



## 关注消费复苏表现 铝价偏弱震荡

## 研究院 新能源&amp;有色组

## 研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

## 师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

## 穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

## 联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

铝: 电解铝生产企业持稳生产为主, 运行产能增速明显放缓, 当前铝锭库存延续低位对铝价存一定支撑, 消费传统旺季下重点关注政策对消费端的实际拉动情况, 建议逢低买入套保思路对待。

氧化铝: 近期氧化铝市场局部地区供应受到干扰, 但随着现货价格的抬升, 叠加需求端增量有限, 市场成交活跃度或有所下滑, 当前价位建议观望为主。

## 投资逻辑

## ■ 市场分析

铝方面: 本周沪铝价格偏弱运行。截至 10 月 13 日当周, 伦铝价格-2.32%至 2190.0 美元/吨, 沪铝主力较此前一周-2.6%至 18940.0 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的-34.5 美元/吨变动至-27.55 美元/吨。

供应方面, 当前电解铝运行产能约 4,294 万吨左右, 周内电解铝开工表现持稳, 仍需关注四季度枯水期西南地区水电变动情况。2023 年 9 月份 (30 天) 国内电解铝产量 352.3 万吨, 同比增长 5.5%, 9 月日均产量环比增长 554 吨至 11.74 万吨左右。1-9 月份国内电解铝累计产量达 3082.2 万吨, 同比增长 3.13%。9 月份国内铝水比例环比增长 0.4%, 同比增长 4.9%至 73.2%左右。需求方面, 节后企业以刚需采购为主, 随着周内铝价的下跌, 下游逢低有所补库, 在政策的支持和刺激下, 预计下游开工或将回暖, 周内铝下游行业龙头企业平均开工率较节前上涨 1.2%至 64.5%, 铝型材龙头企业开工率较上周下降 0.7%至 59.6%, 铝板带平均开工率较节前上涨 1.4%至 77.8%, 铝箔平均开工率较节前上涨 0.4%至 79.7%, 铝线缆平均开工率较节前上涨 5.6%至 68%。库存方面, 根据 SMM, 截至 10 月 13 日, 国内电解铝社会库存 62.6 万吨, 较 10 月 7 日库存 +4.4 万吨, 受长假影响铝锭库存累积但仍处于历史低位, 且近期巩义站因站台改造施工、各站发至巩义站的各类货物无法接卸导致停装。海外方面, LME 铝库存较上周-9025 吨至 488625 吨。

氧化铝方面: 本周氧化铝期货价格高位震荡。截至 10 月 13 日当周, 氧化铝主力价格周内增加 0.2%至 3035 元/吨, SMM 氧化铝指数价格周内增加 0.44%至 2974 元/吨, SMM 氧化铝指数对当月升贴水由周初的-50 元/吨变动至-48 元/吨。

供应方面, 部分企业受检修以及矿石供应偏紧等相关问题影响生产受限。此外, 近日重庆地区大型氧化铝企业因天然气公司管道施工临时碰管影响, 为避免安全事故和保证安装质量, 预计本月下旬停气 3-4 天, 届时焙烧全停, 日产量影响 1 万吨以上。10

月 15 日 18 时至 10 月 18 日 24 时采取重污染天气橙色预警减排措施，山东区域部分氧化铝厂计划限产 50%焙烧产能。目前氧化铝市场供应仍处于收紧状态。需求方面，下游电解铝市场开工并无明显变化，下游电解铝企业存有一定量的刚需，氧化铝市场成交氛围较为活跃，但考虑到需求端增量有限，当前价位建议观望为主。库存方面，截止 10 月 13 日当周，氧化铝港口总库存较 10 月 10 日的 21.5 万吨增加 1.5 万吨至 23 万吨。

### ■ 策略

单边：铝：谨慎偏多 氧化铝：中性。

### ■ 风险

1、流动性收紧快于预期。2、消费不及预期。3、国内供应大幅回升。

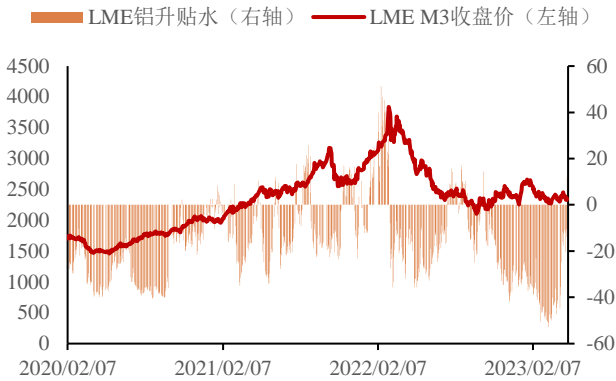
## 目录

策略摘要 .....	1
投资逻辑 .....	1

## 图表

图 1: LME 铝升贴水   单位: 美元/吨.....	4
图 2: SHFE 铝基差   单位: 元/吨.....	4
图 3: LME 铝季节性升贴水   单位: 美元/吨.....	4
图 4: 国内铝季节性升贴水   单位: 元/吨.....	4
图 5: 国内外氧化铝价格   单位: 元/吨.....	4
图 6: 电解铝及氧化铝价格   单位: 元/吨.....	4
图 7: 氧化铝南北价差   单位: 元/吨.....	5
图 8: 氧化铝进口盈亏   单位: 元/吨、美元/吨.....	5
图 9: LME 铝季节性库存   单位: 吨.....	5
图 10: LME 铝库存   单位: 吨.....	5
图 11: 铝社会库存季节性   单位: 万吨.....	5
图 12: 上海交易所铝库存   单位: 吨.....	5
图 13: 海外现货升贴水   单位: 美元/吨.....	6
图 14: 铝进口盈亏   单位: 元/吨.....	6
图 15: 铝型材龙头企业周度开工率   单位: %.....	6
图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率   单位: %.....	6
图 17: 铝板带龙头企业周度开工率   单位: %.....	6
图 18: 铝箔龙头企业周度开工率   单位: %.....	6
图 19: 再生铝合金龙头企业周度开工率   单位: %.....	7
图 20: 原生铝合金龙头企业周度开工率   单位: %.....	7

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



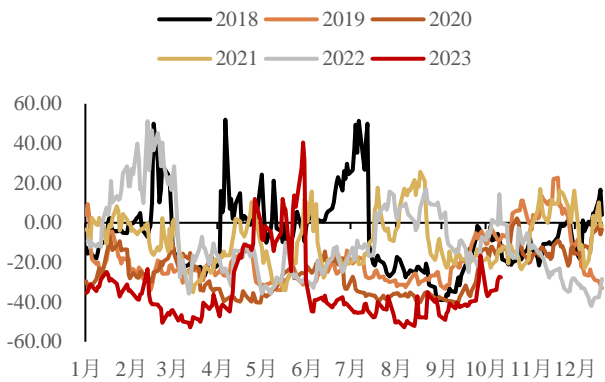
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



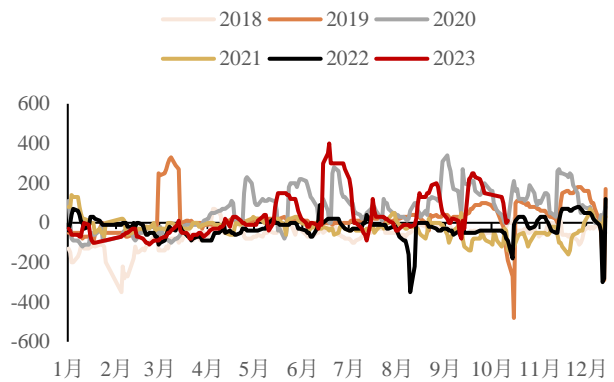
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



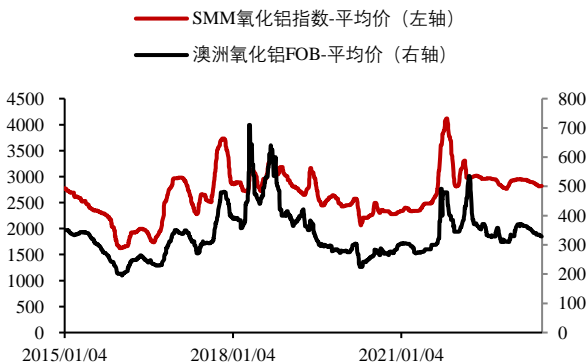
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨



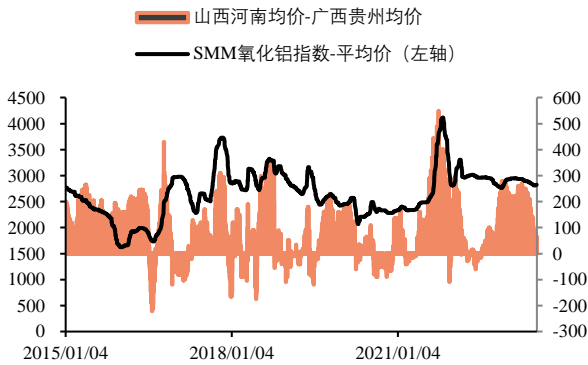
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



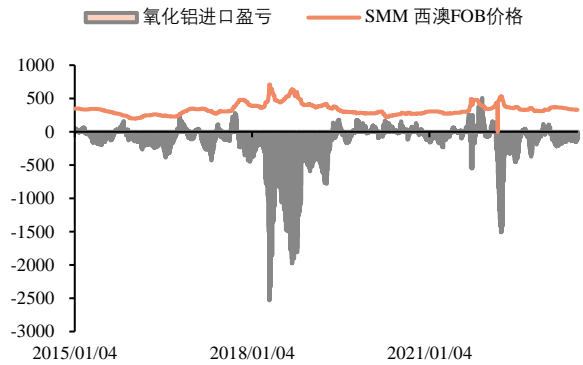
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



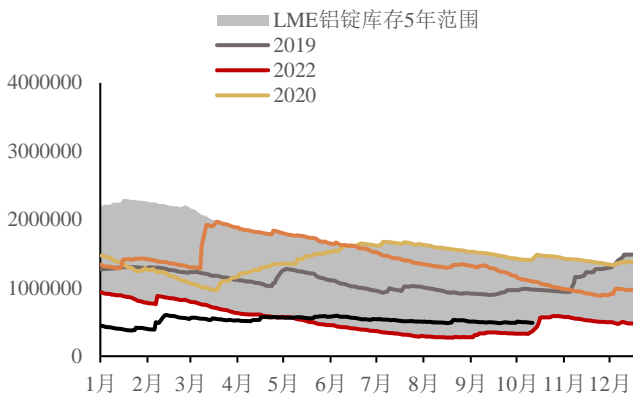
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨、美元/吨



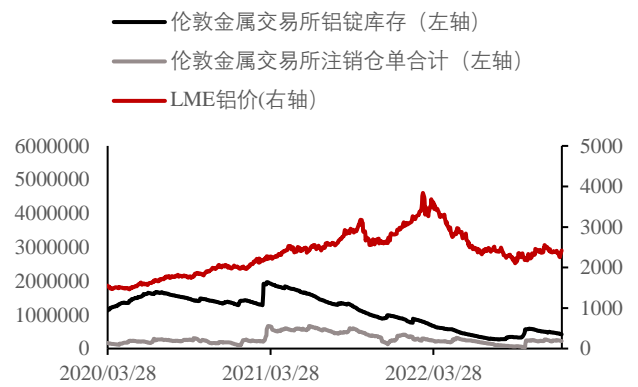
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



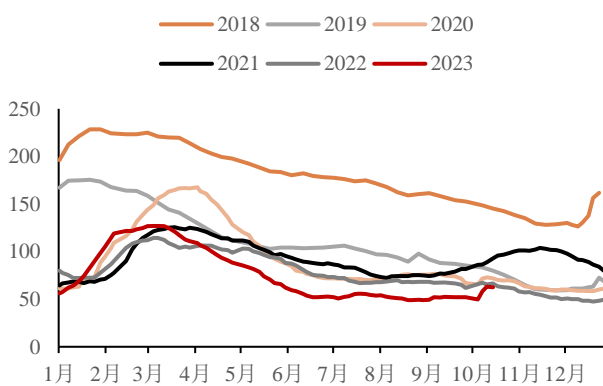
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 吨



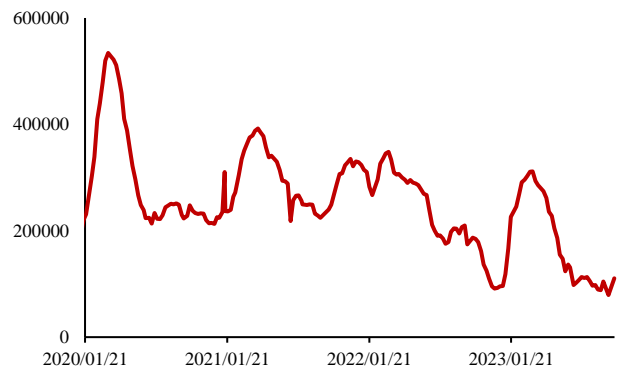
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



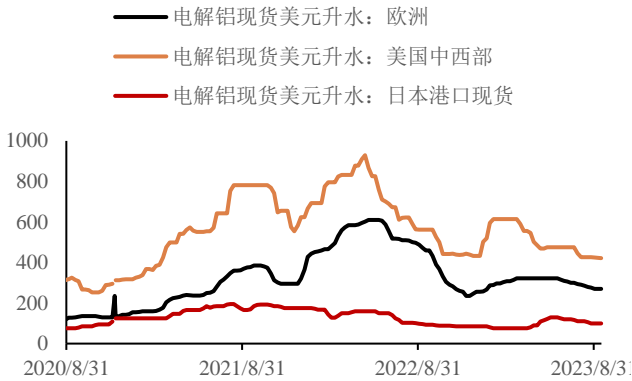
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 吨



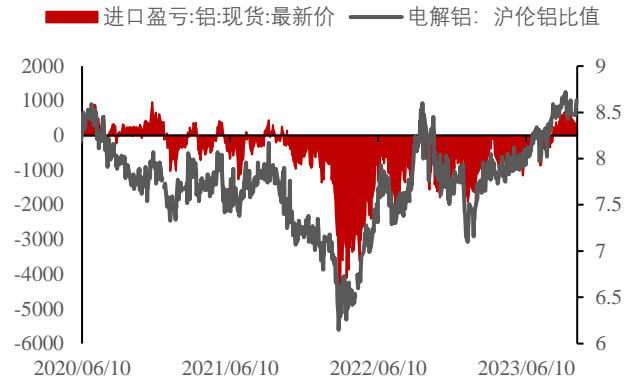
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



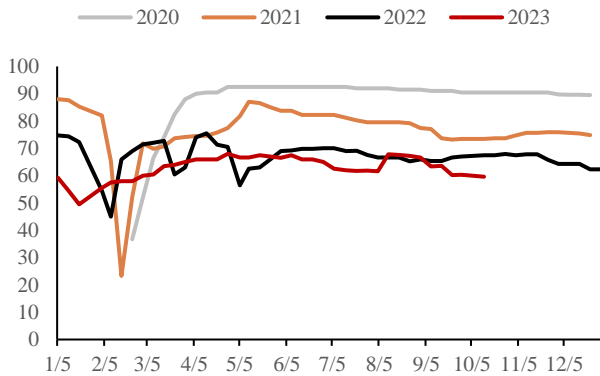
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



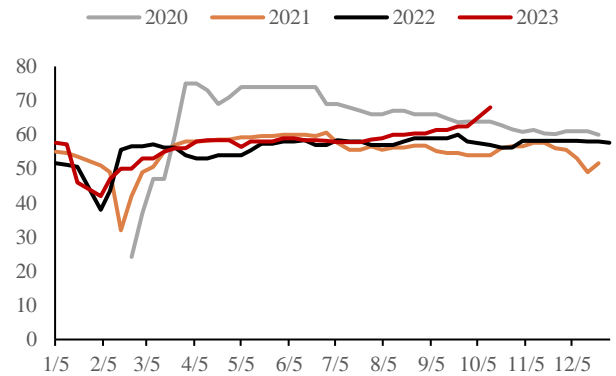
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



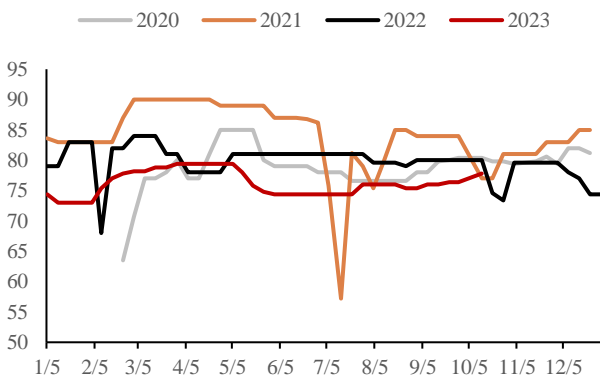
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



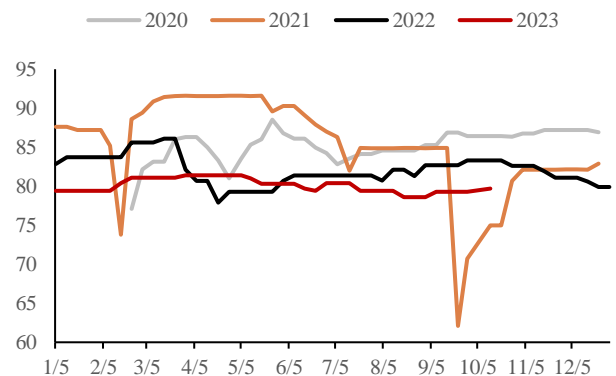
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



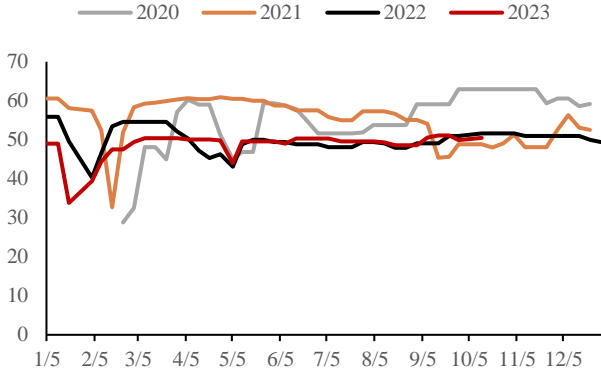
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



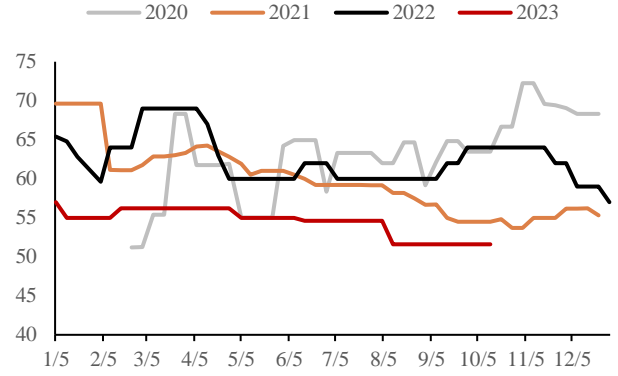
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 19: 再生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 20: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: [www.htfc.com](http://www.htfc.com)