

2024年5月8日



供应增加预期压制

电解铝高位再上压力大

核心观点及策略

- 氧化铝，国内北方矿山原本预计4月复产，但预期落空，且短时也未有复产计划，未来国产矿大概率延续偏紧，国内氧化铝复产进展依旧缓慢。加上氧化铝进口窗口关闭，氧化铝供应偏紧预期发酵。消费端传云南、内蒙古电解铝产能增长消息，未来消费或有好转。整体供需两端呈供减需增预期，氧化铝看好偏强运行，节奏上需注意，氧化铝期现价差过大，交割时期货价格阶段性回归需求。
- 电解铝，供应端有消息云南5月下旬计划复产剩余产能，内蒙古亦有17万新增产能待投，供应增量预期强。消费端房地产仍是消费拖累项，其他光伏增速放缓，新能源车、白电及电力、出口表现较好对冲房地产消费减量，消费预计持稳。未来铝价在供应增量预期压力下，或难以在当前高价基础上再上，但库存低位水平，及宏观利好期待的支撑下，下方空间也将受限，铝价看好在当下价格区间内做震荡，测试新的支撑和压力区域。
- 预计5月沪期铝主力运行20000-21000元/吨；
伦铝主体运行区间2500-2660美元/吨；
氧化铝期货主力运行3600-3900元/吨。
- 策略建议：电解铝区间操作、氧化铝观望
- 风险点：美联储超预期鹰派、供应再出现扰动

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555108

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

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.....	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.....	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.....	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.....	13
图表 23 LME 库存.....	13
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 房地产竣工施工同比增速.....	16
图表 30 新能源车销量.....	16
图表 31 中国空调产量.....	16
图表 32 中国洗衣机产量.....	16
图表 33 中国家用电冰箱产量.....	17
图表 34 中国光伏装机量.....	17
图表 35 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 36 中国铝材出口季节性表现.....	17

一、行情回顾

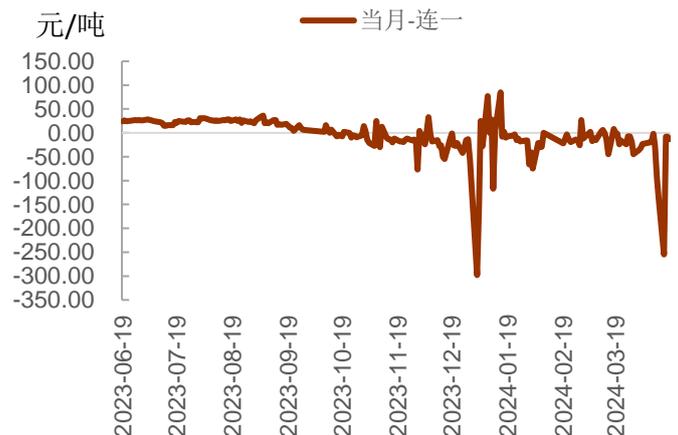
氧化铝期货方面，4月上旬氧化铝期货多头谨慎，即使在电解铝价格已破位上涨的情况下，氧化铝仍然未能跟涨，上方3400元/吨关口压力牢固。直至中旬，氧化铝出现一波补涨，不过短暂快速上行至3600元/吨附近后，再度盘整。进入4月下旬氧化铝期限套利窗口出现，市场现货出现惜售货源紧张情况，加上国产矿超预期未复产，氧化铝前期积累的供需矛盾爆发，价格强势上行，冲高3865元/吨，月末报收3752元/吨，涨13.59%。期货结构近月Contango结构走阔，远月Back结构稳定。

沪铝期货方面，4月沪铝延续了上个月的偏强走势并突破近两年的震荡区间，一度冲高至21345元/吨，月末报收于20575元/吨，月度涨4.47%。海外英美宣布禁止俄铝在LME仓库交割，一度令外海铝供应紧张预期走高，伦铝当日一度涨超8%，其后收盘快速回落，随后北美地区宣布计划对中国铝及铝制品增加关税，再度激发供应偏紧预期，伦铝重新走高上探2700美元/吨高位未能站上，月末于2600美元/吨震荡，报收2581.5美元/吨，涨10.56%。4月沪伦铝比值快速回落至7.97附近，进口窗口4月关闭。

图表 1 氧化铝期货价格走势

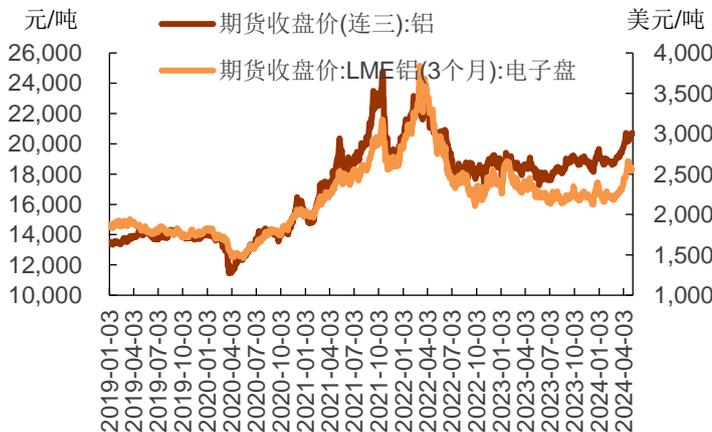


图表 2 氧化铝期货月差

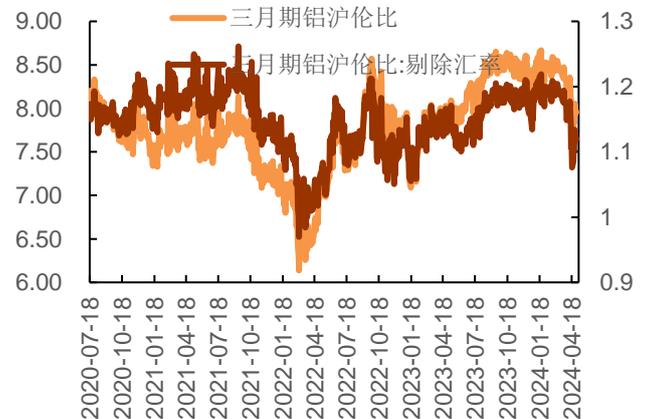


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

美联储5月货币政策会议宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，并自6月起放缓资产负债表缩减速度。这是美联储自去年9月以来连续第六次会议维持利率不变。美联储在当天发表的声明中说，通货膨胀率虽在过去一年有所缓解，但仍处于高位。近几个月，美联储在实现2%通胀目标方面“缺乏进一步进展”。在对通胀率持续向2%的长期目标迈进抱有更大信心之前，美联储降低联邦基金利率目标区间“是不合适的”。不过紧随其后公布的美国4月非农就业人口增加17.5万人，预期为增加24.30万人。失业率为3.9%，预期为3.8%。此外，对2月和3月新增就业人数进行修正，修正之后合计较修正前增减少了2.2万人。大幅低于预期的非农数据公布之后，市场对美联储降息时间由此前的12月份提前到了9月。

经济数据方面，美国3月份ISM制造业PMI升至50.3，为2022年9月份以来首次回到50的枯荣线以上。美国3月工业产出环比上升0.4%，预期升0.4%，前值升0.1%；3月制造业产出环比上升0.5%，预期升0.3%，前值升0.8%。3月营建许可年化总数145.8万户，预期151.5万户，前值从151.8万户修正为152.4万户。3月新屋开工年化总数132.1万户，预期148.3万户，前值自152.1万户修正至154.9万户。3月零售销售环比升0.7%，创去年9月以来新高，预期升0.3%，前值从升0.6%修正为升0.9%；核心零售销售环比升1.1%，预期升0.4%，前值从升0.3%修正为升0.6%。整体美国实体经济都展现出较强韧性。

欧洲央行公布4月利率决议，如预期一致维持欧央行三大主要利率不变。不过，与美国不同的是，欧元区通胀水平下降较快，但经济活动也持续低迷，或将支持欧洲央行先于美联储开启降息。欧洲央行行长拉加德表示，除非有重大意外，否则欧洲央行将很快降息，正在观察一个符合预期的通胀回落过程，对通胀下行过程需要“更多信心”，不会预先承诺特定的利率路径。

2、国内

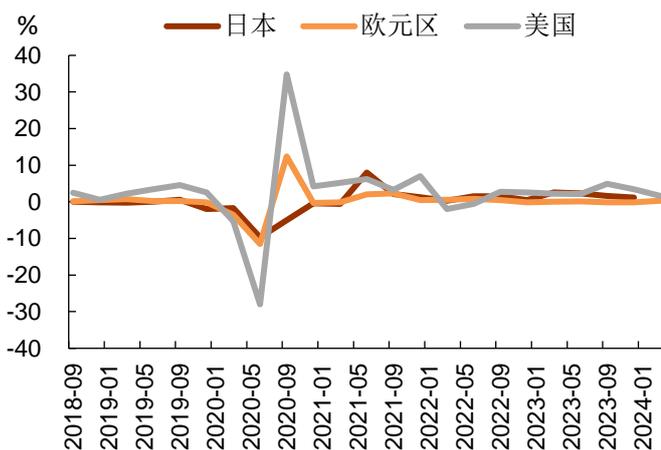
一季度经济环比增速改善。2024年一季度GDP同比+5.3%（2023年四季度为+5.2%），环比增速也由2023年四季度的1.2%上升至1.6%，有闰年、集中假期等因素的支撑，经济动能也边际有所改善。3月制造业PMI指数为50.8%，较2月回升1.7个百分点，制造业景气度重回荣枯线以上。其中3月新订单指数53.0%，较2月回升4.0个百分点，新出口订单较上月反弹5.0个百分点至51.3%，内、外需共同对制造业订单形成支撑。非制造业PMI指数实现53.0%，较2月继续增长1.6个百分点。1-3月固定资产投资同比+4.5%（1-2月为4.2%），其中制造业投资同比+9.9%（1-2月为9.4%）。制造业投资的改善原因还是受前期出口和工业企业利润改善的带动。3月以美元计价我国出口同比下降7.5%，增速由正转负，

较上月下滑 13.1 个百分点。3 月我国出口同比增速较 2 月明显回落，主要受到去年同期较高基数的影响。美国制造业补库对我国外需仍有提振对未来二季度出口上行仍有预期。3 月工业增加值、社零总额等同比增速均明显回落，主要是 1-2 月阶段性提振因素消退（如闰年、集中假期、春节错位等）以及去年同期基数抬升的影响。3 月 CPI 同比录得 0.1%，预期 0.4%，前值 0.7%；环比下降 1%，存在季节性回落的因素，但与历史同期相比仍然偏弱。3 月 PPI 同比录得-2.8%，符合预期。3 月社零总额同比增长 3.1%，较 1-2 月（5.5%）有所回落，主要是基数影响。考虑到 1-2 月有春节消费释放带来的“加持”，3 月的社零复合增速保持不降，反映出消费增长较为稳健。

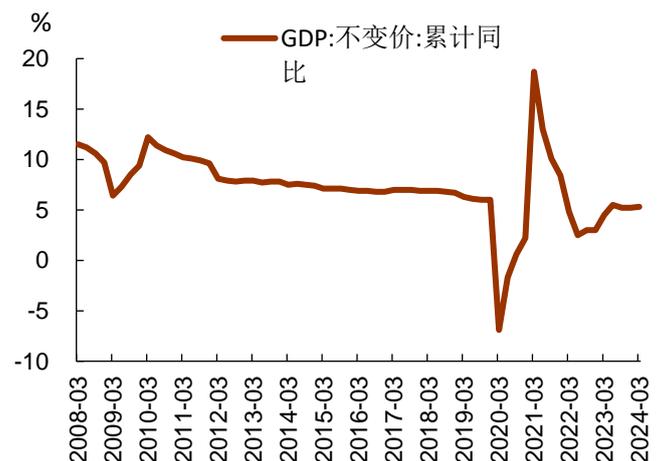
消息面中共中央政治局 4 月 30 日召开会议，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题，对当前国内经济形式，货币政策，财政政策及房地产、产业政策做出分析及定调，整体定调较为积极。

尽管市场仍对经济复苏的持续性保持部分谨慎态度，但经济持续下行的悲观预期已经得到一部分扭转。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

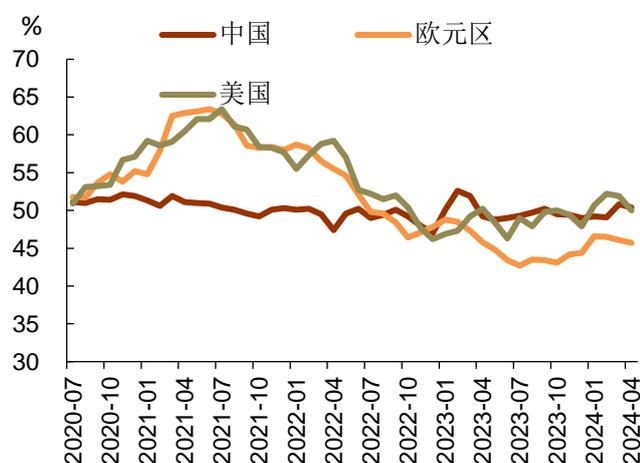


图表 6 中国 GDP 增速

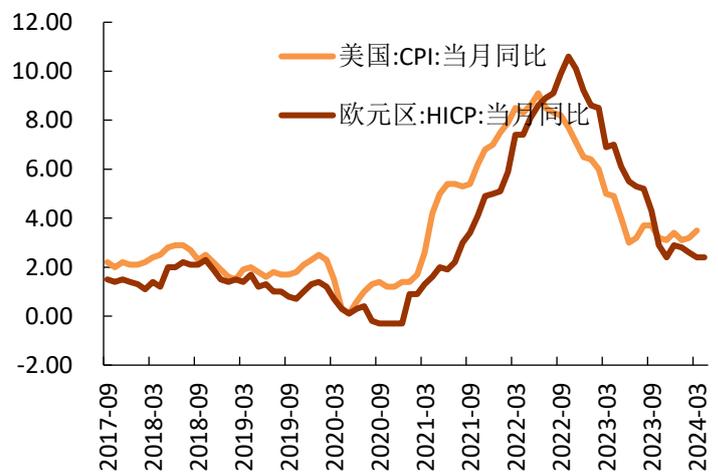


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

4月，国产矿石供应局面依旧较为严峻。北方山西地区矿山检查仍在继续，且政府继续出台相关政策，矿山复采有一定阻力，矿山开工继续维持低位状态。其他矿石主产地虽无新政策出台，但矿山开工也受到一定限制，现货供应偏紧。截止4月底山西地区含铝55-60%铝土矿价格在560元/吨；河南地区55-60%铝土矿580元/吨；贵州60-65%铝土矿390元/吨；广西地区60-65%铝土矿460元/吨。

进口矿石方面，根据最新海关数据显示，2024年3月中国共进口铝土矿1186.29万吨，环比增加5.19%，同比减少1.43%。2024年1-3月，中国铝土矿进口量同比小幅增加2.16%，同比仅增加76.83万吨。从需求端氧化铝产量看，2024年1-3月氧化铝产量增长65.56万吨，国产矿产量却减少超过300万吨，其他全部依赖进口，但从进口数据来，铝土矿进口增量也未能完全覆盖国内对进口铝土矿的需求增量，支撑进口铝土矿价格偏强运行，因此进入二季度，几内亚进口矿CIF价格依旧维持高位运行。

鉴于北方矿山仍然没有明确复产消息，预计国内矿石紧缺仍将持续。当下部分氧化铝厂使用进口矿比例已有增加，未来进口矿需求将有走高。国内矿紧进口矿需求增，预计矿石价格仍坚挺，有缓慢上行动力。

2、氧化铝供应

2024年3月中国氧化铝产量为696.3万吨，同比增加3.43%，平均日产22.46万吨，较2024年2月日产22.39万吨增加0.07万吨。

此前3月计划复产的山西110万吨氧化铝项目4月份实现复产，但是仍未达满产，未来或也较难满产。此外山西增加一个氧化铝复产计划，涉及100万吨氧化铝产能计划4月下旬开始复产，部分产量放量预计在5月，但当地矿石依旧紧张，预计复产产能将受限。总体预计4月氧化铝产量约684万吨。

进出口方面，4月中旬氧化铝进口窗口关闭，进口货源流入预期较3月减少。据中国海关，2024年3月中国出口氧化铝14.41万吨，2024年1-3月累计出口42.16万吨；2024年3月进口30.38万吨，环比增加3.97%，同比增加334%。2024年1-3月累计进口94.73万吨，同比增加105.85%；3月氧化铝净进口15.97万吨，2024年1-3月累计净进口52.57万吨。

3、氧化铝库存及现货

4月底氧化铝期货交易所库存108443吨，较上月底增加57089吨。全国厂库0吨，较

上月持平。本月期货涨势迅速，期现价差拉大，运往仓库交割货源增多。

4月中下旬期现套利窗口打开，现货市场可交割货源紧俏，其他非交割品牌也有一定惜售表现。现货升贴水一路由小幅升水转为贴水，并持续扩大。3月底升水80元/吨，到4月底贴水350元附近，是氧化铝期货上市以来最大贴水。

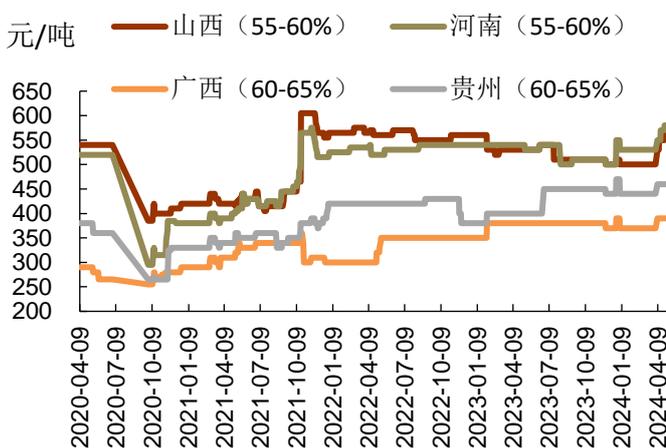
4、氧化铝成本利润

百川盈孚统计，2024年3月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2812.70元/吨，较2024年2月的2769.74元/吨上涨42.96元/吨，环比上涨1.55%，同比上涨7.23%。液碱市场回暖，价格整体较前期上涨。3月港口动力煤市场价格先大跌后小涨，需求释放不畅，价格延续弱势。整体，因3月矿石、液碱价格双双上涨，因此中国氧化铝行业成本重心明显上移。

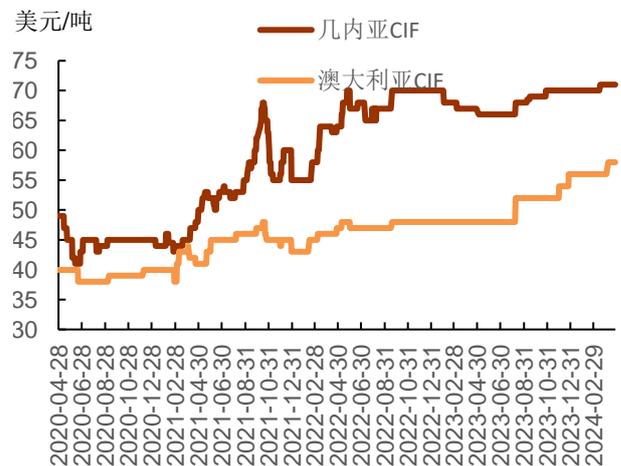
5、氧化铝观点

氧化铝供应端近两个月复产规模不及预期，国内北方矿山原本预计4月复产，但预期落空，且短时也未见矿山复产计划，未来矿端紧缺预期仍存。加上4月中进口窗口关闭，货源进一步减少。另外伴随期价上行现货跟涨不及，期现套利窗口出现，市场现货惜售，货源紧俏，看涨心态逐步发酵。消费端云南、内蒙古皆有电解铝产能增长消息，消费有走高预期。整体供需两端呈供减需增预期，氧化铝价格预计偏强运行。

图表 9 国产铝土矿价格

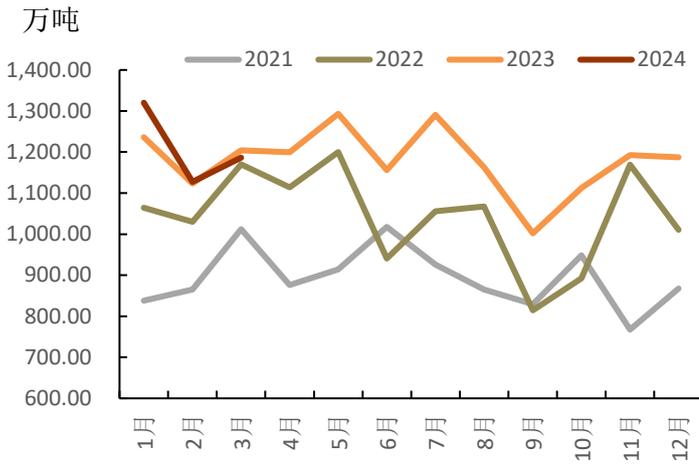


图表 10 进口铝土矿价格

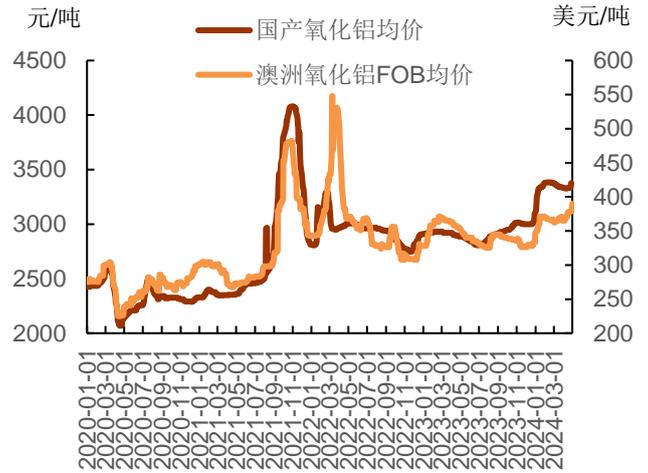


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

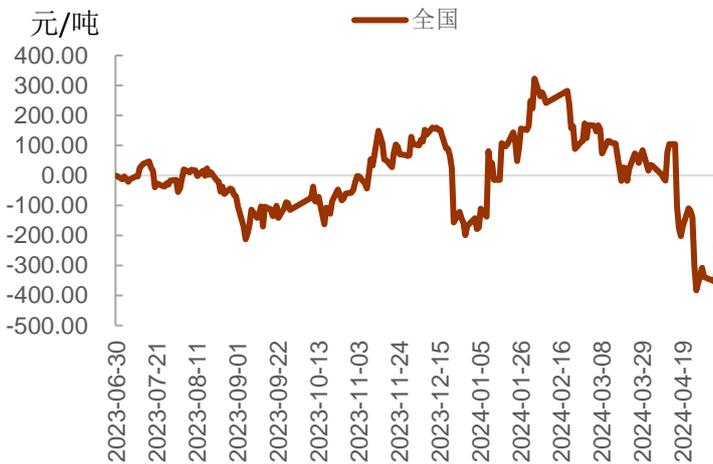


图表 12 国内外氧化铝现货价格



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

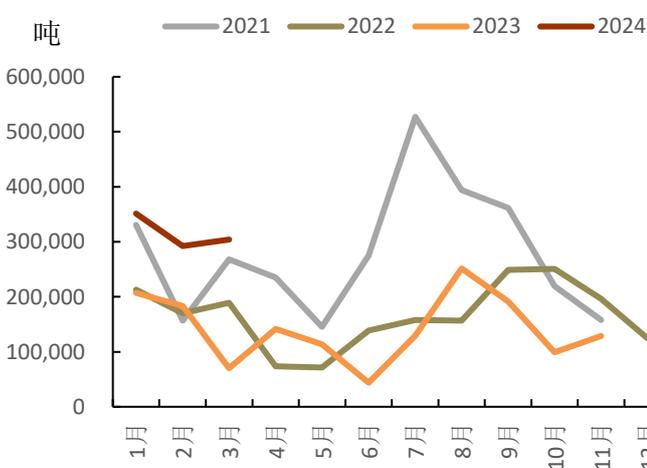


图表 14 国产氧化铝产能产量

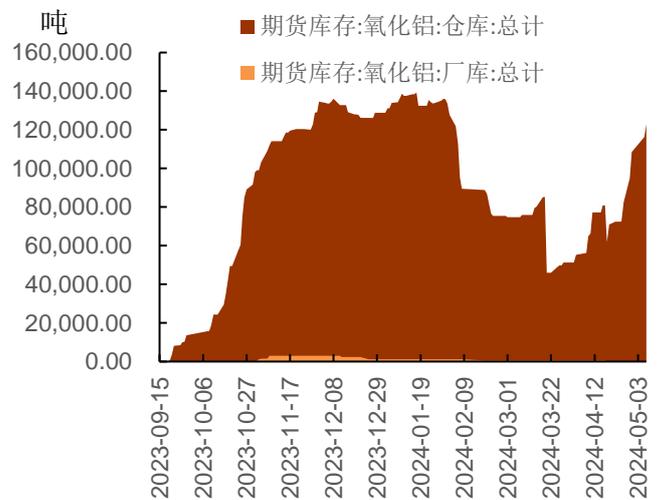


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

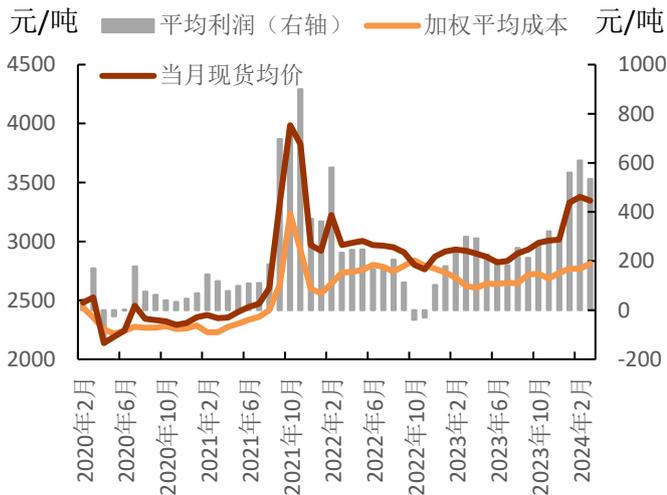


图表 16 氧化铝库存



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3月中国原铝产量为356.54万吨，平均日产11.50万吨，年化产量4209.47万吨；较2024年2月份日产11.59万吨减少0.09万吨。

4月电解铝供应主要变动在云南复产，整体复产速度不快，到4月下旬云南电解铝产能较3月底增加37万吨。5月电解铝产能或有增加。有消息称5月底云南或复产剩余产能，此外还有内蒙古新增17万吨电解铝产能也将计划投产。

海外，2024年3月全球（除中国）电解铝产量为247.6万吨，同比增加2.68%，环比增加7.63%，平均日产7.99万吨，较2024年2月日产稍有增加。截至2024年3月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3594.9万吨，开工产能2873.9万吨，开工率为79.97%。

一季度海外少量复产消息，美铝位于美国的沃里克（Warrick）电解铝厂在第一季度完成了一条5.4万吨生产线的重启。美铝计划启动西班牙的San Ciprian铝厂22万吨产能，进度缓慢2024年1季度复产了6%，原本美铝计划这一流程将在2024年6月之前完成项目投标。预计2024年4月全球（除中国）电解铝产量为250万吨。

消息面，美英宣布对俄罗斯生产的铝、铜、镍三种金属实施制裁。要求全球主要金属交易所不得使用4月13日及以后俄罗斯生产的铝、铜、镍。截止3月底，俄铝在LME仓库中仓单占比达91%，规定或使LME交割货源紧缺。此外拜登呼吁本国与墨西哥等国对部分中国钢铝产品征收25%新关税及部分行业的301调查。2023年我国出口北美铝材占整体比例的20%，如果新关税推行对国内铝材出口或有较大冲击，同时海外铝短缺预期将继续升温。

进口方面，据海关数据显示，2024年3月份国内原铝进口量环比增长11.2%至24.94

万吨，同比增长 246%，其中有 46.5% 来源俄罗斯，10% 左右来自印度。2024 年一季度国内原铝累计进口量 72.1 万吨，累计同比增长 225%。2024 年 3 月份国内原铝净进口量达 24.8 万吨，同比增长 271.5%，2024 年一季度国内原铝净进口总量达 71.9 万吨，同比增长 237.5%。铝锭进口数量再创新高，按照当下俄铝被制裁情况看，俄铝流入国内铝锭或进一步走高，但外强内弱之下铝锭进口窗口关闭，其他铝锭流入减少，4-5 月进口环比增长幅度暂不看太大。

2、电解铝库存

到 4 月底电解铝社会库存 79.1 万吨，较上月底减少 7.4 万吨，临近月底，因价格高位回调，铝锭去库速度较前加速。4 月底铝棒社会库存 21.78 万吨，较上月减少 1.35 万吨，截止当下，铝棒清明节后有一定量累库，到 4 月中重新去库。

上期所电解铝库存仓单截止 4 月底为 12.8 万吨 4 月份交易所库存仓单继续缓慢走高，3-4 月铝现货持续贴水，仓单优势渐显，交仓增多。不过伴随月底现货贴水收敛，仓单库存回落。后续仓单库存预计也不会再继续走高，因为现货库存走低，现货贴水收窄，交仓积极性将重新回落。

3、电解铝现货

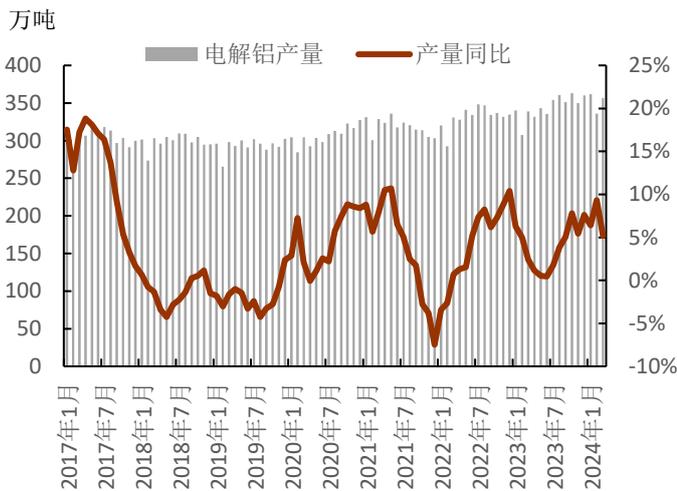
国内现货市场月底铝价冲高回落之际采购热情明显增加，现货贴水度从月初的贴水 90 元/吨附近收敛至贴水 40 元/吨。

LME 市场在英美对俄铝制裁及对中国铝制品征税的供应扰动消息刺激下，现货贴水迅速收敛至升水 10 元/吨附近，但是升水并未持续走稳，月末回到贴水 30 美元/吨水平。

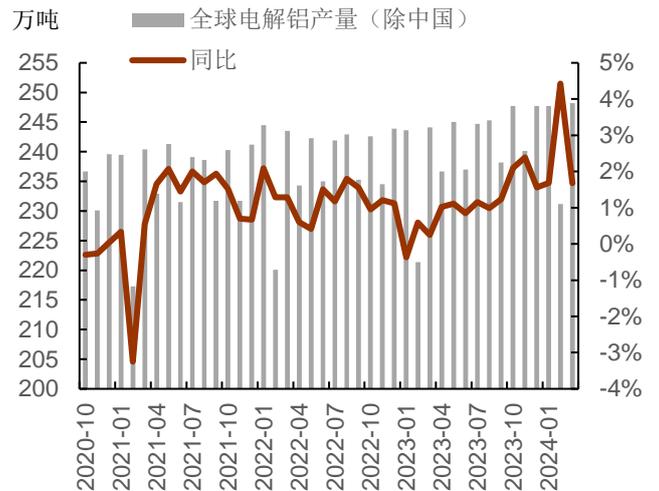
4、电解铝成本利润

4 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 16674.07 元/吨，较上月+34.1 元/吨。月度理论利润为 3548.93 元/吨，较上个月+991.29 元/吨。

图表 18 中国电解铝产量

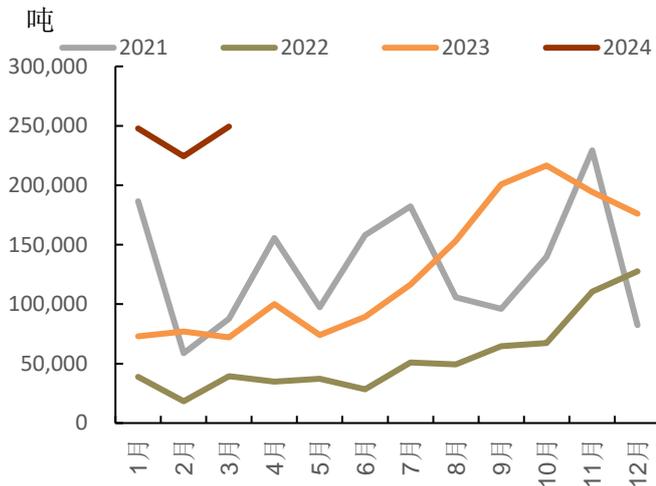


图表 19 全球（除中国）电解铝产量

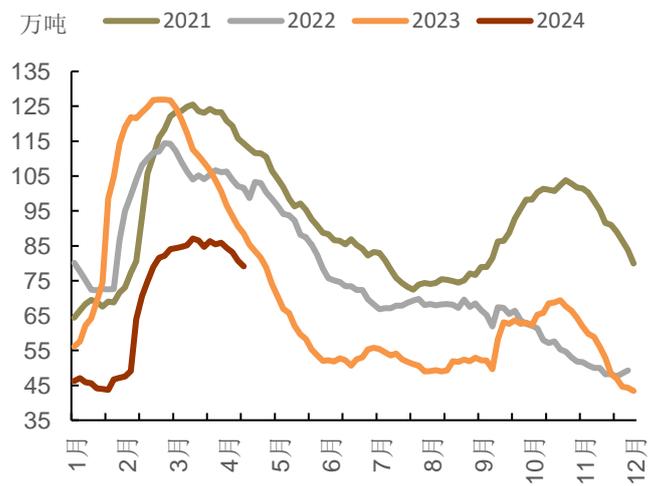


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

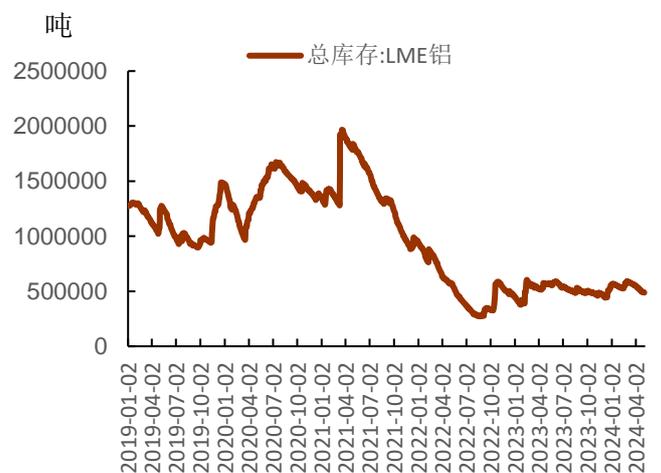


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 铝棒库存季节性变化



图表 23 LME 库存

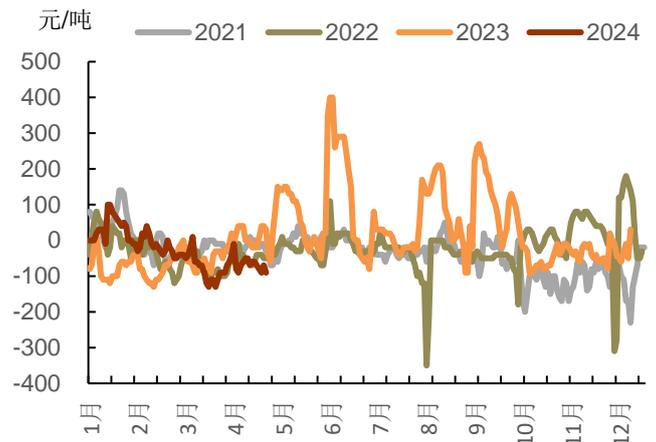


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 上期所铝锭仓单库存

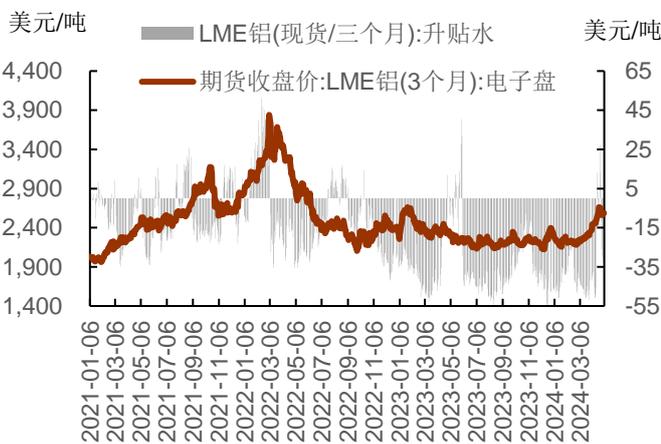


图表 25 国内现货季节性升贴水

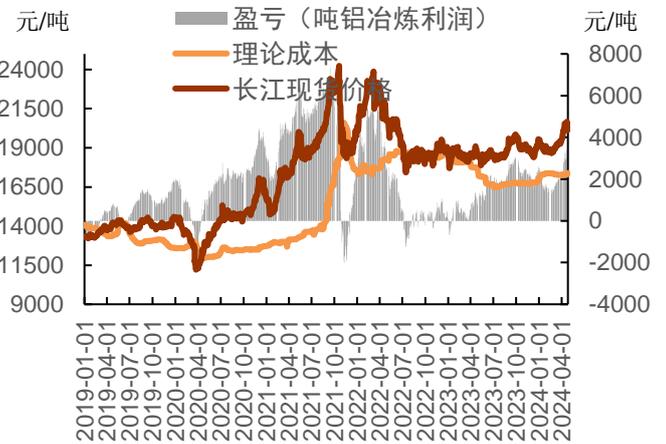


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

二季度国内终端消费旺季显现，电力、交通等板块的终端订单呈正增长状态，国内铝加工企业开工持稳向好。尤其 4 月底铝价出现小幅回撤，刺激部分下游提前备库“五一”假期，国内铝社会库存维持去库状态，铝加工开工率回升提速。但是需要关注，4 月底，海外市场贸易摩擦加剧，对新增出口订单起消极作用，尤其是墨西哥执行新的关税或影响部分铝板带行业的出口订单，可能 5 月份铝材出口订单或有下滑。

2、国内终端消费

房地产方面，1-3 月份，新建商品房销售面积 2.27 亿平方米，同比下降 19.4%，较 2 月有小幅修复。1-3 月全国房地产开发投资 2.21 万亿元，同比-9.5%，累计增速较 2 月下滑

0.5%。销售修复背景下，投资端增速继续背离说明企业信心欠缺、侧面反映今年基本面或与 22、23 年呈现类似走势，收入及行业预期等因素未发生本质变化。1-3 月，房屋新开工面积 1.73 亿平方米，同比-27.8%，累计降幅较 2 月收窄 1.9%。房屋竣工面积 1.53 亿平方米，同比-20.7%，累计降幅较 2 月扩大 0.5%。自 22 年 8 月“保交楼”提出后的一年，竣工同比增速持续回升，但 23 年 8 月后再次呈现下滑趋势，说明 21 年后开工规模降幅扩大的趋势已在竣工端显现，今年年内竣工增速或继续走弱。。

新能源车方面，据中汽协数据，3 月全国新能源车产销均大幅增长，分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 28.1%和 35.3%，市场占有率达到 32.8%。国内，国家以旧换新政策下新能源车有望持续复苏。海外欧洲车市呈现放缓态势，美国市场则成为最快增长点。

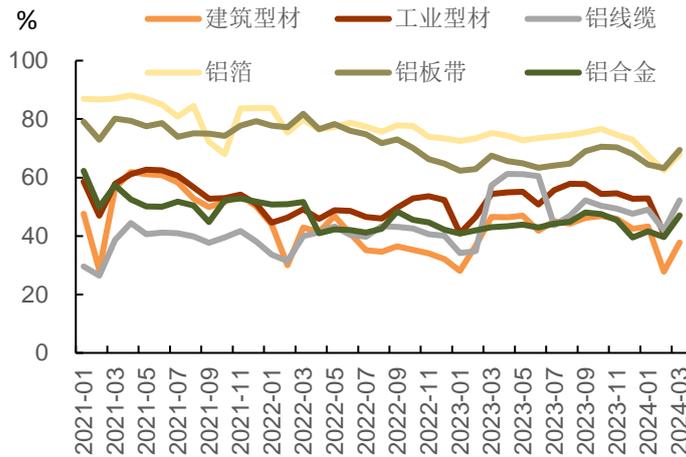
白色家电方面，2024 年 1-3 月家用空调产量 6878 万台，同比+16.5%。其中出口 2532.09，同比+21.85%。2024 年 1-3 月冰箱产量 2362.1 万台，同比+12.8%。其中出口 1779 万台，同比+34.4%。洗衣机产量 2559.9 万台，同比+13.8%。其中出口 808 万台，同比+30%。二季度整体排产来看，较去年同期生产实绩有较大增长。对“以旧换新”政策的预期，拔高了整体行业对于市场的期待。其中空调表现更突出一些，在高涨的铜价刺激下，部分企业发布涨价通知，一定程度上也推动了各企业生产备货计划。出口方面冰箱和洗衣机的预期稍弱，受当下成本低海外采购商经销商提前采购使得整个周期前移，而在全球需求没有明显回暖信号的当下，后期回调预期也较高。

光伏方面，2024 年 3 月，国内光伏新增装机 45.74GW，同比+35.89%。受集中式并网节奏、产业链价格下行的因素，3 月的装机数据增速放缓为正常现象。5-6 月仍有集中式项目的并网预期，预计各月仍然会恢复环比上升的趋势。

3、铝材出口

2024 年 3 月全国未锻轧铝及铝材出口量 51.2 万吨，同比增加 2.9%；1-3 月份累计出口量达 147.8 万吨，累计同比增加 7.4%。受近期内外价差呈现外强内弱的态势，国内铝材出口持续好转，铝型材、铝板带、铝箔以及铝合金企业均表示目前在手出口订单同比正增长。随着下游需求回暖，内外比值持续下修，预计 4 月出口量继续保持正增长的趋势。

图表 28 铝加工开工率

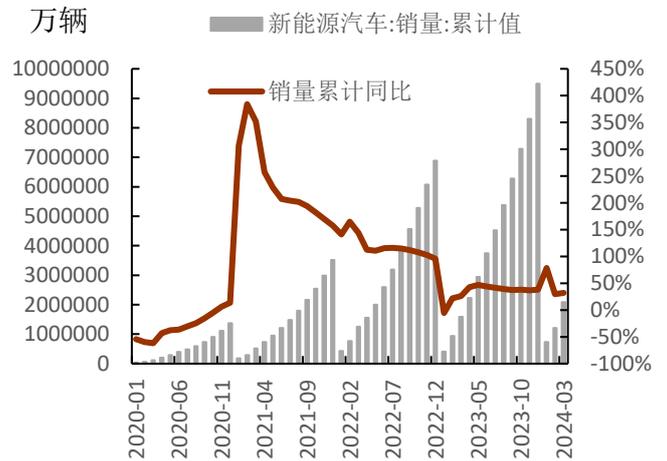


资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 29 房地产竣工施工同比增速

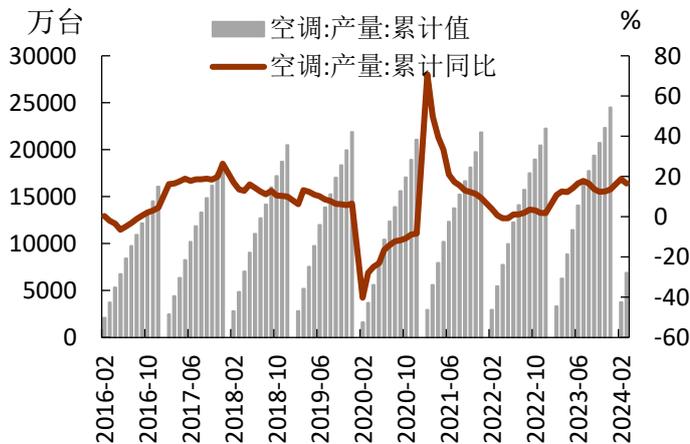


图表 30 新能源车销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 中国空调产量

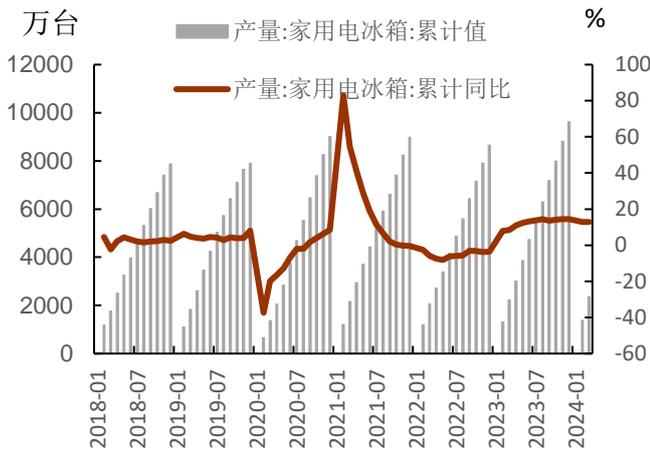


图表 32 中国洗衣机产量

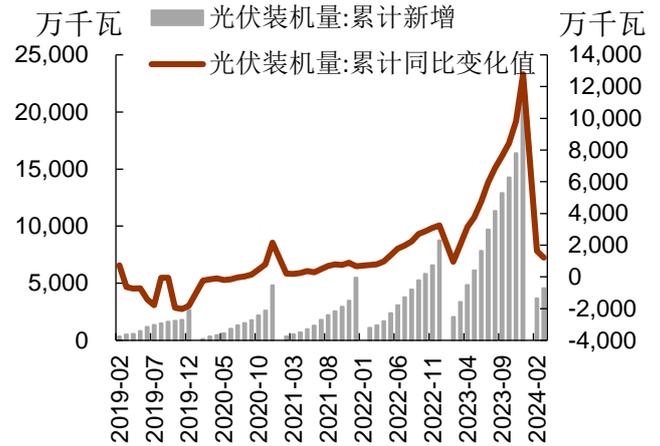


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 中国家用电冰箱产量

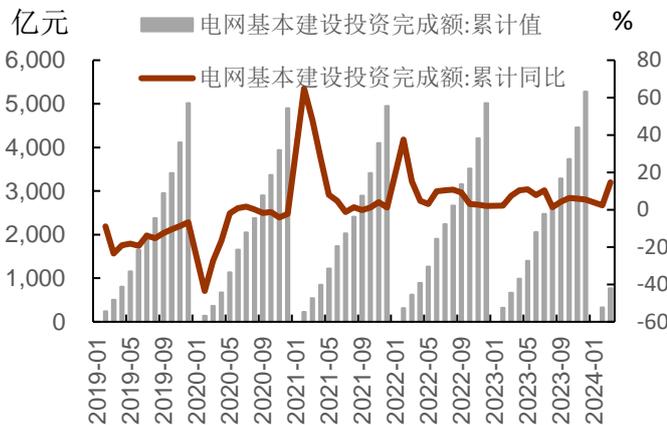


图表 34 中国光伏装机量

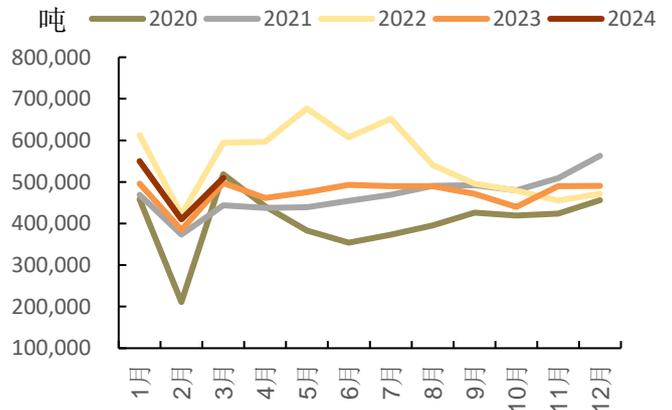


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 电网基本建设投资完成额



图表 36 中国铝材出口季节性表现



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面，美联储 5 月议息会议保持利率水平不变，不过鲍威尔基本否认了美联储再次加息的可能，限制了美指上行空间。5 月非农就业和 ISM 非制造业指数显示美国经济正在受到货币紧缩的影响，未来降息预期仍会阶段性重回交易主线。国内政治局会议做出了积极推经济向好姿态，未来在多个重点领域或再出台相关政策细节，整体宏观预期偏暖。

氧化铝，供应端近两个月氧化铝复产规模不及预期，国内北方矿山原本预计 4 月复产，但预期落空，且短时也未见矿山复产计划，未来矿端紧缺预期仍存。加上 4 月中进口窗口关闭，货源进一步减少。另外伴随期价上行现货跟涨不及，期现套利窗口出现，市场现货惜售，货源紧俏，看涨心态逐步发酵。消费端云南、内蒙古皆有电解铝产能增长消息，消费有走高预期。整体供需两端呈供减需增预期，氧化铝价格预计偏强运行。

电解铝，供应端消息称云南 5 月下旬有复产剩余 65 万吨电解铝产能计划，内蒙古亦有新增 17 万吨电解铝产能待投，供应增量预期强。进口窗口连续一个半月关闭除俄铝长单之外

其他进口货源流入或减少。消费端走出传统消费旺季，未来铝加工开工或维持为主。终端房地产消费减量已经开始显现，光伏增速稍有放缓，新能源车及白电、电力表现依旧较好，消费预期持稳小增状态。铝锭社会库存在传统旺季去库速度不及预期，但当下库存仍保持历史同期低位水平。整体铝价供应增量预期压力下，铝价在当前高位基础上或难再上，但库存低位水平，及宏观利好期待的支撑下，下方空间也将受限，铝价看好震荡调整为主。

风险点：美联储超预期鹰派、供应再出现扰动

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。