



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 持续去库给予铝价支撑 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10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10月JOLTS职位空缺873.3万人，远逊预期，创两年半新低；“新美联储通讯社”：进一步表明美国劳动力市场正在降温。美国11月ISM服务业回暖。12月6日，美国ADP就业报告显示，美国11月ADP就业人数增加10.3万人，不及预期的13万人，同样不及前值修正值10.6万人，数据连续四个月不及预期，美国劳动力市场有所降温。11月财新中国服务业PMI录得51.5，较10月回升1.1个百分点，为近三个月来最高。当月财新中国综合PMI从10月的50升至51.6，创近三个月来新高，反映中国企业生产经营活动改善。根据海关总署12月7日数据，按美元计，11月出口金额为同比上涨0.5%，是自今年4月以来首次同比转正；11月出口金额环比上涨6.5%，10月为下降8.1%。国务院印发《空气质量持续改善行动计划》。其中提到，修订《产业结构调整指导目录》，研究将污染物或温室气体排放明显高出行业平均水平、能效和清洁生产水平低的工艺和装备纳入淘汰类和限制类名单。重点区域进一步提高落后产能能耗、环保、质量、安全、技术等要求，逐步退出限制类涉气行业工艺和装备；逐步淘汰步进式烧结机和球团竖炉以及半封闭式硅锰合金、镍铁、高碳铬铁、高碳锰铁电炉。引导重点区域钢铁、焦化、电解铝等产业有序调整优化。

**供给端：**据SMM统计，2023年11月份(30天)国内电解铝产量约为348.8万吨，同比增长4.6%。11月份国内云南地区电解铝停槽减产，国内电解铝日均产量环比下滑1185吨至11.63万吨/天。云南减产结束后，暂无新的消息传出。内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司一期剩余20万吨新产能，目前还有5万吨产能待投产。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。

## 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8日，长江有色市场铝（A00）平均价为18560元/吨，较12月1日下跌100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下滑0.5个百分点至62.8%，与去年同期相比下滑2.5个百分点。分板块来看，除铝板带箔板块开工持稳外，其余板块开工率均有下滑，型材板块跌幅较大。进入年底淡季，未来需求端预计持续回落。

**成本端：**据SMM数据显示，本周电解铝冶炼成本约为16284元/吨，较前一周有所上涨，受铝价下跌影响，国内电解铝行业平均下跌至2100-2400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12月7日，电解铝库存为56万吨，较11月30日下降3.8万吨，铝棒库存为8.56万吨，较11月30日下降0.78万吨。库存持续下降，对铝价有一定支撑。铝锭去库略超预期，未来，预计去库状态将有所延续，进口铝流入将对库存形成一定补充，去库速度或有回落，此外，关注行业铝水比变化。

**整体上来说，**本周内氧化铝及铝的基本面变化均不大，受到宏观情绪的影响，随板块下跌较为明显，周内氧化铝及铝走势震荡偏弱。**展望后市，**氧化铝供应回升面临阻力，且有收紧风险，需求端变化空间有限，预计氧化铝震荡运行，以震荡思路对待。铝方面，供应趋于稳定，需求走弱，铝锭持续几周去库，但未来进口铝的流入或一定程度上影响去库速度，未来需求及库存变化或逐渐主导铝价变化节奏。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

12月4日-12月8日，沪铝震荡偏弱，周五沪铝主力2401合约收于18490元/吨，较前一周下跌0.22%，周内最高价触及18765元/吨，最低价触及18305元/吨；伦铝震荡偏弱，LME铝期货收于2134美元/吨，较上周下跌3%，周内最高价触及2231美元/吨，最低价触及2131美元/吨。

沪铝主力合约2401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

12月4日-12月8日，氧化铝期货震荡偏弱，主力合约2402周五收于2886元/吨，较前一周下跌0.59%，周内最高价触及2955元/吨，最低价触及2838元/吨。

氧化铝主力合约日K线图

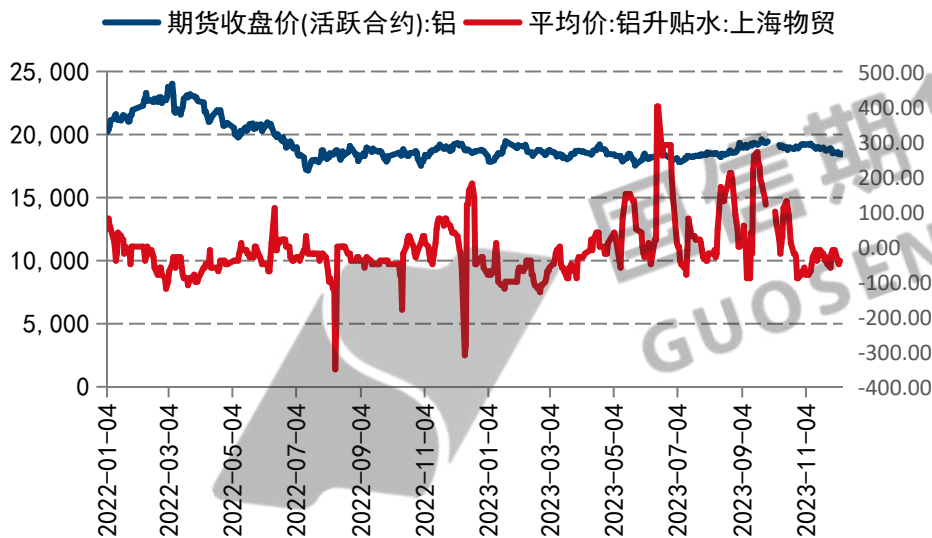


数据来源：博易云、国信期货



## 1.2 行情回顾：价格走势、升贴水

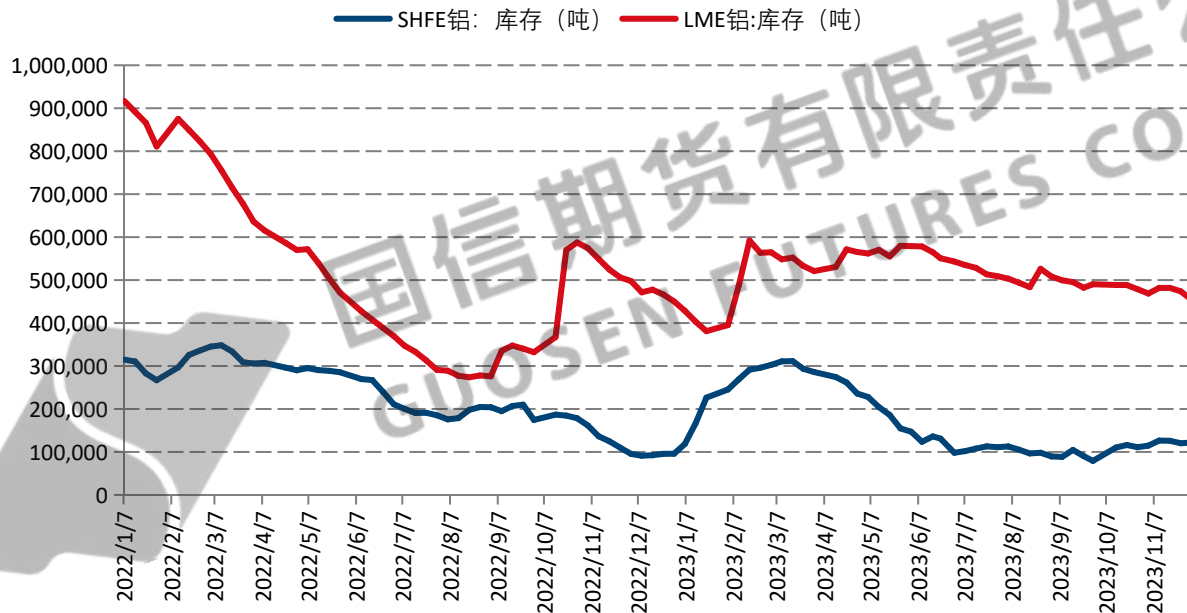
- 本周沪铝主力合约震荡偏弱，本周现货市场铝价震荡下跌，现货贴水。
- 外盘铝价周内震荡偏弱，现货维持贴水。



数据来源：WIND、国信期货

## 1.3 行情回顾：交易所库存情况

12月1日-12月8日，SHFE库存减少10017吨达到111,869.00吨，LME库存下降1150吨达到453225吨。



数据来源：WIND、国信期货

# Part2

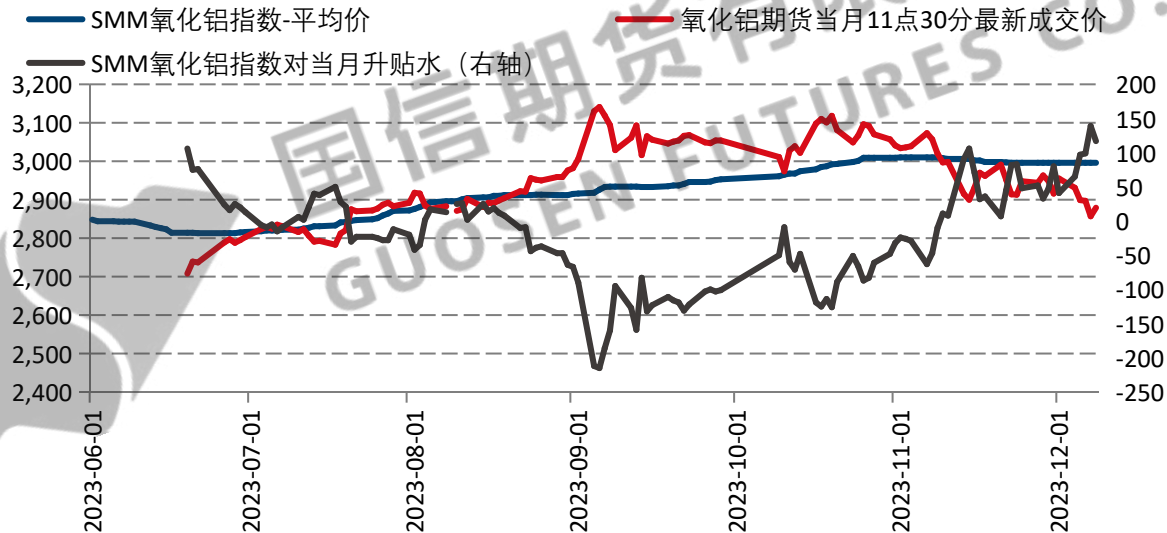
第二部分

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 现货价格周内持稳

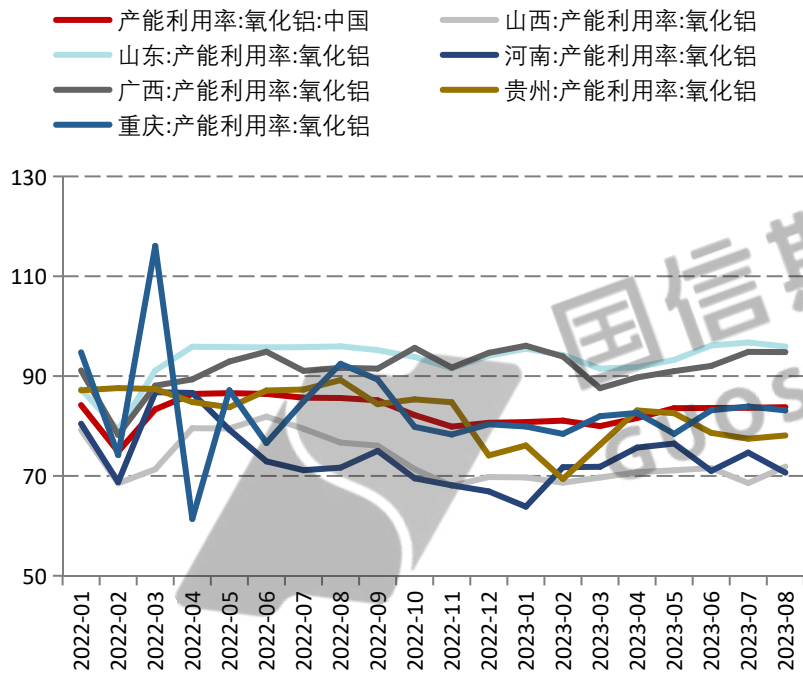
12月4日-12月8日，中国国产氧化铝均价持稳。据SMM数据，截至12月8日，中国国产氧化铝市场日均价为2996元/吨，周内均价持稳。现货市场观望情绪仍然较重，下游按需采购为主，市场成交有限。需求端而言，云南电解铝本轮减产完成后，并未有进一步减产的消息，需求端暂时趋于稳定。



数据来源：SMM、国信期货

## 2.1 氧化铝：开工率回升空间有限 关注北方产能运行情况

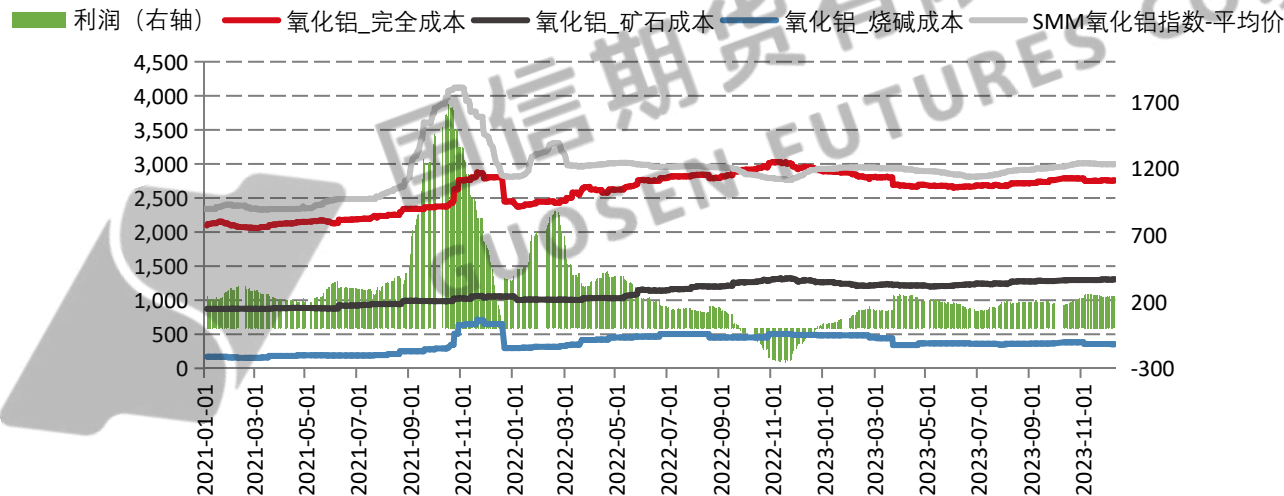
### 氧化铝产能利用率



截至12月8日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8265万吨，开工率为80.87%，较12月1日稍有回升。周内，北方多地启动不同程度的重污染天气应急响应，但均暂未对氧化铝供应产生明显影响，持续关注北方氧化铝产能运行情况。此外，矿石供应偏紧的问题仍然存在，难以在短期内缓解，相关受影响产能复产阻力较大。总体来看，在检修、矿石供应偏紧以天气污染等诸多因素的限制之下，氧化铝开工率回升空间有限，且随着未来冬季温度降低，北方重污染天气或将有所持续，氧化铝产能正常运行面临潜在的风险。

## 2.1 氧化铝：周内氧化铝成本持稳

成本端而言，据SMM数据，截至12月8日，氧化铝完全平均成本约为2757元/吨，基本持稳，行业平均利润约为237元/吨。海运费稍有回落，几内亚雨季结束后，矿石运输逐步有所恢复，未来矿石供应偏紧的问题将有一定缓解。未来，关注矿石成本的变化，随着冬季气温降低，能源成本或有抬升。



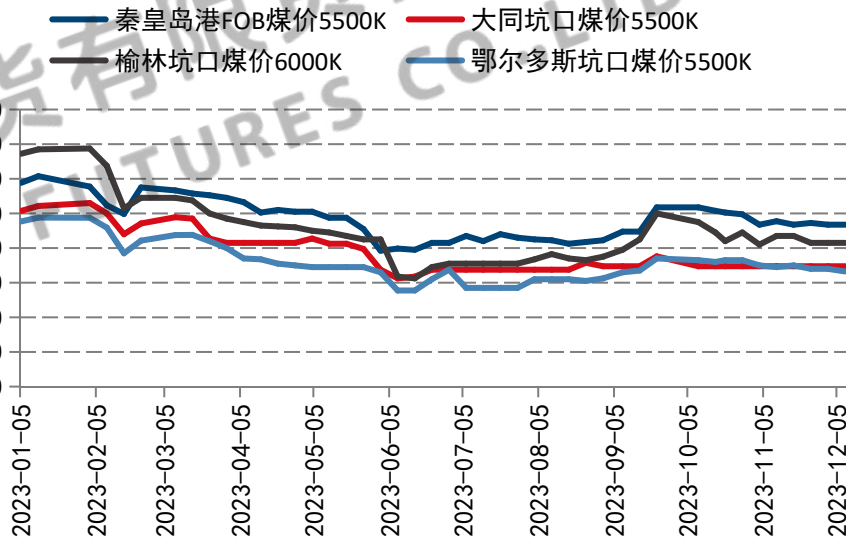
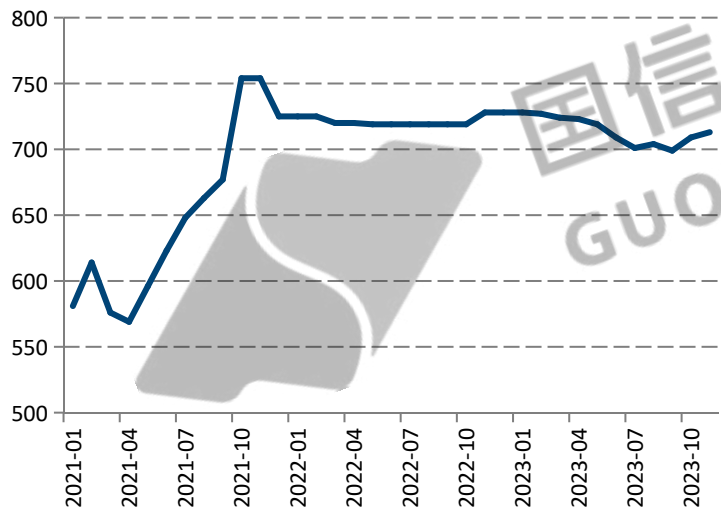
数据来源：SMM、国信期货

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：水电成本走高

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基本持稳。下周起将迎来大面积降温，动力煤需求或进一步转好。西南地区水电价格而言，云南12月单度电价较11月再有上涨，正式进入枯水期，水电价格将保持在全年较高水平，预计水电高价将延续至2024年一季度。

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

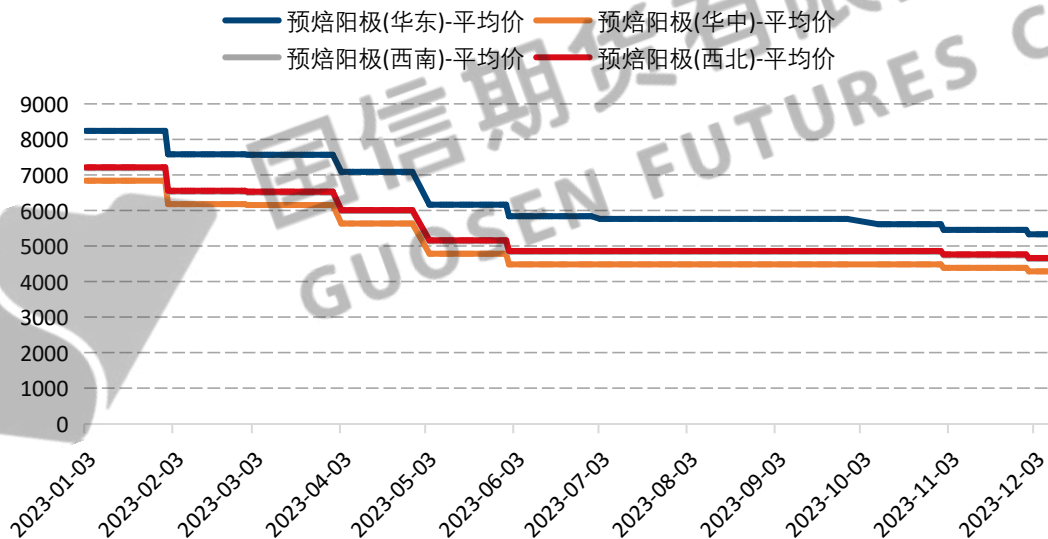
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



## 2.2 成本端：预焙阳极价格维持稳定

据SMM数据，周内各地预焙阳极价格维持稳定。

电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）



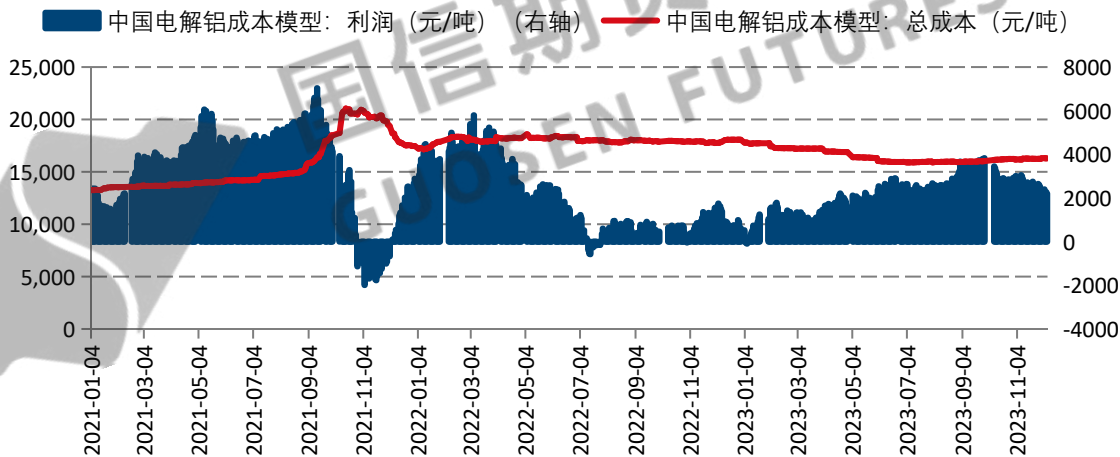
数据来源：SMM、国信期货

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：成本有所上涨 行业利润收窄

据SMM数据显示，本周电解铝冶炼成本约为16284元/吨，较前一周有所上涨，受铝价下跌影响，国内电解铝行业平均下跌至2100-2400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

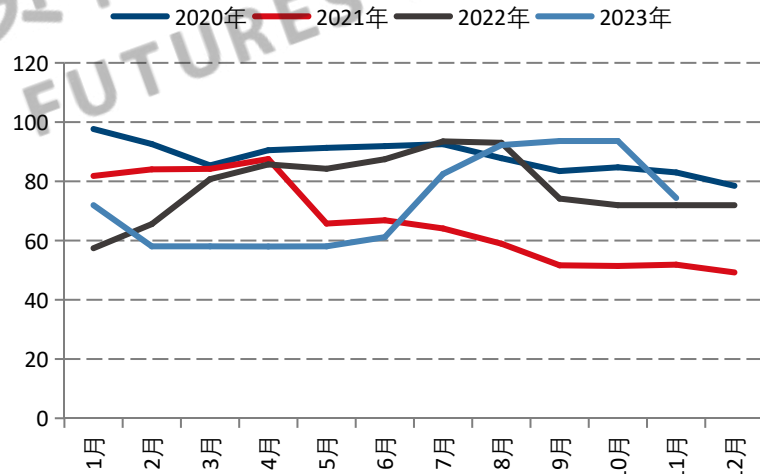
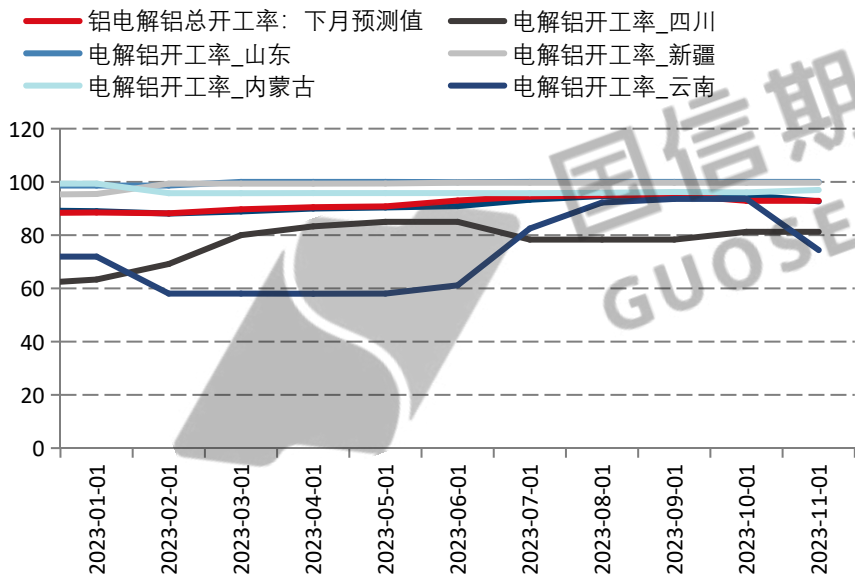


数据来源：SMM、国信期货

## 2.3 供应端：11月产量环比下降明显 供应端暂趋稳定

据SMM统计，2023年11月份(30天)国内电解铝产量约为348.8万吨，同比增长4.6%。11月份国内云南地区电解铝停槽减产，国内电解铝日均产量环比下滑1185吨至11.63万吨/天。云南减产结束后，暂无新的消息传出。内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司一期剩余 20 万吨新产能，目前还有5万吨产能待投产。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



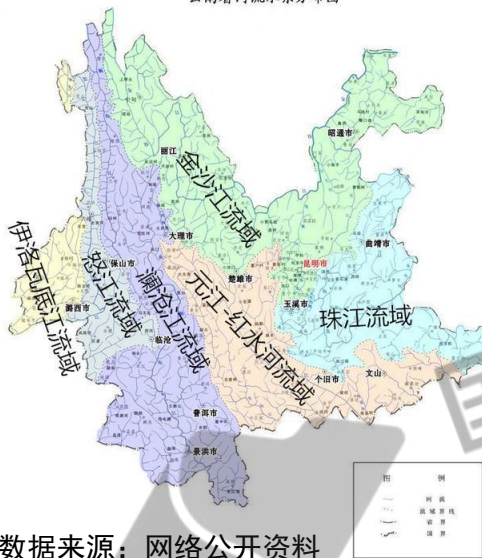
数据来源：WIND 国信期货

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。

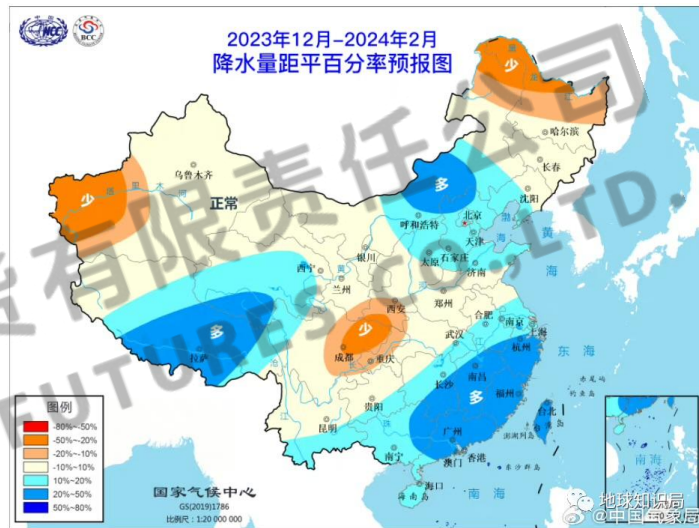
## 2.3 供应端：关注云南省内降水情况

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。



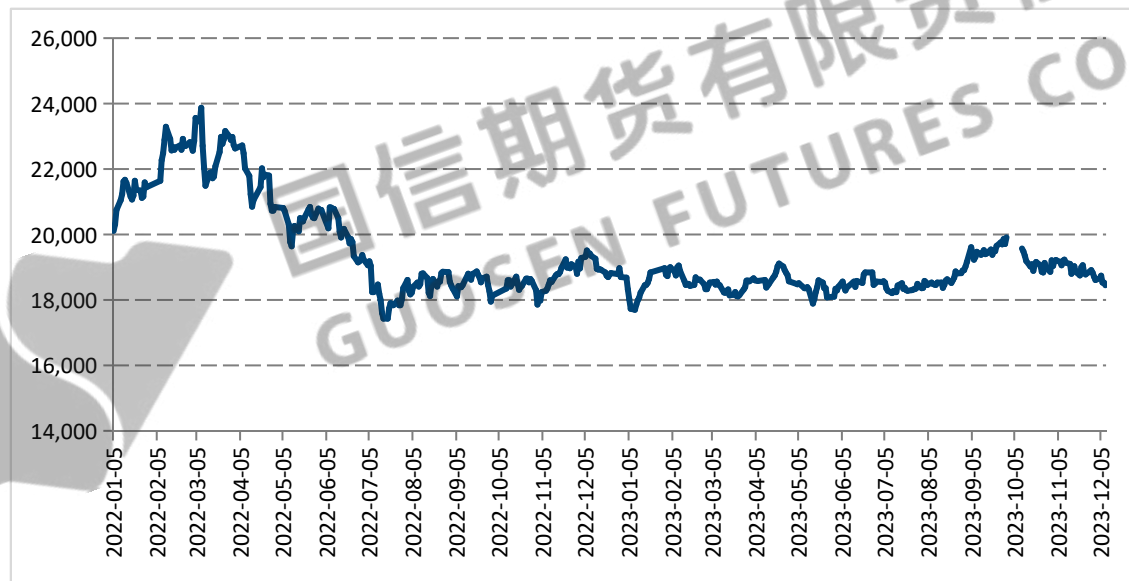
数据来源：中国气象局

- 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8日，长江有色市场铝（A00）平均价为18560元/吨，较12月1日下跌100元/吨。

长江有色市场:平均价:铝:A00 (元/吨)

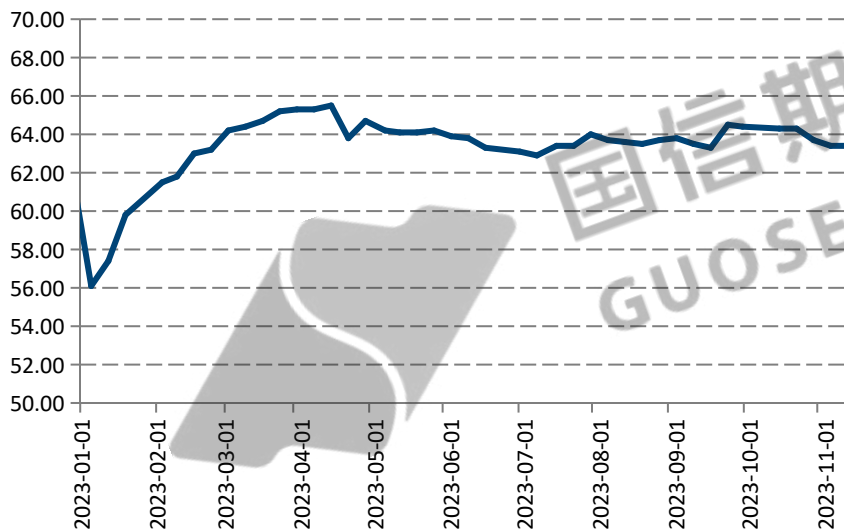


数据来源：WIND、国信期货

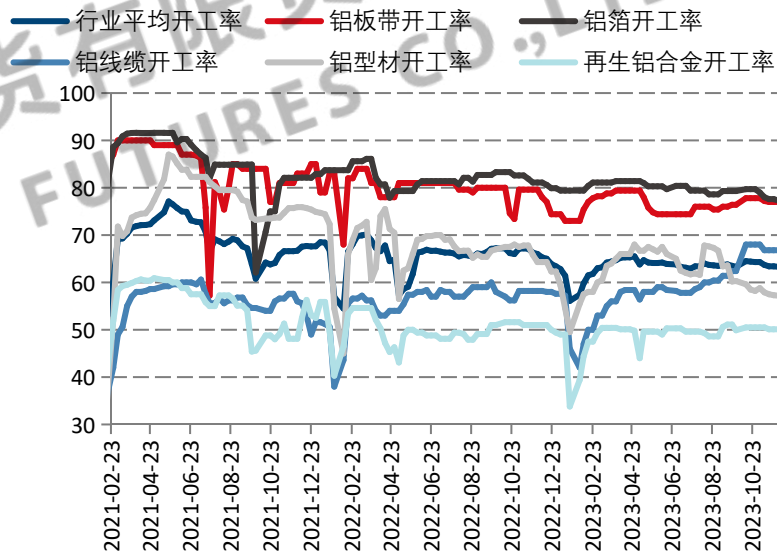
## 2.5 需求端：进入淡季 下游开工率预计将持续回落

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下滑0.5个百分点至62.8%，与去年同期相比下滑2.5个百分点。分板块来看，除铝板带箔板块开工持稳外，其余板块开工率均有下滑，型材板块跌幅较大。进入年底淡季，未来需求端预计持续回落。

### 国内铝下游加工龙头企业开工率变化

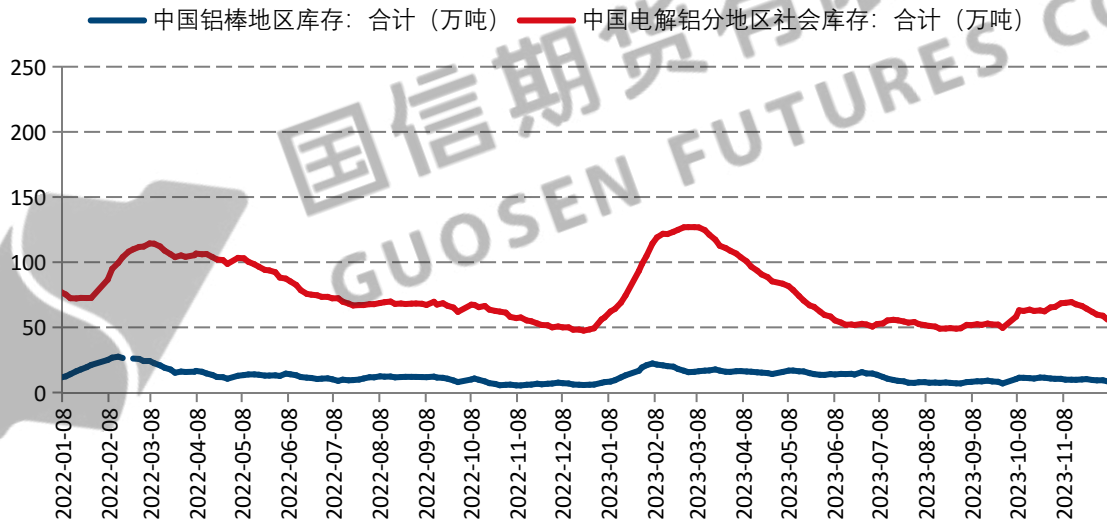


### 下游各板块开工率变化



## 2.6 库存：铝锭及铝棒持续去库

据SMM数据，截至12月7日，电解铝库存为56万吨，较11月30日下降3.8万吨，铝棒库存为8.56万吨，较11月30日下降0.78万吨。库存持续下降，对铝价有一定支撑。铝锭去库略超预期，未来，预计去库状态将有所延续，进口铝流入将对库存形成一定补充，去库速度或有回落，此外，关注行业铝水比变化。

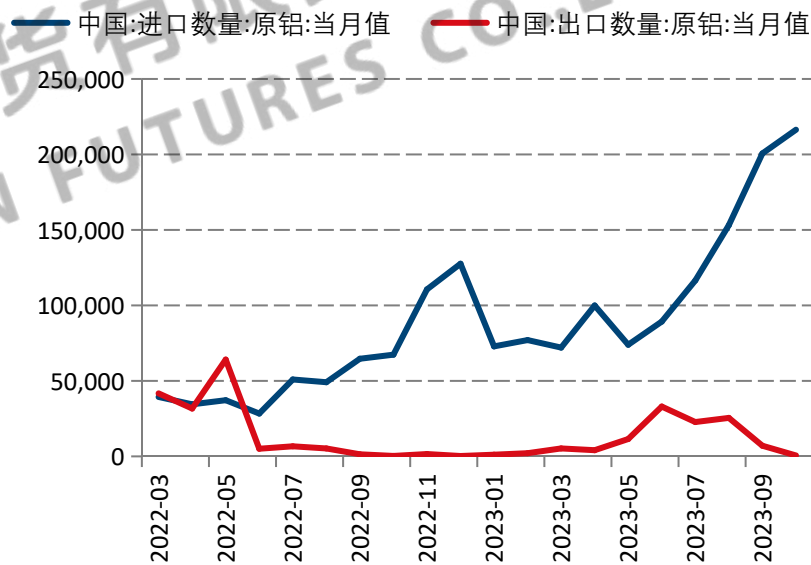
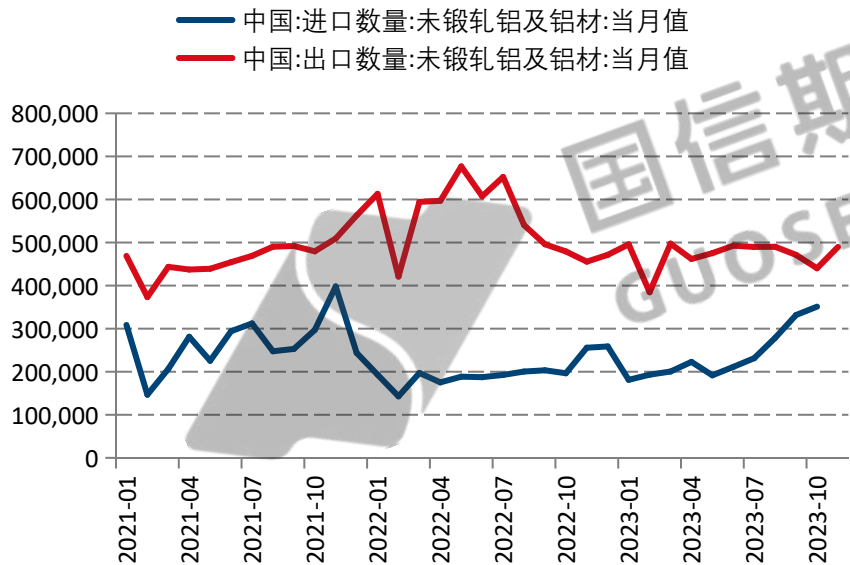


数据来源：SMM、国信期货



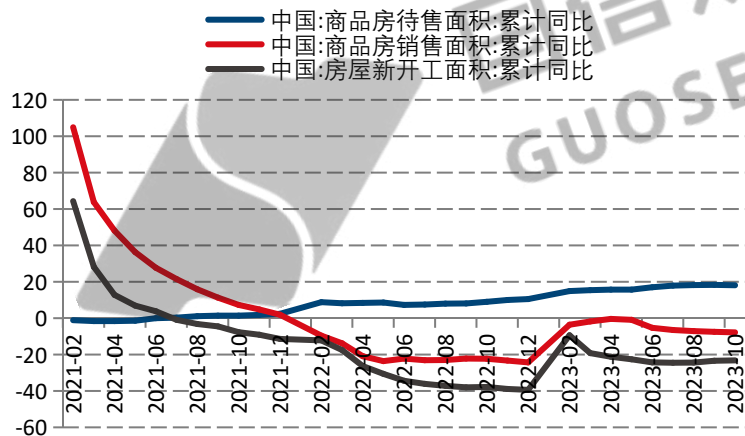
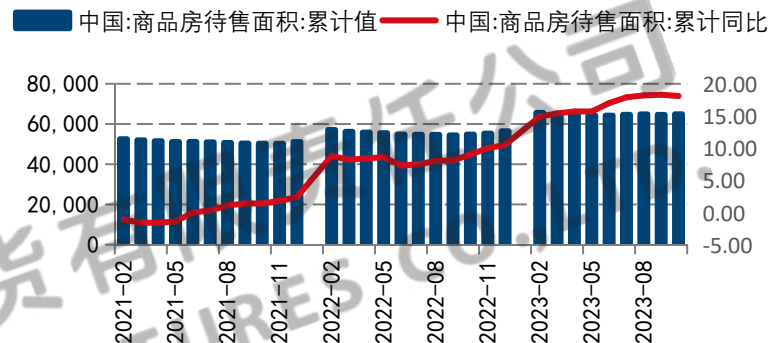
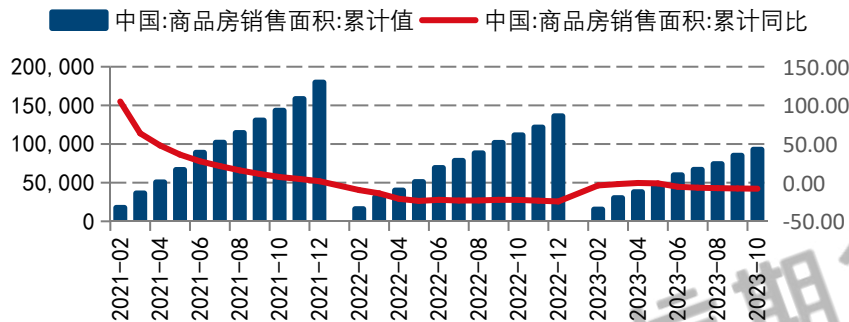
## 2.7 进出口：海外备货，出口有所回暖

据海关总署最新数据显示：2023年11月国内未锻轧铝及铝材出口48.96万吨，同比增长7.46%，环比增长11.20%，1-11月累计出口518.52万吨，同比下降15.3%。1-11月份累计出口总金额达1231.6亿元，累计同比减少23.09%。11月受海外节前备货影响，国内未锻轧铝及铝材出口量有所回暖。预计12月份铝材出口量将延续增长趋势。

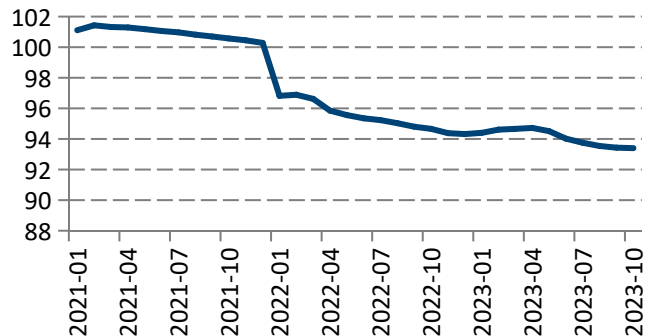


数据来源：WIND、国信期货

## 2.8 终端：房地产缓慢复苏中



国房景气指数

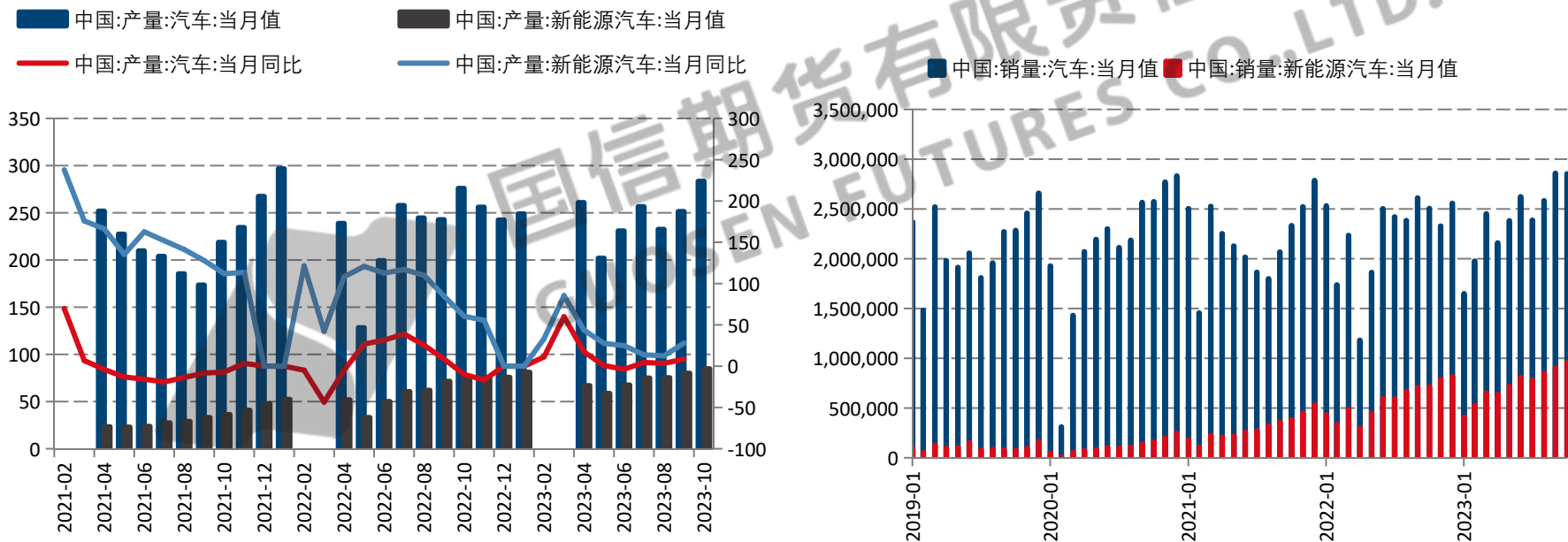


数据来源: WIND 国信期货

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，总体来看，在检修、矿石供应偏紧以天气污染等诸多因素的限制之下，氧化铝开工率回升空间有限，且随着未来冬季温度降低，北方重污染天气或将有所持续，氧化铝产能正常运行面临潜在的风险。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。需求端变化空间有限。预计氧化铝震荡运行，以震荡思路对待。

铝方面，云南减产结束后，暂无新的消息传出。内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司一期剩余 20 万吨新产能，目前还有5万吨产能待投产。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。需求端预计将继续走弱。随着冬季温度降低，预计未来电力成本将有抬升，电解铝成本有一定上涨空间，铝价承压下，行业利润或有收窄。近期铝锭库存持续去库，对铝价形成支撑，但未来进口铝的流入或一定程度上影响去库速度。供应趋稳下，未来需求及库存变化或逐渐主导铝价变化节奏。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 20231210

重要消息	12月3日, 根据相关消息显示嘉能可已完成11.1亿美元的交易, 收购了海德鲁位于巴西氧化铝厂Alunorte 30%的间接股权和海德鲁在铝土矿生产商Mineração Rio do Norte (MRN) 5%的股权, 以及Vale在MRN 40%的股权。据外媒报道, 俄铝已开始使用具有全球最低碳足迹的原始铝材ALLOW INERTA进行铝箔的生产。在本月晚些时候, 美国一项新的反倾销和反补贴税(AD/CVD)可能会对全球光伏制造业带来不利影响。美国商务部正在考虑对从中国、墨西哥、土耳其、印度、意大利和韩国等15个国家进口的铝型材征收反倾销/反补贴关税。
现货市场总结	据SMM数据, 截至12月8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, 下游按需采购为主, 市场成交有限。本周现货价格震荡下跌, 市场成交一般, 截至12月8日, 长江有色市场铝(A00)平均价为18560元/吨, 较12月1日下跌100元/吨。
供给端	截至12月8日, 中国氧化铝建成产能为10220万吨, 开工产能为8265万吨, 开工率为80.87%, 较12月1日稍有回升。电解铝方面, 云南减产结束后, 暂无新的消息传出。内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司一期剩余20万吨新产能, 目前还有5万吨产能待投产。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。
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下滑0.5个百分点至62.8%, 与去年同期相比下滑2.5个百分点。分板块来看, 除铝板带箔板块开工持稳外, 其余板块开工率均有下滑, 型材板块跌幅较大。进入年底淡季, 未来需求端预计持续回落。
库存	据SMM数据, 截至12月7日, 电解铝库存为56万吨, 较11月30日下降3.8万吨, 铝棒库存为8.56万吨, 较11月30日下降0.78万吨。12月1日-12月8日, SHFE库存减少10017吨达到111,869.00吨, LME库存下降1150吨达到453225吨。
期现市场后期走势分析	展望后市, 氧化铝供应回升面临阻力, 且有收紧风险, 需求端变化空间有限, 预计氧化铝震荡运行, 以震荡思路对待。铝方面, 供应趋于稳定, 需求走弱, 铝锭持续几周去库, 但未来进口铝的流入或一定程度上影响去库速度, 未来需求及库存变化或逐渐主导铝价变化节奏。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.





国信期货

GUOSEN FUTURES

研究咨询部

### 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。