

旺季叠加宏观预期好转 铝价偏强震荡

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,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,仍需关注西南地区电解铝企业运行情况,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,传统消费旺季背景下,预计下游需求整体改善,其中交通用铝或季节性回升,家电市场也受以旧换新等政策刺激多有回暖,而随着近期政策面发力,建筑用铝市场有企稳回暖预期,新能源行业需求则有望保持增长势头,有助于支撑铝价,下游开工率或持续改善,社会库存或延续去化,但节后消费旺季的兑现情况仍有待观察,谨防需求端预期差风险。

宏观方面,美国年内仍存降息空间,国内政策持续释放利好,宏观环境好转,仍需关注后续经济数据情况,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,需关注市场资金情绪变动。

综合来看,电解铝运行产能小幅抬升而随着利好政策逐步落地,需求或持续改善,叠加成本支撑,预计10月沪铝价格重心或震荡抬升,价格区间或为19500-21500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,且海外氧化铝现货供应呈现偏紧格局,目前氧化铝进口窗口基本持续关闭。随着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。需求方面,下游电解铝运行产能小幅抬升,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。

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10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4000-4400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9月铝产业链各环节情况梳理

矿石端:9月间,原料矿石供应未见明显改善,由于国内铝土矿开采审批严格,且受降

雨影响、环保政策及安全督查等限制，国内矿产出依旧受限。其中山西矿山复产并无明显推进，且受安全检查影响，当地矿石产出量有所降低，河南三门峡露天矿山暂无复产迹象，其他地区矿山雨季后有复产动向，但产量和增量都受到限制。此外，下旬贵州清镇露天铝土矿山停产，复产时间预计在10月底。

原料端：9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，限制晋豫两地氧化铝产量显著提升。

冶炼端：9月间，电解铝企业持稳生产为主，中旬贵州安顺项目通电投产，该企业复产总产能13万吨，预计年底全面达产。

成本端：9月间，国内电解铝成本端氧化铝现货价格抬升，其他成本项无明显变动，国内电解铝行业完全成本约自月初的17535元/吨小幅抬升至17665元/吨左右，随着铝价回升行业盈利逐步抬升至2100元/吨左右。

消费端：9月间，铝下游开工持稳向好，下游刚需备货，带动库存去化，考虑到美国301加征关税在即，后续需要持续关注铝材出口订单的变动情况。根据SMM数据显示，国内铝下游行业龙头企业平均开工率基本在63%左右；其中铝型材龙头企业开工率53%左右，铝板带平均开工率在72.8%左右，铝箔平均开工率在75.9%左右，铝线缆平均开工率在71%左右。考虑到利好政策或逐步落地，预计10月消费或持续改善。

库存端：截至2024年9月30日，SMM统计电解铝锭社会总库存65.8万吨，较上月底的81.1万吨减少15.3万吨，随着消费旺季的到来，下游开工回升，且由于上旬铝价承压运行，下游逢低采买增加，铝锭库存去化。截止9月27日，LME铝库存较上月底减少5.67万吨至79.55万吨。

■ 策略

铝：单边：谨慎偏多

电解铝运行产能小幅抬升而随着利好政策逐步落地，需求或持续改善，叠加成本支撑，预计10月沪铝价格重心或震荡抬升，价格区间或为19500-21500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4000-4400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

9 月铝价综述 6

 电解铝市场回顾 6

 氧化铝市场回顾 6

10 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 9

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持稳 13

 电解铝利润回升 13

 铝锭进口量环比增加 13

初级加工端 15

 铝材出口环比增加 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 18

 新能源：光伏用铝持续向好 19

库存 21

 国内社会库存去化 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	21
图 45: 上海交易所库存 单位: 万吨	21
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 年国内铝冶炼企业新增项目 单位: 万吨	13

9 月铝价综述

电解铝市场回顾

9 月间，铝价探底回升。月初由于非农数据好坏参半，同时原油大跌，衰退交易再度升温，市场情绪偏弱，有色金属普遍承压运行。沪铝价格自 2 万关口持续回落，最低一度触及 19065 元/吨。后因下游需求有所改善，带动社会库存快速下降，铝价止跌回升。随着美国超预期降息，国内宣布降准、降息、降存量房贷利率等利好政策，沪铝一路抬升。

氧化铝市场回顾

9 月间，国内氧化铝期货价格偏强运行。供应方面，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。目前原料矿石供应未见明显改善，由于国内铝土矿开采审批严格，且受降雨影响、环保政策及安全督查等限制，国内矿产出依旧受限；虽然氧化铝企业增加了进口矿的使用，但因矿石品类复杂且总量有限，氧化铝实际产量释放依旧不及预期，现货供应偏紧。此外，随着海外氧化铝现货价格不断拉涨，国内外价差扩大，且海外氧化铝现货供应呈现偏紧格局，目前氧化铝进口窗口基本持续关闭。而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。需求方面，氧化铝企业与下游电解铝企业之间长单为主，市场成交活跃，南北方地区接连传出氧化铝现货成交消息推动价格上涨。

10 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，仍需关注西南地区电解铝企业运行情况，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，传统消费旺季背景下，预计下游需求整体改善，其中交通用铝或季节性回升，家电市场也受以旧换新等政策刺激多有回暖，而随着近期政策面发力，建筑用铝市场有企稳回暖预期，新能源行业需求则有望保持增长势头，有助于支撑铝价，下游开工率或持续改善，社会库存或延续去化，但节后消费旺季的兑现情况仍有待观察，谨防需求端预期差风险。

宏观方面，美国年内仍存降息空间，国内政策持续释放利好，宏观环境好转，仍需关注后续经济数据情况，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，需关注市场资金情绪变动。

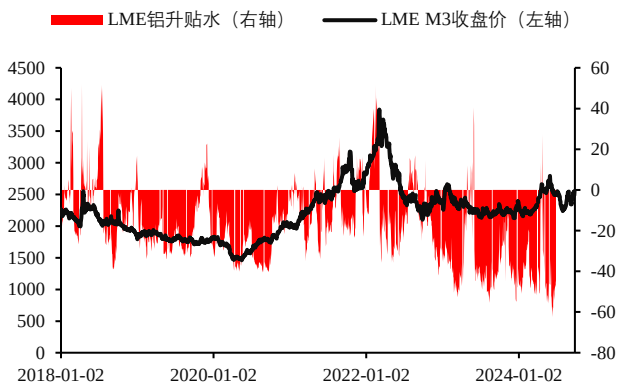
综合来看，电解铝运行产能小幅抬升而随着利好政策逐步落地，需求或持续改善，叠加成本支撑，预计 10 月沪铝价格重心或震荡抬升，价格区间或为 19500-21500 元/吨，建议逢低买入套保的思路为主，需警惕市场资金风险偏好的多变性传导至商品价格带来的波动性。

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，且海外氧化铝现货供应呈现偏紧格局，目前氧化铝进口窗口基本持续关闭。随着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。需求方面，下游电解铝运行产能小幅抬升，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。

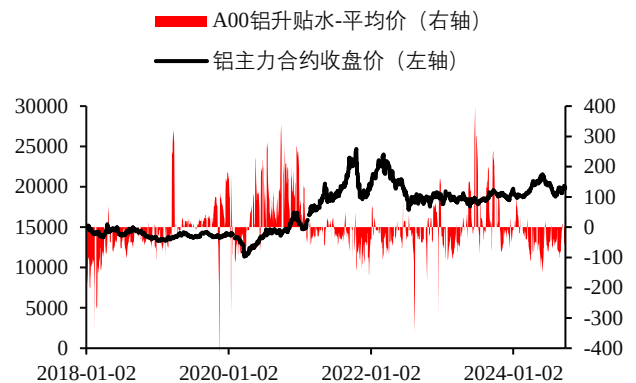
整体来看，目前国内氧化铝运行产能已趋近峰值，但市场现货流通紧张的问题仍未得到明显改善，而下游铝厂询价补库意愿仍存，或导致市场可流通现货进一步收紧，预计 10 月氧化铝现货价格易涨难跌，氧化铝期价或围绕现货价格宽幅震荡，主力合约运行区间或在 4000-4400 元/吨，整体或呈现出近强远弱的结构，关注合约月差变化带来的机会。

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



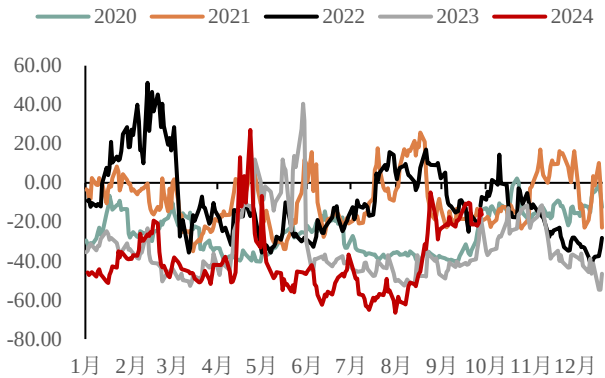
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 2: SHFE 铝基差 | 单位: 元/吨



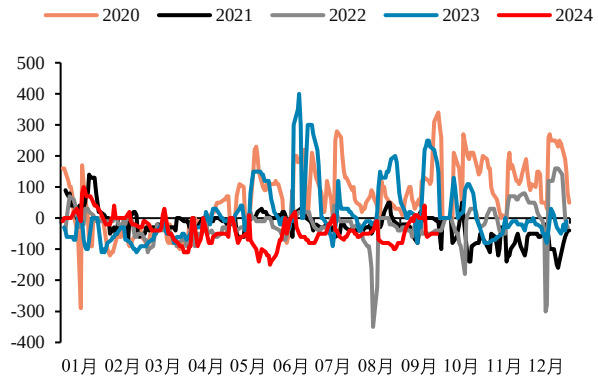
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 3: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



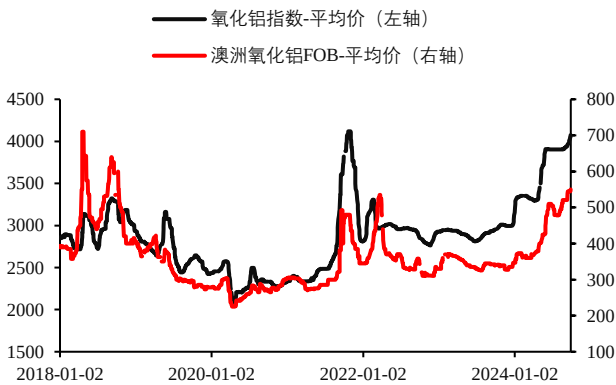
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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 1-8 月铝土矿产量在 3789.54 万吨, 累计同比减少 16.5%。

9 月间, 原料矿石供应未见明显改善, 由于国内铝土矿开采审批严格, 且受降雨影响、环保政策及安全督查等限制, 国内矿产出依旧受限。其中山西矿山复产并无明显推进, 且受安全检查影响, 当地矿石产出量有所降低, 河南三门峡露天矿山暂无复产迹象, 其他地区矿山雨季后有复产动向, 但产量和增量都受到限制。此外, 下旬贵州清镇露天铝土矿停产, 复产时间预计在 10 月底。考虑到清镇是贵州主要铝土矿生产地, 贵州多家氧化铝厂的主要铝土矿供应来自清镇地区, 这将使得贵州当地的铝土矿供应紧张程度

加剧，预计 10 月矿价或抬升，矿端供应延续偏紧。

进口铝土矿量环比增加

据最新的海关数据显示，2024 年 8 月中国铝土矿进口量 1554.6 万吨，环比增加 3.7%，同比增加 34.4%，单月进口量创历史新高。2024 年 1-8 月，中国进口铝土矿总量 10786 万吨，进口总量突破一亿吨，比去年同期增加 11.8%。

分国别来看，8 月中国进口几内亚铝土矿 1100 万吨，同比增加 51%，环比增加 4.9%，1-8 月累计进口几内亚铝土矿 7782 万吨，比去年同期增加 12.6%。考虑到几内亚于 6 月底起逐步进入雨季，预计 9-11 月的中国对几内亚铝土矿进口量或将有所减少。8 月中国进口澳大利亚铝土矿 362.8 万吨，同比减少 0.7%，环比减少 6.7%，1-8 月累计进口 2525.1 万吨，比去年同期增加 15.7%。8 月中国土耳其铝土矿 33.1 万吨，环比增加 94.7%，1-8 月已经累计进口 137.3 万吨，土耳其继续保持第三进口来源国的位置。

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

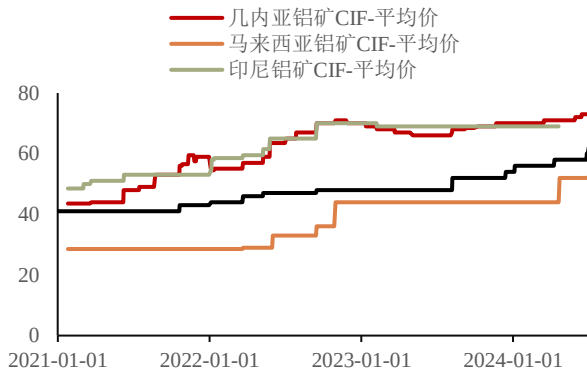
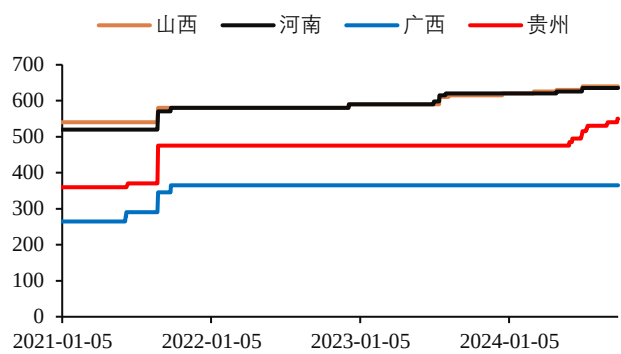


图 8: 国产高品位铝土矿价格 | 单位: 元/吨



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

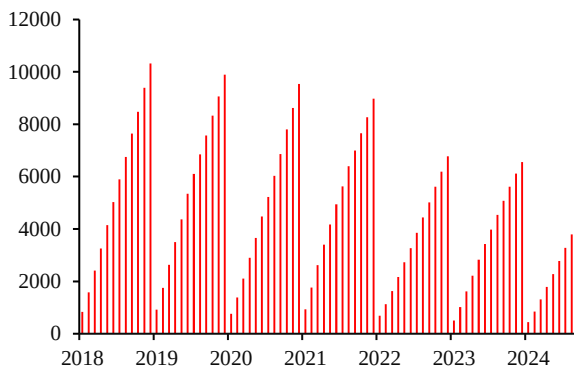
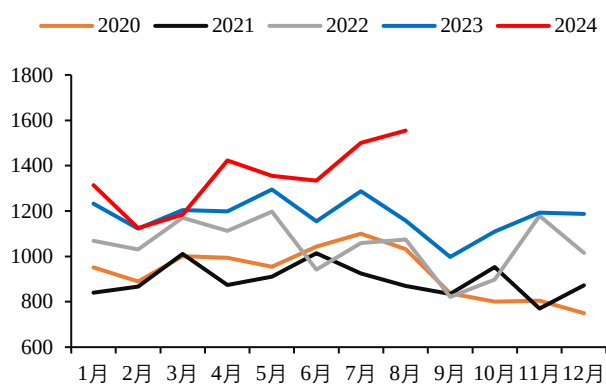


图 10: 铝土矿进口量 | 单位: 万吨



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

氧化铝供应增量或有限

供应方面, 据 SMM 数据, 2024 年 8 月 (31 天) 中国冶金级氧化铝产量达到 722.1 万吨, 环比微增 0.67%, 同比增加 2.90%。截至 8 月底, 中国冶金级氧化铝的建成产能持稳, 实际运行产能为环比微增 0.81%, 开工率为 84.63%。

9 月间, 考虑到国产矿暂无复产, 铝土矿仍供应偏紧, 原料端限制氧化铝运行产能的提升。虽然内蒙古复产产能与重庆新增产能于 9 月陆续实现产出, 但河北、河南等地氧化铝厂检修, 或影响超 150 万吨/年的产能, 因此, 预计 9 月氧化铝供应增量或有限。

从成本来看, 9 月氧化铝理论生产成本基本维持在 2685-2700 元/吨, 完全成本维持在 2860 元/吨左右, 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，氧化铝现货供应仍较为紧张。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。

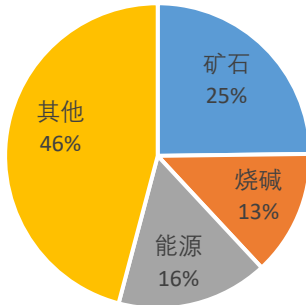
进入10月，预计后续氧化铝新投及复产进度放缓，且受四季度采暖季或导致氧化铝企业频繁出现减产检修，后续需持续关注西南地区电解铝复产的需求情况，以及后续氧化铝新投复产产能放量节奏。

海外方面，8月初世纪铝业位于牙买加的氧化铝厂因飓风影响港口运输，9月17日世纪铝业宣布港口已完成所有必要的修复工作，即日起恢复正常的氧化铝运输作业。但此次事故对氧化铝厂生产并未造成明显影响，仅是发运延迟。9月15日，受恶劣天气影响，韦丹塔位于奥里萨邦的Lanjigarh氧化铝厂赤泥库外溢事件引发了市场对氧化铝供应进一步缩减的担忧，目前该氧化铝厂运行没有中断，仍在按照监管要求运行，赤泥坝设施没有受损。9月24日，位于印度尼西亚西加里曼丹省的100万吨冶金级氧化铝厂宣布启动。该工厂年产能为100万吨，将消耗约330万吨铝土矿，预计将于2025年2月满产。启动仪式上，母公司MIND ID还宣布计划将该工厂的生产能力再扩大100万吨，并将建设一座电解铝冶炼厂，进一步加工氧化铝。

氧化铝维持净出口状态

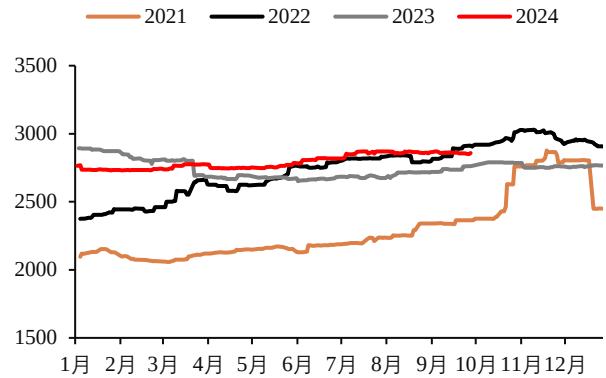
在进出口方面，据海关总署数据显示，2024年8月中国氧化铝进口0.63万吨，环比下降91.09%，同比下降97.50%；8月中国氧化铝出口14.33万吨，环比下降2.34%，同比下降2.17%；氧化铝净出口量为13.7万吨，环比增加80.22%，同比下降230.39%。2024年1-8月累计进口126.20万吨，同比增加10.63%；2024年1-8月累计出口110.06万吨，同比增加30.28%；2024年1-8月中国氧化铝累计净进口量为16.14万吨，同比下降45.36%。随着海外氧化铝现货价格不断拉涨，国内外价差扩大，且海外氧化铝现货供应呈现偏紧格局，目前氧化铝进口窗口基本持续关闭。而中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: %



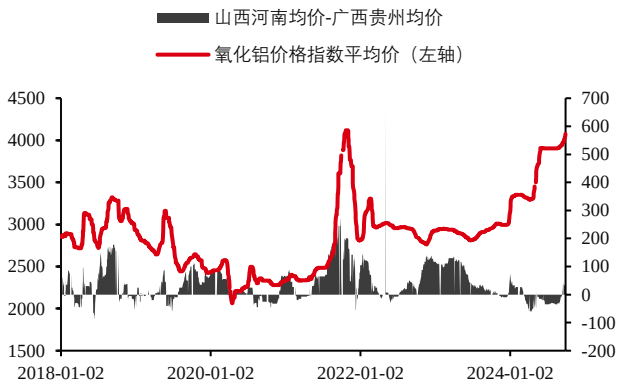
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝日度成本 | 单位: 元/吨



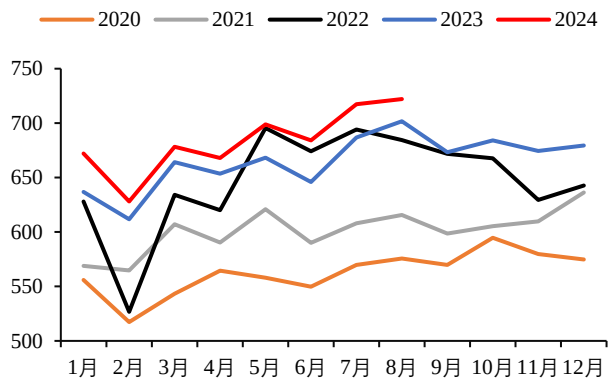
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 氧化铝南北价差 | 单位: 元/吨



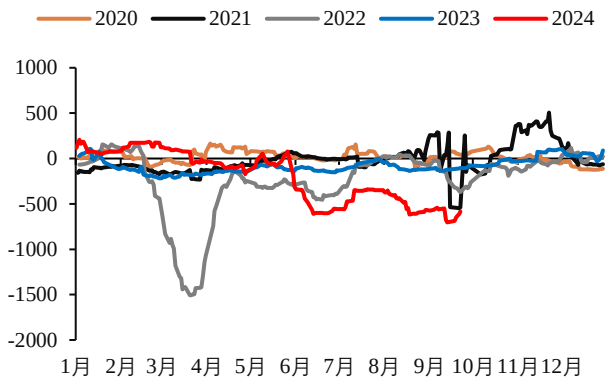
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝月度产量 | 单位: 万吨



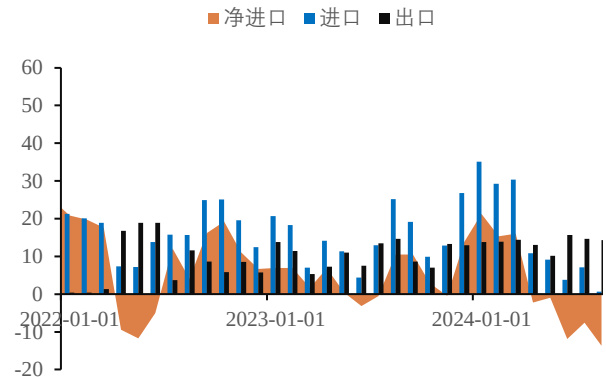
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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持稳

据 SMM 数据，2024 年 8 月份（31 天）国内电解铝产量 368.9 万吨，月内内蒙古新增产能的持续释放，四川地区限电措施暂对电解铝生产无显著影响，国内电解铝产量维持环比增长态势。9 月间，国内电解铝企业生产持稳为主，中旬贵州安顺项目通电投产，该企业复产总产能 13 万吨，预计年底全面达产。进入 10 月，四川、贵州地区或有复产产能释放，仍需关注西南地区电解铝企业运行情况，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。

海外方面，7-8 月新西兰 Tiwai Point 铝厂因电力供应问题削减约 12 万吨产能后，9 月初马来西亚 Press Metal 三期铝厂因事故影响约 10 万吨产能，预计修复时间要四个月。

表 2: 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

9 月间，国内电解铝成本端氧化铝现货价格抬升，其他成本项无明显变动，国内电解铝行业完全成本约自月初的 17535 元/吨小幅抬升至 17665 元/吨左右，随着铝价回升行业盈利逐步抬升至 2100 元/吨左右。

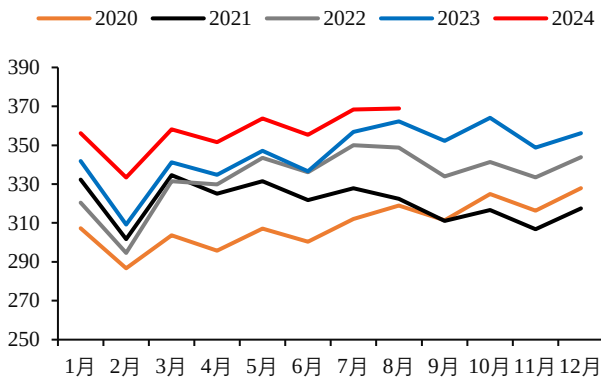
进入 10 月，从成本分项角度来考虑，氧化铝现货价格易涨难跌，行业能源成本整体表现持稳；阳极成本支撑相对疲弱，或维持弱势震荡。国内电解铝全行业成本或将在 17500-18000 元/吨的水平。

铝锭进口量环比增加

进出口方面，据海关总署数据显示，2024 年 8 月国内原铝出口量约为 1.49 万吨，环比

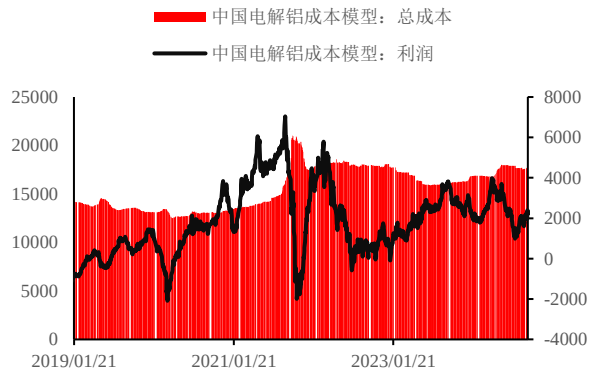
减少 21.3%，同比减少 41.5%。1-8 月份原铝累计出口总量约为 6.2 万吨，同比减少 41.3%左右。2024 年 8 月份国内原铝进口量约为 16.3 万吨，环比增加 25.7%，同比增加 6.5%。1-8 月份国内原铝累计进口总量约 151.2 万吨，同比增长 100.2%。1-8 月份国内原铝净进口总量约为 145.0 万吨，同比增加 123.3%。8 月上旬国内原铝进口亏损收窄，但 8 月下旬，在海外宏观预期向好的提振下，内外价差再度走扩，预计 9 月份的国内原铝进口量或呈环比下降趋势。

图 17: 电解铝月度产量 | 单位: 万吨



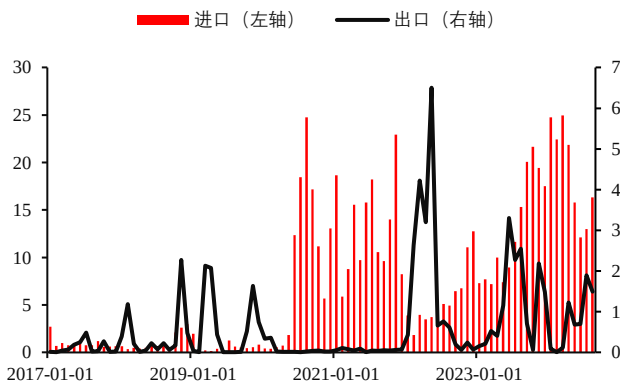
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



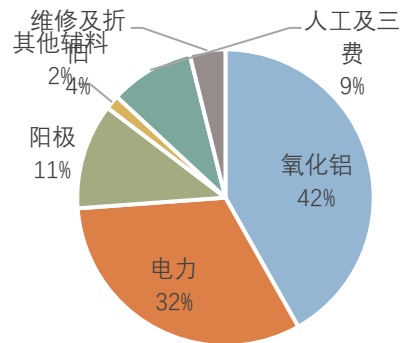
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 电解铝进出口 | 单位: 万吨



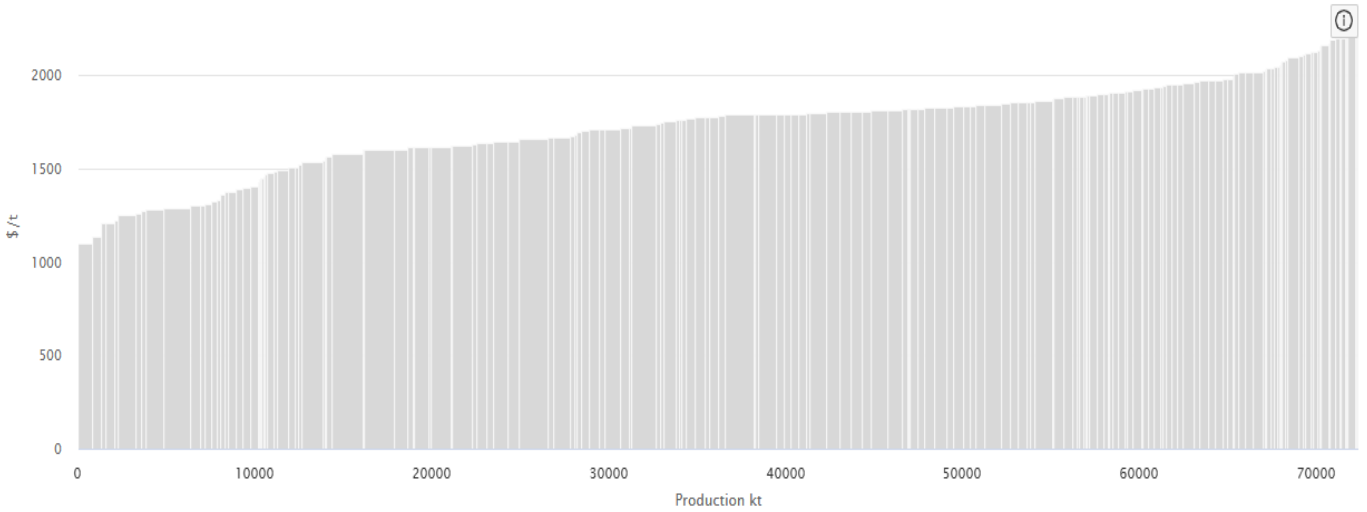
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 电解铝生产成本 | 单位: %



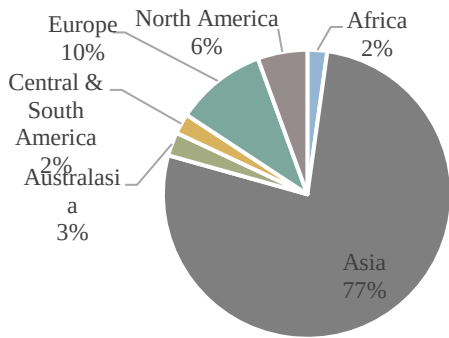
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21：全球铝企成本曲线图



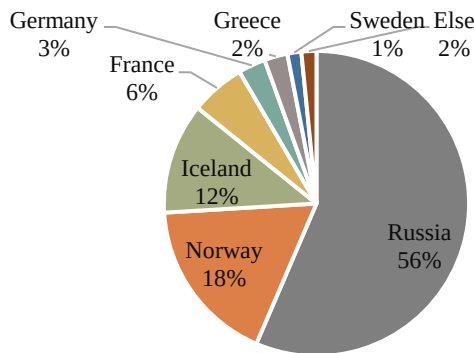
数据来源：CRU 华泰期货研究院

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

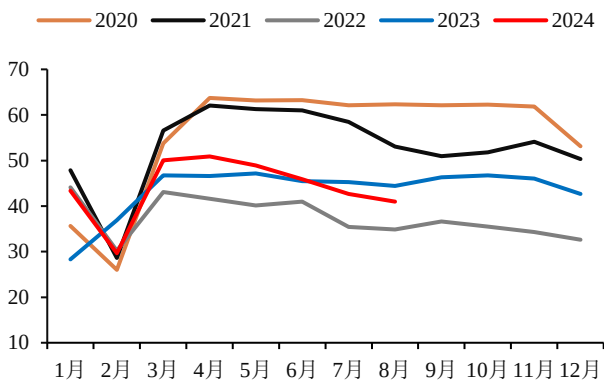
9 月间，铝下游开工持稳向好，下游刚需备货，带动库存去化，考虑到美国 301 加征关税在即，后续需要持续关注铝材出口订单的变动情况。根据 SMM 数据显示，国内铝下游行业龙头企业平均开工率基本在 63%左右；其中铝型材龙头企业开工率 53%左右，铝板带平均开工率在 72.8%左右，铝箔平均开工率在 75.9%左右，铝线缆平均开工率在 71%左右。

进入 10 月，传统消费旺季背景下，预计下游需求整体改善，其中交通用铝或季节性回升，家电市场也受以旧换新等政策刺激多有回暖，而随着近期政策面发力，建筑用铝市场有企稳回暖预期，新能源行业需求则有望保持增长势头，有助于支撑铝价，下游开工率或持续改善，社会库存或延续去化，但节后消费旺季的兑现情况仍有待观察，谨防需求端预期差风险。

铝材出口环比增加

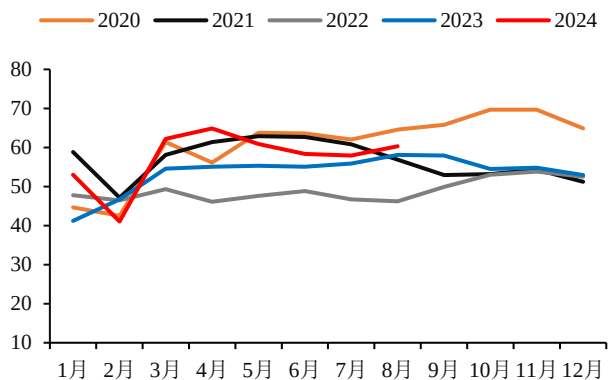
据海关数据统计，8月我国出口铝材 55.3 万吨，环比增长 1.3%，同比增长 26.7%。其中，铝板带出口 29.6 万吨，环比下降 1.6%，铝箔、铝挤压材分别出口 14.2 万、11.2 万吨，环比增长 1.6%、9.6%。1-8 月，我国铝材累计出口 410.8 万吨，同比增长 17.6%，增幅比 1-7 月扩大 1.4 个百分点。其中，铝板带、铝箔、铝挤压材分别出口 224.7 万吨、102.2 万吨、80.5 万吨，同比分别增长 21.7%、16.0%、9.2%。考虑到美国降息利好国外消费，我国铝材出口有望增加，但需关注贸易关税等政策上对出口的影响。

图 24: 建筑型材开工率图 | 单位: %



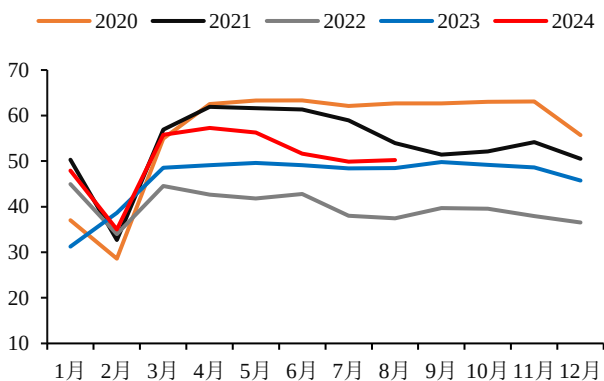
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 工业型材开工率图 | 单位: %



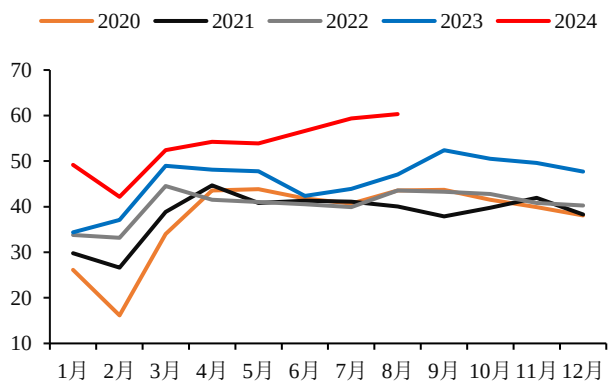
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 铝型材开工率图 | 单位: %



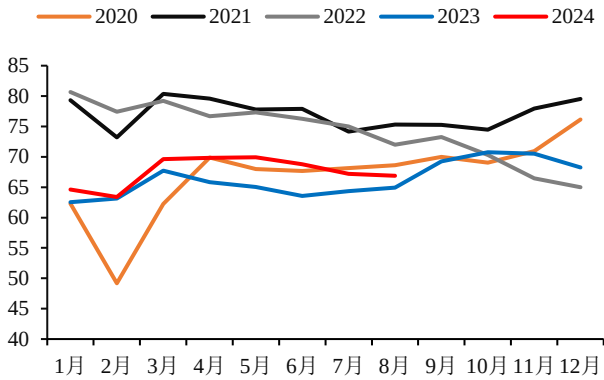
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 铝线缆开工率图 | 单位: %



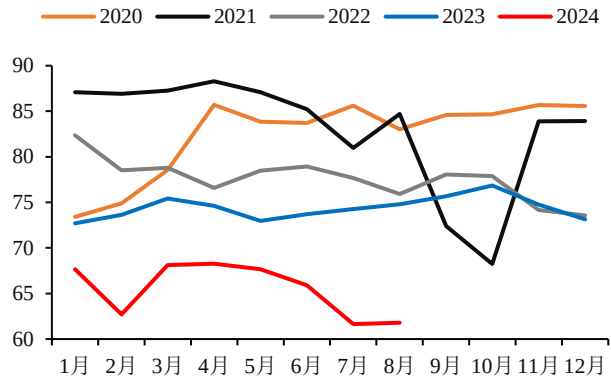
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 铝板带开工率图 | 单位: %



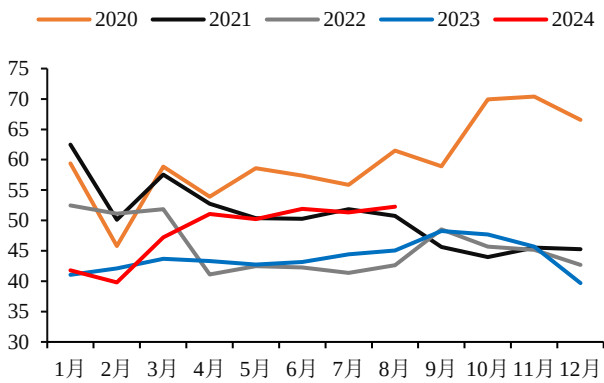
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝箔开工率图 | 单位: %



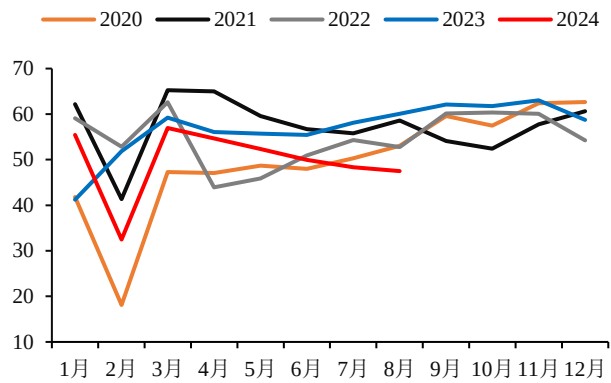
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: 原生铝合金开工率 | 单位: %



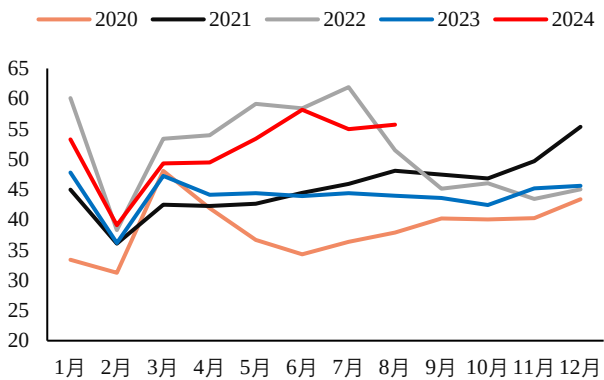
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 再生铝合金开工率 | 单位: %



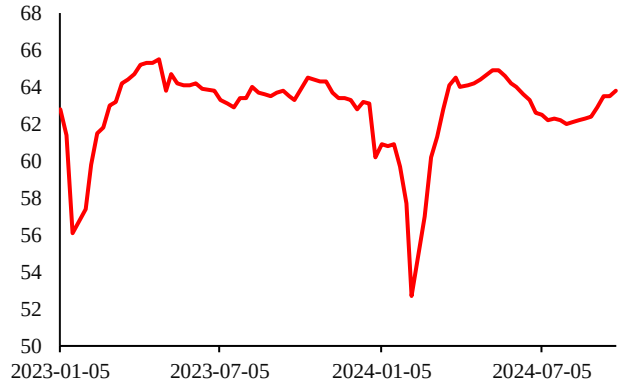
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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，1-8 月份，全国房地产开发投资 69284 亿元，同比下降 10.2%；其中，住宅投资 52627 亿元，下降 10.5%。1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 709420 万平方米，同比下降 12.0%。其中，住宅施工面积 496052 万平方米，下降 12.6%。房屋新开工面积 49465 万平方米，下降 22.5%。其中，住宅新开工面积 35909 万平方米，下降 23.0%。房屋竣工面积 33394 万平方米，下降 23.6%。其中，住宅竣工面积 24393 万平方米，下降 23.2%。

铝方面，地产板块基本占到铝终端消费的约 22%，近 20 年来一直是国内铝消费最大板块。但近年随着新能源行业兴起，光伏、新能源汽车等领域用铝逐渐上升，与之相对的传统地产投资以及开工数据日益衰微，地产板块消费占比逐年下滑。由于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。随着 9 月 24 日会议所提出的提振地产需求等措施落地，若未来施工及竣工环节有所改善，或将带动地产用铝有所回暖。

汽车：汽车市场表现平淡

中汽协数据显示，8 月，汽车产销分别完成 249.2 万辆和 245.3 万辆，环比分别增长 9% 和 8.5%，同比分别下降 3.2% 和 5%。1-8 月，汽车产销分别完成 1867.4 万辆和 1876.6 万辆，同比分别增长 2.5% 和 3%，产销增速较 1-7 月分别收窄 0.9 和 1.3 个百分点。

8 月，新能源汽车产销分别完成 109.2 万辆和 110 万辆，同比分别增长 29.6% 和 30%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 44.8%。1-8 月，新能源汽车产销分别完成 700.8 万辆和 703.7 万辆，同比分别增长 29% 和 30.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 37.5%。

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：政策支撑家电板块

国家统计局统计数据显示，2024 年 8 月中国空调产量 1498.0 万台，同比下降 9.4%；1-8 月累计产量 19139.1 万台，同比增长 7.8%。8 月全国冰箱产量 897.7 万台，同比增长 4.7%；1-8 月累计产量 6781.6 万台，同比增长 7.3%。8 月全国洗衣机产量 1011.2 万台，同比增长 7.0%；1-8 月累计产量 7145.9 万台，同比增长 7.2%。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。

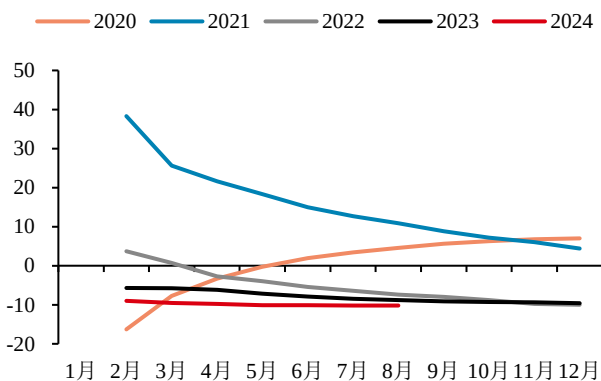
新能源：光伏用铝持续向好

据国家能源局数据显示，截至8月底，全国累计发电装机容量约31.3亿千瓦，同比增长14.0%。其中，太阳能发电装机容量约7.5亿千瓦，同比增长48.8%；风电装机容量约4.7亿千瓦，同比增长19.9%。今年1至8月，全国光伏新增装机量约139.99GW，同比增长23.71%。其中，8月新增装机容量为16.46GW，同比增长2.89%，但环比下降21.8%。从目前整体的产业链价格上看，低迷的制造环节价格或将支撑2024年光伏新增装机量同比实现增长，但增速大概率放缓。

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。

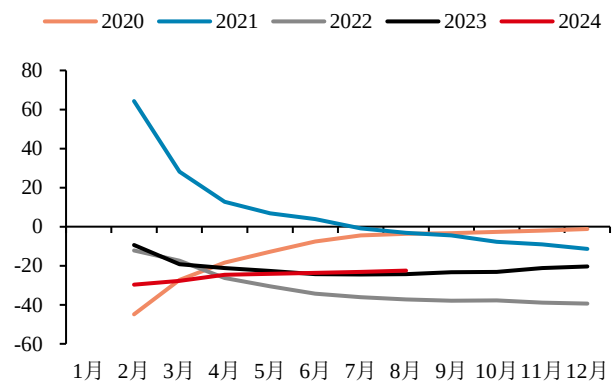
从用铝情况来看，光伏边框每兆瓦装机耗铝量大约在0.6万吨，虽然大尺寸组件边框用铝量较小，但当前组件尺寸已近极限，预计未来每GW光伏边框用铝量进一步减量空间不大，分布式光伏电站中的光伏支架每兆瓦电站建设耗铝量约为1.9万吨左右，实际光伏电池中还会用到铝浆，但单位GW中用铝量仅为100-200吨。在碳达峰碳中和目标引领和全球清洁能源加速应用背景下，预计未来光伏和风电累计装机容量将继续增长，对铝的需求量持续向好。

图 34：房地产开发投资累计同比 | 单位：%



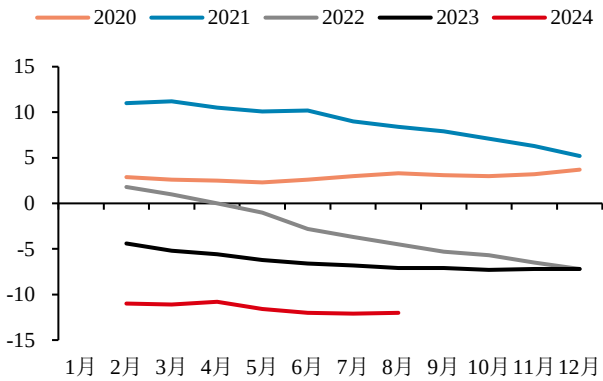
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 35：房地产新开工施工面积累计同比 | 单位：%



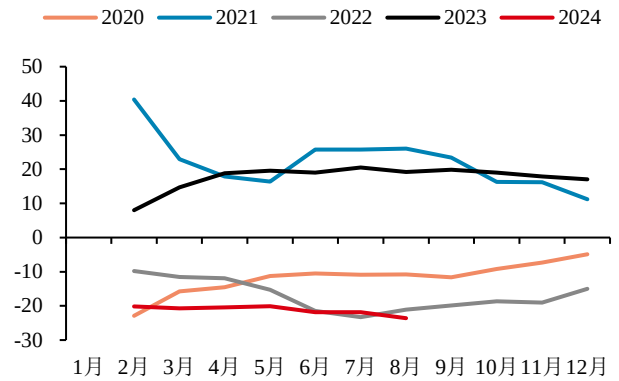
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 36: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



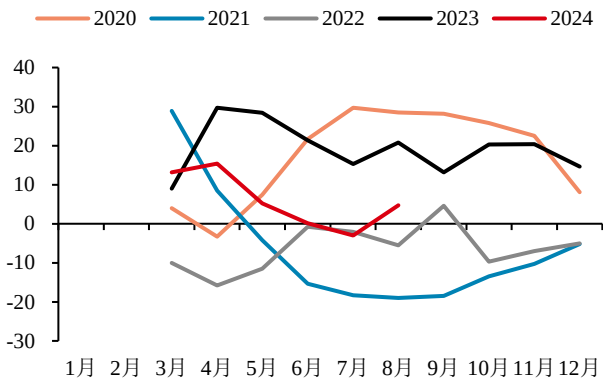
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 37: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



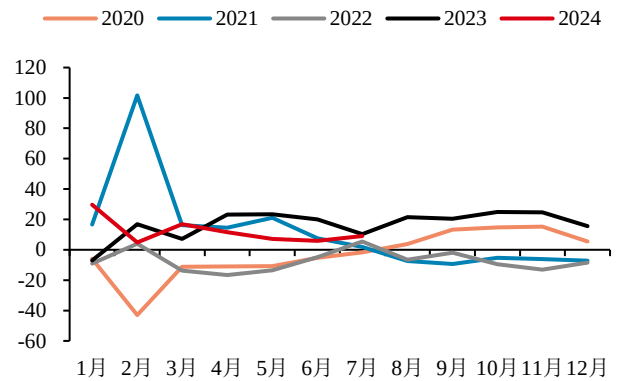
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 38: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



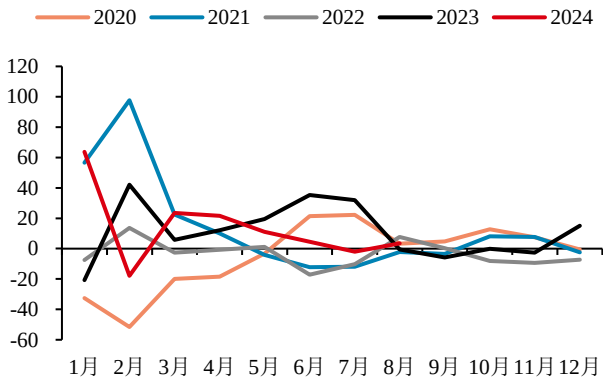
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 39: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



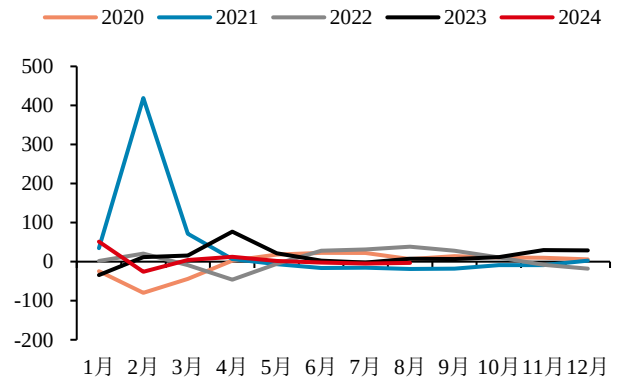
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

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

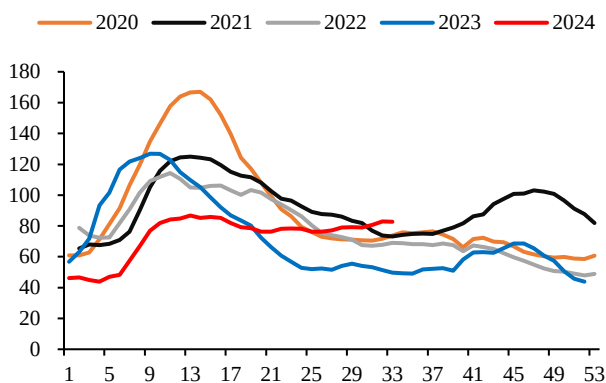
国内社会库存去化

截至 2024 年 9 月 30 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 65.8 万吨，较上月底的 81.1 万吨减少 15.3 万吨，随着消费旺季的到来，下游开工回升，且由于上月铝价承压运行，下游逢低采买增加，铝锭库存去化。预计 10 月国内铝锭库存仍有望去化至 55-60 万吨左右。

LME 库存去化

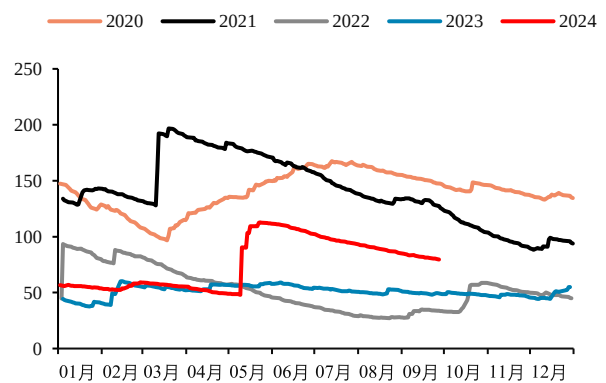
截止 9 月 27 日，LME 铝库存较上月底减少 5.67 万吨至 79.55 万吨。考虑到 4 月中旬开始的俄铝制裁问题，从长期来看，如果俄罗斯金属的交割真的受到限制，LME 金属可交割数量可能会明显下降，市场需要关注是否有其他品牌库存流入以替代俄罗斯金属，否则 LME 可能面临库存短缺的问题，这可能会逐渐显现出来。同时考虑到海外铝企复产较为缓慢，预计年内海外库存或难再大幅增加。

图 42: 国内铝锭库存 | 单位: 万吨



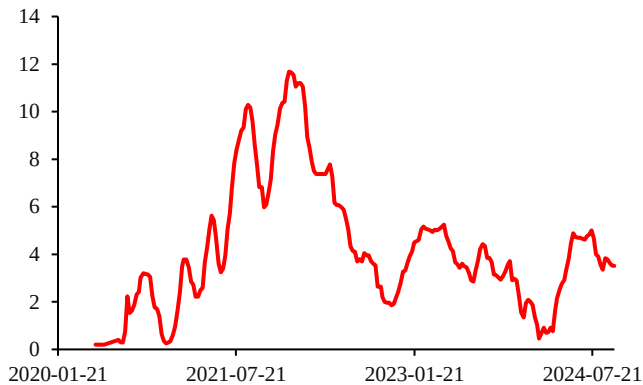
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



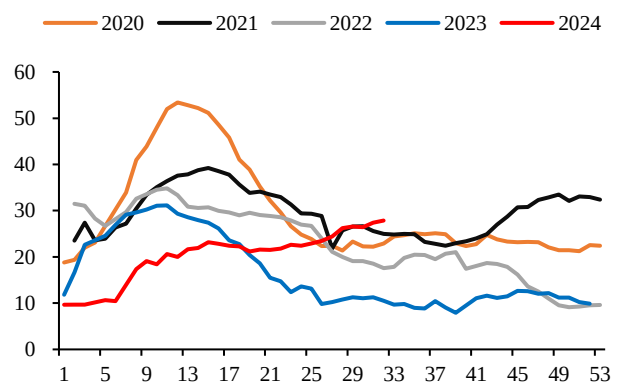
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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