



2024年11月6日

氧化铝供应短时难解

年末前保持强势

核心观点及策略

- 氧化铝矛盾主要集中在供应端，产能瓶颈又遇冬季环保限产部分北方氧化铝企业减产，加上出口窗口开启国内货源流出，加剧供应紧缺，氧化铝现货及盘面近月强势。长期看海外力拓澳大利亚氧化铝厂的复产，印尼曼帕瓦SGAR项目，锦江集团印尼BAP项目，韦丹塔扩产大多集中在年底及明年一季度展开。与国内一季度计划新增300万吨的投放计划相似，预计年初供应紧张情况得到缓解，并到二季度中后期供应显现压力，整体氧化铝近强远弱基本面确定性较高。但当下操作上需注意，需求端有电解铝厂无法接受高价氧化铝检修，伴随西北电解铝厂备货完，需求小高峰结束，近月强势能动能有减，操作正套谨慎追高。
- 电解铝供应端年底云南减产预期降低，年末电解铝产能预计都将高位运行。消费端房地产竣工端继续拖累铝用量，但新能源及线缆保持则增长，保证铝消费韧性。氧化铝现货强势，成本支撑上移。库存下行至近五年同期低位。电解铝基本面矛盾不突出，铝价看好下有支撑的宽幅震荡。
- 预计11月沪铝主力20300-21500元/吨；伦铝2550-2750美元/吨；氧化铝期货主力4800-5500元/吨。
- 策略建议：电解铝滚动低多，氧化铝正套
- 风险点：美国大选、消费不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

✉ li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn
从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	7
二、氧化铝市场分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝供应.....	9
3、氧化铝库存及现货.....	9
4、氧化铝成本利润.....	9
5、氧化铝观点.....	10
三、电解铝市场分析.....	12
1、电解铝供应.....	12
2、电解铝库存.....	13
3、电解铝现货.....	13
4、电解铝成本利润.....	13
四、消费分析.....	15
1、铝加工.....	15
2、国内终端消费.....	15
3、铝材出口.....	16
五、行情展望.....	18

图表目录

图表 1 氧化铝期货价格走势.....	5
图表 2 氧化铝期货月差.....	5
图表 3 国内外期铝价格.....	6
图表 4 沪伦铝比.....	6
图表 5 欧、美、日 GDP 增速.....	8
图表 6 中国 GDP 增速.....	8
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	8
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	8
图表 9 国产铝土矿价格.....	10
图表 10 进口铝土矿价格.....	10
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	11
图表 12 国内外氧化铝现货价格.....	11
图表 13 氧化铝现货均价升贴水.....	11
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	11
图表 15 氧化铝进口季节性表现.....	11
图表 16 氧化铝出口.....	11
图表 17 氧化铝成本利润.....	12
图表 18 氧化铝库存.....	12
图表 19 中国电解铝产量.....	13
图表 20 国内铝水比例.....	13
图表 21 电解铝进口季节性图.....	14
图表 22 全球（除中国）电解铝产量.....	14
图表 23 铝棒库存季节性变化.....	14
图表 24 电解铝库存季节性变化.....	14
图表 25 上期所铝锭仓单库存.....	14
图表 26 LME 库存.....	14
图表 27 LME 升贴水.....	15

图表 28 国内现货季节性升贴水.....	15
图表 29 国内电解铝成本利润.....	15
图表 30 铝加工开工率.....	17
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	17
图表 32 房地产竣工施工同比增速.....	17
图表 33 新能源车销量.....	17
图表 34 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 35 中国光伏装机量.....	17

一、行情回顾

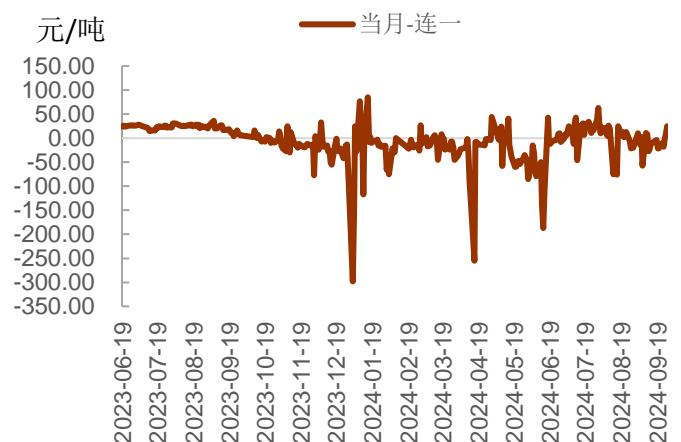
氧化铝期货方面，10月氧化铝期货上行速度继续加快，主要是国内利好政策连发，商品市场整体氛围乐观，十月底 EGA 位于几内亚的铝土矿出口遭到限制，铝土矿紧张预期进一步升温，资金涌入氧化铝期货不断创新高，月底主力合约至 5120 元/吨，月内涨幅 19.09%。月底持仓量升至 39 万手的上市以来新高。盘面仍维持 Back 结构且月底近端 B 结构超其他月份走阔。

沪铝期货整体震荡重心上移，月初凭借国内接连超出预期的政策，市场多头情绪集中助攻，沪铝站上 2 万关口，其后基本面，铝锭国庆小长假累库低于预期，之后的去库又超预期，表需连续走高，成本端氧化铝强势上冲带动，电解铝重心逐步上移，但上方 21000 元/吨整数关口压力较大，时间节点上也临近月末，消费旺季即将过去，供应端西北发运缓解，到货增多预期抬升，铝价承压整数关口下方震荡，月末报收 20770 元/吨，涨 1.07%。海外美联储降息预期反复，经济数据表现好坏参半，加上大选的不确定因素较强，伦铝走势表现谨慎，月内区间震荡为主，走势相较沪铝稍弱，月内震荡于 2505 美元/吨至 2715 美元/吨，月底报收 2626.5 美元/吨，涨 0.83%。10 月沪伦铝比值从 8.05 回落至 7.98，进口窗口维持关闭。

图表 1 氧化铝期货价格走势

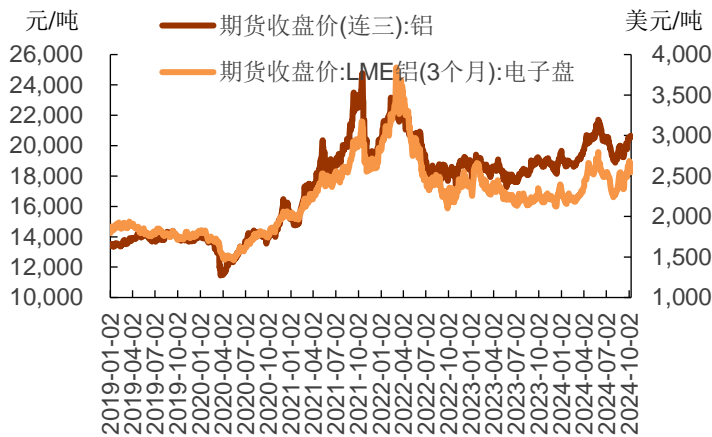


图表 2 氧化铝期货月差

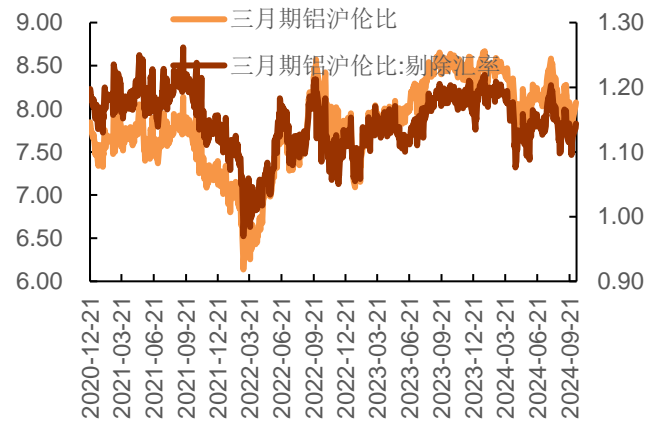


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内外期铝价格



图表 4 沪伦铝比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

美国 10 月新增非农就业意外仅增 1.2 万，大幅低于预期值 11.3 万，前两个月数据合计下修 11.2 万。失业率 4.1%，与预期值和前值持平。本月数据存在飓风天气+波音公司罢工两方面扰动，据美联储官员估计，这可能导致新增就业减少超过 10 万。非农公布后，美股、美债收益率、美元指数上涨，黄金小幅下跌，CME “美联储观察”显示美联储到 11 月降 25 个基点的概率为 99.7%，维持当前利率不变的概率为 0%，降息 50 个基点的概率为 0.3%。到 12 月维持当前利率不变的概率为 0%，累计降息 25 个基点的概率为 19.5%，累计降息 50 个基点的概率为 80.3%。

通胀方面，9 月美国 CPI 环比 0.2%、同比 2.4%，核心 CPI 环比 0.3%、同比 3.3%，三季度核心 PCE 物价指数年化季环比初值 2.2%。美联储抗通胀虽未完全胜利，但通胀已显著回落。

经济数据表现上，美国 2024 年三季度实际 GDP 季调环比折年率录得 2.8%，低于预期 2.9%和前值 3%。按分项季调环比折年率看，居民消费增速由前值 2.8%升至 3.7%，私人投资增速由前值 8.3%大幅降至 0.3%；出口由前值 1.0%升至 8.9%，进口由前值 7.6%升至 11.2%，政府开支增速由前值 3.1%升至 5.0%，美国经济内需在今年三季度仍具韧性。其他数据方面，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 不及预期，创 15 个月新低，连续第七个月陷入萎缩。美国 9 月零售销售好于预期；9 月工业产出则弱于预期，主要受波音罢工和飓风影响。美国 9 月新屋开工环比下降 0.5%、符合预期。

欧洲方面，欧央行第三次降息 25BP，符合预期，拉加德称通胀下行风险高于上行风险。欧元区三季度实际 GDP 环比增长 0.4%，预期 0.2%，前值 0.2%；同比增长 0.9%，预期 0.8%，前值 0.6%。10 月欧元区制造业 PMI 录得 45.9，较前值的 45.0 和预期的 45.3 有所回调；服

务业 PMI 录得 51.2，低于预期和前值；综合 PMI 则录得 49.7，高于前值的 49.6 但低于预期的 49.8，显示整体经济仍然疲弱。本月 PMI 数据变化不大，虽然制造业有所回暖但依旧在萎缩区间，同时服务业需求降温，整体经济状况依然不明朗。通胀方面，欧元区 9 月 CPI 同比上涨 1.7%，低于预期和前值的 1.8%；9 月核心 CPI 同比录得 2.7%，与前值和预期一致。虽然 10 月服务业 PMI 已连续九个月处于扩张区间，且制造业 PMI 略有改善，但综合指数已连续第二个月位于收缩区间。整体来看，这些数据进一步凸显了在通胀压力减小与经济放缓的背景下，政策宽松的必要性，推动市场对欧洲央行于 12 月 12 日持续降息的预期升温。

2、国内

中国三季度 GDP 同比回落至 4.6%，符合预期。二季度以来经济面临一定下行压力，总需求不足、预期不振，房地产和资本市场偏低迷、地方财政紧平衡的问题持续凸显。整体“3000 亿”以旧换新政策效果显著，家电和汽车零售增速明显改善，带动社零超预期，9 月社会消费品零售总额同比增长 3.2%，预期增 2.3%，前值增 2.1%。制造业投资增速边际回暖，尤其是联动出口的汽车和船舶。1-9 月制造业投资累计同比增长 9.2%，较前值增长 0.1%，逆转了过去 4 个月的放缓趋势。随着天气和自然灾害等季节性扰动的消退，工业生产景气度边际修复。9 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，比上月加快 0.9%。房地产方面，9 月房价降幅继续走阔，但颇为意外的是，地产投资已有止稳迹象。

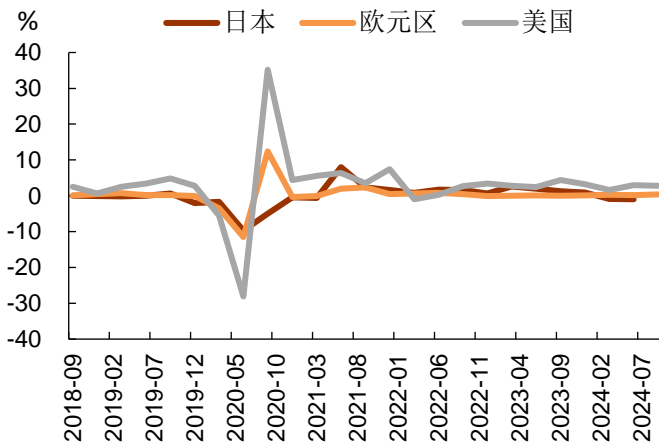
出口方面，9 月出口同比（以美元计价，下同）2.4%，环比-1.6%，主因外需放缓、高基数，台风天气、美国弱补库等。9 月出口两年复合-2.3%，较上月回落 0.2 个百分点，连续 5 个月下滑。

通胀方面，通缩迹象加重。PPI 连续 20 多个月负增长，历史罕见。9 月 CPI 同比 0.4%，8 月同比 0.6%；9 月 PPI 同比-2.8%，8 月同比-1.8%。M1 增速连续 6 个月创历史新低，M2 与 M1 剪刀差进一步走扩。M1 同比增速-7.4%，再创历史新低，较上月下降 0.1 个百分点，流动性陷阱明显。

金融数据方面，央行发布 2024 年 9 月金融数据。其中，9 月社融新增 3.76 万亿，同比少增 0.37 万亿，存量社融增速 8.0%，环比下降 0.1%。人民币贷款新增 1.59 万亿，同比少增 0.72 万亿。M1 增速-7.4%，环比下降 0.1%；M2 增速 6.8%，环比上升 0.5%。9 月社融符合预期，信贷需求仍弱，政府债提供有力支撑。高基数+有效信贷需求不足，9 月信贷延续同比少增，增量已低于过去五年平均水平。期待本轮一揽子增量政策落地见效后，能够进一步明确带动宏观经济复苏，修复实体经济信心和居民消费能力。

政策方面，924 国新办新闻发布会上，潘功胜行长宣布了三项金融政策：一是降低存款准备金率和政策利率；二是降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例；三是创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。随着 10 月 LPR 利率下调 25BP，9 月增量的金融政策均已落地执行。在一个月之内，从宣布到落地执行，可见当前政策端的迫切。继续关注人大会议财政政策的支持力度和投向。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

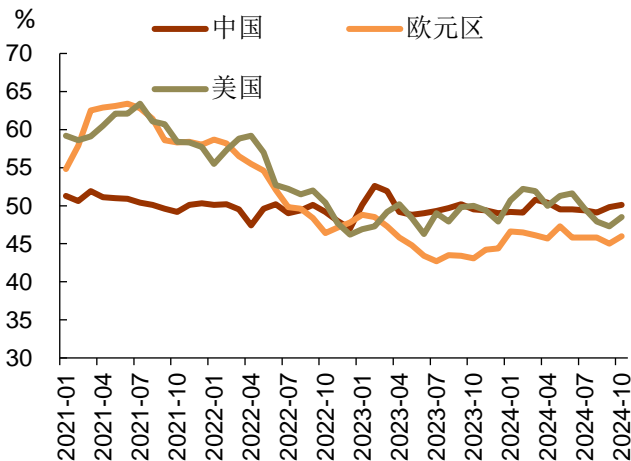


图表 6 中国 GDP 增速

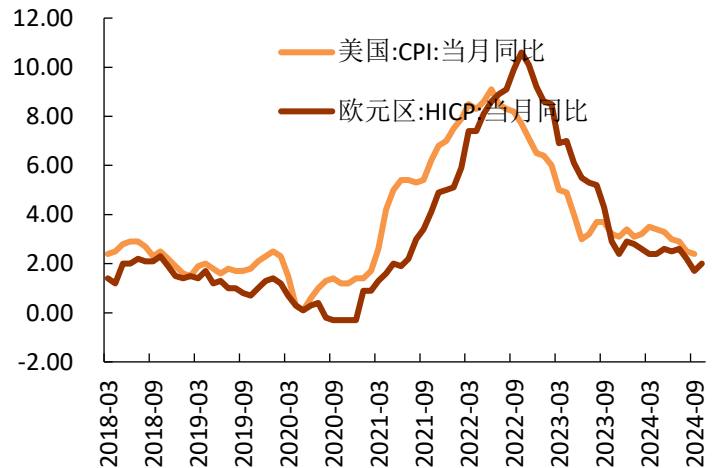


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全球主要国家制造业表现



图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、氧化铝市场分析

1、铝土矿

10 月国产矿市场现货流通量紧张局面延续，晋豫两地矿山开工依旧维持低位；前期传出贵州局部地区受政策面影响开采受限矿山仍无恢复消息传出。截止 10 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 630 元/吨较上月底持平；河南地区 55-60%铝土矿 730 元/吨，较上月底涨 20 元/吨；贵州 60-65%铝土矿 610 元/吨较上月涨 80 元/吨；广西地区 60-65%铝土矿 460 元/吨，较上月涨 50 元/吨。

进口矿石方面，2024 年 9 月中国进口铝土矿 1155.36 万吨，环比减少 25.68%，同比增加 15.82%。1-9 月，中国累计进口铝土矿 11945 万吨，同比增加 12.17%。分国别看，自几内亚进口铝土矿 8449.24 万吨，占进口总量的 70.73%，同比增加 11.4%；自澳大利亚进口

铝土矿 2930.24 万吨，占进口总量的 24.53%，同比增加 19.77%；非主流进口铝土矿总量 565.62 万吨，占进口总量的 4.74%。十月中 EGA 发布公告称，其子公司几内亚氧化铝公司（GAC）的铝土矿出口被海关暂停，到十月底尚未进一步松动消息。年内中铝、国电投、阿夏普拉等矿山也受航道使用费等问题影响，但并未因此影响其下游用户生产。根据二季度博法地区矿山与几内亚政府协商航道使用费问题暂停约 14 天发运，费用达成一致恢复发运的情况看离问题解决时间或许不远。

整体国内铝土矿在政策面限制的影响下，内陆矿山开工率较难有所提升，供应预计仍偏紧。进口矿几内亚 EGA 铝土矿发运或即将恢复，加上雨季尾声，进口量或有一定回升，但供需状况预计整体仍偏紧，矿价预计仍保持高位。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2024 年 9 月中国冶金级氧化铝产量为 703.3 万吨，同比增加 2.73%。因当前市场需求较为强劲行业存有一定利润空间，氧化铝企业生产积极性较高，9 月市场开工得到小幅提升，主要体在河南地区。其他大部分此前停产企业受矿石供应偏紧以及设备检修限制仍无法复产。

10 月山东魏桥沾化 400 万吨产能计划迁移，其中 100 万吨产能于十月初实现投料，但暂无产量释放，10 月底广西华昇 100 万吨氧化铝产能开始投料，但产出预计到年底或一月。减产方面，月底底山东、河南地区局部地区相继发布重污染天气预警，受此影响，河南地区某企业氧化铝焙烧产量阶段内减少，但减量有限，截止 10 月底，中国氧化铝建成产能为 10380 万吨，开工产能为 8965 万吨，开工率为 86.37%。

进出口方面，据中国海关，2024 年 9 月中国出口氧化铝 13.52 万吨，2024 年 1-9 月累计出口 123.59 万吨；2024 年 9 月进口氧化铝 0.63 万吨，环比增加 489.0%，同比 80.6%减少，2024 年 1-9 月累计进口 129.91 万吨，同比减少 2.4%；9 月氧化铝净出口 9.81 万吨，2024 年 1-9 月累计净进口 6.32 万吨。

3、氧化铝库存及现货

截止 10 月底氧化铝期货交易所库存 5.8 万吨，较上月底减少 17105 吨。交易所厂库 900 吨，较上月减少 12600 吨。交易所库存连续第六个月下滑，处于上市以来低位水平。

现货升贴水方面，10 月氧化铝现货基本都处于大贴水水平，最高在贴水 376 元/吨，月底贴水稍有收敛至最低贴水 47 元/吨。

4、氧化铝成本利润

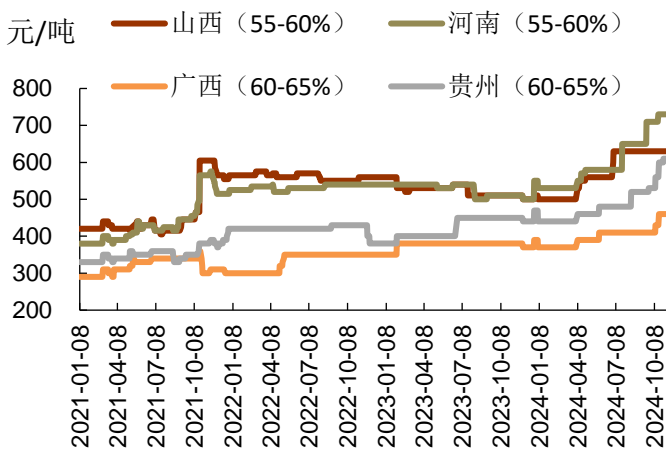
2024 年 9 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2899.13 元/吨，较 2024 年 8 月的 2881.08 元/吨上涨 18.05 元/吨，环比上涨 0.63%，同比上涨 6.63%。矿石方面，中国国产

铝矾土市场走势偏好，供应紧张局面延续，价格重心继续上行；进口矿石方面，在下游企业高需求情况下，现货报价中心接连上调；液碱方面，市场交易情况温和，供应货源偏紧，企业报价适度调涨；动力煤方面，贸易商发运倒挂持续，发运积极性不高，港口可流动优质货源稀少，港口结构性缺货现象仍存，9月港口动力煤价格持续拉涨，创下半年新高。综合来看，9月氧化铝原材料价格均有上涨，导致9月氧化铝行业成本重心继续上移。

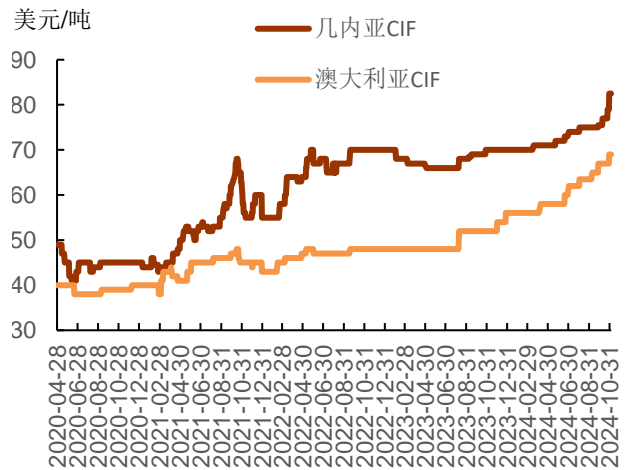
5、氧化铝观点

矿石短缺氧化铝产能无力快速提升，同时冬季环保限产政策北方氧化铝企业不同程度受影响减产。加上海外氧化铝亦紧缺价格疯涨出口窗口开启，国内货源流出加剧供应紧缺，且氧化铝现货紧缺现状短时无解，我们认为氧化铝现货及近月延续强势。长期看海外力拓澳大利亚氧化铝厂减产产能预计年底恢复，印尼曼帕瓦 SGAR 项目一期 100 万吨今年 9 月进入试生产阶段，预计明年一季度末正式投产运行，锦江集团印尼 BAP 项目 100 万吨预计明年上半年投产，韦丹塔扩产 150 万吨产能尚未达到预期，且后续还有 150 万吨扩建项目待投。与国内增量格局相似，国内广西华昇 100 万吨电解铝项目 10 月投产，预计年底或者明年 1 月份出量，2025 年一季度魏桥沾化、山东创源、河北文丰、广西华晟等都有计划投产，预计年初供应紧张情况或得到缓解，且到二季度中后期供应逐步转为宽松。在此供需格局预期下，氧化铝价格本月保持近强远弱走势。

图表 9 国产铝土矿价格

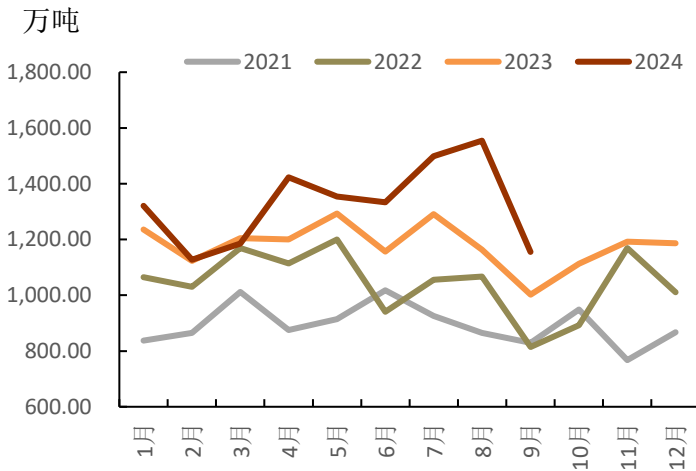


图表 10 进口铝土矿价格

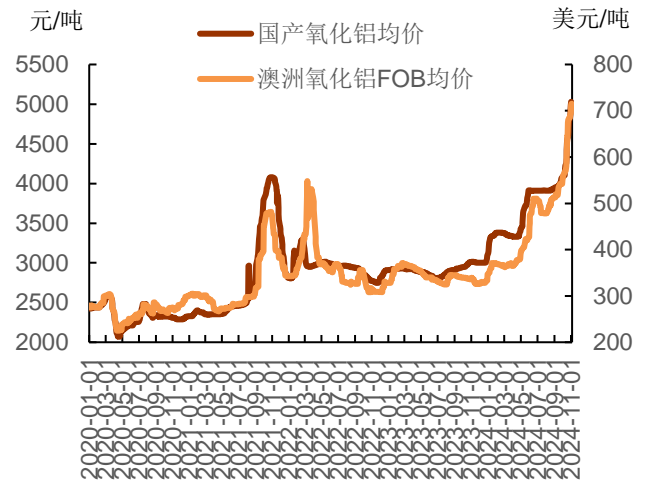


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

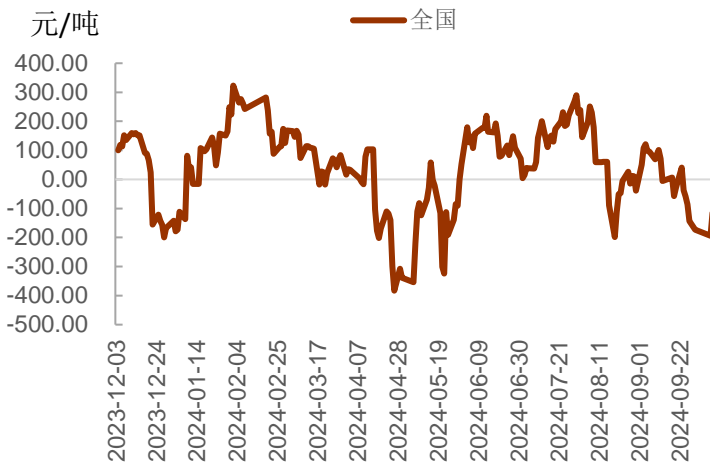


图表 12 国内外氧化铝现货价格

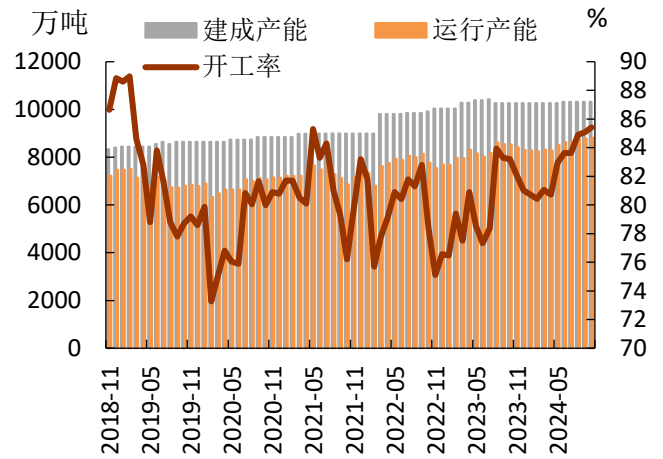


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

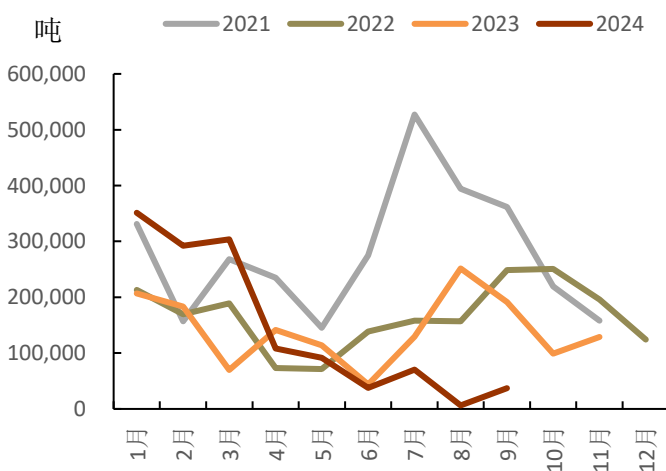


图表 14 国产氧化铝产能产量

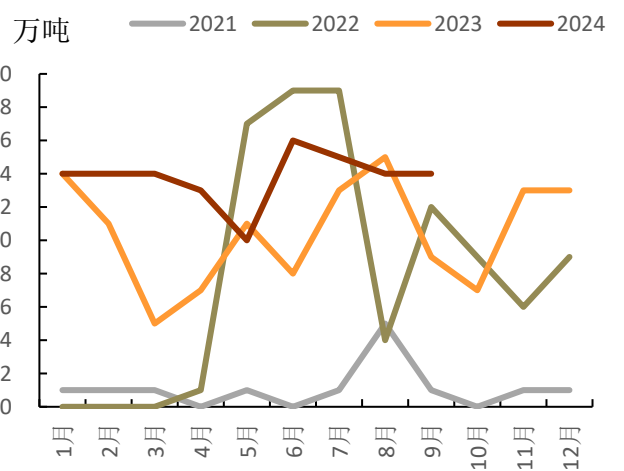


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

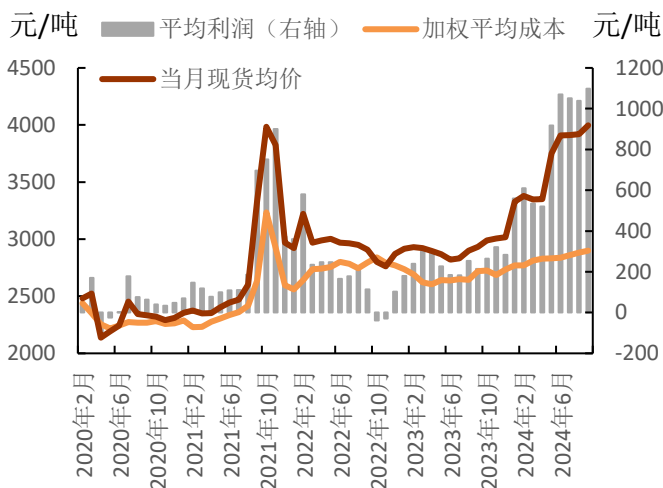


图表 16 氧化铝出口

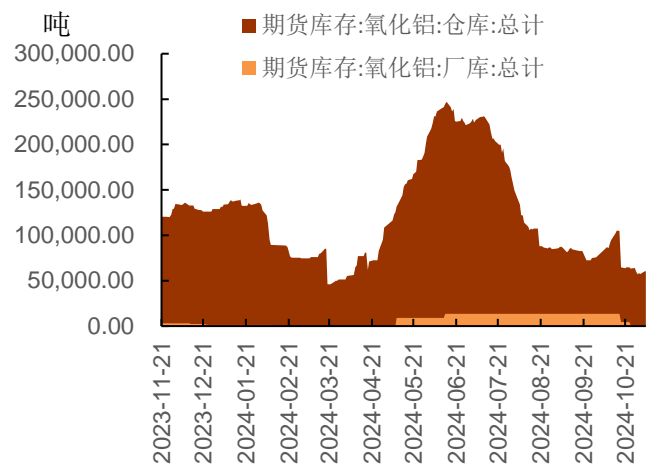


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 17 氧化铝成本利润



图表 18 氧化铝库存



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝市场分析

1、电解铝供应

百川盈孚统计，2024年9月中国原铝产量为356.86万吨，同比增加1.66%。9月中国电解铝行业有复产产能释放，集中在四川以及贵州地区。10月份贵州和四川的产能继续复产，同时增加了新疆的新投产能共计55万吨，其中35万吨为置换产能，20万吨为新增，内蒙古新投置换产能。预计10月份国内电解铝产能继续小幅增加。

国内铝水比例9月份环比持续回升0.7个百分点，同比回升0.6个百分点至73.76%左右。根据SMM铝水比例数据测算，9月份国内电解铝铸锭量同比减少0.67%至93.79万吨附近。

海外，2024年9月全球（除中国）电解铝产量为237.45万吨，同比增加1.26%，环比减少3.14%，平均日产7.92万吨，较2024年8月日产变化不大。截至2024年9月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3495万吨，开工产能2820.3万吨，开工率为80.70%。10月底印尼力勤25万吨电解铝产能投产，出量预计在明年，对短时供应助益有限。预计2024年10月全球（除中国）电解铝产量为245万吨。

进出口方面，2024年9月份国内原铝进口量约为13.7万吨，环比减少16%，同比减少31.7%。1-9月份国内原铝累计进口总量约164.9万吨，同比增长72.5%。2024年9月份国内原铝净进口约为12.6万吨，环比减少15.3%，同比减少35.2%。1-9月份国内原铝净进口总量约为157.6万吨，同比增加86.9%。8-9月份国内原铝进口亏损较大，原铝内外套利机会较少，市场多以长单量为主，故9月份原铝进口量呈现环比减少的情况。电解铝海外供应偏弱屡有减产，消费韧性。国内供应小增，预计内外比价难走高，铝锭年末两个月预计

年内进口量保持长单量 13-15 万吨左右。

2、电解铝库存

到 10 月底电解铝社会库存 59.7 万吨，较上月底减少 6.1 万吨，铝棒库存 11.42 万吨，较上月底增加 0.52 万吨。10 月初国庆小长假归来季节性累库较往年同期处于偏低水平，之后的去库亦较往年同期早，到 10 月底铝锭绝对库存水平已至最近五年同期低位水平。

上期所电解铝库存仓单截止 10 月底为 16.9 万吨较上个月减少 2.2 万吨，仓单库存下降仍然不多，主要现货多数时间保持小幅贴水，仓单流出意愿不强。

3、电解铝现货

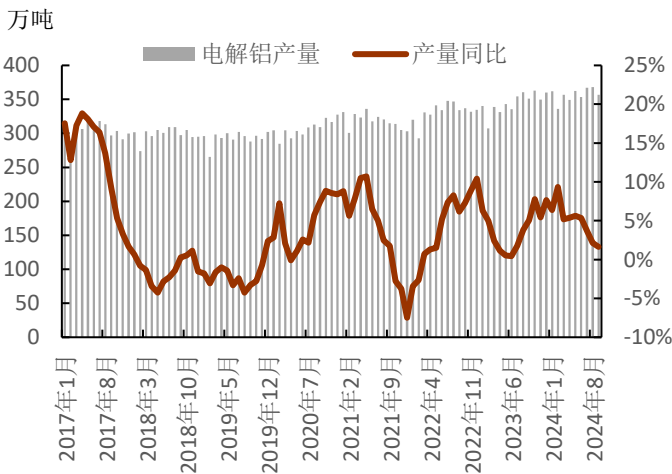
现货 10 月下旬终于由贴水转为升水 50 元/吨左右，是今年 2 月份以来为数不多的现货连续升水情况。

LME 市场月内贴水小幅扩大，月初贴水 10 美元附近月末最大贴水在 34.18 美元/吨。

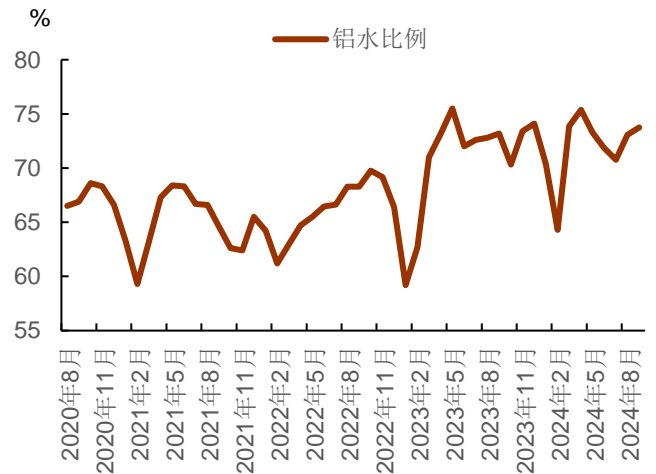
4、电解铝成本利润

10 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 18667.86 元/吨，较上月+1176.2 元/吨。月度理论利润为 2078.26 元/吨，较上个月-106.93 元/吨。

图表 19 中国电解铝产量

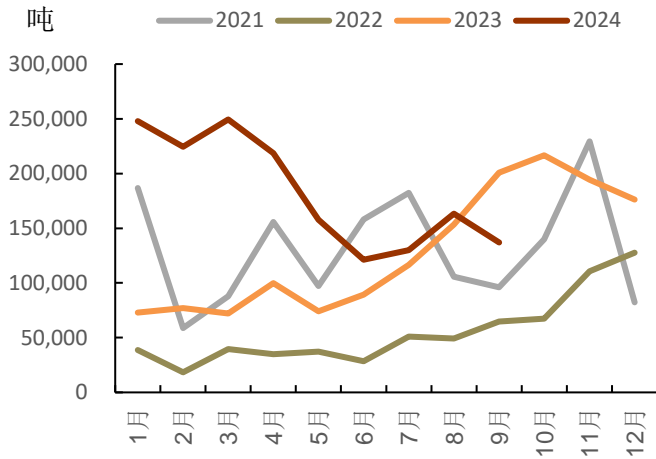


图表 20 国内铝水比例

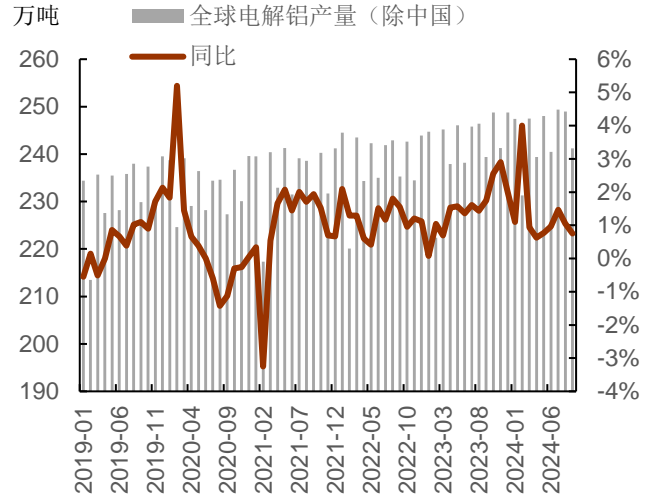


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 电解铝进口季节性图

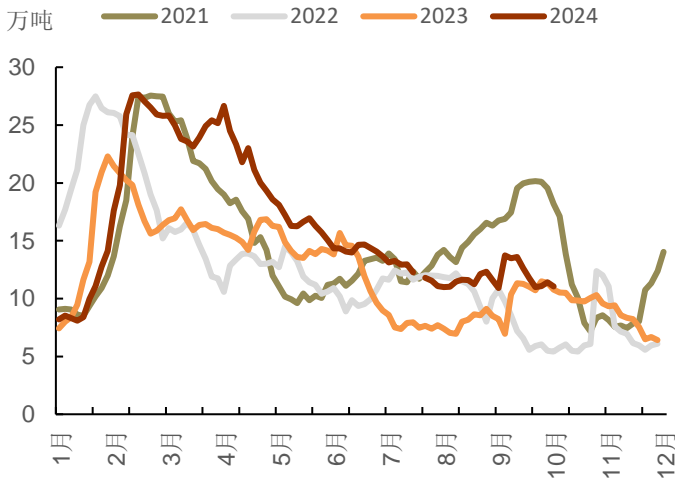


图表 22 全球（除中国）电解铝产量

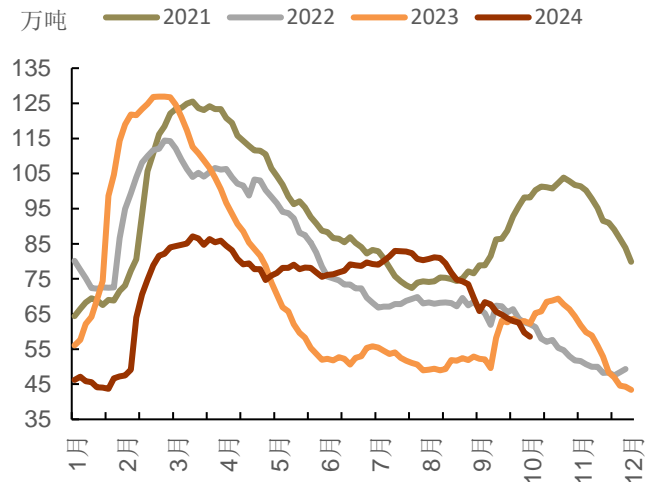


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 23 铝棒库存季节性变化



图表 24 电解铝库存季节性变化

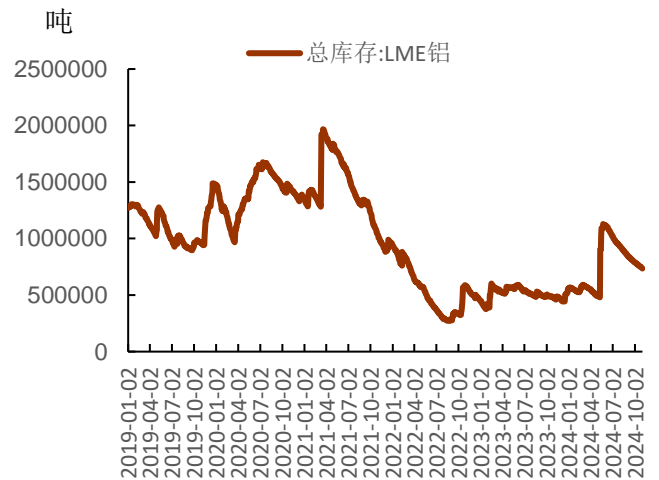


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 上期所铝锭仓单库存

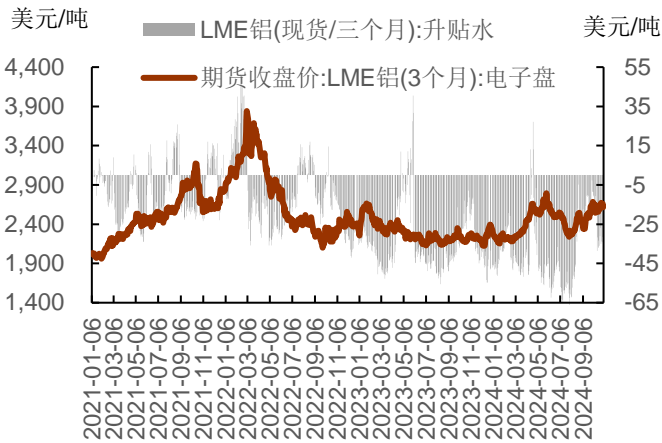


图表 26 LME 库存

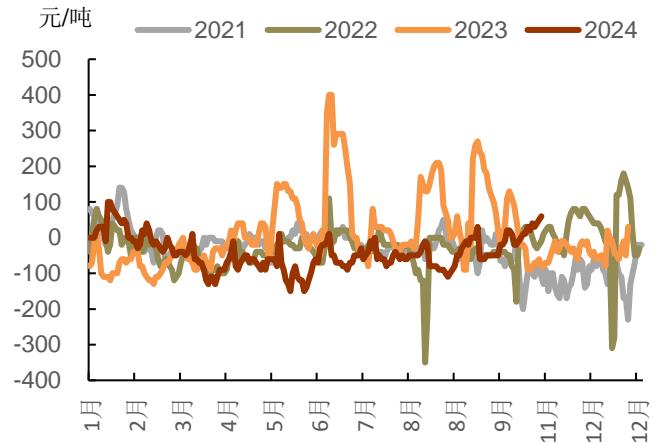


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 LME 升贴水

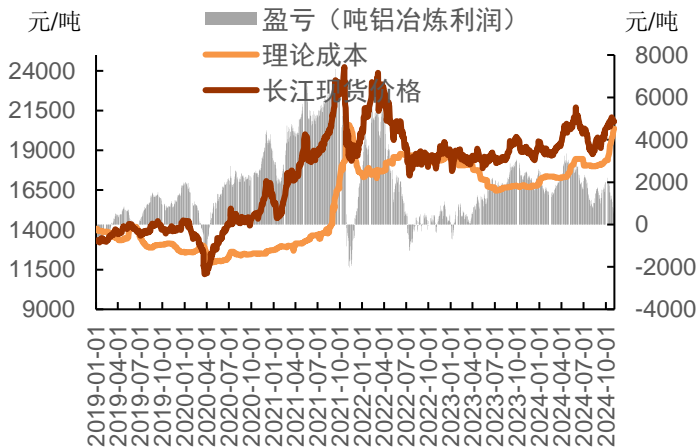


图表 28 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 国内电解铝成本利润



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、消费分析

1、铝加工

10 月铝下游仍处传统旺季，铝板带箔及铝合金开工率继续上行，建筑型材开工率偏弱开工仅微幅提高，工业型材需求平稳，铝线缆板块则保持全年高位开工水平，从三方调研平台的订单水平看，年末开工率仍能保持高位。其他板块 11 月向传统淡季过渡，企业普遍反馈在手订单减少，叠加铝价高位运行，终端采买积极性减弱，预计 11 月铝加工整体稍有回落。

2、国内终端消费

1-9 月新开工、施工、竣工面积累计同比分别录得-22.4%、-12.2%、-23.9%。房屋销售降幅收窄，商品房销售额、商品房销售面积累计同比降幅均收窄 0.9%至-22.7%、-17.1%。

根据销售及新开工的领先作用，判断竣工同比或在 25 年之前持续处于低位状态，25 年初或存在阶段性弱反弹。政策方面，9 月底开始到 10 月，房地产政策连出，包括降准降息，降首套房贷比例，降存量房贷利率，各大城市放松限购，以及上周住建部等联合发出的 100 万套货币化城改规模“白名单”扩容及专项债收储等。对楼市止跌回稳的决心强，不过主要是在改善销售端，从销售端传导至竣工端，还需两三年，短时竣工端的铝消费仍然弱势运行。

新能源车方面，9 月新能源车零售销量录得 112.3 万辆（同/环比+50.9%/+9.6%），渗透率环比微降 0.6 个百分点至 53.3%，连续第三个月突破 50%。2024 年 1-9 月新能源汽车累计销量 713.2 万辆（同比+37.4%），渗透率达 46%。新能源乘用车出口环比+6.0%至 10.5 万辆。近期财政部和发改委加力乘用车报废更新政策，随着政策进一步发力以及地方以旧换新政策陆续出台，加上 4 季度新车上市潮的到来，预计这些都将为利多作用。

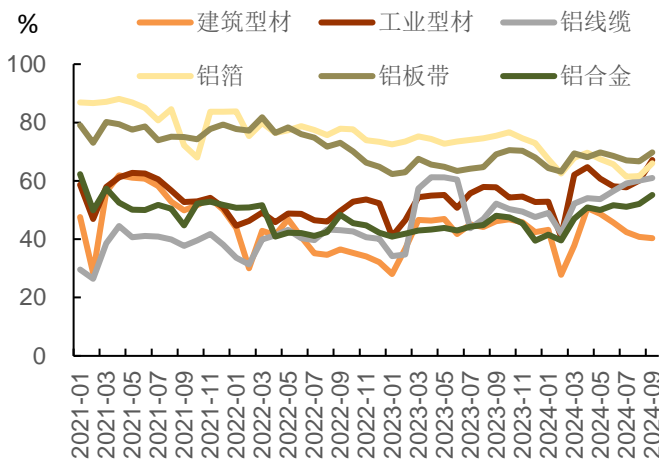
2024 年 1-9 月，全国电网投资完成额 3982 亿元，同比增 21.1%。10 月 12 日，国新办举行新闻发布会，介绍加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展有关情况。其中提到，保持必要的财政支出强度，确保重点支出应支尽支，发挥好财政逆周期调节作用，推动完成全年经济社会发展目标任务。电网投资作为国家重要的公共基础设施投资，在逆周期调节中发挥着重要作用。国网、南网、中电装集团季度总结及工作会议，聚焦 24 年年度目标与 25 年计划，三季度受极端天气停工避险、迎峰度夏等原因影响的部分任务将递延至四季度。同时九十月电网招标整体增长，电网消费预计维持一定增速。

光伏方面，2024 年 1-9 月，我国光伏新增装机 160.88GW，同比增长 24.8%。2024 年央企大型组件集采 9 月开标 66GW、10 月定标 30GW，Q4 国内装机“旺季”值得期待。

3、铝材出口

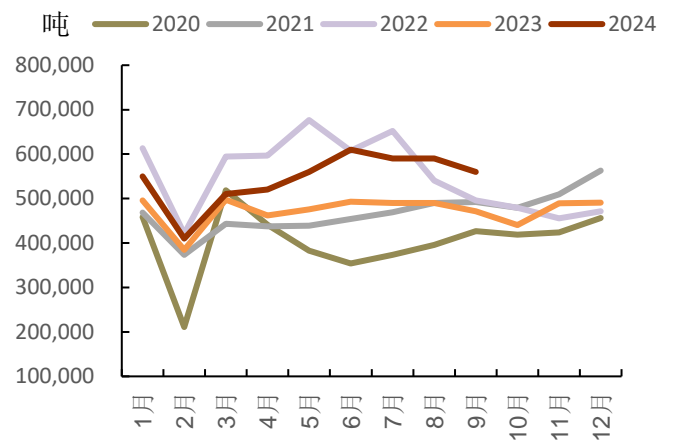
2024 年 9 月，我国出口铝材 52.4 万吨，环比下降 5.3%，同比增长 21.2%。1-9 月，我国铝材累计出口 463.2 万吨，同比增长 18.0%，增幅比 1-8 月扩大 0.4 个百分点。9 月欧美铝消费复苏陷入停滞，库存水平有所上升。近期美国及加拿大针对中国铝材加征关税等方面消息的落地，或影响年底铝材出口量。

图表 30 铝加工开工率

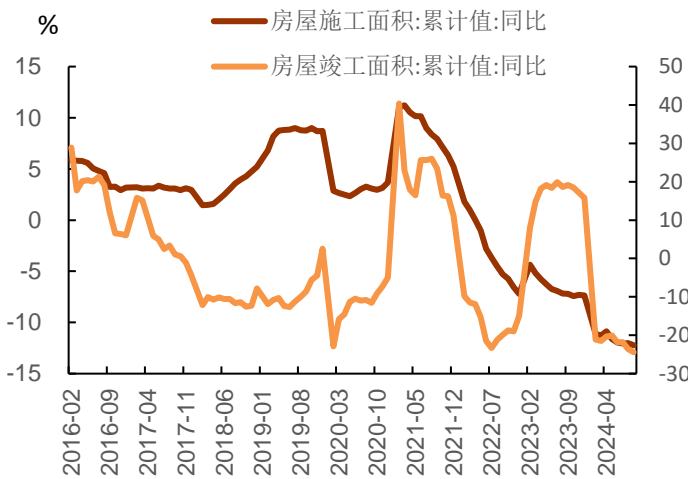


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 中国铝材出口季节性表现

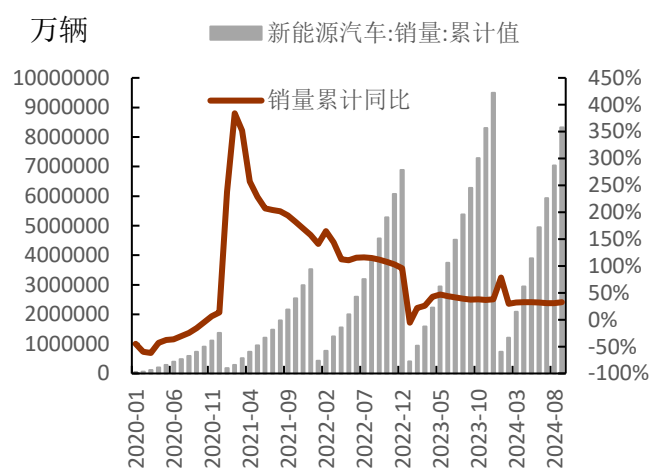


图表 32 房地产竣工施工同比增速

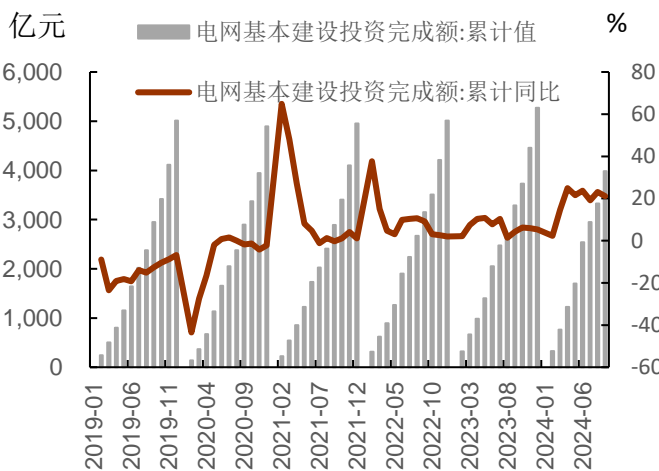


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 新能源车销量



图表 34 电网基本建设投资完成额



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 中国光伏装机量



五、行情展望

宏观方面，美国经济前景依旧沿着“软着陆”为基准情景保持钟摆，市场对于美联储短期降息预期更为坚定，长期降息路径有编，不过变化有限。聚焦美国大选，由于已交易过部分预期，若结果不出大的意外，市场或保持相对平稳。若哈里斯获胜且差距较小而引发混乱，市场可能出现大幅波动。国内9月底以来重磅刺激举措加速落地，加上11月初全国人大常委会财政刺激政策预期强，市场对10月经济活动数据普遍回暖抱有较好期待。

矿石短缺氧化铝产能无力快速提升，同时冬季环保限产政策北方氧化铝企业不同程度受影响减产。加上海外氧化铝亦紧缺价格疯涨出口窗口开启，国内货源流出加剧供应紧缺，且氧化铝现货紧缺现状短时无解，我们认为氧化铝现货及近月延续强势。长期看海外力拓澳大利亚氧化铝厂减产产能预计年底恢复，印尼曼帕瓦 SGAR 项目一期 100 万吨今年 9 月进入试生产阶段，预计明年一季度末正式投产运行，锦江集团印尼 BAP 项目 100 万吨预计明年上半年投产，韦丹塔扩产 150 万吨产能尚未达到预期，且后续还有 150 万吨扩建项目待投。与国内增量格局相似，国内广西华昇 100 万吨电解铝项目 10 月投产，预计年底或者明年 1 月份出量，2025 年一季度魏桥沾化、山东创源、河北文丰、广西华晟等都有计划投产，预计年初供应紧张情况或得到缓解，且到二季度中后期供应逐步转为宽松。在此供需格局预期下，氧化铝价格本月保持近强远弱走势。

电解铝供应端小幅增减产皆有，另外年底云南减产预期降低，预计年末两个月电解铝产能都将保持高位运行。消费端初级铝加工板块旺季尾声，未来除线缆板块订单饱满其他板块开工或都有不同程度下滑。终端上房地产竣工端继续拖累铝用量，不过年底新能源车增量及光伏年底冲量部分增长，保证铝消费韧性。氧化铝现货强势，成本支撑上移。库存方面，由于发运问题铝锭库存下行至近五年同期低位。整体铝基本面供需边际转弱，但矛盾并不突出，且还有库存及成本等利好因素支撑，铝价看好下方支撑较强的宽幅震荡。

风险点：美国大选、消费不及预期

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。