



2025年2月11日

## 上下游分化

### 铝产业链利润重分配

#### 核心观点及策略

- 氧化铝方面，供应端前期投放产能春节之后继续出货量。山东100万吨新建产能已实现部分投产，其后期产量或逐渐增加。广西某200万吨新建产能进度正在顺利推进，前期的供应增加预期逐步照进现实。后续的供应变动需关注矿石价格，进而影响的成本较高晋豫地区的产能减量能否超过新投增量。消费端部分地区电解铝产能增加，不过相较于供应的预期增量而言，还难以扭转供需格局。氧化铝仍以偏空思路对待。
- 电解铝方面，供应端春节后四川及广西合计5家电解铝宣布计划复产，合计产能约34万吨，供应或有缓慢少量的增加。消费端短时还需观察节后复苏表现，春节期间及春节后一周铝锭及铝棒累库总量符合预期，较去年同期春节相差不大。供需两端暂时未见明显矛盾，短时电解铝区间震荡对待。中长期铝供应瓶颈，加上终端消费的车身轻量化与特高压的需求增长，中长期铝价我们仍保持看好。
- 风险点：特朗普关税政策、原料端突发事件

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.....       | 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.....     | 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.....       | 6  |
| 图表 4 沪伦铝比.....          | 6  |
| 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 氧化铝出口.....        | 10 |
| 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.....      | 12 |
| 图表 20 国内铝水比例.....       | 12 |
| 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.....    | 13 |
| 图表 26 LME 库存.....       | 13 |
| 图表 27 LME 升贴水.....      | 14 |

---

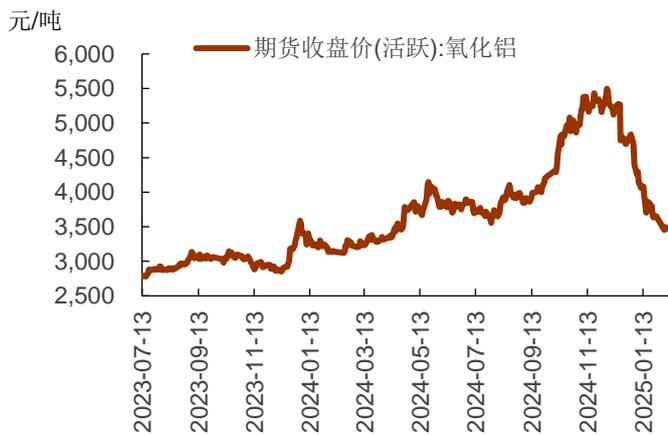
|                        |    |
|------------------------|----|
| 图表 28 国内现货季节性升贴水.....  | 14 |
| 图表 29 国内电解铝成本利润.....   | 14 |
| 图表 30 铝加工开工率.....      | 16 |
| 图表 31 中国铝材出口季节性表现..... | 16 |
| 图表 32 房地产竣工施工同比增速..... | 16 |
| 图表 33 新能源车销量.....      | 16 |
| 图表 34 电网基本建设投资完成额..... | 16 |
| 图表 35 中国光伏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

## 一、行情回顾

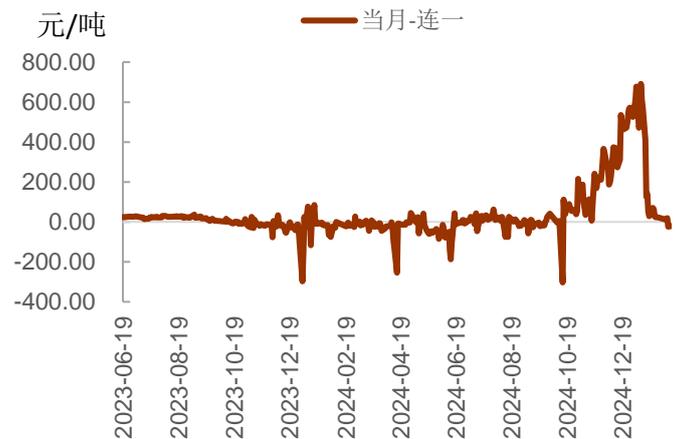
氧化铝期货 1 月份继续向下寻底为主。供应端山西 200 万吨产能启动复产，同时 1 月中旬山东有 100 万吨产能新投，氧化铝供应增加从预期走向现实，氧化铝空头氛围进一步聚集，月内期货价格继续从 3900 元/吨位置下跌至最低 3525 元/吨，跌幅 7.04%。供应增加，全市场氧化铝库存开始缓慢累积，期货盘面结构的近高远低的反向价差快速收窄，近月月差从最高 691 元/吨，回落至最低 29 元/吨。

沪铝期货 1 月初探低 19575 元/吨，但临近春节铝锭社会库存仍然没有连续累库，显示基本面较预期相对较好，加上美指高位回落，铝价压力减小，沪铝震荡回升至 20550 元/吨，不过市场仍然担忧春节铝锭累库幅度，沪铝反弹高度受限，1 月下旬始终承压 20500 元/吨下方震荡，终报 20240 元/吨，涨 2.2%。海外特朗普关税预期反复，月初对铝价形成一定压制。不过美联储 1 月议息会议较为中性，不及此前特朗普尚未就任时，市场担忧的一系列政策拉升通胀之后美联储重回鹰派，市场情绪有一定放松，加上欧元区对俄铝制裁，海外供应担忧重燃，伦铝 1 月整体呈低位回升态势，月末报收 2594 美元/吨，涨 1.63%。1 月沪伦铝比值整体震荡，低点小幅下修最低至 7.72，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

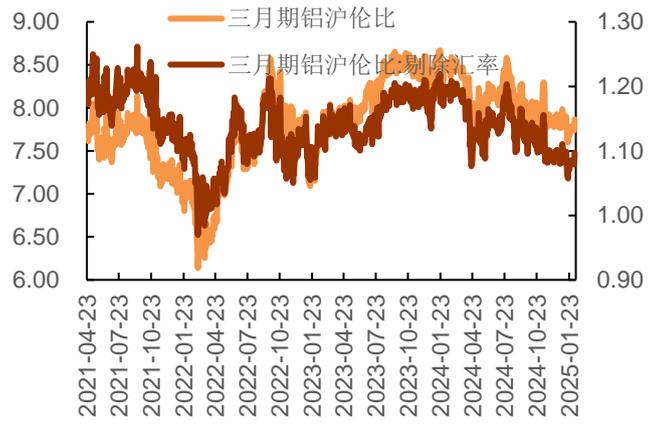


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

当地时间 1 月 20 日（北京时间 1 月 21 日凌晨），特朗普正式宣誓就任美国第 47 任美国总统，开启“特朗普 2.0 时代”。市场反应上，美股美债休市，但美股期货走高；美元则因关税政策而先低后高。从竞选期间特朗普胜率不断提升、尤其是特朗普正式胜选以来，资产就围绕特朗普政策开始反复博弈，后续观察其上任后的政策进展就尤为关键。

美国 1 月 FOMC 会议较为中性，会后 Bloomberg 也显示本次会议对降息路径预期影响较小。而 1 月非农数据有喜有忧，1 月新增非农就业 14.3 万人，不及市场预期的 16.9 万。但由于 11 月与 12 月的数据合计上修 10 万人，带动三个月移动平均上升至 23.7 万人。美国劳动力市场目前依然稳健，但未来特朗普的移民政策与政府的裁员计划或带来一定程度的劳动力供需错配，失业率有上行的风险。值得注意的是，美国制造业周期回暖预期升温，1 月美国 ISM 制造业 PMI 指数超预期上升至 50.9，并创下 2022 年 9 月以来的新高，其中，新订单指数连续第三个月扩张，从 12 月的 52.1 升至 55.1，或显示 PMI 后续修复持续性较强。美国制造业开年的乐观情绪或源于对新一届政府支持政策的期待。如若美国 2 月制造业 PMI 维持扩张区间，制造业周期上行带动有色行情的叙事或值得再度关注。

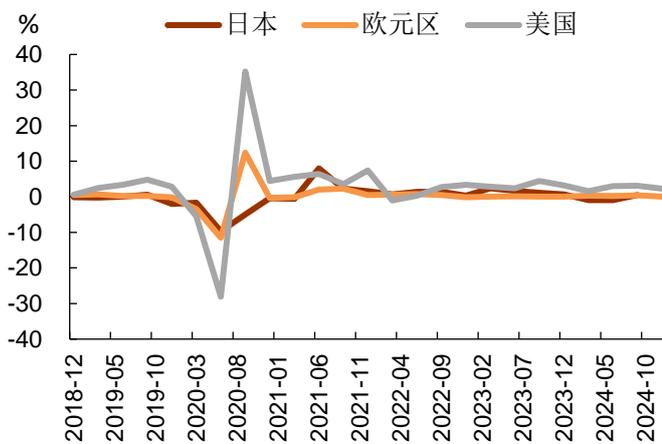
欧洲方面，欧央行 1 月会议再度降息 25BP。当前欧央行面临的挑战已经从控制物价转向维持增长。此后的欧央行官员讲话偏鸽，表示应随时准备降息至中性利率水平以下。欧元区 1 月 HICP 同比录得 2.5%；1 月制造业 PMI 创近半年新高。欧元区四季度 GDP 环比零增长，不及预期的增长 0.1%。欧元区仍面临经济基本面和政治风险。

### 2、国内

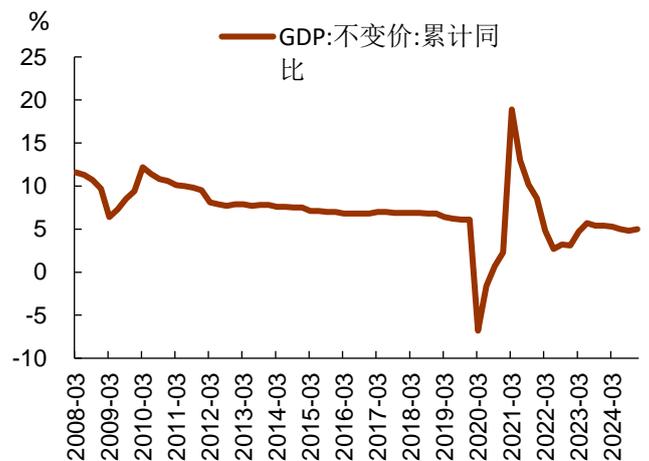
国内顺利完成全年 GDP 目标。2024 年 GDP 同比增长 5.0%，四季度增长 5.4%表现较

好。2024年，规上工业增加值比上年增长4.6%。12月增长6.2%延续回升。2024年，社零比上年增长3.5%，12月同比增长3.7%，总体底部徘徊。2024年，出口比上年增长5.9%，12月同比增长10.7%，出口已补齐缺口。但随着美国对中国加征关税落地，抢出口效应退坡，第一季度出口同比或下降至2.5%左右。2024年，固投比上年增长3.2%，相对走弱；其中，民间投资比上年下降0.1%，仍需提升。物价水平方面，2024年物价水平总体偏低，全年CPI比上年增长0.2%、PPI比上年下降2.2%；其中，12月物价水平略有改善，CPI同比上涨0.1%、PPI跌幅收窄至下跌2.3%。景气度方面，12月官方制造业PMI连续3个月扩张，非制造业商务活动指数升幅突出，景气度持续向好。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

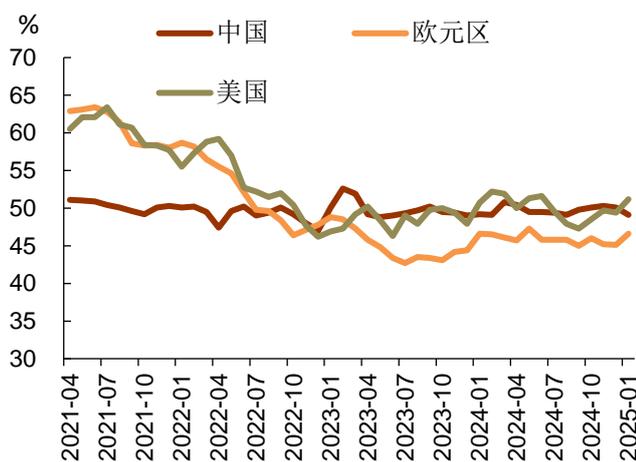


图表 6 中国 GDP 增速

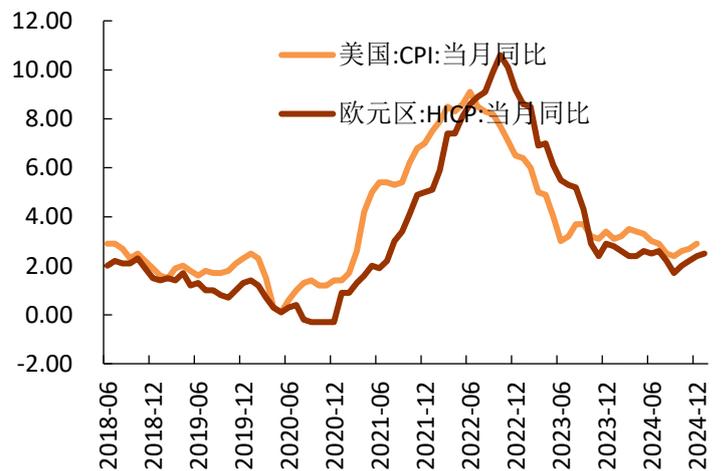


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

1 月国产矿石供应短缺局面无明显缓解。山西、河南两地在已有的常规化检查的基础上，有新政策继续出台；各地政府对于矿山安全、生态环境复垦等方面的关注度仍在不断提升。南方地区矿石供应局势较上周变化有限，但考虑春节假期愈发临近，部分矿山着手准备进入休整期，矿石供应存在进一步收紧的预期，但氧化铝利润大幅回吐，价格压力向上传导，矿价承压。截止 1 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 750 元/吨较上月底持平；河南地区 55-60%铝土矿 740 元/吨，较上月底持平；贵州 60-65%铝土矿 610 元/吨较上月持平；广西地区 60-65%铝土矿 490 元/吨，较上月持平。

进口矿石方面，2024 年 12 月中国进口铝土矿 1497.6 万吨，环比增加 21.9%，同比增加 26.2%。2024 年 1-12 月，中国累计进口铝土矿 15876.7 万吨，同比增加 12.3%。1-12 月，中国累计自几内亚进口铝土矿 11020.7 万吨，占进口总量的 69.41%，同比增加 11.2%；自澳大利亚进口铝土矿 3988.4 万吨，占进口总量的 25.12%，同比增加 15.4%。据铝土矿周度到港量数据显示，2025 年 1 月前三周中国港口铝土矿周均到港量为 376 万吨/周，较 12 月四周周均到港量 343 万/周增加 33 万吨/周。2025 年 1 月铝土矿进口量或出现小幅增长。

国产矿仍偏紧，进口矿供应有望环比继续增加，不过消费端氧化铝需求亦上行，供应平衡难言大幅过剩，同时因国产氧化铝价格持续走低，企业在保证刚需情况下，对于现货采购情绪不高，矿价上涨受阻，高位开启博弈，未来矿价存回落预期。

### 2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2024 年 12 月中国冶金级氧化铝产量为 750.9 万吨，同比增加 10.38%。12 月氧化铝市场开工变化较小，在行业利润支撑下，氧化铝企业积极生产，但四季度内北方多地相继发布重污染天气预警，部分氧化铝企业生产受到环保管控限制，导致氧化铝焙烧产量阶段内收紧，此现象在 12 月依旧存在。同时部分企业进行检修，氧化铝供给端受多方因素干扰，氧化铝焙烧偶有调整。综合来看 12 月氧化铝市场开工对比 11 月变化较小，日产较 11 月小幅增加。

进入 2025 年，市场对于中国氧化铝市场新投产能进度尤为关注，一季度山东部分新投产能将实现投产，以及山西部分产能计划复产，但仍需密切关注企业实际生产变化来做进一步判断。因此预计 1 月氧化铝市场供应小幅增加。

进出口方面，据中国海关，2024 年 12 月中国出口氧化铝 18.83 万吨，2024 年 1-12 月累计出口 178.57 万吨；2024 年 12 月进口氧化铝 1.53 万吨，环比下滑 84.6%，同比 94.3%，2024 年 1-12 月累计进口 141.99 万吨，同比减少 2.3%；12 月氧化铝净出口 17.3 万吨，2024 年 1-12 月累计净出口 36.58 万吨。

### 3、氧化铝库存及现货

截止1月底氧化铝期货交易所库2.8万吨，较上月底增加15945吨。交易所厂库3600吨，较上月增加3600吨。

现货升贴水方面，1月氧化铝现货上旬较期货抗跌，升水急速走高至1023元/吨，1月下旬，期价止跌，现货跟随下行，升水收敛，至29元/吨。

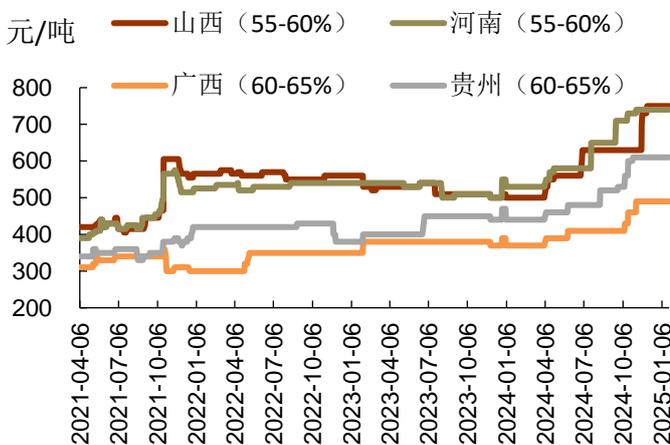
### 4、氧化铝成本利润

12月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为3187.98元/吨，较2024年11月的3115.65元/吨上涨72.33元/吨，环比上涨2.32%，同比上涨16.64%。矿石方面，12月中国国产铝矾土市场运行并无明显调整，矿石供应不足局面延续，现货报价重心接连上行；进口矿石方面，在诸多利好因素刺激下，现货报价重心接连走高；液碱方面，由于采购周期影响，氧化铝成本对液碱价格有一定的滞后，因前期液碱企业库存水平低位，价格涨势不停，导致12月氧化铝用碱成本有所增加；动力煤方面，12月市场利空消息重重叠加，悲观情绪迅速蔓延，坑口、港口、大集团外购价格跌势难止，港口煤价下跌。综合来看，受矿石以及液碱价格上涨影响，12月氧化铝行业成本重心继续上移。

### 5、氧化铝观点

氧化铝方面，供应端前期投放产能春节之后继续出量。山东100万吨新建产能已实现部分投产，其后期产量或逐渐增加。广西某200万吨新建产能进度正在顺利推进，前期的供应增加预期逐步照进现实。后续供应变动需关注矿石价格，进而影响的成本较高晋豫地区的产能减量能否超过新投增量。消费端部分地区电解铝产能增加，不过相较于供应的预期增量而言，还难以扭转供需格局。氧化铝仍以偏空思路对待。

图表9 国产铝土矿价格



图表10 进口铝土矿价格

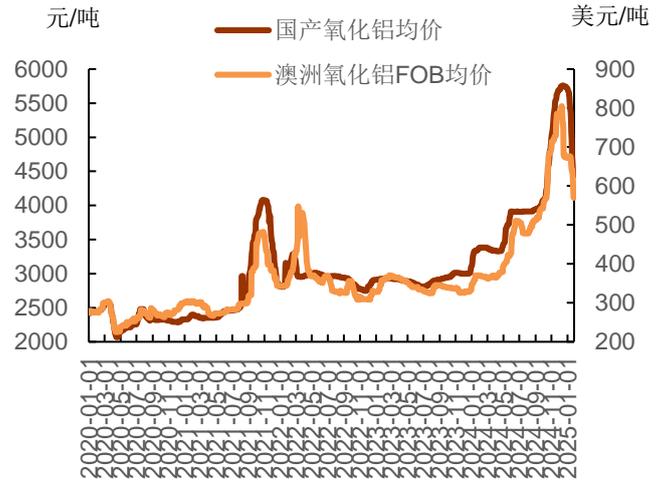


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

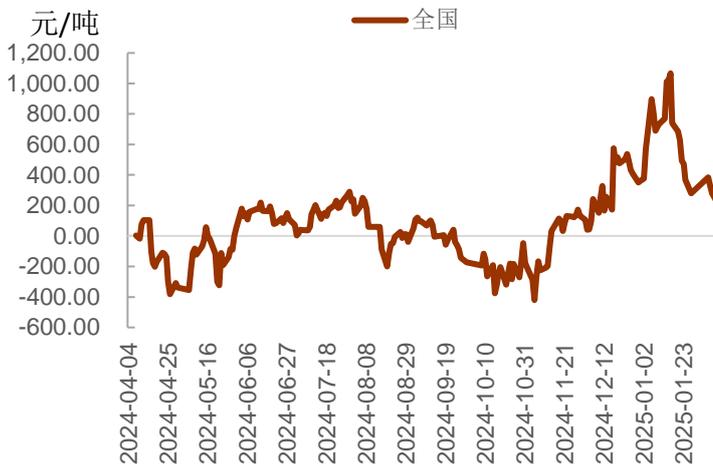


图表 12 国内外氧化铝现货价格

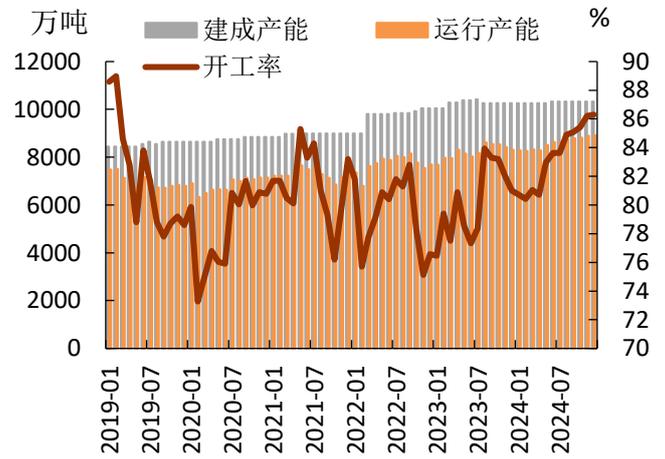


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

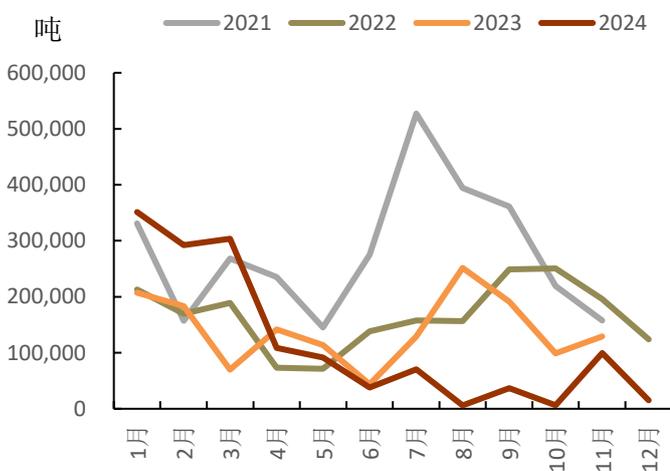


图表 14 国产氧化铝产能产量

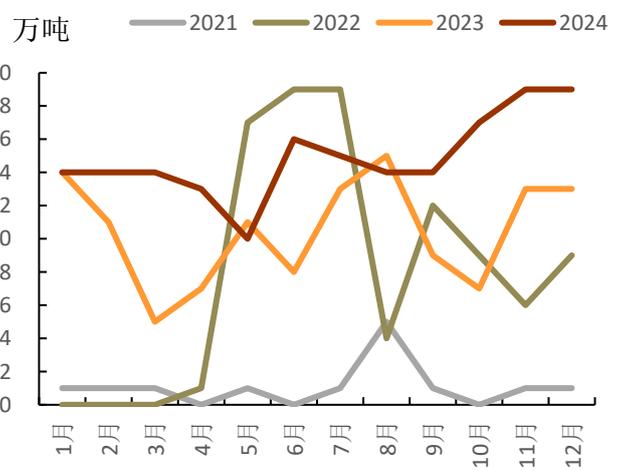


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

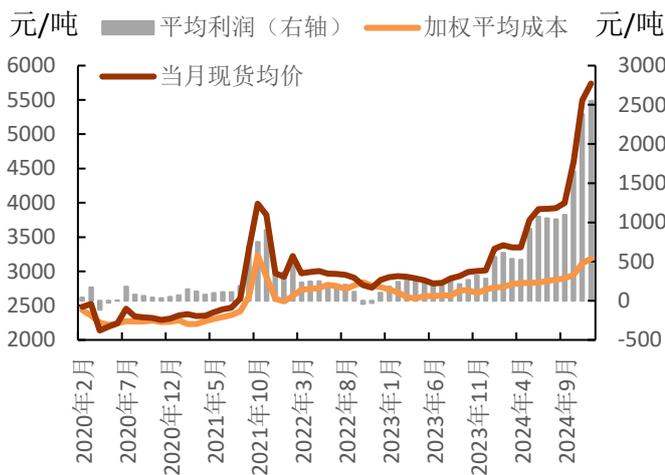


图表 16 氧化铝出口

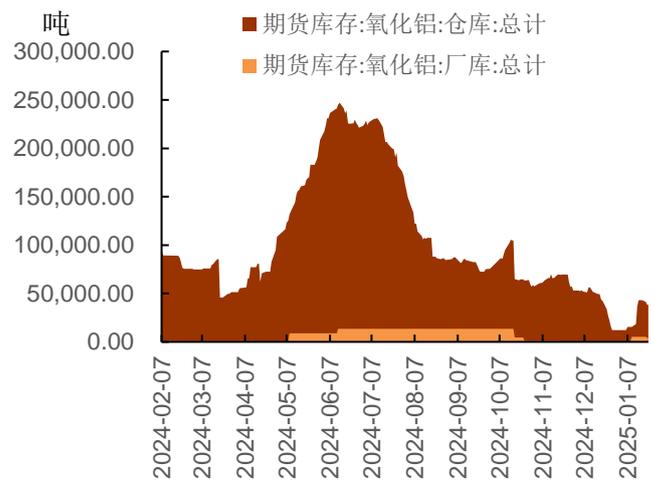


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

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，2024年12月中国原铝产量为370.41万吨，同比增加2.86%，年化产量4373.23万吨。12月中国电解铝行业减产、复产、新投产互现。减产方面，12月部分电解铝企业成本压力下提前检修，也有企业技改原因或产能置换原因减产：其中成本原因检修的企业集中在山西、四川、新疆地区；有技改需要减产的企业集中在广西地区；产能置换原因减产的企业集中在内蒙古、新疆地区。复产方面，贵州个别电解铝企业继续释放复产产能，但氧化铝价格高位原因，未达到前期复产目标。新投产方面，贵州、内蒙古、新疆、青海地区释放新投产产能，其中仅有青海地区有少量净增产能投产，其余产能基本均为置换产能。

进入1月后，河南、新疆地区继续完成前期制定的减产计划，青海地区或继续投产新产能。近期氧化铝价格持续下跌，目前并未了解到有其他电解铝企业因为成本原因减产的情况。据目前的增减产情况预估，2025年1月中国电解铝产量约369万吨。

国内铝水比例12月份环比继续下降1.22个百分点，同比持平至72.09%。根据SMM铝水比例数据测算，12月份国内电解铝铸锭量同比增加8.23%至103万吨附近。

海外，2024年12月全球（除中国）电解铝产量为242.9万吨，同比减少0.90%，环比增加3.36%，平均日产7.84万吨，较2024年11月日产稍有增加。截至2024年12月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3520万吨，开工产能2827.8万吨，开工率为80.34%。预计2025年1月全球（除中国）电解铝产量为243万吨。

进出口方面，据海关总署数据显示，2024年12月份国内原铝进口量约为16.14

万吨，环比增加 7.1%，同比减少 7.8%。1-12 月份国内原铝累计进口总量约 213.6 万吨，同比增长 38.5%。原铝出口方面，2024 年 12 月国内原铝出口量约为 1.28 万吨，环比减少 32.1%，同比减少 13.9%。1-12 月份原铝累计出口总量约为 12.1 万吨，同比减少 19.4%左右。原铝净进口：2024 年 12 月份国内原铝净进口约为 14.9 万吨，环比增加 12.7%，同比减少 7.3%。1-12 月份国内原铝净进口总量约为 201.5 万吨，同比增加 44.8%。当下国内原铝进口亏浮动超过 3000 元/吨，预计 1 月份进口铝锭几无增量。

## 2、电解铝库存

据 SMM，春节期间国内主流消费地电解铝锭库存 65.4 万吨，较春节前增加 16.2 万吨，与去年同期相比累库多 1.3 万；国内主流消费地铝棒库存 27.5 万吨，较春节前增加 5.1 万吨，较去年同期少累库 1.1 万。春节后第一周，铝锭库存 72.9 万吨，铝棒库存 29.45 万吨。合计春节第一周累库近 10 万吨，与去年春节后一周累库幅度相差不大。

上期所电解铝库存仓单截止 1 月底为 6.5 万吨较上个月减少 0.3 万吨。

## 3、电解铝现货

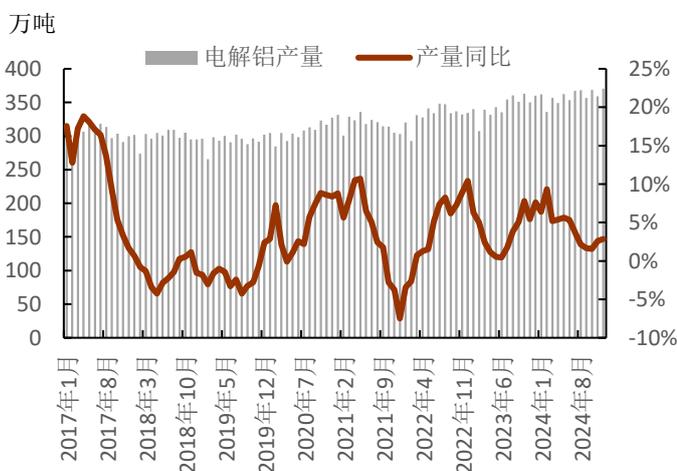
1 月中旬在期价上涨之际跟涨较发力，贴水略有有走阔至-90 元/吨附近，月底震荡在贴水 50 元附近。

LME 市场月内贴水收敛，从贴水 31.73 美元/吨，月末贴水收敛至-10 元美元/吨以内。

## 4、电解铝成本利润

1 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 19755.18 元/吨，较上月-1593.7 元/吨。月度理论利润为 172.32 元/吨，较上个月-1264.79 元/吨。

图表 19 中国电解铝产量

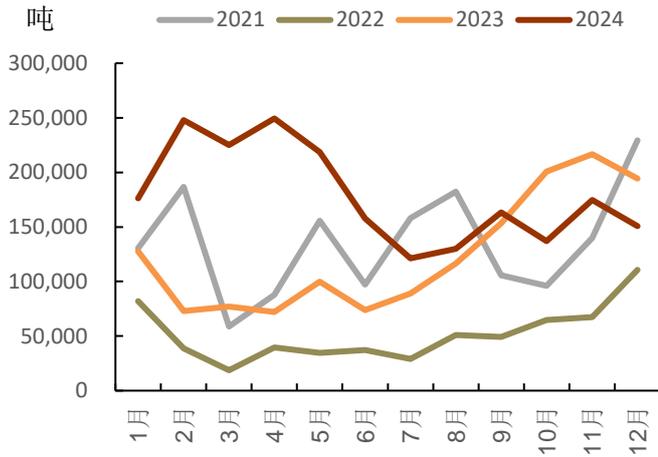


图表 20 国内铝水比例



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

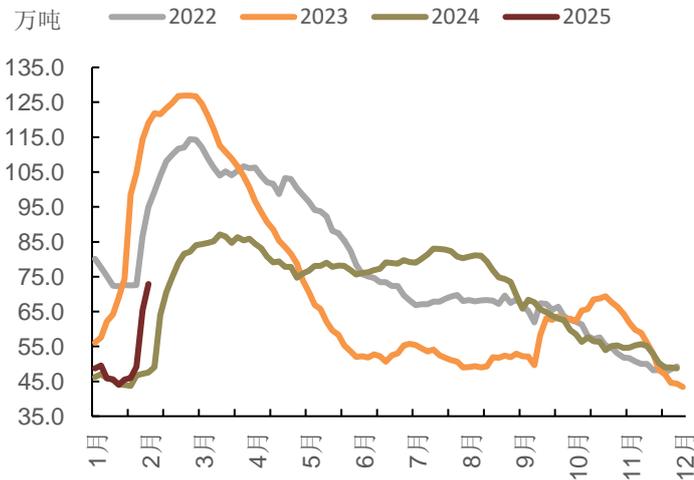


图表 22 全球（除中国）电解铝产量

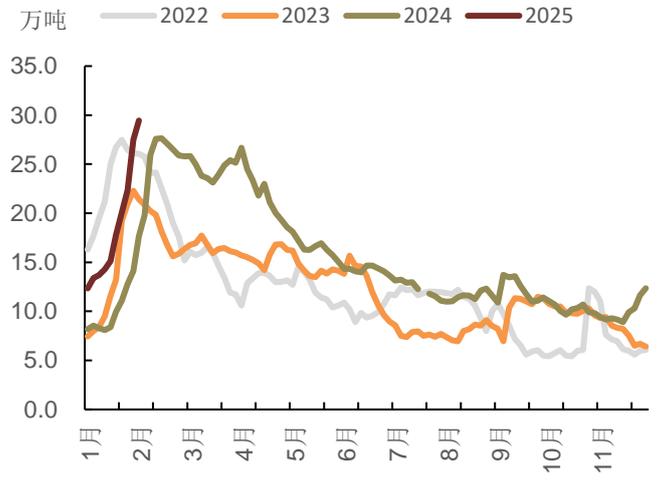


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

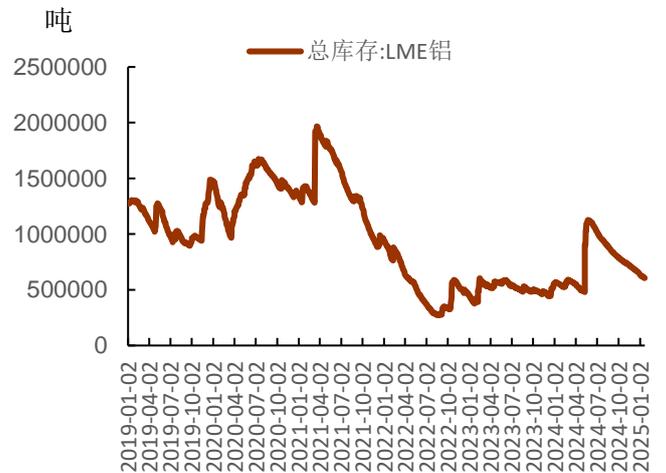


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 上期所铝锭仓单库存

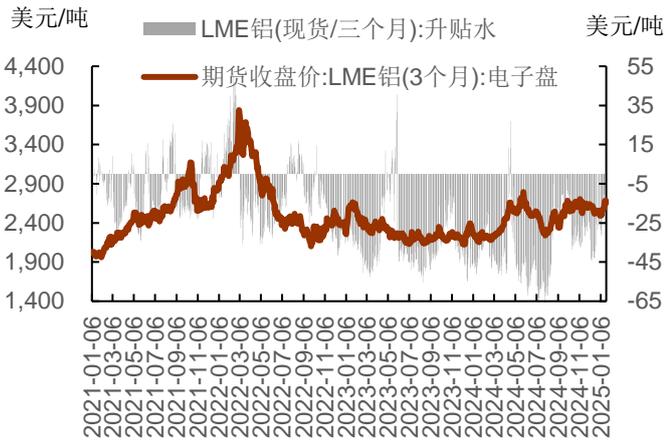


图表 26 LME 库存

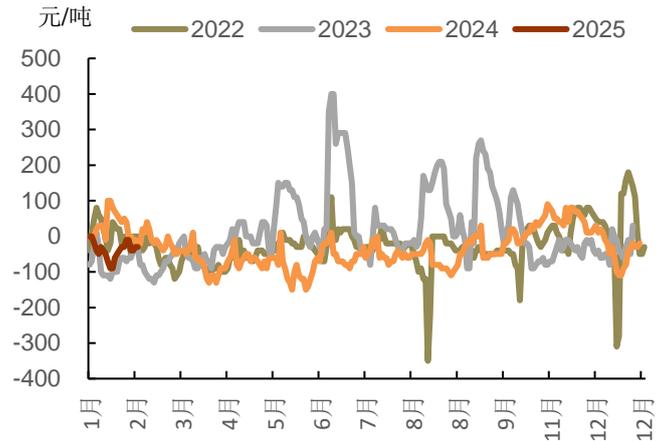


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 LME 升贴水

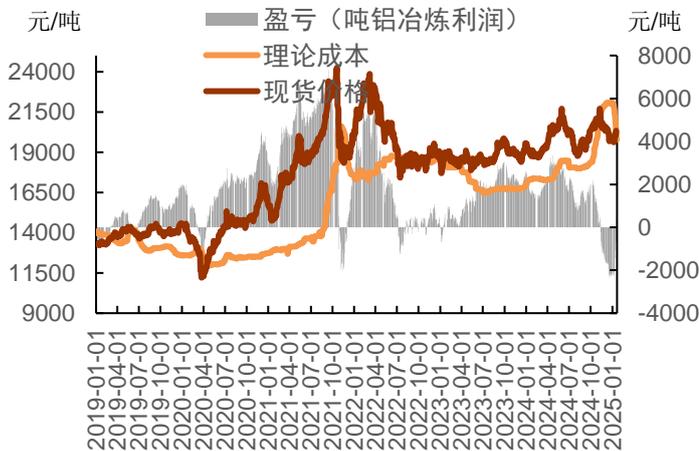


图表 28 国内现货季节性升贴水



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

1 月随着春节假期的临近，终端市场进入传统淡季，铝加工企业也迎来了年底的放假和减产周期，导致企业的开工率和订单数量持续下降。尽管有些企业因为急需交付年前的订单，或者在 12 月因为环保检查减产而需要在年前加紧赶工，使得 1 月份的开工率保持稳定甚至有所上升，但这并不能掩盖大多数企业减产放假所带来的影响。春节长假结束后，铝加工企业预计将陆续恢复生产，届时消费逐步回升。

### 2、国内终端消费

2024 年 12 月全国房地产开发投资额同比-13%，降幅较 11 月收窄 2%，全年累计同比-11%。12 月新开工同比下降 23%，降幅较 11 月收窄 4%；全年累计同比-23%，销售尚未完全

企稳与房企拿地不足制约开工规模。竣工端：12月竣工面积同比下降30%，降幅较11月收窄8%；全年累计同比-28%。因2021年下半年起的销售与新开工下滑或逐步传导至竣工端（房地产开发周期2-3年），后续竣工规模或延续收缩。施工方面，24年施工面积同比-13%，降幅同比扩大5%。竣工端的房地产用铝消费预计仍在低位。

新能源车方面，2024年12月，国内新能源汽车实现产量153.0万辆，同环比分别增长30.5%、下滑2.3%；2024年1-12月，国内新能源车实现产量1288.8万辆，同比增长34.4%。12月，国内新能源汽车实现销量159.6万辆，同环比分别上升34.0%、5.6%；2024年1-12月，国内新能源汽车实现销量1286.6万辆，同比上升35.5%。2月，新能源汽车实现出口13.4万辆，同环比分别增长19.8%、60.7%；2024年1-12月，新能源汽车实现出口128.4万辆，同比增长6.7%。2024年12月，国内新能源汽车销量渗透率达45.74%，同环比分别提升8.01pct、0.15pct；2024年1-12月，国内新能源汽车销量渗透率达40.9%，同比提升9.3pct。由于春节等因素，1季度为传统淡季，电动车销量或受一定影响，后续关注在汽车以旧换新政策鼓励下，需求的持续增长。

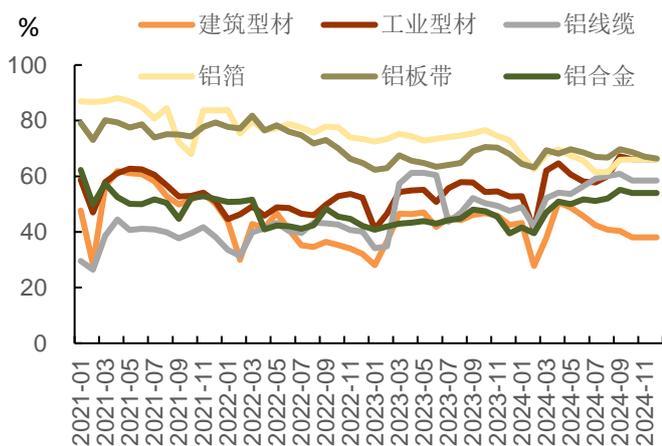
根据国家能源局数据，1-12月份，电网工程完成投资6083亿元，同比增长15.3%。根据国家电网将聚焦优化主电网、补强配电网、服务新能源高质量发展，继续推进重大项目实施，开工建设陕西至河南特高压以及山东枣庄、浙江桐庐抽蓄电站等一批重点工程，2025年全年国网投资有望首超6500亿元，电力板块预计消费仍然较好，但需要关注订单节奏。

光伏方面，根据国家能源局披露的数据，1-12月国内新增光伏装机277.17GW，同比增长27.80%；12月新增装机70.87GW，同比增长36.63%。单月装机增速波动预计与下游电站投资进度有关，全年趋势良好。

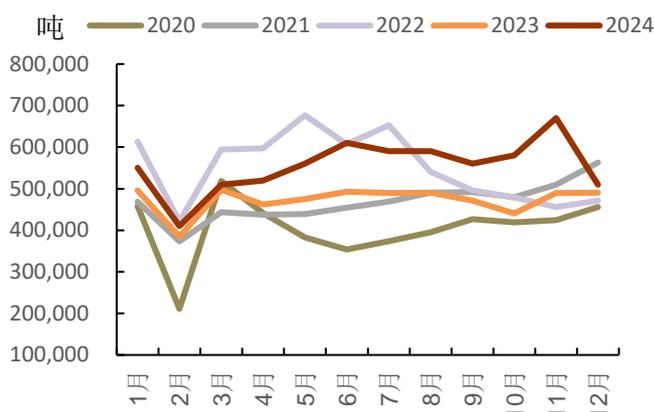
### 3、铝材出口

据海关总署最新数据显示：2024年12月全国未锻轧铝及铝材出口量50.6万吨，环比减少24.36%，同比增加3.2%；2024年全年出口量达666.5万吨，累计同比增加17.4%。12月受铝材出口退税取消政策影响，企业在11月赶工出口，12月出口量明显回落，目前SMM获悉部分企业担心后续海外加征关税，仍在积极生产出口订单，但量级有限，难以掩盖整体出口量下滑的趋势，预计1月铝材出口环比维持走弱态势，仍需关注海外铝材的关税变动情况。

图表 30 铝加工开工率

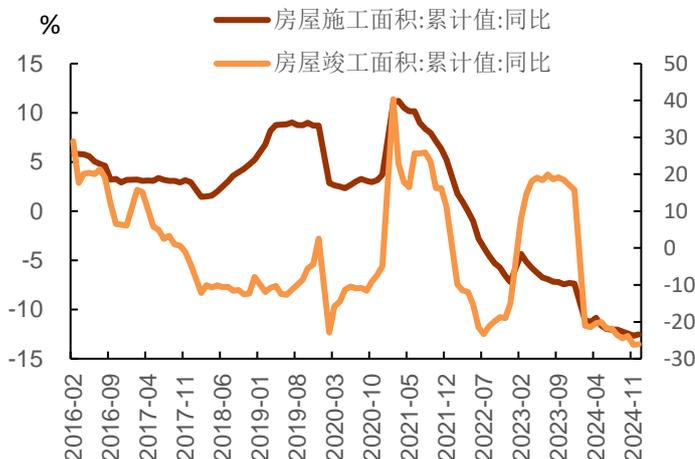


图表 31 中国铝材出口季节性表现



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

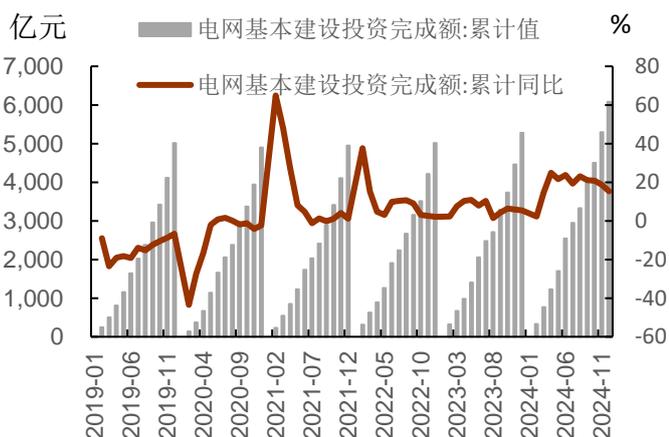


图表 33 新能源车销量

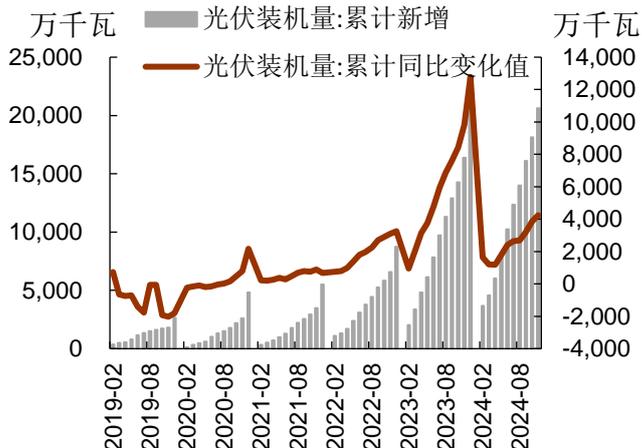


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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，美联储暂停降息，美元短期仍有支撑；海外不确定性上升，风险偏好仍然预计将扰动市场。中国宏观数据焦点仍在内需复苏尤其是消费复苏；对关税影响无需过于担忧，但关税的短期冲击仍需政策对冲；促进价格回升亦需要政策持续发力。

氧化铝方面，供应端前期投放产能春节之后继续出量。山东 100 万吨新建产能已实现部分投产，其后期产量或逐渐增加。广西某 200 万吨新建产能进度正在顺利推进，前期的供应增加预期逐步照进现实。后续的供应变动需关注矿石价格，进而影响的成本较高晋豫地区的产能减量能否超过新投增量。消费端部分地区电解铝产能增加，不过相较于供应的预期增量而言，还难以扭转供需格局。氧化铝仍以偏空思路对待

电解铝方面，供应端春节后四川及广西合计 5 家电解铝宣布计划复产，合计产能约 34 万吨，供应或有缓慢少量的增加。春节期间及春节后一周铝锭及铝棒累库总量符合预期，较去年同期春节相差不大，消费端短时还需观察节后复苏表现，供需两端暂时未见明显矛盾，短时电解铝区间震荡对待。中长期铝供应瓶颈，加上终端消费的车身轻量化与特高压的需求增长，中长期铝价我们仍保持看好。

风险点：特朗普关税政策、原料端突发事件

**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。