



需求季节性走弱 铝价区间震荡

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, 目前电解铝新投产能一季度暂无规划, 预计企业持稳生产为主, 需关注进口铝锭对市场的冲击和西南地区电力供应情况。需求方面, 受春节假期因素影响, 铝下游需求呈现季节性走弱态势, 加工企业多数放假至2月中下旬, 2月逐步进入传统累库周期, 或制约铝价上行空间。

海外方面, 此前欧洲国家相关电解铝企业因为能源危机减产, 目前暂无明显复产的情况下, 欧盟对俄铝实施新一轮制裁措施可能导致欧洲市场铝锭流动性更显紧张。一方面, 制裁或将导致欧洲市场铝产品供应减少, 这将可能对欧洲的铝产业链尤其是下游产业产生不利影响。另一方面, 制裁或将导致俄罗斯铝产品出口量减少, 并促使俄罗斯铝业寻找替代市场, 进而影响全球铝市场的贸易格局, 需关注制裁落地情况。

综合来看, 2月铝市场需求表现偏弱, 供应或维持稳定生产, 但当前铝锭仍处于历史相对低位且成本端抬升或将对铝价起到支撑作用, 预计沪铝主力合约在19000-19600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, 建议沿19600元/吨一线逢高卖出套保, 沿19000元/吨一线逢低买入套保。

氧化铝:

供应方面, 矿石供应及环保问题仍或将使得部分地区氧化铝生产阶段性波动较大, 其中晋豫地区受矿石供应偏紧影响的部分产能预计短期内较难实现复产; 而山东、西南地区受环保政策及天然气供应影响的部分焙烧多于2月初逐渐恢复, 仍需关注相关环保政策对氧化铝企业生产带来的影响, 预计氧化铝市场供应量小幅下滑。需求端电解铝企业生产基本维持稳定, 但西南地区正处于枯水期, 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, 目前几内亚燃油供应压力有所缓解, 但短期内仍难提供进口矿增量, 且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, 矿石供应及采暖季重污染天气预警问题或使得部分地区氧化铝生产阶段性波动较大, 压减产和复产频繁, 而需求端相对维持稳定。预计2月间氧化铝主力合约价格在3150-3350元/吨之间区间波动, 建议沿3350元/吨一线逢高卖出套保, 沿3150元/吨一线逢低买入套保操作为主。

■ 2024 年 1 月铝产业链各环节情况梳理

矿石端：1 月间，国产矿石供应维持偏紧格局，其中山西和河南三门峡地区的矿山基本维持停产状态。

原料端：1 月间，矿石供应偏紧和重污染管控限制氧化铝企业生产，晋豫地区前期受矿石问题影响而压减产的氧化铝企业短期内复产难度较大，且南方地区部分氧化铝企业也因矿石不足压减产能运行。

冶炼端：1 月间，国内电解铝运行产能稳定在 4200 万吨左右，云南等地区电力供需暂未出现较大矛盾，电解铝企业持稳生产为主。

成本端：1 月间，电解铝理论生产成本在 16800-16850 元/吨左右，主因成本端氧化铝价格偏强。受铝价波动影响，生产利润在 1800-2000 元/吨之间。

消费端：1 月间，受春节假期及消费淡季影响下游消费表现整体偏弱。铝下游行业龙头企业平均开工率在 60%左右，其中铝型材龙头企业开工率逐步降至 48%左右，铝板带平均开工率维持在 73.4%左右，铝箔平均开工率持稳在 76%，铝线缆平均开工率在 64.4%。

库存端：截止 1 月 29 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 46.7 万吨，较 12 月底的 43.4 万吨增加了 3.3 万吨。截止 1 月 31 日，LME 铝库存 53.76 万吨，较 12 月底的 54.91 万吨减少了 1.15 万吨。

■ 策略

铝：单边：中性

2 月铝市场需求表现偏弱，供应或维持稳定生产，但当前铝锭仍处于历史相对低位且成本端抬升或将对铝价起到支撑作用，预计沪铝主力合约在 19000-19600 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，建议沿 19600 元/吨一线逢高卖出套保，沿 19000 元/吨一线逢低买入套保。

氧化铝：单边：中性

矿石供应及采暖季重污染天气预警问题或使得部分地区氧化铝生产阶段性波动较大，压减产和复产频繁，而需求端相对维持稳定。预计 2 月间氧化铝主力合约价格在 3150-3350 元/吨之间区间波动，建议沿 3350 元/吨一线逢高卖出套保，沿 3150 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

1 月铝价综述 6

 电解铝市场回顾 6

 氧化铝市场回顾 6

2 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

 重污染管控导致氧化铝减产复产频繁 9

 进口量环比增加 11

电解铝 11

 冶炼企业持稳生产为主 11

 关注进口铝锭对市场的冲击 12

 电解铝成本小幅抬升 12

 海外铝厂大规模复产动力不足 13

初级加工端 14

 铝材出口量或将下滑 16

终端用铝 16

 地产：整体改善幅度有限 16

 交通运输：新能源汽车保持增长 17

 新能源：光伏用铝继续增长 17

 电力电网：特高压需求向好 17

库存 19

 国内社会库存处于低位 19

 LME 库存 19

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

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	10
图 14: 氧化铝月度产量 单位: 万吨	10
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 17: 电解铝月度产量 单位: 万吨、%	13
图 18: 电解铝利润 单位: 元/吨	13
图 19: 电解铝进出口 单位: 吨	13
图 20: 电解铝生产成本 单位: %	13
图 21: 全球电解铝产量分布 单位: %	14
图 22: 欧洲电解铝产量分布 单位: %	14
图 23: 铝型材龙头企业周度开工率 单位: %	15
图 24: 铝线缆龙头企业周度开工率 单位: %	15
图 25: 铝板带龙头企业周度开工率 单位: %	15
图 26: 铝箔龙头企业周度开工率 单位: %	15
图 27: 再生铝合金龙头企业周度开工率 单位: %	15
图 28: 原生铝合金龙头企业周度开工率 单位: %	15
图 29: 铝材出口季节性图 单位: 万吨	16
图 30: 铝材开工率图 单位: %	16
图 31: 房地产开发投资累计同比 单位: %	18
图 32: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	18
图 33: 房地产施工面积累计同比 单位: %	18
图 34: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	18
图 35: 电冰箱产量当月同比 单位: %	18
图 36: 洗衣机产量当月同比 单位: %	18
图 37: 空调产量当月同比 单位: %	19
图 38: 汽车产量当月同比 单位: %	19
图 39: 国内铝锭库存 单位: 万吨	19
图 40: LME 铝季节性库存 单位: 吨	19
图 41: 上海保税区库存 单位: 吨	20
图 42: 上海交易所库存 单位: 吨	20
表 1: 2024 年国内铝冶炼企业新增投产情况 E 单位: 万吨	12

1 月铝价综述

电解铝市场回顾

1 月间，国内铝价震荡运行于 18500-19800 元/吨，基本面无明显变动，主要受市场情绪影响。月初随着氧化铝期价大幅拉涨，国内电解铝价格一度上探至 19800 元/吨左右，伦铝也抬升至 2400 美元/吨附近。但随着氧化铝期价承压下行，沪铝冲高回落。而受美国相关经济数据发布，美联储 3 月降息预期降温等因素影响，伦铝价格也承压下行。之后受下游部分企业停工放假需求表现持续偏弱等因素影响，沪铝最低下探 18600 元/吨。但随着铝价下跌，加工企业逢低补库，铝锭库存持续下降，叠加下旬欧盟将对俄罗斯铝实施禁运制裁措施的消息传出，引发市场担忧，国内外期铝联动强势反弹，沪铝加工重回 19000 元/吨以上，LME 铝价回升至 2200 美元/吨上方。但随着春节临近，初级加工企业停工放假规模不断扩大，铝价反弹暂缓，月末维持震荡走势。

氧化铝市场回顾

1 月间，期货价格大幅拉涨至 3838 元/吨一线后震荡回落，盘面波动受资金情绪影响较大，而氧化铝现货价格冲高后窄幅震荡，基本维持高位。基本面上来看，月初随着国内矿石供应紧张加剧，晋豫地区氧化铝企业减产，叠加市场对几内亚矿石供应的担忧仍存，推升氧化铝价格走高；此外，采暖季期间重污染管控也导致国内氧化铝减产频繁，运行产能波动较大。期价受市场情绪影响不断创下新高，带动现货氧化铝价格上涨。但由于氧化铝期现价格上涨过快，下游市场观望气氛渐起。投资者获利了结意愿增强，导致期价快速回落，但供应面整体偏紧的局面支撑现货价格高位窄幅震荡。

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



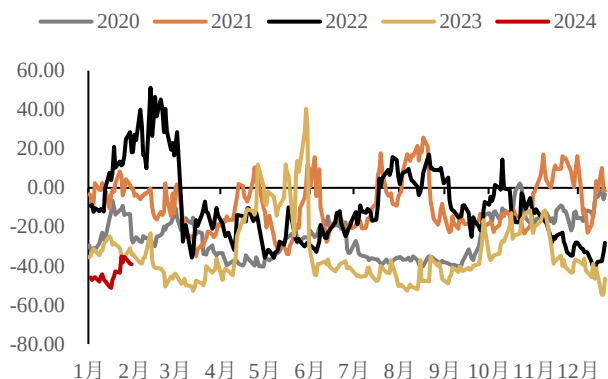
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



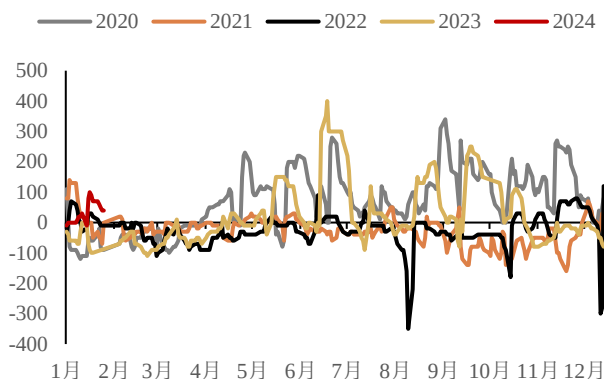
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



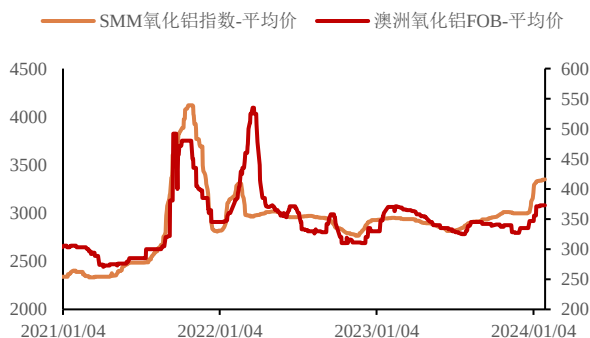
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 国内铝升贴水 | 单位: 元/吨



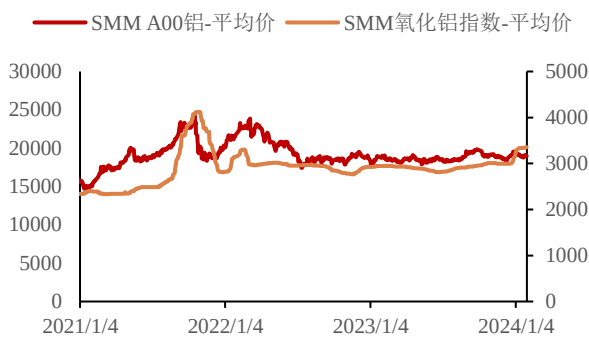
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

2 月铝市展望

电解铝市场展望

国内方面，目前电解铝新投产能一季度暂无规划，预计企业持稳生产为主，需关注进口铝锭对市场的冲击和西南地区电力供应情况。需求方面，受春节假期因素影响，铝下游需求呈现季节性走弱态势，加工企业多数放假至2月中下旬，2月逐步进入传统累库周期，或制约铝价上行空间。

海外方面，此前欧洲国家相关电解铝企业因为能源危机减产，目前暂无明显复产的情况下，欧盟对俄铝实施新一轮制裁措施可能导致欧洲市场铝锭流动性更显紧张。一方面，制裁或将导致欧洲市场铝产品供应减少，这将可能对欧洲的铝产业链尤其是下游产业产生不利影响。另一方面，制裁或将导致俄罗斯铝产品出口量减少，并促使俄罗

斯铝业寻找替代市场，进而影响全球铝市场的贸易格局，需关注制裁落地情况。

综合来看，预计2月铝市场需求表现偏弱，供应或维持稳定生产，但当前铝锭仍处于历史相对低位且成本端抬升或将对铝价起到支撑作用，2月间预计沪铝主力合约在19000-19600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，建议沿19600元/吨一线逢高卖出套保，沿19000元/吨一线逢低买入套保。

氧化铝市场展望

供应方面，矿石供应及环保问题仍或将使得部分地区氧化铝生产阶段性波动较大，其中晋豫地区受矿石供应偏紧影响的部分产能预计短期内较难实现复产；而山东、西南地区受环保政策及天然气供应影响的部分焙烧多于2月初逐渐恢复，仍需关注相关环保政策对氧化铝企业生产带来的影响，预计氧化铝市场供应量小幅下滑。需求端电解铝企业生产基本维持稳定，但西南地区正处于枯水期，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，目前几内亚燃油供应压力有所缓解，但短期内仍难提供进口矿增量，且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，矿石供应及采暖季重污染天气预警问题或使得部分地区氧化铝生产阶段性波动较大，压减产和复产频繁，而需求端相对维持稳定。预计2月间氧化铝主力合约价格在3150-3350元/吨之间区间波动，建议沿3350元/吨一线逢高卖出套保，沿3150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

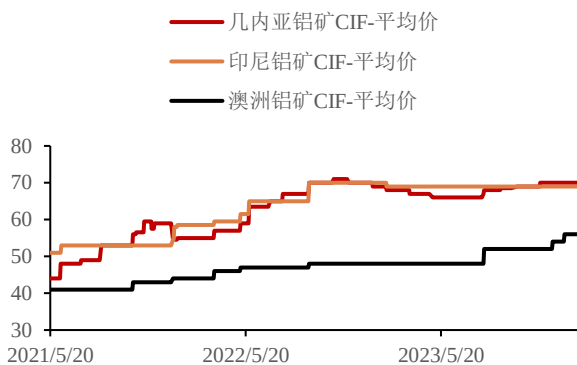
1月间，国产矿石供应维持偏紧格局，其中山西和河南三门峡地区的矿山基本维持停产状态。考虑到矿山复产时间预计在春节之后且下游氧化铝需求较好，预计2月国内铝土矿供应紧张格局将延续，价格维持高位。

进口矿方面，据海关总署公布数据显示，2023年12月，中国进口铝土矿1186.83万吨，同比增长16.84%，环比减少0.50%，其中进口几内亚铝土矿822.1万吨，同比增加32.59%，环比增加2.65%。进口澳大利亚铝土矿316.96万吨，同比增加16.28%，环比下降9.48%。2023年全年，中国共进口铝土矿14156.59万吨，同比增加12.69%，其中共进口几内亚铝土矿9925.68万吨，同比增加40.94%，进口澳大利亚铝土矿3461.14

万吨，同比增加 1.51%。考虑到国内对进口矿的需求较为强劲，预计进口量维持高位。几内亚部分矿山目前已暂时解决了柴油供应问题，通过海关与某燃油供应公司签订进口合同，共涉及年化产量约 1500 万吨。几内亚矿山通过多种渠道积极解决柴油供应问题，需持续关注几内亚矿石开采及运输情况。

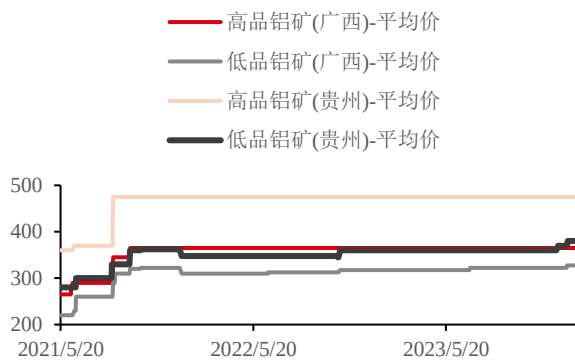
整体来看，几内亚燃油供应压力有所缓解，但短期内仍难提供进口矿增量，而受春节停工等因素影响国产矿的供应紧缺或持续一段时间，预计一季度铝土矿的供应维持紧张格局。

图 7：进口铝矿 CIF | 单位：美元/吨



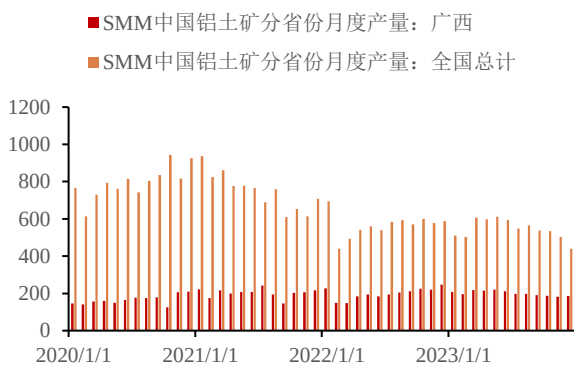
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：国产铝土矿价格 | 单位：元/吨



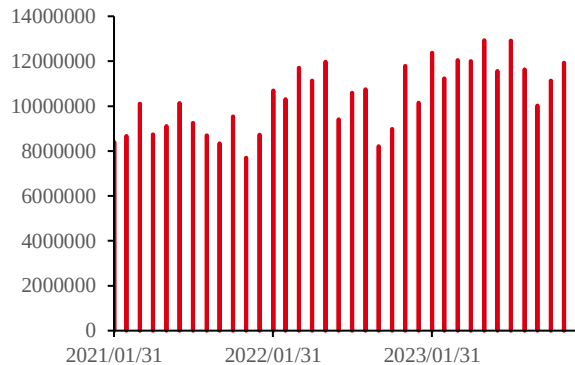
数据来源：SMM 华泰期货研究院

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

重污染管控导致氧化铝减产频繁

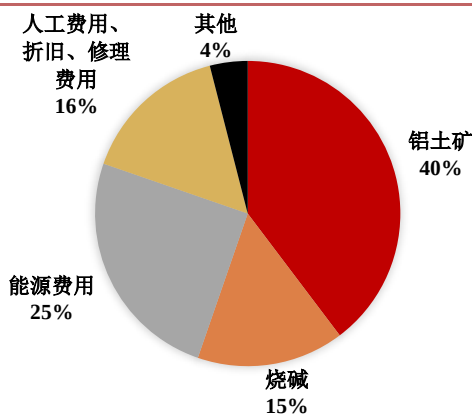
1 月间，供应方面，矿石供应偏紧和重污染管控依旧是限制氧化铝企业生产的主要因素，晋豫地区前期受矿石问题影响而压减产的氧化铝企业短期内复产难度较大，且南

方地区部分氧化铝企业也因矿石不足压减产能运行。而北方山东、河南、河北、西南地区部分氧化铝企业受重污染管控和天然气供应等相关政策影响，减产及复产较为频繁。需求方面，氧化铝下游电解铝行业开工维持稳定，需求端变化并不明显。临近春节假期，部分下游电解铝企业适量采购补库。

进入2月，矿石供应及环保问题仍或将使得部分地区氧化铝生产阶段性波动较大，其中晋豫地区受矿石供应偏紧影响的部分产能预计短期内较难实现复产；而山东、西南地区受环保政策及天然气供应影响的部分焙烧多于2月初逐渐恢复，仍需关注相关环保政策对氧化铝企业生产带来的影响，预计氧化铝市场供应量小幅下滑。需求端电解铝企业生产基本维持稳定，但西南地区正处于枯水期，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。

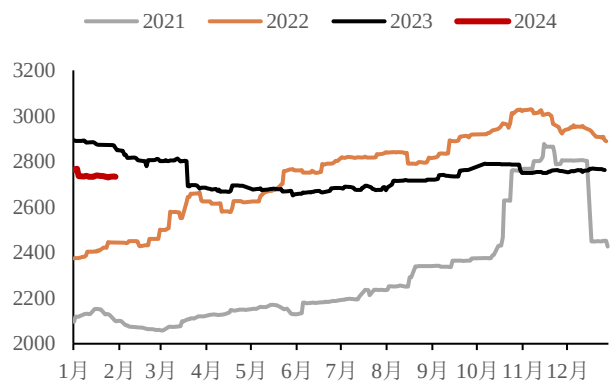
成本方面，氧化铝生产成本基本维持在2560元/吨，完全成本基本在2730元/吨，利润随氧化铝价格波动。短期内铝土矿市场供应偏紧局面较难转变，矿石价格或将继续上行；预计氧化铝成本或抬升。

图 11: 氧化铝成本构成 | 单位: %



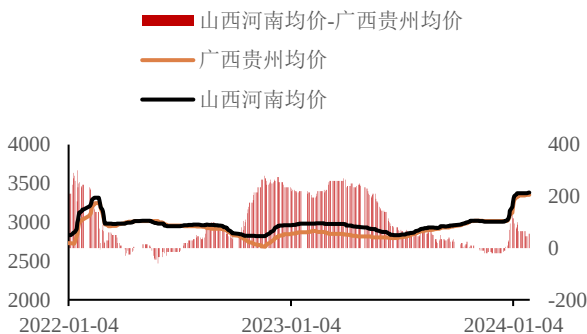
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝日度成本 | 单位: 元/吨



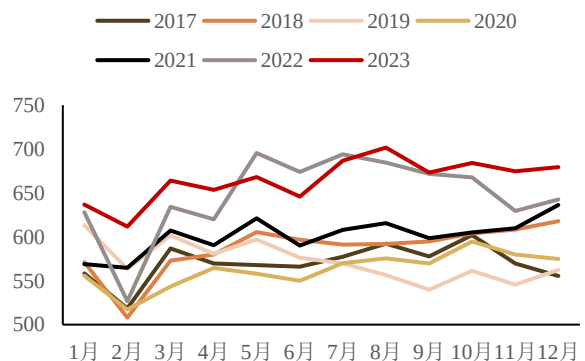
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

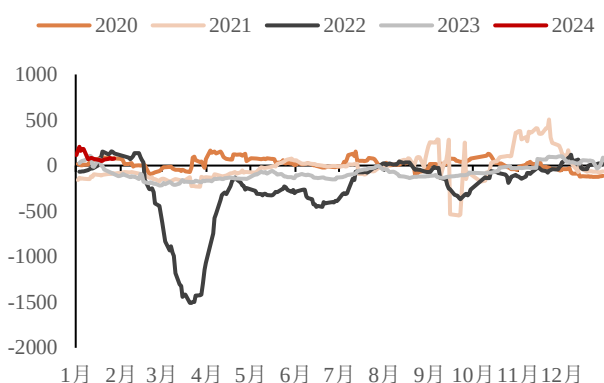


数据来源: SMM 华泰期货研究院

进口量环比增加

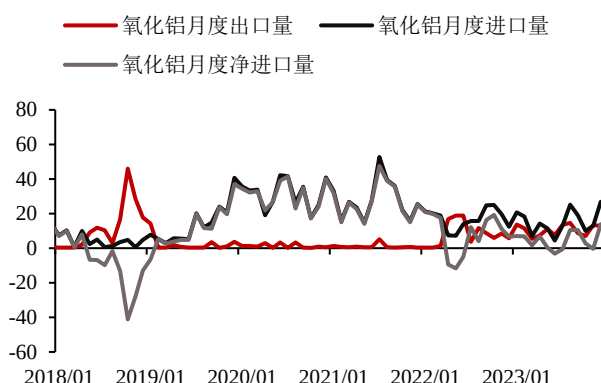
据海关总署数据显示, 2023 年 12 月中国氧化铝进口量为 26.79 万吨, 环比增 107.7%, 同比增 116%; 12 月氧化铝出口量为 12.99 万吨, 环比降 2.26%, 同比增 127%; 12 月净进口氧化铝 13.8 万吨。2023 年 1-12 月中国累计进口氧化铝 182.7 万吨, 同比降 8.2%; 累计出口氧化铝 126.4 万吨, 同比增加 25.5%; 累计净进口量为 56.3 万吨, 同比降 42.67%。考虑到氧化铝进口窗口打开, 预计 1 月氧化铝进口量或有所增加, 后续需持续关注海内外氧化铝价格走势。

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

冶炼企业持稳生产为主

据 SMM 数据, 2023 年 12 月份 (31 天) 国内电解铝产量 356.2 万吨, 同比增长 3.6%。2023 年全年国内电解铝累计产量达 4151.3 万吨, 同比增长 3.6%。1 月间, 国内电解铝运行产能稳定在 4200 万吨左右, 云南等地区电力供需暂未出现较大矛盾, 电解铝企业持稳生产为主。预计 1 月 (31 天) 国内电解铝总产量在 356 万吨左右。

进入 2 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, 当地电解铝企业仍存在一定减产的可能性, 需关注电力供应对西南地区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

关注进口铝锭对市场的冲击

据海关总署最新数据显示，2023 年 12 月，中国进口未锻轧的非合金铝 17.61 万吨，环比增长下降 9.35%，同比增长 37.99%，中国出口未锻轧的非合金铝 1.48 万吨，环比下降 32.33%，同比增长 2086.12%，即 12 月净进口铝锭约 16.13 万吨，环比下降 6.43%，同比增长 27.07%。考虑到进口盈利窗口持续打开，且保税区库存有所增加，预计 1 月进口量较 12 月有所增加，需要警惕进口低价铝锭对市场的冲击。

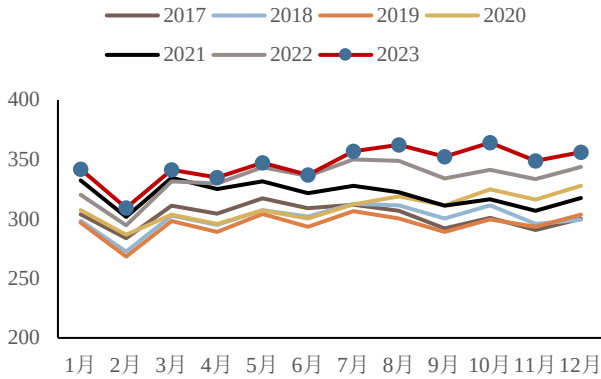
2023 全年原铝净进口 139.2 万吨，同比增加 195%，其中国内进口来源于俄罗斯的原铝总量超过 117.5 万吨，占国内总进口量的 76.4%，2024 年仍或维持高位进口量为主。

电解铝成本小幅抬升

1 月间，据 SMM 测算电解铝生产成本在 16800-16850 元/吨左右，主因成本端氧化铝价格偏强。受铝价波动影响，生产利润在 1800-2000 元/吨之间，冶炼厂生产积极性较

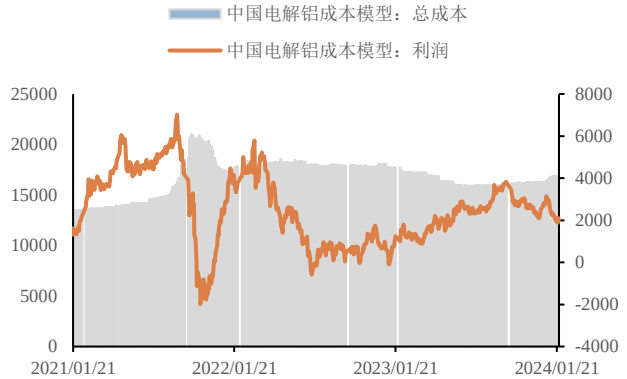
好。冶炼利润处于相对高位。考虑到成本端氧化铝现货价格处于高位，预计2月电解铝平均成本或维持在16800-16900元/吨之间。

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



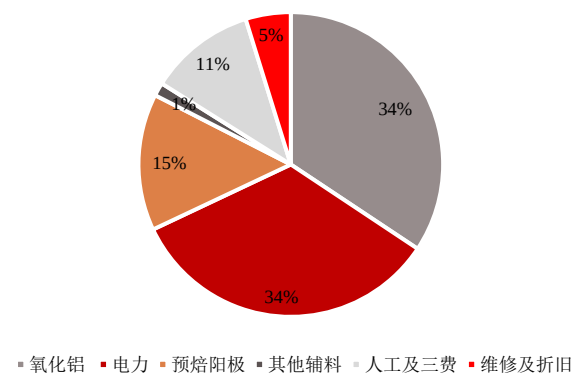
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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。

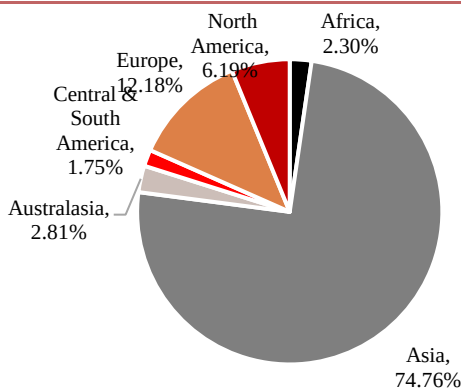
但考虑到海外宏观情绪较弱，预计部分铝厂复产或需等待需求强劲复苏及利润大幅回升。在新增产能方面，预计华青剩下的 25 万吨一期投产有望释放，印尼 Inalum 的 40 万吨预计在 2024-2025 年间投产，整体海外新增产能有限。

欧盟或将对俄铝产品实施进口禁令

2024 年 1 月 23 日，据欧美外交官来源信息，俄罗斯铝产品正成为欧盟下一步制裁的重点商品之一。欧盟开始讨论新一轮对俄制裁措施，并将于 2 月 24 日通过。俄罗斯是全球铝市场的重要供应国，2022 年电解铝产量约 400 万吨，占欧洲铝产量约 56%，全球铝产量的近 6%。若欧盟对俄罗斯铝产品实施制裁，这将对全球铝市场产生一定的影响。

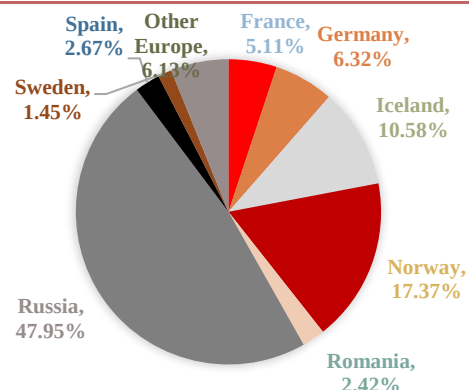
一方面，制裁或将导致欧洲市场铝产品供应减少，这将可能对欧洲的铝产业链尤其是下游产业产生不利影响。另一方面，制裁或将导致俄罗斯铝产品出口量减少，并促使俄罗斯铝业寻找替代市场，进而影响全球铝市场的贸易格局。

图 21：全球电解铝产量分布 | 单位：%



数据来源：CRU 华泰期货研究院

图 22：欧洲电解铝产量分布 | 单位：%

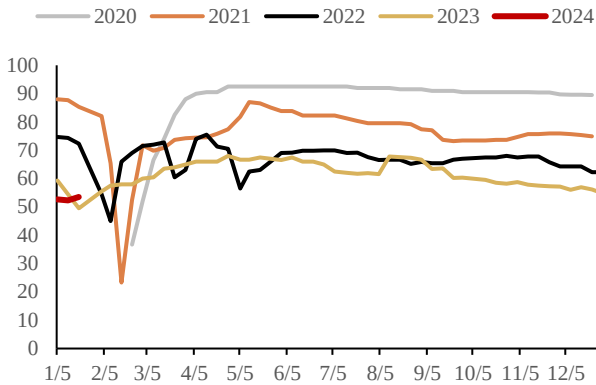


数据来源：CRU 华泰期货研究院

初级加工端

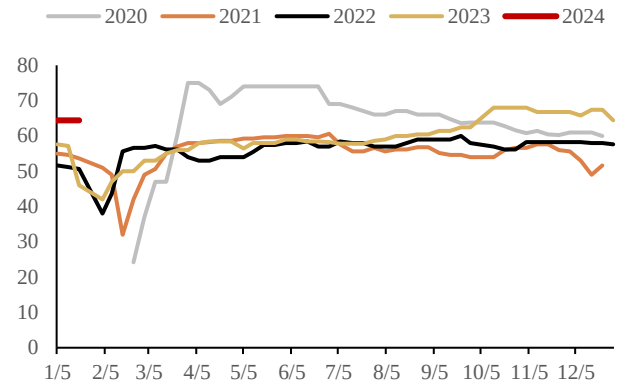
1 月间，受春节假期及消费淡季影响下游消费表现整体偏弱。铝下游行业龙头企业平均开工率在 60%左右，其中铝型材龙头企业开工率逐步降至 48%左右，铝板带平均开工率维持在 73.4%左右，铝箔平均开工率持稳在 76%，铝线缆平均开工率在 64.4%。临近春节，考虑到铝加工行业基本将于 1 月底放假至 2 月中下旬，预计需求持续走弱，难有明显好转，关注后续国内刺激政策对下游消费的拉动作用。

图 23: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



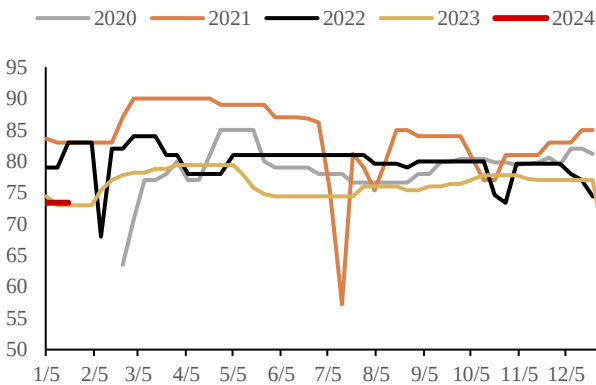
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



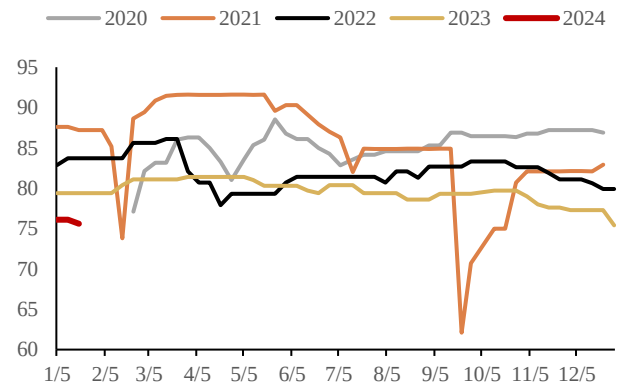
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 25: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



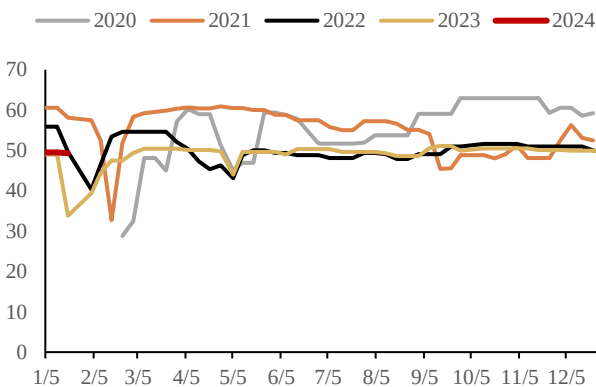
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 26: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



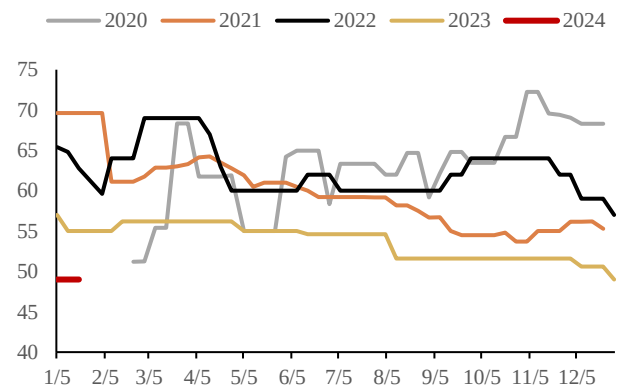
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 27: 再生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 28: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %

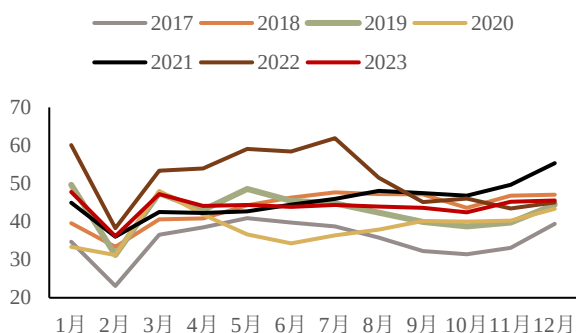


数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

铝材出口量或将下滑

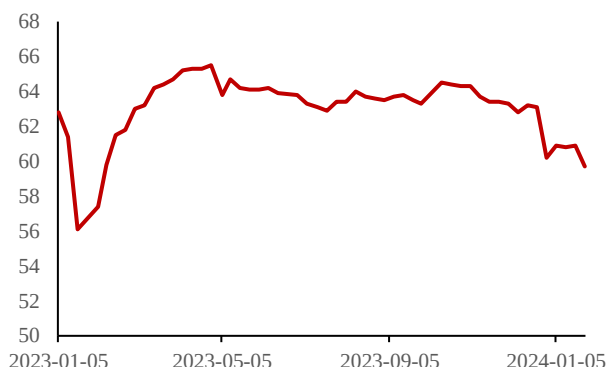
据海关总署最新数据显示，2023 年 12 月，中国出口未锻轧铝及铝材 49.05 万吨，同比增长 4.2%；1-12 月累计出口 567.52 万吨，同比下降 13.9%。主因受海外备货影响，国内未锻轧铝及铝材出口量有所回暖。进入 1 月，考虑到国内春节放假减产的影响，预计 1 月份铝材出口量将呈现下滑趋势。

图 29: 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 30: 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 年房地产开发企业房屋施工总面积为 838,364 万平方米，较上年下滑 7.2%。详细来看，住宅施工面积为 589,884 万平方米，同比减少 7.7%。房屋新开工面积为 95,376 万平方米，同比下降 20.4%。其中，住宅新开工面积为 69,286 万平方米，降幅为 20.9%。房屋竣工面积出现增长，总计为 99,831 万平方米，同比增长 17.0%。特别是住宅竣工面积，达到 72,433 万平方米，增长 17.2%。

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，12月汽车产销分别完成307.9万辆和315.6万辆，产量环比下降0.5%，销量环比增长6.3%，同比分别增长29.2%、23.5%。2023年全年汽车产销分别完成3026.1万辆和3009.4万辆。12月新能源汽车产销分别完成117.2万辆和119.1万辆，同比分别增长47.5%和46.4%，市场占有率达到37.7%。2023年新能源汽车产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，市场占有率达到31.6%。

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支持及支持的方向，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1~12月光伏新增装机216.88GW，同比增长148.19%。截至12月底，全国累计发电装机容量约29.2亿千瓦，同比增长13.9%。其中，太阳能发电装机容量约6.1亿千瓦，同比增长55.2%；风电装机容量约4.4亿千瓦，同比增长20.7%。

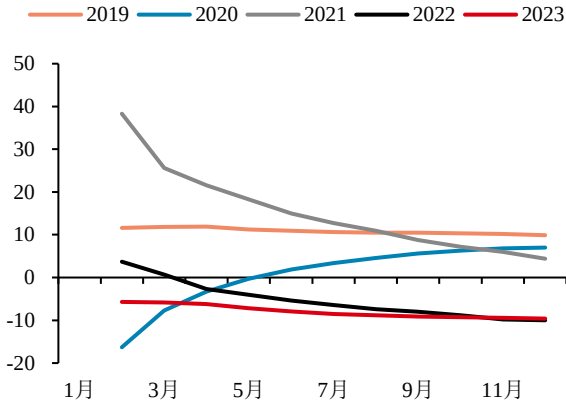
在光伏产业链中，铝元素主要应用于光伏组件中的光伏边框和分布式光伏电站中的光伏支架，其中光伏边框用于固定、密封太阳能电池组件，光伏支架则用于摆放、安装、固定太阳能面板，由于铝合金支架质量轻，但承载力低，无法用于大型太阳能项目，因此一般分布式光伏装机用铝支架，集中式装机则使用钢支架。

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

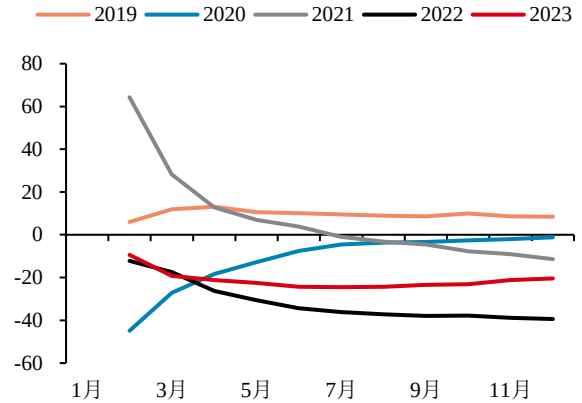
在用铝方面，特高压电网项目输电电缆主要采用的是钢芯铝绞线，是由铝线和钢线绞合而成的线缆，其钢芯主要起增加强度作用，而铝绞线主要起传送电能的作用，在满足相同导电性能的前提下，相同质量的铝合金电缆长度是铜电缆的两倍。考虑到“双碳”目标的落实和拉动经济增长的需求，预计特高压电网将持续迎来增量需求，对铝消费有刺激作用。

图 31: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



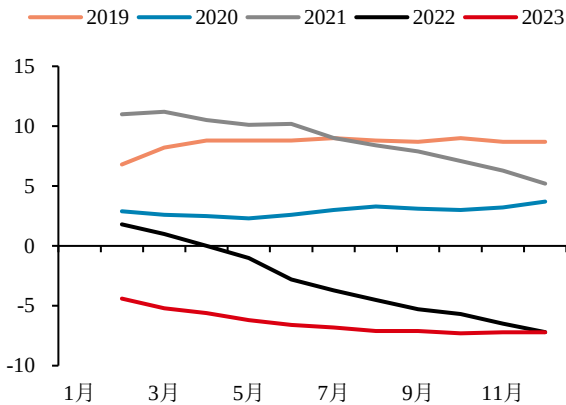
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 32: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



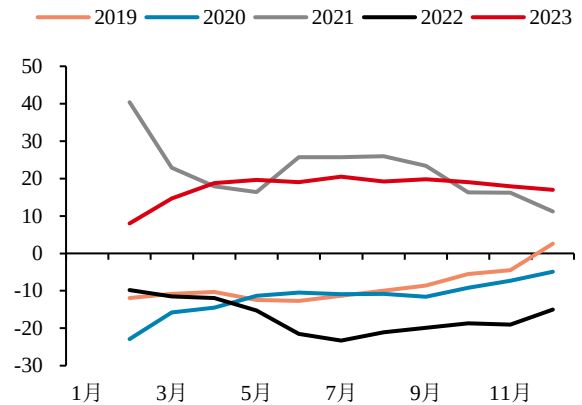
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 33: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



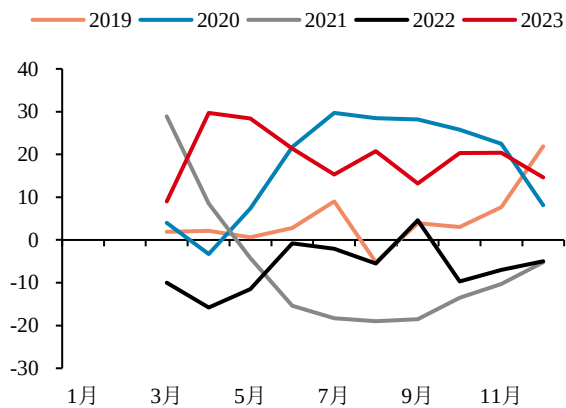
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 34: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



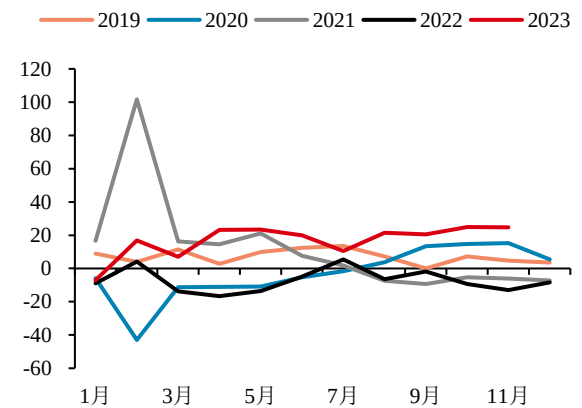
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 35: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



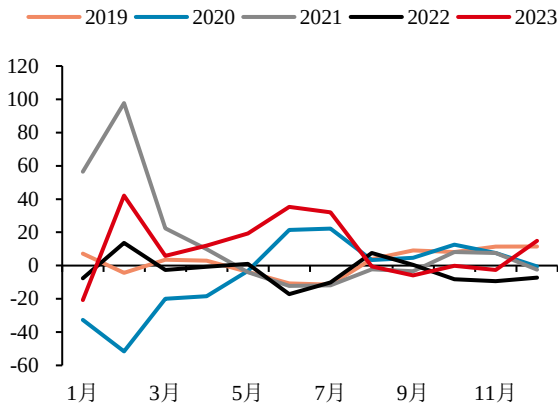
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 36: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



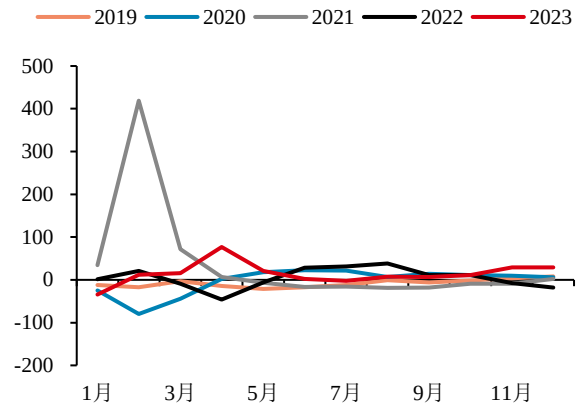
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 37: 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 38: 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

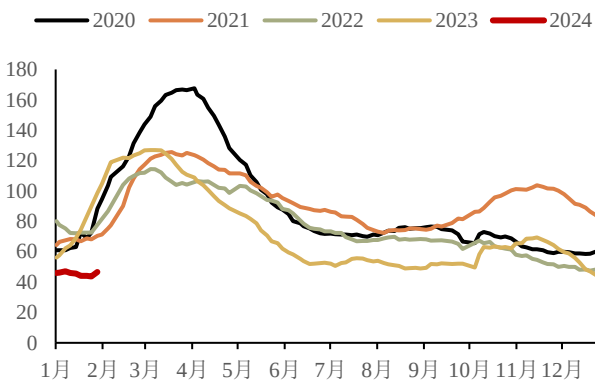
国内社会库存处于低位

截止 2024 年 1 月 29 日, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 46.7 万吨, 较 12 月底的 43.4 万吨增加了 3.3 万吨。进入 2 月, 考虑到下游企业受春节因素影响陆续放假停产, 需求偏弱, 而冶炼端基本维持稳定生产, 预计 2 月底铝锭库存或累库至 90-95 万吨左右。

LME 库存

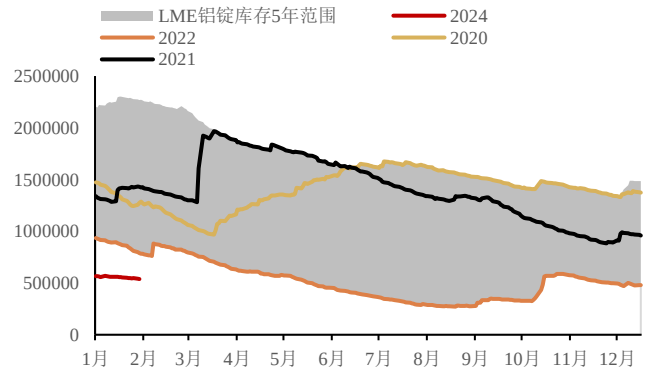
截止 1 月 31 日, LME 铝库存 53.76 万吨, 较 12 月底的 54.91 万吨减少了 1.15 万吨。考虑到海外铝企复产较为缓慢, 而消费或温和增长, 预计 2 月海外库存或维持偏低状态, 后续将持续关注欧美制裁俄铝对铝产业链的影响。

图 39: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 40: LME 铝季节性库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 41: 上海保税区库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 42: 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