



国信期货  
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 氧化铝震荡为主 谨防沪铝高位回调风险

——国信期货有色（铝、氧化铝）周报

2024年4月14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：**美国劳工部最新公布的数据显示，美国3月消费者价格指数（CPI）同比增长3.5%，高于市场预期的3.4%，同时也高于前值3.2%，创下2023年9月以来最高水平。剔除食品和能源价格后的美国3月核心CPI同比增长3.8%，与前值持平，但高于预期的3.7%。国家统计局数据显示，2024年3月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.1%。3月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.8%。北京时间4月13日凌晨，美国和英国宣布突然宣布对俄罗斯金属铝、铜和镍实施新的交易制裁限制，新规定禁止伦敦金属交易所(LME)和芝加哥商业交易所(CME)接受俄罗斯新生产的金属，4月13日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列，美国还禁止从俄罗斯进口这三种金属。

**消息面：**越南最大的矿工越南煤炭工业控股有限公司（Vinacomin）计划投资182万亿越南盾（73亿美元），以提高其铝业产能，以满足该国对金属不断增长的需求。有市场消息称，云南省再次给电解铝企业放开30万千瓦的负荷，折合电解铝复产产能约20万吨。

**供给端：**据SMM统计，2024年3月份（31天）国内电解铝产量355.5万吨，同比增长4.19%。3月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。云南复产推进中，供应端增加的确定性仍然较强，关注实际复产节奏。

## 1.1 行情概览

**需求端：**截至4月12日，长江有色市场铝（A00）平均价为20560元/吨，较4月3日上涨810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0.1个百分点至64.1%，与去年同期相比下滑1.2个百分点。

**成本端：**据SMM数据显示，截至4月11日，中国电解铝冶炼成本约为16765元/吨，成本较前一周下降43元/吨，受周内铝价走势偏强影响，行业平均利润上升至3500元/吨左右。电解铝冶炼成本小幅下降，主要由于氧化铝成本及电力成本均出现下跌。随着未来氧化铝供应预期增加，火电及水电成本继续回落，未来电解铝成本预计仍有一定回落空间，行业利润空间有望继续扩大。

**库存端：**据SMM数据，截至4月11日，电解铝库存为85.4万吨，较4月3日增加0.7万吨，较4月8日下降0.9万吨。铝棒库存为25.4万吨，较4月3日增加1.47万吨，较4月8日增加0.5万吨。铝锭节后累库，周内有小幅去库，但库存水平仍高于清明假期前，未来关注去库的持续性。

## 1.1 行情概览

整体上来说，清明假期期间外盘铝价上涨明显，节后沪铝跟随补涨，并在宏观与基本面利多共振下保持强势，氧化铝也跟涨沪铝，周内，沪铝上涨再创新高，氧化铝震荡偏强。展望后市，氧化铝方面，至4月末，南北氧化铝厂均有不同程度的复产，且在烧碱及能源成本双双走弱下，氧化铝成本有望下移，行业高利润水平维持，未来供应增加预期较强。下游电解铝复产带来的需求增量暂未形成明显压力，但需求增加对价格有支撑作用。多空交织下，预计氧化铝震荡为主，以震荡思路对待。铝方面，云南复产推进中，供应端增加的确定性仍然较强，关注实际复产节奏，谨防预期差风险。需求端旺季延续，各板块开工率均有一定回升空间。节后铝锭小幅去库，关注去库是否可以持续，且需要预防铝棒库存较高的压力。随着电力成本及氧化铝成本走低，电解铝成本有望进一步下移，行业利润处于高水平，或进一步走扩。预计沪铝偏强运行，上方压力位看向21000元/吨，轻仓持有，生产企业注意锁定利润。

## 1.1 盘面行情回顾：沪铝连续上涨再创新高

4月8日-4月12日，沪铝上涨，沪铝主力2406合约收于20735元/吨，较前一周上涨4.07%；伦铝震荡偏强，截至4月8日下午收盘，LME铝期货暂收于2493美元/吨。

沪铝主力合约日K线图



伦铝（电子盘）日K线图

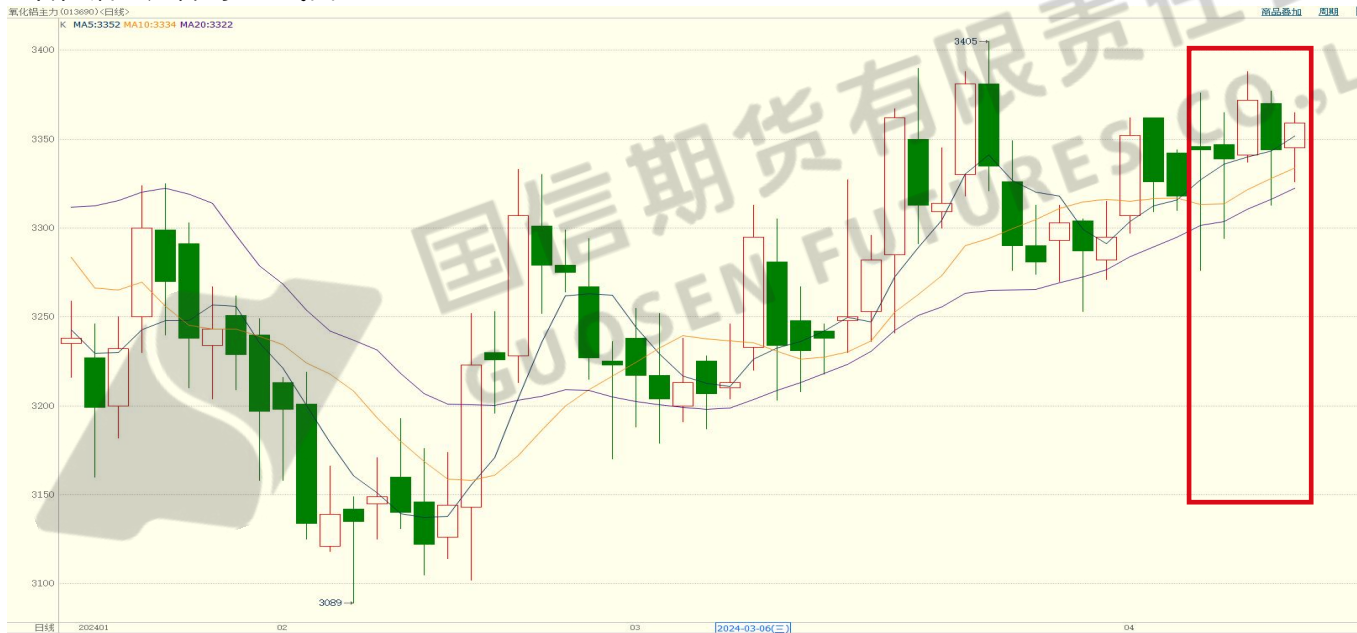


数据来源：博易云、国信期货

## 1.1 盘面行情回顾：氧化铝震荡偏强

4月8日-4月12日，氧化铝期货震荡偏强，主力合约2405收于3359元/吨，较前一周上涨1.24%。

氧化铝主力合约日K线图

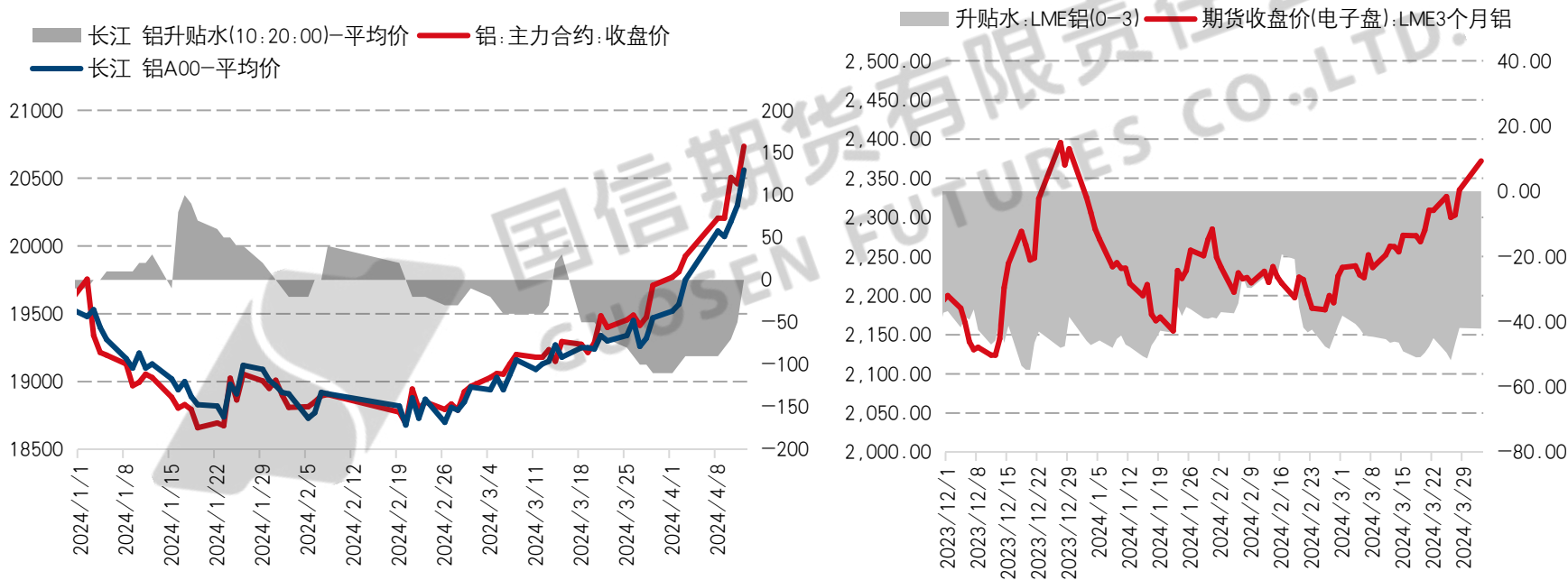


数据来源：博易云、国信期货



## 1.2 行情回顾：价格走势、升贴水

- 本周沪铝主力合约上涨，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，现货贴水。



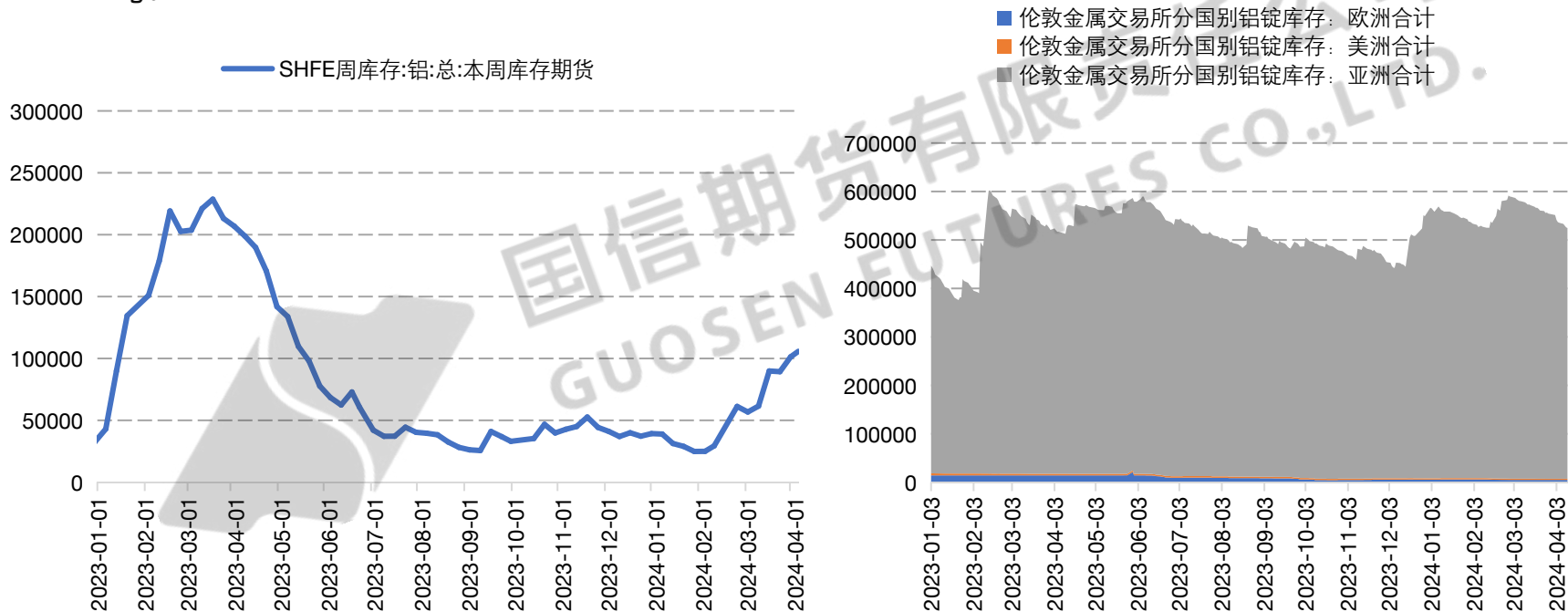
数据来源：SMM、WIND、国信

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。

## 1.3 行情回顾：交易所库存情况

4月3日-4月12日，SHFE库存增加12291吨达到231765吨，4月5日-4月11日LME库存减少10850吨达到524625吨。



数据来源：SMM、国信期货

# Part2

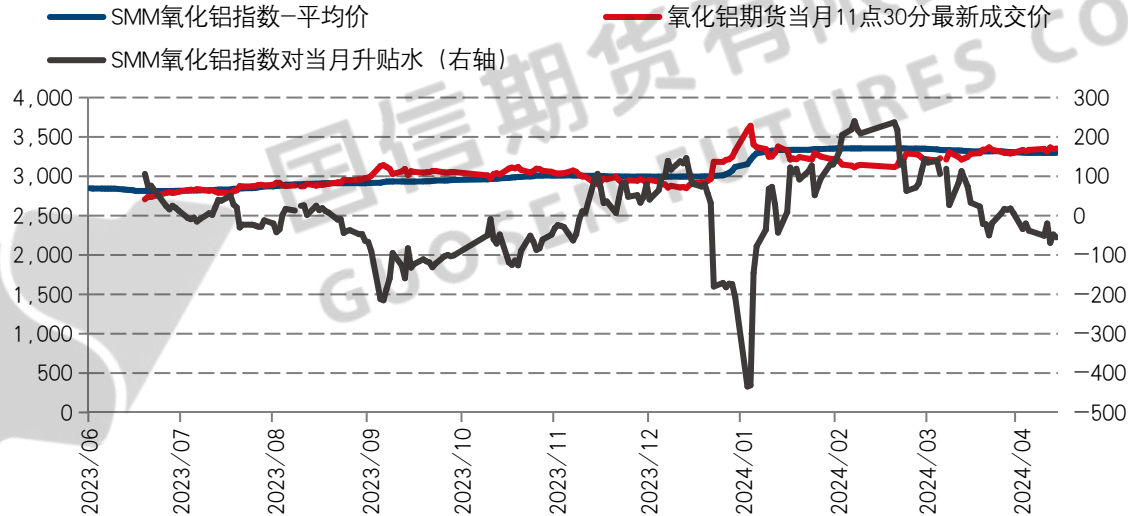
第二部分

## 基本面分析

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

## 2.1 氧化铝：现货价格企稳回升

据SMM数据，截至4月12日，国产氧化铝现货均价为3298元/吨，较4月3日上涨1元/吨，周内氧化铝现货均价企稳后小幅回升，现货贴水扩大。周初现货市场成交冷清，随着期现套利窗口打开，市场成交呈现出多样化，贸易商入市，市场上可交割品牌氧化铝有所偏紧，现货价格企稳后有小幅回升。从地区上看，北方氧化铝价格仍然弱于西南地区。预计未来现货均价或震荡整理。

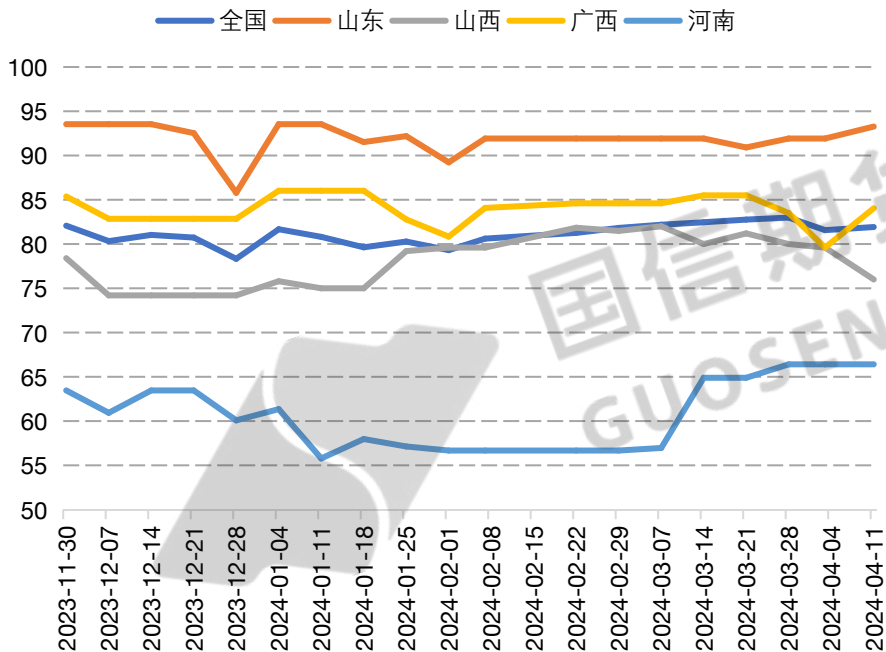


数据来源：SMM、国信期货

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：周内开工率小幅提升 未来供应预期增加

氧化铝周度开工率 (%)

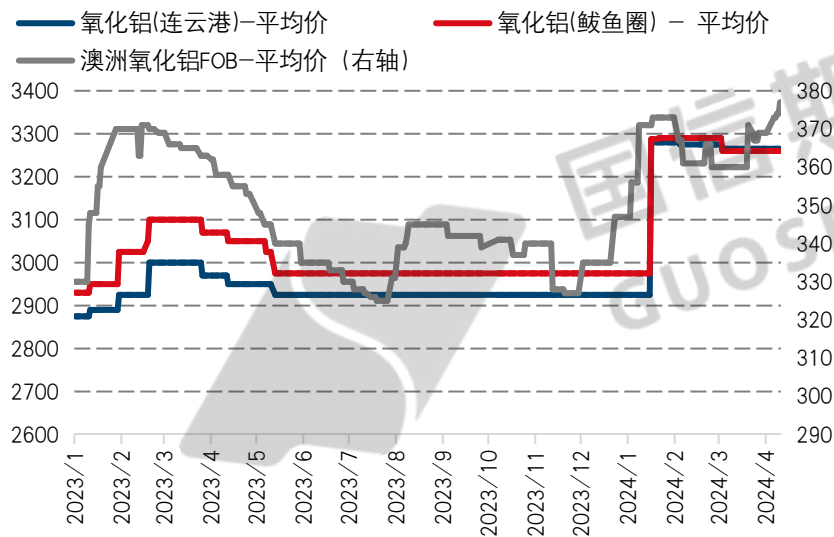


据SMM数据，截至4月11日，全国氧化铝周度开工率较4月3日提升0.35%至81.92%，其中山东及广西开工率提升，山西产能开工率稍有下降。据调研了解，近日华北地区某大型氧化铝企业对部分焙烧炉进行检修，计划月底前完成，目前运行产能降至400万吨/年左右。西南地区前期停产产能预计也将于月底逐渐恢复。另外，山西地区部分氧化铝厂由于使用进口矿进行配矿生产，实际投产时间有所延后，涉及产能约110万吨/年。总体来说，未来氧化铝供应增加预期较强。

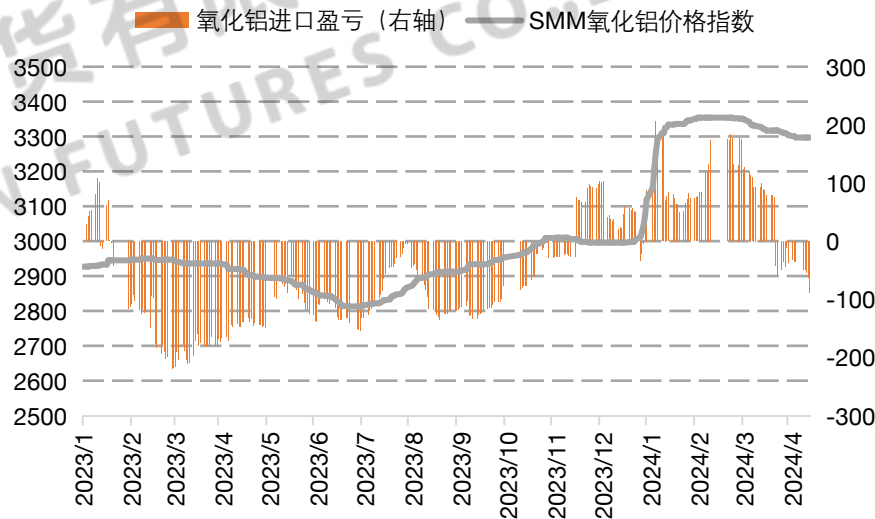
## 2.1 氧化铝：进口窗口关闭

据SMM数据，截至4月11日西澳FOB氧化铝价格为374美元/吨，美元/人民币汇率中间价在7.23附近，该价格折合国内主流港口对外售价约3359元/吨左右，高于国内氧化铝价格62.21元/吨，氧化铝现货进口窗口维持关闭状态。

### 氧化铝价格变化（元/吨）



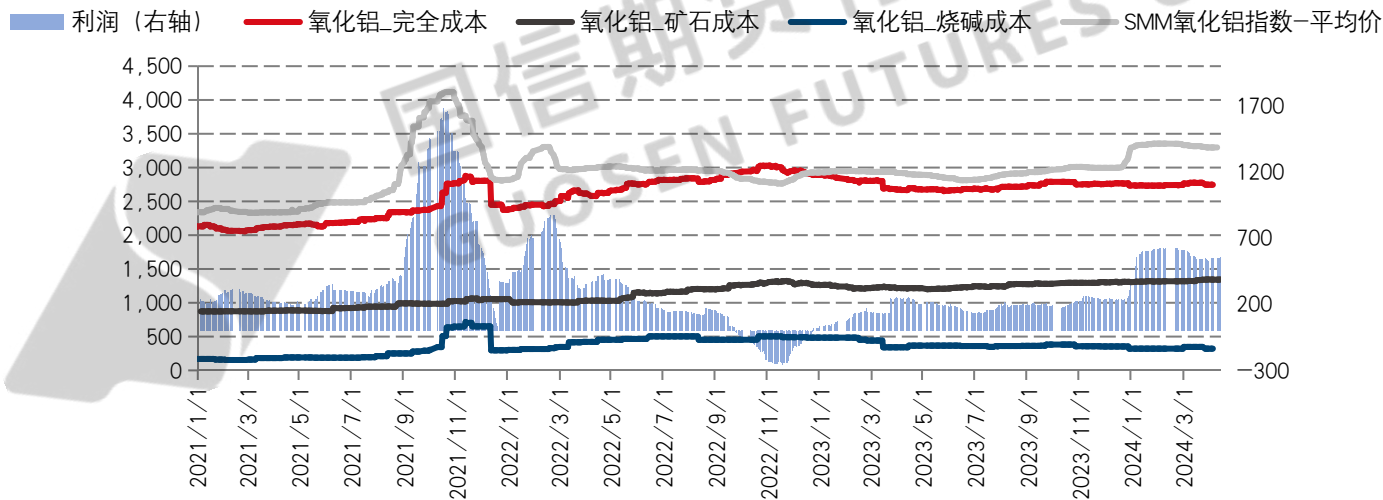
### 氧化铝进口盈亏变化（元/吨）



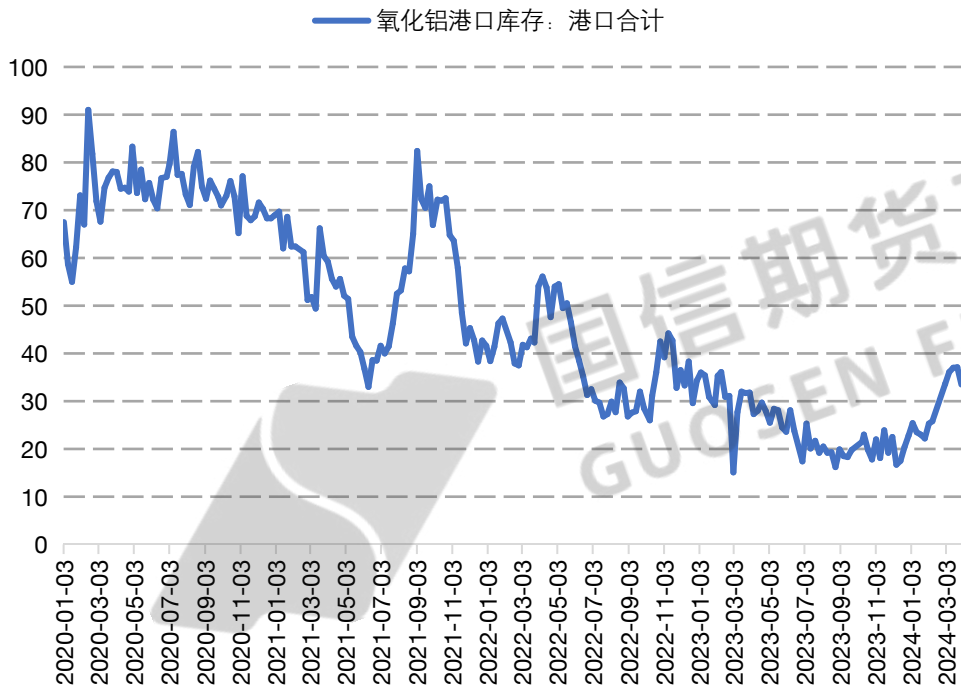
数据来源：SMM、国信期货

## 2.1 氧化铝：周内成本下降 行业维持高利润水平

成本端而言，据SMM数据，截至4月12日，氧化铝完全平均成本约为2745元/吨，较前一周小幅下跌约5元/吨，行业平均利润修复至550元/吨附近，行业利润继续维持在较高水平。成本走低主要是受到烧碱和能源成本下跌的影响，据调研了解，自4月3日起山东某大型氧化铝厂调整32%的离子膜液碱收货价格，在760元/吨的基础上下调20元/吨，即两票制出厂执行740元/吨(折百价约为2313元/吨)。2024年4月广西地区氧化铝企业液碱长单采购价跌50元，50%碱送到平果价格执行3450元/吨左右(折百)，其他地区3500元/吨以上。



## 2.1 氧化铝：港口库存回落



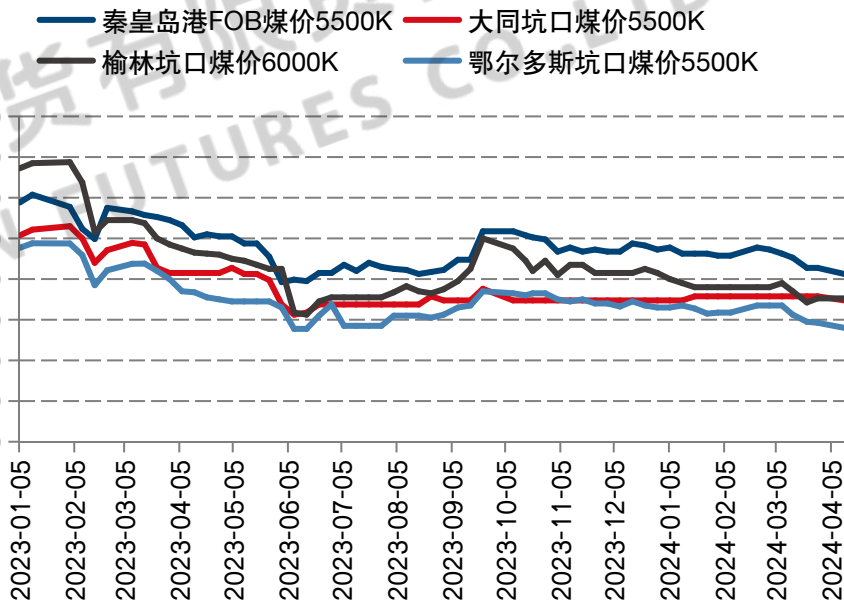
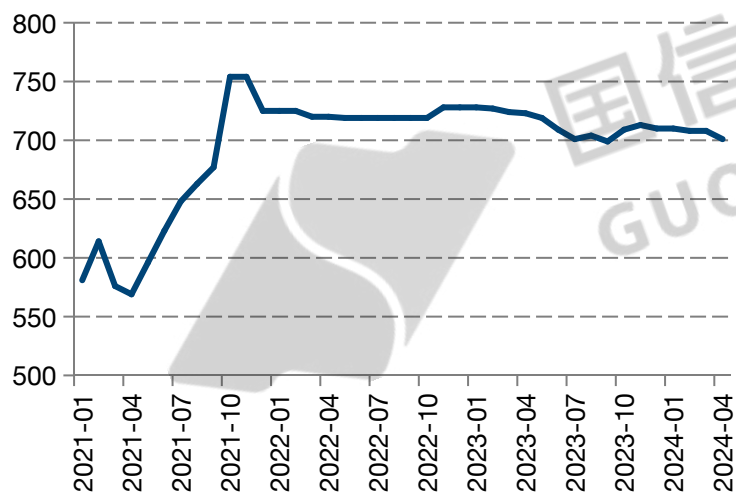
- 据调研，本周共有两笔海外成交，5月下旬船期。当下氧化铝进口窗口已关闭，推测近期的海外氧化铝成交或用于部分对氧化铝微量元素有要求的需求端。因此，需要谨慎看待进口氧化铝对国产氧化铝供应的补充，补充效果较为有限。
- 据SMM数据，截至3月29日，氧化铝港口库存已累库至33.5万吨，较前一周有所下降，但仍小幅高于去年同期。



## 2.2 成本端：火电成本下降 4月云南水电价格小幅上调

2024年3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701元/吨，较2024年3月下降7元/吨，本周部分地区间坑口煤价格下跌。西南地区水电价格而言，云南4月单度电价小幅上调，至0.48元/度。随着后期进入丰水期，预计未来云南水电价格整体将逐渐走低。

年度长协价:CCTD秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



数据来源：WIND、国信期货

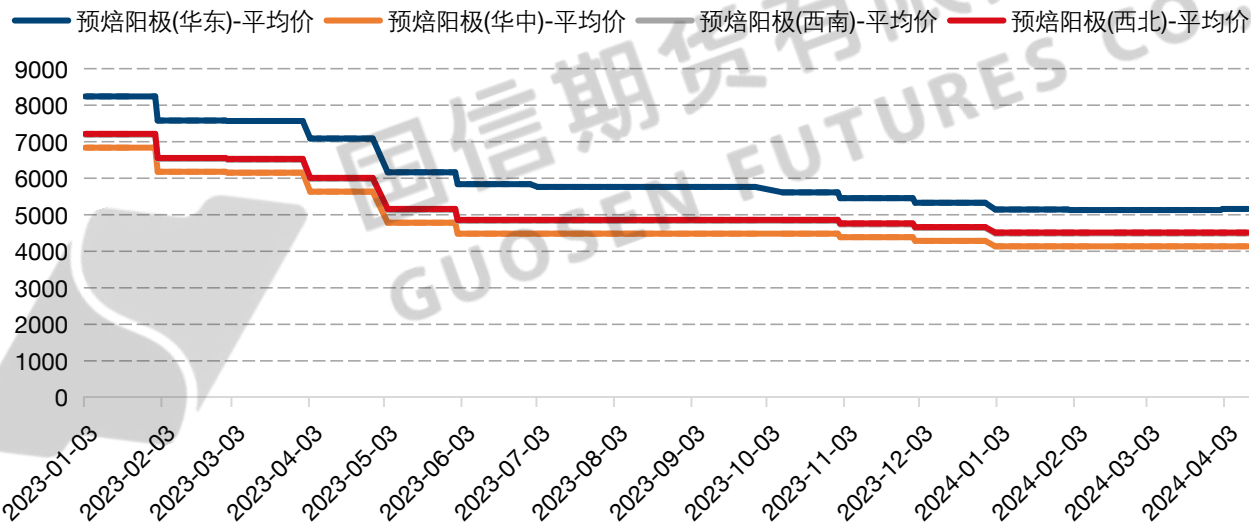
数据来源：SMM、国信期货

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）

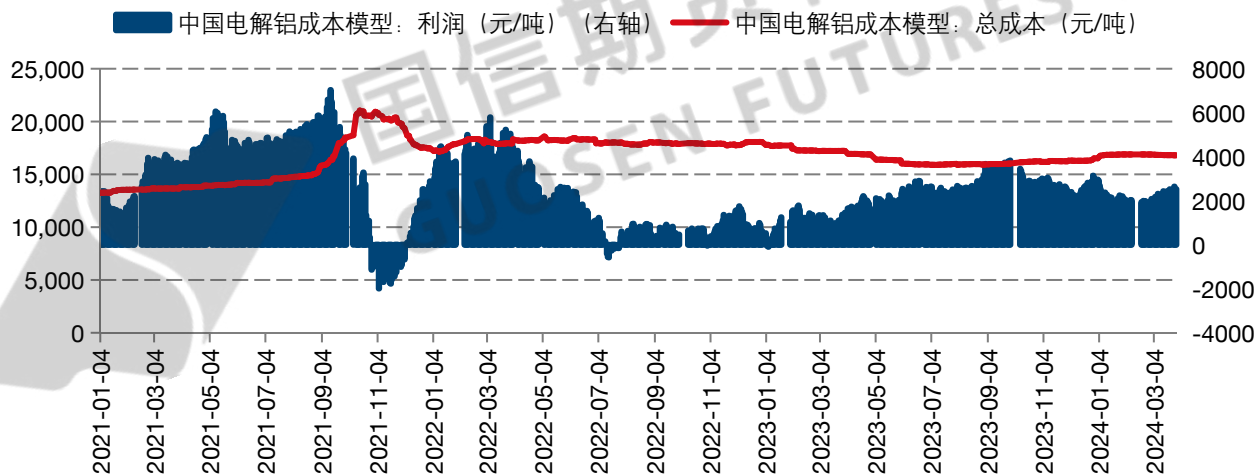


数据来源：SMM、国信期货

## 2.2 成本端：成本下降 利润空间扩大

据SMM数据显示，截至4月11日，中国电解铝冶炼成本约为16765元/吨，成本较前一周下降43元/吨，受周内铝价走势偏强影响，行业平均利润上升至3500元/吨左右。电解铝冶炼成本小幅下降，主要由于氧化铝成本及电力成本均出现下跌。随着未来氧化铝供应预期增加，火电及水电成本继续回落，未来电解铝成本预计仍有一定回落空间，行业利润空间有望继续扩大。

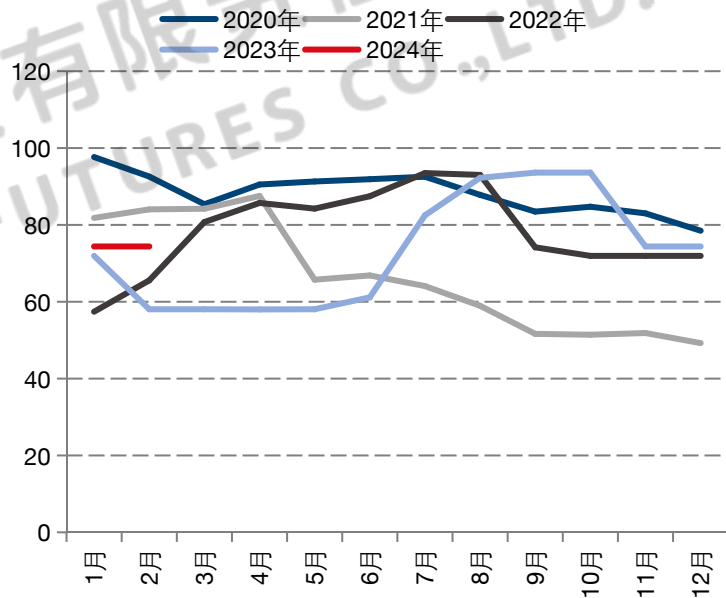
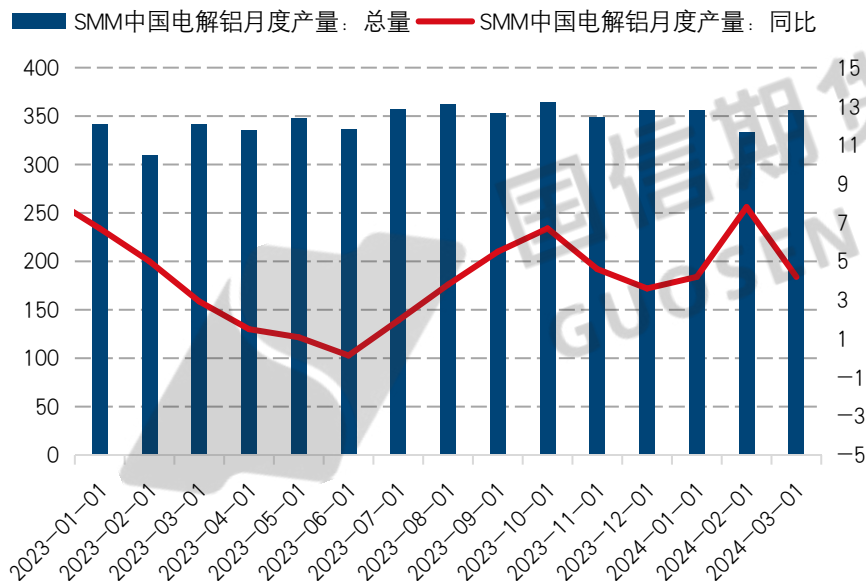
### 电解铝成本及利润



## 2.3 供应端：3月铝产量增加 关注云南实际复产节奏

据SMM统计，2024年3月份（31天）国内电解铝产量355.5万吨，同比增长4.19%。3月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。有市场消息称，云南省再次给电解铝企业放开30万千瓦的负荷，折合电解铝复产产能约20万吨。供应端增加的确定性仍然较强，关注实际复产节奏。

### 云南电解铝产能运行率季节性变化



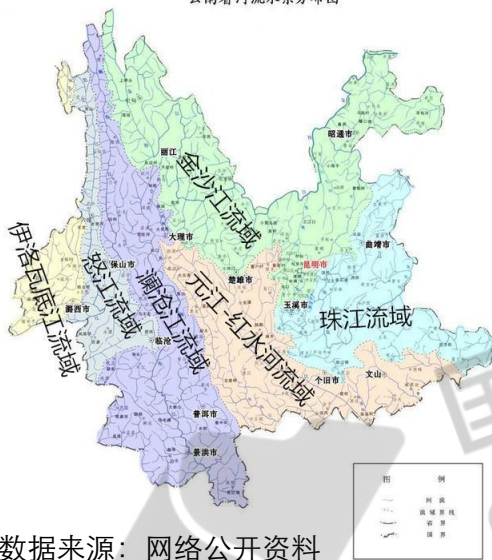
数据来源：SMM 国信期货

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对产能复产的影响

云南省河流水系分布图



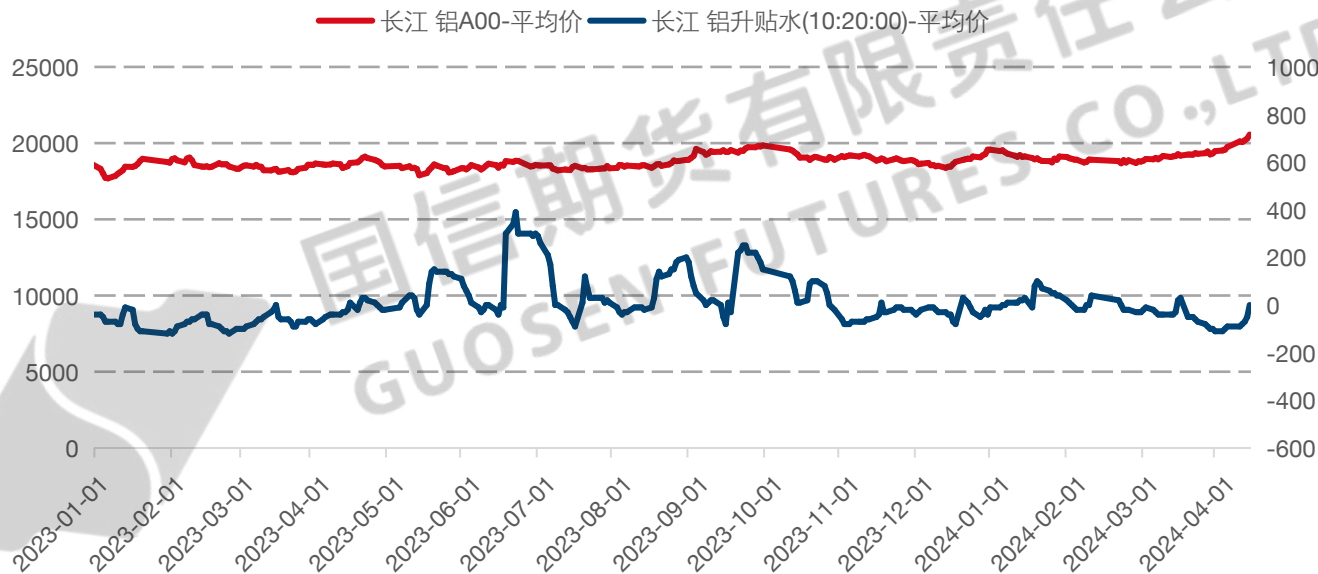
数据来源：网络公开资料

- 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。

- 昆明电力交易中心日前发布了《云南电力市场2023年运行总结及2024年预测分析报告》，根据报告，2023年8-12月，澜沧江、金沙江来水有所好转，澜沧江上游来水较多年平均基本持平，金沙江来水较多年平均偏丰1-2成，但未能扭转全年来水偏枯的形势，2024年汛前枯期电力供应压力明显，2024年预计云南电力电量“双缺”局面仍将持续，叠加火电电煤供应保障、新能源投产、大工业用户用电需求等诸多不确定因素，电力供需形势更加复杂多变。预计全年电量缺口约270亿千瓦时，最大电力缺口达750万千瓦。

## 2.4 现货：周内价格震荡上涨

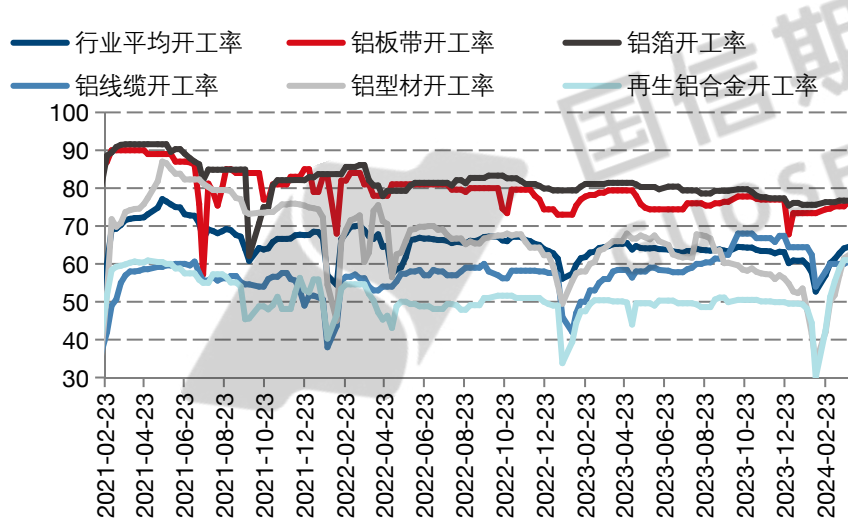
截至4月12日，长江有色市场铝（A00）平均价为20560元/吨，较4月3日上涨810元/吨。



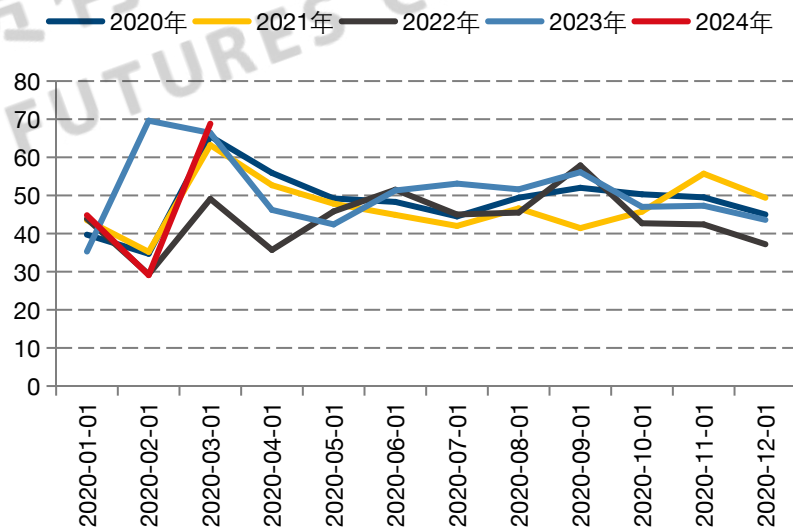
## 2.5 需求端：下游开工率继续回升 旺季需求仍值得期待

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0.1个百分点至64.1%，与去年同期相比下滑1.2个百分点。其中，再生合金、铝箔及铝线缆板块开工率有所回升，铝型材开工有所下滑。据SMM数据显示，2024年3月国内铝加工行业综合PMI指数录得68.8%，回升至荣枯线以上且增幅较大。

### 国内铝下游加工龙头企业开工率变化



### 中国铝加工行业月度PMI综合

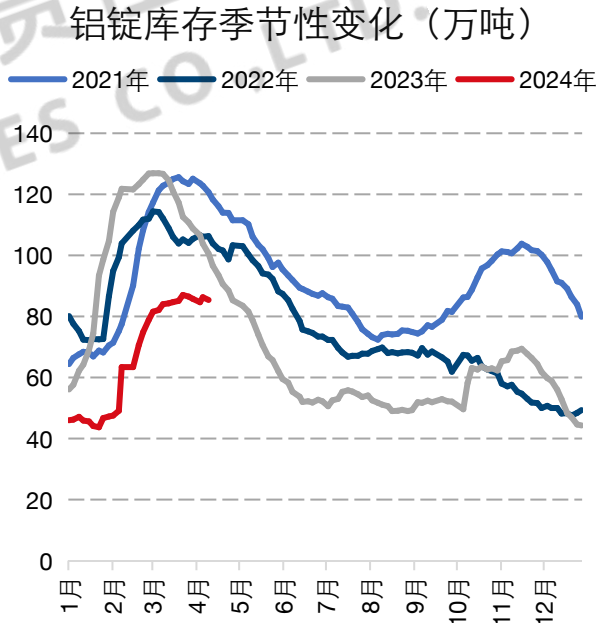
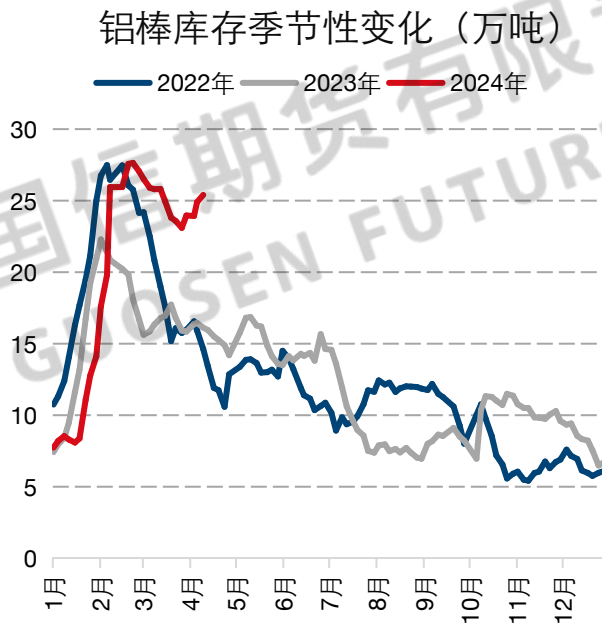
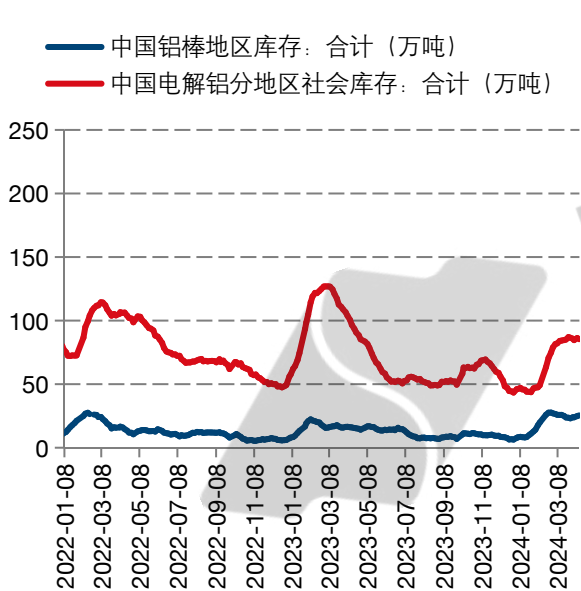


数据来源：SMM、国信期货

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。

## 2.6 库存：节后一周铝锭小幅去库 关注去库持续性

据SMM数据，截至4月11日，电解铝库存为85.4万吨，较4月3日增加0.7万吨，较4月8日下降0.9万吨。铝棒库存为25.4万吨，较4月3日增加1.47万吨，较4月8日增加0.5万吨。铝锭节后累库，周内有小幅去库，但库存水平仍高于清明假期前，未来关注去库的持续性。

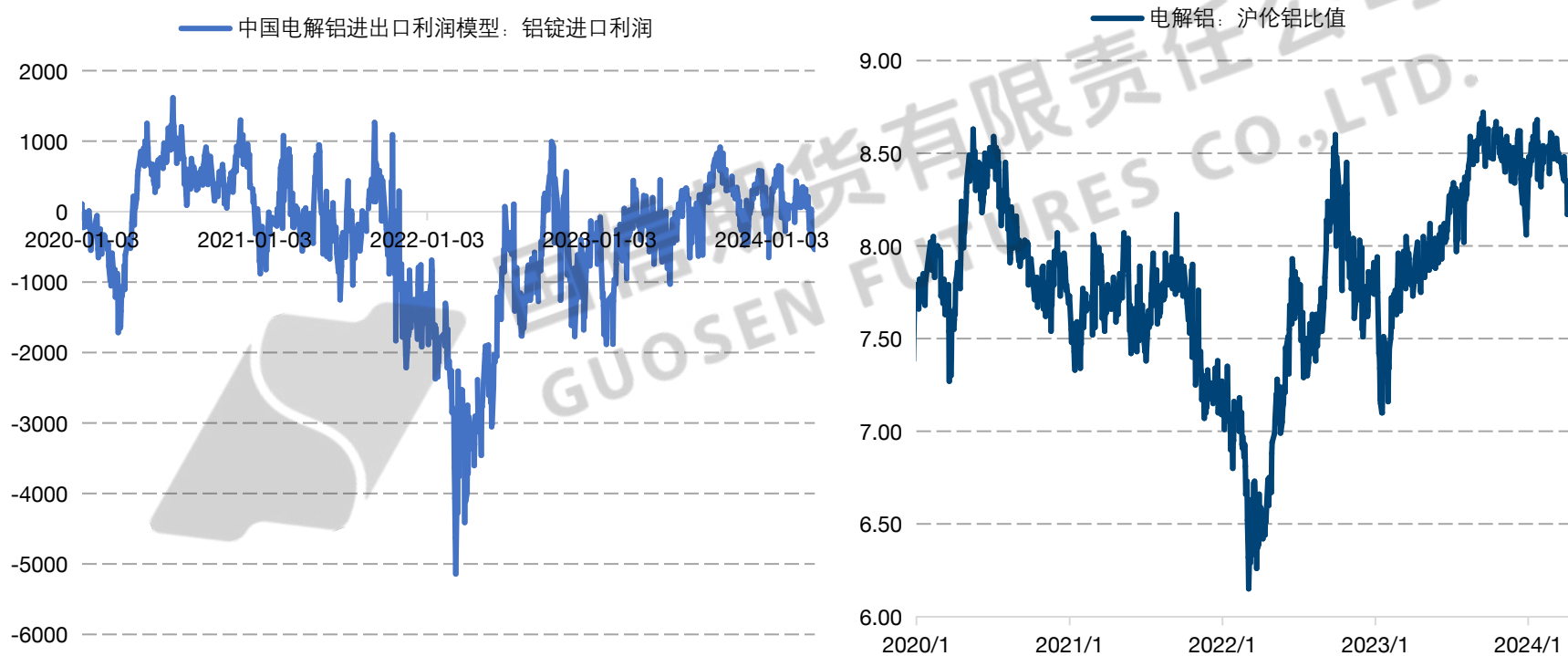


数据来源：SMM、国信期货

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。



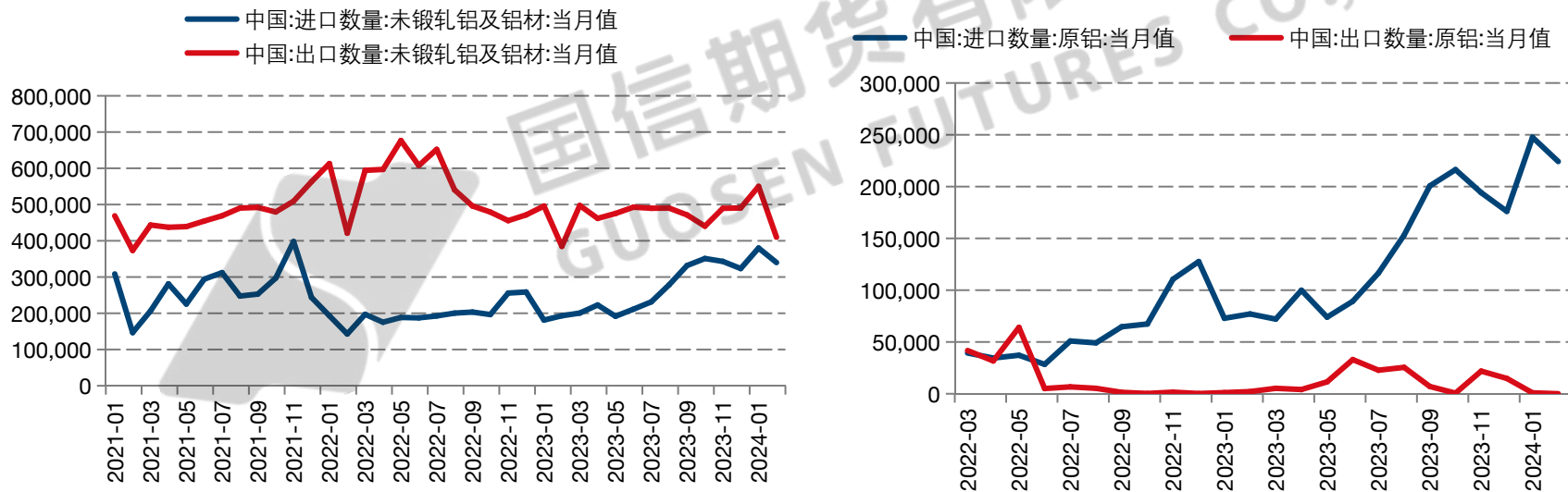
## 2.7 进出口：铝锭进口盈利窗口关闭



数据来源：SMM、国信期货

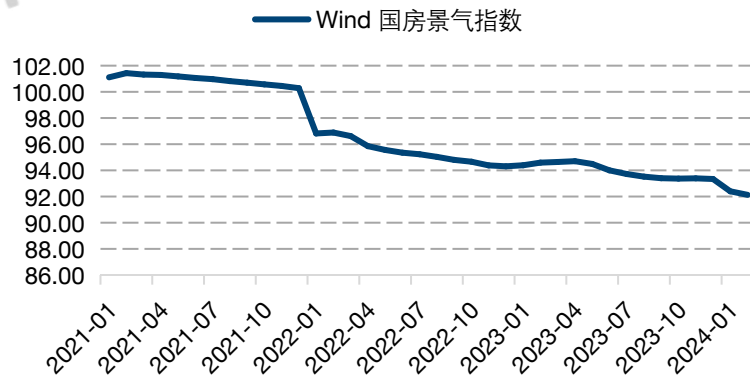
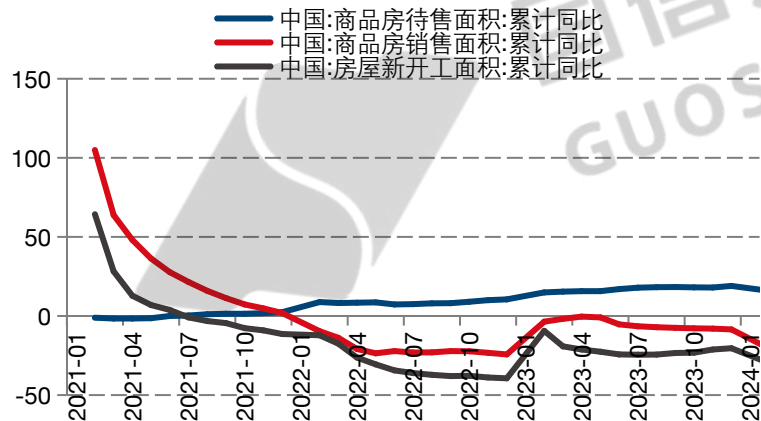
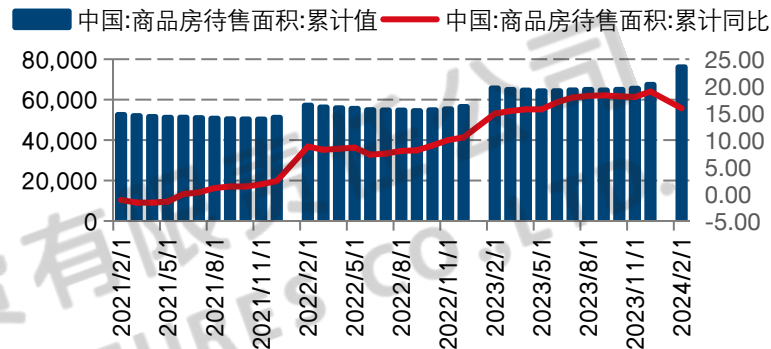
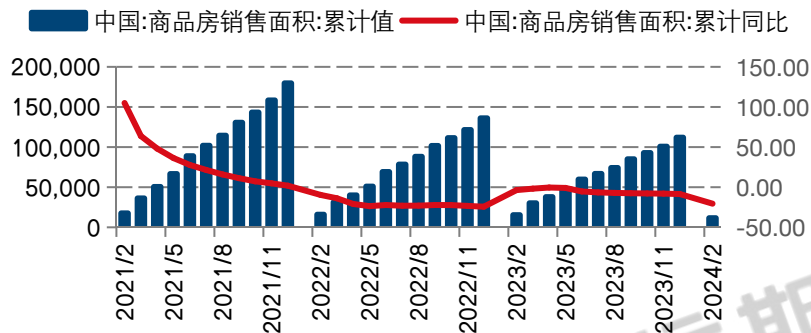
## 2.7 进出口:

据海关数据显示, 2024年1-2月份国内原铝进口总量47.2万吨, 同比增长214.7%, 1-2月份国内原铝出口总量985吨, 同比下降73%, 1-2月份净进口总量47.1万吨左右, 同比增长221.9%。2024年1-2月中国出口未锻轧铝及铝材96.6万吨, 同比增长9.8%。2月未锻轧铝及铝材进口34万吨, 同比增长77.3%; 1-2月累计进口未锻轧铝及铝材72万吨, 同比增长93.6%。



数据来源: WIND、国信期货

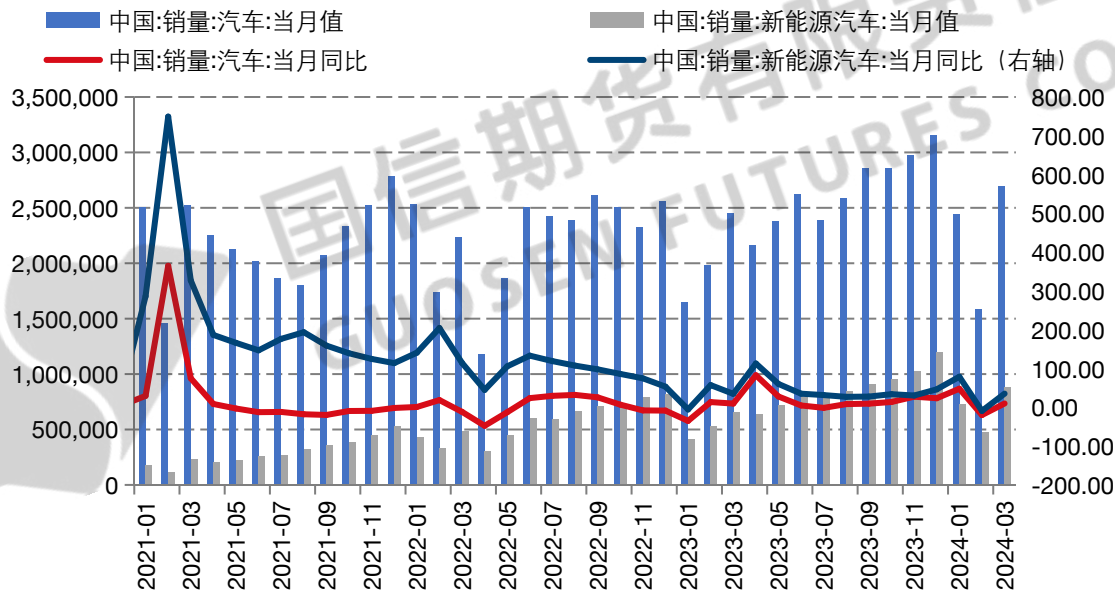
## 2.8 终端：房地产缓慢复苏中



数据来源：WIND 国信期货

## 2.8 终端：新能源汽车表现亮眼

据乘联会数据，4月1-6日，乘用车市场零售20.6万辆，同比去年同期下降8%，较上月同期下降3%，今年以来累计零售503.8万辆，同比增长12%。4月1-6日，新能源车市场零售9.7万辆，同比去年同期增长48%，较上月同期增长5%，今年以来累计零售186.9万辆，同比增长35%。受清明节假期影响，4月第一周销量情况不佳。



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，美国通胀超预期，市场对美联储的降息预期有所降低，另外，近期地缘政治紧张，谨防宏观情绪波动风险及市场资金避险情绪升级。

基本上，氧化铝方面，至4月末，南北氧化铝厂均有不同程度的复产，且在烧碱及能源成本双双走弱下，氧化铝成本有望下移，行业高利润水平维持，未来供应增加预期较强。下游电解铝复产带来的需求增量暂未形成明显压力，但需求增加对价格有支撑作用。多空交织下，预计氧化铝震荡为主，以震荡思路对待。

铝方面，云南复产推进中，供应端增加的确定性仍然较强，关注实际复产节奏，谨防预期差风险。需求端旺季延续，各板块开工率均有一定回升空间。节后铝锭小幅去库，关注去库是否可以持续，且需要预防铝棒库存较高的压力。随着电力成本及氧化铝成本走低，电解铝成本有望进一步下移，行业利润处于高水平，或进一步走扩。警惕沪铝高位回调风险，建议轻仓持有，生产企业注意锁定订单利润。

### 3. 期现市场总结及观点建议

#### 铝产业链周度期现市场分析 20240414

重要消息	越南最大的矿商越南煤炭工业控股有限公司 (Vinacomin) 计划投资182万亿越南盾 (73亿美元), 以提高其铝业产能, 以满足该国对金属不断增长的需求。有市场消息称, 云南省再次给电解铝企业放开30万千瓦的负荷, 折合电解铝复产产能约20万吨。
现货市场总结	据SMM数据, 截至4月12日, 国产氧化铝现货均价为3298元/吨, 较4月3日上涨1元/吨。截至4月12日, 长江有色市场铝 (A00) 平均价为20560元/吨, 较4月3日上涨810元/吨。
供给端	据SMM数据, 截至4月11日, 全国氧化铝周度开工率较4月3日提升0.35%至81.92%, 据SMM统计, 2024年3月份 (31天) 国内电解铝产量355.5万吨, 同比增长4.19%。3月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。云南复产推进中, 供应端增加的确定性仍然较强, 关注实际复产节奏。
需求端	本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨0.1个百分点至64.1%, 与去年同期相比下滑1.2个百分点。
库存	据SMM数据, 截至4月11日, 电解铝库存为85.4万吨, 较4月3日增加0.7万吨, 较4月8日下降0.9万吨。铝棒库存为25.4万吨, 较4月3日增加1.47万吨, 较4月8日增加0.5万吨。4月3日-4月12日, SHFE库存增加12291吨达到231765吨, 4月5日-4月11日LME库存减少10850吨达到524625吨。
期现市场后期走势分析	氧化铝方面, 至4月末, 南北氧化铝厂均有不同程度的复产, 且在烧碱及能源成本双双走弱下, 氧化铝成本有望下移, 行业高利润水平维持, 未来供应增加预期较强。下游电解铝复产带来的需求增量暂未形成明显压力, 但需求增加对价格有支撑作用。多空交织下, 预计氧化铝震荡为主, 以震荡思路对待。铝方面, 云南复产推进中, 供应端增加的确定性仍然较强, 关注实际复产节奏, 谨防预期差风险。需求端旺季延续, 各板块开工率均有一定回升空间。节后铝锭小幅去库, 关注去库是否可以持续, 且需要预防铝棒库存较高的压力。随着电力成本及氧化铝成本走低, 电解铝成本有望进一步下移, 行业利润处于高水平, 或进一步走扩。警惕沪铝高位回调风险, 建议轻仓持有, 生产企业注意锁定订单利润。



国信期货

GUOSEN FUTURES

研究咨询部

# 感谢观赏

国信期货交易咨询业务资格： 证监许可【2012】116号

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





## 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。