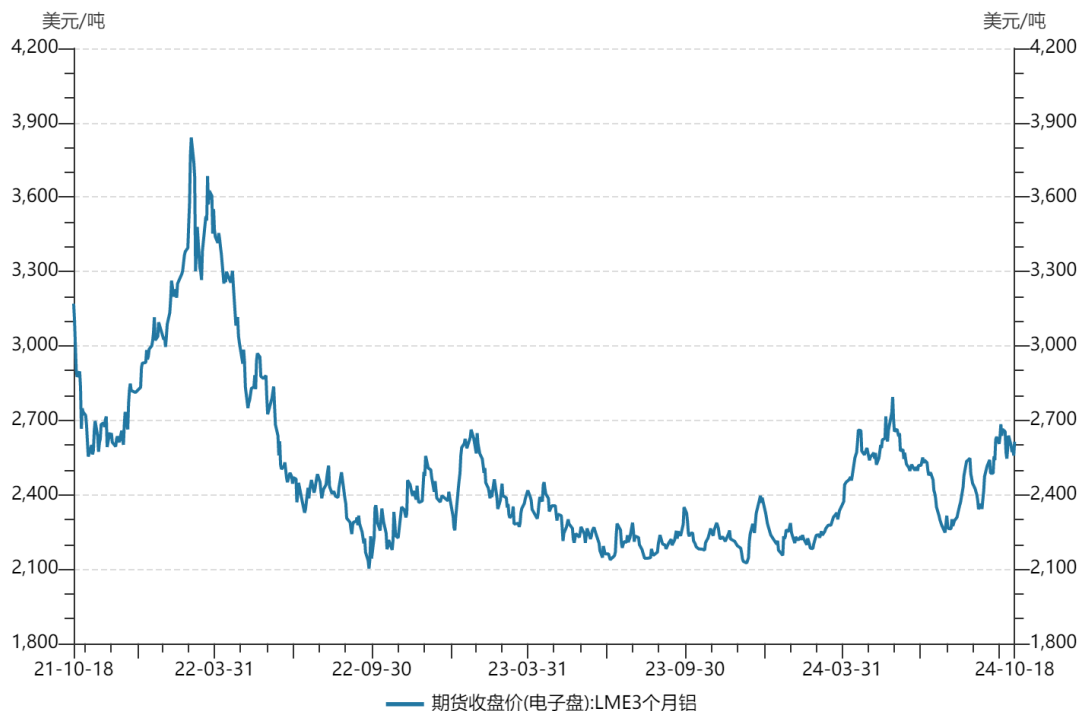


9 月铝市场:终端需求边际改善, 多因素共同支撑铝价

五矿国际 蔡子龙



数据来源: Wind

9 月份国内外铝价先抑后扬。其间, LME 铝现货月初价格为 2390.5 美元/吨, 月末收于最高价 2611 美元/吨, 最低价为 2318 美元/吨, 月末较月初上涨 9.2%, 全月平均价格 2452 美元/吨, 环比上涨 5.1%, 同比上涨 12.6%; 国内华东铝锭现货月初价格为 19550 元/吨, 期间最低价为 19230 元/吨, 月末收于最高价 19820 元/吨, 月末较月初上涨 1.4%。

一、运行产能微幅抬升, 下游开工好转, 铝锭社会库存降至春节后低位

宏观情绪方面, 海外, 9 月 19 日美联储降息决议落地, 宣布降息 50 基点, 市场认为本轮降息力度略超预期, 随后多个国家和地区央行宣布降息, 海外流动性趋向宽松, 叠加

前期美国宣布将对中国钢铝制品加征关税导致原料供应紧张的担忧，伦铝价格强势反弹；国内，9月宏观增量政策频出，24日国务院新闻办公室举办新闻发布会，宣布降准、降息以及降低存量房贷利率，为市场持续注入信心，推动铝价上涨，海内外铝价形成共振局面。

供应方面，9月中下旬开始，四川启明星和贵州安顺铝厂检修产能通电复产，国内电解铝运行产能小幅抬升，但该部分产能月内增量贡献有限，预计11月底左右全面复产。截至9月末国内电解铝运行产能约4351万吨/年，较8月末运行产能上升2万吨/年。根据五矿铝业数据库，9月产量达到358.2万吨，平均日产量环比上升0.1%，同比增长1.1%。进口供应方面，9月进口窗口持续关闭，进口亏损环比扩大，9月份净进口铝锭13万吨，环比下降12.2%。

消费方面，9月份下游开工好转，日均表观消费12.9万吨，环比增长3.5%，同比增长4.1%，铝板带箔及工业材好转明显。根据上海有色网的调研数据，**铝板带行业**开工率为69.95%，同比上升0.69个百分点，环比上升3.05个百分点，多家板带企业反馈在手订单量及产量环比增长，9月铝价接连上涨，市场对短期上涨预期强烈，部分下游积极下单提货，推动市场需求。**铝箔行业**开工率为66.18%，环比上升4.43个百分点，同比下降9.5个百分点，9月进入传统消费旺季，需求好转明显，空调箔、电池箔、包装箔等多个产品订单量及产量环比上升。**铝型材行业**开工率为53.75%，环比抬升3.49个百分点，其中，建筑型材受整体持稳，开工率为40.55%；

工业型材方面，9月汽车型材与3C型材开工率维持增势，达到67.35%，环比增长7.04个百分点。铝线缆行业开工率61.13%，环比上升0.8个百分点，同比上升8.73个百分点，龙头企业因赶工订单叠加生产任务繁重，开工率继续走强，而由于铝价的攀升，中小型企业受订单及利润的影响，开工率出现不同程度的下滑。从终端行业来看，9月份房屋竣工面积累计同比下降24.4%，房地产行业低迷情绪不减；9月汽车产量280.89万辆，环比增长14.5%，与去年同期相比下降5%；9月出口铝材56万吨，环比下降5%，同比增长18.8%。

库存方面，根据SMM数据，截至9月末铝锭社会库存总量下降至65.8万吨，较上月末累计下降超15万吨。受中秋假期影响，期间国内铝锭的出库量环比减量明显，但仍旧保持去库节奏，整体表现差强人意；国庆节前，在备货情绪带动下，库存回落至70万吨下方，去库情绪延续，为铝价提供了良好支撑。

行业成本利润方面，9月电解铝生产成本受氧化铝价格影响上涨明显。具体来看，预焙阳极和氟化铝成本较前月基本持平；氧化铝部分成本较前月上升612元。根据五矿铝业的数据库，9月国内电解铝加权平均完全成本18325元/吨，较前月上升603元/吨，加权平均现金成本17038元/吨；行业理论加权平均盈利1354元/吨，利润较前月下降195元/吨，理论盈利产能占比94%。

二、展望后市，宏观基本面偏利多，后续预计偏强震荡
宏观方面，美联储降息周期已经开启，尽管近期非农数

据与 CPI 数据超出市场预期，市场回调 11 月份美联储降息幅度，但整体而言全球货币仍处于宽松政策区间；国内方面，我国财政政策不断加码，房贷利率下调，货币端配合降准降息，流动性得以释放，维持国内经济稳中向好的主基调不变；中国 9 月官方制造业采购经理指数为 49.8，较上月上升 0.7，制造业景气水平有所回升；美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 47.2，不及预期的 47.5；欧元区制造业 PMI 为 44.8，较前值下降 1.0，创下年内新低；中国 9 月工业增加值同比增长 5.4%，较前值加快 0.9 个百分点。综合而言，海内外宏观环境偏向正面。

基本面方面，10 月份国内电解铝产量企稳小增，四川、贵州地区复产产能预计于 10 月底 11 月份有所体现，新疆地区置换项目起槽，同时云南地区减产预期不断减弱，预计月底前运行产能或将继续抬升，但上行空间有限；下游需求方面，终端需求向好预期持续增加，下游主流消费板块订单稳中有增，行业用铝量有望平稳过渡至次年；库存方面，十一小长假后国内电解铝锭社会库存累库增量大幅低于节前预期，传统旺季下国内铝锭库存的超预期表现有望为后续铝价提供良好支撑；成本方面，氧化铝价格快速攀升，且第四季度内基本面矛盾难以缓和，预计价格将持续偏强运行，形成对电解铝价格的有力支撑。

综上所述，宏观与基本面偏利多，预计后续价格有望偏强震荡，后续需关注宏观情绪变化与国内外铝消费情况带来的不确定因素。