



下游需求疲软 铝价震荡运行

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初步落地, 供应端短期暂无更多变动预期, 受消费淡季等因素影响下游消费疲弱, 对铝价有一定压力, 而当前铝锭库存持续去化也给予铝价一定支撑, 建议短期以高抛低吸思路对待, 关注宏观情绪的变动。

氧化铝: 云南地区电解铝初步减产基本到位, 西南地区氧化铝需求量的下滑, 但考虑到矿石紧张局面使得氧化铝供应量难以大幅提升, 且进入冬季后北方地区可能面临环保限产制约, 建议中性思路对待, 关注山东和河南等地重污染天气对当地氧化铝企业生产的影响。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 本周沪铝价格震荡运行。截至12月1日当周, 伦铝价格-1.12%至2200.0美元/吨, 沪铝主力较此前一周一1.3%至18530.0元/吨。LME铝现货升贴水(0-3)由上周的-40.4美元/吨变动至-36.75美元/吨。

供应方面, 云南地区涉及停产的企业已完成初步的停产计划, 周内内蒙古地区继续释放新投产产能, 预计将在12月中下旬完成投产计划, 电解铝供应端小幅回升。近日北方进入采暖季, 目前区域内电解铝厂暂未受到影响, 关注后续生产动态。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, 铝下游加工企业开工表现偏弱, 周内铝下游行业龙头企业平均开工率较上周持平为63.4%, 受行业消费淡季等因素影响, 建筑型材企业订单暂无好转, 铝型材龙头企业开工率较上周下降0.2%至57.3%。铝板带箔市场需求持续转弱, 铝板带平均开工率较上周持平为77%, 铝箔平均开工率较上周持平为77.6%, 铝线缆平均开工率较上周持平为66.8%。

库存方面, SMM统计国内电解铝锭社会库存59.8万吨, 较周一库存减少2.0万吨, 较上周四库存减少4.6万吨, 和去年历史同期的50万吨相比, 库存差收窄至9.8万吨。其中华东和巩义地区的持续快速去库加速了国内库存的下降, 库存压力在一定程度上得到缓解, 关注后续库存去化的延续性。LME铝库存较上周减少1.95万吨至45.44万吨。

氧化铝方面: 本周氧化铝期货价格震荡运行。截至12月1日当周, 氧化铝主力价格周内减少1.7%至2892元/吨, SMM氧化铝指数价格周内持平为2996元/吨, SMM氧化

铝指数对当月升贴水由周初的 48 元/吨变动至 41 元/吨。

供应方面，据阿拉丁数据，当前国内氧化铝建成产能 10342 万吨，运行产能 8460 万吨。河南地区矿石供应问题仍限制当地部分氧化铝产能开工；山西地区个别氧化铝企业因矿石问题压产运行；山东部分氧化铝企业进行检修工作，氧化铝焙烧产量减少；虽然河南、广西地区少量氧化铝产能复产，但氧化铝市场整体供应减少。考虑到矿石供应紧张，采暖季的到来等因素影响，预计年内氧化铝产量难以大幅提升。需求方面，云南电解铝企业基本完成初步的停产计划，西南地区氧化铝需求下滑。库存方面，截止 12 月 1 日当周，氧化铝港口总库存较上周的 19.2 万吨增加 3.3 万吨至 22.5 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。

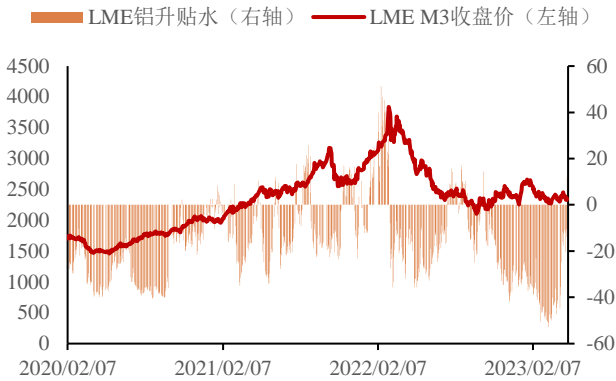
目录

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



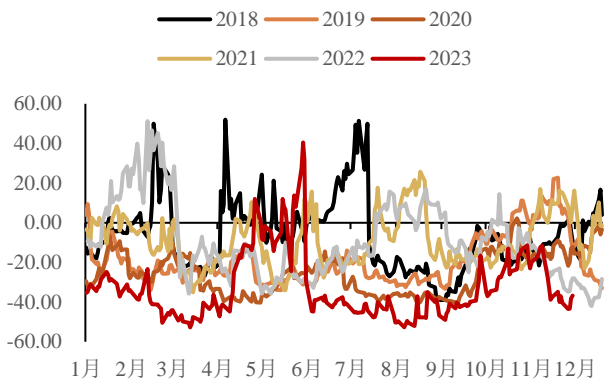
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



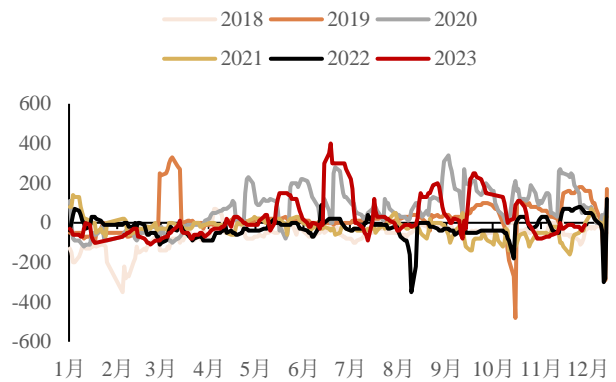
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



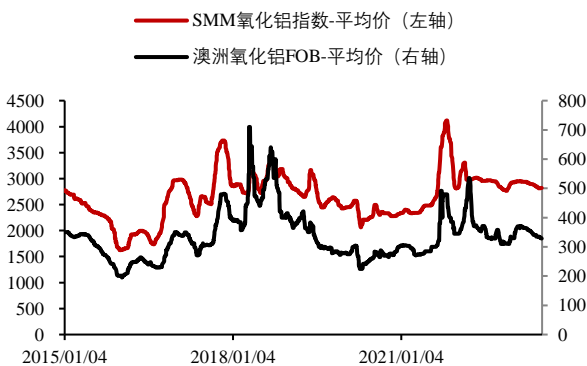
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



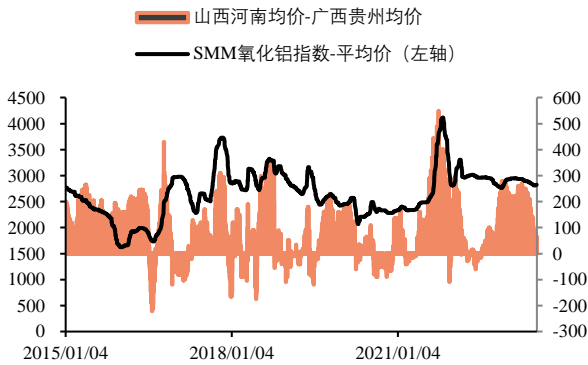
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



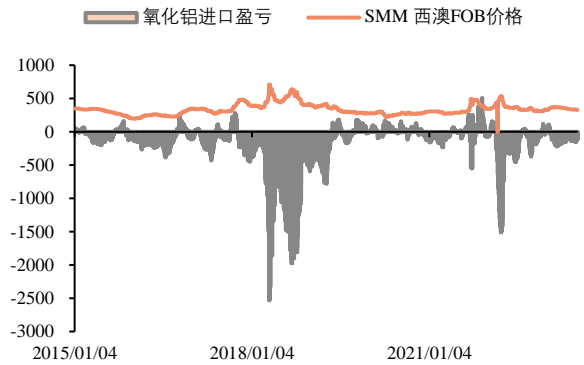
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



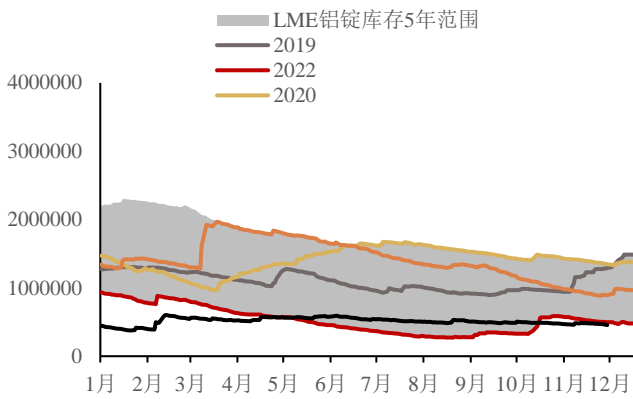
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨、美元/吨



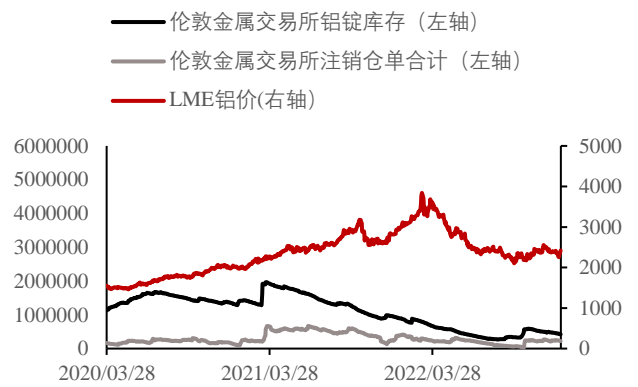
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



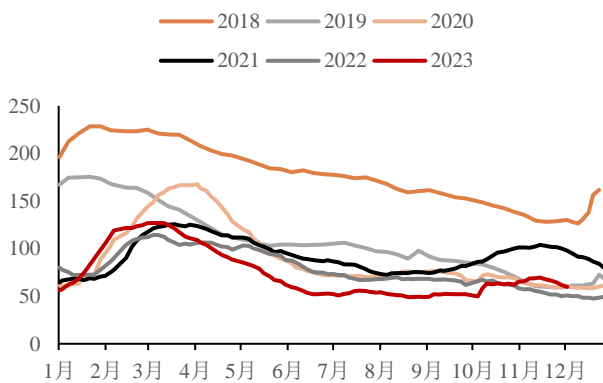
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 吨



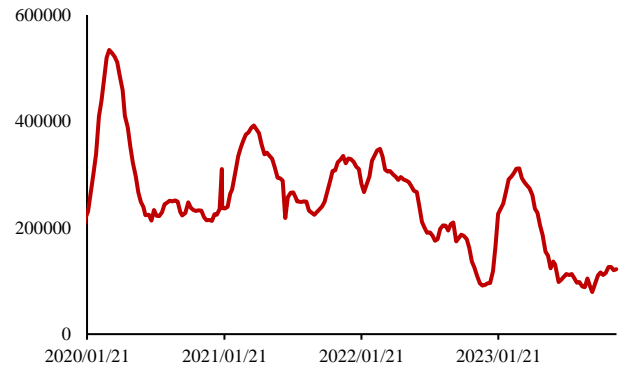
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



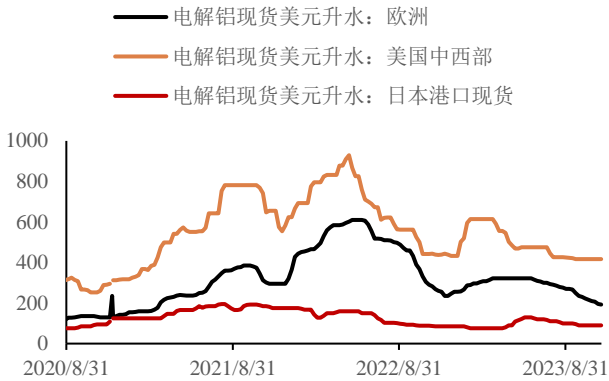
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 吨



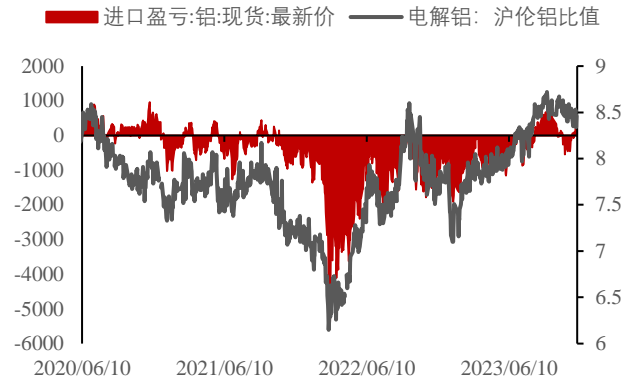
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



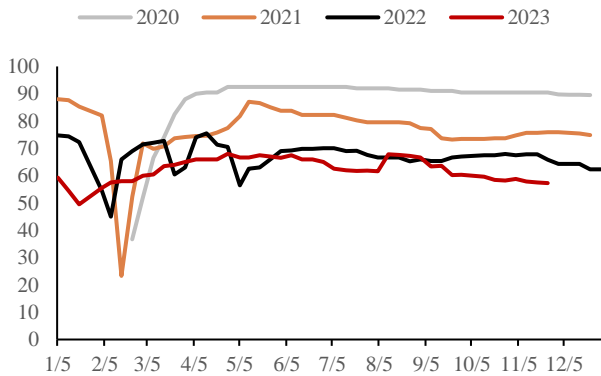
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



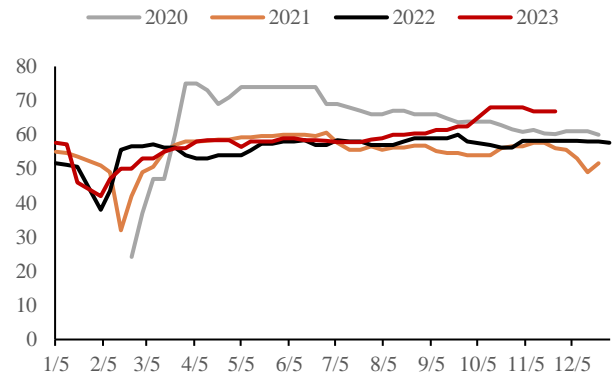
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



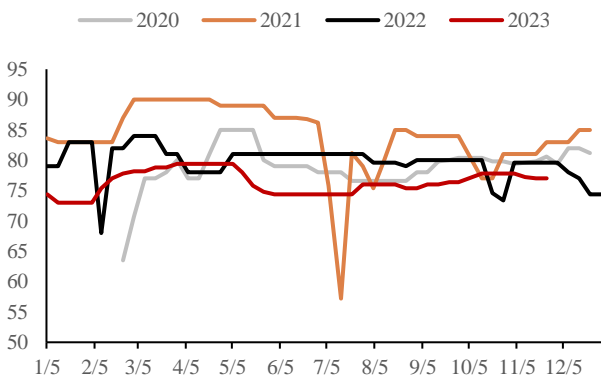
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



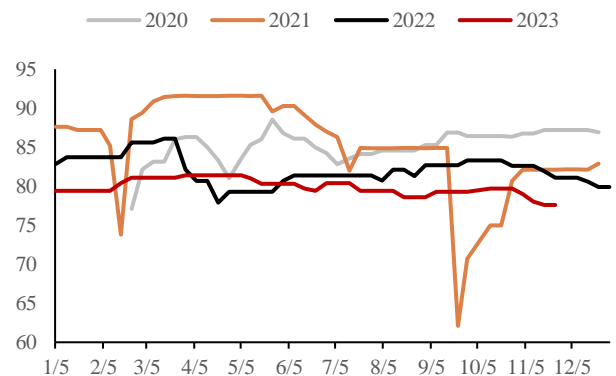
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



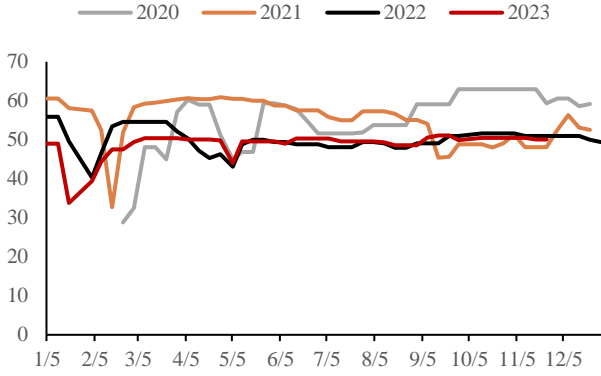
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



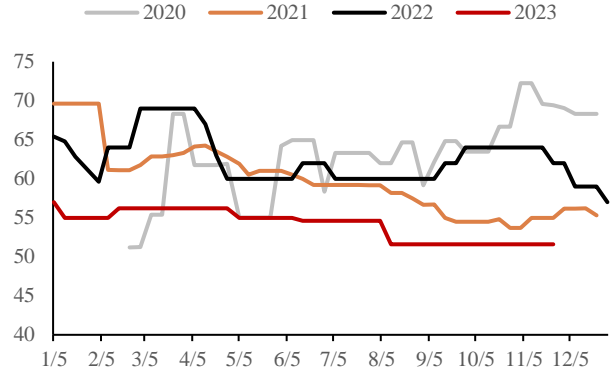
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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