



经济下行&产能修复，11 月或将震荡偏弱

摘要

10 月份国内沪铝期价整体呈现宽幅震荡走势，美国整体 9 月 CPI 同比和核心 CPI 同比双双高于预期，市场对美联储货币政策收紧预期加剧，月末美联储内部产生分歧，部分官员释放“鸽派”态度，希望在 12 月加息节奏放缓，随后发布的美国房市数据较为疲软，消费者信心正在减弱，为美联储在 11 月后或能放缓加息步伐的观点提供支持，美元高位回落，宏观面压力减弱。供应端，海德鲁等大厂扩大减产规模、LME 可能禁止俄铝进行交易的消息及俄乌冲突的升级，美国拜登政府考虑对俄罗斯铝发布全面禁令都让海外供应担忧加剧；国内 10 月铝土矿受北方疫情影响运输，整体供不应求，市场成交较为有限；国内四川复产速度慢于计划，云南减产部分维持在减产 20%，供应端缓慢修复。需求端，10 月仍处旺季消费段，政策方面下调首付利率等利好房地产，但疫情多地散发影响部分需求。库存上，国内外均处低位，国内国庆长假铝锭陆续到货，社库小幅增长，但疫情多发影响运输，社库减少；因海外需求大减，LME 库存大增。

美联储下一次议息会议时间为 11 月初，市场预期 11 月加息 75 个基点的概率已过 90%，目前存在争议的是 12 月加息的幅度，但不容置疑的是需求在海外各国不断大规模加息的背景下日益走弱，LME 库存大增或许就是最好的验证，而国内是铝最大的消费国，“金九银十”消费旺季已过，旺季表现不如预期，但供应端却在缓慢修复状态。总的来说即使海内外铝的供应扰动较多，以及全球低库存背景，但全球经济下行压力增大压制需求，美联储加息周期未结束，预计沪铝 2212 合约宽幅震荡偏弱。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

第一部分：铝市场行情回顾..... 2

 一、10 月份沪铝市场行情回顾..... 2

第二部分：铝产业链回顾..... 3

 一、宏观基本面消息..... 3

 二、铝市供需体现..... 5

 1、全球铝市供应短缺..... 5

 2、铝两市库存低位，LME 电解铝库存大增..... 6

 三、铝市供应..... 7

 1、铝矿进口环比减少..... 7

 2、氧化铝产量减少，出口环比下降..... 8

 3、电解铝产量同比仍是增加..... 9

 四、需求状况..... 10

 1、下游开工率环比上涨，出口环比减少..... 10

 五、终端状况..... 12

 1、汽车产销同比继续增加..... 12

 2、基建需求快速落地，房地产数据低迷..... 13

第三部分、小结与展望..... 15

第四部分、操作策略：..... 15

免责声明..... 16

第一部分：铝市场行情回顾

一、10 月份沪铝市场行情回顾

10 月份国内沪铝期价整体呈现宽幅震荡走势，截至 2022 年 10 月 28 日，沪铝收盘价为 18215 元/吨，较 9 月 30 日下跌 105 元/吨，跌幅 0.57%；截至 2022 年 10 月 28 日，伦铝收盘价为 2234 美元/吨，较 9 月 30 日上涨 2 美元/吨，涨幅 0.09%。美国整体 9 月 CPI 同比和核心 CPI 同比双双高于预期，市场对美联储货币政策收紧预期加剧，月末美联储内部产生分歧，部分官员释放“鸽派”态度，希望在 12 月加息节奏放缓，随后发布的美国房市数据较为疲软，消费者信心正在减弱，为美联储在 11 月后或能放缓加息步伐的观点提供支持，美元高位回落，宏观面压力减弱。供应端，海德鲁等大厂扩大减产规模、LME 可能禁止俄铝进行交易的消息及俄乌冲突的升级，美国拜登政府考虑对俄罗斯铝发布全面禁令都让海外供应担忧加剧；国内 10 月铝土矿受北方疫情影响运输，整体供不应求，市场成交较为有限；国内四川复产速度慢于计划，云南减产部分维持在减产 20%，供应端缓慢修复。需求端，10 月仍处旺季消费段，政策方面下调首付利率等利好房地产，但疫情多地散发影响部分需求。库存上，国内外均处低位，国内国庆长假铝锭陆续到货，社库小幅增长，但疫情多发影响运输，社库减少；因海外需求大减，LME 库存大增。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铝产业链回顾

一、宏观基本面消息

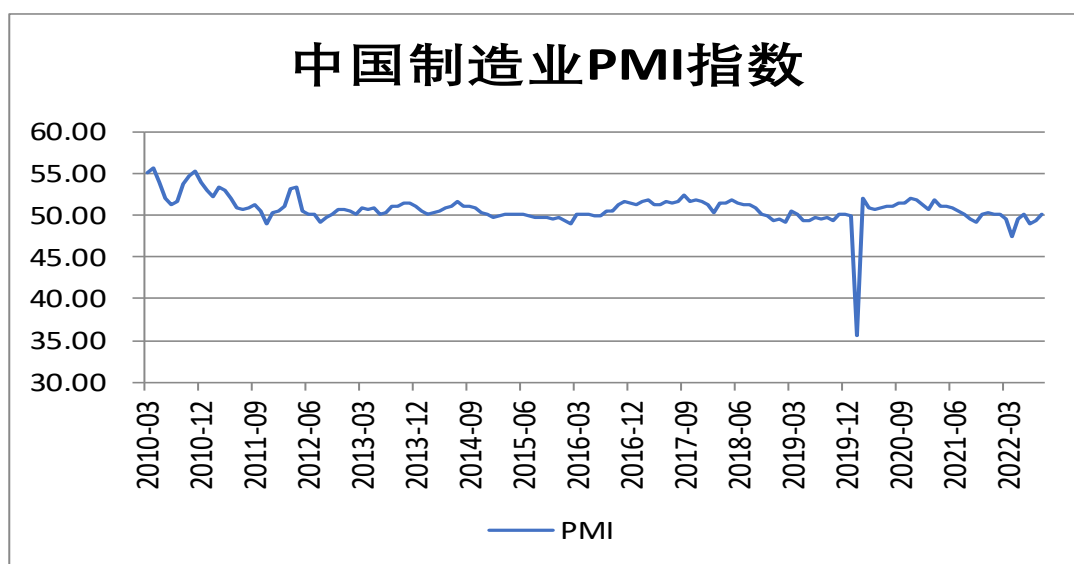
1. 美国 10 月份 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，跌至“荣枯线”下方，创 28 个月以来新低。服务业 PMI 初值为 46.6，综合 PMI 初值为 47.3，均不及市场预期与前值。同日，欧元区 PMI 相关数据也录得新低。欧元区 10 月份制造业、服务业、综合 PMI 分别创 29 个月、20 个月、23 个月以来新低。由标普全球发布的美国 PMI 数据报告称，相较 9 月份的情况，10 月份美国商业活动呈现出显著的下滑迹象。新订单数量重新进入收缩区间，制造业和服务业部门都反馈消费需求疲弱的现象。此外，在美元持续强势的情况下，非美国本土的消费需求也受到影响，新出口订单量受到较大冲击。美联储将于北京时间 11 月 3 日凌晨公布 11 月份的议息决议。市场较有共识的看法是，当前美国通胀尚未出现合意的回落速度，美联储大概率仍将进行大幅度的加息以期控制通胀。

2. 美国劳工部数据显示，美国 2022 年 9 月 CPI 同比增 8.2%，前值 8.3%，市场预期 8.1%；季调后 9 月 CPI 环比 0.4%，前值 0.1%，市场预期 0.2%；9 月核心 CPI 同比增 6.6%，前值 6.3%，市场预期 6.5%；季调后 9 月核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.6%，市场预期 0.4%。美国 9 月 CPI 再度超市场预期，核心通胀压力继续抬升。数据公布后，市场迅速上调美联储加息预期。FedWatch 数据显示，11 月加息 75bp 的概率为 96.3%、12 月加息 75bp 的概率为 71.5%；市场对年末美联储利率水平的预期，上升至 4.5%-4.75%。我们认为，四季度美国通胀将持续受地缘政治、劳动力短缺、房租价格高企问题扰动，年内美联储加息步伐难以放缓，预计 11 月议息会议中，美联储大概率加息 75bp。

3. 受利率飙升导致房地产市场突然降温影响，9 月美国新屋销售环比大幅下降 10.9%，经季节性因素调整后按年率计算为 60.3 万套。美国新屋销售已是今年以来第四次环比降幅超过 10%，同时也是今年 4 月下降 12.4% 以来最大降幅。9 月，美国新屋销售与去年同期相比也下降了 17.6%。在经历了近两年的繁荣后，美国房地产市场正迅速疲软。此前公布的数据显示，成屋销售已连续 8 个月下降。美国抵押贷款银行家协会的数据显示，截至 10 月 21 日一周，购房抵押贷款申请同比下降 42%，衡量房屋建筑商信心的指标也在近几个月持续走弱。随着近几周抵押贷款利率继续上升，新屋销售可能会进一步下降。新屋销售约占美国房屋销售总额的 10%，是反应美国房地产市场走势的领先指标。随着更多数据出炉，美联储内部产生分歧，部分官员释放“鸽派”态度，对持续大幅加息对抗通胀表示出更大的担忧，希望在 12 月加息节奏放缓，房地产低迷的数据为美联储在 11 月后或能放缓加息步伐的观点提供支持，但加息周期未结束，铝需求疲软不容置疑，宏

观面仍是较大的承压。

国内方面，1. 9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.7个百分点，升至扩张区间，显示经济走势稳中向好。9月份，随着我国稳经济政策的持续推进，制造业保持复苏势头，供需两端保持回升，基本面向好发展，对基础原材料的需求也在稳步释放。2. 9月份，CPI同比上涨2.8%，环比上涨0.3%。1至9月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨2.0%。9月份CPI涨幅有所扩大，主要是受高温少雨天气、季节性周期、节日消费等因素影响。3. 9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长3.9%，比上半年加快0.5个百分点。国家统计局表示，前三季度国民经济恢复向好：粮食生产形势较好，畜牧业平稳增长、工业生产恢复加快，装备制造业和高技术制造业较快增长、工业生产恢复加快，装备制造业和高技术制造业较快增长、市场销售逐步改善，基本生活类商品销售较快、固定资产投资稳中有升，高技术产业投资较快增长、居民消费价格温和上涨，工业生产者出厂价格涨幅回落、就业形势总体稳定、居民收入平稳增长，农村居民收入增长快于城镇。“金九银十”消费旺季预期在各个经济指标向好的情况下得到加强，但实际上10月铝整体需求并没有旺季表现，因疫情扰动多地静态管理加上房地产数据表现保持低迷，同样影响下游开工。



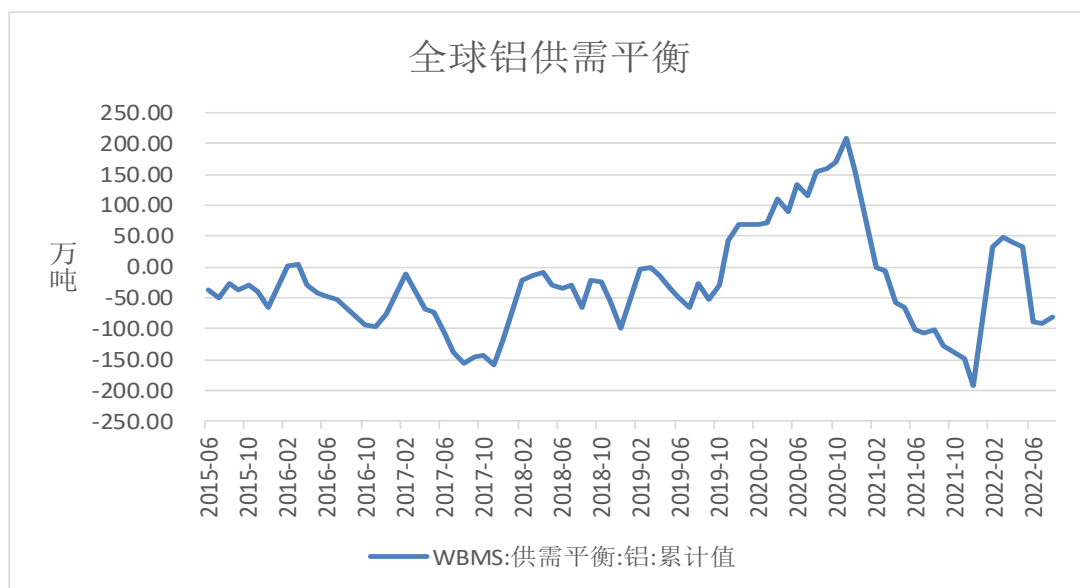
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铝市供需体现

1、全球铝市供应短缺

世界金属统计局报告显示，2022年1-8月期间全球原铝市场供应短缺79.7万吨，2021年全年为供应短缺160.3万吨。今年前8个月，全球原铝需求为4,599万吨，较上年同期减少34.9万吨。（需求按表观基准衡量，封控措施可能扭曲贸易统计数据）2022年1-8月，全球原铝产量微幅下滑。欧洲的产量降幅与中国及亚洲其他地区的增幅基本相抵。截至8月底，可报告的库存总量较2021年12月底的水平低59.8万吨。截至8月末，LME总库存为63.3万吨，截至2021年底为121.34万吨。上海期交所库存在8月份上升，但截至8月底库存较2021年底仍低11.9万吨。整体来看，2022年1-8月全球原铝产量同比减少1.2万吨。中国产量估计为2,647.2万吨，同比增1.5%。中国金属产量目前占到全球总产量的59%左右。1-8月中国表观需求同比减少0.9%，半制成品产量同比增加1.9%。2020年中国成为未锻造铝的净进口国。今年1-8月期间，中国净出口404.1万吨铝半成品，2021年全年为492.6万吨。半成制品出口同比增长26%。1-8月日本需求同比增加4.6万吨，美国需求增加49万吨；全球需求则减少0.8%。8月全球原铝产量为583.14万吨，需求为581.36万吨。

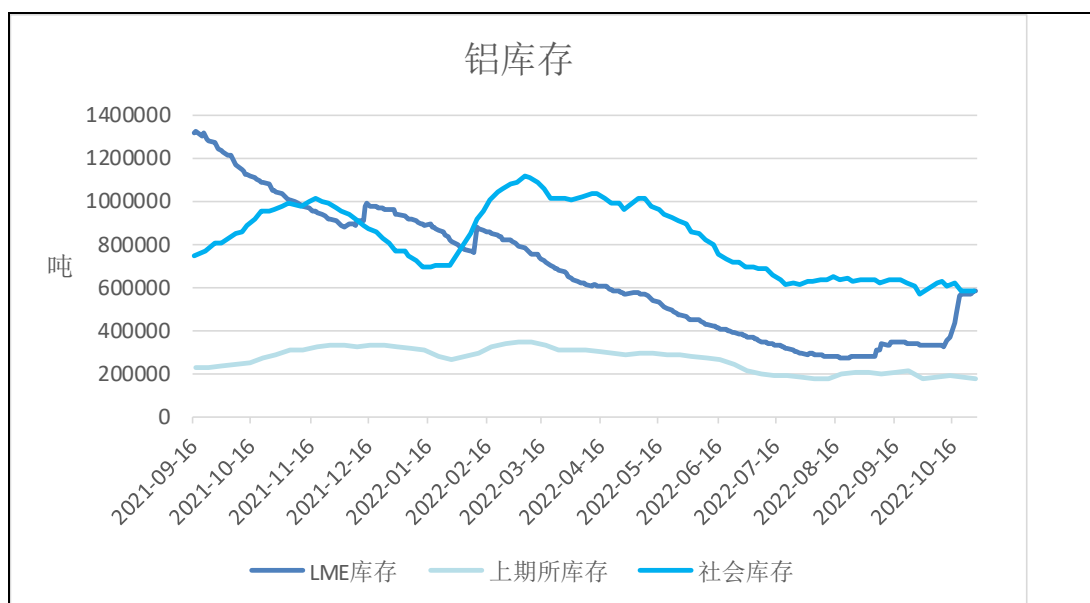
国际铝业协会（IAI）公布数据 displays，全球9月原铝产同比增加4.28%，至570.2万吨。前一个月修正值为589.2万吨。今年以来，“北溪一号”输向欧洲的天然气无限期停止，欧洲天然气期价及电价高位运行，高企的能源价格让铝冶炼厂成本剧增，据悉过去一年欧洲的铝冶炼厂产能减少50%，虽然后期天然气期价大幅回落，但是电解铝冶炼厂减停产后复产需要很长的时间和大量的金钱投入，部分炼厂很难再恢复生产，冬天将至，用电需求只会增加，电解铝厂大规模复产不太可能，海外原铝产量偏弱格局；中国9月四川复产进度缓慢，云南汛期反枯限电影响压产20%，总体供应增速减缓。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铝两市库存低位. LME 电解铝库存大增

截至 2022 年 10 月 28 日，LME 电解铝库存为 587425 吨，较 9 月 30 日增加 255250 吨，增幅 76.84%；截至 2022 年 10 月 28 日，上期所电解铝库存为 178485 吨，较上月增加 3974 吨，增幅 2.28%；截至 2022 年 10 月 27 日，国内电解铝社会库存为 581000 吨，较 9 月 26 日减少 23000 吨，降幅 3.81%。西方国家对俄罗斯的制裁也尽量避免对金属供应的措施，但仍有许多买家避开俄罗斯的铝，而欧洲能源危机爆发以来，欧洲许多冶炼厂陆续减产，铝在今年供应端的扰动增多，LME 库存也降至近十年来低位水平，但这并不能抵消全球经济增长放缓对需求断的打击，在需求恶化的情况下，LME 铝库存大增，引发了市场担心这些大增的铝是大量过剩的俄铝在向 LME 倾销，扰乱国际基准价格，俄罗斯铝产量占比达到 5.8%，贸易占比约 12%，是欧洲最大的电解铝供应商，40%供应欧洲。基于此，LME 就是否以及在何种情况下禁止俄罗斯金属的新供应进行磋商，而美国政府正在考虑全面禁止进口俄罗斯铝，以应对俄罗斯在乌克兰的军事行动升级。而国内处于“金九银十”消费旺季，9 月份国内铝下游消费较 8 月好转，铝下游的订单及开工均有提升，9 月呈去库状态，10 月国庆长假国内或有阶段累库，但疫情散发，干扰运输，库存下降。

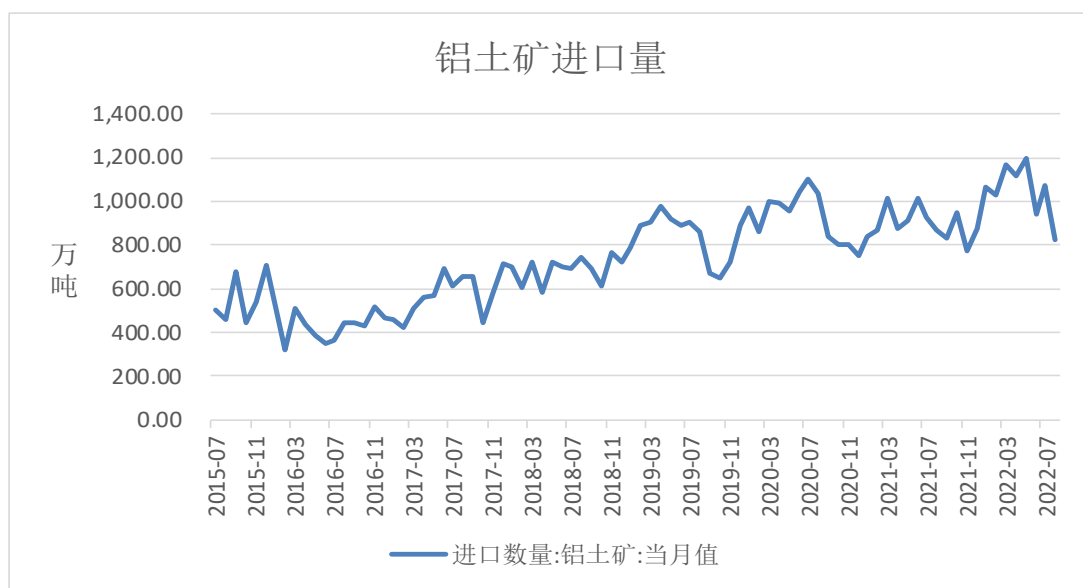


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铝市供应

1、铝矿进口环比减少

我国的铝矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，国产铝土矿山因长期环保检查和安全督察，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转，叠加疫情影响及大会召开，开采及运输均受限，供给趋紧，矿石供应上仍以进口矿为主；国外矿山产量同比下降，随着运费高涨，铝矿将延续偏紧状态。海关总署平台数据显示，中国9月铝土矿（铝矿砂及其精矿）进口量为822万吨，环比减少23.57%，同比减少0.96%。几内亚为最大供应国，在总进口量中占比月51%，当月中国自几内亚进口铝土矿414.86万吨，环比减少33.70%，同比增6.00%；印度尼西亚进口88万吨，环比减少45.33%，同比减35.02%。进口矿进口大幅减少，受几内亚雨季影响较大，印尼方面部分贸易企业正在推进新一轮出口配额的审批工作。展望后市，今年的环保检查及安全督查并未放松，国产铝土矿开工率仍在低位，北方重大会议召开结束后，矿山产量将缓慢修复，但氧化铝新投规模明显扩大，对矿的需求仍在增加，但是国产矿产量修复缓慢，现货货源仍偏少，预计进口矿仍是主要需求，加上几内亚雨季影响消退，进口量较9月或有小增。



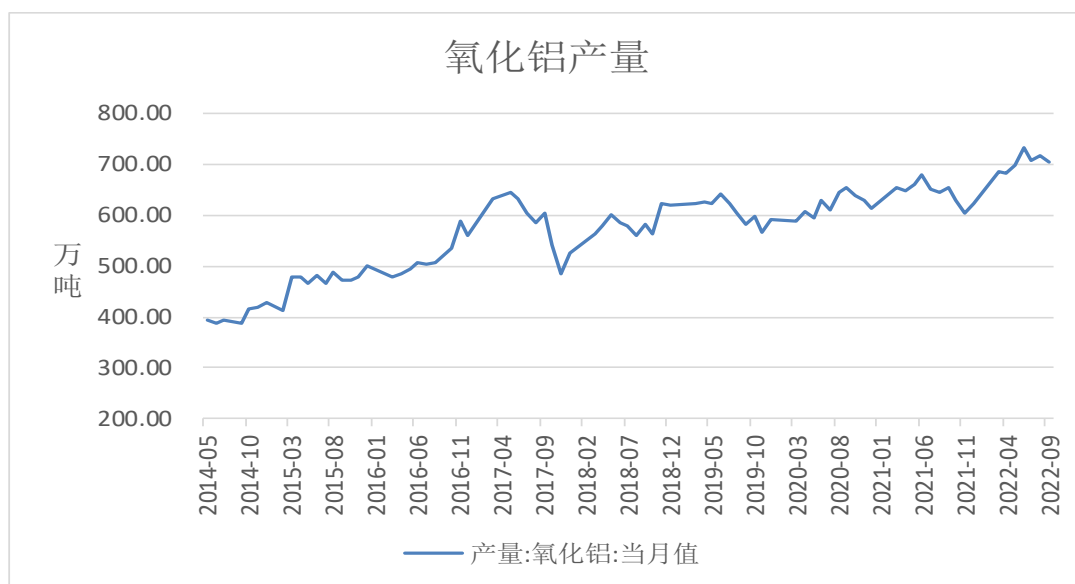
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、氧化铝产量减少，出口环比下降

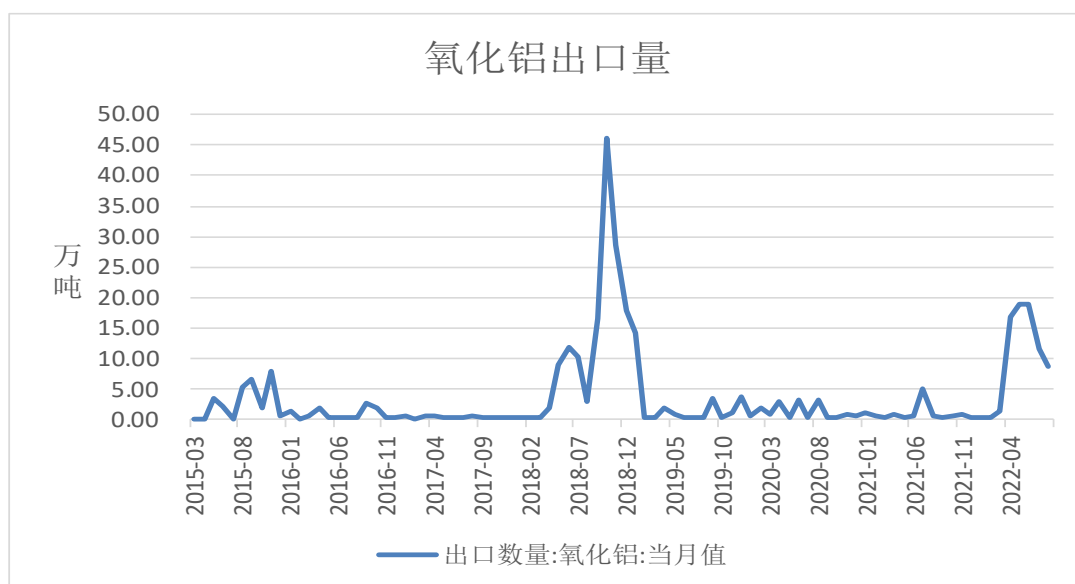
国家统计局数据显示，2022年9月氧化铝产量705.2万吨，环比减少1.8%，同比增长7.5%；1-9月累计产量6147.1万吨，同比增长4.4%。其中，前9月山东氧化铝产量同比下降1.42%，山西和广西氧化铝产量分别同比增长5.75%和12.44%。因氧化铝价格下落、原材料铝土矿等成本上涨，加上焙烧炉改造等因素，部分高成本的氧化铝厂开始逐步减产，个别氧化铝厂停产，实际开工率下滑；云南、四川电解铝的减产和后续复产速度缓慢，氧化铝的需求下滑，过剩压力增加；十月，国庆长假后多地疫情发散，氧化铝现货发运均受到影响，产量有所压缩，但新投产产能纷纷开工，预期完全抵消了减产部分，氧化铝产量或增加，价格下调。

9月中国氧化铝出口量为8.66万吨，环比下降25.47%，同比增长2335.13%；2022年1-9月中国氧化铝累计出口80.6万吨，同比增长687.88%。9月氧化铝出口环比减少，9月氧化铝净进口16.22万吨，环比增长299.51%，同比下降54.67%。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%。虽然国内氧化铝市场供应过剩，但海外氧化铝的价格有所回落，价差让我国氧化铝进口市场打开，9月份国内氧化铝市场为净进口状态；出口方面其中向俄罗斯出口8.14万吨，占当月出口量的94.1%，国际政治原因东欧国家对中国氧化铝依旧存在刚需，但海外需求表现较差，出口进一步回落，叠加其他低成本国家也在寻求出口至俄罗斯，国内氧化铝出口下降。10月国内氧化铝价格下跌，高成本企业不断减产，但抵不过新投产产能陆续释放，整体呈供应过剩，电解铝产能修复较慢，氧化

铝国内需求减弱，或会寻找出口方向，但海外需求或维持低迷，出口方面或较 9 月相差不大。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

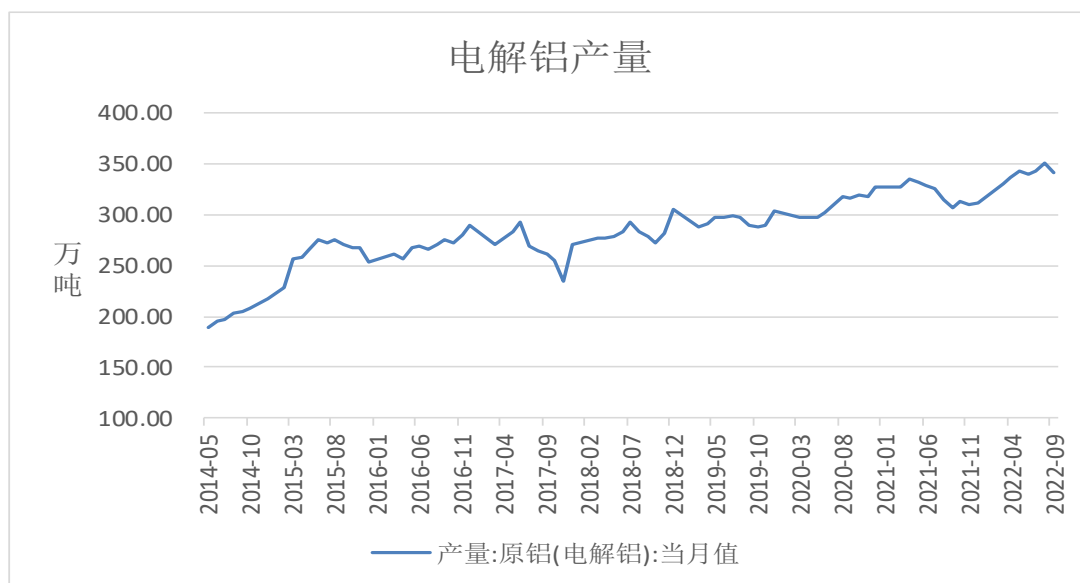


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、电解铝产量同比仍是增加

国家统计局数据显示，2022 年 9 月，电解铝产量为 342.1 万吨，同比增加 9.3%；2022 年 1-9 月，电解铝累计产出 2987.5 万吨，同比增加 2.8%。据 SMM 统计，截至 10 月初 SMM 国内电解铝建成产能至 4516 万吨，国内电解铝运行产能 4028.1 万吨，全国电解铝开工率下降至 89.2%，9 月四川减产及云南地区电解铝厂减产规模扩大，运行产能明显下滑，云南地区总体减产均在 20% 的幅度，预计云南地区电解铝厂总减产规模在 100-120 万吨左右，

是 9 月主要减量；同比仍是增加，主因在去年电解铝产量大省电力紧张的限电措施，行业产量下降。展望 10 月，四川限电影响消退缓慢复产，叠加其他地区的新增产能释放，而云南目前为止没有确切的减产消息，10 月产能大概率修复上涨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

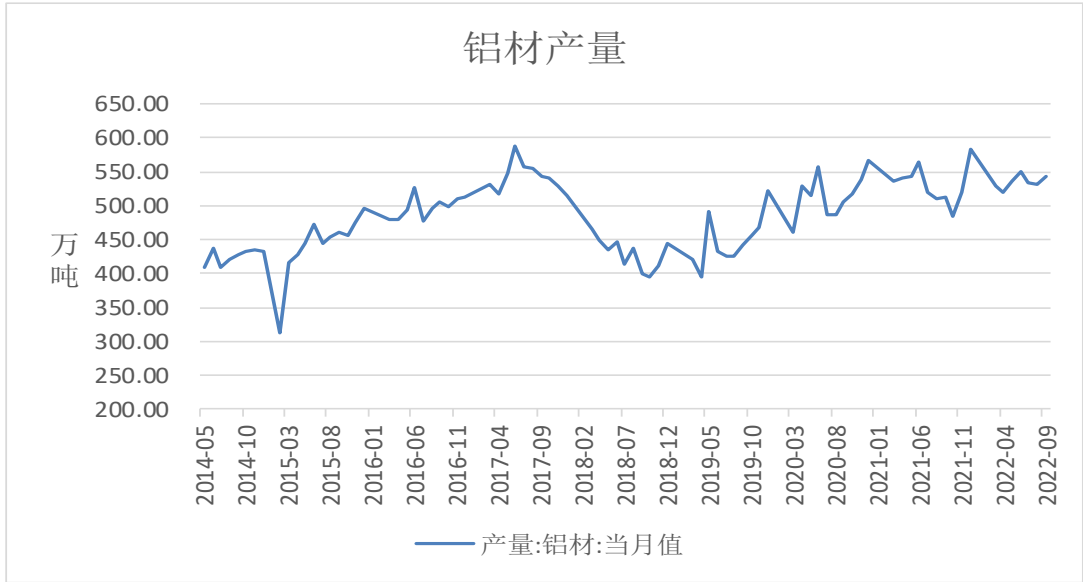
四、需求状况

1、下游开工率环比上涨，出口环比减少

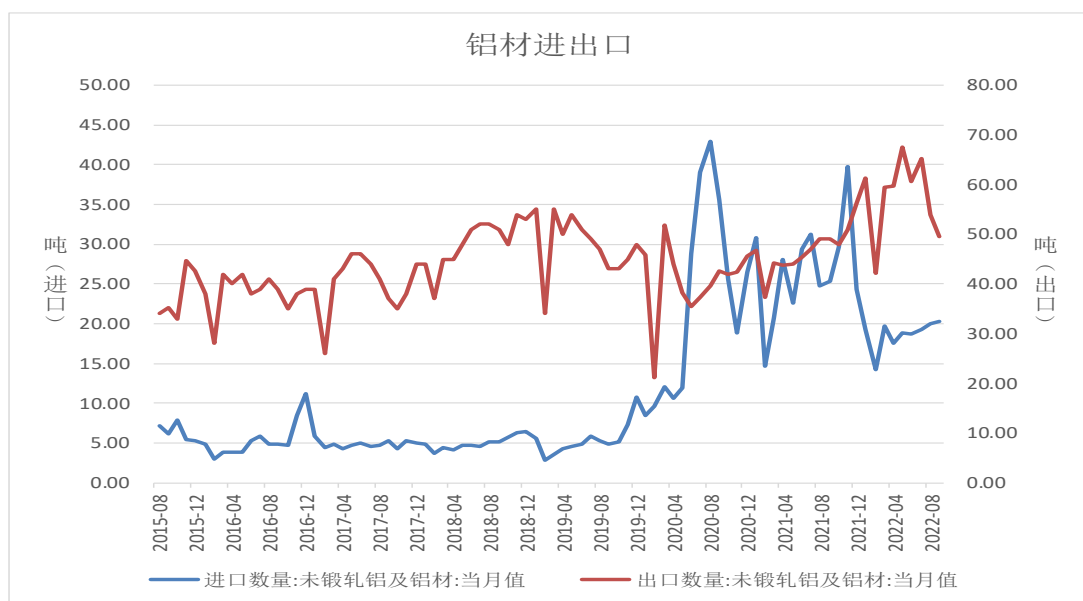
9 月份铝材企业开工方面，Mysteel 调研统计，9 月份中国铝型材样本企业开工率为 52.86%，环比上涨 1.8%，同比上涨 1.72%；9 月中国铝板带开工率为 67.35%，环比增加 3.5%，同比减少 3.53%；9 月中国铝箔开工率为 78.84%，环比增加 4.11%，同比减少 0.69%；9 月中国铝杆开工率为 48.9%，环比增加 3%，同比减少 1.3%；9 月全国铝棒企业开工率录得 66.2%，环比 8 月继续下滑 0.97%；9 月再生铝合金开工率为 53.1%，环比 8 月上涨 5.2 个百分点。9 月中国铝型材样本企业开工率较 8 月虽有上涨，但同比往年保持低位，恢复依旧不及市场预期，根据季节性来看，9 月正处于传统消费旺季，但房地产持续低迷，新屋竣工面积持续走低，建材行业表现不景气，企业新订单严重不足，建筑型材整体需求偏弱。工业铝型材订单增长，新能源汽车市场占有率逾 27%，汽车铝型材从 7 月起表现强劲，汽车与基建的向好补充建筑铝型材下滑的空白；铝棒开工率录减订单下滑仍是主要因素，已连续三个月开工率下滑，除广西、山东地区铝棒产量环比上升，其他地区均以减产为主；需求回暖叠加限电消退，再生铝合金开工率环比上涨，整体上，铝下游开工率虽不如预期，但整体上较上月有所提升，产量上涨；10 月疫情干扰运输及消费，但仍处消费旺季，开工

率或小增。

出口方面，根据海关总署数据显示，2022年9月中国原铝出口量0.2万吨，环比下滑68.41%，同比上涨241.09%，其中国内出口最多的国家是尼日利亚、日本，出口最多的省份是新疆维吾尔自治区、上海市。1-9月，我国累计出口原铝19.2万吨，同比增长3582%。9月我国出口铝材47.0万吨，环比下降8.3%；其中，铝板带、铝箔分别出口25.4万吨、11.9万吨，环比下降12.0%、7.8%，铝挤压材出口9.4万吨，环比增长2.1%。1-9月，我国铝材累计出口481.3万吨，同比增长22.8%。9月我国铝制品出口22.4万吨，环比下降7.4%，同比下降8.7%。1-9月，我国累计出口铝制品203.3万吨，同比下降3.9%。因海外能源危机尖锐，及高通胀的影响，导致需求低迷，对我国铝材需求有所降低，10月仍在“金九银十”消费旺季内，预期出口小幅好转，11月或再次下降。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

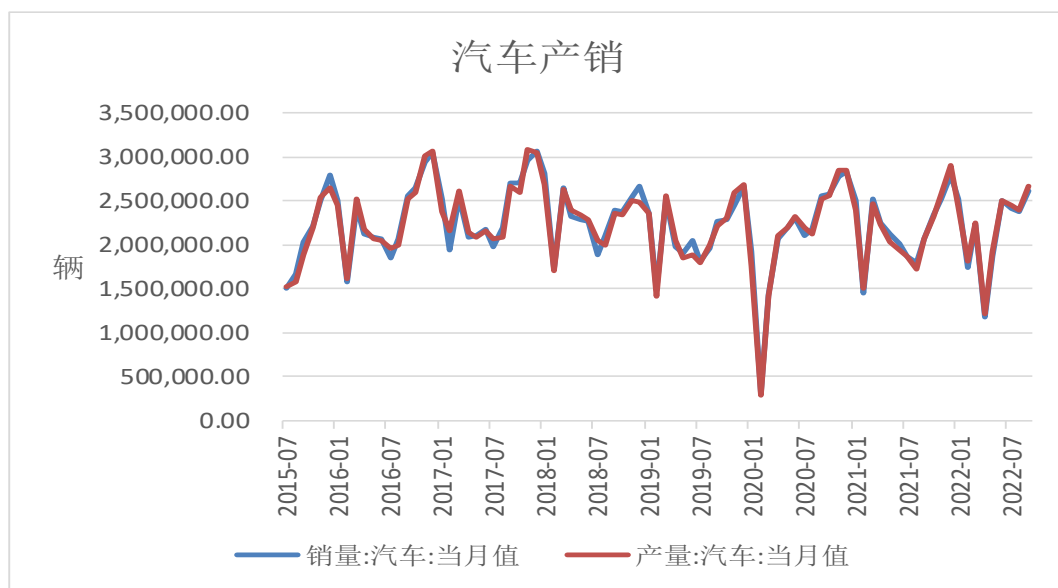


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

五、终端状况

1、汽车产销同比继续增加

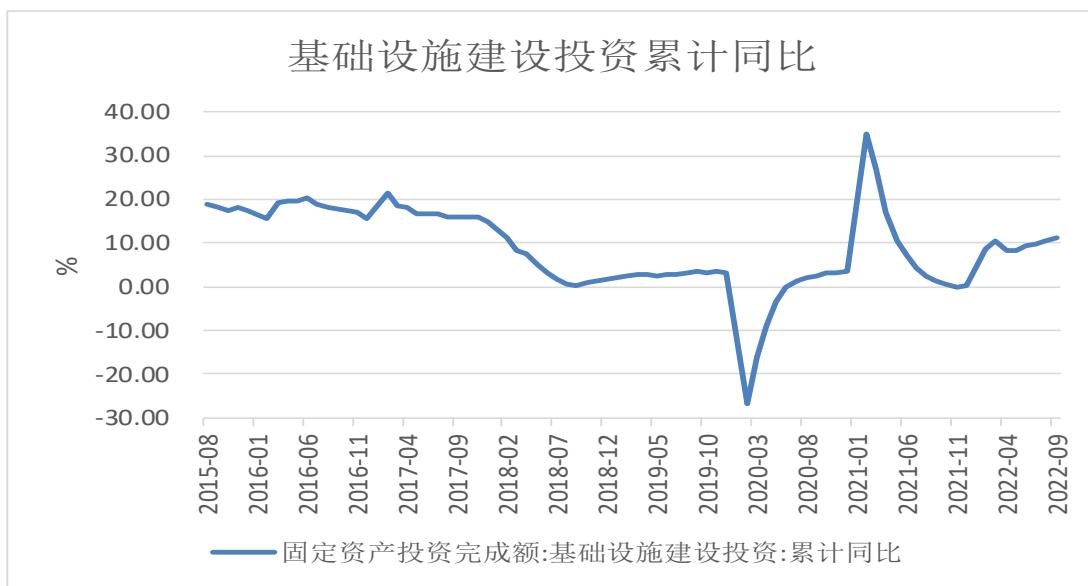
中汽协数据显示, 2022年9月, 中国汽车销售量为2610325辆, 同比增加26.28%; 中国汽车产量为2672013辆, 同比增加28.66%。汽车产销延续了快速增长的势头, 1—9月, 汽车产销分别完成1963.2万辆和1947万辆, 同比分别增长7.4%和4.4%, 增速较1—8月分别扩大2.6个百分点和2.7个百分点。9月, 新能源汽车产销分别完成75.5万辆和70.8万辆, 同比分别增长1.1倍和93.9%, 市场占有率达到27.1%。9月, 汽车整车出口30.1万辆, 同比增长73.9%, 1—9月, 汽车整车出口211.7万辆, 同比增长55.5%。自7月份起, 汽车型材一直保持着劲势, 随着中央和地方各级政府不断出台多项如车辆购置税减征等消费政策促进汽车消费, 使得汽车产销一直保持旺盛, 行业景气度较好, 汽车出口也迎来新突破, 出口量首次超过德国, 居全球第二。财政部、国家税务总局、工业和信息化部联合发布公告, 明确将今年底到期的新能源汽车免征车辆购置税政策, 延续实施至2023年年底。延续免征新能源汽车购置税政策将推动新能源汽车市场继续稳定增长, 全年汽车市场将实现稳增长目标。四季度受疫情持续影响, 消费者消费较谨慎, 消费能量或于三季度释放完毕, 四季度增幅或收窄。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建需求快速落地，房地产数据低迷

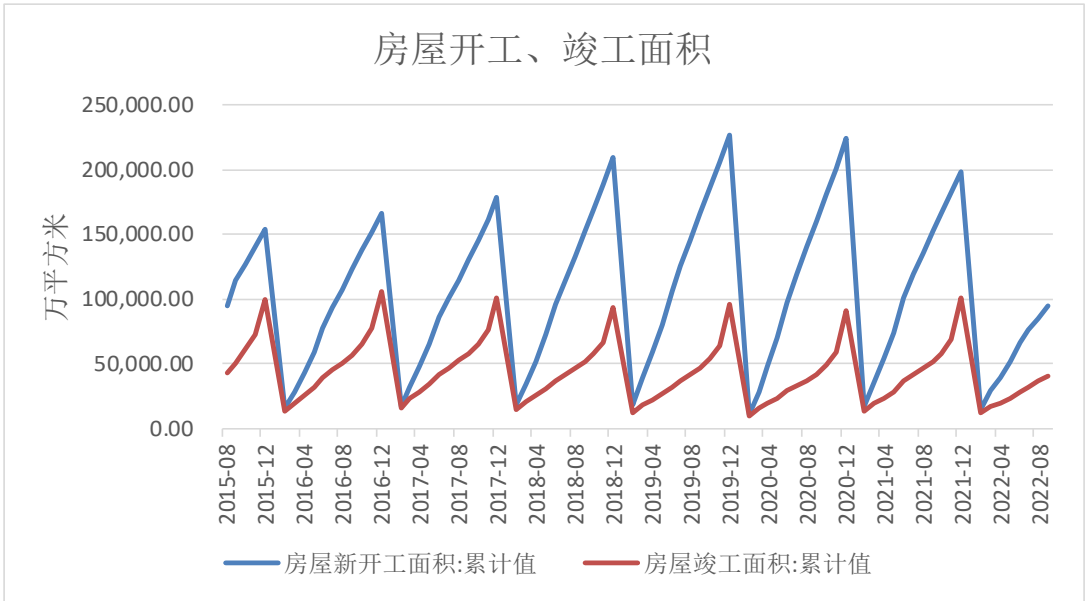
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2022年1-9月,基础设施投资同比增加11.2%。主要收益于稳增长的政策加码,基建投资与开工向好。2022年9月,房地产开发景气指数为94.86,较上月减少0.21,较去年同期减少5.84。2022年1-9月,房屋新开工面积为94767.26万平方米,同比减少38.04%;房屋竣工面积为40878.97万平方米,同比减少10%。9月建筑业供给指数为118.59,同比下降28.55%,环比增长9.23%,9月各地延续“保交楼、稳民生”,出台多项地产纾困措施,多地加强预售资金监管,在政策支持下,房地产施工有“小赶工”现象。9月新开发房屋数据、竣工数据回暖,但回升幅度较小,其他数据降幅继续走扩,房地产行业恢复速度依然较为缓慢,10月延续恢复状态。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

美联储下一次议息会议时间为11月初，市场预期11月加息75个基点的概率已过90%，目前存在争议的是12月加息的幅度，但不容置疑的是需求在海外各国不断大规模加息的背景下日益走弱，LME库存大增或许就是最好的验证，而国内是铝最大的消费国，“金九银十”消费旺季已过，旺季表现不如预期，但供应端却在缓慢修复状态。总的来说即使海内外铝的供应扰动较多，以及全球低库存背景，但全球经济下行压力增大压制需求，美联储加息周期未结束，预计沪铝2212合约宽幅震荡偏弱。

第四部分、操作策略：

中期（1-2个月）操作策略：以逢高做空为主

- ✧ **对象：**沪铝2212合约
- ✧ **参考入场点位区间：**18200-18400元/吨区间，建仓均价在18300元/吨附近
- ✧ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，沪铝2212合约止损参考18600元/吨
- ✧ **后市预期目标：**目标关注17300，最小预期风险报酬比最小1:2之上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。