



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 云南减产基本结束 沪铝及氧化铝预计震荡

——国信期货有色（铝、氧化铝）周报

2023年12月3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

# 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：**美国三季度GDP超预期上修至5.2%。美国10月核心PCE年率录得与预期一致的3.5%，为2021年4月以来新低。美国财长耶伦表示，不认为需要进一步采取激进的货币紧缩，美国将很好地实现软着陆。美联储官员继续保留加息选项：旧金山联储主席戴利表示，现在判断美联储是否已经结束加息还为时过早，目前根本没有考虑降息；纽约联储主席威廉姆斯认为，目前处于或接近利率峰值，通胀顽固则可能需再次加息。经合组织上调2023年中国经济增长预期至5.2%，并预计2023年全球经济料增长2.9%，2024年增长2.7%，2025年增长3%。国内方面，根据国家统计局数据，11月制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，相比于10月的49.5%回落0.1个百分点，制造业景气水平处于荣枯线下方，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。

**供给端：**此轮云南电解铝减产基本结束，减产规模基本达到此前预估的115万吨，目前暂未有二轮减产的消息。年内，内蒙古仍有10万吨产能待释放。当前供应端暂时趋于稳定，在内蒙古产能释放之下，未来整体开工率或有小幅回升。

## 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12月1日，长江有色市场铝（A00）平均价为18660元/吨，较11月24日下跌210元/吨。下游方面，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0.1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，铝型材及铝箔板块开工率下滑稳，其余板块持稳。进入淡季，未来需求端预计进一步出现回落。

**成本端：**据SMM数据显示，本周电解铝冶炼成本约为16240元/吨，受铝价下跌影响，国内电解铝行业平均下跌至2400-2500元/吨左右，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。另外，氧化铝市场近期处于多空博弈之下，价格暂稳，但面临一定供应收紧的风险。预计未来电解铝成本有一定上涨空间，行业利润或有收窄。

## 1.1 行情概览

**库存端：**据SMM数据，截至11月30日，电解铝库存为59.8万吨，较11月23日减少4.6万吨，连续去库。截至11月30日，铝棒库存为9.34万吨，较11月23日下降0.95万吨。近期铝锭库存持续去库，随着时间推移，云南减产的影响逐渐体现，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增加，LME铝库存下降。

**整体上来说，**本周氧化铝供应端增减不一，整体开工率稍有下滑，需求端走弱，周内震荡偏弱。云南本轮减产基本结束，铝锭再度呈现持续去库，淡季需求走弱，沪铝周内震荡偏弱。**展望后市，**氧化铝需求端变化趋于稳定，而供应端面临不确定的因素较多，有潜在收紧风险。未来若供应端出现较大的减产变动，或使得氧化铝获得上涨动力，持续关注北方产区的重污染天气，以及矿石的供应情况。预计氧化铝震荡运行，前期空单可适当止盈。铝方面，需求及库存变化或逐渐主导铝价变化节奏，铝锭去库对价格有一定支撑，而需求不佳又将压制铝价，预计沪铝震荡，可逢低买入。

## 1.1 盘面行情回顾：内外盘震荡偏弱

11月27日-12月1日，沪铝震荡偏弱，周五沪铝主力2401合约收于18530元/吨，较前一周下跌1.3%，周内最高价触及18945元/吨，最低价触及18490元/吨；伦铝震荡偏弱，LME铝期货收于2200美元/吨，较上周下跌1.12%，周内最高价触及2235美元/吨，最低价触及2186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：氧化铝周内震荡偏弱

11月27日-12月1日，氧化铝期货震荡偏弱，主力合约2401周五收于2892元/吨，较前一周下跌1.7%，周内最高价触及2981元/吨，最低价触及2884元/吨。

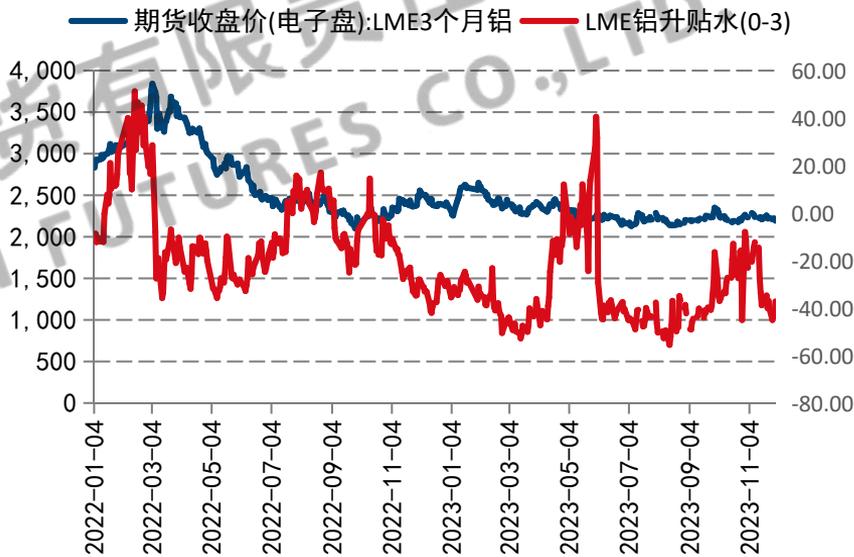
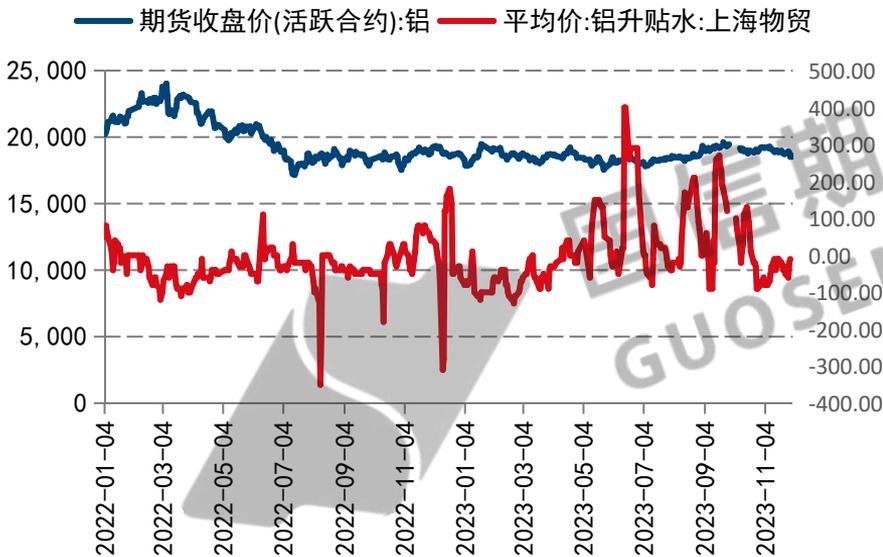
氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云、国信期货

## 1.2 行情回顾：价格走势、基差

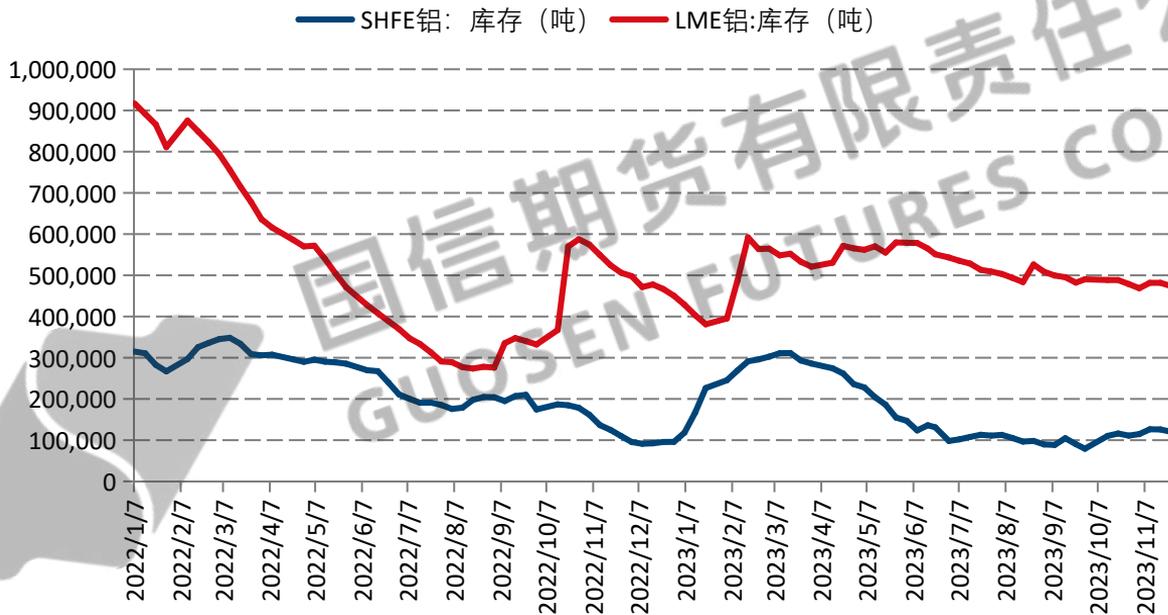
- 本周沪铝主力合约震荡偏弱，本周现货市场铝价震荡下跌，现货贴水。
- 外盘铝价周内震荡偏弱，现货维持贴水。



数据来源：WIND、国信期货

## 1.3 行情回顾：交易所库存情况

11月24日-12月1日，SHFE库存增加1620吨达到121,886吨，LME库存下降19500吨达到454375吨。



数据来源：WIND、国信期货

# Part2

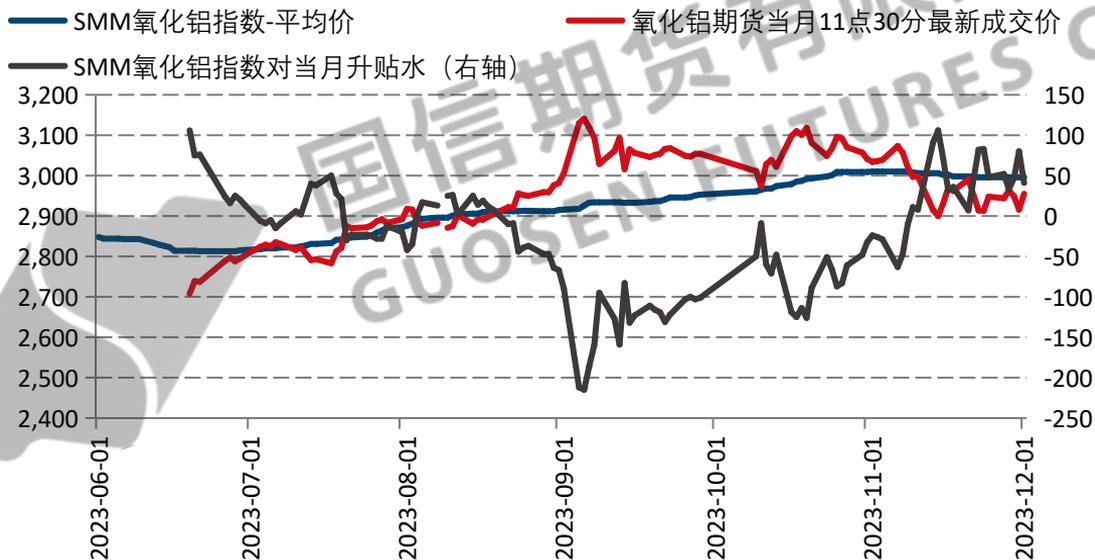
第二部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 基本面分析

## 2.1 氧化铝：观望情绪较重 现货价格暂稳

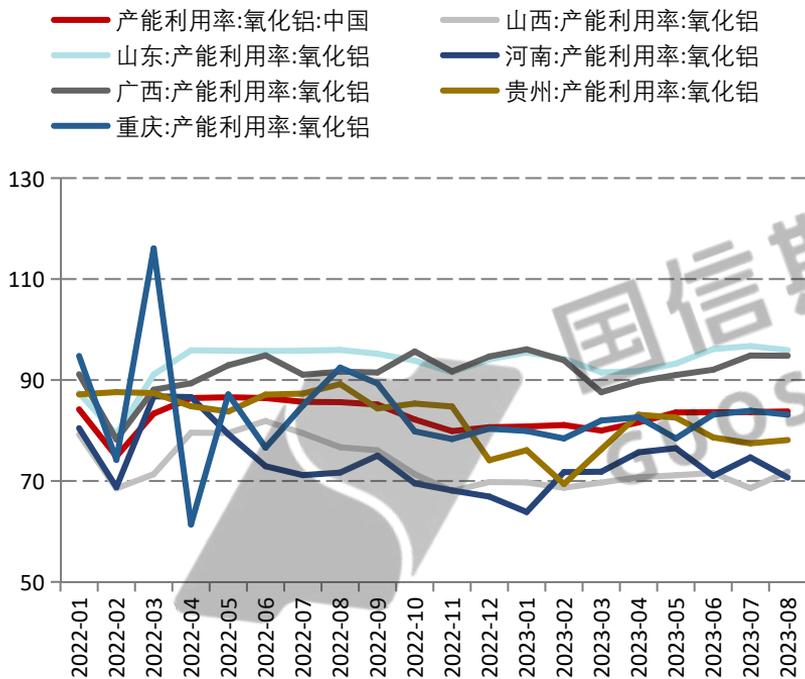
11月27日-12月1日，中国国产氧化铝均价持稳。据SMM数据，截至12月1日，中国国产氧化铝市场日均价为2996元/吨，周内均价持稳。需求端而言，此轮云南电解铝减产基本结束，减产规模基本达到此前预估的115万吨，目前暂未有二轮减产的消息，需求端暂时趋于稳定。现货市场观望情绪仍然较重，氧化铝市场成交氛围表现较为平静。



数据来源：SMM、国信期货

## 2.1 氧化铝：开工率小降 关注北方产区重污染天气问题

### 氧化铝产能利用率

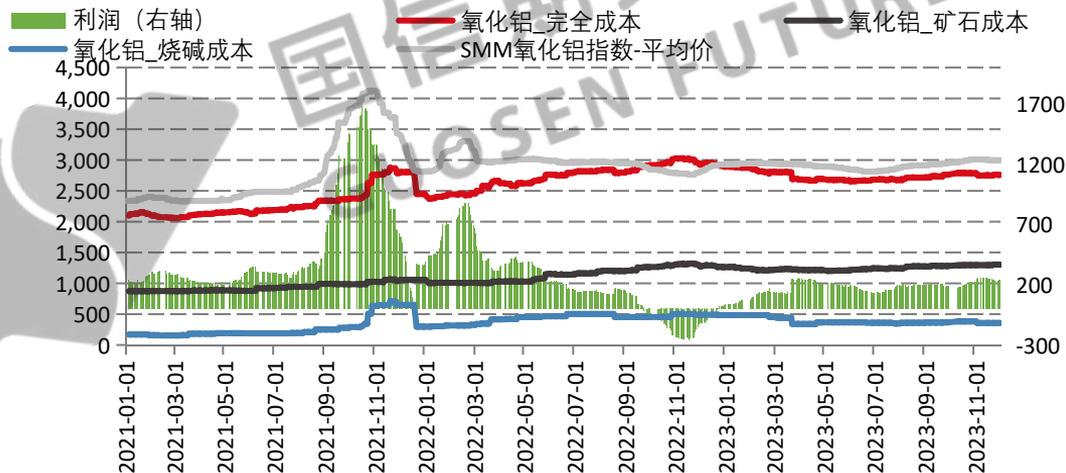


截至12月1日，中国氧化铝开工产能为8215万吨，开工率为80.38%。据悉，山西地区某氧化铝企业受矿山相关政策管控影响，矿石供应有所缩紧，因此该企业目前压产20%，氧化铝产量较前期减少；广西地区某氧化铝企业前期进行检修工作，近日该企业结束检修工作，但目前其氧化铝开工产能仅恢复50%左右，预计短期内较难实现满产；河南地区某氧化铝企业将于11月29日实施减产，涉及产能约40万吨；近日山东地区某氧化铝企业检修一台焙烧炉，检修时长约半个月，期间该企业氧化铝焙烧产量将有所减少。此外，氧化铝主产区山东、河南的重污染天气仍需要关注。若污染进一步严重，可能会影响到氧化铝产能的运行状况。

## 2.1 氧化铝：海运费暴涨 关注未来铝土矿成本变化

成本端而言，据SMM数据，截至11月30日，氧化铝完全平均成本约为2758元/吨，随着氧化铝价格下跌，行业平均利润收窄至237元/吨。据阿拉丁数据，铝土矿海运费（几内亚至中国）持续上涨，最新的C3航线租金已经上涨至约31.6美元/吨。据阿拉丁了解，目前几内亚至中国山东港口的Cape运费报价已经达到33美元/吨，而上周五价格仅为23美元/吨，海运费暴涨暂时阻碍了几内亚现货船只租运，一些报价和签单将会延迟。未来，关注矿石成本的变化，随着冬季气温降低，未来能源成本或有抬升。

氧化铝成本及利润变化（元/吨）

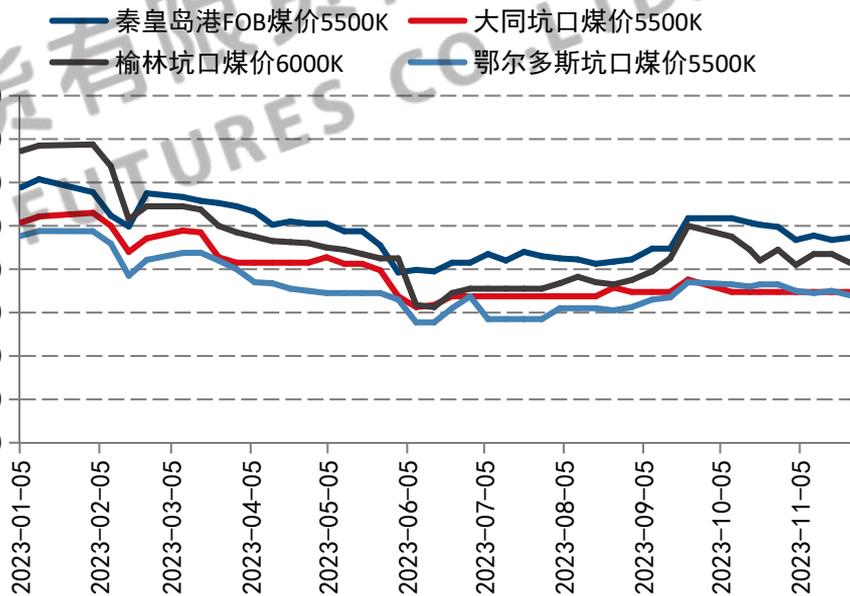
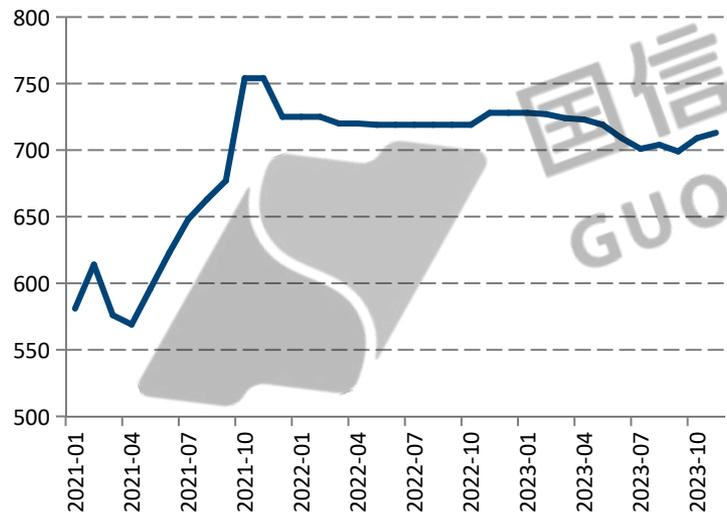


数据来源：SMM、国信期货

## 2.2 成本端：周内不同地区动力煤价格涨跌不一

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变化出现一定地区间差异。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，云南11月单度电价逼近0.5元，正式进入枯水期，水电价格将保持在全年较高水平，进一步抬升。

年度长协价：CCTD秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



数据来源：WIND、国信期货

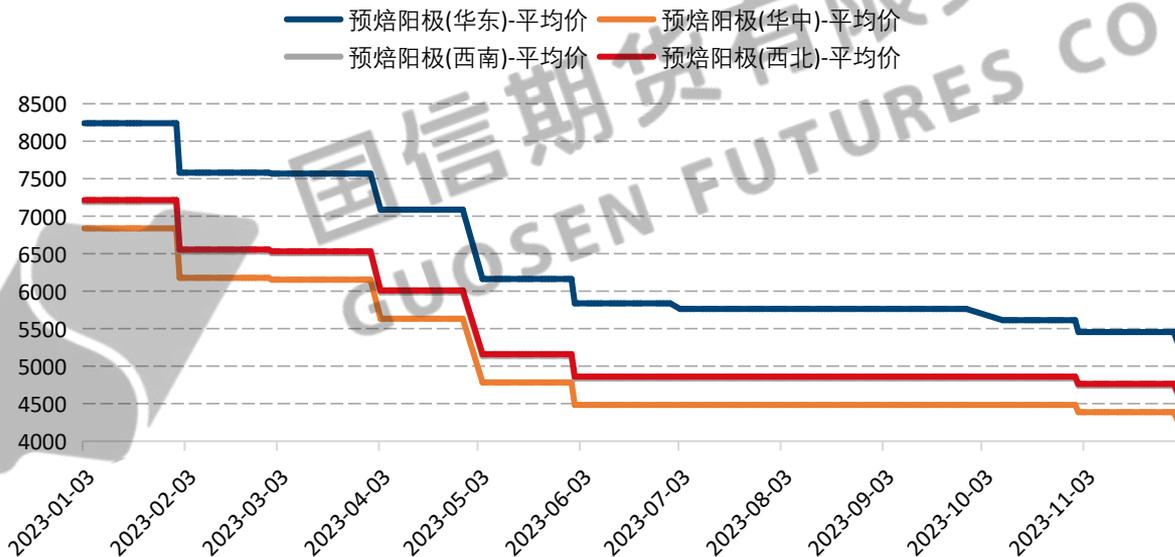
数据来源：SMM、国信期货

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：预焙阳极价格小幅下跌

据SMM数据，12月1日预焙阳极价格小幅下跌。前期有消息称，受电解铝减产影响，12月订单已经有所减少，目前已逐渐在价格上有所体现。预计后期预焙阳极价格或仍有一定下跌空间。

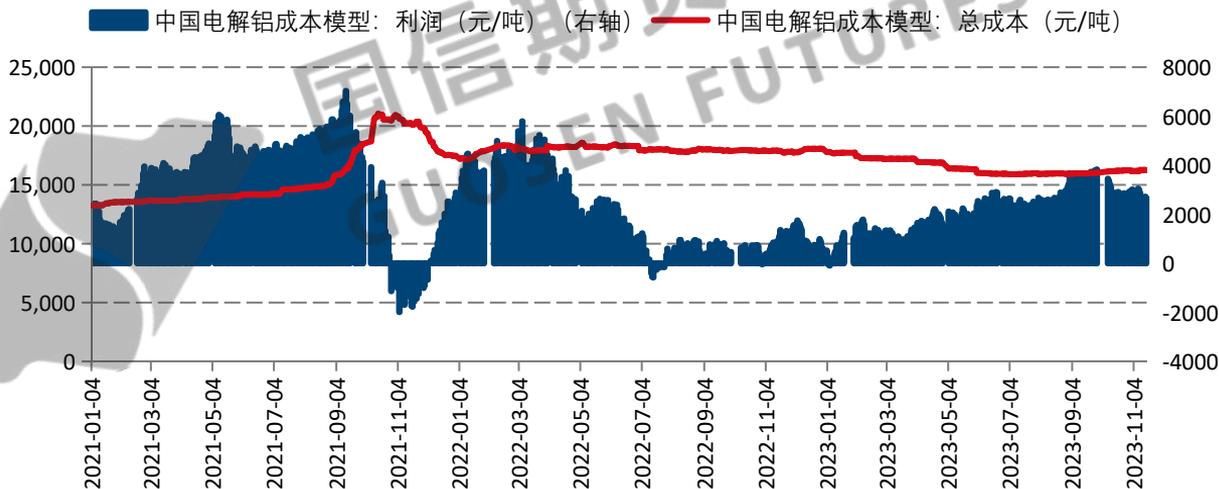
电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）



## 2.2 成本端：周内成本持稳

据SMM数据显示，本周电解铝冶炼成本约为16240元/吨，受铝价下跌影响，国内电解铝行业平均下跌至2400-2500元/吨左右，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。另外，氧化铝市场近期处于多空博弈之下，价格暂稳，但面临一定供应收紧的风险。预计未来电解铝成本有一定上涨空间，行业利润或有收窄。

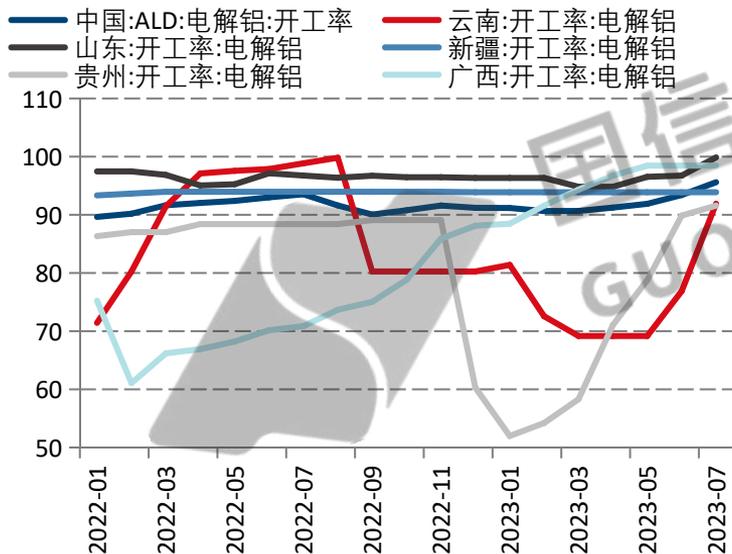
### 电解铝成本及利润



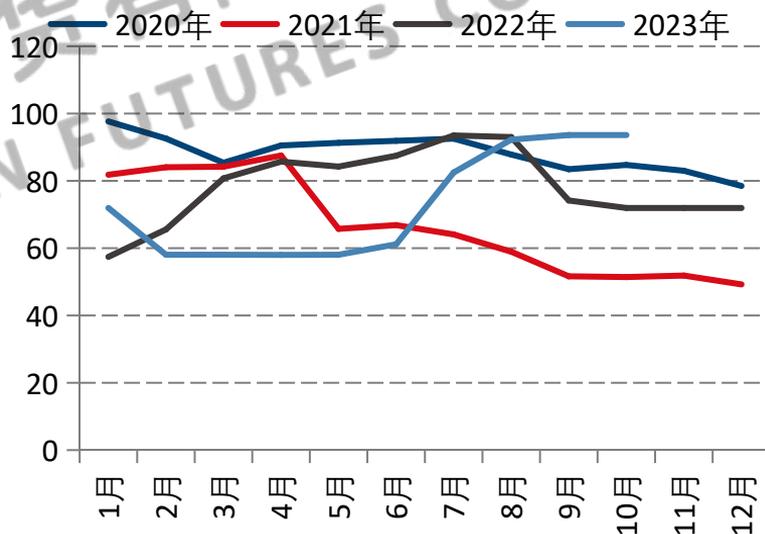
数据来源：SMM、国信期货

## 2.3 供应端：云南减产基本结束

此轮云南电解铝减产基本结束，减产规模基本达到此前预估的115万吨，目前暂未有二轮减产的消息。年内，内蒙古仍有10万吨产能待释放。当前铝供应端暂时趋于稳定，在内蒙古产能释放之下，未来整体开工率或有小幅回升。



云南电解铝产能运行率季节性变化



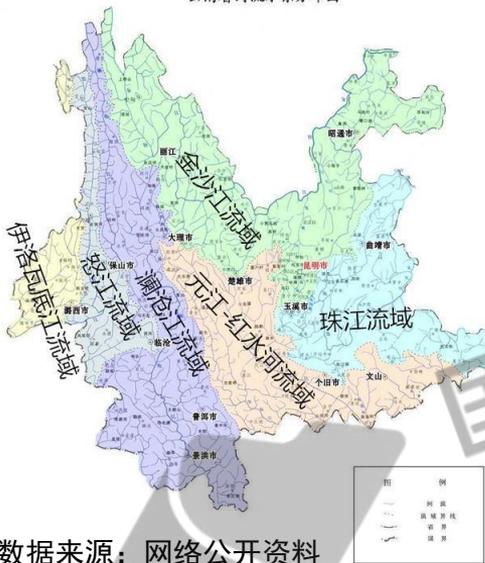
数据来源：WIND 国信期货

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。

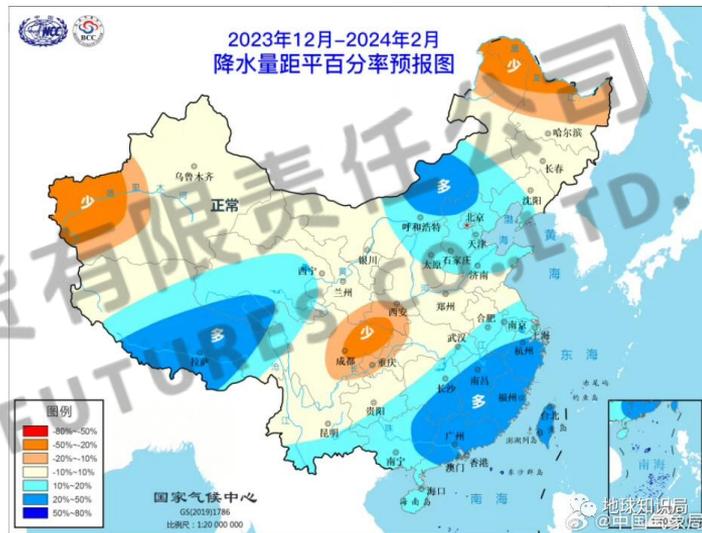
## 2.3 供应端：关注云南省内降水情况

云南省河流水系分布图



数据来源：网络公开资料

- 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。



数据来源：中国气象局

- 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

本周现货价格震荡下跌，市场成交一般，截至12月1日，长江有色市场铝（A00）平均价为18660元/吨，较11月24日下跌210元/吨。

长江有色市场：平均价：铝：A00（元/吨）

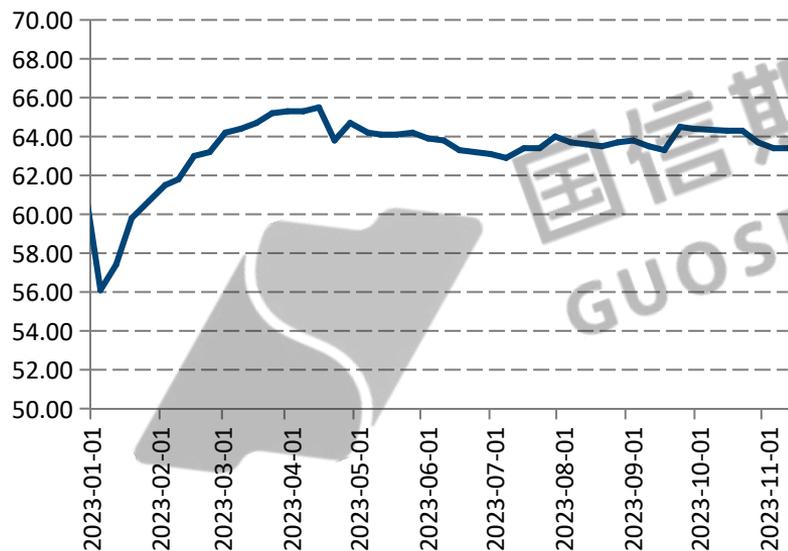


数据来源：WIND、国信期货

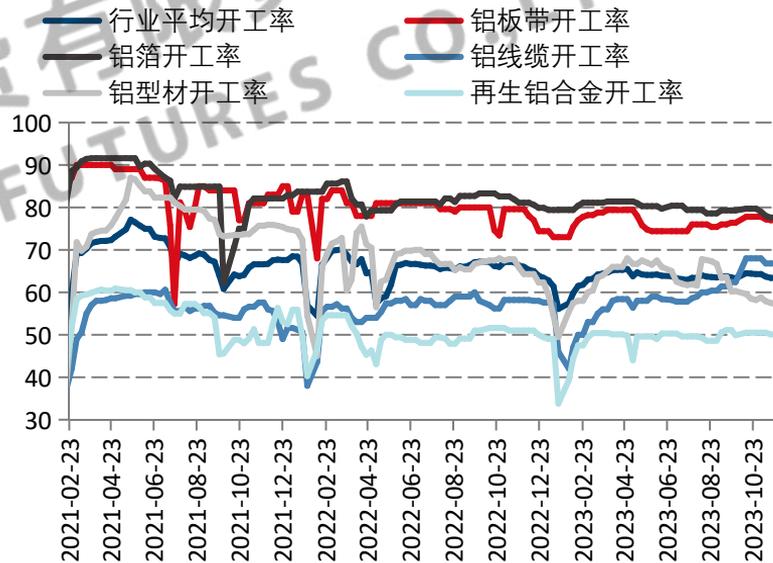
## 2.5 需求端：进入淡季 下游开工率预计将持续回落

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0.1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，铝型材及铝箔板块开工率下滑稳，其余板块持稳。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



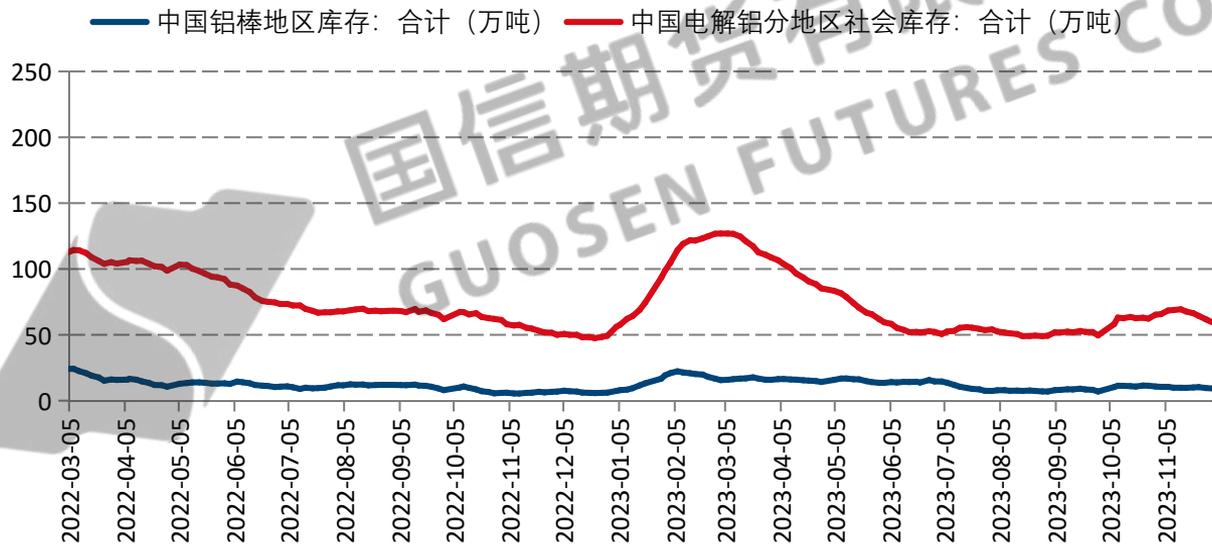
### 下游各板块开工率变化



## 2.6 库存：铝锭及铝棒均呈现去库

据SMM数据，截至11月30日，电解铝库存为59.8万吨，较11月23日减少4.6万吨，连续去库。截至11月30日，铝棒库存为9.34万吨，较11月23日下降0.95万吨。

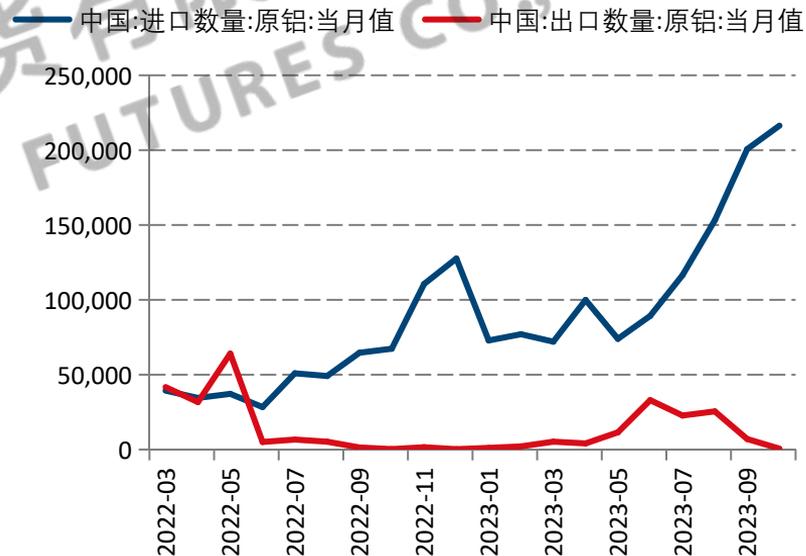
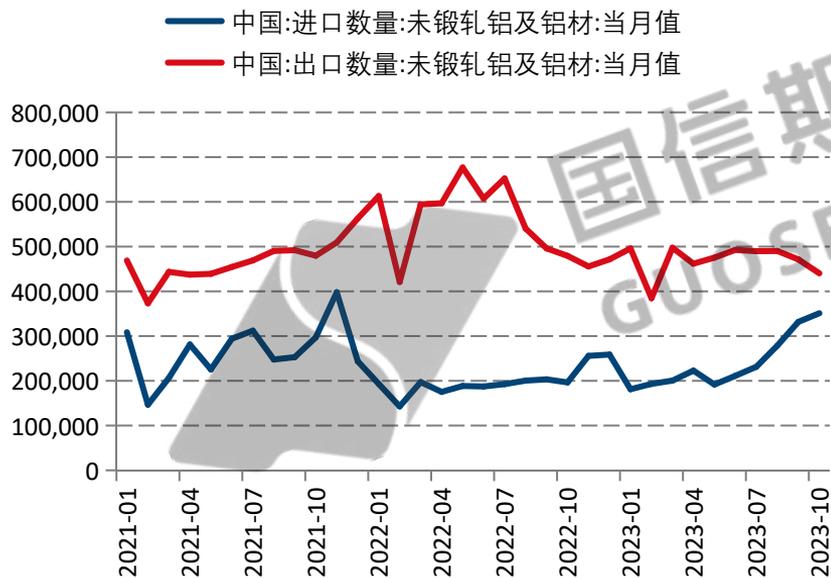
近期铝锭库存持续去库，随着时间推移，云南减产的影响逐渐体现，去库状态或将持续。持续关注库存变动以及下游需求的变化。



数据来源：SMM、国信期货

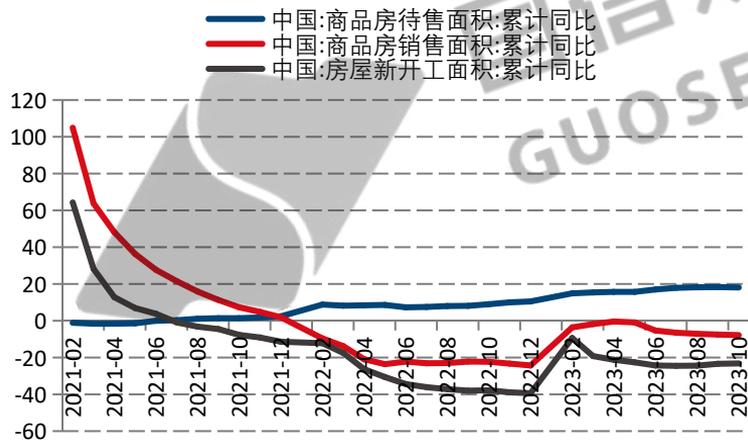
## 2.7 进出口：海外需求依旧表现欠佳

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%。

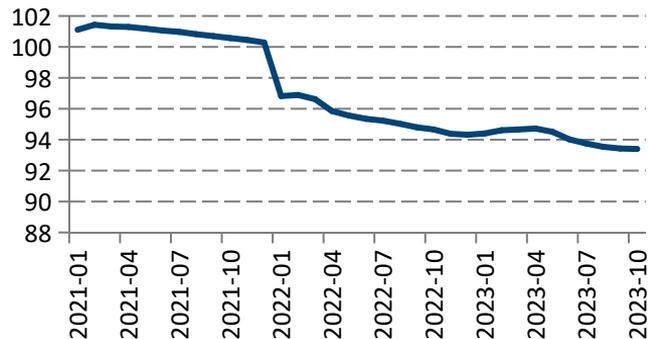


数据来源：WIND、国信期货

## 2.8 终端：房地产缓慢复苏中



国房景气指数

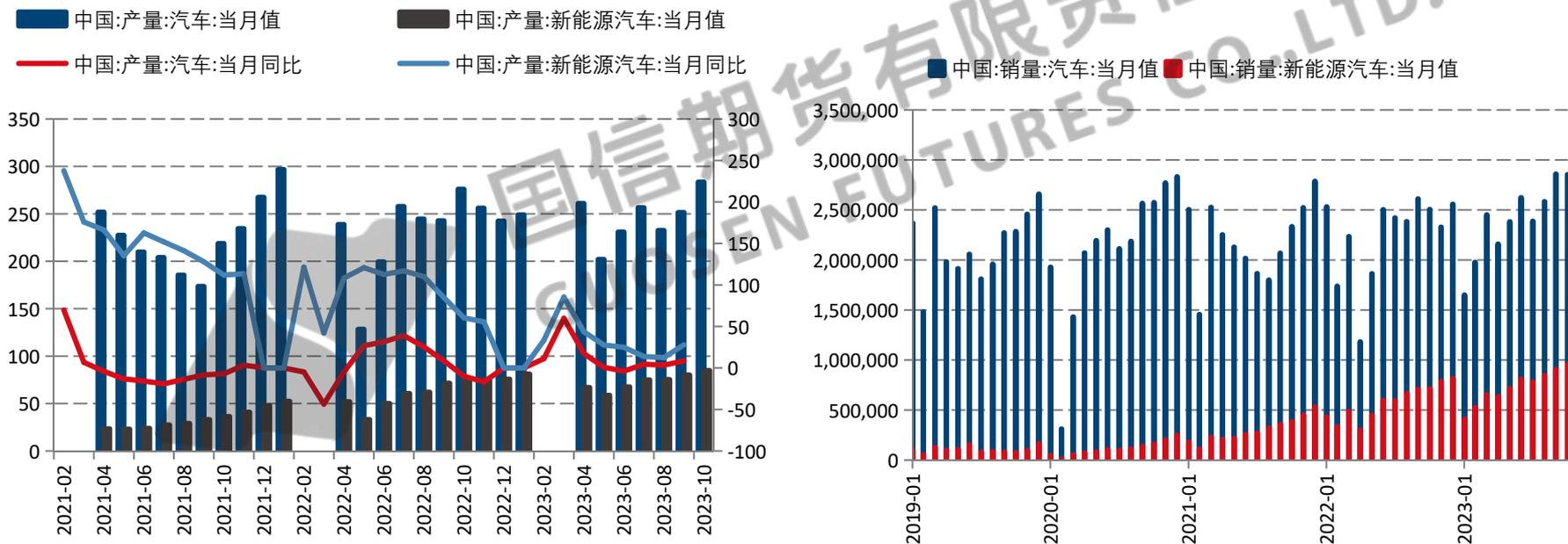


数据来源: WIND 国信期货

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%。理想汽车11月共计交付新车41030辆，同比增长172.9%。



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。

# 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，持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，前期受云南电解铝大规模减产影响，氧化铝价格承压下行，目前，需求端变化趋于稳定，而供应端面临不确定的因素较多，有潜在收紧风险。未来若供应端出现较大的减产变动，或使得氧化铝获得上涨动力，持续关注北方产区的重污染天气，以及矿石的供应情况。预计氧化铝震荡运行，前期空单可适当止盈。

铝方面，此轮云南电解铝减产基本结束，减产规模基本达到此前预估的115万吨，目前暂未有二轮减产的消息。年内，内蒙古仍有10万吨产能待释放。当前供应端暂时趋于稳定，在内蒙古产能释放之下，未来整体开工率或有小幅回升。需求端进入淡季，预计整体趋弱。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。另外，氧化铝市场近期处于多空博弈之下，价格暂稳，但面临一定供应收紧的风险。预计未来电解铝成本有一定上涨空间，行业利润或有收窄。近期铝锭库存持续去库，随着时间推移，云南减产的影响逐渐体现，去库状态或将持续。未来，需求及库存变化或逐渐主导铝价变化节奏，铝锭去库对价格有一定支撑，而需求不佳又将压制铝价，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 20231203

重要消息	11月28日，在以“链接世界，共创未来”为主题的首届中国国际供应链促进博览会上，云南铝业股份有限公司与沃尔沃汽车（亚太）投资控股有限公司签署了“可持续铝价值链合作备忘录”
现货市场总结	据SMM数据，截至12月1日，中国国产氧化铝市场日均价为2996元/吨，周内均价持稳。现货市场观望情绪仍然较重，氧化铝市场成交氛围表现较为平静。本周铝锭现货价格震荡下跌，市场成交一般，截至12月1日，长江有色市场铝（A00）平均价为18660元/吨，较11月24日下跌210元/吨。
供给端	截至12月1日，中国氧化铝开工产能为8215万吨，开工率为80.38%。电解铝方面，此轮云南电解铝减产基本结束，减产规模基本达到此前预估的115万吨，目前暂未有二轮减产的消息。年内，内蒙古仍有10万吨产能待释放。当前供应端暂时趋于稳定，在内蒙古产能释放之下，未来整体开工率或有小幅回升。
需求端	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0.1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，铝型材及铝箔板块开工率下滑稳，其余板块持稳。进入淡季，未来需求端预计进一步出现回落。
库存	据SMM数据，截至11月30日，电解铝库存为59.8万吨，较11月23日减少4.6万吨，连续去库。截至11月30日，铝棒库存为9.34万吨，较11月23日下降0.95万吨。11月24日-12月1日，SHFE库存增加1620吨达到121,886吨，LME库存下降19500吨达到454375吨。
期现市场后期走势分析	展望后市，氧化铝需求端变化趋于稳定，而供应端面临不确定的因素较多，有潜在收紧风险。未来若供应端出现较大的减产变动，或使得氧化铝获得上涨动力，持续关注北方产区的重污染天气，以及矿石的供应情况。预计氧化铝震荡运行，前期空单可适当止盈。铝方面，需求及库存变化或逐渐主导铝价变化节奏，铝锭去库对价格有一定支撑，而需求不佳又将压制铝价，预计沪铝震荡，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：张嘉芝  
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。