

# 市场维持紧平衡格局 氧化铝冲高回落

## 研究院 新能源&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: 供应端持稳运行为主, 四季度枯水期仍需关注西南电力供应情况, 近期下游企业补库存一定积极性, 成本抬升叠加库存延续低位对铝价仍存一定支撑, 建议逢低买入套保思路对待。

氧化铝: 短期内国内氧化铝市场紧平衡格局延续, 现货成交较为活跃。但随着广西、山东等地区部分企业的生产恢复, 供应量或将小幅回升, 下游电解铝企业整体以刚需采购为主, 当前价位建议观望为主。

## 投资逻辑

### ■ 市场分析

铝方面: 本周沪铝价格震荡运行。截至 10 月 20 日当周, 伦铝价格-0.46%至 2180.0 美元/吨, 沪铝主力较此前一周-0.05%至 18930.0 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的-27.55 美元/吨变动至-24.49 美元/吨。

供应方面, 周内电解铝开工表现持稳, 预计短期开工相对稳定, 关注 11 月枯水期西南地区水电变动情况。进出口方面, 2023 年 9 月份国内原铝进口量为 20.1 万吨, 环比增长 31%, 同比增长 210.4%。1-9 月份国内原铝总进口量达 95.6 万吨, 同比增长 164%。9 月国内原铝出口量约为 0.7 万吨, 环比下降 72.3%, 同比增长 266.5%。1-9 月份累计出口总量约为 11.3 万吨, 同比下降 41.4%。海外方面, 由于目前海外宏观情绪较弱, 铝厂复产或需等待需求强劲复苏, 预计短期海外铝企复产动力不足。

需求方面, 下游开工未见明显回升。周内铝下游行业龙头企业平均开工率较上周下降 0.1%至 64.4%, 铝型材龙头企业开工率较上周下降 1.1%至 58.5%, 铝板带平均开工率较上周持平为 77.8%, 铝箔平均开工率较上周持平为 79.7%, 铝线缆平均开工率较上周持平为 68%。出口方面, 铝材出口减少, 2023 年 9 月中国未锻轧铝及铝材出口 47.13 万吨, 同比下降 4.98%, 环比减少 1.88 万吨, 1-9 月累计出口 425.69 万吨, 累计同比下降 18%。

库存方面, 根据 SMM, 截至 10 月 20 日, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.6 万吨, 较本周一库存减少 1.0 万吨, 较上周四库存持平, 较节前库存增加 13.0 万吨, 较去年节后历史同期的 63.6 万吨相距 1.0 万吨, 短期铝锭库存或低位震荡。LME 铝库存较上周减少 0.02 万吨至 48.85 万吨, 处于历史偏低位置。

氧化铝方面: 本周氧化铝期货价格冲高回落。截至 10 月 20 日当周, 氧化铝主力价格周内减少 2.19%至 3075 元/吨, SMM 氧化铝指数价格周内增加 0.47%至 2993 元/吨,

SMM 氧化铝指数对当月升贴水由周初的-119 元/吨变动至-89 元/吨。

供应方面，周内山东地区采取重污染天气橙色预警减排措施，受此影响部分氧化铝厂氧化铝焙烧产量减少，且山西某氧化铝企业前期因设备检修减产运行，该企业复产不及预期，目前仍处于减产状态，但考虑到广西地区前期进行检修的氧化铝企业将逐渐恢复产量；山西地区因设备检修减产运行的某氧化铝企业将于下周复产，预计下周氧化铝市场供应小幅增加。需求方面，氧化铝下游电解铝企业整体刚需采购为主，北方地区氧化铝市场交投氛围较为活跃，但北方地区氧化铝可流通现货量偏紧。南方地区下游电解铝开工维持高位，对氧化铝需求存支撑。库存方面，截止 10 月 20 日当周，氧化铝港口总库存较上周的 23 万吨减少 3.2 万吨至 19.8 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。

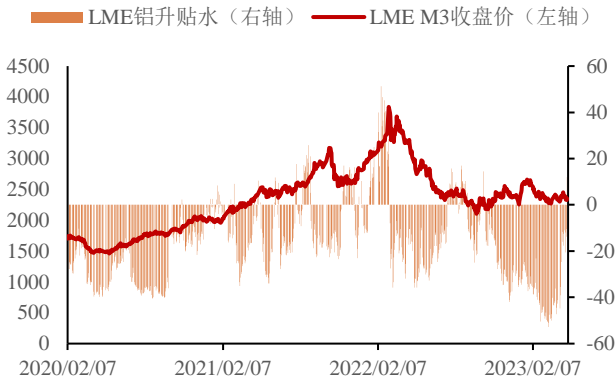
## 目录

策略摘要 .....	1
投资逻辑 .....	1

## 图表

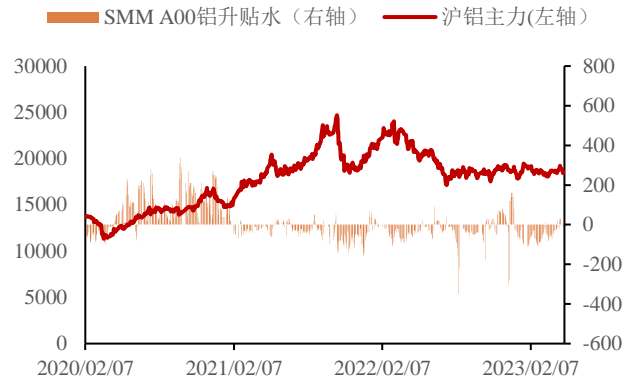
图 1: LME 铝升贴水   单位: 美元/吨.....	4
图 2: SHFE 铝基差   单位: 元/吨.....	4
图 3: LME 铝季节性升贴水   单位: 美元/吨.....	4
图 4: 国内铝季节性升贴水   单位: 元/吨.....	4
图 5: 国内外氧化铝价格   单位: 元/吨.....	4
图 6: 电解铝及氧化铝价格   单位: 元/吨.....	4
图 7: 氧化铝南北价差   单位: 元/吨.....	5
图 8: 氧化铝进口盈亏   单位: 元/吨、美元/吨.....	5
图 9: LME 铝季节性库存   单位: 吨.....	5
图 10: LME 铝库存   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



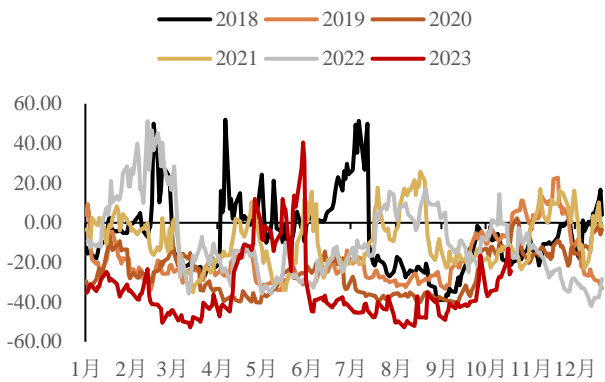
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



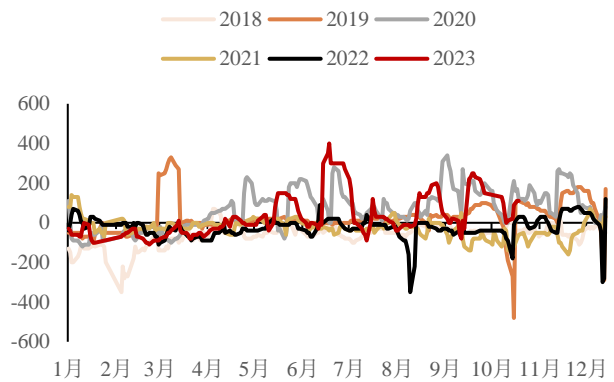
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



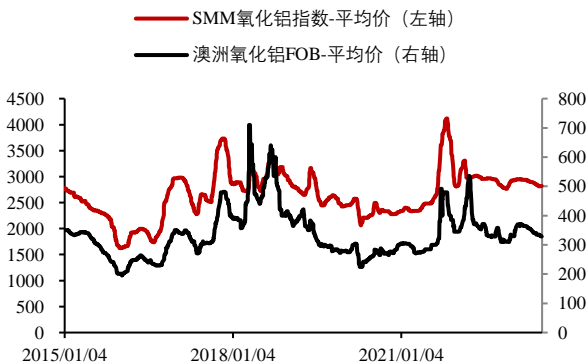
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



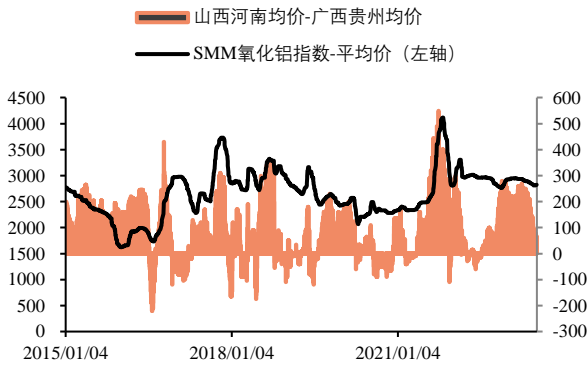
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



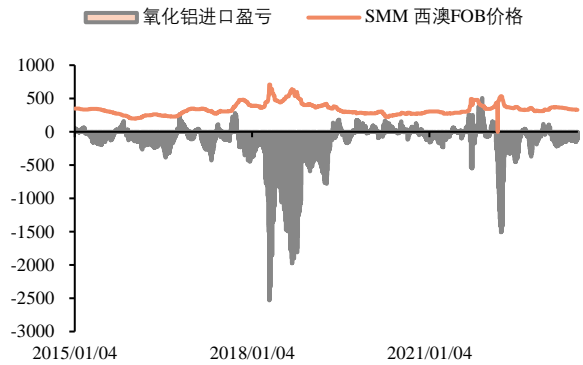
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



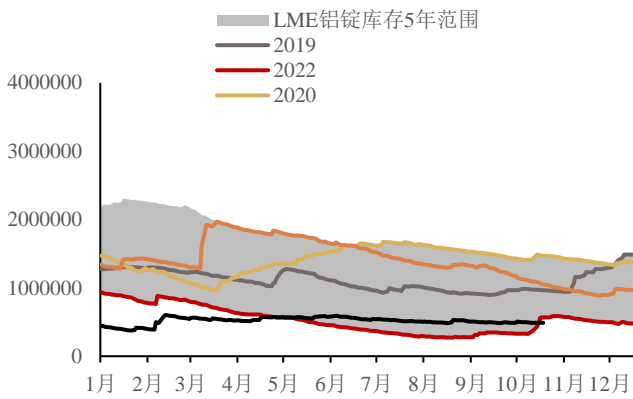
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨、美元/吨



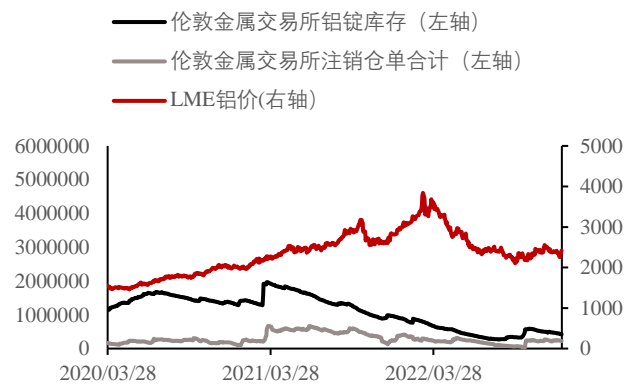
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



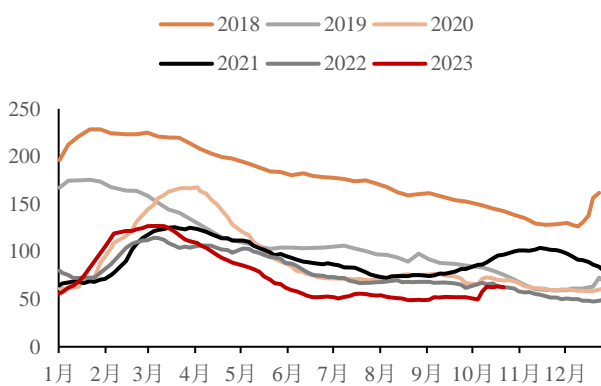
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 吨



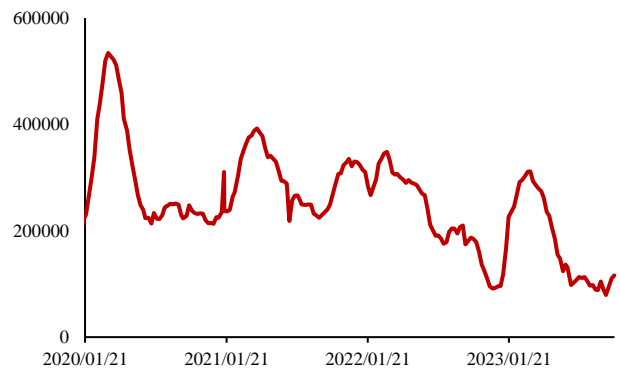
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



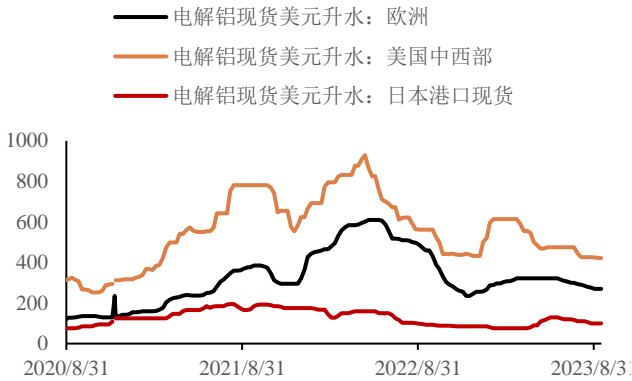
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 吨



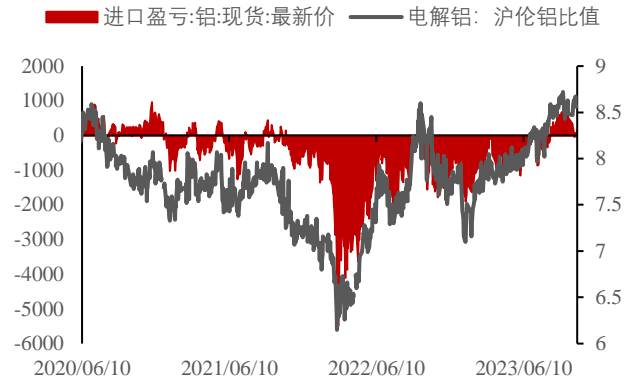
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



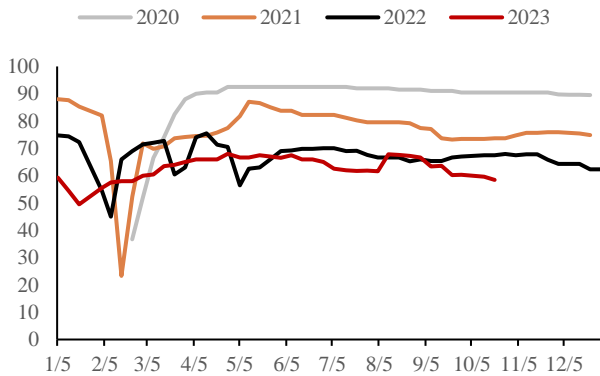
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



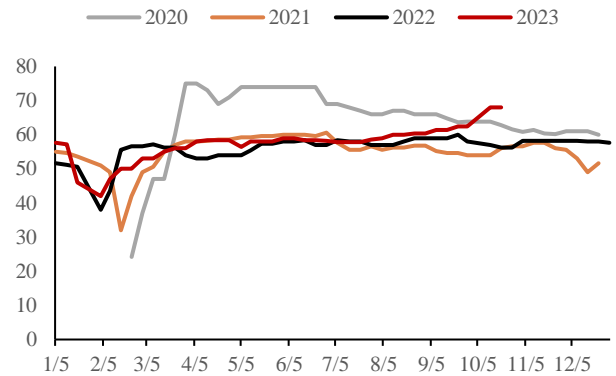
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



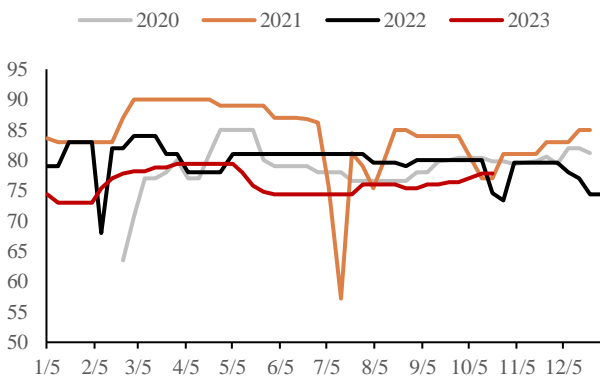
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



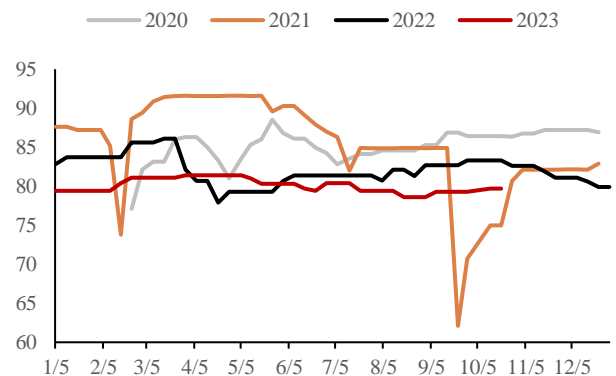
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



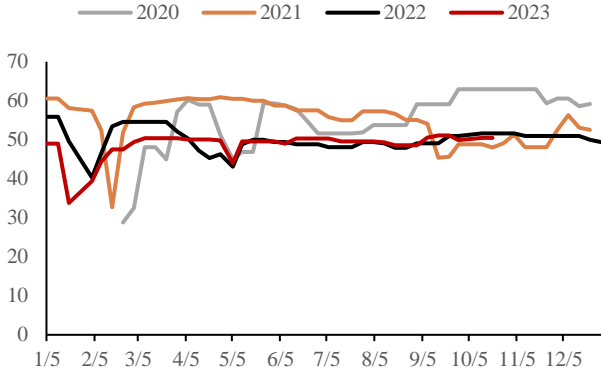
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



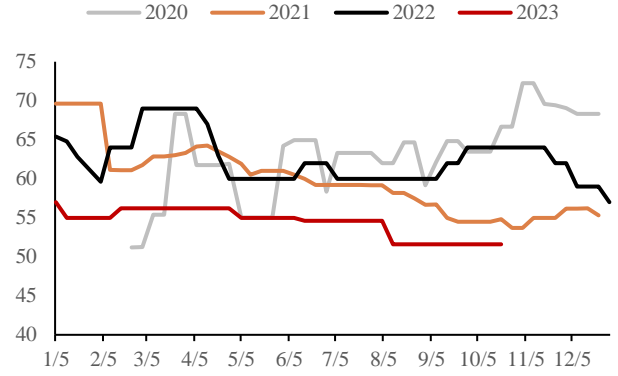
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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)