

下半年氧化铝供需趋松，电解铝或先抑后扬

2024 年 7 月 4 日星期四

摘要

成本端：上半年氧化铝价格持续走高带动电解铝成本重心上移，预焙阳极和电力成本低位波动。

供应端：上半年国内云南复产提前且复产顺利，国内运行产能与开工维持高速增长，进口增速回落但仍维持高位。

需求端：上半年铝材开工率季节性回升，受高铝价影响整体表现平淡。终端看地产竣工仍处底部区间，传统汽车与新能源汽车增速略有分化，电力持稳，光伏增速明显下滑；出口超预期改善。

库存：上半年全球交易所库存以增加为主；国内社会库存去库表现不及预期，已脱离历史绝对低位。

观点：下半年宏观层面国内政策预期支撑延续，海外降息预期反复仍具不确定性。基本面上，下半年供应端国内复产和新投较少，产量增速放缓，海外复产仍较缓慢。需求端虽有分歧但仍存韧性，传统消费政策托底，新能源消费增速放缓但继续贡献增量，需重点关注地产是否有明显边际改善。整体上供需增速或均有收窄，供需维持偏平衡状态。预计下半年铝价先抑后扬，节奏上三季度初 7-8 月供应稳定增长而需求淡季，供需存在转松预期，库存或小幅累增，铝价承压运行为主。8 月底至 9 月市场或转为交易旺季需求预期，9、10 月份可关注旺季预期和需求实际表现是否存在预期差的机会。四季度 11 月后需求再次转淡，但云南再次减产的可能提供支撑。整体上沪铝核心运行区间 19500-22000 元/吨，伦铝 2400-2750 美元/吨，风险点在于宏观转空、需求坍塌。

氧化铝方面，下半年需求端增量放缓，随着矿山供应逐步改善叠加产能投产，供需或由偏紧转为小幅过剩，同时 9、10 月份仓单到期也带来一定向下压力。节奏上看三季度在矿山复产缓慢和几内亚雨季

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 有色金属组

胡畔

有色金属研究员

hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849

投资咨询号：Z0014160

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

影响下，现货维持偏紧对价格仍有支撑，高位震荡为主，三季度末至四季度可能会开始逐步去交易过剩预期。风险点为矿山批量复产落空、环保季超预期减产。

一、行情回顾

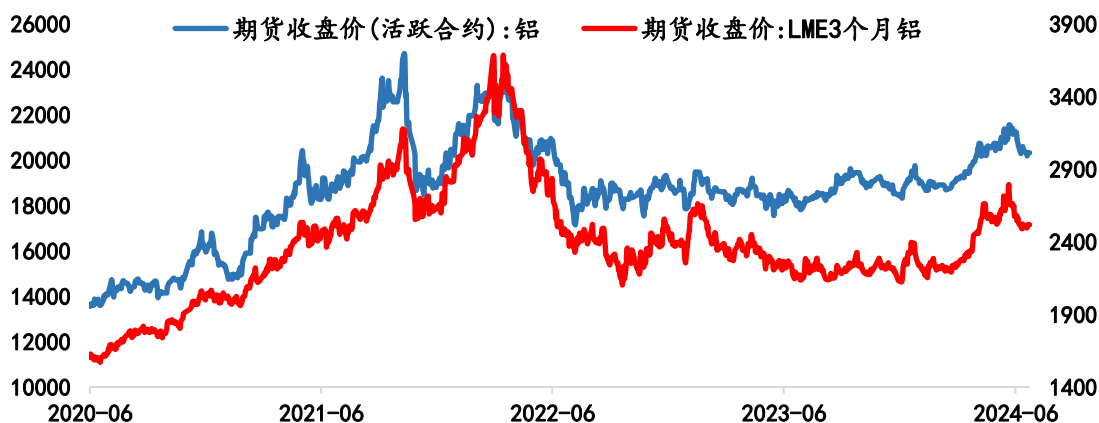
上半年内外铝价震荡上行，整体重心上移。

一季度铝价先抑后扬，整体呈现 W 走势。一季度初铝价受宏观和事件主导，1 月美联储降息预期降温叠加成本驱动走弱，铝价在低库存支撑下抵抗式下跌，下旬在欧美可能制裁俄铝事件刺激和国内降准利好提振下有所反弹。2 月份降息预期持续延后叠加淡季消费不佳，内外铝价承压。进入 3 月，库存累库但绝对值历史低位，且宏观政策积极市场预期需求向好，铝价走高，不过上方受到供应提前复产的压力。

二季度铝价加速冲高后震荡回落。4 月铝价加速上涨，一方面国内以旧换新政策提振，中美制造业回暖叠加通胀回升逻辑下宏观氛围偏强，另一方面国内铝锭开启去库，宏微观共振推升铝价，叠加 4 月中旬俄铝受到英美新一轮制裁消息刺激，铝价冲至阶段性新高 21345 元/吨后开始回调震荡整理。5 月上半月受节后到货压力和伦铝交仓影响震荡整理，下半月一方面海外氧化铝供应扰动消息刺激，另一方面国内地产利多政策持续加码和节能降碳政策出台，铝价再次强势上涨，创年内新高 22040 元/吨。进入 6 月以后，美联储降息预期降温宏观情绪有所回落，叠加社会库存去库不畅，需求存在转淡迹象，铝价震荡回调。

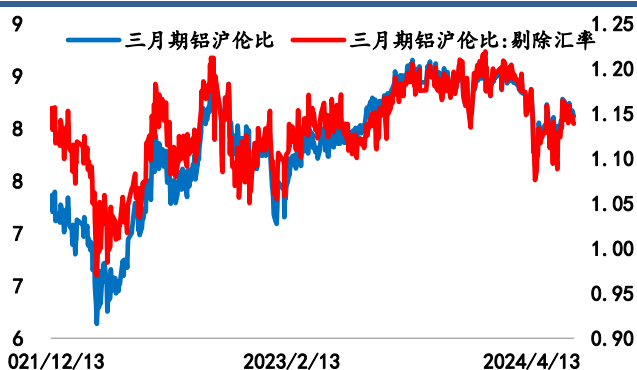
截至 6 月 28 日收盘，沪铝主力合约收于 20320 元/吨，较年初涨 815 元，涨幅 4%。伦铝三月收于 2157.5 美元/吨，较年初涨 130 美元，涨幅为 5%。内外比值回落为主，截止 6 月 27 日沪伦比值（剔除汇率）为 1.14，较年初降 0.05。上半年受云南提前复产和库存去化不畅影响，沪铝月差转为小幅 caontango 结构并低位震荡。

图：沪伦期铝价格



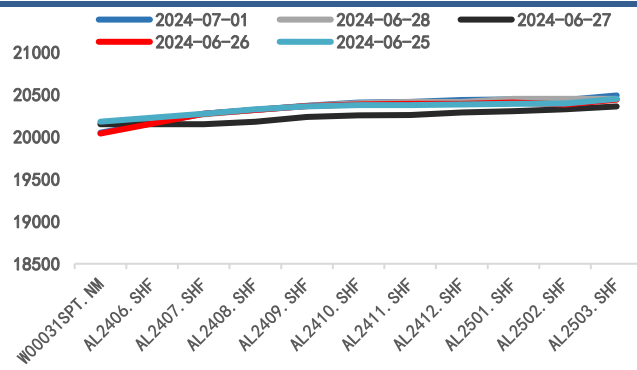
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：沪伦期铝比价



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：沪铝价差结构

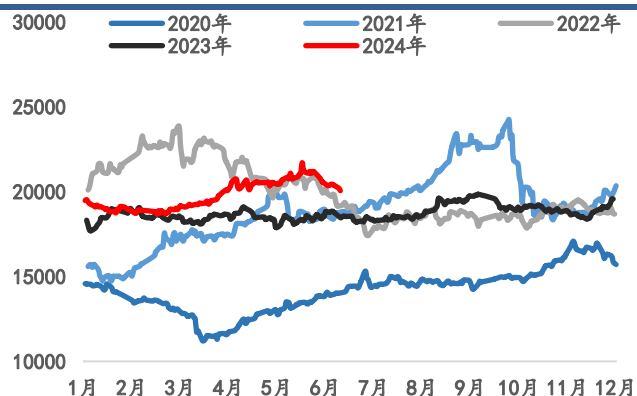


数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

上半年国内现货价格先涨后跌，截至6月27日上海有色A00铝锭价格20120元/吨，较年初上涨550元/吨，涨幅2.81%。上海物贸升贴水较年初回落120元至贴水90元/吨，铝价高位抑制下游采购叠加去库不畅，现货多维持贴水。海外LME升贴水（0-3）贴水较年初回落6.03美元至贴水44.53美元/吨；LME（3-15）贴水回升25.82美元至贴水124.18美元/吨。美国中西部港口现货升水较年初回升19.3美元至418.8美元/吨，欧洲现货升水回升150美元至340美元/吨，日本港口现货升水涨62.7美元至140美元/吨。

图：上海有色A00铝价格

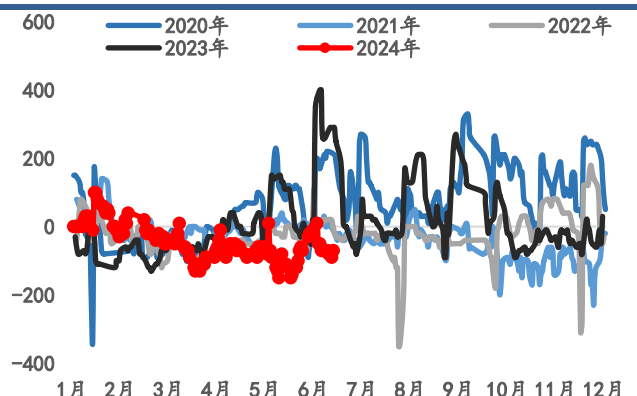
单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：上海物贸升贴水

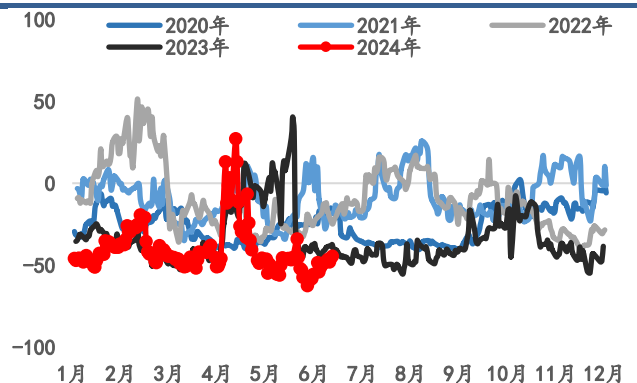
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：LME铝升贴水（0-3）

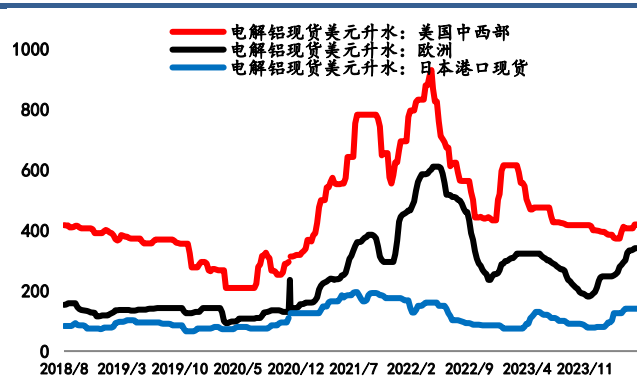
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：海外港口现货升贴水

单位：美元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

二、成本端

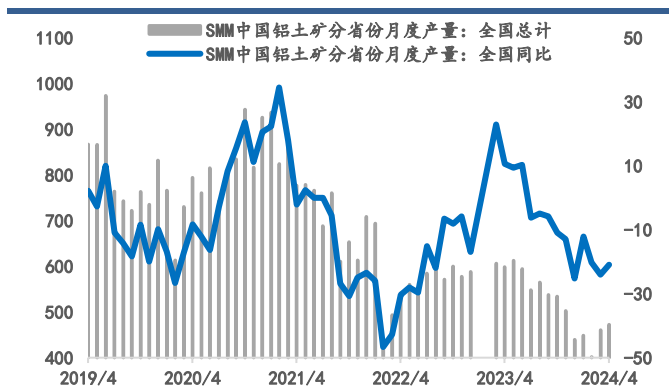
1、国产矿石复产缓慢，进口延续高位，价格上涨为主

2024 年上半年以来铝土矿价格上涨为主。截至 6 月 28 日山西、河南、贵州地区高品位矿价格分别较去年底上涨 5、10、20 元至 620、630 和 495 元/吨，山西、河南、贵州地区低品矿分别涨 35、20、40 元至 550、540、410 元/吨。几内亚、澳大利亚 CIF 价格较去年底分别涨 3、6 美元至 73、60 美元/吨。产量方面，上半年我国铝土矿产量增速维持回落态势，主因受制于晋豫地区去年以来的停产迟迟未实现大规模复产。据 SMM 数据 5 月我国铝土矿产量 492.49 万吨，环比增加 4.2%，同比下降 19.55%；1-5 月产量 2275.77 万吨，同比下降 35.44%。后续广西地区进入雨季或对原矿生产洗矿环节产生影响，不过目前晋豫地区部分矿山逐步推进复产，预计下半年国产矿山供应或较上半年有一定改善。

进口维持高增速，据海关数据 5 月我国铝土矿进口 1354.89 万吨，同比增加 4.63%，其中几内亚进口 941.74 万吨，环比下降 10.27%，同比下降 3.67%，占比 69.5%。1-5 月铝矿砂及其精矿累计进口 6403.65 万吨，同比增长 5.8%，1-5 月几内亚进口 4694.13 万吨，同比增 5.3%，占比 73.26%；澳大利亚占比 22.92%。整体上几内亚和澳大利亚仍将是国内铝土矿供应增量的主要贡献者，7-9 月份几内亚进入雨季矿山发运量或有一定下滑，不过几内亚 DM 矿业公司二期新增项目预计在未来几个月内实现铝土矿发运，或抵消部分减量，关注铝土矿到港和发运情况。

图：国内铝土矿月度产量

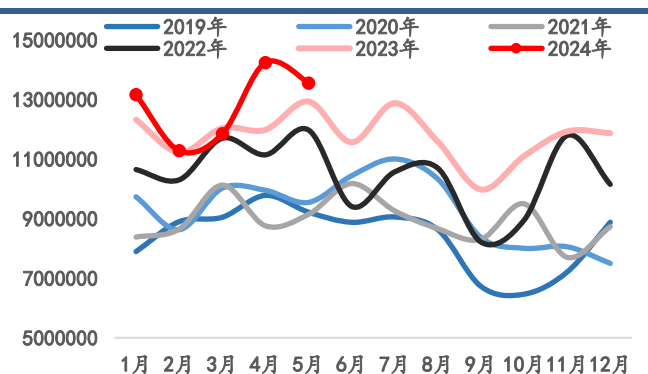
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝土矿进口量

单位：吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、氧化铝阶段性供需偏紧，期现共振上行

上半年国内氧化铝价格整体震荡上行，一方面需求端电解铝持续复产贡献增量，另一方面供应受制于矿山偏紧，供需维持偏紧格局，叠加海外几内亚罢工事件和力拓澳洲氧化铝厂停产事件刺激，氧化铝期价屡创上市来新高，5 月底随着矿山逐步复产价格有所回落。截至 6 月 28 日主力合约 2408 收于 3808 元/吨，较年初涨 13.74%。现货涨幅亦明显，其中山东、河南、山西、广西地区均价分别较年初涨 845、750、745、830 元至 3895、3880、3910、3940 元/吨。

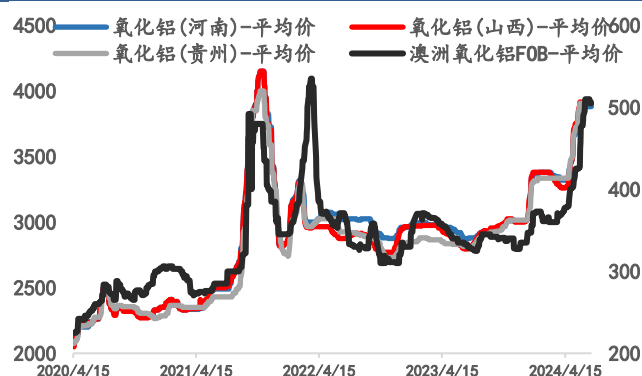
上半年氧化铝产量维持小幅增长。据 SMM 1-5 月国内冶金级氧化铝累计产量 3345.1 万吨，同

比增长 3.42%；5 月产量 698.9 万吨，同比增加 4.59%，环比增加 4.64%，主因山西、河南矿山积极推进复产，高利润下氧化铝产能开工亦有提高。截至 5 月中国氧化铝建成产能 10000 万吨，运行产能 8229 万吨，全国开工率 82.3%，较去年底回升 2.3%。目前山西矿山反馈仍在积极推进复产工作，预计 6 月国内氧化铝运行产能将进一步增加至 8376 万吨左右，同比上涨 6.6%。进口方面，上半年一季度进口维持高位，二季度因进口窗口关闭进口量明显回落。据海关数据，5 月进口 9.15 万吨，环比减少 15.59%，同比减少 19.60%；1-5 月累计进口 114.72 万吨，同比增长 60.33%，1-5 月累计净进口 49.3 万吨。

供需平衡看，5 月氧化铝供需短缺 1.3 万吨左右，1-5 月供需小幅过剩 7 万吨，整体维持紧平衡状态。下半年预计将有 300 万吨新增氧化铝产能陆续投产，三季度矿山复产进度是氧化铝价格的核心变量，若矿山复产顺利，氧化铝供应或有明显改善施压价格，不过几内亚雨季矿石进口或有减少也将对氧化铝价格有一定支撑。进入四季度后一方面需求进入枯水期可能再次出现减产，供应端存在采暖季环保政策对于氧化铝产能限制的可能性，因此氧化铝或面临供需双降可能。

图：国内外氧化铝价格

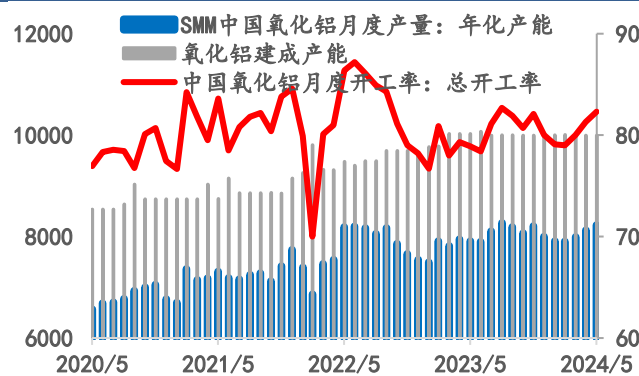
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝产量

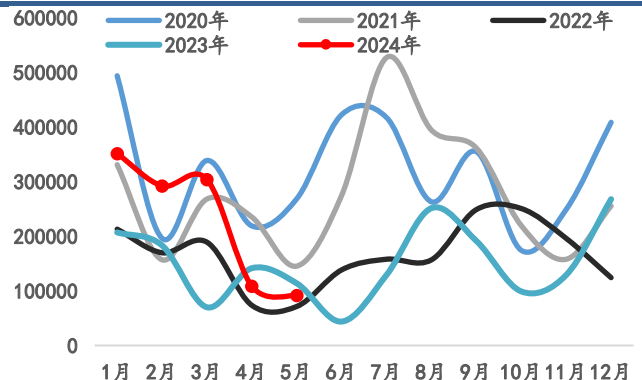
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝进口量

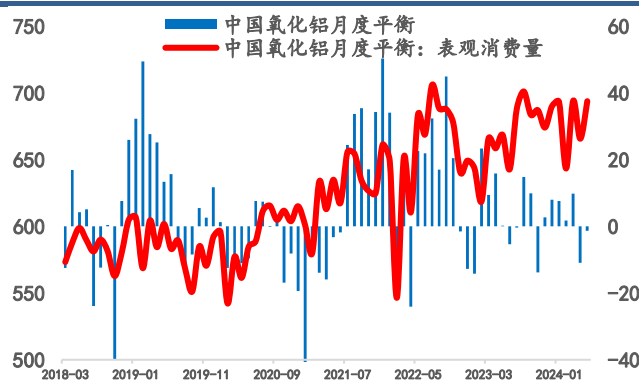
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：氧化铝月度平衡

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

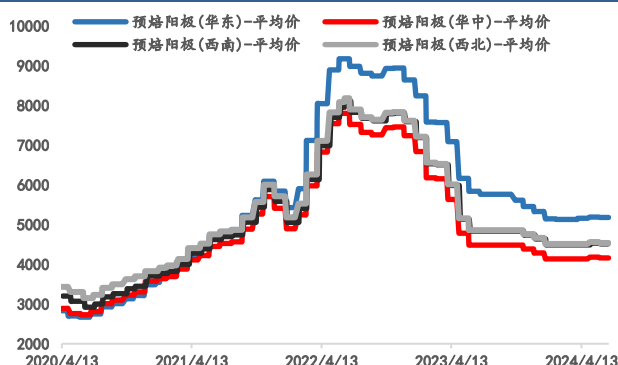
3. 辅料预焙阳极价格低位小幅回落

上半年辅料预焙阳极价格低位小幅回落，主因产能持续增长处于供过于求的状态。截止 6 月 27 日各地区预焙阳极价格在 4160.5-5179 元/吨，较年初下跌 125-150 元/吨。另外氟化铝增长 1150

元至 10300 元/吨，冰晶石下跌 50 元至 7000 元/吨，辅料整体波动有限。

图：预焙阳极价格

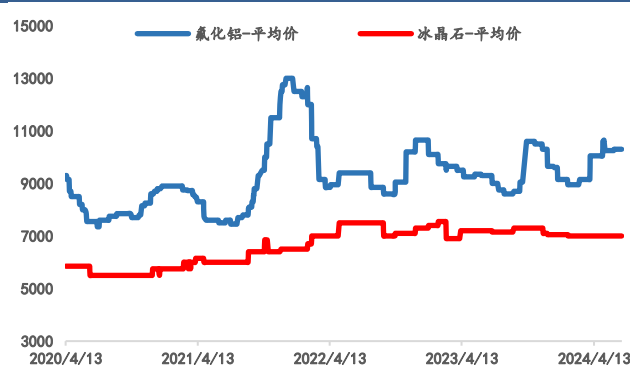
单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：冰晶石、氟化铝价格

单位：元/吨



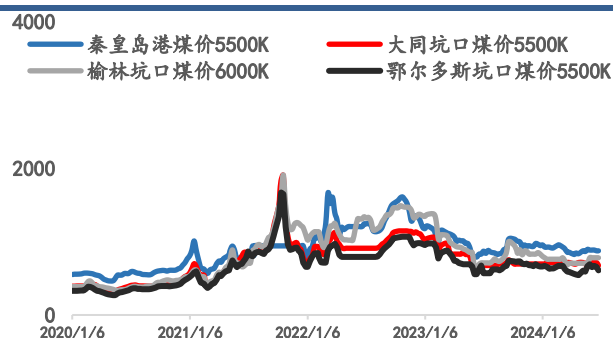
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

4. 电力成本低位震荡

上半年动力煤价格相对低位，电力价格小幅回落，截至 6 月 27 日据 SMM 统计加权电价 0.426 元/kwh，较年初下降 0.002 元/kwh，电力成本较年初减少 21 元/吨至 5751 元/吨左右。后续三季度水电将进入丰水期定价，预计电价难以明显回升。

图：动力煤价格

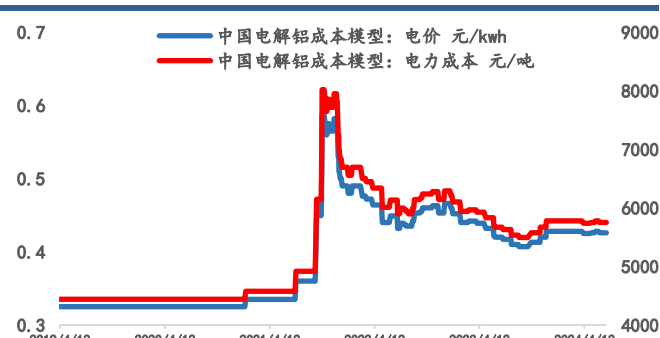
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：电力成本

单位：元/kwh, 元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

整体上上半年成本波动因素主要在于氧化铝价格的持续走高，截止 6 月 27 日测算电解铝完全成本约为 17960.74 元/吨，较年初上涨 1440.24 元/吨。

三、供应端

1、高利润高开工下供应高速增长，下半年复产接近尾声供应增速或有放缓

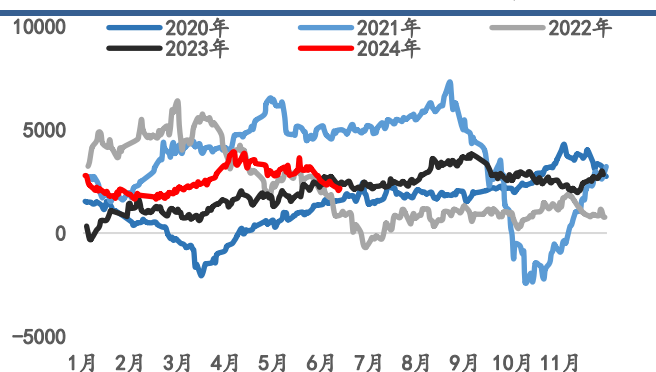
上半年电解铝吨铝冶炼利润先扬后抑，截至 6 月 27 日吨铝利润约 2159.26 元/吨，较年初跌 890.2 元/吨，不过整体仍维持在相对高位。同时云南地区电力较为充裕复产时间有所提前，电解铝产能和开工率维持增长，截至 6 月初国内电解铝建成产能 4519 万吨，运行产能约 4296.1 万吨，行业开工率 95.06%，较年初增长 2.16%，比去年同期增长 5.01%。从产量上看，上半年产量也维持较高增长态势。2024 年 5 月国内电解铝产量 363.7 万吨，同比增长 4.74%；1-5 月国内电解铝累计产量达 1763.1 万吨，累计同比增长 5.31%；5 月铝水比例 73.27%，同比下降 2.3%。上半年云南地

区3月中旬宣布第一批逐步释放80万千瓦负荷电力用于电解铝企业复产，折合电解铝年化产能52万吨左右，随着复产持续顺利推进，预期6月底复产将基本全部完成，叠加内蒙古华云三期新增项目在5月中旬已通电起槽逐步投产，预计6月底国内电解铝建成产能或增至4536万吨，运行产能增长至4327万吨附近，6月国内电解铝产量或达354万吨左右，同比增长5.16%。三季度处于丰水期，大概率产量维持高位增长态势，不过进入四季度枯水期云南地区仍面临再次减产可能，需关注云南水电和产量变化。

海外方面，据IAI数据，全球5月原铝产量613.4万吨，环比增加3.8%，同比增加3.44%；1-5月原铝产量2990.1万吨，同比增速4.05%。其中海外（除中国以外）电解铝5月产量248.4万吨，同比增速1.39%；1-5月累计产量1216.2万吨，同比增2.13%，增幅较之前有所回落。上半年随着能源价格回落和铝价上涨，海外复产有所增加，不过整体节奏仍较缓慢。

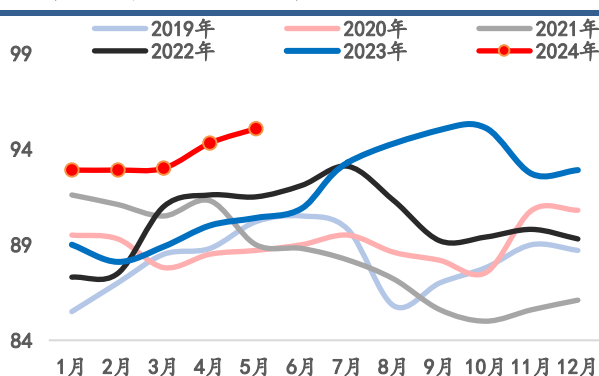
图：吨铝理论利润

单位：元/吨



数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

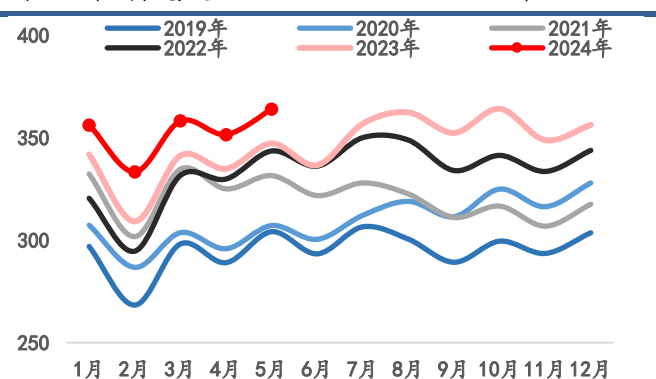
图：中国电解铝月度总开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：电解铝月度产量

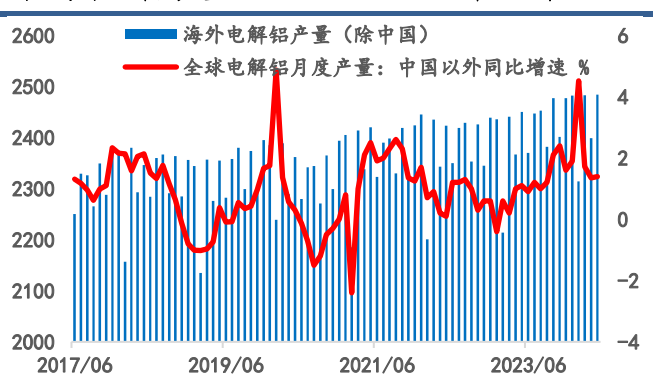
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：海外电解铝产量

单位：千吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

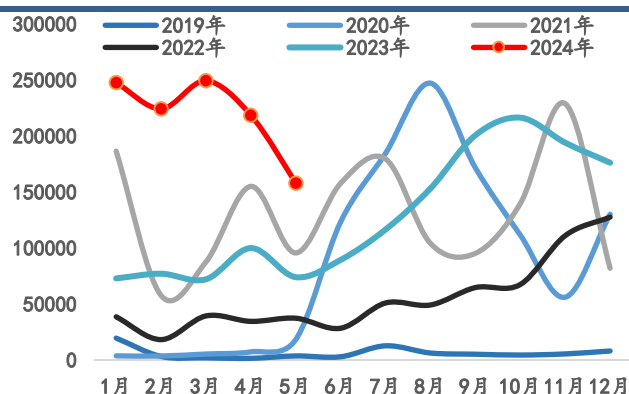
2、进口窗口深度关闭，俄铝长单流入为主

上半年我国进口维持高位，4、5月份进口窗口持续关闭进口增速环比回落。据海关数据5月我国原铝进口量15.8万吨，环比下降27.8%，同比增长113.2%；1-5月我国原铝累计进口109.8万吨，累计同比增长177.2%。1-5份原铝净进口总量达107.7万吨，同比增长189.8%。其中俄罗斯仍为第一进口来源国，1-5月进口56.14万吨，占比51.14%。目前进口窗口维持关闭状态，预计后

续通过一般贸易方式进口的原铝总量下滑，但考虑长单因素后续进口量仍将维持高位，且英美对俄实施新的制裁，俄铝流入仍将对供应有一定补充和压力。

图：中国电解铝月度进口量

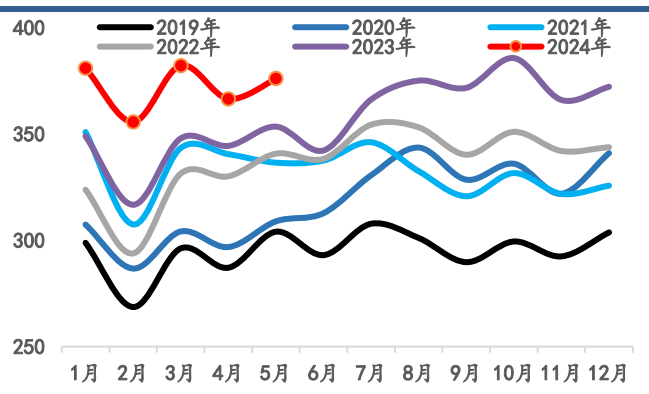
单位：吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国电解铝表观消费

单位：万吨



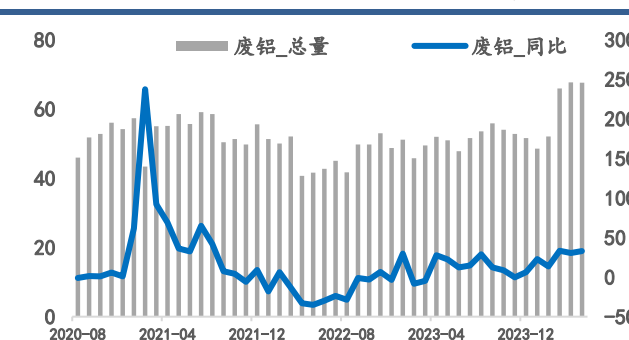
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

3. 精废价差走扩，进口规模增加

上半年精废价差走扩，截止 6 月 27 日佛山破碎生铝精废价差 2442 元/吨，较年初涨 582 元/吨；上海型材铝精废价差较年初涨 82 元/吨至 1892 元/吨，主因废铝进口增加和原铝价格明显上涨。产量方面，据 SMM 5 月我国废铝产量 67.55 万吨，同比增 32.8%，1-5 月累计产量 301.63 万吨，同比增 21.02%。进口方面，外强内弱背景下废铝进口成本增加进口环比下降，据海关数据我国 5 月废铝进口 16 万吨，环比减少 11.1%，同比增加 14.29%；1-5 月累计进口 82 万吨，同比增长 24.24%。

图：国内废铝产量

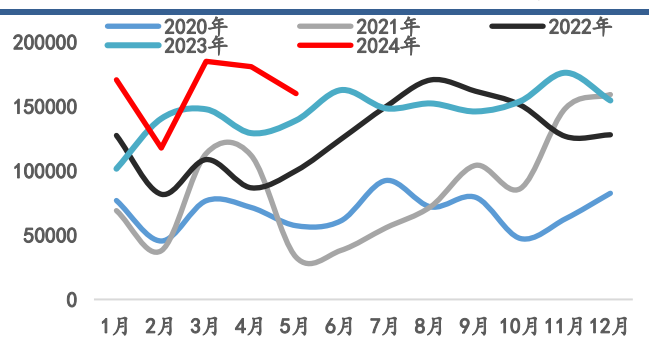
单位：万吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内废铝进口

单位：吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

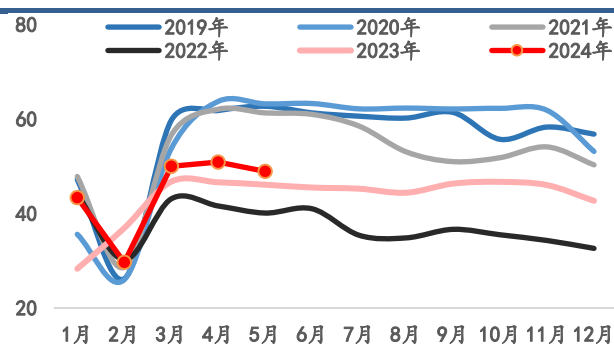
四、需求端

1. 铝材开工季节性回升整体表现平淡

上半年下游铝材加工行业开工维持季节性回升，整体表现比较平淡，从周度数据看截至 6 月 28 日铝材开工率 62.6%，同比去年回落 1.2%。分项看，除了线缆板块表现较好外，其余板块均不同程度地受到高铝价的压力，新增订单不佳。后续看 6-8 月份传统消费淡季，行业开工或继续维持偏弱，

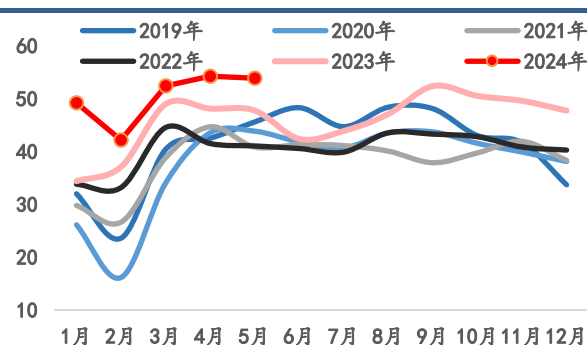
9-10月旺季或有一定提升，但整体下半年仍难有亮眼表现。

图：建筑铝型材月度开工率



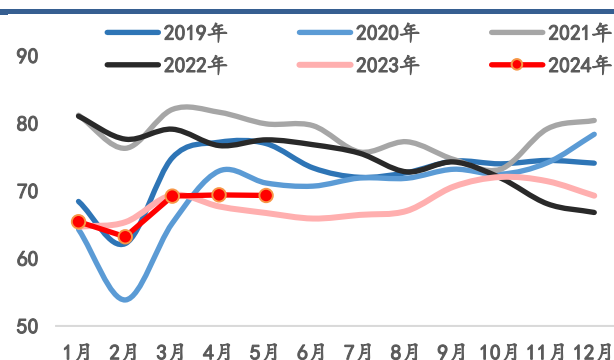
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝线缆月度开工率



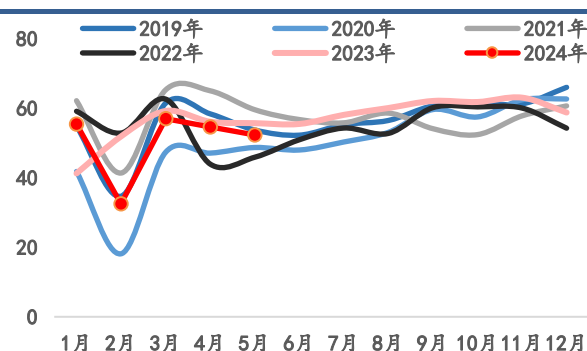
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝板带箔月度开工率



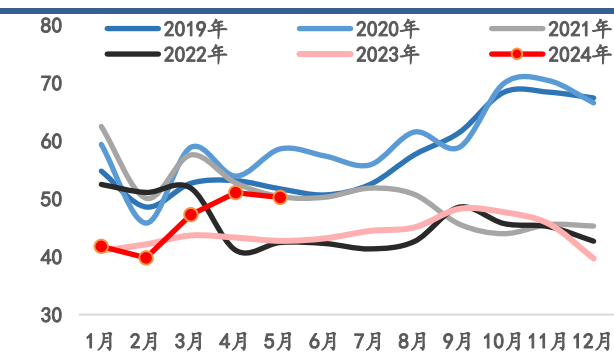
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：再生铝月度开工率



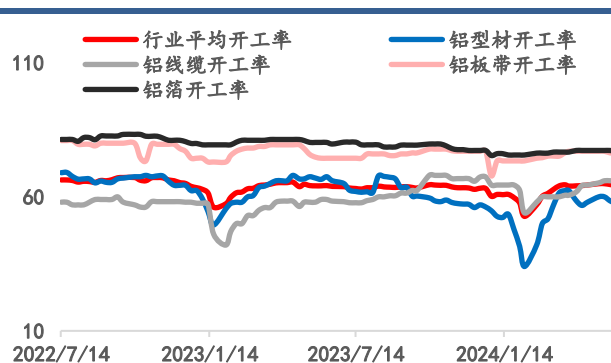
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：原生 A365 铝合金月度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝材周度开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

2、终端消费

上半年地产投资持续走弱，1-5月全国房地产开发投资40632亿元，同比下降10.1%，较前值回落0.3%。1-5月房屋新开工面积30090万平方米，同比下降24.2%；房屋施工面积688896万平方米，同比下降11.6%；房屋竣工面积22245万平方米，同比下降20.1%。1-5月商品房销售面积36642万平方米，同比下降20.3%；销售额35665亿元，同比下降27.9%。1-5月房地产开发企业到位资金42571亿元，同比下降24.3%。5月房地产开发景气指数92.01，较上月回落0.01。数据上看，

新开工和竣工降幅略有收窄，但仍在低位，且新房销售仍表现低迷，行业景气度继续回落，整体仍处于调整阶段，拖累用铝需求。政策上，上半年行业利好政策持续出台，4月底政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，强调要“切实做好保交房工作，保障购房人合法权益”；5月17日中国人民银行发布关于下调个人住房公积金贷款利率、个人住房贷款利率及个人住房贷款最低首付款比例的通知，政策大幅放松对于行业或有托底，后续关注政策效果。

电力方面，5月份电源和电网完成投资维持增长，其中5月电网投资474亿元，同比增长14%，1-5月电网投资1703亿元，同比增长21.6%。5月电源基本建设投资完成额666亿元，同比增速13%，1-5月电源投资额2578亿元，同比增长6.5%。据国家电网预计2024年全年电网投资总额仍有望超5000亿，特高压项目仍处于建设高峰期继续带动铝线缆订单需求。

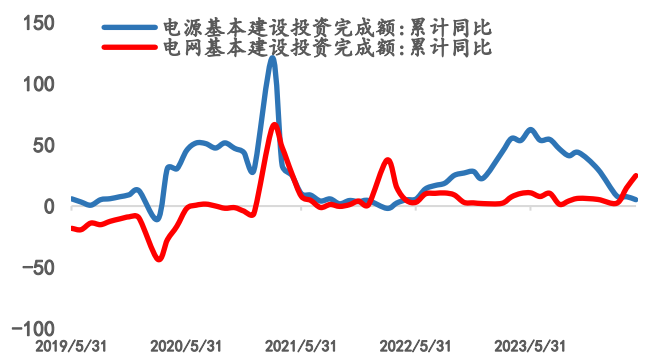
图：地产开工竣工同比



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：电网投资完成额

单位：亿元



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

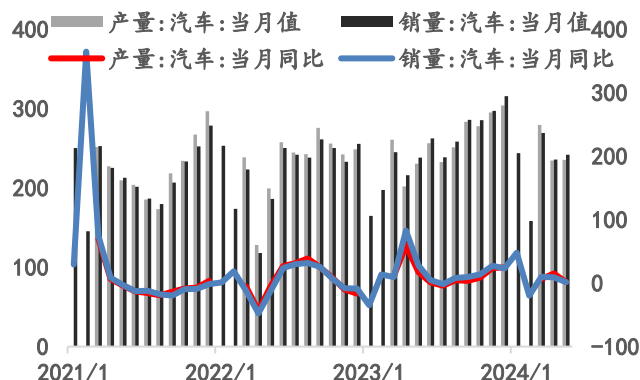
光伏方面，受国内并网消纳和去年集中抢装导致的高基数影响，上半年新增装机增速明显下滑，5月光伏装机增速有所回升。5月国内光伏新增装机19.04GW，环比增长32.5%，同比增长47.6%；1-5月累计新增装机79.15GW，同比增长23%。而组件方面，受市场库存压力和价格下行压力影响后续排产或亦有走弱。据光伏协会预测2024年全球光伏新增装机预计在390-430GW，我国光伏新增装机预计在190-220GW，整体用铝增量或有放缓，不过下半年特别是临近年底一般情况下存在季节性抢装的规律，表现或好于上半年。

上半年汽车产销整体维持韧性，主因节后各大品牌新车大量上市，部分地区出台以旧换新等促销政策的拉动，不过二季度增速较一季度有所放缓，5月产销环比出现下降。5月汽车产销分别完成237.2万辆和241.7万辆，产量环比下降1.4%，销量环比增长2.5%，同比分别增长1.7%和1.5%。1-5月汽车产销分别完成1138.4万辆和1149.6万辆，同比分别增长6.5%和8.3%，产量环比下降1.3%，销售环比下降2%。新能源汽车维持较高增速，5月新能源汽车产销分别完成94万辆和95.5万辆，同比分别增长31.9%和33.3%，市场占有率达到39.5%；1-5月新能源汽车产销分别完成392.6万辆和389.5万辆，同比分别增长30.7%和32.5%，市场占有率达到33.9%。中汽协预计2024年国内汽车产销有望超过3100万辆，同比增长3%以上，其中新能源汽车销量1150万辆，同比增速21.1%。国务院《2024-2025年节能降碳行动方案》中提出，逐步取消各地新能源汽车购买限制，落实便利

新能源汽车通行等支持政策，新能源汽车需求增量预计继续维持，不过需关注欧盟关税政策对我国新能源汽车出口的限制影响。

图：国内汽车月度产销

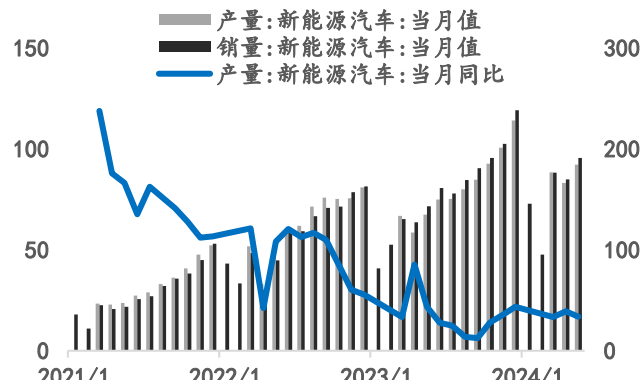
单位：万辆



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内新能源汽车月度产销

单位：万辆



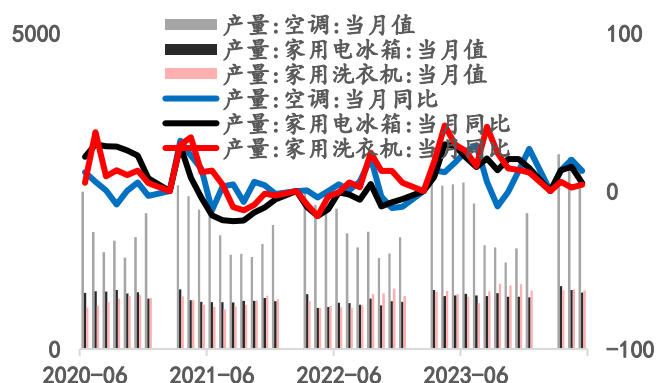
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

上半年家电产量及出口维持增长。1-5月空调产量12880.7万台，累计同比增长16.7%；洗衣机产量4495.4万台，同比增长9.4%；冰箱产量4179.1万台，同比增长12.1%。家电出口好转，1-5月空调出口3230万台，同比增速17.2%；冰箱出口3235万台，同比增速26.5%；洗衣机出口1350万台，同比增速25.1%。

出口方面，上半年铝及铝材出口增速表现出超预期的回升，据海关数据5月国内未锻轧铝及铝材出口56.5万吨，同比增长18.9%；1-5月累计出口256.2万吨，累计同比增长10.8%。主因一方面海外经济存在韧性，另一方面沪伦比值走低利于铝材出口，各铝材板块订单均有增加。因此整体上预计下半年出口或维持正增长，不过近期海外贸易壁垒加码或有一定负面影响。

图：家电月度产量

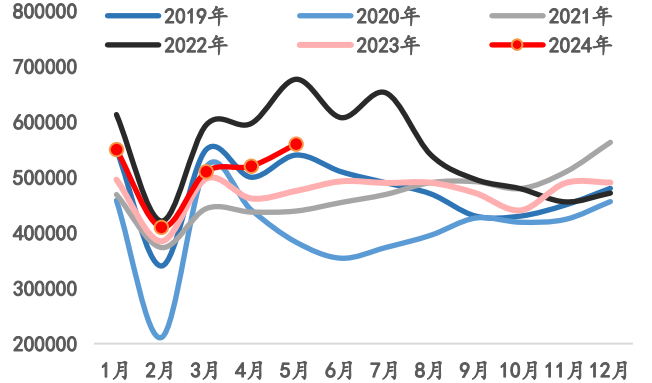
单位：万台



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：未锻轧铝及铝材出口

单位：吨



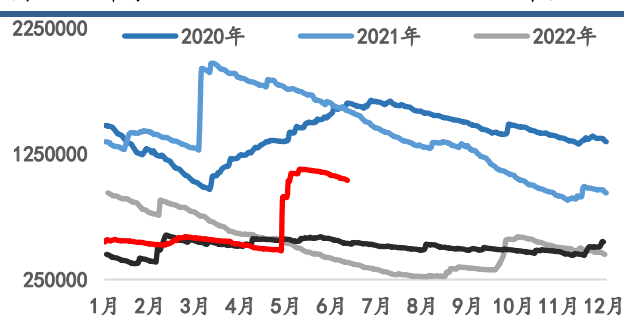
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

五、库存

上半年全球交易所库存以增加为主，其中LME库存5月以来出现较大幅的累库，主因贸易商交仓使得隐性库存显性化，SHFE仓单库存增幅比较明显。截至6月28日，LME铝库存环比年初增加47.79万吨至102.69万吨，增幅87.04%，注销仓单占比回升11%至55%；上期所库存增加13.58万

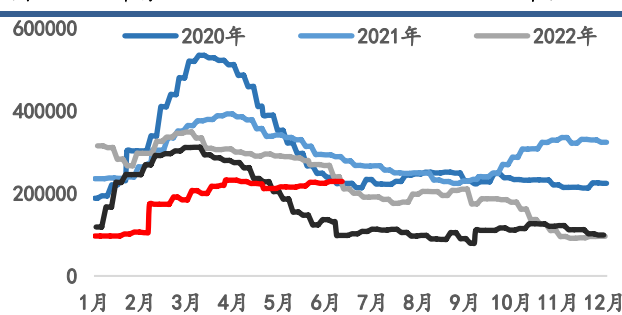
吨至 23.49 万吨，增幅 137.17%，其中交易所仓单较年初增加 11.66 万吨至 15.59 万吨。国内电解铝社会库存上半年自 3 月底才开启去库拐点，且去库持续较缓慢，一方面云南复产提供增量，另一方面也反映了高铝价对于下游存在抑制。截至 6 月 27 日国内铝锭社会库存 76.3 万吨，较去年同期增加 23.6 万吨，已脱离了历史绝对低位。铝棒库存仍处偏高位置，其去化速度好于铝锭，不过存在铝棒加工费过低棒厂减产的影响，进入淡季后下游订单仍较疲软，铝棒变动仍需观察。整体上国内库存表现不及预期，对于铝价支撑有限。不过考虑到铝水比例高位常态化，预计全年铝锭库存仍将维持在相对低位。

图：LME 库存 单位：吨



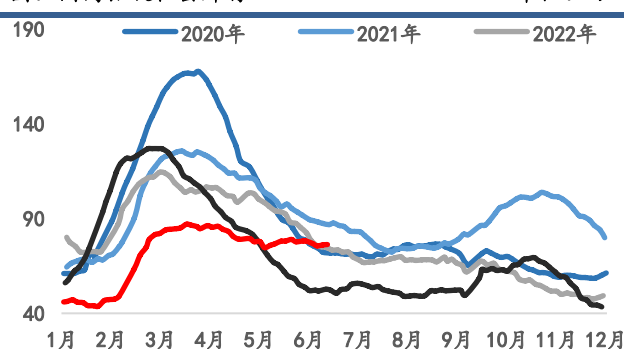
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：SHFE 库存 单位：吨



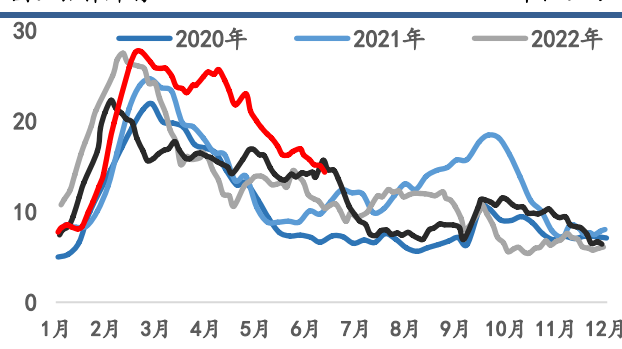
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内铝锭社会库存 单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝棒库存 单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

六、总结与展望

上半年铝供需矛盾未见明显激化，铝价在宏观氛围阶段性向好和事件性影响主导下震荡上行，打破了长达两年左右的震荡局面。

下半年宏观层面国内政策预期支撑延续，海外降息预期反复仍具不确定性。基本面上，下半年供应端国内复产和新投较少，产量增速放缓，海外复产仍较缓慢。需求端虽有分歧但仍存韧性，传统消费政策托底，新能源消费增速放缓但继续贡献增量，需重点关注地产是否有明显边际改善。整体上供需增速或均有收窄，供需维持偏平衡状态。预计下半年铝价先抑后扬，节奏上三季度初 7-8 月供应稳定增长而需求淡季，供需存在转松预期，库存或小幅累增，铝价承压运行为主。8 月底至

9 月市场或转为交易旺季需求预期，9、10 月份可关注旺季预期和需求实际表现是否存在预期差的机会。四季度 11 月后需求再次转淡，但云南再次减产的可能提供支撑。整体上沪铝核心运行区间 19500-22000 元/吨，伦铝 2400-2750 美元/吨，风险点在于宏观转空、需求坍塌。

氧化铝方面，下半年需求端增量放缓，随着矿山供应逐步改善叠加产能投产，供需或由偏紧转为小幅过剩，同时 9、10 月份仓单到期也带来一定向下压力。节奏上看三季度在矿山复产缓慢和几内亚雨季影响下，现货维持偏紧对价格仍有支撑，高位震荡为主，三季度末至四季度可能会开始逐步去交易过剩预期。风险点为矿山批量复产落空、环保季超预期减产。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。