



2025 年 11 月 3 日

宏观及供应扰动

铝价震荡偏好

核心观点及策略

- 氧化铝方面，氧化铝开工率依旧在83%的相对高位，未见规模减产计划。同时进口窗口9月下旬开始开启，进口氧化铝已逐步流入，供应压力较大。不过当前氧化铝进入亏损产能扩大，冬季北方历年来的采暖限产即将到来，亦有少量环保原因的氧化铝企业减焙烧产能，供应端减产预期提升。消费端西北开始冬储采购，消费或有阶段性提升。当前市场一直在博弈弱现实和减产预期，氧化铝有所企稳，在未集中减产前价格反弹仍显无力，下月氧化铝助力下方支撑关注2750-2800元/吨一线。
- 电解铝方面，铝锭供应压力不大，甚至稍有减量。海外减产消息频传，国内10月电解铝开工产能稳定，铝水比例继续上升，预计铸锭量下降至85万吨以下。消费端进入冬季北方有少量下游环保限产影响开工，后续下游铝加工或从旺季向淡季切换。但伴随铜价快速攀升，铜铝比价超出4:1的范围，或引发铝对铜的替代效应，盘面上或有比价修复需求带来的铝价向上修复需求。整体，铝供应端海外扰动消息频发，国内铝水比例继续提升。消费存韧性，平衡预期尚可。铜铝比修复逻辑加持下，铝价偏好。宏观面12月降息预期下降，宏观利好氛围较前稍弱，不过中美会谈结果向好，令市场风险情绪释放，铝价预计短时调整后续仍表现偏多。
- 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.....	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.....	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

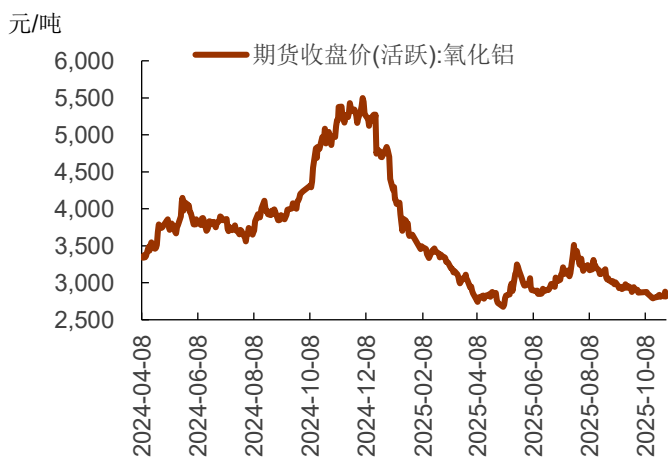
图表 28 国内现货季节性升贴水.....	14
图表 29 国内电解铝成本利润.....	14
图表 30 铝加工开工率.....	16
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	16
图表 32 房地产竣工施工同比增速.....	16
图表 33 新能源车销量.....	16
图表 34 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 35 中国光伏装机量.....	17

一、行情回顾

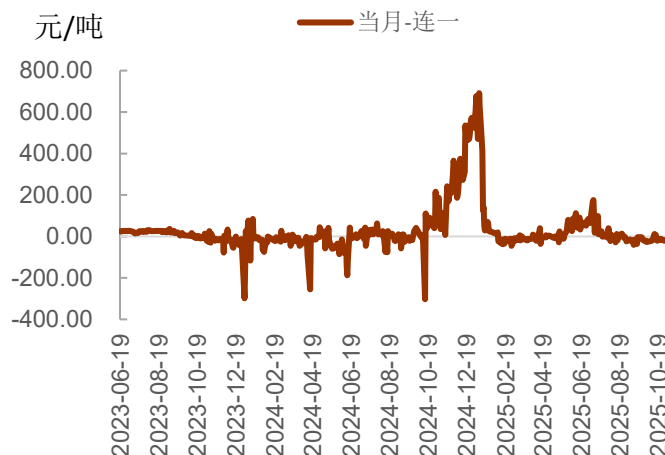
氧化铝期货主力 10 月仍弱势运行为主，不过下行幅度较前两个月放缓。月初氧化铝期货主力一度下探至 2760 元/吨，不过当日收盘仍回升到 2800 元/吨上方，其后市场持续在供应充足及亏损扩大或至减产增加之间博弈，氧化铝期价未再继续寻底，转而围绕 2800-2880 元/吨一线窄幅震荡，不过持仓量近一个月连续走高，市场资金关注度提升。

沪铝期货 10 月整体震荡上扬，月初铝价承压 21000 元/吨整数关口震荡，其后随着宏观降息预期升温，中美贸易关系从紧张到缓和，宏观氛围转暖，加上海外供应扰动消息助推，铝价突破压力，重心步步上移，创年内新高 21425 元/吨。海外 LME 较沪铝表现相对较强，供应扰动消息相对而言对本身偏紧的海外影响更深，伦铝月初短暂在 2750 美元/吨震荡后强势上行，一度突破 2900 美元关口高至 2917 美元/吨，月底维持在高位震荡。0-3 伦铝现货大多保持在升水状态，最高达升水 21.25 美元/吨，月底回落至贴水 4.6 美元/吨附近。沪伦铝比值月内继续下行自 7.63 下行至 7.32。进口亏损同步扩大，至 2500 元/吨左右。

图表 1 氧化铝期货价格走势

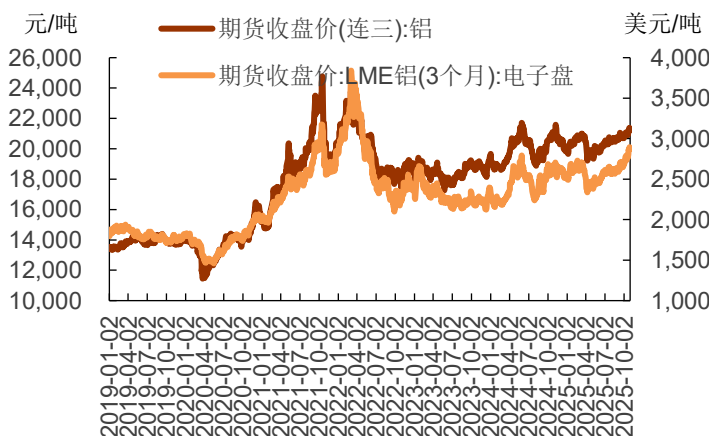


图表 2 氧化铝期货月差



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

中美新一轮关税谈判在 10 月 26 日结束，本轮会谈结果双方都表现比较积极。美国总统特朗普表示，他有信心与中国达成协议。美国财长贝森特称，他预计该协议将推迟中国扩大对稀土矿物和磁铁的出口管制，并避免特朗普威胁对中国商品征收的新一轮 100% 的关税。中国国际贸易谈判代表李成钢表示，中美双方就一些议题建设性地探讨了一些妥善处理双方关注的方案，形成了初步共识。下一步各自将会履行内部报批程序。

10 月美联储如期降息 25BP，并宣布 12 月结束缩表，但鲍威尔称 12 月不一定会降息，整体基调偏鹰。会议过后，市场降息预期下调，利率期货隐含的 12 月降息概率已从超 90% 降至不足 70%。

就业和通胀方面：由于美国政府关门，美国 9 月非农数据暂时确实。美国 9 月 CPI 季调环比上涨 0.3%，同比升至 3.0%，核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 3.0%，低于市场预期。从分项来看，房租与二手车价格拖累较为明显，反映相关需求走弱。受关税影响的商品价格涨跌互现，但其涨价的速度和幅度低于我们此前的预期。这也反映出终端需求偏弱，企业难以将关税成本向消费者转嫁。服务通胀依旧坚挺。

经济数据方面，10 月美国 Markit 综合 PMI 由 9 月的 53.9% 回升至 54.8%。其中，制造业 PMI 回升 0.2 个百分点至 52.2%，服务业 PMI 回升 1 个百分点至 55.2%，均超出市场预期。美国 10 月消费者信心指数初值小幅下降 0.1 至 55，触及 5 个月低点，但仍高于市场预期；消费者预计未来一年通胀率为 4.6%，略低于前月预估的 4.7%。

欧洲方面，10 月欧元区综合 PMI 由 9 月的 51.2% 回升至 52.2%，超出市场预期（51.1%）。其中，服务业 PMI 超预期回升至 52.6%，制造业 PMI 也回升至 50%。本轮欧元区 PMI 超预期回升主要来自于德国服务业的强劲表现。10 月欧元区 20 国消费者信心指数从 9 月的 -14.9 回升至 -14.2。

2、国内

经济数据表现，今年前三季度，GDP 累计同比增长 5.2%，增速较上半年的 5.3% 回落 0.1 个百分点，但仍高于 5% 的年度增长目标，全年完成目标的压力不大。其中，三季度实际同比增长 4.8%，较二季度回落 0.4 个百分点。前三季度，工业增加值累计增长 6.2%，其中 9 月工业增加值同比增速为 6.5%，较 8 月回升 1.3 个百分点，结束连续两个月的回落。9 月社零同比增速为 3.0%，较 8 月继续回落 0.4 个百分点，连续第四个月回落，季调环比为 -0.18%，再度转负，是历年同期唯一环比负增。9 月服务零售额同比增长 4.5%，增速也较前月小幅回落 0.1 个百分点。9 月商品零售同比增速为 3.3%，较前月回落 0.3 个百分点。1-9 月固定资产投资完成额累计同比减少 0.5%，为 2020 年 8 月以来首度见负，9 月当月同比增

速为-7.1%，与8月持平。从季调环比看，9月环比增速为-0.1%，跌幅较8月有所收窄，但仍为同期除2023年唯一环比负增。9月制造业、广义基建、狭义基建和地产投资增速分别为-1.9%、-8.0%、-4.7%和-21.3%。

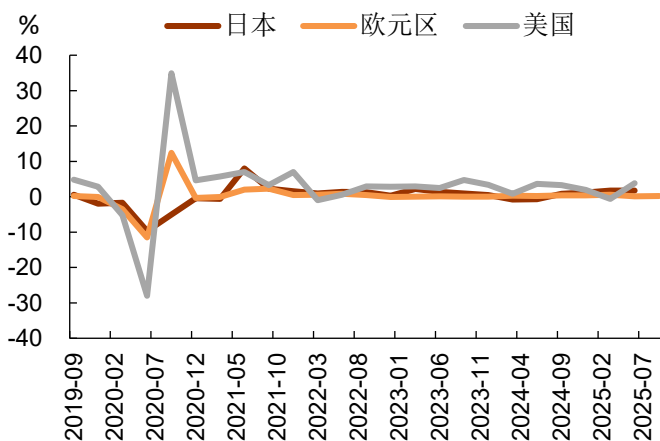
进出口方面，海关总署公布数据显示，以美元计价，前三季度，我国货物贸易出口金额同比增长6.1%，延续正增长，且增速较1-8月加快0.2个百分点；货物贸易进口金额同比下滑1.1%，降幅较1-8月收窄1.1个百分点；贸易顺差实现8750.8亿美元。9月我国出口同比增长8.3%，增速较上月明显加快3.9个百分点；进口同比增长7.4%，增速较上月明显加快6.1个百分点；贸易顺差实现904.5亿美元。且从环比数据看，9月我国出口当月环比回升2.2%。东盟、欧盟对9月我国出口同比增速仍有支撑，高技术产品进口仍相对活跃。

物价水平方面，9月CPI与PPI通胀同步改善。CPI通胀跌幅收敛0.1%至-0.3%，其中食品与能源价格较弱，核心CPI通胀继续上行至1.0%，创近19个月新高。PPI同比跌幅收窄0.6%至2.3%。

金融数据方面，9月新增社融3.53万亿元，较去年同期少增2297亿元，较8月多增9670亿元，超出万得一致预期的3.27万亿元。9月社融存量同比增长8.7%，较8月下降了0.13个百分点，略高于万得一致预期的8.63%。9月M2同比增长8.4%，较8月下降0.4个百分点；M1同比增长7.2%，较8月上升1.2个百分点；M0同比增长11.5%，较8月下降0.2个百分点。整体9月新增社融和M1同比增速好于万得一致预期，新增人民币贷款和M2增速低于万得一致预期；实体经济融资需求仍偏弱；财政支出仍较积极；居民存款搬家的趋势放缓。

四中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高等；“十五五”时期全党要保持战略定力，增强必胜信心，积极识应变求变，敢于斗争、善于斗争，勇于面对风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验。

图表5 欧、美、日 GDP 增速

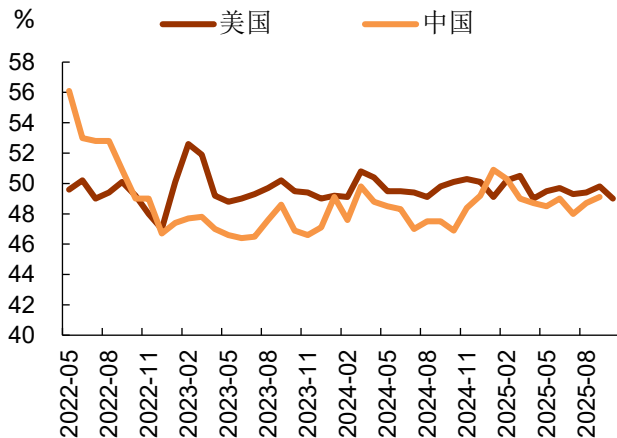


图表6 中国 GDP 增速

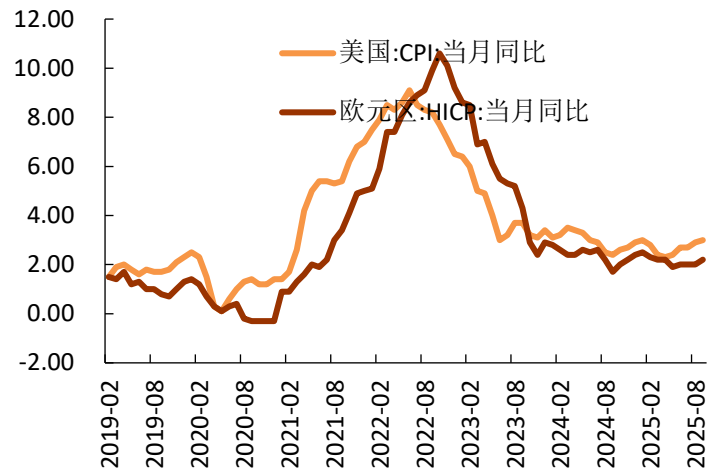


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

10 月国产矿供应依旧偏紧，一方面既有常态化检查工作对于矿山开采带来一定限制，另一方面山西地区经历持续降雨矿山开采、运输等受到影响。同时下游氧化铝利润微薄部分地区成本倒挂，成本压力向上传导，对矿石价格形成压力。整体矿石市场价格表现多空交织矿价僵持。截止 10 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 590 元/吨，较上月跌 20 元/吨；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，根据中国海关总署公布数据显示，截至 2025 年 1-9 月，中国铝矾土进口总量达到 15763.7 万吨。9 月单月进口铝土矿总量约 1588 万吨，其中几内亚进口量约 1049.3 万吨，对比前期来看几内亚雨季影响稍有体现。澳大利亚方面，进口水平相对平稳，进口铝土矿达 374 万吨。

国产矿供应偏紧，但下游氧化铝利润微薄压力向上传导，国产矿价格僵持。进口矿近期在几内亚雨季影响到港季节性减少，但 2015 年整体矿石供应呈现小幅过剩，价格支撑有限，矿价或有继续小幅下探。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，9 月中国氧化铝产量为 762.3 万吨，同比增加 8.39%。10 月份氧化铝企业生产波动较少，短期来看供应变化有限，山西有氧化铝厂减产，河南有焙烧产能检修，影响产能 60 万吨，预计 10 月中国国产氧化铝产量约为 785 万吨。长期来看，随着氧化铝价格下跌，部分成本较高的企业面临亏损风险，后续不排除企业检修、减产的可能。目前

暂无更多企业有明确的减产计划。

进出口方面，2025 年 9 月氧化铝进口量为 5.998 万吨，环比减少 36.43%，同比大幅增长 61.68%；出口量 24.642 万吨，环比增加 36.52%，同比增幅 82.26%。2025 年 1-9 月，累计进口氧化铝 54.85 万吨，同比减少 57.78%；中国累计出口氧化铝 199.96 万吨，同比增加 61.8%；中国累计净进口氧化铝-145.12 万吨。中国对俄罗斯氧化铝出口增长带来净出口增加格局。由于 9 月中旬至今进口窗口打开，海外氧化铝供给涌入，预计打破氧化铝市场的净出口格局。

3、氧化铝库存及现货

截止 10 月底氧化铝期货交易所库 22.3 万吨，较上月底增加 5.3 万吨。交易所厂库 0 吨，较上月持平。交易所库存连续第 3 个月大幅累增。

现货升贴水方面，10 月氧化铝现货升水保持高位震荡，最低升水 125 元/吨，最高升水 208 元/吨。

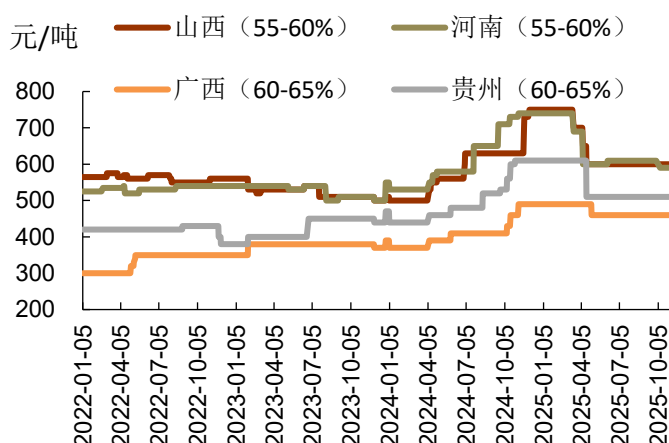
4、氧化铝成本利润

2025 年 9 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2932.46 元/吨，较 8 月的 2930.38 元/吨上涨 2.08 元/吨，环比上涨 0.07%，同比上涨 1.15%。9 月氧化铝原材料价格上涨为主。矿石方面，局部地区由于优质矿石资源品位紧张，国产矿均价窄幅上行；进口矿方面，供需双方对价格看法不一，导致进口矿价格继续僵持运行；液碱市场，市场活跃度尚可，企业库存较少，报价重心上移；动力煤市场，节前备货积极性较高，国内动力煤价格重心上移。综合来看，原料价格均有所上调，导致氧化铝行业成本有所增加。

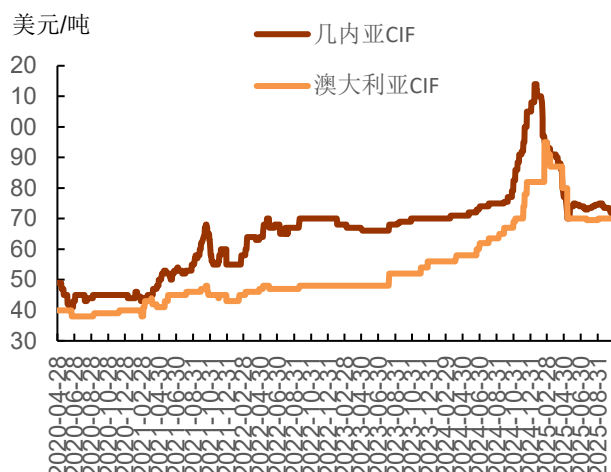
5、氧化铝观点

氧化铝开工率依旧保持在 83%的相对高位，未见规模减产计划。同时进口窗口 9 月下旬开始开启，未来进口氧化铝将持续流入国内，供应压力仍然较大。不过当前氧化铝进入理论亏损的产能扩大，冬季北方历年来的采暖限产即将到来，亦有少量环保原因的氧化铝企业减焙烧产能，供应端减产预期提升。消费端西北开始冬储采购，消费或有阶段性提升。当前市场一直在博弈弱现实和减产预期，氧化铝有所企稳，在未集中减产前价格反弹仍显无力，下月氧化铝助力下方支撑关注 2750-2800 元/吨一线。

图表 9 国产铝土矿价格

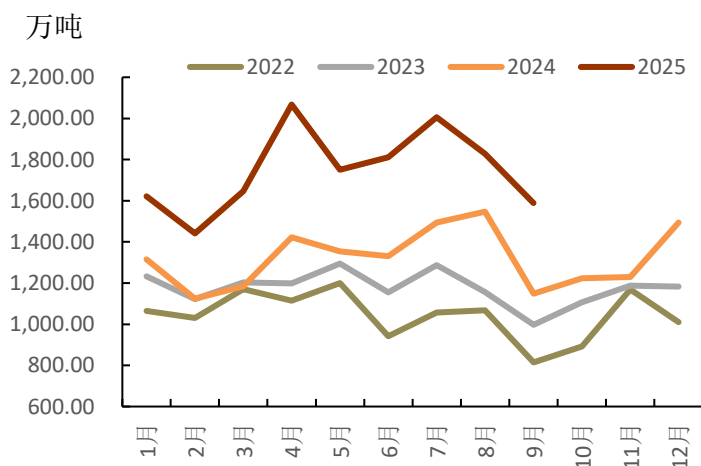


图表 10 进口铝土矿价格

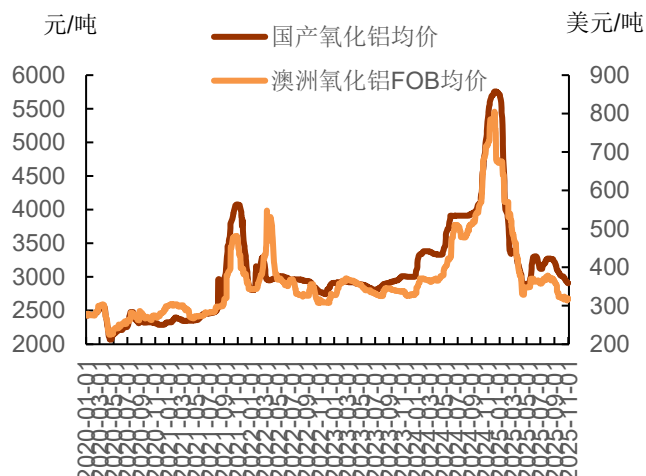


资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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

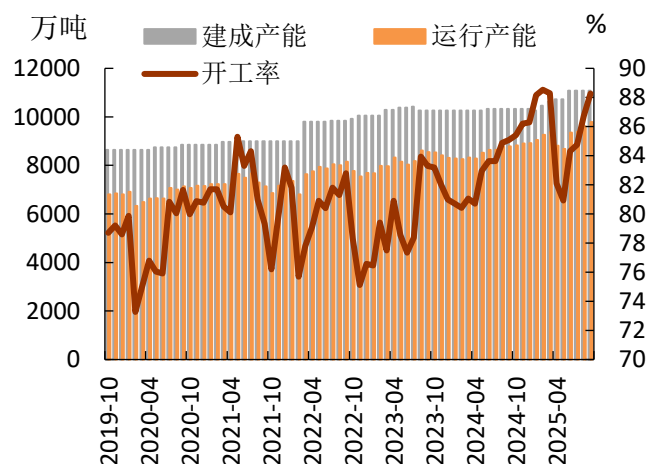


资料来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

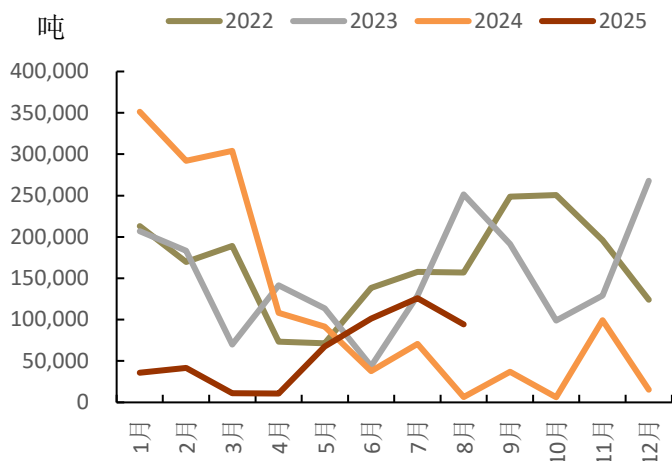


图表 14 国产氧化铝产能产量

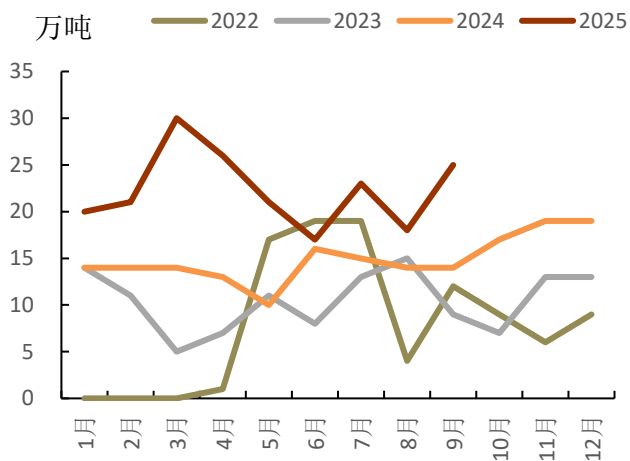


资料来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

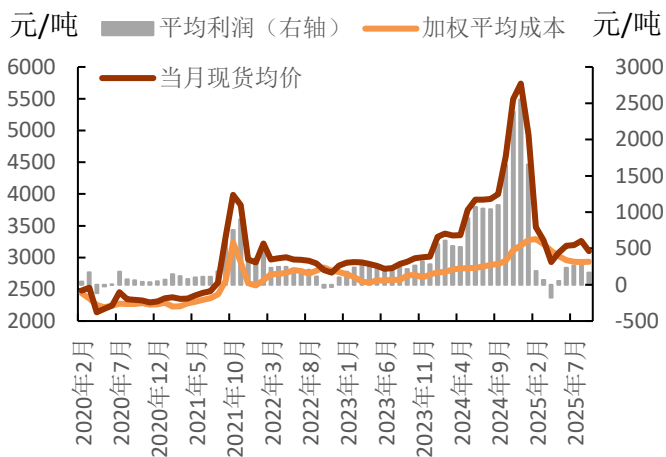


图表 16 氧化铝出口

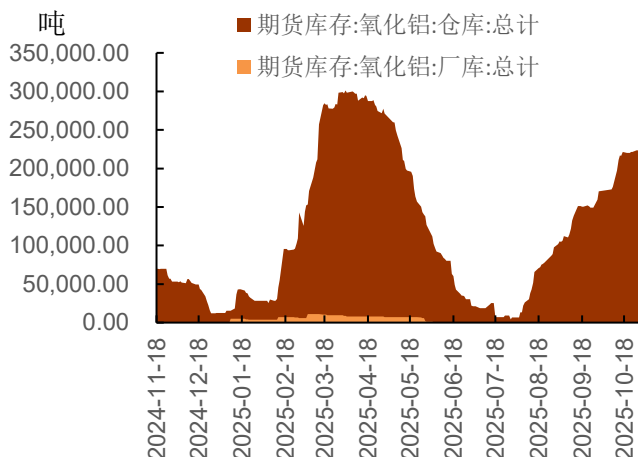


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

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 9 月中国原铝产量为 364.88 万吨，同比增加 2.25%，环比减少 2.47%，年化产量 4439.37 万吨。10 月电解铝企业暂无增减产计划，预计 10 月电解铝行业理论开工产能持稳。据目前的增减产情况预估，2025 年 10 月中国电解铝产量约 377.2 万吨。9 月进入传统旺季，国内电解铝厂铝水比例小幅回升，本月行业铝水比例环比回升 1.2 个百分点至 76.3%。根据 SMM 铝水比例数据测算，9 月份国内电解铝铸锭量同比减少 8.67%，环比增加减少 7.94%至 85.7 万吨附近。10 月预计铝水比例继续上升 1%至 77.3%。

海外，2025 年 9 月全球（除中国）电解铝产量为 243.6 万吨，同比增加 0.33%，环比 8

月减少 3%。10 月世纪铝业公司位于冰岛的铝冶炼厂的电气设备故障，其两条电解槽生产线中的一条被迫暂时停产。该铝厂总产能 32 万吨/年，世纪铝业二季度报告中显示该铝厂满产运行。预计 10 月海外电解铝产量继续下降。

进出口方面，据海关总署数据显示，2025 年 9 月份国内原铝进口量约为 24.68 万吨，环比增加 13.6%，同比增长 80.1%。9 月国内原铝出口量约为 2.90 万吨，环比增加 13.1%，同比增加 152.5%。9 月原铝净进口 21.8 万吨，环比增加 13.6%，同比增加 73.4%。1-9 月份国内原铝累计进口总量约 196.24 万吨，同比增涨 19.0%。1-9 月份原铝累计出口总量约为 18.23 万吨，同比增长 147.7%左右。累计净进口 178 万吨，同比增加 12.9%。俄铝长单仍未主要进口来源，进口亏损 10 月底一度扩大至 2000 元/吨，后续进口补充预计仍以俄铝为主。

2、电解铝库存

据 SMM，截止 10 月底铝锭库存 61.8 万吨，较上个月底增加 3.4 万吨。国内主流消费地铝棒库存 14.6 万吨，铝锭+铝棒社会库存为 77.2 万吨，较上个月末增加 6.5 万吨，10 月小长假期间季节性累库，后续去库不畅。

上期所电解铝库存仓单截止 10 月底为 6.6 万吨，较上个月增加 0.7 万。LME 交易所库存 46.9 万吨，较上个月末减少 4.4 万吨。

3、电解铝现货

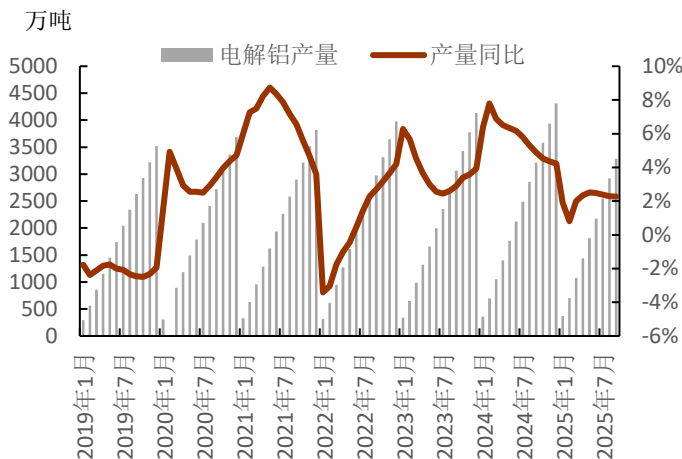
10 月现货贴水在月中交割时靠近平水至小幅升水，月初及月末基本在贴水 50 元/吨附近。

LME 上月 0-3 月内持续保持小幅升水状态，尤其在月中升水一度扩大至 21.55 美元/吨，其后保持在升水 5 美元/吨附近，显示现货略紧。

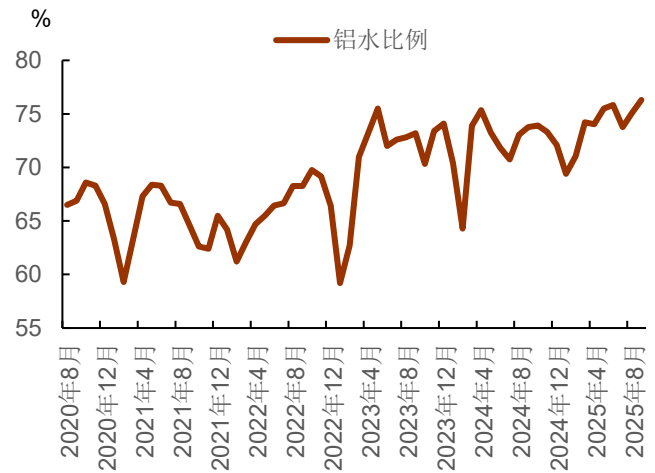
4、电解铝成本利润

10 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 15793.93 元/吨，较上月-334.24 元/吨。月度理论利润为 5188.93 元/吨，较上个月+546.18 元/吨。

图表 19 中国电解铝产量

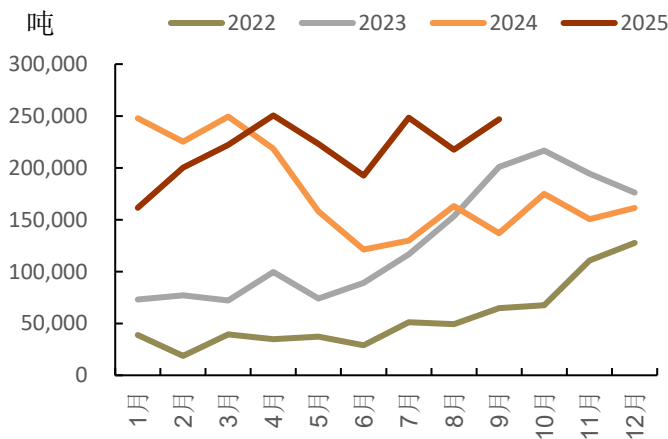


图表 20 国内铝水比例

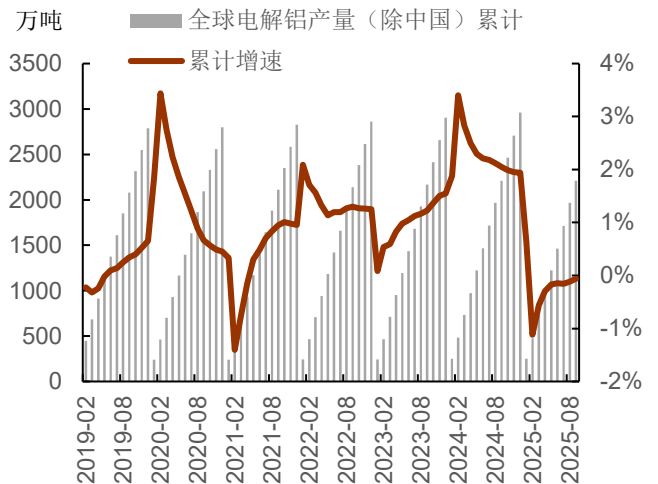


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 电解铝进口季节性图

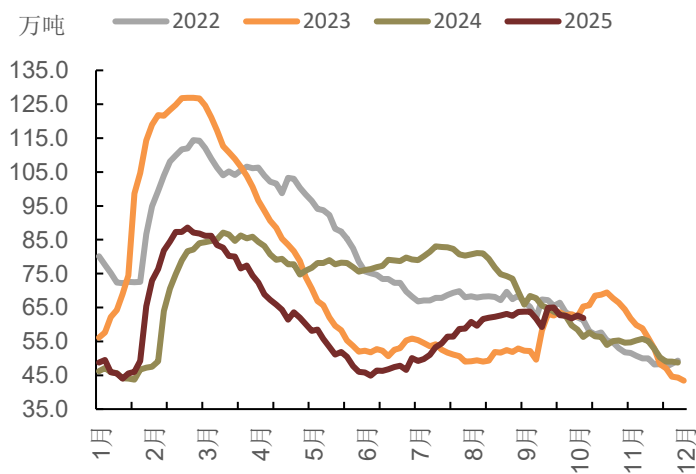


图表 22 全球（除中国）电解铝产量

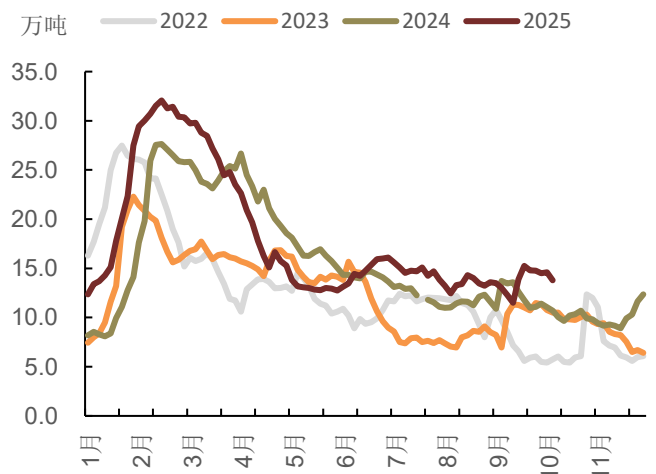


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

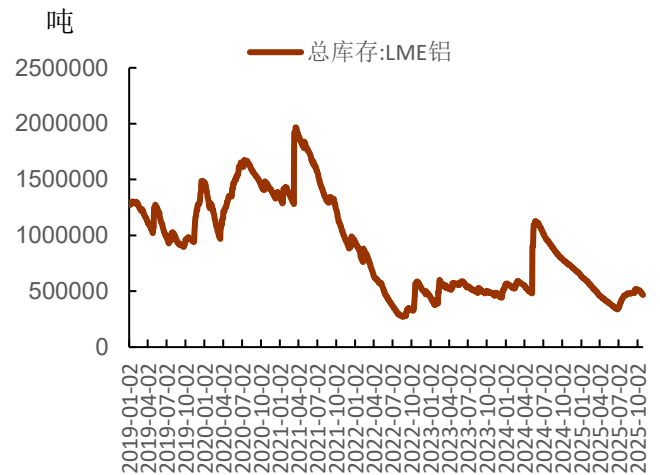


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 上期所铝锭仓单库存

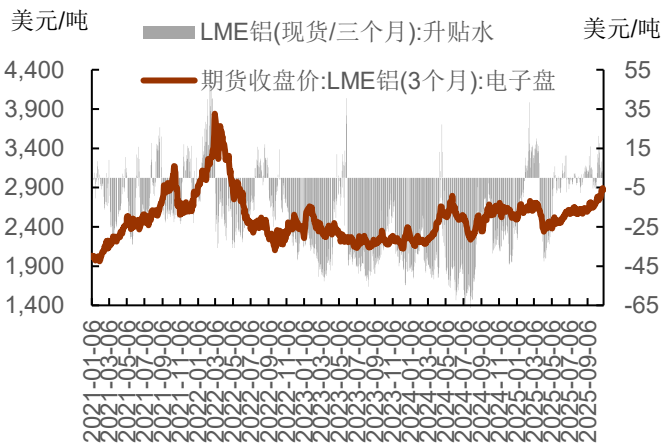


图表 26 LME 库存

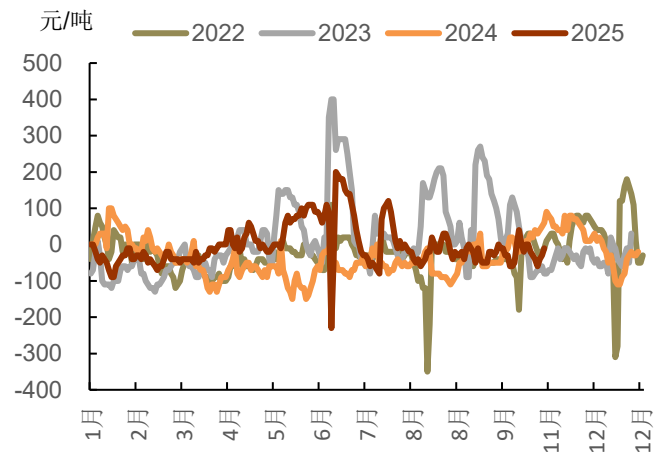


资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 LME 升贴水

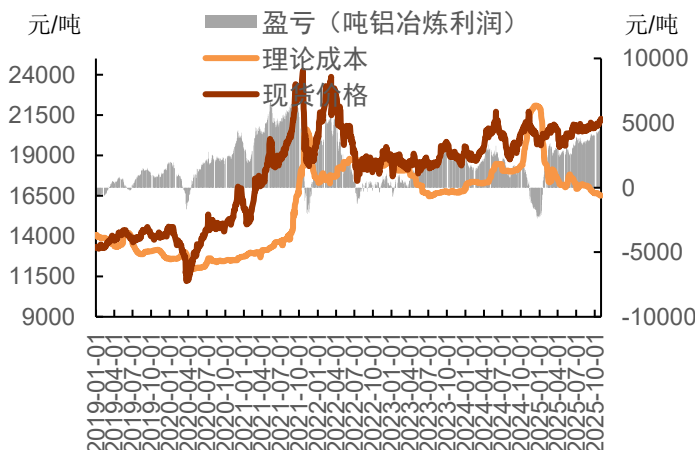


图表 28 国内现货季节性升贴水



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

10 月各铝加工表现旺季不旺，下游开工率环比上行并不明显。分版块看，铝板带生产、需求同步承压，建筑板块订单下滑与高铝价导致观望情绪，库存压力显著。铝箔供需动能不足，双零箔订单下滑拖累整体，仅出口备货提供部分缓冲，加工费上调预期浮现。建筑型材因行业持续低迷，国庆假期缩短生产天数，北方气温下降将进一步影响后续工程进度。工业型材相较平稳，汽车订单支撑，光伏型材产量大幅下降。铝线缆终端提货差与高铝价压制开工，虽国网招标加速预期存在，但仍有需求释放的不确定性。原生合金和再生合金保持偏好，主要依赖内需恢复与库存优化。11 月淡旺季转换叠加北方气温下降，建筑、部分工业领域需求持续走弱，不过新能源车、电力板块需求相对稳健，部分板块预计仍有韧性。

2、国内终端消费

房地产方面，最新数据显示，1-9 月全国累计新开工面积为 45399 万方，同比减少 18.9%，较前值提高 0.6%。1-9 月全国累计竣工面积为 31129 万方，同比减少 15.3%，较前值提高 1.7%。1-9 月全国累计施工面积为 648580 万方，同比减少 9.4%，较前值降低 0.1%。1-9 月新房销售金额累计同比-7.9%，面积同比-5.5%。新开工受当前低迷的销售与融资环境、前期拿地数量少、城投拿地开工率偏低等因素影响。竣工受房企资金面、保交楼相关资金投放影响。施工主要跟随地产销售回落趋势，施工面积最终会匹配销售面积规模。短时房地产消费依旧在底部。

新能源车方面，2025 年 9 月，新能源汽车产销分别完成 161.7 万辆和 160.4 万辆，同比分别增长 23.7%和 24.6%，1 月至 9 月，新能源汽车产销分别完成 1124.3 万辆和 1122.8 万辆，同比分别增长 35.2%和 34.9%。新能源车目前仍展现出强大的发展韧性和良好的发展势头。面对外部冲击加大、内部困难挑战叠加的复杂局面，汽车板块还是因以旧换新、车企补贴等有利措施支撑车市，汽车消费增速保持较好状态。

电力方面，1-9 月，国家电网完成固定资产投资超 4200 亿元，同比增长 8.1%。预计今年全年，国家电网投资规模将首次突破 6500 亿元。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。

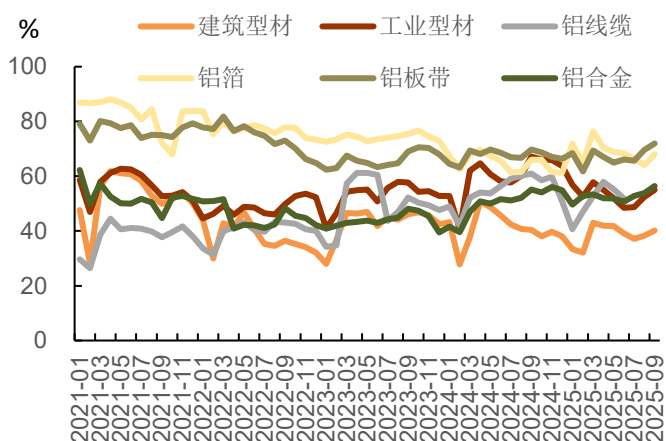
光伏方面，9 月国内新增光伏装机量小幅增加至 9.7GW，环比 8 月增长 31.79%，同比减少 63.94%，1-9 月国内新增光伏装机量 240.31GW，同比去年增长 49.37%。三季度开始光伏装机明显同比下降，四季度部分省份机制电价陆续公布，整体电价不及企业心理预期，实际装机需求量预期仍有降低的可能，目前为止，仅西南地区项目增量可观，西北地区，例

如内蒙、乌海等省份项目暂未开启，市场仍在继续观望当中。

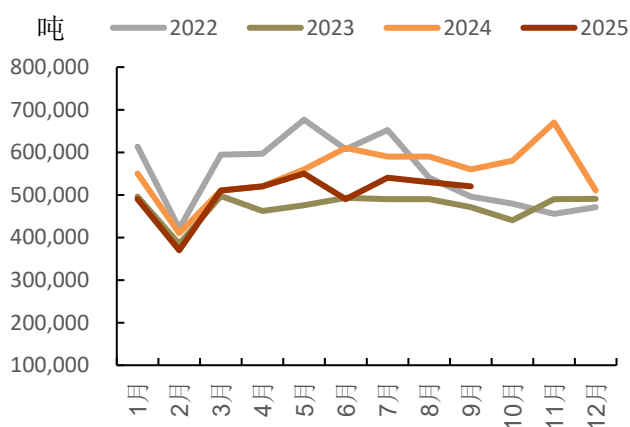
3、铝材出口

海关总署最新数据显示，2025 年 9 月中国未锻轧铝及铝材出口量为 52.1 万吨，环比减少 1.8%；1 - 8 月累计出口量为 451.6 万吨，同比下降 8.1%。出口整体仍然保持韧性，相较此前预期铝材出口表现超预期，四季度基数较高，同比或仍有较大幅度下滑，不过环比有望保持。

图表 30 铝加工开工率

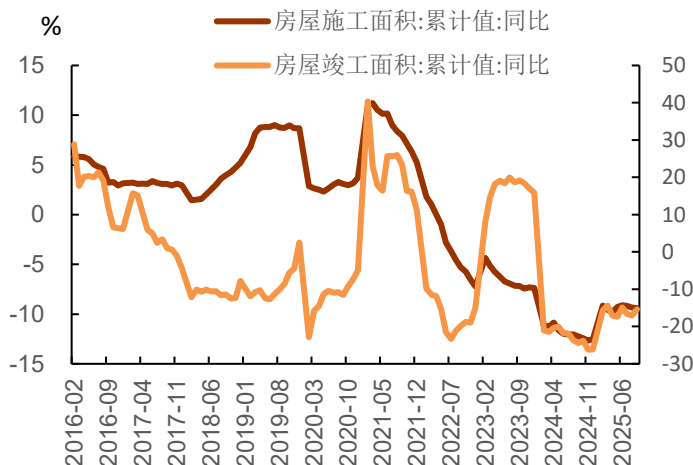


图表 31 中国铝材出口季节性表现

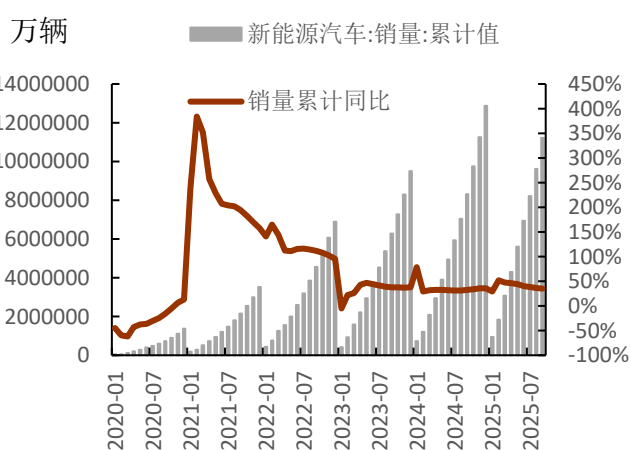


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 房地产竣工施工同比增速

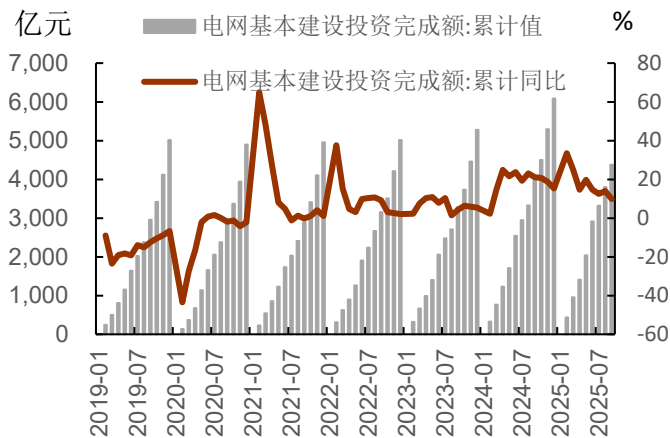


图表 33 新能源车销量

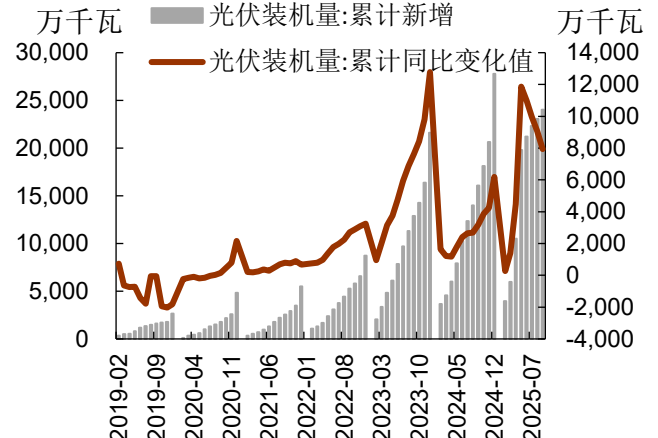


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，FOMC 会议鲍威尔发言偏鹰构成波动，当前市场预期年内仍有一次预防式降息，在美国经济有韧性的情形下，降息带来的流动性宽松仍然将持续构成利好。昨天中美贸易会谈美方将取消对华加征的 10%所谓“芬太尼关税”，24%对等关税继续暂停一年，令市场风险情绪释放。经济表现上看，美国经济仍有韧性，经济失速风险较小。国内端，上周十五五规划公报发布新图景，科技领先，内需提振，后续的需求侧政策值得期待。

氧化铝方面，氧化铝开工率依旧保持在 83%的相对高位，未见规模减产计划。同时进口窗口 9 月下旬开始开启，未来进口氧化铝将持续流入国内，供应压力仍然较大。不过当前氧化铝进入理论亏损的产能扩大，冬季北方历年来的采暖限产即将到来，亦有少量环保原因的氧化铝企业减焙烧产能，供应端减产预期提升。消费端西北开始冬储采购，消费或有阶段性提升。当前市场一直在博弈弱现实和减产预期，氧化铝有所企稳，在未集中减产前价格反弹仍显无力，下月氧化铝助力下方支撑关注 2750-2800 元/吨一线。

电解铝方面，10 月整体铝锭供应压力不大，甚至稍有减量。海外减产消息频传，其中 20 万吨即将减量，其他明年以及不确定。国内 10 月电解铝未见增减产，理论开工产能持稳。铝水比例继续上升，预计 10 月份铝水比例继续上升 1 个百分点至 77.3%，铸锭量下降至 85 万吨以下，铝锭供应继续减少。消费端各铝加工板块稍有分化，进入冬季北方有少量下游环保限产影响开工，后续下游铝加工或有从旺季向淡季切换。终端表现看，新能源车及电力板块保持较强增速，光伏增速放缓，但上半年基数较高，全年预计仍保持较好增速。房地产继续拖累消费。另外伴随铜价快速攀升，目前铜铝比价超出 4:1 的范围，从过去消费经验上看，铜铝比价超过这个数值，往往会引发铝对铜的替代效应，铝市消费或有阶段性走强，盘面上或有比价修复需求带来的铝价向上修复需求。库存看，截止 10 月 30 日，电解铝锭库存 61.9 万吨，铝棒库存 13.8 万吨。绝对库存与往年同期相比基本持平，目前去库稍有反复。整体，铝供应端海外扰动消息频发，国内铝水比例继续提升。消费季节性

偏好，平衡预期尚可。铜铝比修复逻辑加持下，铝价偏好。宏观面鲍威尔发言至 12 月降息预期下降，宏观利好氛围较前稍弱，不过中美会谈结果向好，令市场风险情绪释放，铝价短时调整之后仍保持偏多。

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。