

市场情绪偏空，氧化铝价格弱势运行

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

高中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铝: 国内电解铝新投产能一季度暂无规划, 目前企业持稳生产为主, 需关注进口铝锭对市场的冲击和西南地区电力供应情况。近期云南铝企或将试探性提升用电负荷, 目前少量复产, 云南铝企可能择机提前复产。需求复苏带动去库预期下, 3月中旬铝锭社库或将开启去库行情, 进而验证“金三银四”的季节性旺季的需求复苏。近期铝价或震荡运行, 建议高抛低吸思路对待, 关注宏观情绪变化。

氧化铝: 当前供应端偏紧, 需求端相对稳定。节后氧化铝企业复产不及预期, 目前山西、河南停产的矿山仍然没有明确的复产时间表, 河南三门峡地区的矿山也仍然停产。当前氧化铝企业利润可观, 商家复产、满产、高产意愿强烈, 市场对于两会之后国内氧化铝运行产能逐步回升的判断较为统一, 加上进口货源不断集港, 以及西南电解铝规模性提前复产仍存在较大不确定性, 预计国内现货价格震荡偏弱运行, 后续需持续关注晋豫地区氧化铝厂近期复产预期及近期进口氧化铝到港情况。

核心观点

■ 市场分析

铝现货方面: 昨日 LME 铝现货升贴水下跌 0.75 美元/吨至-45.35 美元/吨。SMM 数据, A00 铝价录得 19130 元/吨, 较上一交易日上涨 40 元/吨, A00 铝现货升贴水较上一交易日持平于-40 元/吨; 中原 A00 铝价录得 19010 元/吨, 较上一交易日上涨 30 元/吨, 中原 A00 铝现货升贴水较上一交易日下跌 10 元/吨至-160 元/吨; 佛山 A00 铝价录得 19110 元/吨, 较上一交易日上涨 50 元/吨, 佛山 A00 铝现货升贴水较上一交易日上涨 5 元/吨至-60 元/吨。

铝期货方面: 3月12日沪铝主力合约 2404 开于 19200 元/吨, 收于 19180 元/吨, 较上一交易日收盘价持平, 全天交易日成交 87077 手, 较上一交易日减少 25568 手, 全天交易日持仓 196334 手, 较上一交易日减少 3020 手。日内价格震荡走弱, 最高价达到 19250 元/吨, 最低价达到 19145 元/吨。夜盘方面, 沪铝主力合约开于 19205 元/吨, 收于 19210 元/吨, 较昨日午后收盘价上涨 30 元/吨, 夜间价格震荡运行。

进入三月传统旺季, 国内铝棒率先出现库存拐点, 目前连续去库超过一周, 铝锭的累库节奏也有所趋缓, 预计本周高点可能将显现。现货市场, 华东地区库存持续增加叠加进口到货压力较大, 持货商尝试挺价出货, 市场大户收货积极性尚可, 中间商按需采购, 下游接货意愿较为薄弱; 中原地区持货商积极出货, 但市场接货情绪弱, 整体成交一般; 华南市场基差低位运行, 接货情绪好转, 整体成交尚可。两会期间, 国务院释放多重利好提振经济和消费需求, 市场对政策面的预期持续乐观。下游铝加工企

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

业复工复产，其中再生合金及型材板块开工回升幅度较大。

基本上，供应方面，目前国内电解铝运行总产能约为 4200 万吨，周内电解铝企业持稳运行，持续关注西南等地区电力供应变动情况。近期西南地区相关铝企的运行产能或有所变化，其中，云南铝企或将试探性提升用电负荷，少量复产，不过因为电解铝企业为连续性工艺，对电力的平稳供应要求较高，目前省内尚处于枯水期，在未来电力仍不明朗的情况下，云南地区的电解铝对近期复产表现有一定纠结，或在 3 月底至 4 月初集中复产。海外方面，据外电消息显示，俄罗斯铁路部门数据显示，2024 年 1 月至 2 月，俄罗斯铝业 (Rusal) 铝出口同比增长 14.6%，至 45.8 万吨。其中 1 月份铝出口同比增长 30%。而去年年底至今，国内先后开通俄罗斯至南阳及至辽阳的专列，俄罗斯铝出口的增量或大部分来源国内进口。需求方面，下游开工目前已基本回升至节前水平。“金三银四”季节性旺季到来，下游消费有向好预期。

库存方面，截止 3 月 11 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 84.00 万吨，较上周同期增加 2.45 万吨，预计到 3 月中旬库存高点或将出现。截止 3 月 12 日，LME 铝库存较前一交易日减少 0.2 万吨，较上周同期减少 0.8 万吨。

氧化铝现货方面：3 月 12 日 SMM 氧化铝指数价格录得 3326 元/吨，较上一交易日下跌 2 元/吨，澳洲氧化铝 FOB 价格录得 360 美元/吨，较上一交易日持平。

氧化铝期货方面：3 月 12 日氧化铝主力合约 2404 开于 3248 元/吨，收于 3231 元/吨，较上一交易日收盘价下跌 3 元/吨，跌幅 0.09%，全天交易日成交 48585 手，较上一交易日减少 17696 手，全天交易日持仓 33572 手，较上一交易日减少 1102 手，日内价格明显上涨，最高价达到 3267 元/吨，最低价下降到 3208 元/吨。夜盘方面，氧化铝主力合约 2404，开于 3242 元/吨，收于 3227 元/吨，较昨日午后收盘下跌 4 元/吨，夜间价格维持震荡走势。

氧化铝现货方面：晋豫及西南地区复产缓慢，氧化铝供应偏紧。上周起西南地区氧化铝交易有所恢复，且伴随着前期南北氧化铝价差陆续扩大，北货南运需求也逐步增加，部分贸易商基于当前南北价差及西南下游采购刚需，自北方港口转运至防城港或钦州港出售。南方供需错配矛盾仍然存在，继续关注西南地区下游采购节奏。近期北方现货成交价格重心逐步下行，西南现货成交逐渐活跃，成交价格重心亦呈小贴水趋势，随着市场偏空情绪跟进，下游采购端观望情绪较浓，但厂对厂成交仍较清淡。

基本上，供应方面，当前山西、河南停产铝土矿短期内无确切复产消息，不过近期市场对 3 月份氧化铝企业复产预期偏强，山西、贵州的部分矿山或将会复产，各地开始积极的推进和准备复产事宜。在晋豫地区矿山有更进一步复产计划之前，铝土矿供应暂时还是维持偏紧格局。进口矿方面，现货市场维持偏紧状态，有价无市。目前南北氧化铝紧平衡格局延续，后续需持续关注晋豫地区氧化铝厂近期复产预期及近期

进口氧化铝到港情况。需求方面，云南地区电解铝复产相比去年提前基本明确，各企业正争取有效负荷加快启动复产动作，关注实际进度。短期氧化铝现货价格继续承压，或震荡偏弱运行，暂时观望。

■ 策略

单边：铝：中性 氧化铝：中性。

■ 风险

1、供应端变动超预期。2、云南提前大范围复产。3、流动性变动超预期。

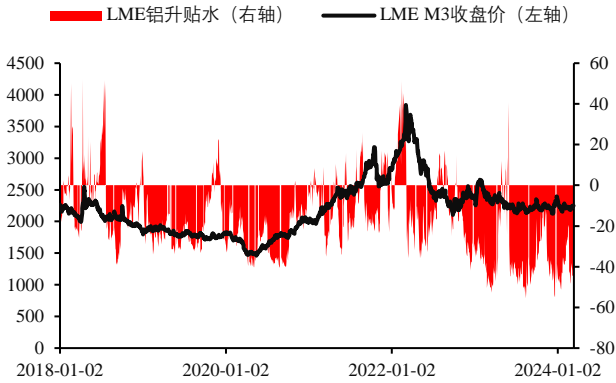
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

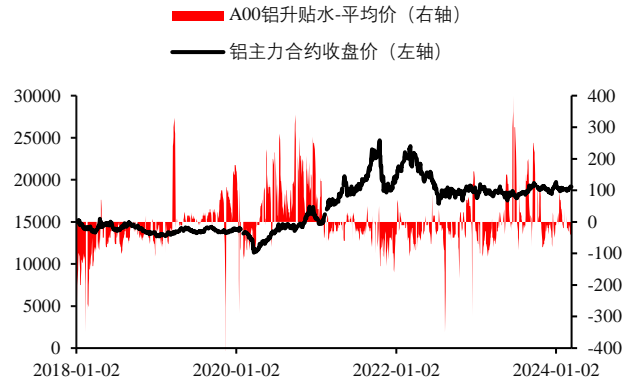
图 1: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 2: SHFE 铝基差 单位: 元/吨	5
图 3: LME 铝季节性升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 4: 国内铝季节性升贴水 单位: 元/吨	5
图 5: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨、美元/吨	5
图 6: 电解铝及氧化铝价格 单位: 元/吨	5
图 7: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨、元/吨	6
图 8: 氧化铝进口盈亏 单位: 美元/吨、元/吨	6
图 9: LME 铝季节性库存 单位: 万吨.....	6
图 10: LME 铝库存 单位: 美元/吨、万吨.....	6
图 11: 铝社会库存季节性 单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

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



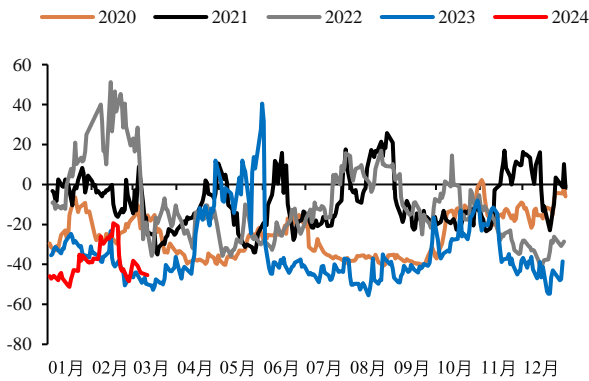
数据来源: SMM iFinD 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



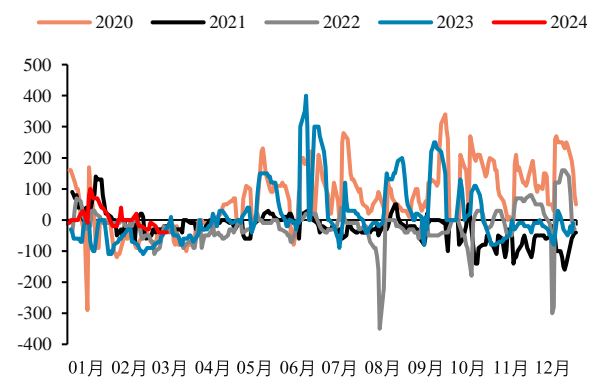
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



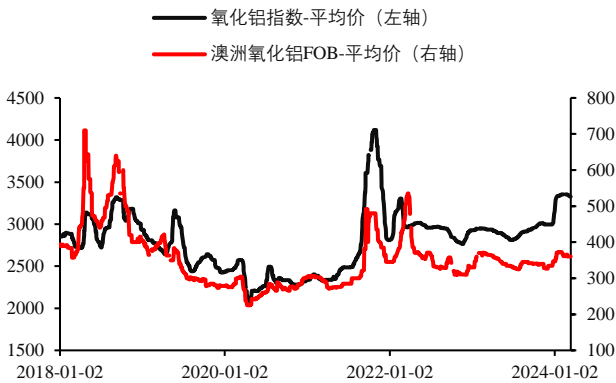
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

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、美元/吨



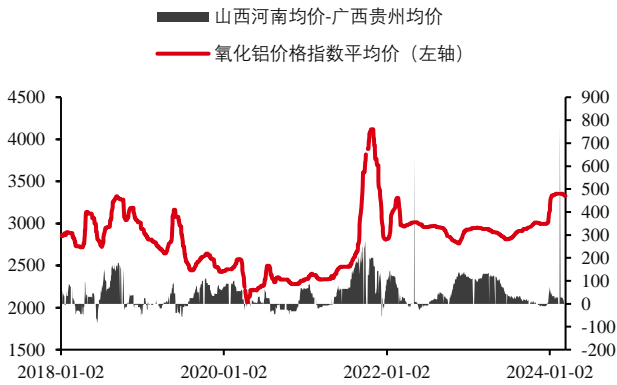
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



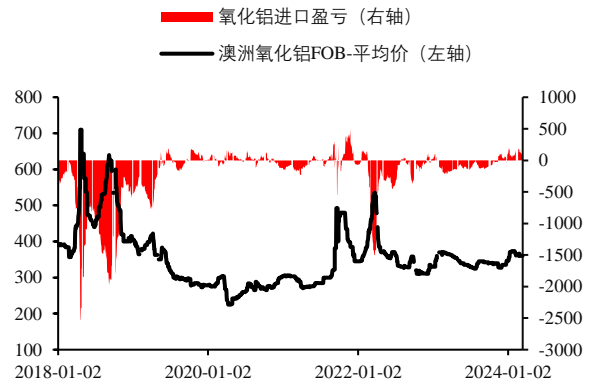
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨、元/吨



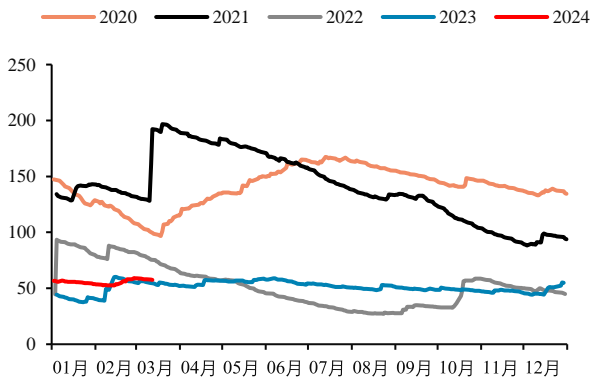
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 美元/吨、元/吨



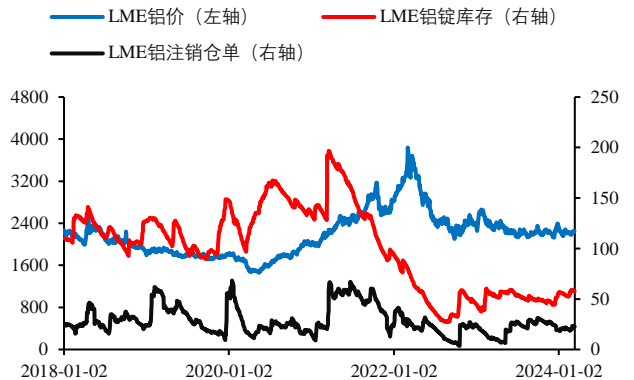
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



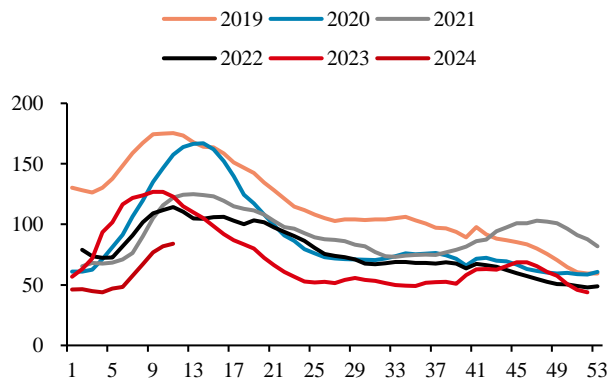
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 10: LME 铝库存 | 单位: 美元/吨、万吨



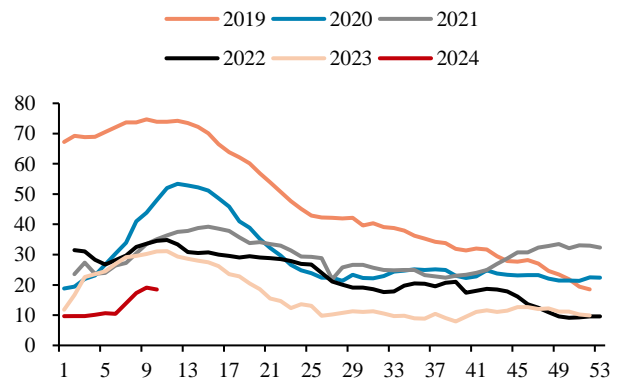
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 11: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



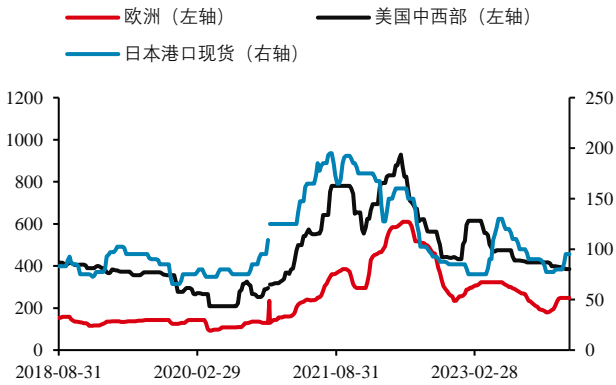
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



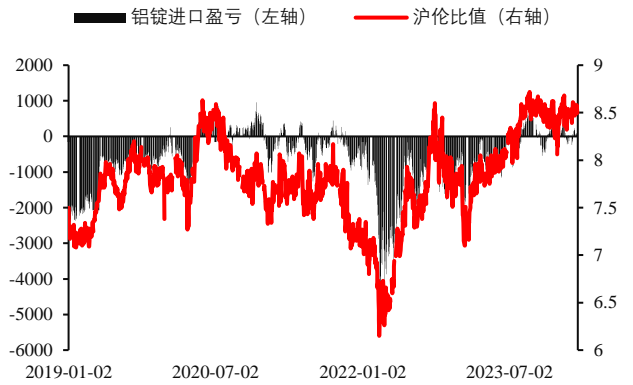
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 海外现货升贴水 | 单位: 美元/吨



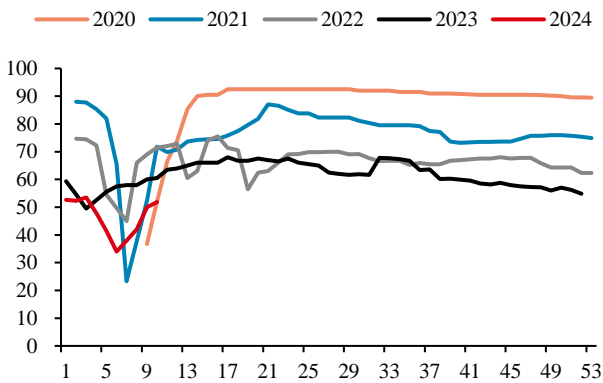
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



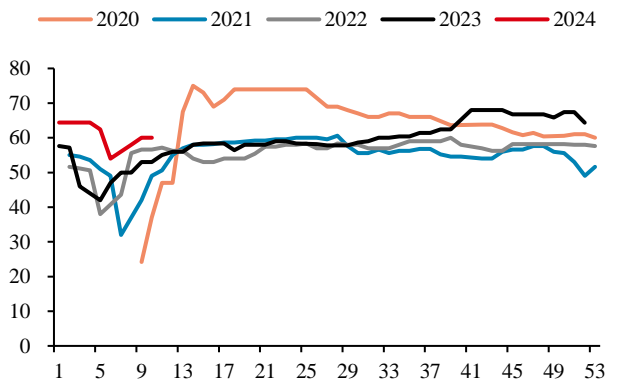
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 15: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



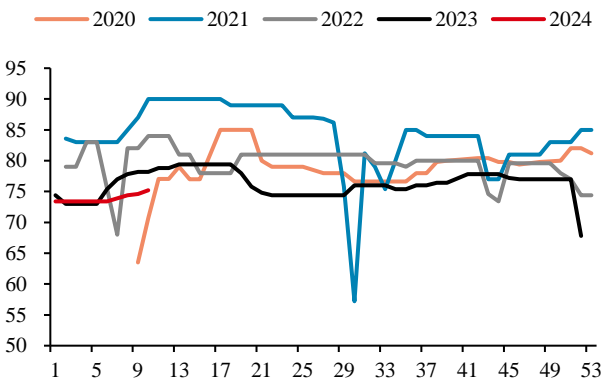
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 16: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



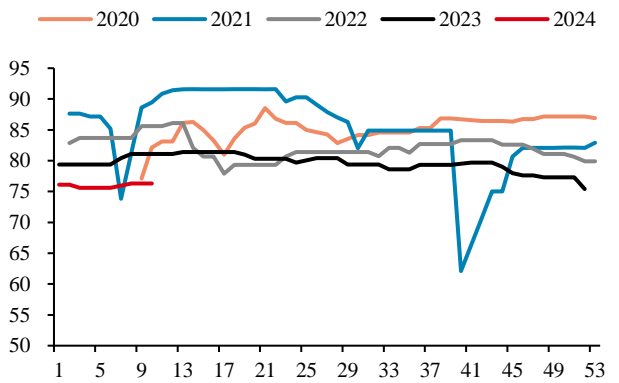
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 17: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



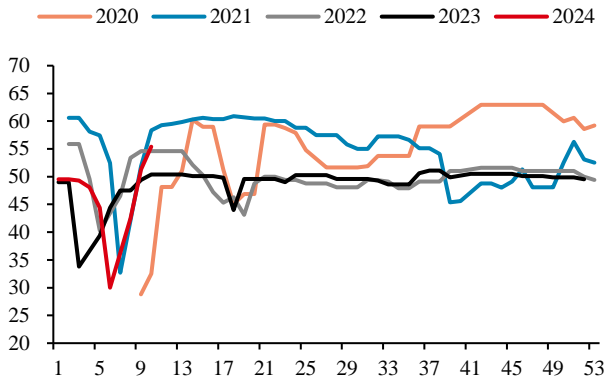
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 18: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



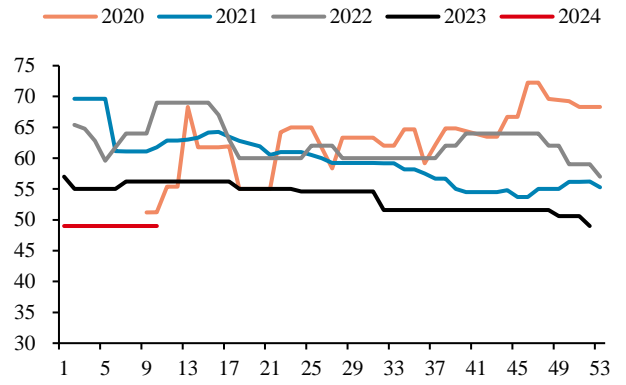
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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