



2024年10月10日

国内政策连发

铝价偏强

核心观点及策略

- 氧化铝全行业高利润刺激，有能力开启的产能开启较满，近期产能继续增加量不多。使用进口矿技术适应性问题亦开始凸显，企业检修停产增多，供应整体增量有限。而下游在贵州、四川、新疆电解铝复产及西北冬储影响下，消费有增。整体供需供需增需减，平衡有小幅缺口，氧化铝价格预计偏强。
- 电解铝供应端贵州、四川有合计19万吨左右的产能复产本月将逐步落地，后续还有新疆少量新增产能展开，供应有一定增加，但量级不大。消费端初级铝加工板块除建筑型材板块依旧偏弱运行，其他板块进入季节性旺季特征明显。终端，国家对房地产政策积极且力度远超预期，房地产消费企稳可期，新能源车数据超预期增长，光伏组件8月份招标年内新高，国网南网招标计划保持高增等表现来看，旺季消费持续增长可期。加上成本端氧化铝坚挺支持，铝价基本面健康。铝价走势上短时受宏观情绪过热之后修复影响回落，但偏好的基本面将限制下方空间，未来整体走势仍看好震荡偏强。
- 预计10月沪期铝主力运行20200-21200元/吨；
伦铝主体运行区间2480-2800美元/吨；
氧化铝期货主力运行4050-4500元/吨。
- 策略建议：电解铝逢低做多，氧化铝正套

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.....	7
二、氧化铝市场分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝供应.....	9
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.....	10
三、电解铝市场分析.....	12
1、电解铝供应.....	12
2、电解铝库存.....	12
3、电解铝现货.....	12
4、电解铝成本利润.....	13
四、消费分析.....	15
1、铝加工.....	15
2、国内终端消费.....	15
3、铝材出口.....	16
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.....	8
图表 6 中国 GDP 增速.....	8
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.....	11
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	11
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.....	14
图表 23 LME 库存.....	14
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 中国铝材出口季节性表现.....	16
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.....	17
图表 33 中国光伏装机量.....	17

一、行情回顾

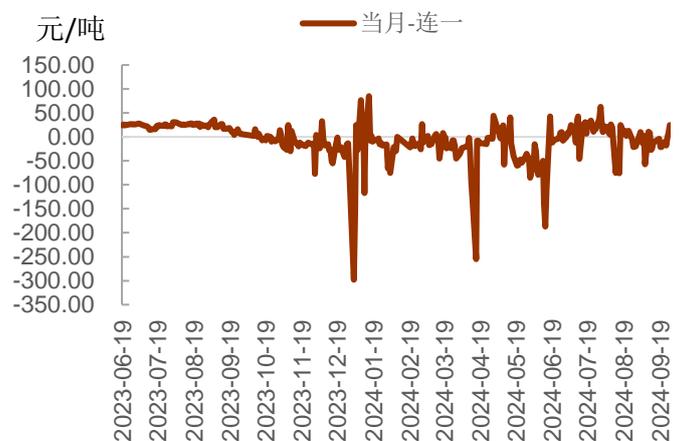
氧化铝期货方面，9月氧化铝期货整体呈重心震荡抬升状态，月初期价承压3900元/吨下方震荡，其后海外氧化铝厂供应干扰事件发动，虽然对实际影响相对有限，但紧缺预期又重新上升，同时国内氧化铝厂检修增多，供应端及社会仓库库存皆较少，供应转向偏紧，氧化铝重心不断抬升，并冲击新高，月底创上市以来新高4248元/吨，但与此同时持仓量却大幅走低，从持仓最高点26.1万手，月末减少至18.1万，月底报收4234元/吨，涨6.17%。现货稍缺盘面Back结构重新走阔。

沪铝期货方面，9月月初在美国衰退预期升温的宏观压力下，沪铝主力从2万关口震荡回落，低至19065元/吨。但伴随美国衰退担忧减弱，宏观情绪回暖市场焦点重新回归逐步改善的铝基本面上，铝价并未疲弱太久，随即展开反弹，月中铝价在2万关口附近有一定反复。直至月底，国内出台一系列利好政策，市场多头情绪被点燃，铝价强势突破2万关口上冲至20635元/吨，月底报收20460元/吨，涨2.94%。海外伦铝受美国衰退影响消费预期更强，月初对铝价利空更浓，相对沪铝下跌幅度深，从2500美元/吨至2326.5美元/吨，直至下旬美国衰退担忧缓解，国内政策发力，伦铝亦大幅反弹至2659美元/吨高点，月底报收2605美元/吨，涨6.5%。9月沪伦铝比值从8.27回落至7.71，进口窗口维持关闭。

图表 1 氧化铝期货价格走势

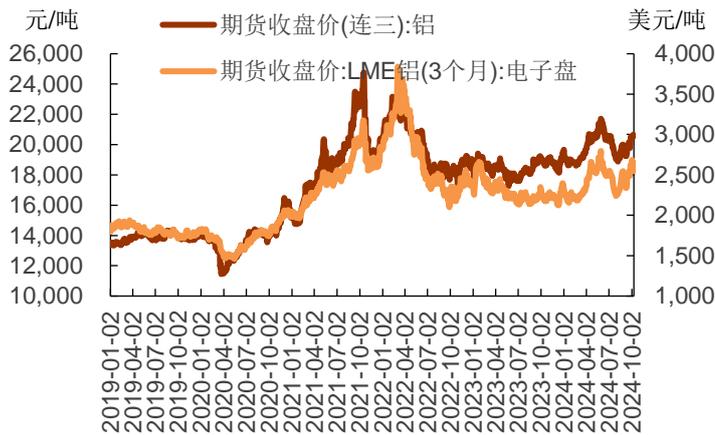


图表 2 氧化铝期货月差

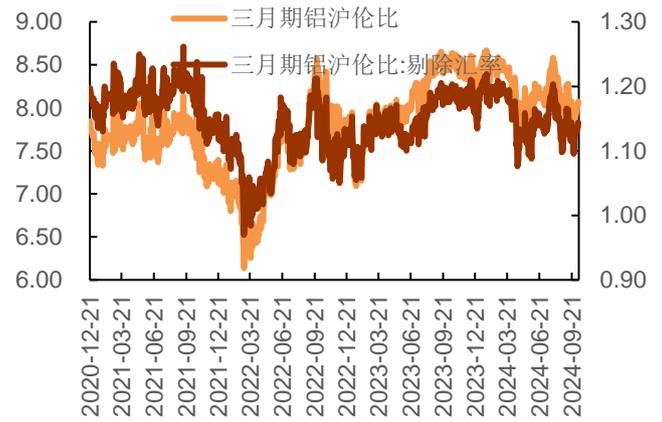


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

9月18日，美联储宣布降息50bp，将政策利率区间调降至4.75-5.0%区间，缩表节奏继续维持在\$600亿/月。9月议息会议标志着美联储完成了从“抗通胀”到“稳就业”的叙事转换，超预期的降息幅度则是对政策立场的一次“重新校准”。前瞻地看，美国宏观政策“双宽松”有助于延续美国经济韧性，美联储后续降息斜率或相对平缓。

通胀和就业数据上，9月失业率和新增非农就业人数全面好于预期。失业率下降至4.1%，低于预期和前值的4.2%。非农就业人数新增25.4万人，大幅高于8月的14.2万人，前两个月的数据也被上修，8月和7月合计上修7.2万人。数据公布后，美国国债收益率走高，美元升值，股市上涨，市场再次燃起对美国经济能够软着陆的信心。同时，国债利率期货市场下调了对美联储2024年降息幅度的预期。通胀方面，美国8月CPI环比0.2%，预期0.2%，前值0.2%；同比2.5%，预期2.6%，前值2.9%。核心CPI环比0.3%，预期0.2%，前值0.2%；同比3.2%，预期3.2%，前值3.2%。当前美国国内“服务通胀，商品通缩”格局仍在延续，前者反映财政支撑下的美国国内韧性，后者则反映货币压制下的全球失衡。尽管服务通胀的韧性值得关注，不过大趋势上通胀温和回落或仍是大概率。

经济数据表现上，美国9月ISM制造业PMI录得47.2，低于预期的47.5，持平于前值，已经连续第六个月位于50下方。ISM服务业PMI录得54.9，大幅好于预期的51.7，前值51.5，连续第三个月扩张，且9月的扩张速度创下2023年2月以来最快。美国8月零售销售、工业产出均强于预期。美国8月成屋销售不及预期，但房价中位数创新高，库存连续第八个月回升；美国8月新屋开工和营建许可明显反弹。亚特兰大联储GDPNow模型截至10月1日预测，美国三季度GDP环比折年率2.5%，低于截至9月27日预测的3.1%。美国当前经济总体呈现投资偏弱、消费有韧性的局面，随着联储进入降息周期，美国经济软着

陆概率进一步加大。

欧洲方面，9月12日，欧洲央行将关键存款利率下调25个基点，而主要再融资和边际贷款利率下调60个基点。当地时间9月13日，欧洲央行行长拉加德表示，如果经济遭受重大挫折，欧洲央行对考虑在10月份降息持开放态度。由于欧洲经济前景不佳，欧洲央行年内仍有继续降息的可能性，但由于欧元区劳动力成本增长依然较快，通胀走势对欧洲央行货币政策或有一定扰动。欧元区9月HICP环比初值-0.1%，预期0%，前值0.1%，环比创2024年1月以来最大降幅；HICP同比初值1.8%，预期1.8%，前值2.2%，同比自2021年以来首次跌破2%。核心HICP同比初值2.7%，预期2.7%，前值2.8%。数据公布后，货币市场预计，10月欧洲央行降息的概率近90%。

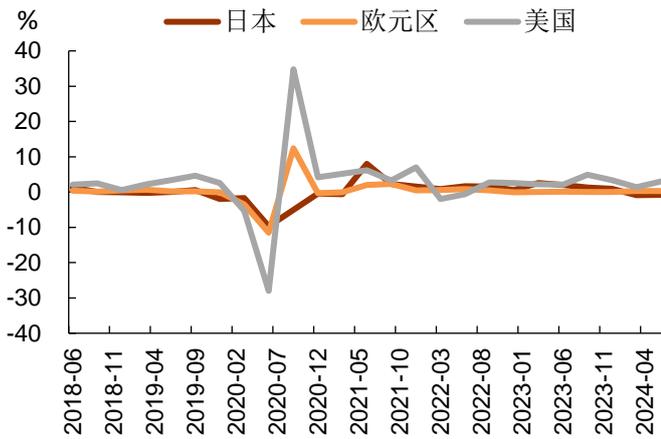
2、国内

国内8月经济下行压力加大。8月规模以上工业增加值同比4.5%，预期4.8%，前值5.10%。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%，前值为增长5.9%。1-8月城镇固定资产投资同比增长3.4%，预期3.50%，前值3.60%。其中，制造业投资增长9.1%，较前值回落0.2个百分点；房地产开发投资同比下降10.2%，降幅与前值持平；基础设施投资同比增长4.4%，较前值回落0.5个百分点。8月社会消费品零售总额同比2.1%，预期2.50%，前值2.70%。1-8月份，社会消费品零售总额同比增长3.4%，较前值回落0.1个百分点。8月国内经济下行压力进一步加大，供需两端呈现全面下行的态势。从需求端来看，固定资产投资增速低位下行，其中，受极端天气因素扰动，基建投资增速继续回落；内需不足、贸易摩擦升级等因素拖累制造业投资增速连续三个月放缓；房地产投资仍处在深度调整之中。居民消费信心不足、消费动能较弱，社零增速降至偏低水平。生产端来看，国内消费需求不振、投资增速也有所放缓，削弱工业企业扩产动力，8月规上工业增加值同比增速进一步下滑至4.5%。

不过刚刚公布的9月制造业采购经理指数为49.8%，较上月明显上升0.7个百分点，消费旺季叠加国庆假期备货，部分行业迎来季节性旺季，制造业带动中国经济呈现企稳迹象。

政策方面，9月24日央行方面从总量和结构两方面推出一揽子金融支持政策，力度超出市场预期，释放了强化政策协同、着力推动全年经济增长目标实现的积极信号，将进一步精准有效支持实体经济，巩固和增强我国经济回稳向好的态势，将有力提振市场信心和经济增长预期，预计四季度GDP同比增长速度将高于三季度，全年5%左右。之后的政治局会议政策信号更加明确，对经济形势的定调更加务实，着重了短期经济问题和应对措施。表明了中央对当前经济所面临困难的高度关切，总量政策指向清晰，稳地产要求明确，对于提振市场信心具有重要作用。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

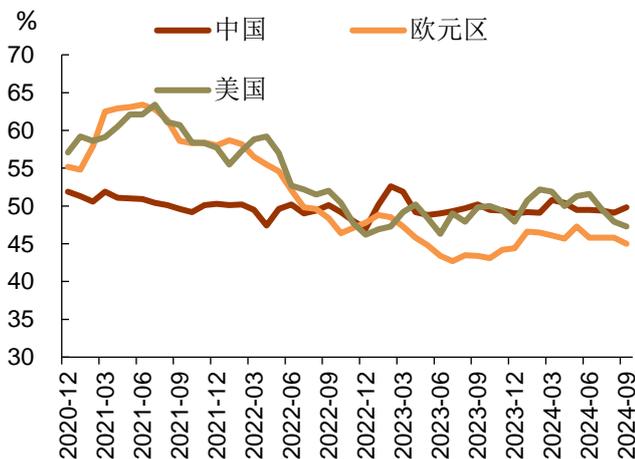


图表 6 中国 GDP 增速

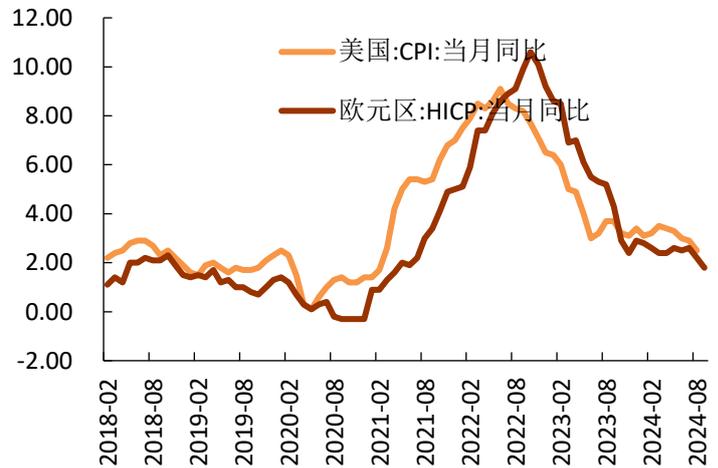


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

9 月国产矿北方地区矿石延续紧张情况未见明显松动，南方由于贵州清镇市露天矿山受环保检查以及严格打击矿产资源违法开采等因素影响，矿山开工再度受限。整体国产矿石供应紧张程度再度加剧，未来矿价有上行可能。截止 9 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 710 元/吨，较上月底涨 60 元/吨；贵州 60-65%铝土矿 530 元/吨较上月涨 10 元/吨；广西地区 60-65%铝土矿 410 元/吨，较上月持平。

进口矿石方面，2024 年 8 月中国进口铝土矿 1554.60 万吨，环比增加 3.64%。同比增加 34.23%。分国别看，自几内亚进口 1100.36 万吨，环比增加 4.90%，同比增加 50.79%；

自澳大利亚进口 362.75 万吨，环比减少 6.67%，同比减少 0.70%。2024 年 1-8 月，中国进口矿总量约 10801 万吨，对比去年同期增加 11.7%。目前几内亚雨季影响尚未结束，对于矿石供应影响仍在继续，但也有部分新建产能项目稳步推进，且于 9 月逐步释放产能，但考虑到港口作业速度以及船期等因素，增量在中国市场暂未显现。

整体铝土矿供应紧张局面延续，看好价格重心继续上行。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2024 年 8 月中国冶金级氧化铝产量为 724.5 万吨，同比增加 2.45%，1-8 月累计产量 5575.2 万吨，同比增加 4.19%。

9 月氧化铝企业基本有能力开启的企业都处于高产满产状态，市场开工率可提升空间有限，仅河南部分企业实现复产。产能增长有限的同时，企业设备检修却时有发生，因此供应端没有大幅度增长，截止 9 月底，中国氧化铝建成产能为 10280 万吨，开工产能为 8845 万吨，开工率为 86.04%。

进出口方面，据中国海关，2024 年 8 月中国出口氧化铝 14.33 万吨，出口仍然有 94.6% 去往俄罗斯。2024 年 1-8 月累计出口 110.06 万吨；2024 年 8 月进口氧化铝 0.63 万吨，环比减少 91.09%，同比减少 97.50%。2024 年 1-8 月累计进口 126.20 万吨，同比增加 10.72%；8 月氧化铝净出口 13.70 万吨，2024 年 1-8 月累计净进口 16.14 万吨。

3、氧化铝库存及现货

截止 9 月底氧化铝期货交易所库存 7.6 万吨，较上月底减少 9004 吨。交易所厂库 13500 吨，较上月持平。交易所库存连续第四个月下滑，不过 9 月下旬现货升水回落至贴水之后，仓单库存减量放缓，十月初仓单转为阶段性增加。

现货升水 9 月上旬基本保持在升水百元附近，下旬转入小幅贴水，月底贴水扩大超百元。

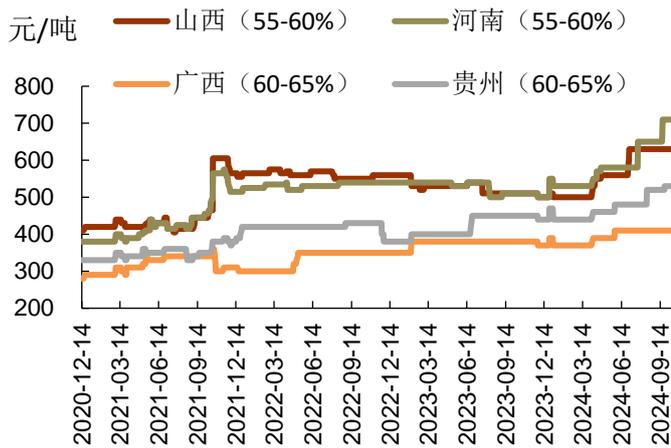
4、氧化铝成本利润

百川盈孚统计，2024 年 8 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2881.08 元/吨，较 2024 年 7 月的 2859.65 元/吨上涨 21.43 元/吨，环比上涨 0.75%，同比上涨 8.91%。矿石方面，8 月中国国产矿石供应情况缓解有限，叠加氧化铝市场走势偏好，最终在利好因素影响下，矿石报价再度上涨；液碱方面，市场交易情况一般，8 月液碱市场偏弱整理，液碱价格局部下调；动力煤方面，发运倒挂持续，贸易商入市积极性不高，8 月港口动力煤价格明显回落。综合来看，受矿石价格上涨带动，8 月氧化铝行业成本重心继续上移。

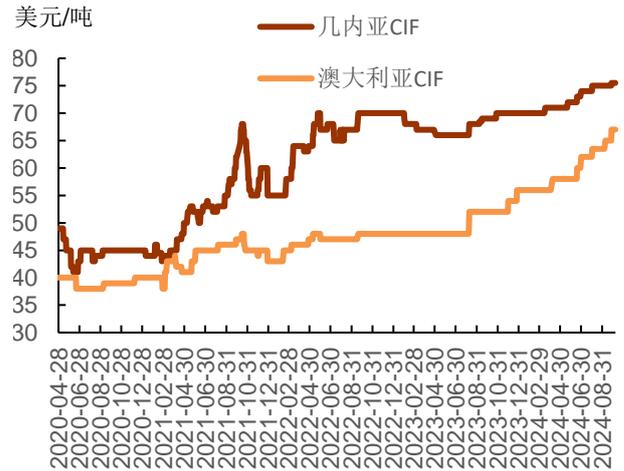
5、氧化铝观点

氧化铝全行业高利润刺激，有能力开启的产能开启的较满，本月产能继续增加的量不多。但使用进口矿技术适应性等问题亦开始凸显，本月时有企业检修停产，整体产量的供应增量有限。下游电解铝贵州、四川、新疆有少量产能增量，加上西北地区冬储，消费有一定增量，供需整体呈偏紧状态，支持价格偏强运行。

图表 9 国产铝土矿价格

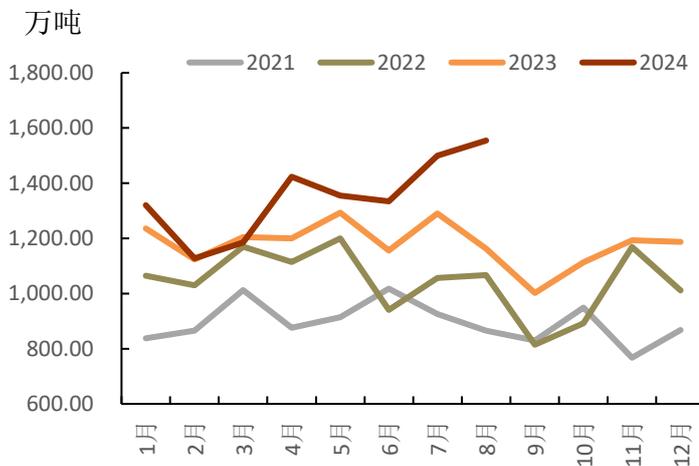


图表 10 进口铝土矿价格

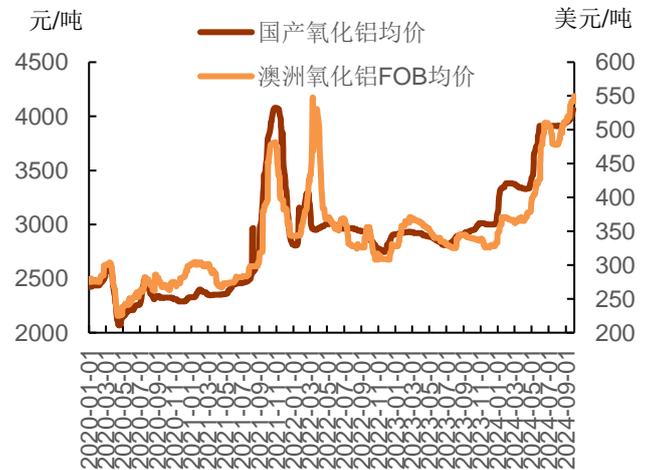


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

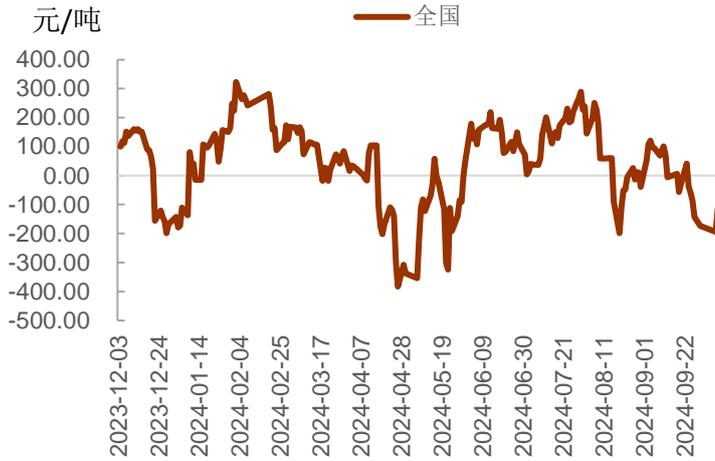


图表 12 国内外氧化铝现货价格

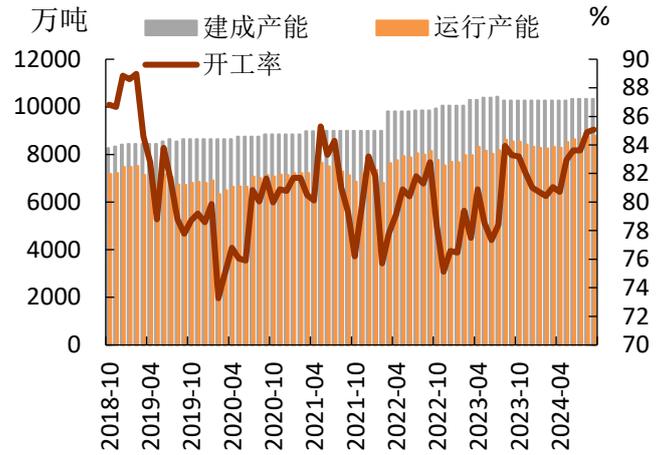


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

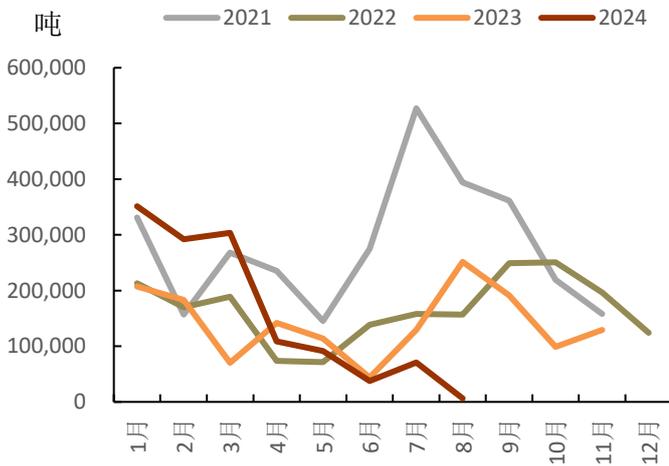


图表 14 国产氧化铝产能产量

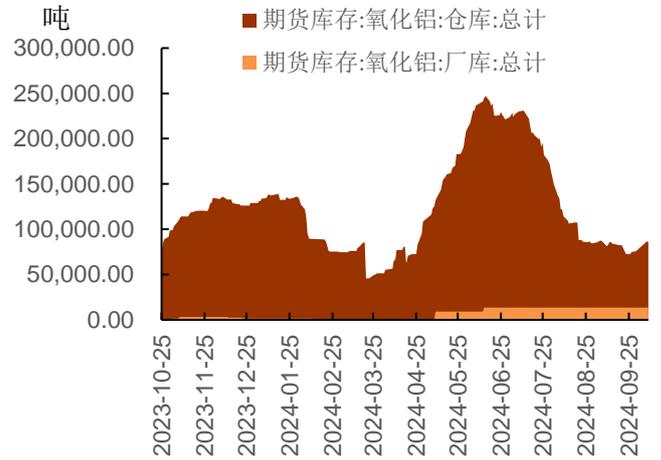


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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8月中国原铝产量为368.09万吨，同比增加2.14%，平均日产11.87万吨，年化产量4345.84万吨；较2024年7月份日产11.85万吨增加0.02万吨。8月份没有电解铝企业产能增减情况，9月份贵州和四川相继宣布复产计划，合计产能增量约19万吨，产能增加量级不大。

海外，2024年8月全球（除中国）电解铝产量为245.15万吨，同比增加1.36%，环比减少0.02%，平均日产7.91万吨，较2024年7月日产变化不大。截至2024年8月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3495万吨，开工产能2852.3万吨，开工率为81.61%。预计2024年9月全球（除中国）电解铝产量为237万吨，主要是海外少量停产扰动，包括新西兰及马来西亚铝厂能源及事故减产，影响产能共计22.5万吨。

进出口方面，2024年8月份国内原铝进口量约为16.3万吨，环比增加25.7%，同比增加6.5%。1-8月份国内原铝累计进口总量约151.2万吨，同比增长100.2%。8月国内原铝出口量约为1.49万吨，环比减少21.3%，同比减少41.5%。1-8月份原铝累计出口总量约为6.2万吨，同比减少41.3%左右。8月份国内原铝净进口约为14.8万吨，环比增加33.7%，同比增加16.1%。1-8月份国内原铝净进口总量约为145.0万吨，同比增加123.3%。7月下旬海外内外铝价同步下跌，但外盘跌幅更大，国内原铝进口亏损收窄，给了做内外套利的机会，故8月份的原铝进口量呈现环比增长3.3万吨的状态。

2、电解铝库存

到9月底电解铝社会库存65.8万吨，较上月底减少15.3万吨，铝棒库存10.9万吨，较上月底减少0.11万吨。9月份铝锭去库略超预期，尤其下旬铝价企稳，旺季特征明显之后下游的补库意愿明显，铝锭去库较快速。

上期所电解铝库存仓单截止9月底为18.8万吨较上个月减少1.2万吨，仓单库存下降并不多，主要现货仍然保持小幅贴水，仓单流出意愿不强。

3、电解铝现货

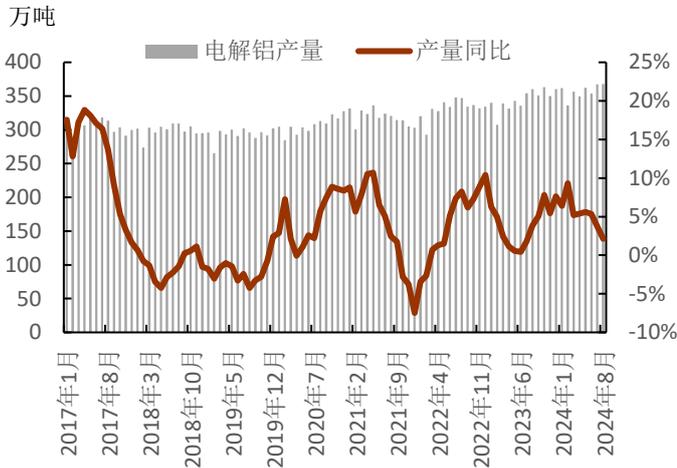
现货在交割日附近贴水收敛至平水附近，其他时间基本保持在贴水50元/吨左右，尽管9月下旬期价强势上涨，但现货贴水并未扩大，现货表现出环比稍强的状态。

LME市场月内贴水亦基本稳定，最大贴水22.73美元至最小贴水2.78美元/吨。

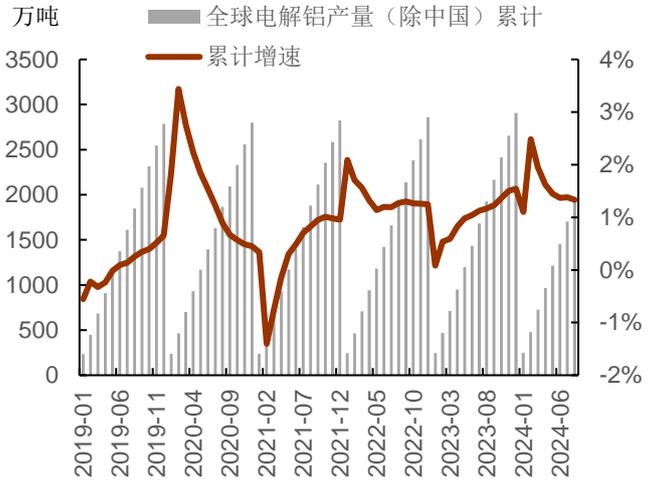
4、电解铝成本利润

9 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 17478.16 元/吨，较上月+121.35 元/吨。
月度理论利润为 2198.69 元/吨，较上个月+281.41 元/吨。

图表 18 中国电解铝产量

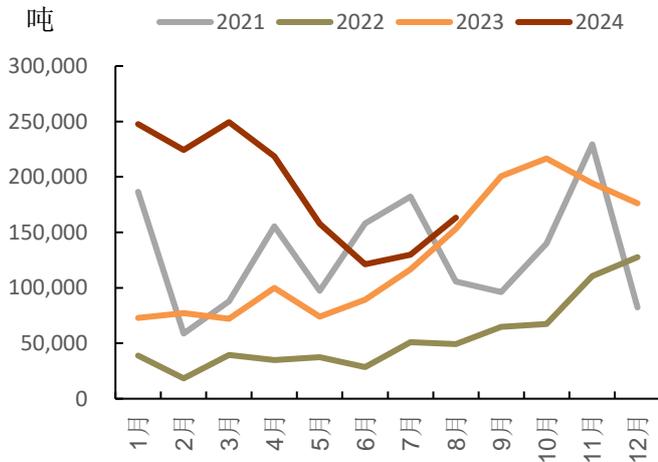


图表 19 全球（除中国）电解铝产量

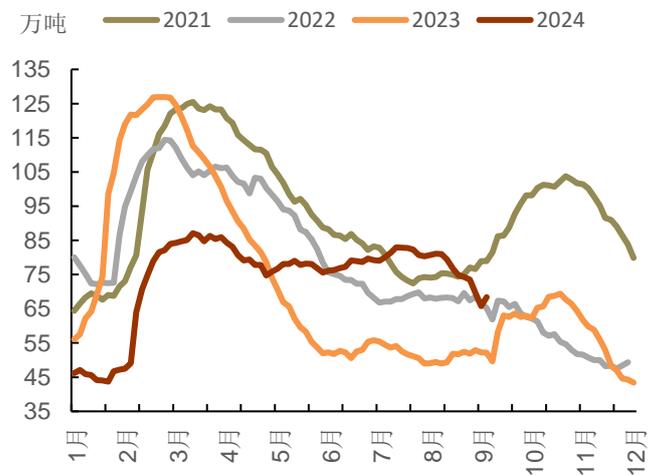


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 电解铝进口季节性图

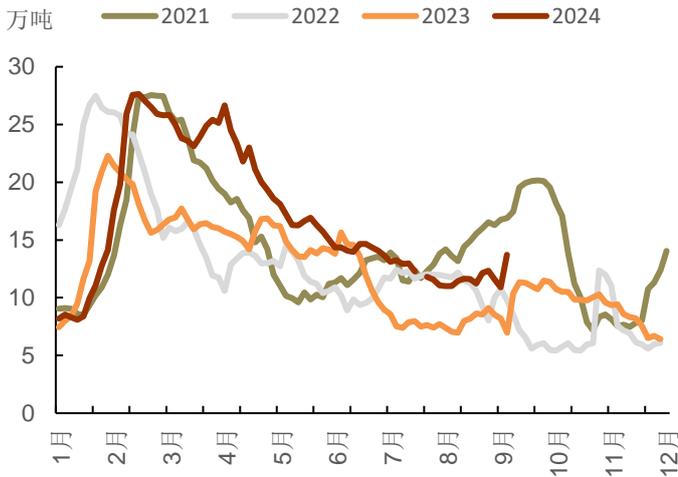


图表 21 电解铝库存季节性变化

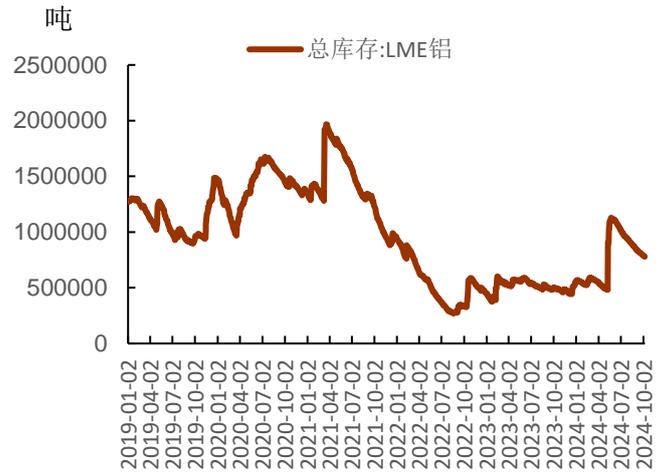


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 铝棒库存季节性变化



图表 23 LME 库存

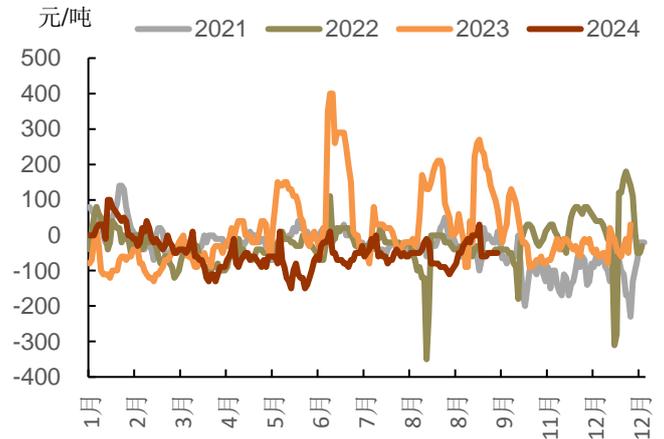


资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 上期所铝锭仓单库存

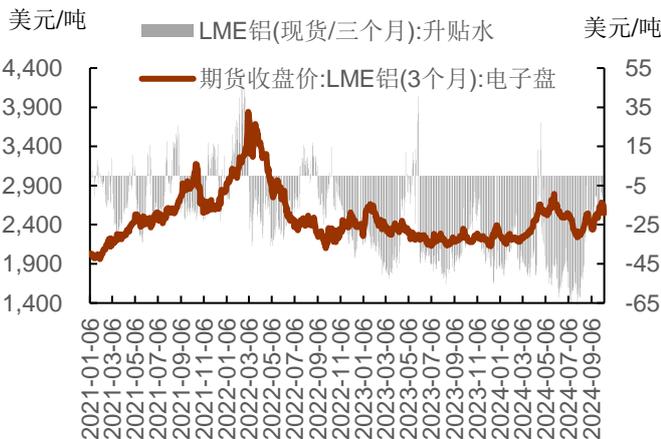


图表 25 国内现货季节性升贴水

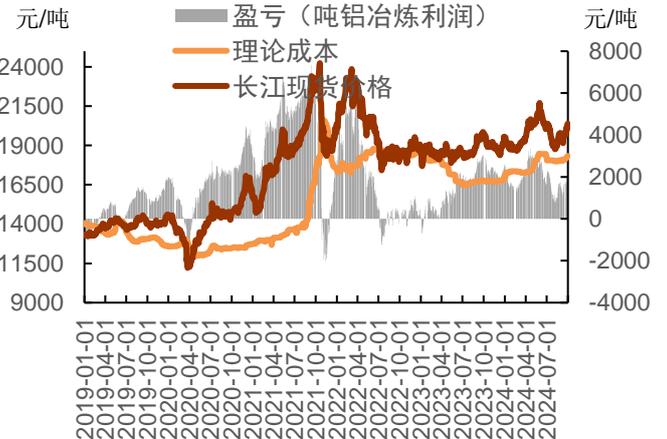


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

9 月铝下游进入传统旺季，各加工行业基本都较明显的开工率回升。线缆表现高位平稳，建筑型材依旧以弱但环比开工有所好转。工业型材部分光伏、汽车、3C 需求均有好转，同时空调箔、电池箔、包装箔等多个铝箔产品产量环比增长，此外铝板带、原生铝合金、再生铝合金企业因旺季需求回暖产量回升。10 月仍是传统消费旺季，工业铝型材、铝板带箔行业或将持续发力，为下游消费贡献增量，但海外订单表现有所回落，行业消费增量的可持续性仍有待观察，整体铝加工消费看好继续回升。

2、国内终端消费

8 月房地产新开工面积同比降幅收窄，竣工面积同比降幅明显扩大，开发投资维持弱势。不过 9 月出台了一系列财政和货币政策，以及中共中央政治局会议提出的“促进房地产市场止跌回稳”，表述决心超预期，且政策落地速度亦快速。降低购房首付比例、存量房贷利率、降低首付比例，以及北上广深，纷纷降低限购标准等，政策组合利好齐发，地产止跌回稳可期。8 月具体数据，2024 年 1-8 月房屋累计新开工面积同比增速为-22.5%、前值为-23.2%；房屋累计竣工面积同比增速为-23.6%、前值为-21.8%；开发投资累计金额同比增速为-10.2%，前值为-10.2%。其中，8 月单月新开工面积同比增速为-16.7%，前值为-19.7%；竣工面积同比增速为-36.6%，前值为-21.8%；开发投资金额同比增速为-10.2%，前值为-10.8%。

新能源车方面，8 月新能源车产销同比保持较快增长，市占率稳步提升。根据中汽协会数据，8 月新能源汽车产量 109.2 万辆，同比+29.6%；1-8 月累计生产 700.8 万辆，同比+28.8%。8 月新能源汽车销量 110 万辆，同比+30%，市占率达到 44.8%，其中，国内销量 99 万辆，环比+11.6%，同比+30.9%，出口 11 万辆，环比+6.1%，同比+22%；1-8 月累计销量 703.7 万辆，同比+30.9%，市占率达到 37.5%，其中国内销量 621.9 万辆，同比+33.8%，出口 81.8 万辆，同比+12.6%。近期较多车企及重点新能源车型销量表现亮眼，预计后续汽车以旧换新政策对车市的拉动效果将持续释放，四季度新能源车销量仍能得到显著提振。

2024 年 1-8 月份，全国电网工程完成投资 3330 亿元，同比增长 23.1%，其中，8 月电网工程投资额达 383 亿元，同比增长 65%，电网投资延续高景气状态。国网预计 2024 年电网投资首次超过 6000 亿元，相比去年新增 711 亿元，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、加强县域电网与大电网联系、电网数智化升级等；南网预计 2024 年固定资产投资达 1730 亿元，同比增长 23.5%，覆盖电网建设、抽水蓄能、新型储能等领域。

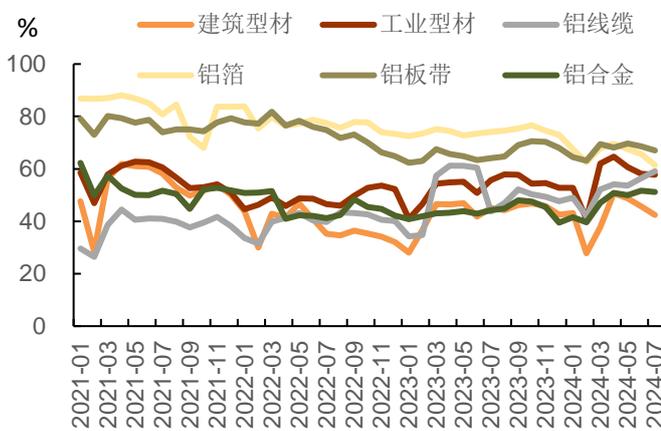
光伏方面，根据国家能源局，1-8 月我国光伏新增装机 139.99GW，同比增长 23.7%。8 月光伏新增 16.46GW，同比增长 2.9%，但环比回落 21.81%，单月装机增速同比放缓预计与

下游电站投资进度有关。工信部发布《关于印发光伏产业标准体系建设指南（2024 版）的通知》：到 2026 年实现光伏产业基础通用标准和重点标准的全覆盖，整体的光伏装机预期仍能保持当下同比增量。另外美国东南亚四国光伏反补贴初裁税率好于市场预期，10 月组件排产环比亦有提升，光伏消费预期整体仍较好。

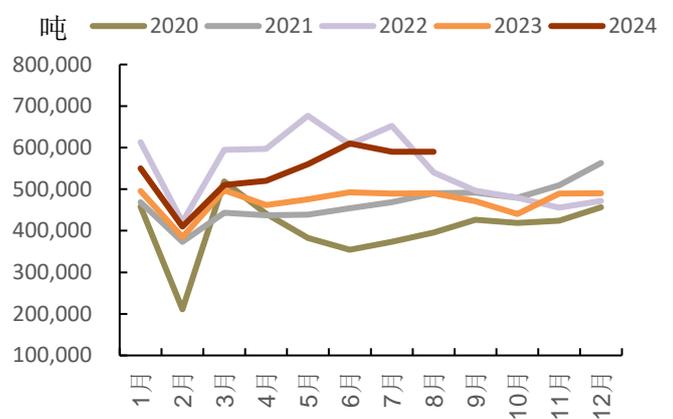
3、铝材出口

2024 年 8 月全国未锻轧铝及铝材出口量 59.4 万吨，环比增加 1.19%，同比增加 21.2%；1-8 月份累计出口量达 435.2 万吨，累计同比增加 15.0%。8 月内外价差外强内弱有利于国内生产企业布局出口，尽管价差收窄，但海外终端为规避后期反倾销落地，依旧维持多采举措，关注海外反倾销关税落地消息。

图表 28 铝加工开工率



图表 29 中国铝材出口季节性表现

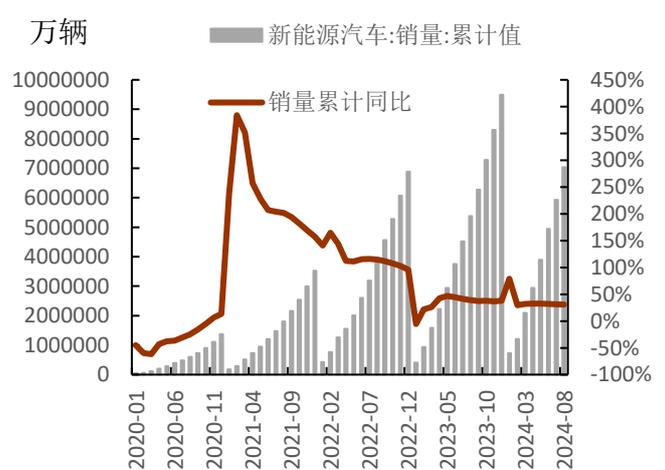


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 房地产竣工施工同比增速

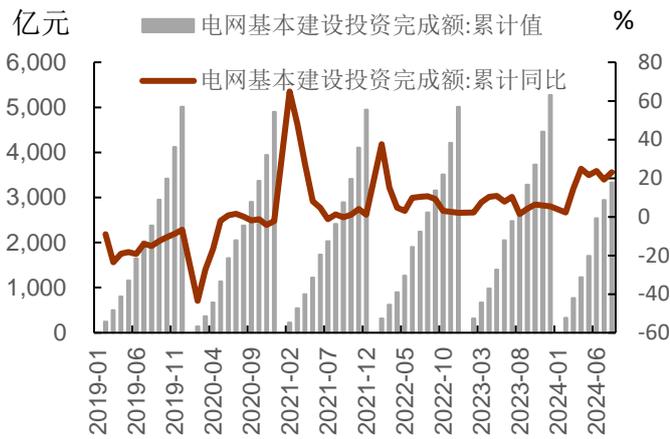


图表 31 新能源车销量



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，美国 9 月以超预期降息 50 基点开启了降息周期，但昨天美联储会议纪要显示美联储内部对降息幅度争议较大，结合最近公布的美国就业数据表现强劲，以及近期美联储官员的讲话均偏谨慎的表现，市场削弱了对美联储继续大幅降息的预期，美指连续低位反弹。国内连出大超预期的货币、财政及房地产政策，显示中央对当前经济所面临困难的高度关切，总量政策指向清晰，稳地产要求明确，对于提振市场信心具有重要作用，后续重点关注政策落地之后的实际效果。

氧化铝全行业高利润刺激，有能力开启的产能开启较满，9 月产能继续增加的量不多。但使用进口矿技术适应性等问题亦开始凸显，时有企业检修停产，因此整体产量的供应增量有限。下游电解铝贵州、四川、新疆有少量产能增量，加上西北地区冬储，消费有一定增量，供需整体呈偏紧状态，支持价格偏强运行。

电解铝供应端贵州、四川有合计 19 万吨左右的产能复产，海外新西兰及马来西亚铝厂能源及事故减产扰动，进口窗口预期持续关闭，后续国内还有新疆少量新增产能落地，供应有一定增加，但增量压力不大。消费端初级铝加工板块除建筑型材板块依旧偏弱运行，其他板块进入季节性旺季特征明显，开工接连走高。终端上，政治局会议明确要促进房地产市场止跌回稳，意味着在房价企稳之前，政策支持仍将不断，信号意义明确，房地产消费企稳可期，新能源车数据超预期增长，光伏组件 8 月份招标年内新高，国网南网招标计划保持高增等表现来看，旺季消费持续增长可期。加上成本端氧化铝坚挺支持，铝价基本面存在较强支撑。期价短时受宏观情绪过热之后修复影响回落修正，但在基本面偏好支撑下预计下方空间有限，旺季价格整体仍表现震荡偏强。

风险点：美国陷入衰退、消费不及预期

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。