

氧化铝周报：几内亚矿山担忧升温 北方环保限产供应趋紧

大宗商品研究所： 师富广

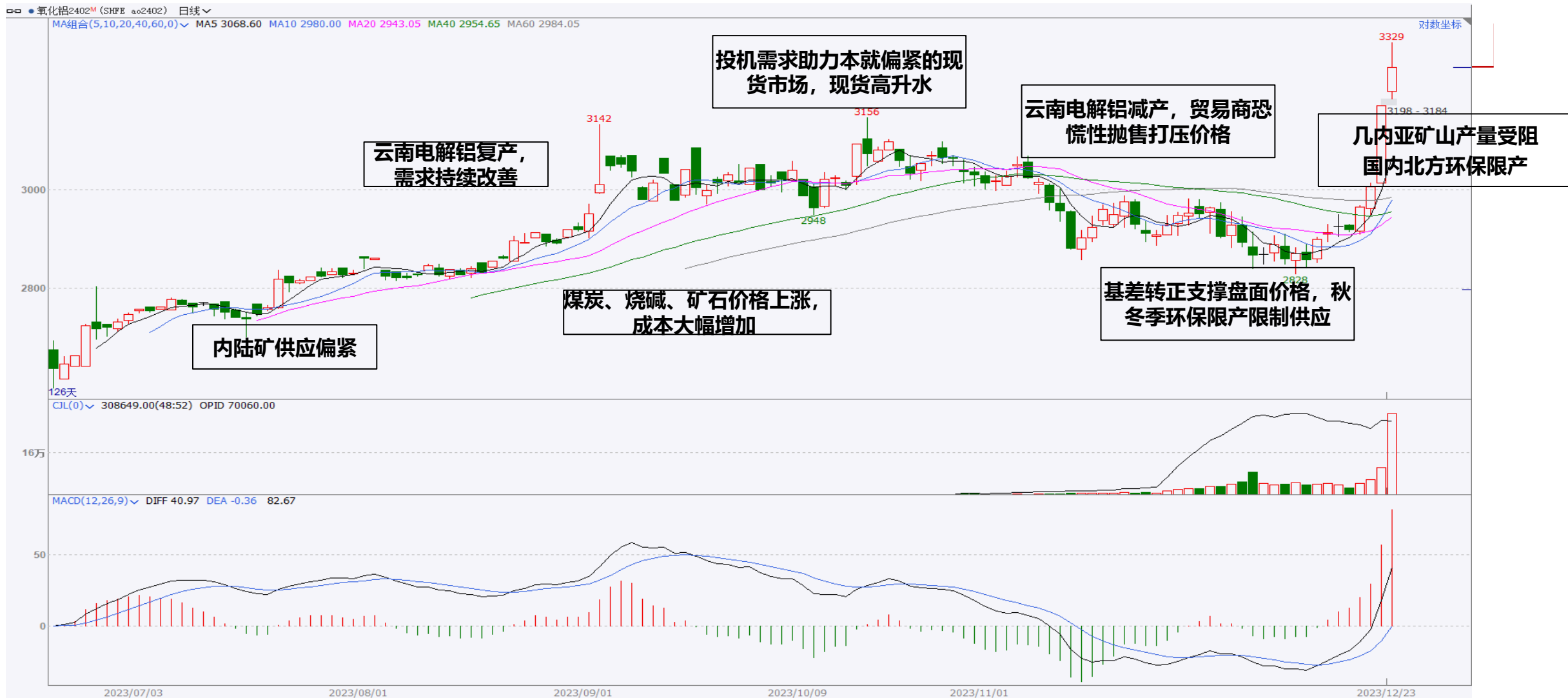
期货从业证号： F03090947

投资咨询资格证号： Z0019859



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来 | Futures - Future

1. 复盘——几内亚矿山引爆市场担忧 环保限产供应紧张 银河期货



- 本周市场的氧化铝价格大涨的核心在于供应大减与成本大涨的可能性：
 - 首先，几内亚油料罐爆炸衍生出来的矿山生产受到干扰，由于来自几内亚的矿石占我国铝土矿消耗的50%左右，依赖度非常高，所以牵一发而动全身；而油库爆炸使得铝土矿山在生产、运输的柴油供应方面受到限制，尤其是爆炸发生后，部分大矿山的部分柴油储备被政府征用，小矿山柴油储备补足有减产，部分矿山减少了外卖，引发市场的极大的担忧；
 - 其次，国内目前现货市场供需偏紧，存在较好的基本面支撑。一方面，北方地区面临元旦前的十余天的重污染天气限产，山东大厂焙烧产能被限过半，供应阶段性紧张；另一方面，前期恶劣天气后近期排队提货的企业较多，市场成交氛围较好，叠加对后期供应紧张的担忧升温，提货氛围明显抬升，但是部分贸易商惜售的情绪也提升起来；
 - 最后，国产矿在当前高利润的情况下，恐有心无力，内陆氧化铝厂或将进一步压缩供应，一方面是山西河南地区因环保、矿难等因素矿石供应紧张，赤泥库库容问题也限制了企业的满负荷运转，供应难提升；
- 现货市场：在几内亚事件之前，中原地区市场主流成交价在3000~3100元/吨之间，发运效率高的成交在3100元/吨，效率低的在3000元/吨，但是事件发生后，市场报价逐渐向在3100~3200元靠拢，但是实际成交仍然在3050~3100元/吨左右，不少贸易商在惜售观望市场情绪和几内亚的进一步演变。

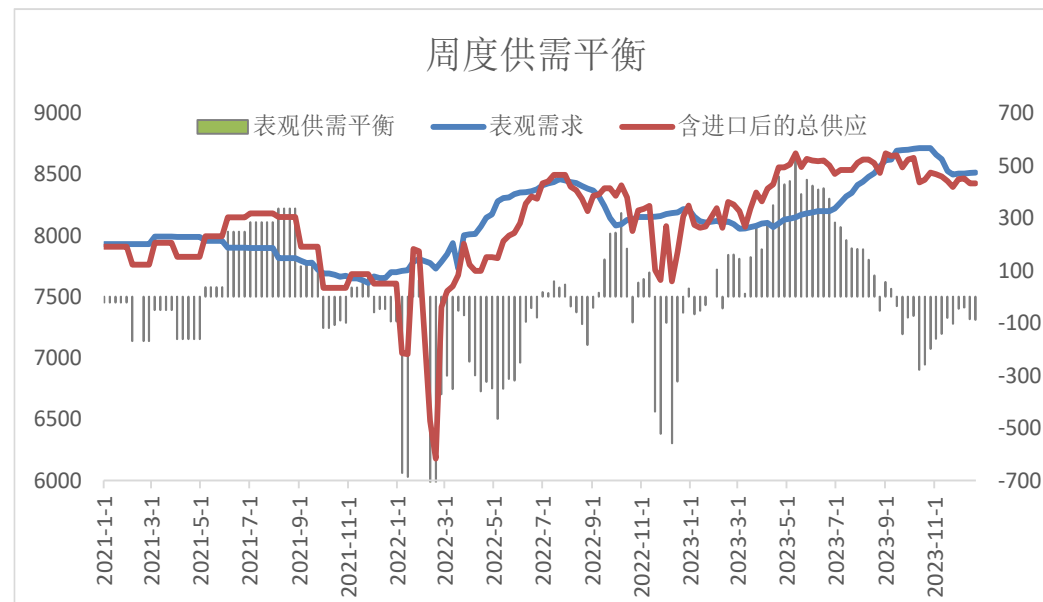
3、几内亚矿山事态演变与现状

- 1、**12月18日油库发生爆炸**：科纳克里一处大型燃油仓库18日凌晨发生爆炸并引发火灾，大量建筑物和车辆被烧毁。其中13座油库炸毁，包含一座柴油库。
- 2、**12月20日，在全国范围内恢复仅向居民供应柴油，继续维持对油罐车移动的限制**
- 3、**12月21日，几内亚 AMR 公司将推迟铝土矿装运因燃油供应短缺**，原计划是在1月初。他们目前持有约 50 万吨铝土矿库存。本周初几内亚油库爆炸后，当地铝土矿生产商及物流公司面临燃油短缺，预计1月份铝土矿供应量将减少。
- 4、**12月21日**：几内亚当局提议向各大跨国公司征求他们储备的燃料来支持国家团结。**但并未对矿山生产做出明确规定**。某大型矿山表示，因日产量较大，其正常生产不会轻易停工，停工一天将造成巨大资金损失。矿区燃油储备相对充裕，当下也在做相关应急预案。港口方面，**目前仍有部分货源在港口正常装货，若一周左右还未恢复供油，部分原料储备不足矿山生产用油和运输用油均会受影响**。
- 5、**12月22日**：据阿拉丁（ALD）调研了解，几内亚首都中央油库爆炸的影响**已经开始转移至矿石生产之上**。一方面的影响来自于公路运输用的柴油供应中断，政府首先保证民生用油和发电，所以以公路运输为主的矿山，**比如铝电金海、阿夏普拉、顺达（SD）矿业等**，未来的生产的运输可能会受到柴油供应不上的影响，不过目前尚未有矿山因为此次爆炸而停运。另一方面，为优先保证民生能源供应，部分矿业公司油库及存油被几内亚政府征用，这使得部分矿企将不得不降低运行产能或者暂时停产检修。据悉，**几内亚顺达矿业已停产，韦利矿业运行降低至一半产能，河南国际、铝电金海油量储备不多，仅能维持10-20天左右。美铝几内亚矿已不对外销售，以保障自身使用为主**；
- 6、12月22日，几内亚政府星期五发布的新闻稿中，政府向民众宣布，由于与邻国的外交努力，加油站的燃油供应将得到显著改善；
- 7、**12月24日，据最新了解，目前大型矿山维持正常生产，仅有部分小矿受到影响，例如韦立集团其油料90%以上是自己补给，并不影响矿山开采，现生产维持正常；CBG此前有减产计划，但是征用的燃油较少，影响有限，预计逐渐正常生产**；

4、展望——短期情绪冲击 氧化铝估值重心或将上移

- **交易逻辑：**目前市场交易的主线是在原本偏紧的氧化铝供需市场下，远期原料矿石供应可能会断粮的突发事件，市场情绪短期内较为亢奋，但是对于后市的看法，基于几个角度进行思考：
- **首先，矿山减产的概率与影响。**首先，燃油的问题并非不可以解决，也不是非得要重新建设，虽然炸了较为关键的燃油集散中心，但是后期的柴油并非不可获取，仍然可以从周边地区调运和进口补足，也可以矿山自身从海外购买；其次，基于利益的原理，在保障民生的同时，铝土矿占了几内亚GDP约15%以上，政府在矿山的干股以获取矿石为主，牵涉利益较大，轻易不会让大型矿山减产；最后，矿山目前主流大矿并未停产且港口、在途、国内港口仍有大量库存可用，自备矿或者有长单的几乎很难缺矿减产，小部分市场化采购或受到一定的影响；综上所述，所以预计影响或将有限，短期内甚至不如北方地区环保限产焙烧的影响大，但是环保影响时间有限，短期行为。
- **其次，此次价格的大幅波动同样也使得市场开始重新审视氧化铝行业，**一方面是矿山进口依赖度过高，尤其是对几内亚地区，一旦发生意外，将会“地震及”波动；其次是，氧化铝行业的过剩或许被矿石的供应所改写，限制氧化铝供应的因素在矿，产能只是一个虚值；最后，吃赤泥的问题最近也被市场开始重新审视，也就是供应端的逻辑被资本市场重新挖掘后，**氧化铝估值重心或将抬升。**

供需维持偏紧 几内亚事件引爆市场情绪



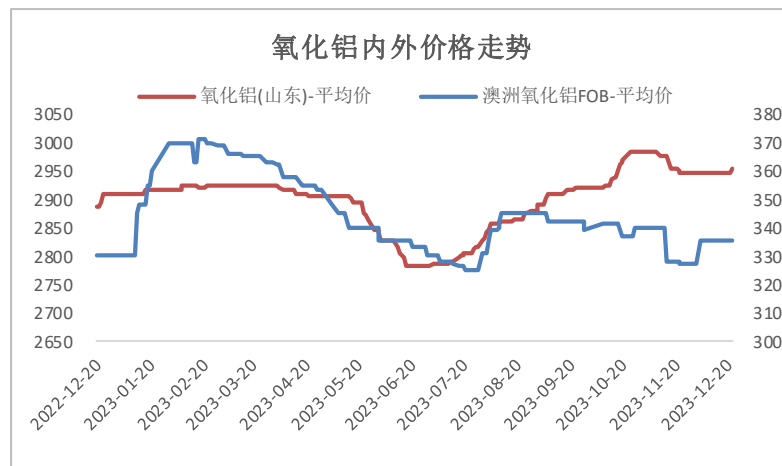
5、交易策略——投机与套保的思路

- 基于前文对矿山事件的剖析，预计直接影响仍将是短期的，伴随元旦前现货市场的紧张，市场价格或将维持高位，甚至出现非理性的波动，但是从中期、长期来看，价格仍将回归至成本线上方以微利的价格波动；
- 短期市场情绪尚在维持，所以氧化铝价格或将高位震荡，但是如果氧化铝价格涨至3500元/吨上方，对氧化铝企业而言，将会是远期套期保值极好的机会，逐渐的锁定未来远期的利润，从而在未来激烈的行业洗牌中生存下去。
- 对投机而言，周五夜盘涨至3300元/吨以上，进一步追多的风险逐渐增加，仅仅依赖短期的情绪很难持续的大涨，需要额外的事件发酵，尤其是大家发现几内亚矿山并未受太大的影响后，市场情绪预计逐渐回归正常，而基本面供需短期支持价格上涨，但是中期仍旧会趋回归正常的估值，预计中长期的合理估值在2900~3100元/吨，短期或将宽幅波动。

6、库存、基差数据

- 此前价格低位，新疆地区仓单性价比较好，仓单部分注销流向实体企业；
- 本周后期，期货价格大涨，但是现货反映较为迟钝，基差大幅转负；

氧化铝价格走势



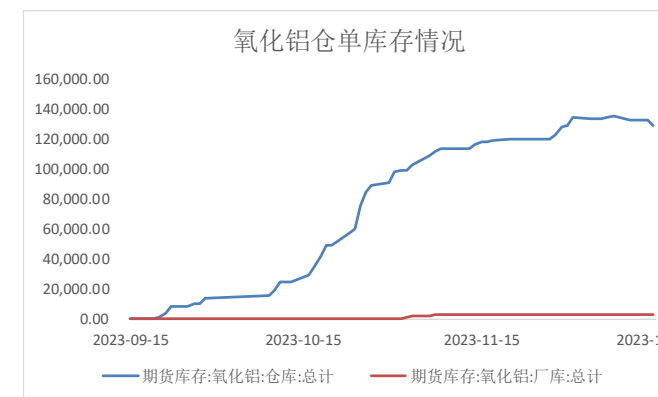
当月合约基差走势



港口库存



仓单库存数据

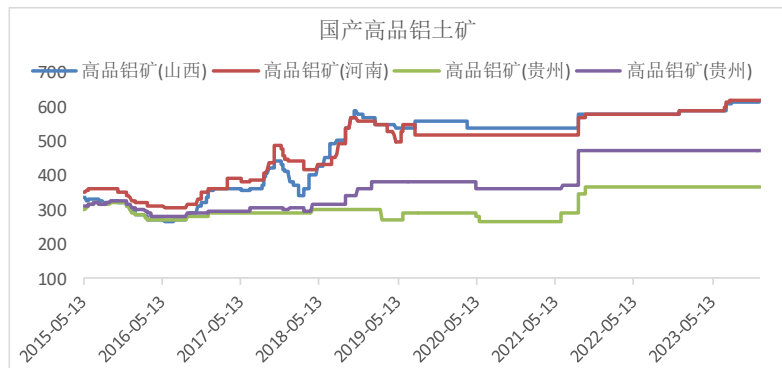


6、国产矿依旧紧张 进口矿价格或将小幅提升

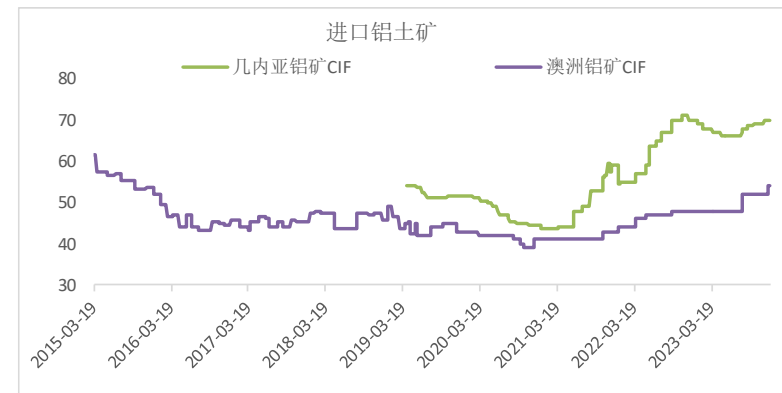
■ **进口尚维持高位：**11月中国共进口铝土矿 1193 万吨，同比增加 1.17%，环比增加 7.19%，1-11月累计进口铝土矿 1296.98 万吨，比去年同期增加 12.33%，全年预计进口额将达到创纪录的 1.4 亿吨。11月进口几内亚铝土矿 800.8 万吨，同比增加10%，环比增加 13%，1-11 月累计进口几内亚铝土矿 9103.6 万吨，比去年同期增加了 41.75%。11 月进口澳大利亚铝土矿 350.1 万吨，同比增加 23.5%，1-11 月累计进口澳大利亚铝土矿 3144.2 万吨；

■ **国产矿维持偏紧：**本地铝土矿的供应仍然存在着很大的问题。自采矿供应比重较大氧化铝企业实产氧化铝产量明显下降。受到一系列事故的影响，山西矿价格有所上涨，目前58/5的铝土矿到厂含税价格超过 620元/吨（此前稳定在580）；河南地区的本地矿供应维持现状，三门峡停产、环保检查的进入，使得当地的矿石产出非常有限，目前使用国产为主的氧化铝厂，基本上都处于减产运行的状态，河南矿58/5的到厂含税价格也在620元/吨。

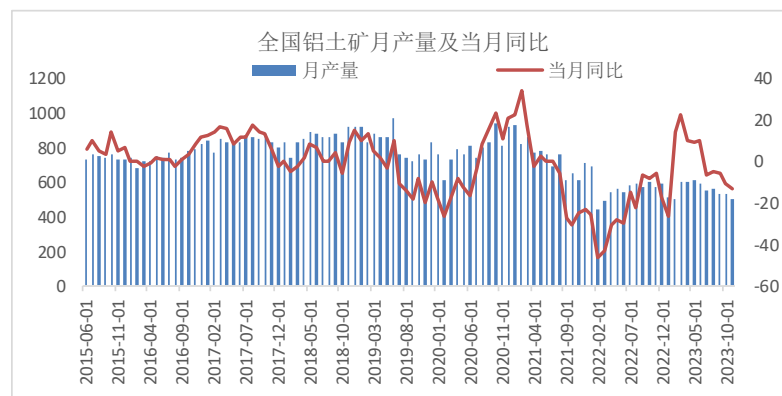
内陆矿价格走势



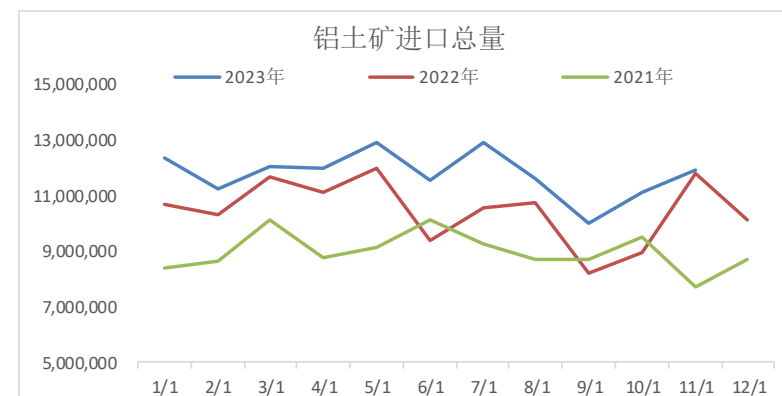
几内亚矿价格走势



国产矿产量



进口矿进口量



7、氧化铝成本——烧碱价格低位震荡 煤炭价格暂时稳定

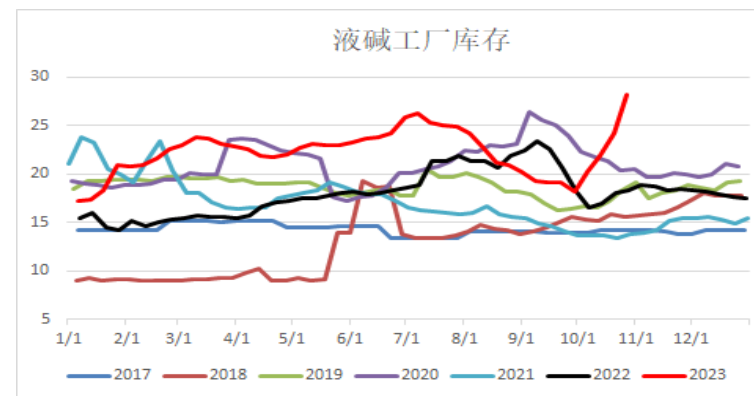


- 本周烧碱现货继续趋弱运行，主要表现为山东高度液碱价格因出货不畅频频下调，各地区32%液碱价格窄幅整理，新疆、内蒙片碱价格主稳个调。进入传统销售淡季，烧碱行业非铝下游需求不足，氧化铝行业因安全检查、环保、重污染天气等政策开工率有所下降，供应恢复存累库压力，现货价格弱势运行；液氯行业部分工厂库存偏高，下游压价拿货，液氯价格下调百元，周内液氯及烧碱市场同向下调。
- 煤炭价格窄幅震荡，下游库存较高，接受度一般；

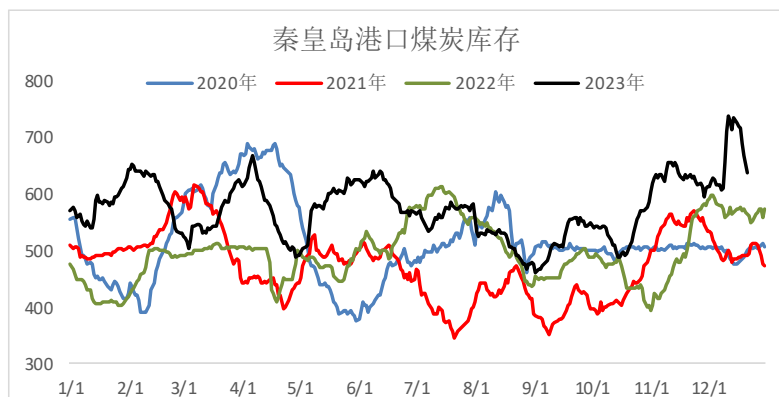
烧碱价格走势



烧碱库存



动力煤库存



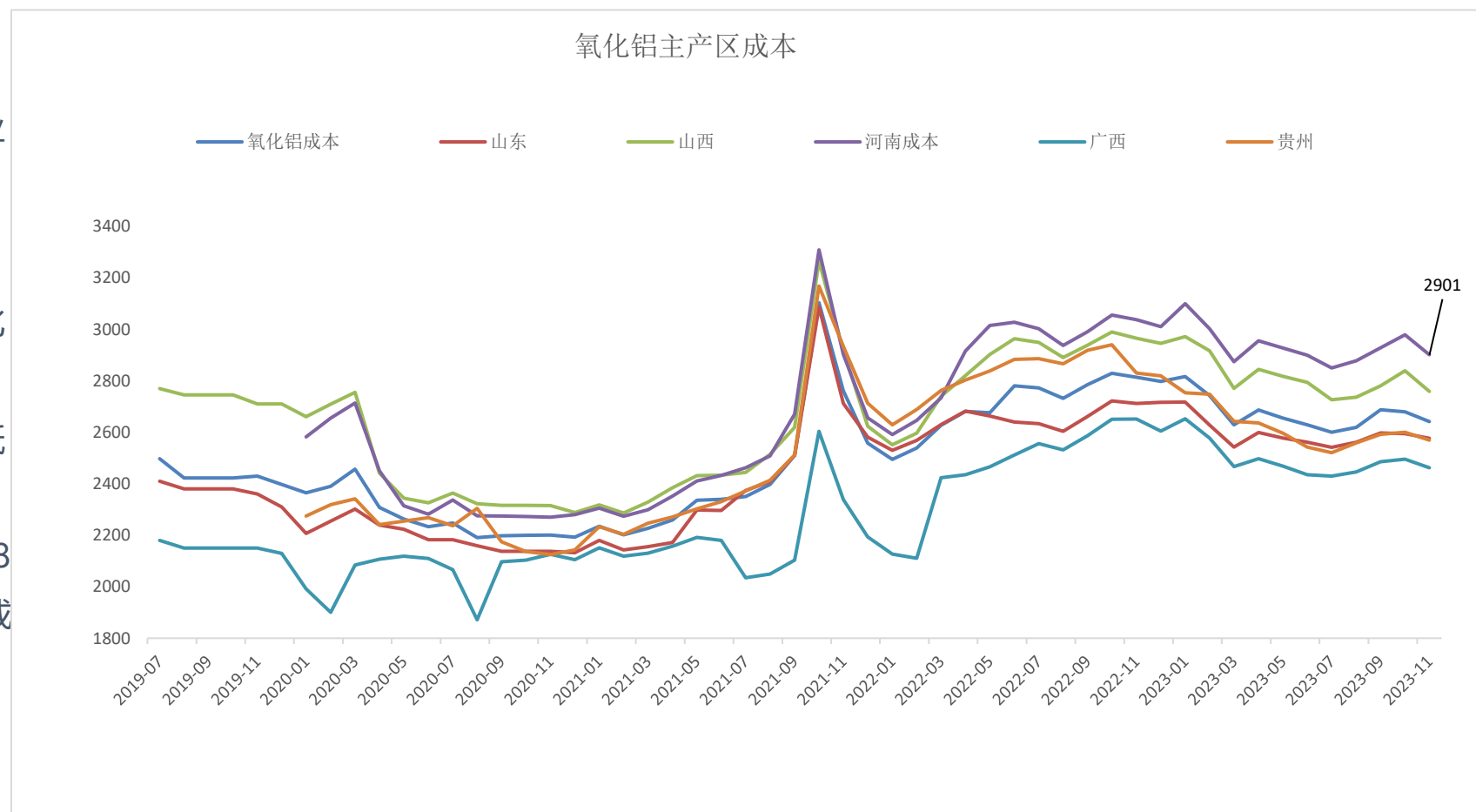
动力煤价格走势



8、氧化铝利润小幅恢复

- 11月全国氧化铝加权平均完全成本为2642元/吨，环比降低38元/吨，同比降56元/吨，以当月国产现货加权月均价2996元/吨算，氧化铝行业平均盈利354元/吨。
- 分地区来看，11月山西地区氧化铝加权完全成本2759元/吨左右，环比降80元左右；河南地区氧化铝加权完全成本2901元/吨左右，环比降低78元左右；山东地区氧化铝加权完全成本2577元/吨左右，环比降低18元左右；广西地区氧化铝加权完全成本2462元/吨左右，环比降低34元/吨左右。

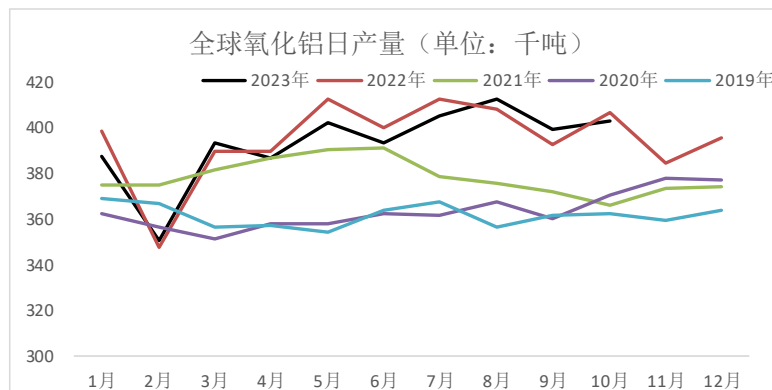
主流地区成本走势



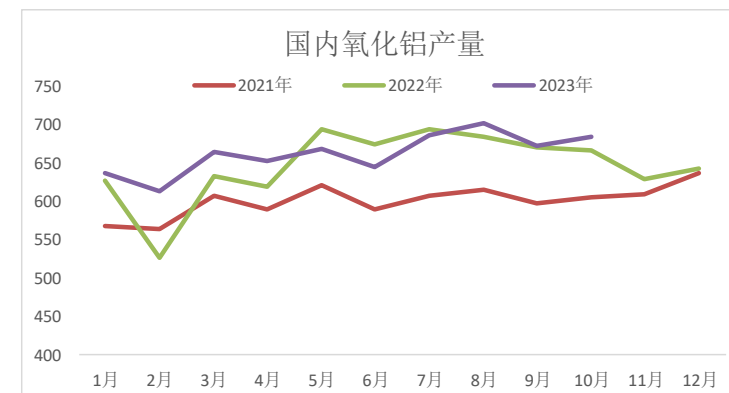
9、氧化铝供应——维持低位运行

- 本周氧化铝运行产能8425 万吨，本周氧化铝运行产能有增有减，整体运行稳定；

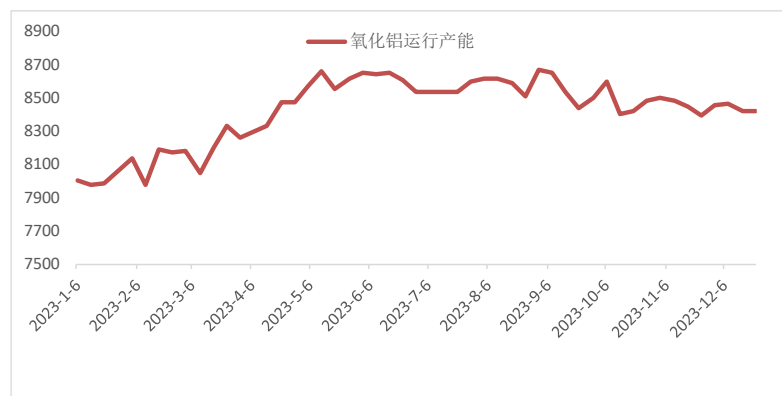
全球氧化铝产量



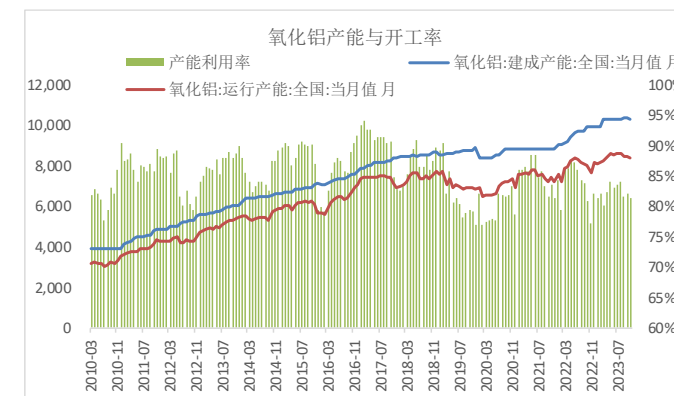
国内氧化铝产量



氧化铝周度运行产能



氧化铝开工率



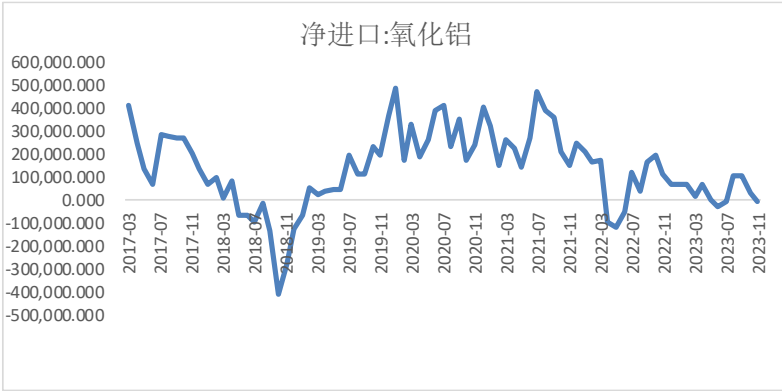
10、氧化铝供应——净进口维持低迷

- 据中国海关，2023年11月中国出口氧化铝出口13.32万吨。
- 2023年11月氧化铝进口12.90万吨。
- 2023年11月氧化铝净进口-0.42万吨。

进口利润



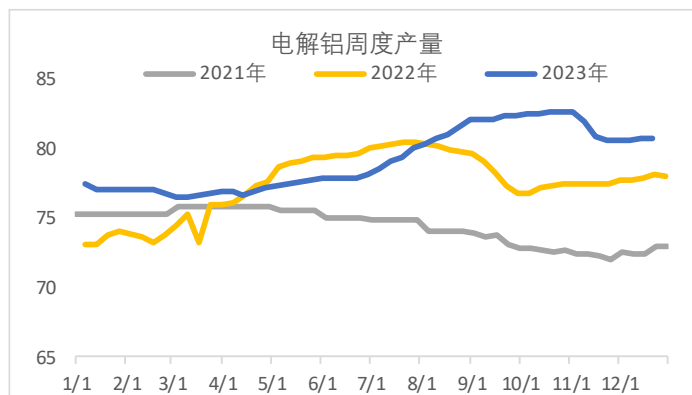
氧化铝净进口



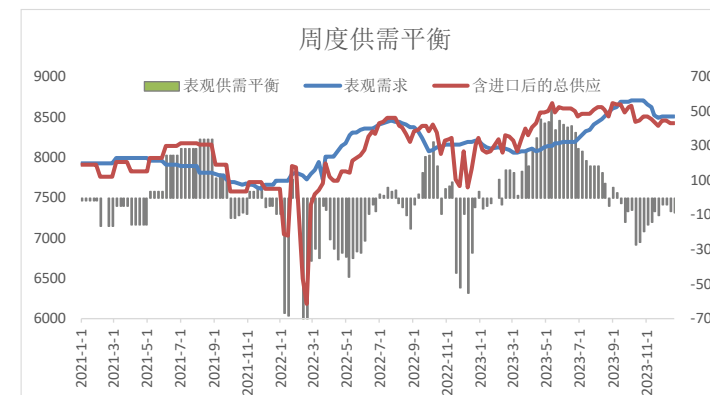
11、电解铝需求保持稳定 采购节奏有波动

- 供应情况：本周氧化铝建成产能 10342 万吨，运行产能 8425万吨，开工率82%，较上周五变动有限。
- 需求情况：本周电解铝建成产能4,461.1 万吨，运行产能 4,202.8万吨，基本稳定。

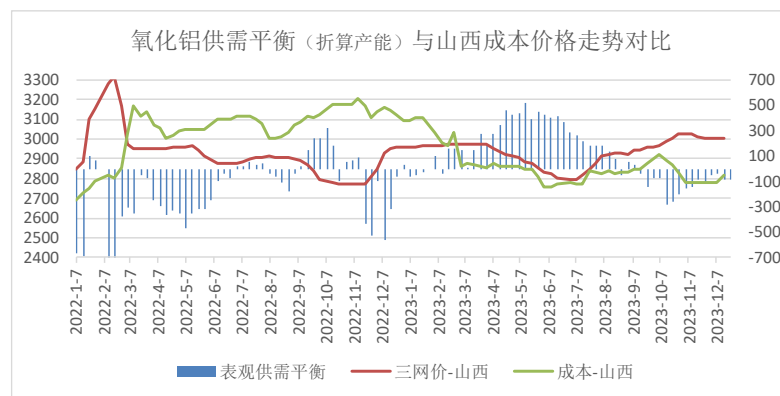
电解铝产量



氧化铝平衡



平衡、成本、氧化铝价格



电解铝：成本接力向上驱动 需求年底转好

大宗商品研究所： 师富广

期货从业证号： F03090947

投资咨询资格证号： Z0019859



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

1、复盘——成本接力向上驱动 需求年底转好



2. 交易策略——成本抬升 接力刺激铝价上涨

交易逻辑：本周电解铝价格先稳后涨，**核心驱动在于氧化铝价格上涨带动海内外成本上涨，叠加本周宏观市场情绪较暖。**美国的软着陆预期和降息的交易押注还在持续，美元指数持续下跌，对金属表现较为利多，市场情绪尚可，截止周末，市场一度对美国降息的时间交易至3月份！国内方面，近期宏观氛围较为稳定偏多，关于地产的政策还在不断的出台，市场也有传闻降息降准的声音传出，刺激政策缓慢有效的释放，整体来看，宏观氛围偏暖；产业方面，在此前需求向好，海外成本支撑的基础上，本周因几内亚事件导致的氧化铝期货价格大涨，使得海内外铝价的成本支撑大幅上涨，一吨铝使用1.93吨氧化铝，例如氧化铝海外涨20美元带来电解铝成本40美元的抬升，而海外本就在成本线附近波动，所以海外价格也在上涨，而国内社会库存处于极低的位置，需要依赖进口窗口开启来弥补，所以国内维持跟涨。

交易策略：

单边：本轮价格上涨幅度较大，此前在基本面和宏观面的支撑下大幅的反弹，随后在氧化铝成本驱动下进一步上涨，虽然价格涨至高位，但是极低的库存说明目前尚未受到来自需求的负反馈，也就意味着终端的需求表现尚可，但是下周是阳历年的收官之周，现货市场氛围预计降至谷底，带来一定的压力，当前价格暂时建议观望。

套利：库存降至低位，年底前资金充足的企业可以元旦前择机布局正套头寸，元旦后平仓；

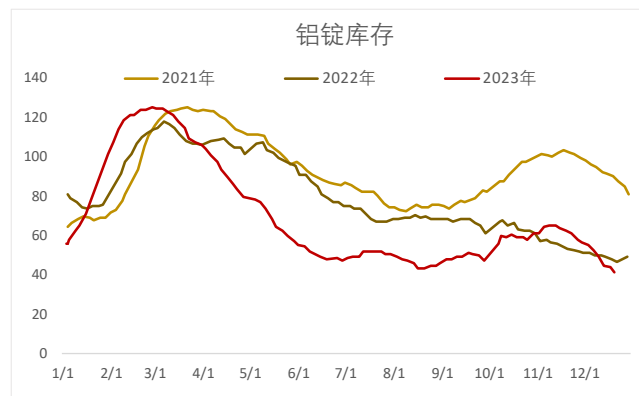
期权：当前价格已经反弹至一年多以来震荡区间上沿的位置，但是极低的库存和亢奋的氧化铝市场使得单边价格仍然存在向上的支撑，所以期权此时适合作为保护性的策略使用，或者利润增厚的策略使用；

3.1 市场数据——库存快速去化

- 本周电解铝库存维持大幅去化，较上周四减少3.5万吨至41.1万吨，库存降至极低的位置，铝棒库存同样维持去库，去库1.65万吨至8.1万吨；

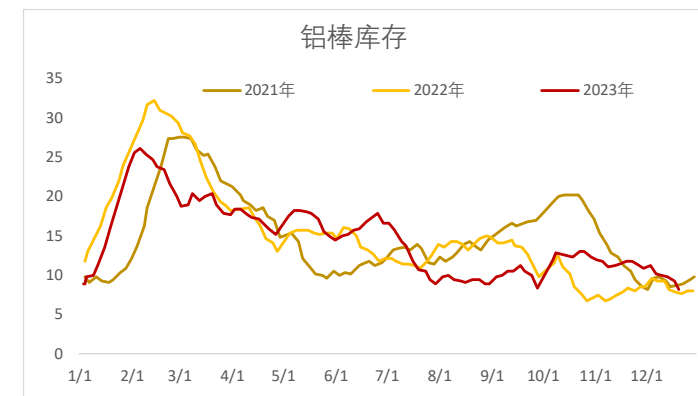
铝锭社会库存

万吨



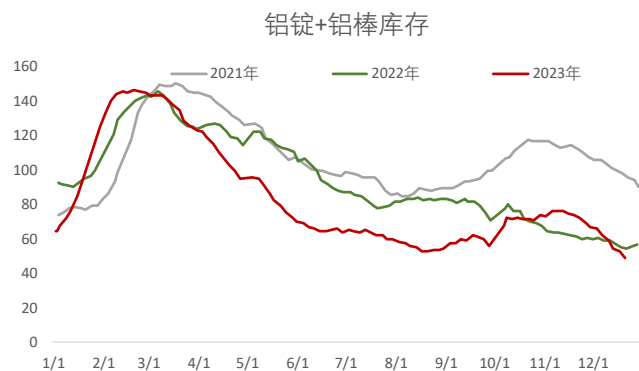
铝棒社会库存

万吨

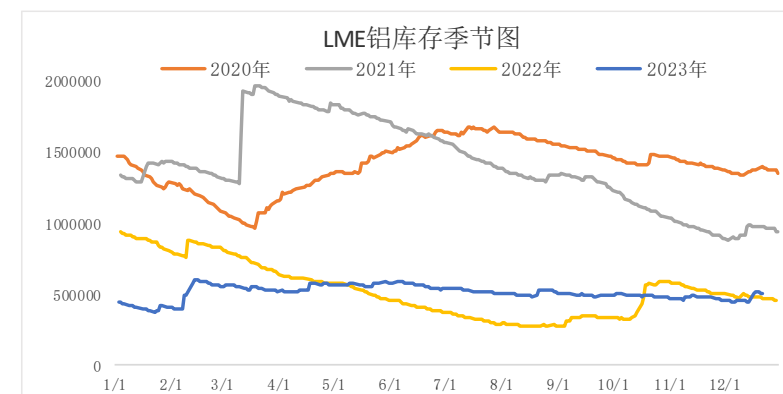


锭棒综合库存 (含厂库)

万吨



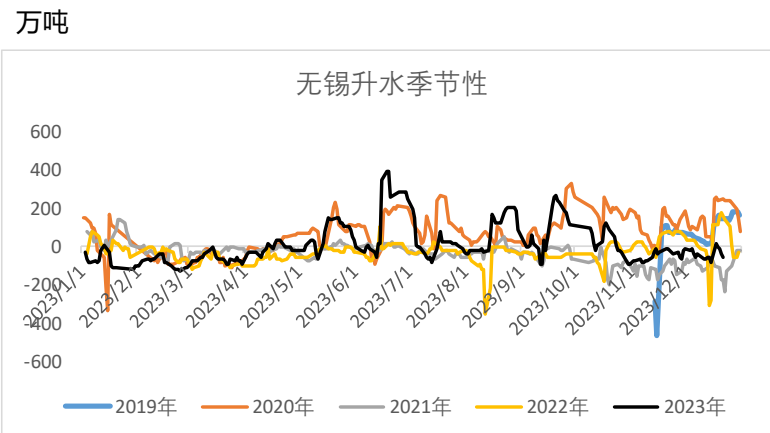
LME库存



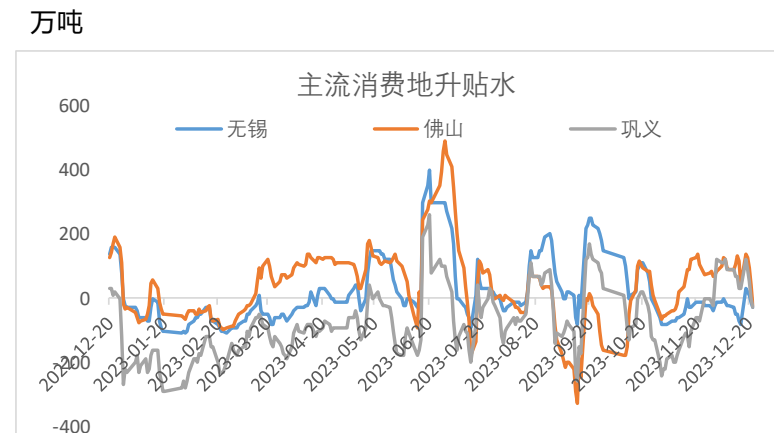
3.2 市场数据——绝对价上涨 月差及升水回落

- 此前价格下跌、库存回落，升水及月差大幅扩张，但是伴随宏观情绪好转，远月因绝对价相对较低，上涨更多，月差回落；
- 但是目前社会库存仍然较低，需求具有较强的韧性，预计1月份库存将会降至更低的位置，因此月差仍然有逢低做多的空间；

华东现货基差走势



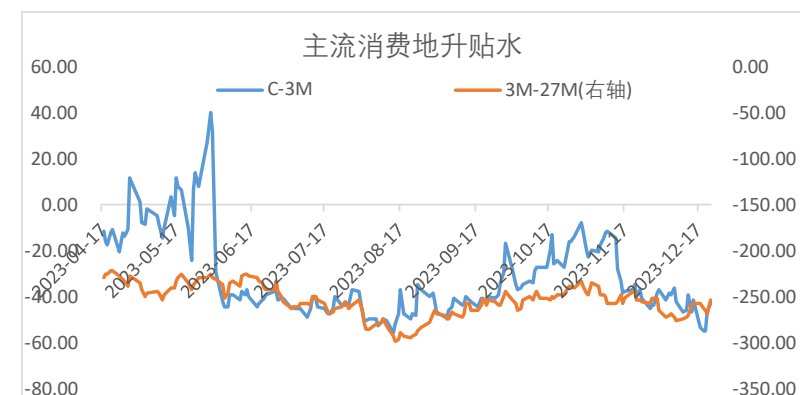
主流消费地升水



当月-连三月差走势

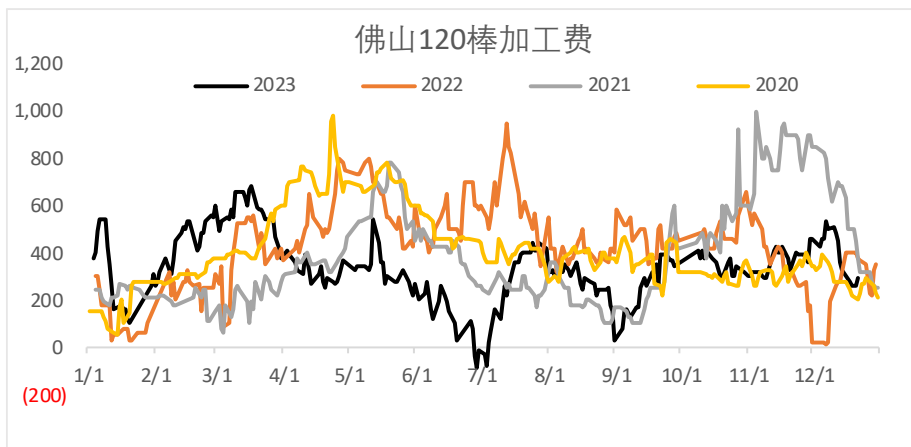


LME升水

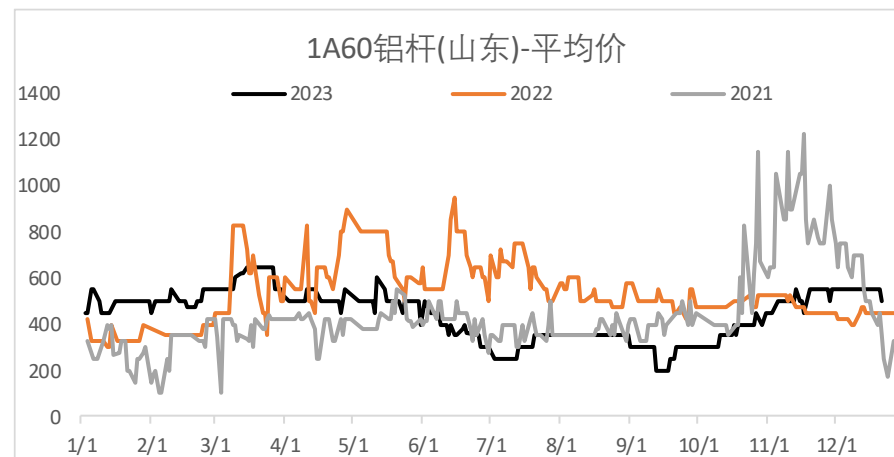


3.3 市场数据——铝棒加工费因基价上涨而回落

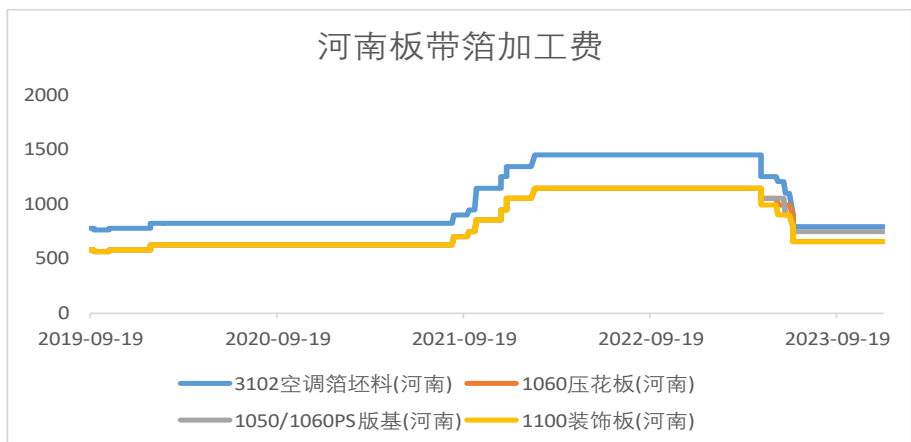
佛山120直径6063系铝棒加工费



山东铝杆加工费



河南铝板带加工费



精废价差



3.4 电解铝成本——预计小幅上涨

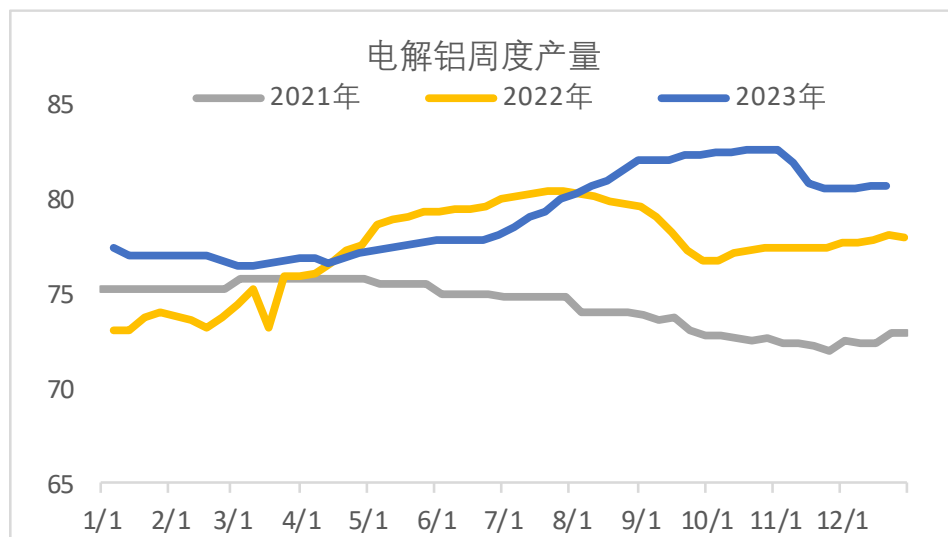
- 根据阿拉丁 (ALD) 成本计算模型测算, 2023年11月全国电解铝加权平均完全成本 16159元/吨, 较上个月增加169元/吨 (原料价格使用采购周期内均价, 并非即期价格);
- 分项成本来看, 11月电解铝生产成本环比上涨主要来自能源和氧化铝两大成本的抬升。能源方面, 国庆节后动力煤价格先涨后跌, 11月煤价维持震荡走势, 截至月末, 秦皇岛 5500 大卡煤价940元/吨左右, 环比微降; 10月下旬至11月上旬期间, 氧化铝价格继续冲高, 随着云南电解铝减产承压回调, 在成本计算周期内带动氧化铝价格重心上移, 成本增加。反观阳极价格, 受原料价格下跌, 12月份山东阳极价格再度下调百元, 部分缓解12月份电解铝行业生产成本进一步抬升。

山东煤电电解铝冶炼利润

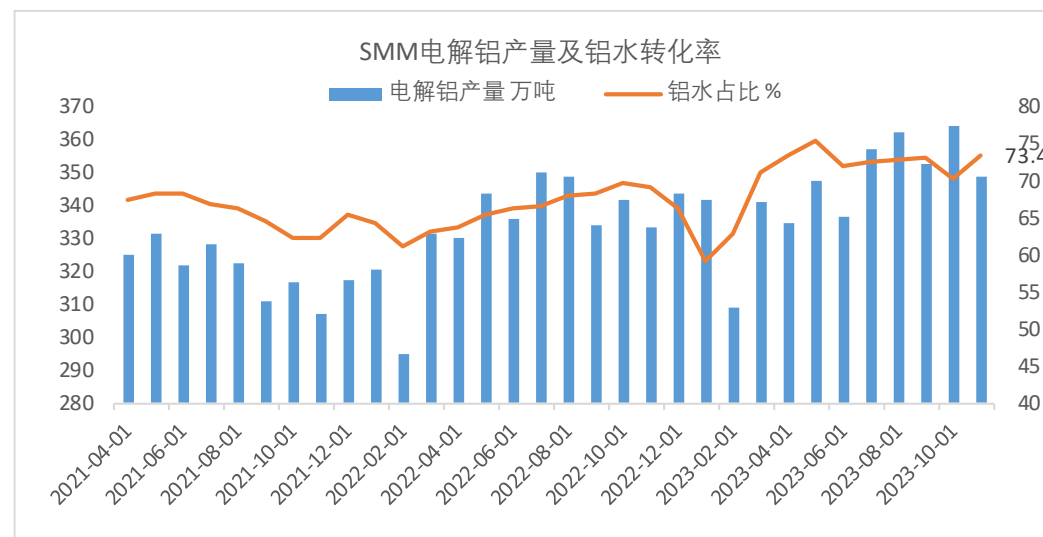


4.1 运行产能稳定 铝水转化率维持高位 铸锭较少

电解铝国内周度产量



铝水转化率



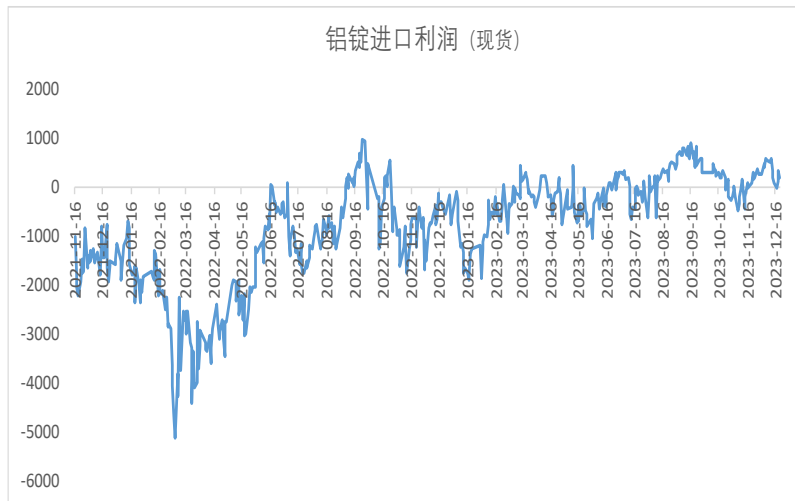
- ◆ 截至本周，国内电解铝行业运行产能4202.8万吨，环比上涨增加1万吨，因内蒙古白音华项目完成投产。在云南电解铝暂无扩大减产消息，国内电解铝运行产能趋于平稳。
- ◆ 中下游需求带动，叠加样本铝厂周边配套加工企业投产，行业铝水转化率环比继续抬升，近期无锡地区的铝锭有往山东回流；



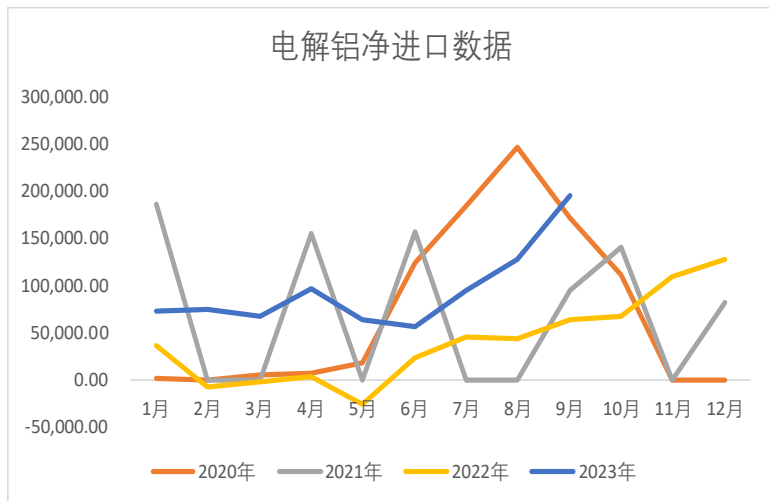
4.2 进口窗口又关上了

- ◆ 2023年11月份国内原铝进口总量达19.4万吨，环比减少10.3%，同比增加75.6%，1-11月份国内原铝累计进口总量为136.7万吨，同比增长153%。
- ◆ 12月22日，SMM统计上海保税区电解铝库存为13,500吨，广东保税区库存4,000吨，总计库存17,500吨，周度环比减少2,100吨；

电解铝进口利润



电解铝进口量



数据来源：阿拉丁、MS

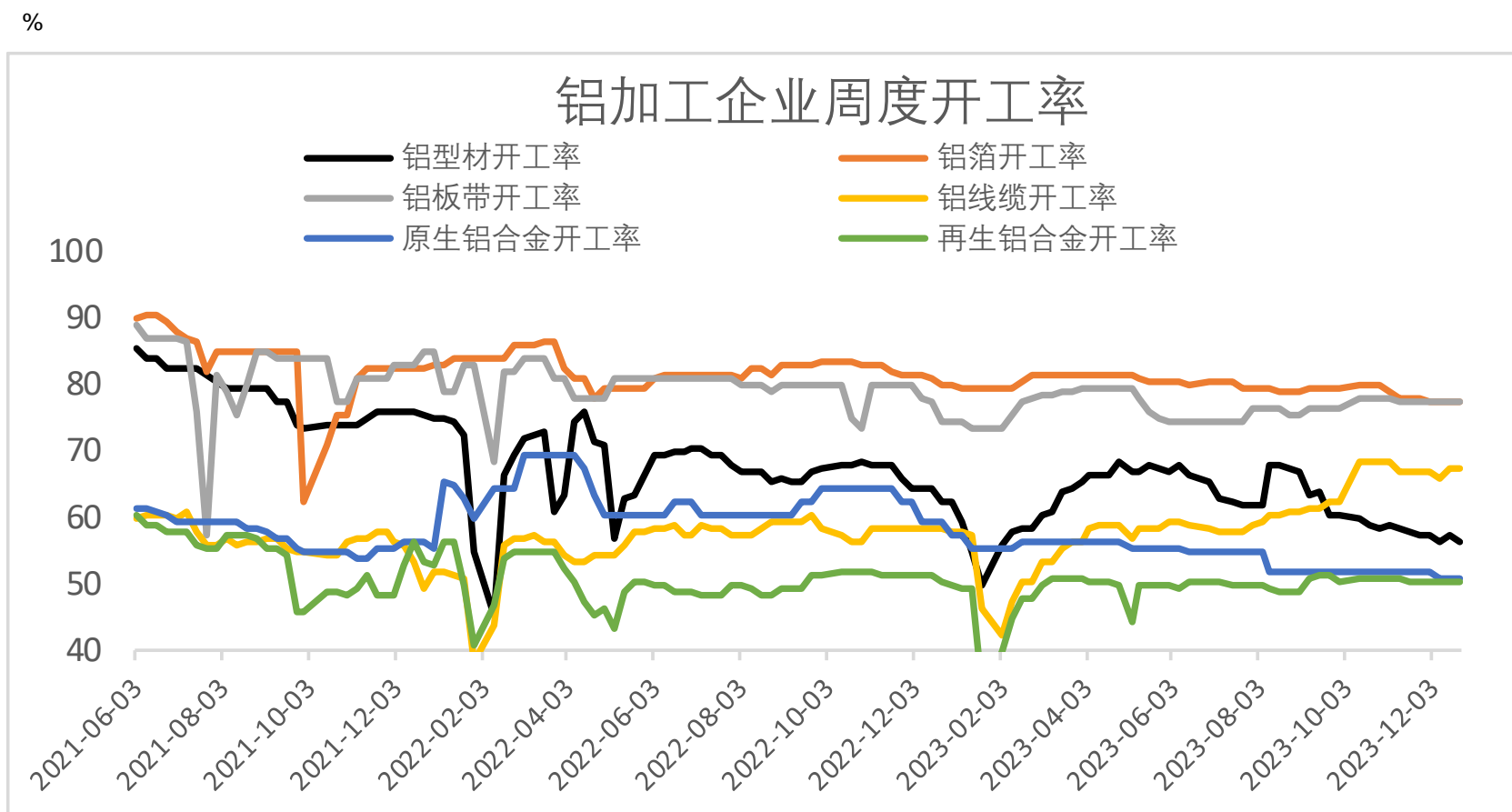


5. 电解铝需求——加工环节开工表现一般

➢ 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下调0.1个百分点至63.1%，与去年同期相比下滑0.8个百分点。

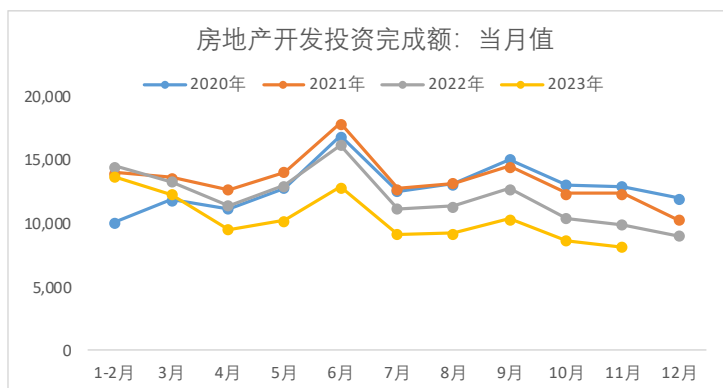
➢ 分板块来看，周内多数板块开工率企稳为主，仅铝型材出现小幅走弱，主因北方受寒冬降雪天气影响建筑型材订单量下滑显著，汽车型材虽开工向好，但警惕终端车企受制于汽车降价，考虑节约成本，部分铝型材件或被高强度钢材代替。另外再生铝合金行业同样受到北方天气影响，使得本就短缺的废铝市场流通量更加紧张，不乏中小厂因原料短缺、生产亏损等因素减产。而此前铝板带大省河南因大雪导致出货效率下降，本周当地运输已基本恢复正常，但近期环保检查再起，再度对当地铝板带企业运营带来干扰。原生合金及铝箔龙头企业生产节奏普遍维持原状；线缆板块在前期积压订单支撑下开工继续高位运行。

SMM样本企业开工率

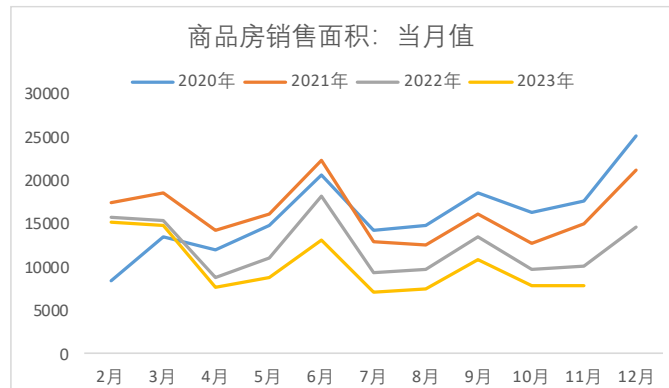


6.1 竣工表现尚可 支撑地产消费

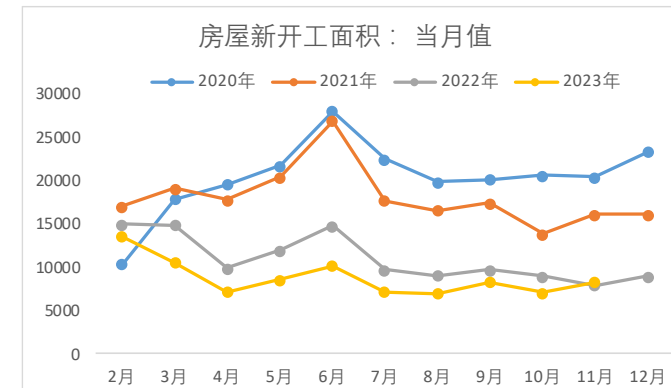
开发投资



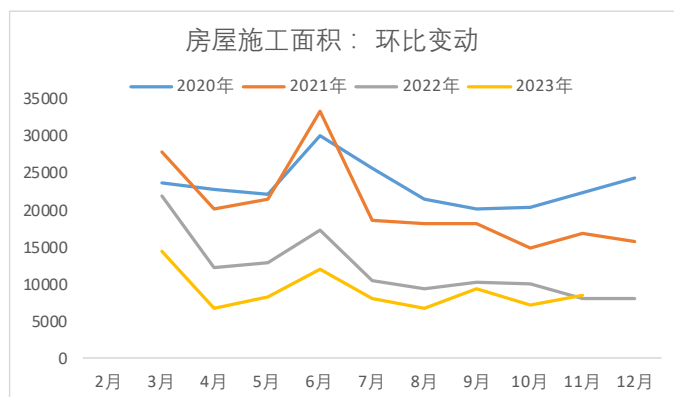
销售面积



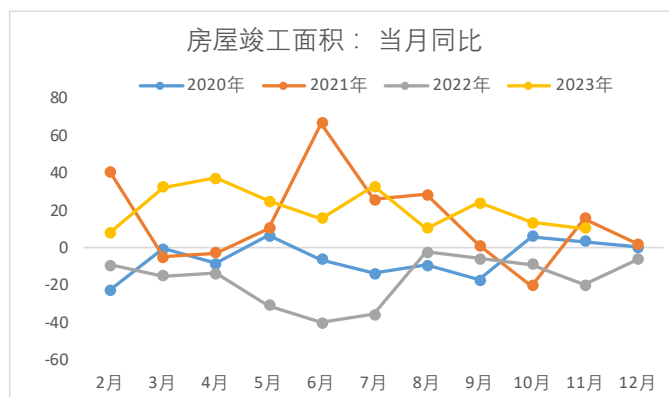
新开工面积



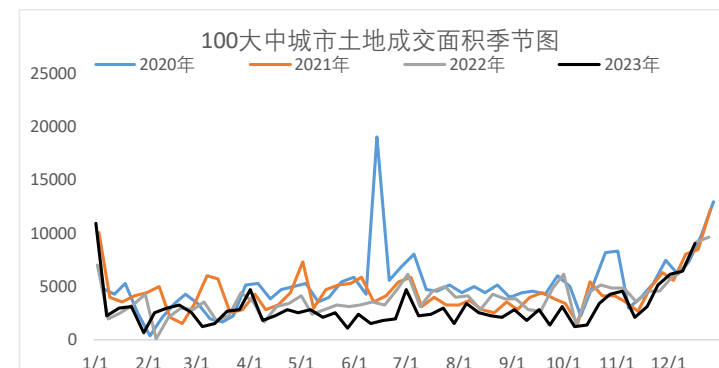
施工面积



竣工面积

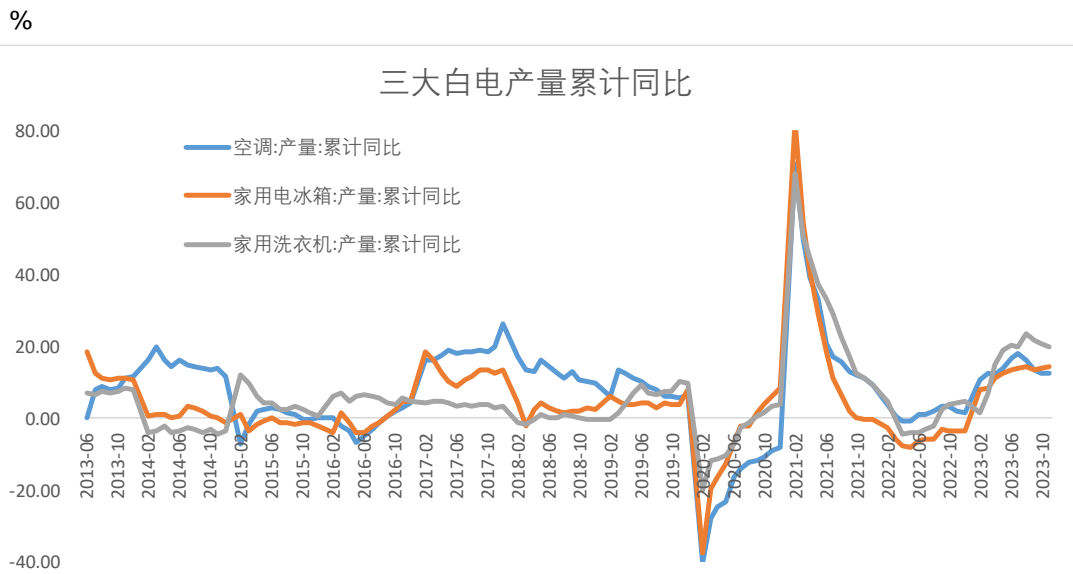


土地成交量

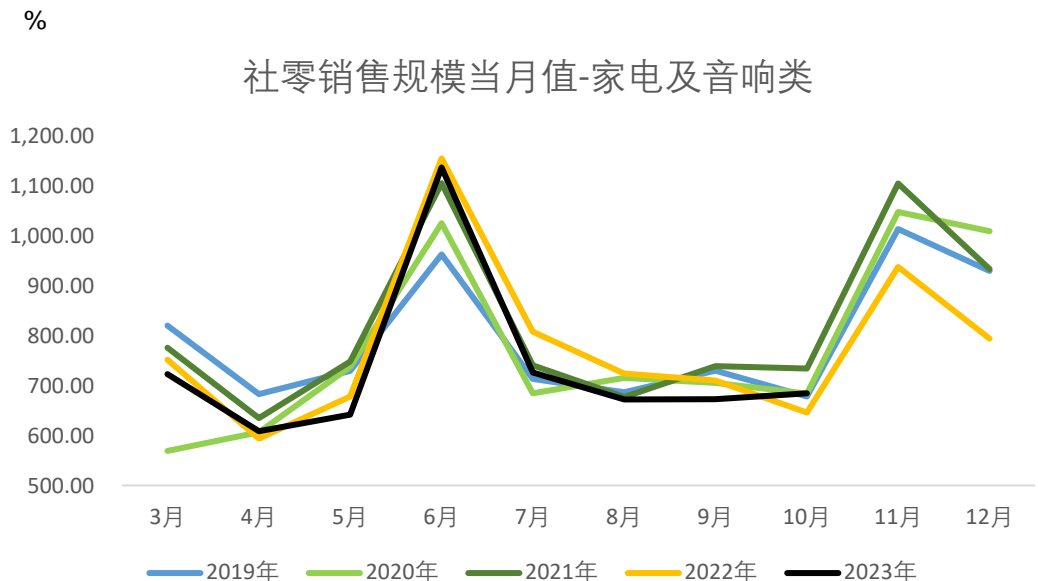


6.2 家电内需回落 但出口向好

三大白色家电累计产量同比



社会零售规模与家电零售当月同比



- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2023年12月空冰洗排产合计总量共计2685万台，较去年同期生产实绩上涨15.0%。具体来看，12月份家用空调排产1247万台，较去年同期实绩增长5.5%；冰箱排产730万台，较去年同期实绩增长30.4%；洗衣机排产708万台，较去年同期生产实绩增长19.3%。
- 2023年12月家用空调内销排产582万台，较去年同期内销实绩增长1.8%。随着双十一的结束和双十二的取消，叠加空调企业今年全年任务大多已经完成所以12月排产较前期有小幅下调，内销市场在年终平稳收尾。整体下半年内销经历了比较大的波荡，终端市场下滑带来的库存压力也使得内销市场提前进入寒冬；2023年12月空调出口排产665万台，较去年同期出口实绩上涨13.5%。分区域来看，欧美等核心出口市场去库存较有成效，补库需求延续回升，一带一路国家以及第三世界人口大国需求表现相对积极，新兴市场订单增长也较好，除了价格优势外，海外布局更完善的企业更能第一时间满足新兴市场需求。今年以来国际运费大幅度下滑，人民币汇率走低等也在一定程度上减轻了海外市场的压力总体有利于出口。

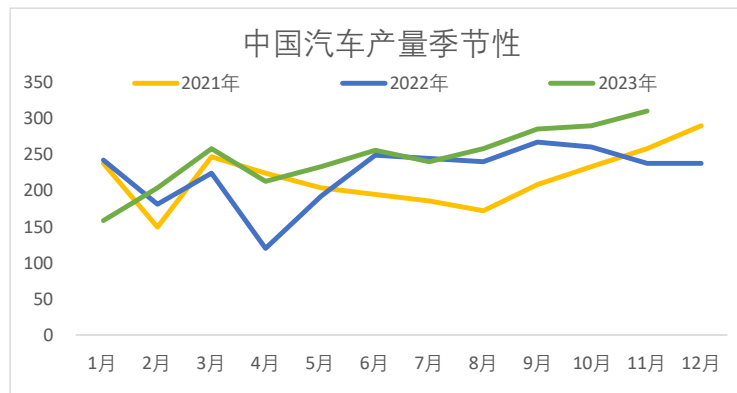
6.3 汽车行业表现积极

➢ 中汽协发布数据显示，11月，汽车产销分别完成309.3万辆和297万辆，环比分别增长7%和4.1%，同比分别增长29.4%和27.4%；

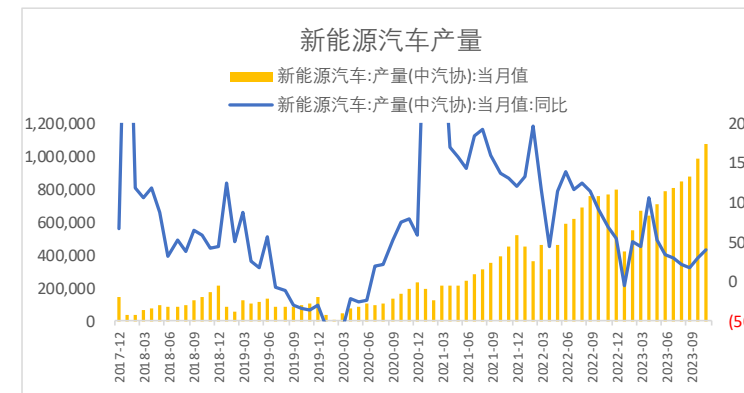
➢ 11月新能源汽车批发销量超96万辆，达96.2万辆，同比增长31.5%，环比增长8.2%，渗透率高达37.7%，较去年同期提升1.7个百分点。

➢ 11月海关汽车出口52.4万辆，同比增长41.6%。1-11月海关汽车出口476.2万辆，同比增长59.8%，出口金额927亿美元增70.9%。

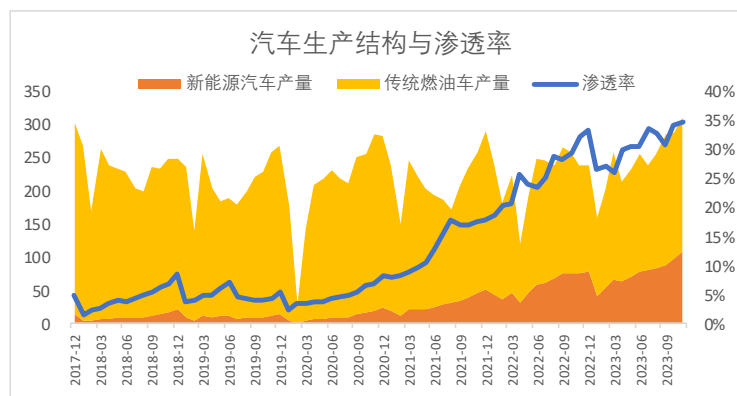
汽车产量维持正增长



新能源汽车产量降速



新能源汽车渗透率维持高位



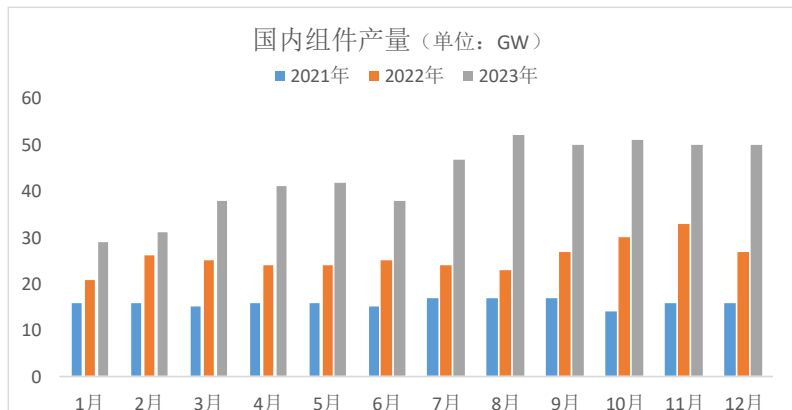
汽车出口数据表现亮眼



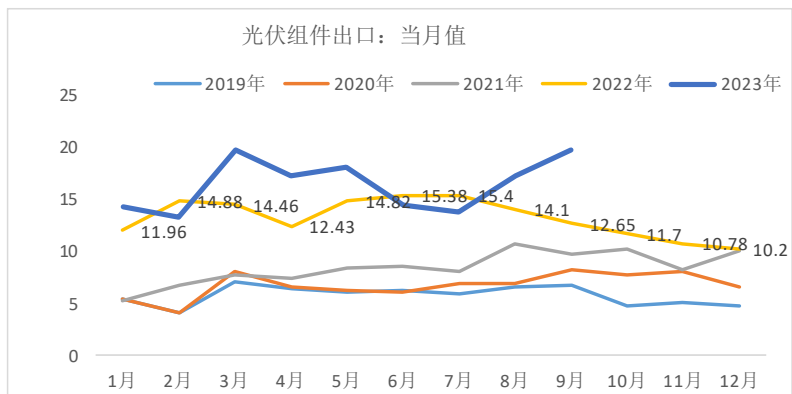
6.4 组件产量年底有所恢复

- 2023年11月国内光伏新增装机21.32GW，同比增长185.4%，环比增长56.5%。
2023年1-11月，国内光伏新增装机容量累计163.88GW，累计同比增长149.4%。

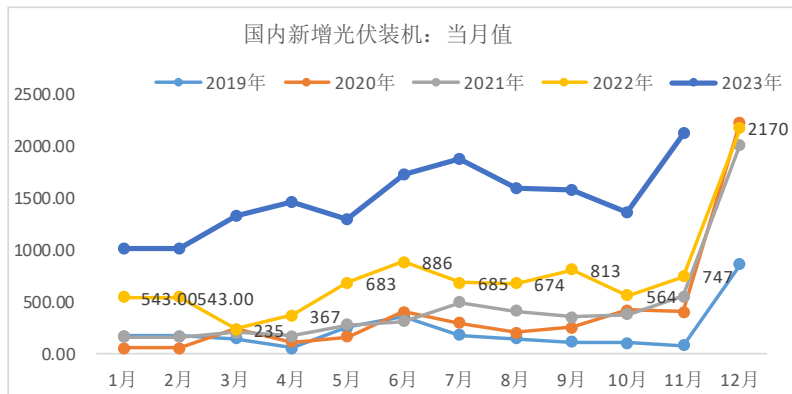
光伏组件产量



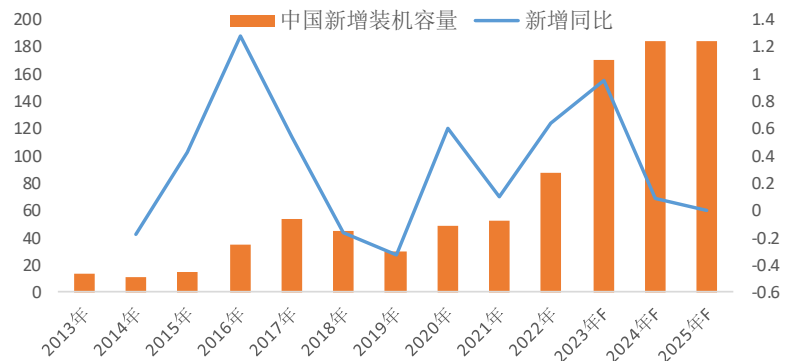
组件出口



国内光伏装机



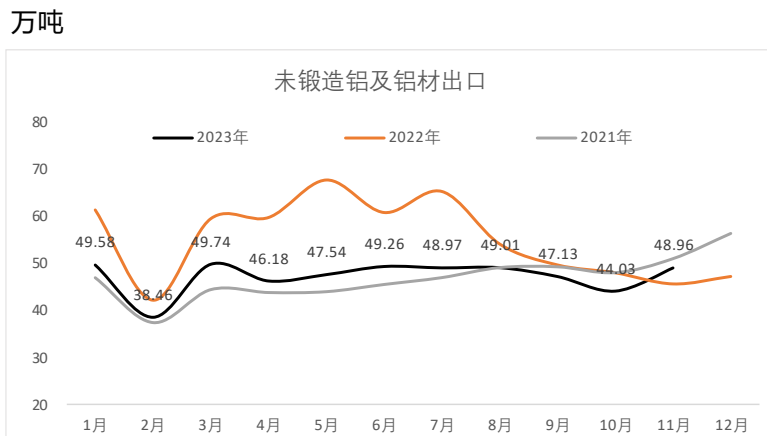
国内未来装机预测



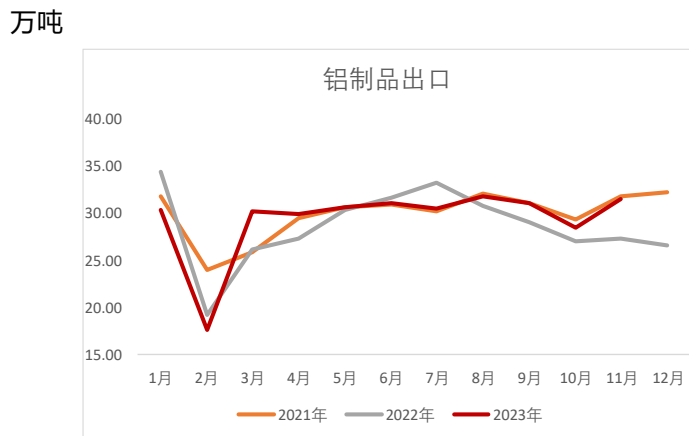
6.5 出口环比改善

- 2023年11月，中国出口未锻轧铝及铝材 48.96万吨；1-11月累计出口518.52万吨，同比下降15.3%；

未锻扎铝及铝材出口数据



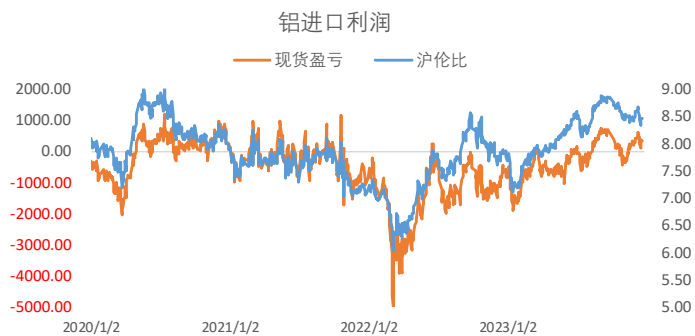
铝制品出口数据



铝板带出口利润



沪伦比走势



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
