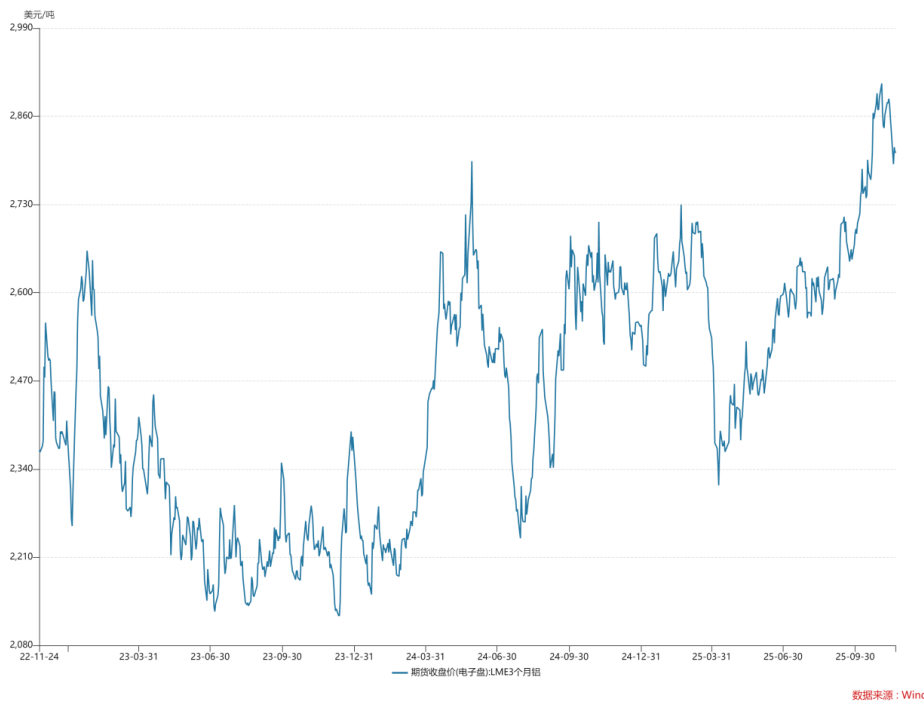


海外供应预期收紧，伦铝带动沪铝冲高

五矿有色 蔡子龙



10 月内外盘铝价上行，均创下年内新高，伦铝拉动沪铝上涨。LME 铝 Cash 合约月初结算价 2683.5 美元/吨，月末收于 2885 美元/吨，月末较月初上涨 7.5%，报告期内最高价为 2891.5 美元/吨，最低价即为月初价格，全月均价 2786.3 美元/吨，月均价环比上涨 5.0%，同比上涨 7.2%；国内华东铝锭现货月初价格为 20960 元/吨，月末收于最高价 21280 元/吨，较月初上涨 1.5%，报告期内最低价为 20800 元/吨，全月均价 21028 元/吨，月均价环比上涨 1.3%，同比上涨 1.4%。

一、宏观情绪转好，海外供应预期收紧

宏观方面，中美就贸易争端解决达成共识，美联储 10 月降息延续，宏观情绪再度向好。国内方面，三季度 GDP 相比上半年有所回调，但前三季度 GDP 仍旧高于全年目标；9

删除的内容: 对

月规上工业增加值数据有所回升，同比增长 6.5%；出口方面，9 月出口数据同比增长 8.3%，表现良好。海外方面，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.0%，低于预期 3.1%，物价水平支持渐进式降息，劳动力市场方面 ADP 就业人数萎缩 3.2 万人，前值由 5.4 万人修正为萎缩 0.3 万人，同样支持降息，10 月 30 日联储如期降息 25 个基点，整体符合市场预期。贸易方面，10 月 25 日-26 日中美经贸牵头人于吉隆坡举行磋商，双方取得重要成果：美国取消对华商品加征 10%芬太尼关税，“对等关税”继续暂停一年，同时暂停实施出口管制 50%穿透性规则一年，暂停对华海事 301 调查一年。随后，中美元首于釜山 APEC 会议上会晤，再次传达出两国关系积极、稳定的信号。

供应端，国内产量持稳，进口供应收缩；海外多处铝厂传出减产预期。据 SMM 数据，报告期国内电解铝行业开工率稳定，截至 10 月末，国内电解铝建成产能约 4593 万吨/年，运行产能约 4470 万吨/年，10 月产量 374 万吨，平均日产量环比基本持平，同比减少 2.2%。进口供应方面，10 月中国进口未锻轧铝及铝材 35 万吨，环比减少 2.8%，同比增长 10.4%，收窄系内外比价走低所致。海外供应方面，近期频繁传出减停产消息。10 月 22 日，世纪铝业冰岛铝厂因电气设备故障暂停一条产线，影响运行产能约 21 万吨/年；10 月 28 日，力拓称因持续面临高电价压力，旗下 Tomago 铝厂已面临考虑电力供应合同期满后停止运营的境地，相关电力供应合同将于 2028 年到期；而在此前，South32 也透露其莫桑比克铝厂 Mozal 因未能达成新的供电协议将于 2026 年 3 月关停，未来的停产消息不断强化着资金对海外电解铝供应趋

紧的预期。

消费端，10 月加工行业表现平平，旺季氛围褪色。10 月日均表观消费 12.6 万吨，环比下跌 2.3%，同比下跌 0.8%。据 SMM 数据，**铝板带**行业开工率为 70.3%，环比下降 1.9 个百分点，主因幕墙板等建筑终端订单下滑及铝价高企抑制采购，但汽车板、电池壳等新能源领域对生产形成支撑。**铝箔**行业开工率为 66.2%，环比下降 2.2 个百分点，双零箔、空调箔订单出现下滑。**铝型材**行业开工率为 47.2%，环比下降 0.8 个百分点，其中，建筑型材开工率较 9 月持平；工业型材企业开工率 53.9%，环比下降 1.3 个百分点，光伏边框型材企业开工承压明显。**铝线缆**行业开工率 53.3%，环比下跌 3.3 个百分点，电网终端提货积极性依旧较差。整体来看，10 月加工行业开工水平全线下滑。

库存端，10 月中下旬出库受到压制。据 SMM 数据，10 月 30 日国内主流消费地电解铝锭库存 61.9 万吨，较 9 月末累库 2.7 万吨。其中，国庆假期期间铝锭累库 5.7 万吨，累库幅度略小于市场预期，随后月内持续小幅去化，但进入中下旬后，出库力度降低，伴随有阶段性入库，淡旺季交替下需求跟进力度不足，叠加高位铝价需求稳定性也难以保障，库存表现受到明显压制。

行业成本利润方面，生产成本继续下行，铝锭价格上涨，行业利润突破 5000 元/吨。具体来看，10 月氧化铝基本面延续过剩格局，月均价继续下跌；预焙阳极则受成本抬升的持续支撑，价格延续涨势。根据 SMM 数据，10 月国内电解铝加权平均完全成本 15889 元/吨，较前月下跌 297 元/吨，加权平均现金成本 14864 元/吨；成本下跌同时铝均价较前月涨

幅明显，行业理论加权平均盈利 5022 元/吨，利润较前月上涨 436 元/吨，理论盈利产能占比 100%。

二、展望后市，宏观或边际转弱，基本面支撑有限

宏观上，当前交易员大幅降低了对 12 月降息的押注，因为受政府停摆影响美国政府宣布取消发布 10 月就业报告，这意味着联储官员在年内最后一次会议前将失去一项关键经济数据。市场情绪已经逐渐转向认为美联储在 12 月 10 日会议上维持利率不变的可能性更大，已有多位联储官员呼吁在通胀仍高于 2% 目标的情况下需要对降息保持谨慎。国内方面，“十五五”规划建议提出居民消费率明显提高、内需拉动经济增长主动力作用持续增强等目标，但当前仍需更多具体方案措施出台，政策由上至下传导仍需时间。总体来说，预计短期内宏观情绪或边际转淡。

基本面上，供给方面由于环保政策影响，个别企业开工负荷将有下降，且部分新投项目进展不及预期，产量或有小幅下降；需求方面，尽管 10 月旺季成色不足，但铝水比例回升幅度仍旧超过预期，11 月中下旬起预计铝水比例将有回落，前期较高的基数以及汽车型材板块年底冲量对加工订单的拉动仍能对铝价形成有效支撑。但由于临近年底，传统淡季下消费也难以走出亮眼表现，预计库存仍以盘整为主，当前高价对下游接货意愿仍有抑制。

删除的内容: 区间

展望后市，预计年底前铝价上涨幅度或将放缓，沪铝、伦铝运行区间都将有小幅下降。