



供应偏紧需求提振，铝类震荡偏强运行

摘要

国外宏观：根据美联储褐皮书的发文来看，9 月以来，美国大部分地区的经济活动都基本没有变化，但制造业的景气度有所下降。美国近期劳动力市场表现火热且强劲，通胀基本按照预期小幅回落。总体来看，美国经济数据表现相对积极，这也令 11 月降息程度变得更加温和，市场预计较大概率为小幅调降利率 25 个基点。此外，从近期美联储官员们的发言来看，大多数仍是中性偏鸽发言，美国经济或将逐渐实现软着陆，美元指数偏强运行。

国内宏观：流动性方面，9 月金融总量指标保持平稳，信贷结构持续优化。增量政策的效果将会进一步显现，未来金融总量有望保持平稳增长。制造业方面，经济景气度有所改善，制造业生产活动加快。总体来看，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业物价总体稳定，民生保障扎实有力，新质生产力稳步发展，高质量发展扎实推进，9 月份多数生产需求指标好转，市场预期改善，推动经济回升向好的积极因素累积增多。

行情展望：展望 11 月，基本上，原料端国内铝土矿复产进展偏缓，海外进口土矿因几内亚季节性影响发运量而进口量级仍将偏低，但较前期略有恢复。氧化铝供应方面，11 月国内原料仍将处于供应相对偏紧的局面，加之，氧化铝价呈现外强内弱局面令进口窗口持续关闭，进口量预计将有所收敛，氧化铝表观消费量预计将有所控制。需求方面，国内电解铝厂开工稳定增长，但由于产能情况已临近行业上限，故增量幅度并不显著，需求整体小幅提升。整体来看，氧化铝处于，供给偏紧、需求稳定的局面，氧化铝价格偏强运行。电解铝方面，供给量因前期技改冶炼厂陆续起槽复产，供给方面稳定小幅增涨，需求方面，下游进入传统旺季，开工率逐步走暖，铝社会库存稳步去化，11 月仍有望延续需求偏暖局面。终端消费上，光伏装机预期增长，加之新能源汽车的渗透率逐年增长，带动电力及交通板块用铝量增长，弥补建筑等其他传统行业用铝量的下降。整体来看，沪铝或处于供给稳定、需求渐涨的局面，沪铝价格震荡偏强运行。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780 号

研究员：王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号：Z0019878

助理研究员：

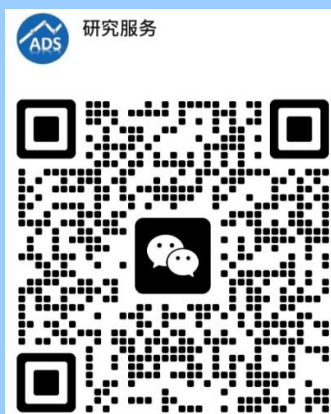
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

陈思嘉 期货从业资格号 F03118799

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



目录

第一部分、铝类市场行情回顾及宏观资讯..... 2

 一、10 月铝类期货行情回顾..... 2

 二、宏观资讯回顾及简评..... 3

 1、国际宏观资讯回顾..... 3

 2、国内宏观资讯回顾..... 5

第二部分、铝类产业链分析..... 7

 一、全球铝供需情况..... 7

 1、WBMS 全球铝供需情况..... 7

 2、铝库存情况..... 7

 二、国内铝市供给情况..... 8

 1、铝土矿供给情况..... 8

 2、氧化铝供给情况..... 9

 2、电解铝供给情况..... 10

 三、国内铝市需求情况..... 12

 1、下游铝材生产情况..... 12

 2、终端应用铝耗情况..... 13

第三部分、小结与展望..... 16

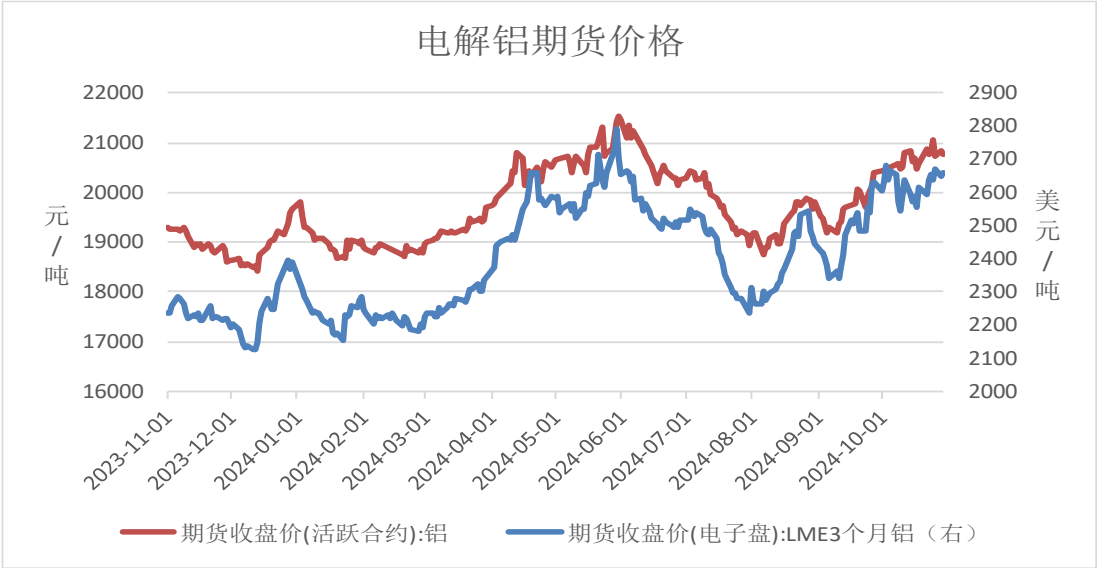
第四部分、沪铝期权策略..... 17

免责声明..... 18

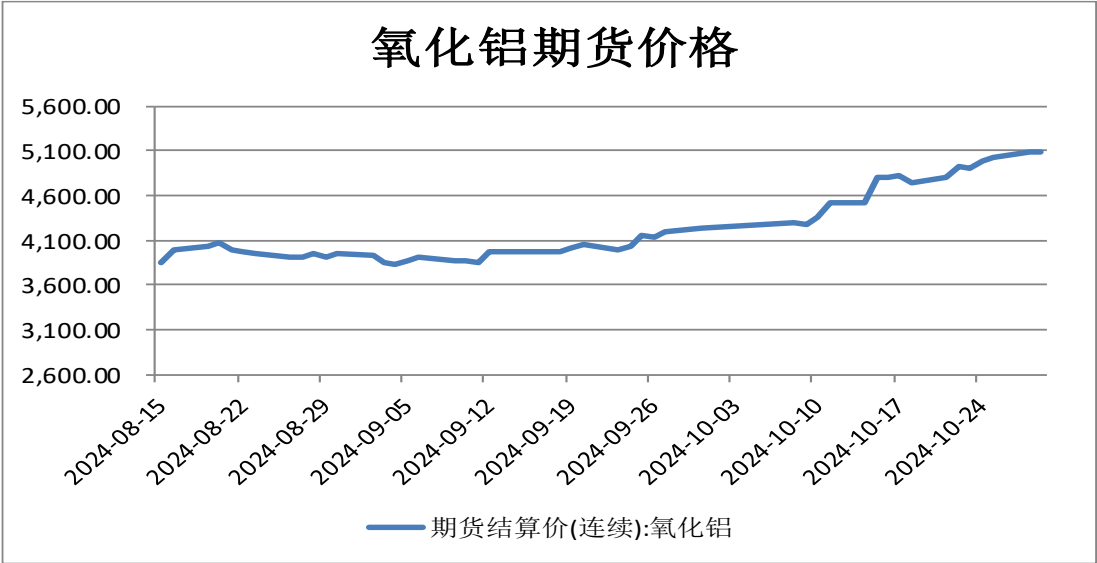
第一部分、铝类市场行情回顾及宏观资讯

一、10月铝类期货行情回顾

截至2024年10月29日，沪铝收盘价为20765元/吨，较9月30日上涨330元/吨，涨幅1.65%；氧化铝期价为5084元/吨，较2024年9月30日上涨855元/吨，涨幅21.34%。10月份国内氧化铝快速上涨并创下年内新高5135元/吨，随后高位宽幅震荡；沪铝期价受其带动震荡偏强运行。基本面上，国产矿供应暂未有明显好转迹象，叠加短期铝土矿进口量持续受几内亚雨季及部分矿端扰动事件影响而供应偏紧。氧化铝供给端，原料供应偏紧加之环保原因检修对氧化铝供给量的限制明显，海外价格的高企关闭进口窗口，令氧化铝整体表观消费量收敛；需求端，电解铝厂对原料的需求保持平稳，部分企业有备货需求，令氧化铝价格偏强运行。整体来看，氧化铝供需或处于供给偏紧需求持稳的阶段，期价震荡偏强运行。电解铝供给方面，前期技术改进停减产的企业陆续起槽复产，供给量小幅增加；需求方面，旺季来临令下游材料加工生产意愿提振，开工率回暖明显。但由于原料供应偏紧带来的涨价令电解铝成本上行，持货方挺价意愿较高，而下游追涨意愿并不强烈，导致现货市场成交表现一般，多采用刚需补库的操作。整体来看，电解铝基本面供需矛盾并不明显，处于供需紧平衡的局面。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

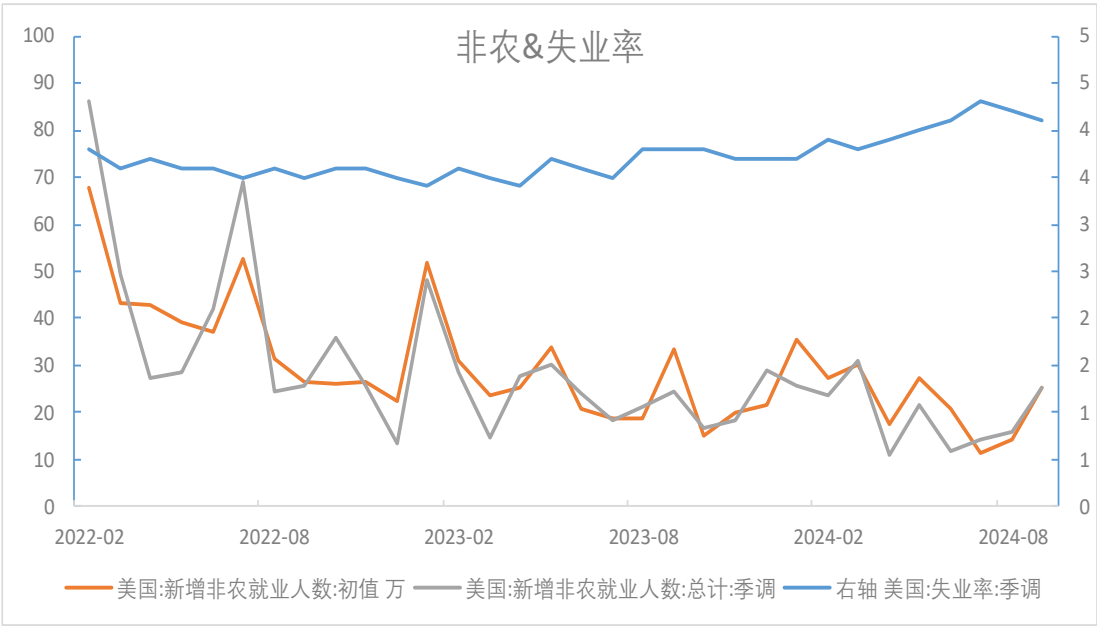


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

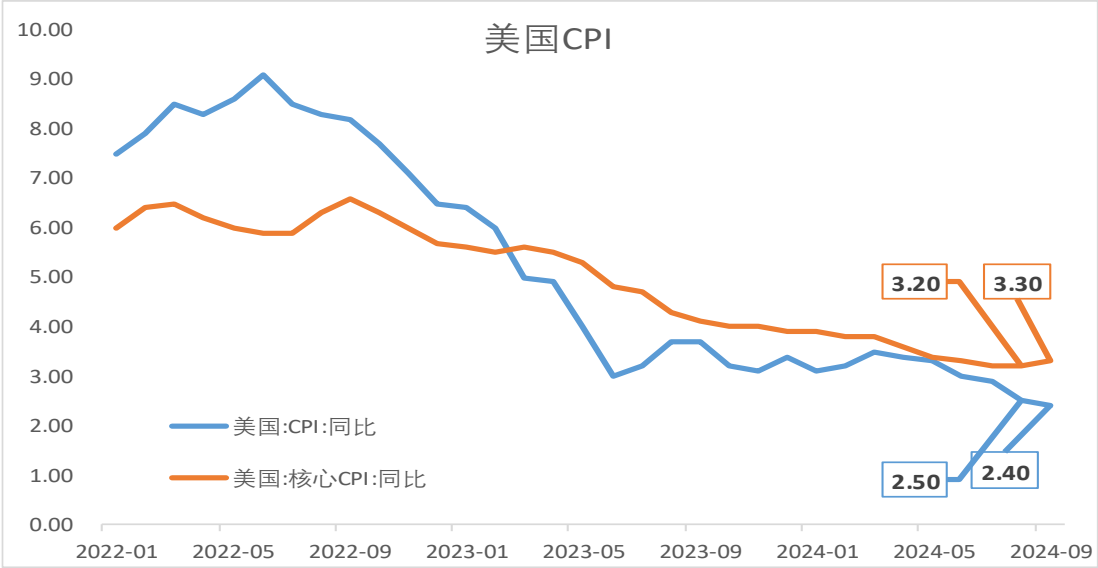
1. 2024 年 10 月 4 日，美国：9 月，非农就业人数增加 25.4 万人，为 3 月以来最大增幅，预估 15 万人，前值 14.2 万人；失业率 4.1%，为 6 月以来新低，预估 4.2%，前值 4.2%。非农就业岗位增长速度远超预期，这使得美联储在 11 月份降息 25 个基点或暂停降息具有灵活性。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024 年 10 月 1 日，美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 47.2，预期 47.5，前值 47.2。

3. 2024 年 10 月 10 日，美国 9 月 CPI 涨幅超预期，通胀下降进程停滞。美国劳工部公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，较前值 2.5%有所放缓，为 2021 年 2 月以来最低水平，但超出预期值 2.3%。核心 CPI 同比上涨 3.3%，为 6 月以来新高，预期为持平于 3.2%。9 月 CPI 环比上涨 0.2%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，均超出市场预期。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024 年 10 月 10 日，美国 9 月 PPI 同比升 1.8%，预期升 1.6%，前值上修为 1.9%；环比持平，预期升 0.1%，前值升 0.2%。核心 PPI 同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值上修为 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。

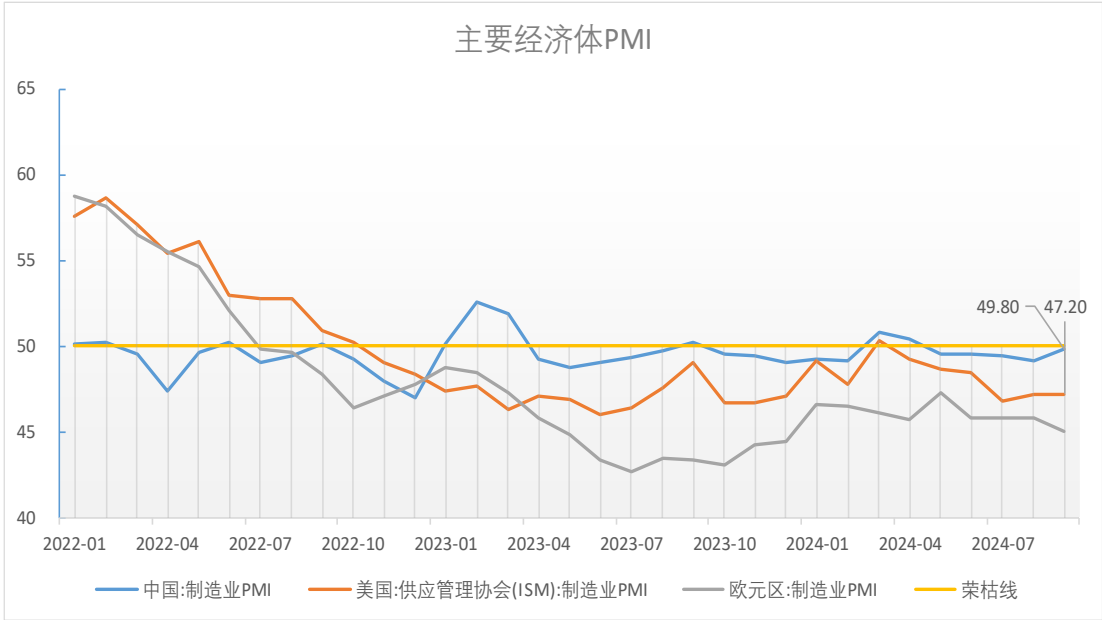
5. 2024 年 10 月 1 日，美联储主席鲍威尔：美联储感觉并不急于快速降息，将随着时间的推移下调利率；如果经济按预期发展，今年将再进行两次降息，总幅度达到 50 个基点；将在 11 月的利率决策中考虑所有因素；商品和服务通胀大体回归至新冠疫情前的水平。

简评

根据美联储褐皮书的发文来看，9 月以来，美国大部分地区的经济活动都基本没有变化，但制造业的景气度有所下降。美国近期劳动力市场表现火热且强劲，通胀基本按照预期小幅回落。总体来看，美国经济数据表现相对积极，这也令 11 月降息程度变得更加温和，市场预计较大概率为小幅调降利率 25 个基点。此外，从近期美联储官员们的发言来看，大多数仍是中性偏鸽发言，美国经济或将逐渐实现软着陆，美元指数偏强运行。

2、国内宏观资讯回顾

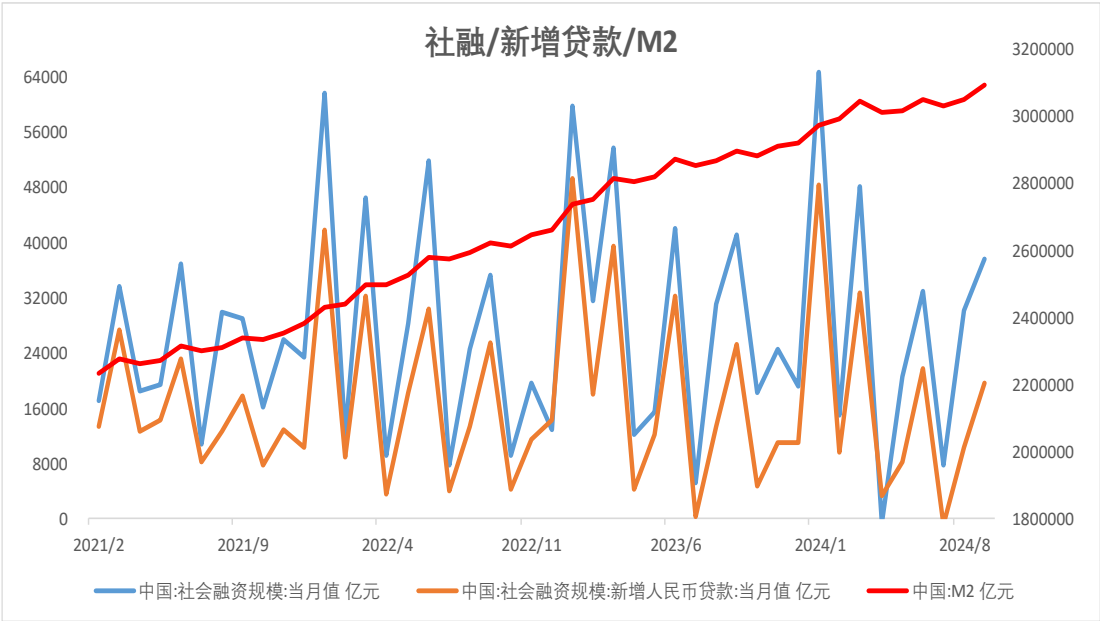
1. 2024 年 10 月 1 日，国家统计局公布数据，9 月，制造业 PMI 为 49.8%，环比上升 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.0%，环比下降 0.3 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.4%，环比上升 0.3 个百分点。经济景气度有所改善，制造业生产活动加快。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024 年 10 月 13 日，国家统计局发布数据显示，统计局：9 月，CPI 同比上涨 0.4%，环比持平。其中，食品价格环比上涨 0.8%，同比来看，猪肉价格上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点；PPI 环比下降 0.6%，同比下降 2.8%。

3. 2024 年 10 月 15 日，央行发布数据显示，9 月末 M2 余额同比增长 6.8%，M1 余额同比下降 7.4%。前三季度，人民币贷款增加 16.02 万亿元；社会融资规模增量累计为 25.66 万亿元，比上年同期少 3.68 万亿元。9 月末，社会融资规模存量为 402.19 万亿元，同比增长 8%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024 年 10 月 20 日，国家统计局公布数据显示， 9 月，社会消费品零售总额 41112 亿元，同比增长 3.2%；规模以上工业增加值同比增长 5.4%；1-9 月，全国固定资产投资（不含农户）378978 亿元，同比增长 3.4%；全国居民人均可支配收入 30941 元，同比名义增长 5.2%；全国城镇调查失业率平均值为 5.1%，同比下降 0.2 个百分点。

5. 2024 年 10 月 18 日，国家统计局公布数据显示，前三季度国内生产总值 949746 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，第一产业增加值 57733 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 361362 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 530651 亿元，增长 4.7%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%。从环比看，三季度国内生产总值增长 0.9%。

简评

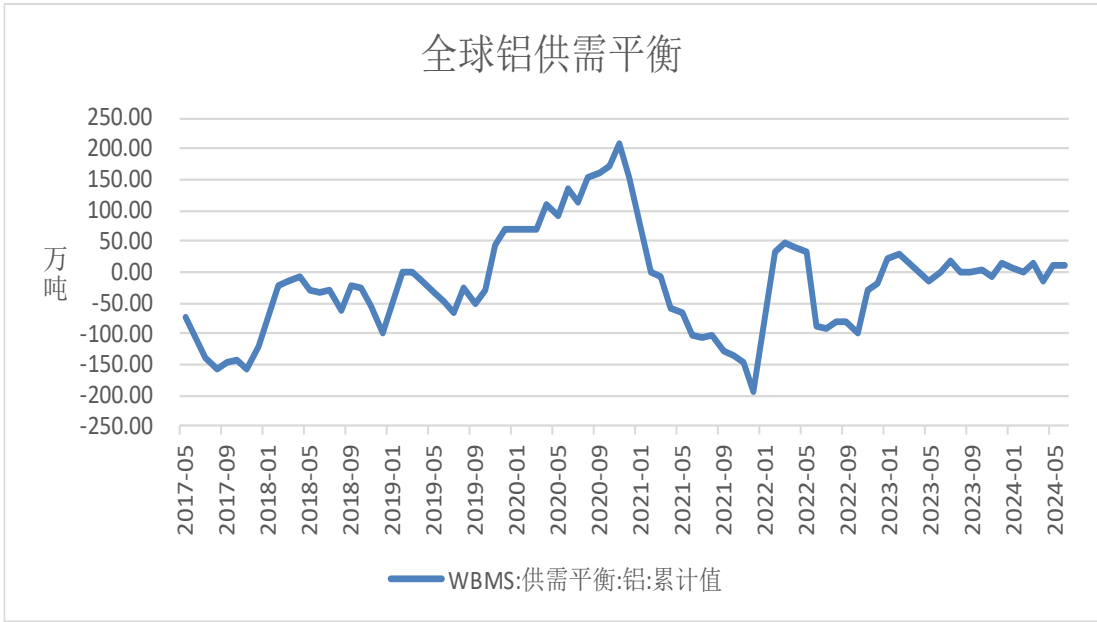
流动性方面，9 月金融总量指标保持平稳，信贷结构持续优化。增量政策的效果将会进一步显现，未来金融总量有望保持平稳增长。制造业方面，经济景气度有所改善，制造业生产活动加快。总体来看，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业物价总体稳定，民生保障扎实有力，新质生产力稳步发展，高质量发展扎实推进，9 月份多数生产需求指标好转，市场预期改善，推动经济回升向好的积极因素累积增多。

第二部分、铝类产业链分析

一、全球铝供需情况

1、WBMS 全球铝供需情况

世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2024 年 8 月，全球原铝供应短缺 18.34 万吨， 2024 年 1-8 月，全球原铝供应过剩 45.04 万吨。

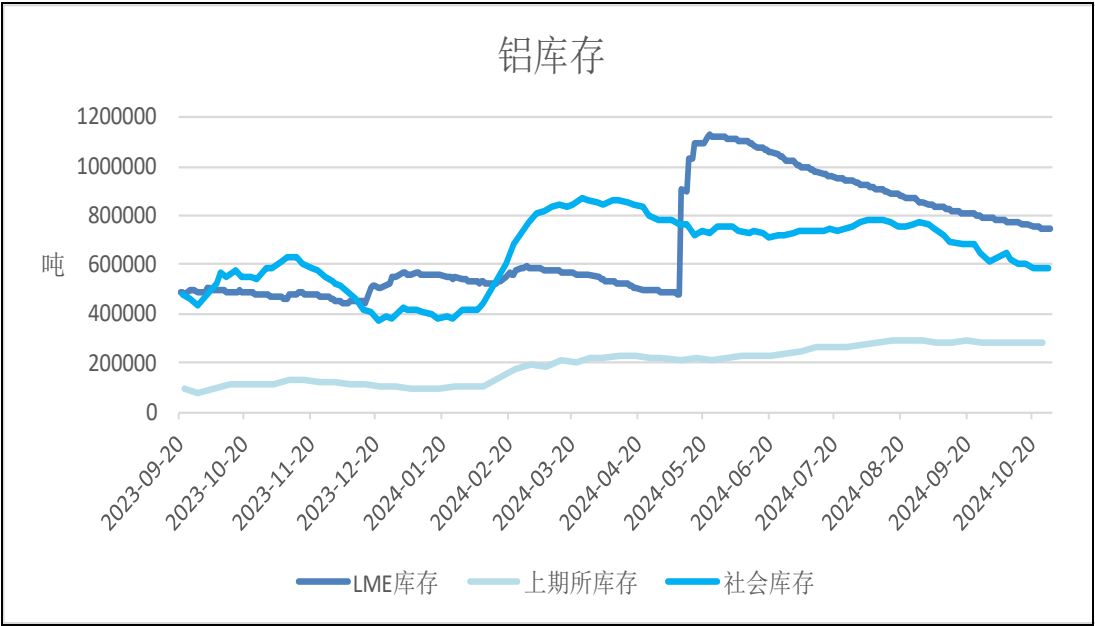


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铝库存情况

截至 2024 年 10 月 29 日，LME 电解铝库存为 743700 吨，较 10 月 1 日减少 46750 吨，降幅 5.91%；截至 2024 年 10 月 25 日，上期所电解铝库存为 283289 吨，较上月增加 2724 吨，增幅 0.97%；截至 2024 年 10 月 28 日，国内电解铝社会库存为 587000 吨，较 9 月 26 日减少 60000 吨，降幅 9.9%。

国内库存方面， 9 月后，下游开工逐渐复苏，依据以往季节变化 10 月亦是铝行业的传统旺季，需求渐涨同时，供应端因已临近行业“天花板”产能而产量增量较小，在供需增增的基本面作用下，铝社会库存下降拐点确认，并显著降库。预计 11 月，传统旺季下国内铝锭去库表现将得以延续，为后续铝价表现提供良好支撑。



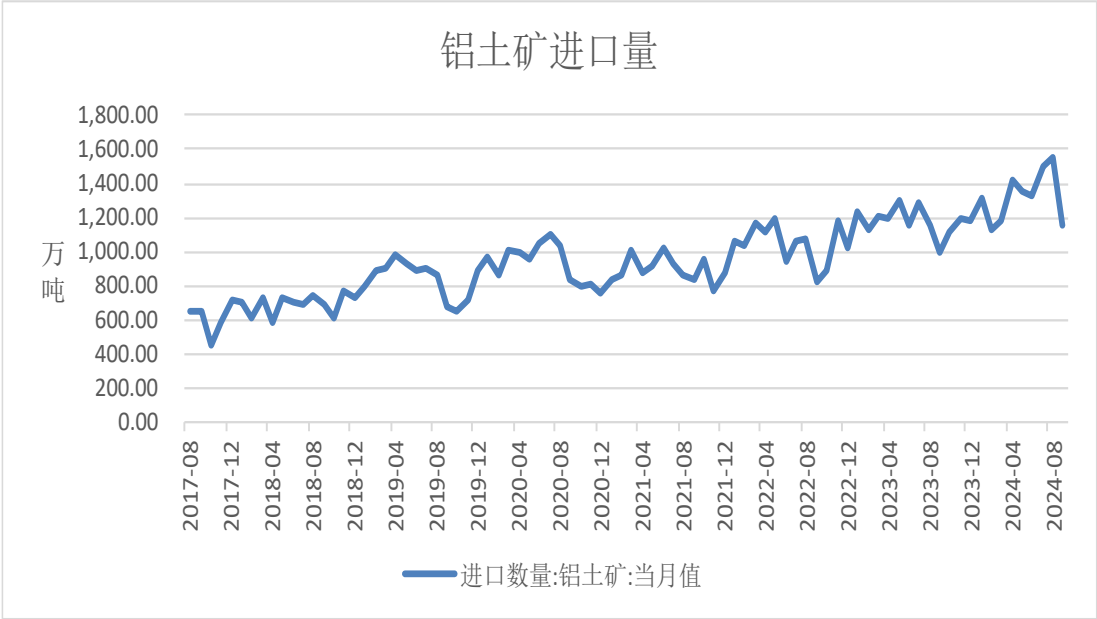
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、国内铝市供给情况

1、铝土矿供给情况

铝土矿和氧化铝是原铝的上游原材料，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，中国是世界最大的氧化铝生产国，因此我国每年都需进口大量的铝土矿，目前我国铝土矿对外依存度约 60%。

海关总署数据显示，2024 年 9 月，当月进口铝土矿 1155.36 万吨，环比下降 25.67%，同比增加 15.82%。1-9 月，进口铝土矿 11938.85 万吨，同比增加 12.11%。分国别看，9 月份，自几内亚进口 669.26 万吨，环比减少 39.18%，同比减少 0.51%；自澳大利亚进口 405.11 万吨，环比增加 11.68%，同比增加 52.84%；自土耳其进口 33.68 万吨，自老挝进口 22.12 万吨，自科特迪瓦进口 9.48 万吨，自黑山进口 8.36 万吨，自巴西进口 5.01 万吨，自马来西亚进口 2.32 万吨。由于几内亚至我国船期约为 70-80 天左右，雨季前铝土矿发运积极性较强，发运量较为可观所致。当下正值几内亚降雨持续阶段，加之国产矿供应尚未出现明显好转迹象因此整体铝土矿端仍存在供应偏紧的预期，预计 10-11 月铝土矿进口量级仍将保持小幅回落水平。

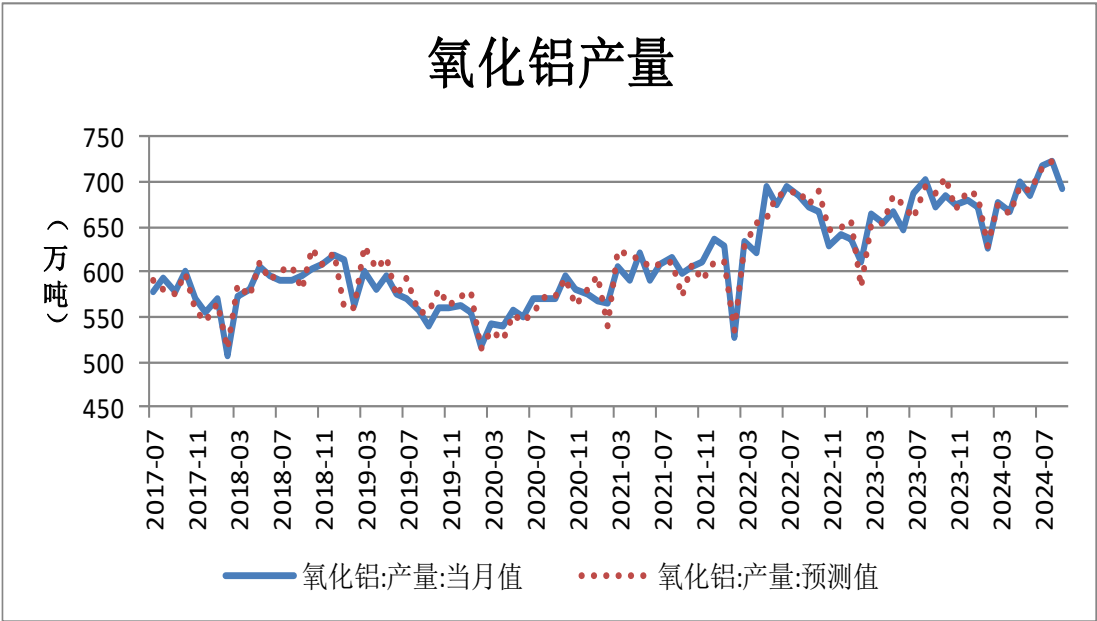


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

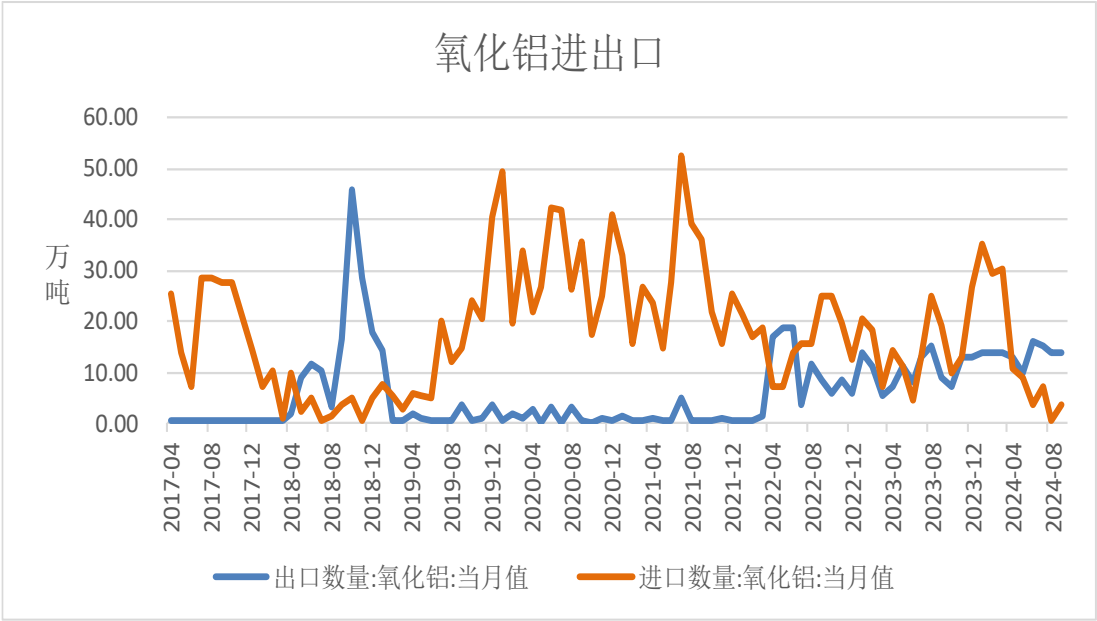
2、氧化铝供给情况

氧化铝产量方面，根据 SMM 数据显示，2024 年 9 月（30 天）中国冶金级氧化铝产量 691.3 万吨，环比下滑 4.27%，同比增加 2.69%。截至 10 月 10 日，中国冶金级氧化铝的建成产能环比增加 100 万吨，实际运行产能为环比下滑 1.30%，开工率为 82.71%。2024 年 1-9 月，国内的冶金级氧化铝累计产量同比增长 3.66%。尽管国内部分地区氧化铝有减产技改计划，但山东某氧化铝厂新增产能投产，河北某氧化铝厂、广西某氧化铝厂检修结束恢复正常生产，10 月国内日均氧化铝产量将小幅回升。加之前文原料端，国产矿复产无更进一步的消息，供应仍然紧缺，进口矿因几内亚雨季影响存在供应减量预期，整体上原料铝土矿仍表现为供应偏紧，对于氧化铝运行产能提升的限制仍然存在。往后看，11 月国内原料仍将处于供应相对偏紧的局面，氧化铝厂成本提升，产能受限，11 月国内冶金级氧化铝产量预计仍将保持相对稳定。

进口方面，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。由于海外氧化铝厂减产，令其供应存在缺口，海外价格涨势凌厉，部分企业开始寻求国内供应补充，出口窗口开启。国内 11 月氧化铝出口或继续，而进口方面预计仍将维持较低水平运行。总体来看，国内 11 月氧化铝表观消费量相对偏紧，现货价格预计保持较高位运行。



图表来源：SMM、瑞达期货研究院



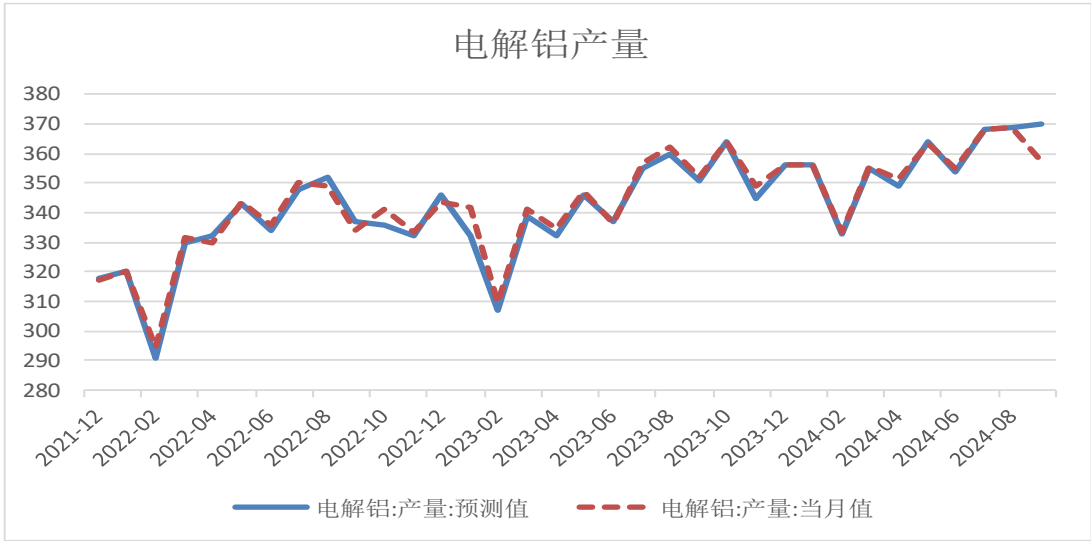
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、电解铝供给情况

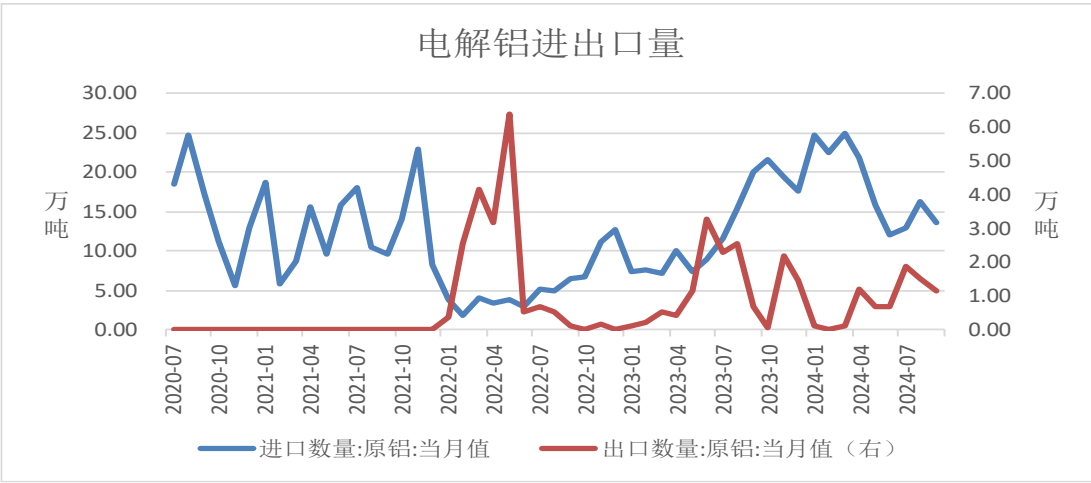
据 SMM 统计，2024 年 9 月份（30 天）国内电解铝产量同比增长 1.45%。9 月川黔早前停产技改的产能陆续复产，国内电解铝运行产能稳步上升。进入金九银十旺季，下游合金化产品产量、需求回升，带动本月铝水比例环比持续回升 0.7 个百分点，同比回升 0.6 个百分点至 73.76%左右。9 月份国内电解铝铸锭量同比减少 0.67%至 93.79 万吨附近。国内电解铝建成产能约为 4536 万吨，国内电解铝运行产能约为 4351 吨左右，行业开工率同比增长 0.94 个百分点至 95.96%。10 月份，国内电解铝运行产能企稳小增，主因四川、贵州等地技改产能持续复产，新疆地区置换项目起槽，此外，今年云南电力供给较为充沛，云

南减产预期减弱，预计 10-11 月，国内电解铝产量预计小幅增长。

进出口方面，海关总署数据显示，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%；国内原铝出口量约为 1.14 万吨，环比减少 23%，同比增加 62.7%。1-9 月份原铝累计出口总量约为 7.36 万吨，同比减少 34.8%左右。进入 10 月，随着海外供应端扰动的出现，加之电解铝整体供应偏紧局面，令海外铝价高企外强内弱，进口窗口持续关闭，往后看预计 11 月该局面并不会立即转变，因此判断电解铝进口量级仍将收敛。综合产量来看，11 月国内表观消费量或将出现小幅增量。



图表来源：SMM、瑞达期货研究院



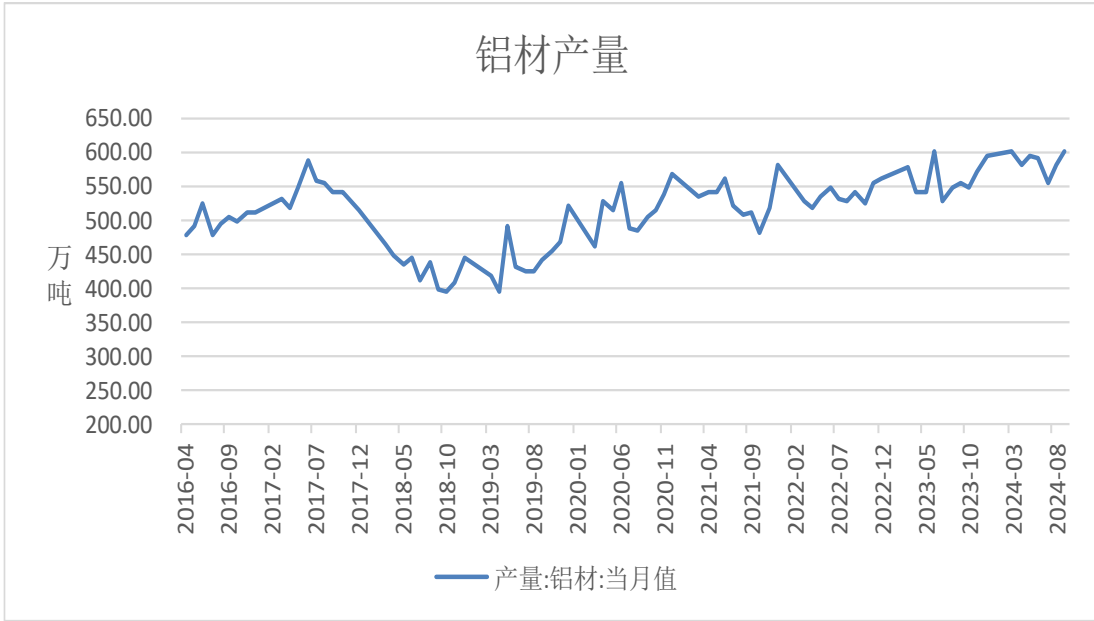
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、国内铝市需求情况

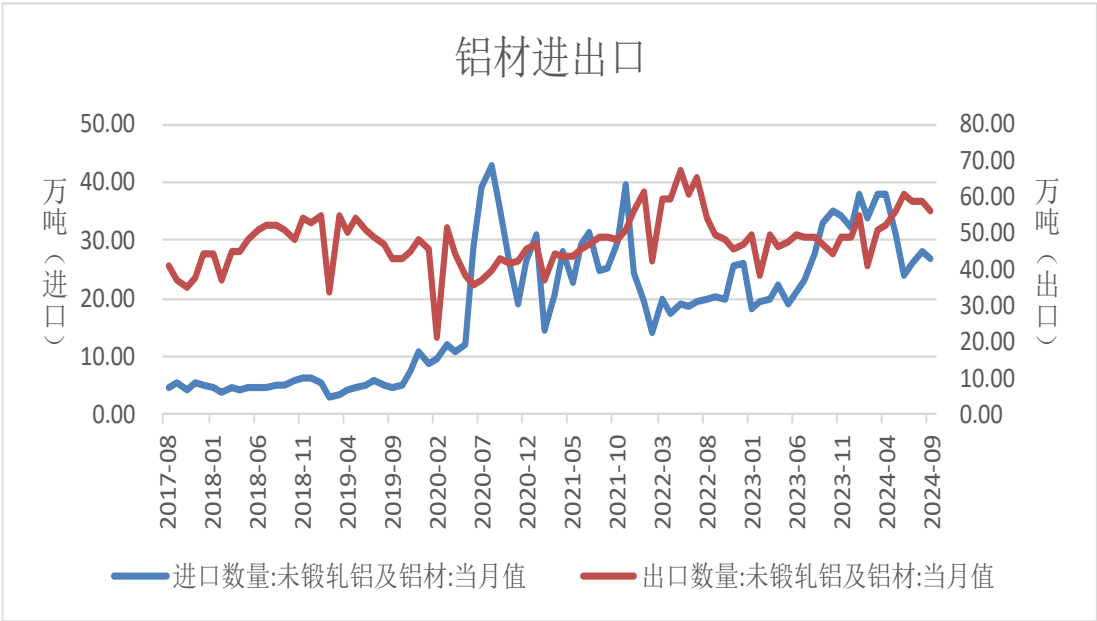
1、下游铝材生产情况

国家统计局数据显示，2024 年 9 月，铝材产量为 602.15 万吨，同比增加 7.3%；1-9 月，铝材累计产量 5035.49 万吨，同比增加 8%。9 月末，铝价再次突破每吨两万元大关，下游行业多数领域的订单和生产均出现回升，加工企业的 PMI 指数也回升至 50 以上，显示出行业旺季特征较为显著。尽管部分细分市场的表现未达预期，尤其是建筑铝型材板块未见明显增长，且传统旺季对该部分下游行业的提振作用有限。进入 10 月，作为传统的消费旺季，预计工业铝型材和铝板带箔行业将继续增长，为下游消费提供新的增长点。然而，海外订单有所减少，因此 11 月行业消费增长的持续性仍需进一步观察。

进出口方面，海关总署数据显示，2024 年 9 月，铝材进口量 27 万吨，同比减少-20%；出口量 56 万吨，同比增加 19.4%。1-9 月，铝材进口量 285 万吨，同比增加 39.5%；出口量 491 万吨，同比增加 15.5%。铝价国际格局呈现外强内弱，海外氧化铝因供给偏紧问题价格高涨，令铝价受到成本支撑快速涨价。在外强内弱的背景，进口窗口持续关闭，加之海外供给的短缺，部分企业寻求国内产家的供应补充。因此，出现进口同比快速回落，而出口同比明显提振的局面。预计 11 月，在海外格局暂未改善的情况下，国内进口窗口仍将持续收敛，相对而言，国内下游企业或将更多布局出口方面的提升。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

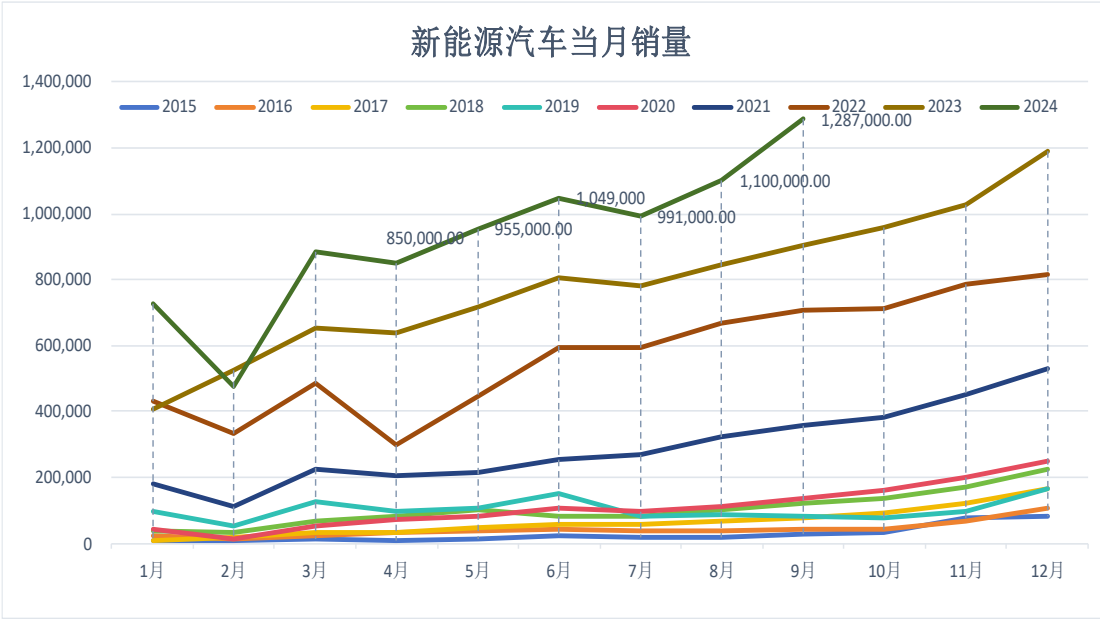
2、终端应用铝耗情况

汽车行业情况

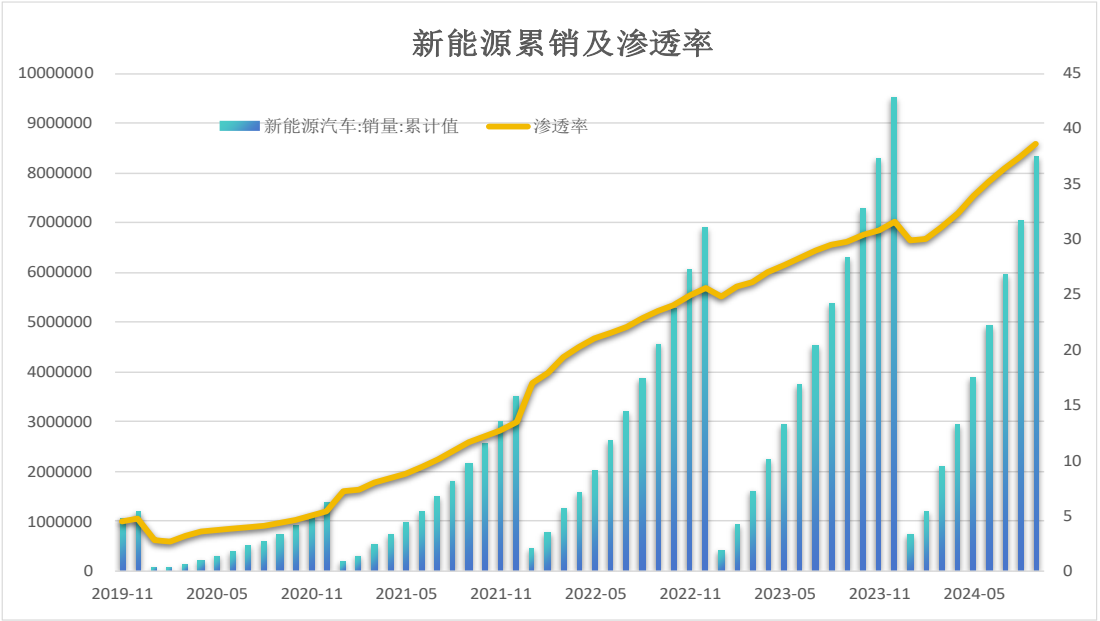
中汽协数据显示，2024 年 9 月，中国汽车销售量为 2808921 辆，同比减少 1.73%；中国汽车产量为 2796283 辆，同比减少 1.87%。其中，新能源汽车当月产量为 1307000 辆，环比 19.69%；销量为 1287000 辆，环比 17%。新能源汽车累销/汽车累销(渗透率)为 38.57%，环比 1.07%，同比 8.77%。

9-10 月为传统消费旺季叠加国内宏观政策的帮扶，中国汽车行业尤其在新能源汽车领域内销将持续发力，虽然出口方面仍将面临大国之间的关税博弈而量级放缓，但内销的发力亦将为铝材需求的拉动提供有力支持。10 月中旬，工业和信息化部副部长王江平在会上，提及新能源汽车时，他表示，年底将继续举办新能源汽车下乡专项活动。围绕扩大消费，组织优供给、促升级系列行动。一是推进消费品以旧换新，为了推动电动自行车以旧换新工作；二是加大新能源汽车的推广力度。年底将继续举办新能源汽车下乡专场活动，同步推动充电基础设施下乡，新增一批公共领域车辆全面电动化先行区试点城市。

在宏观政策、产业帮扶的助力下，新能源汽车的渗透率逐年增长，带动电力及交通版块用铝量增长，弥补建筑等其他传统行业用铝量的下降。预计 10-11 月新能源汽车行业很大概率将像以往季节变化一样，呈现出翘尾效应，新能源汽车月销量稳步增长，通过终端消费拉动需求。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

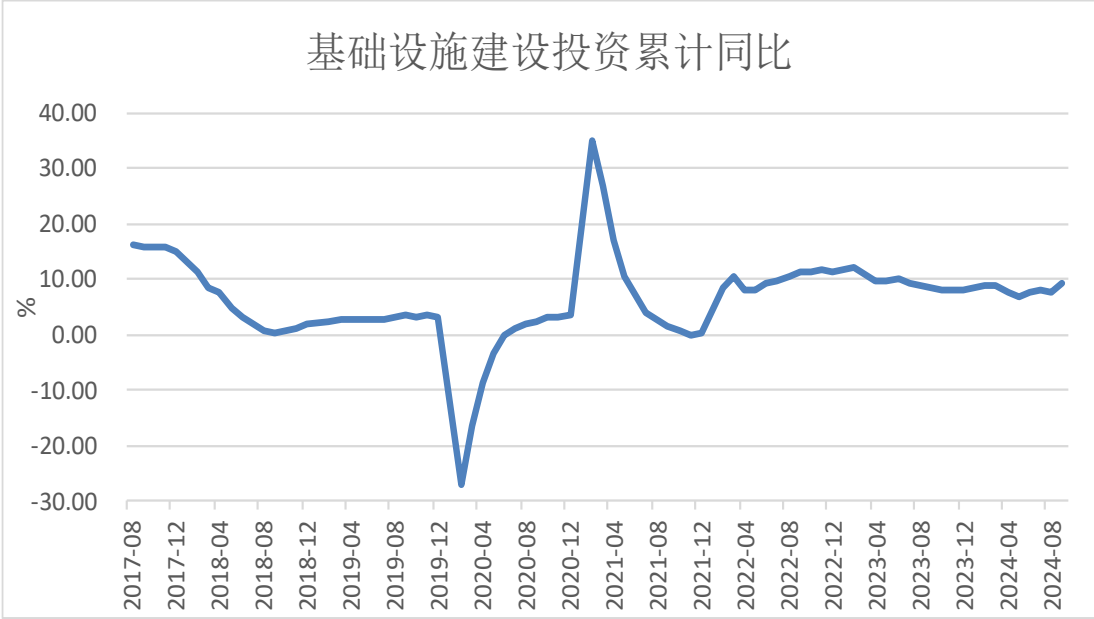


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

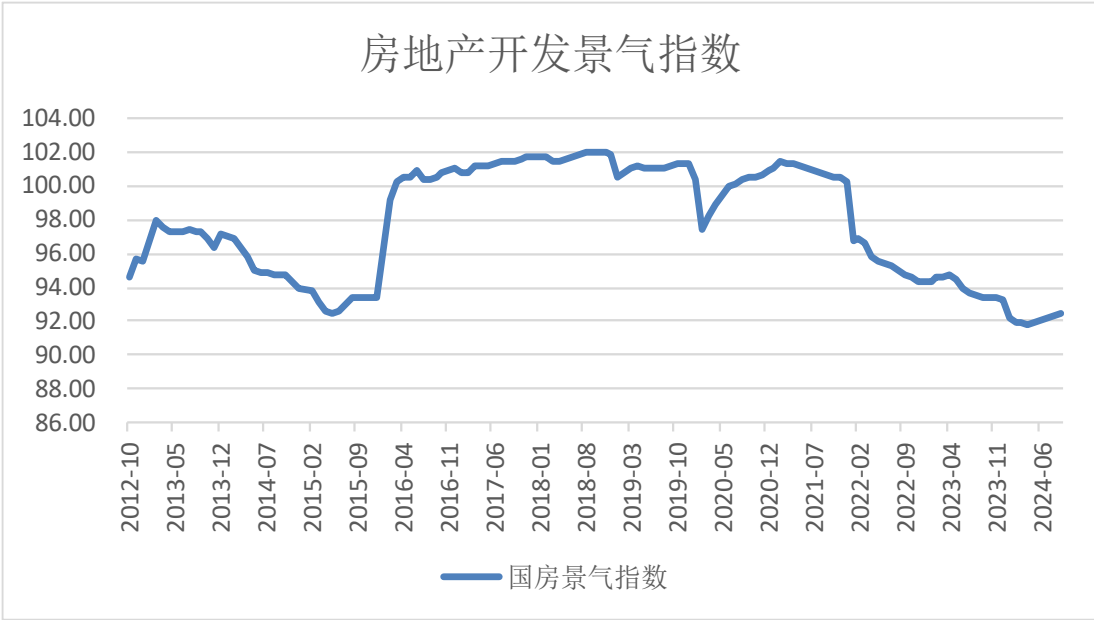
基建及地产行业情况

在房地产方面，央行一系列货币政策“组合拳”的刺激作用下，房地产交易在十一国庆假期期间有明显回暖，据报道，国庆期间受政策激励效果释放，市场交易明显修复，客户看房活跃度提高，重点 50 城二手房日均带看量同比增长 43%。2024 年 9 月，房地产开发景气指数为 92.41，较上月增加 0.07，较去年同期减少 0.96，景气指数环比回暖但同比仍旧放缓。从行业的新开工、竣工数据指标来看，2024 年 1-9 月，房屋新开工面积为 56050.7507 万平方米，同比减少 22.28%；房屋竣工面积为 36815.5602 万平方米，同比减少 23.84%。整

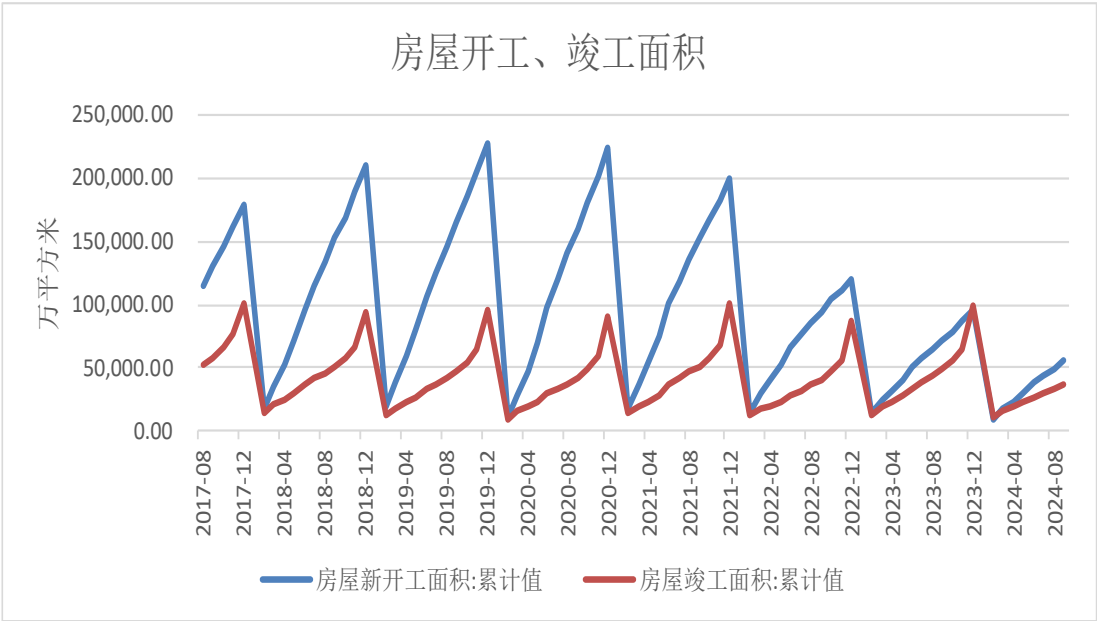
体表现仍旧偏弱，由于国内前期地产行业超速增长，遗留下较高的商品房库存、过高的杠杆等问题，因此此次央行给予的房地产相关配套政策，旨在去化现有商品房高库存，令前期积累过量的库存房屋合理消化。相比而言，在基础设施建设方面，2024 年 1-9 月，基础设施投资同比增加 9.26%。整体增长表现明显，由于铝材及合金在基建、建筑、装修方面被大量使用，下半年基建的回暖亦将从终端消费拉动对铝材的需求。



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

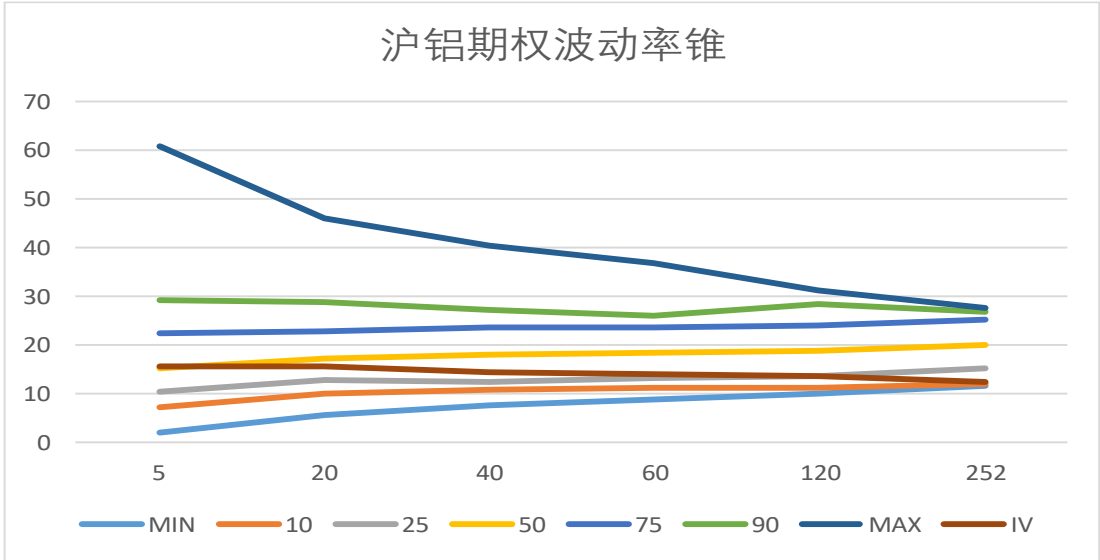
第三部分、小结与展望

展望 11 月，基本面上，原料端国内铝土矿复产进展偏缓，海外进口土矿因几内亚季节性影响发运量而进口量级仍将偏低，但较前期略有恢复。氧化铝供应方面，11 月国内原料仍将处于供应相对偏紧的局面，加之，氧化铝价呈现外强内弱局面令进口窗口持续关闭，进口量预计将有所收敛，氧化铝表观消费量预计将有所控制。需求方面，国内电解铝厂开工稳定增长，但由于产能情况已临近行业上限，故增量幅度并不显著，需求整体小幅提升。整体来看，氧化铝处于，供给偏紧、需求稳定的局面，氧化铝价格震荡偏强运行。电解铝方面，供给量因前期技改冶炼厂陆续起槽复产，供给方面稳定小幅增涨，需求方面，下游进入传统旺季，开工率逐步走暖，铝社会库存稳步去化，11 月仍有望延续需求偏暖局面。终端消费上，光伏装机预期增长，加之新能源汽车的渗透率逐年增长，带动电力及交通版块用铝量增长，弥补建筑等其他传统行业用铝量的下降。整体来看，沪铝或处于供给稳定、需求渐涨的局面，沪铝价格震荡偏强运行。

综上所述，我们预计氧化铝主力合约 A02501 交易思路以震荡偏多为主，价格区间或在 4500-5300 附近运行；沪铝主力合约 AL2412 交易思路以震荡偏多为主，价格区间或在 19900-21000 附近运行。

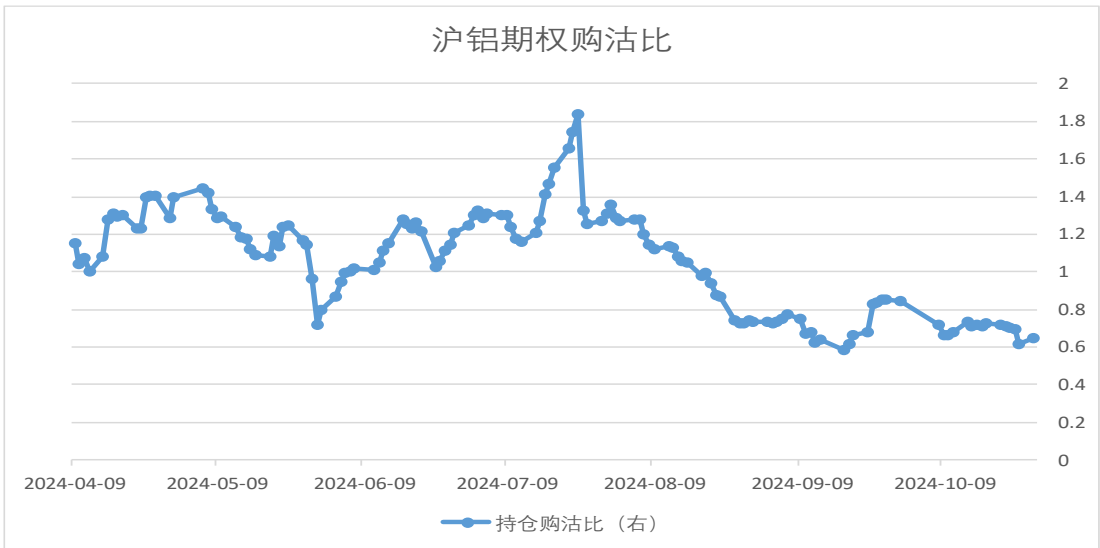
第四部分、沪铝期权策略

截止发稿数据，沪铝主力平值合约隐含波动率位于历史波动率的 50 分位附近，整体来看隐含波动率处于低波动区间，后续波动率或将有所扩张的可能，建议轻仓构建买入跨式期权策略做多波动率。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从持仓量购沽比的角度，截止发稿数据，沪铜期权合约持仓量购沽比为 0.6488，认沽期权在持仓量上占优，整体情绪仍偏空。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

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。