



宏观利好 VS 旺季结束，11 月或将宽幅震荡

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780 号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号：Z0013101

助理研究员：

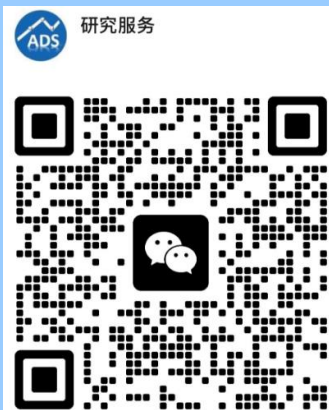
李秋荣 期货从业资格号 F03101823

王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



摘要

利多：美联储官员及鲍威尔发表鸽派言论，加上美联储发布的 9 月会议纪要显示出谨慎态度，风险资产偏好回暖；中国 9 月官方制造业 PMI 高于预期及前值，我国经济景气水平有所回升；国内将增发 1 万亿元国债重大利好提振有色金属。

利空：欧洲主要经济体 PMI 数据仍较弱；美国 9 月非农就业人数大超预期，远高于前值，同样通胀数据的上升及美国强劲的零售数据，或促使美联储在年底前再次加息；旺季下游消费不及预期，旺季过后，消费上升空间有限。

小结：10 月份国内氧化铝及沪铝期价整体呈现先抑后扬走势。月初美国强劲的美国劳动力数据加上通胀回升后市加息预期上升，有色金属承压，加上双节前铝价高位导致下游备货情绪不强，在假期电解铝产能维持生产，前期转移货源及常规发货的集中到货下，库存增加且增幅明显强于往年同期，施压电解铝价格。月末，中央财政将在今年四季度增发国债 1 万亿元的利好消息影响，加上铝价整体库存仍在低位，电解铝期价走强，而氧化铝价格受到原料偏紧有所支撑，不过电解铝短期难有大幅增量预期，限制其涨幅，氧化铝高位震荡为主。

展望：展望 11 月，氧化铝生产企业增产意愿较强，不过短期受制于铝土矿供应偏紧，加上短期期现套利需求仍在，现货市场货源偏紧使得氧化铝高位区间振荡，不过后市看大概率会回到偏过剩的局面。电解铝生产平稳，需求端，今年“金九银十”的需求较去年有所改善，铝消费略有好转，但仍不及预期，铝下游加工龙头企业开工率没有明显走强，特别受铝型材板块拖累，呈现“旺季不旺”，旺季过去后，消费上行空间有限，或施压电解铝价格，不过铝价整体库存低位保持，同样制约其下行空间，后市电解铝期价或将震荡为主。

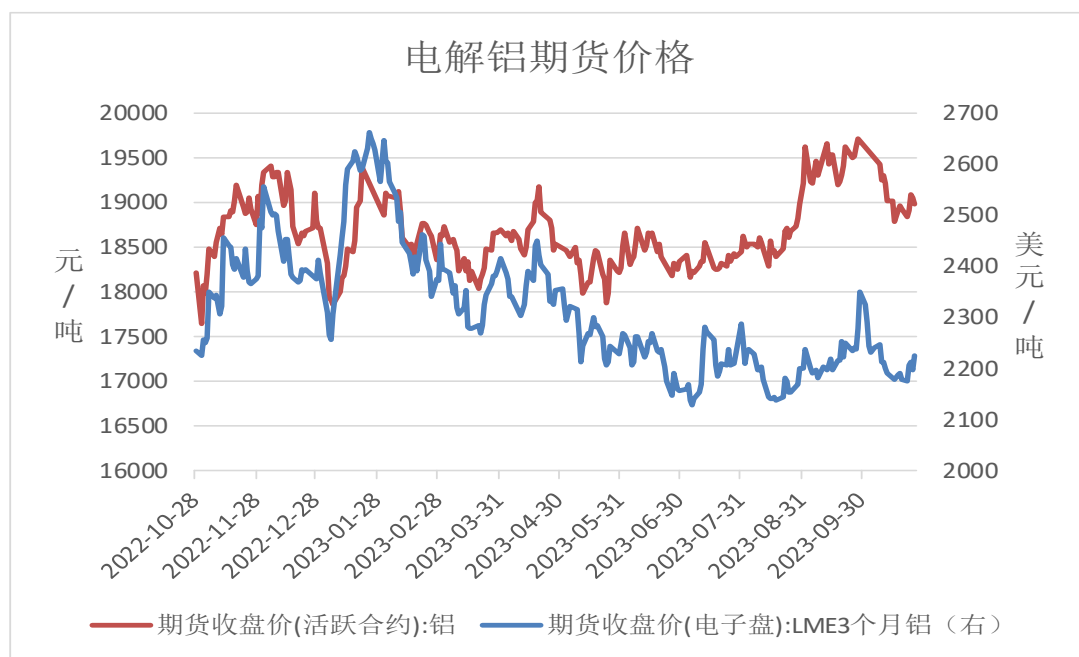
目录

第一部分：铝产业链市场行情回顾.....	2
一、铝产业链市场行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、铝市供需体现.....	5
1、全球铝市今年供应过剩.....	5
2、铝两市库存低位, 国内库存录增.....	6
三、铝市供应.....	7
1、铝矿进口环比下降.....	7
2、氧化铝产量略减, 进口量同样减少.....	8
3、电解铝产量高位, 进口增加.....	9
四、需求状况.....	11
1、下游开工率修复, 出口同比减少.....	11
五、终端状况.....	13
1、汽车产销同比减少.....	13
2、基建投资同比增加, 房地产开发景气指数低位.....	14
第三部分、小结与展望.....	16
第四部分、操作策略及风险提示:	16
中期(1-2个月)操作策略: 区间宽幅震荡为主.....	16
免责声明.....	17

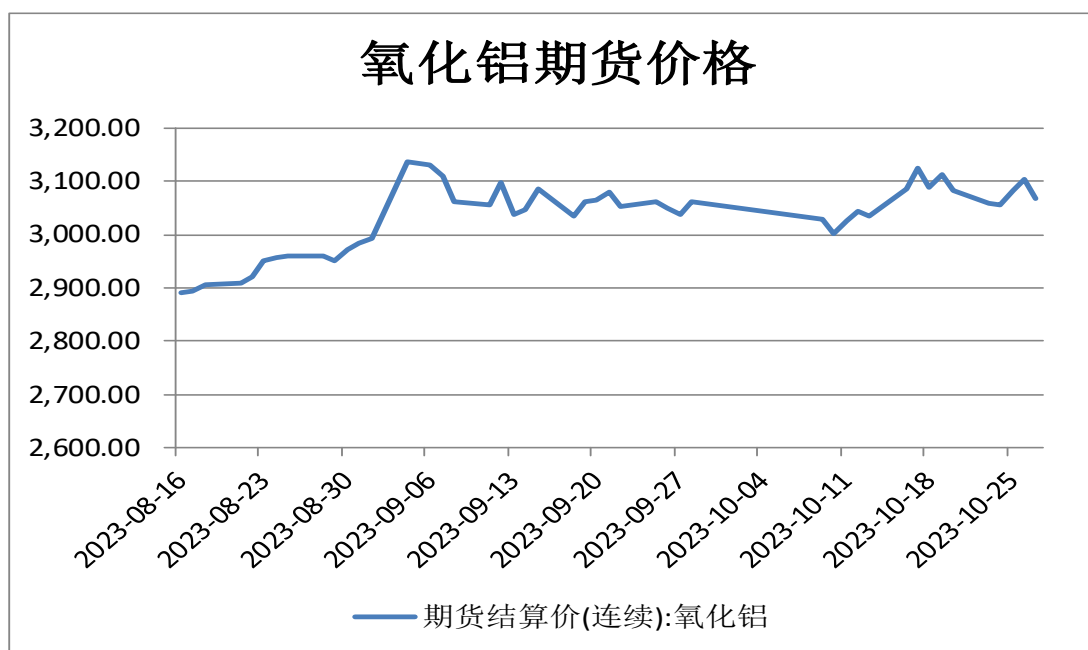
第一部分：铝产业链市场行情回顾

一、铝产业链市场行情回顾

10 月份国内氧化铝、沪铝期价整体呈现先抑后扬走势。截至 2023 年 10 月 27 日，沪铝收盘价为 18980 元/吨，较 9 月 21 日下跌 430 元/吨，跌幅 2.22%；截至 2023 年 10 月 27 日，伦铝收盘价为 2225.5 美元/吨，较 9 月 29 日下跌 124 美元/吨，跌幅 5.28%。月初美国非农就业人口数据大超预期及前值，强劲的美国劳动力市场让市场预期美联储将维持高利率，在通胀高企的情况下进一步加息预期上升，有色金属承压，加上双节前铝价高位导致下游备货情绪不强，在假期电解铝产能维持生产，前期转移货源及常规发货的集中到货下，库存增加且增幅明显强于往年同期，施压电解铝价格。月末，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元的利好消息影响，加上铝价整体库存仍在低位，电解铝期价走强，而氧化铝价格受到原料偏紧有所支撑，不过电解铝短期难有大幅增量预期，限制其涨幅，氧化铝高位震荡为主。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铝产业链回顾

一、宏观基本面消息

国际方面，1、据中国物流与采购联合会发布，2023年9月份全球制造业 PMI 为 48.7%，较上月上升 0.4 个百分点，连续 3 个月环比上升。全球制造业 PMI 连续小幅上升，指数水平仍在 50% 以下，显示三季度以来全球经济呈现持续弱修复态势，恢复力度仍有待提升。9 月份，中国和美国制造业的持续回升是推动全球制造业继续修复的主要动力。中国和美国的新出口订单指数虽仍在较低水平，但均呈现连续 2 个月环比上升走势，显示两个主要经济体出口需求下行压力有缓解迹象，一定程度反映全球经济修复态势继续边际改善。鉴于全球经济的持续修复，经合组织将 2023 年全球经济增长预期由之前的 2.7% 上调至 3%。三季度经济的持续修复并未改变全球经济低速增长的整体格局。除了持续面临需求收缩压力和通胀压力外，贸易壁垒的不确定冲击是阻碍全球经济恢复的主要外部影响之一。

2、美国 9 月 ADP 就业人数仅新增 8.9 万个就业岗位，远低于市场先前预估的 15.3 万个。8 月时这一数字为 18 万个，意味着数据已经环比腰斩。纵向来看，9 月份增加的 8.9 万个就业岗位是 2021 年 1 月以来的最低月度增幅，并且在这 33 个月中，有且只有本次的数据低于 10 万个。ADP 的数据还显示，工资的同比增速放缓至 5.9%，连续第 12 个月下降。

3、据美国劳工部统计，9 月份美国就业增长 33.6 万，远超经济学家预测的 17 万，远

高于8月的18.7万。失业率为3.8%，高于预期的3.7%。工资增幅低于预期，本月平均时薪同比增长0.2%，同比增长4.2%，而市场分别预期为0.3%和4.3%。这一最新数据无疑显示出美国劳动力市场的强劲，超30万人非农新增就业人数可谓是出乎所有华尔街机构的预料。此前，大型金融机构中，花旗给出了最高的非农预期，但也仅为新增24万人。根据芝加哥商品交易所(CME)的FedWatch工具，非农数据公布后，美国利率期货走势显示，市场预期美联储年底前加息可能性为42%，高于周四的约33%。美联储互换市场完全定价美联储降息时间从明年7月推迟到9月。

4、美联储公布的9月19日-20日联邦公开市场委员会(FOMC)会议纪要。9月会议中提到的“最后一加”，可能已经被近期国债市场异动代替了，在9月会议纪要中，对于是否需要继续加息的问题，大多数与会者认为在未来的会议上再加一次息是妥当的，同时也有部分成员认为后面不需要再加息了；FOMC委员们一致认为，眼下应当谨慎行事，关注加息过多和加息不足之间的平衡；但要抑制通胀，美国经济仍需要经历一段低于长期趋势的时期。

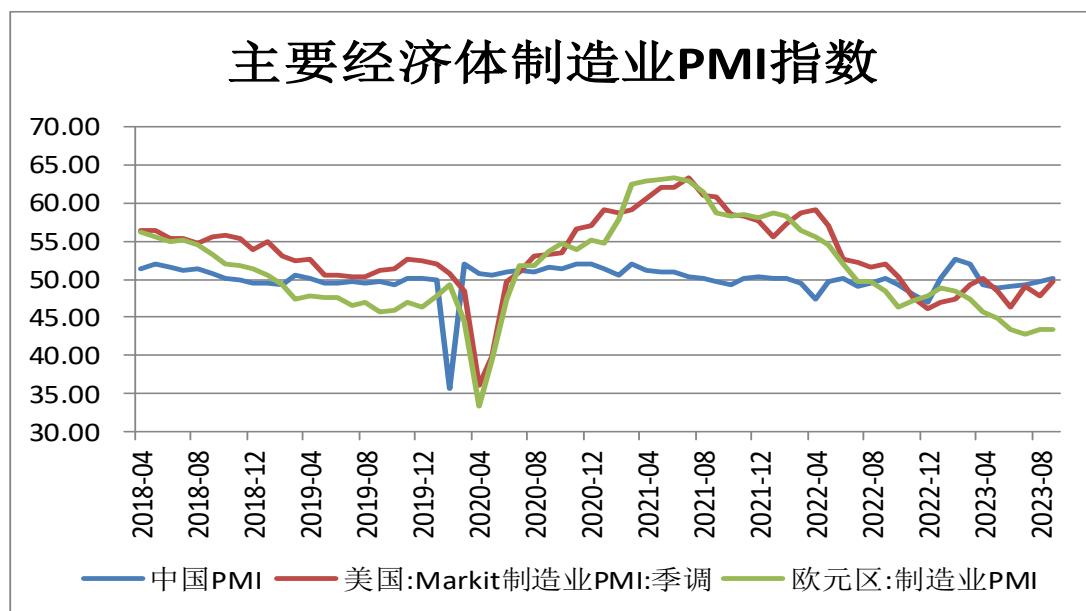
5、美国9月末季调CPI同比上升3.7%，预期3.6%，前值3.7%；季调后CPI环比升0.4%，预期0.3%，前值0.6%。核心CPI同比上升4.1%，符合预期，前值4.3%；环比升0.3%，与预期及前值一致。美国CPI数据在能源价格带动下再超预期，市场对美联储维持紧缩货币政策的预期增强。往后看，近期通胀数据的上升或进一步加强市场对利率维持更高更久的预期，美元指数则在利率预期刺激下或再次得到提振。根据芝加哥商品交易所(CME)的FedWatch工具，通胀数据公布后，美国利率期货继续反映市场预期美联储将在下个月维持利率稳定。“美联储观察工具”对今年不再加息的预测概率稍稍降低至65%。

国内方面，1、9月，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.2%，比上月上升0.5个百分点，重返扩张区间。国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河进行了解读：9月份，随着政策效应不断累积，经济运行中积极因素不断增多，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.2%、51.7%和52.0%，比上月上升0.5、0.7和0.7个百分点，三大指数均位于扩张区间，我国经济景气水平有所回升。

2、十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元。本次增发叠加计划内发行额度将超过年内8000亿国债结存。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整

方案的决议，明确了上述安排。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，今年拟安排使用 5000 亿元，结转明年使用 5000 亿元。据财政部介绍，资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。财政部表示，下一步将及时启动国债发行工作，确保如期完成国债发行任务；做好预算下达工作，推动加快形成实物工作量；加强国债资金监管，确保资金按规定用途使用。

3、中国 9 月社会融资规模增量 4.12 万亿元，前值为 31237 亿元。前三季度社会融资规模增量累计为 29.33 万亿元，比上年同期多 1.41 万亿元。中国 9 月新增人民币贷款 2.31 万亿元，前值为 13580 亿元。前三季度人民币贷款增加 19.75 万亿元，同比多增 1.58 万亿元。中国 9 月货币供应量 M2 同比增长 10.3%，前值为 10.6%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

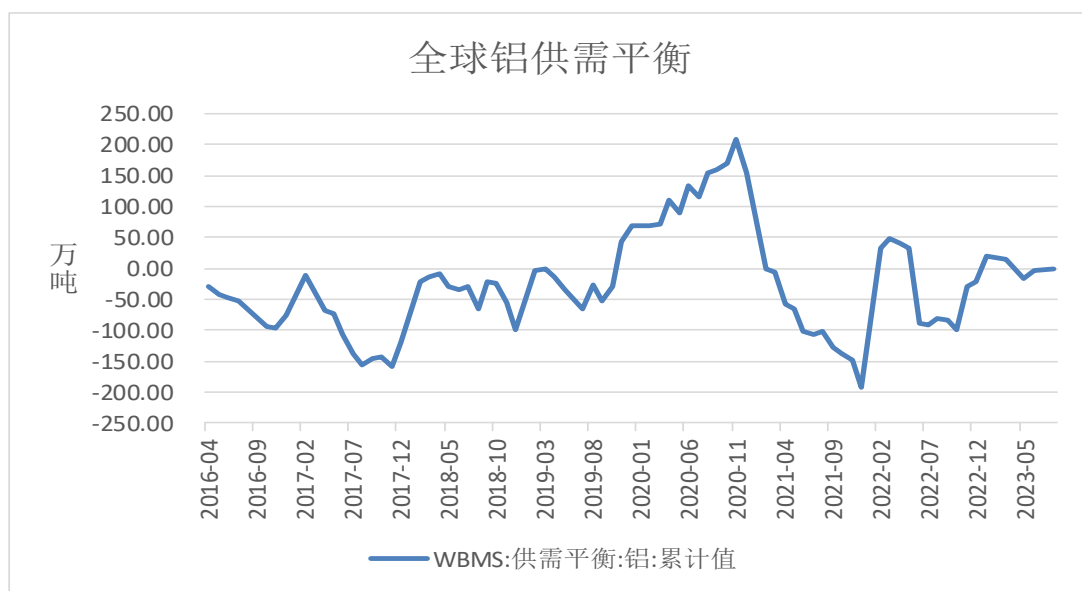
二、铝市供需体现

1、全球铝市今年供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年8月，全球原铝产量为590.58万吨，消费量为590.75万吨，供应短缺0.17万吨。7月时，全球原铝产量为584.59万吨，消费量为566.39万吨，供应过剩18.2万吨。供应由过剩转为小幅短缺。2023年1-8月，全球原铝产量为4594.15万吨，消费量为4520.98万吨，供应过剩73.18万吨。2023年8

月氧化铝产量为 1205.74 万吨。

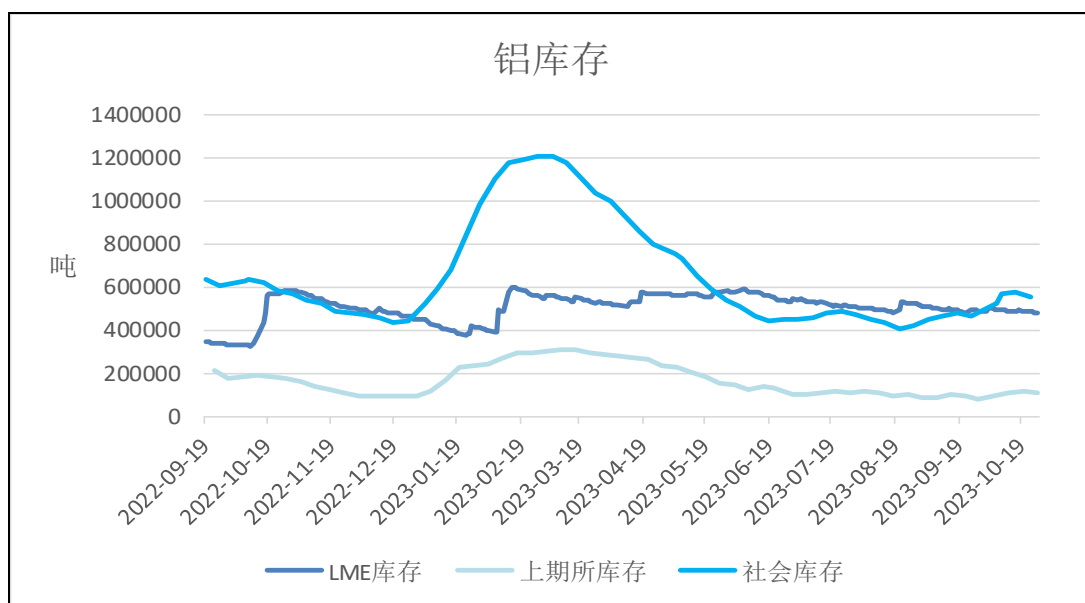
国际铝业协会（IAI）数据显示，2023 年 9 月份全球原铝产量为 587.1 万吨，去年同期为 571.6 万吨，前一个月修正值为 605.1 万吨。9 月原铝日均产量为 19.57 万吨，前一个月为 19.52 万吨。预计 9 月中国原铝产量为 350.0 万吨，前一个月修正值为 360.7 万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铝两市库存低位. 国内库存录增

截至 2023 年 10 月 27 日，LME 电解铝库存为 478725 吨，较 9 月 29 日减少 7325 吨，降幅 1.51%；截至 2023 年 10 月 27 日，上期所电解铝库存为 111019 吨，较上月增加 31825 吨，增幅 40.19%；截至 2023 年 10 月 23 日，国内电解铝社会库存为 554000 吨，较 10 月 7 日增加 31500 吨，增幅 6.03%。国内社会库存方面，节前铝价高位导致下游备货情绪不强，在假期电解铝产能维持生产下，节内前期转移货源及常规发货的集中到货下，库存增加且增幅明显强于往年同期，节后累库情况延续，虽铝价回调刺激节后交货需求，但下游需求表现疲弱，整体来说，“银十”消费旺季未能兑现，铝锭出库未有明显增量，库存累积。

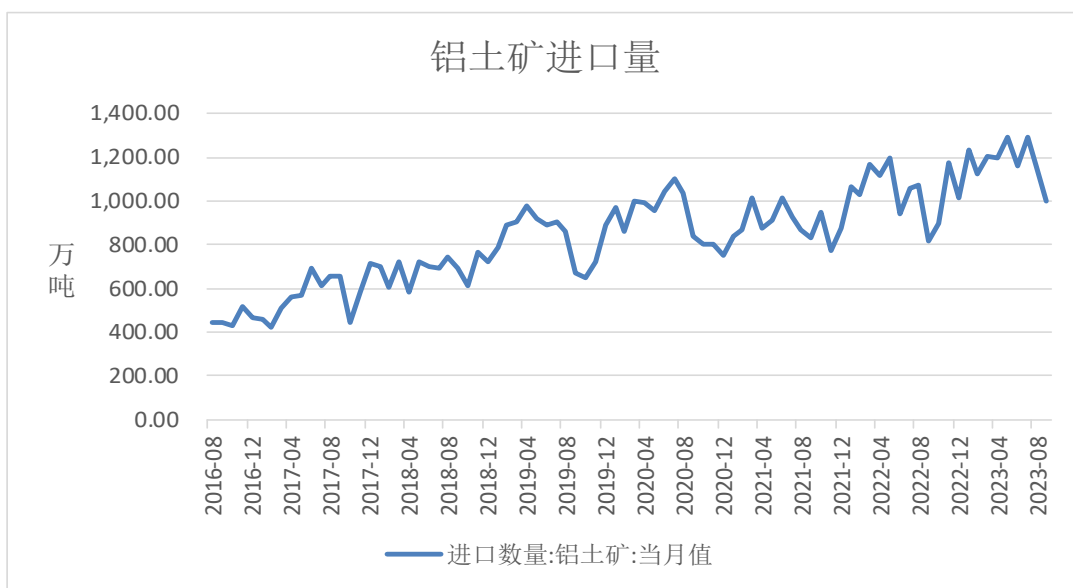


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铝市供应

1、铝矿进口环比下降

铝土矿和氧化铝是原铝的上游原材料，我国的铝矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，国产铝土矿山因长期环保检查和安全督察，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转，中国是世界最大的氧化铝生产国，因此我国每年都需进口大量的铝土矿，目前我国铝土矿对外依存度约60%。海关总署数据显示，2023年9月，当月进口铝土矿1002.41万吨，环比下降13.83%，同比增加22.8%。1-9月，进口铝土矿10664.22万吨，同比增加12.71%。进口细分国中，几内亚仍为最大供应国，9月中国自该国进口铝土矿677.17万吨，几内亚矿石发运受到雨季影响，环比减少7.79%，同比增加63.23%，占进口总量的67.55%；国内自澳大利亚进口铝土矿排名第二，9月中国自该国进口铝土矿269.81万吨，环比减少26.19%，同比减少0.28%，占进口总量的26.92%。后市来看，几内亚雨季基本结束，雨季对铝土矿发运的影响有所减弱，国内自该国进口量或小幅增加。



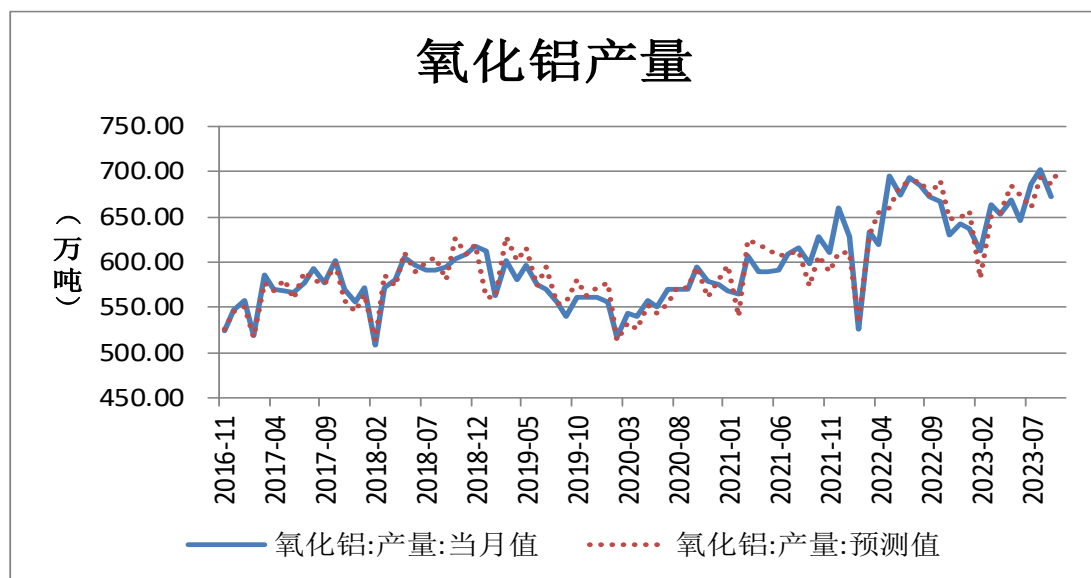
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、氧化铝产量略减，进口量同样减少

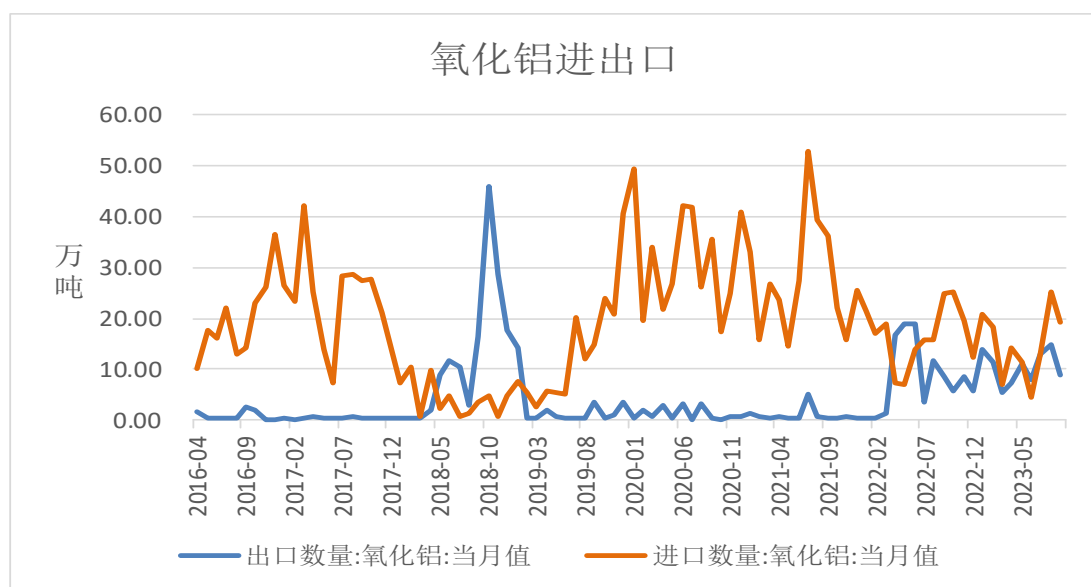
氧化铝产量方面，SMM 数据显示，9 月（30 天）中国冶金级氧化铝产量为 673.2 万吨，日均产量环比减少 0.2 万吨/天至 22.44 万吨/天，主因广西地区部分产能因矿石供应紧张处于停产状态，叠加山东、山西地区个别氧化铝厂因检修影响整体产能开工，故 9 月日均产量较 8 月有所下降。从环比数据来看，9 月总产量环比 8 月减少 4.1%。从同比数据来看，9 月氧化铝产量同比去年增加 0.4%。截至 9 月末，中国氧化铝建成产能为 10000 万吨，运行产能为 8190 万吨，全国开工率为 81.9%。1-9 月中国氧化铝累计产量达 5942.2 万吨，同比增长 2.0%。预计 10 月广西地区将恢复部分此前停产产能，但新投产产能放量缓慢，叠加部分企业于 10 月份有检修计划，整体开工或将小幅下滑，河南三门峡地区矿山短期内无复产计划，当地矿石供应紧缺将持续限制部分产能，整体产能变动不大，山西地区于 9 月检修的企业已于 10 月上旬恢复正常生产，大部分企业受近期氧化铝矿石及烧碱等成本上移影响或难以进一步提产。此外，山东、河北地区 9 月份检修的企业均已恢复生产，预计 10 月日均产量为 22.7 万吨/天，总运行产能为 8302 万吨左右，同比上涨 5.6%。

海关总署数据显示，2023 年 9 月，氧化铝进口量为 19.14 万吨，环比减少 23.89%，同比减少 23.06%；氧化铝出口量为 9 万吨，环比减少 40%，同比增加 3.88%；1-9 月，氧化铝累计进口 133.13 万吨，同比减少 6.16%。2023 年 1-9 月累计出口 93.10 万吨，同比增加 16%。细分进口国中，澳大利亚、印度尼西亚、越南占据前三位，该月自澳大利亚进口氧化铝 10.85 万吨，占总进口量 56.68%，自印度尼西亚进口氧化铝 5.94 万吨，占总进口量

31.03%，自越南进口氧化铝 1.71 万吨，占总进口量 8.93%：9 月初以来，国内氧化铝紧平衡的供需关系使其价格震荡偏强，海外氧化铝价格小幅回落，内强外弱氧化铝进口亏损逐步收窄，进口窗口即将开启，不过国内氧化铝价格高位，利润逐步修复下企业或稳产及高产，而需求端复产结束后暂无较大增量，氧化铝进口需求或减少。



图表来源：iFinD、瑞达期货研究院



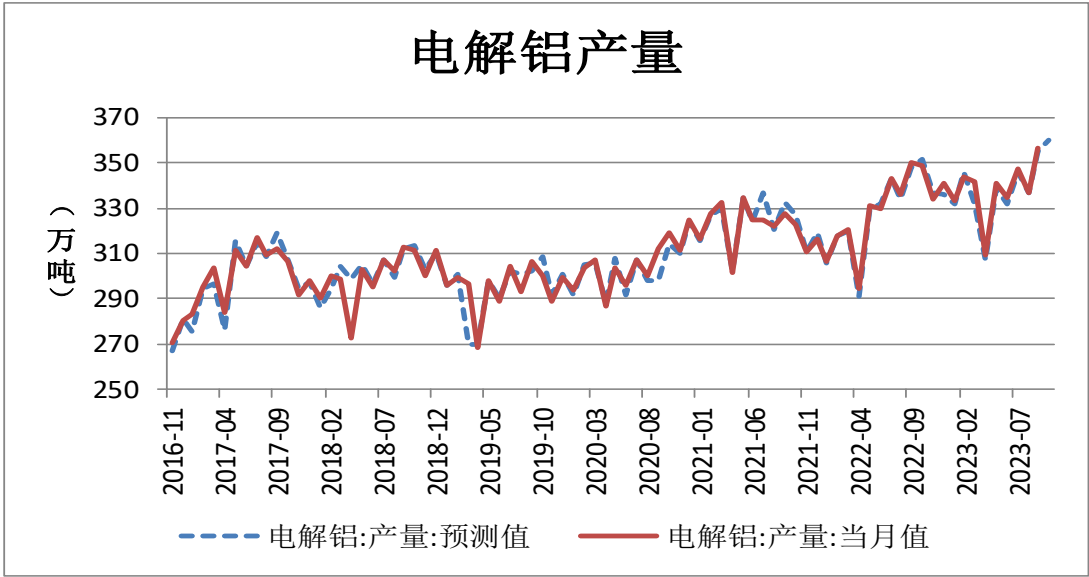
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、电解铝产量高位, 进口增加

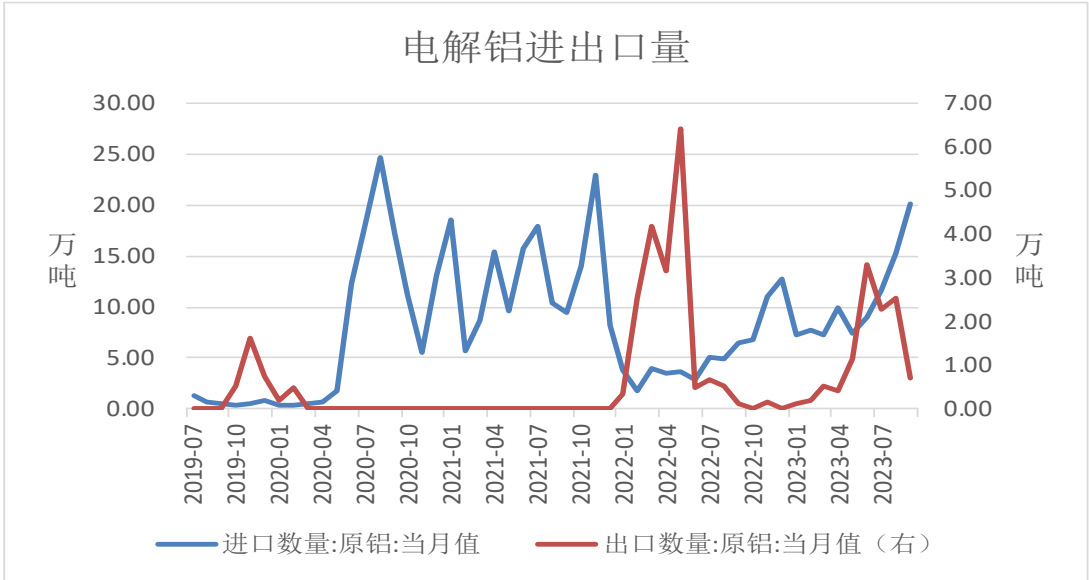
据 SMM 统计数据显示，2023 年 9 月份（30 天）国内电解铝产量 352.3 万吨，同比增长 5.5%。9 月份国内电解铝日均产量环比增长 554 吨至 11.74 万吨左右。1-9 月份国内电解铝累计产量达 3082.2 万吨，同比增长 3.13%。9 月份，国内电解铝运行产能小幅增长，主因云南、贵州等部分产能转移项目的持续投产，部分企业出现小规模检修，其他地区产能变

动不大。据 SMM 统计，截止目前国内电解铝建成产能约为 4519 万吨（包含部分已建成未投产及未退出产能），国内电解铝运行产能增长至 4294 万吨附近，全国电解铝开工率约为 95%，环比增长 0.3 个百分点。进入 10 月份国内供应端波动预期不大，国内电解铝集中性复产基本完成，年内或无较大的复产预期，目前国内待复产产能主要分布在辽宁、云南、贵州、四川等地合计 129 万吨左右，但大部分不具备快速复产的条件，其他的产能多在建设或指标方面等问题闲置产能。目前电解铝行业盈利可观，企业多持稳生产为主，短期无主动减产的出现，另外云南等地区水电发挥较为稳定，预计省内电解铝短期持稳运行为主。结合其他地区产能变动的情况，预计到 10 月底国内电解运行总产能或稳定在 4295 万吨附近，10 月（31 天）国内电解铝总产量达 364 万吨左右，同比增长 6.7%。后续仍需持续关注西南等地区电力及电解铝企业运行情况。

进出口方面，海关总署数据显示，2023 年 9 月电解铝进口量为 20.07 万吨，同比增加 210.29%；1-9 月电解铝累计进口 95.55 万吨，同比增加 164.77%；2023 年 9 月电解铝出口量为 0.7 万吨，1-9 月电解铝累计出口 11.23 万吨。2023 年 9 月原铝净进口总量达 19.37 万吨，同比增加 208.7%，环比增长 51.58%。出口方面，国内原铝出口关税限制影响下，其出口处于亏损状态，出口回落。进口方面，9 月进口原铝细分国中排名前三的进口国分别是俄罗斯联邦、印度、澳大利亚。俄罗斯仍为最大供应国，9 月从俄罗斯进口原铝 15.29 万吨，环比增加 16.58%，同比大增 234.77%，占总进口量的 76.15%；进口第二位是印度，9 月从印度进口原铝 2.00 万吨，环比增加 128.58%，同比增加 376.41%，占总进口量的 9.95%。9 月，国内铝锭进口仍然以俄罗斯铝进口为主，自今年中旬左右，国内自俄罗斯联邦的原铝进口量持续增长，在 8 月时增幅就较大，9 月原铝进口窗口延续打开，大量保税区原铝进入国内市场，该月进口得以创年内新高。10 月，宏观压力下，海内外铝价重心回落，国内“银十”消费不及预期，节后铝锭库存累库较大且增幅明显强于往年同期，国内铝价回落明显导致原铝进口盈利逐步收窄，月中曾有进口亏损的情况，后市进口或有回落，但前期部分进口货物或陆续到港，10 月国内原铝进口或维持高位，年底进口量或下降明显。



图表来源：SMM、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、需求状况

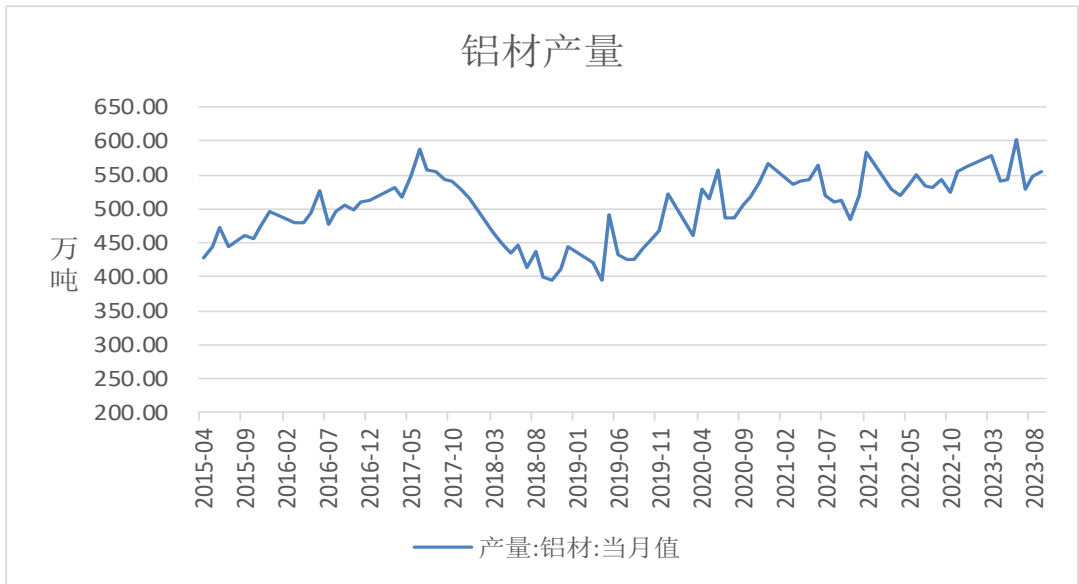
1、下游开工率修复，出口同比减少

据 SMM 数据显示，2023 年 9 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比上涨 4.5 个百分点至 56.1%，连续四个月处于荣枯线以上。分板块来看，9 月铝板带、铝箔、工业型材、铝线缆版块、原生铝合金以及再生铝合金 PMI 均维持荣枯线以上，其中工业型材受 9 月下半月下旬组件厂下单放缓影响，部分光伏型材加工企业订单量、开工率下滑，拉动工业型材 PMI 环比小幅度下降，但整体依旧维持荣枯线以上。建筑铝型材版块受房地产为主的终端需求

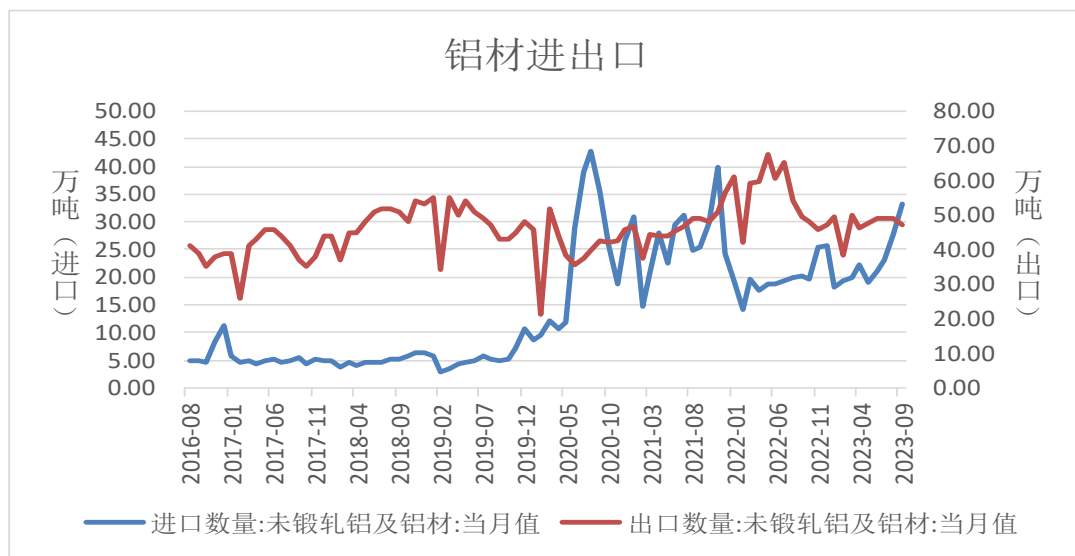
萎缩影响，整体淡季氛围浓厚，PMI 仍处于荣枯线以下。进入 10 月份，国内整体下游开工或将稳中向好运行，其中铝板带部分业者认为此前出台的部分政策利好有望传导至铝加工端，产销量或可再度增加；下游新能源汽车的需求或将带动下电池箔、钎焊箔、汽车型材等相关产品的增长；光伏型材增势放缓，建筑型材受政策影响部分地区企业或出现订单量的回升；铝线缆版块或电网终端方面提货的带动下开工向好。综合以上预期，SMM 预计 10 月份国内铝加工版块 PMI 或稳在荣枯线以上。

国家统计局数据显示，2023 年 9 月，铝材产量为 555.05 万吨，同比增加 5.7%；1-9 月，铝材累计产量 4654.04 万吨，同比增加 5.2%。开工率方面，10 月初，进入中秋国庆假期，型材及再生合金板块厂家安排 2-8 天不等假期，整体开工率下降；节后铝下游开工率稳中小增，虽节后假期因素消退，加上旺季下线缆板块及铝板带及铝箔板块开工率均得到提升，但建筑型材板块开工率下行，订单不达预期，拖累整体开工率，其中线缆板块进入行业集中交货期，加上四季度电网等终端施工冲刺，终端提货量增加较大，开工率向好，但线缆板块占铝下游比重较小，对整体开工率影响有限。临近月末，铝下游开工受铝型材板块开工下滑拖累走弱，建筑型材市场情绪消极，整体来看，“金九”表现不佳，“银十”需求表现同样不及预期，下游提货积极性低迷，铝下游开工率转降，消费旺季过后，开工率回升空间有限。

进出口方面，海关总署数据显示，2023 年 9 月，铝材进口量 33.17 万吨，同比增加 63.2%；出口量 47.13 万吨，同比减少-4.9%。1-9 月，铝材进口量 204.23 万吨，同比增加 21.5%；出口量 425.69 万吨，同比减少-18%。9 月时，由于铝价内强外弱，铝材出口利润有所下滑，加上海外市场宏观压力凸显及需求较弱，海外对国内铝材采购需求下降，国内铝材出口量下滑，预计 10 月份国内铝材出口或以持稳为主。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

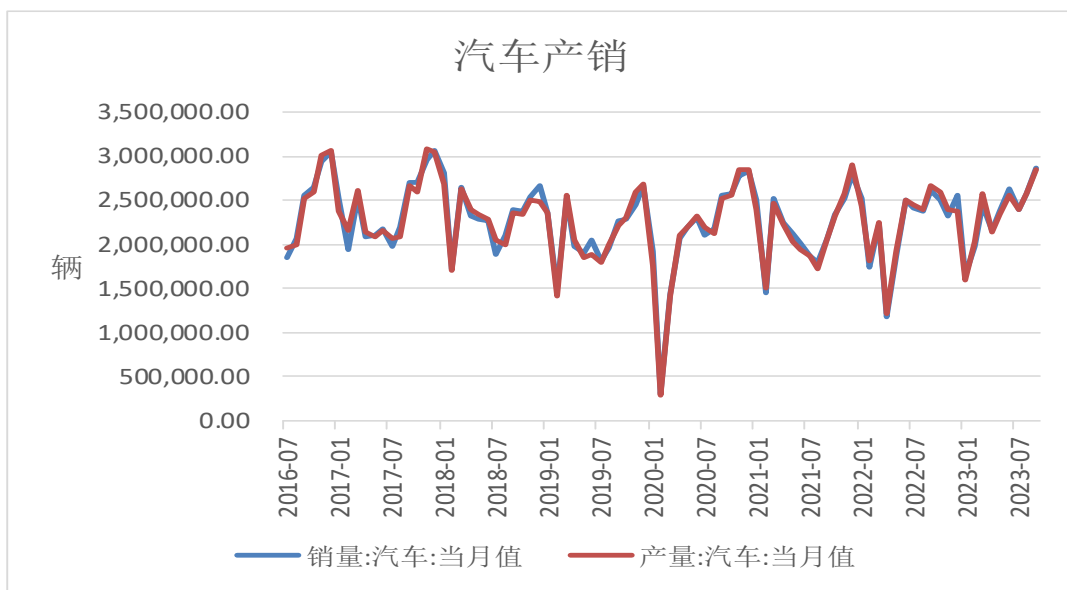


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、终端状况

1、汽车产销同比减少

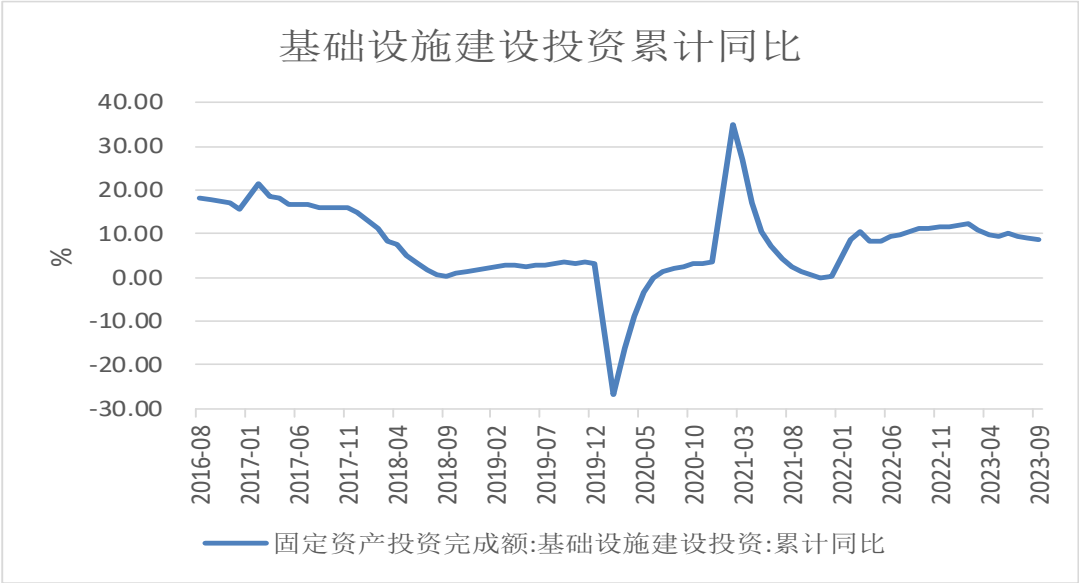
中汽协数据显示，2023年9月，中国汽车销售量为2858234辆，同比增加9.5%；中国汽车产量为2849579辆，同比增加6.65%。中汽协召开月度信息发布会。今年三季度，汽车产销整体表现好于预期。据介绍，随着国家层面出台一系列促消费政策，地方层面积极响应，相继制定出台发放消费券、购车补贴等措施，加之企业新品集中上市，物流行业企稳回升也带动货车产销增长，市场总体呈现“淡季不淡，旺季更旺”态势，车市热度延续，“金九银十”效应重新显现。中汽协相关人员预计，随着各项促汽车消费、稳行业增长政策持续落地，效应不断累积，将对四季度汽车市场形成有力支撑，有助于汽车行业实现全年稳增长目标。



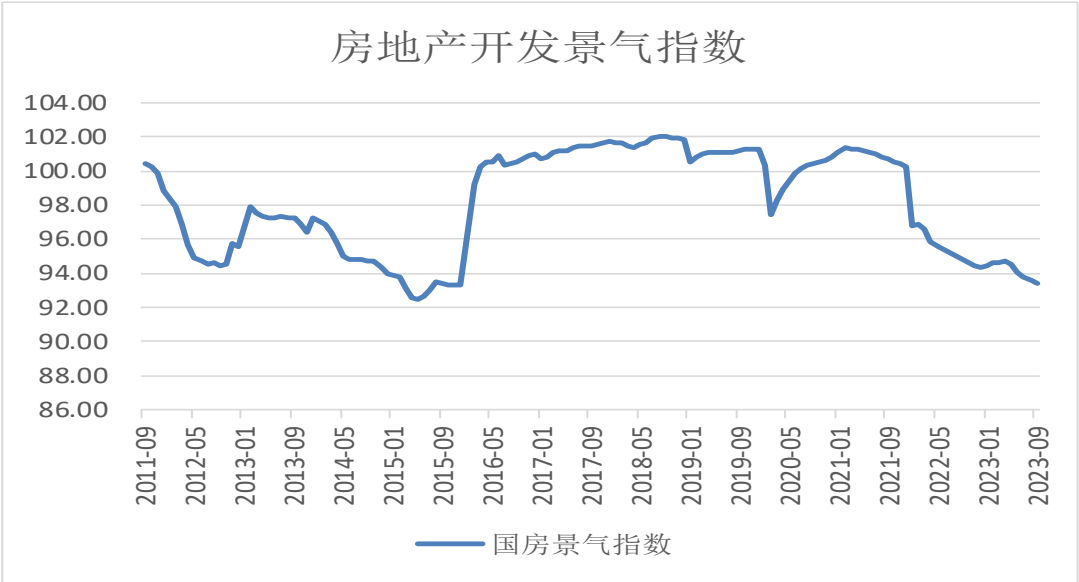
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建投资同比增加，房地产开发景气指数低位

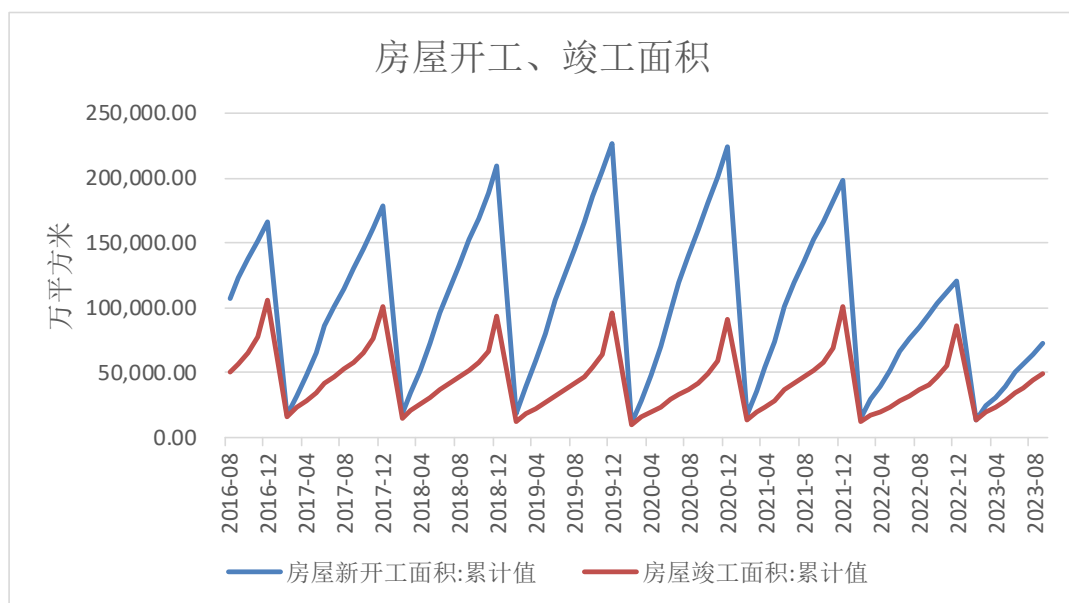
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2023年1-9月,基础设施投资同比增加8.64%。随着今年专项债发行基本结束,地方财政压力显现,基建项目进展放缓,后续基建投资对于经济支撑作用或减弱,基建投资延续下行趋势。2023年9月,房地产开发景气指数为93.44,较上月减少0.11,较去年同期减少1.36。2023年1-9月,房屋新开工面积为72123.41万平方米,同比减少23.89%;房屋竣工面积为48704.63万平方米,同比增加11.78%。前期国家降首付、利率,认房不认贷等政策利好政策密集出台,但政策落地仍需要一定时间,9月时利好政策延续,房地产新开工、竣工面积增加,市场情绪及气氛提振,但整体成交仍以修复为主。在托底经济背景下,房地产优化政策还会持续推进,预计四季度需求会得到提振。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

展望 11 月，当前氧化铝生产利润在近年来的高位水平，企业增产意愿较强，不过短期受制于铝土矿供应偏紧，加上短期期现套利需求仍在，现货市场货源偏紧使得氧化铝高位区间振荡，过后市看，大概率会回到偏过剩的局面。电解铝生产平稳，需求端，今年“金九银十”的需求较去年有所改善，铝消费略有好转，但仍不及预期，铝下游加工龙头企业开工率没有明显走强，特别受铝型材板块拖累，呈现“旺季不旺”，旺季过去后，消费上行空间有限，或施压电解铝价格，不过铝价整体库存低位保持，同样制约其下行空间，后市电解铝期价或将震荡为主。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：区间宽幅震荡为主

✧ **对象：**氧化铝 2312 合约

✧ **参考入场点位区间：**2990-3200 元/吨区间低买高卖交易为主

✧ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，氧化铝 2312 合约止损参考 50 元/吨

中期（1-2 个月）操作策略：区间宽幅震荡为主

- ◇ **对象：**沪铝 2312 合约
- ◇ **参考入场点位区间：**18300-20100 元/吨区间低买高卖交易为主
- ◇ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，沪铝 2312 合约止损参考 200 元/吨

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。