



需求或边际好转 铝价重心抬升

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,国内电解铝企业生产持稳为主,四川、贵州地区或有复产产能释放,仍需关注四川地区电解铝企业运行情况,且考虑到年内剩余新投规划和待复产产能较少,预计整体增量有限。需求方面,随着传统消费旺季的来临,下游开工率有所回暖,去库拐点可期,基本面供需情况将有边际改善,但消费旺季的兑现情况有待观察,谨防需求端预期差风险。

宏观方面,在9月降息政策落地之前,仍需关注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。此外,巴以冲突以及俄乌冲突导致国际局势严峻,叠加利比亚暂停石油生产和出口,需关注市场资金情绪变动。

综合来看,电解铝运行产能相对稳定而随着传统消费旺季的到来,需求或有所回暖,叠加成本支撑,预计9月沪铝价格重心或震荡抬升,价格区间或为19000-21000元/吨,建议逢低买入套保的思路为主,需警惕市场资金风险偏好的多变性传导至商品价格带来的波动性。

氧化铝:

供应方面,虽然高利润提振氧化铝厂生产积极性,但铝土矿供应偏紧、配矿调试、生产线检修等因素限制氧化铝产量释放,预计后续氧化铝新投及复产进度明显放缓,供应端增量有限。需求方面,下游电解铝运行产能保持稳定,仍存在补库需求,对氧化铝的需求较为稳定,但由于电解铝复产速度相对缓慢,由此带来的氧化铝需求空间有限。成本方面,受矿石价格支撑,9月氧化铝行业成本或小幅上涨。整体来看,目前国内氧化铝运行产能已趋近峰值,但市场现货流通紧张的问题仍未得到明显改善,而下游铝厂询价补库意愿仍存,或导致市场可流通现货进一步收紧,预计9月氧化铝现货价格易涨难跌,氧化铝期价或围绕现货价格宽幅震荡,主力合约运行区间或在3900-4100元/吨,整体或呈现出近强远弱的结构,关注合约月差变化带来的机会。

■ 2024年8月铝产业链各环节情况梳理

矿石端:8月间,晋豫两地矿山复产暂时没有进展,且河南部分地区铝土矿受雨季影响,产出受到一定限制,预计国产矿供应短期内维持紧缺格局。

原料端:8月间,虽然高利润提振氧化铝厂生产积极性,但配矿调试、赤泥排放、生产线检修等因素频繁限制氧化铝产量释放,供应增量有限。此外,由于山西和河南地区铝土矿尚未大规模复产,铝土矿供应仍偏紧,或将限制晋豫两地氧化铝产量显著提

升。

冶炼端：8月间，电解铝企业持稳生产为主，8月中下旬由于四川省内持续高温，民用电力增速较大，为应对电力超负荷情况，省内多个行业被要求错峰生产。目前省内电解铝企业暂无出现实质性减产的情况，运行总产能在94.5万吨左右，前期停产技改的四川地区电解铝企业本计划8月末复产，或因受此影响，推迟复产计划至9月。

成本端：8月间，国内电解铝成本端整体持稳，氧化铝期货盘面宽幅震荡，但现货价格整体持稳，国内电解铝行业完全成本约为17,660元/吨，随着铝价回升行业盈利逐步抬升至2000元/吨左右。

消费端：8月间，国内下游开工略有好转，主因汽车等方面终端需求好转，带动部分企业开工率增长，但建筑用铝材方面仍表现疲软。具体来看，国内铝下游行业龙头企业平均开工率62%左右；其中铝型材龙头企业开工率51%，铝板带平均开工率70%，铝箔平均开工率74%，铝线缆平均开工率69%。

库存端：截至2024年8月29日，SMM统计电解铝锭社会总库存81.1万吨，较上月底增加1万吨，同比去年同期仍高出31.8万吨，国内可流通电解铝库存68.5万吨，铝锭社会库存处于近三年历史同期高位，此前的连续下降戛然而止，暂时未能跨越80万吨大关。截止8月30日，LME铝库存自上月底的93.31万吨下降至85.22万吨。

■ 策略

铝：单边：谨慎偏多

电解铝运行产能相对稳定而随着传统消费旺季的到来，需求或有所回暖，叠加成本支撑，预计9月沪铝价格重心或震荡抬升，价格区间或为19000-21000元/吨，建议逢低买入套保的思路为主，需警惕市场资金风险偏好的多变性传导至商品价格带来的波动性。

氧化铝：单边：中性

氧化铝现货价格易涨难跌，氧化铝期价或围绕现货价格宽幅震荡，主力合约运行区间或在3900-4100元/吨，整体或呈现出近强远弱的结构，关注合约月差变化带来的机会。

■ 风险

- 1、供应超预期增长
- 2、旺季需求不及预期
- 3、海外流动性收紧

目录

策略摘要	1
8 月铝价综述	6
电解铝市场回顾	6
氧化铝市场回顾	6
9 月铝价展望	6
电解铝市场展望	6
氧化铝展望	7
铝土矿	8
国产铝土矿供应紧缺	8
进口铝土矿量环比增加	8
氧化铝	10
氧化铝供应增量或有限	10
氧化铝维持净出口状态	11
电解铝	13
国内电解铝企业生产暂时稳定	13
电解铝利润回升	14
铝锭净进口量环比减少	14
初级加工端	16
铝材出口环比下降	16
终端用铝	18
地产建筑：地产政策利好 缓冲需求担忧	18
汽车：汽车市场表现平淡	18
家电：政策支撑家电板块	19
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	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	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	9
图 8: 国产高品位铝土矿价格 单位：元/吨	9

图 9: 国产铝矿产量 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: %	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	15
图 20: 电解铝生产成本 单位: %	15
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: %	17
图 27: 铝线缆开工率图 单位: %	17
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	18
图 33: 铝材开工率图 单位: %	18
图 34: 房地产开发投资累计同比 单位: %	20
图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	20
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: %	21
图 41: 汽车产量当月同比 单位: %	21
图 42: 国内铝锭库存 单位: 万吨	22
图 43: LME 铝季节性库存 单位: 万吨	22
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	8
表 2: 2024 年氧化铝运行产能变动情况 单位: 万吨/年	10

表 3: 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 4: 2024 年国内铝冶炼企业新增项目 | 单位: 万吨

13

8 月铝价综述

电解铝市场回顾

8 月前期铝价震荡偏弱，期铝月初一度下跌至 18795 元/吨，主因市场流通货源充足且下游接货意愿低迷，但随着海外降息态度坚决、国际局势严峻、国家政策提振，叠加成本端氧化铝价格抬升等因素的影响，铝价开始震荡回升，期价最高触及 20045 元/吨。供应方面，月内电解铝企业持稳生产为主，8 月中下旬由于四川省内持续高温，民用电力增速较大，为应对电力超负荷情况，省内多个行业被要求错峰生产。目前省内电解铝企业暂无出现实质性减产的情况。需求方面，国内下游开工略有好转，主因汽车等方面终端需求好转，带动部分企业开工率增长，但建筑用铝材方面仍表现疲软。

氧化铝市场回顾

8 月间，国内氧化铝期货价格偏强运行，自月初的 3661 元/吨最早上行至 4139 元/吨一线。基本上，在利润推动下，氧化铝企业稳产、高产意愿偏高，但部分企业依旧受矿石供应偏紧和设备检修等因素影响，供应增量较为有限。氧化铝企业与下游电解铝企业之间长单为主，下旬市场成交逐渐活跃，南北方地区接连传出氧化铝现货成交消息推动价格上涨。

9 月铝价展望

电解铝市场展望

供应方面，国内电解铝企业生产持稳为主，四川、贵州地区或有复产产能释放，仍需关注四川地区电解铝企业运行情况，且考虑到年内剩余新投规划和待复产产能较少，预计整体增量有限。需求方面，随着传统消费旺季的来临，下游开工率有所回暖，去库拐点可期，基本面供需情况将有边际改善，但消费旺季的兑现情况有待观察，谨防需求端预期差风险。

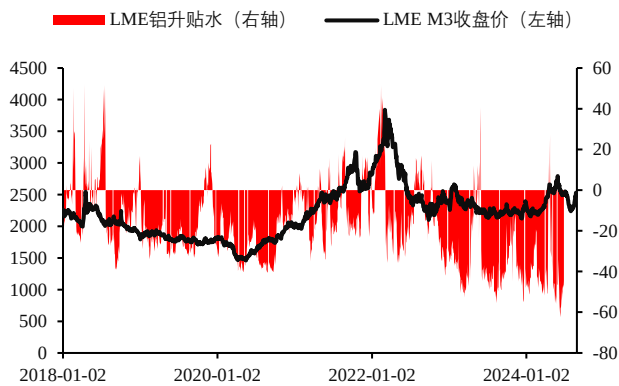
宏观方面，在 9 月降息政策落地之前，仍需关注通胀等多项数据情况，或对市场情绪及有色金属走势产生即时影响。此外，巴以冲突以及俄乌冲突导致国际局势严峻，叠加利比亚暂停石油生产和出口，需关注市场资金情绪变动。

综合来看，电解铝运行产能相对稳定而随着传统消费旺季的到来，需求或有所回暖，叠加成本支撑，预计 9 月沪铝价格重心或震荡抬升，价格区间或为 19000-21000 元/吨，建议逢低买入套保的思路为主，需警惕市场资金风险偏好的多变性传导至商品价格带来的波动性。

氧化铝展望

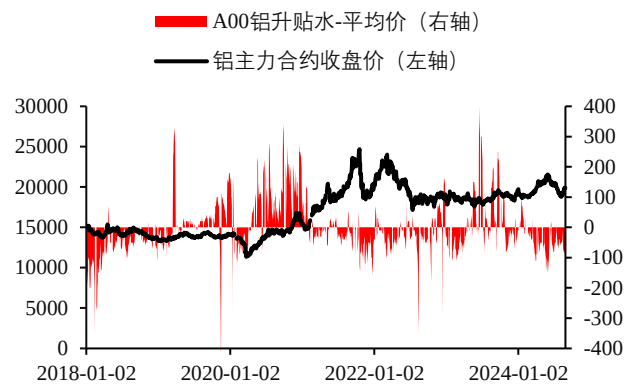
供应方面，虽然高利润提振氧化铝厂生产积极性，但铝土矿供应偏紧、配矿调试、生产线检修等因素限制氧化铝产量释放，预计后续氧化铝新投及复产进度明显放缓，供应端增量有限。需求方面，下游电解铝运行产能保持稳定，仍存在补库需求，对氧化铝的需求较为稳定，但由于电解铝复产速度相对缓慢，由此带来的氧化铝需求空间较有限。成本方面，受矿石价格支撑，9月氧化铝行业成本或小幅上涨。整体来看，目前国内氧化铝运行产能已趋近峰值，但市场现货流通紧张的问题仍未得到明显改善，而下游铝厂询价补库意愿仍存，或导致市场可流通现货进一步收紧，预计9月氧化铝现货价格易涨难跌，氧化铝期价或围绕现货价格宽幅震荡，主力合约运行区间或在3900-4100元/吨，整体或呈现出近强远弱的结构，关注合约月差变化带来的机会。

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



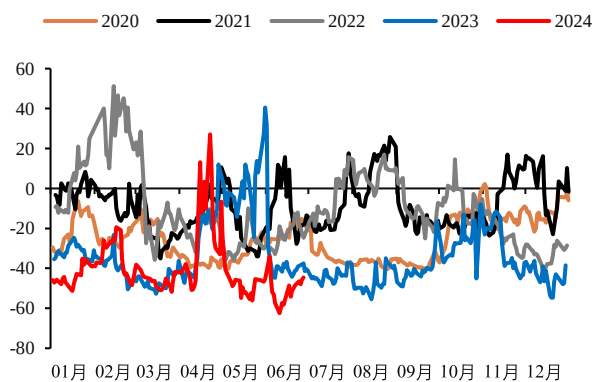
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



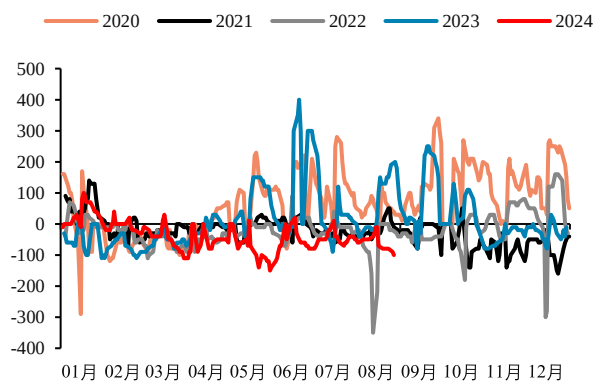
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



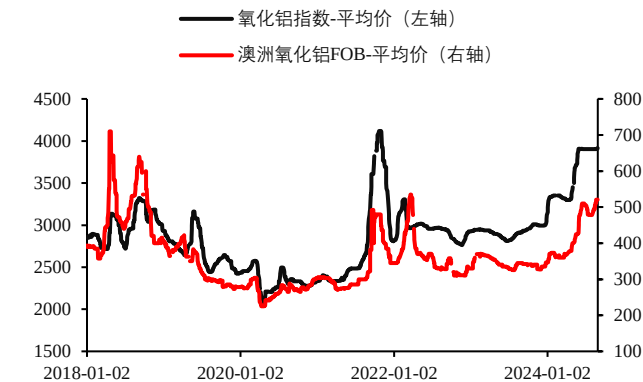
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

国产铝土矿供应紧缺

据 SMM 数据统计, 2024 年 1-7 月铝土矿产量在 3280.67 万吨, 累计同比减少 17.43%。8 月间, 晋豫两地矿山复产暂时没有进展, 且河南部分地区铝土矿受雨季影响, 产出受到一定限制, 预计国产矿供应短期内维持紧缺格局。

进口铝土矿量环比增加

据中国海关总署, 2024 年 7 月中国进口铝土矿 1500.07 万吨, 环比增加 12.49%。同比增加 16.50%。分国别看, 自几内亚进口 1048.97 万吨, 环比增加 10.36%, 同比增加 14.62%; 自澳大利亚进口 388.66 万吨, 环比增加 26.93%, 同比增加 17.39%。7 月铝土矿进口环比增加, 主因几内亚走出政府巡查的负面影响, 发运量有所提升, 且澳洲铝土矿现货发运量增加。考虑到 6-10 月是几内亚的雨季, 目前国内氧化铝厂增加库存意愿较为明显, 8 月的铝土矿进口量或有所上涨。

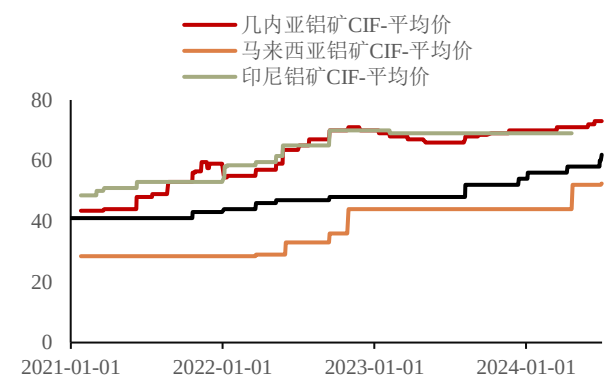
表 1: 2024 年在建和拟建国产铝土矿新项目 | 单位: 万吨/年

省区	项目	企业	设计产能
山西	兴县杨家沟铝土矿山项目	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

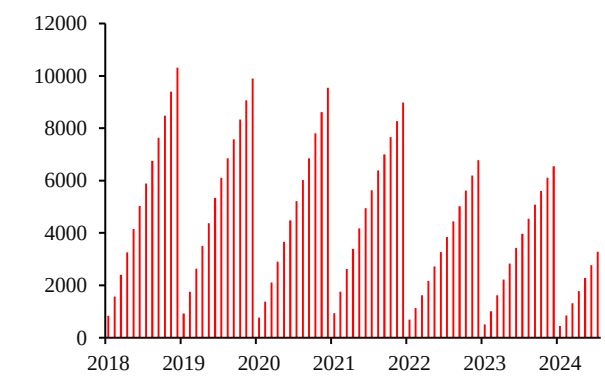
资料来源：阿拉丁 华泰期货研究院

图 7：进口铝矿 CIF | 单位：美元/吨



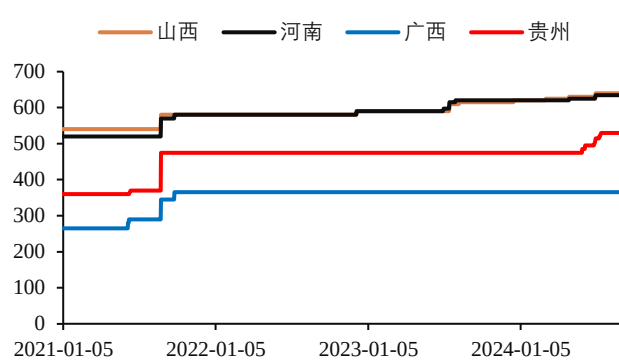
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：国产铝矿产量 | 单位：万吨



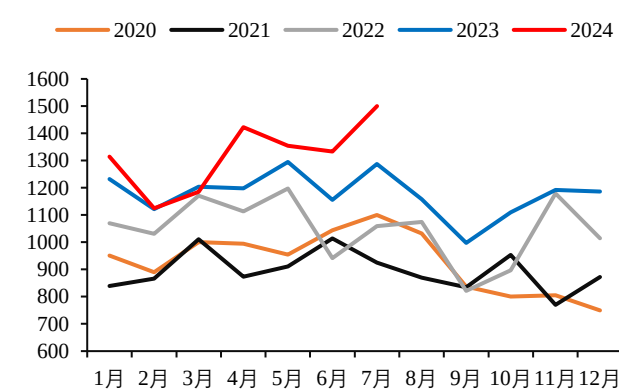
数据来源：SMM 华泰期货研究院

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

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

氧化铝供应增量或有限

供应方面，据 SMM 数据，2024 年 7 月（31 天）中国冶金级氧化铝产量为 717.3 万吨，环比增 4.84%，同比去年增长 4.43%。2024 年 1-7 月，国内的冶金级氧化铝总产量达到 4746.6 万吨，同比增长 3.92%。

8 月间，氧化铝理论生产成本基本维持在 2690 元/吨，完全成本维持在 2860 元/吨，成本端基本持稳，行业理论利润超 1000 元/吨。虽然高利润提振氧化铝厂生产积极性，但配矿调试、赤泥排放、生产线检修等因素频繁限制氧化铝产量释放。此外，由于山西和河南地区铝土矿尚未大规模复产，铝土矿供应仍偏紧，或将限制晋豫两地氧化铝产量显著提升。在新投方面，8 月下旬内蒙古氧化铝厂 50 万吨氧化铝复产项目投料，虽之后还有广西华昇新材料有限公司二期 100 万吨、广投北海一期 100 万吨，文丰钢铝二期 160 万的投产预期，但由于开工时间不定，而且是否能顺利投放还需关注矿石供应端的配合，预计年内产量贡献或较低，甚至或将推迟到 2025 年开始投产。进入 9 月，预计后续氧化铝新投及复产进度明显放缓，且受四季度采暖季或导致氧化铝企业频繁出现减产检修。

表 2: 2024 年氧化铝运行产能变动情况 | 单位：万吨/年

月度	新投产能	复产产能	减产产能	运行产能变化
1 月	0	1205	-925	280
2 月	0	610	-350	260
3 月	0	660	-510	150
4 月	0	510	-305	205
5 月	0	500	-260	240
6 月	0	990	-1255	-265
7 月	50	425	-150	325
8 月 E	50	310	-340	20

资料来源：钢联 华泰期货研究院

表 3: 2024 年下半年-2025 年一季度氧化铝新投产产能表 | 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	

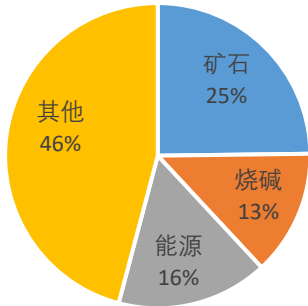
资料来源：阿拉丁 华泰期货研究院

氧化铝维持净出口状态

在进出口方面，据海关数据统计，2024 年 7 月中国出口氧化铝 14.67 万吨，2024 年 1-7 月累计出口 95.74 万吨；2024 年 7 月进口 7.07 万吨，环比增 87.40%，同比减少 45.32%。2024 年 1-7 月累计进口 125.57 万吨，同比增加 41.30%；7 月氧化铝净进口-7.6 万吨，2024 年 1-7 月累计净进口 29.83 万吨。

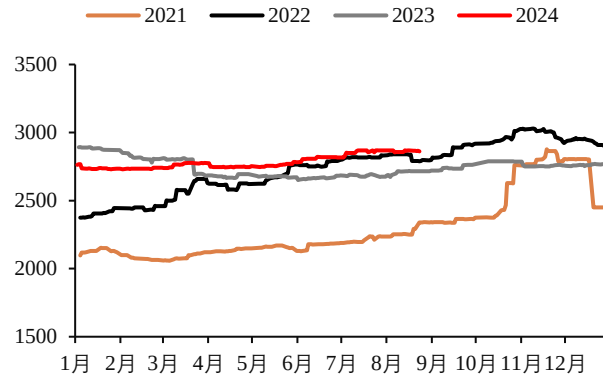
据 SMM，2024 年 7 月海外冶金级氧化铝产量约为 484.4 万吨，同比下降 1.4%。全球氧化铝厂平均产能利用率为 80.0%，环比略增加 0.6%，同比下降 3.2%。2024 年 1-7 月累计产量约 3342.7 万吨，同比上涨 1.0%。目前海外氧化铝现货供应偏紧，海外氧化铝成交价格不断上涨，除部分特殊订单需求以外，氧化铝进口窗口持续关闭。而氧化铝出口量保持增长，中国从氧化铝净进口国转变为净出口国，进一步加剧了国内氧化铝现货紧张的局面。

图 11: 氧化铝成本构成 | 单位: %



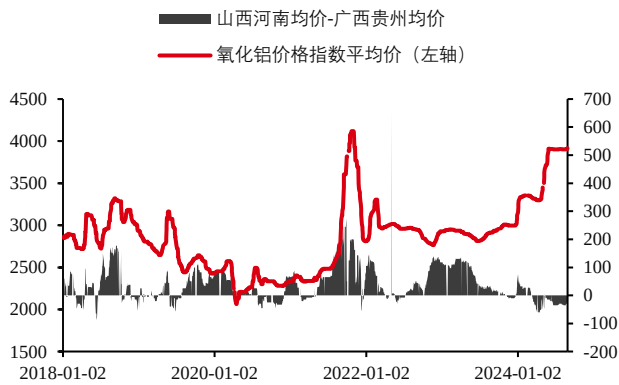
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝日度成本 | 单位: 元/吨



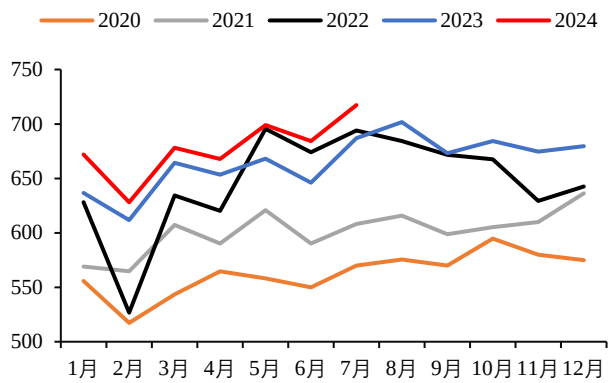
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



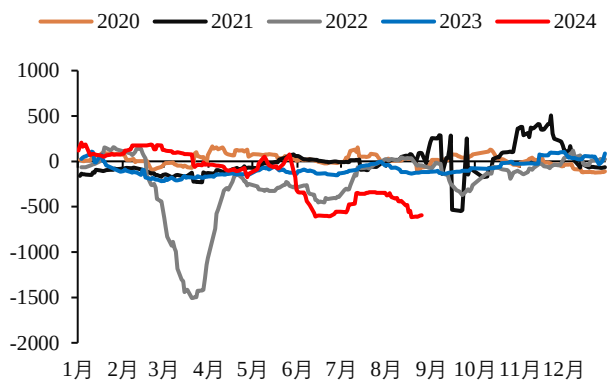
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝月度产量 | 单位: 万吨



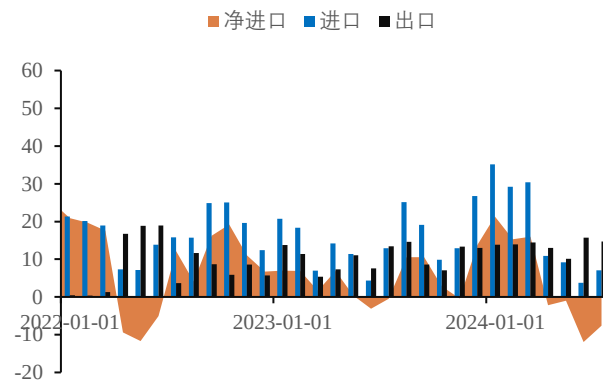
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

国内电解铝企业生产暂时稳定

据 SMM 数据，2024 年 7 月份（31 天）国内电解铝产量 368.3 万吨，同比增长 3.22%，云南省内电解铝厂均恢复至满产运行，加之内蒙古新增产能及四川省零星产能复产的产量贡献，国内电解铝产量维持同环比增长态势。进入 8 月，电解铝企业持稳生产为主，8 月中下旬由于四川省内持续高温，民用电力增速较大，为应对电力超负荷情况，省内多个行业被要求错峰生产。目前省内电解铝企业暂无出现实质性减产的情况，运行总产能在 94.5 万吨左右，前期停产技改的四川地区电解铝企业本计划 8 月末复产，或因受此影响，推迟复产计划至 9 月。如果电力供应持续紧张，部分电解铝企业或需在用电高峰期限电 5-10%，后续需关注四川地区电解铝企业运行情况。

进入 9 月，国内电解铝企业生产持稳为主，四川、贵州地区或有复产产能释放，仍需关注四川地区电解铝企业运行情况，且考虑到年内剩余新投规划和待复产产能较少，预计整体增量有限。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%。

海外方面，据 SMM，新西兰 TiwaiPoint 电解铝厂因电力供应紧张再次减产。目前 Tiwai Point 工厂的年产能约为 34.5 万吨，此次电力削减预计将导致铝产量减少约 12.5 万吨。

表 4: 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

电解铝利润回升

8 月间，国内电解铝成本端整体持稳，氧化铝期货盘面宽幅震荡，但现货价格整体持稳，国内电解铝行业完全成本约为 17,660 元/吨，随着铝价回升行业盈利逐步抬升至 2000 元/吨左右。

进入 9 月，从成本分项角度来考虑，氧化铝现货价格易涨难跌，行业能源成本整体表现持稳；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 17500-18000 元/吨的水平。

铝锭净进口量环比减少

进出口方面，据海关数据显示，2024 年 7 月份国内原铝进口量约为 12.99 万吨，环比增加 7.2%，同比增加 11.4%。1-7 月份国内原铝累计进口总量约 134.9 万吨，同比增长 124%。2024 年 7 月国内原铝出口量约为 1.9 万吨，环比增长 169.4%，同比减少 16.7%。1-7 月份原铝累计出口总量约为 4.72 万吨，同比减少 41%左右。2024 年 7 月份国内原铝净进口约为 11.1 万吨，环比减少 2.8%，同比增加 18.3%。1-7 月份国内原铝净进口总量约为 130.2 万吨，同比增加 149%。

虽然 7 月份国内原铝进口环比出现小幅增长，但净进口量仍维持环比下降趋势，原铝进口窗口持续关闭。由于海外增加国内原铝销售的长单，因此在原铝进口窗口持续关闭的情况下，长单履约依旧会如期进入中国市场。进入 8 月份，铝市场维持外强内弱的格局，市场铝锭进口仍以长单量为主。

图 17: 电解铝月度产量 | 单位: 万吨

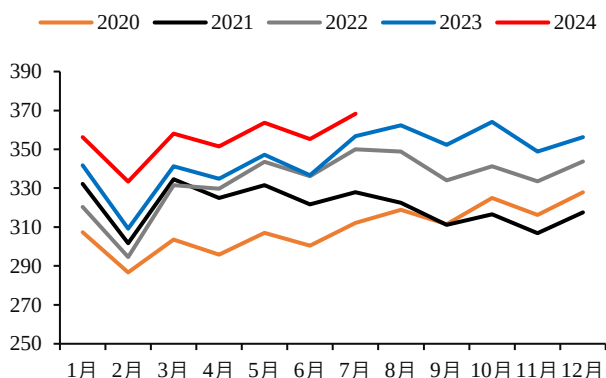
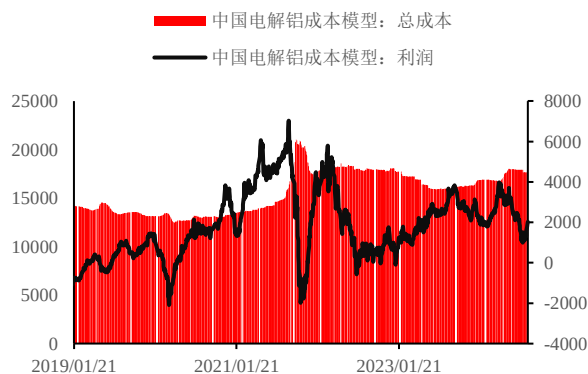


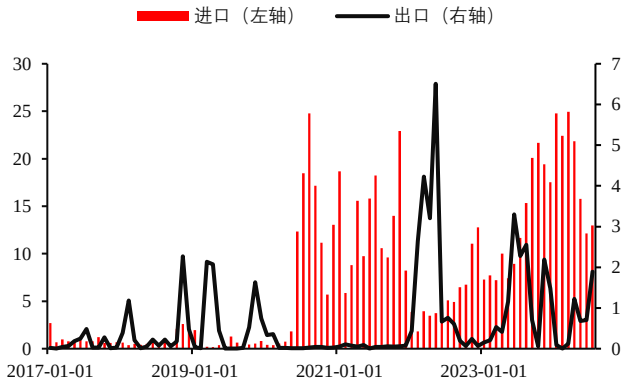
图 18: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

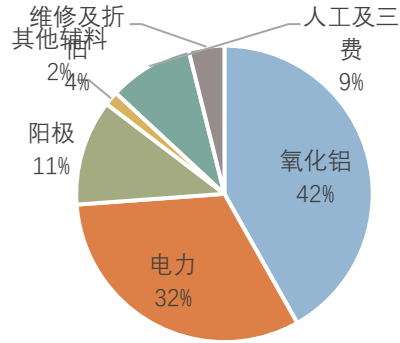
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 电解铝进出口 | 单位: 万吨



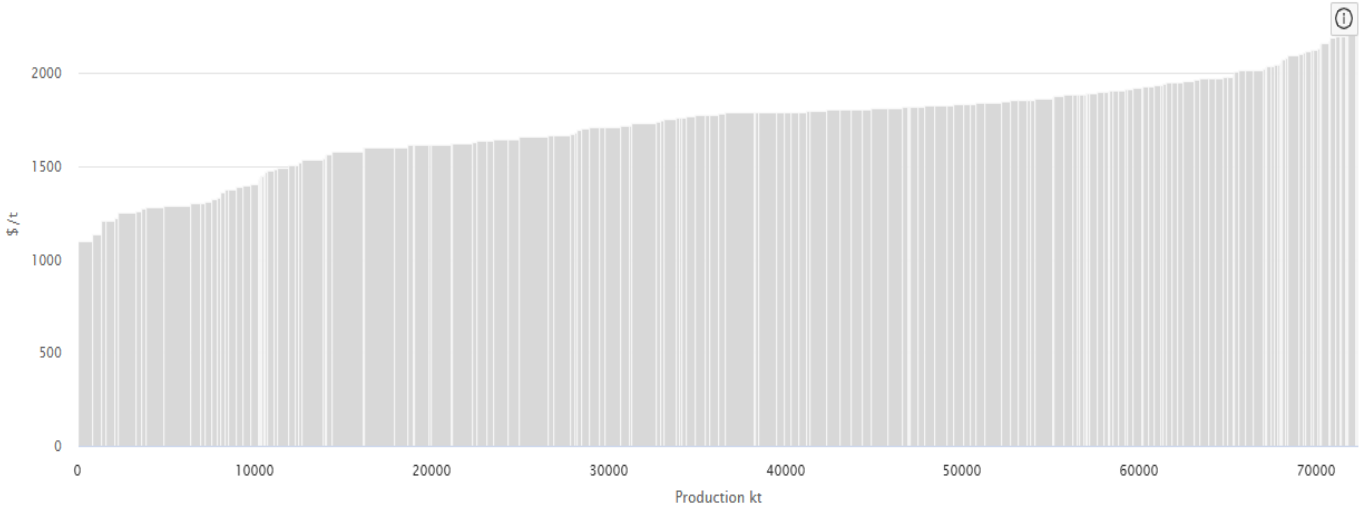
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 电解铝生产成本 | 单位: %



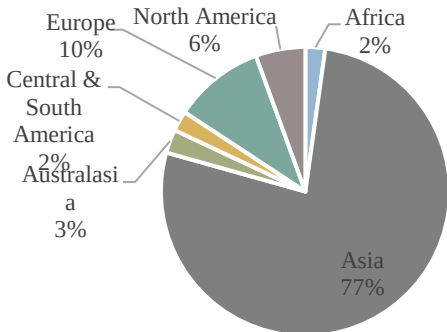
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 全球铝企成本曲线图



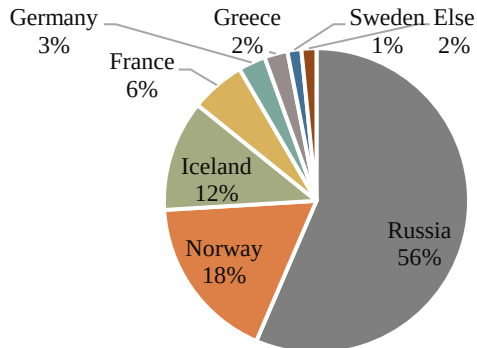
数据来源: CRU 华泰期货研究院

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

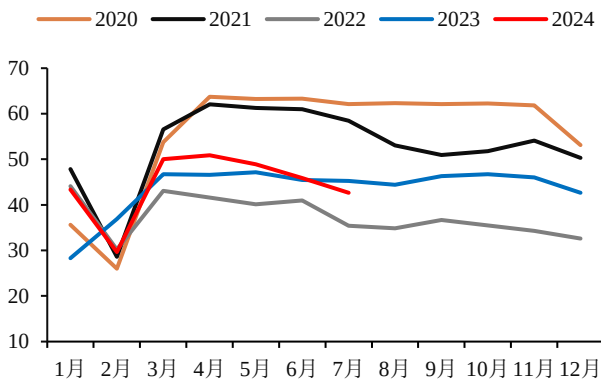
初级加工端

8 月间，国内下游开工略有好转，主因汽车等方面终端需求好转，带动部分企业开工率增长，但建筑用铝材方面仍表现疲软。具体来看，国内铝下游行业龙头企业平均开工率 62% 左右；其中铝型材龙头企业开工率 51%，铝板带平均开工率 70%，铝箔平均开工率 74%，铝线缆平均开工率 69%。随着传统消费旺季的来临，下游开工率有所回暖，去库拐点可期，基本面供需情况将有边际改善，但消费旺季的兑现情况有待观察，谨防需求端预期差风险。

铝材出口环比下降

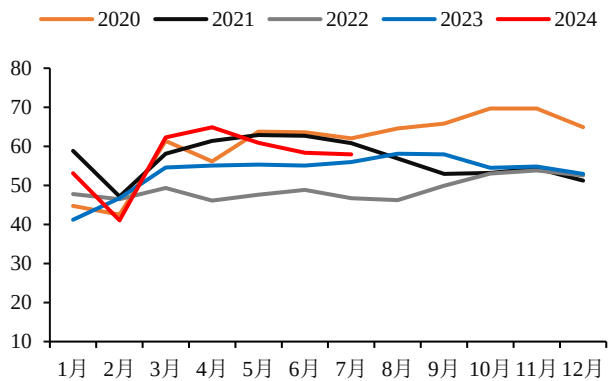
据海关数据统计，7 月，我国出口铝材 54.7 万吨，同比增长 24.1%，环比下降 5.5%，结束了连续 4 个月的环比增长；其中，铝板带、铝挤压材分别出口 30.1 万吨、10.2 万吨，环比下降 7.9%、6.7%，铝箔出口 13.9 万吨，环比增长 1.8%。1-7 月，我国铝材累计出口 355.5 万吨，同比增长 16.2%，增幅比 1-6 月扩大 1.3 个百分点。其中，铝板带、铝箔、铝挤压材分别出口 195.2 万吨、88.1 万吨、69.3 万吨，同比分别增长 20.4%、13.0%、9.5%。考虑到近期海外欧美贸易壁垒加码，或对中国铝材出口造成一定消极影响，需关注东南亚与中东市场对中国铝材的需求。

图 24：建筑型材开工率图 | 单位：%



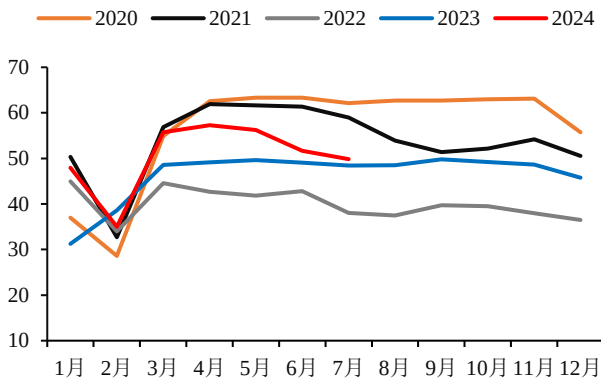
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 25：工业型材开工率图 | 单位：%



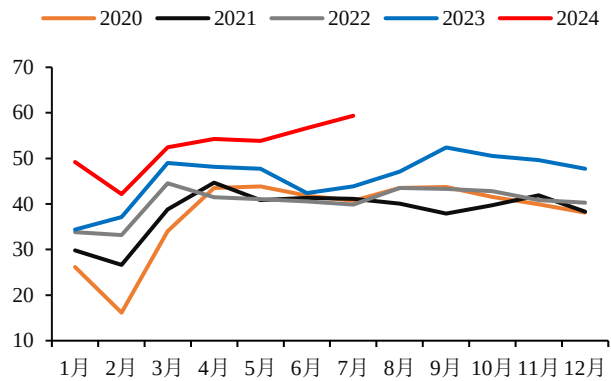
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 26: 铝型材开工率图 | 单位: %



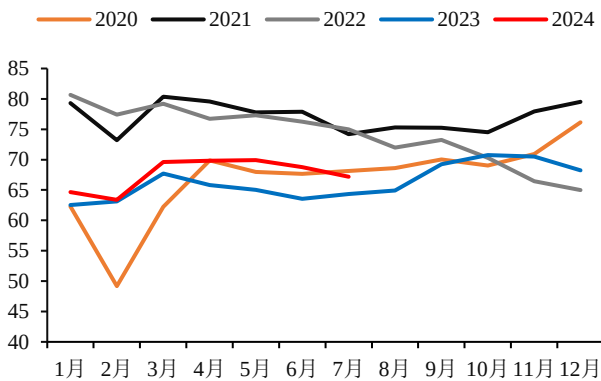
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 铝线缆开工率图 | 单位: %



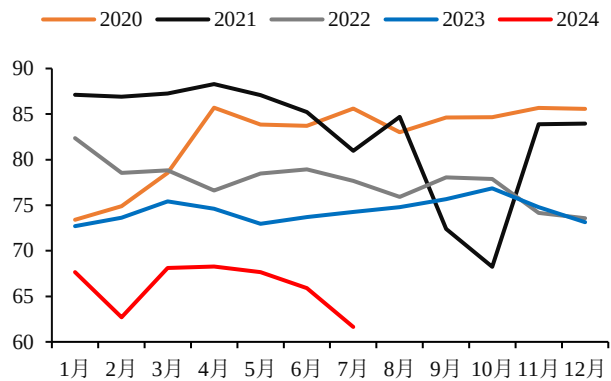
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 铝板带开工率图 | 单位: %



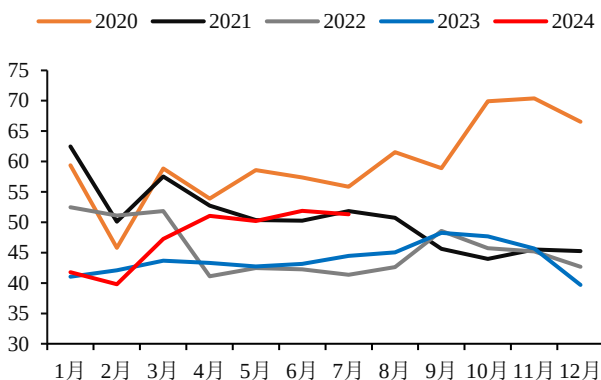
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝箔开工率图 | 单位: %



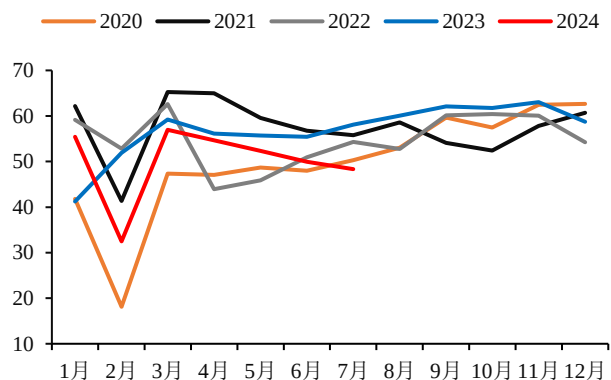
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: 原生铝合金开工率 | 单位: %



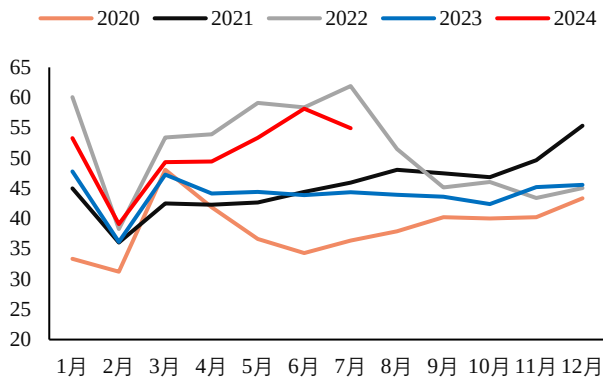
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 再生铝合金开工率 | 单位: %



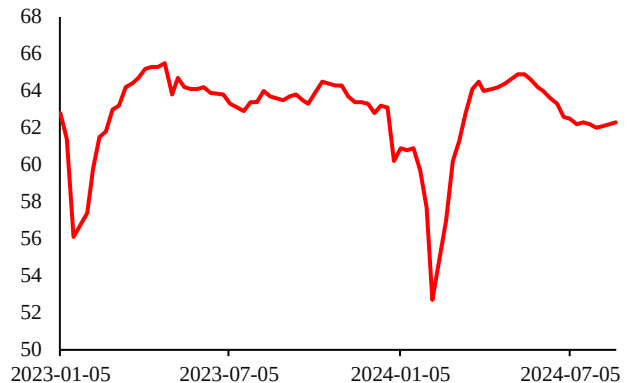
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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，2024年1-7月，全国房地产开发投资60877亿元，同比下降10.2%。房地产开发企业房屋施工面积703286万平方米，同比下降12.1%。房屋竣工面积30017万平方米，下降21.8%。

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。

汽车：汽车市场表现平淡

中汽协数据显示，7月汽车产销分别完成228.6万辆和226.2万辆，环比分别下降8.8%和11.4%，同比分别下降4.8%和5.2%。1-7月，汽车产销分别完成1617.9万辆和1631万辆，同比分别增长3.4%和4.4%。7月，车市进入传统淡季，部分厂家迎来高温休假，产销节奏有所放缓，整体市场表现相对平淡，环比同比均呈现下降。

2024年7月，新能源汽车产销分别完成98.4万辆和99.1万辆，同比分别增长22.3%和27%。2024年1-7月，新能源汽车产销分别完成591.4万辆和593.4万辆，同比分别增长28.8%和31.1%。

目前国家层面正在积极推动新能源车下乡的落实，新能源车渗透率在乡、县级区域

与大城市逐步趋同，整体表现仍然较好。但海外市场受到的抵制仍令人感到担忧。

家电：政策支持家电板块

国家统计局统计数据显示，2024 年 7 月全国空调产量 2020.1 万台，同比下降 12.9%;1-7 月累计产量 17661.3 万台，同比增长 9.5%。7 月全国冰箱产量 830.4 万台，同比下降 3.0%;1-7 月累计产量 5861.0 万台，同比增长 7.3%。7 月全国洗衣机产量 845.6 万台，同比增长 13.8%;1-7 月累计产量 6142.9 万台，同比增长 7.9%。结合扩大内需、以旧换新等家居利好政策的助力，家电市场正“换”发出新活力。

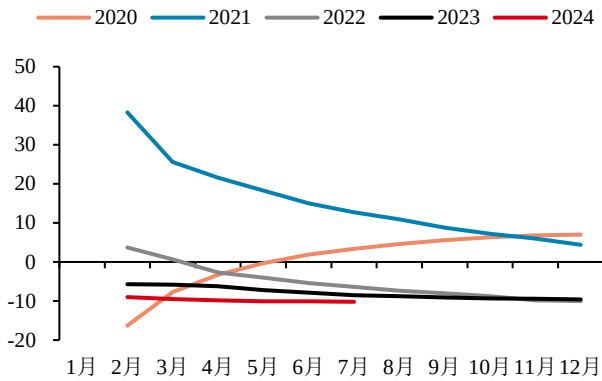
新能源：光伏用铝持续向好

据国家能源局数据显示，7 月光伏新增装机 21.05GW，截至 7 月底，全国累计发电装机容量约 31.0 亿千瓦。其中，太阳能发电、风电装机容量分别约为 7.4 亿千瓦、4.7 亿千瓦。2024 年 1-7 月，全国新增装机容量约 1.848 亿千瓦。其中，太阳能发电、风电装机容量分别约为 12353 万千瓦、2991 万千瓦。

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。

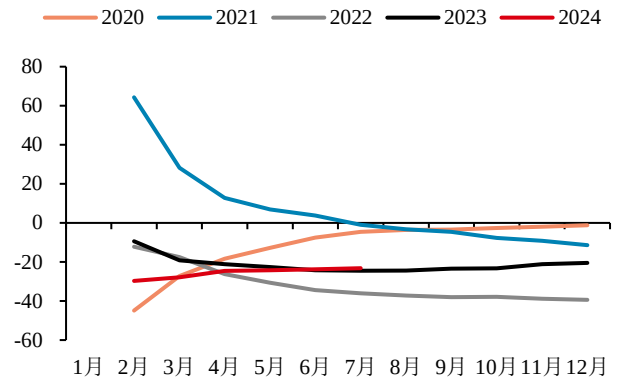
从用铝情况来看，光伏边框每兆瓦装机耗铝量大约在 0.6 万吨，虽然大尺寸组件边框用铝量较小，但当前组件尺寸已近极限，预计未来每 GW 光伏边框用铝量进一步减量空间不大，分布式光伏电站中的光伏支架每兆瓦电站建设耗铝量约为 1.9 万吨左右，实际光伏电池中还会用到铝浆，但单位 GW 中用铝量仅为 100-200 吨。在碳达峰碳中和目标引领和全球清洁能源加速应用背景下，预计未来光伏和风电累计装机容量将继续增长，对铝的需求量持续向好。

图 34: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



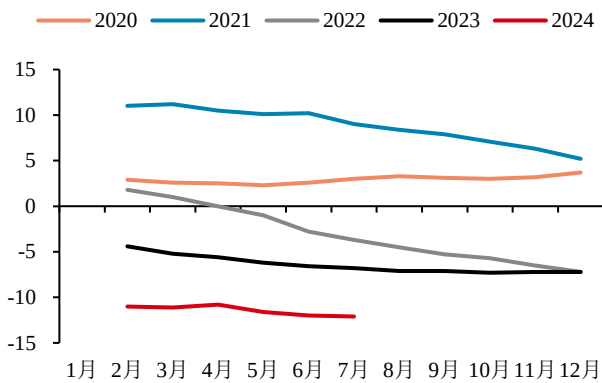
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 35: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



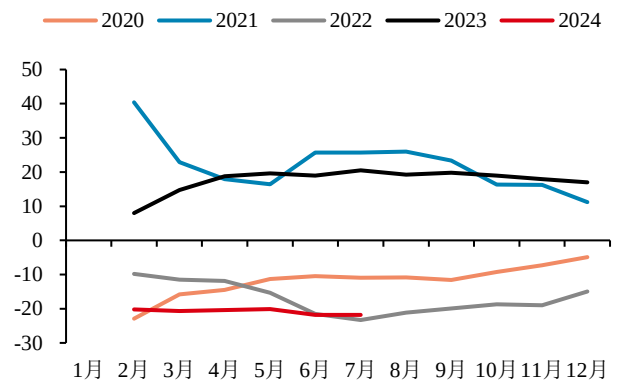
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 36: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



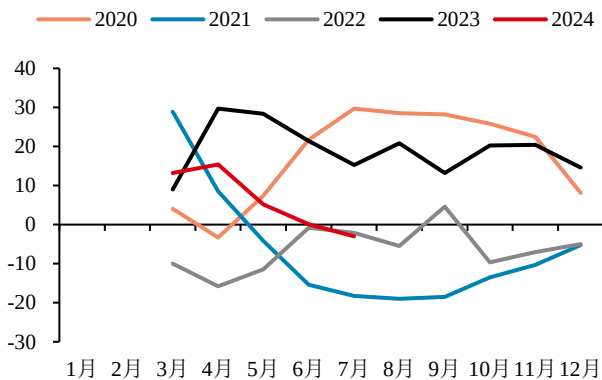
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 37: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



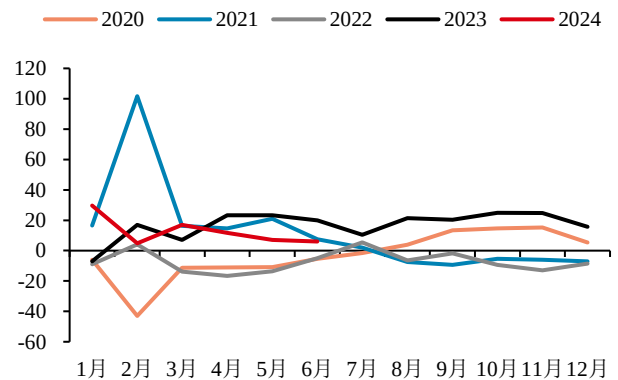
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 38: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



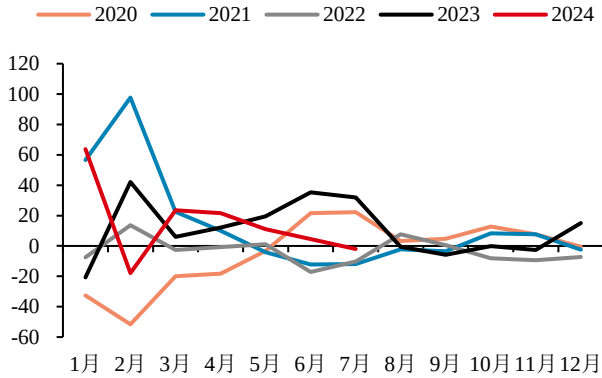
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 39: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



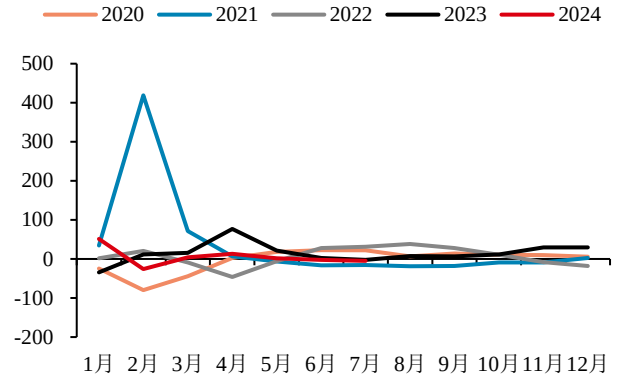
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

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

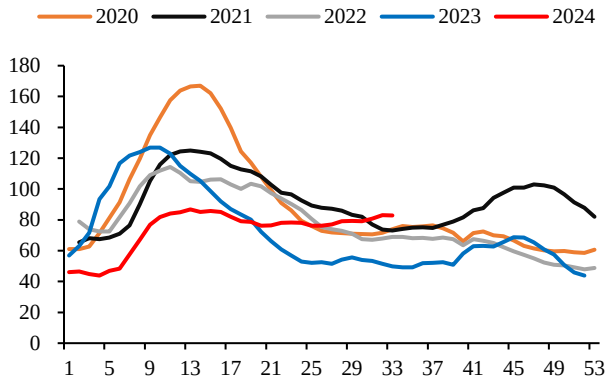
截至 2024 年 8 月 29 日, SMM 统计电解铝锭社会总库存 81.1 万吨, 较上月底增加 1 万吨, 同比去年同期仍高出 31.8 万吨, 国内可流通电解铝库存 68.5 万吨, 铝锭社会库存处于近三年历史同期高位, 此前的连续下降戛然而止, 暂时未能跨越 80 万吨大关, 对期铝和现货铝价造成一定压制。

虽然云南、新疆、内蒙古、青海等省份的铸锭量均处于同比偏高的状态, 但临近铝加工传统旺季, 铝棒等中间品开工率回升, 消费端也有企稳回暖趋势, 预计 9 月国内铝锭库存仍有望去化至 70-75 万吨左右。

LME 库存去化

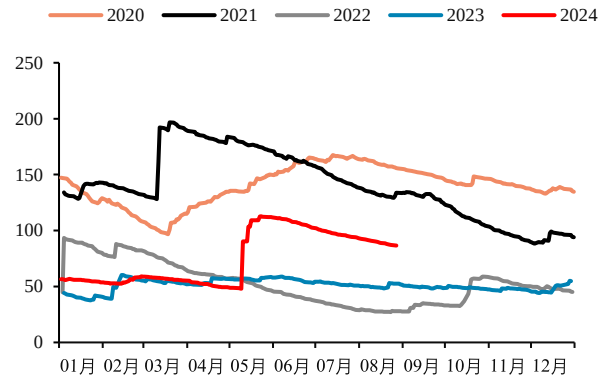
截止 8 月 30 日, LME 铝库存自上月底的 93.31 万吨下降至 85.22 万吨。考虑到 4 月中旬开始的俄铝制裁问题, 从长期来看, 如果俄罗斯金属的交割真的受到限制, LME 金属可交割数量可能会明显下降, 市场需要关注是否有其他品牌库存流入以替代俄罗斯金属, 否则 LME 可能面临库存短缺的问题, 这可能会逐渐显现出来。同时考虑到海外铝企复产较为缓慢, 预计年内海外库存或难再大幅增加。

图 42: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



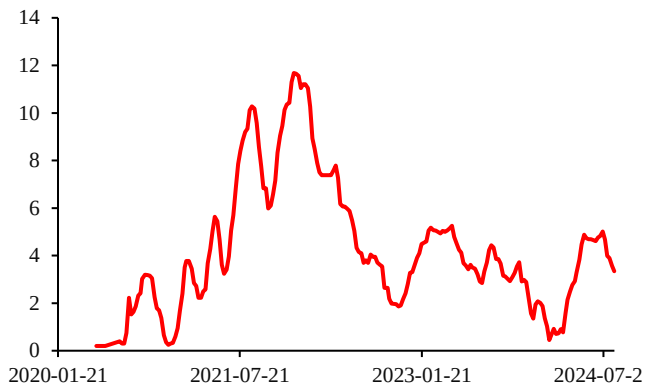
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



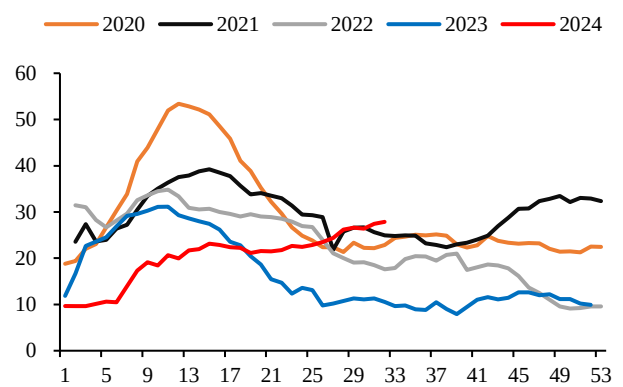
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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