

铝锭：“现实需求弱化，沪铝有进一步下行可能”

摘要：

- 调整国内沪铝基本面至偏弱观点，供给减产落地后，西南地区未有进一步减产动作，需求端：11月先行经济指标PMI继续回落，结合当前中游铝加工企业调研数据来看，下游开工走低，月内难见反转。
- 美联储货币政策：后续“high for longer”仍是持续关注的要点，随着美经济数据公布依然强劲，当前市场鸽派声音明显。
- 交易层面：沪铝整体持仓维持低位徘徊，未见明显市场增量资金，关注12月合约减仓和01合约增仓时机。

核心观点：结合宏观和基本面判断，将沪铝走势从震荡调整为下降，原因是11月PMI数据继续走低以及中游铝加工企业开工调研数据的不及预期，调高沪铝向下的空间。

投资咨询业务资格
证监许可【2011】1776号



有色金属团队：

作者1：鲍峰

首席分析师

从业资格证号：F3037342

咨询从业资格：Z0014770

作者2：曾真

分析师

从业资格证号：F03089009

咨询从业资格：Z0019781

联系电话：0551-62839067

投资咨询业务资格
证监许可【2011】1776号



有色金属团队：

作者1：鲍峰

首席分析师

从业资格证号：F3037342

咨询从业资格：Z0014770

作者2：曾真

分析师

从业资格证号：F03089009

咨询从业资格：Z0019781

联系电话：0551-62839067

本周重要消息汇总

1、根据目前云南电解铝企业减产的情况来看，此次减产涉及总产能约为117万吨左右。据 SMM 数据显示，11月份云南省电解铝总运行产能约为565万吨附近，省内铝水合金化比例约为61%左右，此次减产完成之后企业秉承铝液保供的原则铝水合金化比例有望提高至77%左右，月度影响铝锭产量约为9.75万吨左右。

策略建议：

单边： 套利：无
期现：无 期权：考虑双卖策略

下周关注要点：

国内基本面数据：关注下周龙头需求开工、铝锭社会库存+铝棒社会库存

行情分析（铝锭）



华安点评：近一年沪铝历史行情以窄幅震荡为主，震荡区间为17500-19500范围，周五沪铝收盘价格为18530元/吨，在10年历史分位数里面占86.5%的水平，处于历史高位。

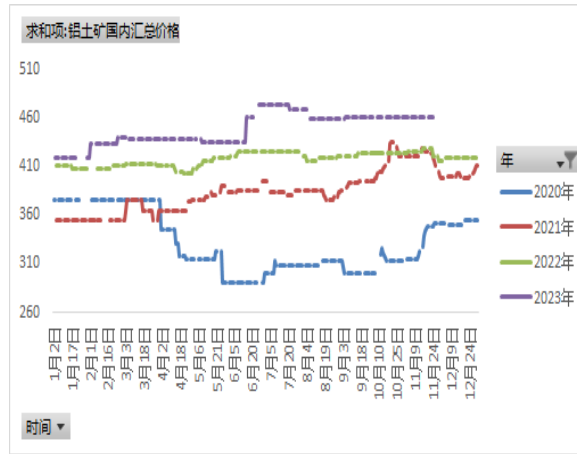
铝土矿数据

当前国内铝土矿价格（山西）为500元/吨，处于历史分位数94%，位于近3年的历史高位，几内亚进口铝土矿价格为579元/吨，处于历史分位数的84%，近3年的历史高位，与上周相比没有变化。

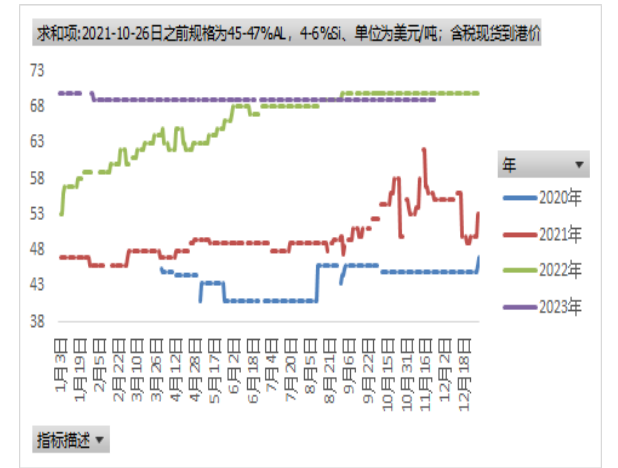
	地区	铝土矿品级	T	T-1	T-5	T-22	T-66
国产铝土矿汇总价格	广西	软铝土矿：一水型：52%Al, A/S: 7	380	380	380	380	380
	贵州	硬铝土矿：一水型：60%Al, A/S: 6	450	450	450	450	450
	河南	硬铝土矿：一水型：58%Al, A/S: 4.5	510	510	510	510	540
	山西	硬铝土矿：一水型：58%Al, A/S: 5	500	500	500	500	500
进口铝土矿汇总价格	印尼产（曹妃甸港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	印尼产（董家口港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	印尼产（日照港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	印尼产（天津港）	铝土矿：三水型：49%Al, 4%Rsi	584	584	584	584	584
	几内亚产（曹妃甸港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	几内亚产（董家口港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	几内亚产（日照港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	几内亚产（天津港）	铝土矿：三水型：45%Al, 3%Si	579	579	579	579	571
	澳大利亚产（日照港）	软铝土矿：一水型：53%Al, 10%Si:	434	434	434	434	405
	澳大利亚产（董家口港）	软铝土矿：一水型：53%Al, 10%Si:	434	434	434	434	405
	黑山（曹妃甸港）	软铝土矿：一水型：57-60%Al, 3-5%Si	663	663	663	663	684
	土耳其（曹妃甸港）	硬铝土矿：一水型：52-56%Al, 5-8%Si	428	428	428	428	428
	牙买加（曹妃甸港）	混合铝土矿：一水型：48%Al, 1.5%Si	534	534	534	534	534

注：标红地区进口的铝土矿单位是：美元/干吨，后面报价是以实时的离岸人民币报价进行折算
进口非标红部分，铝土矿单位是：人民币/湿吨

国产铝土矿价格



进口铝土矿价格

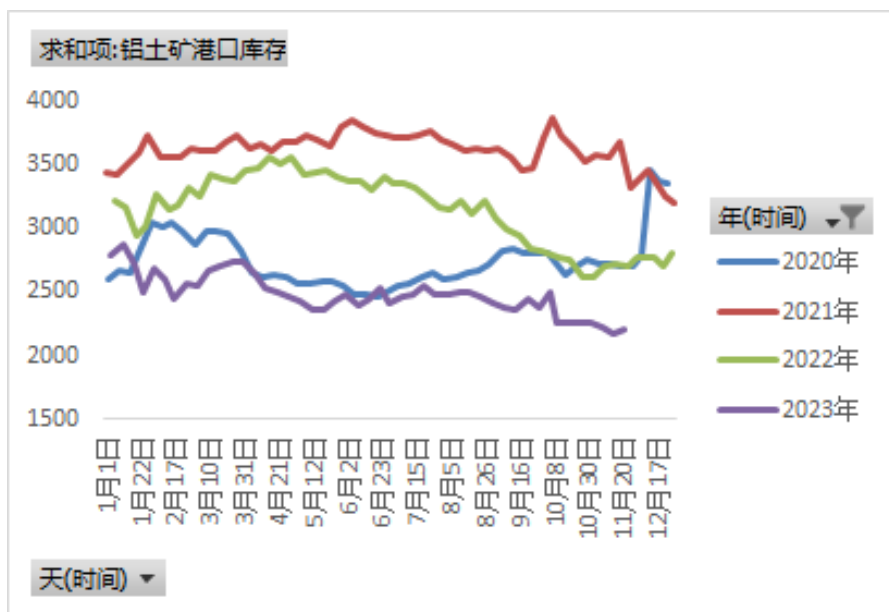


数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安分析（铝土矿短期）：2024年原料端铝土矿价预计维持高位，主要原因是各地对矿山安全环境政策明显收紧，对全国矿石生产节奏造成显著影响，从全国范围内来看供给依然偏紧，矿山挺价意愿较强，短期预计国内矿石价格将继续稳定在高位。海外方面印尼进口矿数量已经归0，市场通过几内亚矿石以及高价采购土耳其、黑山以及加纳矿掺配使用。由于进口来源的减少，预计使得海外矿价也将维持高位。

铝土矿数据

截止11.24日：国内铝土矿港口库存数量为2244.8万吨，环比增加34.8万吨，处于近四年同季节性历史低位，当前铝土矿处于低位的主要原因是海外进口来源的走低，以及国内提货周期的加快。



L.行情数据一栏

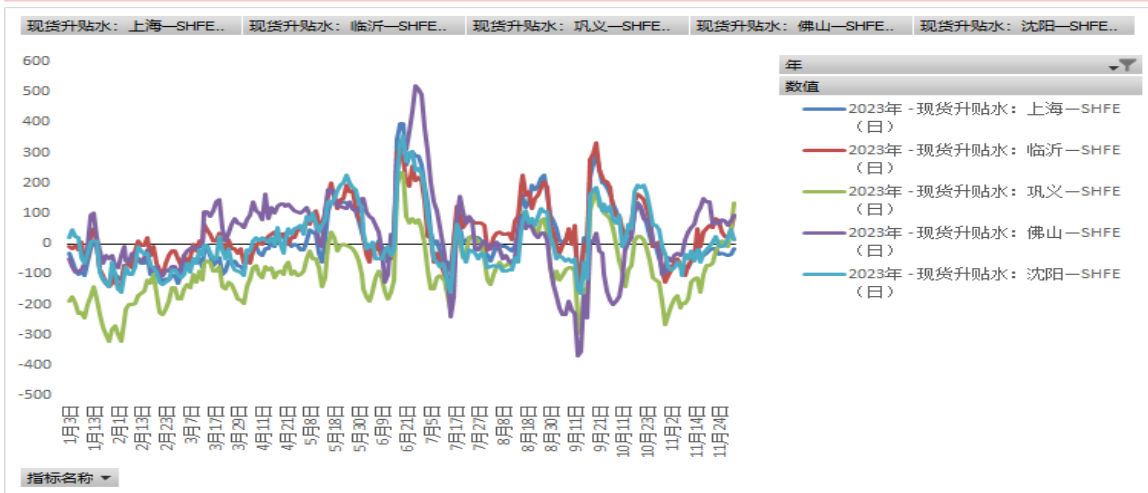
		T	T-1	T-5	T-22	T-66
期货市场	沪铝主力合约收盘价	18530	18600	18905	19270	19330
	LME铝3M收盘价	2194	2217.5	2225	2277	2181
	沪铝主力合约成交量	152918	250117	121762	149740	263258
	沪铝主力合约持仓量	176406	187940	168976	195616	288580
	LME铝3M成交量	19003	15617	9668	16664	15140
	LME注销仓单占比	55.81%	56.00%	57.32%	57.86%	56.18%
	LME铝现货升贴水0-3	-37.55	-38.8	-14.55	-16.25	-36.76
	沪铝（连1-连续）	-110	-50	-40	-15	-290
	历史分位数	0.2634	0.4236	0.4591	0.5623	0.0322
	铜铝比	0.82	0.79	0.68	0.47	0.70
	历史分位数	0.8175	0.7886	0.6837	0.4748	0.6969
现货市场	SMM A00: 铝 现货报价	18660	18630	18890	19230	19610
	SMM A00: 铝（现货基差）	-10	-20	-20	-70	50
	预焙阳极市场价：（山东）	4178	4278	4278	4278	4375
	煤炭价格：（内蒙：5500大卡）	935	930	935	940	875
	铝棒6063加工费	353	316	324	273	233
	铝卷1060/H态：0.5-0.8*1000*C	20050	20020	20310	20620	21870
	电解铝企业盈亏（山东）	4562	4430	4658	4893	5688
	铝现货进口盈亏	166	-149	98	76	0
	国内铝锭社会库存（万吨）	56.3	58	60.7	64.4	47.7
	上期所铝锭库存（万吨）	121886	120266	114739	110996	209998
	LME铝锭库存（万吨）	481775	483800	479650	482450	526175

注：T为当天交易日数据、T-1为前一个交易日数据、T-5 为5天前交易日数据、T-22为22天前交易日数据（月度）、T-66为66天前交易日数据（季度）

社会库存数据，间隔为3天一更新

L. 现货数据

图1: 沪铝分地区基差数据图



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

图2. 上海有色A00铝锭：基差走势图



数据来源：钢联、Ifind、华安期货投资咨询部

现货点评：本周随着市场价格下跌，下游接货较为积极，主流地区现货升贴水报价有一定的收敛，贴水幅度在20-30元/吨。

L. 期货数据

图3 沪铝成交和持仓

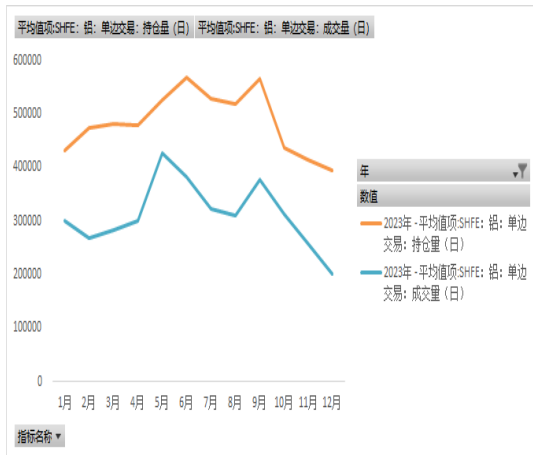
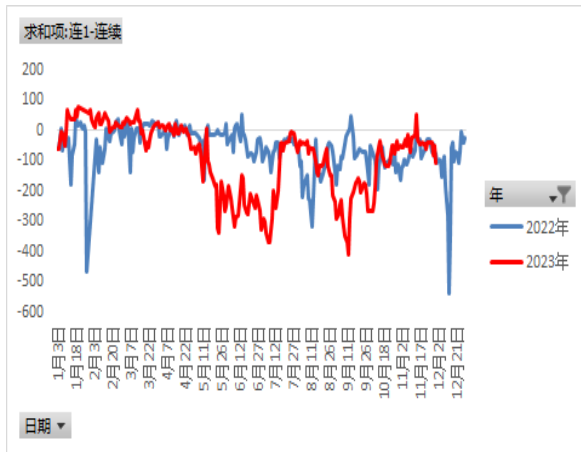
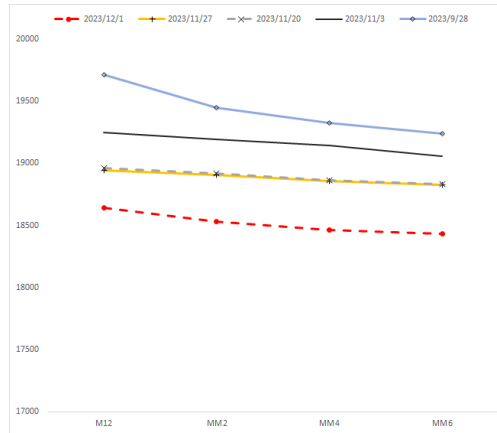


图4 沪铝（连1-连续）



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

图5.期限结构数据



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

图6.沪铝场内隐含波动率 (VIX)



华安点评：沪铝市场持仓量和交易量进入12月环比继续下滑，连一和连续价差方面相比上周扩大至110元/吨附近，沪铝远期期现BACK结构逐渐走平，近端有所抬升，沪铝隐含波动率依然处于底部，截止12.1日沪铝场内隐含波动率为10.37%。

L. 供需数据

图7 国内电解铝建成产能

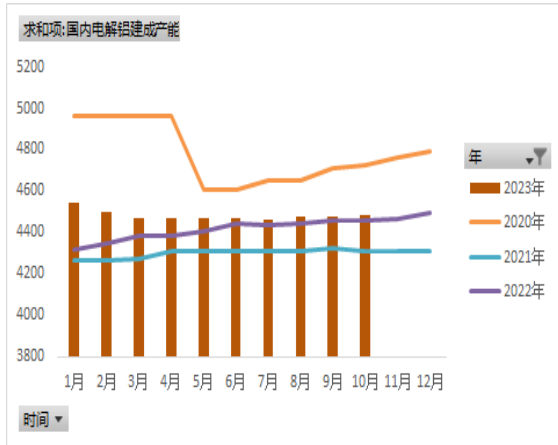


图8 国内电解铝运行产能

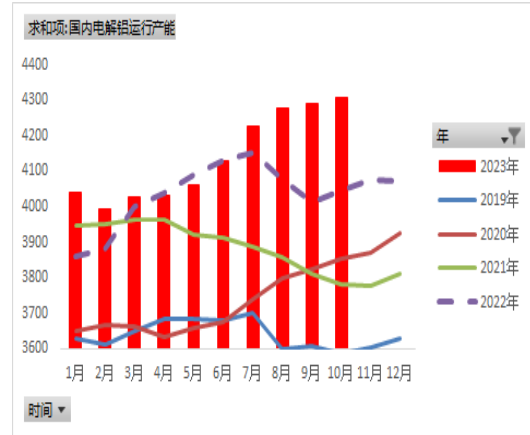


图9.国内铝材各行业周度开工率



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安点评：本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下滑0.1个百分点至63.3%，与去年同期相比下滑2.7个百分点。分板块来看，周内铝型材及铝箔板块开工率再度出现下移，虽在终端车企年底冲销量带动，汽车型材订单回暖，但难以扭转建筑型材疲弱与光伏型材下滑带来的影响；铝箔则因包装产品需求遇冷而开工下行。其余板块本周开工尚可持稳运行。

L. 成本价格数据

图11 铝土矿价格

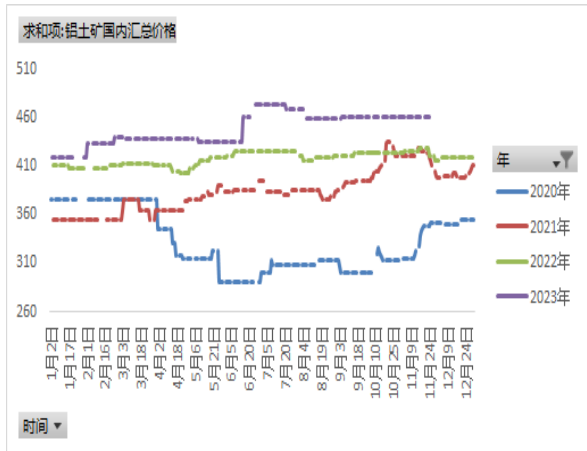
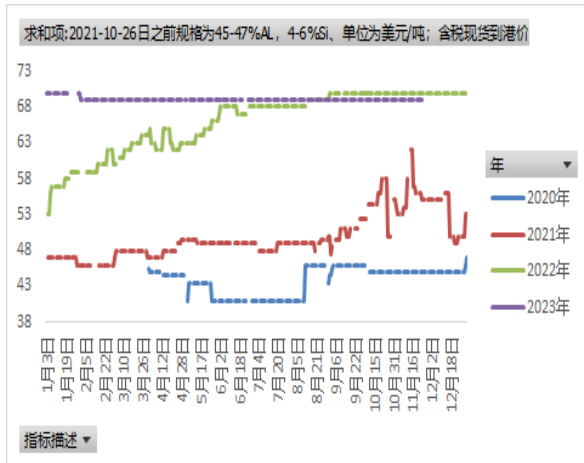
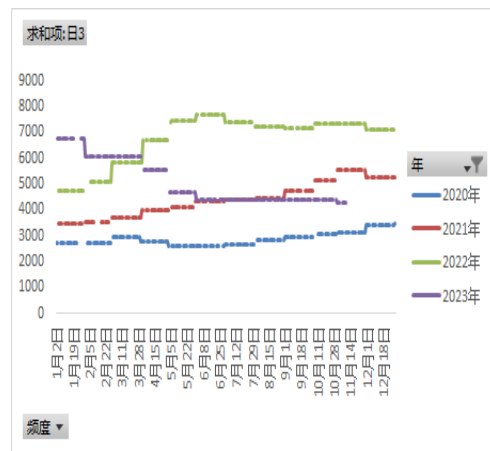


图12 进口铝土矿价格



数据来源: 钢联、华安期货投资咨询部

图13. 预焙阳极价格 (山东)



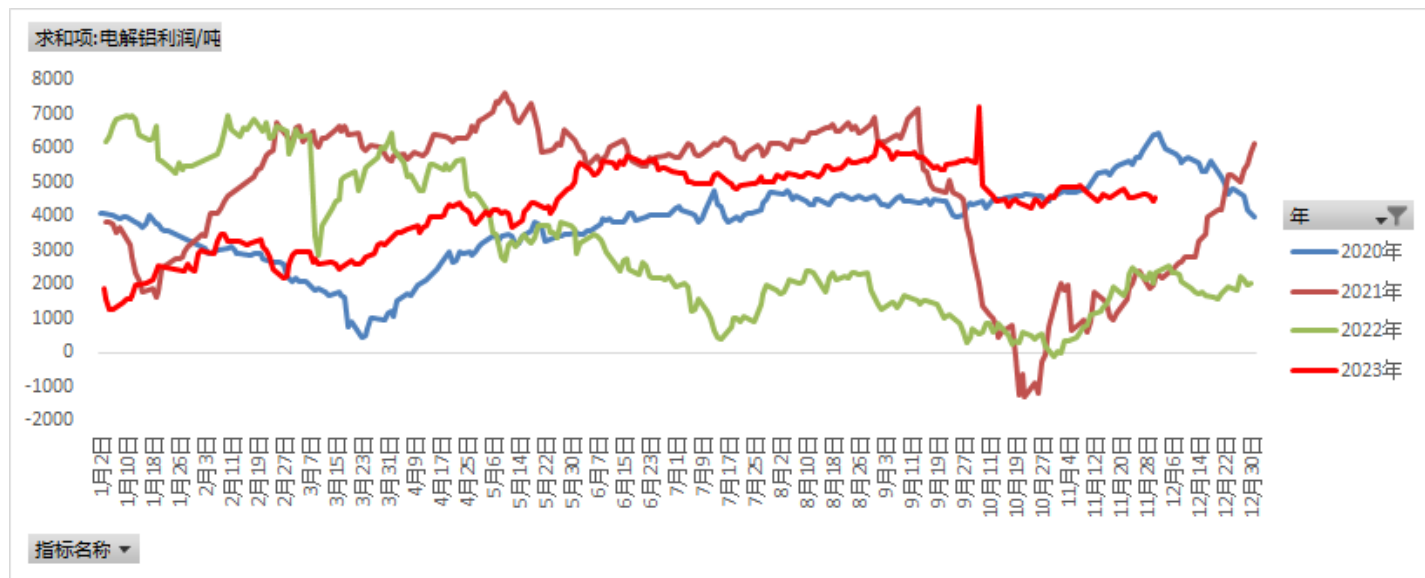
数据来源: 钢联、华安期货投资咨询部

图14. 动力煤价格



└.利润估算数据

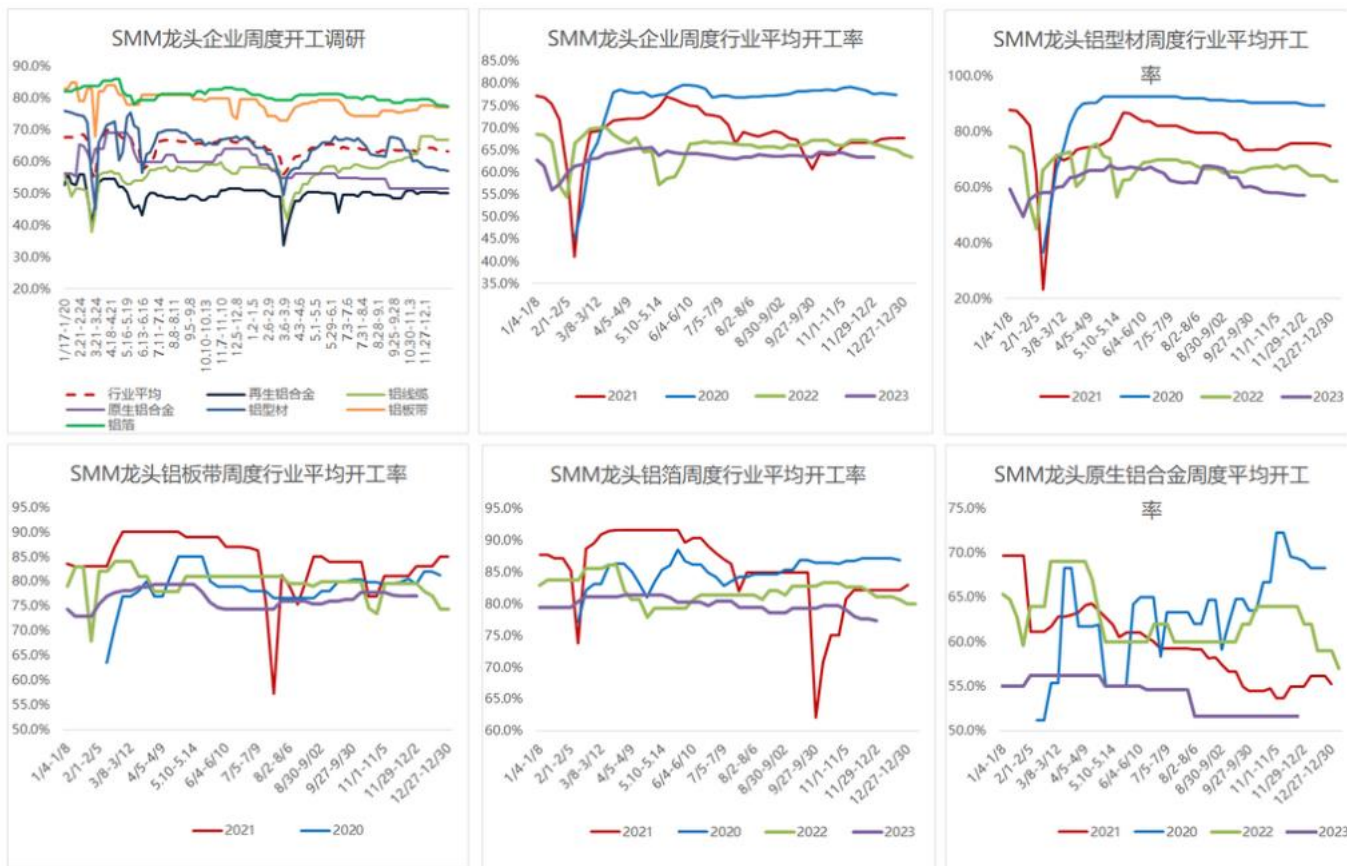
图15 电解铝利润估算



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安点评：本周龙头电解铝生产企业（山东）利润依然较好，每吨利润估算在4500元/附近，和11月底相比小幅度下滑100元左右

L. 中端需求数据



华安点评：本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下滑0.1个百分点至63.3%，与去年同期相比下滑2.7个百分点。分板块来看，周内铝型材及铝箔板块开工率再度出现下移，虽在终端车企年底冲销量带动，汽车型材订单回暖，但难以扭转建筑型材疲弱与光伏型材下滑带来的影响；铝箔则因包装产品需求遇冷而开工下行。其余板块本周开工尚可持稳运行。

L.库存数据

图16.沪铝社会库存

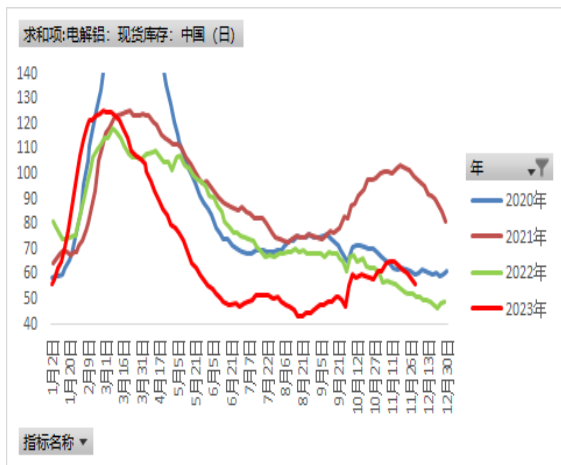


图17.LME库存

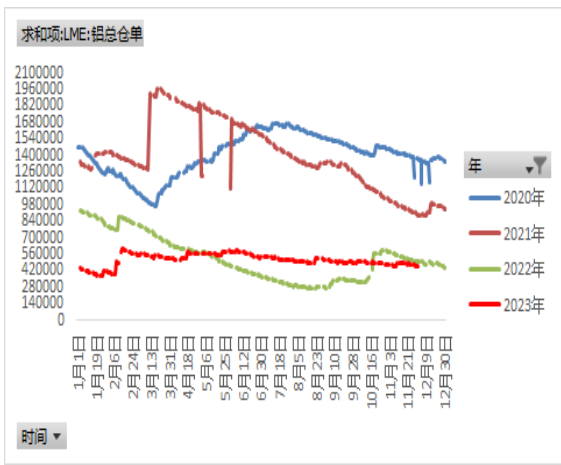


图18 上期所库存

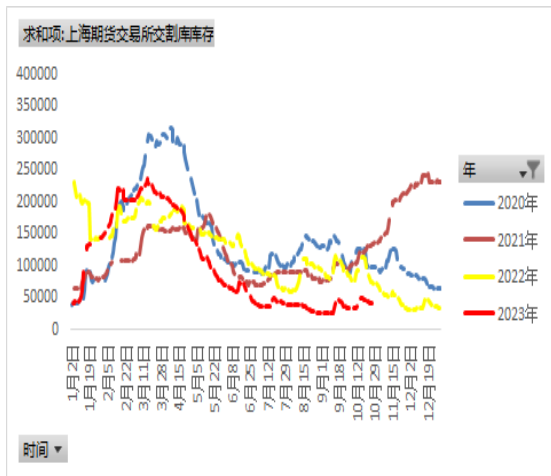
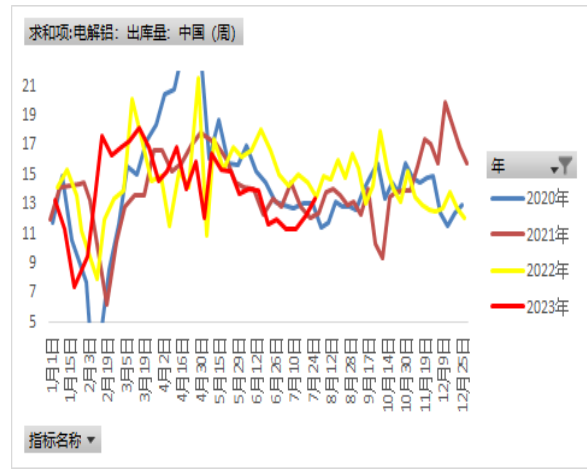


图19.电解铝出库量



数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

数据来源：钢联、华安期货投资咨询部

华安点评：11月30日中国铝锭社会库存56.3万吨，较上周四去库4.3万吨。下游库存下降符合季节性的规律。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067

公司地址：安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层