

供应端存不确定性 铝价先抑后扬

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铝:

国内方面,考虑到西南地区正处于枯水期,若电力缺口加大,当地电解铝企业仍存在再度减产的可能性,需关注电力供应对青海、新疆、云南等地电解铝企业生产的干扰情况,其他地区预计持稳生产为主。需求方面,临近春节假期,铝下游需求呈现季节性走弱态势,且北方采暖季或导致下游加工企业阶段性减产,加之1月逐步进入传统累库周期,或制约铝价上行空间。

海外方面,考虑到电解铝生产工艺的特殊性,且随着采暖季的到来,能源价格或有所回升,铝厂短时大规模复产概率不大,仍需关注后续海外生产变化以及能源价格情况。

综合来看,预计1月铝市场需求表现较为一般,但供应的不确定性和成本端抬升或将对铝价起到支撑作用,1月间预计沪铝主力合约在18800-19600元/吨之间波动,基本上关注各地电力供应对生产的干扰情况,宏观方面重点关注国内政策落地情况及美国后续的经济数据对加息走向和市场情绪的影响,建议可沿18800元/吨一线逢低买入套保。

氧化铝:

供应方面,近日河南郑州、焦作和洛阳区域三家前期因重污染天气压减产的焙烧产能准备启动。另外,随着氧化铝进口利润的上涨,不排除后续进口货源流入,对供应端或有所弥补。虽然采暖季对氧化铝生产的影响有所减弱,但矿端紧张仍限制部分地区氧化铝生产,其中山西地区大部分矿山均停产,河南地区三门峡区域矿山也基本全停,预计停产会持续到春节后,导致山西、河南部分氧化铝厂减压运行。此外,贵州地区中型氧化铝企业计划2月全部停产,涉及产能70万吨左右。需求方面,1月间电解铝行业无减复产计划,但新疆地区环境管控政策、青海地区电力修复情况及西南地区电力供应情况仍使后续电解铝企业开工存不确定性。若电力缺口加大,当地电解铝再度减产的可能性仍存,或导致氧化铝后续消费下降。

海外方面,目前几内亚油库爆炸案对于铝土矿装船尚未带来明显影响,但柴油供应和长期的保障情况仍有待观察,不排除后期国内部分氧化铝企业受到此次事件影响减产的可能性。

综合来看,需警惕供应实际影响不及预期对市场情绪的干扰,持续关注几内亚地区矿石开采及运输情况。预计1月间氧化铝主力合约价格在3200-3500元/吨之间区间波动,建议沿3500元/吨一线逢高卖出套保,沿3200元/吨一线逢低买入套保操作为主。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 2023年12月铝产业链各环节情况梳理

矿石端：12月间，国产矿石供应进一步紧缺，其中山西地区受矿山事故影响，大部分矿山停产整顿，河南地区三门峡区域矿山也基本全停，预计停产会持续到春节之后。

原料端：12月间，受铝土矿供应趋紧、重污染天气预警应急减排、设备检修等因素影响，部分地区氧化铝企业减压产，氧化铝供应下滑。

冶炼端：12月间，国内内蒙古地区10万吨新增产能投产，计划投产的产能已全部投产完毕。其他地区电解铝企业持稳生产为主，预计12月国内电解铝产量355万吨左右。

成本端：12月间，据SMM测算电解铝生产成本在16300元/吨左右，整体较上月小幅抬升，主因成本端氧化铝价格偏强，随着铝价的波动，电解铝企业生产利润基本在2000-2800元/吨之间。

消费端：12月间，受消费淡季影响下游消费表现偏弱。铝下游行业龙头企业平均开工率在63%左右，其中铝型材龙头企业开工率维持在57%左右，铝板带平均开工率维持在77%左右，铝箔平均开工率持稳在77%，铝线缆平均开工率在67%。

库存端：截止2023年12月28日，SMM统计国内电解铝锭社会库存43.4万吨，较11月底的59.8万吨减少了6.4万吨。截止12月29日，LME铝库存54.91万吨，较11月底的45.94万吨增加了8.97万吨。

■ 策略

铝：单边：谨慎偏多

预计1月铝市场需求表现较为一般，但供应的不确定性和成本抬升或将对铝价起到支撑作用，1月间预计沪铝主力合约在18800-19600元/吨之间波动，基本上关注各地电力供应对生产的干扰情况，宏观方面重点关注国内政策落地情况及美国后续的经济数据对加息走向和市场情绪的影响，建议可沿18800元/吨一线逢低买入套保。

氧化铝：单边：中性

需警惕供应实际影响不及预期对市场情绪的干扰，持续关注几内亚地区矿石开采及运输情况。预计1月间氧化铝主力合约价格在3200-3500元/吨之间区间波动，建议沿3500元/吨一线逢高卖出套保，沿3200元/吨一线逢低买入套保操作为主。

■ 风险

- 1、供应持续回升
- 2、国内政策落地情况不及预期
- 3、海外流动性收紧

4、进口量大幅提升

目录

策略摘要	1
12 月铝价综述	6
电解铝市场回顾	6
氧化铝市场回顾	6
1 月铝市展望	7
电解铝市场展望	7
氧化铝市场展望	8
铝土矿	8
铝土矿供应维持偏紧	8
氧化铝	9
氧化铝供应端受限	9
交割库库容增加	10
进口量环比增加	11
电解铝	12
关注西南地区生产变动情况	12
铝锭进口量环比下滑	13
电解铝成本小幅抬升	13
海外铝厂大规模复产动力不足	14
初级加工端	15
铝材出口量回升	17
终端用铝	17
地产：整体改善幅度有限	17
交通运输：新能源汽车保持增长	18
新能源：光伏用铝继续增长	18
电力电网：特高压需求向好	19
库存	20
国内社会库存处于低位	20
LME 库存回升	20

图表

图 1: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨	6
图 2: SHFE 铝基差 单位: 元/吨	6
图 3: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨	7
图 4: 国内铝升贴水 单位: 元/吨	7
图 5: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨	7
图 6: 电解铝及氧化铝价格 单位: 元/吨	7
图 7: 进口铝矿 CIF 单位: 美元/吨	9
图 8: 国产铝土矿价格 单位: 元/吨	9

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

图 9: 国产铝矿月度产量 单位: 万吨	9
图 10: 铝土矿进口量 单位: 吨	9
图 11: 氧化铝成本构成 单位: %	10
图 12: 氧化铝日度成本 单位: 元/吨	10
图 13: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨	11
图 14: 氧化铝月度产量 单位: 万吨	11
图 15: 氧化铝进口盈亏 单位: 元/吨	11
图 16: 氧化铝出口情况 单位: 万吨	11
图 19: 电解铝月度产量 单位: 万吨、%	13
图 20: 电解铝利润 单位: 元/吨	13
图 21: 电解铝进出口 单位: 吨	14
图 22: 电解铝生产成本 单位: %	14
图 23: 全球铝企成本曲线图	15
图 24: 全球电解铝产量分布 单位: %	15
图 25: 欧洲电解铝产量分布 单位: %	15
图 26: 建筑型材开工率图 单位: %	16
图 27: 工业型材开工率图 单位: %	16
图 28: 铝型材开工率图 单位: %	16
图 29: 铝线缆开工率图 单位: %	16
图 30: 铝板带开工率图 单位: %	16
图 31: 铝箔开工率图 单位: %	16
图 32: 原生铝合金开工率 单位: %	17
图 33: 再生铝合金开工率 单位: %	17
图 34: 铝材出口季节性图 单位: 万吨	17
图 35: 铝材开工率图 单位: %	17
图 34: 房地产开发投资累计同比 单位: %	19
图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	19
图 36: 房地产施工面积累计同比 单位: %	19
图 37: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	19
图 40: 电冰箱产量当月同比 单位: %	20
图 41: 洗衣机产量当月同比 单位: %	20
图 42: 空调产量当月同比 单位: %	20
图 43: 汽车产量当月同比 单位: %	20
图 44: 国内铝锭库存 单位: 万吨	21
图 45: LME 铝季节性库存 单位: 吨	21
图 46: 上海保税区库存 单位: 吨	21
图 47: 上海交易所库存 单位: 吨	21
表 1: 2024 年国内铝冶炼企业新增投产情况 E 单位: 万吨	12

12 月铝价综述

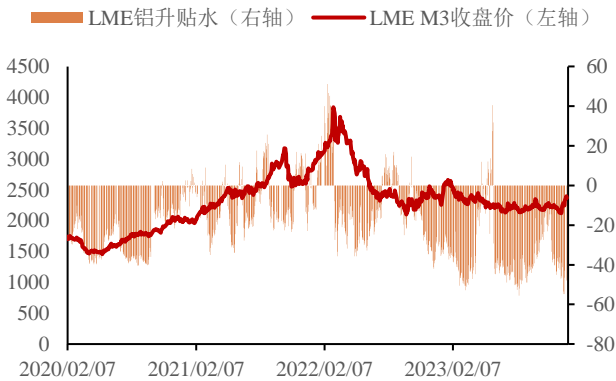
电解铝市场回顾

12 月间，铝价先抑后扬。月初受消费淡季下游开工疲软且宏观经济弱势复苏下市场对后市需求的担忧加剧、进口货源增加和穆迪的负面评级等因素影响，铝价最低下探至 18200 元/吨附近。中旬起，随着宏观情绪转暖、铝锭持续去库、几内亚油库发爆炸引发铝土矿供应担忧，且国内氧化铝环保减产，氧化铝期货价格拉涨，带动沪铝价格上行，最高上探至 19675 元/吨。

氧化铝市场回顾

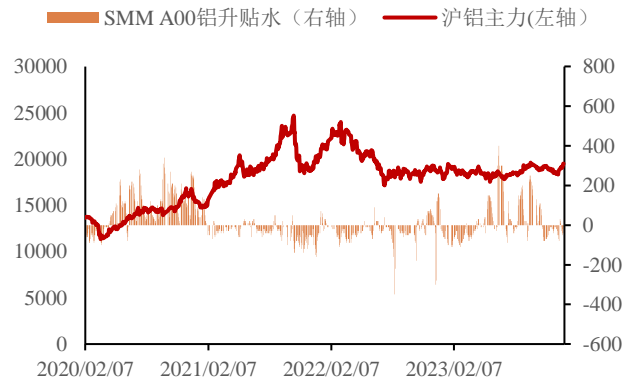
12 月间，氧化铝价格重心大幅抬升，月内价格最高达到 3375 元/吨。主因一方面北方部分氧化铝企业环保限产，且矿石供应偏紧局面导致山西、河南等地氧化铝企业陆续减产，国内供应受限；另一方面下旬几内亚首都中央油库爆炸的发生，使得进口矿石存减量预期，引发企业对后续进口矿石的使用产生担忧。

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



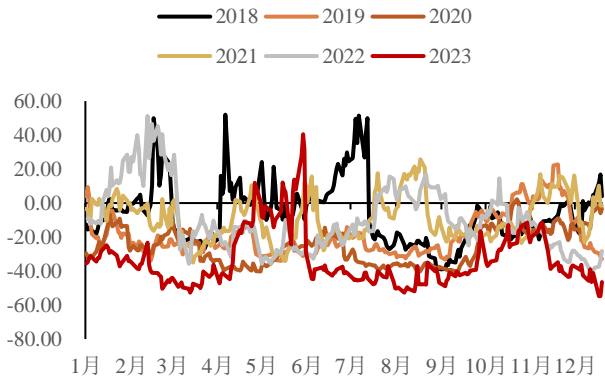
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



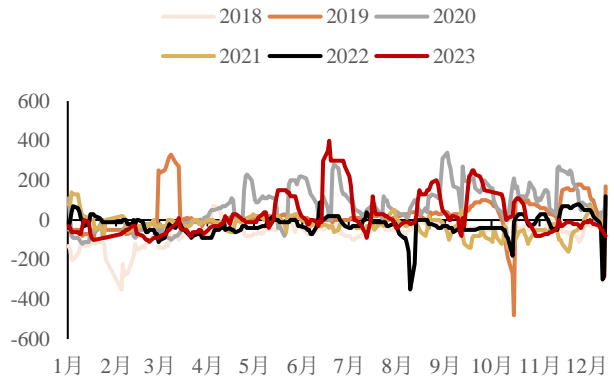
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 国内铝升贴水 | 单位: 元/吨



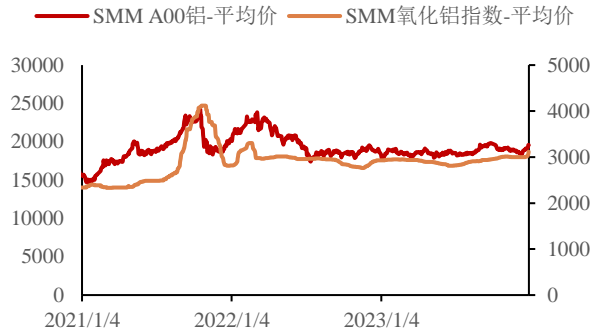
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

1 月铝市展望

电解铝市场展望

国内方面, 考虑到西南地区正处于枯水期, 若电力缺口加大, 当地电解铝企业仍存在再度减产的可能性, 需关注电力供应对青海、新疆、云南等地电解铝企业生产的干扰情况, 其他地区预计持稳生产为主。需求方面, 临近春节假期, 铝下游需求呈现季节性走弱态势, 加之北方采暖季或导致河南、山东、河北等地铝下游加工企业阶段性减产, 且 1 月逐步进入传统累库周期, 或制约铝价上行空间。

海外方面, 考虑到电解铝生产工艺的特殊性, 且随着采暖季的到来, 能源价格或有所回升, 铝厂短时复产概率不大, 仍需关注后续海外生产变化以及能源价格情况。

综合来看, 预计 1 月铝市场需求表现较为一般, 但供应的不确定性和成本抬升或将对

铝价起到支撑作用，1 月间预计沪铝主力合约在 18800-19600 元/吨之间波动，基本上关注各地电力供应对生产的干扰情况，宏观方面重点关注国内政策落地情况及美国后续的经济数据对加息走向和市场情绪的影响，建议可沿 18800 元/吨一线逢低买入套保。

氧化铝市场展望

供应方面，近日河南郑州、焦作和洛阳区域三家前期因重污染天气压减产的焙烧产能准备启动。另外，随着氧化铝进口利润的上涨，不排除后续进口货源流入，对供应端或有所弥补。虽然采暖季对氧化铝生产的影响有所减弱，但矿端紧张仍限制部分地区氧化铝生产，其中山西地区大部分矿山均停产，河南地区三门峡区域矿山也基本全停，预计停产会持续到春节后，导致山西、河南部分氧化铝厂减压运行。此外，贵州地区中型氧化铝企业计划 2 月全部停产，涉及产能 70 万吨左右。需求方面，1 月间电解铝行业无减产复产计划，但新疆地区环境管控政策、青海地区电力修复情况及西南地区电力供应情况仍使后续电解铝企业开工存不确定性。若电力缺口加大，当地电解铝再度减产的可能性仍存，或导致氧化铝后续消费下降。

海外方面，目前几内亚油库爆炸案对于铝土矿装船尚未带来明显影响，但柴油供应和长期的保障情况仍有待观察，不排除后期国内部分氧化铝企业受到此次事件影响减产的可能性。

综合来看，需警惕供应实际影响不及预期对市场情绪的干扰，持续关注几内亚地区矿石开采及运输情况。预计 1 月间氧化铝主力合约价格在 3200-3500 元/吨之间区间波动，建议沿 3500 元/吨一线逢高卖出套保，沿 3200 元/吨一线逢低买入套保操作为主。

铝土矿

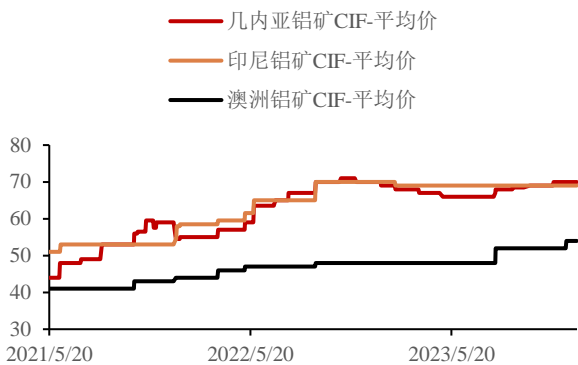
铝土矿供应维持偏紧

12 月间，国产矿石供应进一步紧缺，其中山西地区受矿山事故影响，大部分矿山停产整顿，加之临近年底，矿山顺势检修，预计停产会持续到春节后，使得山西的矿石供应大量减少。河南地区三门峡区域矿山也基本全停，预计停产会持续到春节之后。考虑到矿山复产时间预计在春节之后且下游氧化铝需求较好，预计 1 月国内铝土矿供应紧张格局将延续，价格维持高位。

据海关总署公布数据显示，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%，2023 年 1-11 月累计进口铝土矿 1296.98 万吨，比去年同期增加 12.33%，预计 2023 年全年进口达到 1.4 亿吨。分国家来看，11 月进口几内亚铝土矿 800.8 万

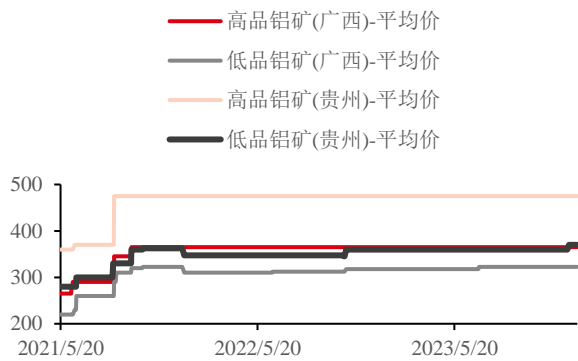
吨，同比增加 10%，环比增加 13%，1-11 月累计进口几内亚铝土矿 9103.6 万吨，较去年同期增加 41.75%。12 月下旬几内亚油库爆炸案对于铝土矿装船尚未带来明显影响，预计对近两个月的进口暂时不会造成影响，但柴油供应和长期的保障情况仍有待观察，未来的矿石供应仍存一些不确定性。11 月进口澳大利亚铝土矿 350.1 万吨，同比增加 23.5%，1-11 月累计进口澳大利亚铝土矿 3144.2 万吨。考虑到国内对于进口矿的需求仍然稳健，预计 12 月进口量将继续保持高位。

图 7: 进口铝矿 CIF | 单位: 美元/吨



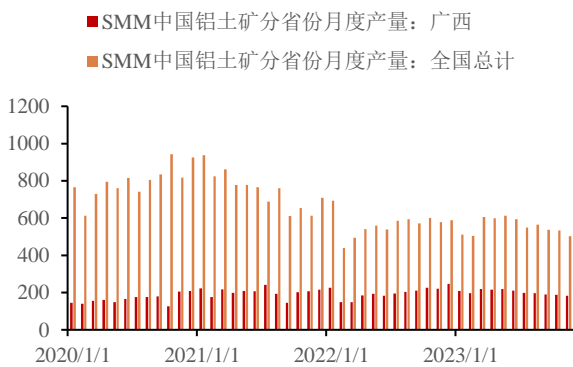
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



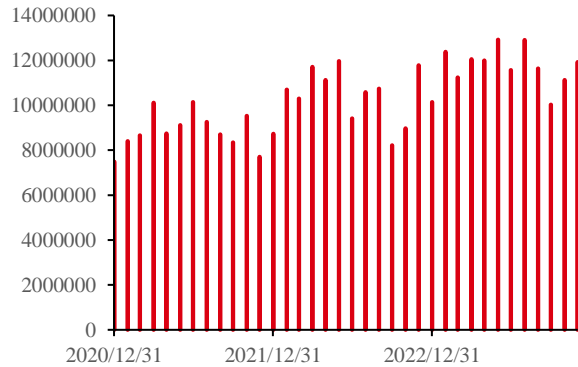
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 国产铝矿月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 铝土矿进口量 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

氧化铝

氧化铝供应端受限

12 月间，受铝土矿供应趋紧、重污染天气预警应急减排、设备检修等因素影响，部分地区氧化铝企业减压产。中上旬，因山西煤矿事故导致区域安全生产督导趋严，山西地区矿山大部分停产，山西部分氧化铝企业减产措施；而受重污染天气橙色预警影

响，河南部分氧化铝企业实施应急减排措施，焙烧炉限产为主。下旬，北方多地迎来重污染天气，氧化铝企业焙烧炉限产规模增加，山东某大型氧化铝厂12月22日起按照相应级别部分停产，且晋豫地区铝土矿供应紧张局势加剧，导致当地多数氧化铝企业受到影响。

进入1月，近日河南郑州、焦作和洛阳区域三家前期因重污染天气压减产的焙烧产能准备启动。另外，随着氧化铝进口利润的上涨，不排除后续进口货源流入，对供应端或有所弥补。虽然采暖季对氧化铝生产的影响有所减弱，但矿端紧张仍限制部分地区氧化铝生产，其中山西地区大部分矿山均停产，河南地区三门峡区域矿山也基本全停，预计停产会持续到春节后，导致山西、河南部分氧化铝厂减压运行。此外，贵州地区中型氧化铝企业计划2月全部停产，因春节放假，该企业唯一供矿矿山停供，即期库存不足以维持企业正常运行，涉及产能70万吨左右。成本方面，氧化铝生产成本小幅抬升至2600元/吨，完全成本小幅抬升至2770元/吨，受矿石供应紧张因素影响，预计下个月氧化铝成本或抬升，利润随氧化铝价格波动。需求端电解铝企业生产目前维持稳定，但西南地区正处于枯水期，若电力缺口加大，当地电解铝再度减产的可能性仍存，或导致氧化铝后续消费下降。

交割库库容增加

1月3日，上期所发布公告，同意新疆物流有限责任公司增加氧化铝期货核定库容。新疆物流有限责任公司存放地位于新疆昌吉州昌吉市三工镇区火车站物流园，氧化铝交割仓库的核定库容由5万吨增加至10万吨，地区升贴水设置为升水380元/吨。随着扩容交割仓库的消息传出，市场对于交割货源不足的忧虑有所缓解，关注后续其他地区交割库库容变动情况。

图 11: 氧化铝成本构成 | 单位: %

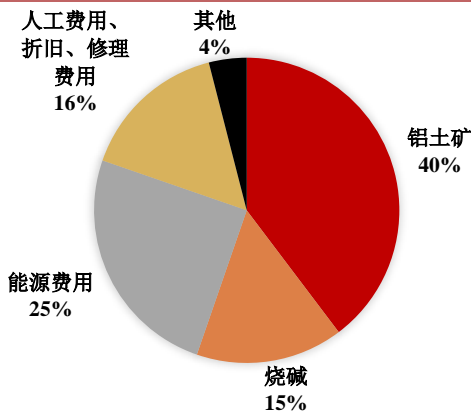


图 12: 氧化铝日度成本 | 单位: 元/吨

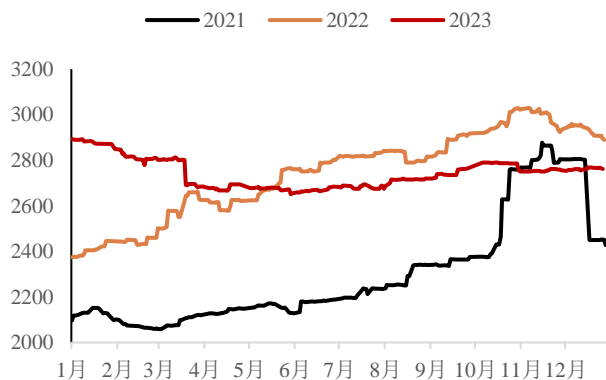
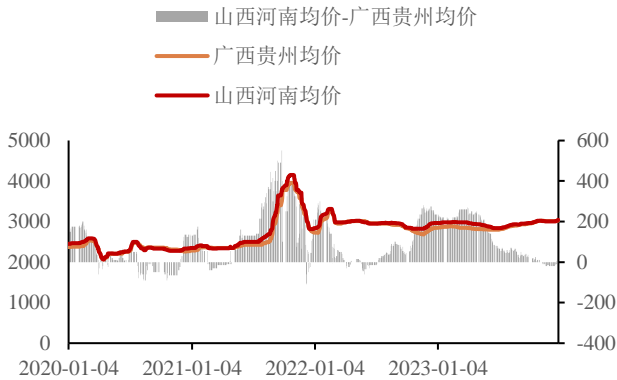
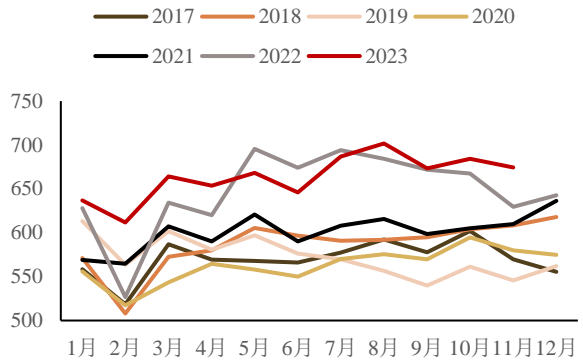


图 13: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝月度产量 | 单位: 万吨

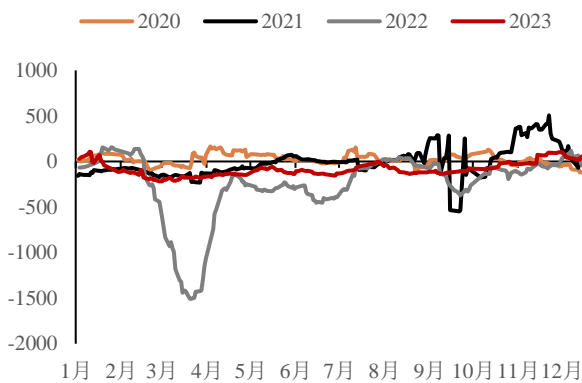


数据来源: SMM 华泰期货研究院

进口量环比增加

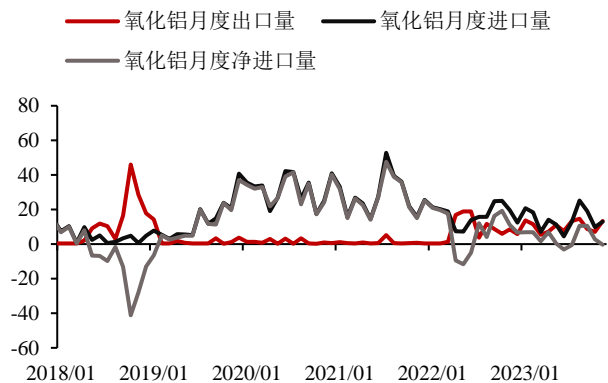
据海关总署数据显示，2023 年 11 月中国氧化铝出口 13.32 万吨，环比增加 87.61%，同比增加 55.88%；11 月中国氧化铝进口 12.9 万吨，环比增加 30.3%，同比下降 34.21%；氧化铝净进口量为-0.42 万吨，环比增加 115.02%，同比下降 103.8%。2023 年 1-11 月累计出口 113.53 万吨，同比增加 19.48%；2023 年 1-11 月累计进口 155.96 万吨，同比下降 17.78%；2023 年 1-11 月中国氧化铝累计净进口量为 42.42 万吨，同比下降 55.19%。考虑到氧化铝进口窗口打开，预计 12 月氧化铝进口量或有所增加，后续需持续关注海内外氧化铝价格走势。

图 15: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 氧化铝出口情况 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

电解铝

关注西南地区生产变动情况

据 SMM 数据，2023 年 11 月国内电解铝产量约为 348.8 万吨，同比增长 4.6%。1-11 月份国内电解铝累计产量 3794.6 万吨，同比增长 3.6%。12 月间，国内内蒙古地区 10 万吨新增产能投产，计划投产的产能已全部投产完毕。虽然月内受暴雪寒潮天气影响，新疆地区严格执行《2023 年自备电厂应急调峰和负荷灵活调节能力实施方案》，省内部分铝厂出现调峰压负荷生产的情况，但对产量影响整体较小。而甘肃地震导致青海部分输电线路故障停电，青海电网供电能力降低，青海能源局发布《关于启动抗震救灾电力保供负荷管理应急措施的通知》，其中电解铝企业在负荷管理应急调控措施实施期间，按照 10% 左右压减，但目前省内电解铝企业尚未出现减产的情况。其他地区电解铝企业持稳生产为主，预计 12 月国内电解铝产量 355 万吨左右。

进入 1 月，目前电解铝新投产能月内暂无规划，而考虑到西南地区正处于枯水期，若电力缺口加大，当地电解铝企业仍存在再度减产的可能性，需关注电力供应对青海、新疆、云南等地电解铝企业生产的干扰情况，其他地区预计持稳生产为主。

表 1: 2024 年国内铝冶炼企业新增投产情况 E | 单位: 万吨

省区	项目	已有合规产能	新置换产能指标	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024 净增
云南	云南宏泰	203			20	33		
云南	云南宏合	193			10	15		
贵州	元豪铝业	10.65						
贵州	双元铝业	14.5	10					
青海	中铝青海	50	10			2	8	10
青海	海源绿能	35						11
内蒙古	华云三期	42			17	25		17
内蒙古	扎铝二期	35						
四川	广元弘昌晨	12						
山西	中润二期	0						
新疆	天山铝业	140						

新疆	农六师信发	190						
合计		925.15	20	0	47	75	8	38

资料来源：阿拉丁 华泰期货研究院

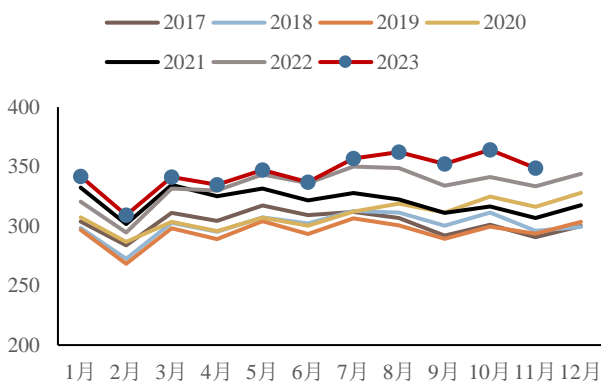
铝锭进口量环比下滑

据海关总署最新数据显示，2023年11月，中国进口未锻轧的非合金铝19.43万吨，环比下降10.31%，同比增长75.56%，11月净进口铝锭约17.24万吨，环比下降20.18%，同比增长59.24%。2023年1-11月进口铝锭累计136.70万吨，累计同比增加152.96%。11月中国出口未锻轧的非合金铝2.19万吨，环比增长3485.25%，同比增长812.39%，2023年1-11月出口铝锭累计12.68万吨，累计同比下降6.86万吨。进口窗口自10月关闭后，一直到11月中下旬才打开，导致进口原铝数量环比减少，但随着11月中下旬进口窗口再度打开后，印尼、澳大利亚、马来西亚等国家的原铝部分进入到中国市场。进入12月，考虑到长单执行以及部分在途进口原铝，预计进口原铝量持稳。

电解铝成本小幅抬升

12月间，据SMM测算电解铝生产成本在16300元/吨左右，整体较上月小幅抬升，主因成本端氧化铝价格偏强，冶炼利润处于相对高位，随着铝价的波动，电解铝企业生产利润基本在2000-2800元/吨之间，冶炼厂生产积极性相对较好。考虑到成本端氧化铝现货价格抬升及煤炭价格的波动，预计1月电解铝平均成本或在16300-16600元/吨之间。

图 17: 电解铝月度产量 | 单位: 万吨、%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 18: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



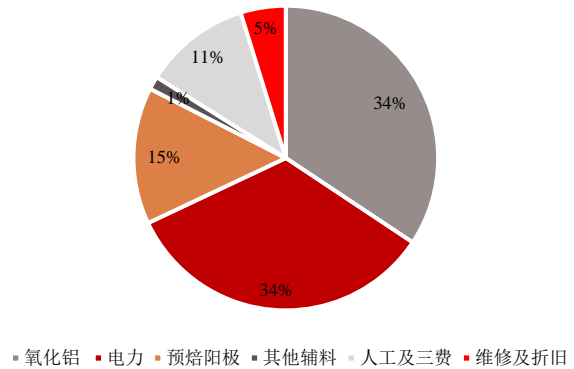
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 19: 电解铝进出口 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 电解铝生产成本 | 单位: %



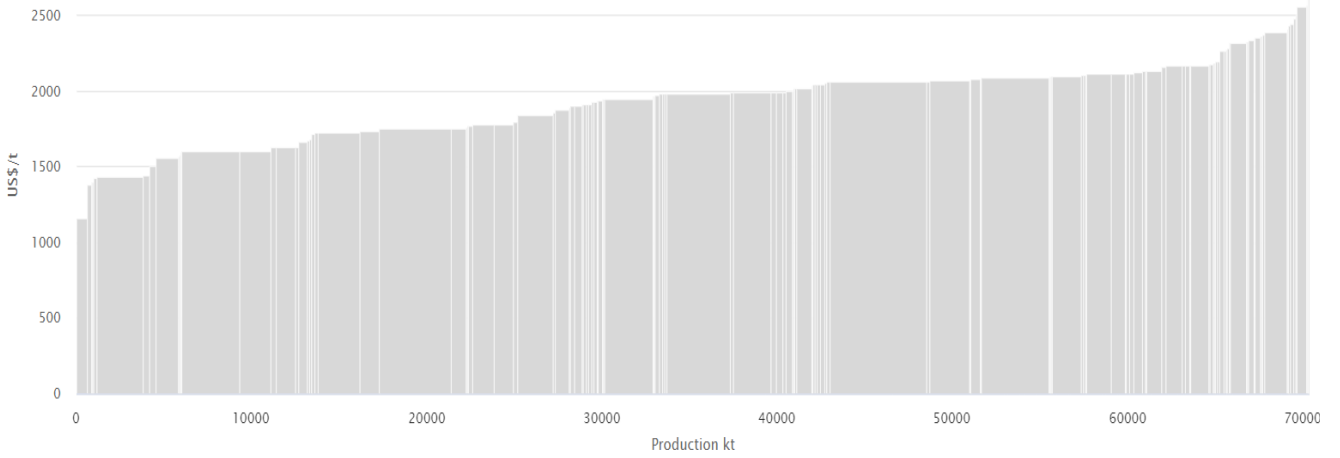
数据来源: SMM 华泰期货研究院

海外铝厂大规模复产动力不足

从 2021 年 10 月起，海外铝冶炼企业因能源成本、生产事故等原因共减产超 200 万吨，其中超 60% 的减产发生在欧洲地区，主因能源成本过高。从产能角度来看，全球电解铝建成产能总计约 7928 万吨，其中欧洲地区总建成产能约 1034.8 万吨，全球产能占比约 13%。据 CRU 数据统计，全球铝企生产平均成本基本在 2000-2100 美元/吨，海外铝企能源成本占总生产成本的 35%-40%，对能源价格波动较为敏感。近日美国铝业位于西班牙的圣西普里安铝冶炼厂在经过近两年的停产后，于 2024 年 1 月 1 日开始重新启动，整个重启过程将于 2025 年秋季完成，届时 532 台电解槽将全部投运，涉及产能 22.8 万吨。与该电解铝厂配套的圣西普里安氧化铝厂 160 万吨产能 2022 年三季度以来一直以半产运行。

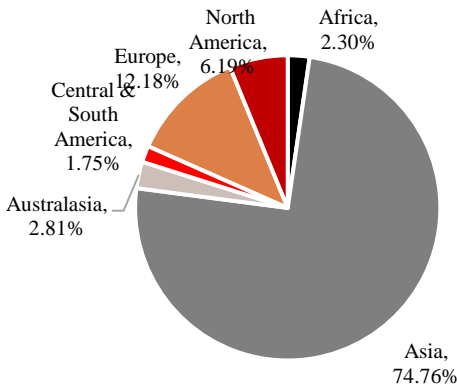
但考虑到海外宏观情绪较弱，预计部分铝厂复产或需等待需求强劲复苏及利润大幅回升。在新增产能方面，预计华青剩下的 25 万吨一期投产有望释放，印尼 Inalum 的 40 万吨预计在 2024-2025 年间投产，整体海外新增产能有限。

图 21: 全球铝企成本曲线图



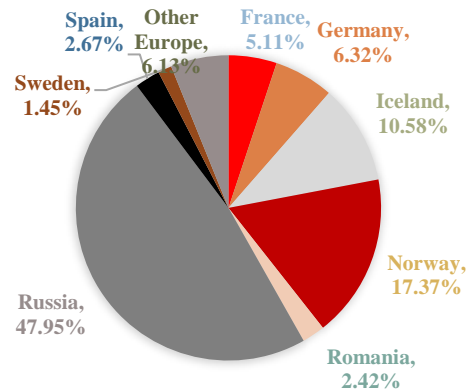
数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 22: 全球电解铝产量分布 | 单位: %



数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 23: 欧洲电解铝产量分布 | 单位: %

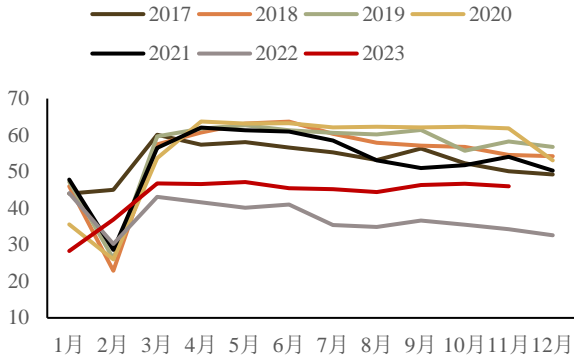


数据来源: CRU 华泰期货研究院

初级加工端

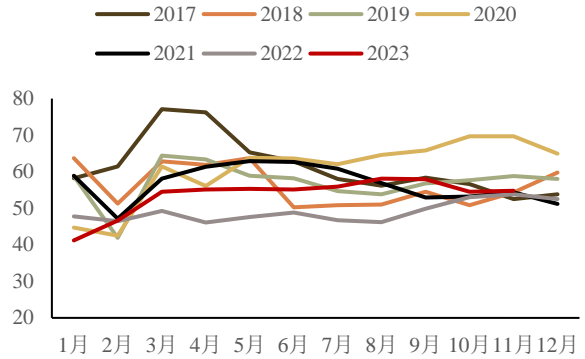
12 月间, 受消费淡季影响下游消费表现偏弱。铝下游行业龙头企业平均开工率在 63% 左右, 其中铝型材龙头企业开工率维持在 57% 左右, 铝板带平均开工率维持在 77% 左右, 铝箔平均开工率持稳在 77%, 铝线缆平均开工率在 67%。临近年底, 预计下游加工企业下中旬陆续放假, 需求难有明显好转, 关注政策对下游消费的拉动作用。

图 24: 建筑型材开工率图 | 单位: %



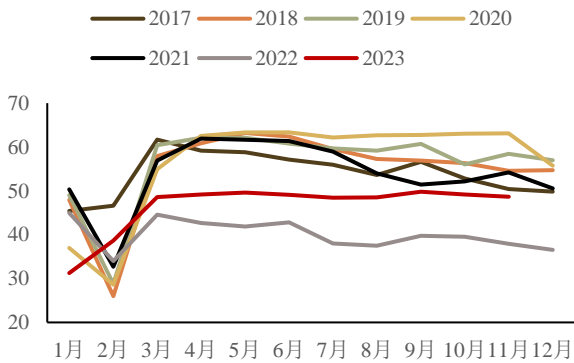
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 工业型材开工率图 | 单位: %



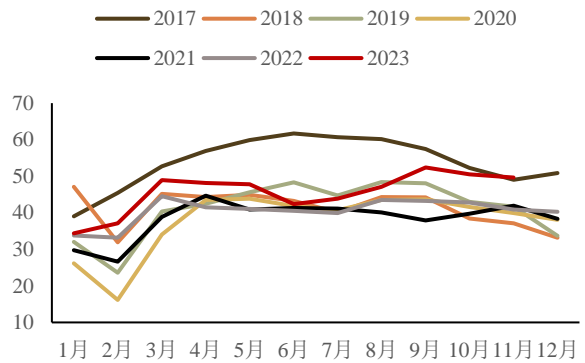
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 铝型材开工率图 | 单位: %



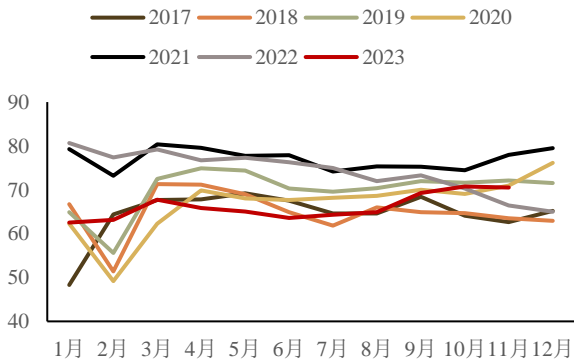
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 铝线缆开工率图 | 单位: %



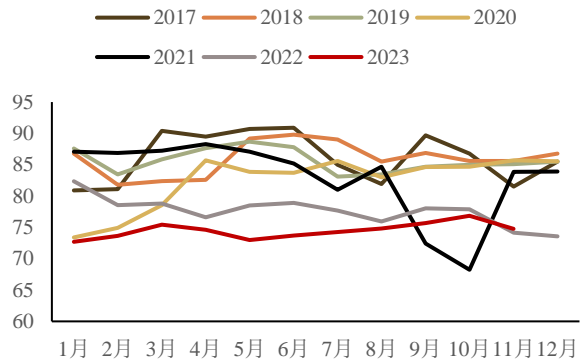
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 铝板带开工率图 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝箔开工率图 | 单位: %

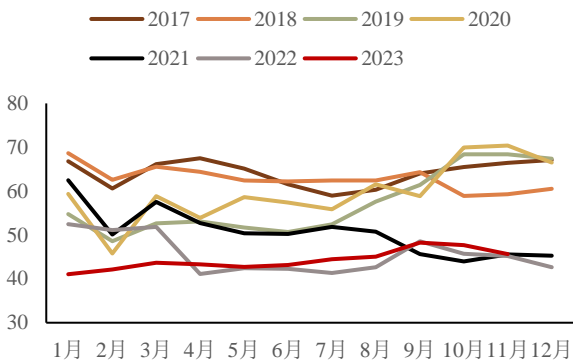


数据来源: SMM 华泰期货研究院

铝材出口量回升

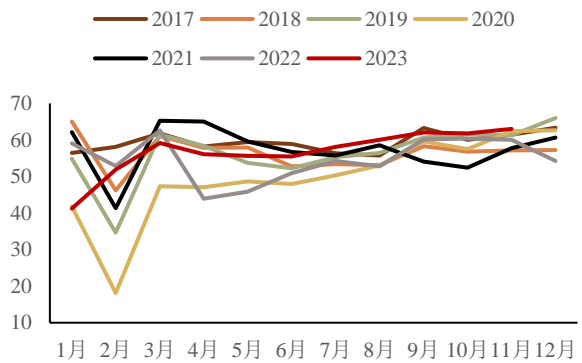
据海关总署最新数据显示：2023年11月国内未锻轧铝及铝材出口48.96万吨，同比增长7.46%，环比增长11.20%；1-11月累计出口518.52万吨，同比下降15.3%，主因受海外节前备货影响，国内未锻轧铝及铝材出口量有所回暖，预计12月份铝材出口量或延续增长趋势。

图 30: 原生铝合金开工率 | 单位: %



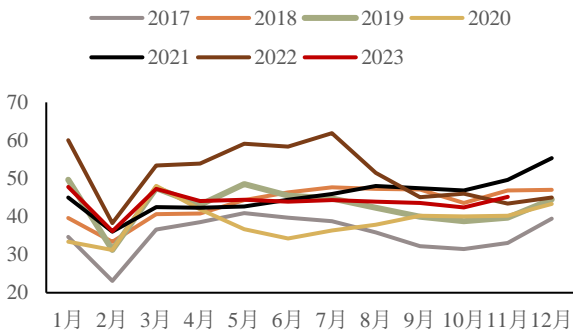
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 再生铝合金开工率 | 单位: %



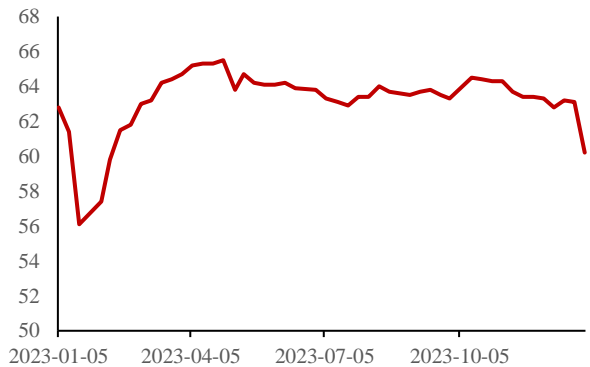
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 铝材出口季节性图 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 33: 铝材开工率图 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

终端用铝

地产: 整体改善幅度有限

据国家统计局数据, 2023年1-11月份, 房地产开发企业房屋施工面积831345万平方米, 同比下降7.2%。其中, 住宅施工面积585309万平方米, 下降7.6%。房屋新开工

面积 87456 万平方米，下降 21.2%。其中，住宅新开工面积 63737 万平方米，下降 21.5%。房屋竣工面积 65237 万平方米，增长 17.9%。其中，住宅竣工面积 47581 万平方米，增长 18.5%。1-11 月份，商品房销售面积 100509 万平方米，同比下降 8.0%，其中住宅销售面积下降 7.3%。商品房销售额 105318 亿元，下降 5.2%，其中住宅销售额下降 4.3%。

从地产用铝的角度来看，房地产开发流程通常为“投资-拿地-开工-施工-竣工”，而影响用铝量的主要在于“施工-竣工”环节，考虑到正常的地产建筑周期从施工到竣工的时间一般约为 2-3 年，而“保交楼”政策主要针对不能按期交房及停工烂尾的工程，一般完工周期在 1 年左右，因此在政策的刺激下，地产用铝需求或将回暖。而从长期的角度来看，由于决定用铝量的主要在于“投资-拿地-开工”环节，受开发资金制约，房地产土地购置与新开工面积大幅降低，因此长期地产用铝需求依旧不容乐观。

交通运输：新能源汽车保持增长

据中国汽车工业协会数据，11 月我国汽车产销分别完成 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%。2023 年 1 至 11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%，增速较 1 至 10 月分别提升 2 个百分点和 1.7 个百分点。除此之外，新能源汽车产销分别完成 842.6 万辆和 830.4 万辆，同比分别增长 34.5%和 36.7%，市场占有率达到 30.8%。

在新能源汽车中，铝主要用于车轮、发动机部件、底架、减震器支架以及空间框架等结构件，在车身起到轻量化作用。从长期来看，随着国家“碳达峰、碳中和”目标的推进，新能源行业仍属于国家大力发展及支持的方向，新能源汽车市场渗透率将持续提升，对铝需求持续向好。

新能源：光伏用铝继续增长

据国家能源局数据显示，2023 年 11 月光伏新增装机 21.32GW，1-11 月光伏累计新增装机 163.88GW。截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 28.5 亿千瓦，同比增长 13.6%。其中，太阳能发电装机容量约 5.6 亿千瓦，同比增长 49.9%；风电装机容量约 4.1 亿千瓦，同比增长 17.6%。在光伏产业链中，铝元素主要应用于光伏组件中的光伏边框和分布式光伏电站中的光伏支架，其中光伏边框用于固定、密封太阳能电池组件，光伏支架则用于摆放、安装、固定太阳能面板，由于铝合金支架质量轻，但承载力低，无法用于大型太阳能项目，因此一般分布式光伏装机用铝支架，集中式装机则使用钢支架。

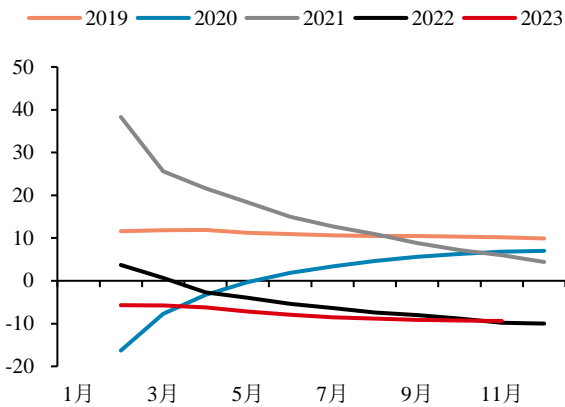
从用铝情况来看，光伏边框每兆瓦装机耗铝量大约在 0.6 万吨，虽然大尺寸组件边框用铝量较小，但当前组件尺寸已近极限，预计未来每 GW 光伏边框用铝量进一步减量空间不大，分布式光伏电站中的光伏支架每兆瓦电站建设耗铝量约为 1.9 万吨左右，实际

光伏电池中还会用到铝浆，但单位 GW 中用铝量仅为 100-200 吨。在碳达峰碳中和目标引领和全球清洁能源加速应用背景下，预计未来光伏和风电累计装机容量将继续增长，对铝的需求量持续向好。

电力电网：特高压需求向好

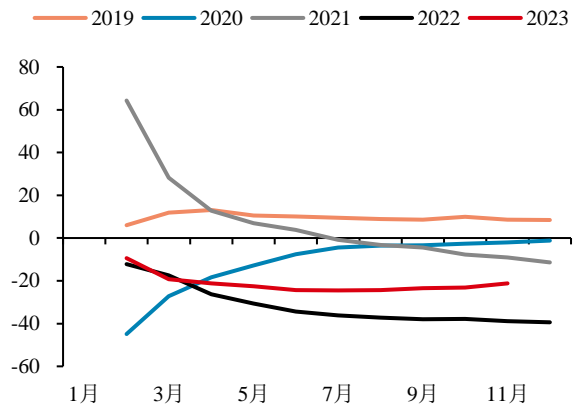
在用铝方面，特高压电网项目输电电缆主要采用的是钢芯铝绞线，是由铝线和钢线绞合而成的线缆，其钢芯主要起增加强度作用，而铝绞线主要起传送电能的作用，在满足相同导电性能的前提下，相同质量的铝合金电缆长度是铜电缆的两倍。考虑到“双碳”目标的落实和拉动经济增长的需求，预计特高压电网将持续迎来增量需求，对铝消费有刺激作用。

图 34: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



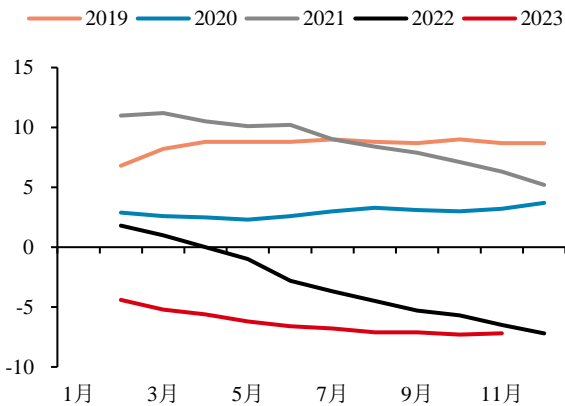
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



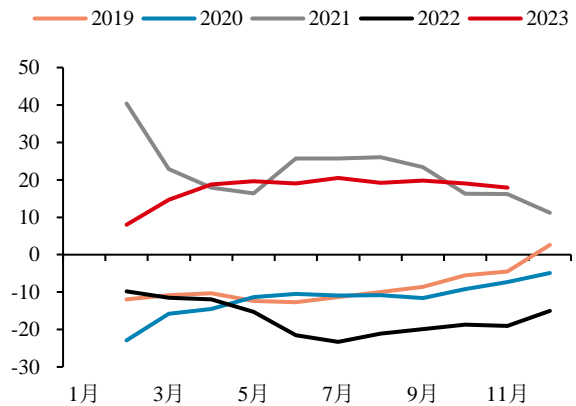
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 36: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



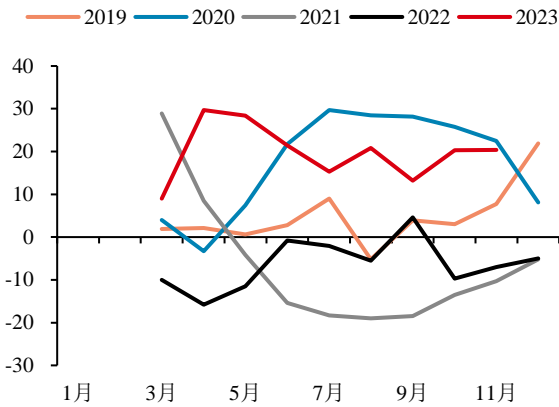
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 37: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



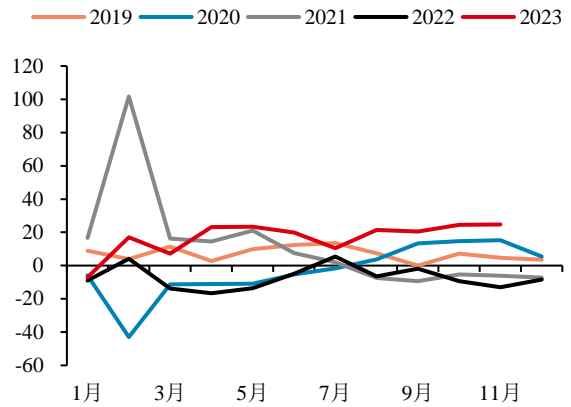
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 38: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



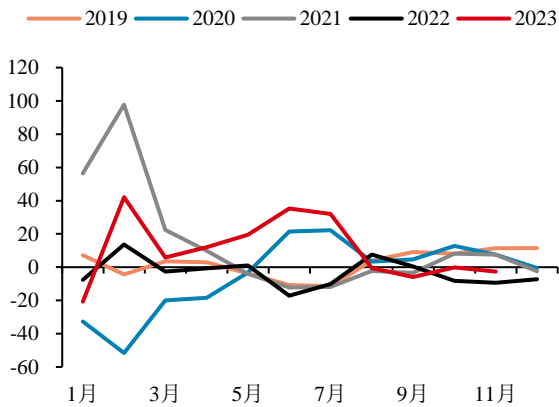
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 39: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



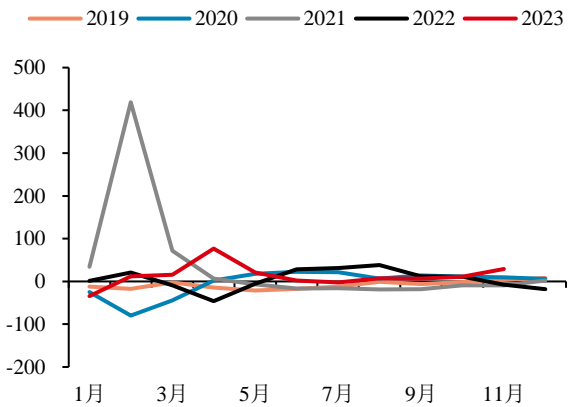
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 40: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 41: 汽车产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

库存

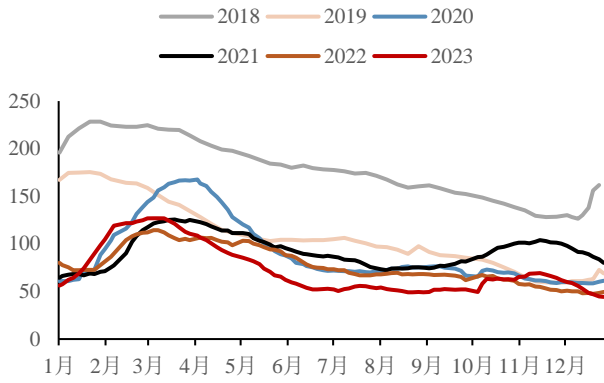
国内社会库存处于低位

截止 2023 年 12 月 28 日, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 43.4 万吨, 较 11 月底的 59.8 万吨减少了 6.4 万吨。进入 1 月, 考虑到临近春节, 下游企业陆续放假, 需求偏弱, 在不发生云南等地区再度减产的情况下, 预计 1 月底铝锭库存或缓慢累库。

LME 库存回升

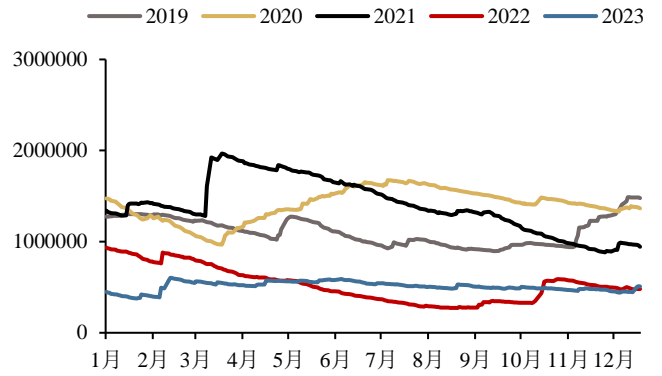
截止 12 月 29 日, LME 铝库存 54.91 万吨, 较 11 月底的 45.94 万吨增加了 8.97 万吨。考虑到海外铝企复产较为缓慢, 而消费或温和增长, 预计 1 月海外库存或维持偏低状态, 后续将持续关注欧美制裁俄铝对铝产业链的影响。

图 42: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



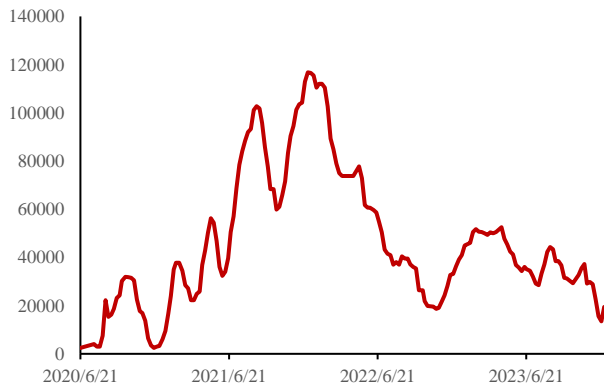
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 44: 上海保税区库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: 上海交易所库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com