

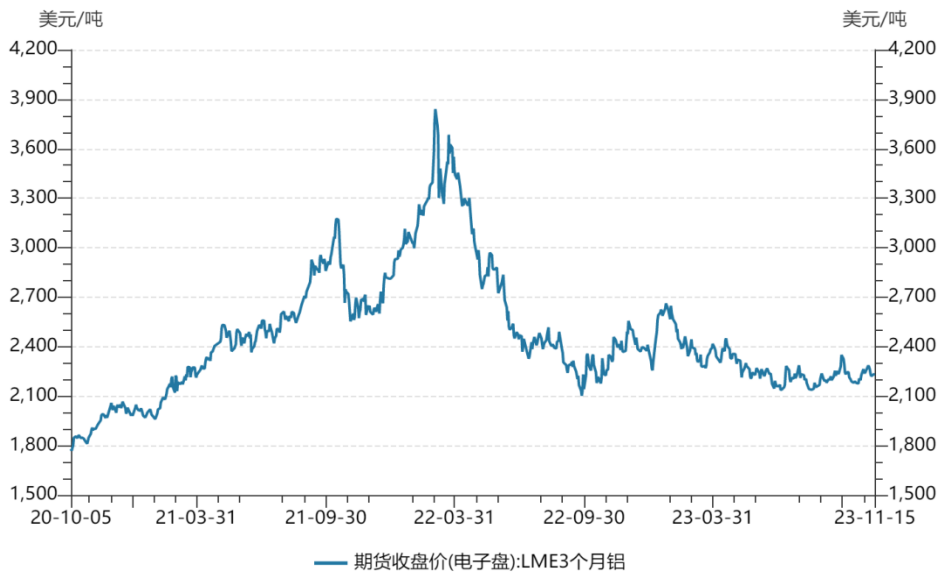
# 供应维持高位带来季节性累库

——10月以来铝市场回顾及后市展望

五矿国际 彭嘉曦

10月份，国内外铝价均先跌后涨，保持区间运行，呈现U字形走势。LME铝现货月初价格为当月最高价2286.5美元/吨，向下最低触及2144.5美元/吨，月末价格反弹至2235美元/吨，月末较月初下跌2.3%；全月LME现货平均价格2192美元/吨，环比上涨1.0%，同比下跌1.7%。国内华东铝锭现货月初价格为当月最高价19590元/吨，向下最低到达18900元/吨，月末价格为19080元/吨，月末较月初下跌2.6%；国内全月现货平均价格19118元/吨，环比下跌2.1%，同比上涨3.5%。展望后市，宏观多空交织，国内消费逐渐步入淡季，同时国内供应减产难以大幅过剩。

图1：铝价走势图



## 一、10月供应维持高位，需求开始转淡

**宏观方面**，10月初巴以冲突爆发为全球政经稳定带来不确定性，同时10月中国PMI数据由正转负、CPI和PPI双双负增长都侧面反应出国内消费复苏依然较为疲软；到10月下旬中央宣布将在今年四季度增发2023年特别国债1万亿元，又给市场带来信心。10月期间整体而言宏观层面情绪较为偏中性。

**基本面方面**，10月国内运行产能和开工率稳定维持在高位水平。消费端在宏观经济恢复疲软以及受节假日影响的背景下，表现较为平淡，但基数仍在并未显著走弱。供需平衡上，由于国内稳定高产叠加持续的进口冲击，10月期间整体累库近13万吨，扭转了前几个月库存低供应较为紧张的局面。

**电解铝供应方面**，10 月份期间运行产能属于近几年来难见的稳定状态，并且为历史最高水平。10 月末国内电解铝运行产能 4304 万吨/年，较 9 月末基本持平。根据五矿铝业数据库，10 月产量达到 365.5 万吨，平均日产量同比增长 7.4%，1-10 月累计产量 3450 万吨，同比增长 3.1%。进口供应方面，最新海关数据显示 9 月原铝净进口 19.36 万吨，较前两月持续扩大，由于 8 月中旬到 10 月底期间进口窗口持续打开，预计四季度期间净进口量将会维持较高水平。

**电解铝消费方面**，10 月份下游加工板块表现开始分化，虽然开始转淡但并未显著下滑。10 月日均表观消费 12.0 万吨，环比下滑 3%，同比上涨 6.5%，1-10 月累计消费同比上涨 4.7%。下游开工率方面，根据上海有色网的数据，10 月铝板带箔行业开工率 72.05%，环比增长 1.43 个百分点，同比增长 0.14 个百分点，10 月作为传统板带箔消费旺季，多数企业在手订单普遍较为充裕，大型板带企业假期几乎没有停产放假者，但多家企业反馈预计进入 11 月将会步入订单淡季。铝型材 10 月开工率 49.24%，环比下降 0.56 个百分点，同比上升 9.71 个百分点，其中建筑型材方面，华东、华南部分中大型建筑型材加工企业传来好消息，如山东部分企业目前收到的周边保交楼意向订单可延续至 11 月；工业型材方面，汽车型材整体持稳运行，但光伏型材受下游组件厂减产影响增势难以维持，中小企业开工率显著下滑。铝线缆开工率 50.5%，环比下滑 1.9 个百分点，同比上升 7.7 个百分点。从终端行业来看，1-9 月份房屋竣工面积累计同比上升 19.8%，地产竣工维持稳定恢复态势；10 月汽车产量 289.1 万辆，同比增长 11.2%，增速较前几个月显著扩大；1-9 月份电网基本建设投资完成额累计同比增长 4.2%，保持良好增速。海关数据显示 9 月铝材出口 43.61 万吨，与前几月水平相当，铝材出口消费同今年整体经济出口下滑一样持续表现疲软，2023 年 1-9 月中国出口铝材合计 395.5 万吨，同比下降 18%。

**行业成本利润方面**，10 月电解铝生产成本较前月小幅上涨，其中 10 月预焙阳极价格较前月小幅下降；10 月氟化铝月均价较上月微幅上涨；10 月氧化铝均价较上月抬升明显，各地区增幅 45-70 元/吨不等。根据五矿铝业的数据库，10 月国内电解铝加权平均完全成本 16175 元/吨，加权平均现金成本 14894 元/吨；行业理论加权平均盈利 2943 元/吨，利润较前月下滑 546 元/吨，理论上所有运行产能均有盈利。

## 二、展望后市，宏观多空交织，基本面供需双双转淡

展望 2023 年 11 月中旬至 12 月中旬的市场：

**宏观方面**，国内经济复苏表现缺乏亮点，海外欧洲经济持续疲软，近期美联储主席鲍威尔讲话仍偏鹰，虽然加息已经步入尾声，但市场已经预期短期内难见降息，美元和美债收益率还将在较长一段时间保持高位，无疑会压制大宗商品价格，同时巴以冲突有扩大化风险。较为利好的是，中美两国元首在 11 月 APEC 会议举行会晤后，两国关系有缓和的预期。整体而言，宏观层面多空交织。

**基本面方面**，云南地区 11 月开始确定减产，按照通知要求 11 月 5 日之前全省电解铝企业需要压降负荷 180 万千瓦，折算产能 115 万吨左右，但实际执行过程可能会分步逐渐减产。投复产方面，四川和贵州两地铝企暂无明确复产计划，而投产方面仅有白音华项目 11 月开始启槽剩余 20 万吨，预计年内可实现达产。整体供应而言，由于云南的集中减产，国内四季度供应较为偏紧，不过进口量较进口窗口的滞后大致 1-2 个月，所以预计四季度进口量还将会维持较高水平，作

为供应的关键补充。消费方面由于宏观增长仍在蓄力以及各板块逐渐步入季节性淡季,认为四季度供需将呈现过剩状态,但预计过剩幅度和累库速度都非常有限。

综合而言,预计后市宏观层面多空交织,基本面供需均走弱,无显著供需矛盾。