分点至 4.3%，虽有暂时性失业、飓风天气，劳动力供给增加的因素，但雇佣率和职位空缺率的下降显示了劳动力市场的降温。美联储 7 月会议纪要亦显示，大多数预计 9 月可能适合降息，一些人认为 7 月就已经有理由降息。

经济数据表现上，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48，预期 49.6；服务业 PMI 初值为 55.2，预期 54；综合 PMI 初值为 54.1，预期 53.5。制造业萎缩速度创今年最快，服务业超预期。7 月零售销售环比升 1.0%，明显超过预期的 0.3%。7 月新屋开工和营建许可环比大幅下降、不及预期。8 月密歇根消费信心超预期回升。数据好坏参半，整体看来美国经济仍有韧性，预计年内多为预防式小幅降息；往后看，大选最终结果也会影响通胀和降息变化情况。

欧洲方面，CPI 同比上涨至 2.6%，环比持平；核心调和 CPI 同比初值为 2.9%，高于预期且连续第三个月保持在此水平。欧洲央行发言偏鸽，目前关于 9 月降息的内部广泛支持开始形成，但这一决定尚未确定。欧元区 8 月制造业 PMI 初值 45.6，预期 45.8，7 月终值 45.8；服务业 PMI 初值 53.3，预期 51.9，7 月终值 51.9；综合 PMI 初值 51.2，预期 50.1，7 月终值 50.2。欧元区 8 月消费者信心指数初值-13.4，预期-12.6，7 月终值-13，整体显示欧元区经济增长的动能正在明显减弱。随着欧洲经济再度转弱、全球经济复苏面临困难，欧洲央行加快降息的概率上升，或使其难以维持此前鹰派的言论。目前市场预计欧洲央行将于 2025 年末之前降息六次，每次降息 25 个基点。后续需关注欧元区经济形势的变化对欧洲央行货币政策的影响

其他方面，8 月初日本央行从 0-0.1% 提高至 0.25% 左右，并暗示未来将进一步收紧货币政策，引发了日元套息交易逆转，全球金融一度市场动荡，不过影响并未进一步扩散。

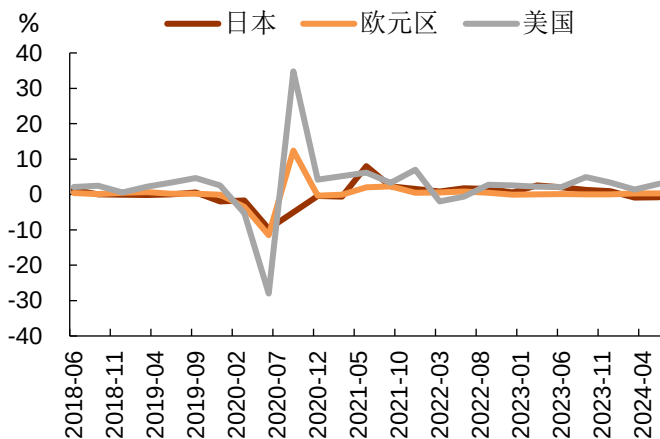
### 2、国内

国内 7 月经济低位震荡，内需延续偏弱，边际变化在于此前偏强的出口、制造、工业

生产也出现放缓迹象。消费端小幅反弹、仍在低位；通讯器材、化妆品、文化办公用品增速反弹最多，金银珠宝、烟酒、服装消费增速回落较多。投资端，地产量稳价跌，制造业高位放缓，基建走势分化、交运和水利设施投资增速较低。供给端，工业生产连续 3 个月放缓，应是与内需偏弱制约有关。就业端，总失业率、31 个大城市失业率均小幅回升，除了毕业季，也应与经济压力加大有关。

7 月近期新一轮稳增长政策陆续推出，7 月 22 日央行打出降息组合拳，7 月 25 日国家发改委、财政部发文，安排 3000 亿超长期特别国债资金支持“两新”，后续伴随稳增长政策组合拳落地显效，8 月经济增长动能有望恢复上行趋势。7 月 30 日，中央政治局会议要求“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，强调“宏观政策要持续用力、更加给力”，预计后续政策组合拳有望进一步加码发力。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

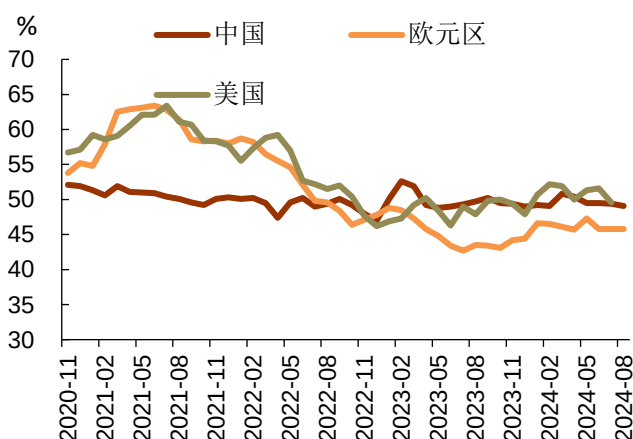


图表 6 中国 GDP 增速

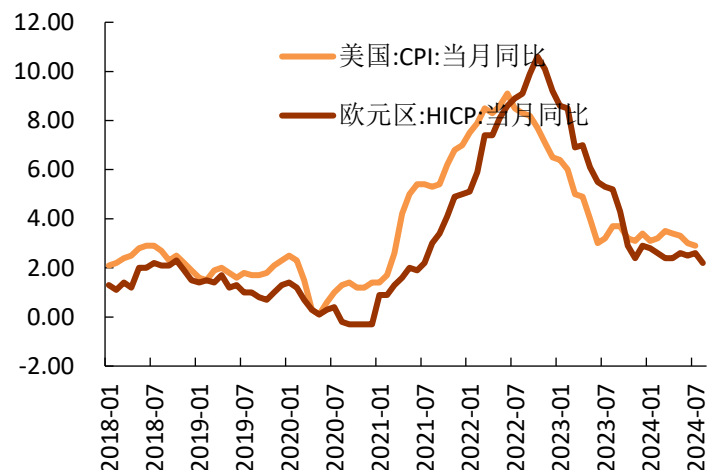


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

8 月，国产矿紧张状况并未得到缓解，晋豫两地天气影响加上政策管控强劲，矿石供应未见提升，北方氧化铝使用进口矿比例继续抬升。南方矿山产量同比有所走弱，主要受到矿山手续审查审批、安全环保等影响。截止8月底山西地区含铝 55-60% 铝土矿价格在 630 元/吨较上月底持平；河南地区 55-60% 铝土矿 650 元/吨，较上月底持平；贵州 60-65% 铝土矿 410 元/吨较上月持平；广西地区 60-65% 铝土矿 520 元/吨，较上月涨 40 元/吨。

进口矿石方面，2024 年 7 月中国进口铝矾土约 1500.07 万吨，达到历年进口量单月高点；其中，中国单月进口几内亚矿石量再度突破 1000 万吨；澳大利矿石单月进口量达到约 390 万吨，刷新历年单月进口量高点。铝土矿两大主要来源国进口量新高，主要因为几内亚发运较前顺畅加上当地雨季前夕抢出口所致，澳洲因澳矿扩产及当地氧化铝减产，矿石相对充裕。目前几内亚进入雨季对铝土矿发运的影响逐渐明显，月度发运量下降，预计国内 8-10 月几内亚铝土矿进口量较前线有所下降。

氧化铝行业平均利润高，矿石供应国内外都普遍偏紧，需方愿意向上让利，预计后续矿价继续保持高位，并缓慢小涨。

### 2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2024 年 7 月中国冶金级氧化铝产量为 732.8 万吨，同比增加 5.41%，1-7 月累计产量 4117.9 万吨，同比增加 4.28%。

8 月氧化铝现货价格走势坚挺，在利润推动下，部分企业积极推进复产以及新投产进程，其中内蒙古以及重庆氧化铝开工较前期提升，合计约 110 万吨产能。但仍有部分企业受限于矿石供应偏紧以及设备检修相关问题限制，导致市场整体开工率涨幅较为有限。9 月份关注内蒙古及重庆投复产的出量情况外，还有山西晋中某氧化铝厂 100 万吨氧化铝产能复产进度以及山东地区部分产能迁移进度，预计 9 月氧化铝市场供应依旧小幅增加。

进出口方面，氧化铝 7 月单月维持净出口状态。2024 年 7 月中国出口氧化铝 14.67 万吨，2024 年 1-7 月累计出口 95.74 万吨；2024 年 7 月进口 7.07 万吨，环比增 87.40%，同比减少 45.32%。2024 年 1-7 月累计进口 125.57 万吨，同比增加 41.30%；7 月氧化铝净进口-7.6 万吨，2024 年 1-7 月累计净进口 29.83 万吨。

### 3、氧化铝库存及现货

截止 8 月底氧化铝期货交易所库存 8.5 万吨，较上月底减少 7.9 万吨。交易所厂库 13500 吨，较上月持平。期转现利差大，期转现交易积极，连续两个月交易所仓单流出加



速直至 8 月中旬。同时供应端库存和消费端库存也在快速回落，据 SMM 数据，到 7 月底氧化铝企业库存 101.51 万吨，电解铝厂的氧化铝库存 255.84 万吨，可用天数在 11.22 天，8 月预计进一步下降。

七月底八月初现货升水较高在 200 元/吨上方，交割前后回归之后，期货端大幅反弹，现货跟涨缓慢，现货转为小贴水，8 月底现货在小升水及小贴水之间来回切换。

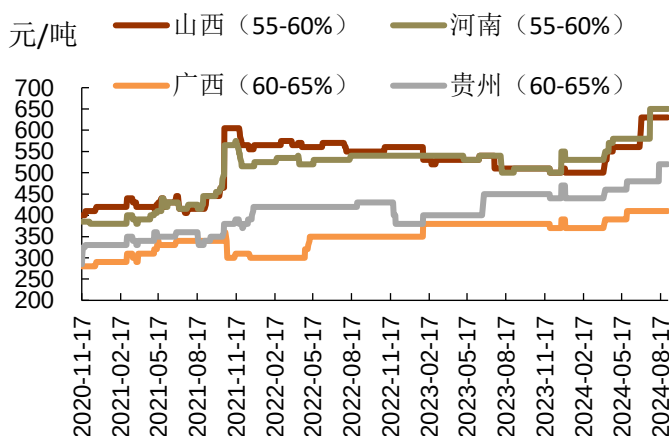
#### 4、氧化铝成本利润

百川盈孚统计，2024 年 7 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2859.65 元/吨，较 2024 年 6 月的 2838.55 元/吨上涨 21.10 元/吨，环比上涨 0.74%，同比上涨 7.91%。矿石方面，7 月中国国产矿石供应情况更为严峻，叠加市场需求较为强劲，支撑国产矿、进口矿报价上行；液碱方面，厂家积极走货，市场涨跌均有，7 月均价较 6 月小幅上涨；动力煤方面，下游压价刚需采买，供需双方僵持博弈，市场成交冷清，港口煤价有所下行。综合来看，受矿石以及液碱价格上涨影响，7 月氧化铝行业成本重心上移。

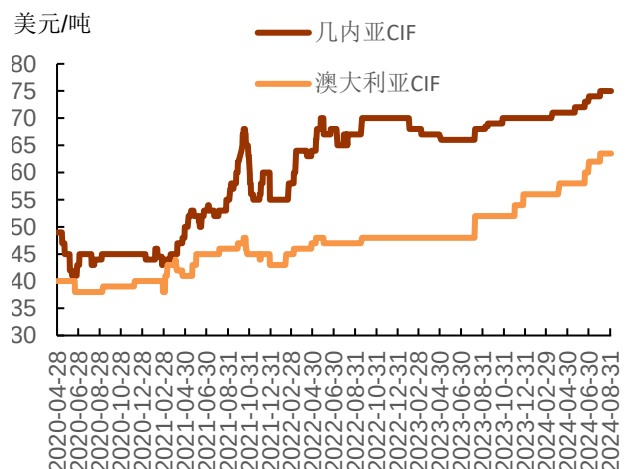
#### 5、氧化铝观点

氧化铝产能近期屡有增加消息，但受制于矿石紧张，产能落地为产量增量仍较慢，且矿石限制下原本开启的产能也屡有被动检修，供应增长较缓慢。此外上月氧化铝价格回落过程中，供应端氧化铝厂亦有部分畏跌，超卖意愿比较强，致使现阶段氧化铝出货不多，货源偏紧。消费端电解铝开工刚性，消费持稳，不过可期待西北地区冬储需求，整体氧化铝供需健康预计仍保持高位震荡。但因国内产能增加预期，加上澳洲氧化铝厂复产临近，氧化铝期货盘面上近端谨慎，Back 结构收窄。

图表 9 国产铝土矿价格

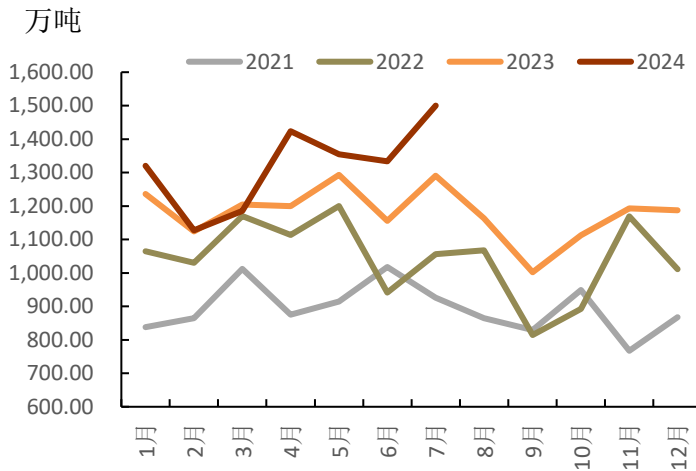


图表 10 进口铝土矿价格

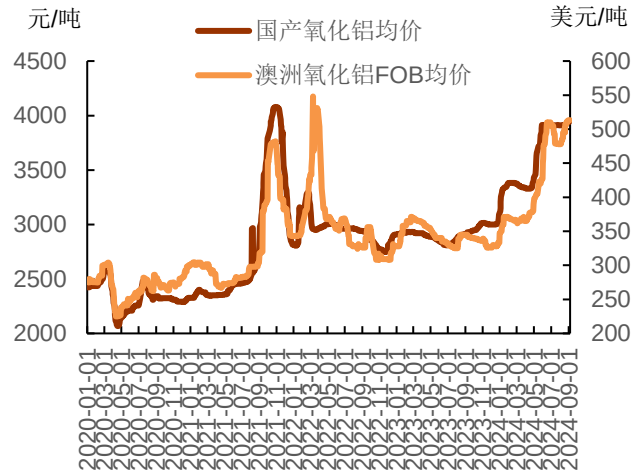


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

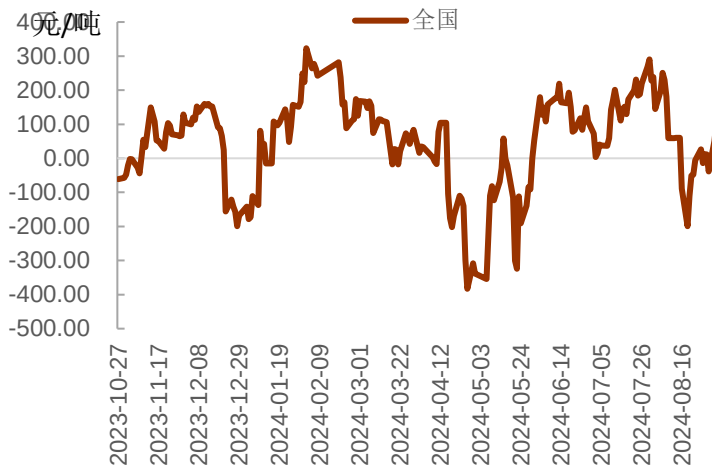


图表 12 国内外氧化铝现货价格

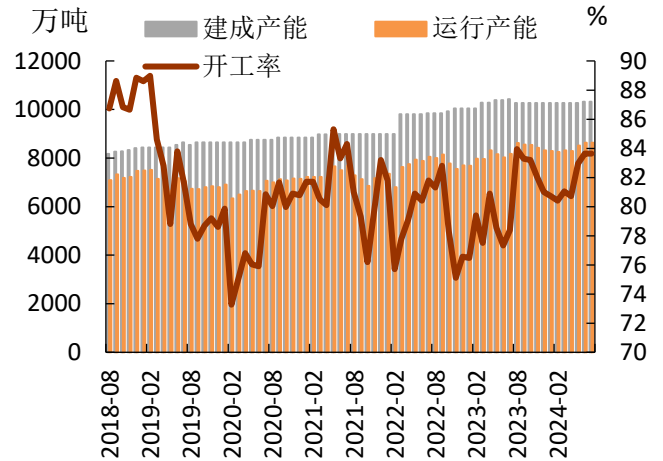


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

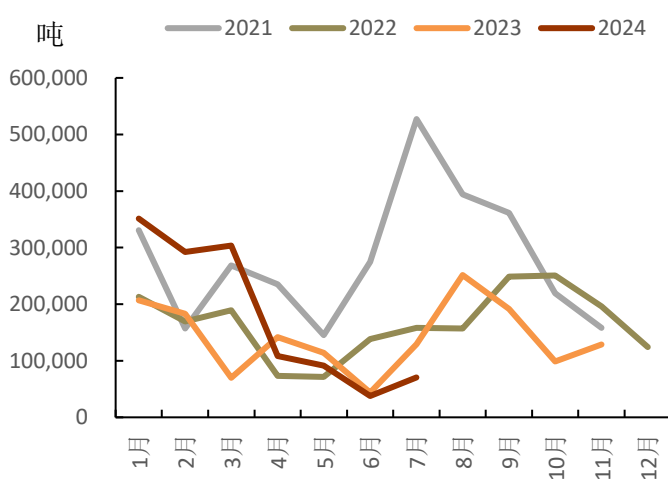


图表 14 国产氧化铝产能产量

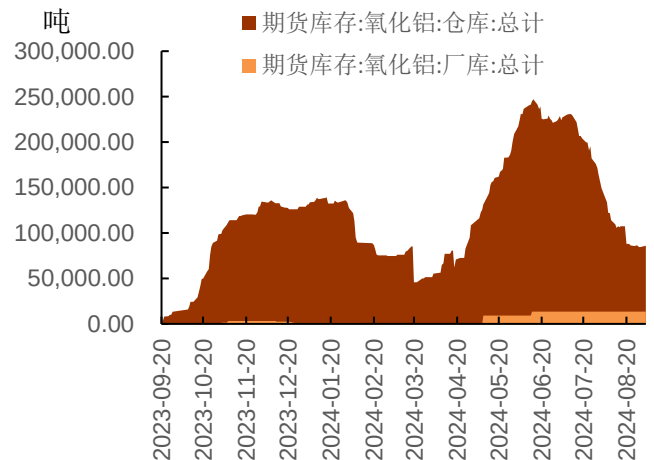


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

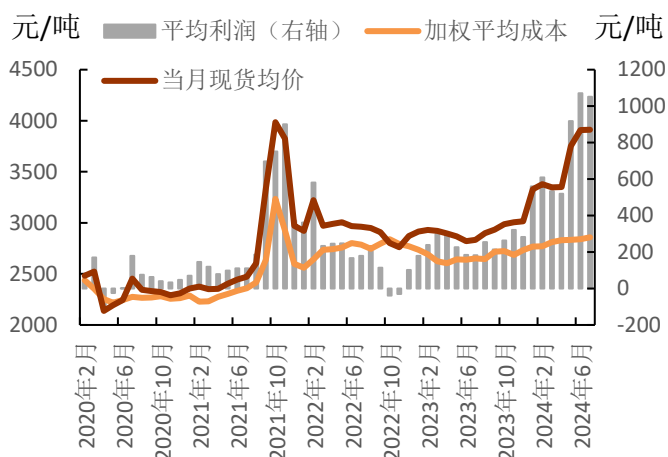


图表 16 氧化铝库存



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 7 月中国原铝产量为 367.29 万吨，同比增加 3.70%，平均日产 11.85 万吨，年化产量 4336.39 万吨；较 2024 年 6 月份日产 11.78 万吨增加 0.07 万吨。8 月份因四川缺电限电，原本计划的复产并未进行，整体当月产能运行稳定，预计 8 月电解铝产量 368 万吨。

海外，2024 年 7 月（31 天）海外电解铝总产量为 253.6 万吨，同比增长 0.5%。截至 2024 年 7 月，海外电解铝累计产量达 1738.8 万吨，同比增长 1.3%。海外平均产能利用率为 87.9%，环比略增 0.2，同比增长 0.6%。南美洲的 Alumar 冶炼厂继续复产，但进度缓慢，7 月产能恢复至 67%。减产方面海外新西兰 Tiwai Point 电解铝厂为进一步缓解新西兰国家电网的能源危机，再次削减了 20MW 的电力消耗。此前在 7 月下旬，该工厂已按照要求削减了 185MW 的电力消耗。至此，该厂释放的总计 205MW 电力将节约全国 4.4% 的能源消耗。目前，Tiwai Point 工厂的年产能约为 34.5 万吨，此次电力削减预计将导致铝产量减少约 12.5 万吨。预计 8 月海外电解铝产量持稳或微幅减少。

进口方面，2024 年 7 月份国内原铝净进口约为 11.1 万吨，环比减少 2.8%，同比增加 18.3%。1-7 月份国内原铝净进口总量约为 130.2 万吨，同比增加 149%。净进口量仍维持环比下降，近三个月原铝进口窗口持续关闭，主要进口量为长单履约，四季度华青二期项目有望投产，发往国内铝锭或有增多。此外还有以出料加工贸易方式流入国内市场的原铝增量明显，7 月这部分进口占比达 35.6%，后续这部分量亦将维持。

## 2、电解铝库存

到8月底电解铝社会库存81.1万吨，较上月底增加1万吨，8月中旬铝锭展开缓慢去库，虽然去库幅度较小且不十分顺畅，但基本可也确定当下为铝锭库存阶段性拐点。8月底铝棒社会库存11.01万吨，较上月减少2.24万吨。

上期所电解铝库存仓单截止8月底为20万吨较上个月增加4.7万吨，仓单库存继续增加至近四年同期高位附近。LME仓单库存本月继续小幅下降至85.2万吨。

## 3、电解铝现货

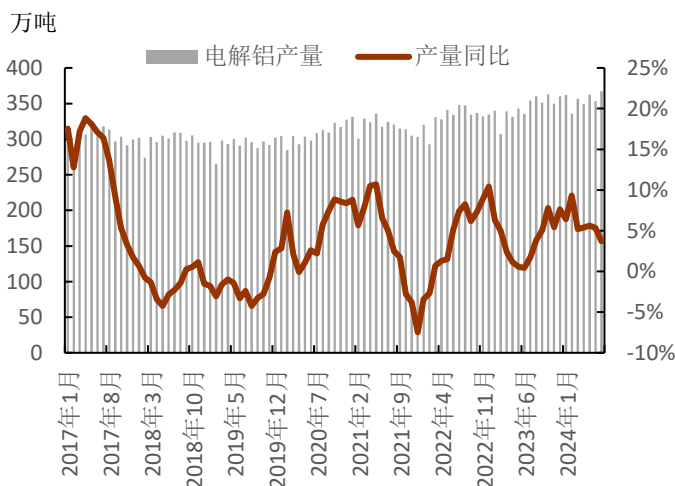
现货在交割日附近贴水收敛至-10元/吨附近，其他时间仍保持较大贴水，尤其8月下旬期价反弹之后，加上现货贸易商暴雷消息，贸易活跃度下降，贴水一度走阔至-100元/吨附近。

LME市场月内贴水收敛，从最大贴水-62.22美元至最小-4.85美元/吨。

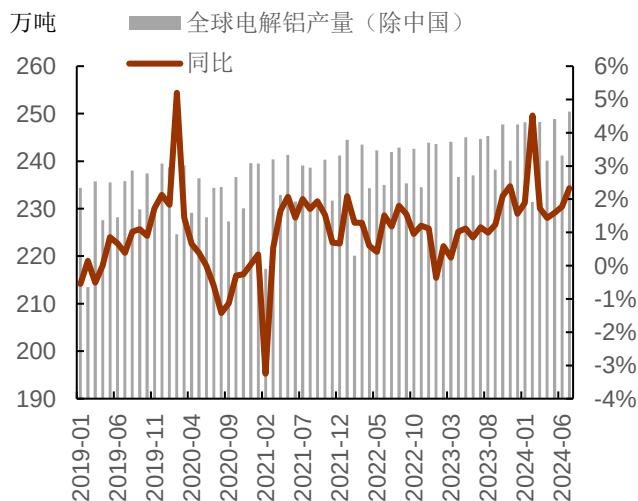
## 4、电解铝成本利润

8月份，中国电解铝行业理论平均完全成本17352.75元/吨，较上月-28.06元/吨。月度理论利润为1921.34元/吨，较上个月-437.41元/吨。

图表 18 中国电解铝产量

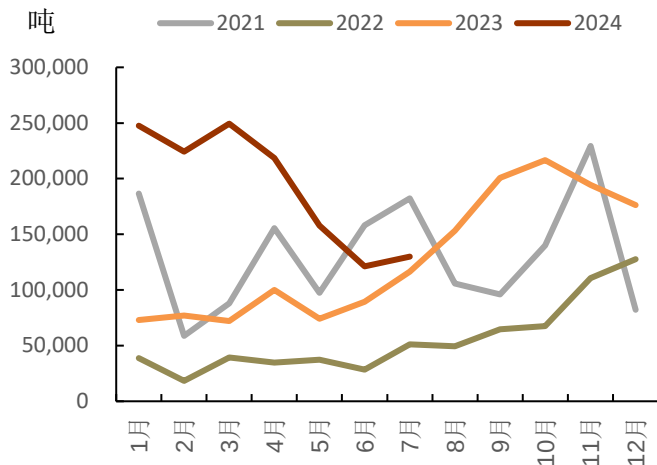


图表 19 全球（除中国）电解铝产量

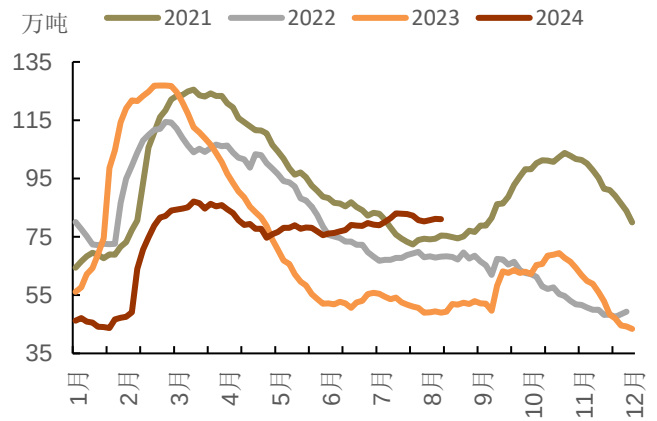


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 电解铝进口季节性图

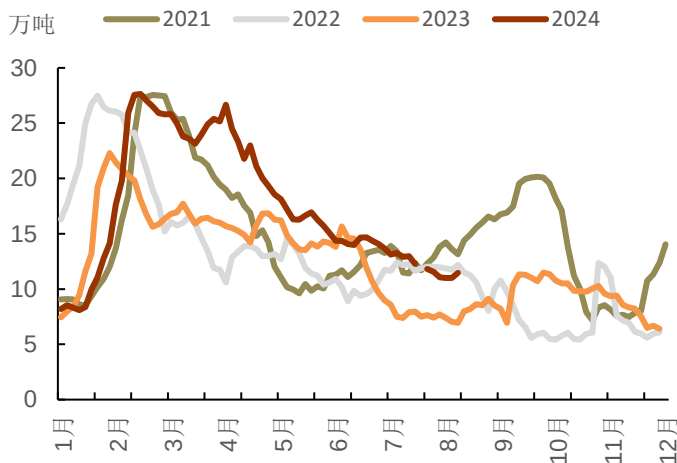


图表 21 电解铝库存季节性变化

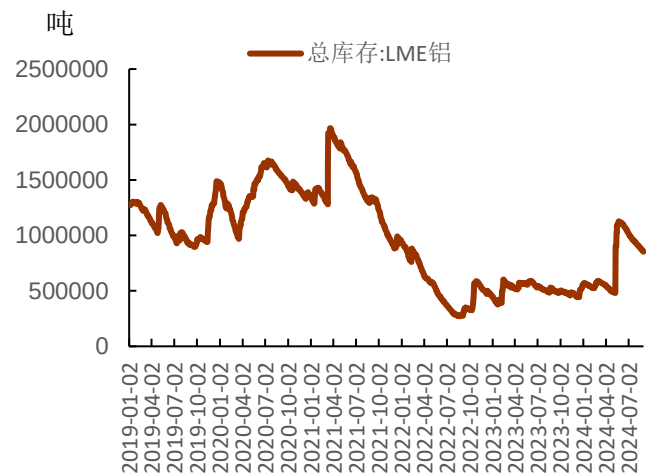


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 铝棒库存季节性变化



图表 23 LME 库存

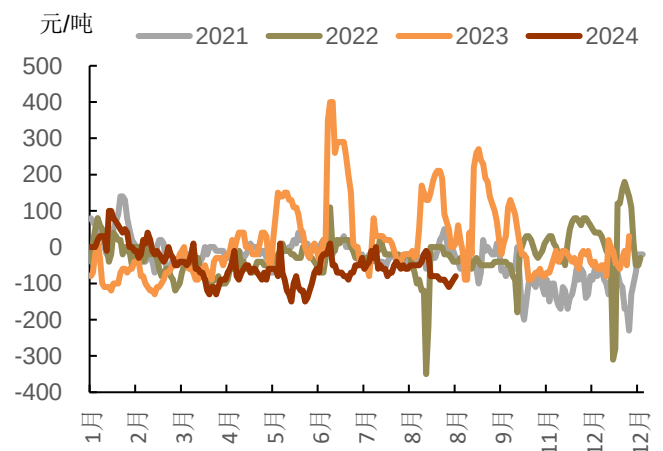


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 上期所铝锭仓单库存

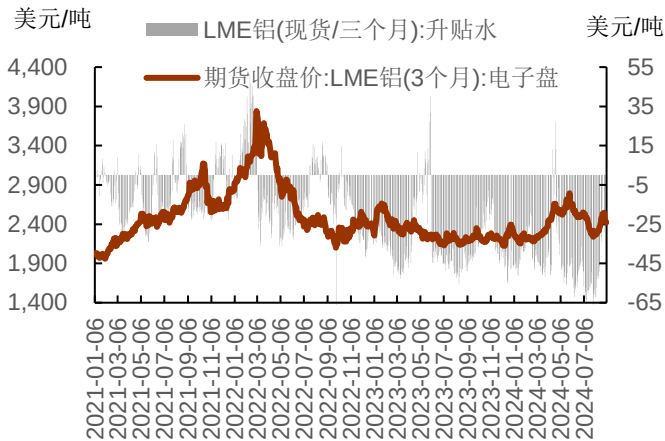


图表 25 国内现货季节性升贴水

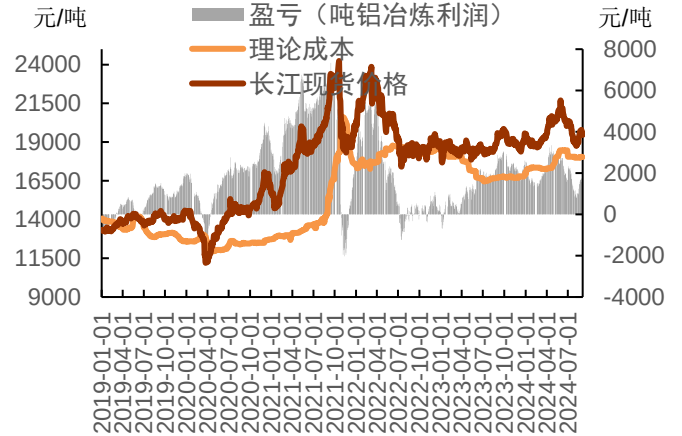


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

8 月铝下游加工行业仍处于季节性淡季，其中工业型材、铝线缆和原生合金板块尚可，不过难以驱动整体行业正向增长。对于即将到来的传统旺季，目前工业型材处于回暖趋势，铝板带、铝箔、原生合金及再生合金板块调研的新订单表现佳，几个板块或迎来季节性回暖，整体国内需求有望复苏。

### 2、国内终端消费

7 月房地产数据整体呈现销售有所回稳，投资下行，新开工小幅回升，竣工数据环比持平的表现。具体数据来看，2024 年 1-7 月商品房销售面积同比-18.6%，较 2024 年 1-6 月的增速上升 0.4%。7 月行业销售增速小幅回升，但整体市场热度仍低，是房地产行业需求不足的体现。7 月，政策延续 5 月后的放松态势，各城市下调首付比例、住房贷款利率下限及公积金贷款利率，同时，重点城市放松限购门槛，各地“去库存”政策频出。预计，在政策持续放开的基调下，行业的各类放松政策有望加速出台，并推动销售逐步企稳。2024 年 1-7 月房地产投资同比-10.2%，较 2024 年 1-6 月的增速下降 0.1%；1-7 月新开工增速同比-23.2%，较 2024 年 1-6 月增速上升 0.5%；1-7 月竣工面积同比-21.8%，较 2024 年 1-6 月的增速持平。在拿地及新开工意愿较低的情况下，行业投资数据仍旧下滑，新开工单月增速依旧下滑，但环比有所回稳，在房企拿地强度仍处下滑期的背景下，新开工增速未来仍难走强，竣工亦维持低位整理。

新能源车方面，根据乘联会数据，2024 年 7 月我国新能源汽车产销分别完成 93.3 万辆和 87.8 万辆，同比分别增长 21.7%和 36.9%，7 月新能源车国内零售渗透 51.1%，较去年同期 36.1%的渗透率有明显提升。2024 年 1-7 月，新能源汽车产销累计完成 551.3 万辆和



498.8 万辆，同比分别增长 27.6%和 33.7%。其中 7 月份的新能源车出口 9.2 万辆，同比增长 1.3%。1-7 月新能源汽车累计出口 67.7 万辆，同比增长 17.8%。中国新能源汽车的规模优势显现和市场扩张需求，中国制造的新能源产品品牌在海外的认可度持续向好。但也需要注意国际贸易保护主义形势严峻、行业竞争进一步加剧等压力。

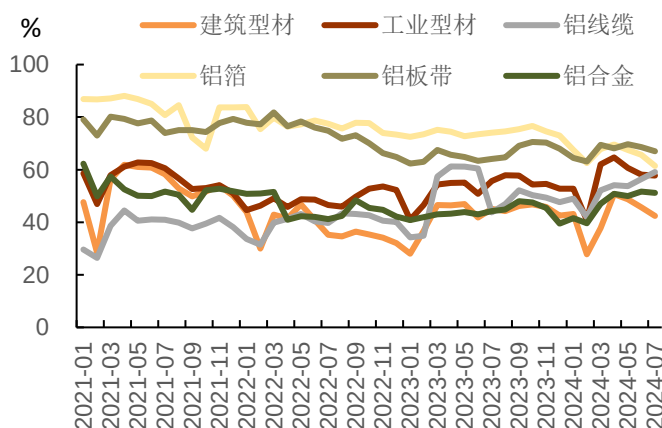
2024 年 1-7 月，全国电网投资完成额 2947 亿元，同比增 19.2%。国网年中会议上调投资预算，2024 年电网投资将首次超过 6,000 亿元，同比新增 711 亿元，重点新增投资主要用于特高压交直流工程建设及相关电网改造升级，下半年铝线订单或将持续释放以提振铝线行业。从微观铝线缆企业订单上观察，据三方调研反馈线缆企业目前在手订单依旧处于较为饱和的状态，至少在今年 10 月份之前都是处于排满的状态。

光伏方面，2024 年 7 月国内光伏新增装机累计 123.53GW，同比+27.14%。根据 SMM 数据，1-8 月光伏组件排产累计值同比增长 18%左右，下游组件厂预计 9 月排产增减不一，总量来看可实现小幅增长，且部分头部组件厂对 10 月排产持乐观态度，预计光伏边框开工率或将企稳，光伏用铝消费近几个月预计保持健康增长。

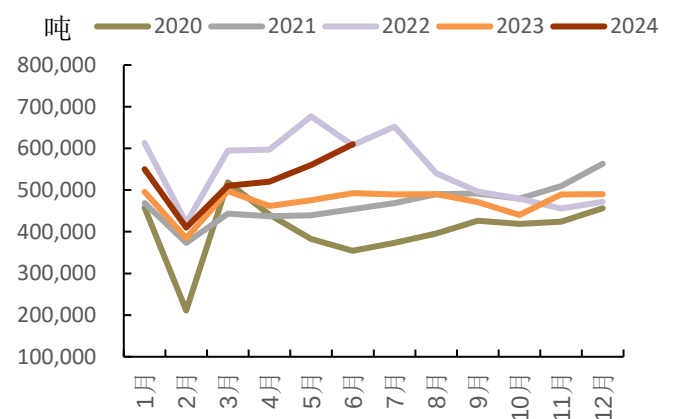
### 3、铝材出口

2024 年 7 月全国未锻轧铝及铝材出口量 58.7 万吨，环比减少 3.77%，同比增加 19.9%；1-7 月份累计出口量达 375.8 万吨，累计同比增加 14.1%。7 月内外价差外强内弱有利于国内生产企业布局出口，但价差快速收窄，且进入传统淡季叠加海外反倾销影响初步显现，部分企业出口至美国等地的订单骤降，致使出口量环比走弱。4 季度海外反倾销政策即将落地，短期海外终端维持多采举措，预计 8 月出口量维持同比增长态势，长期还需关注政策变动情况，在海外弱复苏需求增加且海外铝锭供应偏紧成本偏高的基础上，预计影响相对有限。

图表 28 铝加工开工率



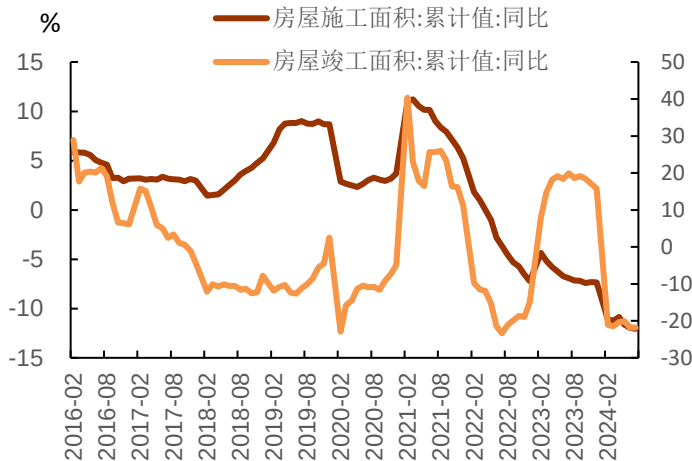
图表 29 中国铝材出口季节性表现



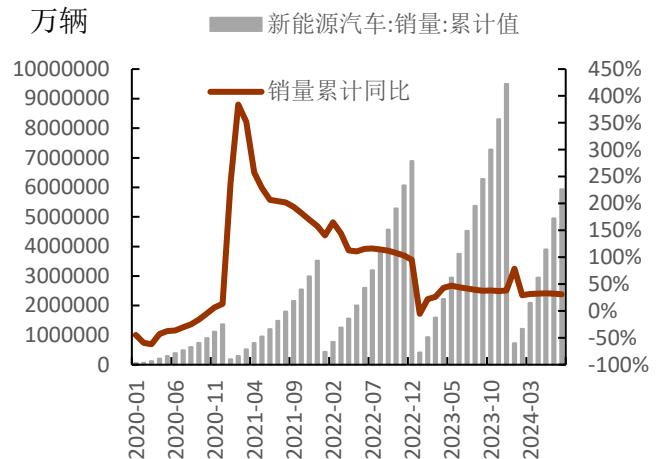
资料来源：iFinD，铜冠金源期货



图表 30 房地产竣工施工同比增速

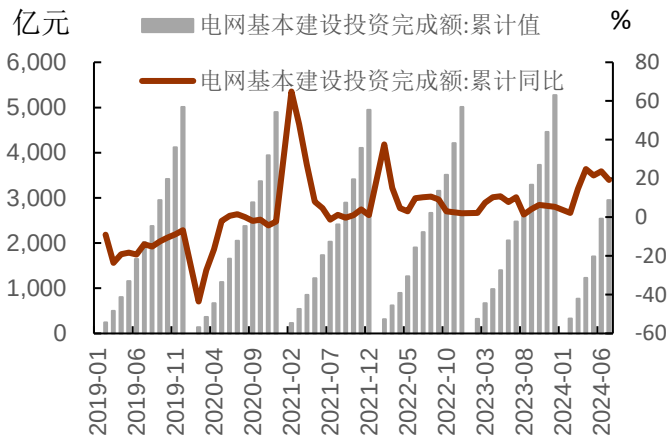


图表 31 新能源车销量

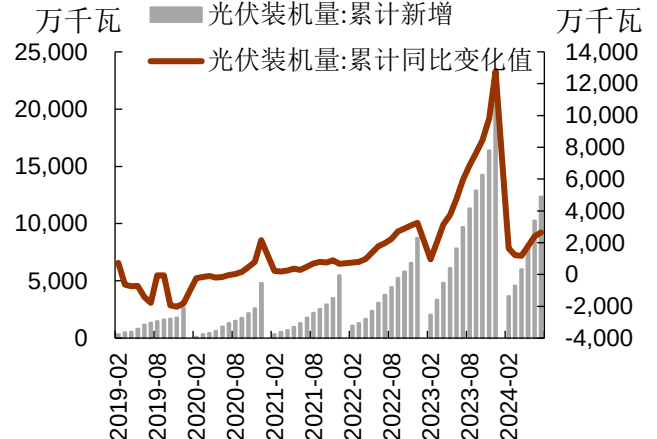


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 32 电网基本建设投资完成额



图表 33 中国光伏装机量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 五、行情展望

宏观方面，此前鲍威尔在杰克逊霍尔的发言几乎等于提前“官宣”9月降息，目前市场已经充分计入9月降息，预计降息路径才是本月市场博弈的焦点。因为预期充分计入后，25bp很难提供新的商品利多催化剂，同时还需警惕降息靴子落地之后的买预期卖事实效应和美国经济增长放缓后的衰退预期。

氧化铝八月中旬开始产能屡有增加消息，但受制于矿石紧张，新产能落地为产量的速度较慢，旧产能也屡有被动检修，供应增长较缓慢。此外上月氧化铝价格回落过程中，供应端有部分畏跌，出现超卖情况，致使现阶段氧化铝可出货源有限，现货偏紧。消费端电解铝开工刚性，消费持稳，不过可期待西北地区冬储需求，氧化铝供需仍平衡。关注国内产能增加落地，及澳洲氧化铝厂复产临近限制，氧化铝期货支撑挤压力皆存，看好区间震荡。

电解铝供应端产能表现稳定，临近季节性旺季，铝棒等中间品加工费回升，带动开工

率走高，9 月铝锭铸锭量存在下降预期，对库存端的入库压力减小。消费端终端数据看，线缆消费超预期增长，新能源车及光伏保持稳定上行，覆盖房地产弱稳的消费减量，传统消费旺季可期。社会库存已初现拐点，未来持续去库可期。基本面佳，铝价偏好，但宏观不确定因素预计限制高度。

风险点：美国陷入衰退、消费不及预期

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。