



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 氧化铝供应预期收紧 铝供需双弱

——国信期货有色（铝、氧化铝）周报

2023年11月19日



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 目录

## CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 基本面分析
- ③ 后市展望



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# Part1

第一部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 行情回顾



## 1.1 行情概览

**宏观面：**美国10月CPI同比增3.2%，较9月超预期放缓，核心CPI放缓至4%，创两年最低增速；“新美联储通讯社”：美联储可能7月完成加息，市场预计联储明年5月首次降息的概率超50%；华尔街人士警惕美联储将数月按兵不动。根据中国人民银行11月13日数据，2023年10月末，广义货币（M2）余额288.23万亿元，同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点；10月末，流通中货币（M0）余额10.86万亿元，同比增长10.2%，增速比9月末低0.5个百分点。10月末社会融资规模存量为374.17万亿元，同比增长9.3%；10月份社融增量为1.85万亿元，比上年同期多9108亿元，10月M1、M2以及社融的表现基本符合预期。10月，规模以上工业（简称“规上工业”）增加值同比实际增长4.6%，预期（wind）4.3%，较9月的4.5%回升0.1个百分点。从环比看，10月，规上工业增加值比上月增长0.39%。1-10月，基础设施投资同比增长8.27%，涨幅缩小0.37个百分点；制造业投资同比增长6.2%，涨幅与1-9月持平；房地产投资同比下降9.3%，跌幅扩大0.2个百分点，房地产投资仍待修复。根据海关总署11月7日数据，以美元计，10月出口同比下降6.4%，9月为下降6.2%；10月出口环比下降8.1%，9月为上涨5.0%。

**供给端：**阿拉丁（ALD）调研了解，截至11月15日，云南电解铝行业执行负荷超120万千瓦折算产能超80万吨。据悉，相关部门综合评估云南省今冬明春电力供需结构认为，压缩电解铝减产规模的难度较大，目前按照首次测算比例执行，共计减产120万吨左右，样本企业日停槽10余台预计下周全部减产到位。国家统计局11月15日发布的数据显示，中国10月原铝（电解铝）产量为362万吨，同比增长6.0%；1-10月原铝（电解铝）产量为3446万吨，同比增长3.7%。预计11月电解铝产量将回落至345-350万吨。

## 1.1 行情概览



**需求端：**本周现货价格震荡下跌，市场成交一般，截至11月17日，长江有色市场铝（A00）平均价为18750元/吨，较11月10日下跌350元/吨。下游方面，据SMM数据，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下降0.3个百分点至63.4%，与去年同期相比下滑3.7个百分点。分板块来看，除铝合金及铝线缆板块保持开工率持稳，其余板块均有所下滑。进入淡季，未来需求端预计进一步出现回落。终端方面，乘联会发布数据显示，10月新能源乘用车市场零售76.7万辆，同比上涨37.5%，环比增长2.7%。1-10月，新能源乘用车市场累计零售595.4万辆，同比增长34.2%。国家统计局数据显示，1-10月，全国房地产开发投资9.59万亿元，同比下降9.3%，跌幅较1-9月扩大0.2个百分点。1-10月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.3%；房屋新开工面积下降23.2%；房屋竣工面积增长19.0%。1-10月份，商品房销售面积同比下降7.8%，跌幅扩大0.3个百分点；商品房销售额同比下降4.9%，跌幅扩大0.3个百分点。10月末，商品房待售面积为6.48亿平方米，同比增长18.1%；其中，住宅待售面积增长19.7%。

**成本端：**据SMM数据显示，本周电解铝冶炼成本约为16259元/吨，稍有上涨，主因电力成本上升，使得成本上涨。国内电解铝行业平均下跌至2670元/吨附近，行业利润仍维持在较高水平。未来，随着冬季采暖季和云南枯水期到来，行业整体电力成本有逐渐抬升预期，在氧化铝供应减少的预期下，未来电解铝生产所需氧化铝成本将有提高，行业利润将有所收窄，但后期成本重心的抬升将利多铝价，成本压力预计逐渐转移向下游。

## 1.1 行情概览

**库存端：**据SMM统计，截至2023年11月16日，中国铝锭社会库存67.7万吨，较11月9日去库1.1万吨。据SMM统计，截至11月16日中国铝棒社会库存9.75万吨，较11月9日去库0.1万吨。电解铝库存再度呈现去库状态，随着云南减产的落地，去库状态或将持续。持续关注库存变动以及下游需求的变化。本周上海期货交易所库存下降，LME铝库存增加。

**整体上来说，**本周氧化铝主产受政策影响出现减产预期，供应预计收紧，氧化铝周内先抑后扬。云南减产推进中，铝供需双弱，周内库存再度出现去库，沪铝震荡偏弱。**展望后市，**氧化铝需求继续走弱，同时供应预计有明显收紧，预计震荡偏强运行，可适当布局多单。铝供应预期收紧，持续关注云南减产情况，需求预计持续走弱，供需双弱下，预计沪铝震荡运行，建议可逢低买入。

## 1.1 盘面行情回顾：内外盘震荡偏弱

11月13日-11月17日，沪铝震荡偏弱，周五沪铝主力2312合约收于18865元/吨，较前一周下跌1.23%，周内最高价触及19135元/吨，最低价触及18775元/吨；伦铝震荡偏弱，LME铝期货收于2216美元/吨，较上周下跌0.23%，周内最高价触及2244美元/吨，最低价触及2203美元/吨。

沪铝主力合约2312日K线图



伦铝（电子盘）日K线图



数据来源：博易云、国信期货





## 1.1 盘面行情回顾：氧化铝周内连跌

11月13日-11月17日，氧化铝期货先抑后扬，主力合约2401周五收于2963元/吨，较前一周下跌0.07%，周内最高价触及2986元/吨，最低价触及2860元/吨。

氧化铝主力合约日K线图



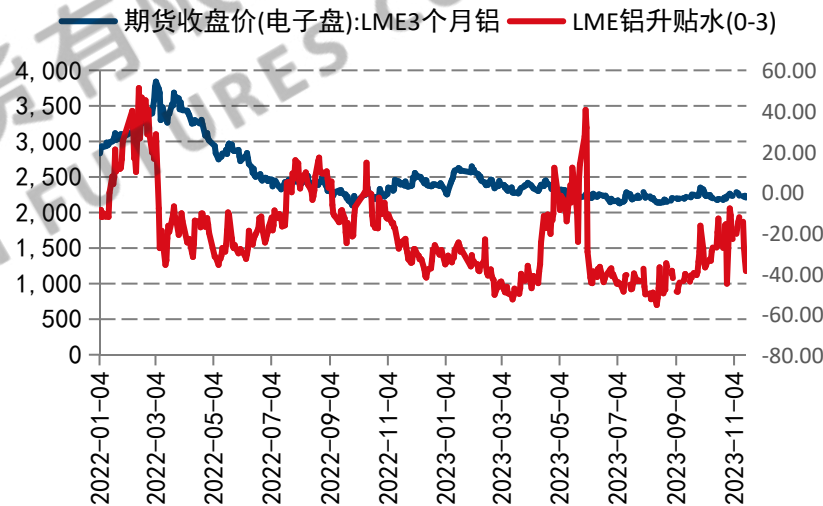
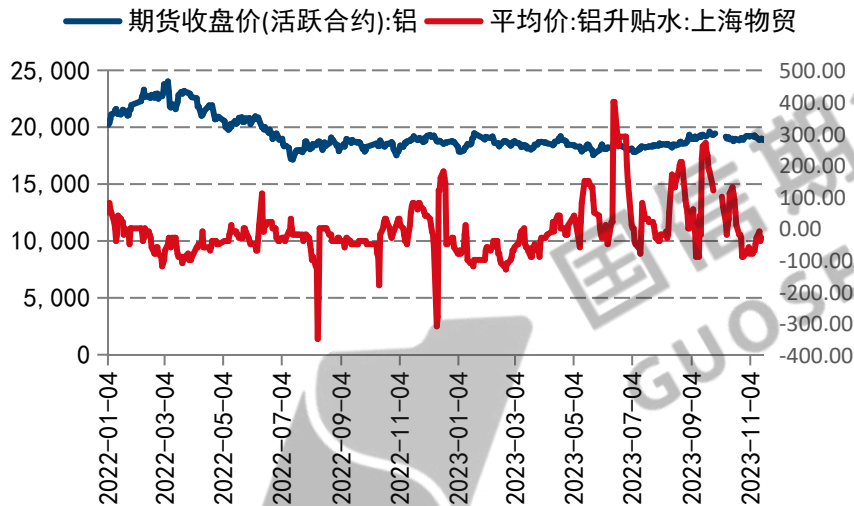
数据来源：博易云、国信期货





## 1.2 行情回顾：价格走势、基差

- 本周沪铝主力合约震荡偏弱，本周现货市场铝价震荡下跌，现货贴水稍有收窄。
- 外盘铝价周内震荡偏弱，现货维持贴水。



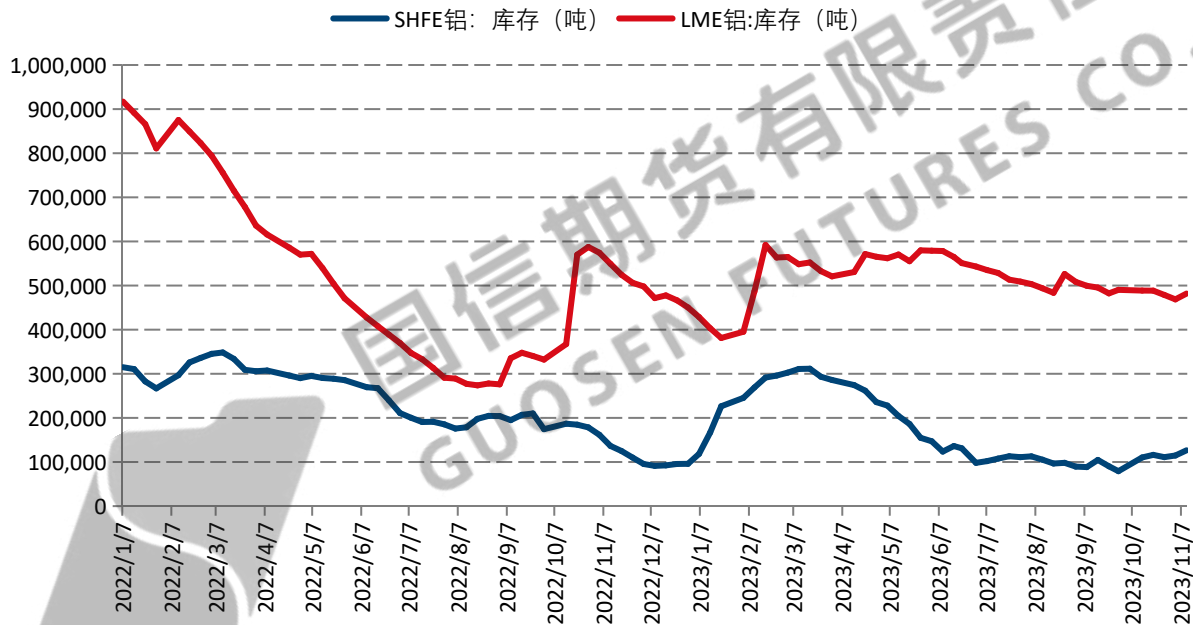
## 1.3 行情回顾：交易所库存情况



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

11月10日-11月17日，SHFE库存减少452吨达到125,981.00吨，LME库存增加25吨达到481775吨。



数据来源：WIND、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

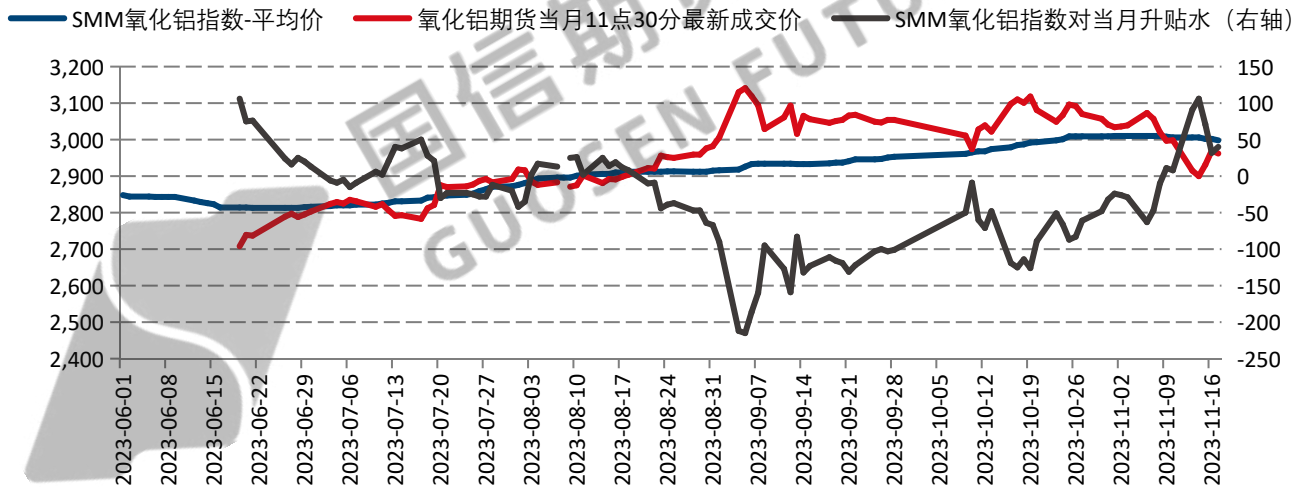
# Part2

第二部分

## 基本面分析

## 2.1 氧化铝：需求持续走弱 现货价格周内下跌

11月13日-11月17日，中国国产氧化铝均价下跌。据SMM数据，截至11月17日，中国国产氧化铝市场日均价为2998元/吨，较11月10日下跌8元/吨。需求端继续走弱，周内现货市场成交多为贴水成交，随着氧化铝供应端扰动再次出现，市场观望情绪较重。阿拉丁（ALD）调研了解，截至11月15日，云南电解铝行业执行负荷超120万千瓦折算产能超80万吨，对应氧化铝需求量约160万吨。

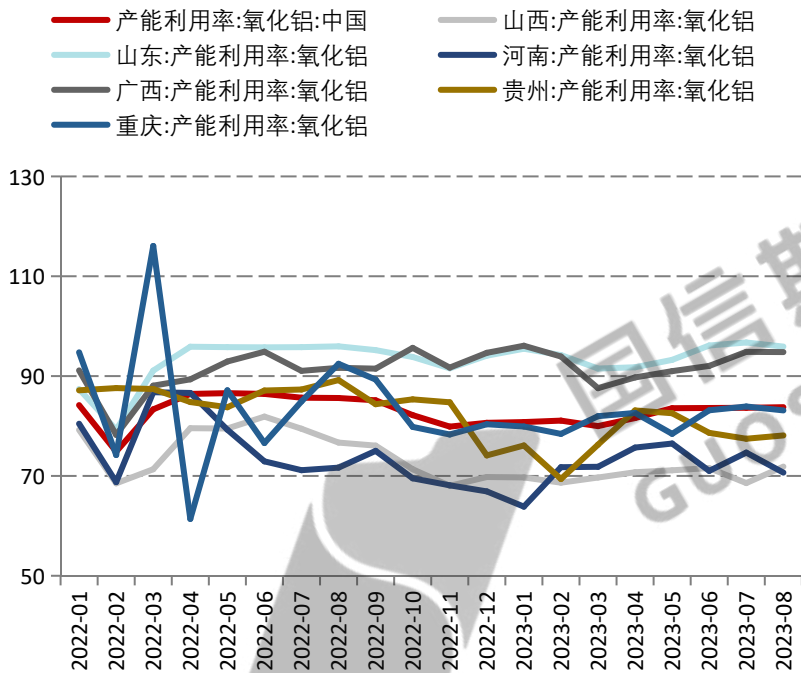


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.1 氧化铝：主产区生产管控或落地 氧化铝或大幅减产

### 氧化铝产能利用率

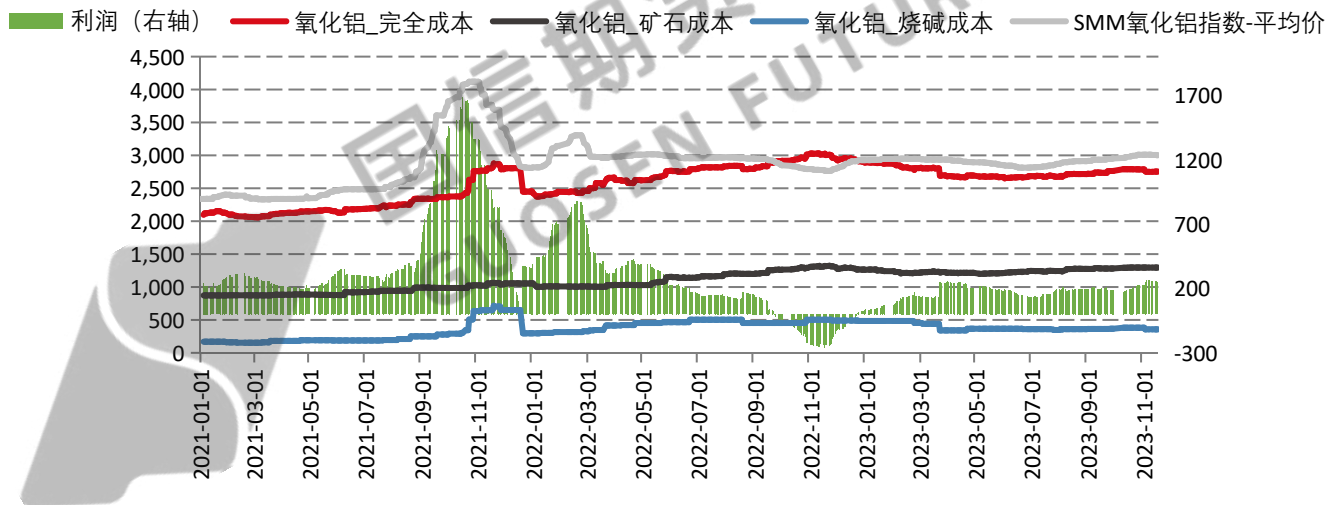


截至11月17日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8635万吨，开工率为84.49%。本周氧化铝开工无明显变动，但供应端扰动因素再现，远期供应或有明显收紧。吕梁市生态环境保护委员会下发红头文件关于征求《吕梁市2023-2024年秋冬季差异化管控工作方案》意见的函，文件内容称，拟对重点行业企业在2023-2024年秋冬季期间（2023年11月15日-2024年3月31日）实行差异化管控，减少污染物排放。SMM测算，若政策严格执行到位理论将影响产量约43.15万吨，但据SMM了解，山西吕梁地区氧化铝企业目前正常生产，企业开工暂未收到限制。若未来山西减产，叠加检修及矿石不足导致的产能减产，以及其他北方产区也有受到类似政策影响而减产的可能性，氧化铝供应预计将有明显收紧。

## 2.1 氧化铝：能源成本上升 抬升氧化铝成本

成本端而言，受气温下降，能源成本上涨影响，氧化铝生产成本稍有上涨，据SMM数据，截至11月16日，氧化铝完全平均成本为2753.6元/吨，随着氧化铝价格下跌，行业平均利润收窄至248元/吨。未来，在矿石价格坚挺，以及进入冬季后能源成本上涨的预期下，氧化铝成本或将有所上涨，而在氧化铝供应收紧的预期下，未来氧化铝价格或有上涨，带动行业利润回升。

氧化铝成本及利润变化（元/吨）



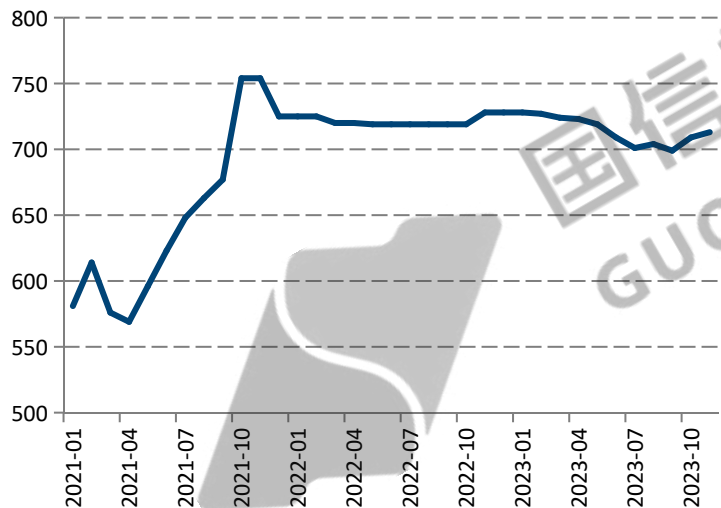
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

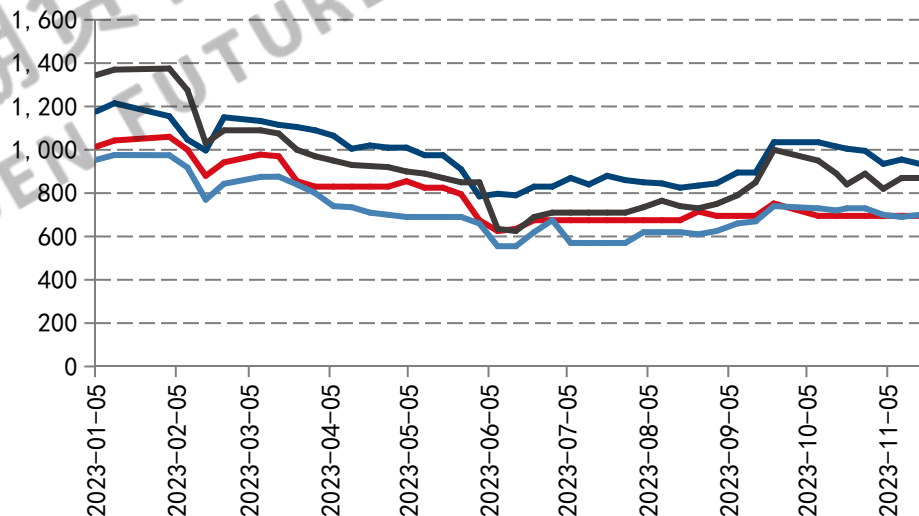
## 2.2 成本端：动力煤价格平稳，水电价格长期有回升预期

11月秦皇岛港及周边港口主流动力煤年度长协月度平仓交货价格为713元/吨，较10月上涨4元/吨。国内动力煤市场价格本周变化不大。未来随着冬季温度降低，动力煤需求或进一步转好。西南地区水电价格而言，未来随着逐渐转入平水期及枯水期，水电价格将进一步抬升。

年度长协价：CCTD秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



— 秦皇岛港FOB煤价5500K — 大同坑口煤价5500K  
— 榆林坑口煤价6000K — 鄂尔多斯坑口煤价5500K



数据来源：WIND、国信期货

数据来源：SMM、国信期货

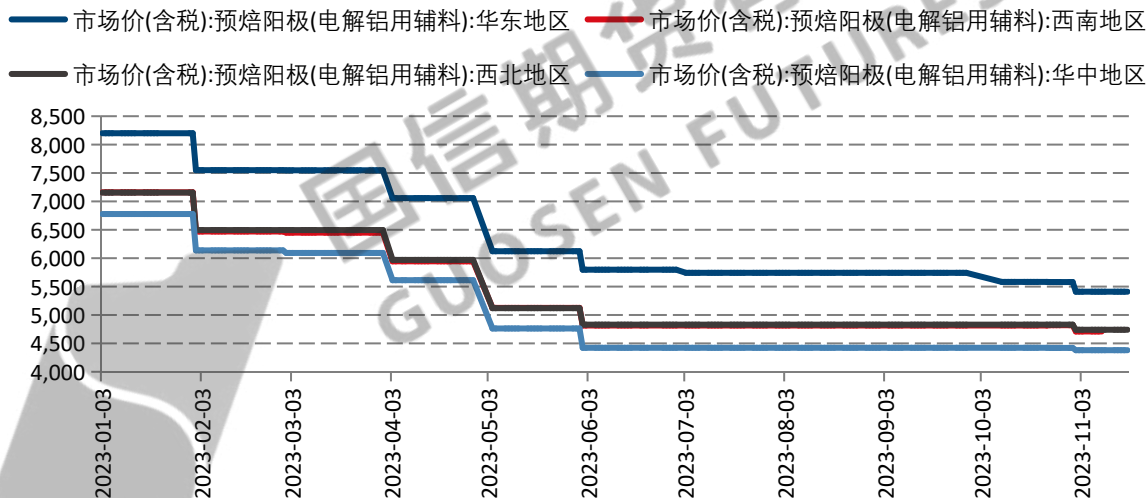
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



## 2.2 成本端：预焙阳极价格持稳

预焙阳极价格本周持稳。据悉，受电解铝减产影响，12月订单已经有所减少，后期，随着需求走弱，预焙阳极价格或有一定下跌空间。

电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）

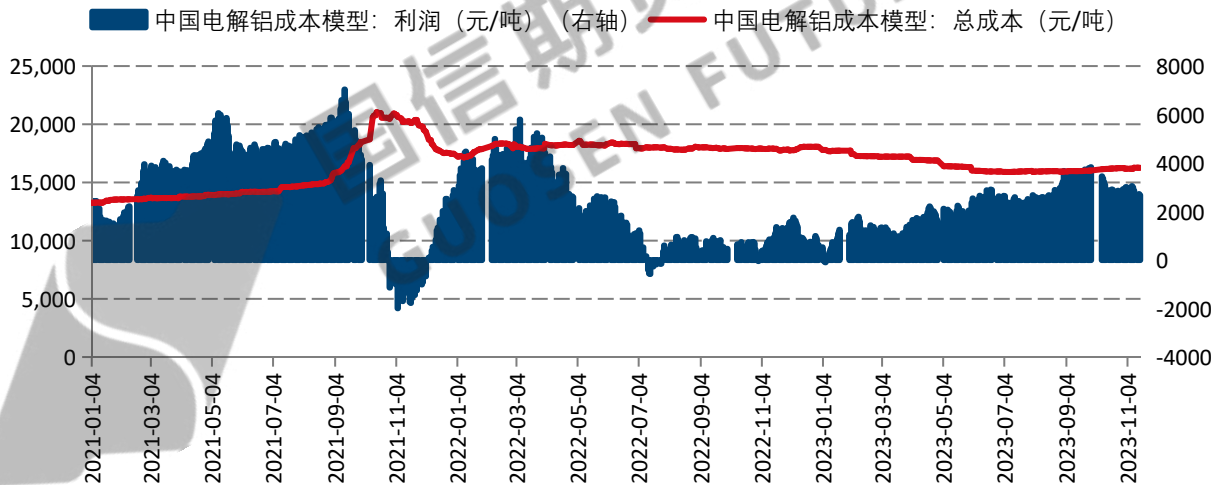


数据来源：WIND、国信期货

## 2.2 成本端：电力成本上涨 周内成本抬升

据SMM数据显示，本周电解铝冶炼成本约为16259元/吨，稍有上涨，主因电力成本上升，使得成本上涨。国内电解铝行业平均下跌至2670元/吨附近，行业利润仍维持在较高水平。未来，随着冬季采暖季和云南枯水期到来，行业整体电力成本有逐渐抬升预期，在氧化铝供应减少的预期下，未来电解铝生产所需氧化铝成本将有提高，行业利润将有所收窄，但后期成本重心的抬升将利多铝价，成本压力预计逐渐转移向下游。

电解铝成本及利润

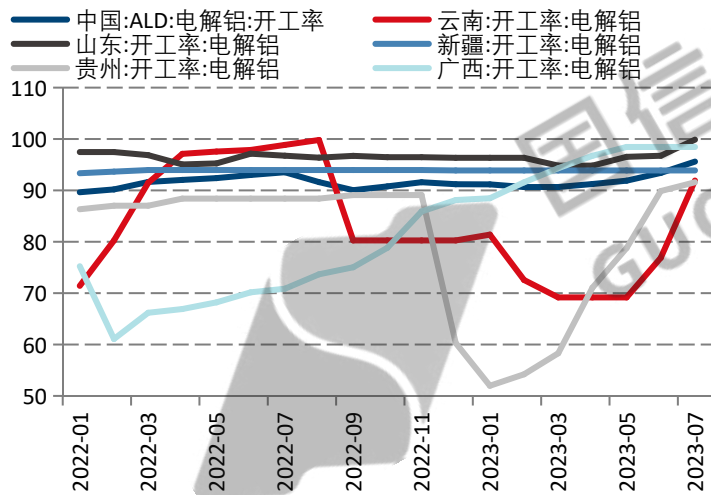


数据来源：SMM、国信期货

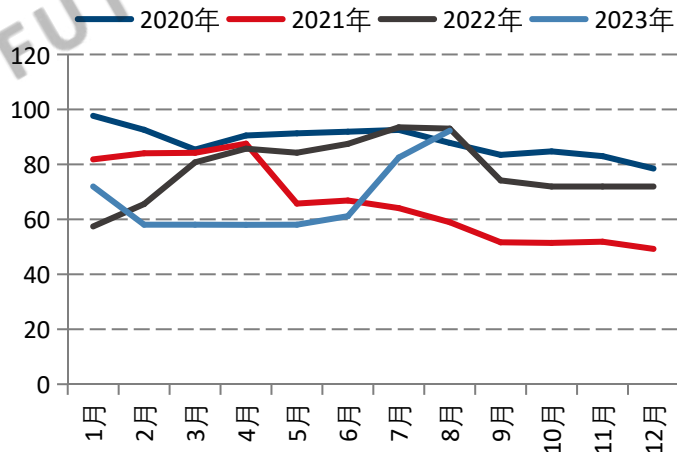
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.3 供应端：云南减产逐步落地 供应预期收紧

阿拉丁（ALD）调研了解，截至11月15日，云南电解铝行业执行负荷超120万千瓦折算产能超80万吨。据悉，相关部门综合评估云南省今冬明春电力供需结构认为，压缩电解铝减产规模的难度较大，目前按照首次测算比例执行，共计减产120万吨左右，样本企业日停槽10余台预计下周全部减产到位。国家统计局11月15日发布的数据显示，中国10月原铝（电解铝）产量为362万吨，同比增长6.0%；1-10月原铝（电解铝）产量为3446万吨，同比增长3.7%。预计11月电解铝产量将回落至345-350万吨。



云南电解铝产能运行率季节性变化

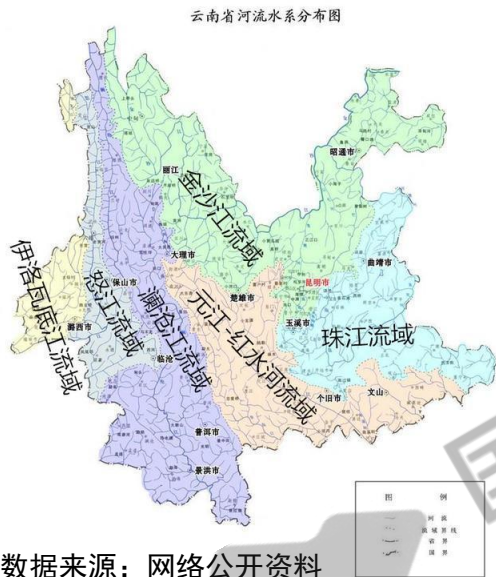


数据来源：WIND 国信期货

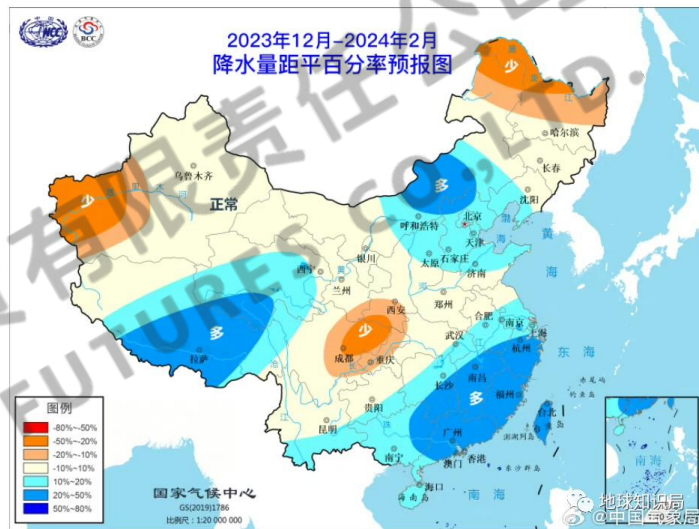
数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

## 2.3 供应端：关注云南省内降水情况



- 云南的大型水电站主要分布在澜沧江以及金沙江流域，其流域内主要以降水为补给。因此，云南省内的降水情况将是重要的参考依据。由于天气及降水的变数较大，目前难以对未来长期的降水及其对云南水电的影响做出准确预测。

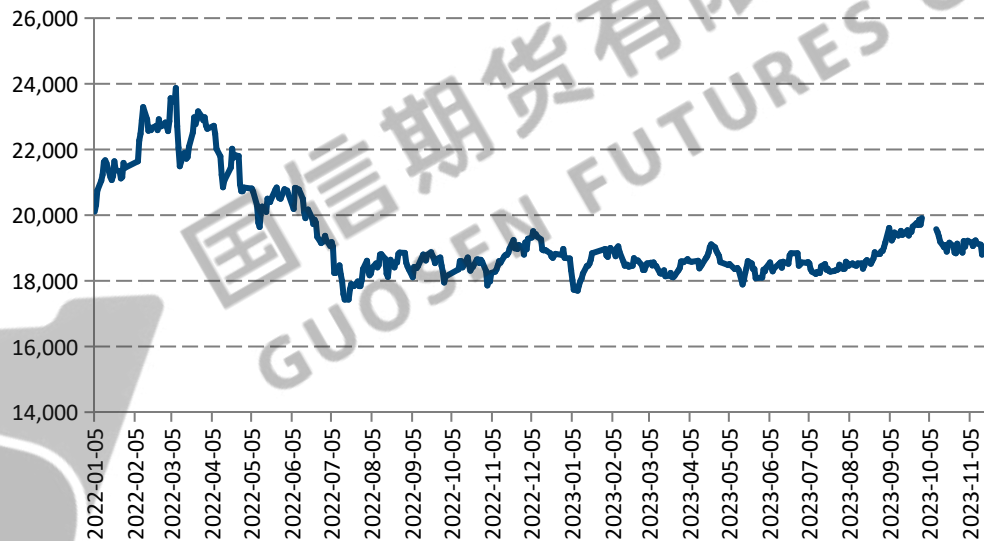


- 根据国家气候中心的预测，受今年较强的厄尔尼诺事件、中高纬度积雪海冰等因子影响，全国冬季更可能总体呈现偏暖、中东部大部降水偏多的格局。云南省降水量预计适中。

## 2.4 现货：震荡下跌 现货贴水收窄

本周现货价格震荡下跌，市场成交一般，截至11月17日，长江有色市场铝（A00）平均价为18750元/吨，较11月10日下跌350元/吨。

长江有色市场：平均价：铝：A00（元/吨）

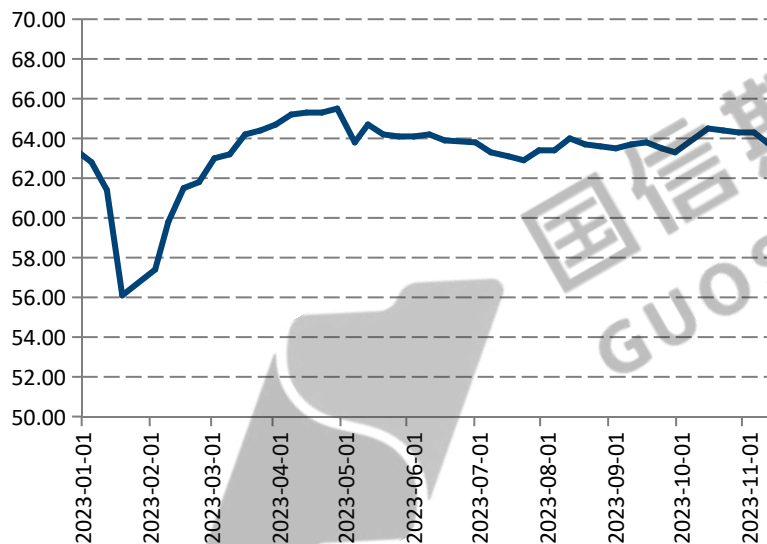


数据来源：WIND、国信期货

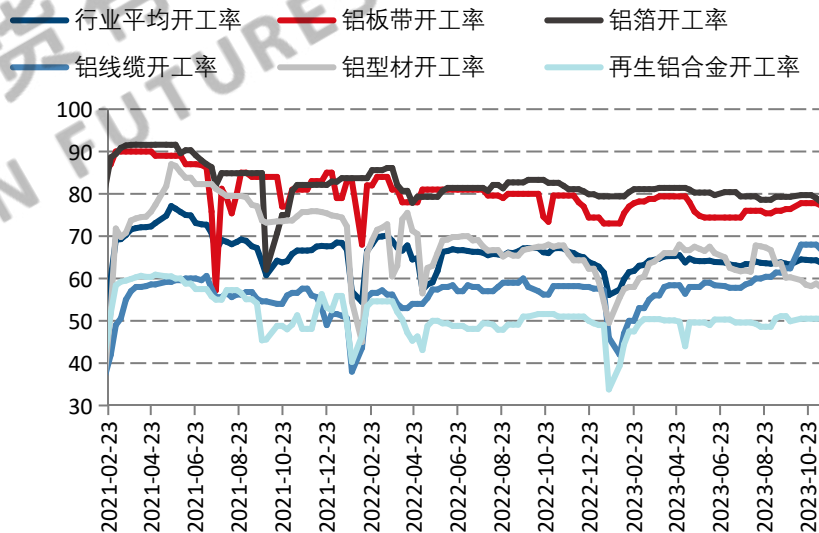
## 2.5 需求端：进入淡季 下游开工率预计将持续回落

下游方面，据SMM数据，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下降0.3个百分点至63.4%，与去年同期相比下滑3.7个百分点。分板块来看，除铝合金及铝线缆板块保持开工率持稳，其余板块均有所下滑。进入淡季，未来需求端预计进一步出现回落。

### 国内铝下游加工龙头企业开工率变化



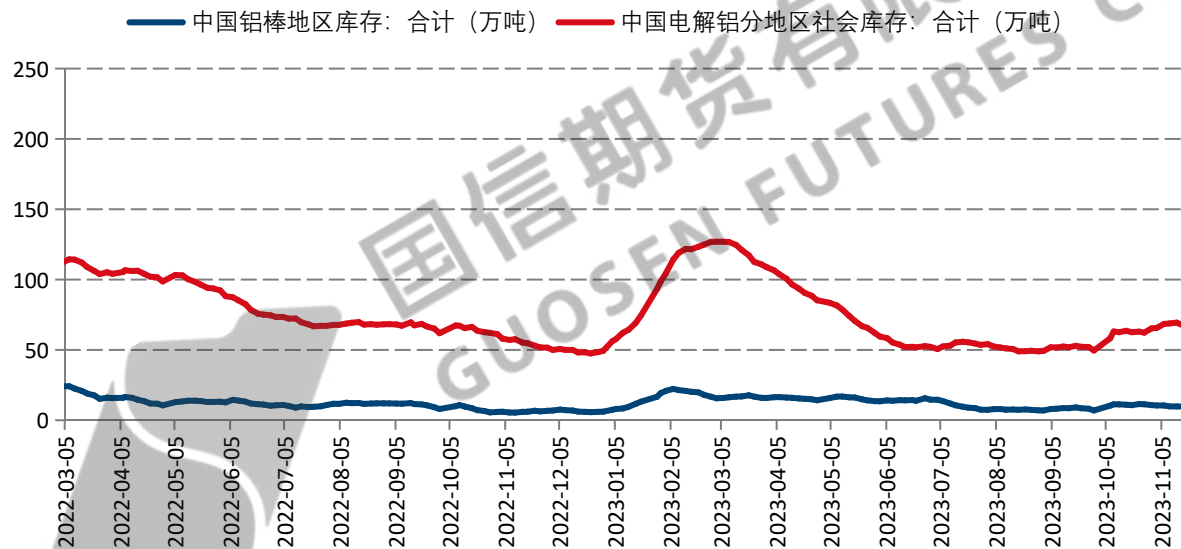
### 下游各板块开工率变化



## 2.6 库存：铝锭再度转为去库 铝棒去库

据SMM统计，截至2023年11月16日，中国铝锭社会库存67.7万吨，较11月9日去库1.1万吨。据SMM统计，截至11月16日中国铝棒社会库存9.75万吨，较11月9日去库0.1万吨。

电解铝库存再度呈现去库状态，随着云南减产的落地，去库状态或将持续。持续关注库存变动以及下游需求的变化。

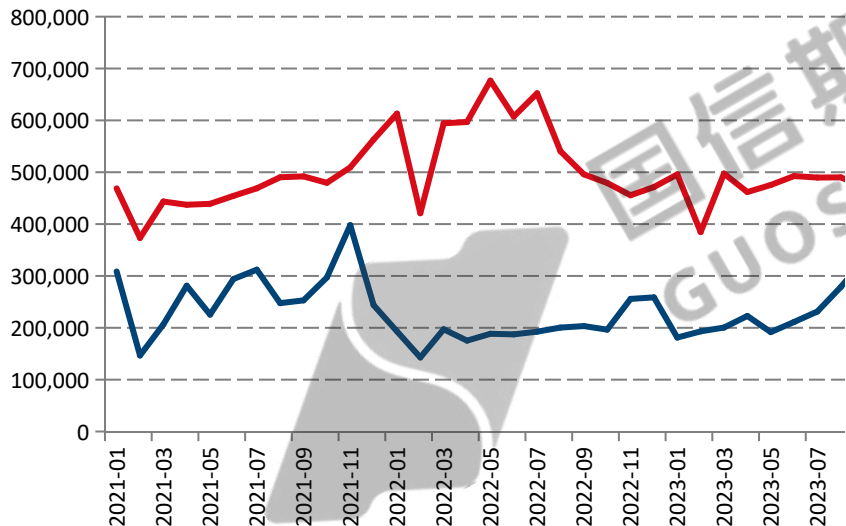




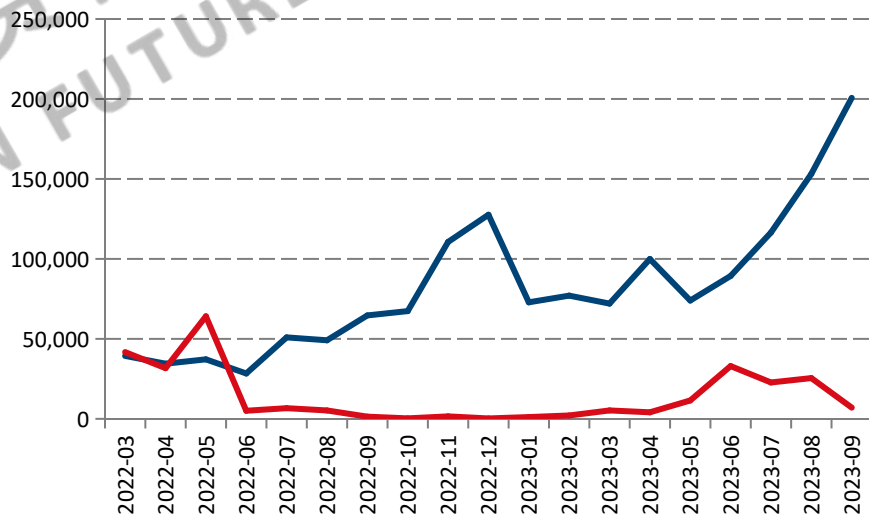
## 2.7 进出口：海外需求依旧表现欠佳

海关总署最新数据显示，2023年10月，中国出口未锻轧铝及铝材44.03万吨；1-10月累计出口469.66万吨。同比下降17.1%。出口与去年同期相比仍然较弱。9月中国进口未锻轧铝及铝材33.17万吨，同比增长63.2%；1-9月累计进口204.22万吨，同比增长21.5%。

中国:进口数量:未锻轧铝及铝材:当月值 中国:出口数量:未锻轧铝及铝材

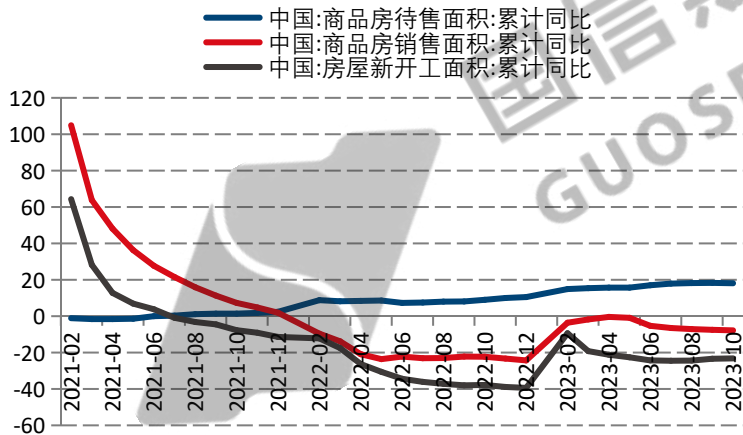
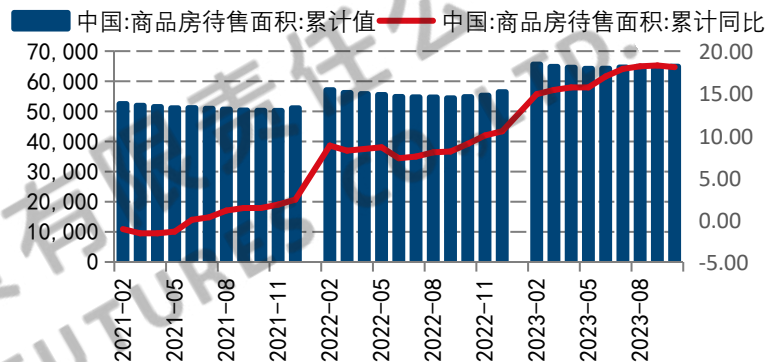
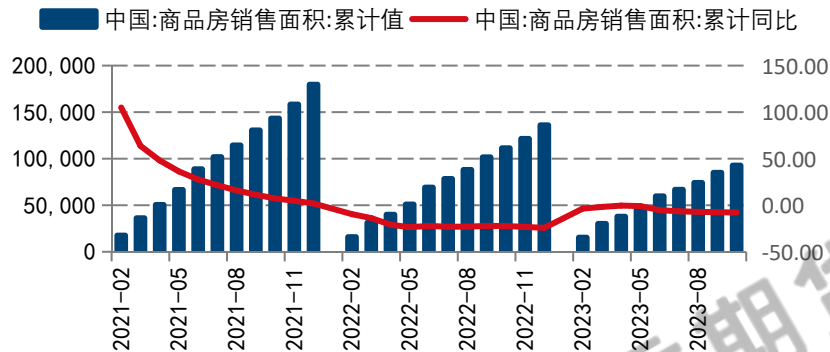


中国:进口数量:原铝:当月值 中国:出口数量:原铝:当月值

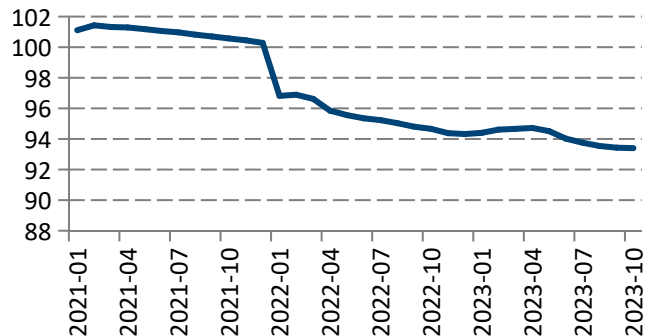


数据来源：WIND、国信期货

## 2.8 终端：房地产缓慢复苏中



国房景气指数

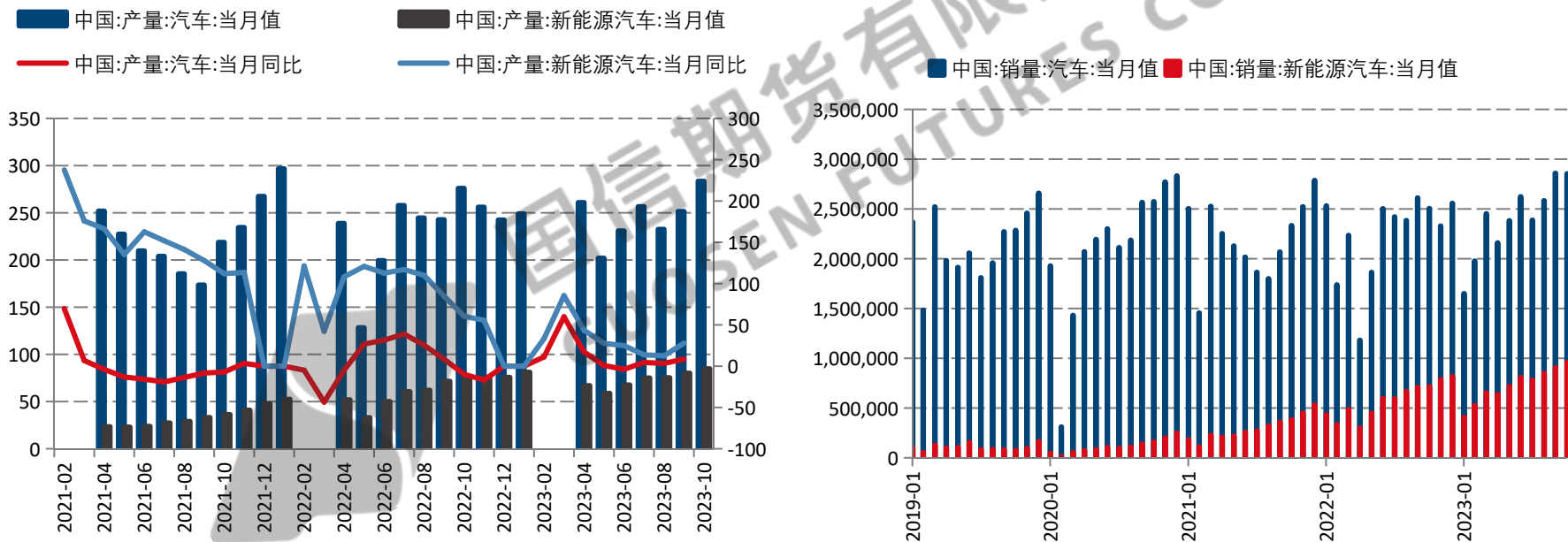


数据来源: WIND 国信期货

免责声明: 本报告以投资者教育为目的, 不构成任何投资建议。

## 2.8 终端：新能源汽车表现亮眼

终端方面，乘联会发布数据显示，10月新能源乘用车市场零售76.7万辆，同比上涨37.5%，环比增长2.7%。1-10月，新能源乘用车市场累计零售595.4万辆，同比增长34.2%。



数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# Part3

第三部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 后市展望

### 3 后市展望

宏观上，关注下周美联储公布的货币政策会议纪要，继续关注地缘政治对市场风险偏好的影响。

基本上，氧化铝方面，据SMM了解，山西吕梁地区氧化铝企业目前正常生产，企业开工暂未收到限制。但政策影响下，未来减产较为确定，SMM测算，若政策严格执行到位理论将影响产量约43.15万吨。若未来山西减产落地，叠加检修及矿石不足导致的产能减产，以及其他北方产区也有受到类似政策影响而减产的可能性，氧化铝供应预计将有明显收紧。需求端受电解铝减产影响，也有所走弱。从时间上看，未来氧化铝供需走弱的持续时间或有所重合，氧化铝或将再次呈现供需偏紧的状态。预计氧化铝震荡偏强运行，可适当布局多单。铝方面，据阿拉丁获悉，相关部门综合评估云南省今冬明春电力供需结构认为，压缩电解铝减产规模的难度较大，目前按照首次测算比例执行，共计减产120万吨左右，样本企业日停槽10余台预计下周全部减产到位。另外，可关注同样以水电生产为主的四川产区产能运行情况，铝未来供应预期收紧。进入淡季，需求端预计将持续回落，电解铝库存再度呈现去库状态，随着云南减产的落地，去库状态或将持续。持续关注库存变动以及下游需求的变化。未来，随着冬季采暖季和云南枯水期到来，行业整体电力成本有逐渐抬升预期，在氧化铝供应减少的预期下，未来电解铝生产所需氧化铝成本将有提高，行业利润将有所收窄，但后期成本重心的抬升将利多铝价，成本压力预计逐渐转移向下游。预计沪铝震荡，可逢低买入。

### 3. 期现市场总结及观点建议

#### 铝产业链周度期现市场分析 20231119

重要消息	11月15日晚21时，广西华银铝业有限公司120万吨氧化铝管道化升级改造项目(二期)四系列一次性投料成功。2023年11月16日，中国有色金属加工工业协会发布《铝型材行业自律公约》的通知，文件包括《铝型材行业自律公约》与《铝型材加工费及应收货款账期行业指引（试行）》。
现货市场总结	11月13日-11月17日，中国国产氧化铝均价下跌。据SMM数据，截至11月17日，中国国产氧化铝市场日均价为2998元/吨，较11月10日下跌8元/吨。需求端继续走弱，周内现货市场成交多为贴水成交，随着氧化铝供应端扰动再次出现，市场观望情绪较重。本周铝现货价格震荡下跌，市场成交一般，截至11月17日，长江有色金属铝（A00）平均价为18750元/吨，较11月10日下跌350元/吨。
供给端	本周氧化铝开工无明显变动，但供应端扰动因素再现，远期供应或有明显收紧。铝供应端，阿拉丁（ALD）调研了解，截至11月15日，云南电解铝行业执行负荷超120万千瓦折算产能超80万吨。
需求端	据SMM数据，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周持稳于64.3%，与去年同期相比下滑2.8个百分点。分板块来看，除线缆板块保持旺季行情，其余板块均表现出淡季特征，订单有所减少。逐渐进入淡季，未来开工率上升空间较小，需求端或逐渐出现回落。
库存	据SMM统计，截至2023年11月16日，中国铝锭社会库存67.7万吨，较11月9日去库1.1万吨。据SMM统计，截至11月16日中国铝棒社会库存9.75万吨，较11月9日去库0.1万吨。11月13日-11月17日，SHFE库存减少452吨达到125,981.00吨，LME库存增加25吨达到481775吨。
期现市场后期走势分析	展望后市，氧化铝需求继续走弱，同时供应预计有明显收紧，预计震荡偏强运行，可适当布局多单。铝供应预期收紧，持续关注云南减产情况，需求预计持续走弱，供需双弱下，预计沪铝震荡运行，建议可逢低买入。



国信期货

GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 感谢观赏

分析师助理：张嘉艺  
从业资格号：F03109217  
电话：021-55007766-6619  
邮箱：15691@guosen.com.cn

分析师：顾冯达  
从业资格号：F0262502  
投资咨询号：Z0002252  
电话：021-55007766-6618  
邮箱：15068@guosen.com.cn

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.





### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。