



2025 年 10 月 13 日

消息面影响反复

铝价震荡偏好

核心观点及策略

- 氧化铝方面，底氧化铝开工率依旧保持在83.89%高位，按照电解铝开工产能4416.5万吨测算，氧化铝和电解铝配比关系为2.17，配比过剩。进口窗口9月下旬开始开启，未来10月进口氧化铝将流入国内，供应压力仍然较大。原料端矿石价格较有压力未来或有走低，成本支撑弱化，氧化铝价格下方空间扩大。不过当前氧化铝已有部分产能进入理论亏损阶段，后续关注可能的集中减产情况，另外消费端西北即将进入冬储采购，消费或有阶段性提升。届时供需两端共同改善下，氧化铝方有止跌可能。
- 电解铝方面，供应端电解铝产能继续微幅上行，但铝水比例也同步走高，铝锭供应增量压力不大。消费端进入传统消费旺季铝加工板块开工环比回升，但同比仍显不足。终端表现上，新能源车及电力板块高增，且后续预期较好，出口表现出较强韧性，超此前预期，房地产依旧处于底部形成拖累。铝锭社会库存连续去库，但旺季去库幅度较往年同期偏慢，小长假累库幅度较往年稍多。成本端氧化铝偏弱且仍有下行预期，成本支撑下移。整体电解铝仍处消费旺季，平衡预期尚可，铝价支撑较足。不过宏观波动较大，成本及去库幅度不及往年同期等因素亦制约上方空间。
- 风险点：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

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

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.....	15
1、铝加工.....	15
2、国内终端消费.....	15
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.....	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.....	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.....	13
图表 24 电解铝库存季节性变化.....	13
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

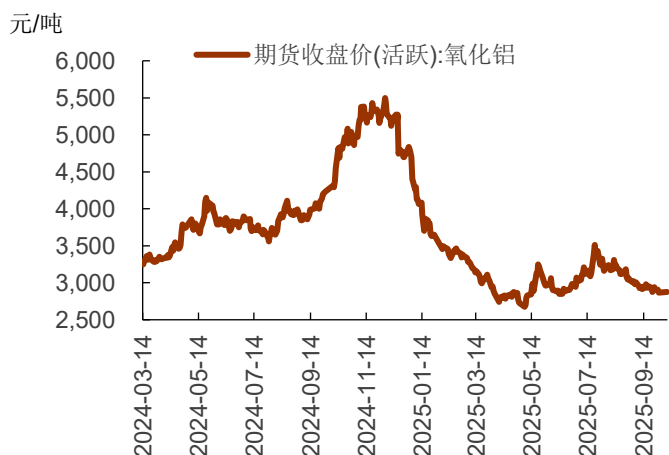
图表 28 国内现货季节性升贴水.....	14
图表 29 国内电解铝成本利润.....	14
图表 30 铝加工开工率.....	16
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	16
图表 32 房地产竣工施工同比增速.....	16
图表 33 新能源车销量.....	16
图表 34 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 35 中国光伏装机量.....	17

一、行情回顾

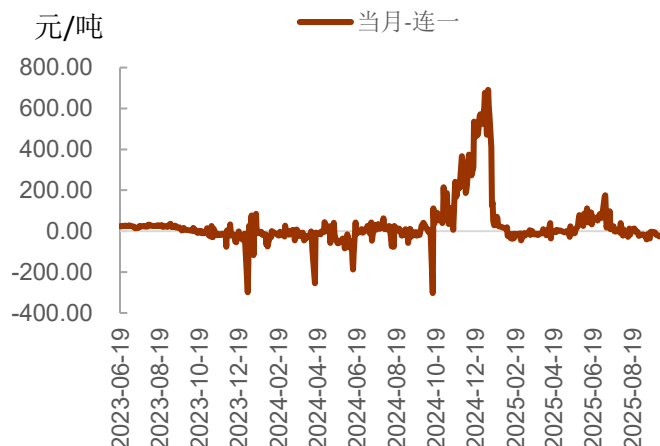
氧化铝期货主力 9 月连续阴跌，自 3048 元/吨月内最高点震荡下探，最低至 2862 元/吨，月内承压所有均线下方，不过因为抵达成本线附近，虽然市场氛围持续偏空，价格持续下行，但变为出现大幅杀跌情况。月末报收 2904 元/吨，跌 4.35%。

沪铝期货 9 月整体走势呈现冲高回落表现，月初市场对美联储降息预期不断升温，市场风险情绪走高，同时基本面进入 9 月传统消费旺季，市场对供需关系转好预期亦走强，铝价震荡上行，一度创年内新高至 21130 元/吨，但伴随美联储降息靴子落地，买预期卖事实情绪令铝价回调，不过基本面消费旺季预期仍存，铝价回落空间有限，回落下方至 20625 元/吨止步，月内涨 0.25%。海外 LME 铝月内亦受美联储降息影响，呈先涨后跌走势，但相较沪铝表现稍弱，高点至 2720 美元/吨，下半月有所回落，月末报收 美元/吨，涨 2.2%。0-3 伦铝现货升水上半月较好，最高达升水 15.98 美元/吨，下半月回落至贴水 5 美元/吨附近，沪伦铝比值稍有回落自月初 7.93 附近回落至月底 7.84 附近，进口亏损小幅扩大，至 1600 元/吨左右哈哈湖南。

图表 1 氧化铝期货价格走势

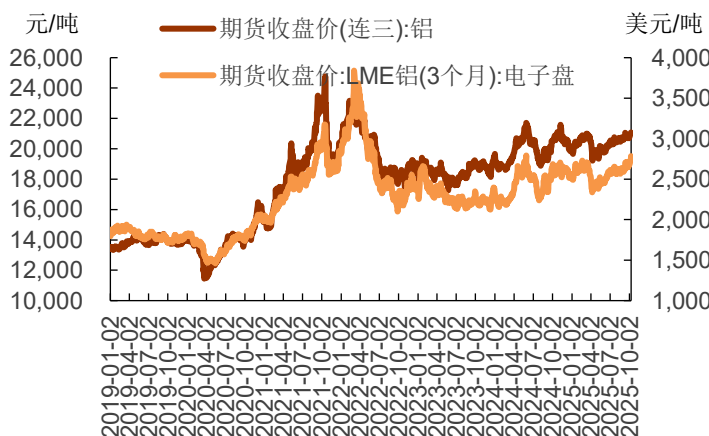


图表 2 氧化铝期货月差

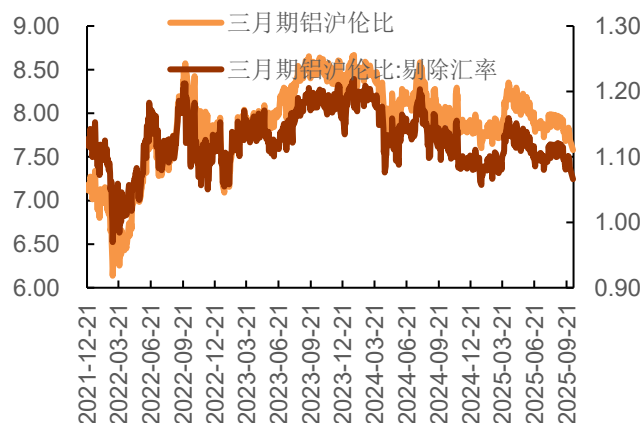


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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月美联储如期降息25BP，开启预防式降息，复核市场预期，点阵图显示年内还将有2次降息。但美联储内部产生意见分歧，一派官员认为应进一步降息。美联储理事斯蒂芬·米兰认为美联储年内应再降息1.25个百分点，他在9月会议上反对仅降息0.25%，而是支持降息幅度加倍。美联储负责金融监管的副主席鲍曼也明确表示，通胀已足够接近美联储2%的目标，劳动力市场比预期更“脆弱”，这为进一步降息提供了理由。另一派官员则担心通胀，必须谨慎对待下一步降息。

就业和通胀方面：美国8月PPI环比下降0.1%，四个月来首次转负，预期上涨0.3%；同比上涨2.6%，预期为持平于3.3%；美国8月CPI同比2.9%，持平预期；CPI环比0.4%，略高于预期的0.3%；核心CPI同比3.1%，环比0.3%，均持平预期和前值；美国通胀整体温和上升。就业方面，美国政府陷入停摆，受此影响美国非农数据延迟公布，最近公布的美国ADP就业数据显示私营部门就业人数减少3.2万人，创2023年3月以来最大降幅，远低于市场预期的增加5.1万人。

经济数据方面，美国二季度实际GDP同比增速为2.08%，较第一季度上升0.06个百分点，环比增速为3.8%，高于预测值0.8%。9月Markit制造业指数为52.0%，相较于前值53.0%，有所下降；ISM非制造业PMI为50.0%，相较于前值52.0%大幅下降。8月零售销售额同比增速回升，消费仍维持一定韧性；房地产市场方面，8月已开工新建私人住宅有所回落，不及预期，30年期抵押贷款固定利率有所下降；生产方面，8月美国工业总产值同比略有回落，制造业产能利用率有所上升。

欧洲方面，2025年二季度欧元区GDP当季同比增速为1.50%，相较于前值1.60略有下降，环比折年率为0.5%，相较于前值2.3%有所放缓。9月欧元区ZEW经济景气指数小幅回升。欧元区9月的消费者信心指数上涨至-14.9（前值-15.5），体现欧洲消费者对于市场的悲观情绪略有缓和。欧元区二季度的制造业产能利用率回升至78.1%，较一季度上涨0.3%。欧洲央行降息态度偏谨慎。欧洲央行管理委员会成员Kazimir表示，欧洲央行必须保持警惕，以应对通胀上行风险。欧洲央行执委Schnabel认为，利率目前处于合适水平，货币政策应保持稳定。欧洲央行官员Kazaks认为，欧洲央行的降息幅度已相当显著，目前没有理由降息，不过如果通胀大幅低于2%，欧洲央行也可能降息。欧洲央行副行长Guindos表示，目前的政策立场是适当的。

2、国内

经济数据表现，中国8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%、环比增长0.37%，服务业生产指数同比增长5.6%，社会消费品零售总额同比增长3.4%、环比增长0.17%。1-

8 月份，全国固定资产投资同比增长 0.5%，其中制造业投资增长 5.1%。8 月工业增加值、社零当月同比增速，固定资产投资累计同比增速均较 7 月有不同程度下降，且经济数据整体表现连续两个月低于万得一致预期。

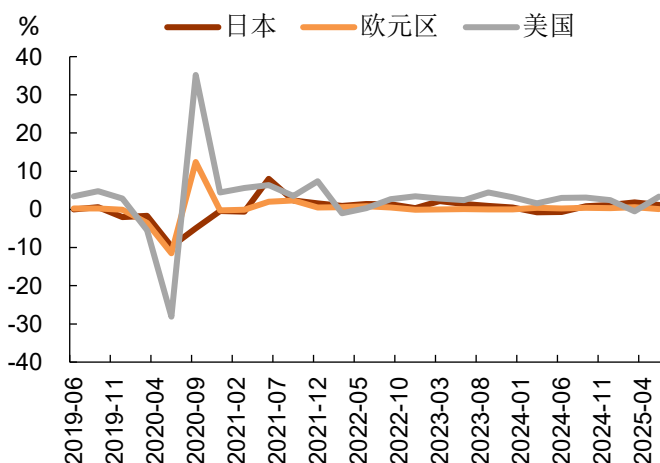
进出口方面，2025 年 8 月，美元计价的中国出口增速 4.4%，前值 7.2%，进口增速 1.3% 前值 4.1%。从环比动能来看，8 月出口较 7 月环比增速 0，略低于季节性水平，明显低于 2024 年同期，说明 2024 年高基数拖累出口同比增速，商品贸易顺差有所回升。对美出口减速及对东盟升温反映转口规模扩大，对拉美出口增速下降则是 8 月技术性抢运的退温以及新一轮关税落地拉美转口地位被削弱。

物价水平方面，国内 8 月 CPI 同比下跌 0.4%，今年前 8 个月，有 6 个月 CPI 为 0 及以下，PPI 连续 35 个月同比下降。CPI 环比持平，弱于季节性，主要受食品价格拖累。核心 CPI 环比持平，促消费和“反内卷”政策带动下，耐用品价格改善仍在持续。在反内卷政策带动部分行业供需边际改善的背景下，PPI 环比持平，结束连续 8 个月下行的态势。

金融数据方面，8 月社会融资规模增加 25668 亿元，较去年同期减少 4655 亿元。前八个月社会融资规模增量累计为 265575 亿元，比上年同期多 46567 亿元。8 月新增人民币贷款 5900 亿元，环比多增 6400 亿元，但同比仍少增 3100 亿元。M2 增速与上月持平，财政政策发力增多、社融和贷款均保持合理增长，对 M2 增速起到一定支撑作用。同时，去年同期 M2 基数较低，也为当前 M2 增速保持较高读数创造了条件。M1 同比增速较上月有所回升，反映了企业经营活动的改善，企业手中可随时用于经营周转的资金增加。

7-8 月经济数据显示还是有部分经济下行板块，完成全年增长目标仍有压力，预计四季度将会出台稳增长相关政策。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

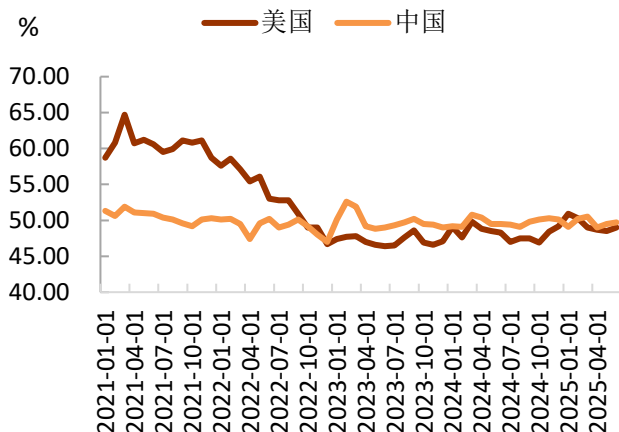


图表 6 中国 GDP 增速

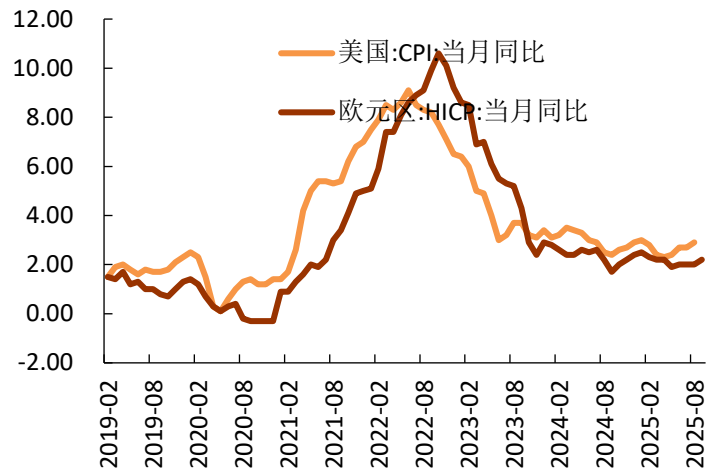


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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 月月初，在“九三阅兵”影响下，以及政策监管、环保要求力度加强、天气波动等多重因素制约，内陆矿山整体开工率始终处于偏低水平。下旬，受临近十一假期等因素影响，矿山开工率继续下降，市场现货供应缺口有扩大趋势，整体国产矿市场均价窄幅波动。截止 9 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，8 月份铝土矿进口 1829 万吨，环比下降 8.8%，同比增长 18.2%。其中，受雨季和部分矿企停产影响，自几内亚进口 1233 万吨，环比下降 22.7%，同比增长 12.0%；自澳大利亚进口 443 万吨，环比增长 41.3%，同比增长 22.1%。1-8 月，我国累计进口铝土矿 14150 万吨，同比增长 31.4%。有关四季度几内亚矿石长单消息传出，长单价格承压运行，对比三季度来看，FOB 价格小幅回落。9 月底几内亚新宪法以 89.38%的支持率获得通过，为 12 月敦布亚参加总统选举扫清了法律障碍，后续还需要关注几内亚政府对铝土矿出口政策变动，此前来几内亚铝土矿供应较充足。

国产矿石偏紧，但进口矿供应充足，且后续存在供应增加预期，同时在三季度进口矿长单价格微降情况下，预计矿价较前稍有偏弱。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2025 年 8 月中国氧化铝产量为 779.3 万吨，同比增加 7.56%，8 月氧化铝供应表现为北方宽松、南方偏紧，整体供应稍显过剩。9 月初月初九三阅兵个别企业焙

烧量有所减少，对中长期产量暂无影响，9月氧化铝供应或仍旧稍显过剩，预计9月国产氧化铝产量在765万吨。10月部分氧化铝产能即将进入理论亏损阶段，开工产能或有减少。

进出口方面，2025年8月我国氧化铝继续保持净出口格局，净出口量8.6万吨，环比下降16.8%。当月进口9.4万吨，环比下降25.1%，同比增长1398%。1-8月，我国累计进口氧化铝48.8万吨，同比下降61.3%；累计出口175.3万吨，同比增长59.3%。9月底氧化铝进口窗口打开，预计10月进口流入将有增多。

3、氧化铝库存及现货

截止9月底氧化铝期货交易所库17万吨，较上月底增加7.2万吨。交易所厂库0吨，较上月持平。交易所库存连续第2个月大幅累增。

现货升贴水方面，9月氧化铝现货升水前高后低，月初最高升水247元/吨，9月下旬升水稍有回落在150元/吨附近。高升水至现货交仓积极性依旧较高。

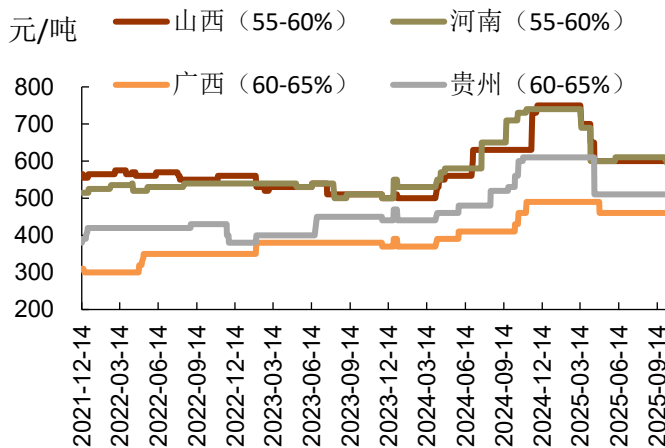
4、氧化铝成本利润

2025年8月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2930.38元/吨，较7月的2933.21元/吨下降2.83元/吨，环比下降0.10%，同比上涨1.71%。8月氧化铝原材料价格涨跌均有。矿石方面，国产矿石价格平稳，但企业使用进口矿石成本有所减少；液碱市场，市场活跃度尚可，企业销售压力不大，因此报价稍有上涨；动力煤市场，下游买货积极，国内动力煤价格以涨为主。综合来看，虽液碱、动力煤价格均有所上调，但企业本月使用进口矿成本有所减少，最终导致氧化铝行业成本稍有减少。

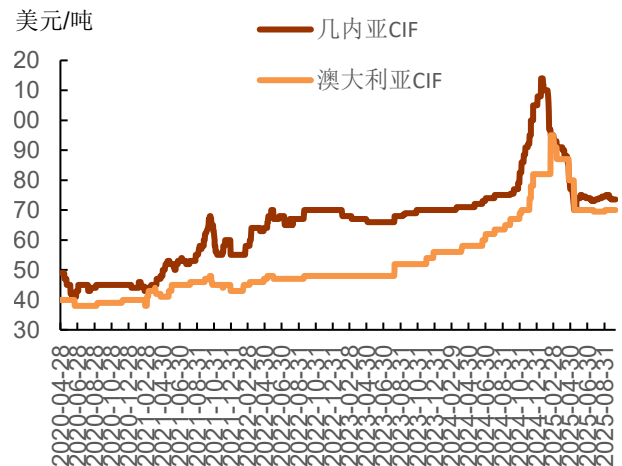
5、氧化铝观点

到9月底氧化铝开工率依旧保持在83.89%的相对高位，按照电解铝开工产能4403万吨来测算，氧化铝和电解铝配比关系为2.17，配比过剩。同时进口窗口9月下旬开始开启，未来10月进口氧化铝将流入国内，供应压力仍然较大，至氧化铝延续承压。原料端矿石价格较有压力未来或有走低，成本支撑弱化，给到氧化铝价格下方一定空间。不过当前氧化铝已有部分产能进入理论亏损阶段，后续关注可能的集中减产情况，另外消费端西北即将进入冬储采购，消费或有阶段性提升。整体氧化铝短时仍保持弱势运行，下方关注10月下旬或月底集中减产，规模减产之后氧化铝不排除小幅反弹走势。

图表 9 国产铝土矿价格

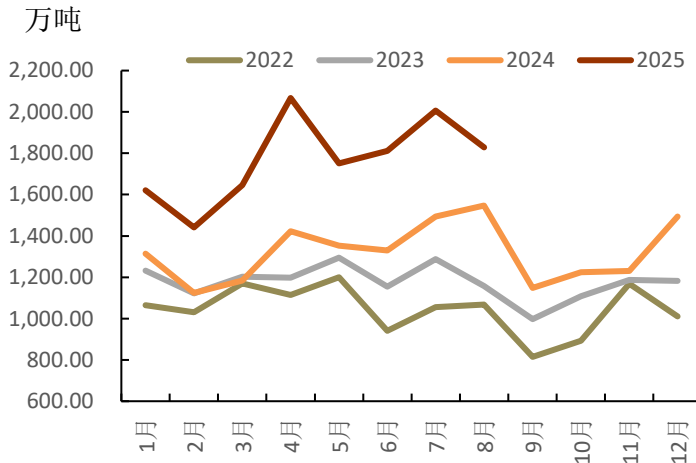


图表 10 进口铝土矿价格

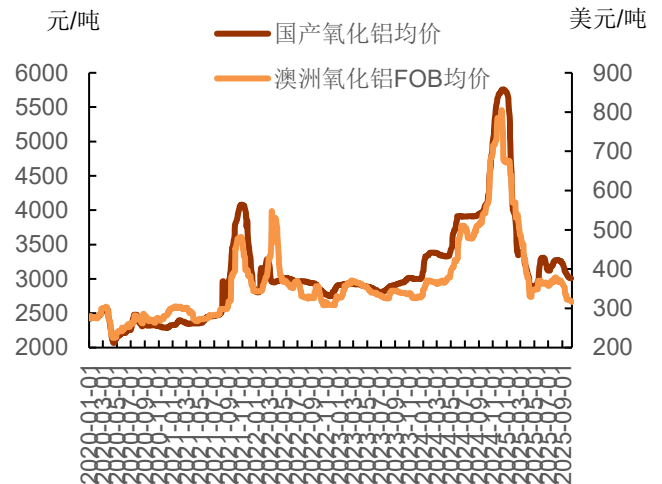


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

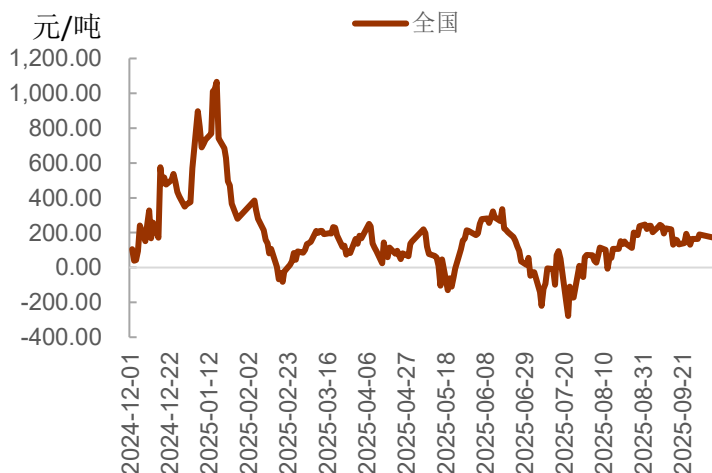


图表 12 国内外氧化铝现货价格

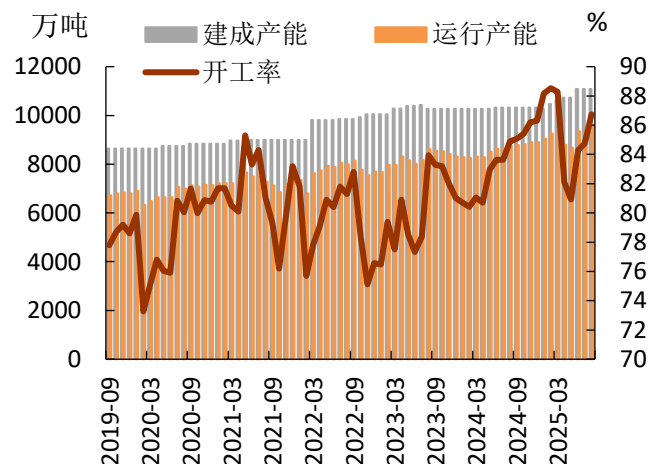


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

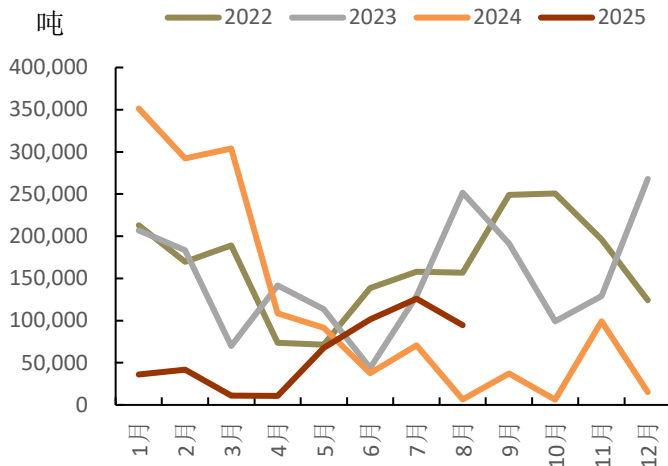


图表 14 国产氧化铝产能产量

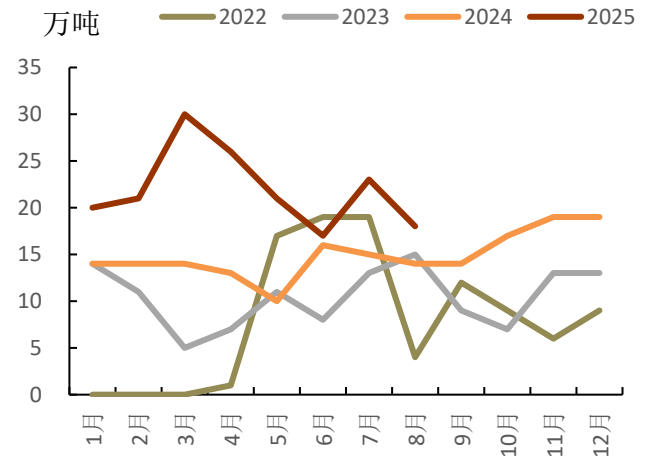


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

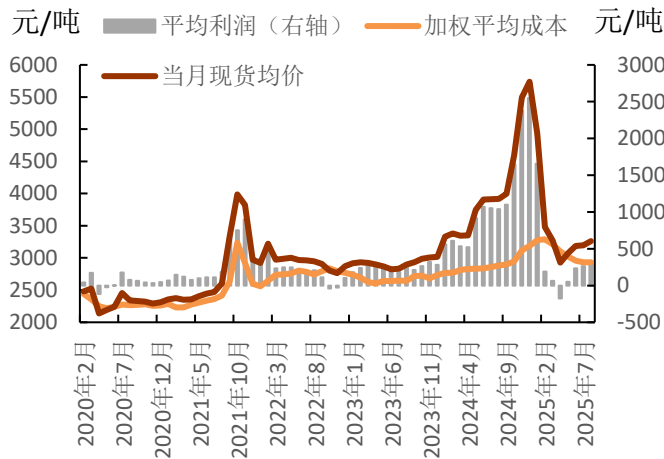


图表 16 氧化铝出口

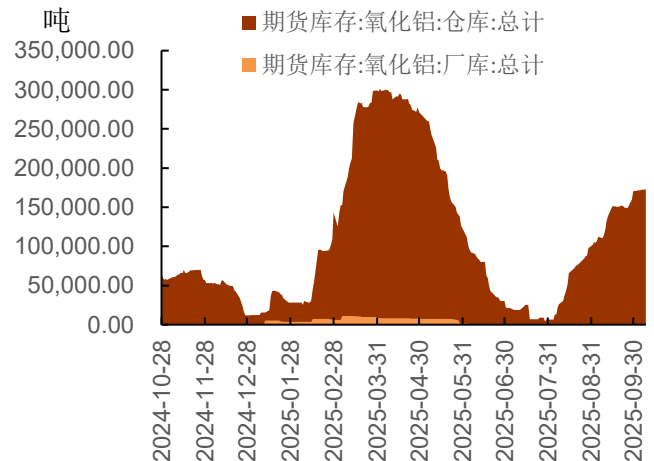


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

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 8 月中国原铝产量为 374.11 万吨，同比增加 1.64%，环比增加 0.04%。9 月甘肃、广西、青海以及新疆地区有复产产能释放，山东地区继续向云南地区转移电解铝产能，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 9 月中国电解铝产量约 362.5 万吨，截止 9 月底电解铝开工产能 4416.5 万吨，较上个月底增加 17 万吨。

海外，2025 年 8 月全球（除中国）电解铝产量为 240.80 万吨，同比减少 1.77%，环比增加 0.08%，平均日产 7.77 万吨，较 2025 年 7 月日产稍有增加。截至 2025 年 8 月底，全

球（除中国）电解铝建成产能为 3520 万吨，开工产能 2846.6 万吨，开工率为 80.87%。预计 2025 年 9 月全球（除中国）电解铝产量为 237 万吨。

进出口方面，据中国海关总署数据公布，2025 年 8 月份国内原铝进口量约为 21.7 万吨，同比增加 33.12%，环比减少 12.48%。1-8 月份国内原铝累计进口总量约 171.5 万吨，同比增涨 13.3%。出口方面，2025 年 8 月国内原铝出口量约为 2.6 万吨，同比增加 71.93%，环比减少 37.58%；1-8 月份原铝累计出口总量约为 15.33 万吨，同比增长 170.5%左右。2025 年 8 月国内原铝净进口为 19.17 万吨，环比减少 7.5%，同比增长 29.21%，1-8 月份累计国内原铝净进口约为 156.23 万吨，同比增加 7.6%。当前进口亏损较上月稍有扩大至 1600 元/吨，预计除长单之外的进口继续小幅减少。

2、电解铝库存

据 SMM，截止 9 月底铝锭库存 59.2 万吨，较上个月底减少 2.8 万吨。国内主流消费地铝棒库存 11.5 万吨，铝锭+铝棒社会库存为 70.7 万吨，较上个月末减少 4.7 万吨，9 月消费旺季铝社会库存如期展开去库，但去库幅度较去年同期偏弱。

上期所电解铝库存仓单截止 9 月底为 5.9 万吨，较上个月持平。LME 交易所库存 51.3 万吨，较上个月末增加 2.9 万吨。

3、电解铝现货

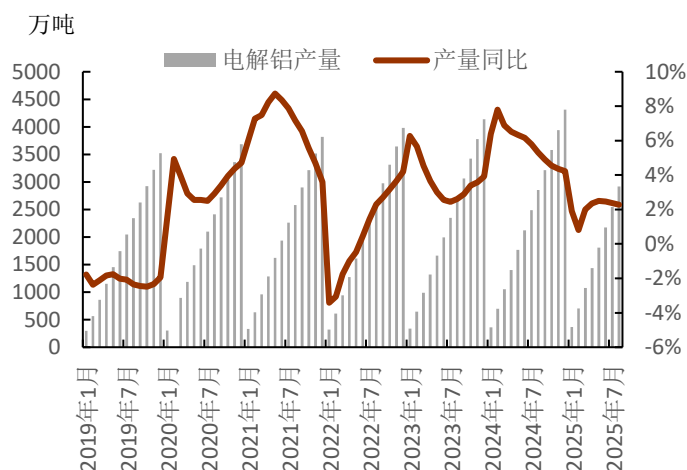
9 月现货升水在月中稍有扩大，至贴水 50 元/吨，月初及月末稳定在贴水 10-20 元/吨。LME 上月 0-3 升贴水前高后低，月初最高升水 15.98 美元/吨，LME 贴水 5.02 美元/吨。

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 16044.47 元/吨，较上月 365.12 元/吨。月度理论利润为 4726.44 元/吨，较上个月+473.18 元/吨。

图表 19 中国电解铝产量

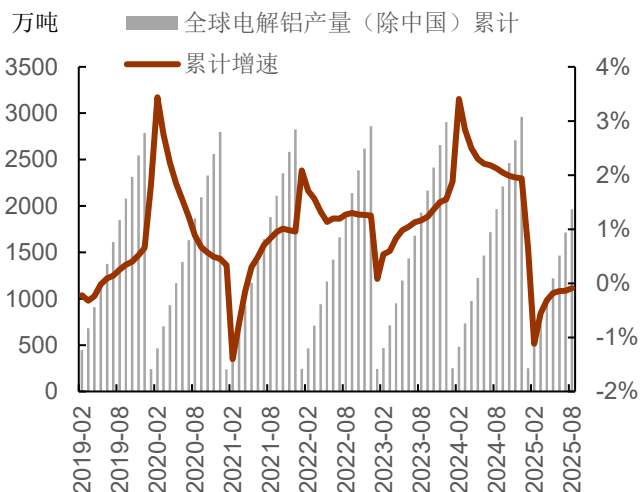
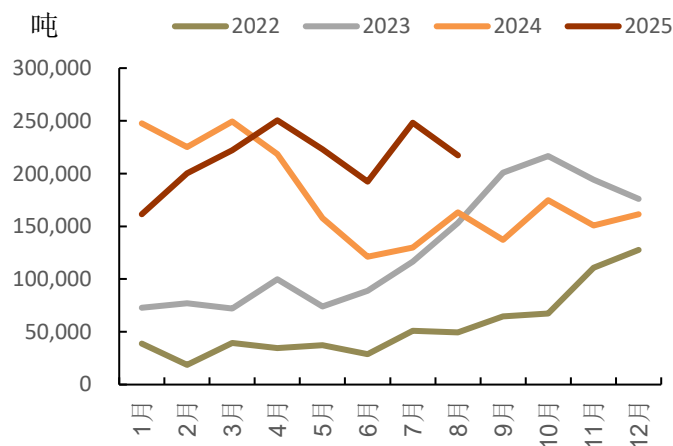
图表 20 国内铝水比例



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

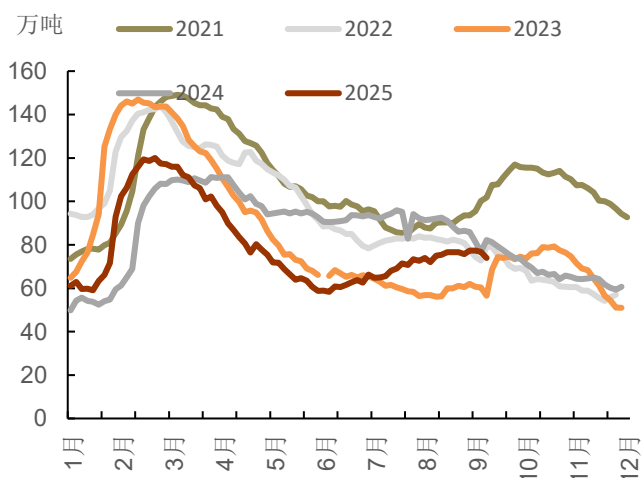
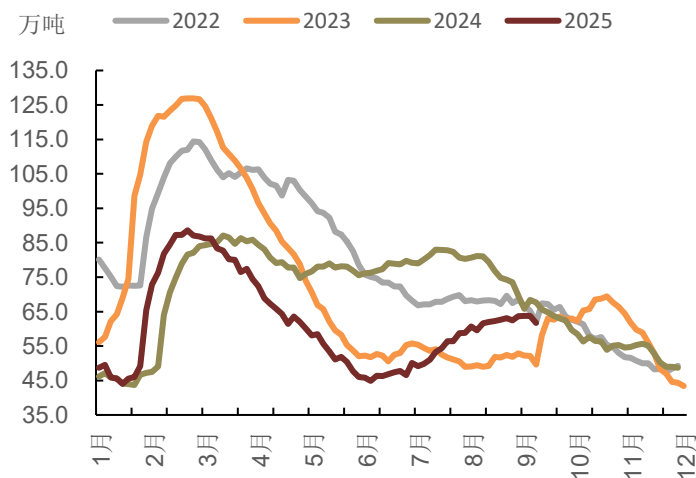
图表 22 全球（除中国）电解铝产量



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

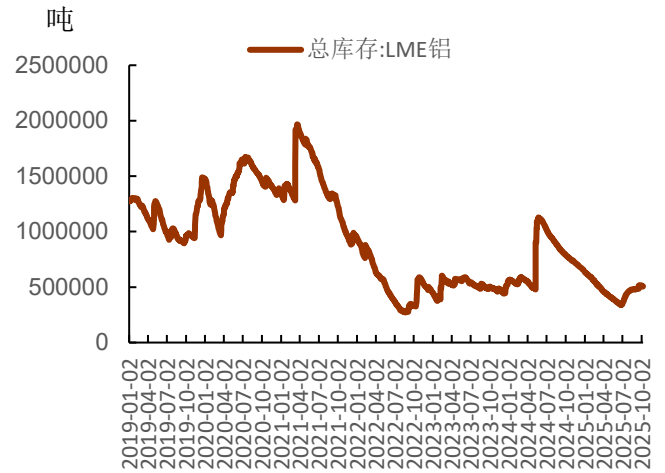


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 上期所铝锭仓单库存

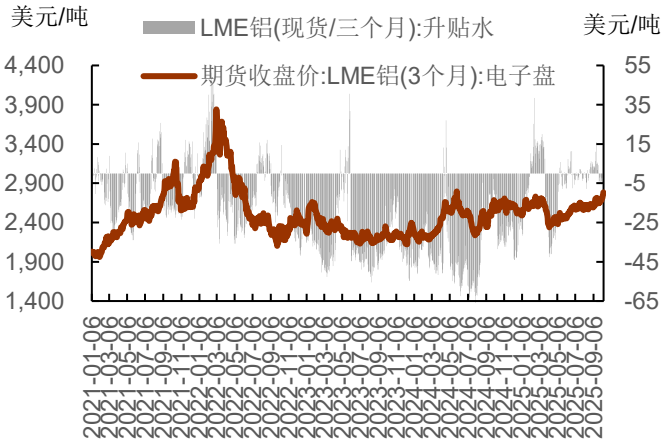


图表 26 LME 库存

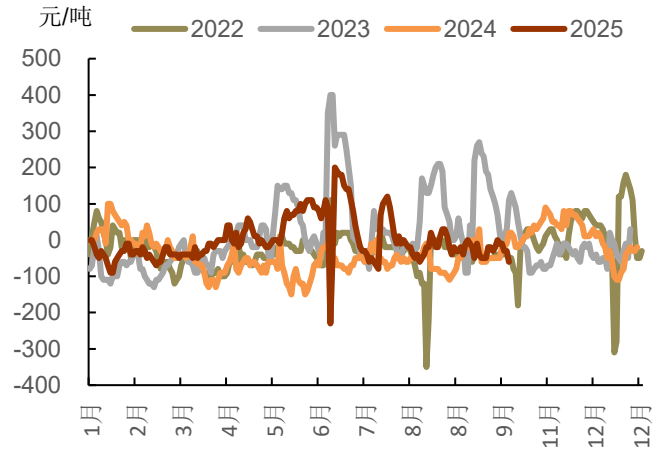


资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 LME 升贴水

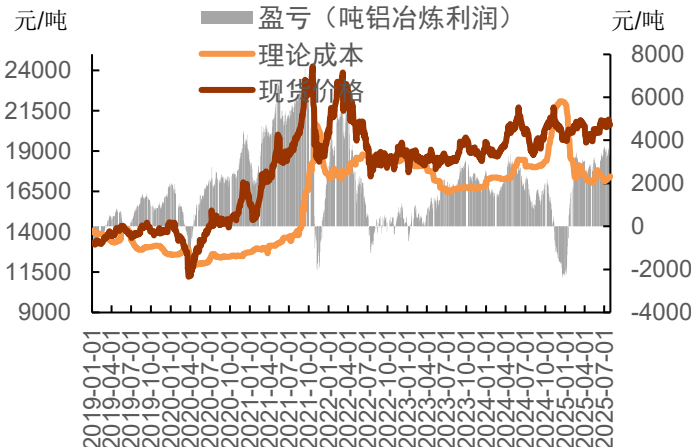


图表 28 国内现货季节性升贴水



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

9 月各铝加工整体表现具有回升。分板块来看铝板单带板块相对其他板块相对较弱，工业型材强劲，建筑型材依旧是拖累。铝线缆板块回升，主要受到头部企业带动。原生铝合金表现稳健，整体铝加工板块环比改善，不过同比表现仍弱于传统旺季水平。

2、国内终端消费

房地产方面，新开工规模持续处于低位，8 月单月降幅较上月扩大。2025 年 1-8 月累计新开工面积 39801 万平，同比下降 19.5%。竣工方面，2025 年 1-8 月累计竣工面积 27694 万平，同比下滑 17.0%。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。8 月中央和地方层面政策环境持续宽松，上海、北京、深圳相继松绑限购，进一步调整优化住房政策，推动房地产市场止跌回稳，积极促进刚性和改善性住房需求释放，政策效果有待后续进一步观察。

新能源车方面，根据中国汽车工业协会数据显示，2025 年 8 月新能源车零售销量 110.1 万辆，同比增长 7.2%、环比增长 11.6%，零售口径 8 月渗透率为 55.2%（同比提升 1.7 个百分点）。出口方面：根据乘联会统计口径，新能源乘用车出口 20.4 万辆，同比增长 120.4%、环比下降 6.5%。展望后市，在新品集中上市和促销活动带动下，消费潜力仍将持续释放；同时，新能源汽车有望在免征购置税政策到期前迎来集中销售潮，预计同比增速仍将扩大，成为拉动铝消费的主要动力。

电力方面，1-8 月电网基本建设完成额 3796 亿元，同比增长 14%，8 月份的电力消费回升，主要是电网工程进入施工旺季，终端提货节奏加快，头部企业集中交付铁塔用钢芯铝绞线等主力产品提振。后续国网输变电第五批 13 万吨铝导线招标已启动，交货启动周期围绕 2025.12-2026.6，叠加上半年积压订单进入梯度交付期，四季度及明年订单排产饱和度有保障。

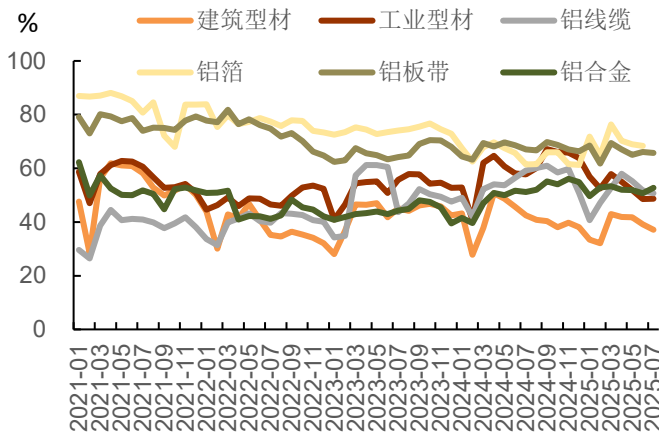
光伏方面，根据国家能源局数据，2025 年 8 月国内光伏新增装机 7.4GW，同比-55.3%，环比-33.3%。国内 1-8 月累积新增光伏装机 230.61GW，同比+64.7%。各省市机制电价征求意见稿陆续出台，终端用户持观望态度，招投标及装机进度放缓符合预期。不过 8 月组件出口表现尚可，8 月电池组件出口 35.94GW，同比+41%，环比+13%，新兴市场维持高景气，后续出口有望提振相关需求。

3、铝材出口

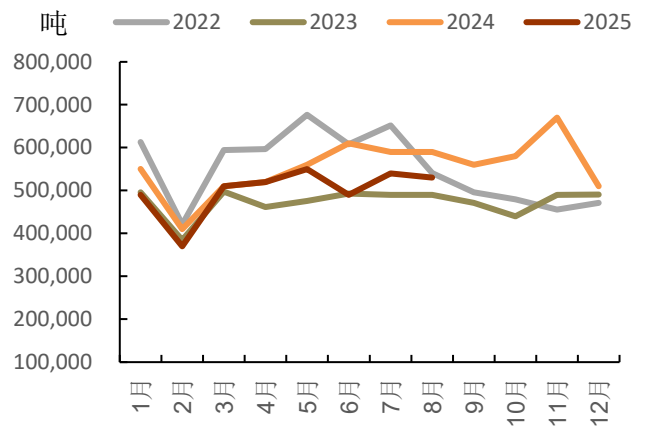
海关总署最新数据显示，2025 年 8 月中国出口未锻轧铝及铝材 53.4 万吨；1-8 月累计

出口 399.6 万吨，同比下降 8.2%。美国对其他国家的对等关税已经于 8 月初开始实施，中美则继续互停 24% 的对等关税 90 天至 11 月 10 日。美国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，中国作为铝材最大出口国受到的冲击较大，但在出口承压中仍展现出较强韧性。主要是主要出口对象发生变化，同时出口贸易方式进料和来料加工贸易出口量有所提升，后续状态有望继续保持。

图表 30 铝加工开工率

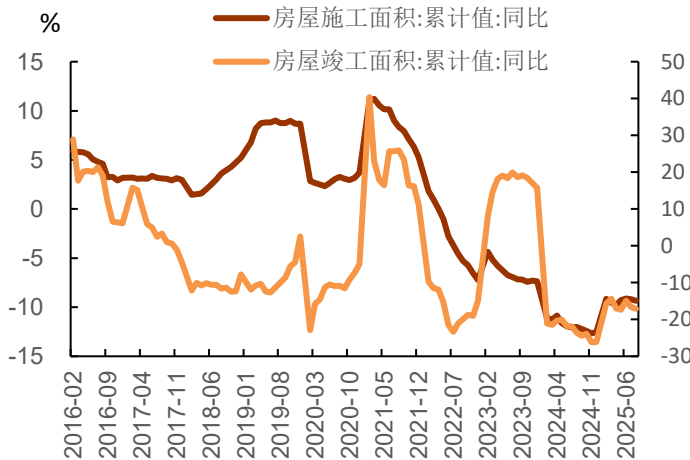


图表 31 中国铝材出口季节性表现

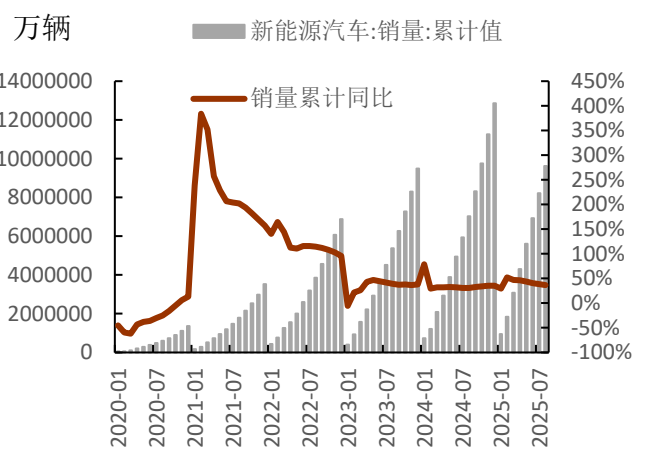


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 房地产竣工施工同比增速

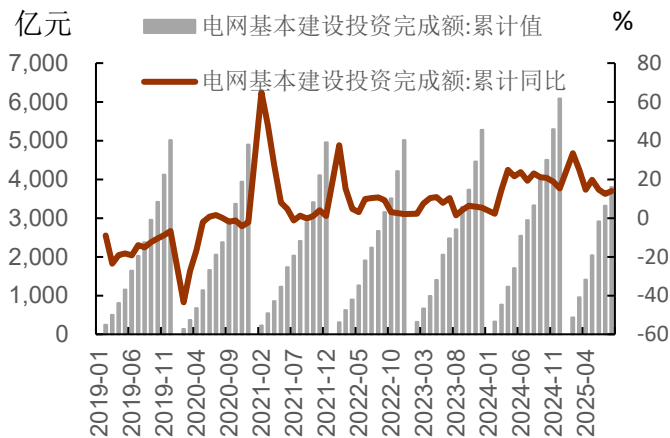


图表 33 新能源车销量

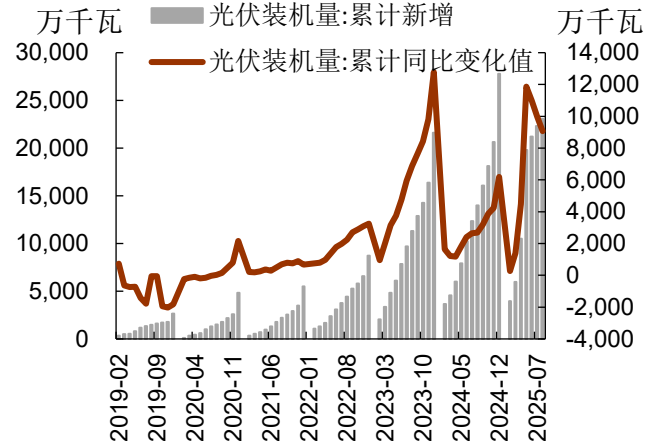


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，当前美国经济呈现出“消费强劲+就业市场疲软”的组合，给美联储降息打开空间，目前 10 月降息预期已至 94.6%。美国经济展现出相对韧性，衰退担忧回落。但美国关税反复，宏观情绪波动较大。国内四季度政策预期仍存，市场情绪佳。

氧化铝方面，底氧化铝开工率依旧保持在 83.89% 高位，按照电解铝开工产能 4416.5 万吨测算，氧化铝和电解铝配比关系为 2.17，配比过剩。进口窗口 9 月下旬开始开启，未来 10 月进口氧化铝将流入国内，供应压力仍然较大。原料端矿石价格较有压力未来或有走低，成本支撑弱化，氧化铝价格下方空间扩大。不过当前氧化铝已有部分产能进入理论亏损阶段，后续关注可能的集中减产情况，另外消费端西北即将进入冬储采购，消费或有阶段性提升。届时供需两端共同改善下，氧化铝方有止跌可能。

电解铝方面，供应端电解铝产能继续微幅上行，但铝水比例也同步走高，铝锭供应增量压力不大。消费端进入传统消费旺季铝加工板块开工环比回升，但同比仍显不足。终端表现上，新能源车及电力板块高增，且后续预期较好，出口表现出较强韧性，超此前预期，房地产依旧处于底部形成拖累。铝锭社会库存连续去库，但旺季去库幅度较往年同期偏慢，小长假累库幅度较往年稍多。成本端氧化铝偏弱且仍有下行预期，成本支撑下移。整体电解铝仍处消费旺季，平衡预期尚可，铝价支撑较足。不过宏观波动较大，成本及去库幅度不及往年同期等因素亦制约上方空间。

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。