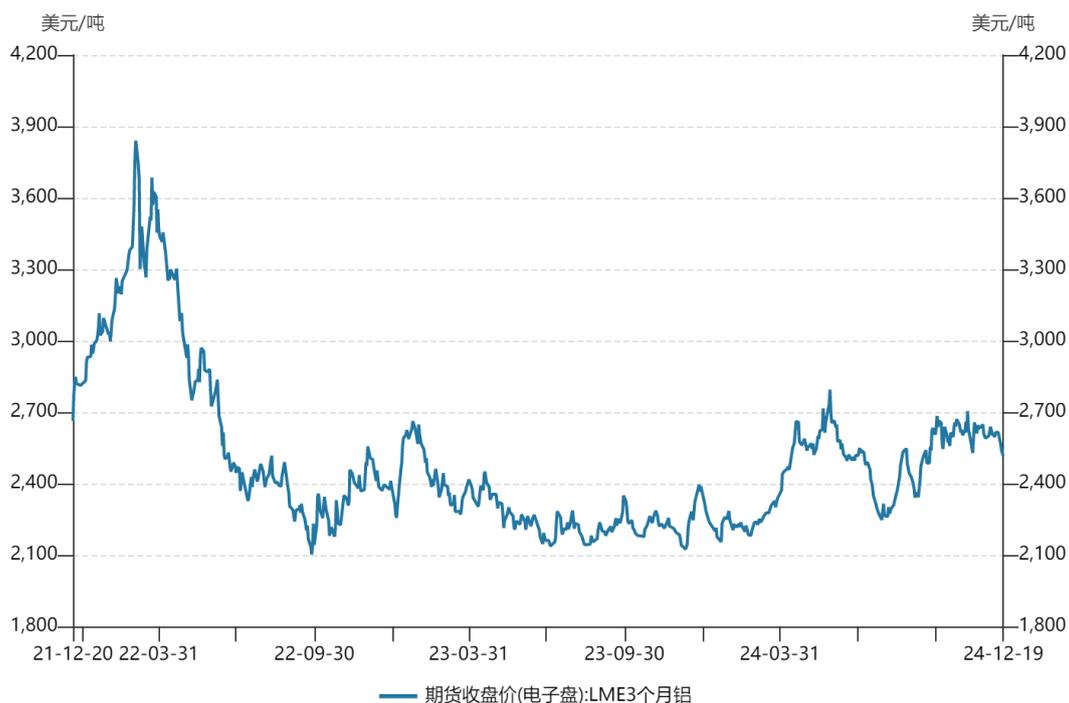


# 抢出口对铝的基本面形成支撑

五矿国际 蔡子龙



数据来源: Wind

11 月份海内外铝价走势于中下旬因出口退税取消而出现分化,海外铝价维持高位宽幅震荡,国内铝价冲高回落后走势平稳,沪伦比值中枢下降。LME 铝现货月初价格为 2613.5 美元/吨,月末收于 2572 美元/吨,月末较月初下跌 1.6%,报告期内最高价为 2654.5 美元/吨,最低价为 2504 美元/吨,全月均价 2583.2 美元/吨,月均价环比下跌 0.6%,同比上涨 17.3%;国内华东铝锭现货月初价格为 20780 元/吨,月末收于 20360 元/吨,月末较月初下跌 2.0%,报告期内最高价为 21710 元/吨,最低价为 20360 元/吨,全月均价 20844 元/吨,月均价环比上涨 0.5%,同比上涨 9.9%。

**一、供减需增库存拐点延迟出现,成本飙涨致使盈利能力大幅下降**

供应端,减产消息传出,报告期内增减产能并存,产量

整体有所下降。新投方面，新疆农六师搬迁扩建项目继续启槽爬产，贵州某企业二期新增 10 万吨南山产能转移项目启槽焙烧；复产方面，贵州、四川地区贡献共计 7 万吨/年复产产能；减停产方面，新增减停产能 13.7 万吨/年，主要由河南某企业受环保与成本因素影响挑选运行时间较长的电解槽检修，以及四川两企业技改停槽检修贡献。截至 11 月末，国内电解铝建成产能约 4571 万吨/年，运行产能约 4368 万吨/年。根据五矿铝业数据库，11 月产量 359.8 万吨，平均日产量环比上升 0.1%，同比增长 3.3%。进口供应方面，受取消铝材出口退税政策影响，进口亏损大幅走阔至 2000 元/吨左右，但原铝进口具有一定韧性，11 月末锻轧非合金铝净进口仍有 13.2 万吨。

消费端，传统消费旺季已过，但取消出口退税政策下生产企业竞相赶工抢出口，表观消费不降反增。11 月日均表观消费 12.8 万吨，环比上升 2.2%，同比增长 3.2%，各板块开工变动出现分化。据 SMM 数据，铝板带行业开工率为 67.2%，同比下降 3.3 个百分点，环比下降 1.7 个百分点，受政策影响部分出口比重较大企业加急出货，但淡季需求不足仍为 11 月主旋律。铝箔行业开工率为 61.8%，环比下降 4.4 个百分点，同比下降 13.0 个百分点，铝箔生产周期较长，窗口期内难以赶工，开工率未受政策取消支撑。铝型材行业开工率为 52.8%，环比上涨 1.0 个百分点，其中，建筑型材受退税取消与年尾赶工结项影响，开工率增长至 39.9%。环比上涨 1.7 个百分点；工业型材企业开工率 66.1%，环比下降 0.2 个百分点，中下游供应商订单受 12 月光伏组件排产回撤拖累。铝线缆行业开工率 60.0%，环比上涨 1.3 个百分点，同

比上升 10.4 个百分点，电网相关订单提货需求未受低温天气影响，部分企业欲年底前完成出货，开工率略有回升。从终端来看，11 月份房屋竣工面积累计同比下降 26.2%，汽车产量 344.8 万辆；进出口方面，11 月末锻轧铝及铝材出口量 66.9 万吨，环比增长 15.9%，同比增长 36.6%，出口激增系取消出口退税政策直接影响。

**库存端，下游抢工推迟累库。**据 SMM 数据，截至 11 月末铝锭社会库存总量下降至 55.3 万吨，较上月末累计下降 4.4 万吨。11 月中旬起受下游补库影响，铝锭出库再次向好，11 月 21 日社会库存已跌破 54 万吨；下旬，受新疆铁路发运持续好转影响，先前积压铝锭有所释放，伴随出口赶工支撑作用递减，淡季累库拐点于月末出现。

**行业成本利润方面，氧化铝价格继续飙涨，电解铝生产成本抬升。**具体来看，电价、预焙阳极、氟化铝价格与前月基本持平；氧化铝部分成本较前月上升 1729 元。根据五矿铝业数据库，11 月国内电解铝加权平均完全成本 20821 元/吨，较前月上升 1729 元/吨，加权平均现金成本 19533 元/吨；行业理论加权平均盈利 23 元/吨，利润较前月下跌 1625 元/吨，理论盈利产能占比大跌至 52%。

## **二、展望后市，供需双弱成本居高难下**

供应端，国内淡季来临，氧化铝价格始终居高不下，同时四川地区枯水季到来电力成本或有抬升，部分企业制定停产检修计划，同时原铝进口亏损维持高位，预计进口补充将继续减少；需求端淡季已至，部分出口订单生产已于 11 月抢跑，预计下游开工下滑在所难免，且出口同比下降可能性较大，元旦前以刚需订单为主；库存方面，新疆铁路发运好

转，累库拐点开始出现，但当前铝价已跌破 20000 元/吨关口，下游年前备货值得关注；成本方面，海内外氧化铝现货走势分化，国内氧化铝紧张局面不改，现货价格涨势减缓但仍处高位，高成本带来的强支撑仍存。