



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 电解铝库存维持去化 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17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11月末季调CPI年率3.1%，为今年6月以来新低，符合市场预期，预期3.10%，前值3.20%。美国11月PPI同比增长0.9%，预期增长1%，前值增长1.3%。11月PPI环比持平，预期增长0.1%，前值下降0.5%。美联储联邦公开市场委员会发布2023年的最后一份利率决议，联邦基金利率区间继续维持在5.25%-5.50%，符合市场预期。关于降息，鲍威尔指出，降息已开始进入视野，决策者正在思考、讨论何时降息合适。中央经济工作会议强调，明年要围绕推动高质量发展，突出重点，把握关键，扎实做好经济工作。国内方面，2023年12月14日晚北京、上海两城出台文件优化调整地产政策，于2024年1月1日和2023年12月15日执行，涉及下调首、二套最低首付比例与房贷利率下限、优化普宅认定标准等多项举措。

**消息面：**广西自然资源厅发布《关于严格铝土矿资源配置建立年度开采总量调控制度的通知》（征求意见稿）。其中提出，全区铝土矿年度开采总量不得超过全区已有采矿权设计年度生产规模之和，各铝土矿矿山年度开采总量不得超过设计年度生产规模。鼓励企业利用境外铝土矿资源，对使用进口铝土矿资源的企业在开采总量指标分配上予以倾斜支持。

## 1.1 行情概览

**供给端：**云南减产结束后，供应端的变动主要来自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10万吨产能的投产。根据百川盈孚数据，截至目前，还有2万吨产能未投产，预计将在年内得到释放，在内蒙古产能释放之下，未来整体开工率或有小幅回升，12月电解铝产量预计将有环比回升。总体来说，近期供应端变化幅度不大，对价格的影响较为有限。

**需求端：**本周现货价格震荡上涨，截至12月15日，长江有色市场铝（A00）平均价为18820元/吨，较12月8日上涨260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上涨0.4个百分点至63.2%，与去年同期相比下滑1.8个百分点。开工率有所回升，主要是受到铝线缆板块和个别型材板块开工率上涨的带动。年底赶工特高压订单，铝线缆龙头企业整体维持较高开工率。整体需求端处于淡季，未来或仍以需求走弱为主要趋势。

**成本端：**据SMM数据显示，据SMM数据，截至12月14日，电解铝平均成本约为16284元/吨，行业平均利润在2100元/吨-2300元/吨左右。近期，各项成本较为稳定，受到铝价走弱影响，行业利润有所收窄，但仍然处于较高利润水平。预计未来受到冬季取暖需求回升，以及云南枯水季的影响，行业整体电力成本将有一定上涨空间。

## 1.1 行情概览

**库存端：**据SMM数据，截至12月14日，电解铝库存为48.3万吨，较12月7日下降7.7万吨，铝棒库存为8.22万吨，较12月7日下降0.34万吨。近期北方多地出现雨雪天气，运输效率有所降低，预计将对入库量产生一定影响。未来，预计去库状态将有所延续，关注行业铝水比变化及下游需求变化。12月8日-12月15日，SHFE库存增加133吨达到112,002.00吨，LME库存下降8600吨达到444625吨。

**整体上来说，**本周随着宏观面情绪有所提振，电解铝持续去库，库存水平回落至年内较低位，周内沪铝震荡偏强，氧化铝震荡偏强。**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，在铝供应偏稳，需求走弱的情况下，行业的高利润水平使得铝价有一定的下跌空间，库存维持去化对价格更多起到支撑作用，考虑到铝供应天花板以及云南地区潜在的减产风险，多空博弈下，我们预计近期沪铝将呈现区间震荡走势，具有一定的抗跌性，同时上方空间有限，建议短线操作。

# 1.1 盘面行情回顾：内外盘震荡偏强

12月11日-12月15日，沪铝震荡偏弱，周五沪铝主力2401合约收于18740元/吨，较前一周上涨1.35%，周内最高价触及18800元/吨，最低价触及18240元/吨；伦铝震荡偏强，LME铝期货收于2241美元/吨，较上周上涨5.01%，周内最高价触及22669美元/吨，最低价触及2109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：氧化铝周内震荡偏强

12月11日-12月15日，氧化铝期货震荡偏强，主力合约2402周五收于2911元/吨，较前一周上涨0.87%，周内最高价触及2929元/吨，最低价触及2828元/吨。

氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云、国信期货

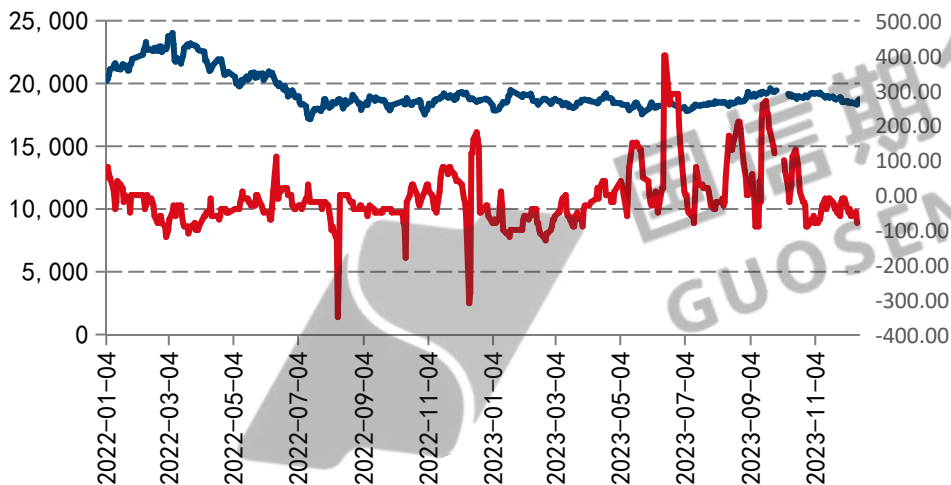
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



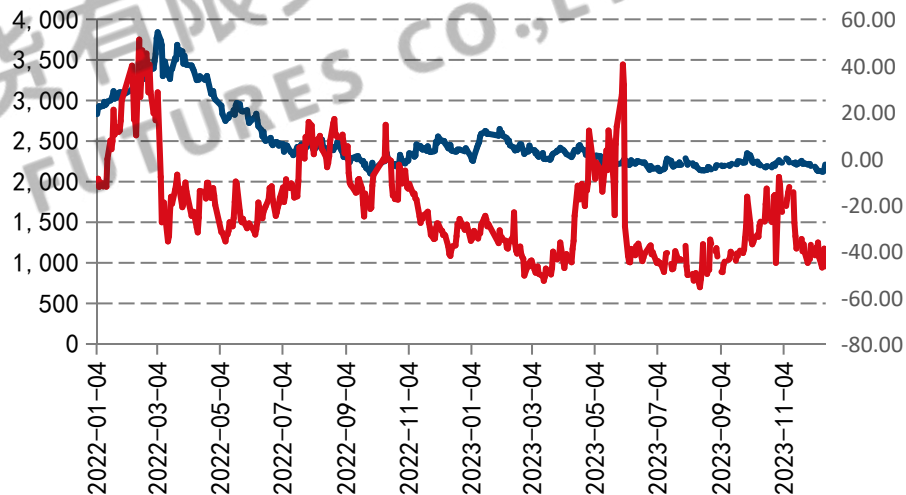
## 1.2 行情回顾：价格走势、升贴水

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

— 期货收盘价(活跃合约):铝 — 均价:铝升贴水:上海物贸



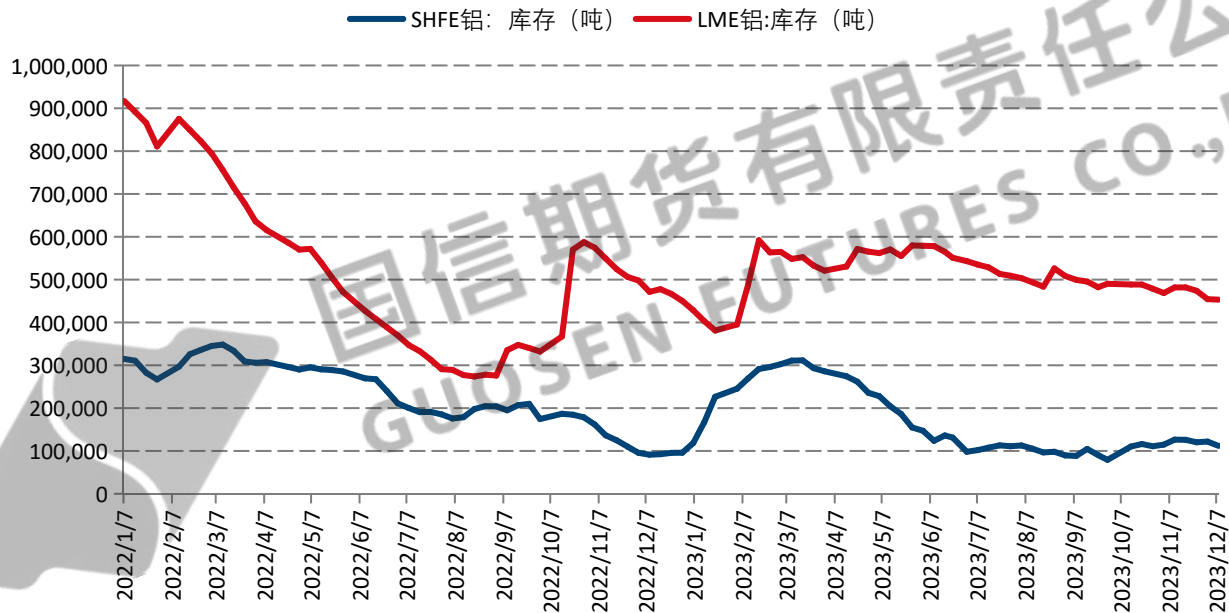
— 期货收盘价(电子盘):LME3个月铝 — LME铝升贴水(0-3)



数据来源：WIND、国信期货

## 1.3 行情回顾：交易所库存情况

12月8日-12月15日，SHFE库存增加133吨达到112,002.00吨，LME库存下降8600吨达到444625吨。



数据来源：WIND、国信期货

# Part2

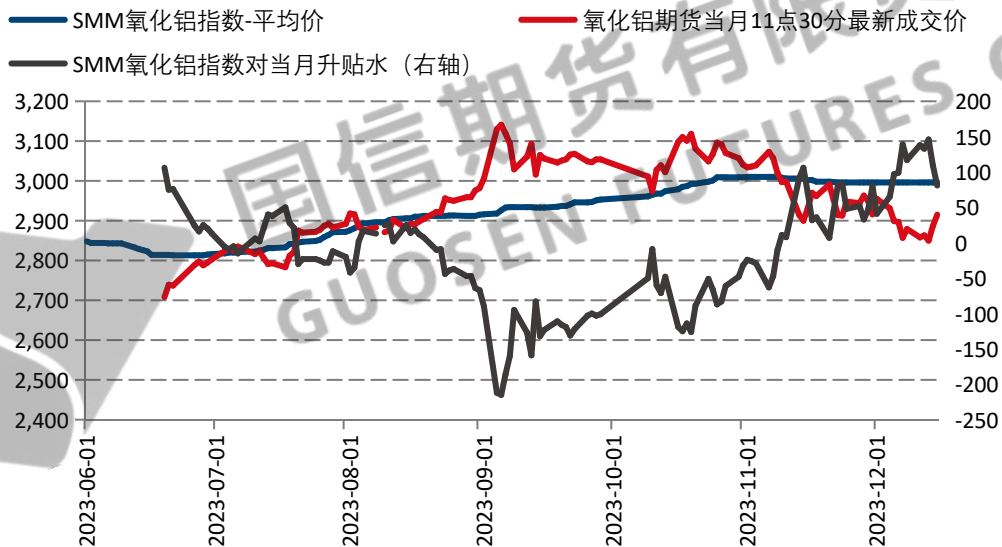
第二部分

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

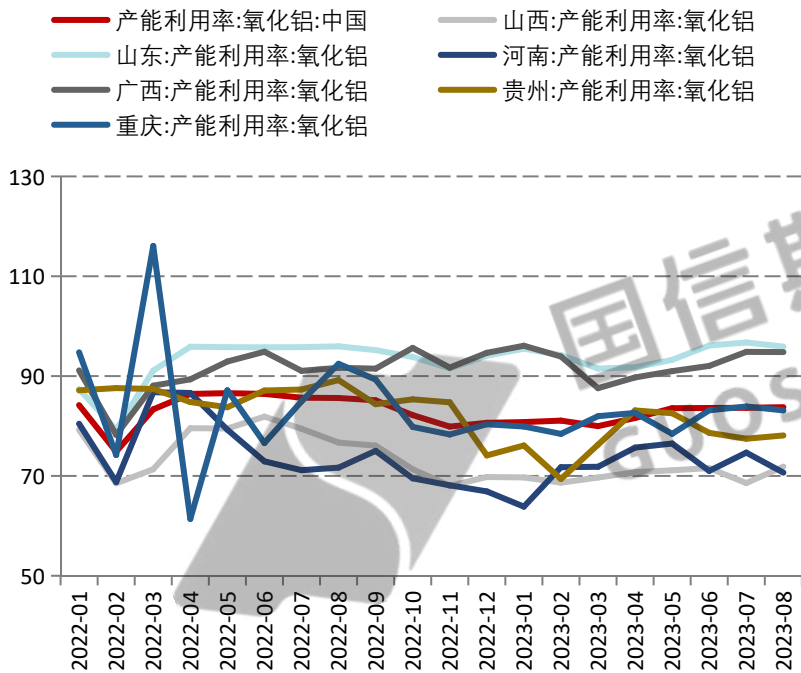
12月11日-12月15日，中国国产氧化铝均价持稳。据SMM数据，截至12月15日，中国国产氧化铝市场日均价为2996元/吨，周内均价持稳。现货市场活跃度仍然偏低，现货成交较少。另外，本周北方多降雪天气，一定程度上影响了货物的运输。在供应面临干扰，而需求端较为平稳的情况下，现货市场观望情绪延续。



数据来源：SMM、国信期货

## 2.1 氧化铝：开工率稍有回升 供应端干扰因素较多

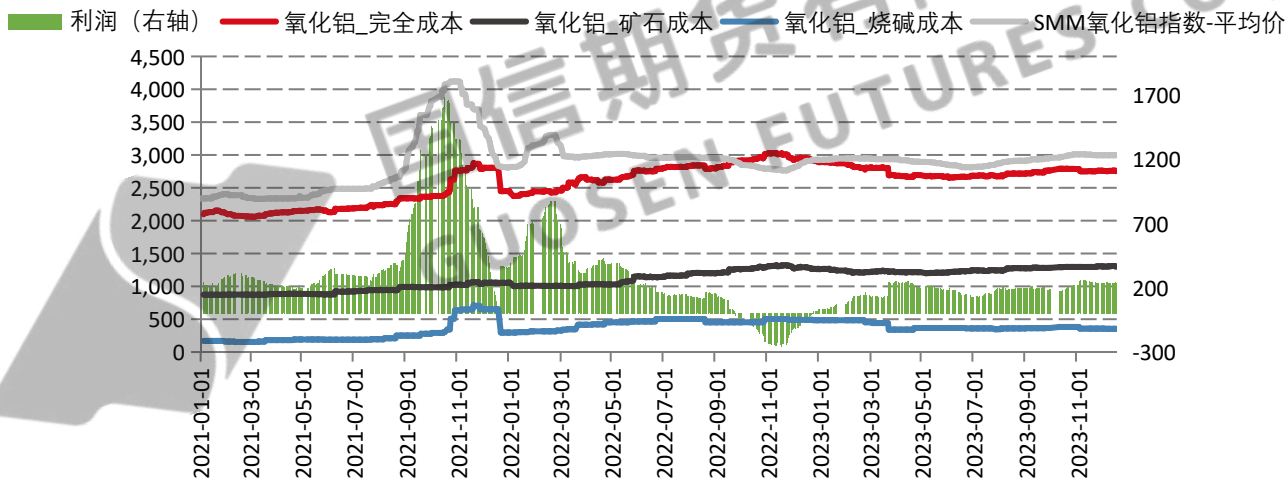
### 氧化铝产能利用率



截至12月14日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8335万吨，开工率为81.56%，较12月8日稍有回升。河南地区某氧化铝企业受环保管控影响，12月12日开始关停两台焙烧炉，15日该企业恢复一台焙烧炉生产，另一台恢复之间待定；除此之外，山西地区某氧化铝企业自12月10号开始减少部分焙烧，涉及产能约40万吨，预计将继续影响4-5天。另外，山西省内一煤矿发生意外事故，安全检查趋严下，部分矿山的开采活动受到限制，省内氧化铝产能未来存在一定压产风险。整体来看，氧化铝供应端变化不大，但各项干扰因素下，供应仍然面临潜在的减产风险。

## 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15日，氧化铝完全平均成本约为2759元/吨，主要受到能源成本上涨的影响，整体成本略微上涨。行业平均利润约为236元/吨。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。



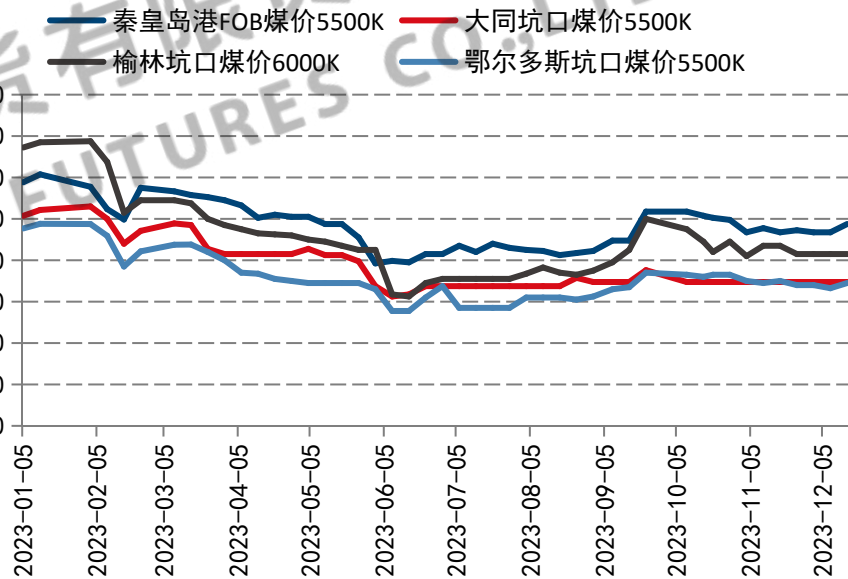
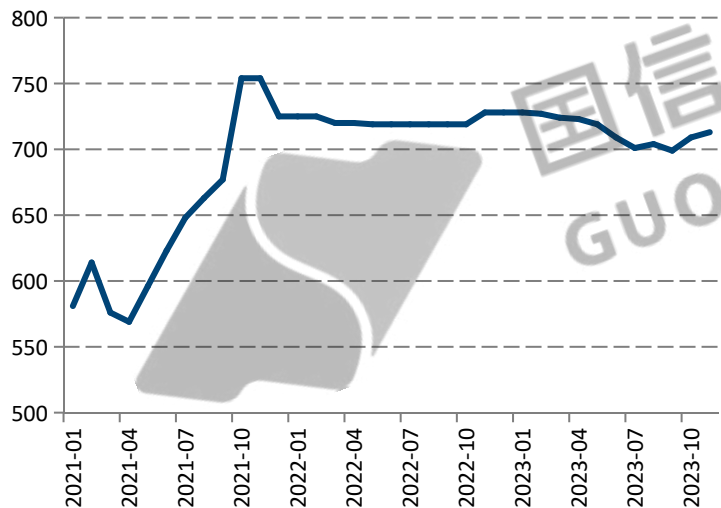
数据来源：SMM、国信期货

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。部分地区坑口煤价格稍有上涨。随着温度进一步降低，动力煤需求或有转好。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

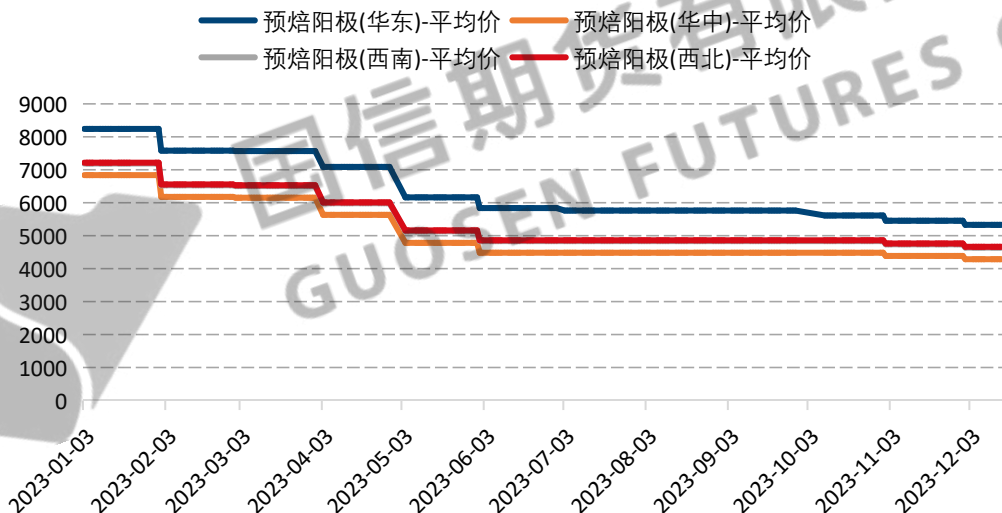
数据来源：SMM、国信期货

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

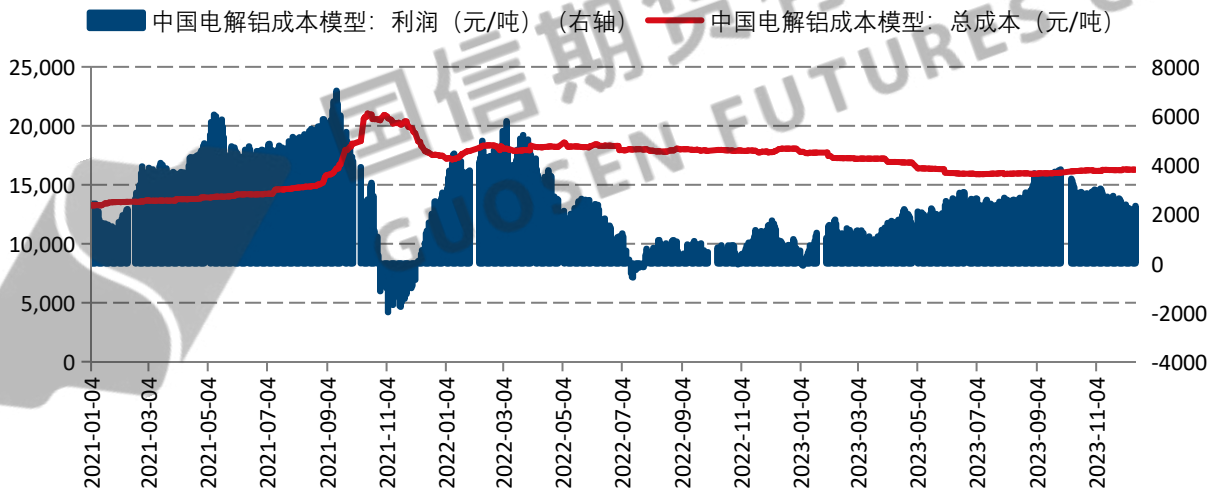
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



## 2.2 成本端：成本变化不大 行业利润稍有收窄

据SMM数据显示，截至12月14日，电解铝平均成本约为16284元/吨，行业平均利润在2100元/吨-2300元/吨左右。近期，各项成本较为稳定，受到铝价走弱影响，行业利润有所收窄，但仍然处于较高利润水平。预计未来受到冬季取暖需求回升，以及云南枯水季的影响，行业整体电力成本将有一定上涨空间。

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。

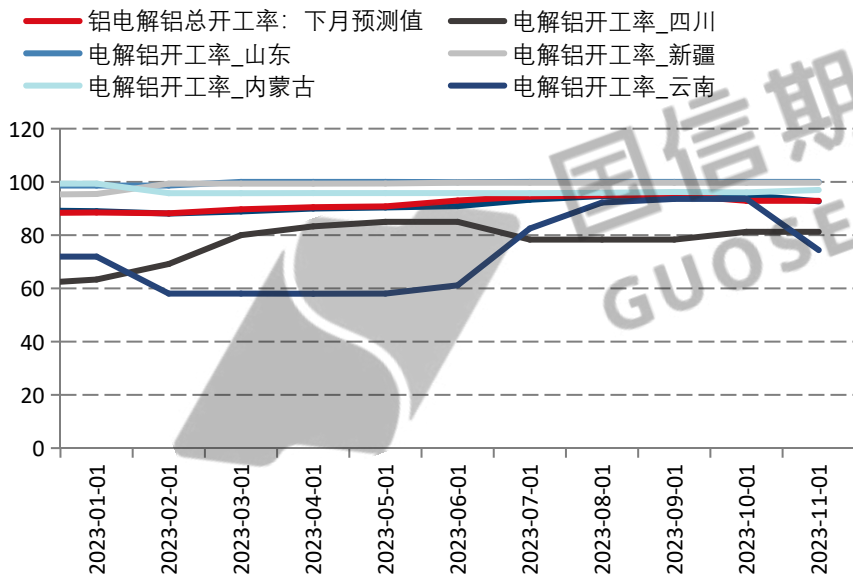
## 2.3 供应端：内蒙古电解铝年内完成投产 供应端暂趋稳定



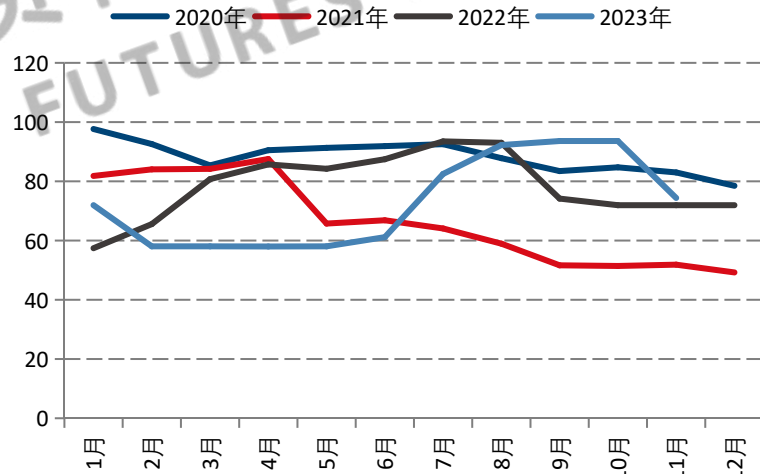
国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

云南减产结束后，供应端的变动主要来自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10万吨产能的投产。根据百川盈孚数据，截至目前，还有2万吨产能未投产，预计将在年内得到释放，在内蒙古产能释放之下，未来整体开工率或有小幅回升，12月电解铝产量预计将有环比回升。总体来说，近期供应端变化幅度不大，对价格的影响较为有限。



### 云南电解铝产能运行率季节性变化



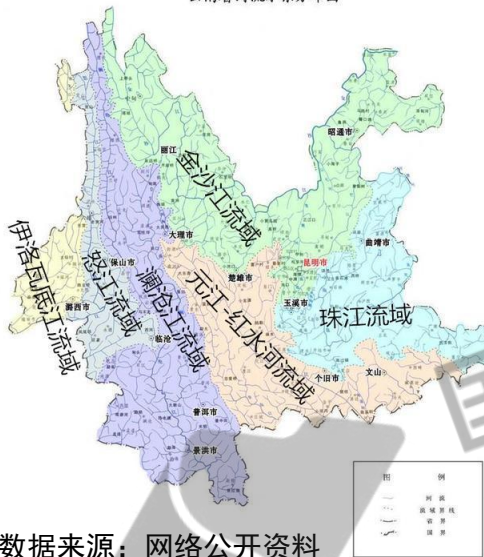
数据来源：WIND 国信期货

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。

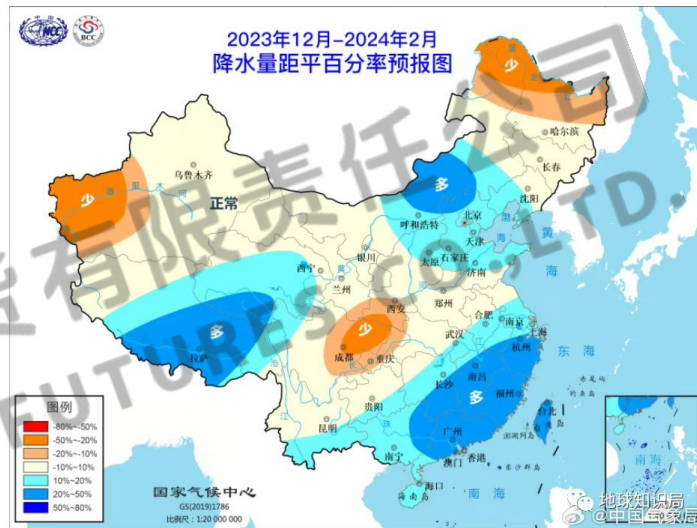
## 2.3 供应端：关注云南省内降水情况

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。



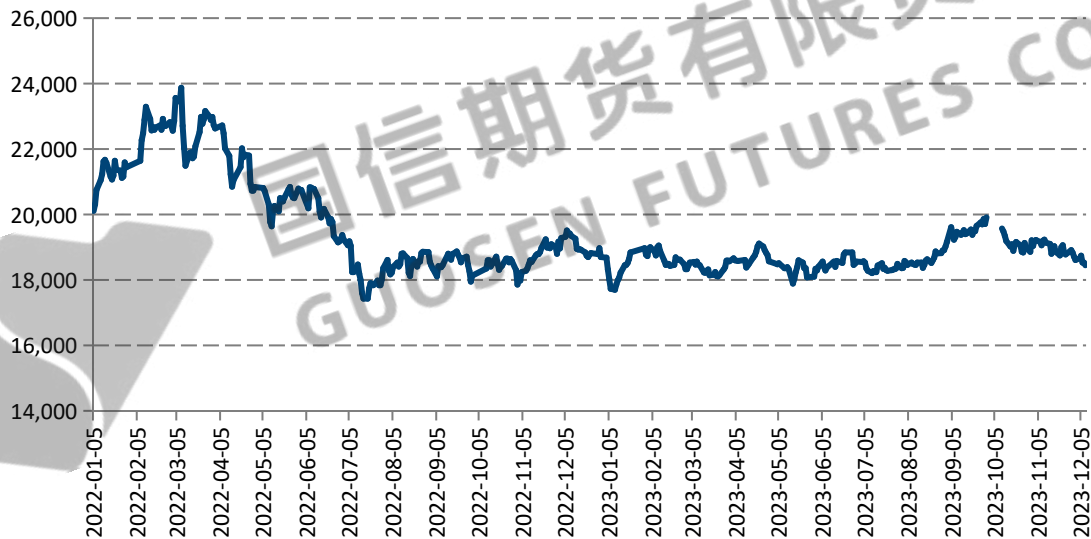
数据来源：中国气象局

- 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：震荡上涨 现货贴水

本周现货价格震荡上涨，截至12月15日，长江有色市场铝（A00）平均价为18820元/吨，较12月8日上涨260元/吨。

长江有色市场:平均价:铝:A00 (元/吨)

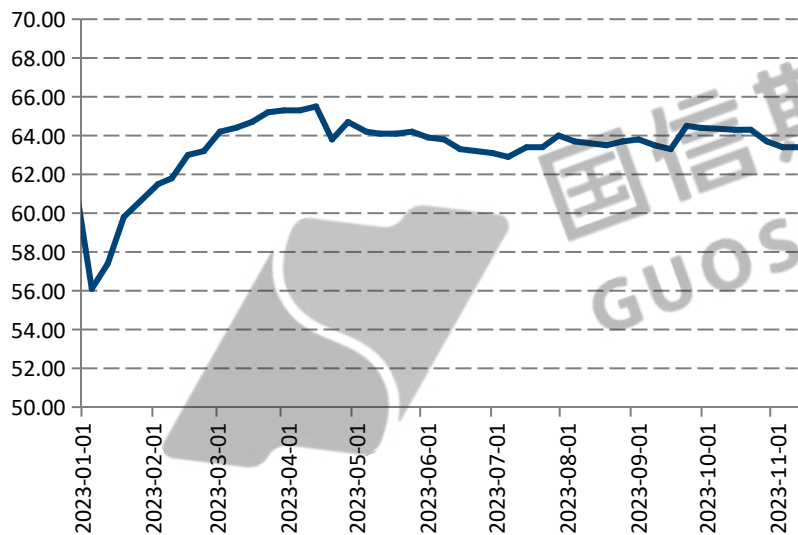


数据来源：WIND、国信期货

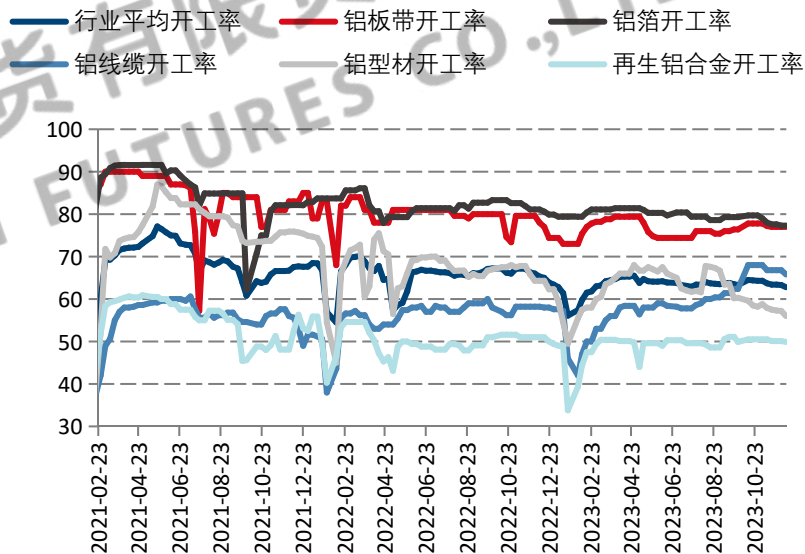
## 2.5 需求端：进入淡季 下游开工率预计将持续回落

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上涨0.4个百分点至63.2%，与去年同期相比下滑1.8个百分点。开工率有所回升，主要是受到铝线缆板块和个别型材板块开工率上涨的带动。年底赶工特高压订单，铝线缆龙头企业整体维持较高开工率。整体需求端处于淡季，未来或仍以需求走弱为主要趋势。

国内铝下游加工龙头企业开工率变化

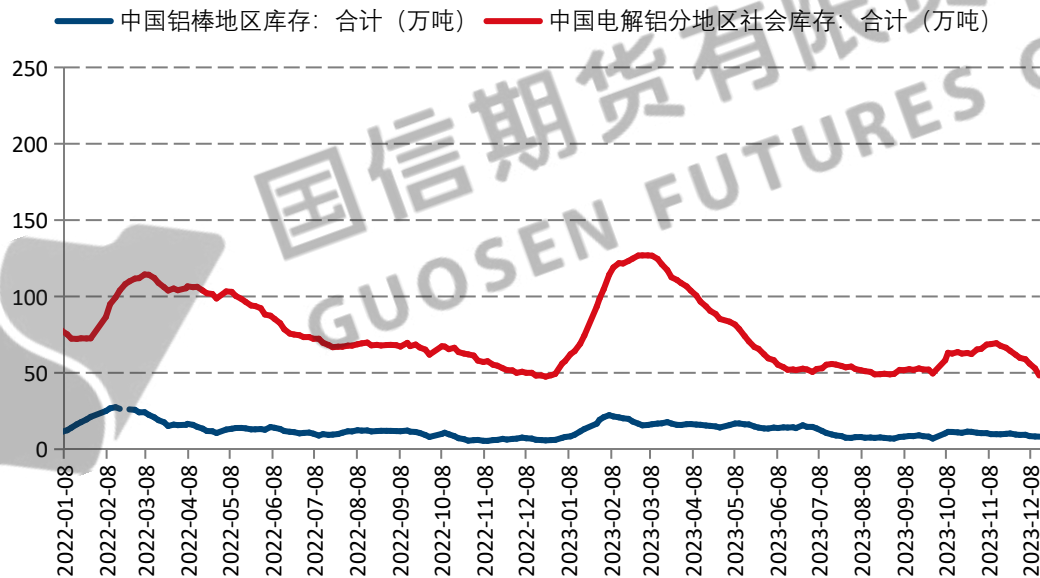


下游各板块开工率变化



## 2.6 库存：铝锭及铝棒持续去库

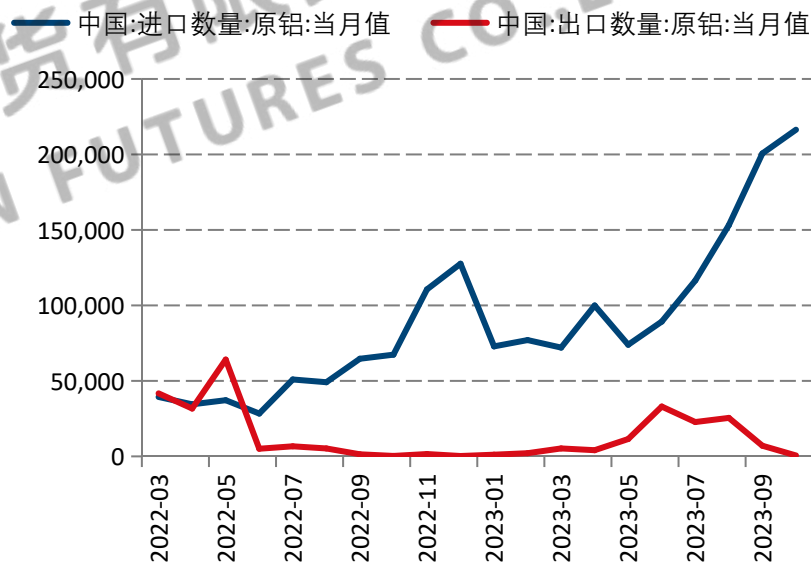
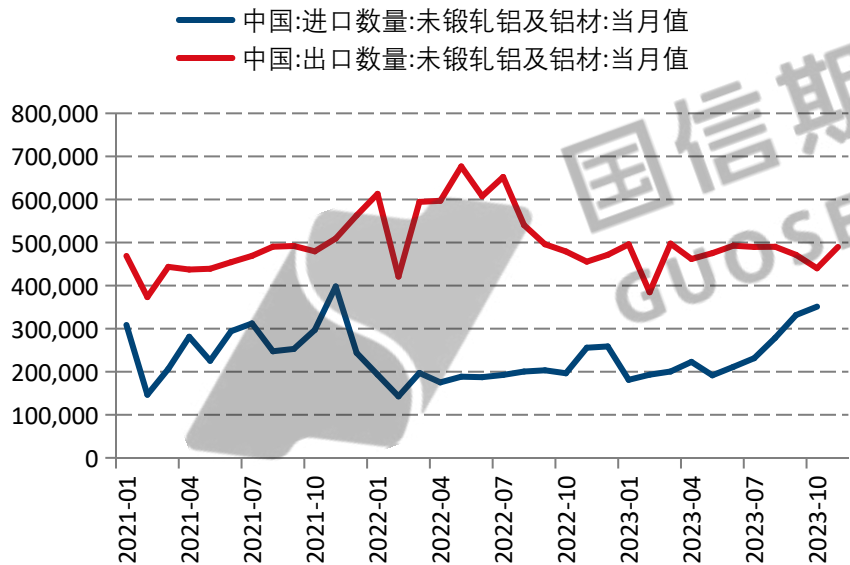
据SMM数据，截至12月14日，电解铝库存为48.3万吨，较12月7日下降7.7万吨，铝棒库存为8.22万吨，较12月7日下降0.34万吨。近期北方多地出现雨雪天气，运输效率有所降低，预计将对入库量产生一定影响。



数据来源：SMM、国信期货

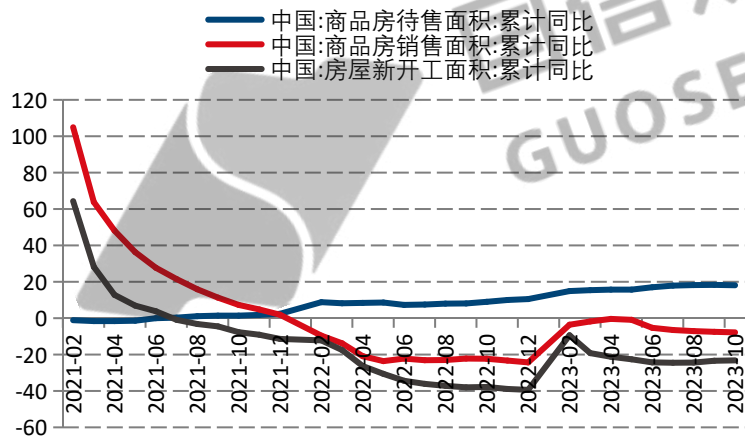
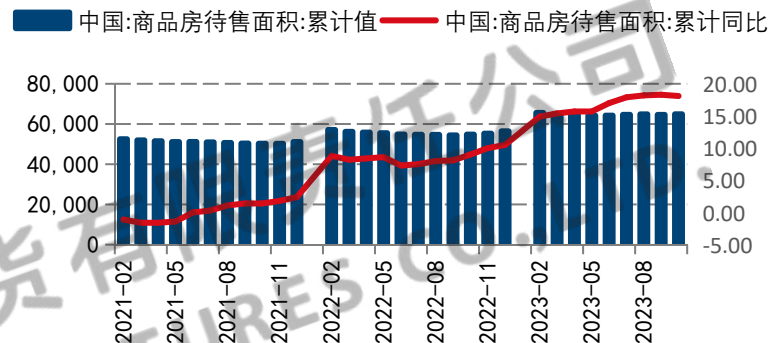
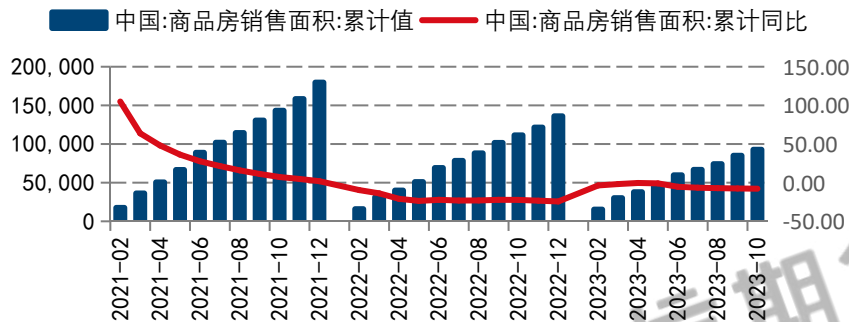
## 2.7 进出口：海外备货，出口有所回暖

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。

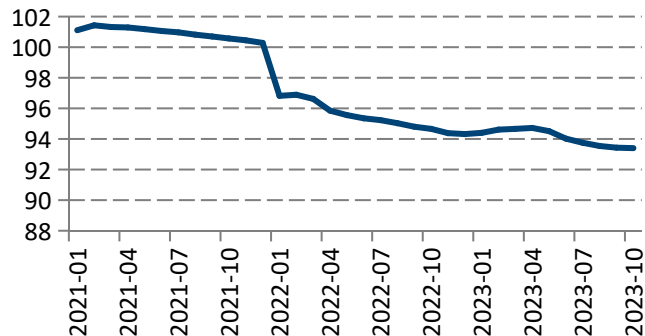


数据来源：WIND、国信期货

## 2.8 终端：房地产缓慢复苏中



国房景气指数



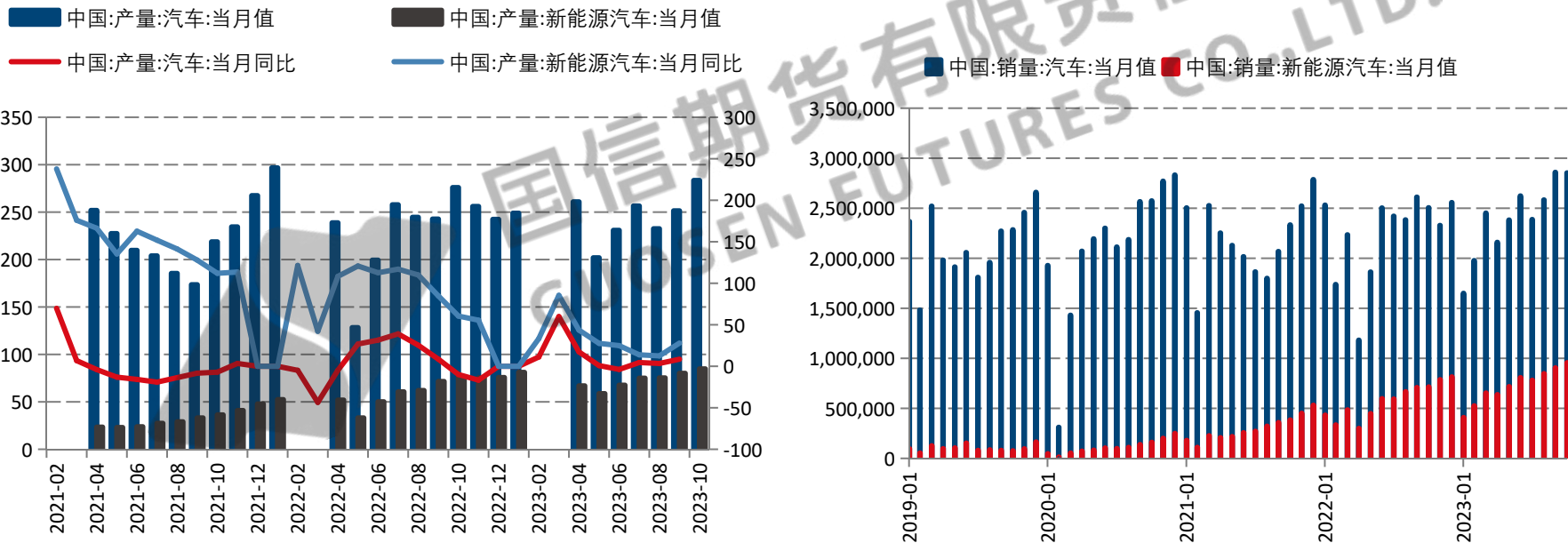
数据来源: WIND 国信期货

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，中汽协数据显示，2023年11月，汽车出口48.2万辆，环比下降1.1%，同比增长46.3%。1-11月汽车出口同比增58.4%，新能源车出口同比增83.5%。乘联会数据显示，乘用车11月1-30日，市场零售206.2万辆，同比增长25%，环比增长1%；1-11月累计零售1,932.8万辆，同比增长5%。新能源11月1-30日，市场零售78.3万辆，同比增长30%，环比增长2%；1-11月累计零售673.6万辆，同比去年增长34%。



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，持续关注各项宏观经济数据，关注宏观情绪波动以及地缘政治对市场风险偏好的影响。

基本上，氧化铝方面，整体来看，氧化铝供应端变化不大，但各项干扰因素下，供应仍然面临潜在的减产风险。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，带动氧化铝成本上涨。需求端变化有限，现货市场观望情绪也将有所延续，关注南北方供需错配的问题。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，供应端的变动主要来自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10万吨产能的投产。截至目前，还有2万吨产能未投产，预计将在年内得到释放，12月电解铝产量预计将有环比回升。需求端预计将继续走弱。近期，各项成本较为稳定，受到铝价走弱影响，行业利润有所收窄，但仍然处于较高利润水平。预计未来受到冬季取暖需求回升，以及云南枯水季的影响，行业整体电力成本将有一定上涨空间。在铝供应偏稳，需求走弱的情况下，行业的高利润水平使得铝价有一定的下跌空间，库存维持去化对价格更多起到支撑作用，考虑到铝供应天花板以及云南地区潜在的减产风险，多空博弈下，我们预计近期沪铝将呈现区间震荡走势，具有一定的抗跌性，同时上方空间有限，建议短线操作。

### 3. 期现市场总结及观点建议

#### 铝产业链周度期现市场分析 20231215

重要消息	广西自然资源厅发布《关于严格铝土矿资源配置建立年度开采总量调控制度的通知》(征求意见稿)。其中提出,全区铝土矿年度开采总量不得超过全区已有采矿权设计年度生产规模之和,各铝土矿矿山年度开采总量不得超过设计年度生产规模。鼓励企业利用境外铝土矿资源,对使用进口铝土矿资源的企业在开采总量指标分配上予以倾斜支持。
现货市场总结	据SMM数据,截至12月15日,中国国产氧化铝市场日均价为2996元/吨,周内均价持稳。现货市场活跃度仍然偏低,现货成交较少。另外,本周北方多降雪天气,一定程度上影响了货物的运输。本周铝现货价格震荡上涨,截至12月15日,长江有色市场铝(A00)平均价为18820元/吨,较12月8日上涨260元/吨。
供给端	截至12月14日,中国氧化铝建成产能为10220万吨,开工产能为8335万吨,开工率为81.56%,较12月8日稍有回升。电解铝方面,云南减产结束后,供应端的变动主要来自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10万吨产能的投产。截至目前,还有2万吨产能未投产,预计将在年内得到释放,12月电解铝产量预计将有环比回升。
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上涨0.4个百分点至63.2%,与去年同期相比下滑1.8个百分点。开工率有所回升,主要是受到铝线缆板块和个别型材板块开工率上涨的带动。年底赶工特高压订单,铝线缆龙头企业整体维持较高开工率。整体需求端处于淡季,未来或仍以需求走弱为主要趋势。
库存	据SMM数据,截至12月14日,电解铝库存为48.3万吨,较12月7日下降7.7万吨,铝棒库存为8.22万吨,较12月7日下降0.34万吨。近期北方多地出现雨雪天气,运输效率有所降低,预计将对入库量产生一定影响。12月8日-12月15日,SHFE库存增加133吨达到112,002.00吨,LME库存下降8600吨达到444625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,在铝供应偏稳,需求走弱的情况下,行业的高利润水平使得铝价有一定的下跌空间,库存维持去化对价格更多起到支撑作用,考虑到铝供应天花板以及云南地区潜在的减产风险,多空博弈下,我们预计近期沪铝将呈现区间震荡走势,具有一定的抗跌性,同时上方空间有限,建议短线操作。



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。