

下游观望情绪浓厚 氧化铝偏弱震荡

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: 随着云南地区铝企减产逐步落地, 电解铝供应收紧, 但下游消费趋弱, 铝社会库存持续累库, 短期铝价上方承压, 建议以高抛低吸思路对待, 关注库存拐点的到来。

氧化铝: 近期氧化铝企业生产受环保、检修、矿石供应等问题扰动频繁, 但受云南地区电解铝企业减产影响, 西南地区氧化铝需求量或逐步下降。短期来看, 当前价位建议观望为主, 后续需持续关注企业生产动态及云南电解铝减产进度。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 本周沪铝价格震荡运行。截至 11 月 10 日当周, 伦铝价格-1.57%至 2221.0 美元/吨, 沪铝主力较此前一周-0.49%至 19100.0 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的-19.8 美元/吨变动至-11.5 美元/吨。

供应方面, 云南地区电解铝企业开始停槽减产, 需关注实际减产幅度, 内蒙古白音华新增投产仍处于前期启槽的工序中, 暂无产量贡献, 其他地区电解铝企业暂稳运行为主, 周内国内电解铝供应端有所收紧。据 SMM 数据显示, 10 月份国内电解铝总产量同比增长 6.7%至 364.1 万吨。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 0.6%至 63.7%, 铝型材龙头企业开工率较上周下降 0.9%至 57.9%, 光伏订单减少。铝板带平均开工率较上周下降 0.6%至 77.2%, 铝箔平均开工率较上周下降 1%至 78%, 铝线缆平均开工率较上周下降 1.2%至 66.8%。据海关总署最新数据显示: 2023 年 10 月份国内未锻轧铝及铝材出口 44.03 万吨, 同比下降 8.1%, 环比减少 6.59%; 2023 年 1-10 月份国内未锻轧铝及铝材出口总量达 469.66 万吨, 同比减少 17.2%。

库存方面, 截止 11 月 10 日当周, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 68.8 万吨, 较上周四库存增加 3.1 万吨, 较去年历史同期的 57.6 万吨要高出 11.2 万吨, 当前国内铝锭库存仍处于 2023 年下半年的绝对高位和近三年同期的历史高位, 预计国内铝锭库存延续小幅累积, 关注库存拐点的到来。LME 铝库存较上周增加 1.31 万吨至 48.18 万吨。

氧化铝方面: 本周氧化铝期货价格偏弱震荡。截至 11 月 10 日当周, 氧化铝主力价格周内减少 3.42%至 2965 元/吨, SMM 氧化铝指数价格周内减少 0.13%至 3006 元/吨, SMM 氧化铝指数对当月升贴水由周初的-63 元/吨变动至 11 元/吨。

供应方面，氧化铝供应端减产及复产均有发生，其中三门峡地区某氧化铝厂此前因矿石供应问题减产，涉及的 70 万吨年产能已基本恢复正常生产，山西地区某氧化铝厂于 10 月下旬开始恢复第二条产线生产，涉及年产能 40 万吨；广西地区某氧化铝企业因矿石供应短缺再度计划检修减产，贵州地区某氧化铝企业初步预计检修持续 10 天，影响产量 2 万吨左右。需求方面，近日云南地区电解铝企业因电力供应不足，再度出现减产，随着云南地区电解铝减产的落地，预计西南地区氧化铝刚需将下降，需关注云南地区实际减产规模及当地氧化铝市场采购情况库存方面，截止 11 月 10 日当周，氧化铝港口总库存较上周的 22 万吨减少 3.9 万吨至 18.1 万吨。

■ 策略

单边：铝：中性 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。

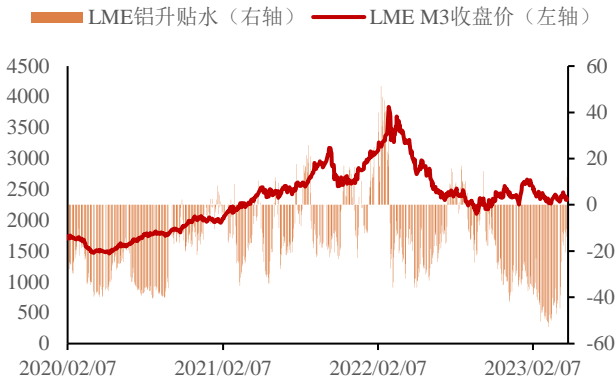
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

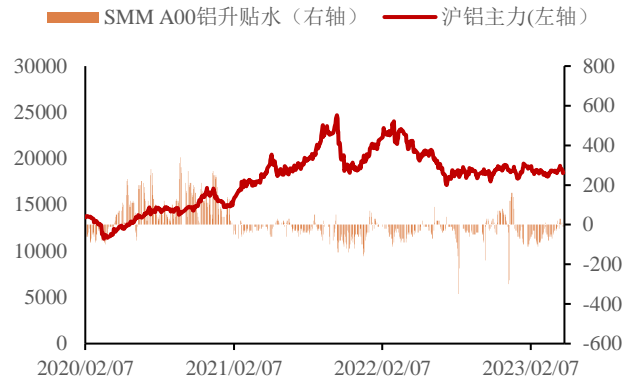
图 1: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨.....	4
图 2: SHFE 铝基差 单位: 元/吨.....	4
图 3: LME 铝季节性升贴水 单位: 美元/吨.....	4
图 4: 国内铝季节性升贴水 单位: 元/吨.....	4
图 5: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨.....	4
图 6: 电解铝及氧化铝价格 单位: 元/吨.....	4
图 7: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨.....	5
图 8: 氧化铝进口盈亏 单位: 元/吨、美元/吨.....	5
图 9: LME 铝季节性库存 单位: 吨.....	5
图 10: LME 铝库存 单位: 吨.....	5
图 11: 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



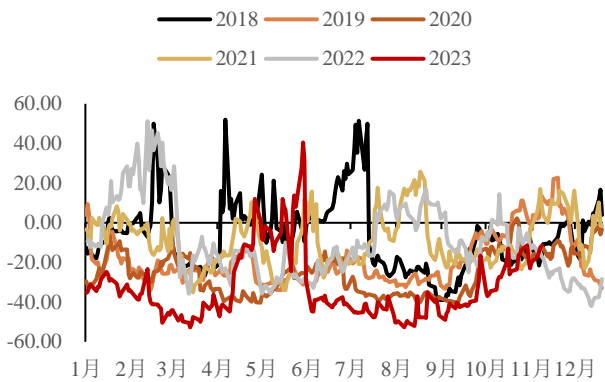
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



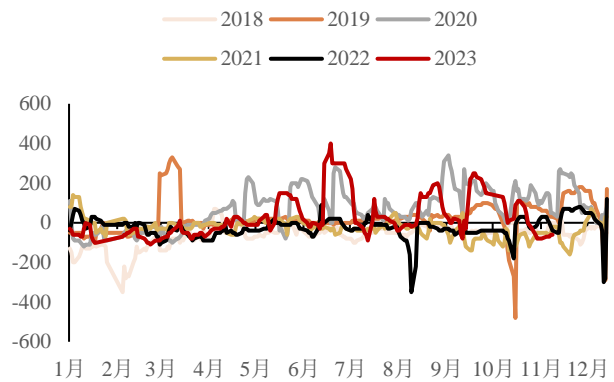
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



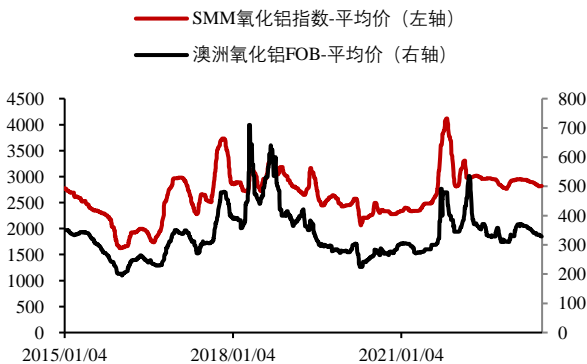
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



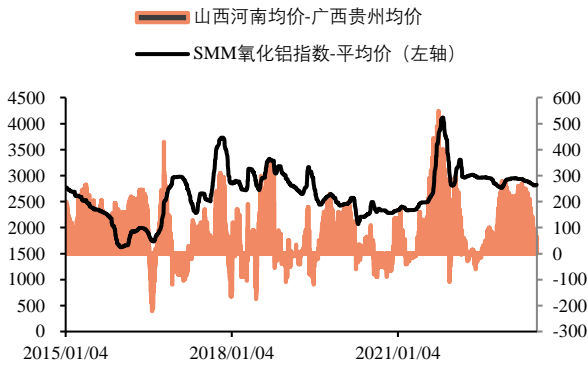
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



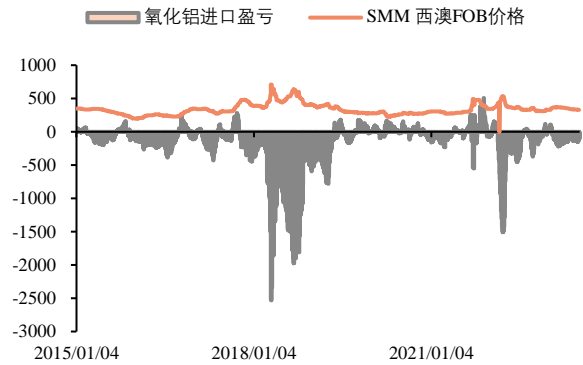
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



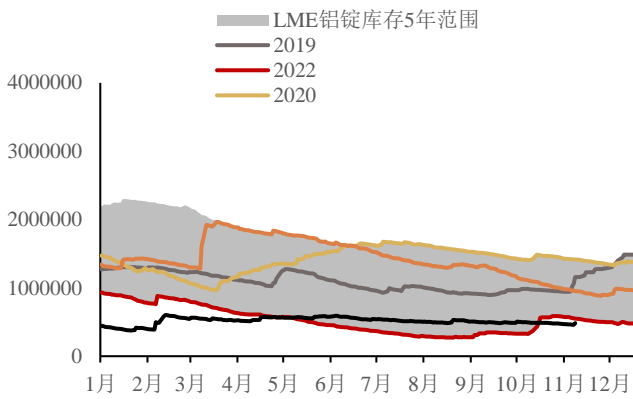
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨、美元/吨



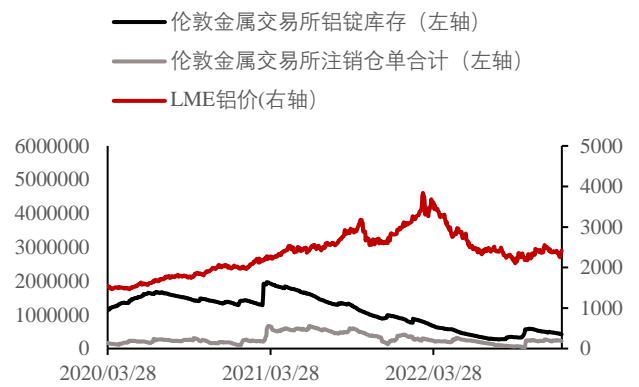
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



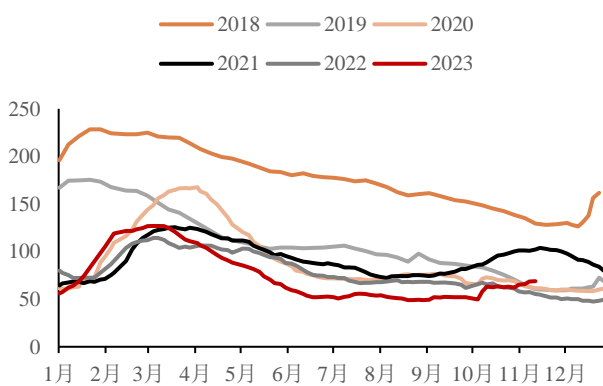
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 吨



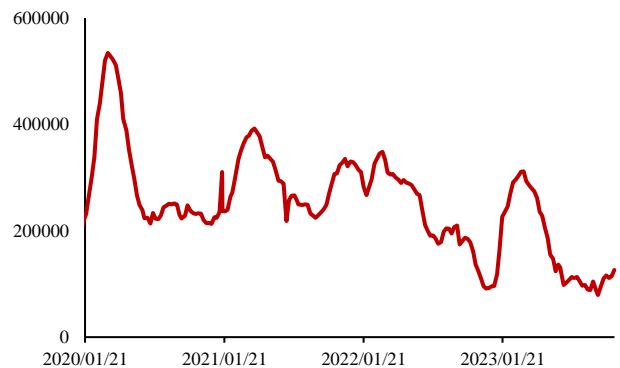
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



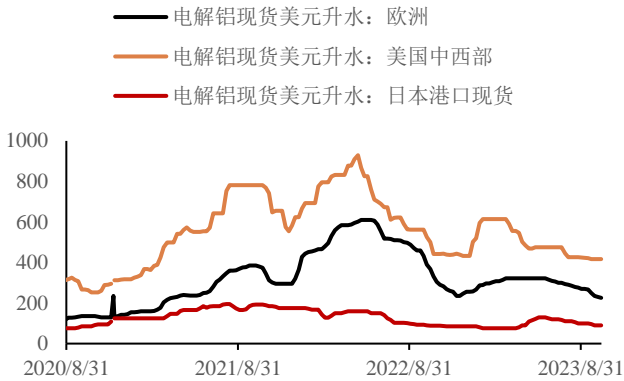
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 吨



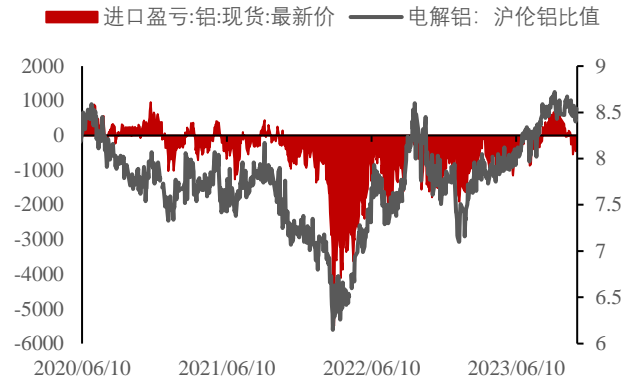
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



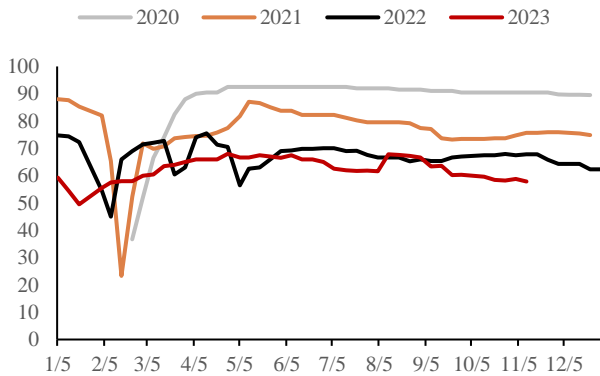
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



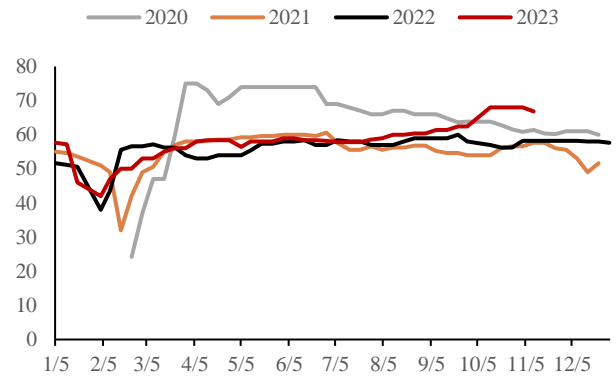
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



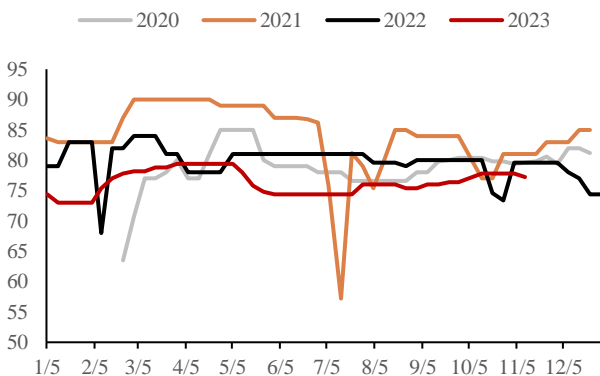
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



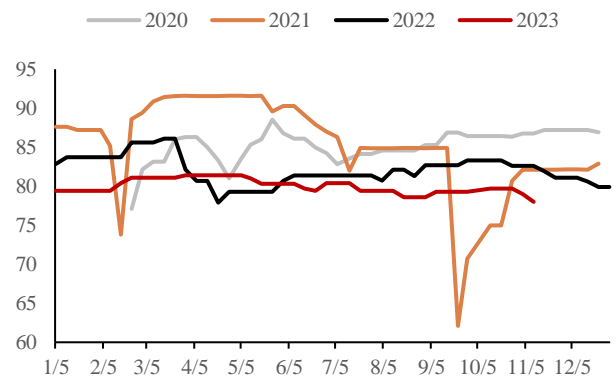
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



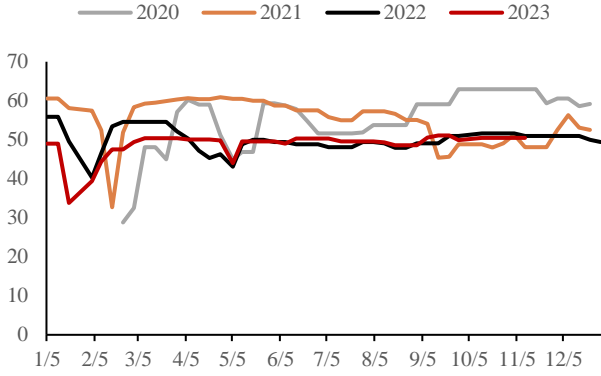
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



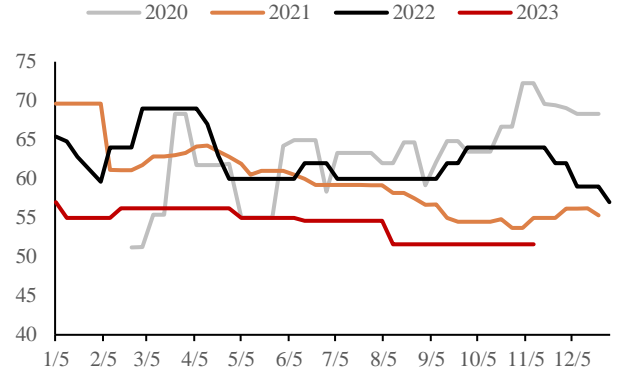
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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