



2022年11月4日

星期五

供需双弱

铝价偏弱震荡

联系人 高慧
电子邮箱 gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号 F03099478
投资咨询号 Z0017785

要点

- 供应，云南未进一步减产，四川、贵州、内蒙开始有序复产及新投，但是进展相对缓慢，整体产能10月以每周3-4万吨的量级小幅增加。到10月底电解铝开工产能4009.9万吨。如果11月云南电力稳定仍然没有进一步减产，其他地区稳步复产的情况下，预计11月开工产能回升至4020万吨，产量343万吨。
- 需求，国内多地疫情散点出现，对铝消费影响明显“金十”消费旺季已然落空。终端来看，房地产企稳仍需较长时间，出口承压，家电板块持稳，新能源车和光伏板块有一定支撑，11月消费有下滑可能。
- 成本，10月中国电解铝行业平均完全成本17570.23元/吨，月度理论利润为+906.64元/吨。预计11月电解铝成本或有小幅下行。
- 观点，供应端本月减复产并存，月中产能小幅回升月底伴随河南减产开工产能再度回落，供应扰动仍存，同时疫情影响新疆和河南的铝锭发运受阻，反馈到库存上可见入库量较少，供应端持续扰动让铝价下方支撑依旧比较明显。但消费端“金十”消费旺季落空，疫情不但影响供应同时也影响了下游开工，即将进入消费淡季，铝价上方压力亦不小，供需两淡之下预计铝价低位震荡为主。11月沪期铝主体运行区间在17500-19000元/吨，伦铝主体运行区间在2100-2400美元/吨。
- 风险点：美联储超预期停止加息、国内外电解铝减产超预期。

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	7
二、原料成本及利润分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝.....	8
3、电解铝利润.....	9
三、电解铝供应分析.....	11
四、电解铝需求分析.....	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 沪铝和 LME 走势	5
图表 2 沪伦铝比.....	5
图表 3 LME 升贴水	6
图表 4 国内现货季节性升贴水.....	6
图表 5 欧、美、日 GDP 增速	7
图表 6 中国 GDP 增速	7
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	7
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	7
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.....	10
图表 12 国内外氧化铝价格.....	10
图表 13 氧化铝进口季节性表现.....	10
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	10
图表 15 氧化铝成本利润.....	11
图表 16 电解铝成本利润趋势.....	11
图表 17 2022 年中国电解铝产能复产及新投情况（万吨）	12
图表 18 2022 年海外电解铝减产情况（万吨）	12
图表 19 海外电解铝复产及新投情况（万吨）	13
图表 20 中国电解铝产量.....	14
图表 21 全球（除中国）电解铝产量.....	14
图表 22 电解铝进口季节性图.....	14
图表 23 电解铝库存季节性变化.....	14
图表 24 铝棒库存季节性变化.....	14
图表 25 LME 库存	14
图表 26 铝加工开工率.....	16
图表 27 房地产竣工施工同比增速.....	16

图表 28 中国汽车产量.....	16
图表 29 中国洗衣机产量.....	17
图表 30 中国空调产量.....	17
图表 31 中国家用电冰箱产量.....	17
图表 32 中国光伏装机量.....	17
图表 33 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 34 中国铝材出口季节性表现.....	17

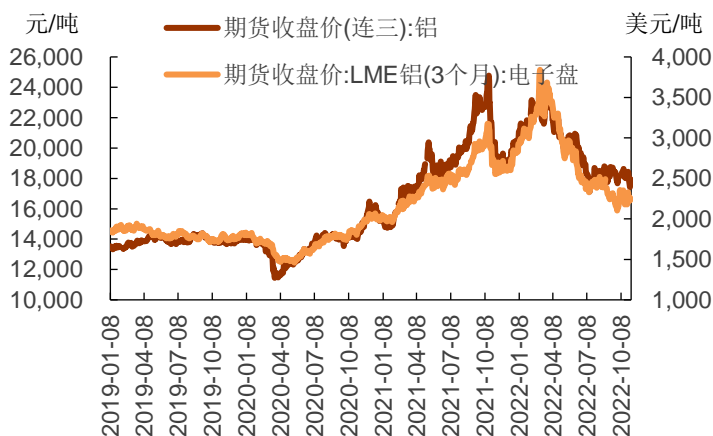
一、行情回顾

10月沪铝主力2211合约主体仍然保持在17800-18800元/吨之间震荡，月初LME发文称讨论对俄铝实施禁令，外盘铝价暴涨，国内十一长假归来一定跟涨，随后云南再次传出扩大减产规模传闻，市场情绪炒热，沪铝价格上行至高点18865元/吨，但临近月底，国内多地散点疫情持续，影响铝锭运输，消费疲软，沪铝主力跌至17800元/吨附近，报收17650元/吨，月度下跌620元/吨，-3.39%。

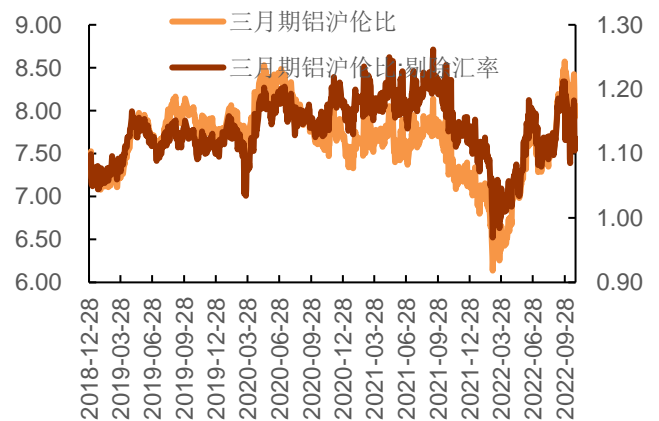
海外LME相对国内稍强，凭借LME对俄铝制裁讨论、美铝支持制裁等因素，伦铝一度高至2400美元/吨上方，但伦敦金属交易所制裁俄罗斯铝传闻，使部分持有俄罗斯铝的商家快速大量向伦敦金属交易所交仓，LME库存激增超20万吨，达到57万吨，为近5个月以来最高点，外盘铝价下跌，同时，美联储利率决议在即，市场情绪谨慎，伦铝持续在2215美元/吨附近震荡，月末收2225.5美元/吨，涨83.5美元/吨，+3.9%。

10月伦铝稍强，沪伦铝比值回落，由8.46至月底8.02附近。LME现货维持升水冲高回落持稳，区间在14.5美元至-17.74美元/吨。国内现货铝价升水月中交割期间因挤仓升水快速下跌-180至元/吨，其他时间保持在-30-30元/吨至平水附近。

图表 1 沪铝和 LME 走势



图表 2 沪伦铝比

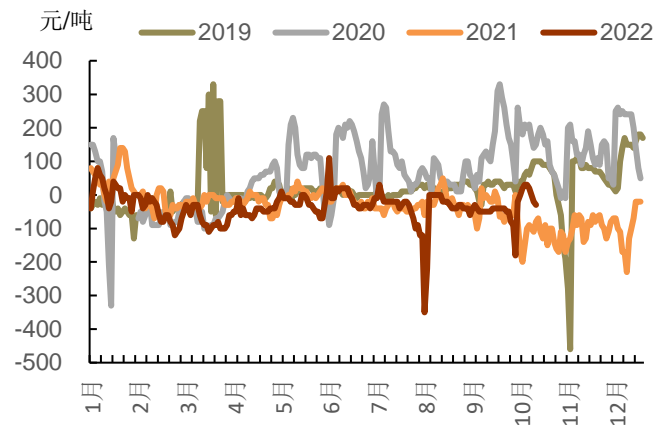


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 升贴水



图表 4 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

10 月后半月，市场在美联储数位官员的鸽派表态和华尔街日报记者的推特发言后，对于美联储在 11 月会后放慢加息速率有所期待。直至 11 月 3 日美联储官方发布再次大幅加息 75 个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至 3.75%-4%。这是美联储今年以来第六次加息，也是连续第四次加息 75 个基点，今年已累计加息 375 个基点。本次美联储决议声明暗示可能放缓加息步伐，但也表明利率高点将更高，且利率在高位停留的时间将更长，这种持久的紧缩对风险资产反弹形成制约。

美国数据方面，10 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，不及市场预期的 51，为 2020 年 6 月份以来首次跌破枯荣线。美国 10 月大企业联合会消费者信心指数为 102.5，预期 106.5，前值 108。美国 8 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 13.08%，预期升 14.4%，前值升 16.06%。美国 9 月通胀再超预期，CPI 同比增长 8.2%，剔除能源食品的核心 CPI 环比增长 0.6%，同比增长 6.6%，为 1982 年以来最高水平。9 月新增非农就业 26.3 万人，虽较上月的 31.5 万有所下降，但仍然属于比较好的数据，美国非农数据强劲，通胀风险未解除。

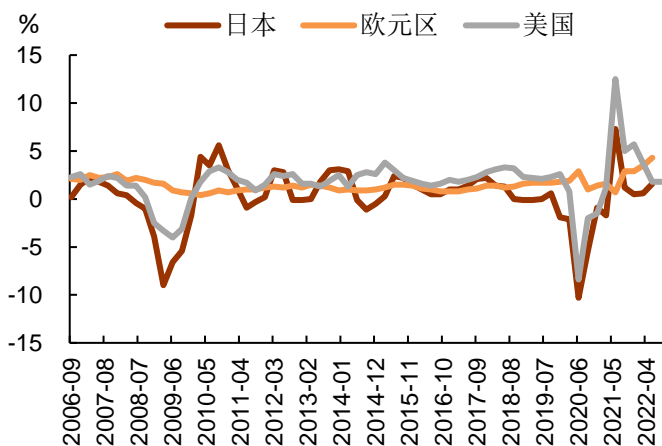
欧元区 9 月 CPI 终值同比上涨 9.9%，略低于市场预期及初值 10%，但仍创纪录新高。核心 CPI 终值同比升 6%，同样较初值 6.1%略有下调。10 月份制造业 PMI 初值录得 46.6，低于市场预期的 47.8，创 2020 年 6 月份以来新低。欧元区 10 月份制造业 PMI 初值录得 46.6，低于市场预期的 47.8，创 2020 年 6 月份以来新低。三季度 GDP 初值同比增长 2.1%，符合预期，较二季度 4.1%的增幅“腰斩”。从已经披露的各类数据表现以及欧洲央行官员的表态来看，市场普遍认为，欧洲央行将继续加息，但欧洲经济下滑趋势已经显现，经济前景堪忧。

2、国内

10月16日，中共二十大会议召开，重申发展是第一要务，着力点是实体经济，市场在配置资源上起决定性作用、更好发挥政府作用；同时，围绕构建新发展格局、贯彻新发展理念，大会报告提出了更加全面的要求。

经济数据方面，我国三季度 GDP 同比+3.9%，较第二季度的 0.4%显著改善。2022 年 9 月工业增加值同比增速由 8 月的 4.2%改善至 6.3%。主因 2021 年 9 月限电减产造成了工业增加值同比增速的低基数。9 月出口增速稳步回落，但结构差异比较大。9 月以美元计价出口同比+5.7%（8 月为+7.1%），小幅回落。一方面，基数小幅抬升，另一方面，海外高通胀与主要经济体央行加速收紧背景下，外需也进一步回落。固定资产投资增速与 8 月基本持平，累计同比和单月同比均较 8 月改善 0.1，边际改善幅度呈现基建>地产>制造业的态势。9 月基建投资增速上行至 16.3%（8 月 15.4%），继续保持高位。9 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%，较 8 月增速下降 2.9 个百分点。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

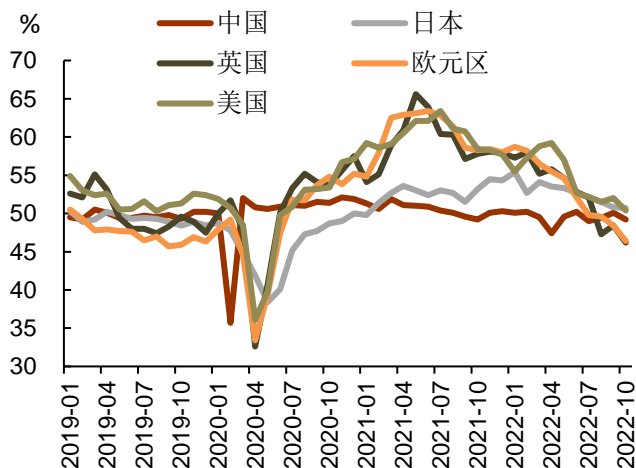


图表 6 中国 GDP 增速

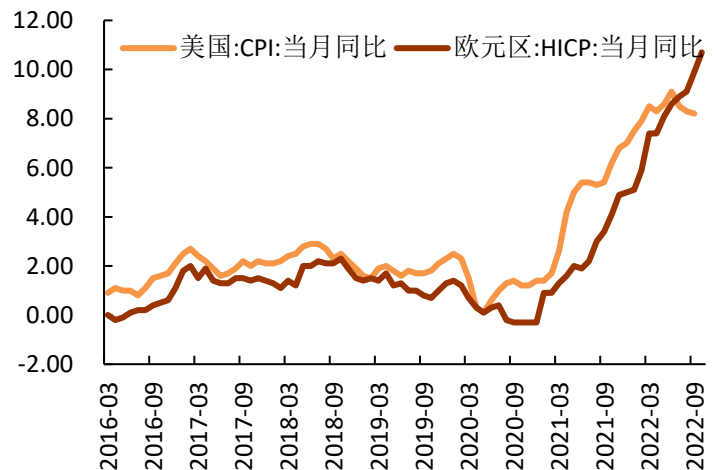


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、原料成本及利润分析

1、铝土矿

10月，中国国产铝矾土市场价格重心略有下行，目前国产矿市场均价431.3元/吨，较上月下降0.2%。本月北方晋豫两地疫情影响导致矿石现货供应量再度缩紧，但由于下游氧化铝企业成本压力暂无明显缓解且有加剧趋势，而且氧化铝市场价格本月持续回落，导致晋豫两地氧化铝成本倒挂现象更为严重，个别企业受此影响有一定减产，同时也有部分企业下调收矿基准价，进而导致本月国产矿价格略有小幅下调。南方地区矿石市场近期基本维持稳态，价格、供应两方面暂无明显变化。目前据了解由于广西地区整体矿石供应仍受疫情、政策等因素影响略微偏紧，但由于广西地区多数企业矿石库存情况较好于其他地区，目前氧化铝生产成本较其他地区更为客观。价格方面，由于目前矿山产出量略有减少，民采矿使用比例小有提升，导致价格自前期上调后基本延续调整后价格运行。贵州地区目前氧化铝生产成本受液碱等其他原材料影响，处于偏高位置，矿石供应虽也较为紧张，但受氧化铝价格接连小幅走低的影响，价格上涨较为困难，近期价格走势平稳。

进口矿石方面，9月整体进口数量较前期有明显减少，几内亚雨季影响体现较为明显，对比2022年前8个月几内亚进口矿石量水平而言，下降150万吨以上。此外，根据最新海关数据公布，9月中国印尼进口矿石数量大幅减少，约88万吨，目前据了解印尼部分贸易企业正在推进新一轮出口配额的审批工作。目前中国进口矿主要供给国仍为几内亚、澳大利亚、印尼，其中几内亚铝土矿小涨1美元。

据海关总署统计，2022年9月中国进口铝矾土约为821.4万吨，同比下降1.5%。

整体，中国国产铝矾土市场氛围暂无明显变化，买卖双方仍多持观望心态，博弈氛围明显，预计后续价格变化较为有限。

2、氧化铝

10月中国国产氧化铝市场价格延续前期下行走势，截至10月26日，月均价格下跌约100元/吨，相较前期价格跌幅进一步增大。国庆假期人流量较大，随之而来本土疫情呈多点散发、多地频发态势。作为氧化铝主产地的山西、河南局部地区疫情较为严重，个别县市实施静默管理，导致当地氧化铝汽运停滞，短期企业原料运输受阻严重，虽有个别厂家压减产能，但实际对于整体行业来看影响偏小。10月相较9月市场活跃度并未有明显变化，月初正值国庆假期，氧化铝市场较为平静；假期后随着下游企业适量现货采购，市场现货流通量及成交量有所增加，成交价格不断下跌。10月氧化铝现货成交主要表现在山东、贵州地区，而河南、广西成交则相对较少，以上成交贸易商虽偶有参与，但实际参与成交量偏少。在氧化铝市场较为冷清下，贸易商积极寻求入市机会然而合适时机较难把握。目前来看由于成本高位部分氧化铝企业现货出货意愿不强，同时下游电解铝企业现货需求较为

疲软，价格持续回落。

进口氧化铝价格，10月海外成交仅两笔成交，西澳和印尼各一笔，成交量均为3万吨，其中西澳成交FOB价格为310美元/吨，11月船期；印尼成交CIF价格为357美元/吨，船期11月下旬。受成交影响本月西澳FOB价格先跌后涨，截至10月26日，西澳FOB价格为319美元/吨，较9月末价格仍有下跌。西澳至中国北方港口海运费价格则偏稳运行，目前约为35美元/吨。美联储加息影响持续，美元汇率已然破7.2，综合导致折算至中国北方港口人民币现货价格约在2950-3000元/吨区间内，与国产氧化铝价差仍存，进口价格较国产高出约200元/吨，但实际海内外价格联动性稍弱。

百川盈孚统计，10月中国氧化铝增产部分为山东地区某氧化铝厂二期完成扩建并已投产，扩产部分80万吨，该厂目前建成产能合计130万吨。由于疫情、矿石不足及成本较高等因素影响，山西、河南部分氧化铝厂压减产，其中山西停减产产能85万吨；河南压减150万吨，其中40万吨已复产。此外，重庆地区某氧化铝厂由于自身发展规划，其80万吨产能已停产。整体来看，10月减量大于增量，但由于月度天数较上月有所增加，因此10月中国氧化铝供给预计较9月增加。截至10月26日，中国氧化铝建成产能为9790万吨，开工产能为8005万吨，开工率为81.77%。

中国海关总署公布数据显示，2022年9月中国氧化铝进口量为24.88万吨，环比增长58.76%，同比下降31.16%；氧化铝出口量为8.66万吨，环比下降25.47%，同比增长2335.13%；氧化铝净进口量为16.22万吨，环比增长299.51%，同比下降54.67%。另外，2022年1-9月中国氧化铝累计进口145万吨，同比下降46.17%；2022年1-9月中国氧化铝累计出口80.6万吨，同比增长687.88%；2022年1-9月中国氧化铝累计净进口64.4万吨，同比下降75.15%。

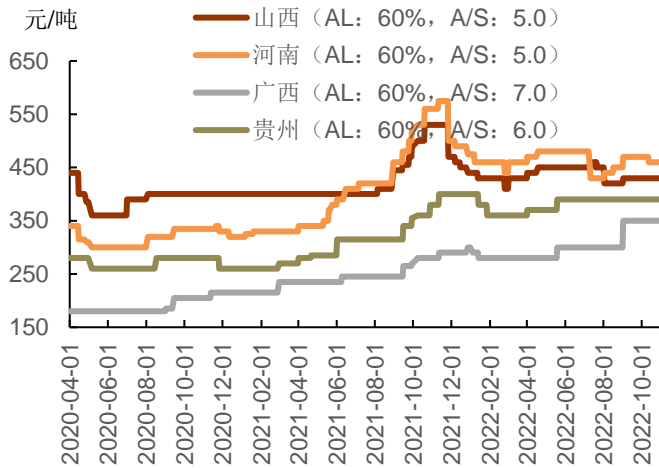
成本端百川盈孚统计，2022年9月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2794.37元/吨，较2022年8月的2744.42元/吨上涨49.95元/吨，同比上涨6.02%，环比上涨1.82%。9月氧化铝原材料价格整体呈上涨态势。矿石价格仅月初进行窄幅上调，此后始终保持平稳态势；货源偏紧及后期需求向好，带动港口动力煤价格持续上行；烧碱价格9月先跌后涨，整体呈上涨态势。综合来看，9月氧化铝行业成本有所增加。

10月氧化铝厂生产变动较为频繁，虽部分企业压减产，然而供应整体仍较充足，对价格方面并无明显利好。预计下月中国国产氧化铝市场价格将稳中有跌。

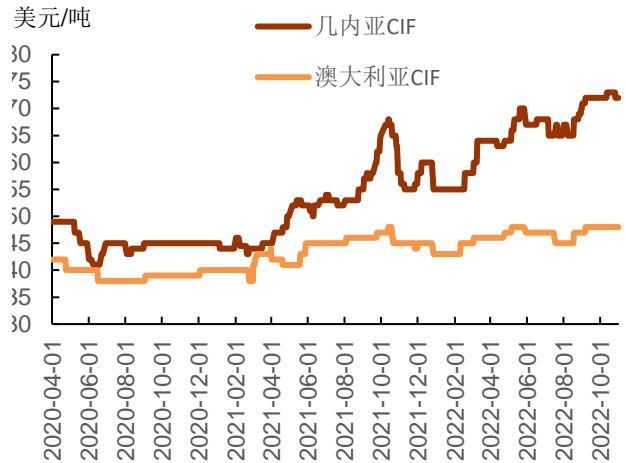
3、电解铝利润

中国电解铝行业平均完全成本17570.23元/吨，较上月-97.51元/吨。2022年10月中国国产氧化铝市场价格下跌120元/吨，预焙阳极及氟化铝市场成交价格月度小幅上行。电解铝月均价下跌18476.88元/吨，月度理论利润为+906.64元/吨。

图表 9 国产铝土矿价格

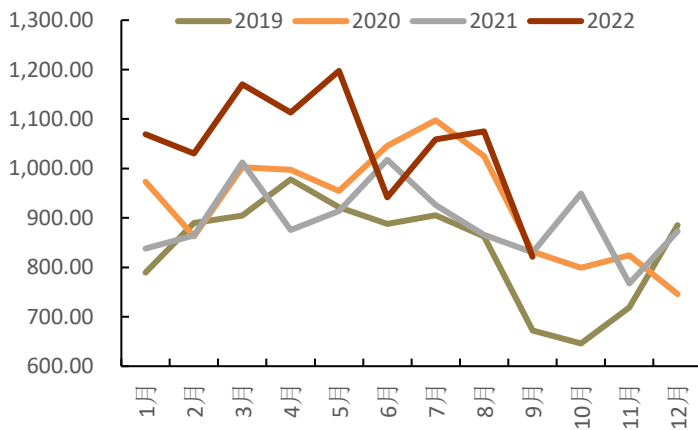


图表 10 进口铝土矿价格

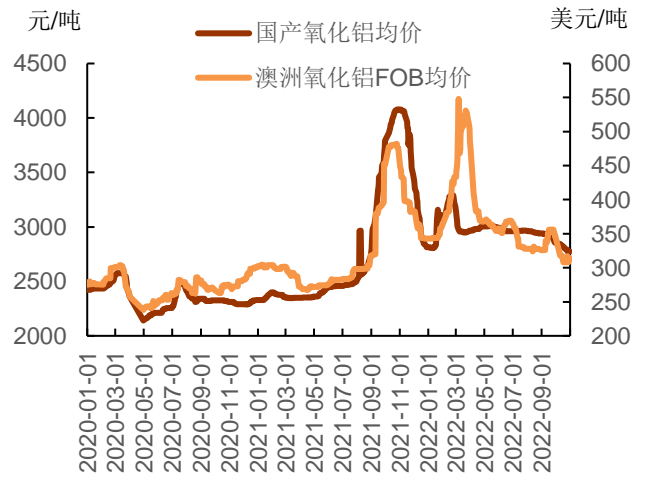


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

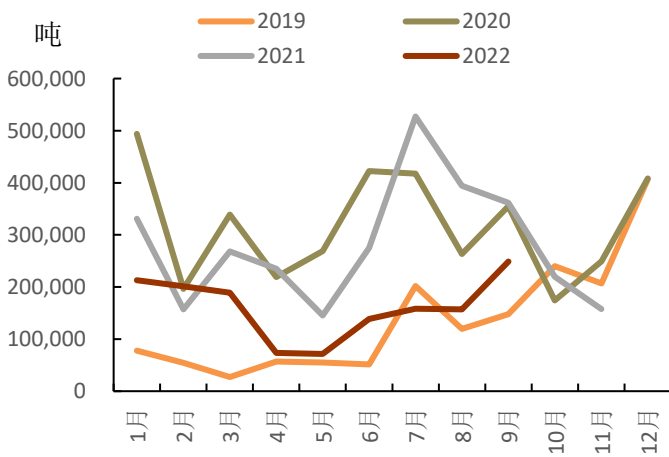


图表 12 国内外氧化铝价格

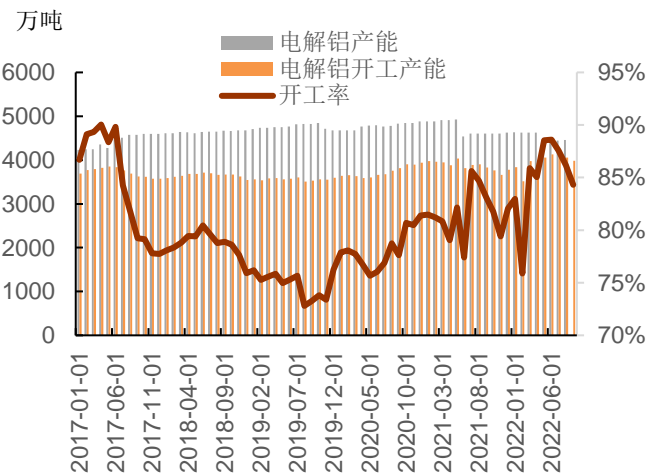


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

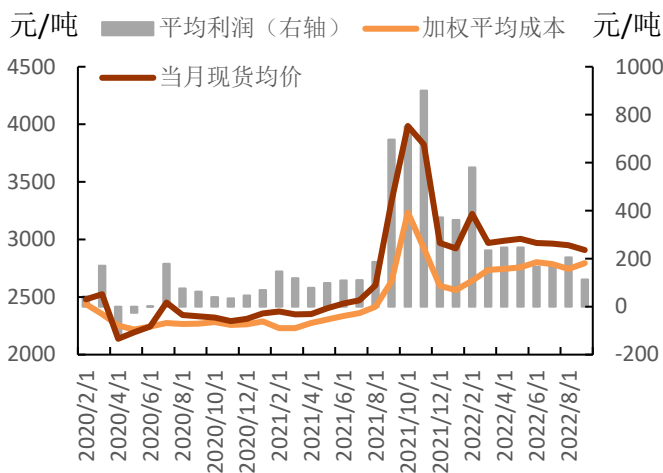


图表 14 国产氧化铝产能产量

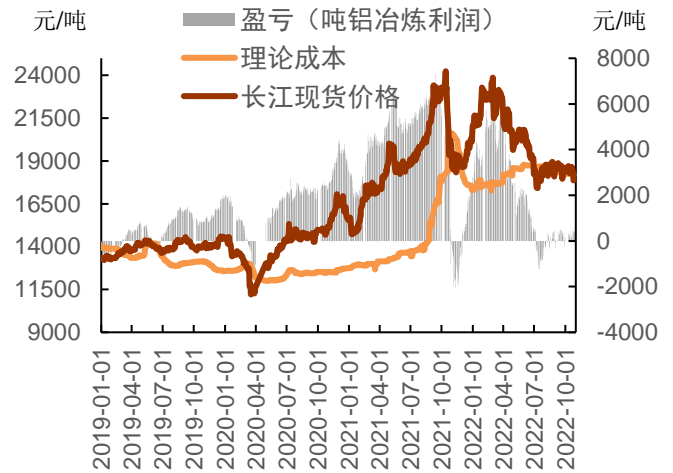


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝成本利润



图表 16 电解铝成本利润趋势



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝供应分析

百川盈孚统计，2022年9月中国原铝产量为334.16万吨，平均日产11.14万吨，年化产量4065.6万吨；较2022年8月份平均日产11.20万吨呈下降趋势。9月中国电解铝供应端减产、复产并存。云南地区水电不足，不断扩大减产规模，截至月末，云南地区电解铝受影响产能为原有运行产能的20%-30%。四川地区前期由于电力供应紧张减产的产能9月开始复产，但由于对后期电力供应情况存在一定担心，以及疫情影响，复产速度较为缓慢；广西、内蒙古地区复产、新投产产能少量释放。整体下来，复产、新投产产能数量不及减产产能，因此开工产能年内再次下降，目前开工产能3983.3万吨，开工率84.31%。后期四川电解铝企业继续复产，贵州以及内蒙古新产能或陆续释放，据目前的增减产情况预估，2022年10月电解铝产量约340万吨，日化产量约10.97万吨，月度平均日产量或将下降。

进出口方面，2022年9月中国原铝（包含含铝量<99.95%的未锻轧非合金铝及含铝量≥99.95%的未锻轧非合金铝）进口量64685.052吨，同比下滑32.67%，环比上涨31.13%，其中供应最多的国家是俄罗斯联邦、伊朗、印度。2022年9月中国原铝（包含含铝量<99.95%的未锻轧非合金铝及含铝量≥99.95%的未锻轧非合金铝）出口量1923.936吨，同比上涨241.09%，环比下滑68.41%。9月净进口6.2万吨。1-9月净进口16.99万吨。

海外产量，国际铝业协会（IAI）发布全球原铝生产报告：2022年9月，全球除中国外原铝产量为230.4万吨，同比-0.56%。9月法国Dunkerque因能源过高加入减产大军，涉及产能5.8万。

库存方面，10月底国内铝锭库存相对9月底-0.5万吨。铝棒库存10月较9月底-2.6万吨。10月底海外LME库存58.7万吨，环比上月底+25.5万吨。

图表 17 2022 年中国电解铝产能复产及新投情况（万吨）

地区	2022 年 Q1	2022 年 Q2	2022 年 Q3	2022 年 Q4E
贵州	10		10	10
云南	166	86	9	10
内蒙古	28	11.2	4	20
山西	25			
河南	10			
青海	13			
广西	8.5	30	15.4	30.6
四川			17.8	84.2
重庆			3.5	
甘肃		5	25.8	
合计	260.5	127.2	38.4	70.6

资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 18 2022 年海外电解铝减产情况（万吨）

海外减产情况				
国家	铝厂	减产	时间	备注
西班牙	San Ciprian	22	2022 年 1 月	停产计划将于 2022 年 1 月底完成，计划于 2024 年重启.
罗马尼亚	Alro	15	2022 年 1 月	2022 年其原铝减产，由五个电解车间减至两个电解车间。剩余 9 万产能或 2023 年 5 月前全部关停
德国	Essen	8	2022 年 3 月	因能源价格高过划减产至 50%
澳大利亚	Boyne island	5	2022 年二季度	疫情影响
巴西	Albras	11	2022 年 2 月	2 月 19 日电力故障导致停产. 将在 2022 年二季度初启动批电解槽，在四季度完成复产恢复至正常运行
美国	Hawesville	20	2022 年 6 月	能源价格高涨
美国	Warrick	5.4	2022 年 7 月	运营面临挑战，近日美铝宣布，将立即开始停运旗下 Warrick 铝冶炼厂其中一条运营中的电解铝生产线
挪威	Sunndal	8	2022 年 8 月	罢工
斯洛伐克	Slovalco	17.5	2022 年 9 月	无法签订长协电力合同，面临亏损
挪威	Mosjoen	20	2022 年 8 月	罢工
斯洛文尼亚	Talum	6.4	2022 年 8 月	能源成本高
德国	Speira	7	2022 年 9 月	考虑减产暂时未减，9 月确定并公布
挪威	Lista	3.1	2022 年 8 月	能源成本过高
法国	Dunkerque	5.8	2022 年 9 月	能源成本过高

德国	Neuss	7	2022年10月	10月初开始执行减产, 11月完成
挪威	Karmøy	6	2022年10月	2022年10月开始, 到年底前减完
挪威	Husnes	6	2022年10月	2022年10月开始, 到年底前减完
总计		173.2		

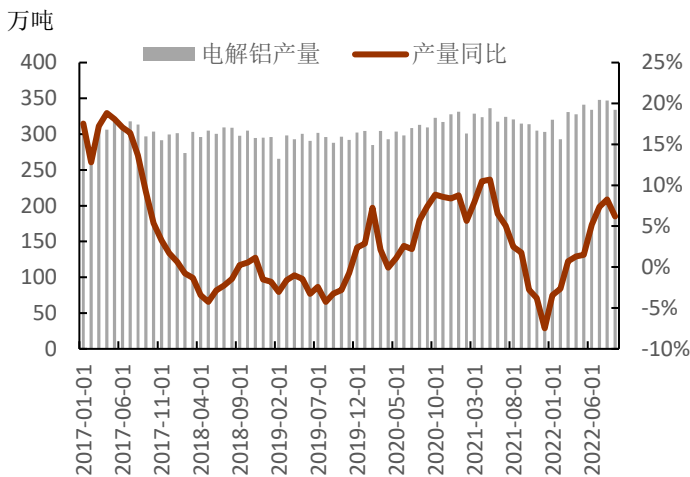
资料来源: 我的有色, 铜冠金源期货

图表 19 海外电解铝复产及新投情况 (万吨)

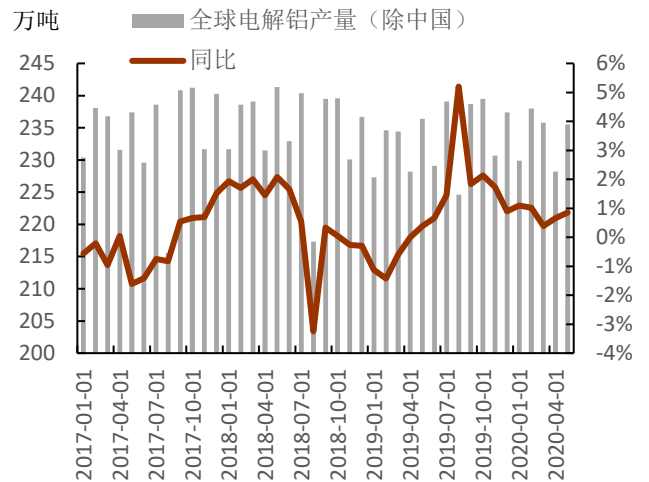
海外复产情况				
单位: 万吨	铝厂	复产产能	复产时间	备注
巴西	Alumar	44.7	2022年二季度	美铝21年9月宣布重启工作开始, 计划2022年二季度出产品, 年底可实现满产。
澳大利亚	Portland	3.5	2022年三季度	此部分产能自2009年以来一直处于闲置状态。公司表示重启计划立即执行, 预计将于2022年三季度投产, 重启完成后, 该铝厂开工率将提升至95%。
澳大利亚	Boyne island	5	二季度末	开始复产
加拿大	Kitimat	28	2022年上半年	2021年劳资谈判失败, 罢工引发减产。10月已达成劳资协议, 计划2022年底恢复至满产。
巴西	Albras	11	2022年4月	2月19日电力故障导致一条线停产。将在2022年二季初启动第一批电解槽, 在四季度完成复产恢复及至正常运行。
挪威	Sunndal	8	2022年8月	罢工很快解除, 产能未受影响
总计		100.2		
海外新投情况				
国家	铝厂	新投产能	投产时间预期	备注
印尼	印尼华青铝业	50	2022年四季度	该项目位于印尼中苏拉威西岛莫罗瓦力吉山工业园区(IMIP), 总建筑面积约313000平方米。2021年7月中化二建中标印尼华青铝业50万吨电解铝25万吨阳极碳素项目土建三个标段工程。投产推迟
加拿大	Saguenay	2.65	2022年上半年	新增16台AP60(600KA)电解铝, 以增加其在加拿大低碳铝的产量。可使冶炼厂的产能加约45%, 即每年26500吨原铝, 可使总产能达到86500吨。预计将于2023年底完成。
总计		52.65		

资料来源: 我的有色, 铜冠金源期货

图表 20 中国电解铝产量

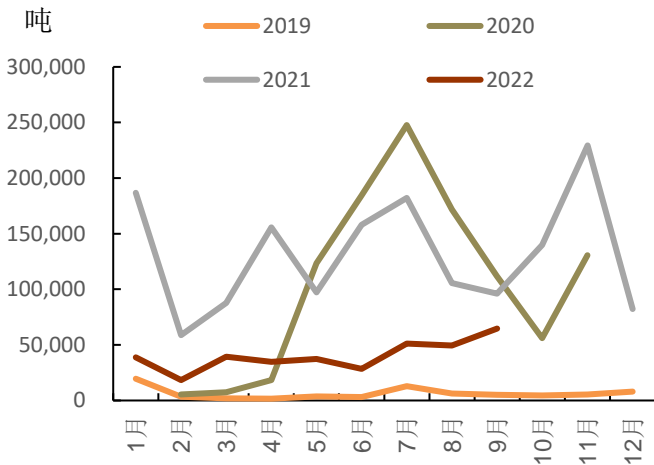


图表 21 全球（除中国）电解铝产量

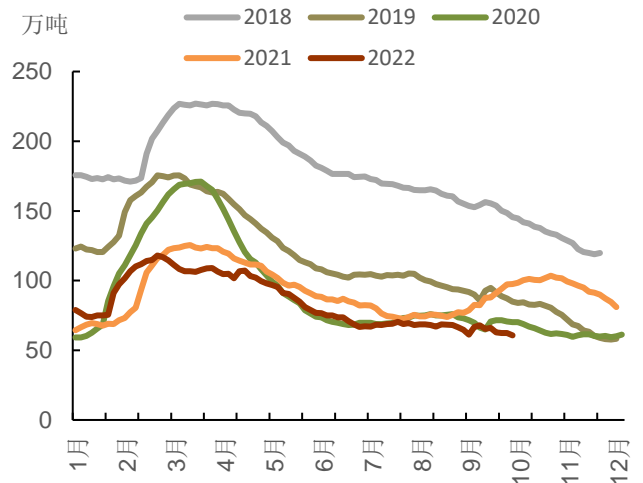


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

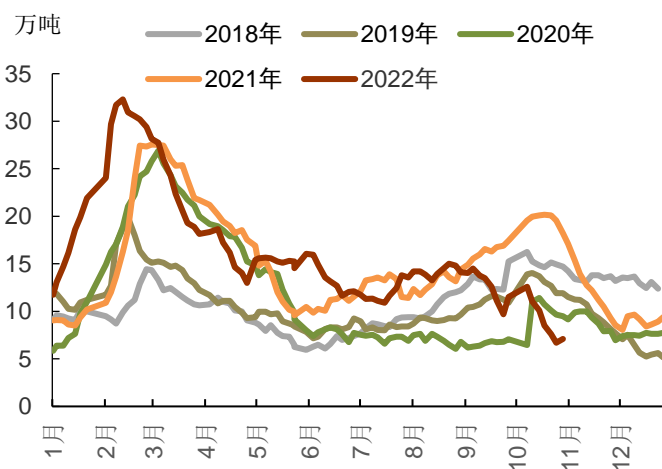


图表 23 电解铝库存季节性变化

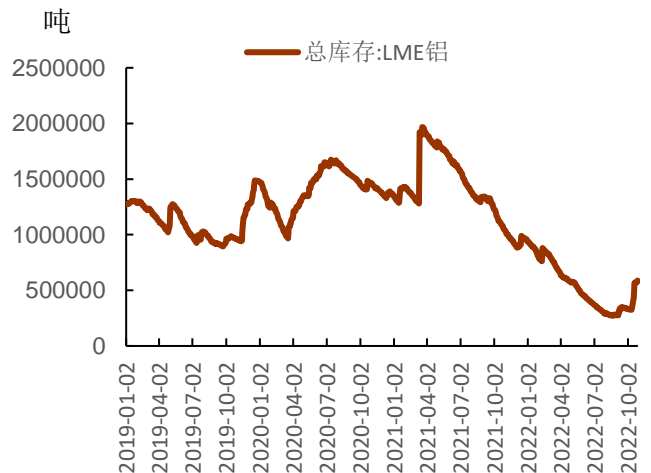


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 铝棒库存季节性变化



图表 25 LME 库存



资料来源：我的有色，铜冠金源期货

四、电解铝需求分析

1、铝加工

9月铝加工企业有进入旺季迹象，大部分板块开工环比走高，再生合金稍弱。具体，铝型材开工率52.86%，环比+1.8%，同比+1.72%；铝板带开工率67.35%，环比+3.5%，同比-3.53%；铝箔开工率78.84%，环比+3.89%，同比+3.5%；铝杆线开工率49.9%，环比+3%，同比+1.3%。原生铝合金开工率30.17%，环比14.93%，同比11.99%；再生铝合金开工率30%，环比0%，同比-31.82%。

9月以建筑型材为代表的下游加工板块受益于七八月各种不利因素接触，及房地产竣工端修复，开工率小幅回升，但在整体行业低迷的背景下，企业表示今年难有乐观预期。其他板块尤其铝板带箔则摆脱了限电干扰，同时九月消费旺季带领下，多家企业出现季节性回暖，10月，据了解大部分仍然在传统旺季，预计较好开工将继续保持，但企业对11-12月份订单预期相对悲观。

2、国内终端消费

房地产方面，9月新开工及施工面积增速环比+1.3%，+4.6%，实现当月环比正增长，但同比仍然是累计复增长分别为-19.87%、-5.3%，整体来看有修复修复但是个弱修复。1-9月份房地产销售面积和销售额分别同比-22.2%和-26.3%，萎缩程度自6月份以来震荡收窄，但改善的幅度非常小。在房地产市场大周期转折和中短周期负面因素的共同作用下，房地产市场的企稳可能需要更长时间。

汽车方面，根据中汽协数据，9月，汽车产销分别达到267.2万辆和261.0万辆，环比增长11.5%和9.5%，同比增长28.1%和26.3%。乘用车销售233.2万辆，环比增长9.7%，同比增长33.2%。商用车销售27.9万辆，环比增长7.9%，同比下降12.0%。新能源汽车销售70.8万辆，环比增长6.3%，同比增长98.1%。2022年1-9月，汽车累计销售1952万辆，同比增长4.6%。其中乘用车累计销量同比增长14.4%，商用车累计销量同比下滑34.0%。9月零售数据环比增速位于同期历史低位，主要是9月疫情反复影响。新能源车方面增长确定性较强，终端需求有望延续今年以来的加速抬升态势。

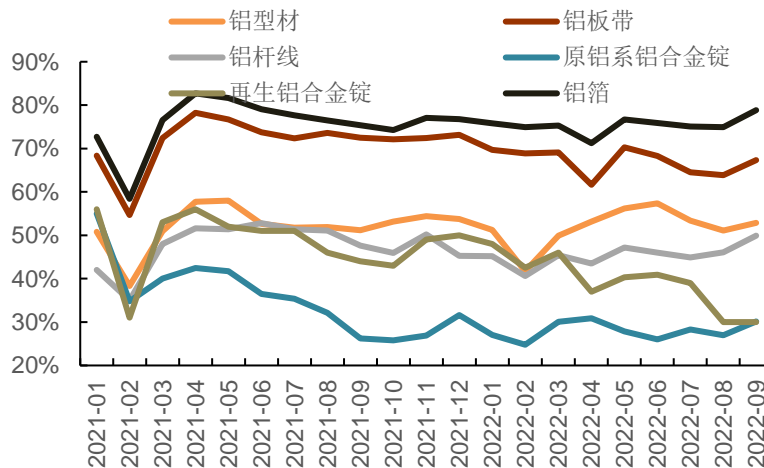
白色家电9月份家电需求环比有所回落，6月以来延续的大范围、高强度的高温天气基本结束，白电中空调的零售端表现走弱，产量环比数据较好。10月份中国空调产量1858万台，同比+23%，家用冰箱799.5万台，同比+5%，洗衣机870.3万台，同比+20%。出口方面存在结构性亮点，由于欧洲能源短缺能源价格上涨，热泵出口需求明显提升。2022年1-8月中国家电行业出口额同比-8.6%，但取暖小家电品类总出口额143.7亿元，同比+21.4%。

光伏装机量仍然保持较快速增长，2022 年全年或超额完成年初的预期。10 月国内新增光伏装机容量 8.13GW，同比增长 131%；1-9 月累计新增光伏装机容量 52.6GW，同比增长 105%。

3、铝材出口

根据海关总署数据，2022 年 9 月未锻造铝及铝材 48.6 万吨，同比增加 0.8%。累计 168.06 万吨，同比增加 27.8%，当月及累计出口同比均下滑。伴随加息进行内外比价升高，铝材出口连续回落，此外加息影响海外需求衰退，出口订单减少，或持续至年底，今年未来铝材出口可能都将有一定压力。但铝箔板块由于海外下游以视频包装为主，在饮食结构硬性需求支撑下，预计铝箔出口或在所有板块中保持较好增速。

图表 26 铝加工开工率

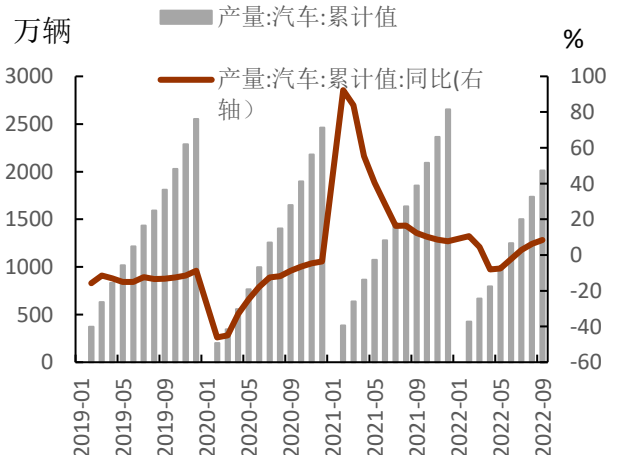


资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 27 房地产竣工施工同比增速

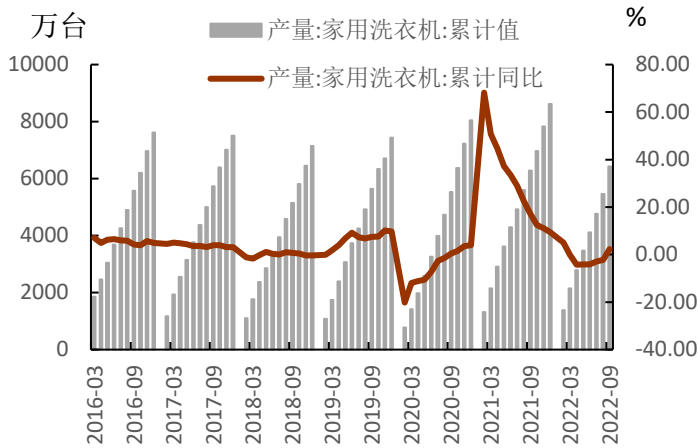


图表 28 中国汽车产量

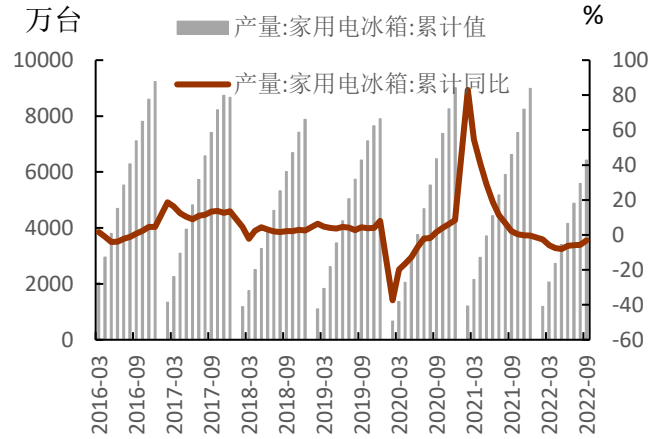


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 中国洗衣机产量

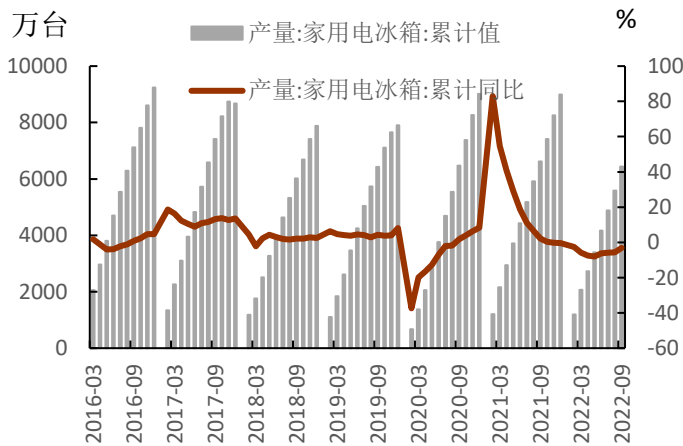


图表 30 中国空调产量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 中国家用电冰箱产量

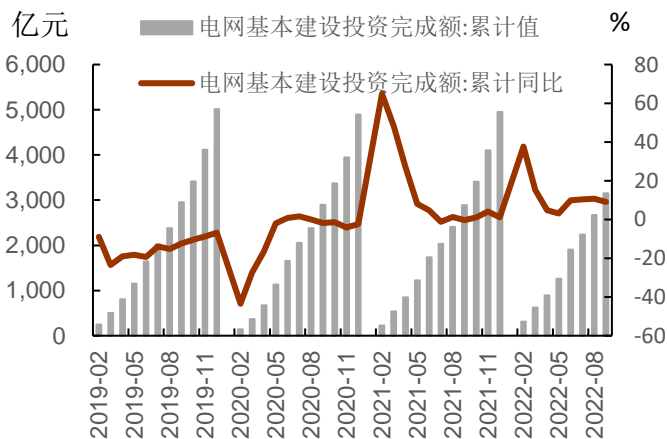


图表 32 中国光伏装机量

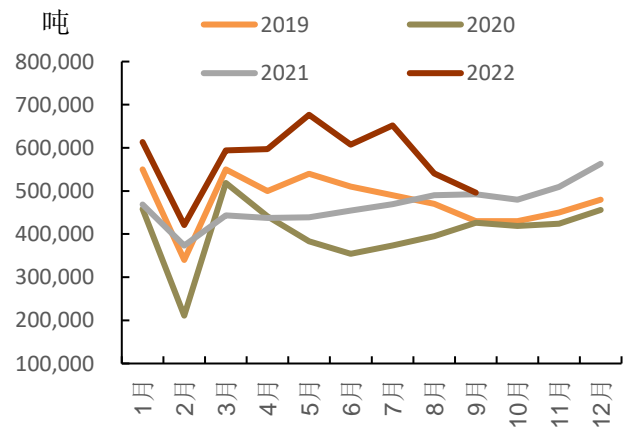


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 33 电网基本建设投资完成额



图表 34 中国铝材出口季节性表现



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面，11月美联储如期宣布加息75个BP，同时利率决议声明暗示可能放缓加息步伐，但也留了一些伏笔，表明利率高点将更高，且利率在高位停留的时间将更长，这种持久的紧缩对风险资产反弹形成制约，后续也会对价格形成压制。欧元区亦是已经披露的各类数据表现以及欧洲央行官员的表态来看，市场普遍认为，欧洲央行将继续加息。但从近期欧美经济数据的表现看，加息对经济下行影响已经在显现。国内9月经济数据基建、制造业投资高速上行、消费温和修复、出口面临压力、房地产仍然面临压力，未来货币政策宽松态势持续，经济增速有望继续温和改善。

供应方面，10月云南未进一步减产，四川、贵州、内蒙开始有序复产及新投，但是进展相对缓慢，整体产能本月以每周3-4万吨的量级小幅增加。到10月底电解铝开工产能4009.9万吨。如果11月云南电力稳定仍然没有进一步减产，其他地区稳步复产的情况下，预计11月开工产能回升至4020万吨，产量343万吨。海外能源价格暂时稳定，伦铝止跌，未有进一步大规模减产出现，关注LME对俄铝禁令进展及欧洲冬季天然气供应情况。

需求方面，国内多地疫情散点出现，对铝消费影响明显“金十”消费旺季已然落空。终端来看，房地产企稳仍需较长时间，出口承压，家电板块持稳，新能源车和光伏板块有一定支撑，11月消费有下滑可能。

成本方面，10月中国电解铝行业平均完全成本17570.23元/吨，月度理论利润为+906.64元/吨。氧化铝供应过剩整体价格低迷或仍有下行空间，动力煤价格松动电力价格稳中有跌，预计11月电解铝成本或有小幅下行，但空间不大。

整体来看，供应端本月减复产并存，月中产能小幅回升月底伴随河南减产开工产能再度回落，供应扰动仍存，同时疫情影响新疆和河南的铝锭发运受阻，反馈到库存上可见入库量较少，供应端持续扰动让铝价下方支撑依旧比较明显。但消费端“金十”消费旺季落空，疫情不但影响供应同时也影响了下游开工，即将进入消费淡季，铝价上方压力亦不小，供需两淡之下预计铝价低位震荡为主。

预计11月铝价低位偏弱震荡，沪期铝主体运行区间在17500-19000元/吨，伦铝主体运行区间在2100-2400美元/吨。

风险点：美联储超预期停止加息、国内外电解铝减产超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

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



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

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

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。