

宏观情绪降温，铝价或回归基本面

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

高中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铝:

国内方面，3月开始，云南省陆续释放富余电力用以电解铝复产，3月份内约复产30万吨电解铝产能，4月间，云南全面放开电力负荷，电解铝产能持续恢复，2季度云南电解铝产能持续爬升，预计6月份基本能够完成复产，总规模或达120万吨；5月间，除了云南电解铝复产外，内蒙古某铝企新投资项目也逐渐落地。预计2季度国内电解铝产量或将逐步回归高位。近期进口窗口持续性关闭，预计5月份电解铝进口或有明显下降。5月间宏观情绪依然偏强，月底降碳政策再度提振铝价，内外盘铝价震荡走高，沪铝价格一度冲击2万2关口，创年内新高。5月间铝价整体偏高，高价对下游消费形成抑制，铝锭库存去化节奏缓慢，甚至出现反复情况。后续需持续关注进口盈亏、宏观情绪等影响。铝价或震荡调整为主，建议暂时观望。

5月间，铝价整体表现偏强，铝下游开工受到拖累，随着旺季结束，消费淡季到来，6月份下游消费好转预期有所降低。阿拉丁讯，5月间建筑型材市场呈现小幅下降的趋势，加工费也持续下滑，部分企业为了生存下去不得不去接一些利润更低的工业型材订单以维持正常的产量，大部分建筑型材企业都在苦苦支撑，短期内还没有太大的问题，但如果市场行情持续下去的话，很多企业将陷入困境。虽然6月份是传统的消费淡季，但在国家各种刺激消费政策的作用下，市场也未必会出现明显的降幅。多数板带产品已经步入淡季，市场需求预计将继续走弱或维持现状。

宏观方面，美国第一季度实际GDP年化季率修正值下调至1.3%，为2023年第一季度以来新低，消费者支出和通胀均有所下滑。美国4月成屋签约销售指数月率录得-7.7%，为2021年2月以来新低。此外，亚特兰大联储主席博斯蒂克称，不认为7月会降息，但如果数据证明有必要，会保持开放态度。

国内政策方面，国务院近期发布的《行动方案》旨在引导铝产业进行产能布局的优化，以实现更高质量的发展。这一政策的出台对铝价产生了多重利好影响，因为它提升了市场对铝产业未来发展的积极预期。根据政策，如果产能的能耗等级达不到基准水平，相关产能可能需要进行技术升级改造，或者可能面临退出市场的压力。这种预期可能会促使企业加快技术进步和能效提升的步伐。然而，近年来，国内铝厂已经在进行密集型检修和技术改造，以确保大部分产能能够满足行业能耗基准要求。因此，《行动方案》可能会进一步促进行业的快速优化和技术改造，推动行业向更高效、更环保的方向发展。

综合来看，5月间铝市场受高铝价影响，下游消费受到一定抑制，供需矛盾初见端倪

倪，近期偏强的宏观情绪叠加成本端的抬升或对铝价起到支撑作用，6月间预计沪铝主力合约或在20500-22000元/吨之间波动，近期需关注进口盈亏变化，基本上需关注后续消费端的变化情况，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市场情绪的影响，建议暂时观望。

氧化铝：

5月间，氧化铝价格重心明显上移，2407合约月内价格最高触及4266元/吨。河南和山西地区因安全环保原因停产的铝土矿山复产不及预期，整体进展缓慢，晋豫国产矿现货供应紧缺。国产矿停产部分目前仅少量复产，原使用国产矿生产的氧化铝厂为保生产需补充进口铝土矿。同时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，目前国产矿供应紧张格局仍在持续当中，叠加进口矿现货货源有限且价格高企，5-6月份氧化铝产量增长空间有限，国内氧化铝紧平衡格局延续，现货价格偏强震荡。

供应方面，河南和山西地区因故停产的铝土矿山目前复产进度缓慢，随着自有洞采矿逐步复产，进口矿陆续到厂，矿石保供压力有所降低，晋豫两家氧化铝厂近日恢复满产运行，但在氧化铝利润较高的情况下，企业仍优先保证氧化铝产出。5月间国内氧化铝运行产能有所提升，阿拉丁数据，截至5月31日，全国氧化铝建成产能10342万吨，运行产能8650万吨，此运行产能也是今年以来最高水平。近期，山东某大型氧化铝检修完毕，恢复满产。山西一氧化铝厂洞采矿开采逐渐恢复，加上进口矿的补充，减产数月后恢复满产，产能提升20万吨。河南一氧化铝厂在有进口矿保底后，提升30万吨产能至120万吨。西南某氧化铝厂焙烧检修完毕后，加大焙烧产量。

需求方面，3月开始云南地区的电解铝复产工作如火如荼进行，3月间合计复产29万吨，4月份复产34万吨，5月份复产25万吨，预计6月份云南地区复产持续进行，并基本完成复产动作。此轮电解铝产能复产或能在6月份达产，氧化铝需求或将延续5月的状态稳定增加。

海外方面，氧化铝现货进口窗口处于阶段性关闭状态。阿拉丁消息，力拓集团就澳大利亚雅文（Yarwun）氧化铝冶炼厂和昆士兰（Queensland）氧化铝有限公司这两家冶炼厂的氧化铝发货宣布不可抗力因素，称用于能源供应的天然气库存/供应短缺。

综上，在氧化铝行业利润保持较高水平的情况下，企业有较强的动力恢复生产、提高产能利用率的动力，目前河南和山西的国产矿山都传来了实质性复产的消息，其中以洞采方式为主。尽管矿山已经复产，但由于产量有限，市场上基本没有矿石流出，矿石供应仍然处于偏紧状态。当前供应端偏紧，需求端稳中渐增，云南电解铝复产正在如火如荼进行当中，后续氧化铝需求或持续增加。当前氧化铝企业利润可观，商家复产、满产、高产意愿强烈。西南地区，市场考虑云南电解铝提前复产，短期需求增量

对西南氧化铝现货价格提供一定的支撑。当前紧平衡格局持续，预计短期氧化铝价格震荡调整运行，关注山西河南氧化铝企实际复产进展。

■ 2024 年 5 月铝产业链各环节情况梳理

矿石端：5 月间，之前受安全和环保问题影响而停产的山西和河南的铝土矿山有一定进展，目前主要以洞采方式为主，尽管矿山已经复产，但由于产量有限，市场上基本没有矿石流出，矿石供应仍然处于偏紧状态，不过进口矿的增加对国产矿的紧张局势有所缓解。海关数据显示，4 月份中国进口铝土矿增幅明显，总量达到 1424 万吨，其中 1050 万吨来自几内亚，环比增加 19%，同比增加 18.3%。4 月份到港的几内亚铝土矿已走出几内亚油罐爆炸的影响，前期的矿山减产及发运受阻现象已恢复正常，市场上现货有较为明显的增量。澳大利亚的矿石进口量增加态势延续，4 月中国从澳大利亚进口铝土矿总量达到 313 万吨，环比上涨 26.3%，同比上涨 9.6%。而接下来几内亚雨季即将到来，矿价或有所上涨，运费也有上涨可能。

原料端：5 月间国内氧化铝运行产能有所提升，阿拉丁数据，截至 5 月 31 日，全国氧化铝建成产能 10342 万吨，运行产能 8650 万吨，此运行产能也是今年以来最高水平。近期，山东某大型氧化铝检修完毕，恢复满产。山西一氧化铝厂洞采矿开采逐渐恢复，加上进口矿的补充，减产数月后恢复满产，产能提升 20 万吨。河南一氧化铝厂在有进口矿保底后，提升 30 万吨产能至 120 万吨。西南某氧化铝厂焙烧检修完毕后，加大焙烧产量。

冶炼端：5 月间，云南电解铝企持续复产，同时内蒙古华云新投项目也有一定进展。据阿拉丁数据，截至 5 月底，电解铝建成产能 4,483.7 万吨，运行产能 4,292.4 万吨。国内当前内电解铝行业开工大稳小动，云南启槽基本接近尾声，没有复产的完毕的部分多因槽子处于技改状态，启槽速度较前期有所放缓。预计 6 月份中国电解铝产量持续增加。

成本端：5 月间，据 SMM 测算电解铝生产成本在 17000-18000 元/吨之间偏强运行。受成本端氧化铝价格走强影响，生产利润有所收窄，不过基本也在 3000 元/吨的高位，冶炼厂生产积极性较好。因为近期国产矿复产预期加强，对氧化铝价格上行形成抑制，叠加西南地区丰水期临近，电力成本会有所下移，预计 6 月电解铝平均成本或在 16800-17800 元/吨之间波动。

消费端：5 月间，整体来看，铝下游开工率受到铝价等因素的抑制，导致开工率上行受阻，整体持稳为主。国内铝下游行业龙头企业平均开工率弱稳运行，由 4 月底的 64.4%微减至当下的 64.2%，其中铝型材龙头企业开工率小幅由 58%下降至 57.5%，铝板带平均开工率由 77%下降至 76.2%，铝箔平均开工率由 77.3%下降至 77%，铝线缆平均开工率由 64.4%增加至 66%。消费淡季到来，预计下个月铝下游消费维持冷淡。

库存端：5 月间，铝锭库存去库较为曲折，上半月去库节奏尚可，下半月去库节奏趋缓，甚至期间再度出现累库，主因高铝价抑制下游接货意愿。SMM 统计，截至 5 月 30 日，国内电解铝锭社会库存 78.13 万吨，较上月底减少 0.97 万吨。上半月去库节奏尚可，下半月随着铝价屡冲年内新高，去库受到抑制，库存再度累积。LME 铝库存较上月底增加 62.59 万吨至 111.67 万吨，主要是因为 5 月 10 日 LME 出现了大量交仓行为。预计下个月电解铝库存可能小幅累升。

■ 策略

铝：单边：中性

5 月间，云南地区铝企复产持续进行，截至 5 月底，云南已复产电解铝产能接近 90 万吨，预计剩余待复产产能或在 6 月份基本达产，3-6 月总复产规模或达 120 万吨。5 月除了云南电解铝持续复产外，内蒙古某铝企新投项目也逐渐落地。预计 2 季度国内电解铝产量或将逐步回归高位。需求端表现较为一般，并且消费旺季已去，淡季将来，供需矛盾初见端倪。不过近期宏观情绪较强，地产政策、节能减碳政策的号召提振铝价，短期铝价或高位震荡运行，6 月份铝价或在 20500 元/吨-22000 元/吨之间震荡调整，建议区间操作为主。

氧化铝：单边：中性

目前氧化铝企业复产节奏不及预期，国产矿停产部分目前仅少量复产，原使用国产矿生产的氧化铝厂为保生产需补充进口铝土矿。同时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，目前国产矿供应紧张格局仍在持续当中，叠加进口矿现货货源有限且价格高企，5 月份氧化铝产量增长空间有限，国内氧化铝紧平衡格局延续，现货价格偏强震荡。预计 6 月份氧化铝震荡调整为主，运行区间可能在 3500 元/吨-4200 元/吨。

■ 风险

- 1、国产铝土矿复产超预期
- 2、海外流动性收紧

目录

策略摘要..... 1

5 月铝价综述..... 7

 电解铝市场回顾 7

 氧化铝市场回顾 7

6 月铝市展望..... 8

 电解铝市场展望 8

 氧化铝市场展望 9

铝土矿..... 10

 铝土矿供应有所缓解..... 10

氧化铝..... 11

 氧化铝高利润刺激复产信心 11

 矿端供应紧张，矿价明显走高..... 12

 氧化铝进口窗口阶段性关闭 13

电解铝..... 13

 云南电解铝产能复产火热进行，6 月份或能达产 13

 未锻轧铝合金进口同比增长..... 14

 电解铝生产利润虽有所收窄，但依然较好..... 15

 海外铝厂大规模复产动力不足..... 15

初级加工端..... 17

 铝材出口依旧表现较好..... 18

终端用铝..... 19

 地产建筑：地产政策利好，缓冲需求担忧..... 19

 新能源：新能源汽车产量维持高位 19

 电力电网：特高压需求向好 20

库存 22

 国内社会库存去库较为曲折 22

 LME 库存大幅增加 22

图表

图 1: LME 铝升贴水 | 单位：美元/吨 7

图 2: SHFE 铝基差 | 单位：元/吨..... 7

图 3: LME 铝升贴水 | 单位：美元/吨 8

图 4: 国内铝升贴水 | 单位：元/吨..... 8

图 5: 国内外氧化铝价格 | 单位：元/吨..... 8

图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位：元/吨 8

图 7: 进口铝矿 CIF | 单位：美元/吨..... 11

图 8: 国产高品位铝土矿价格 | 单位：元/吨 11

图 9: 国产铝矿产量 单位: 万吨.....	11
图 10: 铝土矿进口量 单位: 万吨.....	11
图 11: 氧化铝成本构成 单位: %.....	12
图 12: 氧化铝日度成本 单位: 元/吨.....	12
图 13: 氧化铝南北价差 单位: 元/吨.....	12
图 14: 氧化铝月度产量 单位: 万吨.....	12
图 15: 氧化铝进口盈亏 单位: 元/吨.....	13
图 16: 氧化铝出口情况 单位: 万吨.....	13
图 17: 电解铝月度产量 单位: 万吨.....	15
图 18: 电解铝利润 单位: 元/吨.....	15
图 19: 电解铝进出口 单位: 万吨.....	15
图 20: 电解铝生产成本 单位: %.....	15
图 21: 全球铝企成本曲线图.....	16
图 22: 全球电解铝产量分布 单位: %.....	16
图 23: 欧洲电解铝产量分布 单位: %.....	16
图 24: 建筑型材开工率图 单位: %.....	17
图 25: 工业型材开工率图 单位: %.....	17
图 26: 铝型材开工率图 单位: %.....	17
图 27: 铝线缆开工率图 单位: %.....	17
图 28: 铝板带开工率图 单位: %.....	18
图 29: 铝箔开工率图 单位: %.....	18
图 30: 原生铝合金开工率 单位: %.....	18
图 31: 再生铝合金开工率 单位: %.....	18
图 32: 铝材出口季节性图 单位: 万吨.....	19
图 33: 铝材开工率图 单位: %.....	19
图 34: 房地产开发投资累计同比 单位: %.....	21
图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %.....	21
图 36: 房地产施工面积累计同比 单位: %.....	21
图 37: 房地产竣工面积累计同比 单位: %.....	21
图 38: 电冰箱产量当月同比 单位: %.....	22
图 39: 洗衣机产量当月同比 单位: %.....	22
图 40: 空调产量当月同比 单位: %.....	22
图 41: 汽车产量当月同比 单位: %.....	22
图 42: 国内铝锭库存 单位: 万吨.....	23
图 43: LME 铝季节性库存 单位: 万吨.....	23
图 44: 上海保税区库存 单位: 万吨.....	23
图 45: 上海交易所库存 单位: 万吨.....	23
表 1: 2024 年国内铝冶炼企业新增投产情况 E 单位: 万吨.....	13

5 月铝价综述

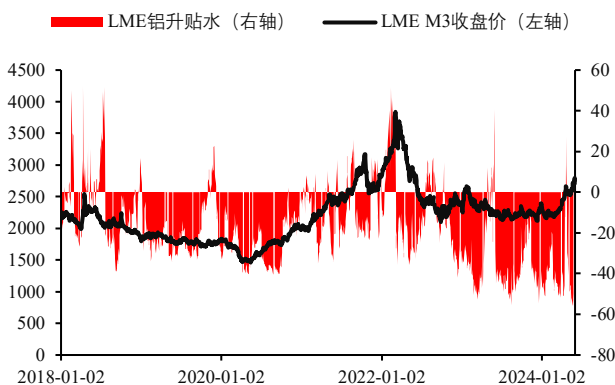
电解铝市场回顾

5 月间，宏观情绪升温，有色金属价格集体上行，铝价趁机冲高。五一假期之后，铝价以偏强震荡为主，至 5 月 10 日，因 LME 大幅增仓，节后第二周铝价基本停止上涨动作，至 5 月中下旬，宏观情绪升温，铝价逐步走高，高铝价压制下，下游消费受到抑制，去库节奏偏缓慢。虽然当下宏观情绪仍在，但是因为供需矛盾逐步显现，铝价持续上行一定阻力。

氧化铝市场回顾

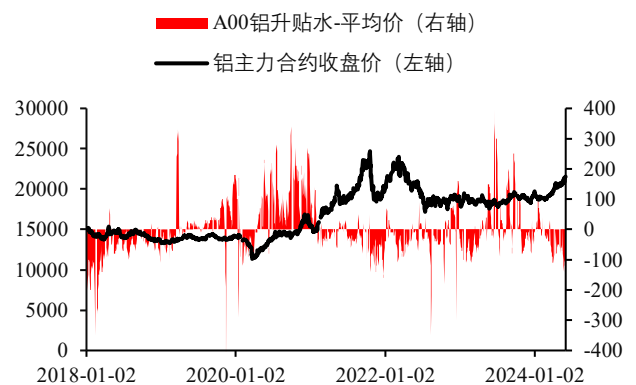
5 月间，氧化铝价格重心明显上移，2407 合约月内价格最高触及 4266 元/吨。之前受安全和环保问题影响而停产的山西和河南的铝土矿山有一定进展，目前主要以洞采方式为主，尽管矿山已经复产，但由于产量有限，市场上基本没有矿石流出，矿石供应仍然处于偏紧状态，不过进口矿的增加对国产矿的紧张局势有所缓解。当前供应端偏紧，需求端稳中渐增，云南电解铝复产正在如火如荼进行当中，后续氧化铝需求或持续增加。当前氧化铝企业利润可观，商家复产、满产、高产意愿强烈。西南地区，市场考虑云南电解铝提前复产，短期需求增量对西南氧化铝现货价格提供一定的支撑。当前紧平衡格局仍在持续当中。

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

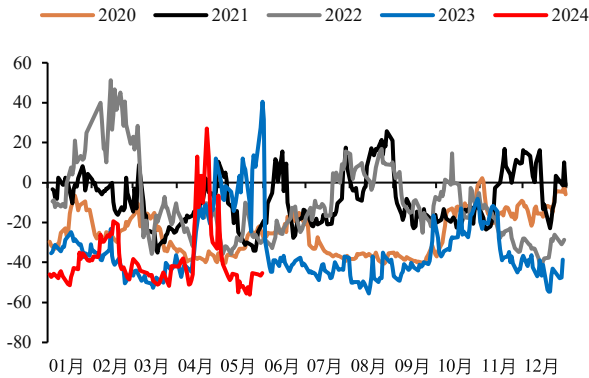
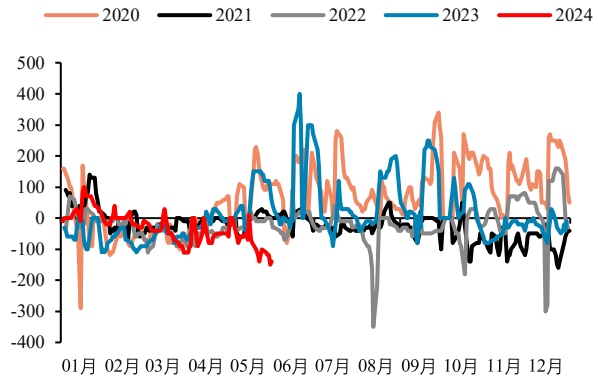


图 4: 国内铝升贴水 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨

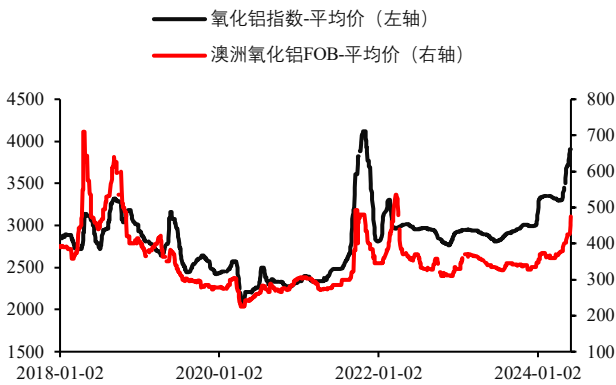
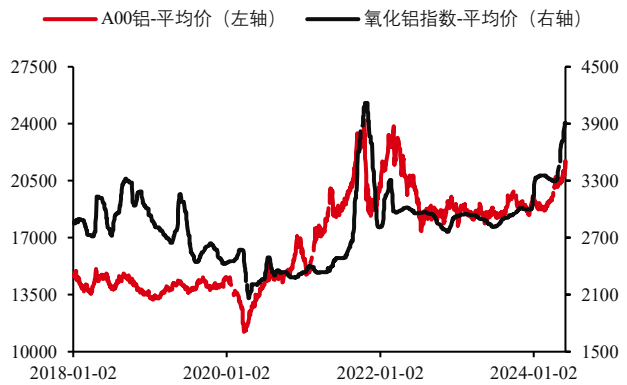


图 6: 电解铝及氧化铝价格 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

6 月铝市展望

电解铝市场展望

供应方面, 国内二季度电解铝新投产能预计约 50 万吨, 同时产能复产也在如火如荼进行当中。3 月开始, 云南省陆续释放富余电力用以电解铝复产, 3 月份内约复产 30 万吨电解铝产能, 4 月间, 云南全面放开电力负荷, 电解铝产能持续恢复, 2 季度云南电解铝产能持续爬升, 预计 6 月份基本能够完成复产, 总规模或达 120 万吨; 5 月间, 除了云南电解铝复产外, 内蒙古某铝企新投项目也逐渐落地。预计 2 季度国内电解铝产量或将逐步爬升。当下进口窗口阶段性关闭, 宏观情绪依然偏强, 提振铝价冲高, 高铝价对下游消费有一定抑制, 铝锭铝棒库存去库节奏缓慢, 甚至出现反复。

需求方面, 铝价整体表现偏强, 铝下游开工受到拖累, 随着旺季结束, 消费淡季到来, 6 月份下游消费好转预期有所降低。阿拉丁讯, 5 月间建筑型材市场呈现小幅下

降的趋势，加工费也持续下滑，部分企业为了生存下去不得不去接一些利润更低的工业型材订单以维持正常的产量，大部分建筑型材企业都在苦苦支撑，短期内还没有太大的问题，但如果市场行情持续下去的话，很多企业将陷入困境。虽然6月份是传统的消费淡季，但在国家各种刺激消费政策的作用下，市场也未必会出现明显的降幅。多数板带产品已经步入淡季，市场需求预计将继续走弱或维持现状。

政策方面，近期国务院近期发布的《行动方案》旨在引导铝产业进行产能布局的优化，以实现更高质量的发展。这一政策的出台对铝价产生了多重利好影响，因为它提升了市场对铝产业未来发展的积极预期。根据政策，如果产能的能耗等级达不到基准水平，相关产能可能需要进行技术升级改造，或者可能面临退出市场的压力。这种预期可能会促使企业加快技术进步和能效提升的步伐。然而，近年来，国内铝厂已经在进行密集型检修和技术改造，以确保大部分产能能够满足行业能耗基准要求。因此，《行动方案》可能会进一步促进行业的快速优化和技术改造，推动行业向更高效、更环保的方向发展。

宏观方面，美国第一季度实际GDP年化季率修正值下调至1.3%，为2023年第一季度以来新低，消费者支出和通胀均有所下滑。美国4月成屋签约销售指数月率录得-7.7%，为2021年2月以来新低。此外，亚特兰大联储主席博斯蒂克称，不认为7月会降息，但如果数据证明有必要，会保持开放态度。

综合来看，5月间铝市场受高铝价影响，下游消费受到一定抑制，供需矛盾初见端倪，近期偏强的宏观情绪叠加成本端的抬升或对铝价起到支撑作用，6月间预计沪铝主力合约或在20500-22000元/吨之间波动，近期需关注进口盈亏变化，基本上需关注后续消费端的变化情况，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市场情绪的影响，建议暂时观望。

氧化铝市场展望

供应方面，河南和山西地区因故停产的铝土矿山目前复产进度缓慢，随着自有洞采矿逐步复产，进口矿陆续到厂，矿石保供压力有所降低，晋豫两家氧化铝厂近日恢复满产运行，但在氧化铝利润较高的情况下，企业仍优先保证氧化铝产出。5月间国内氧化铝运行产能有所提升，阿拉丁数据，截至5月31日，全国氧化铝建成产能10342万吨，运行产能8650万吨，此运行产能也是今年以来最高水平。近期，山东某大型氧化铝检修完毕，恢复满产。山西一氧化铝厂洞采矿开采逐渐恢复，加上进口矿的补充，减产数月后恢复满产，产能提升20万吨。河南一氧化铝厂在有进口矿保底后，提升30万吨产能至120万吨。西南某氧化铝厂焙烧检修完毕后，加大焙烧产量。

需求方面，3月开始云南地区的电解铝复产工作如火如荼进行，3月间合计复产29万

吨，4月份复产34万吨，5月份复产25万吨，预计6月份云南地区复产持续进行，并基本完成复产动作。此轮电解铝产能复产或能在6月份达产，氧化铝需求或将延续5月的状态稳定增加。

海外方面，氧化铝现货进口窗口处于阶段性关闭状态。阿拉丁消息，力拓集团就澳大利亚雅文（Yarwun）氧化铝冶炼厂和昆士兰（Queensland）氧化铝有限公司这两家冶炼厂的氧化铝发货宣布不可抗力因素，称用于能源供应的天然气库存/供应短缺。

综上，在氧化铝行业利润保持较高水平的情况下，企业有较强的动力恢复生产、提高产能利用率的动力，目前河南和山西的国产矿山都传来了实质性复产的消息，其中以洞采方式为主。尽管矿山已经复产，但由于产量有限，市场上基本没有矿石流出，矿石供应仍然处于偏紧状态。当前供应端偏紧，需求端稳中渐增，云南电解铝复产正在如火如荼进行当中，后续氧化铝需求或持续增加。当前氧化铝企业利润可观，商家复产、满产、高产意愿强烈。西南地区，市场考虑云南电解铝提前复产，短期需求增量对西南氧化铝现货价格提供一定的支撑。当前紧平衡格局持续，预计短期氧化铝价格震荡调整为主，关注山西河南氧化铝企实际复产进展。

铝土矿

铝土矿供应有所缓解

5月间，有关晋豫地区矿山复产的消息频繁传出，晋豫地区的铝土矿山复产工作正在明确推进，尤其是洞采矿山的复产进度优于露天矿山。然而，由于长时间停产，洞采矿山的港口和航道等基础设施需要修复，准备工作耗时较长，因此整体国产矿石的增长量相对有限。晋豫地区的氧化铝厂在复产和增产过程中，进口矿石发挥了重要作用，例如，香江万基、柳林森泽煤铝、三门峡希望、开曼铝业等企业近期的增产复产产能，其复产基础都依赖于进口矿石的及时补充。这些具备复产且能够满产的工厂基本都拥有自有矿山供应，而且同时还在补充进口矿石。此外，它们也会从贵州、广西等其他省份补充少量矿石，进口矿石和国产矿石的相互补充使得这些企业能够在一段时间内实现满产。除此之外，博赛集团计划扩产的60万吨产能和内蒙古致轩准备复产的50万吨产能，都有望在6月份开始投料，而这些新增产能的原料来源或将完全依赖于进口矿石。当前矿石供应仍然处于偏紧状态，不过进口矿的增加对国产矿的紧张局势有所缓解。

海关数据显示，4月份中国进口铝土矿增幅明显，总量达到1424万吨，其中1050万吨来自几内亚，环比增加19%，同比增加18.3%。4月份到港的几内亚铝土矿已走出几内亚油罐爆炸的影响，前期的矿山减产及发运受阻现象已恢复正常，市场上现货有

较为明显的增量。澳大利亚的矿石进口量增加态势延续，4月中国从澳大利亚进口铝土矿总量达到313万吨，环比上涨26.3%，同比上涨9.6%。而接下来几内亚雨季即将到来，矿价或有所上涨，运费也有上涨可能。

图 7: 进口铝矿 CIF | 单位: 美元/吨

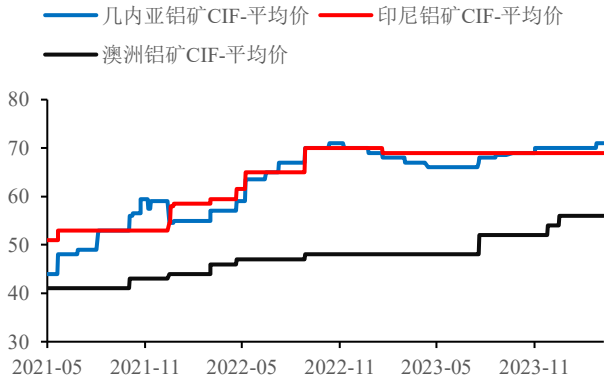
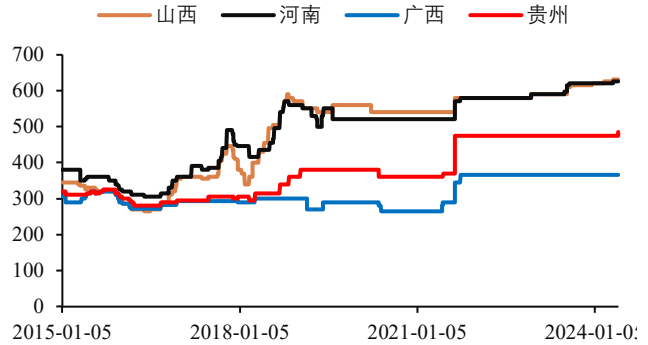


图 8: 国产高品位铝土矿价格 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 国产铝矿产量 | 单位: 万吨

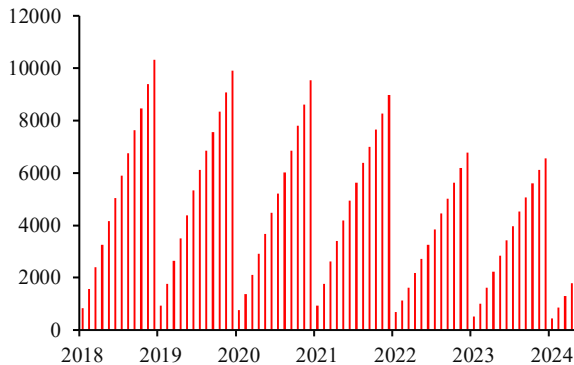
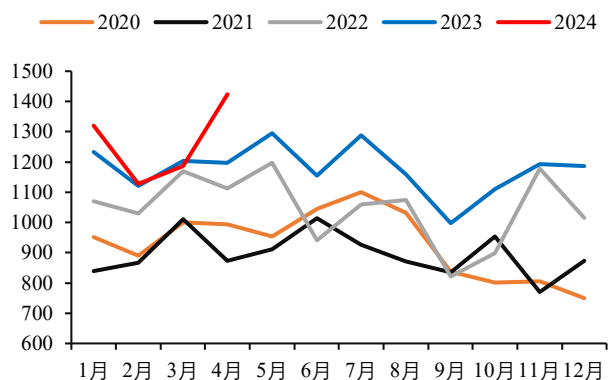


图 10: 铝土矿进口量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

氧化铝

氧化铝高利润刺激复产信心

当月氧化铝企业矿石整体水平居高不下，但矿石采购价格因长协季度议价较多，整体价格变动不明显，个别企业因结算汇兑周期有别、增加现货矿采购而导致矿石成本小幅上移。氧化铝行业目前运行产能和产量的相对提升，更多依赖高利润下氧化铝企业千方百计的发挥主观能动性，国产矿山复采带来的产量提升质变仍处于缓慢积累过程中，不可过高评估氧化铝企业复产带来的产量突然大增和供需突变。5月内全国氧化铝加权平均完全成本为2762元/吨，环比增加13元/吨，以当月国产现货加权月均价来算，氧化铝行业平均盈利987元/吨。在氧化铝行业利润保持较高水平的情况下，企业

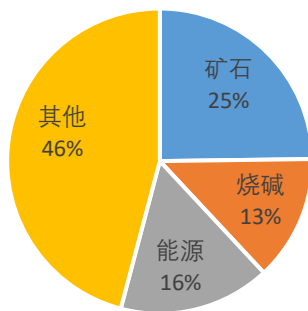
有较强的动力恢复生产、提高产能利用率的动力。

矿端供应紧张，矿价明显走高

5 月间氧化铝成本小幅走高，对氧化铝价提供支撑。截至 2024 年 5 月 31 日，中国氧化铝日度成本约为 2783 元/吨，较 4 月底 2753 元/吨上涨 30 元/吨，其中矿石价格上涨 21 元/吨。近期矿石供应紧张抬高矿价，短期内矿石价格高企恐难改变，烧碱成本持稳运行，能源成本也有小幅上行。

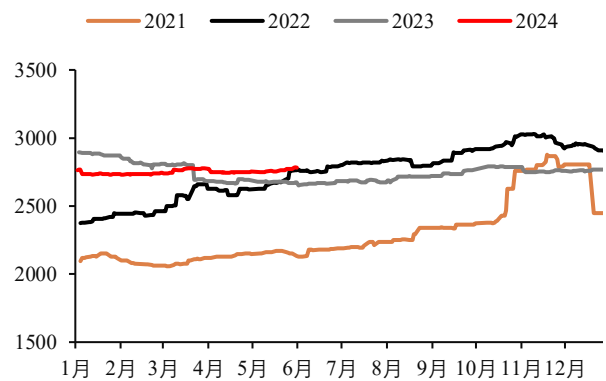
阿拉丁消息，力拓集团就澳大利亚雅文氧化铝冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司这两家冶炼厂的氧化铝发货宣布不可抗力因素，称用于能源供应的天然气库存/供应短缺。此两家氧化铝企业建成产能 720 万吨，因受 3 月天然气管道事故影响，运行产能波动于 600 万吨左右，直至此次宣布不可抗力。

图 11: 氧化铝成本构成 | 单位: %



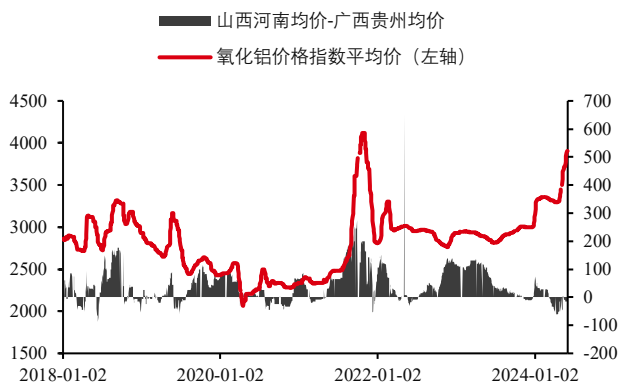
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝日度成本 | 单位: 元/吨



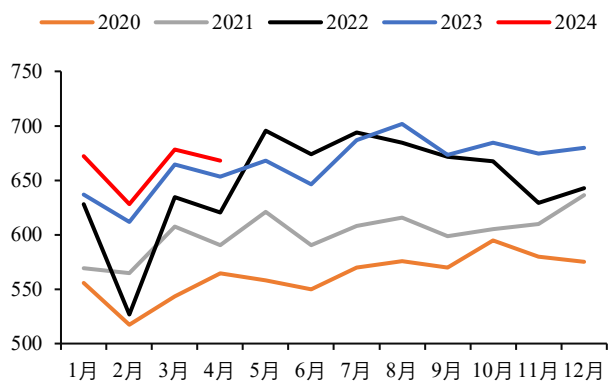
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

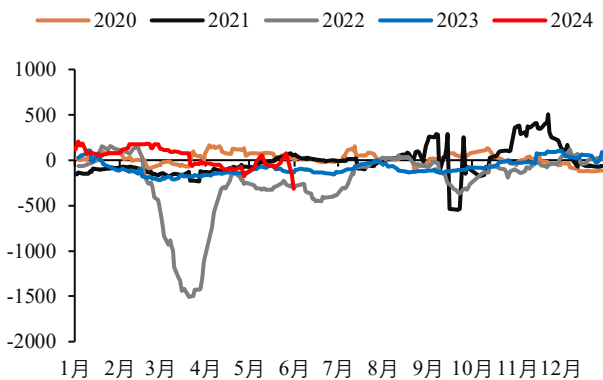


数据来源: SMM 华泰期货研究院

氧化铝进口窗口阶段性关闭

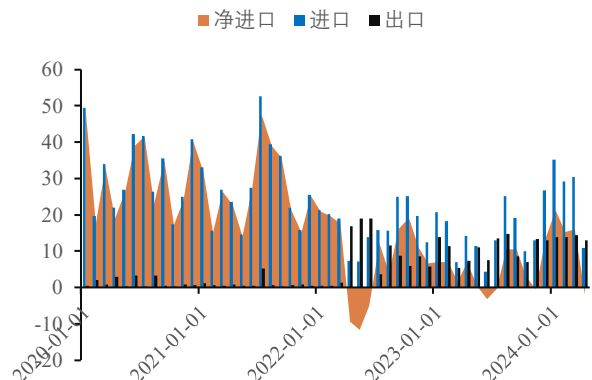
据海关总署数据显示，2024 年 4 月中国氧化铝出口 13.04 万吨，环比下降 9.54%，同比增加 78.35%；4 月中国氧化铝进口 10.84 万吨，环比下降 64.32%，同比下降 23.44%；氧化铝净进口量为-2.2 万吨，环比下降 113.75%，同比下降 132.06%。2024 年 1-4 月累计出口 55.2 万吨，同比增加 45.88%；2024 年 1-4 月累计进口 105.58 万吨，同比增加 75.43%；2024 年 1-4 月中国氧化铝累计净进口量为 50.38 万吨，同比增加 125.5%。5 月份，氧化铝进口窗口仍处于阶段性关闭状态。

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

云南电解铝产能复产火热进行，6 月份或能达产

SMM 数据，2024 年 4 月份国内电解铝产量 351.5 万吨，同比增长 4.98%。4 月份云南维持复产状态，带动国内电解铝行业日均产量环比小增，在 11.72 万吨附近，4 月行业铝水比例环比上涨 1.4 个百分点，同比上涨 2.0 个百分点至 75.36%左右。根据 SMM 铝水比例数据测算，4 月份国内电解铝铸锭量同比减少 2.77%至 86.59 万吨附近。

据海关总署数据显示，2024 年 4 月份国内原铝进口总量 21.85 万吨，同比增长 119%，环比减少 12%，4 月份原铝净进口总量 20.63 万吨，同比增长 115%，环比下降 17%；4 月份国内原铝出口总量 1.22 万吨，同比增长 197%，环比增长 917%，出口国方面，韩国 0.72 万吨左右，占比 59%，中国台湾 0.47 万吨左右，占比 38%，其他占比 3%。

3 月开始，云南省陆续释放富余电力用以电解铝复产，3 月份内约复产 30 万吨电解铝产能，4 月间，云南全面放开电力负荷，电解铝产能持续恢复，2 季度云南电解铝产能持续爬升，预计 6 月份基本能够完成复产，总规模或达 120 万吨。

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

未锻轧铝合金进口同比持续增长

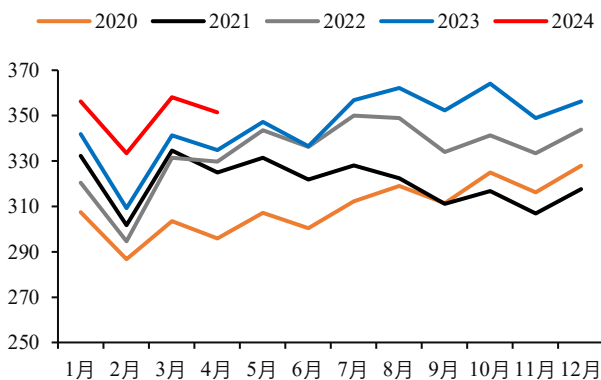
据海关总署数据显示，2024 年 4 月未锻轧的铝合金累计进口约 12.51 万吨，同比增加 3.15 万吨，增幅 33.65%，环比增加 2.87 万吨，增幅 29.77%。2024 年 1-4 约总进口量约 41.51 万吨，累计同比增幅 15.05%。2024 年 4 月份未锻轧的铝合金进口量最大的前四来源国为马来西亚、泰国、越南、俄罗斯联邦。其中，马来进口量约为 5.58 万吨，占总进口量 44.63%；泰国进口量为 1.42 万吨，占总进口量 11.39%；越南进口量为 1.22 万吨，占总进口量 9.73%，俄罗斯联邦进口量为 1.19 万吨，占总进口量 9.55%。从国内 4 月进口省份看：浙江省份进口量约为 6.38 万吨，占全国总进口量的 51.01%，广东进口量约 1.57 万吨，占 12.55%，江苏进口量约为 1.22 万吨，占 9.71%。据钢联数据，5 月份国内 ADC12 价格震荡运行，进口 ADC12 价格相对坚挺，截止到 5 月 21 日，马来西亚、韩国 ADC12 月均价在 19523 元/吨，韩国非标 19023 元/吨，国外 CIF 马来西亚 ADC12 报价 2400 美元/吨左右，韩国非标 CIF 报价 2300 美元/吨左右。从海内外报价可以看出，现在进口铝合金锭 ADC12 价格基本处于倒挂状态，国外原料价格高，不少海外生产企业从 5 月份开始陆续减产，5 月份国内市场进口 ADC12 现货流通量减少。进口 ADC12 价格的倒挂，叠加国内下游压铸企业需求疲软，进口商户海外接

单意愿较低，预计 5 月份未锻轧的铝合金进口量可能出现较大降幅。

电解铝生产利润虽有所收窄，但依然较好

5 月间，据 SMM 测算电解铝生产成本在 17000-18000 元/吨之间偏强运行。受成本端氧化铝价格走强影响，生产利润有所收窄，不过基本也在 3000 元/吨的高位，冶炼厂生产积极性较好。因为近期国产矿复产预期加强，对氧化铝价格上行形成抑制，叠加西南地区丰水期临近，电力成本会有所下移，预计 6 月电解铝平均成本或在 16800-17800 元/吨之间波动。整体来看，当前电解铝企生产利润依然较好。

图 17: 电解铝月度产量 | 单位: 万吨



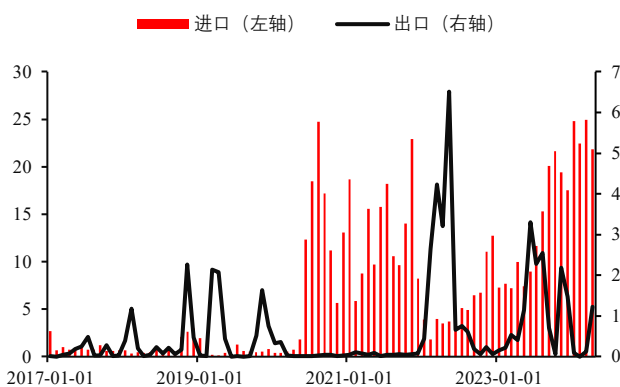
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



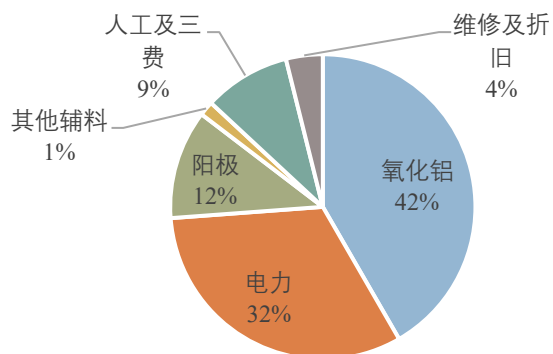
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

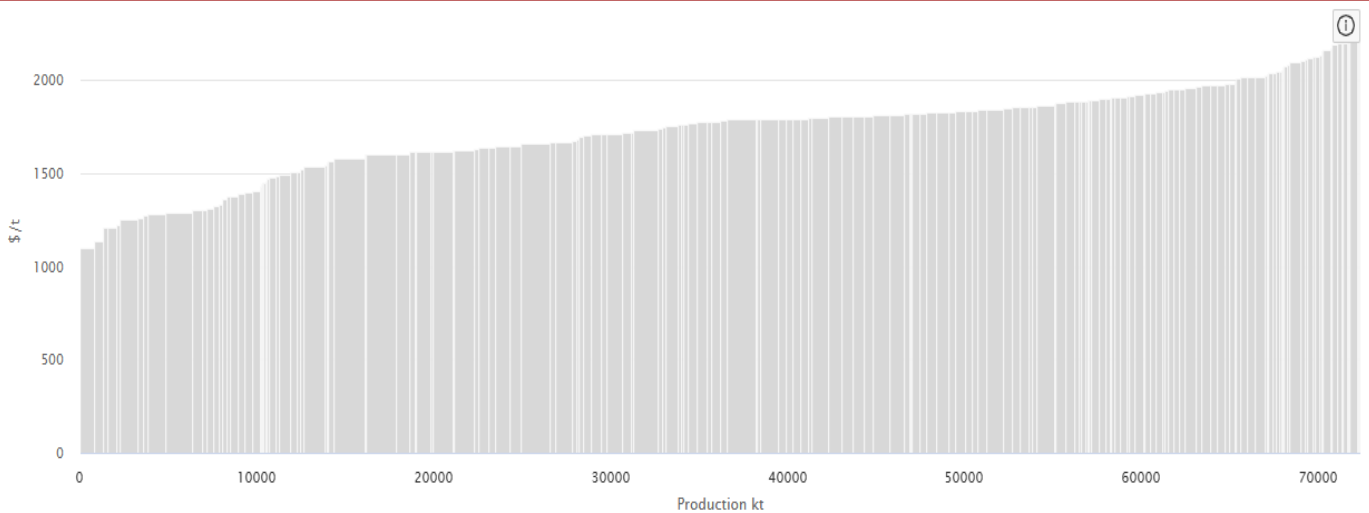
海外铝厂大规模复产动力不足

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。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。

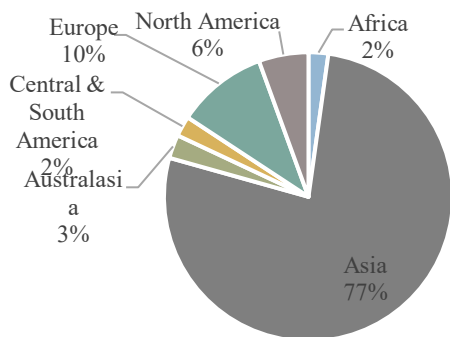
美铝公司宣布计划在 2024 年全面削减其位于西澳大利亚的 Kwinana 氧化铝厂的产量，该过程将于今年第二季度开始，并预计在第三季度全面停止 Kwinana 氧化铝厂的生产。Kwinana 氧化铝厂的建成产能为 220 万吨。

图 21：全球铝企成本曲线图



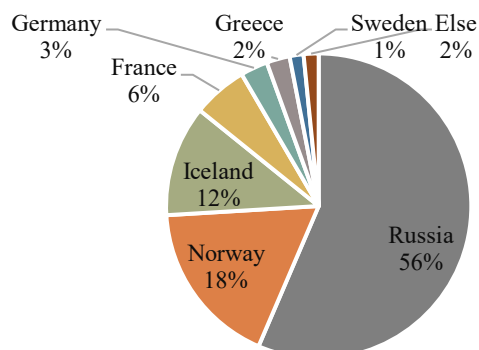
数据来源：CRU 华泰期货研究院

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：%

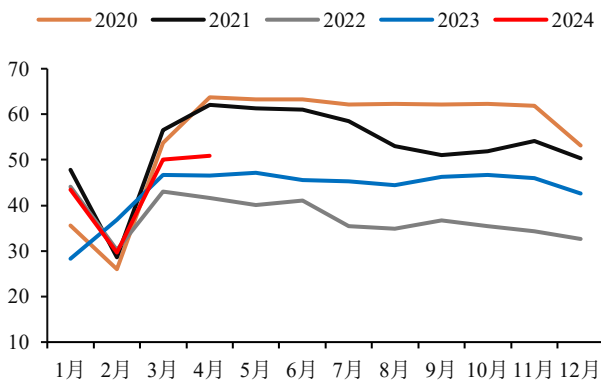


数据来源：CRU 华泰期货研究院

初级加工端

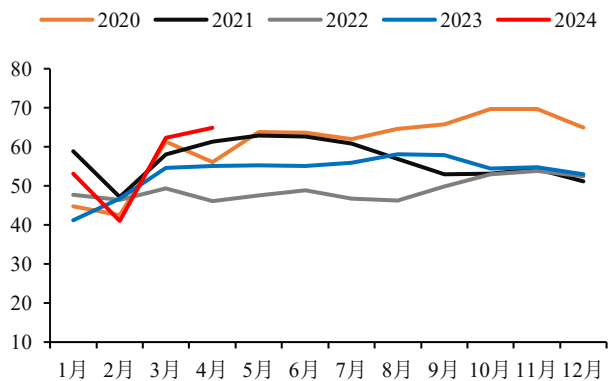
消费淡季到来，不过受累于高铝价压制，铝下游开工受到拖累。铝型材市场需求持续低迷，铝板带市场表现开始疲软，频繁震荡的铝价下铝加工企业倍受压力。虽然国家出台的刺激地产及消费的政策集中出台，但考虑到政策落地的效果和传导到铝型材端的时间上来看，仍然需要少则几月的时间，短时间内对型材市场的提振作用还不能立竿见影，型材市场整体形势仍然不容乐观。据阿拉丁消息，5月间建筑型材市场呈现小幅下降的趋势，加工费也持续下滑，部分企业为了生存下去不得不去接一些利润更低的工业型材订单以维持正常的产量，大部分建筑型材企业都在苦苦支撑，短期内还没有太大的问题，但如果市场行情持续下去的话，很多企业将陷入困境。光伏型材方面目前只有一些头部的企业开工率比较足，部分中小企业订单少，开工率不足的现象比较普遍。高铝价压力下，国内铝板带市场开始向疲软的状态转变，“生产不减、出货变难”成为当前板带企业面临的普遍现状。进入淡季，预计短期内铝板带实际需求将维持现状或继续走弱，但后续如果铝价回调，可能对下游提货情绪起到刺激作用。

图 24: 建筑型材开工率图 | 单位: %



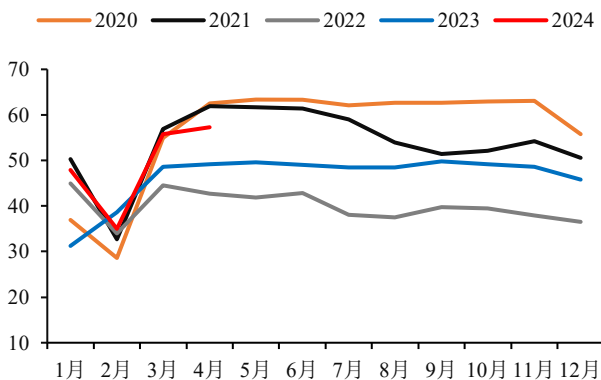
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 工业型材开工率图 | 单位: %



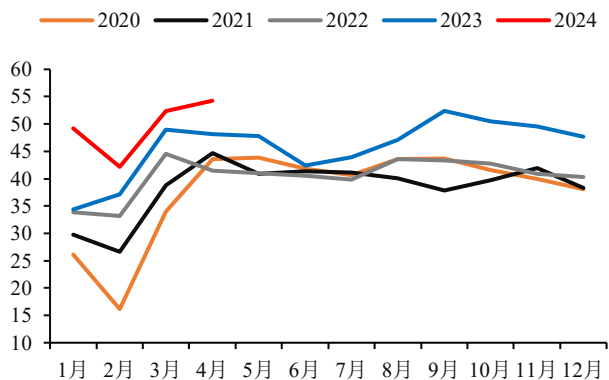
数据来源: SMM 华泰期货研究院

26: 铝型材开工率图 | 单位: %



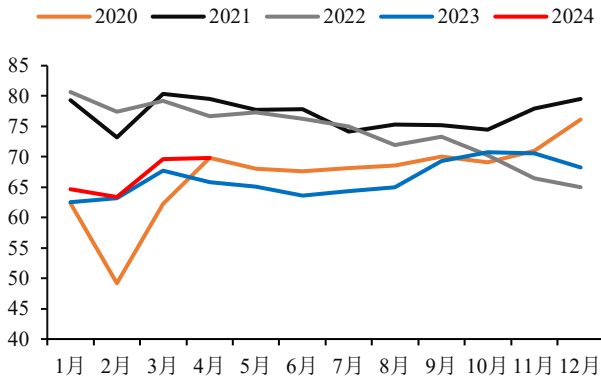
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 铝线缆开工率图 | 单位: %



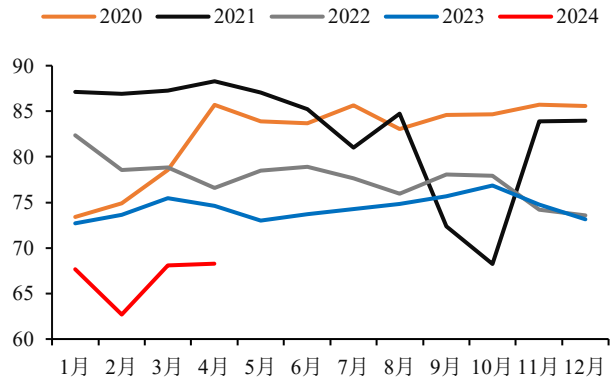
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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: %

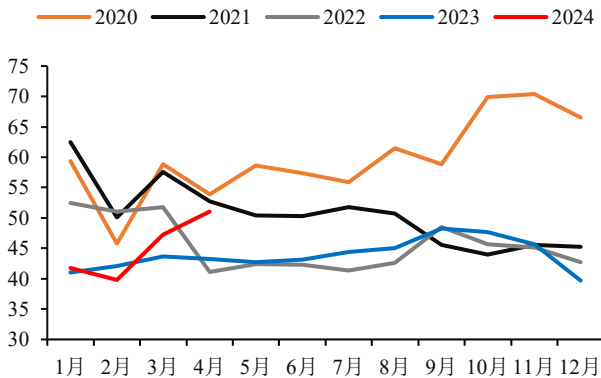


数据来源: SMM 华泰期货研究院

铝材出口依旧表现较好

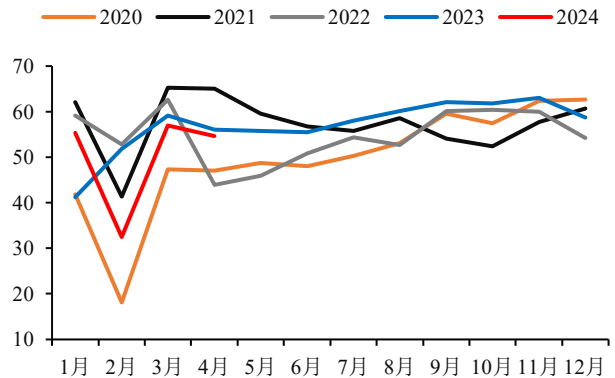
海关总署数据, 4月, 中国铝板带片出口量为 26.60 万吨, 同比增加 16.66%, 环比下降 4.37%; 中国铝箔出口量为 2.16 万吨, 同比增加 6.61%, 环比下降 2.57%。铝板带片、铝箔 4 月出口量较上月均呈现一定幅度的下降, 但相比去年同期水平的增长仍较为明显。连续几个月的海关数据表现亮眼, 不排除铸轧小卷的出口做出了一定的贡献。

图 30: 原生铝合金开工率 | 单位: %



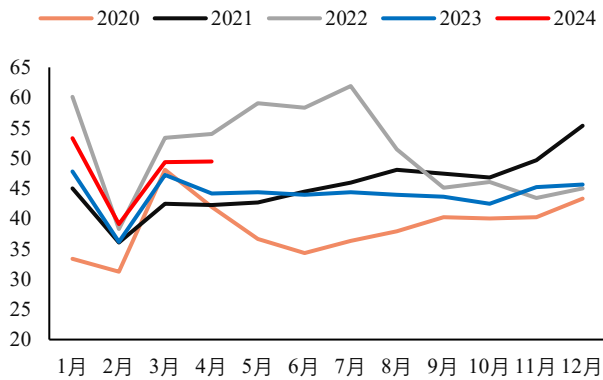
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 再生铝合金开工率 | 单位: %



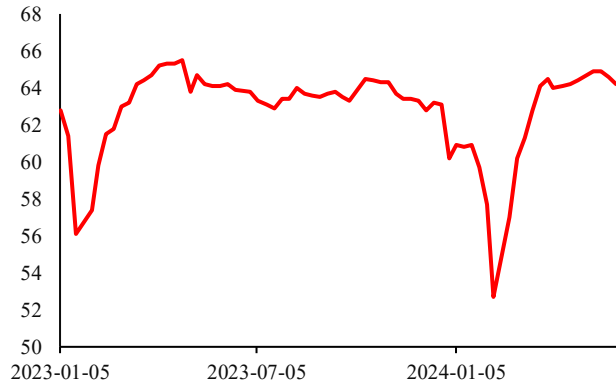
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

地产建筑：地产政策利好，缓冲需求担忧

自5月中旬以来，全国层面统一部署，地方层面“因城施策”，多项房地产支持政策相继出台。楼市迎来诸多利好，多项重磅政策同时出炉，包括购房首付比例下调、公积金贷款利率下调、房贷利率取消下限、将设立保障性住房再贷款等。新一轮重磅“组合拳”从供需两侧双管齐下，释放积极信号。随后，全国各地相继推出了落地细则，多地还出台了取消限购，据不完全统计，全国已有超70城推出商品房“以旧换新”，不少地区已出现市场回温态势，其中看房量、成交量等均有增长。在竣工指标负增长确定的情况下，新一轮房地产政策调整力度持续加大支持刚性和改善性住房需求力度，有助于稳定房地产市场信心。天津开始执行新的差别化住房信贷政策、广州进一步优化调整房地产政策措施，调节住宅用地供应，调整限购区域购房资格认定，并优化信贷政策、深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限、上海出台九条新措施以更好满足居民多元化居住需求，包括进一步优化住房限购政策、支持多子女家庭合理住房需求、优化住房信贷政策等。

新能源：新能源汽车产量维持高位

据中汽协公布数据显示，2024年4月份新能源汽车产量87万辆，同比增加36%，环比增加1%。整体看，1-4月新能源汽车依然保持着产量高位运行，1-4月合计生产新能源汽车298万辆，同比增长30%。

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。1 季度下游消费表现较好，据 SMM 数据，1 季度电解铝实际消费 1067 万吨，同比增加 12%，主要是新能源行业对于电解铝的消费拉动弥补了地产行业对于铝的消费的减量。预计 2 季度下游消费增速可能会有所放缓，新能源耗铝量或再增加 10 万吨。整体来看，新能源行业虽然不及去年的强劲势头，但是依然会有着 20%以上的增速预期。

国家能源局举行新闻发布会，发布一季度能源形势和可再生能源并网运行情况。2024 年一季度，全国光伏新增并网 4574 万千瓦，同比增长 36%，其中集中式光伏 2193 万千瓦，分布式光伏 2380 万千瓦。

年份	国内光伏组件总产量 (GW)	国内光伏装机 量 (GW)	光伏装机耗铝量 (万吨)	光伏组件耗铝量 (万吨)	总耗铝量 (万吨)	光伏耗铝边际增量 (万吨)
2022	289	87	127	173	263	102
2023	508	216	324	305	535	272
2024E	620	245	386	372	647	111
2025E	720	280	455	432	756	109
2030E	900	500	875	540	1163	407

资料来源：中国光伏业协会 PVlink 华泰期货研究院

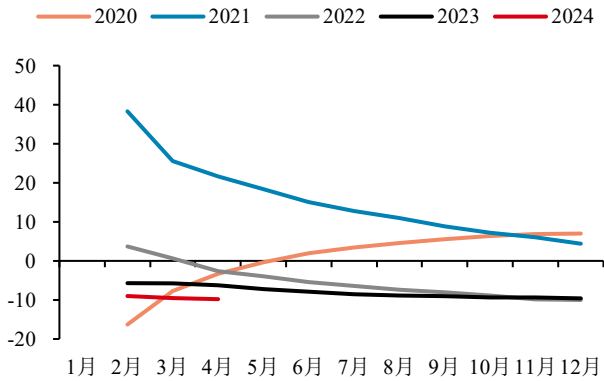
电力电网：特高压需求向好

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。

为加大节能降碳工作推进力度，采取务实管用措施，尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标，近期，国务院印发《2024－2025 年节能降碳行动方案》，除了强调严格落实电解铝产能置换，从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，大力发展再生金属产业，到 2025 年底，再生金属供应占比达到 24%以上，铝水直接合金化比例提高到 90%以

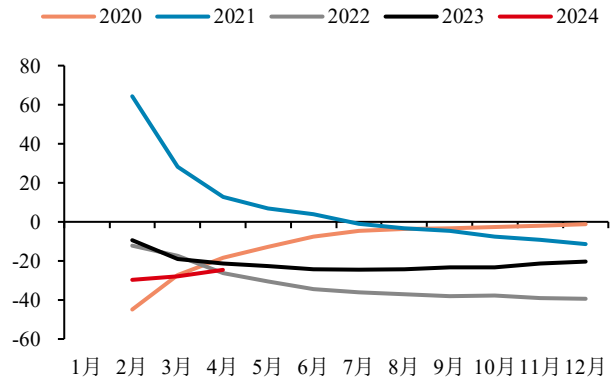
上。到 2025 年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，可再生能源使用比例达到 25%以上以外，方案还提出，逐步取消各地新能源汽车购买限制、落实便利新能源汽车通行等支持政策等。方案印发后，部分省市已经开始推进重点领域能效水平达标暨目标责任书签订专题会议，在 2024 年即将过半之际，相关政策要求的节点工作更加紧迫，电解铝行业供应端的高质量发展进入快车道。

图 34: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



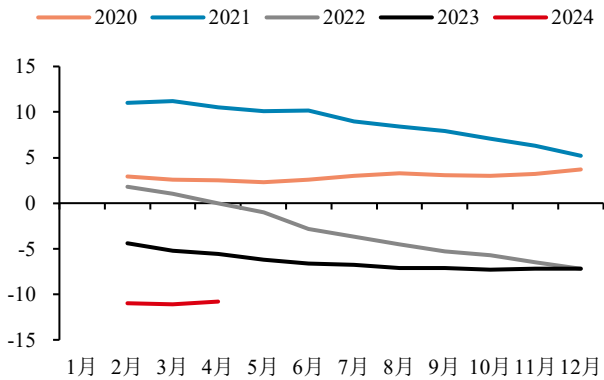
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



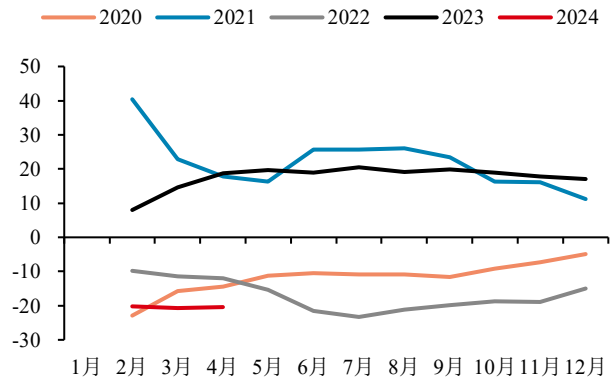
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 36: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



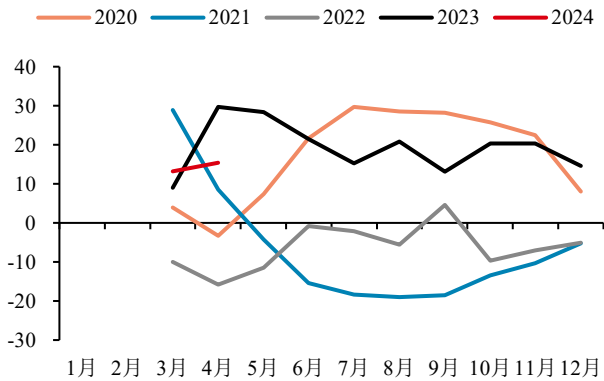
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 37: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



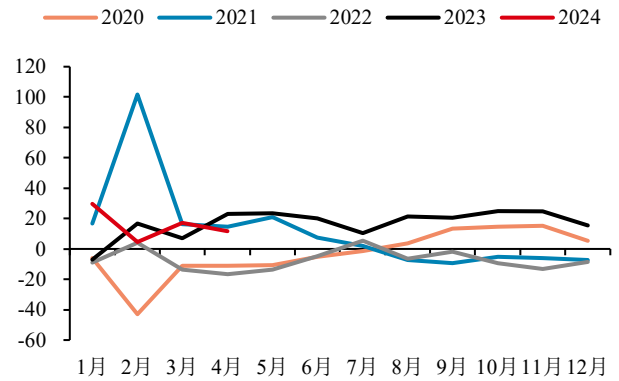
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 38: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



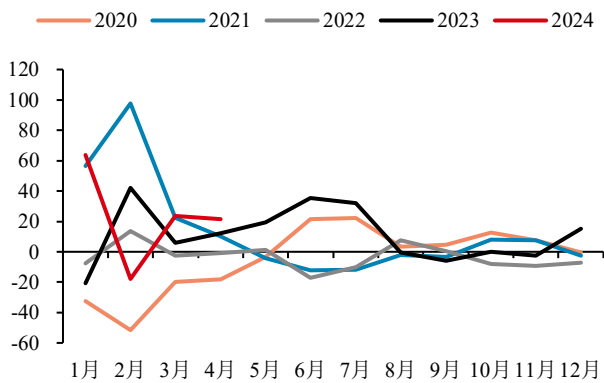
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 39: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



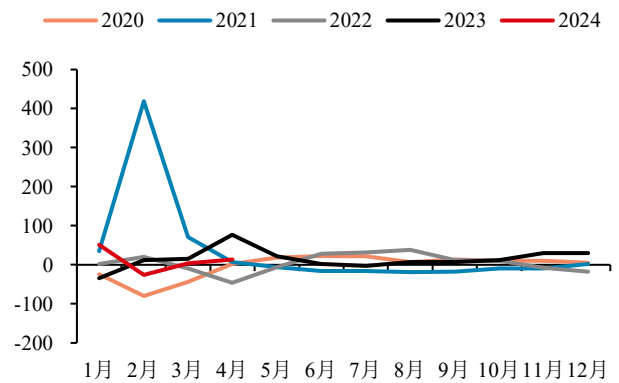
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

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

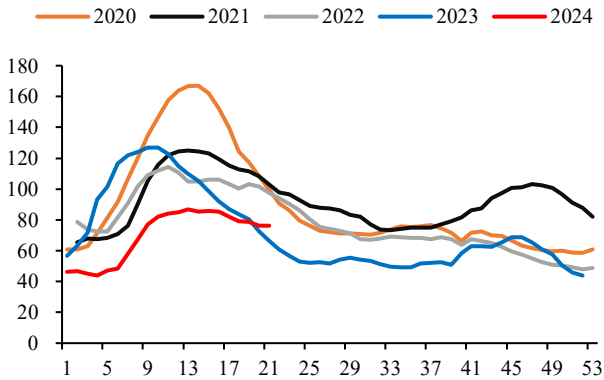
国内社会库存去库较为曲折

截止 2024 年 5 月 30 日, SMM 统计电解铝锭社会总库存 78.13 万吨, 国内可流通电解铝库存 65.5 万吨, 5 月下半月, 铝锭去库节奏发生反转, 开始阶段性累库。预计 6 月份电解铝库存可能会有所累升。

LME 库存大幅增加

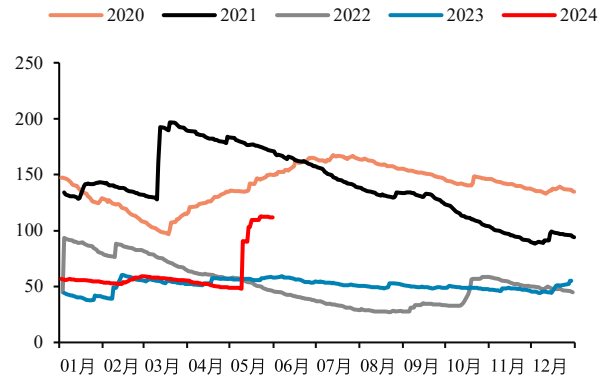
截止 5 月 31 日, LME 铝库存 111.67 万吨, 较 4 月底的 49.08 万吨增加了 62.59 万吨。5 月 10 日由于 LME 出现大幅交仓, LME 库存明显增加。不过考虑到 4 月中旬开始的俄铝制裁问题, 从长期来看, 如果俄罗斯金属的交割真的受到限制, LME 金属可交割数量可能会明显下降, 市场需要关注是否有其他品牌库存流入以替代俄罗斯金属, 否则 LME 可能面临库存短缺的问题, 这可能会逐渐显现出来。同时考虑到海外铝企复产较为缓慢, 预计 6 月海外库存或难再增加。

图 42: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



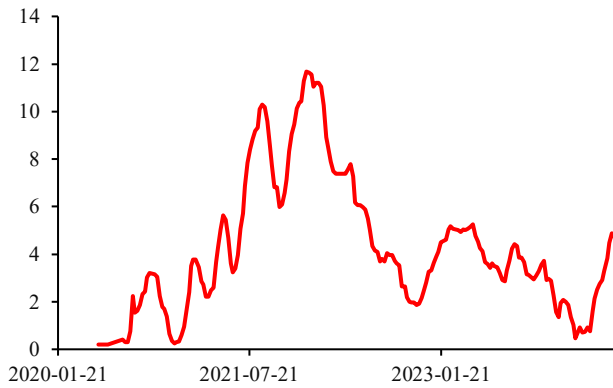
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



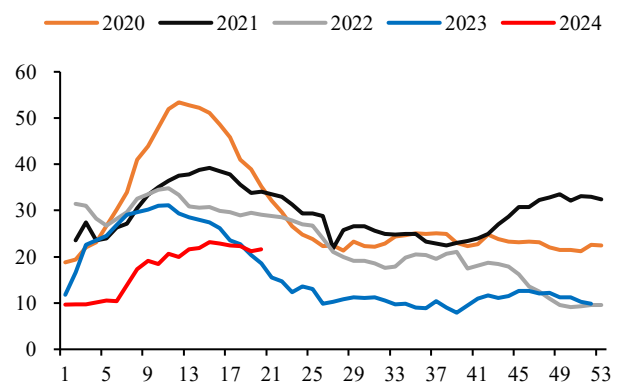
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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