



铝价区间震荡，关注云南复产情况

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，2024年3月4日-5日，全国两会将会在北京召开，两会之前，部分有关稳增长、促销费的相关政策已经相继公布和落地，政策氛围明显回暖。2月末，国内电解铝行业运行产能发生小幅波动。2月27日晚间，内蒙古包头某铝厂发生动力事故，出现全系列停电。据悉目前一二系列基本恢复，三系列部分电解槽槽况尚不稳定，预估产能影响三四万吨左右。阿拉丁消息，近日部分业内人士反馈云南已有铝厂复产或准备复产。海外方面，自2024年2月初以来，美国对俄罗斯的新一轮制裁措施多次成为媒体关注的焦点。然而，最新报道显示，美国已决定在最新一轮制裁中排除俄罗斯的铝，另外海外矿端供应担忧也告一段落。需求方面，春节假期结束，铝下游需求呈现季节性回升，铝初级加工品周度产量显示回升，目前铝棒厂库亦基本停止累库，而随着旺季预期在即，预计铝棒端的高库存及加工费压力难向铸锭端传导。国内铝加工企业开工维持增长态势，北方复工企业开工增加，下游备货量增加，目前建筑型材企业终端新增订单量仍较少，行业仍有部分成品库存待消化。工业型材方面终端订单向上传导，行业复工较快。

宏观方面，宏观方面美联储官员近期频繁发出鹰派言论，后续仍需关注美国PCE物价数据及通胀数据对后续方向的引导。

综合来看，预计3月铝市场需求表现逐渐转好，但成本端抬升或将对铝价起到支撑作用，3月间预计沪铝主力合约在18500-19500元/吨之间波动，基本上关注云南复产情况，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18500元/吨-19500元/吨区间操作。

氧化铝:

当前晋豫地区矿山开工率持续不高，仍主要受环保及安全督查等影响，关注3月中旬后矿山开采恢复情况，当前氧化铝的运行产能正在缓慢恢复，而恢复的前提是矿石供应的增加，两会之后，晋豫两地矿山复产最为关键，在矿山复产前，国产矿的价格将维持高位并且坚挺，进口矿的价格也会维持稳定。截至2月底，全国氧化铝建成产能10342万吨，运行产能8190万吨。需求方面，云南地区部分非铝行业及个别铝企已经得到可以适度增加电力负荷的答复，只是出于对当前枯水期电力供需的不确定，暂未复产，按当前表现判断，今年云南铝企复产或有所提前。四川地区样本铝企运行产能或增减并存，四川启明星铝业为按期完成节能技改环保创A项目三大目标，可能从3月份开始停产检修，7月份通电复产，而阿坝铝厂首台技改大修通电槽2月3日顺利

进入焙烧状态。因此后续需重点关注云南和四川两地复产情况。内蒙古某铝厂 2 月 26 日晚上突发停电导致铝厂停运，截止 28 日该企业电解铝生产已恢复 60%，该企业电解铝运行产能约 86 万吨，由于停产周期较短，据 SMM 调研，暂未对氧化铝需求形成较大影响。综上虽然铝土矿供应形势有所好转，行业利润上升刺激企业生产积极性，后期氧化铝产量增加预期仍在，但是 1 季度国产矿供应紧张格局难以出现较大缓解，叠加进口矿现货货源有限且价格高企，氧化铝产量增长空间有限，预计短期国内氧化铝价格走势以稳为主。

海外方面，氧化铝现货进口窗口保持开启状态。

综合来看，当前氧化铝企业利润可观，商家复产、满产、高产意愿强烈，市场对于两会之后国内氧化铝运行产能逐步回升的判断较为统一，加上进口货源不断集港，以及西南电解铝规模性提前复产仍存在较大不确定性。预计 3 月间氧化铝主力合约价格在 3100-3500 元/吨之间区间波动，建议沿 3500 元/吨一线逢高卖出套保，沿 3100 元/吨一线逢低买入套保操作为主。

■ 2024 年 2 月铝产业链各环节情况梳理

矿石端：2 月间，国内原停产铝土矿山尚未有复产消息，进口矿现货供应继续维持偏紧状态，进口铝土矿保供长单为主。

原料端：2 月间，受制于河南、山西、贵州矿石供应紧张的核心问题所致，产能增幅相对有限，铝土矿的消耗变化主要取决于山西河南和贵州矿山的复产，而氧化铝复产的预期也完全取决于几个地区能否顺利完成复产。

冶炼端：2 月间，电解铝企业持稳生产为主，预计 2 月国内电解铝产量 333 万吨左右。

成本端：2 月间，据 SMM 测算电解铝生产成本在 16880 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 1750-2050 元/吨之间。

消费端：2 月间，受春节假期影响下游消费表现弱势。节后国内铝下游加工企业处于复工期，开工有待继续好转。国内铝下游行业龙头企业平均开工率在 57%左右，其中铝型材龙头企业开工率已恢复至 2 月初水平，当前为 42%，铝板带平均开工率稳中有升，当前 74.4%，铝箔平均开工率小幅增长至 76.3%，铝线缆平均开工率回升至 58%。关注政策对下游消费的拉动作用，预计下个月消费有所转好。

库存端：截至 2 月底，SMM 统计电解铝锭社会总库存 78.86 万吨，国内可流通电解铝库存 66.3 万吨，较上月底累库 32.2 万吨。预计 3 月份中下旬电解铝社会库存高点或将出现。

■ 策略

铝：单边：中性

消费旺季到来，预计 3 月铝市场需求表现明显好转，但供应的不确定性和成本抬升或将对铝价起到支撑作用，3 月间预计沪铝主力合约在 18500-19500 元/吨之间波动，基本上关注云南复产情况，宏观方面重点关注国内两会期间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 18500 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 3100-3500 元/吨之间区间波动，建议沿 3500 元/吨一线逢高卖出套保，沿 3100 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
2 月铝价综述	6
电解铝市场回顾	6
氧化铝市场回顾	6
3 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
氧化铝成本稳中有增	10
进口量环比增加	11
电解铝	11
关注西南地区生产变动情况	11
铝锭进口或维持高位	12
电解铝成本持续抬升	12
海外铝厂大规模复产动力不足	13
初级加工端	14
铝材出口量回升	16
终端用铝	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	18
库存	19
国内社会库存高点或将低于 90 万吨，预计 3 月中旬显现	19
LME 库存回升	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	6
图 4: 国内铝升贴水 单位: 元/吨	6
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: 万吨	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: 万吨	13
图 20: 电解铝生产成本 单位: %	13
图 21: 全球铝企成本曲线图	14
图 22: 全球电解铝产量分布 单位: %	14
图 23: 欧洲电解铝产量分布 单位: %	14
图 24: 建筑型材开工率图 单位: %	15
图 25: 工业型材开工率图 单位: %	15
图 26: 铝型材开工率图 单位: %	15
图 27: 铝线缆开工率图 单位: %	15
图 28: 铝板带开工率图 单位: %	15
图 29: 铝箔开工率图 单位: %	15
图 30: 原生铝合金开工率 单位: %	16
图 31: 再生铝合金开工率 单位: %	16
图 32: 铝材出口季节性图 单位: 万吨	16
图 33: 铝材开工率图 单位: %	16
图 34: 房地产开发投资累计同比 单位: %	18
图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	18
图 36: 房地产施工面积累计同比 单位: %	18
图 37: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	18
图 38: 电冰箱产量当月同比 单位: %	19
图 39: 洗衣机产量当月同比 单位: %	19
图 40: 空调产量当月同比 单位: %	19
图 41: 汽车产量当月同比 单位: %	19
图 42: 国内铝锭库存 单位: 万吨	20
图 43: LME 铝季节性库存 单位: 万吨	20
图 44: 上海保税区库存 单位: 万吨	20
图 45: 上海交易所库存 单位: 万吨	20
表 1: 2024 年国内铝冶炼企业新增投产情况 E 单位: 万吨	12

2 月铝价综述

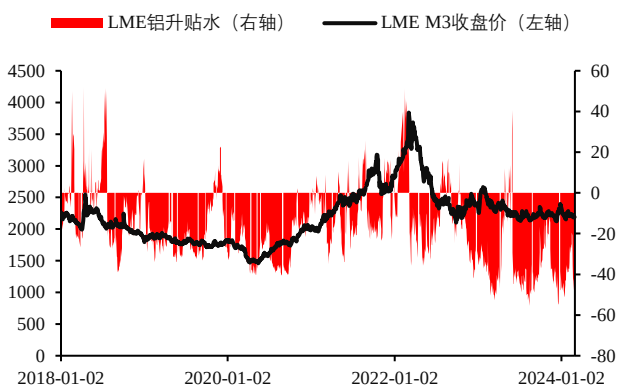
电解铝市场回顾

2 月间，铝价窄幅震荡。月内受春节假期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 18630 元/吨附近。春节假期过后，随着宏观情绪转暖，铝价有所回升。

氧化铝市场回顾

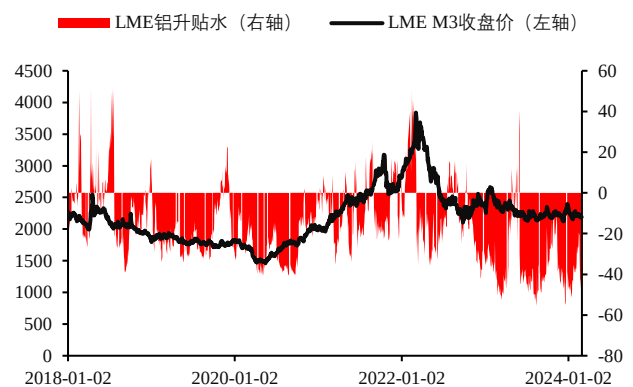
2 月间，氧化铝价格重心有所上移，月内价格最高达到 3223 元/吨。虽然铝土矿供应形势有所好转，行业利润上升刺激企业生产积极性，后期氧化铝产量增加预期仍在，但是 1 季度国产矿供应紧张格局难以出现较大缓解，叠加进口矿现货货源有限且价格高企，氧化铝产量增长空间有限，预计短期国内氧化铝价格走势以稳为主。

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



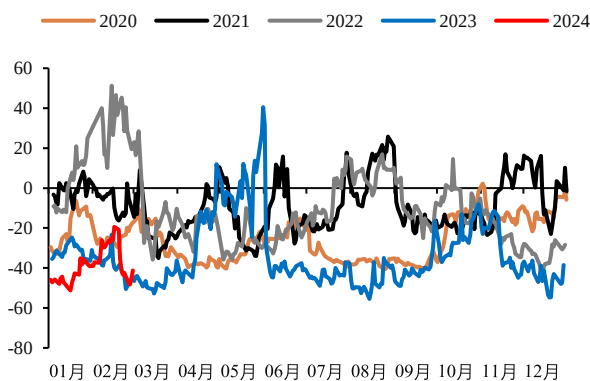
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



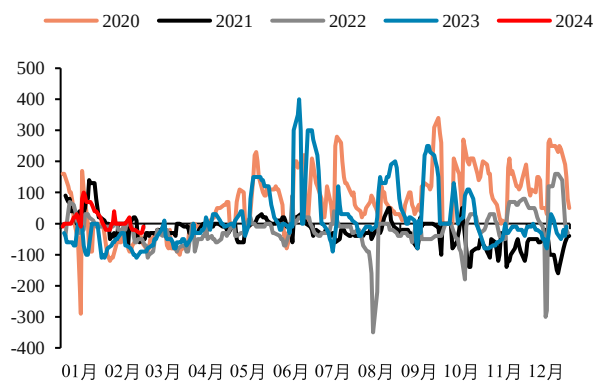
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



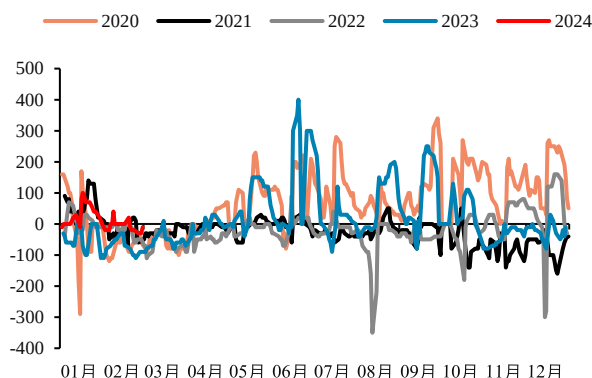
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

3 月铝市展望

电解铝市场展望

国内方面，全国两会即将在北京召开，政策氛围明显回暖。近期，内蒙古包头某铝厂发生动力事故，出现全系列停电，据悉目前一二系列基本恢复，三系列部分电解槽槽况尚不稳定，预估产能影响三四万吨左右。阿拉丁消息，近日部分业内人士反馈云南已有铝厂复产或准备复产。

海外方面，自 2024 年 2 月初以来，美国对俄罗斯的新一轮制裁措施多次成为媒体关注的焦点。然而，最新报道显示，美国已决定在最新一轮制裁中排除俄罗斯的铝，另外海外矿端供应担忧也告一段落。

需求方面，春节假期结束，铝下游需求呈现季节性回升，铝初级加工品周度产量显示回升，目前铝棒厂库亦基本停止累库，而随着旺季预期在即，预计铝棒端的高库存及加工费压力难向铸锭端传导。国内铝加工企业开工维持增长态势，北方复工企业开工增加，下游备货量增加，目前建筑型材企业终端新增订单量仍较少，行业仍有部分成品库存待消化。工业型材方面终端订单向上传导，行业复工较快。

宏观方面，宏观方面美联储官员近期频繁发出鹰派言论，后续仍需关注美国 PCE 物价数据及通胀数据对后续方向的引导。

综合来看，预计 3 月铝市场需求表现逐渐转好，但成本端抬升或将对铝价起到支撑作用，3 月间预计沪铝主力合约在 18500-19500 元/吨之间波动，基本上关注云南复产情况，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 18500 元/吨-19500 元/吨区间操作。

氧化铝市场展望

供应方面，当前晋豫地区矿山开工率持续不高，仍主要受环保及安全督查等影响，关注 3 月中旬后矿山开采恢复情况，当前氧化铝的运行产能正在缓慢恢复，而恢复的前提是矿石供应的增加，两会之后，晋豫两地矿山复产最为关键，在矿山复产前，国产矿的价格将维持高位并且坚挺，进口矿的价格也会维持稳定。截至 2 月底，全国氧化铝建成产能 10342 万吨，运行产能 8190 万吨。

需求方面，云南地区部分非铝行业及个别铝企已经得到可以适度增加电力负荷的答复，只是出于对当前枯水期电力供需的不确定，暂未复产，按当前表现判断，今年云南铝企复产或有所提前。四川地区样本铝企运行产能或增减并存，四川启明星铝业为按期完成节能技改环保创 A 项目三大目标，可能从 3 月份开始停产检修，7 月份通电复产，而阿坝铝厂首台技改大修通电槽 2 月 3 日顺利进入焙烧状态。因此后续需重点关注云南和四川两地复产情况。内蒙古某铝厂 2 月 26 日晚上突发停电导致铝厂停运，截止 28 日该企业电解铝生产已恢复 60%，该企业电解铝运行产能约 86 万吨，由于停产周期较短，据 SMM 调研，暂未对氧化铝需求形成较大影响。

海外方面，氧化铝现货进口窗口保持开启状态。

综上虽然铝土矿供应形势有所好转，行业利润上升刺激企业生产积极性，后期氧化铝产量增加预期仍在，但是 1 季度国产矿供应紧张格局难以出现较大缓解，叠加进口矿现货货源有限且价格高企，氧化铝产量增长空间有限。当前氧化铝企业利润可观，商家复产、满产、高产意愿强烈，市场对于两会之后国内氧化铝运行产能逐步回升的判断较为统一，加上进口货源不断集港，以及西南电解铝规模性提前复产仍存在较大不确定性。预计 3 月间氧化铝主力合约价格在 3100-3500 元/吨之间区间波动，建议沿 3500 元/吨一线逢高卖出套保，沿 3100 元/吨一线逢低买入套保操作为主。

铝土矿

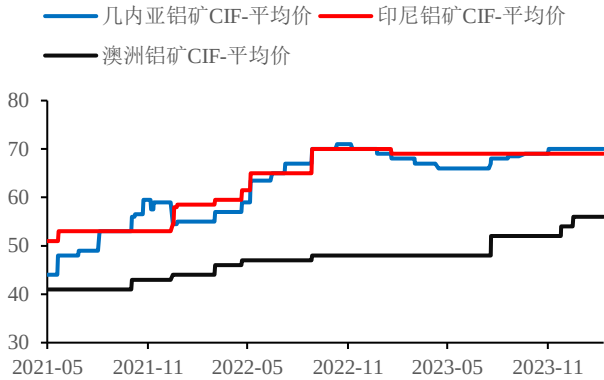
铝土矿供应维持偏紧

2 月间，国产矿供应持续偏紧，山西、河南原停产矿山暂未有复产消息，节后北方遭遇大面积雨雪天气，对于铝土矿生产也产生一定影响，进口矿供应相对稳定，供应商均以供应长单为主。广西地区某氧化铝厂节前矿石供应不足，产线检修而减产，节后运行产能有所恢复。预计下个月氧化铝供应维持偏紧状态。

据海关总署公布数据显示，12 月中国共进口铝土矿 1187 万吨，同比增加 17%，环比增

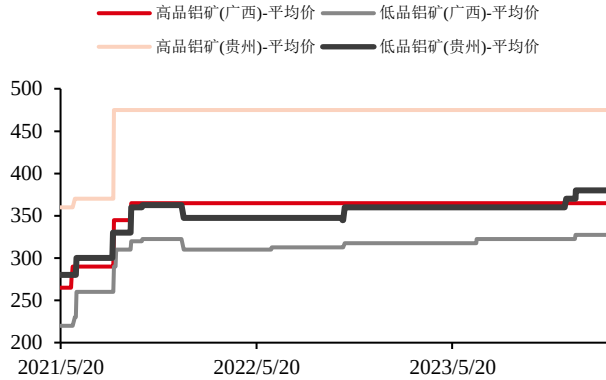
减少 0.50%，2023 年 1-12 月累计进口铝土矿 14165 万吨，比去年同期增加 11%。

图 7: 进口铝矿 CIF | 单位: 美元/吨



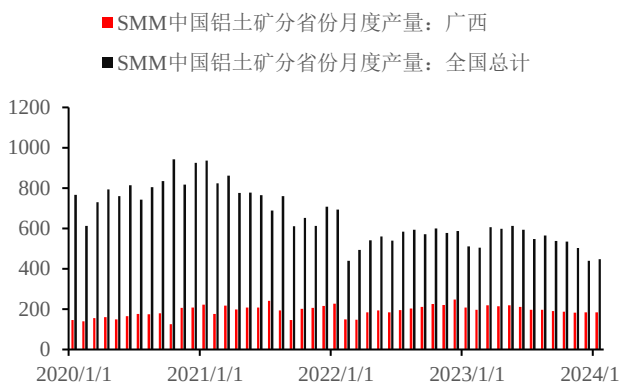
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



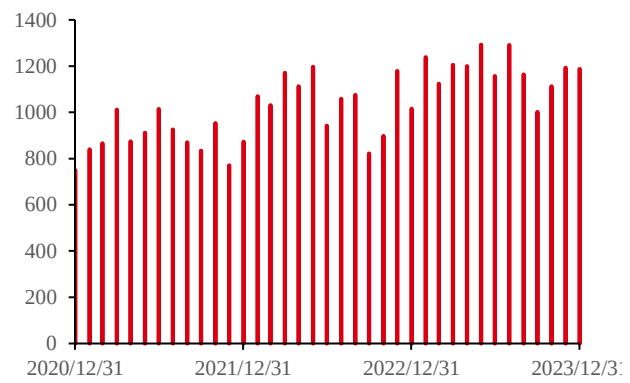
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

氧化铝

氧化铝供应端受限

前氧化铝行业利润相对较好，在企业力求稳产高产的基础上，按照当前生产成本与售价来对比，全行业氧化铝静态利润空间达到 600 元/吨以上，晋豫行业利润也在 200 元/吨左右，企业生产目标以稳产、满产、高产为第一要素。但受制于河南、山西、贵州矿石供应紧张的核心问题所致，产能增幅相对有限，铝土矿的消耗变化主要取决于山西河南和贵州矿山的复产，而氧化铝复产的预期也完全取决于几个地区能否顺利完成复产。河南三门峡地区的矿山仍然停产，环保问题仍然是停产的主要因素之一。中央第二生态环境保护督察组于 2024 年 2 月 27 日向河南省委、省政府反馈和通报第

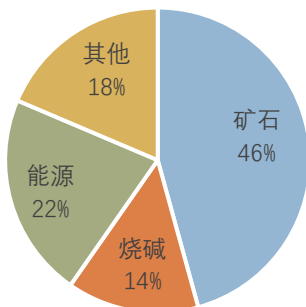
三轮生态环境保护督察情况。其中涉铝内容为三门峡市矿山开采破坏生态问题突出，且在全面排查整治中工作不严不实，部分矿山越界开采被处罚却未被纳入整治台账。郑州荥阳市张沟铝土矿擅自将地下开采改为露天开采，破坏山体。另外，三门峡矿山的复垦进程依旧在推进，矿山的复垦方案已经通过，具体何时能够重新复产，需要看矿山的治理和验收结果。贵州的众多民采矿也在停产，这些矿山复产要在两会以后，3月份国产矿的消耗会有所增加，另外随着氧化铝利润水平在相对较高的状态维持，内陆部分氧化铝厂将增加进口矿的使用，这也会增加铝土矿的需求

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。

氧化铝成本稳中有增

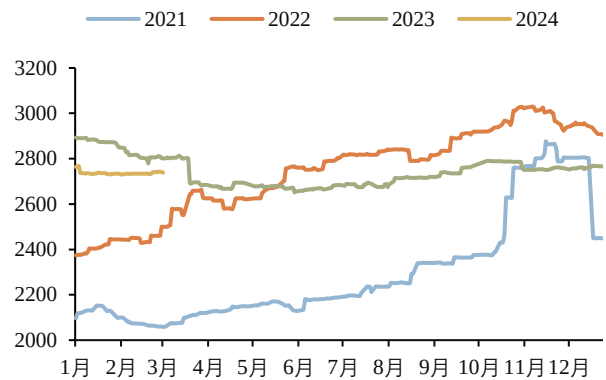
2月间氧化铝成本持稳运行，对氧化铝价提供支撑。截至2024年3月1日，中国氧化铝日度成本约为2742元/吨，较2月底的2730元/吨增加12元/吨。近期矿石价格高企。

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

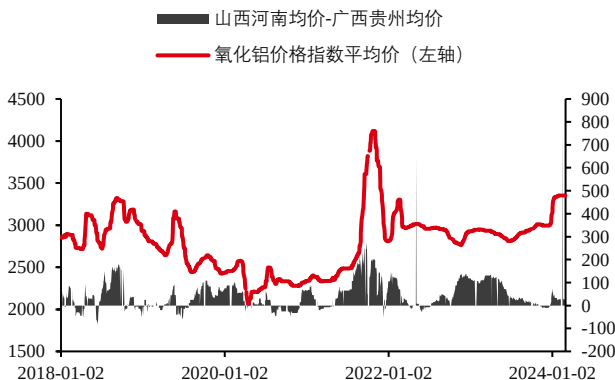
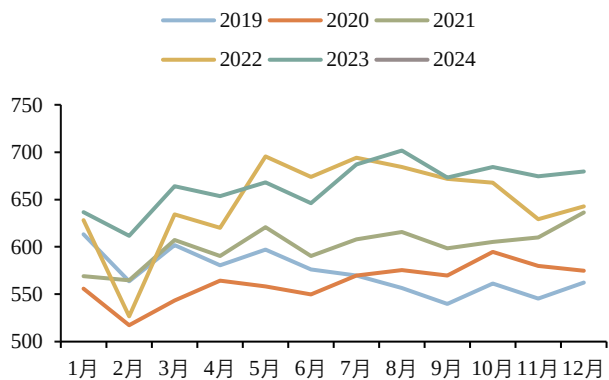


图 14: 氧化铝月度产量 | 单位: 万吨



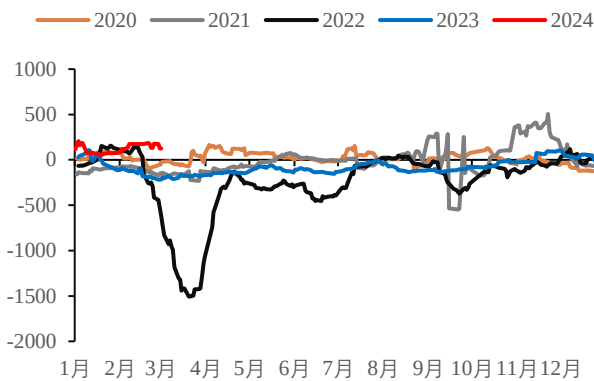
数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

进口量环比增加

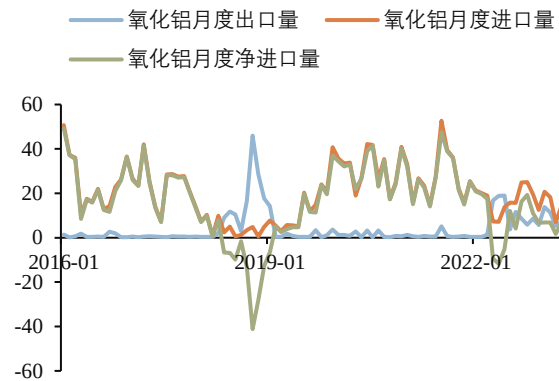
据海关总署数据显示, 2023 年 12 月中国氧化铝出口 12.99 万吨, 环比减少 2%, 同比增加 126%; 12 月中国氧化铝进口 26.8 万吨, 环比增加 108%, 同比增加 116%; 氧化铝净进口量为 13.79 万吨, 环比减少 34%。2023 年 1-12 月累计出口 126 万吨, 同比增加 26%; 2023 年 1-12 月累计进口 183 万吨, 同比下降 10%; 2023 年 1-12 月中国氧化铝累计净进口量为 56 万吨, 同比下降 44%。考虑到氧化铝进口窗口打开, 预计 2-3 月氧化铝进口量或有所增加, 后续需持续关注海内外氧化铝价格走势。

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, 2024 年 1 月国内电解铝产量约为 356 万吨, 同比增长 4 %。2023 年全国电解铝累计产量 4151.3 万吨, 同比增长 3.6%。2 月末, 国内电解铝行业运行产能发生小幅波动。2 月 27 日晚间, 内蒙古包头某铝厂发生动力事故, 出现全系列停电。据悉目前一二系列基本恢复, 三系列部分电解槽槽况尚不稳定, 预估产能影响三四万吨左右。另外, 近日部分业内人士反馈云南已有铝厂复产或准备复产。据阿拉丁 (ALD) 分析评估, 一方面, 当前云南样本水电站水位尚可, 省内供电压力不大, 省内部分行业已有条件适当提升用电符合; 另一方面, 在稳增长的目标下, 从地方经济复苏和招商引资的角度来看, 政策端也比较支撑利润较好的电解铝行业复产。因此, 我们预计 3 月份云南铝企复产或将落地, 但复产规模有待关注。

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

铝锭进口或维持高位

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。

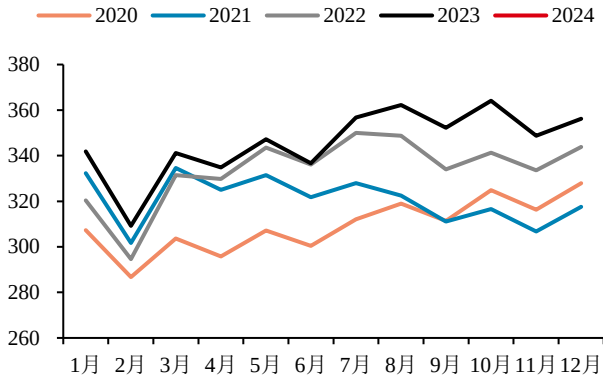
2023 全年原铝净进口 139.2 万吨，同比增加 195%，其中国内进口来源于俄罗斯的原铝总量超过 117.5 万吨，占国内总进口量的 76.4%，2024 年仍或维持高位进口量为主。

电解铝成本持续抬升

2 月间，据 SMM 测算电解铝生产成本在 16800-16900 元/吨左右，主因成本端氧化铝价

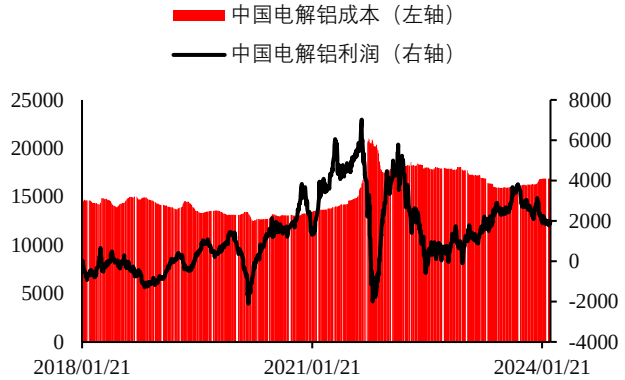
格偏强。受铝价波动影响，生产利润在 1750-2050 元/吨之间，冶炼厂生产积极性较好，冶炼利润处于相对高位。考虑到成本端氧化铝现货价格处于高位，预计 3 月电解铝平均成本或维持在 16800-17000 元/吨之间。

图 17: 电解铝月度产量 | 单位: 万吨



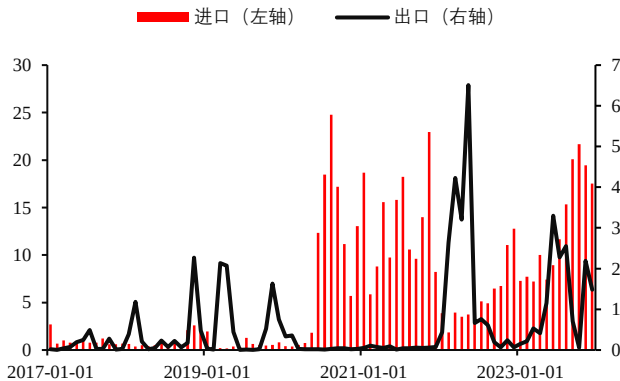
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



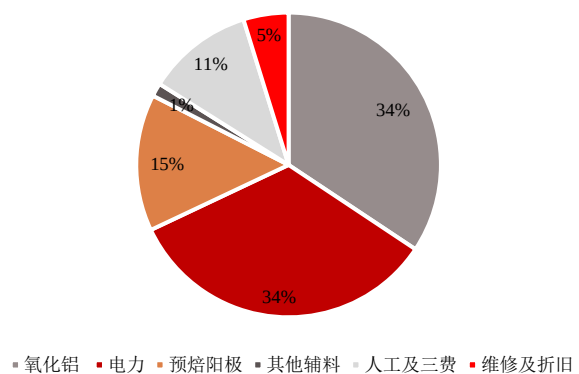
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 电解铝进出口 | 单位: 万吨



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

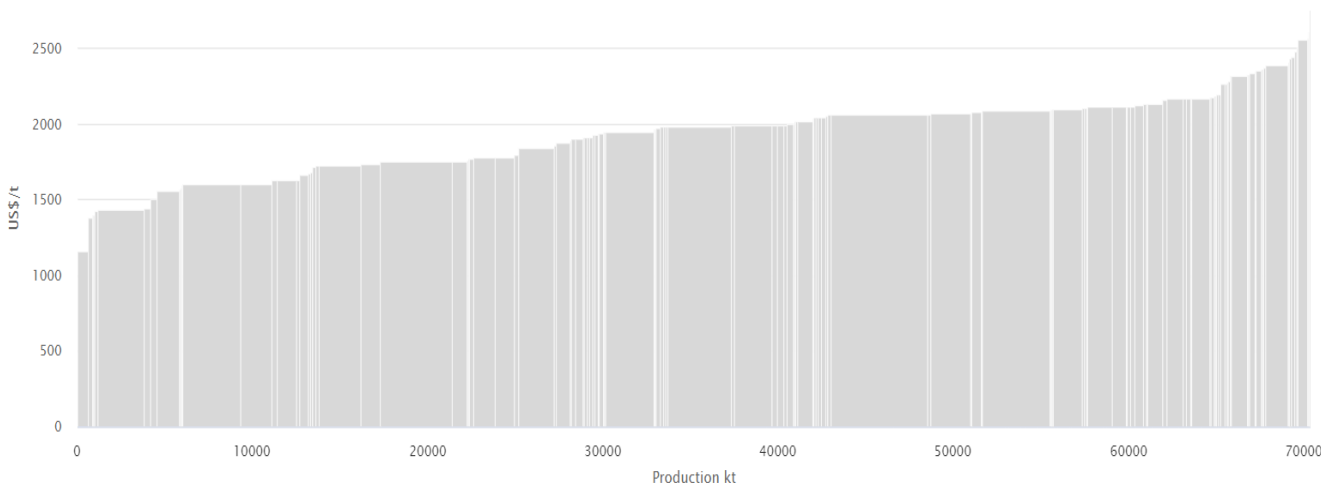
海外铝厂大规模复产动力不足

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。

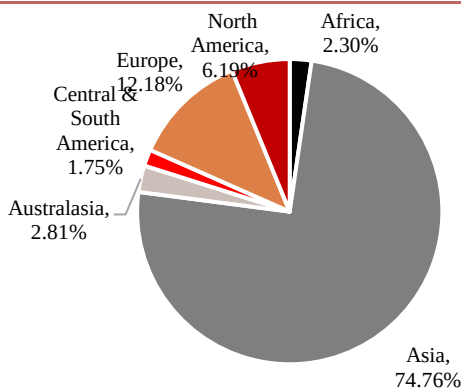
但考虑到海外宏观情绪较弱，预计部分铝厂复产或需等待需求强劲复苏及利润大幅回升。在新增产能方面，预计华青剩下的 25 万吨一期投产有望释放，印尼 Inalum 的 40 万吨预计在 2024-2025 年间投产，整体海外新增产能有限。

图 21：全球铝企成本曲线图



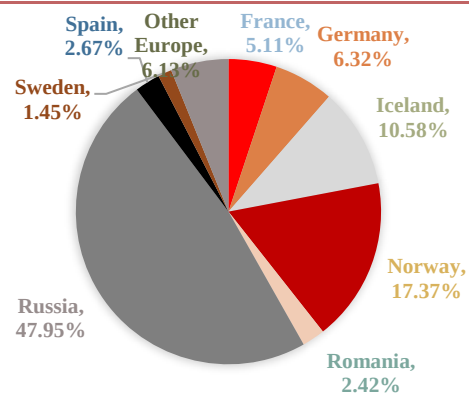
数据来源：CRU 华泰期货研究院

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：%

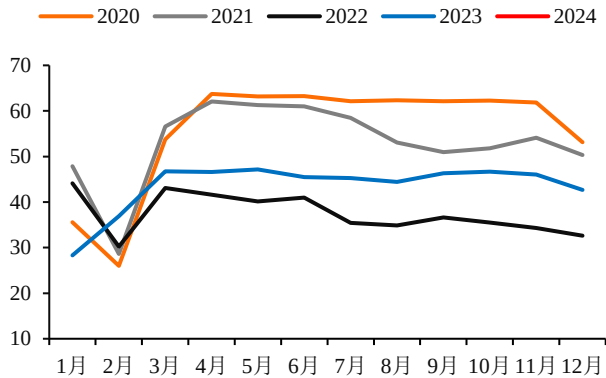


数据来源：CRU 华泰期货研究院

初级加工端

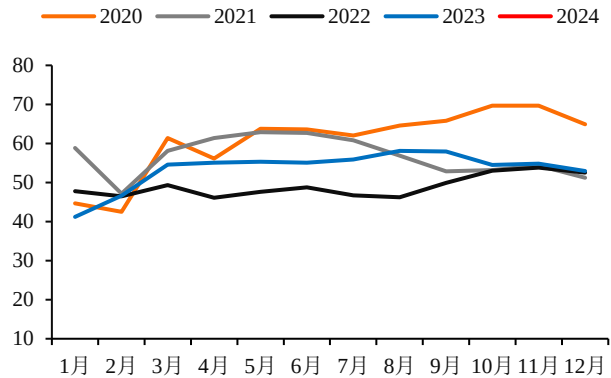
2 月间，受春节假期影响下游消费表现弱势。节后国内铝下游加工企业处于复工期，开工有待继续好转，但受近期大范围降雪降温天气影响，部分区域下游开工恢复或出现延后的情况。

图 24: 建筑型材开工率图 | 单位: %



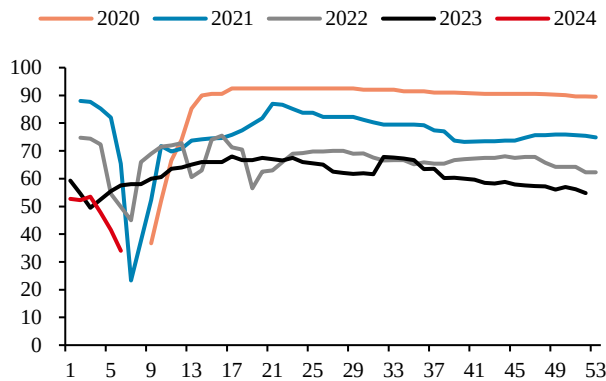
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 工业型材开工率图 | 单位: %



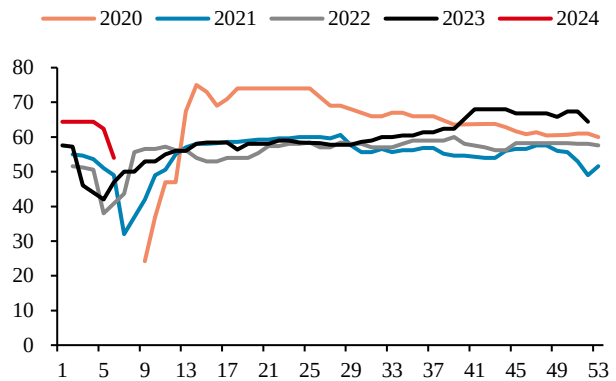
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 铝型材开工率图 | 单位: %



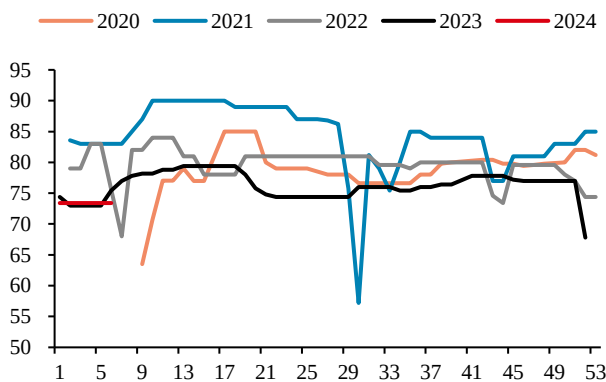
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 铝线缆开工率图 | 单位: %



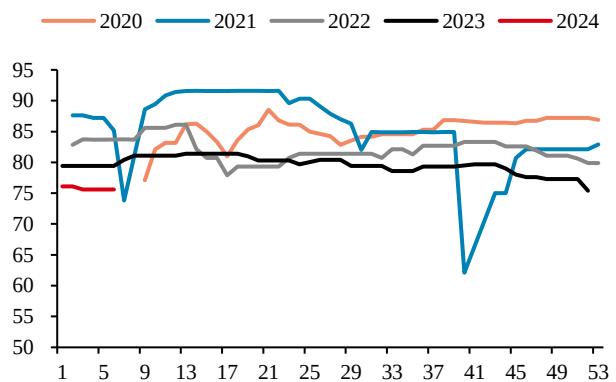
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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: %

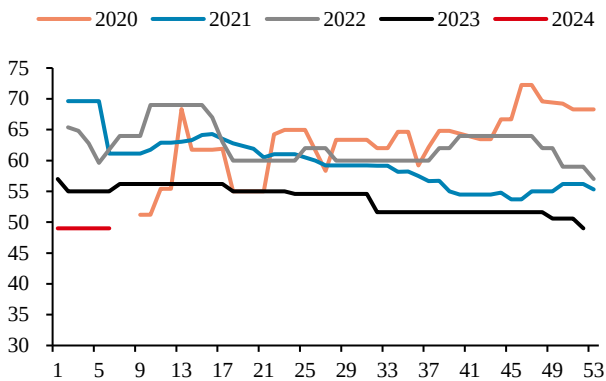


数据来源: SMM 华泰期货研究院

铝材出口量回升

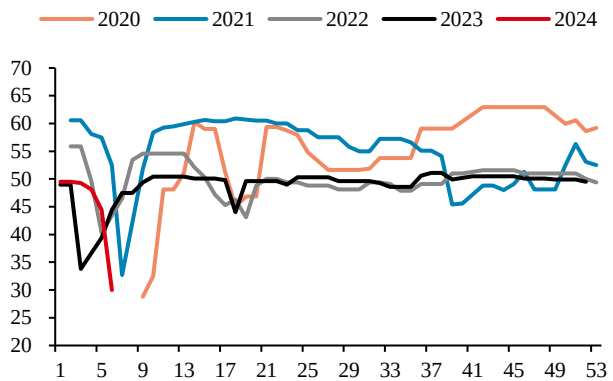
据海关总署最新数据显示，2023 年 12 月，中国出口未锻轧铝及铝材 49.05 万吨，同比增长 4.2%；1-12 月累计出口 567.52 万吨，同比下降 13.9%。主因受海外备货影响，国内未锻轧铝及铝材出口量有所回暖。1-2 月，考虑到国内春节放假减产的影响，预计一季度铝材出口量将呈现下滑趋势。

图 30: 原生铝合金开工率 | 单位: %



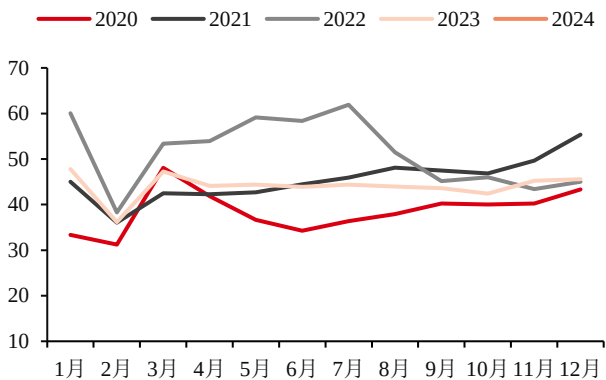
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 再生铝合金开工率 | 单位: %



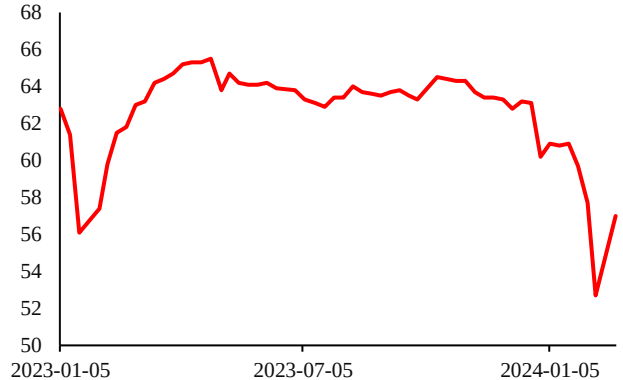
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

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 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%。

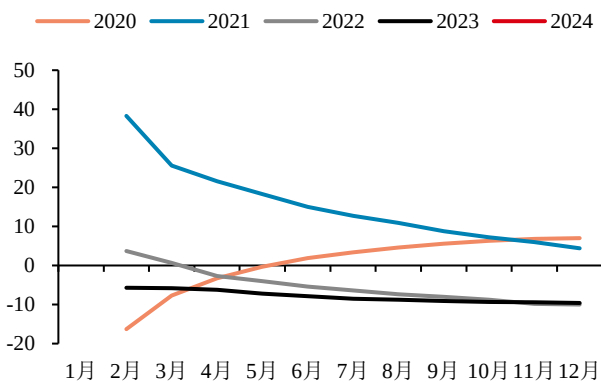
在光伏产业链中，铝元素主要应用于光伏组件中的光伏边框和分布式光伏电站中的光伏支架，其中光伏边框用于固定、密封太阳能电池组件，光伏支架则用于摆放、安装、固定太阳能面板，由于铝合金支架质量轻，但承载力低，无法用于大型太阳能项目，因此一般分布式光伏装机用铝支架，集中式装机则使用钢支架。

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

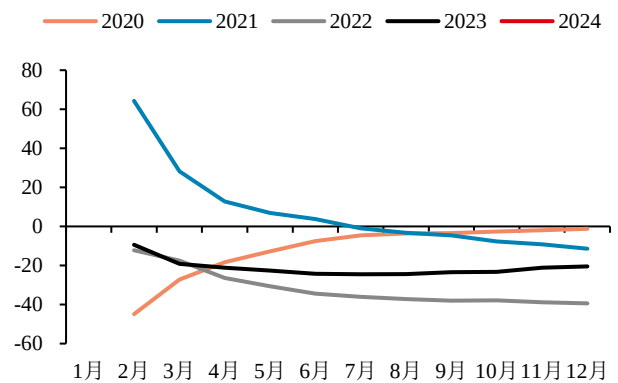
在用铝方面，特高压电网项目输电电缆主要采用的是钢芯铝绞线，是由铝线和钢线绞合而成的线缆，其钢芯主要起增加强度作用，而铝绞线主要起传送电能的作用，在满足相同导电性能的前提下，相同质量的铝合金电缆长度是铜电缆的两倍。考虑到“双碳”目标的落实和拉动经济增长的需求，预计特高压电网将持续迎来增量需求，对铝消费有刺激作用。

图 34: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



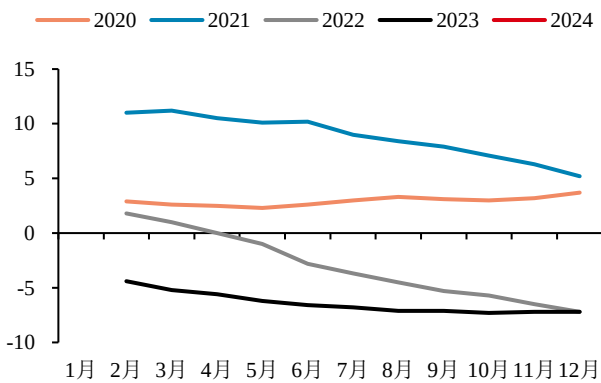
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



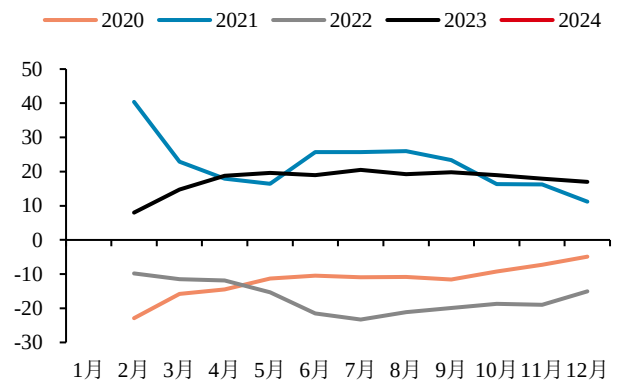
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 36: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



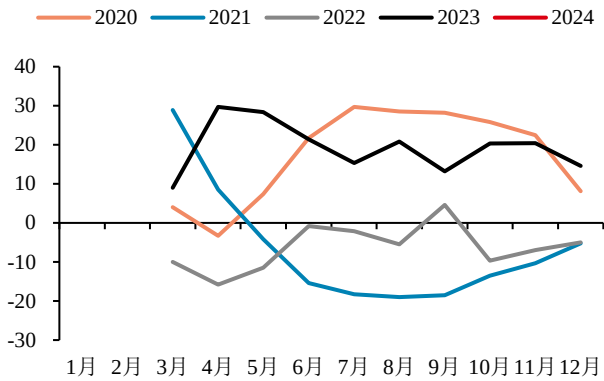
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 37: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



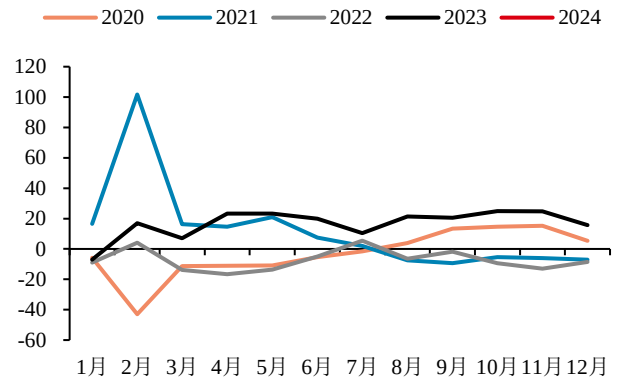
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 38: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



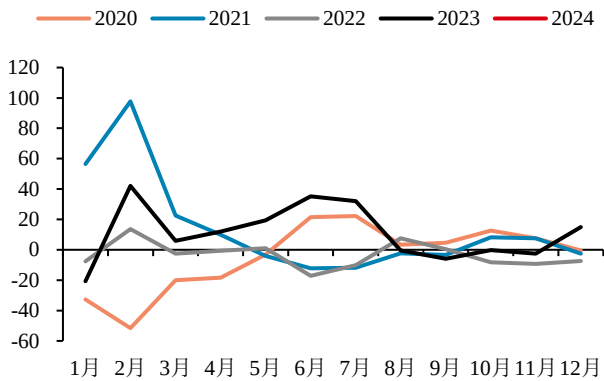
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 39: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



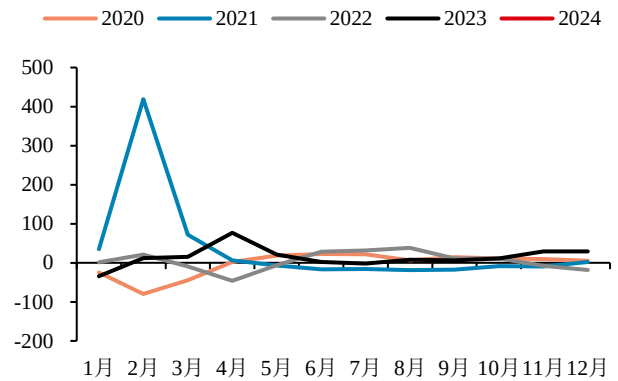
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

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

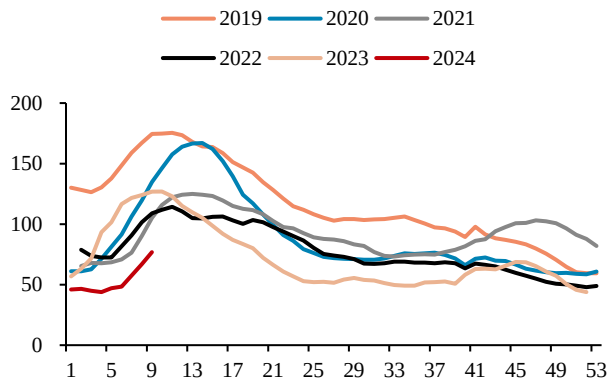
国内社会库存高点或将低于 90 万吨, 预计 3 月中旬显现

截止 2023 年 2 月 29 日, SMM 统计电解铝锭社会总库存 78.86 万吨, 国内可流通电解铝库存 66.3 万吨, 较上月底累库 32.2 万吨。预计 3 月份中下旬电解铝社会库存高点或将出现。

LME 库存回升

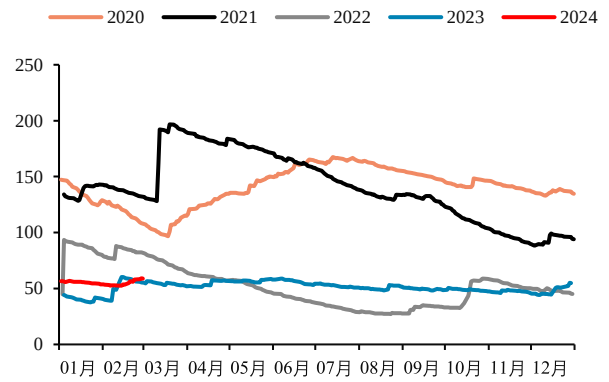
截止 3 月 1 日, LME 铝库存 58.97 万吨, 较 1 月底的 53.76 万吨增加了 5.21 万吨。考虑到海外铝企复产较为缓慢, 而消费或温和增长, 预计 3 月海外库存或维持偏低状态。

图 42: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



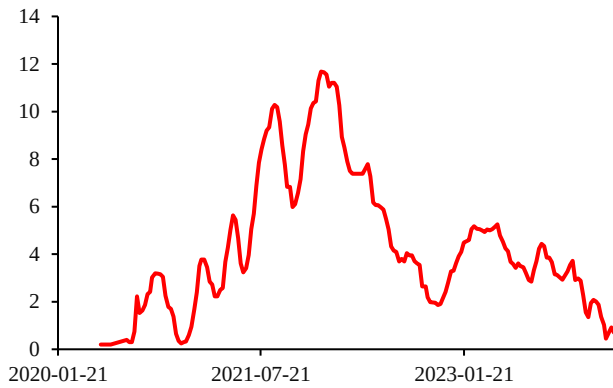
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



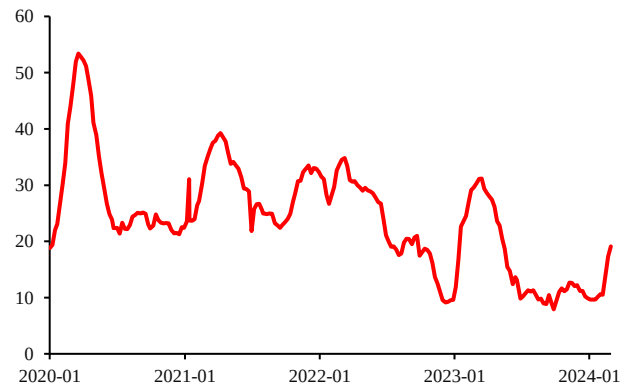
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 44: 上海保税区库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: 上海交易所库存 | 单位: 万吨



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