

无远虑而有近忧，铝供需转弱

兴证期货 · 研究咨询部

2024 年 5 月 30 日星期四

有色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

马志君

从业资格编号: F03114682

娄婧

从业资格编号: F03114337

联系人:

马志君

电话: 021-68982784

邮箱: mazj@xzfutures.com

● 核心观点

五一归来后，铝价在经历了 4 月的调整之后延续的上行趋势，本周在国务院发布的《2024—2025 年节能降碳行动方案》：《行动方案》提出，要优化有色金属产能布局。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，受此影响铝价一度突破 22000 元/吨。

从基本面来看，二季度国内电解铝产能逐步复产，云南大部分企业开工率达到 85% 以上，国内电解铝运行产能在 5 月底达到 4290 万吨附近，6 月份或完成复产，供应端压力或逐步凸显。不过中期来看电解铝开工率高位运行产能触及“天花板，未来供应增速放缓。

需求侧，建筑行业用铝量或难有增量预期，光伏及新能源方面增量放缓，国内消费量增幅也将有所放缓。高铝价对需求端也有所抑制，随着旺淡季转换，下游逐步走弱迹象明显。



整体来看，在经历了连续上涨之后，当前铝基本面的负反馈逐步凸显，短期铝供需维持弱势结构，库存处在累库阶段。不过中期来看铝供应增量有限，整体供需维持偏乐观预期。可以说铝价无远虑而有近忧，短期有回调的压力，中期来看整体维持偏强运行。

目录

| | |
|----------------------|----|
| 一、国内供应接近峰值..... | 4 |
| 1.1 二季度云南复产供应回升..... | 4 |
| 1.2 冶炼利润回升至高位..... | 5 |
| 1.3 进口扩损扩大..... | 5 |
| 二、高铝价抑制国内需求修复..... | 6 |
| 2.1 铝锭库存压力较大..... | 6 |
| 2.2 下游开工逐步走弱..... | 7 |
| 2.3 终端消费亮点不足..... | 8 |
| 分析师承诺..... | 12 |

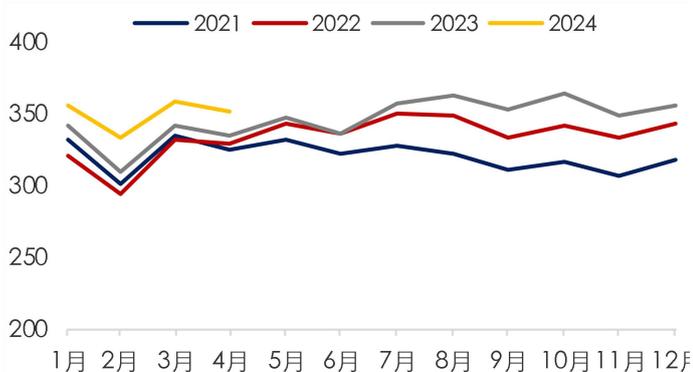
一. 国内供应接近峰值

1.1 二季度云南复产供应回升

根据 SMM 数据,2024 年 4 月份(30 天)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。云南地区电力供给稳步恢复, 剩余产能稳步复产中, 省内其他待复产产能仍需关注有无复产可能。SMM 预计云南 5 月将有 35 万吨/年的产能达产, 其他地区暂无较大变动预期。5 月电解铝运行产能维持抬升为主, 云南大部分企业开工率达到 85%以上, 内蒙古华云三期项目也与 5 月 18 日顺利通电, 但距离企业满产仍需一段时间, 5 月份产量贡献较小, 国内电解铝运行产能在 5 月底达到 4290 万吨附近, 6 月份或完成复产, 供应端压力或逐步凸显。

不过中长期来看, 国内冶炼产能整体已经接近高位, 本周国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》:《行动方案》提出, 要优化有色金属产能布局。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, 合理布局硅、锂、镁等行业新增产能。大力发展再生金属产业。到 2025 年年底, 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。受此影响铝和氧化铝价格走强。后续来看铝和氧化铝冶炼产能增速放缓已成定局, 中期对铝价利多。不过短期来看国内铝供需依旧偏弱。

图 1: 中国电解铝产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 2: 中国电解铝产能 (万吨)

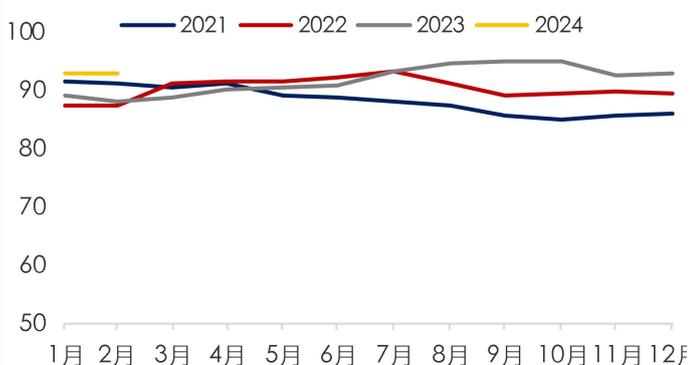


数据来源: SMM, 兴证期货

1.2 冶炼利润回升至高位

冶炼端产能的修复同时，还维持着较高的开工率，自去年下半年以来国内电解铝冶炼的利润整体维持在一个较高的水平。冶炼成本受到氧化铝价格上行的影响有所走高，截至 2023 年 5 月底，国内电解铝完全成本上行至在 17800 元/吨左右，但随着二季度铝价一路走高，电解铝平均盈利也维持在 3000 元/吨左右。高利润的情况下也促使国内电解铝厂的复工意愿较强，截至 4 月国内电解铝开工率上行至 94.3%，预计 5 月延续上行。

图 3：中国电解铝开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

图 4：中国电解铝冶炼利润（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

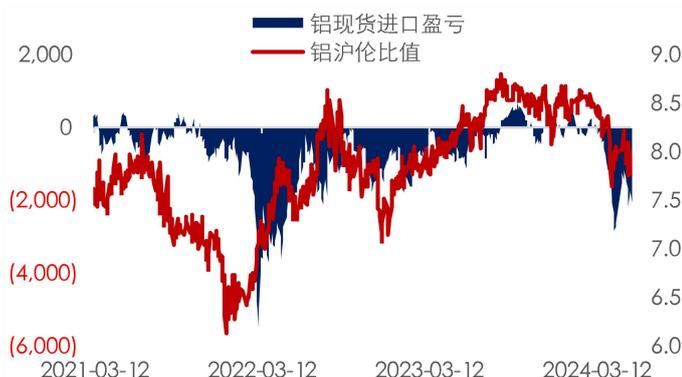
1.3 进口扩损扩大

据海关数据显示，2024 年 4 月份国内原铝进口量环比减少 12.38%至 21.85 万吨，同比增长 119%；4 月份国内原铝出口量约为 1.22 万吨，同比增加 197.86%；2024 年 4 月份国内原铝净进口量达 20.63 万吨,同比增长 115.2%。2024 年 1-4 月国内原铝累计进口量 93.99 万吨,累计同比增长 192%；1-4 月国内原铝累计出口量为 1.44 万吨,同比增加 10.41%；1-4 月国内原铝净进口总量达 92.55 万吨,同比增长 199.5%。

4 月进口窗口持续关闭，进口持续大幅亏损，通过一般贸易方式实际流入国内市场的进口原铝明显减少，仅有 9.66 万吨，较 1-3 月通过一般贸易方式分别进口 18.00 万吨、13.45 万吨、14.13 万吨已有明显降低，对国内市场的冲击也有所减弱，一定程度上降低了国内市场的供应压力。进入 5 月，原铝进口亏损有所收窄，但截至当前每进口一吨原铝仍亏损超过千元，

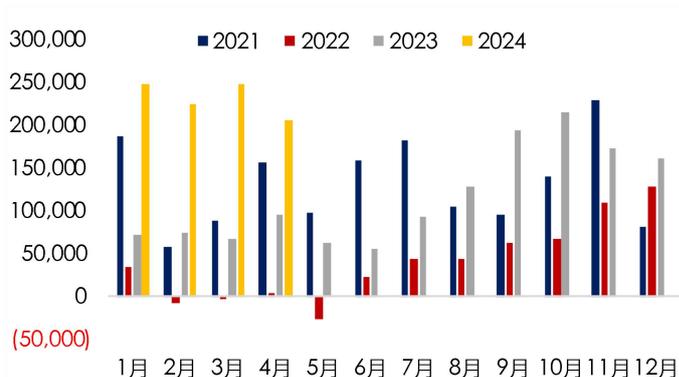
预计 5 月通过一般贸易方式实际进入国内市场的原铝进口量仍维持较低水平，对国内市场冲击有限，部分保税区货源或伺机进行转口贸易。但考虑长单等因素，预计 2024 年原铝维持净进口状态，月均净进口量保持高位。

图 5：中国电解铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 6：中国电解铝净进口量（吨）



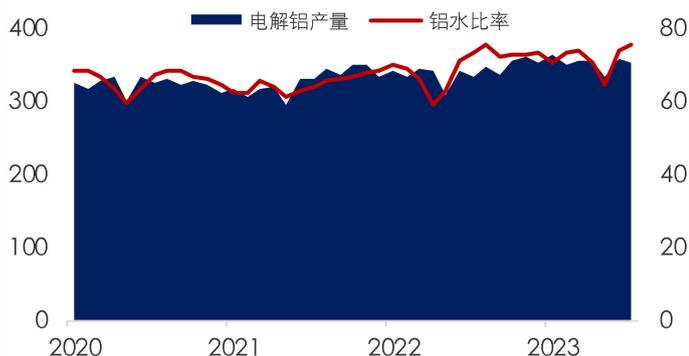
数据来源：SMM，兴证期货

二、高铝价抑制国内需求修复

2.1 铝锭库存压力较大

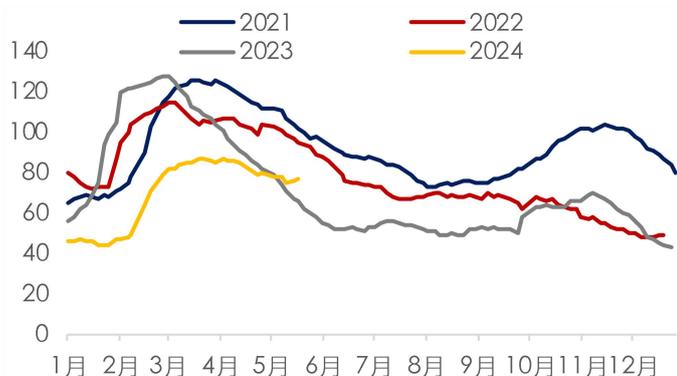
据 SMM 数据显示，在经历了去年四季度的去库之后，国内铝锭库存基本维持在历年低位。不过进入到二季度，随着云南复产供应增加，以及铝价走高抑制下游需求，铝锭逐步由去库放缓转向累库。截止 5 月底 SMM 统计电解铝锭社会总库存 78.1 万吨，国内可流通电解铝库存 65.5 万吨，同比去年同期已高出 16 万吨之多。铝棒库存方面，依然是受加工费“以价换量”、下游铝型材刚需勉力支撑、以及铝棒供应的减量带动，进入五月底，国内铝棒的去库表现得以延续，且优于此前预期，虽仍然处于近四年的同期高位，但与去年同期差距已收窄至 3.7 万吨。5 月以来国内铝锭连续累库已接近半月，供应持续增加但出库疲软，去库面临重重压力，目前国内铝锭库存的表现已难以对铝的基本面提供支撑，且后续到货仍有增量预期，预计短期内国内铝锭或难以恢复正常去库节奏。

图 7：中国电解铝铝水比例（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 9：中国铝锭社会库存（万吨）



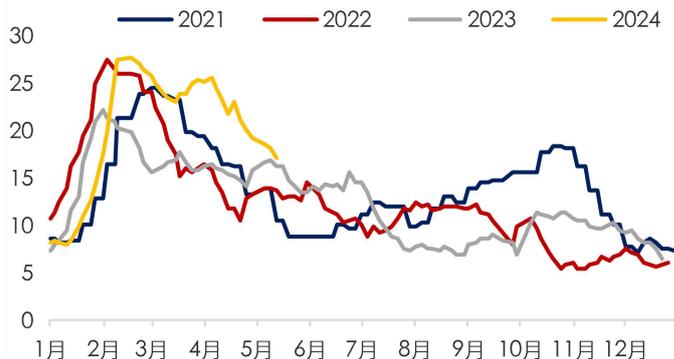
数据来源：SMM，兴证期货

2.2 下游开工逐步走弱

据 SMM 数据显示，2024 年 4 月国内铝加工行业综合 PMI 指数位于荣枯线以上，录得 56.00%，环比减少 12.80 个百分点。尽管 4 月铝价冲破 2 万关口高位运行，但刚需支撑下，国内铝加工下游整体正常生产。进入到 5 月，随着铝价的进一步走高，下游开工有所回落，但刚需对下游有所支撑。截止 5 月底国内铝加工平均开工率 64.6%，月环比-0.3%，铝型材开工率 58.5%，周环比-1.5%，铝板带开工率 76.4%，周环比-0.6%，铝线缆开工率 66%，周环比持平。

分品类来看，二季度是国内终端消费旺季，铝来源于电力、交通等板块的终端订单仍维持增长状态。5 月，光伏方面订单逐渐落地提货，行业提货量整体趋稳，国网招标有望逐渐落地，

图 8：中国铝棒社会库存（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

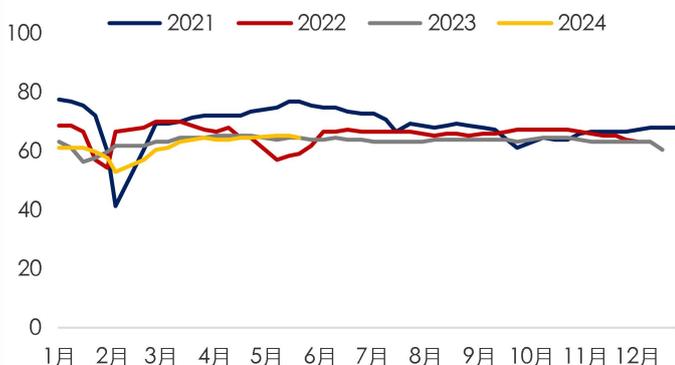
图 10：SHFE 铝锭库存（吨）



数据来源：SMM，兴证期货

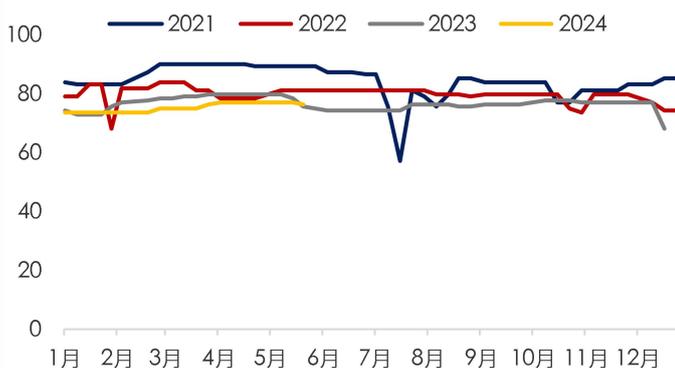
铝线缆行业开工率将维持高位运行。型材方面，工业材也呈现出订单回流趋势，华东地区中小企业在手订单与生产环比呈现减弱态势，建筑型材 2024 年开年至今国内建材头部企业在手订单好于预期，但与往年相比还是呈现下滑趋势，部分企业表示万亿国债和超长期国债或将对企业回款有正向作用。不过进入 5 月高铝价对下游的抑制明显，型材企业订单及开工率下调。整体来看，当前处于淡旺季切换阶段，多板块企业订单出现小幅下滑迹象，后续综合开工率预计稳中走弱为主。

图 11: 中国铝加工平均开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 13: 中国铝板带开工率 (%)

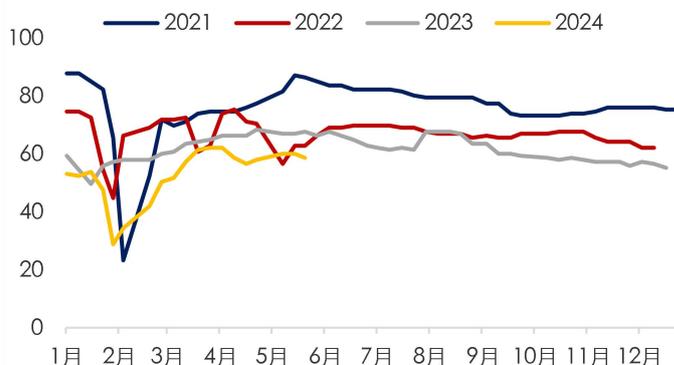


数据来源: SMM, 兴证期货

2.3 终端消费亮点不足

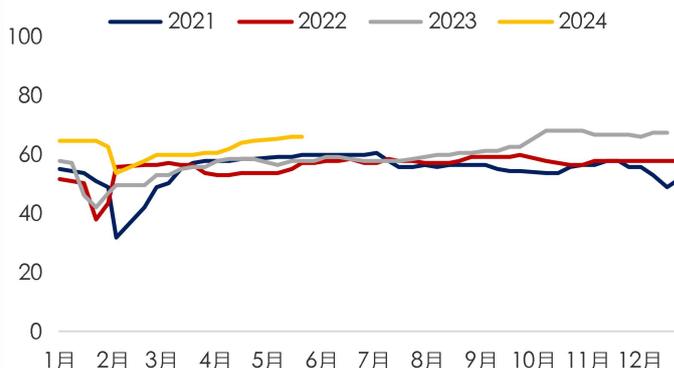
铝的终端消费中，建筑、交通以及电子行业消费总占比接近 70%。其中，2022 年国内建筑用铝方面受地产疲弱影响，同比下滑比较明显，但随着 2023 年国内保交楼等强硬政策的推

图 12: 中国铝型材开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 中国铝线缆开工率 (%)

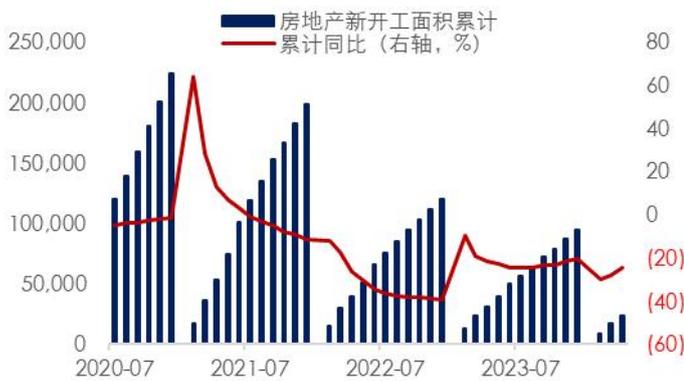


数据来源: SMM, 兴证期货

进，国内建筑用铝方面仍托底国内铝消费，全年建筑用铝有望同比增长 1.5%。但是进入 2024 年，因前期房地产新开面积下滑明显，去年在保交楼政策下正增长的竣工也录得大幅回落，这对 2024 年的建筑铝型材需求较为不利，中期来看建筑领域对铝的需求依旧弱势。

图 15：中国房屋新开工面积（万平方米）

图 16：中国房屋竣工面积（万平方米）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 17：中国商品房销售面积（万平方米）

图 18：中国房地产开发投资额（亿元）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

数据来源：WIND，兴证期货研发部

根据国家能源局数据，4 月国内光伏新增装机为 14.37GW，同比-2%，环比+59%；1-4 月国内光伏新增装机 60.11GW，同比+24%。此外，1-4 月国内电池组件出口总金额为 119.19 亿美元，同比-31.86%；其中 4 月电池组件出口总金额 28.52 亿美元，同比-36%。4 月 4 月逆变器出口量 436.28 万个，同比下降 10.6%、环比增加 31.0%。根据 SMM 数据，4 月逆变器出口量环比保持增长，主要为欧洲市场及新兴市场拉货需求注入增长动能。欧洲市场受益于二季度需求旺季、拉货需求启动及库存去化的改善，市场整体需求稳步增长。

整体来看，光伏对铝需求延续较为景气的状态，但受制于铝价高位，终端看跌延缓采购，企业新增订单明显减少，其中光伏板块生产、在手订单均成下行趋势。

图 19：中国电源投资金额累计同比（%）



数据来源：IFind，兴证期货研发部

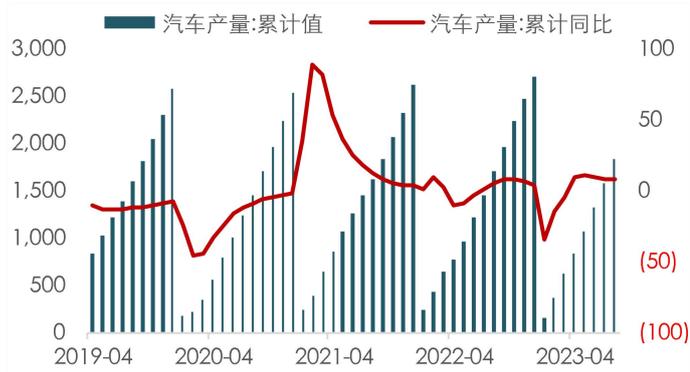
图 20：中国光伏装机量（万千瓦）



数据来源：IFind，兴证期货研发部

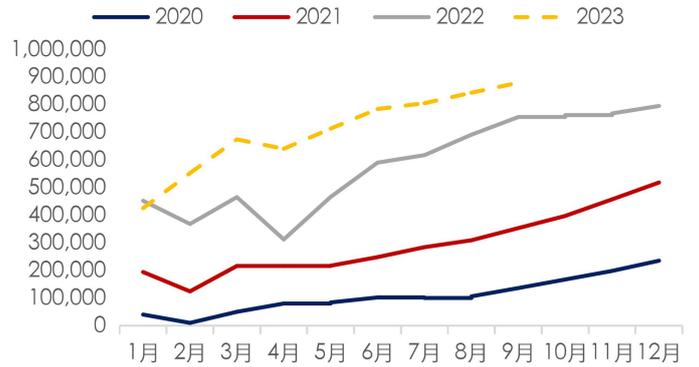
据乘联会，5月1-19日乘用车零售90.0万辆，同比-5%，批发84.5万辆，同比+3%；新能源汽车零售41.2万辆，同比+26%，批发43.0万辆，同比+37%。乘联会预计，5月狭义乘用车零售165万辆，同比-5%新能源汽车零售77万辆，同比+33%，渗透率46.7%，较4月上升3.0pct。市场销量的同比走低主要是由于去年同期市场持币观望情绪在价格战逐渐平稳后有所平复，且当前尚还有不少地区未颁布地方性的以旧换新补贴政策，消费者对政策存在一定预期，造成一定的持币观望情绪上升，但销量的环比向上已经表明前期政策对销量形成了可观的拉动作用。此外，新能源车渗透率的进一步上升得益于产能的持续爬升，新品交付量增长，未来或进一步增长。整体来看，新能源汽车维持高景气状态，对铝型材和铝板带需求维持正向的支撑作用。

图 21: 中国汽车月度销量 (辆)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图 22: 中国新能源汽车销量 (辆)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。