



2025 年 9 月 8 日

关注去库节奏

铝价偏好

核心观点及策略

- 氧化铝方面，氧化铝供应端经过维持了时间的相对高开工情况之后，供应宽松已逐步传导至现货市场。社会库存逐步累积，交易所仓单库存月内大幅上行，现货价格跟随回落。后续三季度广西还有新增产能待投放，供应端压力仍然不小，消费端电解铝产能持稳，氧化铝平衡压力不小，预计走势仍然承压为主。不过成本端矿石价格较有支撑，以及政策支撑预期仍存，氧化铝下方空间亦将受限。
- 电解铝方面，供应端电解铝产能微幅上行，不过铝水比例8月大幅提升1.3%至75.07%，铝锭供应量将有所减少。消费端铝加工板块已有部分进入消费旺季迹象，开工率有所提升。终端上看，电力板块及新能源车板块预计都有较好增速，出口仍有韧性，房地产及光伏板块低位徘徊，消费仍有一定期待。铝锭社会库存累库速度放缓，且偶有去库。整体供需平衡边际好转，铝价旺季预计表现易涨难跌。不过需要关注到消费季节性淡季铝价调整幅度有限，当前平衡预期并未太过多的紧缺，铝价上方空间较难打开，上行之路或伴随来回波折。
- 风险点：关税政策与美联储政策变动、消费大幅走弱

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 氧化铝出口.....	11
图表 17 氧化铝成本利润.....	11
图表 18 氧化铝库存.....	11
图表 19 中国电解铝产量.....	13
图表 20 国内铝水比例.....	13
图表 21 电解铝进口季节性图.....	13
图表 22 全球（除中国）电解铝产量.....	13
图表 23 铝棒库存季节性变化.....	14
图表 24 电解铝库存季节性变化.....	14
图表 25 上期所铝锭仓单库存.....	14
图表 26 LME 库存.....	14
图表 27 LME 升贴水.....	14

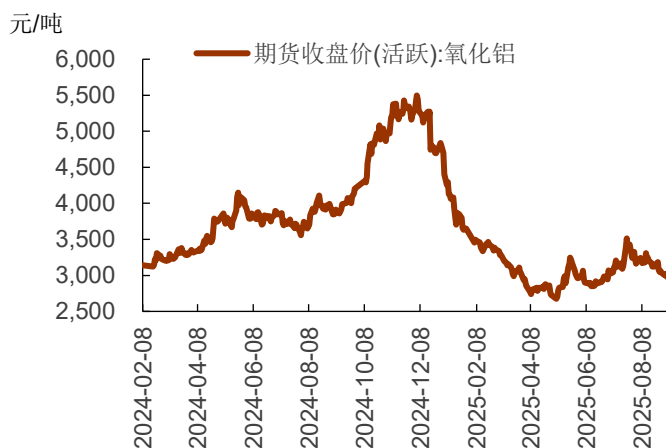
图表 28 国内现货季节性升贴水.....	14
图表 29 国内电解铝成本利润.....	15
图表 30 铝加工开工率.....	16
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	16
图表 32 房地产竣工施工同比增速.....	17
图表 33 新能源车销量.....	17
图表 34 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 35 中国光伏装机量.....	17

一、行情回顾

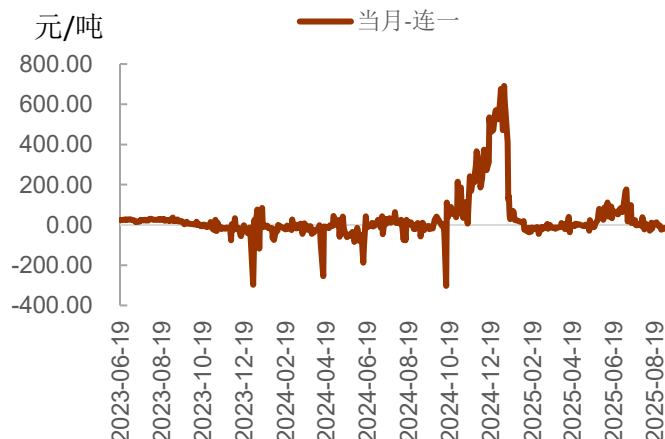
氧化铝期货 8 月上旬价格短暂上行，自 3160 元/吨升至最高 3384 元/吨之后逐步连续小碎步震荡回落，价格叠穿左右均线支撑，探低至 3006 元/吨，同时月末伴随盘面减仓，资金外流，市场对氧化铝关注度明显降温。月末 3036 报收元/吨，跌 4.8%。

沪铝期货 8 月走势较为反复，不过整体重心有所上扬。月初一方面得益于美联储降息预期升温，另一方面国内铝锭社会库存有所累库，但幅度不大，同时仓单库存持续低位，基本面矛盾并不突出。宏观主导下沪铝由月初最低 20365 元/吨一路震荡上扬高至 20835 元/吨。但伴随没脸粗降息预期回落，价格高位引发下游消费观望，累库幅度加大，沪铝重心再度回落，不过短暂回落至 20500 下方之后，沪铝又再度回升，并在杰克逊霍尔年会鸽派发言及铝锭社会库存短暂去库加持下月末再度冲高 20950 元/吨，不过高点压力较大，月末回落，报收 20740 元/吨，涨 1.17%。海外伦铝走势亦受美联储降息预期升温、降温又升温几个反复来回波动。不过基于特朗普关税，以及欧美经济数据好坏参半的情况，市场对未来海外经济增长预期时有悲观预期，需求观望情况下伦铝上方空间受抑，表现较沪铝稍弱，月内保持在上个月的运行区间中作震荡，月内最低 2543 美元/吨，最高 2646 美元/吨，月末报收 2619 美元/吨，涨 2.2%。0-3 伦铝现货仍保持在-3 美元至升水 5 美元贴水之间，沪伦铝比值基本稳定在 7.8-7.9，进口亏损保持在 1300 元/吨附近。

图表 1 氧化铝期货价格走势

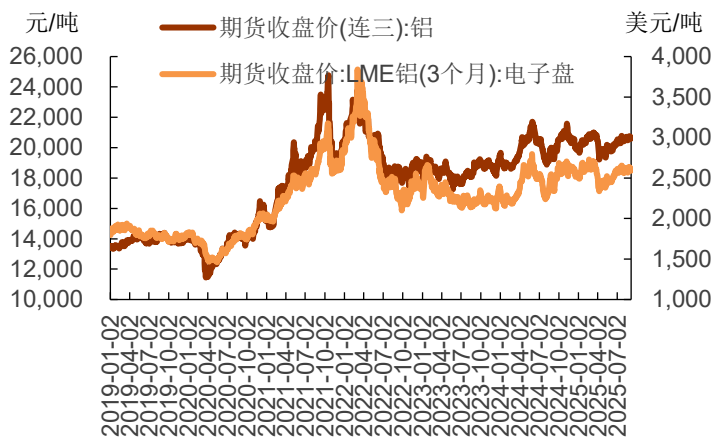


图表 2 氧化铝期货月差

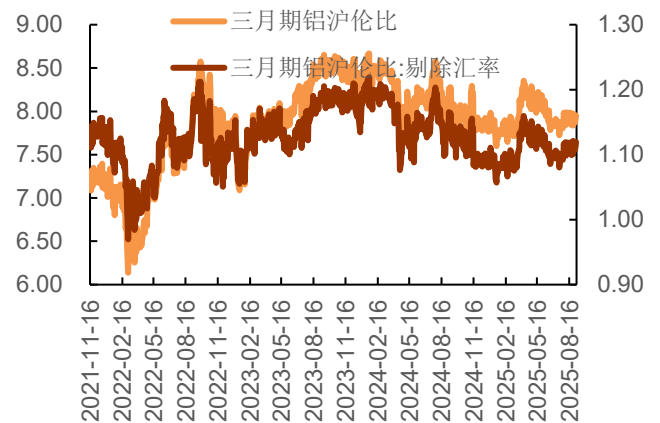


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

关税方面，美国关税政策上月仍有部分变动包括：美国关键矿产清单“扩容”，新增铜、硅、银、钾等六种矿产；欧盟与美国发表贸易联合声明，美国将对汽车、药品、半导体和木材等大多数欧盟输美商品征收 15% 的关税。美国将 407 个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为 50%。特朗普表示，美国正在对家具产品展开关税调查，预计未来 50 天内完成。特朗普宣布，从 8 月 29 日起暂停对价值 800 美元及以下的进口包裹给予免税待遇。特朗普签署行政命令，对印度商品加征 25% 的额外关税，使总关税税率达到 50%。将对芯片和半导体加征约 100% 的关税等。

美联储 7 月会议纪要显示多数人认为通胀比就业风险高、释放鹰派信号，多人认为关税影响或需时间全面显现。但其后鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上释放鸽派信号，强调就业风险，为 9 月降息敞开大门，预计关税一次性推升价格，但需时间体现影响，同时宣布回归灵活通胀目标框架，承认经济环境已发生重大转变。不过特朗普解雇库克人事风波，使得降息预期持续、美联储独立性担忧加大。

就业和通胀方面：7 月美国 CPI 同比上涨 2.7%，环比上涨 0.2%。核心 CPI 同比回升至 3.1%，受核心服务价格推动。核心商品价格增速反弹，但对通胀影响有限。剔除关税敏感商品后，7 月美国 CPI 增速有所下降。美国 7 月 PPI 同比飙升至 3.3%，远超预期的 2.5%；环比则上涨 0.9%，为 2022 年 6 月以来最大涨幅。数据公布当时，市场降息预期升温，美股反弹，债券收益率上行。不过短时核心通胀仍面临上行压力。就业方面，8 月失业率反弹至 4.3%，新增就业降至 2.2 万人，较市场预期有不小差距；同时 6-7 月数据也被下修。市场对美国劳动力市场衰退的担忧以及美联储降息预期进一步增加。

经济数据方面，美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1% 和

初值 3%。GDPNow 模型预测（截至 8 月 29 日），预计美国三季度 GDP 环比折年率为 3.5%。8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，远超预期的 49.5。7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。7 月新屋开工年化环比大幅增长 5.2%，达到 142.8 万套，升至五个月高点，高于市场预期的 129 万套和前值 132.1 万套。7 月零售销售环比增长 0.5%，连续第二个月较大幅度增长，前值上修至 0.9%。美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值意外回落至 58.6，低于预期的 62。

欧洲方面，欧央行 7 月会议纪要显示，通胀风险大致平衡，欧元区经济韧性尚可，按兵不动是稳健之举。欧洲央行行长拉加德表示，本季度欧元区经济增长可能会放缓。8 月欧元区经济景气指数降至 95.2，低于 7 月的 95.7，也打破了市场此前对轻微回升的预期。8 月欧元区制造业 PMI 初值从前值 49.8 回升至 50.5，为 2022 年 6 月以来首次突破荣枯线上方，高于预期的 49.5。8 月 ZEW 经济景气指数 25.1，前值 36.1。

2、国内

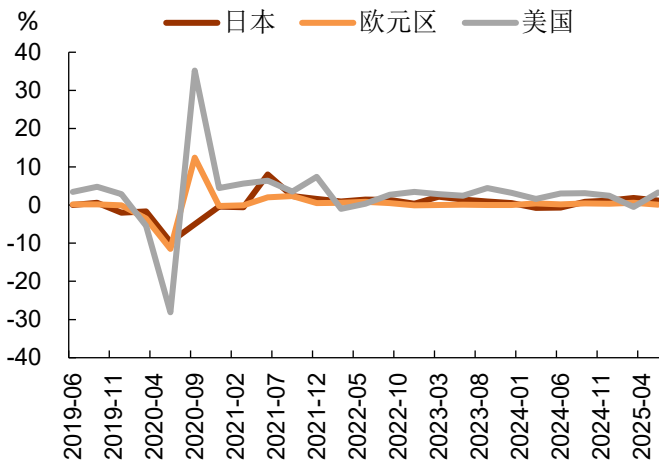
经济数据表现上 7 月整体数据环比稍有降温。7 月工业增加值同比增长 5.7%，略低于预期，环比增长 0.4%，均较前月下降，反映出口动能减弱带动生产放缓。固定资产投资增速进一步放缓，累计同比增长 1.6%，较上月下降 1.2 个百分点，三大类别投资均出现明显下滑。广义和狭义基建累计增速分别为 7.3%和 3.2%，均较上月有所回落。社零同比增速为 3.7%，较上月回落 1.1 个百分点，消费整体呈现放缓态势。

物价水平方面，国内 7 月份 CPI 同比 0.0%，前值 0.1%；环比 0.4%，前值-0.1%；核心 CPI 同比 0.8%，前值 0.7%。PPI 同比-3.6%，前值-3.6%；环比-0.2%，前值-0.4%。2025 年 7 月 CPI 环比由负转正，同比增速下降，PPI 同比下降 3.6%，降幅与上月相同，环比下降 0.2%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，PPI 环比降幅收窄释放积极信号，全国统一大市场建设减轻了部分恶性竞争，政策上的结构调整或对后续物价起到一定支撑作用。

金融数据方面，7 月 M2 同比上行 0.5 个百分点至 8.8%，新口径 M1 同比上行 1.0 个百分点至 5.6%。M2 与 M1 增速差收窄至 3.2%，为 2021 年 7 月以来最佳水平，反映出货币结构优化与经济活跃度的边际改善。新增信贷-500 亿，同比少增 3100 亿，新增社融 11600 亿，同比多增 3893 亿。社融与信贷出现背离，信贷走弱，政府融资仍为社融扩张的主要力量。7 月新增专项债发行节奏加快，后续发行空间仍大。

政策方面，8 月 8 日，北京进一步放开限购政策，其后上海跟随发布楼市“沪六条”。同时中共中央、国务院发布发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，持续推动城镇老旧小区改造等动作，稳固房地产信心。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

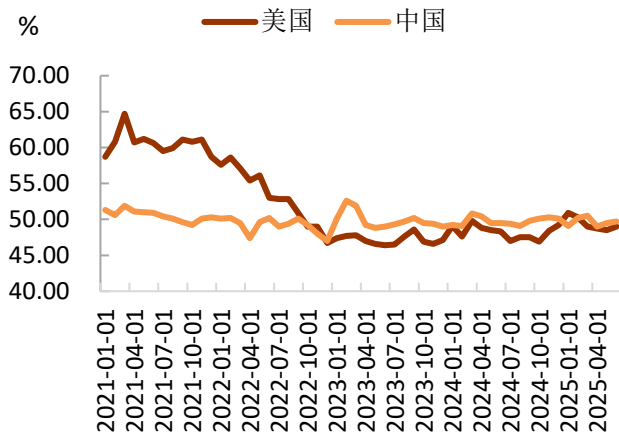


图表 6 中国 GDP 增速

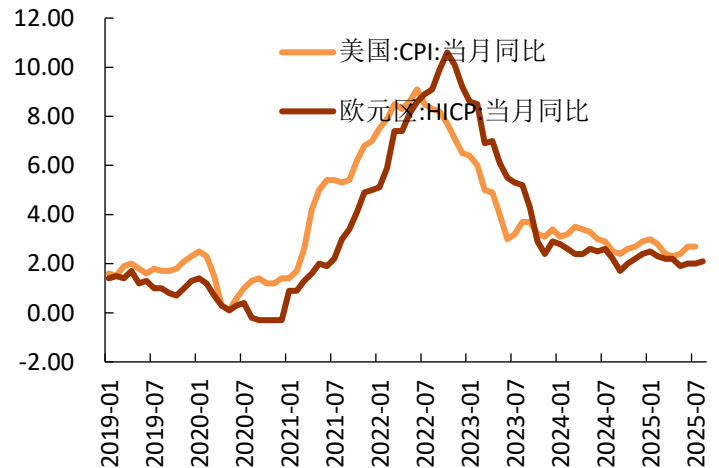


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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 月国产矿矿山开工低位局面暂无转变，现货流通量偏低，供方虽存挺价心态，但由于下游氧化铝价格走势震荡偏弱，对于议价空间让步有限，导致多空因素交织，矿石价格本月并无明显调整。截止 8 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 600 元/吨，较上月持平；河南地区 55-60%铝土矿 610 元/吨，较上月持平；贵州 60-65%铝土矿 460 元/吨，较上月持平；广西地区 60-65%铝土矿 510 元/吨，较上月持平。

进口矿石方面，据中国海关总署，2025 年 7 月中国进口铝土矿 2006.3 万吨，环比增加 10.75%，同比增加 33.75%。2025 年 1-7 月，中国累计进口铝土矿 1.23 亿吨，同比增加 33.70%。7 月铝土矿进口保持较好增速，8 月份几内亚雨季影响持续发酵，叠加几内亚铝土

矿矿权事宜暂无定论，且其港口发运被叫停，短期内几内亚周度出港量难有增量，到港量或有降低。

国产矿预计维持较紧状态，几内亚雨季加上政策不确定性，继续支持矿石价格，不过氧化铝价格持续下行，利润收窄，对高价矿接受度预计降低，亦限制矿价上行。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2025 年 7 月中国氧化铝产量为 770.4 万吨，同比增加 5.13%，7 月氧化铝供应局部偏紧，前期氧化铝企业恢复盈利，7 月氧化铝企业利润空间尚可，生产意愿普遍偏高，开工产能处于较高水平。但月内部分企业陆续进行焙烧炉检修，造成局部地区阶段性供应偏紧。目前氧化铝企业开工产能处于较高水平，其中北方氧化铝供应较为宽松，而南方氧化铝供应仍旧稍显偏紧。短期来看，氧化铝市场开工产能情况变化或较为有限，预计 8 月中国国产氧化铝产量约为 776 万吨。

进出口方面，2025 年 7 月中国出口氧化铝 22.94 万吨，同比增长 56.4%；2025 年 7 月进口氧化铝 12.59 万吨，同比增加 78.2%；7 月氧化铝净进口-10.4 万吨。2025 年 1-7 月，中国累计进口氧化铝 39.4 万吨，同比减少 68.6%；中国累计出口氧化铝 157.27 万吨，同比增加 64.3%；中国累计净进口氧化铝-117.86 万吨。8 月份，中国氧化铝出口窗口依旧紧闭，对比南方地区氧化铝现货价格，进口窗口开启，据悉 8 月预计有 3-4 船进口氧化铝抵达国内港口，但总体来看，进口总量不及出口总量，氧化铝预计维持净出口格局。

3、氧化铝库存及现货

截止 8 月底氧化铝期货交易所库 9.8 万吨，较上月底增加 9.1 万吨。交易所厂库 0 吨，较上月持平。氧化铝产能持续高位，工厂库存持续增加，部分现货流向交割仓库，月内呈现不断累库局面。

现货升贴水方面，8 月氧化铝期货价格快速回落，现货价格随后跟随，现货升水有所扩大，从月初最低升水最低 28 元/吨，至月底升至 247 元/吨较高位置。

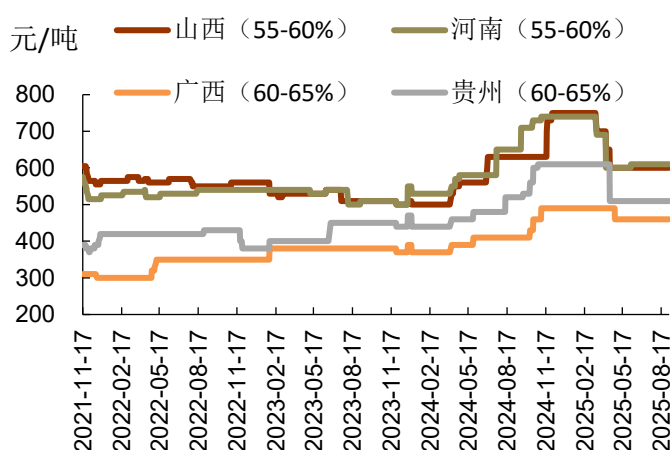
4、氧化铝成本利润

2025 年 7 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2933.21 元/吨，较 6 月的 2956.21 元/吨下降 23 元/吨，环比下降 0.78%，同比上涨 2.57%。7 月氧化铝原材料价格涨跌均有。矿石方面，铝矾土供应仍旧偏紧，市场表现较为僵持，铝矾土价格小幅上涨；液碱市场，液碱需求表现不佳，企业为促进出货降价销售，带动液碱价格下降；动力煤市场，进入夏季用电高峰，需求有所好转，动力煤价格小幅上涨。综合来看，液碱价格下降较多，导致氧化铝行业成本小幅减少。

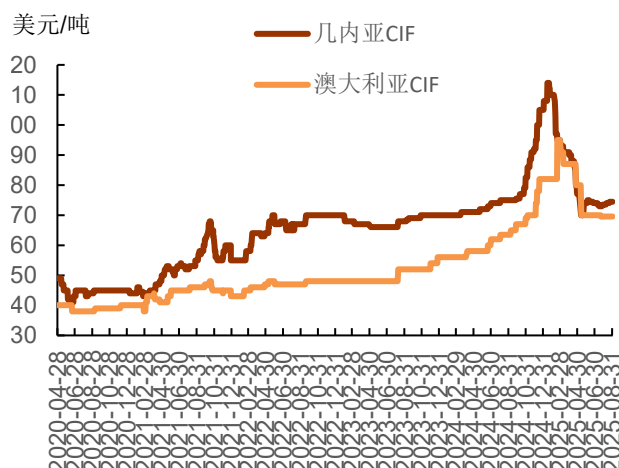
5、氧化铝观点

氧化铝供应端经过维持了时间的相对高开工情况之后，供应宽松已逐步传导至现货市场。社会库存逐步累积，交易所仓单库存月内大幅上行，现货价格跟随回落。后续三季度广西还有新增产能待投放，供应端压力仍然不小，消费端电解铝产能持稳，氧化铝平衡压力不小，预计走势仍然承压为主。不过成本端矿石价格较有支撑，以及政策支撑预期仍存，氧化铝下方空间亦将受限。

图表 9 国产铝土矿价格

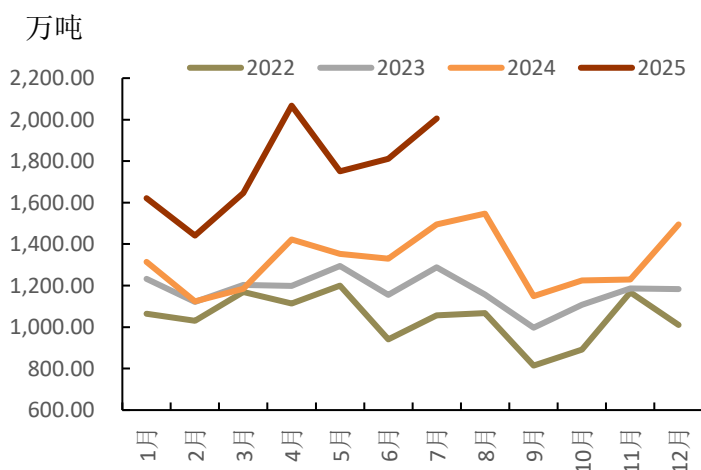


图表 10 进口铝土矿价格

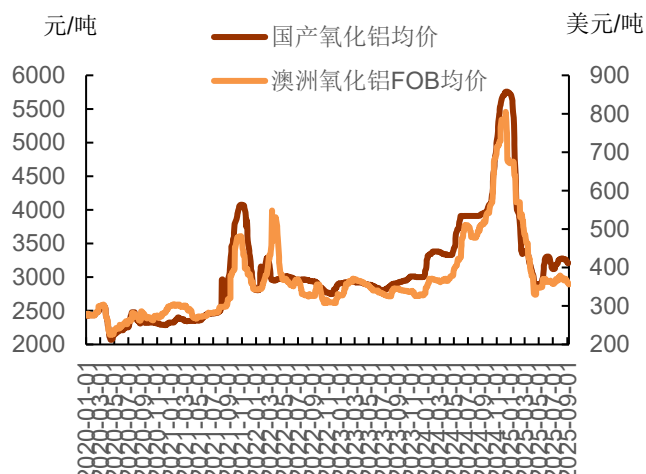


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

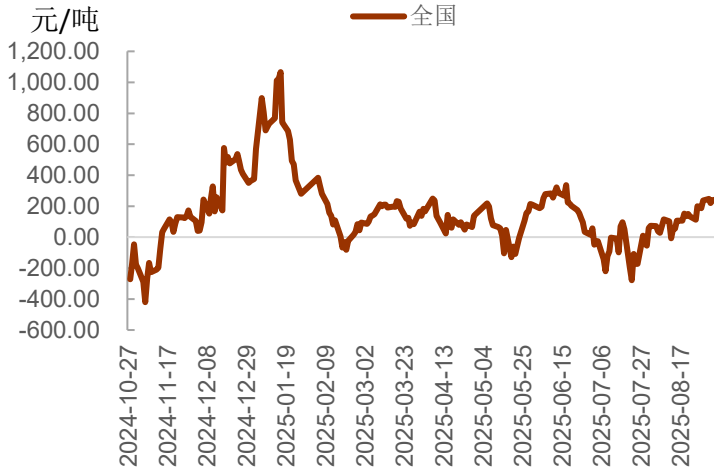


图表 12 国内外氧化铝现货价格

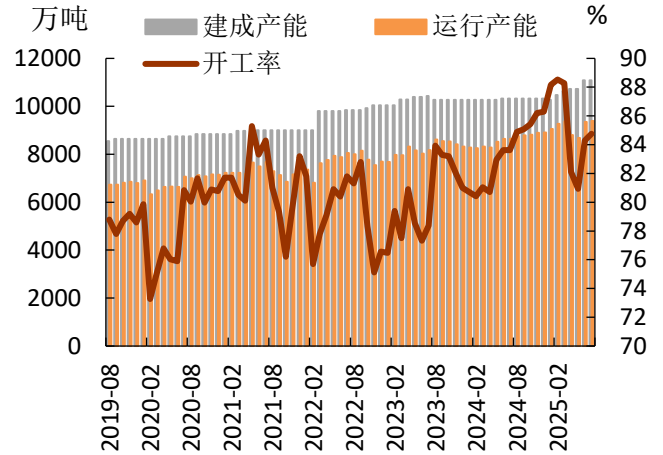


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

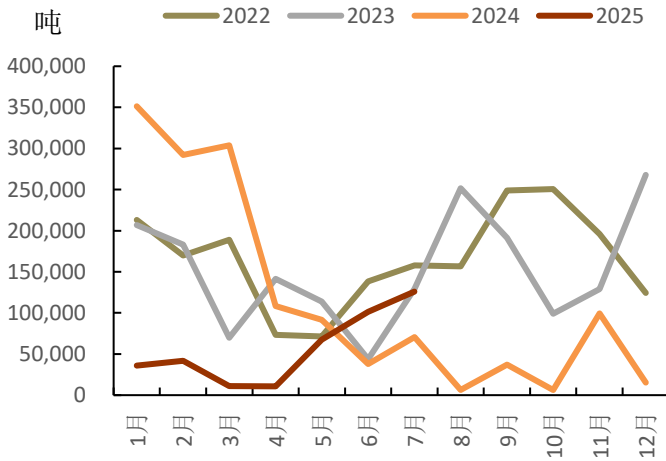


图表 14 国产氧化铝产能产量

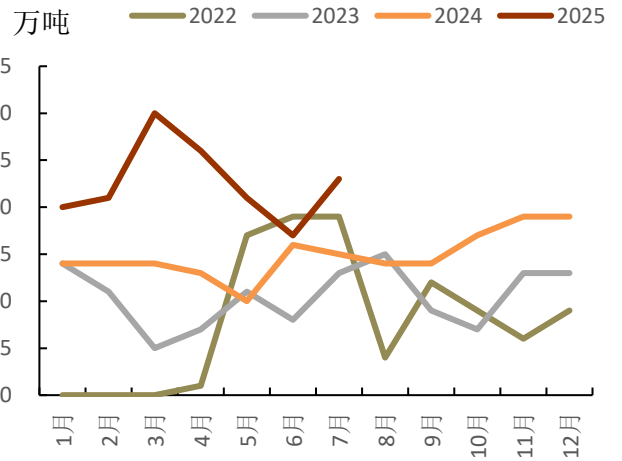


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

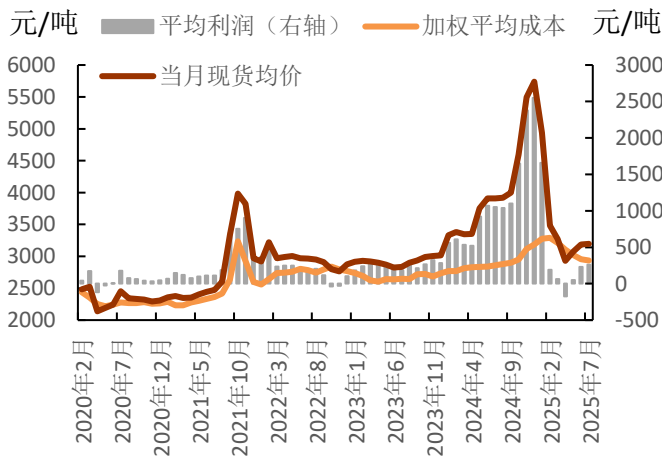


图表 16 氧化铝出口

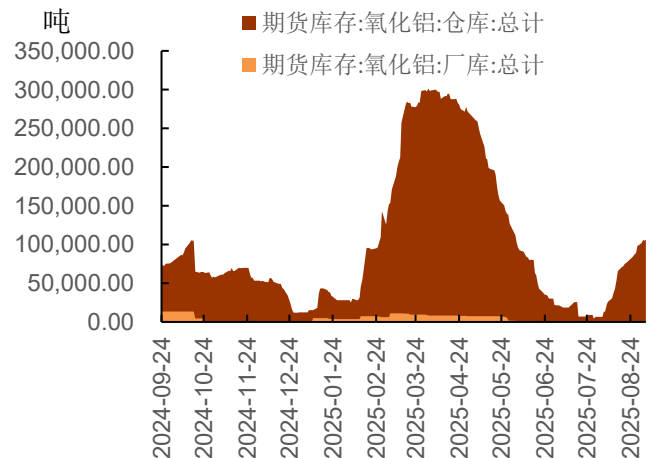


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 17 氧化铝成本利润



图表 18 氧化铝库存



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，2025 年 7 月中国原铝产量为 373.96 万吨，同比增加 1.82%，环比增加 3.41%。7 月电解铝行业增减产互现：青海地区电解铝企业原地置换产能，山东地区电解铝产能向云南地区转移，对电解铝行业理论开工产能总量并无影响。此外，贵州地区电解铝企业继续复产，截至 7 月末，该企业计划复产产能已基本释放完毕；广西地区电解铝企业释放技改产能。截至 2025 年 7 月 31 日，中国电解铝行业运行产能 4399.50 万吨，环比增加 5.5 万吨。2025 年 8 月，广西地区电解铝企业将继续复产，山东地区将继续执行向云南地区转移产能的计划，综合来说，预计 8 月电解铝行业理论开工产能小幅增加。据目前的增减产情况预估，2025 年 8 月中国电解铝产量约 374.5 万吨。

海外，2025 年 7 月全球（除中国）电解铝产量为 240.60 万吨，同比减少 1.88%，环比增加 3.33%，平均日产 7.76 万吨，较 2025 年 6 月日产基本持平。截至 2025 年 7 月底，全球（除中国）电解铝建成产能为 3520 万吨，开工产能 2844.6 万吨，开工率为 80.81%。预计 2025 年 8 月全球（除中国）电解铝产量为 241.10 万吨。

进出口方面，据中国海关总署数据公布，2025 年 7 月份国内原铝进口量约为 24.83 万吨，环比增加 29.1%，同比增长 91.2%。1-7 月份国内原铝累计进口总量约 149.83 万吨，同比增涨 11.1%。出口方面，2025 年 7 月国内原铝出口量约为 4.1 万吨，环比增加 108.9%，同比增加 116.7%；1-7 月份原铝累计出口总量约为 12.77 万吨，同比增长 170.5%左右。2025 年 7 月国内原铝净进口为 20.73 万吨，环比增加 20.0%，同比增长 86.8%，1-7 月份累计国内原铝净进口约为 137.06 万吨，同比增加 5.3%。当前进口亏损仍保持在 1300 元/吨附近，以及考虑未来消费旺季来临，进口窗口预计仍然关闭，进口量保持当前位置。

2、电解铝库存

据 SMM，截止 8 月底铝锭库存 62 万吨，国内主流消费地铝棒库存 13.4 万吨，铝锭+铝棒社会库存为 75.4 万吨，较上个月末增加 6.3 万吨，临近月末铝锭连续累库状态已被打破，铝锭、铝棒库存偶有去库，但并不连贯。

上期所电解铝库存仓单截止 8 月底为 5.9 万吨，较上个月增加 1 万吨。LME 交易所库存 48 万吨，较上个月末增加 1.8 万吨。

3、电解铝现货

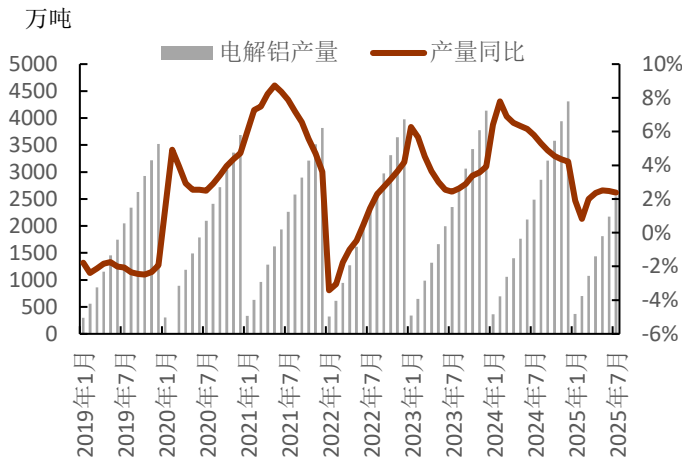
8 月现货升水月中交割前后在平水及小幅升水附近，其他月初及月末都在小幅贴水 20 至贴水 40 元/吨左右。

LME 上月 0-3 升贴水整体微幅上行，从月初小幅贴水 3 美元/吨至月末小幅升水 5 美元/吨。

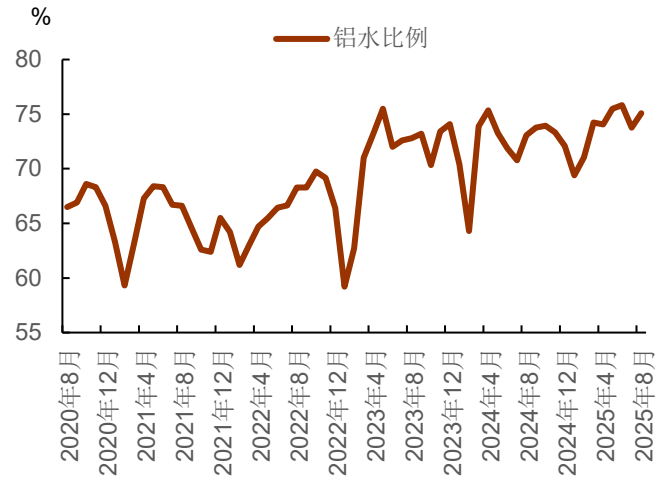
4、电解铝成本利润

8 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 16409.59 元/吨，较上月-83.58 元/吨。月度理论利润为 4253.27 元/吨，较上个月+53.39 元/吨。

图表 19 中国电解铝产量

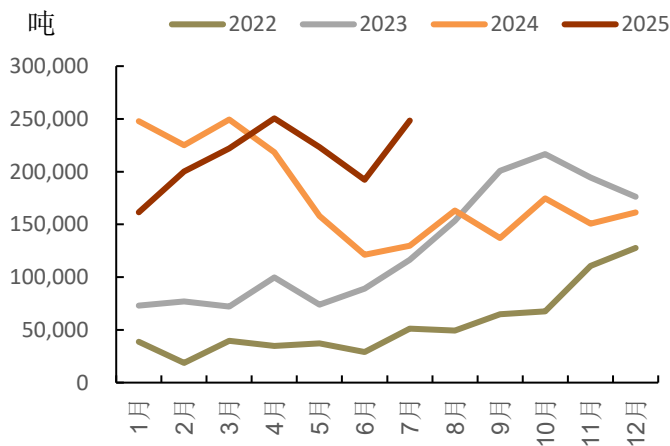


图表 20 国内铝水比例

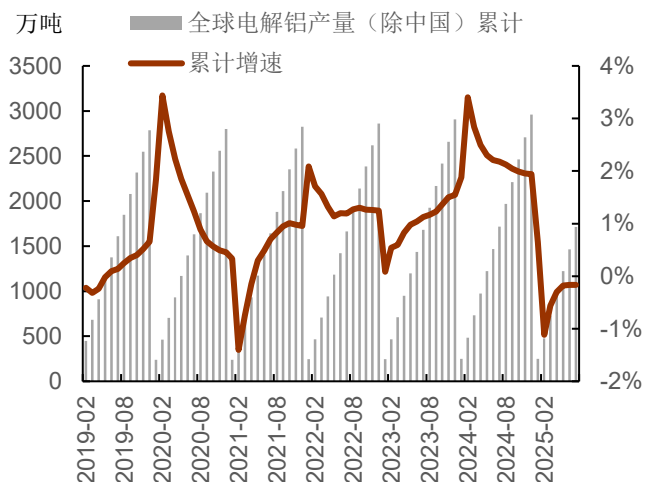


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 电解铝进口季节性图

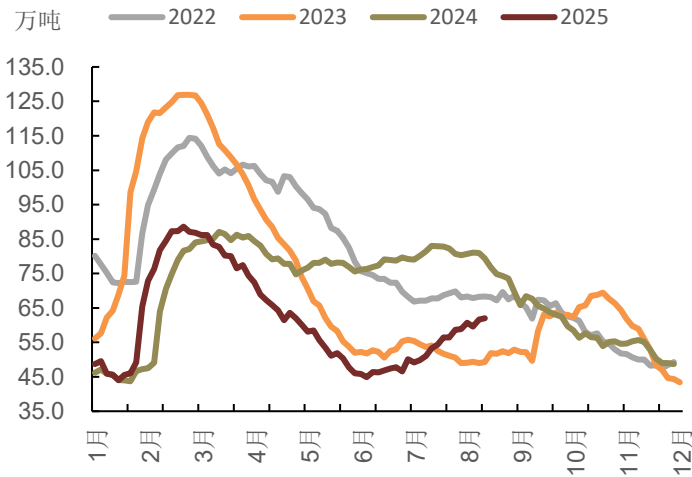


图表 22 全球（除中国）电解铝产量

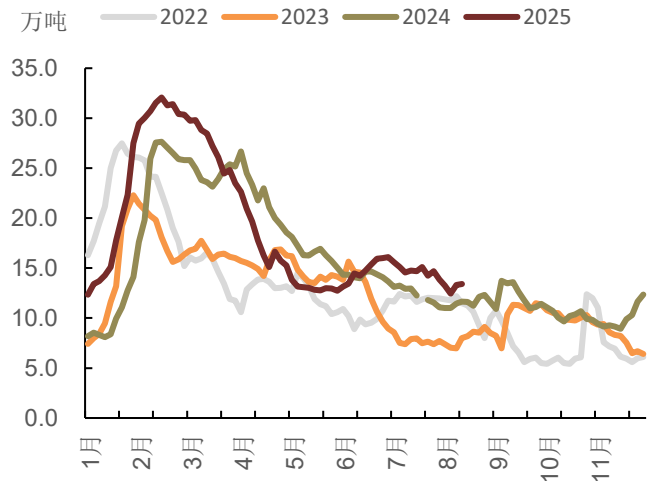


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 23 铝棒库存季节性变化



图表 24 电解铝库存季节性变化

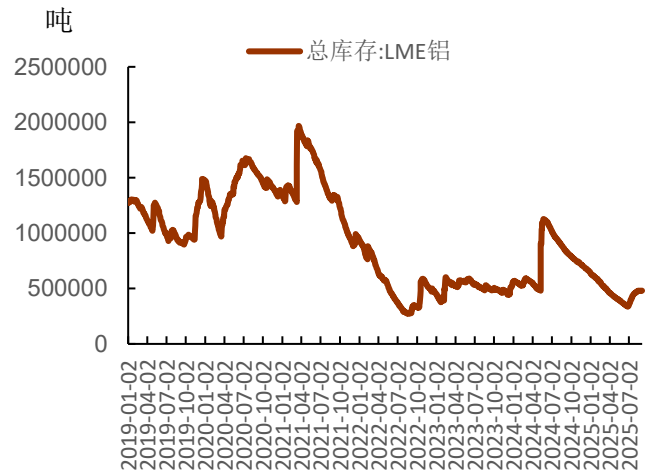


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 上期所铝锭仓单库存

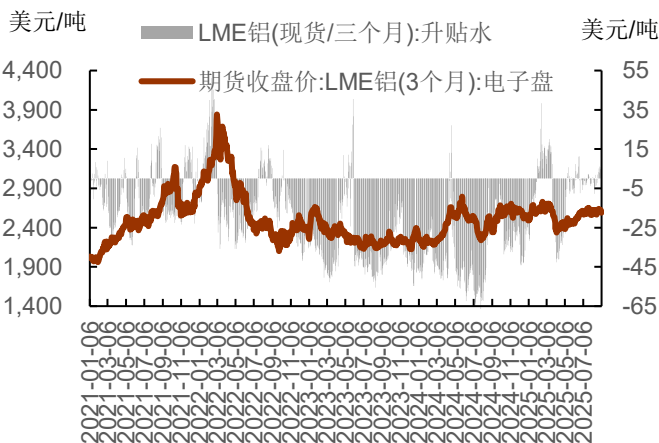


图表 26 LME 库存

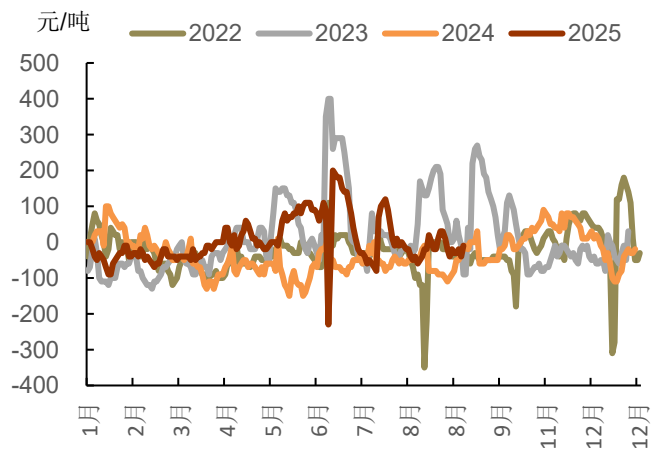


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 LME 升贴水

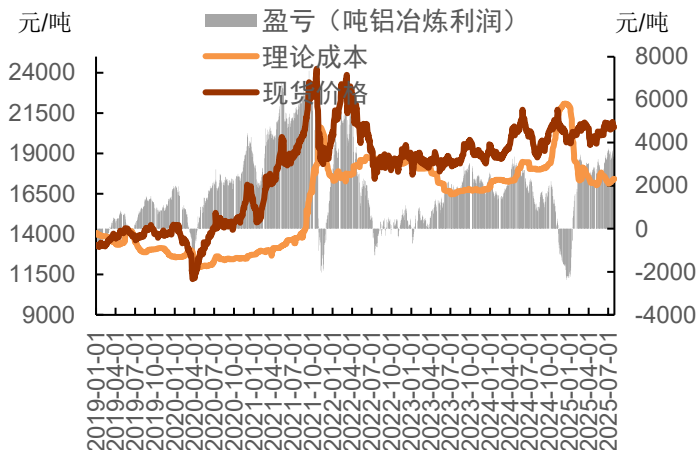


图表 28 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 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 月各铝加工板块表现分化，铝板带板块表现较好，下游汽车、3C 电子、罐料及幕墙板等领域季节性备货启动，企业订单环比增加，前期停产的铸轧线逐渐恢复生产，带动开工率连续回升。铝箔板块偏弱，但较前月边际回暖。建筑型材淡季需求疲软，开工低位震荡。工业型材开工继续收缩，铝合金板块相对有韧性，其中出口是主要带动因素。即将进入“金九银十”传统消费旺季，后续加工板块预计有望逐步回暖，不过节奏不一且持续性仍需观察。

2、国内终端消费

房地产方面，7 月房地产开发投资金额 6922 亿元，同比下降 17.0%，降幅较 6 月扩大了 4.1 个百分点。7 月新开工面积 4842 万平，同比下降 15.4%，同比降幅较 6 月扩大 6.0 个百分点，且从绝对值来看，仍处于 2005 年以来同期最低位。累计来看，1-7 月开发投资金额 5.36 万亿元，同比下降 12.0%；新开工面积 3.52 亿平，同比下降 19.4%。1-7 月施工面积同比也有 9.2% 的下降。7 月竣工面积 2467 万平，同比下降 29.4%，同比降幅较 6 月扩大 27.7 个百分点，且从绝对量来看，处于 2006 年以来同期的最低水平。1-7 月竣工面积为 2.50 亿平，同比下降 16.5%。由于 2021 年下半年以来新开工明显缩量，累计同比持续负增长，按照 2-3 年的工程进度来计算，竣工将延续周期性的缩量。

新能源车方面，根据中国汽车工业协会数据显示，2025 年 7 月，新能源汽车产销分别完成 124.3 万辆和 126.2 万辆，同比分别增长 26.3% 和 27.4%。2025 年 1-7 月，新能源汽车产销分别完成 823.2 万辆和 822 万辆，同比分别增长 39.2% 和 38.5%。整体新能源车产销表

现仍以增长为主，但 7 月环比有 2% 的小幅下降，主要是季节性扰动及政策切换。后续，四季度传统生产高峰期，新能源车的增速预计仍保持较好状态，但需要关注政策变动对新能源车影响。

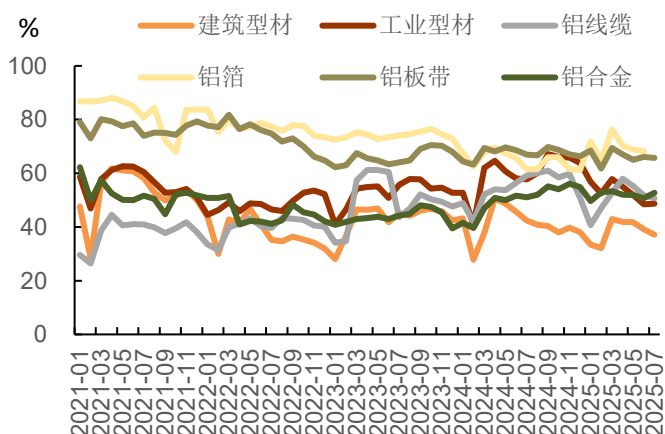
电力方面，1-7 月电网基本建设完成额 3315 亿元，同比增长 12.5%。7 月份的电力消费如期阶段性有所回落，不过 7 月份国网招标进入平淡周期，招标节奏继续有所放缓，值得注意的是南网主网线材第一批框架落地，共计招标金额达到 105.1 亿元，为后续企业开工提供订单支撑，后续电力板块消费重新回升。

光伏方面，1-7 月，国内累计新增光伏装机 223.25GW，同比增长 80.7%。7 月当月的光伏新增装机 11.0GW，同比-47.6%，环比-23.1%。自光伏“531”政策节点过后，6 月光伏新增装机容量大幅下跌，叠加国内光伏组件排产仍存在下行预期，下半年的光伏板块消费或持续同比回落。

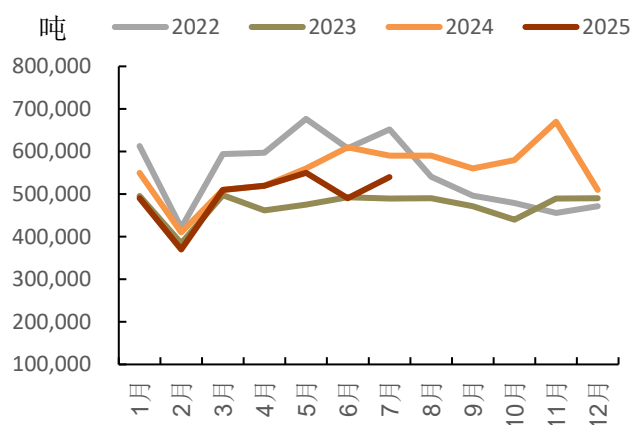
3、铝材出口

海关总署数据显示，2025 年 7 月中国未锻轧铝及铝材出口量达 54 万吨，同比下降 8.5%，环比增长 10.2%；1-7 月累计出口 346 万吨，同比下降 7.9%。在美国关税政策给全球经贸秩序带来严重冲击背景下，铝材出口在承压中仍展现较强韧性。美国对其他国家的对等关税已经于 8 月初不同程度开始实施，对全球铝贸易的负面影响将会逐渐体现，进而对中国铝产品出口产生间接影响，8 月份铝材出口仍比较有挑战。

图表 30 铝加工开工率

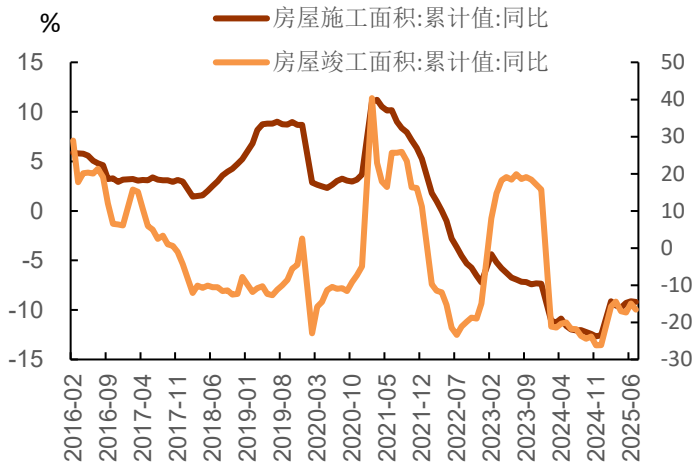


图表 31 中国铝材出口季节性表现

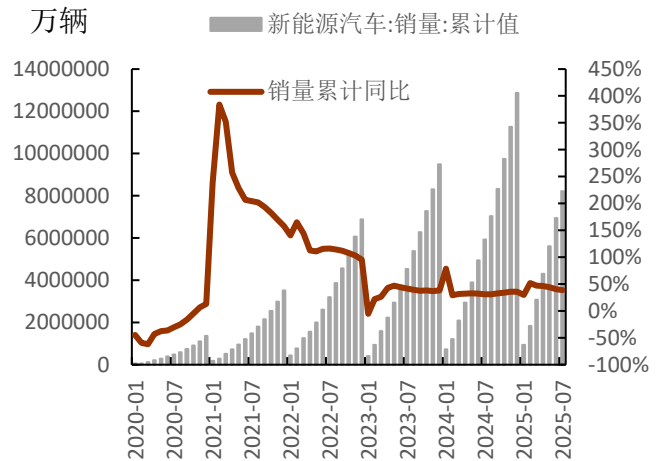


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 房地产竣工施工同比增速



图表 33 新能源车销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 34 电网基本建设投资完成额



图表 35 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 月非农数据显示就业市场继续呈走弱趋势，进一步加强了 9 月降息预期。国内制造业 PMI 环比反弹，需求回暖预期走强，整体宏观市场偏暖。不过也需要看到本轮美联储降息市场认为有政治干预的后果，当前美国的宏观情况并不支持大幅降息，并维持在低利率水平，因此本次降息或对美国经济改善有限。国内制造业 PMI 尚未显著回暖，我们看到经济增长动能仍然偏弱，因此宏观在偏好的消息中情绪预计仍是谨慎的。尤其警惕月中美联储降息消息靴子落地之后的买预期卖事实情况。

氧化铝方面，氧化铝供应端经过维持了时间的相对高开工情况之后，供应宽松已逐步传导至现货市场。社会库存逐步累积，交易所仓单库存月内大幅上行，现货价格跟随回落。后续三季度广西还有新增产能待投放，供应端压力仍然不小，消费端电解铝产能持稳，氧化铝平衡压力不小，预计走势仍然承压为主。不过成本端矿石价格较有支撑，以及政策支撑预期仍存，氧化铝下方空间亦将受限。

电解铝方面，供应端电解铝产能微幅上行，不过铝水比例 8 月大幅提升 1.3%至 75.07%，铝锭供应量将有所减少。消费端铝加工板块已有部分进入消费旺季迹象，开工率有所提升。终端上看，电力板块及新能源车板块预计都有较好增速，出口仍有韧性，房地产及光伏板块低位徘徊，消费仍有一定期待。铝锭社会库存累库速度放缓，且偶有去库。整体供需平衡边际好转，铝价旺季预计表现易涨难跌。不过需要关注到消费季节性淡季铝价调整幅度有限，当前平衡预期并未太多紧缺，铝价上方空间较难打开，上行之路或伴随来回波折。

风险点：美联储政策变动、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 B1 栋 9 楼 910、911 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。