



库存连续下滑 铝价偏强震荡

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: 供应端内蒙古地区逐步推进余下待投产产能, 需警惕西南地区电解铝运行产能减产风险, 需求端, 近日下游补库需求增加, 且受部分地区运输不畅等因素影响铝锭社会库存连续去化, 对铝价有所提振, 建议逢低买入套保思路对待, 关注宏观情绪的变动。

氧化铝: 考虑到矿石供应紧张, 采暖季的到来等因素影响, 预计氧化铝产量难以大幅提升。而随着云南电解铝企业基本完成停产计划, 西南地区氧化铝需求下滑。但受北方地区大雪天气影响, 北方地区部分电解铝厂或有提前备货需求, 短期建议中性思路对待。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 本周沪铝价格偏强震荡。宏观方面, 美联储在 12 月会议上决定将基准利率维持在 5.25%-5.50% 区间不变, 符合市场预期, 叠加国内社融数据整体表现较好, 海内外宏观氛围转好提振市场信心。截至 12 月 15 日当周, 伦铝价格+5.01% 至 2241.0 美元/吨, 沪铝主力较此前一周+1.35% 至 18740.0 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的-42.49 美元/吨变动至-41.23 美元/吨。

供应方面, 国内电解铝厂持稳运行为主, 内蒙古白音华项目继续释放新投产产能, 预计将在 12 月末完成投产计划, 其他地区电解铝企业持稳生产。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, 铝下游行业开工率维持相对稳定, 暂无明显好转, 其中受行业消费淡季等因素影响, 建筑型材部分企业订单下滑, 铝型材龙头企业开工率下滑至 55% 左右。铝板带箔市场整体维持稳定, 铝板带平均开工率基本较上周持平为 77%, 铝箔平均开工率基本较上周持平为 77.3%, 铝线缆平均开工率在 66% 左右, 受电网订单影响铝线缆市场维持较高开工, 企业按订单生产为主。

库存方面, 截止 12 月 14 日, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 48.3 万吨, 较上周四库存减少 7.7 万吨, 和去年同期的 48.2 万吨基本持平, 主因一方面近期西北、华北、华中等大部分区域迎来降温降雪天气, 对汽运影响较大, 且新疆铁路运输紧张, 铝锭到货延迟, 另一方面下游备库积极性较高, 带动库存去化。LME 铝库存较上周增加 0.51 万吨至 44.76 万吨。

氧化铝方面：本周氧化铝期货价格震荡运行。截至 12 月 15 日当周，氧化铝主力价格周内增加 1.08% 至 2898 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 117 元/吨变动至 81 元/吨。

供应方面，截止 12 月 15 日国内氧化铝建成产能 10342 万吨，运行产能 8425 万吨，运行产能小幅下降。广西某氧化铝企业因矿石供应不足，难以稳定满产；河南三门峡大型氧化铝企业因矿石供应不足而中长期减产运行；焦作氧化铝企业近期焙烧炉检修，氧化铝产量下降。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停产计划，西南地区氧化铝需求下滑。受北方地区大雪天气影响，北方地区部分电解铝厂或有提前备货需求。库存方面，截止 12 月 15 日当周，氧化铝港口总库存较上周的 22.5 万吨减少 5.8 万吨至 16.7 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。

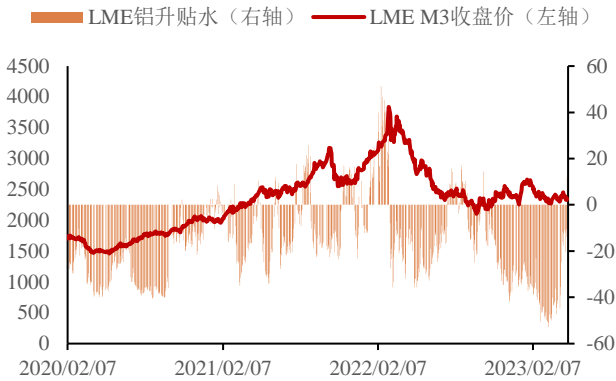
目录

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



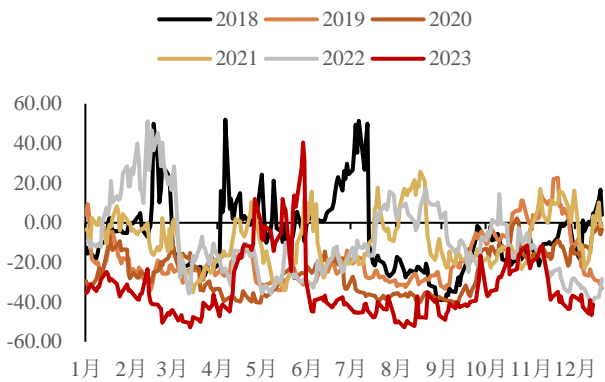
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



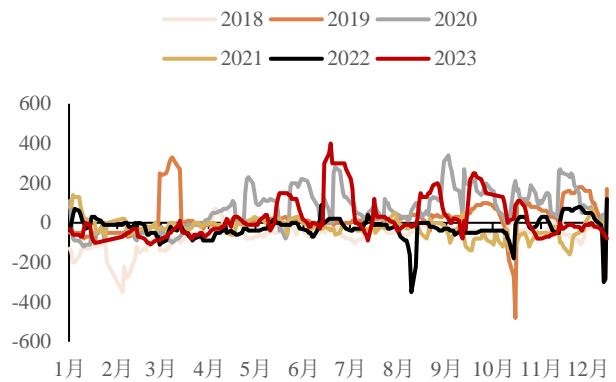
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



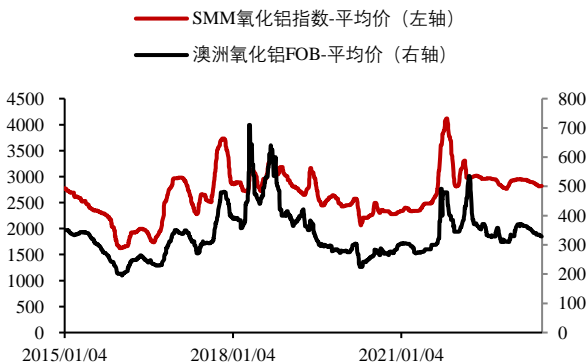
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



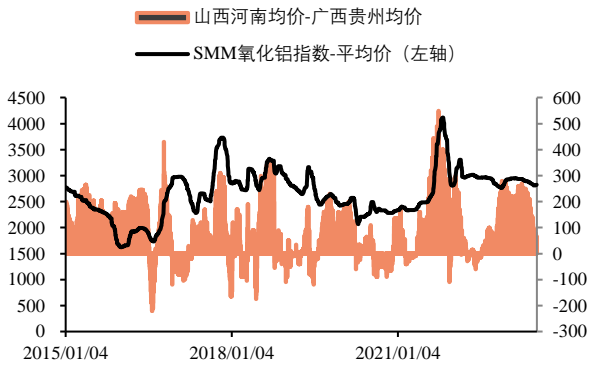
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



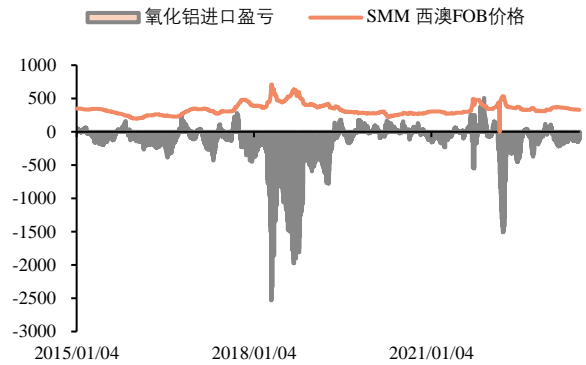
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



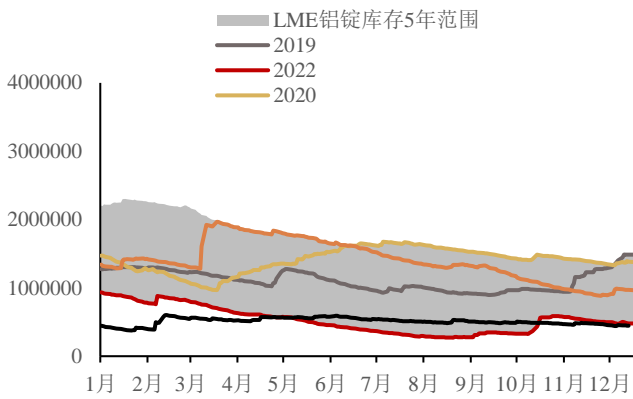
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨、美元/吨



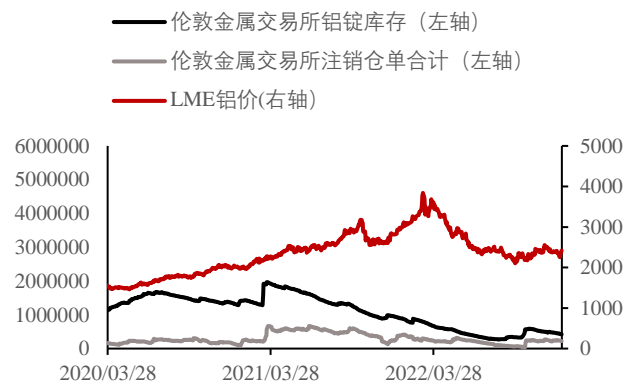
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



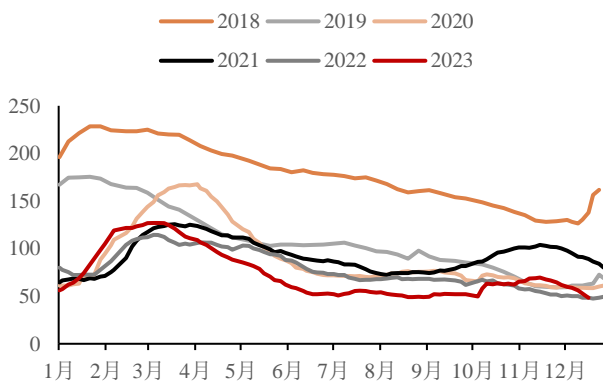
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 吨



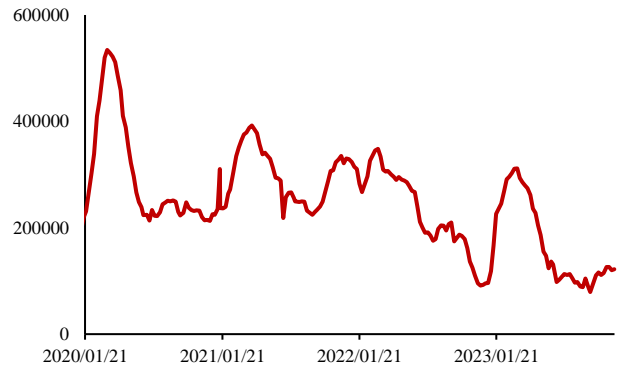
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



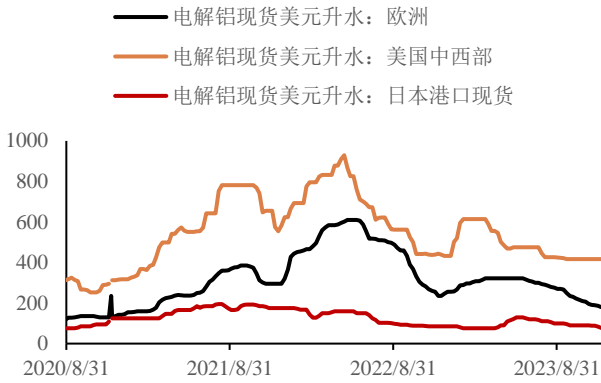
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 吨



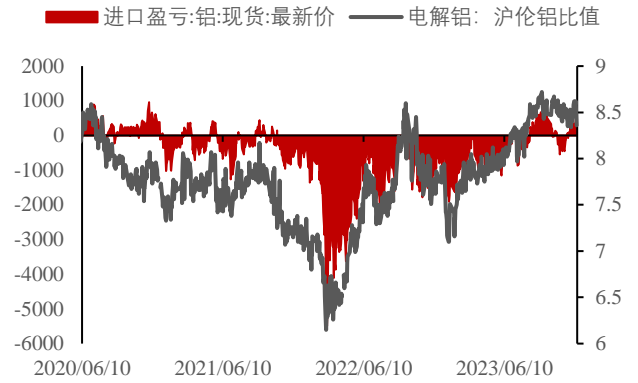
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



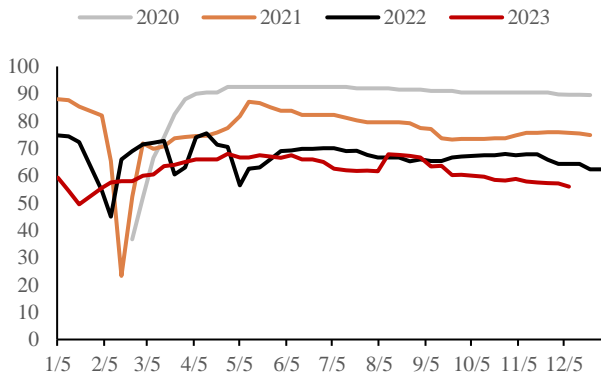
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



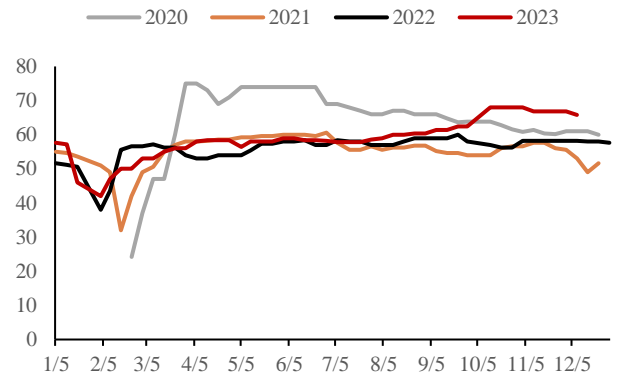
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



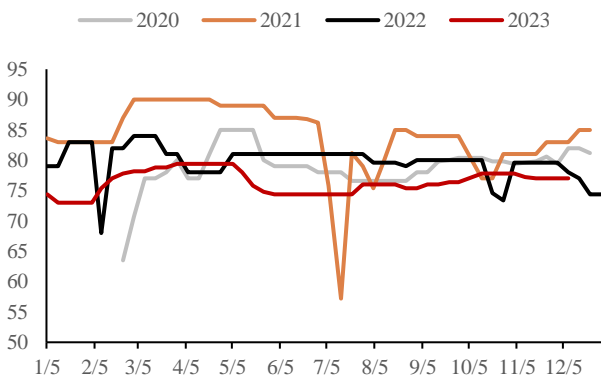
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



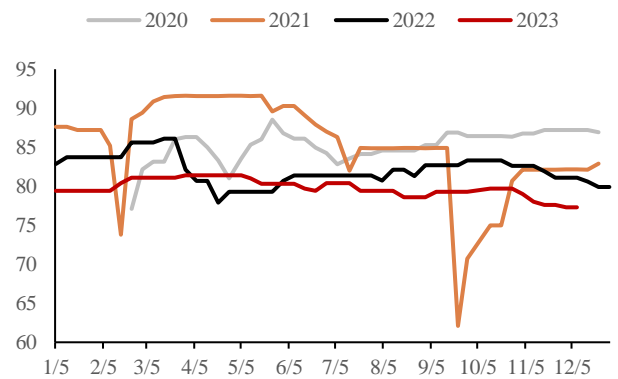
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



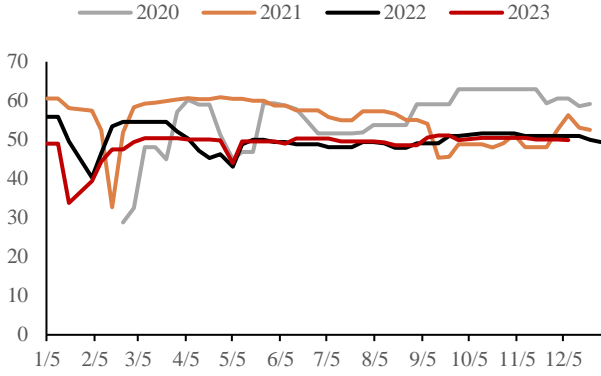
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



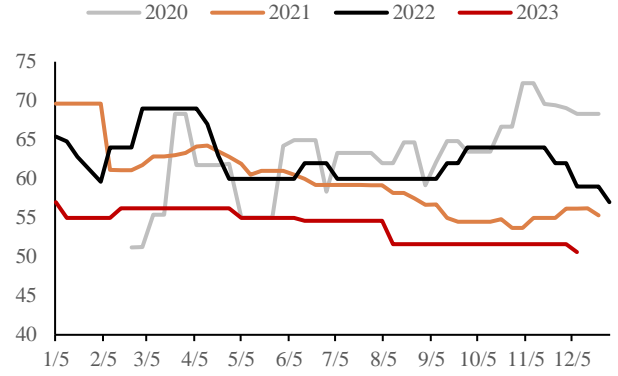
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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