



有色金属铝半年报

2023年6月28日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号  
证监许可[2011]1773号

分析师:

蒋一星

从业资格号: F3025454  
投资咨询号: Z0013829

相关研究报告:

《国联铝半年报: 成本支撑, 下方空间或已不大》  
2022.06.28

《国联铝月报: 供应压力或将在5月显现》  
2022.05.06

《国联铝月报: 宏观不佳但供需面尚可, 铝价有支撑》  
2022.09.30

《国联铝年报: 小幅过剩背景下的重心下移》  
2022.12.22

《国联铝5月报: 水电短缺导致复产缓慢, 铝价下方有支撑》  
2023.4.28

云南复产来袭, 供需转向微宽松

► 供应: 国内电解铝供应增量预期为155万吨

目前云南电解铝已开始复产, 考虑到电解槽的生产特性, 预计电解铝产量增量将在1-3个月后体现。根据云南、四川和贵州待复产规模和内蒙古新投产产能规模来推测, 预计2023年国内电解铝产量为4120万吨, 环比增加113万吨。另外, 由于低价俄罗斯铝锭流入国内市场, 预计今年铝锭净进口量为90万吨, 环比增加42万吨。整体而言, 国内电解铝供应增量预期为155万吨。

► 需求: 终端新增用铝量或为148.5万吨

预计今年终端新增用铝量为148.5万吨。其中, 房地产新增用铝量预期为50万吨, 传统汽车新增用铝量预期为11.5万吨, 新能源汽车新增用铝量预期为22万吨, 国内电网新增用铝量预期为40万吨, 光伏行业新增用铝量预期为81万吨, 铝制品净出口预计将减少56万吨。在所有终端需求中, 光伏行业表现远超市场预期。

► 库存: 三季度铝库存或将回升

国内铝社会库存保持着较快的去库存速度, 目前已接近40万吨关口, 主要原因在于供应端, 一方面是因为前期国内电力供应紧张, 云南、贵州等地的电解铝厂被迫减产, 电解铝供应量处于低位; 另一方面是因为铝水比例大幅提升, 铸锭量下降。如果未来铝棒加工费仍处于低位, 那么铝棒产量必然会下降, 进而导致铝水比例下降, 铸锭量增加, 铝锭库存或将重新开始增加。

► 展望

受云贵地区电解铝厂减产影响, 今年上半年国内电解铝供需呈现偏紧的状态, 国内电解铝社会库存持续回落至低位, 现货处于高升水状态。但目前云南电解铝厂已经开始复产, 预计电解铝产量增量将在1-3个月后体现。同时铝棒加工费大幅回落, 预计铝水比例将回落, 铸锭量上升, 国内铝库存三季度将上升。

近期市场寄希望于7月出台新的经济刺激政策, 7月28日将召开中央政治局会议, 预计经济刺激政策将在此之前公布, 在政策公布前, 预计铝价将维持在当前相对较高水平。等到政策公布后, 国内电解铝供应也将增加, 届时铝价重心或将下移, 目标位为震荡区间下沿17000元。

## 正文目录

一、行情回顾 .....	- 3 -
二、成本端：电解铝成本重心持续下移，铝厂利润可观 .....	- 3 -
2.1 氧化铝存在成本支撑 .....	- 4 -
2.2 预焙阳极价格下方空间或已不大 .....	- 6 -
2.3 煤炭（电力）价格已回落至较低水平 .....	- 6 -
三、供应端：三季度电解铝总供应回升是大概率事件 .....	- 7 -
3.1 云南复产开始，三季度产量或将逐步增加 .....	- 8 -
3.2 铝锭净进口量处于相对高位，因俄罗斯低价铝锭流入 .....	- 9 -
四、初端消费：进入消费淡季，初端加工需求表现不佳 .....	- 10 -
五、终端消费：表现最好的板块依旧是光伏，且超出预期 .....	- 11 -
5.1 房地产：数据持续分化，仅竣工面积表现较好 .....	- 11 -
5.2 汽车：下半年或存在较大压力 .....	- 12 -
5.3 电网：电网持续发力，起经济调节作用 .....	- 13 -
5.4 光伏风电：光伏行业呈现高速发展，但风电行业表现一般 .....	- 13 -
5.5 铝制品出口：外需衰退，铝制品出口表现不佳 .....	- 14 -
六、库存：三季度铝库存或将回升 .....	- 15 -
七、总结与展望 .....	- 16 -
7.1 总结 .....	- 16 -
7.2 展望 .....	- 16 -

## 一、行情回顾

今年上半年，铝价呈现窄幅震荡的走势，运行区间为 17500-19500 元。

元旦过后，国内电解铝库存大幅增加，叠加消费需求持续转弱，导致铝价大幅下跌至成本线附近。随后由于市场对春节后国内消费预期特别乐观，导致铝价反弹。春节过后，下游消费复苏进度和力度明显低于市场预期，但云南电解铝厂再度减产，市场呈现供需两弱的状态，同时欧美银行被爆出破产危机，宏观情绪极度恶化，导致铝价重心下移。进入二季度，国内电力供应依旧紧张，先是云南减产炒作风波再起，随后青海发布电力负荷管理预案，市场预期二季度电解铝投复产规模极有可能不及市场预期。虽然供应存在扰动，但下游消费需求依旧较弱，导致铝价难以突破震荡区间。

目前，随着丰水期来临，云南省已召集地方铝厂代表商议讨论，基本确认 6 月 20 日启槽复产，释放电力负荷可支撑 130 万吨左右电解铝产能启动，因此电解铝复产进度是市场关注重点。

图 1：沪铝指数周线图



数据来源：同花顺、国联期货研究所

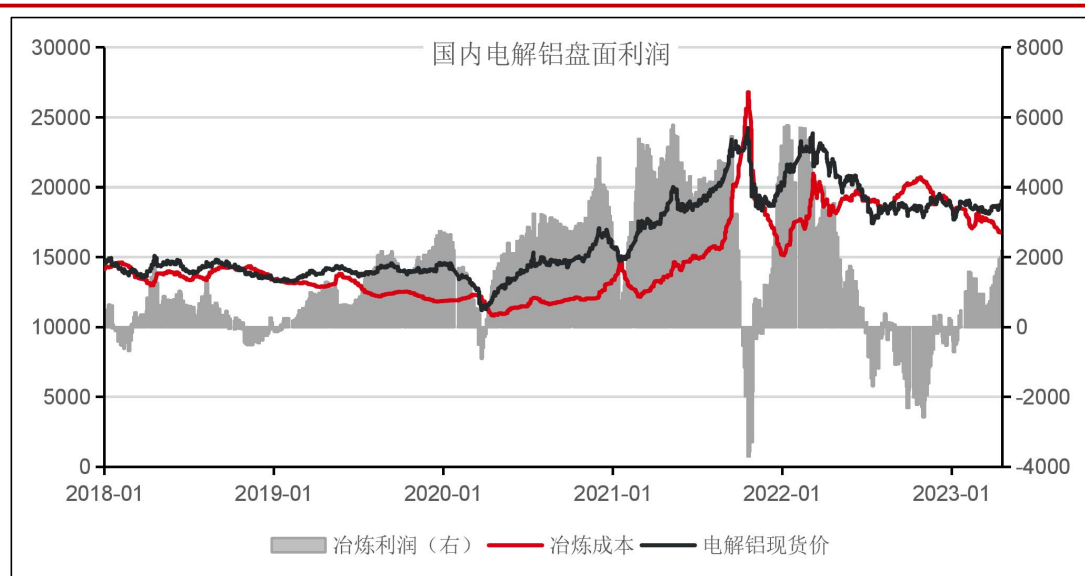
## 二、成本端：电解铝成本重心持续下移，铝厂利润可观

今年上半年，国内电解铝生产利润较为可观。冶炼成本重心不断下移，而铝价始终处于区间震荡，这就导致冶炼厂利润不断扩大。目前国内电解铝的盘面平均超过 2000 元/吨，几乎所有省份的电解铝厂都处于盈利状态。

电解铝的生产成本主要由氧化铝、预焙阳极和煤炭（电力）构成，此三项成本约占电解铝生产总成本的 75%。今年上半年，氧化铝、预焙阳极和煤炭的价格均呈现下

降趋势，尤其是预焙阳极，价格跌幅显著。

图 2：国内电解铝盘面利润

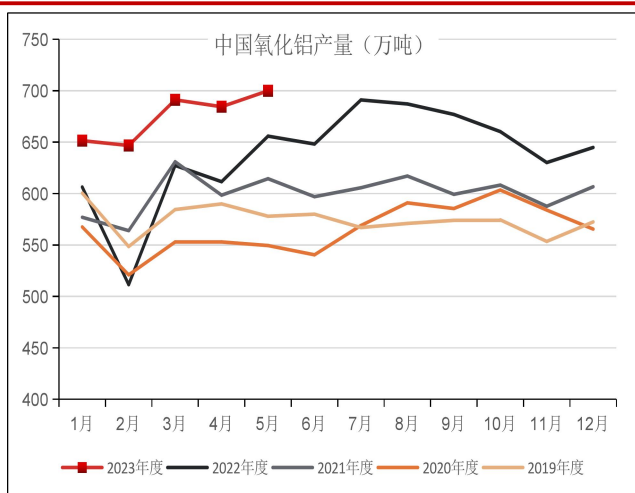


数据来源：我的钢联、国联期货研究所

## 2.1 氧化铝存在成本支撑

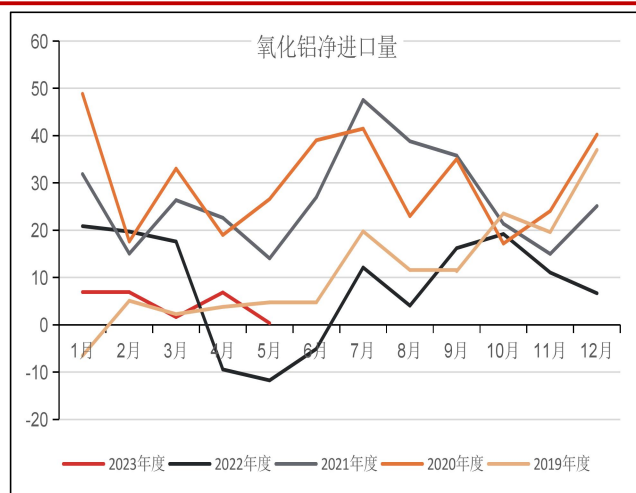
今年前5个月，国内氧化铝产量一直处于较高水平。5月国内氧化铝产量创下历史新高，为700万吨，环比增加2.2%。据了解，山东鲁北化工新建的100万吨产能已经进入试运行阶段，氧化铝运行产能正在逐步释放。而氧化铝净进口量始终处于低位。整体而言，5月氧化铝的总供应量为700.4万吨，处于宽松状态。

图 3：氧化铝月度产量



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 4：国内氧化铝净进口量



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

从全年来看，今年国内氧化铝新投产产能大约为630万吨，可复产产能超1000万吨，氧化铝的可增产规模明显大于电解铝的可增产规模，这意味着我国氧化铝建成产能是过剩的，今年氧化铝供过于求的格局难以改变。但氧化铝行业由于有寡头垄断

的特点，目前产能利用率并不高。

表 1：2023 年氧化铝新增产能投产计划

省份	企业名称	预计投产产能	投产类型	投产日期
山东	山东鲁北海生 生物有限公司	100	扩建	2023 年 Q1
广西	广西田东锦鑫 化工有限公司	120	扩建	2023 年 Q1
河北	河北文丰新材 料有限公司	240	新建	2023 年 Q1
山西	山西奥凯达化 工有限公司	40	扩建	2023 年 Q2
内蒙古	赤峰启辉铝业 发展有限公司	130	新建	2023 年 Q4
合计		630		

数据来源：SMM、国联期货研究所

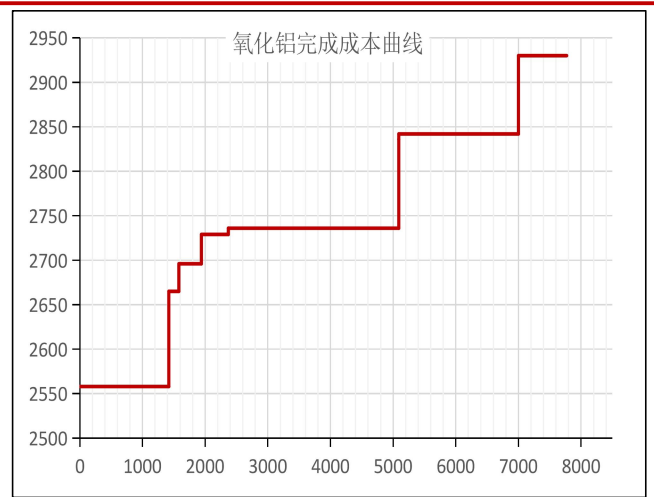
5 月国内氧化铝生产完全成本为 2744 元/吨，环比上涨 4.5%。5 月氧化铝生产成本回升，主要是因为国产铝土矿市场价格上行，目前部分氧化铝企业在矿石采购方面仍存有一定的压力。

图 5：氧化铝价格与成本走势



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 6：国内氧化铝完全成本曲线



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

氧化铝行业具有高集中度、高一体化的特点，排名前十的氧化铝生产企业的建成产能占全国总产能的比例高达 86%，同时大部分国内氧化铝厂都有自己的电解铝厂。寡头垄断叠加自产自销，导致氧化铝行业虽然处于大幅过剩的格局中，但目前依旧处于盈利状态。

近期云南电解铝厂已经开始复产，对氧化铝的需求带来增量，同时国内电解铝利

润仍处于高位，在铝厂可以部分让利的背景下，预计氧化铝现货价格难以跌破行业平均生产成本。而成本端支撑相对稳固，因国产铝土矿供需偏紧。目前氧化铝生产完全成本为 2744 元/吨，因此预计氧化铝价格下方空间相对有限。

## 2.2 预焙阳极价格下方空间或已不大

国内预焙阳极价格的高点出现在 2022 年 5 月，但持续大幅下跌出现在 2023 年，预焙阳极价格从年初 7770.6 元一路下跌至 5003.8 元，跌势显著。

预焙阳极价格主要由成本决定，而其成本主要由石油焦和煤沥青组成。目前石油焦和煤沥青价格跌势已经明显放缓，呈现区间震荡的走势，由于推测，未来预焙阳极价格仍有一定回落空间，但下方空间或已不大。

图 7：预焙阳极盘面利润



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

## 2.3 煤炭（电力）价格已回落至较低水平

今年上半年，国内煤炭价格重心持续下移，目前热值为 5500 大卡的秦皇岛沫煤价格为 835 元/吨，而 2023 年动力煤长协价在 700-730 元/吨，这表明动力煤现货价下方空间已相对有限。

今年二季度，国内电力价格也呈现下降趋势，尤其是云南电价，从 4 月份的高点 0.52 元/度下跌至 0.45 元/度，降价幅度较为显著。

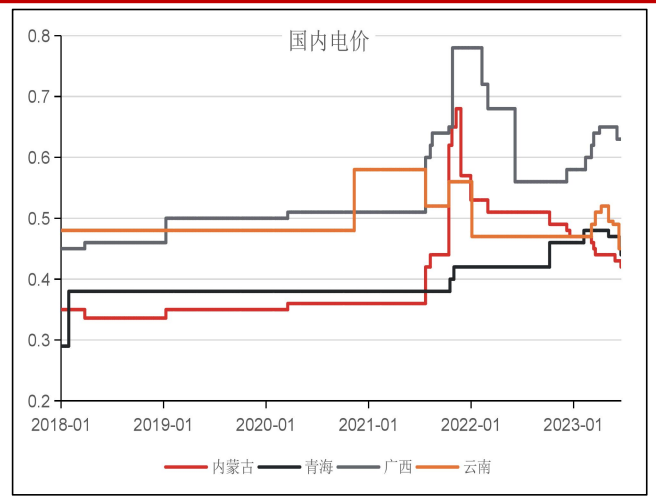
无论是用自备电的电解铝厂，还是用外购电的电解铝厂，用电成本都在下降，如果以生产一吨电解铝用煤 5.2 吨或者用电 13500 度测算，电力成本约占电解铝生产总成本的 30%。

图 8：煤炭价格



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 9：部分省份电价

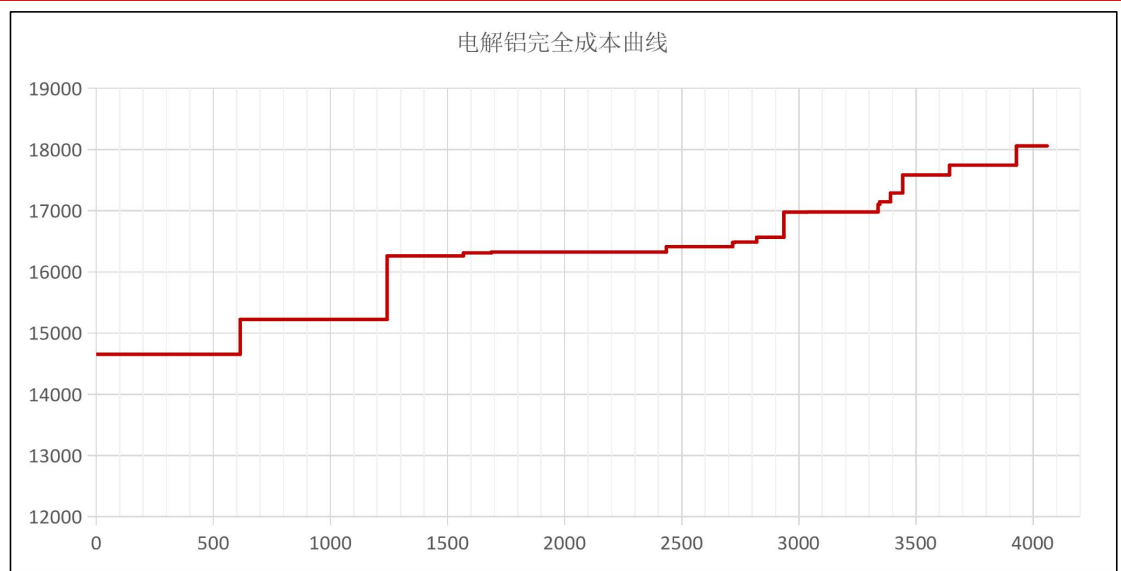


数据来源：我的钢联、国联期货研究所

截至 5 月底，我国电解铝完全成本超过 18000 元的比例为 3.2%，仅有贵州省的电解铝厂处于亏损状态。我国电解铝完全成本超过 17000 元的比例为 17.9%，超过 16000 元的比例为 69.4%。

一般而言，即使电解铝生产处于浅度亏损，电解铝厂也是不会轻易关停电解槽，而现在电解铝生产利润可观，导致电解铝厂的复产意愿十分强烈。近两年，利润始终不是抑制电解铝产量的因素，电力供应才是影响电解铝产量的关键因素。

图 10：电解铝完全成本曲线



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

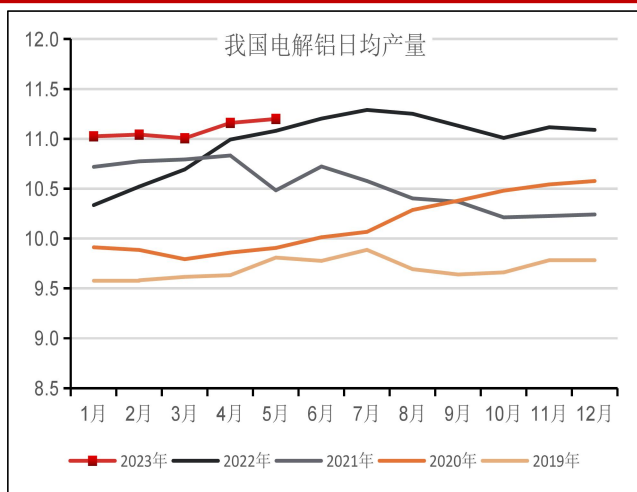
### 三、供应端：三季度电解铝总供应回升是大概率事件

### 3.1 云南复产开始，三季度产量或将逐步增加

今年上半年，国内电解铝产量呈现先减后增的趋势，当前周度产量已恢复至今年1月初时的水平，影响未来电解铝产量的关键因素在于云南复产进度。

一季度国内电解铝产量下滑，主要是因为缺电导致云南和贵州电解铝厂减产，从去年第四季度至今年，云贵两地分别减产了202万吨产能和65.5万吨产能，目前贵州地区已全部复产，而云南地区才刚开始复产。二季度国内电解铝产量回升，主要是因为贵州电解铝厂复产和广西电解铝厂新增产能释放。

图 11：电解铝月度产量日均值



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 12：电解铝周度产量



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

除云南外，目前国内可复产的电解铝产能已十分有限，且未来可投放的新增产能规模也十分有限，因此当前市场关注的重点是云南电解铝厂的复产情况。截至5月底，云南地区的电解铝运行产能仅有331万吨，而在减产前，云南地区的运行产能为526万吨，这就意味着目前云南可复产产能为195万吨。据阿拉丁了解，云南省已召集地方铝厂代表商议讨论，基本确认6月20日启槽复产，释放电力负荷可支撑130万吨左右电解铝产能启动。6月22日，云南神火开始进行停运产能的启动工作。考虑到电解槽的生产特性，预计电解铝产量增量将在1-3个月后体现。后续需要跟踪的是云南电解铝复产规模。

云南省现有四家大型电解铝冶炼企业，分别是云南铝业、云南神火、云南宏泰和云南其亚。据SMM调研，当地电解铝厂对本轮复产安排较为谨慎，若后续电力持续恢复，云南电解铝厂或将逐步复产至85%附近，总复产产能规模或在110万吨附近，剩余的20万吨产能能否复产有待观察。另外，结合四川、贵州待复产规模和内蒙古新投产产能规模来推测，预计今年国内电解铝产量为4120万吨，环比增加113万吨。



表 2：云南电解铝复产信息汇总（2023.6.25）

企业	建成产能	减产比例	预计复产总量	备注
A	305	41.95%	82.25	企业暂时计划复产到企业建成产能的 85%，企业目前部分产能正在做电解槽技改，受限于全石墨化阴极的供应及技改等方面进度，短期难以全面复产完成。
B	90	40.40%	21.4	丰水期较短，企业暂时启动部分产能，后续还需要等待更明确更长远电力方面的政策落地。
C	35	41.40%	7.5	丰水期较短，企业暂时启动部分产能，后续还需要等待更明确更长远电力方面的政策落地。
D	106	21.88%	20	丰水期较短，企业暂时准备复产前期停产产能，后续还需要等待更明确更长远电力方面的政策落地，若后续电力持续向好，则需要进一步完成山东向云南的产能转移工作。
合计	526	195	131	

数据来源：SMM、国联期货研究所

目前溪洛渡水库水位为 550.4 米，死水位为 540 米，虽然溪洛渡水库水位仍处于低位，但目前正在缓慢回升。目前向家坝水库水位为 373.4 米，死水位为 370 米，在 4 月份是，向家坝水库水位已经出现了一波回升。今年的云南水库水位变为与往年类似，进入丰水期后，水库水位回升，但今年由于前 5 个月降水偏少，导致云南丰水期开始时间偏晚，进而会导致整个丰水期持续时间偏短，这也是导致云南电解铝厂复产谨慎的原因。

图 13：云南水库水位



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

### 3.2 铝锭净进口量处于相对高位，因俄罗斯低价铝锭流入

今年前5个月，我国铝锭净进口量为37.1万吨，处于历史较高水平，但从进口盘面利润来看，今年前5个月，我国铝锭基本处于深度关闭的状态。导致进口盈利情况与净进口量出现背离，主要是因为低价俄罗斯铝锭流入国内市场。

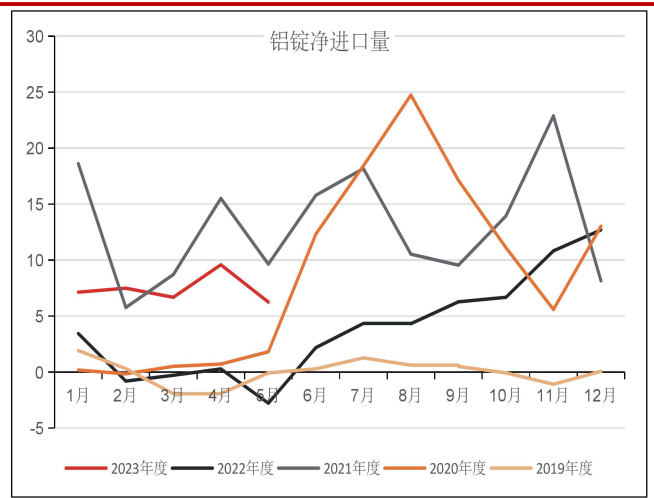
从进口来源看，今年俄罗斯是我们铝锭的主要进口来源国，约占我们进口铝锭总量的四分之三。由于俄乌战争持续，预计未来低价俄罗斯铝锭流入国内市场的情况还会持续，因此预计今年下半年铝锭净进口量数据维持在当前水平，全年净进口量或为90万吨，环比增加42万吨。

图 14：电解铝进口利润



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 15：我国铝锭净进口量

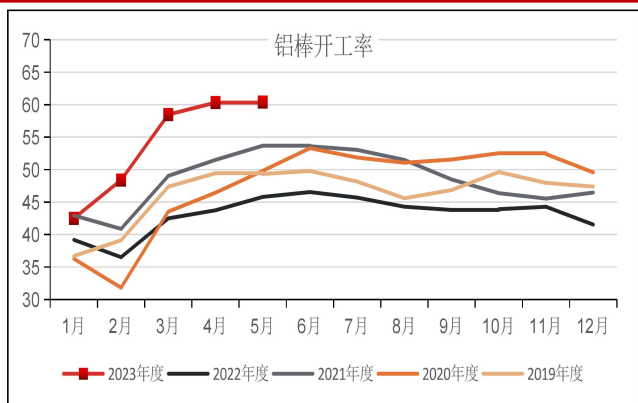


数据来源：我的钢联、国联期货研究所

#### 四、初端消费：进入消费淡季，初端加工需求表现不佳

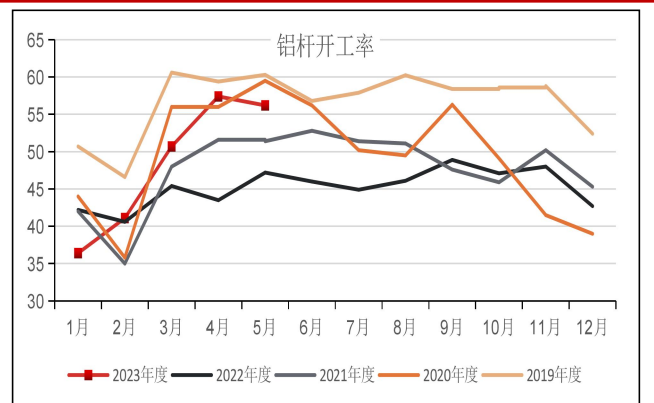
5月铝下游加工企业开工率继续回落，主要是因为进入传统消费淡季，加工企业新订单表现不佳。进入二季度，铝加工企业实际表现明显不及预期，部分板块甚至于4月就已经开始回落。

图 16：铝棒开工率



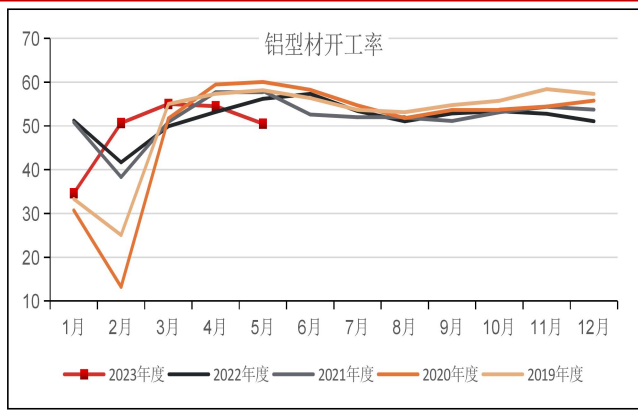
数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 17：铝杆开工率



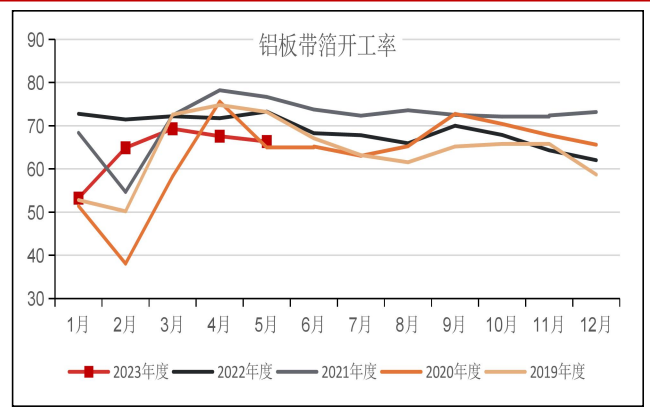
数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 18：铝型材开工率



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 19：铝板带箔开工率

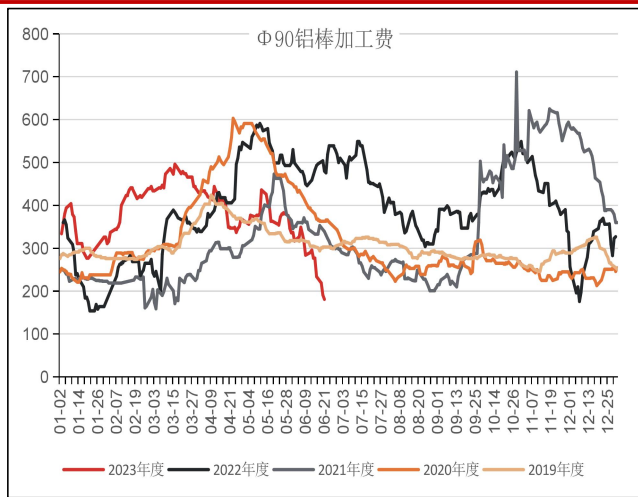


数据来源：我的钢联、国联期货研究所

铝棒属于铝加工板块中表现较好的板块，但目前也已经明显走弱。究其原因，一方面是因为淡季需求不佳，另一方面是因为临近半年末，持货商有回笼资金和完成半年度交易指标的需求，进而加大出货力度。

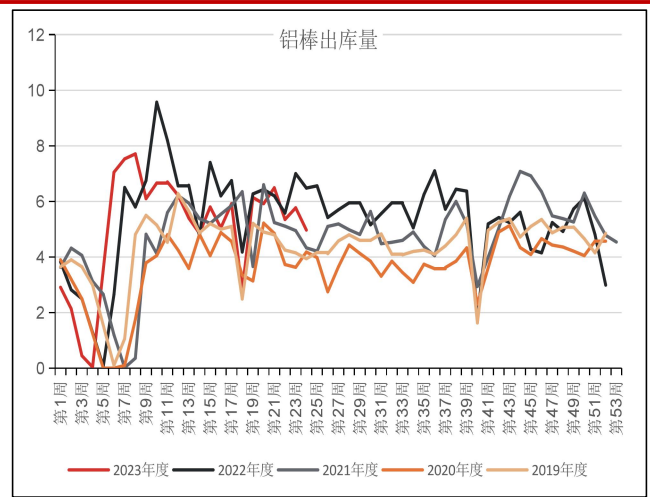
如果未来铝棒加工费仍处于低位，那么铝棒产量必然会下降，进而导致铝水比例下降，铸锭量增加，铝锭库存或将重新开始增加。

图 20：铝棒加工费



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 21：铝棒出库量



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

## 五、终端消费：表现最好的板块依旧是光伏，且超出预期

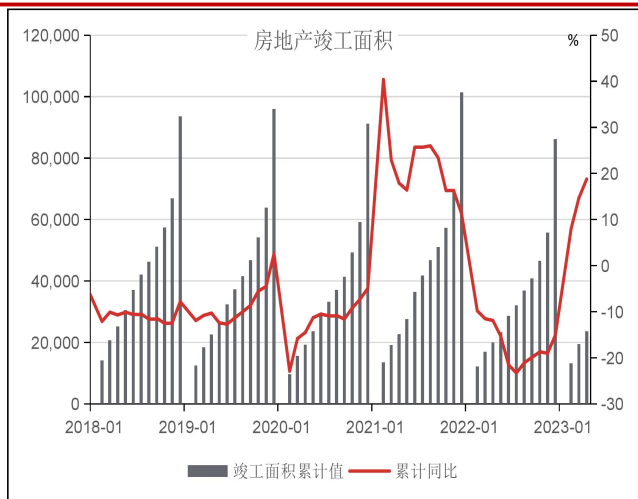
### 5.1 房地产：数据持续分化，仅竣工面积表现较好

今年前5个月，房地产竣工面积为27825万平方米，同比增加19.6%，同比增速继续回升。而房地产开发投资额、新开工面积和施工面积同比增速依旧为负，并且下滑幅度重新扩大。据了解，国内某市城投和土投都面临较大偿债压力，房地产市场依

旧不容乐观。

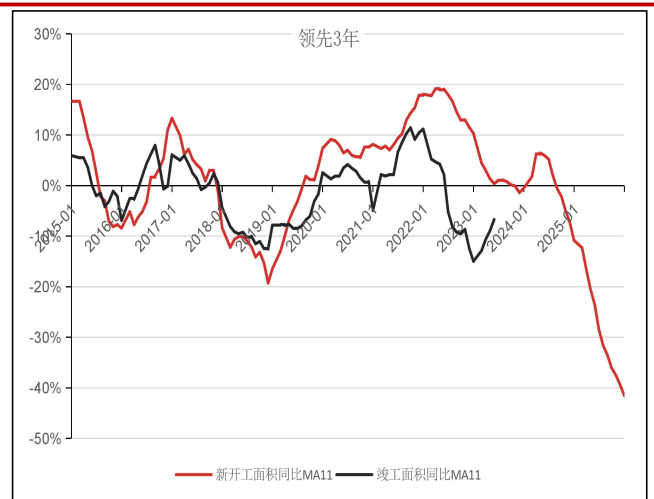
根据规律，房地产新开工面积同比增速大约领先竣工面积同比增速3年，由此推测，今年竣工面积累计同比增速有望筑底回升。在铝终端需求中，房地产用铝占比相对较大，主要集中在整个房地产建设周期的后期，即：施工至竣工阶段。目前，房地产市场对终端用铝量具有正向拉动作用，实际表现符合预期。预计今年房地产新增用铝量为50万吨。

图 22：房地产竣工面积



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 23：房地产新开工面积与竣工面积

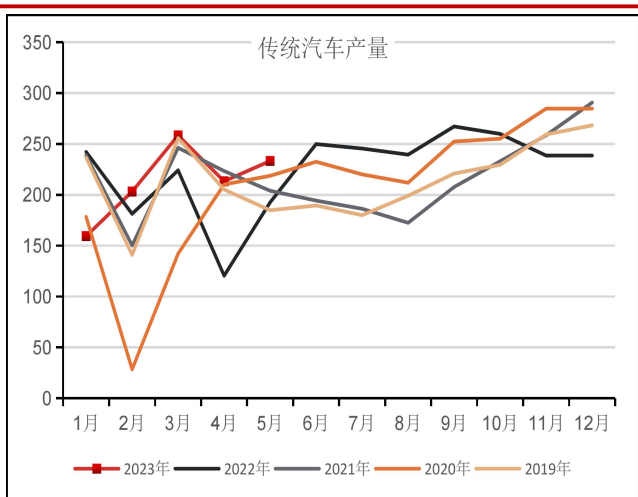


数据来源：我的钢联、国联期货研究所

## 5.2 汽车：下半年或存在较大压力

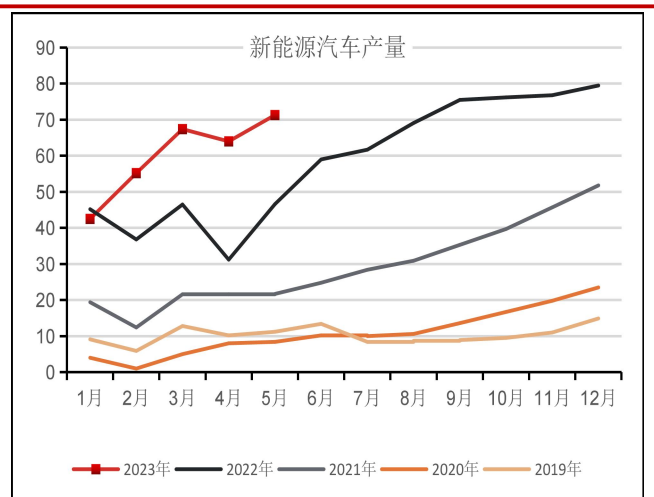
今年前 5 个月，传统汽车产量累计 1067.6 万辆，同比增加 11.1%。我国汽车行业进入促销政策切换期，整体而言，汽车行业仍面临较大压力。在去年年末时，我们给定今年传统汽车产量同比增速预期为 3%，目前尚不对此预期进行修改，预计今年传统汽车新增用铝量预期为 11.5 万吨。

图 24：传统汽车产量



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

图 25：新能源汽车产量



数据来源：我的钢联、国联期货研究所

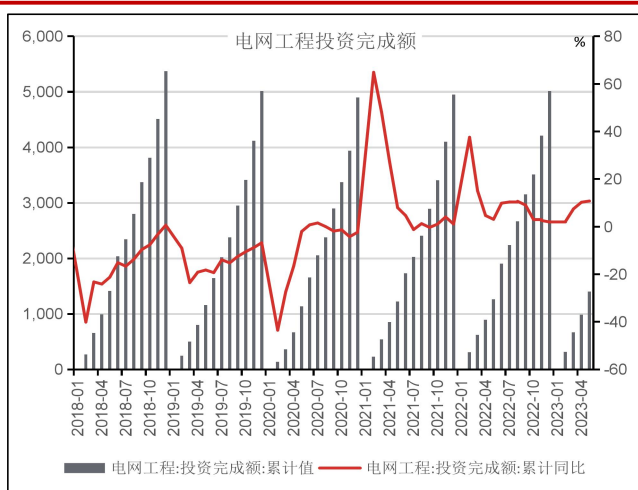
今年前5个月，新能源汽车产量累计300.4万辆，同比增加45.6%。从当前的新能源汽车累计产量数据来看，我们需要进一步下修今年新能源汽车同比增速预期，即使我们给到未来每个月新能源汽车产量能够达到75万辆，那么今年全年新能源汽车产量预期也仅有825.4万辆，同比增速为14.3%。以此测算，今年新能源汽车新增用铝量预期为24万吨，因此实际新能源汽车新增用铝量很有可能会低于24万吨，目前暂定为22万吨。

### 5.3 电网：电网持续发力，起经济调节作用

今年前5个月，电网工程投资完成额为1400亿元，同比增加10.8%，增速进一步加快。根据国家电网的投资计划，今年全年电网投资将保持正增长。电网投资有着较强的逆周期属性，在国内经济存在较大下行压力的背景下，电网投资持续发力，目前表现超出预期，因此我们上调了今年电网投资同比增速，有3%上调至4%，预计2023年国内电网新增用铝量为40万吨。

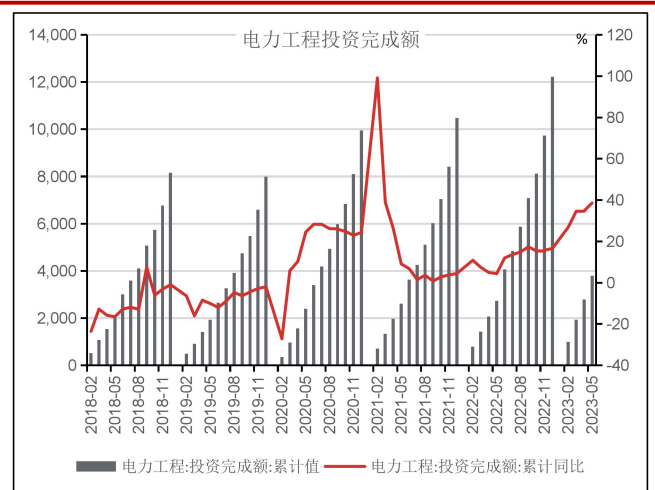
今年前5个月，电力工程投资完成额为3789亿元，同比增加38.6%。电力工程包括了电网工程和电源工程，电力工程投资完成额同比大幅增加，主要是因为电源工程投资完成额同比大幅增加。从分项数据来看，电源工程当中的核电和光伏板块增速较为显著，投资完成额同比增速都出现了较大幅度的增长。

图 26：电网工程投资完成额



数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

图 27：电力工程投资完成额



数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

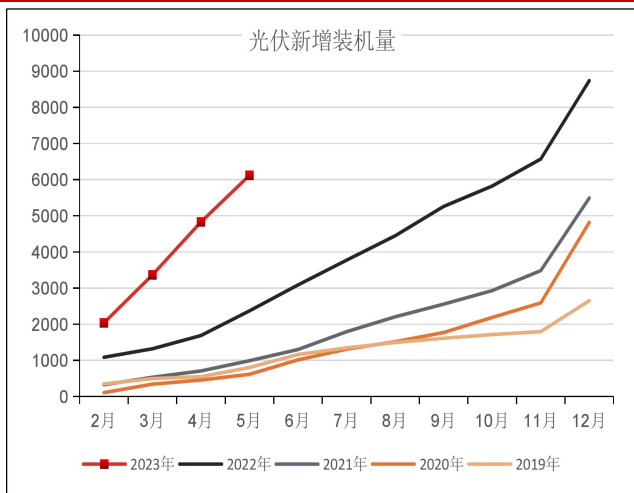
### 5.4 光伏风电：光伏行业呈现高速发展，但风电行业表现一般

今年前5个月，光伏新增装机量为61.2GW，同比增加158.2%，仅今年前5个月的装机表现，就已经达到去年新增装机量的70%，今年新增装机预期的61%。实际新增装机数据好于市场预期，因此我们上调了今年光伏新增装机量预期，预计将达到130GW。今年前5个月，光伏组件出口量为23.6亿个，同比增加48.2%。

今年一季度，在光伏新增装机量中，分布式光伏占比为53.8%，较去年有所下降。

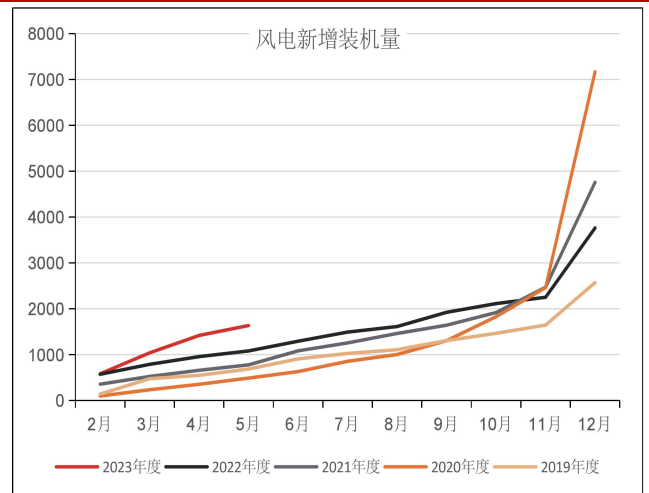
以光伏组件用铝 0.6 万吨/GW、光伏支架用铝 1.5 万吨/GW、分布式光伏占比 50%、光伏组件出口同比增速 48.2%计算，预计今年国内光伏行业新增用铝量大约为 81 万吨。

图 28：光伏新增装机量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 29：风电新增装机量



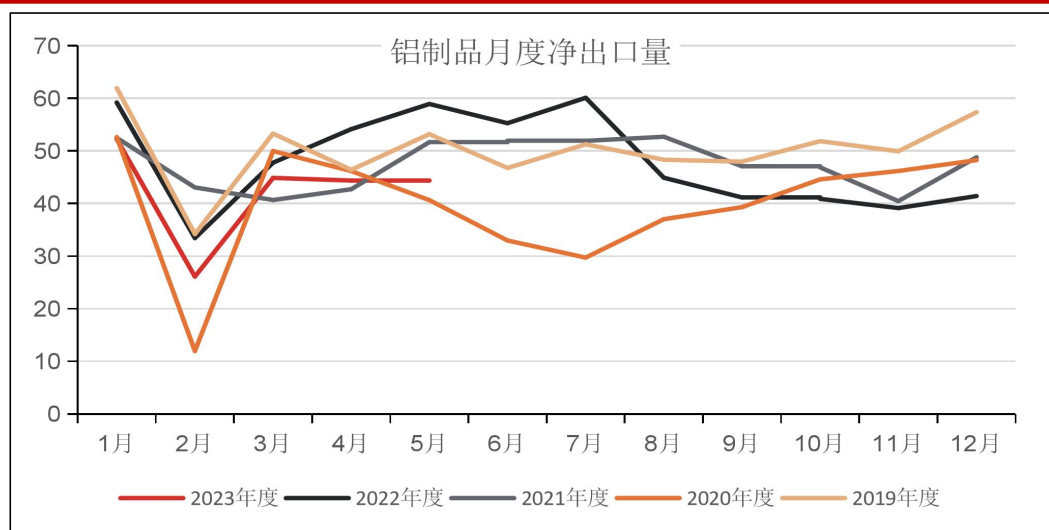
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

今年前 5 个月，风电新增装机量为 16.4GW，同比增加 51.2%。作为清洁能源的一种，风电表现明显不及光伏，近几年风电行业表现始终一般，发展较慢。

### 5.5 铝制品出口：外需衰退，铝制品出口表现不佳

今年前 5 个月，我国铝制品净出口量为 212.2 万吨，同比减少 16.3%。由于海外电解铝厂复产，同时需求不理想，导致今年前 5 个月的我国铝制品出口数据表现不佳，预计铝制品净出口环比减少 56 万吨。

图 30：铝制品净出口量

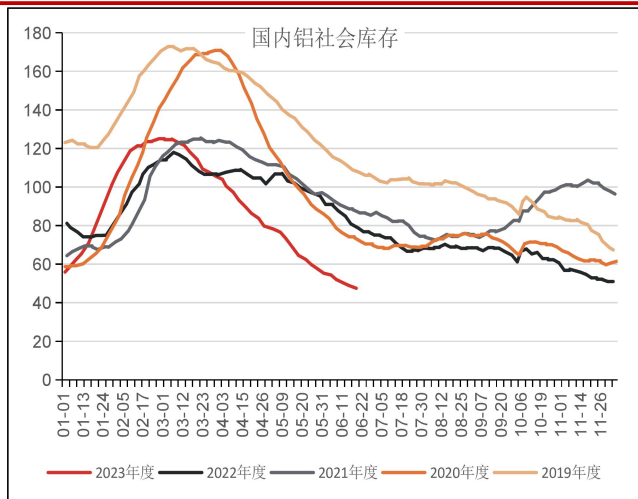


数据来源：我的钢联、国联期货研究所

## 六、库存：三季度铝库存或将回升

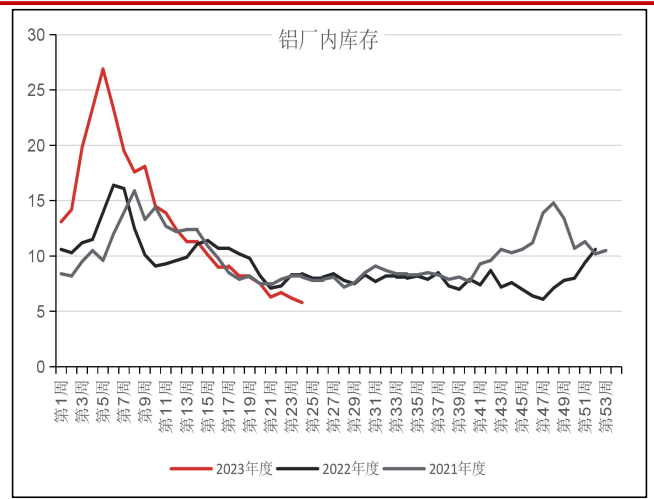
在本轮去库存阶段，国内铝库存保持着较快的去库存速度，目前社会库存已接近40万吨关口，并且创下历史新低。另外，铝锭厂内库存也处于历史低位。整体而言，国内铝锭显性库存处于极低水平。

图 31：国内铝社会库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 32：铝锭厂内库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

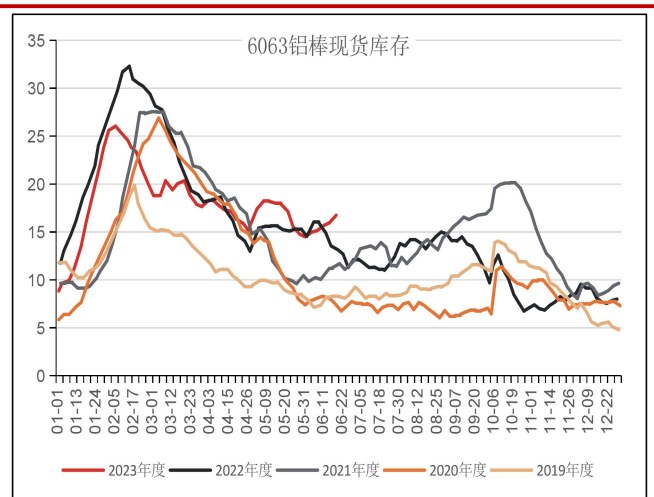
国内铝锭库存快速回落，主要原因在于供应端，一方面是因为前期国内电力供应紧张，云南、贵州等地的电解铝厂被迫减产，电解铝供应处于低位；另一方面是因为铝水比例大幅提升，铸锭量下降。

图 33：铝水比例



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 34：铝棒现货库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

与铝锭库存表现相反的是，国内铝棒库存处于往年同期的高位，如果初端加工品库存出现大量累库，那么即使铝锭库存持续下降，对铝价的影响也会减弱，所以我们需将铝锭和铝棒库存结合起来考虑。

## 七、总结与展望

### 7.1 总结

供应方面，目前云南电解铝已开始复产，考虑到电解槽的生产特性，预计电解铝产量增量将在 1-3 个月后体现。根据云南、四川和贵州待复产规模和内蒙古新投产产能规模来推测，预计 2023 年国内电解铝产量为 4120 万吨，环比增加 113 万吨。另外，由于低价俄罗斯铝锭流入国内市场，预计今年铝锭净进口量为 90 万吨，环比增加 42 万吨。整体而言，国内电解铝供应增量预期为 155 万吨。

需求方面，预计今年终端新增用铝量为 148.5 万吨。其中，房地产新增用铝量预期为 50 万吨，传统汽车新增用铝量预期为 11.5 万吨，新能源汽车新增用铝量预期为 22 万吨，国内电网新增用铝量预期为 40 万吨，光伏行业新增用铝量预期为 81 万吨，铝制品净出口预计将减少 56 万吨。在所有终端需求中，光伏行业表现远超市场预期。

库存方面，国内铝社会库存保持着较快的去库存速度，目前已接近 40 万吨关口，主要原因在于供应端，一方面是因为前期国内电力供应紧张，云南、贵州等地的电解铝厂被迫减产，电解铝供应处于低位；另一方面是因为铝水比例大幅提升，铸锭量下降。如果未来铝棒加工费仍处于低位，那么铝棒产量必然会下降，进而导致铝水比例下降，铸锭量增加，铝锭库存或将重新开始增加。

### 7.2 展望

受云贵地区电解铝厂减产影响，今年上半年国内电解铝供需呈现紧平衡的状态，国内电解铝社会库存持续回落至低位，现货处于高升水状态。但目前云南电解铝厂已经开始复产，预计电解铝产量增量将在 1-3 个月后体现。同时铝棒加工费大幅回落，预计铝水比例将回落，铸锭量上升，国内铝库存三季度将上升。

近期市场寄希望于 7 月出台新的经济刺激政策，7 月 28 日将召开中央政治局会议，预计经济刺激政策将在此之前公布，在政策公布前，预计铝价将维持在当前相对较高水平。等到政策公布后，国内电解铝供应也将增加，届时铝价重心或将下移，目标位为震荡区间下沿 17000 元。



## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600