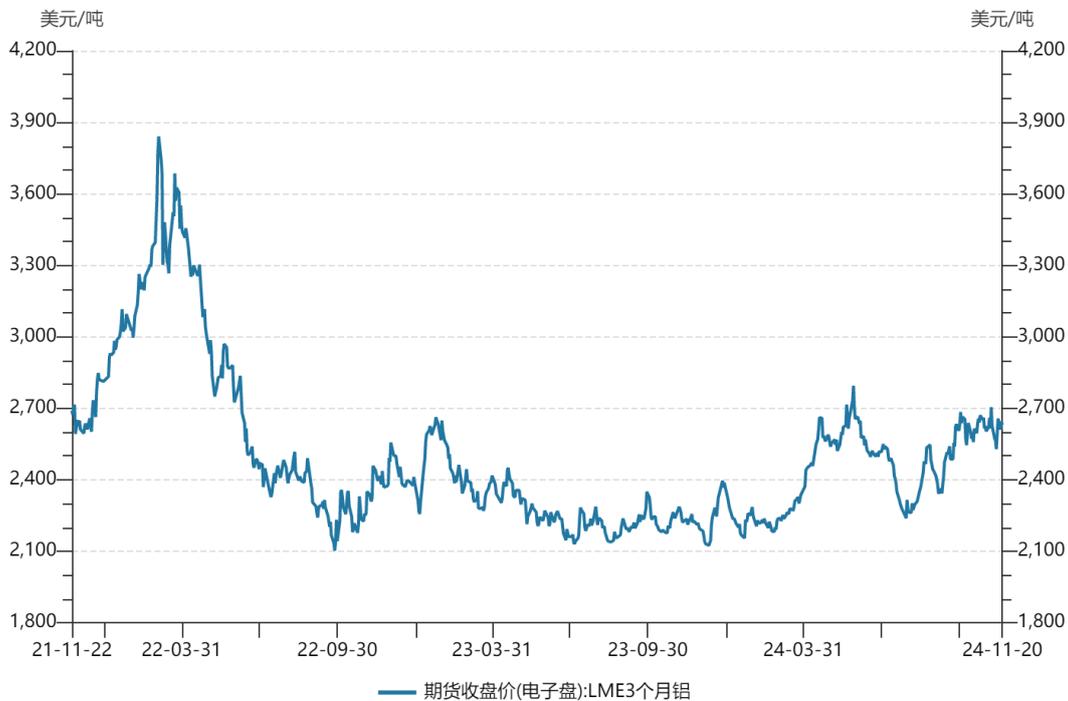


10 月铝市场：供需缺口收窄，低库存高成本驱动上行

五矿国际 蔡子龙



数据来源：Wind

10 月份海内外铝价走势略有分化,海外铝价维持高位宽幅震荡,国内铝价继续偏强运行,价格涨幅较上月有所减缓。LME 铝现货月初价格为 2635 美元/吨,月末收于 2617.5 美元/吨,月末较月初下跌 0.7%,报告期内最高价为 2655.5 美元/吨,最低价为 2522 美元/吨,全月均价 2598.4 美元/吨,月均价环比上涨 6.0%,同比上涨 18.5%;国内华东铝锭现货月初价格为 20600 元/吨,月末收于 20780 元/吨,月末较月初上涨 0.9%,报告期内最高价为 21080 元/吨,最低价为 20450 元/吨,全月均价 20741 元/吨,月均价环比上涨 5.4%,同比上涨 8.5%。展望后市,海内外宏观中性偏多,供需矛盾仍不突出,高成本低库存形成强势驱动,预计后续价格高位

震荡运行。

供需矛盾不突出，去库顺畅叠加成本高企带动现货走强

宏观情绪上，国内方面，数据上积极因素增加，内需有所修复，投资与消费需求增速回升，基建投资显著好转，房地产投资降幅收窄，对经济拖累有所减弱；政策上，一揽子宏观增量政策密集出台，降准、降息、下调存量房贷利率三箭齐发，同时拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大对化债的支持力度。海外方面，美国宏观政策进入“双重宽松期”，经济韧性与通胀粘性继续超预期，衰退担忧基本证伪；欧洲央行，加拿大央行先后降息，全球流动性更加充裕；地缘上中东与韩朝危机未有缓和迹象，地缘政治摩擦加剧推动市场避险情绪走高。

供应端，新投方面，新疆农六师搬迁扩建项目于 10 月通电投产，预计 24 年投产产能 20 万吨，达产仍需时间；复产方面，贵州、四川地区贡献共计 6 万吨/年复产产能，因成本等原因复产节奏缓慢；减停产方面，10 月无新增减产产能。截至 10 月末，国内电解铝建成产能约 4556 万吨/年，运行产能约 4362 万吨/年。根据五矿铝业数据库，10 月产量 371.4 万吨，平均日产量环比上升 0.1%，同比增长 1.4%。进口供应方面，尽管国内外价差结构仍不利于原铝进口，但海关统计显示 10 月进口原铝 17.4 万吨，环比上月猛增 27.44%，显示原铝进口具有一定的韧性。

消费端，淡旺季过渡阶段下游开工因环保等问题间歇性走弱，日均表观消费 12.3 万吨，环比下降 4.5%，同比增长

1.7%，各板块开工均有小幅缩减。根据上海有色网调研数据，**铝板带**行业开工率为 68.9%，同比下降 1.85 个百分点，环比下降 1.05 个百分点，10 月下旬铝板带生产大省河南遭遇环保检查，部分企业下调开工率，对生产存在一定程度干扰。**铝箔**行业开工率为 66.22%，环比上升 0.04 个百分点，同比下降 10.63 个百分点，10 月仍属传统消费旺季，铝箔企业订单充裕，包装箔、电池箔、空调箔等产品表现整体稳定。**铝型材**行业开工率为 51.64%，环比下滑 1.91 个百分点，其中，建筑型材在 10 月中下旬利空因素扰动较多，一方面宏观扶持作用尚未传达到位，另一方面北方地区受环保因素影响，部分企业陆续减产 10-30%，全月开工率为 38.22%，环比下滑 2.33 个百分点；工业型材方面，企业开工率 66.31%，环比下降 1.04 个百分点，3C 型材订单旺季回调，相关企业在手订单走弱，汽车型材需求小增，但与往年同期相比态势仍显不足。**铝线缆**行业开工率 58.69%，环比下跌 1.75 个百分点，同比上升 8.17 个百分点，头部企业订单仍旧充裕，开工率略有走弱但仍坚挺，中小企业由于原料价格上涨导致利润收窄，开始减产缩量造成开工率下降。**从终端来看**，10 月份房屋竣工面积累计同比下降 23.9%，汽车产量 305.29 万辆，同比增长 4.8%，出口铝材 54 万吨，同比增长 27.4%，环比增长 2.6%。

库存端，根据 SMM 数据，截至 10 月末铝锭社会库存总量下降至 59.7 万吨，较上月末累计下降 6.1 万吨。今年在传统消费旺季下铝锭去库表现超预期，受新疆运力不足影响

国庆假期累库量成为近 5 年最低，且仅用一周时间便消耗殆尽，同时三大主流消费地出库表现稳定，10 月下旬起库存快速向下突破 65 万吨与 60 万吨大关，铝锭库存回归近 5 年来同期低位。

行业成本利润方面，10 月电解铝生产成本继续抬升，主因仍系氧化铝价格强势运行。具体来看，预焙阳极与前月持平，氟化铝价格小幅上涨；氧化铝部分成本较前月上升 732 元。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 19092 元/吨，较前月上升 767 元/吨，加权平均现金成本 17805 元/吨；行业理论加权平均盈利 1649 元/吨，利润较前月上涨 295 元/吨，理论盈利产能占比 98%。

二、展望后市，宏观情绪中性偏多，基本面淡季虽至但瑕不掩瑜，预计后续铝价高位震荡运行

展望 2024 年 11 月下旬后的市场：

宏观上，海外方面，市场回归特朗普交易，后续需关注其在财政、减税等方面的政策力度，以及对需求的支撑情况，此外本月初美联储及其他多国央行先后降息，全球市场整体进入宽松阶段，但需注意日前鲍威尔偏鹰派发言导致对 12 月暂停降息的讨论升温；国内方面，首轮 6 万亿增量化债资金规模略低于预期但地方政府高度重视，积极财政政策开始发力，年底前经济运行有望延续回升态势，11 月 LPR 政策利率保持稳定，但支持性货币政策立场不变，后续仍有向下跟进空间；中国 9 月官方制造业采购经理指数为 50.1，较上月上升 0.3，制造业景气水平继续回升；美国 10 月 ISM 制造业

PMI 为 46.5，不及预期的 47.6，创 15 个月内新低；欧元区制造业 PMI 为 46，环比小幅抬升但仍处于萎缩区间；中国 10 月工业增加值同比增长 5.3%，与前值基本持平。综合而言，宏观方面略受海外拖累，但国内经济回升仍值得期待，整体环境中性偏多。

基本面方面，供应端，11 月后河南、广西地区因成本高位与环保原因出现停槽减产情况，且贵州及四川复产节奏缓慢，预计 11 月底前运行产能增幅较小，同时原铝进口窗口维持关闭状态，海外现货升水高位运行，进口补充增量有限；需求端，下游开始向淡季过渡，北方因环保督察原因开工扰动或持续存在；库存方面，新疆发运略有好转，叠加淡季来临累库风险降有所增加，但受先前运输影响社会库存仍处往年同期相对低位；成本方面，云南减产预期落空后市场更为关注氧化铝带来的成本支撑，当前氧化铝现货紧张局面不改，现货成交价单边走高，高成本带来的强支撑仍存。

综上所述，宏观情绪中性偏多，成本与库存驱动价格维持强势，后续需关注宏观情绪变化、氧化铝现货波动及库存筑底情况。