

运行产能持续抬升 铝价弱勢震荡

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

电解铝:

供应方面,四川地区有释放复产产能的计划,预计电解铝行业运行产能将继续小幅抬升,关注复产节奏。需求方面,受高温天气和传统消费淡季等因素影响,下游加工企业订单偏弱,开工表现或持续疲软,但随着铝价的回落,下游加工企业对铝锭的需求或将稍有好转。成本方面,主要由于原材料石油焦和煤沥青价格处于下行通道,预计预焙阳极价格或承压,而目前氧化铝现货价格以及期货价格差距较大,后续氧化铝现货价格或跟跌,因此国内电解铝行业成本或减少。

宏观方面,7月美联储议息会议保持利率不变,并对声明进行了拟合近期降息呼声的修改,但仍保留“在对通胀有更大信心之前不会降息”的措辞。鲍威尔表示本次会议对降息进行了深度讨论,数据符合要求的情况下最快9月降息,其还弱化通胀对决策的影响并增加对就业市场走弱的关注。在9月降息政策落地之前,仍需关注非农和通胀等多项数据情况,或对市场情绪及有色金属走势产生即时影响。

综合来看,电解铝运行产能稳定提升而受传统消费淡季影响,需求或继续保持冷清,叠加成本支撑减弱,预计8月沪铝价格震荡运行,价格区间或为18500-19500元/吨。

氧化铝:

供应方面,考虑到近期氧化铝企业理论利润在1000元/吨左右,受高利润推动,预计氧化铝企业积极推进复产以及新投产进度。因此8月氧化铝市场供应或仍以增加为主。需求方面,四川地区电解铝企业有继续释放复产产能的计划,预计电解铝行业开工提升。成本方面,矿端供应偏紧局面以及氧化铝企业对于矿石的高需求将继续支撑矿价高位运行。液碱市场整体预计表现供过于求,价格或偏弱;动力市场采购需求释放有限,价格或下行。预计8月氧化铝行业成本或小幅下行,但受矿石价格支撑,跌幅有限。

整体来看,供需双增的市场格局下,8月氧化铝期货价格或震荡,运行区间在3500-3800元/吨。

■ 2024年7月铝产业链各环节情况梳理

矿石端:7月间,晋豫铝土矿仍未听闻更进一步的复产消息。贵州地区受督察工作影响,铝土矿市场现货供应稍显偏紧;广西地区铝土矿市场持稳运行为主。进口铝土矿仍维持长单供应为主,散货供应极为有限。

原料端:进入7月,全国氧化铝周度开工率在84%左右,近期山西、广西以及内蒙古

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

区部分企业复产后产能运行稳定，随着复产产能逐步放量，国内氧化铝供应短期亦趋于稳定。此外，内蒙某氧化铝厂计划于8月中旬投产剩下的50万吨产能。

冶炼端：7月间，国内电解铝运行产能维持抬升，主因内蒙华云3期项目陆续通电达产，四川地区之前技改的项目也将逐步复产起槽，预计7月份产量或达368万吨左右。

成本端：从电解铝理论成本波动情况来看，7月间国内电解铝完全即时成本约为17900元/吨，但随着国内铝现货价格持续下跌，国内电解铝平均盈利自月初的2200元/吨下滑至约1100元/吨，盈利空间收窄。

消费端：7月间，受传统消费淡季等因素影响，国内铝加工行业开工率维持弱势为主，其中部分工业材企业因铝价连续回撤，终端下单意愿有所好转，但建材方面暂无订单增量；铝板带箔终端提货积极性较差，行业开工意愿下降；线缆整体开工持稳为主。

库存端：截至2024年7月29日，SMM统计电解铝锭社会总库存80.1万吨，国内可流通电解铝库存67.5万吨，较上月底增加3.8万吨，同比去年同期仍高出26.0万吨，铝锭社会库存处于近三年历史同期高位。截止7月31日，LME铝库存自上月底的102.69万吨下降至93.31万吨。

■ 策略

铝：单边：中性

电解铝运行产能稳定提升而受传统消费淡季影响，需求或继续保持冷清，叠加成本支撑减弱，预计8月沪铝价格震荡运行，价格区间或为18500-19500元/吨，建议沿19500元/吨一线逢高卖出套保，沿18500元/吨一线逢低买入套保。

氧化铝：单边：中性

供需双增的市场格局下，8月氧化铝期货价格或震荡，运行区间在3500-3800元/吨，建议沿3800元/吨一线逢高卖出套保，沿3500元/吨一线逢低买入套保。

■ 风险

- 1、供应超预期增长
- 2、需求复苏不及预期
- 3、海外流动性收紧

目录

策略摘要 1

7 月铝价综述 6

 电解铝市场回顾 6

 氧化铝市场回顾 6

8 月铝价展望 6

 电解铝市场展望 6

 氧化铝展望 7

铝土矿 8

 国产铝土矿供应紧张 8

 进口铝土矿量环比下滑 9

氧化铝 10

 氧化铝供需双增 10

 成本小幅增加 11

电解铝 13

 国内电解铝供应小幅增加 13

 电解铝利润空间压缩 13

 铝锭进口量环比减少 13

 海外铝厂大规模复产动力不足 14

初级加工端 15

 铝材出口依旧表现较好 15

终端用铝 18

 地产建筑：地产政策利好 缓冲需求担忧 18

 汽车：汽车市场供需两旺 18

 新能源：光伏用铝持续向好 19

库存 21

 国内社会库存处于历史同期高位 21

 LME 库存去化 21

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 10

图 8: 国产高品位铝土矿价格 | 单位：元/吨 10

图 9: 国产铝矿产量 单位: 万吨	10
图 10: 铝土矿进口量 单位: 万吨	10
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	12
图 16: 氧化铝出口情况 单位: 万吨	12
图 17: 电解铝月度产量 单位: 万吨	14
图 18: 电解铝利润 单位: 元/吨	14
图 19: 电解铝进出口 单位: 万吨	14
图 20: 电解铝生产成本 单位: %	14
图 21: 全球铝企成本曲线图	15
图 22: 全球电解铝产量分布 单位: %	15
图 23: 欧洲电解铝产量分布 单位: %	15
图 24: 建筑型材开工率图 单位: %	16
图 25: 工业型材开工率图 单位: %	16
图 26: 铝型材开工率图 单位: %	16
图 27: 铝线缆开工率图 单位: %	16
图 28: 铝板带开工率图 单位: %	17
图 29: 铝箔开工率图 单位: %	17
图 30: 原生铝合金开工率 单位: %	17
图 31: 再生铝合金开工率 单位: %	17
图 32: 铝材出口季节性图 单位: 万吨	17
图 33: 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: %	20
图 37: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	20
图 38: 电冰箱产量当月同比 单位: %	20
图 39: 洗衣机产量当月同比 单位: %	20
图 40: 空调产量当月同比 单位: %	20
图 41: 汽车产量当月同比 单位: %	20
图 42: 国内铝锭库存 单位: 万吨	21
图 43: LME 铝季节性库存 单位: 万吨	21
图 44: 上海保税区库存 单位: 万吨	22
图 45: 上海交易所库存 单位: 万吨	22
表 1: 2024 年在建和拟建国产铝土矿新项目 单位: 万吨/年	9
表 2: 2024 年下半年-2025 年一季度氧化铝新投产能表 单位: 万吨/年	11

表 3: 2024 年国内铝冶炼企业新增项目 | 单位: 万吨 13

7 月铝价综述

电解铝市场回顾

7 月间，电解铝价格整体走势偏弱。自月初的 20425 元/吨逐步下行至 19135 元/吨一线，期间最低触及 18785 元/吨。供应方面，目前国内电解铝运行产能在 4337 万吨左右，主因月内云南剩余部分产能全面投产，前期停产产能已全面恢复，且近期四川地区少量启槽复产，随着当地企业升级改造的完成，叠加丰水期电力供应充足，省内待复产产能复产量增加，预计后续国内电解铝运行产能维持小幅抬升。需求方面，受传统消费淡季等因素影响，国内铝加工行业开工率维持弱势，虽然随着铝价持续回落，光伏等终端下单意愿增强，部分工业材企业开工有所好转，但板带等企业新增订单较少，开工表现整体维持疲软。

宏观方面，海外方面，在 6 月美国通胀和就业数据走弱背景下，市场继续交易海外衰退预期。国内方面，近期央行下调一年期和五年期贷款市场报价利率，随后多家银行宣布下调存款利率，上海、北京地区部分银行开始下调房贷利率。另外，国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金进行支持，关注后续政策对消费的刺激力度。

氧化铝市场回顾

7 月间，国内氧化铝期现货价格整体回落，自月初的 3835 元/吨最低下探至 3518 元/吨一线，主要受到市场情绪变动、铝产业链终端需求走低和氧化铝厂的逐步复产等因素影响。

基本面来看，氧化铝市场依旧呈现供需双增局面。供应方面，由于氧化铝现货价格基本维持高位，氧化铝企业利润充裕，因此企业稳产、提产意愿较高，企业积极推进复产及新投产进程，氧化铝市场开工较前期提升。需求方面，随着云南地区电解铝企业前期受限电影响的产能全部释放完毕以及四川地区开始启槽复产，对氧化铝需求稳中向好。

8 月铝价展望

电解铝市场展望

供应方面，四川地区有释放复产产能的计划，预计电解铝行业运行产能将继续小幅抬升，关注复产节奏。需求方面，受高温天气和传统消费淡季等因素影响，下游加工企业订单偏弱，开工表现或持续疲软，但随着铝价的回落，下游加工企业对铝锭的需求

或将稍有好转。成本方面，主要由于原材料石油焦和煤沥青价格处于下行通道，预计预焙阳极价格或承压，而目前氧化铝现货价格以及期货价格差距较大，后续氧化铝现货价格或跟跌，因此国内电解铝行业成本或减少。

宏观方面，7月美联储议息会议保持利率不变，并对声明进行了拟合近期降息呼声的修改，但仍保留“在对通胀有更大信心之前不会降息”的措辞。鲍威尔表示本次会议对降息进行了深度讨论，数据符合要求的情况下最快9月降息，其还弱化通胀对决策的影响并增加对就业市场走弱的关注。在9月降息政策落地之前，仍需关注非农和通胀等多项数据情况，或对市场情绪及有色金属走势产生即时影响。

综合来看，电解铝运行产能稳定提升而受传统消费淡季影响，需求或继续保持冷清，叠加成本支撑减弱，预计8月沪铝价格震荡运行，价格区间或为18500-19500元/吨。

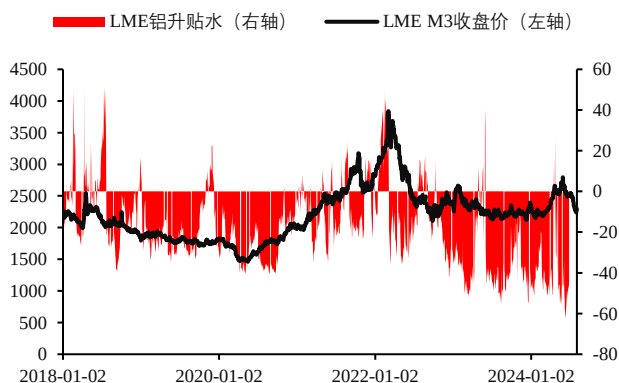
氧化铝展望

供应方面，考虑到近期氧化铝企业理论利润在1000元/吨左右，受高利润推动，预计氧化铝企业积极推进复产以及新投产进度。因此8月氧化铝市场供应或仍以增加为主。

需求方面，四川地区电解铝企业有继续释放复产产能的计划，预计电解铝行业开工提升。成本方面，矿端供应偏紧局面以及氧化铝企业对于矿石的高需求将继续支撑矿价高位运行。液碱市场整体预计表现供过于求，价格或偏弱；动力市场采购需求释放有限，价格或下行。预计8月氧化铝行业成本或小幅下行，但受矿石价格支撑，跌幅有限。

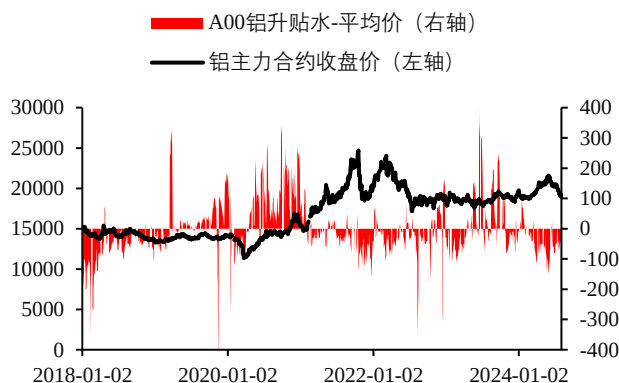
整体来看，供需双增的市场格局下，8月氧化铝期货价格或震荡，运行区间在3500-3800元/吨。

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



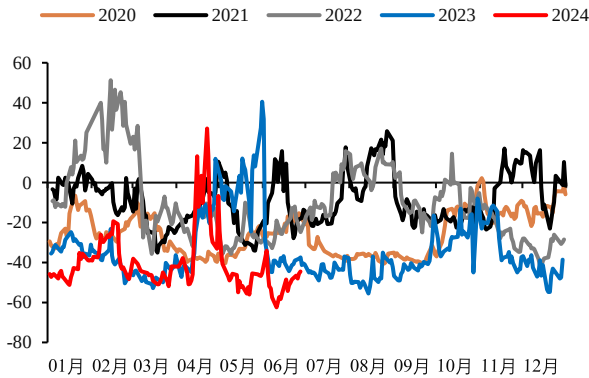
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



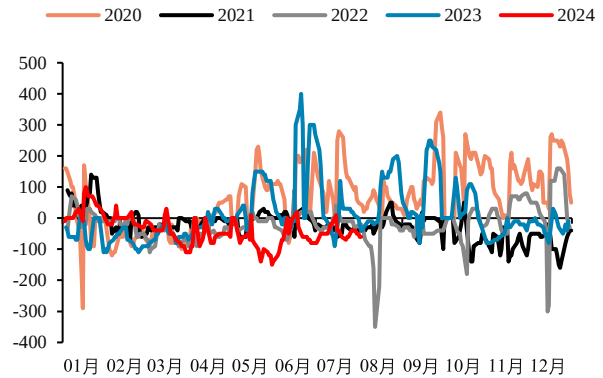
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



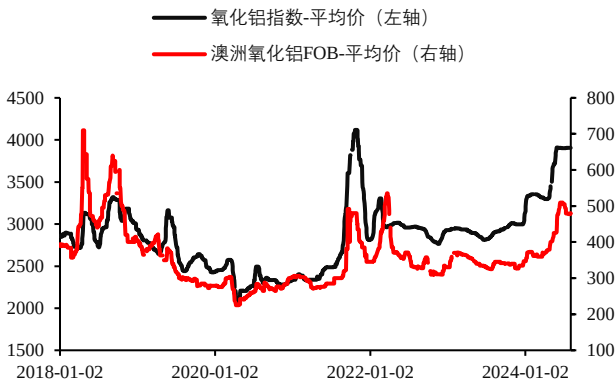
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

铝土矿

国产铝土矿供应紧张

据 SMM 数据统计, 2024 年 1-6 月铝土矿产量在 2774.74 万吨, 累计同比减少 18.99%。7 月间, 晋豫铝土矿仍未听闻更进一步的复产消息。贵州地区受督察工作影响, 铝土矿市场现货供应稍显偏紧; 广西地区铝土矿市场持稳运行为主。进口铝土矿仍维持长单供应为主, 散货供应极为有限。

进口铝土矿量环比下滑

据中国海关总署，2024 年 6 月中国进口铝土矿 1333.48 万吨，环比减少 1.58%。同比增加 15.42%。分国别看，自几内亚进口 950.53 万吨，环比增加 0.93%，同比增加 17.10%；自澳大利亚进口 306.20 万吨，环比减少 14.36%，同比增加 2.79%。几内亚铝土矿资源丰富，但由于 2024 年是几内亚过渡政府执政的最后一年，政治方面有很多不确定性，且矿山道路、码头及船只等情况也或将限制铝土矿的运送。考虑到 6 月份开始几内亚进入雨季，铝土矿运输量或将季节性下滑。

考虑到国产矿增量不确定因素仍较高，同时海外几内亚迎来雨季，发运量季节性走低，预计 8 月我国铝土矿供应格局仍会维持偏紧局面，铝土矿价格或稳中小增。

表 1: 2024 年在建和拟建国产铝土矿新项目 | 单位：万吨/年

省区	项目	企业	设计产能
山西	兴县杨家沟铝土矿项目	国家电投集团山西铝业有限公司	60
山西	兴县贺家圪台铝土矿项目	国家电投集团山西铝业有限公司	90
贵州	贵州道真县新民铝土矿开采建设项目	贵州宝鑫矿业有限公司	120
贵州	广铝业公司清镇红花寨和白浪坝矿段铝土矿建设项目	贵州广铝铝业有限公司	90
贵州	广铝清镇猫场铝土矿区平桥矿段(整合)铝土矿建设项目	贵州广铝铝业有限公司	120
贵州	清镇市铝土矿循环利用项目(一期 50 万吨脱硫)	贵阳市工投公司	44
贵州	贵州省务川县大竹园南段铝土矿采矿工程项目	西南能矿集团股份有限公司	80
贵州	清镇市流长田湾正河铝土矿开采建设项目	贵州建丰矿业有限公司	30
贵州	遵义铝业股份有限公司团山坡铝土矿	遵义铝业股份有限公司	10
贵州	贵州省凯里市大田铝土矿	贵州其亚铝业有限公司	20
广西	孟麻街-南坡铝土矿	靖西天桂铝业有限公司	45
合计			709

资料来源：阿拉丁 华泰期货研究院

图 7: 进口铝矿 CIF | 单位: 美元/吨

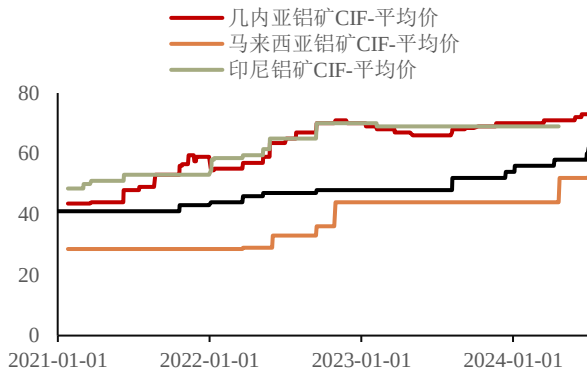
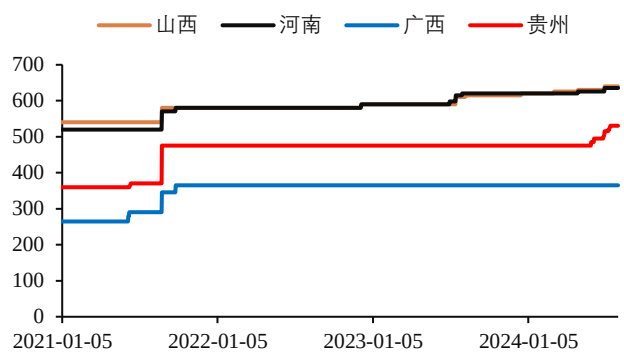


图 8: 国产高品位铝土矿价格 | 单位: 元/吨



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

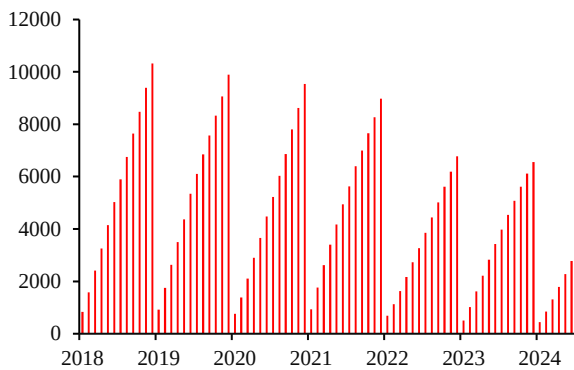
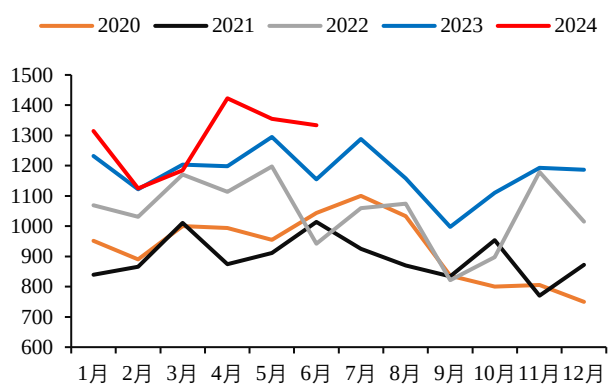


图 10: 铝土矿进口量 | 单位: 万吨



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

氧化铝供需双增

供应方面，据 SMM 数据，2024 年 6 月份中国氧化铝产量 684.2 万吨，同比增加 5.91%，环比下降 2.10%。进入 7 月，全国氧化铝周度开工率在 84% 左右，近期山西、广西以及内蒙地区部分企业复产后产能运行稳定，随着复产产能逐步放量，国内氧化铝供应短期亦趋于稳定。此外，内蒙某氧化铝厂计划于 8 月中旬投产剩下的 50 万吨产能。需求方面，内蒙古华云 3 期项目陆续通电达产，四川地区之前技改的项目也逐步复产起槽，对氧化铝需求整体稳中向好，整体来看，基本面供需双增趋势下，短期国内氧化铝供需将保持紧平衡，需持续关注氧化铝企业复产进度及矿石供应稳定性。

在进出口方面，据海关数据统计，2024 年 6 月我国氧化铝进口 3.8 万吨，环比下降 58.8%，同比下降 13.9%，主要由于自越南进口的氧化铝较上月大幅减少 5.4 万吨；出口氧化铝 15.7 万吨，环比增长 54.7%，同比增长 109.1%，其中向俄罗斯出口 14.7 万

吨，环比增长 56.8%，占当月出口量的 93.5%。上半年，我国累计进口氧化铝 118.5 万吨，同比增长 56.1%；累计出口 81.1 万吨，同比增长 44.0%。

表 2: 2024 年下半年-2025 年一季度氧化铝新投产能表 | 单位：万吨/年

集团	企业	新投产能(万吨)	备注
博赛集团	重庆市九龙万博新材料科技有限公司	60	技改升级
文丰集团	内蒙古致轩新材料有限公司	100	计划 6 月中旬先投 50,随后再投 50
中铝集团	广西华昇新材料有限公司	100	四季度计划投产，年内少量产量贡献
广西投资集团	广西广投北海绿色生态铝一期项目	100	有产能新投预估，年内产量贡献可能低
文丰集团	河北文丰钢铝产业有限公司	160	年底投产可能性低，预计明年一季度
合计		420	

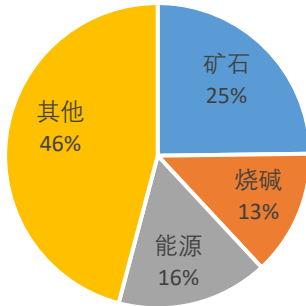
资料来源：阿拉丁 华泰期货研究院

据 SMM，2024 年 6 月（30 天），海外冶金级氧化铝产量约为 468 万吨，同比增长 0.7%。全球氧化铝厂平均产能利用率为 80.1%，环比略降 0.3%，同比下降 1.1%。2024 年 1-6 月累计产约 2870 万吨，同比上涨 1.8%。预计 2024 年 7 月海外冶金级氧化铝总产量预计为 488 万吨，同比下降 0.6%。

成本小幅增加

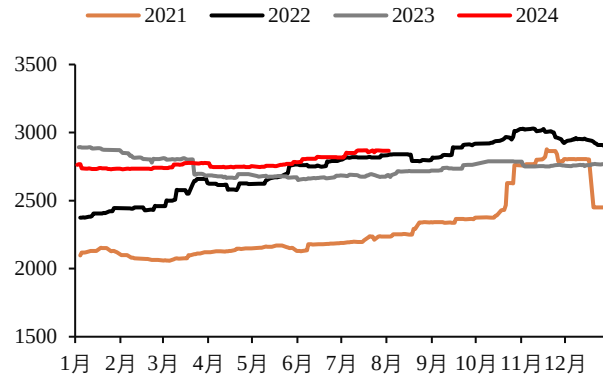
氧化铝成本主要由铝土矿、能源、烧碱三个方面组成。铝土矿方面，上半年国产矿由于安全及环保原因供应极度紧张，下半年虽然随着晋豫铝土矿的复产，铝土矿产量预计逐步提升，但目前受政策等因素影响，不确定性仍较高，叠加海外几内亚进入雨季或将影响进口矿运输量，预计铝土矿价格维持高位。能源方面，我国煤炭供需整体偏宽松，动力煤价格震荡为主。烧碱方面，上半年烧碱供应端产能充足，需求端低于预期，烧碱价格持续走低。整体而言，预计下半年氧化铝成本或相对持稳，重点关注矿端和烧碱价格的变动。

图 11: 氧化铝成本构成 | 单位: %



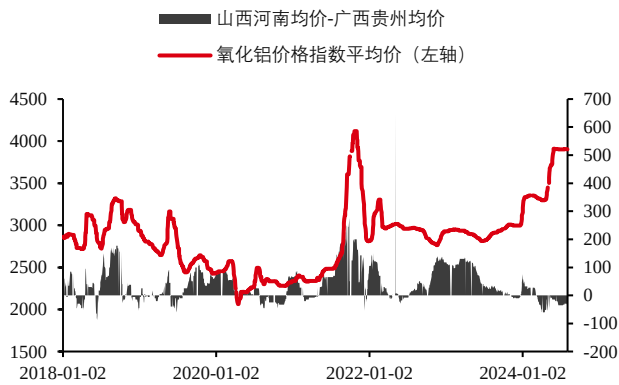
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝日度成本 | 单位: 元/吨



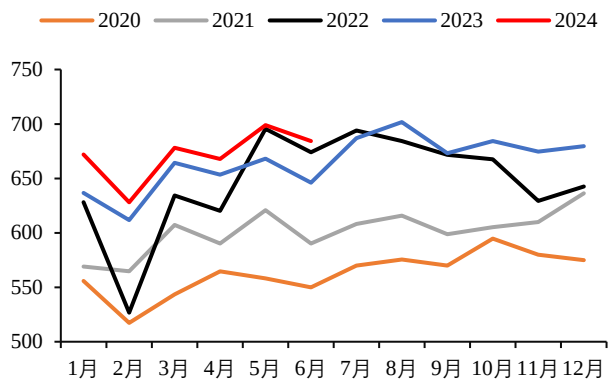
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



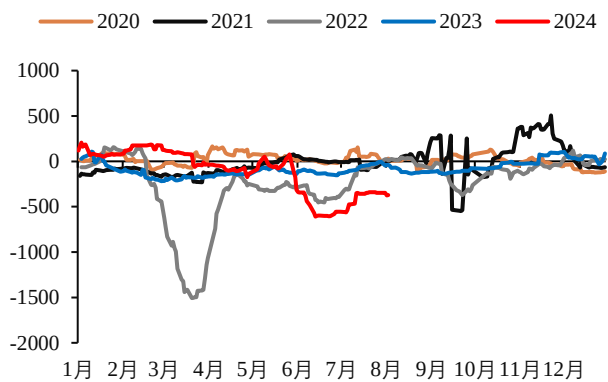
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝月度产量 | 单位: 万吨



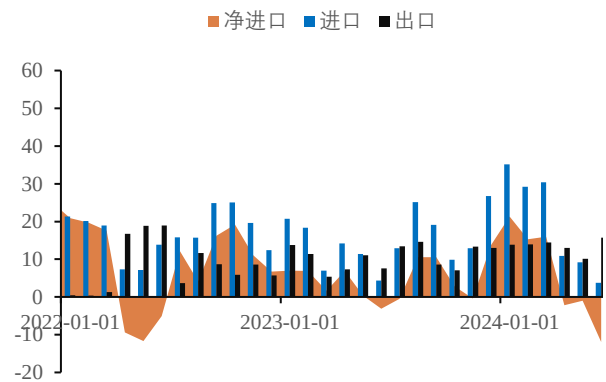
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

国内电解铝供应小幅增加

据 SMM 数据，2024 年 6 月国内电解铝产量 355.3 万吨，同比增长 5.56%。云南待复产产能已基本全数投入生产，内蒙华云三期部分产能也已起槽达产，国内电解铝运行产能持续走高。7 月间，国内电解铝运行产能维持抬升，主因内蒙华云 3 期项目陆续通电达产，四川地区之前技改的项目也将逐步复产起槽，预计 7 月份产量或达 368 万吨左右。

进入 8 月，考虑到四川地区之前技改的项目也将复产起槽，预计国内电解铝供应小幅增加。预计 2024 年底，全国电解铝运行产能将在 4350 万吨左右，比 2023 年底提升 3.6%。

表 3: 2024 年国内铝冶炼企业新增项目 | 单位：万吨

省区	项目	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024 净增
云南	云南宏泰			53		53
云南	云南宏合			10		10
贵州	双元铝业			10		10
内蒙古	华云三期		12	5		17
合计			12	78	0	90

资料来源：阿拉丁 华泰期货研究院

电解铝利润空间压缩

7 月间，国内电解铝完全即时成本约为 17900 元/吨，但随着国内铝现货价格持续下跌，国内电解铝平均盈利自月初的 2200 元/吨下滑至约 1100 元/吨，盈利空间收窄。

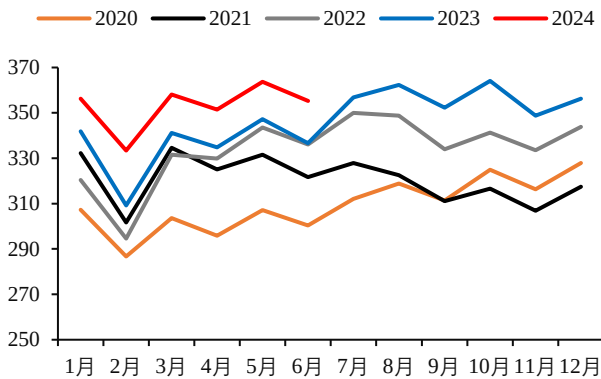
进入 8 月，从成本分项角度来考虑，氧化铝现货价格维持高位，关注期价下滑对现货交易的影响，而煤炭市场供需相对宽松，行业能源成本整体表现弱稳；阳极成本支撑相对疲弱，或维持弱势震荡。国内电解铝全行业成本或将在 16500-17900 元/吨的水平。

铝锭进口量环比减少

进出口方面，据海关数据显示，2024 年 6 月份国内原铝进口量约为 12.1 万吨，环比减少 23.3%，同比增长 35.5%。1-6 月份国内原铝进口总量约为 121.9 万吨，同比增长 151.1%。2024 年 6 月份国内原铝出口量约为 0.70 万吨，环比增长 2.7%，同比减少

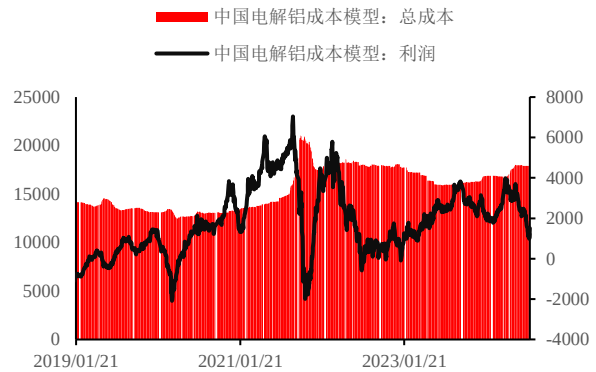
78.8%。1-6 月份国内原铝出口总量约为 2.82 万吨，同比减少 50.6%。

图 17: 电解铝月度产量 | 单位: 万吨



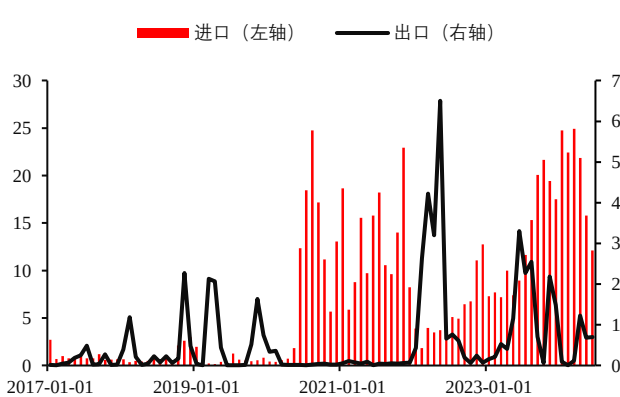
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



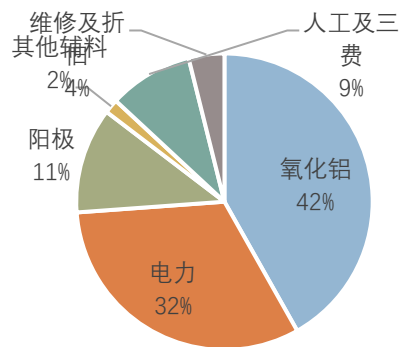
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

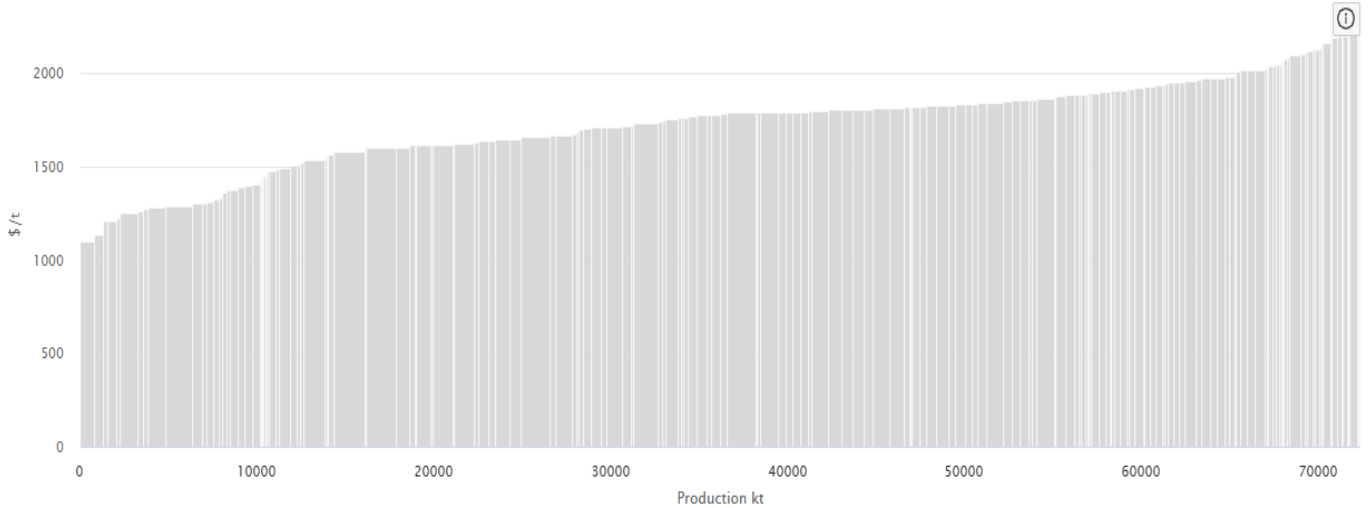
海外铝厂大规模复产动力不足

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

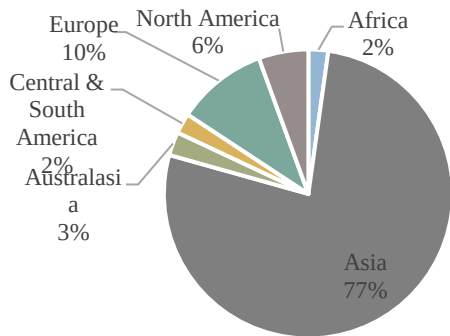
年三季度以来一直以半产运行。但考虑到海外宏观情绪较弱，预计部分铝厂复产或需等待需求强劲复苏及利润大幅回升。

图 21：全球铝企成本曲线图



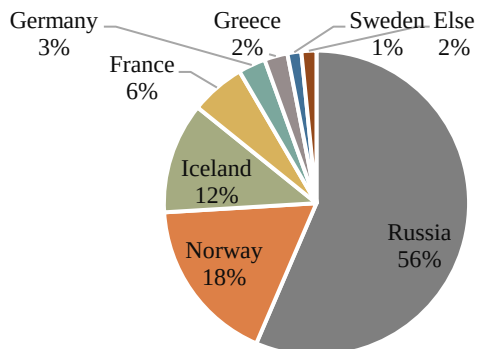
数据来源：CRU 华泰期货研究院

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

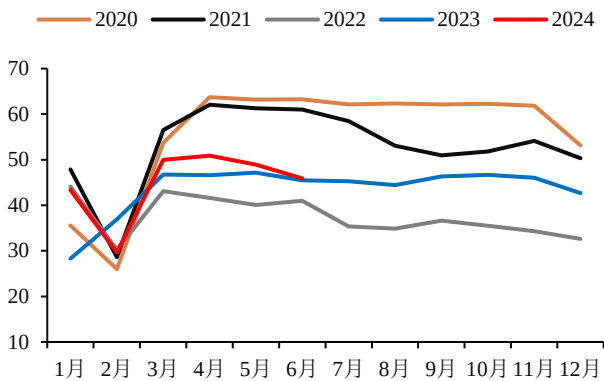
7 月间，受传统消费淡季等因素影响，国内铝加工行业开工率维持弱势为主，其中部分工业材企业因铝价连续回撤，终端下单意愿有所好转，但建材方面暂无订单增量；铝板带箔终端提货积极性较差，行业开工意愿下降；线缆整体开工持稳为主。国内发改委，计划统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，或利好后续铝材及终端需求。但考虑到传统消费淡季等因素的影响，预计 8 月消费表现偏弱。

铝材出口依旧表现较好

据海关总署数据显示，2024 年 6 月我国出口铝材 57.8 万吨，同比增长 32.7%，环比增

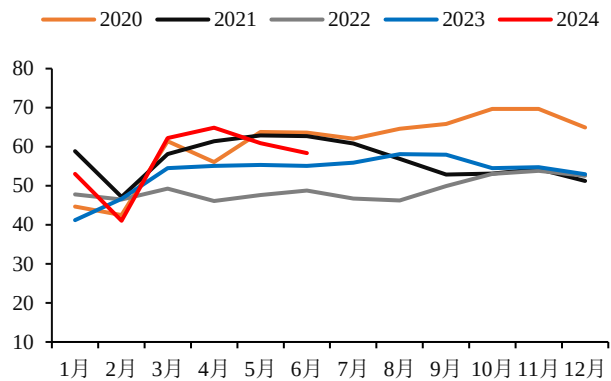
长 9.0%，连续第四个月实现环比增长；其中，铝板带、铝箔、铝挤压材分别出口 32.7 万吨、13.7 万吨、11.0 万吨，环比分别增长 12.0%、5.2%、5.8%。上半年，我国铝材累计出口 300.9 万吨，同比增长 14.9%，增幅比 1-5 月扩大 3.5 个百分点。其中，铝板带、铝箔、铝挤压材分别出口 165.1 万吨、74.1 万吨、59.1 万吨，同比分别增长 18.5%、10.4%、11.1%。但考虑到近期海外欧美贸易壁垒加码，或对后期中国铝材出口造成一定消极影响，需关注东南亚与中东市场对中国铝材的需求。

图 24: 建筑型材开工率图 | 单位: %



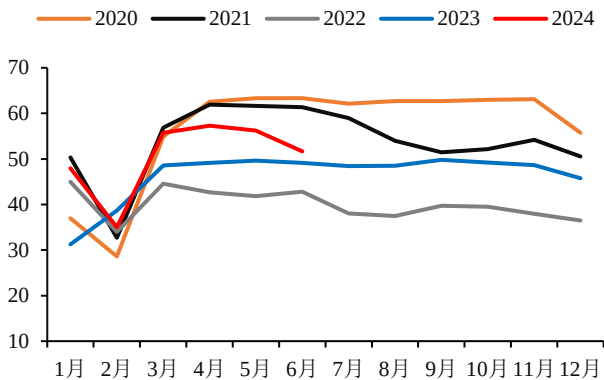
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 工业型材开工率图 | 单位: %



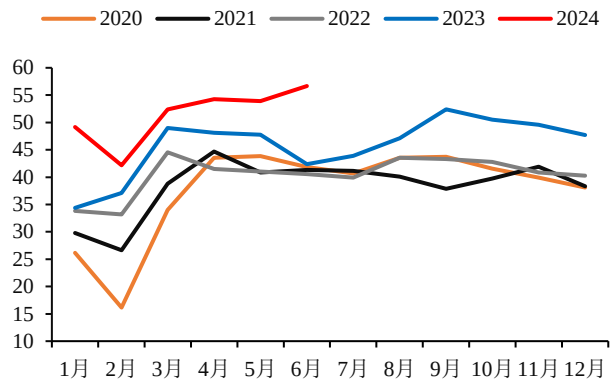
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 铝型材开工率图 | 单位: %



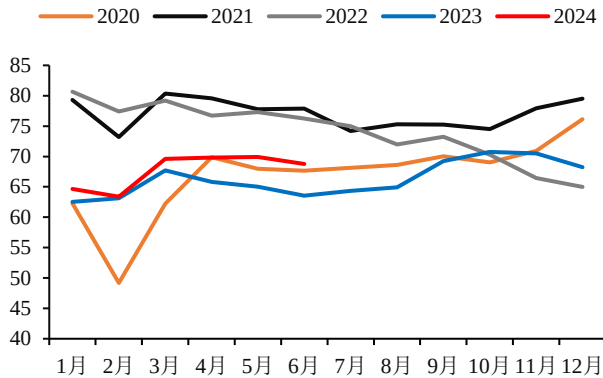
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 铝线缆开工率图 | 单位: %



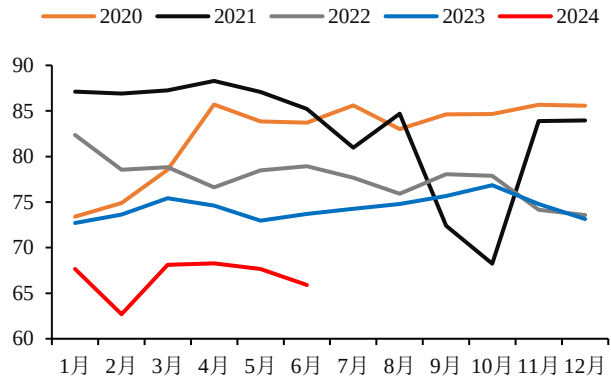
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 铝板带开工率图 | 单位: %



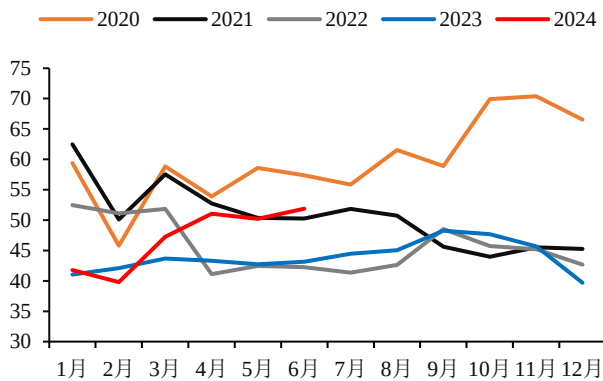
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝箔开工率图 | 单位: %



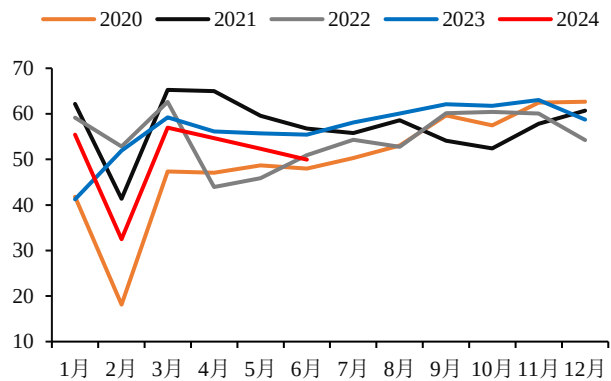
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: 原生铝合金开工率 | 单位: %



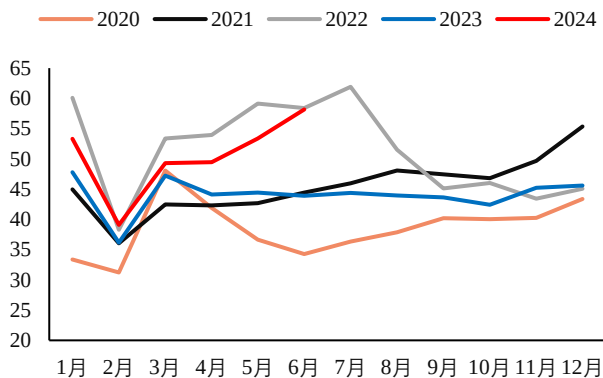
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 再生铝合金开工率 | 单位: %



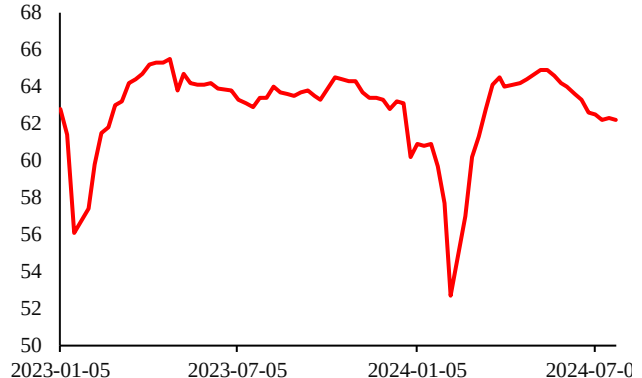
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

据国家统计局数据，1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 696818 万平方米，同比下降 12.0%。其中，住宅施工面积 487437 万平方米，下降 12.5%。房屋新开工面积 38023 万平方米，下降 23.7%。其中，住宅新开工面积 27748 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 26519 万平方米，下降 21.8%。其中，住宅竣工面积 19259 万平方米，下降 21.7%。

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”，影响用铝量的主要在于“施工-竣工”环节。在“保交楼”政策的支撑下，2023 年 2 月以来竣工数据基本维持正增长，因此 2023 年房地产端用铝同比相对增长。但考虑到“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，2024 年竣工端表现或相对走弱，带动地产用铝存一定的减量。

但自 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。

汽车：汽车市场供需两旺

据中汽协公布数据显示，6 月汽车产销分别完成 250.7 万辆和 255.2 万辆，环比分别增长 5.7%和 5.6%，同比分别下降 2.1%和 2.7%。1-6 月，汽车产销分别完成 1389.1 万辆和 1404.7 万辆，同比分别增长 4.9%和 6.1%，产销增速较 1-5 月分别收窄 1.7 个和 2.2 个百分点。

此外，在新能源汽车方面，6 月新能源汽车产销分别完成 100.3 万辆和 104.9 万辆，同比分别增长 28.1%和 30.1%。2024 年 1-6 月，新能源汽车产销分别完成 492.9 万辆和 494.4 万辆，同比分别增长 30.1%和 32%。新能源车是铝消费的重要增长点。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。

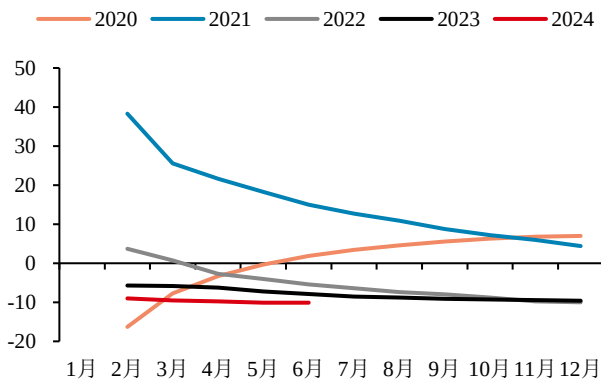
新能源：光伏用铝持续向好

据国家能源局数据显示，光伏6月新增装机23.3GW，上半年累计装机达102.5GW。整体光伏增量较去年同期显著提升，但增幅放缓处于预期之内。随着后续大基地项目的启动以及组件价格的企稳，对整体国内装机增量持乐观判断。

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。

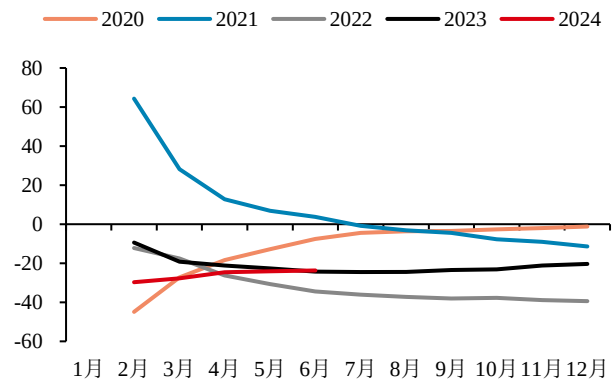
从用铝情况来看，光伏边框每兆瓦装机耗铝量大约在0.6万吨，虽然大尺寸组件边框用铝量较小，但当前组件尺寸已近极限，预计未来每GW光伏边框用铝量进一步减量空间不大，分布式光伏电站中的光伏支架每兆瓦电站建设耗铝量约为1.9万吨左右，实际光伏电池中还会用到铝浆，但单位GW中用铝量仅为100-200吨。在碳达峰碳中和目标引领和全球清洁能源加速应用背景下，预计未来光伏和风电累计装机容量将继续增长，对铝的需求量持续向好

图 34：房地产开发投资累计同比 | 单位：%



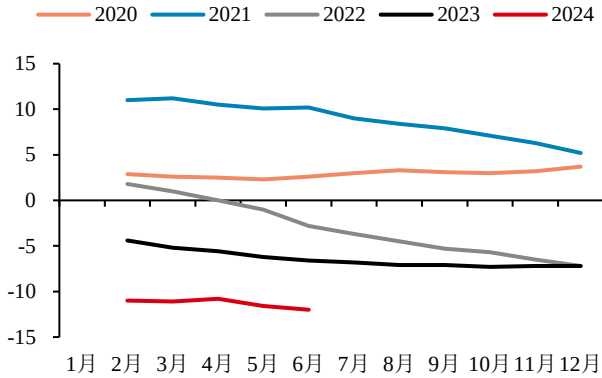
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 35：房地产新开工施工面积累计同比 | 单位：%



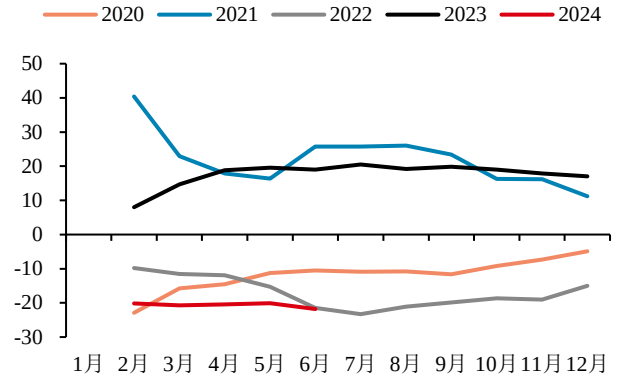
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 36: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



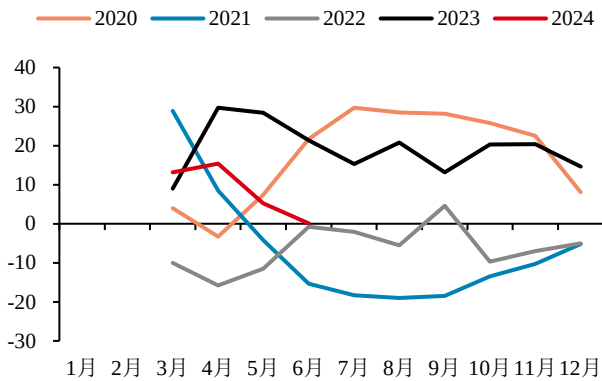
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 37: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



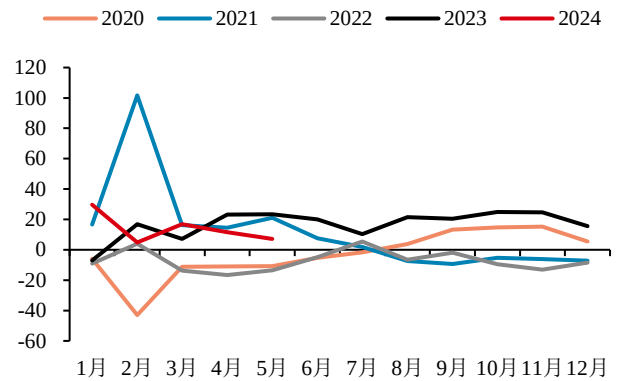
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 38: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



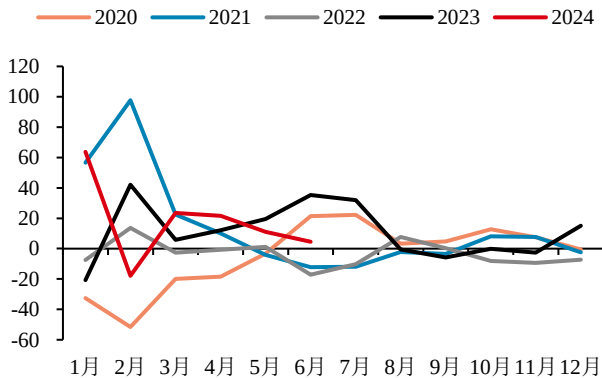
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 39: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



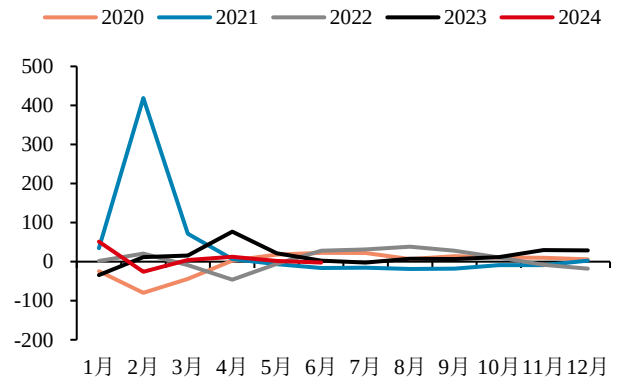
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

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

国内社会库存处于历史同期高位

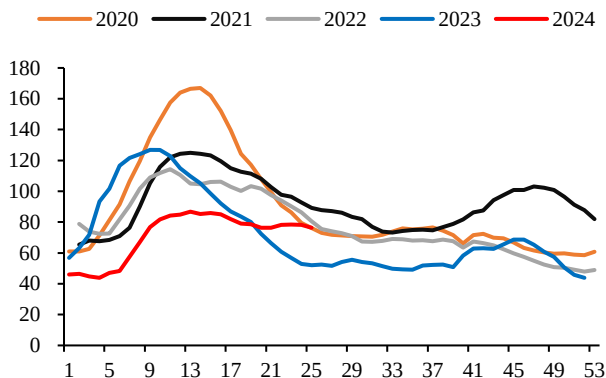
截至 2024 年 7 月 29 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 80.1 万吨，国内可流通电解铝库存 67.5 万吨，较上月底增加 3.8 万吨，同比去年同期仍高出 26.0 万吨，铝锭社会库存处于近三年历史同期高位，对期铝和现货铝价造成一定压制，主因淡季氛围影响下，下游仍以看跌观望为主

进入 8 月，由于目前国内铝锭供应端仍偏宽松，而下游提货需求偏弱，预计国内铝锭的出库量和去库表现仍难言乐观，国内铝锭库存的下降空间或相对有限，或维持在 75-85 万吨之间。

LME 库存去化

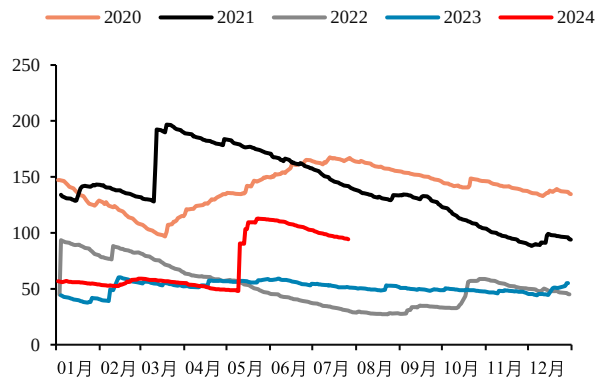
截止 7 月 31 日，LME 铝库存自上月底的 102.69 万吨下降至 93.31 万吨。考虑到 4 月中旬开始的俄铝制裁问题，从长期来看，如果俄罗斯金属的交割真的受到限制，LME 金属可交割数量可能会明显下降，市场需要关注是否有其他品牌库存流入以替代俄罗斯金属，否则 LME 可能面临库存短缺的问题，这可能会逐渐显现出来。同时考虑到海外铝企复产较为缓慢，预计下半年海外库存或难再大幅增加。

图 42: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



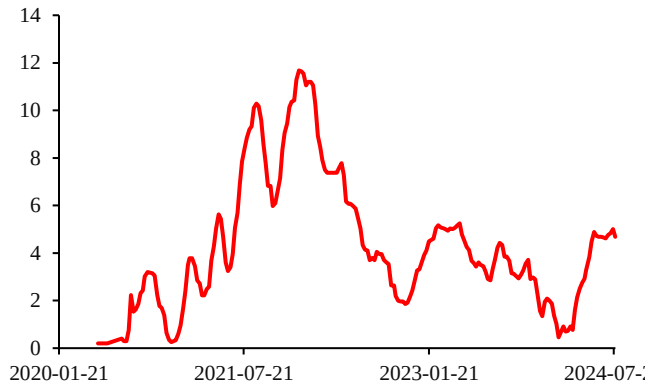
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



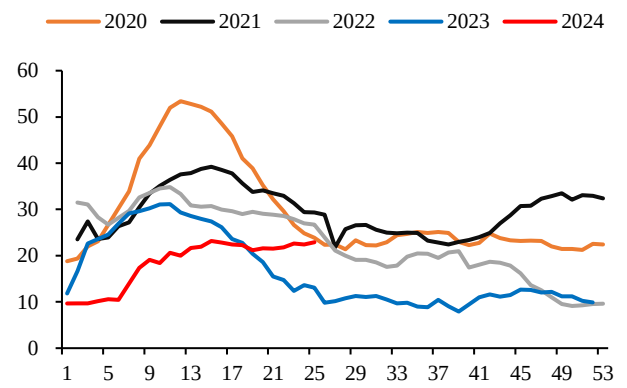
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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