

铝：缺乏驱动，震荡持续

封帆

期货从业资格号：

F3036024

投资咨询从业证书号：

Z0014660

王伟伟

期货从业资格号：

F0257412

投资咨询从业证书号：

Z0001897

报告制作时间：

2023年11月30日

审核人：王伟伟

一德期货投资咨询业务
资格：证监许可【2012】
38号

■ 内容摘要

- 据 SMM 统计 1-10 月份中国冶金级氧化铝产量 6626.4 万吨，累计同比增长 2%，2023 年因矿石供应成本因素等多方面影响减产且至今未复产产能 530 万吨，与今年新增产能基本一致，但今年新增产能主要集中在上半年。2024 年国内氧化铝待投产产能 600 万吨，但仍处于建设状态下，2024 年投产概率低，即使投产对全年产量贡献也极为有限。2024 年中国冶金级氧化铝产量 8030 万吨，同比增长 0.6%。
- 据 SMM 统计 2023 年 1-10 月份中国电解铝产量 3446.3 万吨，同比增长 3.5%，2024 年新增产能 62 万吨，其中新增产能 27 万吨，复产产能 35 万吨，在不考虑电力扰动等突发事件造成的电解铝减产复产情况，预计 2024 年中国电解铝产量 4255 万吨，同比增长 2.7%或 110 万吨。
- 供给方面：2024 年中国电解铝产量 4255 万吨，原铝净进口 110 万吨，铝合金净进口 80 万吨，折铝量 68 万吨，废铝进口量加国内产量 840 万吨，折铝量 672 万吨，综合国内铝供应量 5105 万吨。消费方面：整个地产板块铝消费量减少 30 万吨，汽车贡献铝增量 56 万吨，光伏贡献铝增量 60 万吨，特高压、家电等其他行业贡献增量 25 万吨，铝材净出口保持环比平稳，累计消费量 5110 万吨，消费增速 2.2%。

■ 核心观点

当下云南减产 115 万吨落地，2024 年春节较晚，因此预计消费韧性将维持到 1 月份，社会库存或将维持小幅去库对铝价形成相应支撑。此外云南电力存在硬缺口，不排除 2024 年 1 季度进行二轮减产的可能，当下市场预期美联储 6 月份开始降息，叠加中国春节后传统消费旺季的来临，商品价格或提前反应上涨。但 2024 年全年电解铝供需矛盾并不突出，预计全年核心价格波动区间 17500-20000 元/吨，价格高点在上半年体现。

2024 年氧化铝供应尚无新增产能压力，且在矿端的扰动下或存在下滑

的可能，从全年供需平衡推测大概率呈现微紧缺的情况，但当下贸易模式氧化铝仍然缺乏资金参与，窄幅震荡走势上涨空间缺乏资金支持。

目 录

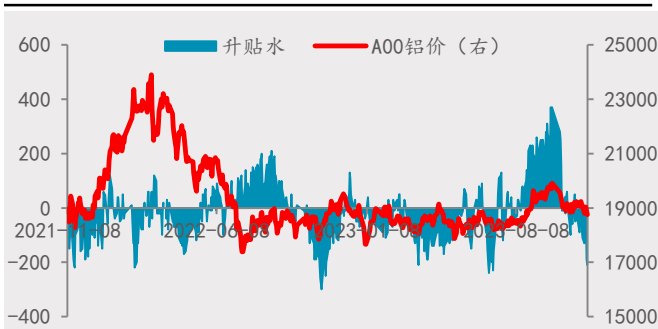
1. 2023 年行情回顾.....	3
2. 产业供需现状	4
2.1 铝土矿供应问题难解.....	4
2.2 氧化铝产量受铝土矿制约.....	5
2.3 云南电解铝再次被迫减产.....	9
2.4 电解铝海外成本存支撑.....	11
2.5 库存情况.....	12
3. 终端消费保持强势增长	14
3.1 初级加工品内卷严重.....	14
3.2 地产竣工远忧显现.....	15
3.3 汽车消费韧性延续.....	16
3.4 水电不确定性扰动下光伏需求增加.....	17
3.5 进出口市场.....	18
4. 供需平衡	19
5. 结论展望	19
免责声明	21

1. 2023 年行情回顾

2023 年在消费韧性持续而动力不足的背景下，全年电解铝价格区间震荡走势。2023 年春节前，中国疫情管控放开，市场情绪高亢，消费有望迎来脉冲式复苏，叠加贵州第三轮减产以及云南第二轮减产的共同刺激下，铝价单边快速上涨从 17500 元/吨上涨至 19500 元/吨，涨幅超过 10%；疫情管控的脉冲影响过后，实际消费疲软叠加春节前后的传统淡季，铝价迎来回调至 18000 元/吨；进入 2 季度，传统消费旺季复苏拉动铝价触底反弹至前高 19300 元/吨附近，但消费旺季不旺，并且云南丰水期复产的强烈预期下，铝价 4 月下旬旺季回调至区间低点 17500 元/吨左右；进入 3 季度本应是传统消费淡季叠加云南电解铝快速复产，但实际消费表现强势，社会库存持续去库，政策拖地宏观利多消息频出，沪铝价格走出单边上涨趋势，从 7 月初最低点 17700 元/吨上涨至 9 月底高点 19500 元/吨；进入 4 季度，虽然政策底明确，但小幅度高频率的刺激政策始终难以恢复市场信心，且政策落地尚需时间，微观消费数据表现不佳，铝价难有持续上涨动力，截止 11 月 23 日，沪铝加权价格 18700 元/吨，与年初第一个交易日价格基本持平。

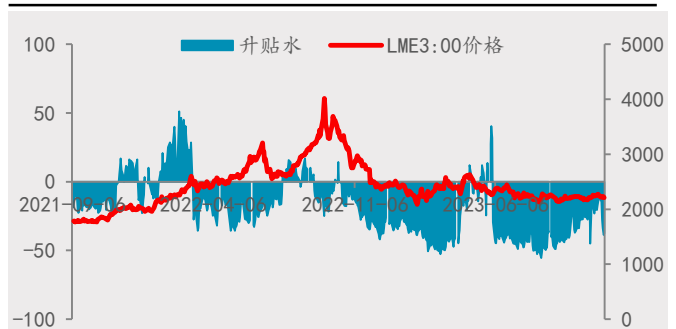
氧化铝现货价格整体保持相对平稳，2023 年上半年，在氧化铝新增产能投放的压制以及贵州、云南地区电解铝的被迫减产的共同作用下，氧化铝现货价格从年初的 2900-3000 元/吨下跌至年中的 2800 元/吨。6 月 19 日氧化铝期货正式交易，此时云南丰水期电解铝快速复产，随后河南地区退矿还耕政策导致的铝土矿供应不足河南地区氧化铝主动减产，原料供应问题影响范围扩大到广西地区，氧化铝期货自上市后走出了单边上涨趋势从 2650 元/吨上涨至 3150 元/吨，卖交割无风险套利空间打开，现货市场流通性好转。但进入 10 月份，随着西北电解铝厂提前执行长单结束，云南进入枯水期减产，氧化铝市场情绪减弱，现货价格开始贴水成交，期货价格也随之快速回落至 2900 元/吨。

图 1.1：国内现货价和升贴水



资料来源：wind，一德有色

图 1.2：LME 铝价及升贴水



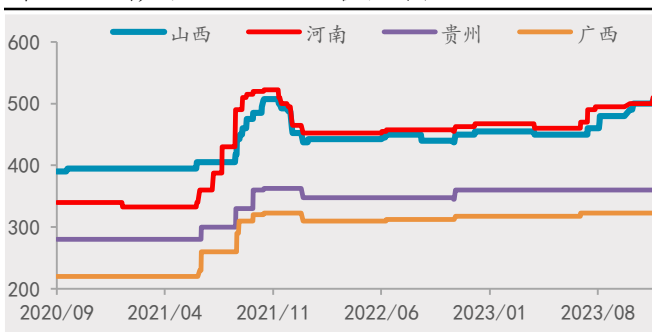
资料来源：wind，一德有色

2. 产业供需现状

2.1 铝土矿供应问题难解

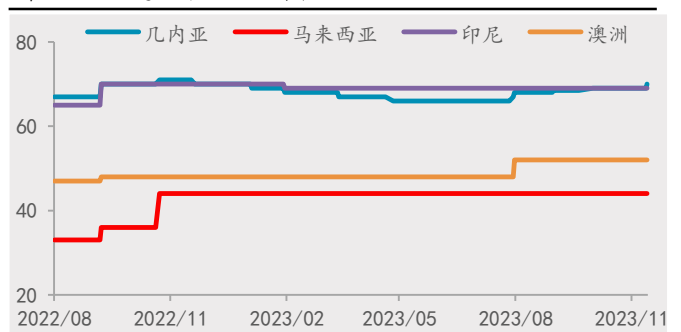
6 月份河南地区执行矿山退矿还耕治理，三门峡地区矿山停产，环保安全等问题也一直抑制铝土矿的正常生产，国产铝土矿价格上涨。河南山西氧化铝企业受原料供应影响开工率受限，河南氧化铝厂整体开工率 65%左右，山西氧化铝厂整体开工率 75%左右，广西地区也频繁出现因原料供应不足而检修的情况。2023 年全年河南地区铝含量 60%，铝硅比 5 的铝土矿出厂不含税价格上涨 50 元/吨至 510 元/吨，山西地区铝土矿价格上涨 55 元/吨至 505 元/吨；贵州地区铝土矿供应相对充足，西南地区价格基本保持平稳，仅广西小幅上涨 10 元/吨。

图 2.1：国产铝土矿出厂不含税价格



资料来源：SMM、一德有色

图 2.2：进口铝土矿价格

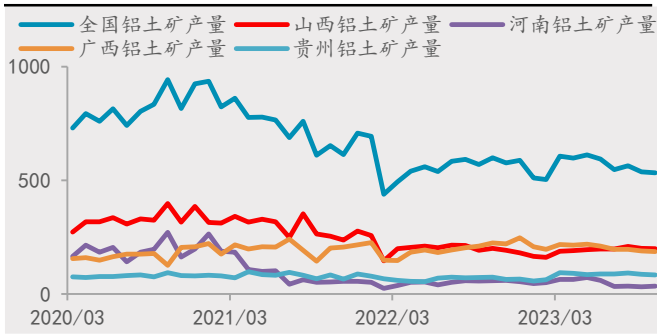


资料来源：SMM、一德有色

进口铝土矿方面，11 月份几内亚雨季结束，进口量将逐步恢复，但依旧难以

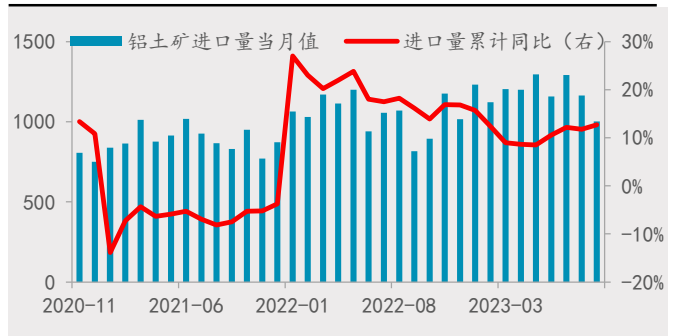
扭转铝土矿供应紧张的局面，一方面进口矿多以长单执行，散单货源较少，使得内陆地区氧化铝企业即使想使用进口铝土矿也难以以市场价采购。河南山西地区铝土矿产量明显下滑，山西地区矿产资源贫瘠，河南地区现有储备尚可，但后备资源不足，且勘探投入少，内陆地区氧化铝企业将长期面临资源问题，中国氧化铝厂对外依存度将会进一步提升。

图 2.3: 国产铝土矿产量



资料来源：SMM、一德有色

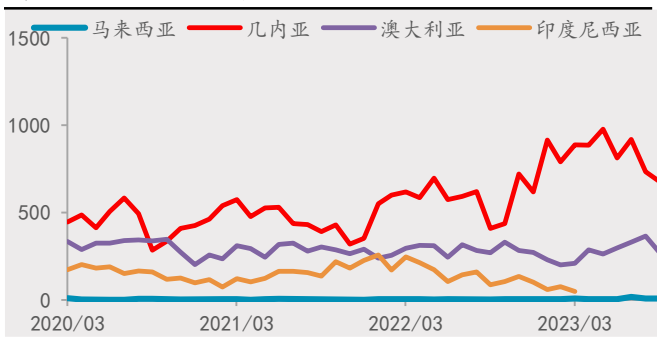
图 2.4: 铝土矿进口量



资料来源：SMM、一德有色

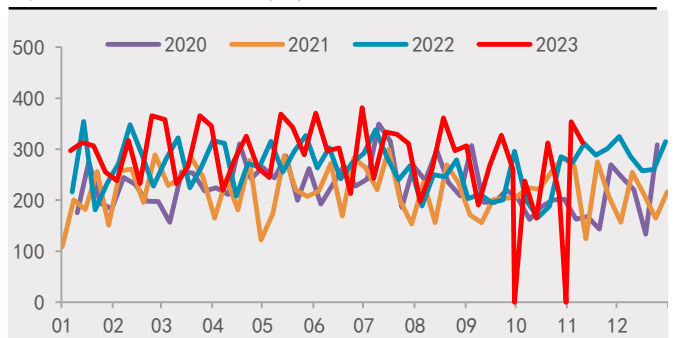
1-10 月份中国铝土矿累计进口量 11771 万吨，同比增长 14%，10 月份进口量 1112 万吨，环比增加 11%，几内亚雨季即将结束，预计 11-12 月份进口量仍将继续环比增加。

图 2.5: 铝土矿分国别进口量



资料来源：wind、一德有色

图 2.6: 铝土矿港口库存



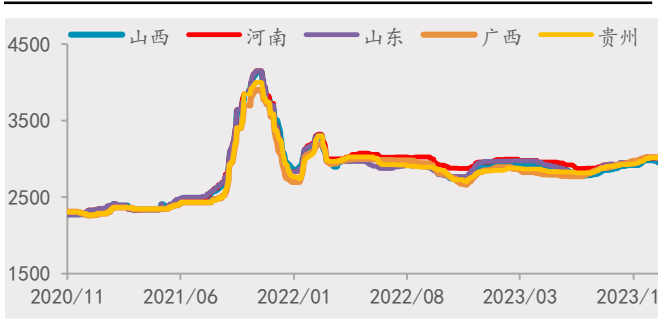
资料来源：SMM、一德有色

2.2 氧化铝产量受铝土矿制约

国内氧化铝在 6 月份触底成本线 2800 元/吨左右之后，在河南铝土矿供应政策扰动+山西赤泥储存限制+云南电解铝集中复产的共同拉动下，现货市场价格

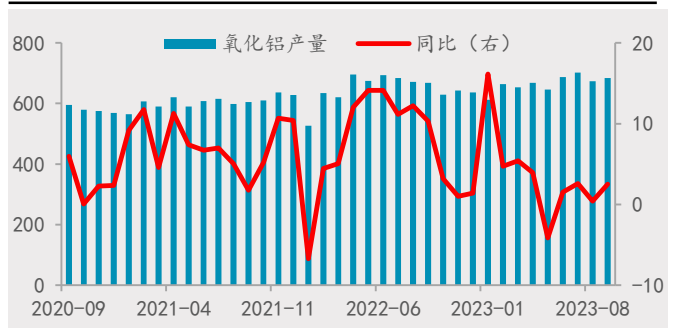
触底反弹，目前现货会场价格 3000 元/吨，但进口氧化铝价格在 10 月初达到 341 美元/吨后开始下滑，目前已跌至 327 美元/吨。进入 11 月份随着现货市场集中采购的结束，矿端扰动持续现状难有大作为，叠加云南减产，氧化铝供应消费均看不到亮点。

图 2.7：国内氧化铝价格



资料来源：SMM，一德有色

图 2.8：中国氧化铝产量



资料来源：SMM，一德有色

1-10 月份中国冶金级氧化铝产量 6626.4 万吨，累计同比增长 2%。铝土矿供应扰动从 9 月份开始对氧化铝生产造成实质性影响，9 月氧化铝日均产量环比下滑 0.2 万吨，10 月份下滑接近 0.4 万吨。

表 1：3 季度氧化铝减产产能

2023 年减产产能		
	减产产能	备注
河南中美	40	10 月减产
东方希望三门峡	100	11 月减产
河北文丰	240	11 月减产
广西信发	50	8 月减产
内蒙古鑫旺	100	5 月减产
总计	530	

资料来源：一德有色

据统计 2023 年因矿石供应成本因素等多方面影响减产且至今未复产产能 530 万吨，与今年新增产能基本一致，但今年新增产能主要集中上半年。2024 年国内氧化铝待投产产能 600 万吨，但仍处于建设状态下，预计 2024 年投产概率低，即使投产对全年产量贡献也极为有限。

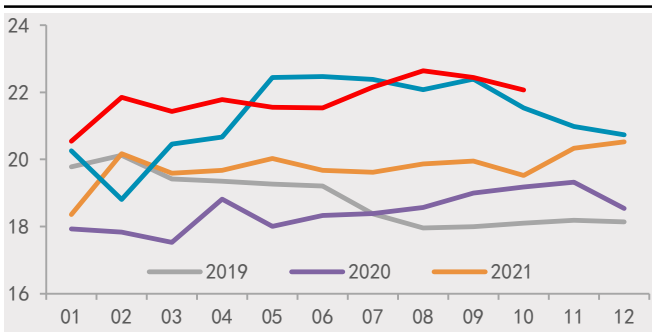
表 2：2024 年氧化铝新增产能

2024 年氧化铝新增产能		
	新增产能	备注
广投北海	200	正在建设
广西华晟	200	正在建设
东方希望北海	200	正在建设
总计	600	

资料来源：一德有色

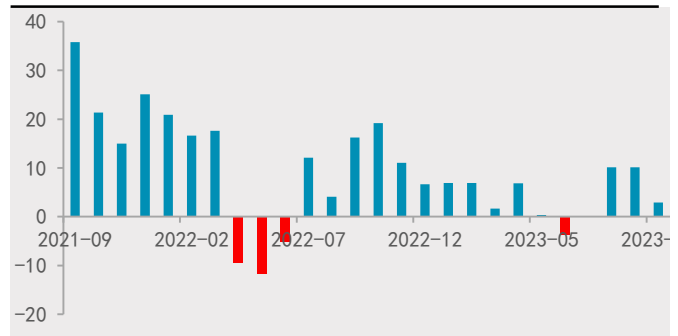
考虑到矿石供应问题短期内看不到解决的可能，预计 2024 年中国冶金级氧化铝产量 8030 万吨，同比增长 0.6%。

图 2.9：中国氧化铝日均产量



资料来源：SMM，一德有色

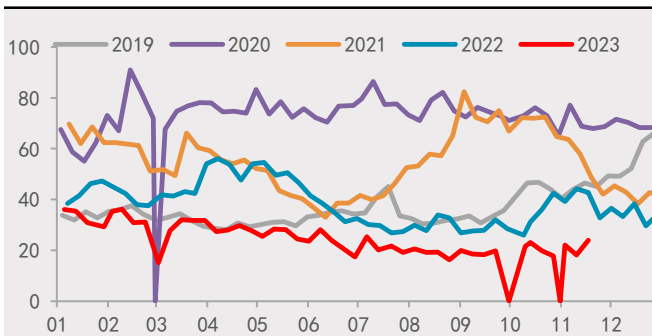
图 2.10：中国氧化铝净进口量



资料来源：wind，一德有色

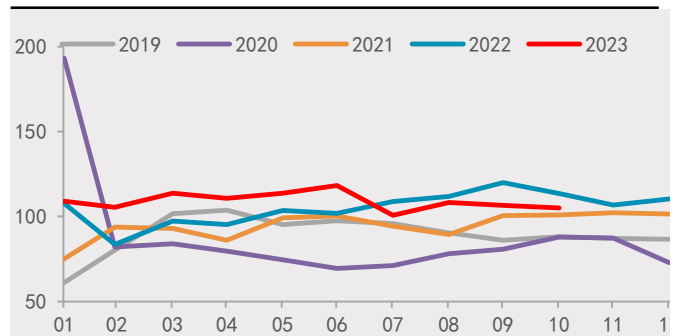
据中国海关数据统计，2023 年 1-10 月份中国氧化铝累计净出口 43 万吨，同比减少 46.6%，虽然维持净进口状态，但中国氧化铝出口量维持 2022 年以来的高位，10 月中国氧化铝净进口仅有 2.9 万吨。

图 2.11：中国氧化铝港口库存



资料来源：SMM，一德有色

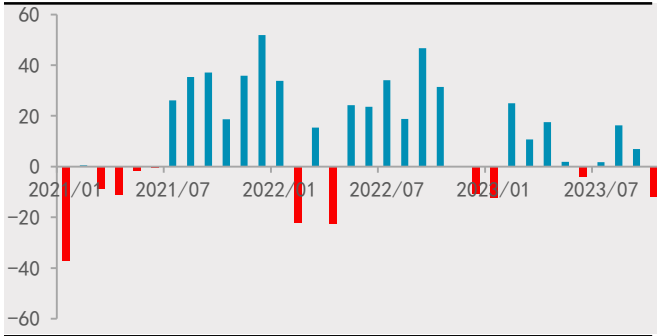
图 2.12：中国氧化铝厂内库存



资料来源：SMM，一德有色

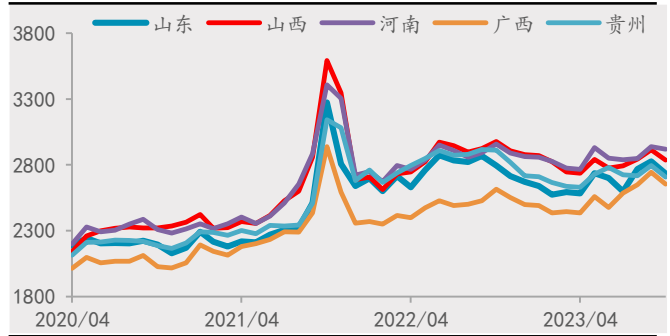
根据 SMM 统计中国氧化铝港口库存 23.9 万吨处于历史低位，氧化铝厂内库存 105 万吨，期货上市之后，期限商参与度不高，仓单库存暂时对氧化铝供需格局影响极为有限可忽略不计。

图 2.13: 中国氧化铝供需平衡



资料来源：一德有色

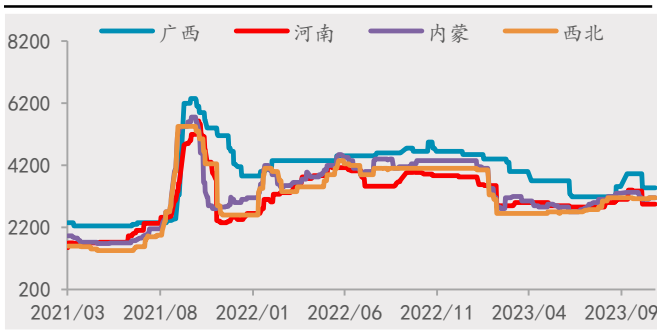
图 2.14: 中国氧化铝生产成本



资料来源：SMM，一德有色

成本端方面，动力煤及铝土矿价格都均难见下跌趋势，煤矿山近来颇受环保安全检查影响，供给受限，氧化铝生产成本存在支撑，前期因亏损停产的企业复产概率较低。

图 2.15: 中国烧碱价格



资料来源：SMM，一德有色

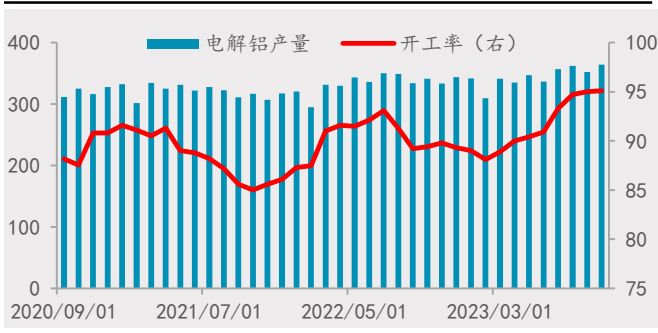
图 2.16: 秦皇岛动力煤价格



资料来源：wind，一德有色

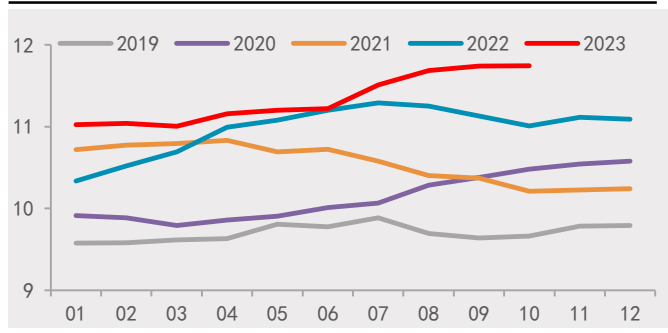
2.3 云南电解铝再次被迫减产

图 2.17：国内电解铝月度产量



资料来源：SMM、一德有色

图 2.18：中国电解铝日均产量



资料来源：SMM、一德有色

据 SMM 统计 2023 年 1-10 月份中国电解铝产量 3446.3 万吨,同比增长 3.5%, 10 月份运行产能 4300 万吨, 进一步接近 4500 万吨产能天花板。虽然今年云南水库蓄水情况良好, 但用电增速较快造成云南电力供应存在硬缺口, 11 月份云南地区再次迎来强制减产, 截至目前减产已完成, 减产规模 115 万吨。但后续是否会出现进一步减产仍需跟踪。

表 3：云南减产产能

2023 年云南限电减产			
	建成产能	运行产能	11 月减产
云铝	305	305	61
神火	90	90	36
魏桥		150	13
其亚	35	25	5
总计			115

资料来源：一德有色

据统计 2023 年 4 季度新增产能仅有 20 万吨, 预计 2023 年中国电解铝产量 4145 万吨, 同比增长 3.4%。

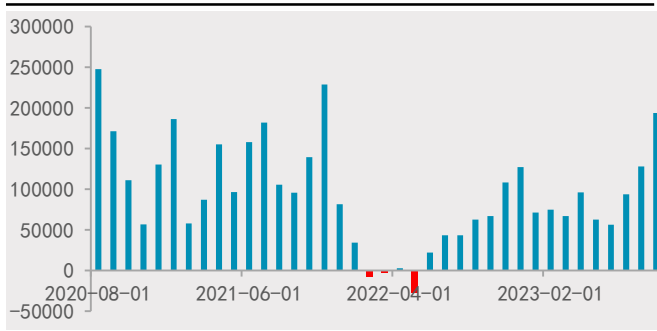
表 4：新增及复产产能

2024年电解铝产能增量		
	新增产能	备注
内蒙古华云	17	2季度, 另外25万吨是产能置换
中铝青海	10	3季度2万吨, 4季度8万吨
青海海源绿能	11	4季度复产
四川	11	复产
贵州	13	复产
合计	62	

资料来源：一德有色

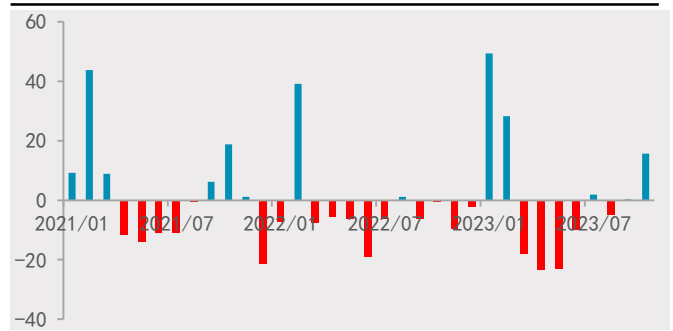
据统计 2024 年新增产能 62 万吨（不包含丰水期来临后云南地区的复产），其中新增产能 27 万吨，复产产能 35 万吨（产能置换项目对产量影响有限，不予考虑），目前国内电解铝建成产能 4519 万吨（包含已停产但尚未清退产能），在不考虑电力扰动等突发事件造成的电解铝减产复产情况，2025 年后原铝供给增量极为有限。预计 2024 年中国电解铝产量 4255 万吨，同比增长 2.7% 或 110 万吨。

图 2.19: 电解铝净进口



资料来源：wind、一德有色

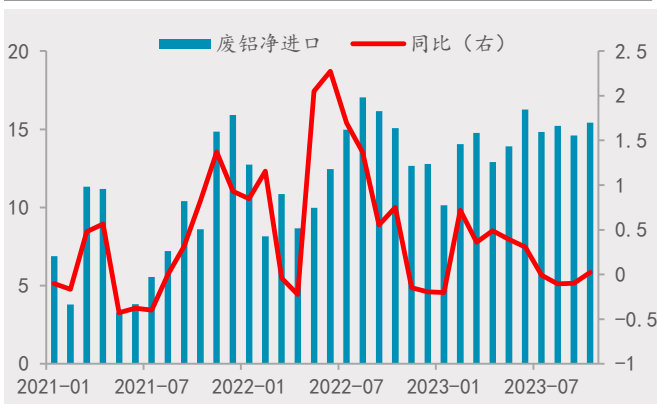
图 2.20: 中国电解铝供需平衡



资料来源：一德有色

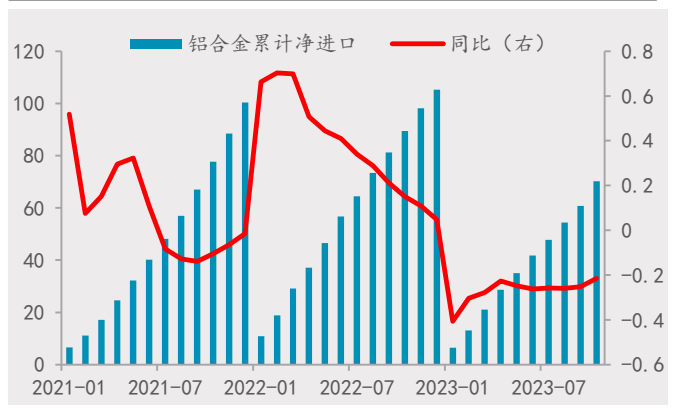
据统计 2023 年 1-10 月中国原铝累计净进口 106 万吨，同比增长 3.4 倍，今年 3 月份中国电解铝进口窗口短暂性的打开一次造成 4 月份进口量增加，8-10 月进口窗口持续打开且进口盈利丰厚，造成 4 季度净进口量激增，预计全年进口量接近 140 万吨，同比增加 1.9 倍。铝合金累计净进口 70 万吨，同比减少 21.5%，预计全年净进口 90 万吨，同比减少 14.2%。废铝累计净进口 142 万吨，同比增加 12.7%，废铝使用方面，由于地区存在鼓励政策，使用废铝存在政策性补贴，因此国内加工企业积极采购进口废铝，预计全年进口量 170 万吨，同比增长 13.5%。

图 2.21: 废铝净进口



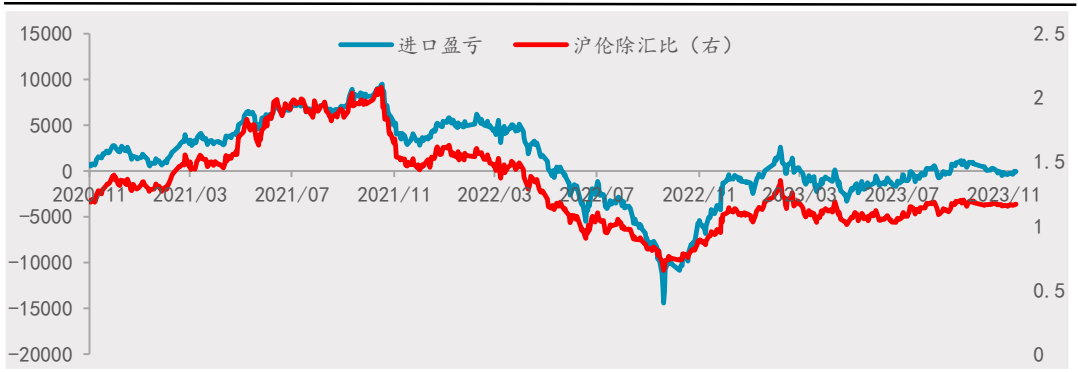
资料来源: wind、一德有色

图 2.22: 铝合金净进口



资料来源: 一德有色

图 2.23: 电解铝进出口盈亏

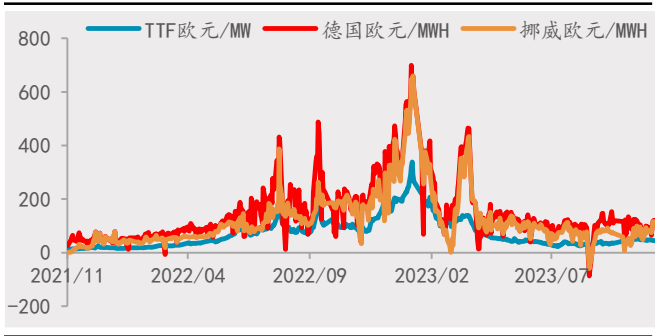


资料来源: 一德有色

2.4 电解铝海外成本存支撑

截至 11 月份下旬，根据 TTF 荷兰天然气价格折算电价为 0.91 元/度，根据欧洲电力市场成交价格跟踪德国电价 0.86 元/度，挪威电价 0.64 元/度。国内方面，今年持续频发的矿山事故和全国用电量的增长，是的动力煤价格难看到明显回调的趋势与动力，国内电解铝企业成本端，电价方面支撑强度高。

图 2.24：海外电价跟踪



资料来源：ICE、NP、一德有色

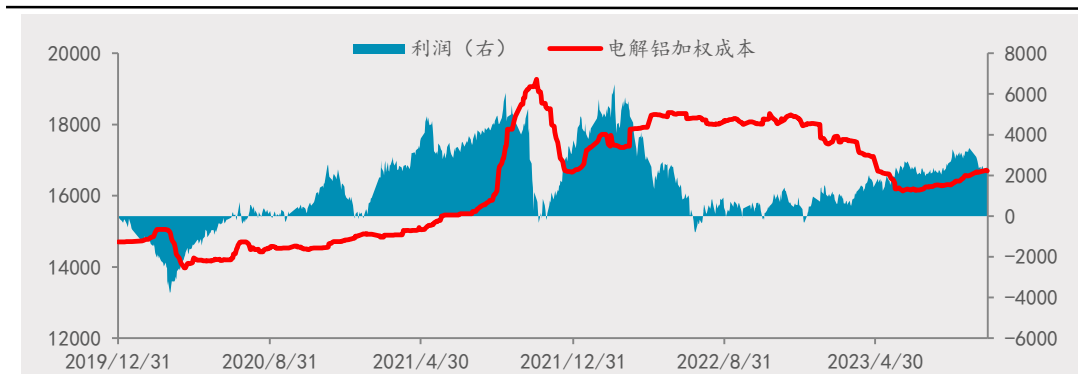
图 2.25：动力煤折算电价



资料来源：wind、一德有色

2023 年国内电解铝企业利润表现突出，行业平均加权利润长期保持高盈利，仅在年初出现过极为短暂的亏损情况，进入下半年行业利润更是维持在 2000 元/吨以上，最高达到过 3300 元/吨。

图 2.26：电解铝成本利润



资料来源：一德有色

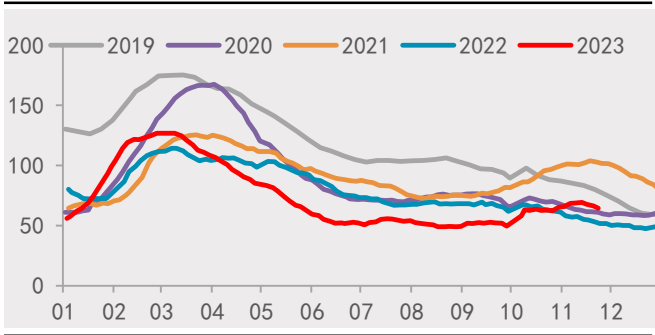
2.5 库存情况

2023 年自春节过后，电解铝社会库存表现持续去库，国庆前库存最低 49 万吨，比春节后高点下滑了 78 万吨。传统消费淡季一方面由于消费韧性强淡季不淡，另一方面受运输影响，使得社会库存在淡季也呈现微去库的走势。国庆节过后，除了长假下游加工企业放假造成的季节性累库外，运输恢复造成的到货量增加，云南集中减产造成的额外铝水的产出，叠加旺季消费不旺，形成了一个多月的累库走势，累库幅度近 20 万吨。11 月中旬随着云南减产结束供给端实质性减产，消费尚未走弱，铝棒产量继续维持，预计到春节放假前，铝锭库存持续去库

走势。

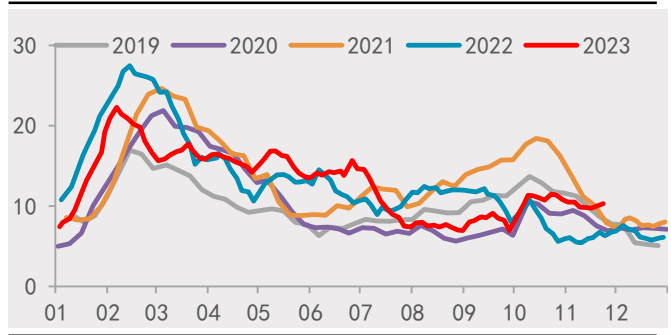
铝棒库存表现或可能更直观的观测实际消费情况，春节后铝棒社会库存从高点 22 万吨降至 9 月底低点的 7 万吨，国庆节后季节性小幅累库后维持相对平稳走势。

图 2.27：国内电解铝社会库存



资料来源：SMM、一德有色

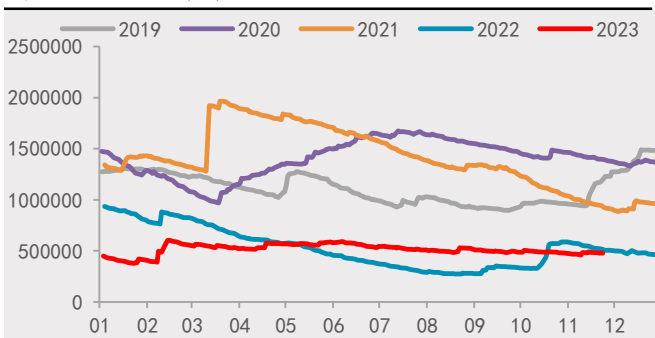
图 2.28：铝棒社会库存



资料来源：SMM、一德有色

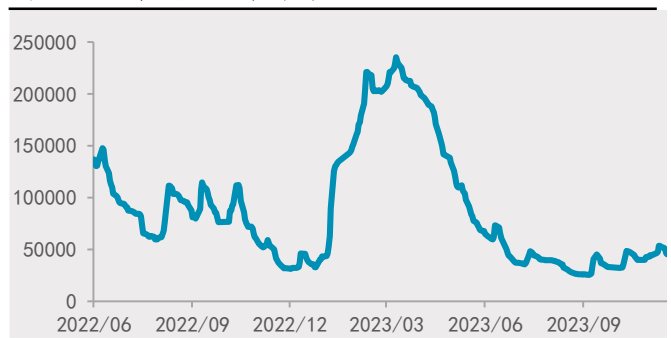
海外能源危机虽然已经缓解，但从欧洲电力成交数据观测，电力成本依然没有降到绝对地位，海外依然存在个别铝厂面临亏损情况，前期欧洲减产减产产能复产概率低。不过东南亚及美洲仍有复产及新增产能，预计 2024 年海外电解铝新增产量 60 万吨。LME 库存全年保持相对平稳，年初最低库存跌破 40 万吨，春节前后累库至高点 60 万吨，截至目前库存 47 万吨。

图 2.29：LME 库存



资料来源：wind、一德有色

图 2.30：中国铝仓单库存



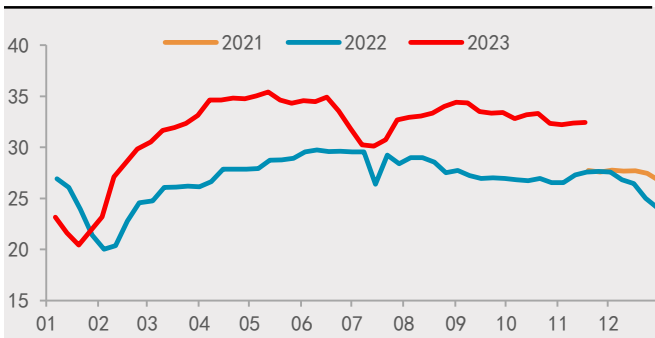
资料来源：wind、一德有色

3. 终端消费保持强势增长

3.1 初级加工品内卷严重

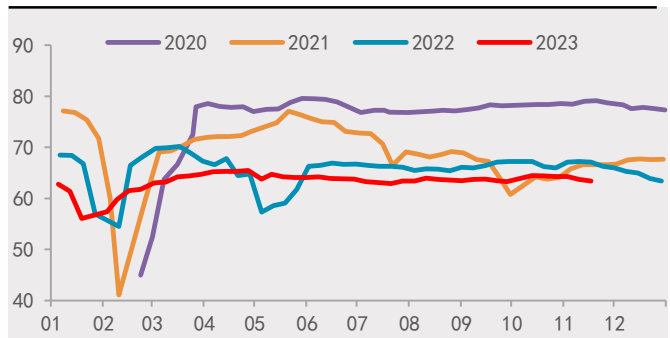
根据钢联数据统计，2023 年截至 11 月中旬铝棒产量约 1435 万吨，同比增长 15.7%，铝棒产能的快速投放合理的解释了铝锭持续去库而调研加工企业订单不及往年的背离情况，终端消费的强韧表现被初级加工品的内卷所掩盖。对铝棒加工费的跟踪来看，春节后广东 90 铝棒加工费最高达到 720 元/吨，而往年消费旺季的加工费可达到 1000 元/吨以上，但即使在新增产能快速投放的背景下，铝棒加工费大部分时间表现为盈利情况。

图 3.1：铝棒周度产量



资料来源：钢联、一德有色

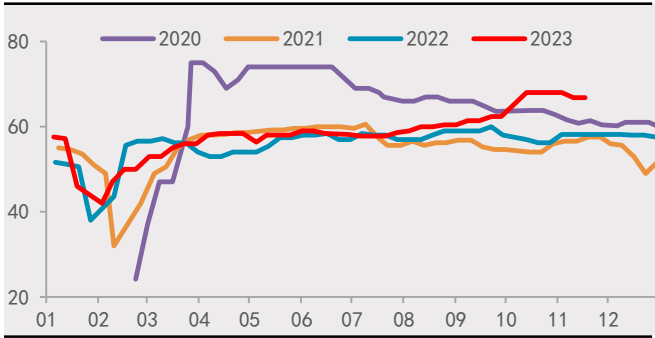
图 3.2：铝材行业平均开工率



资料来源：SMM、一德有色

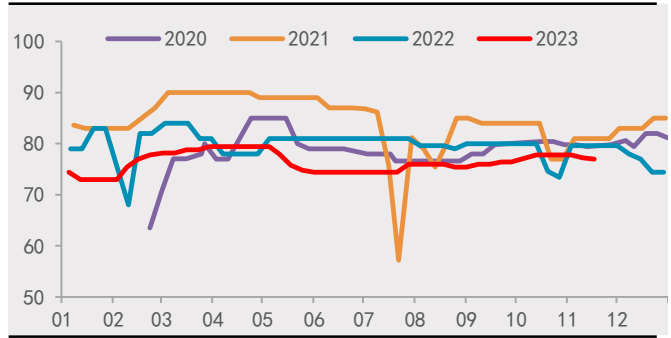
中断加工品方面也同样表现为内卷，从铝材行业季节性开工率表现来看，处于历年较低水平，除了铝线缆企业下半年开工率明显提升外，其余铝板带铝箔企业开工率均低于历史同期水平，据统计在建和拟建设的电池铝箔产能是 2022 年中国铝箔产量的 6 倍以上，因此加工品的内卷在未来仍将持续，因此开工率低于往年同期水平并不能说明消费疲软。

图 3.3: 铝线缆龙头开工率



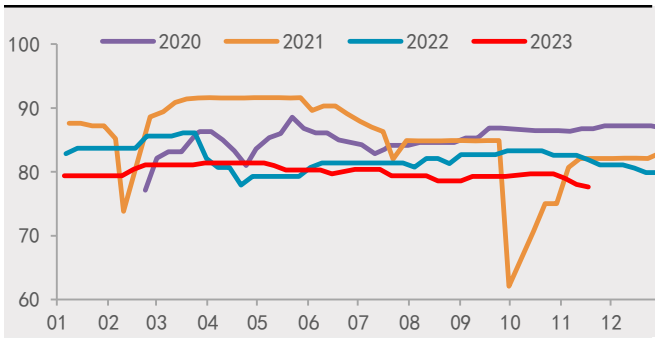
资料来源: SMM、一德有色

图 3.4: 铝板带龙头开工率



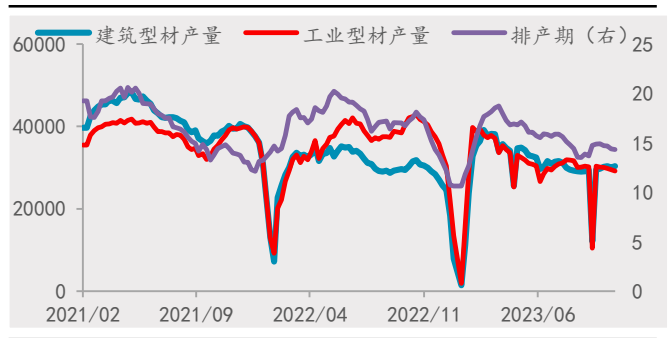
资料来源: SMM、一德有色

图 3.5: 铝箔龙头开工率



资料来源: SMM、一德有色

图 3.6: 龙头铝材厂情况

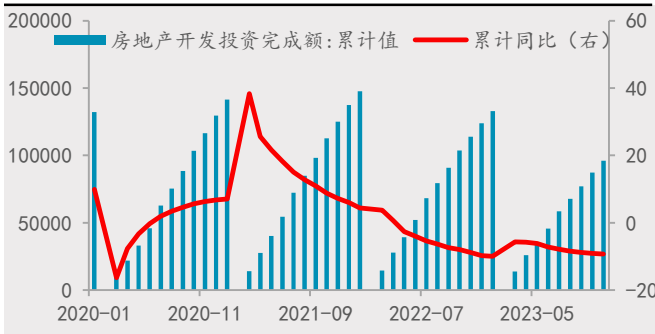


资料来源: SMM、一德有色

3.2 地产竣工远忧显现

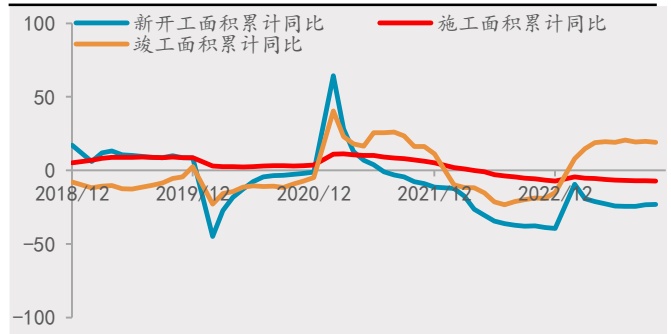
截止 2023 年 10 月房地产投资完成额 95921 亿元，累计同比下滑 9.3%，房屋新开工面积 79176 万平方米，同比下降 23.2%，地产前端数据未见好转，房屋竣工面积 55150 万平方米，累计同比增长 19%，地产竣工数据的高增速维持的强度和周期超过市场预期，并且地产竣工增速维持 19% 以上长达 6 个月。

图 3.7: 房地产开发投资



资料来源: wind、一德有色

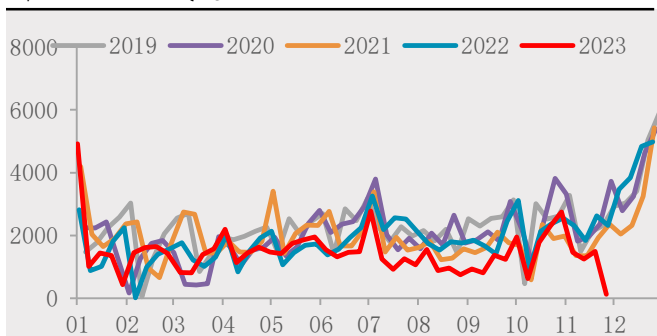
图 3.8: 地产相关数据



资料来源: wind、一德有色

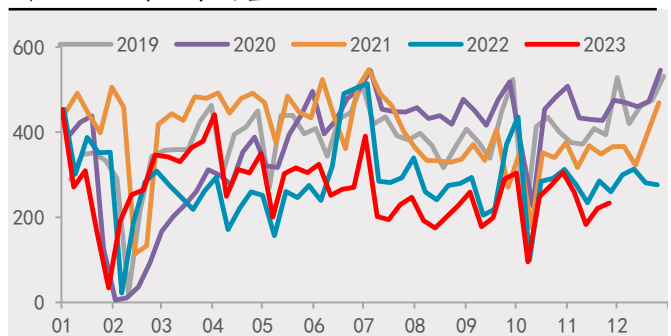
对于 2024 年地产竣工数据存在诸多分期，在此我们依旧以地产新开工面积为锚，常规判断地产竣工增速将在 2023 年 11-12 月份达到峰值，并在 2024 年 5 月份左右跌破 0，那么明年地产竣工增速实际如何表现还需要看保竣工政策的实际落地情况。对 2024 年地产竣工数据我们提出两个假设：1、统计局公布的竣工面积存在误差，但统计局公布的竣工面积增速为真；2、2021 年之前没有停工烂尾面积，那么以 2021 年为基础往后推测 2023-2024 年数据。2023 年我们将地产整体竣工面积进行拆分为“新开工引发的竣工面积”和“烂尾面积保竣工”，其中“烂尾面积保竣工”提供的增速为 9%；“新开工竣工面积”提供增速为 10%。2024 年竣工方面，乐观情况 2022 年剩余停工面积全部竣工，即 2024 年“烂尾面积竣工”提供的增速为 14.6%，“新开工竣工面积”提供增速为-14.4%，全年竣工增速为 0.2%。一般情况存量市场保竣工面积提供的增速与 2023 年保持一样为 9%，“新开工竣工面积”提供增速为-14.4%，全年竣工增速为-5.4%。

图 3.9：土地成交



资料来源：wind、一德有色

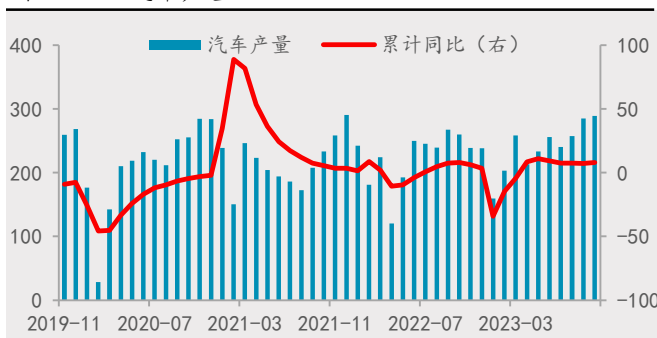
图 3.10：商品房销售



资料来源：wind、一德有色

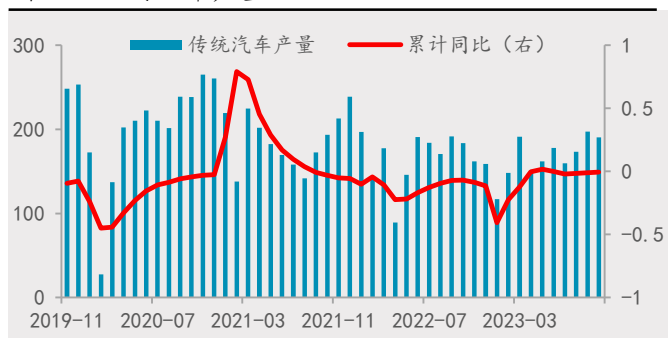
3.3 汽车消费韧性延续

图 3.11：汽车产量



资料来源：wind、一德有色

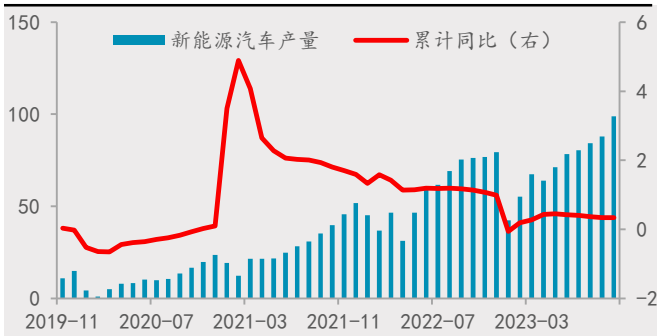
图 3.12：传统车产量



资料来源：wind、一德有色

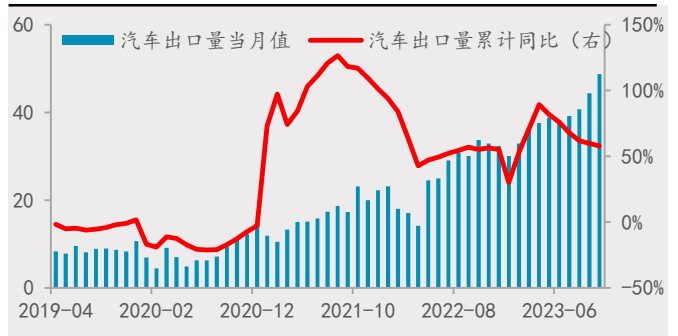
据中国汽车工业协会数据统计 2023 年 1-10 月份中国汽车产量 2401.6 万辆，同比增长 8%，其中新能源汽车产量 735.2 万辆，同比增长 34%，传统汽车产量 1666.4 万辆，同比减少 0.6%。2023 年预计中国汽车产量 2900 万辆，同比增长 7.3%，其中新能源汽车产量 900 万辆，同比增长 27.6%，传统车产量 2000 万辆同比基本持平，汽车行业用铝量增长 72 万吨。

图 3.13: 新能源车产量



资料来源: wind、一德有色

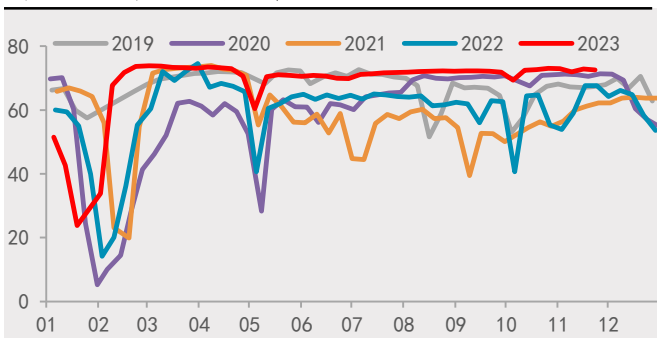
图 3.14: 汽车出口量



资料来源: wind、一德有色

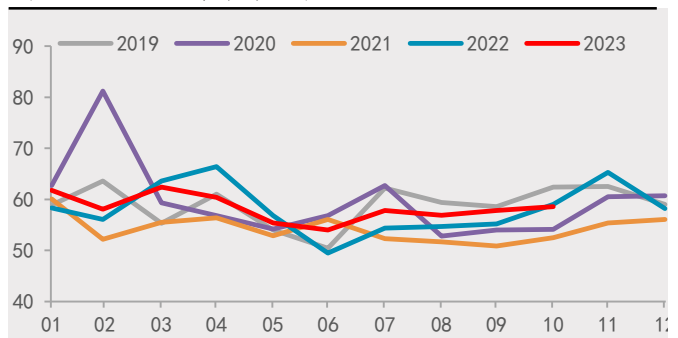
预计 2024 年中国汽车产量 3000 万辆，同比增长 3.5%，其中新能源汽车产量 1100 万辆，同比增长 22%，传统车产量 1900 万辆同比减少 5%，汽车行业用铝量增长 56 万吨。

图 3.15: 半钢胎开工率



资料来源: wind、一德有色

图 3.16: 经销商库存预警指数



资料来源: wind、一德有色

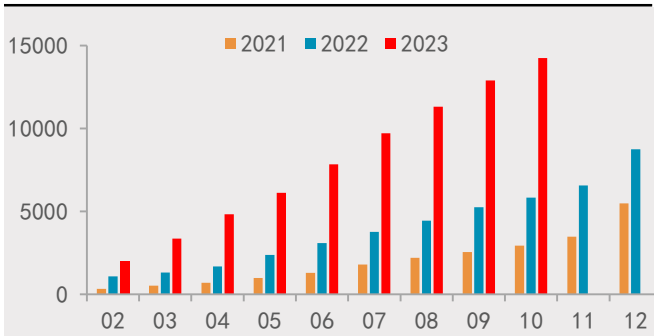
3.4 水电不确定性扰动下光伏需求增加

国家能源局公布的 1-10 月全国电力工业统计数据显示，光伏新增装机量达到 142GW，同比增长 1.44 倍，即使今年 12 月份不存在抢装行为，2023 年全年装

机量大概率超过 170GW。根据 SMM 统计 1-10 月份中国组件产量为 418GW，同比增长 67.8%，预计全年产量 510GW，同比增长 65%。2023 年光伏行业用铝量 310 万吨，同比增加超 120 万吨。

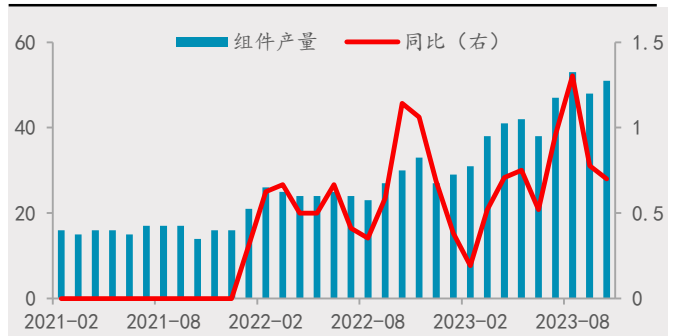
展望 2024 年，全国电力行业的硬缺口仍然存在，且光伏作为国家重点项目也是基建稳定经济的重点板块，因此光伏装机的潜力和空间犹存。

图 3.17: 光伏装机



资料来源：wind、一德有色

图 3.18: 光伏组件产量

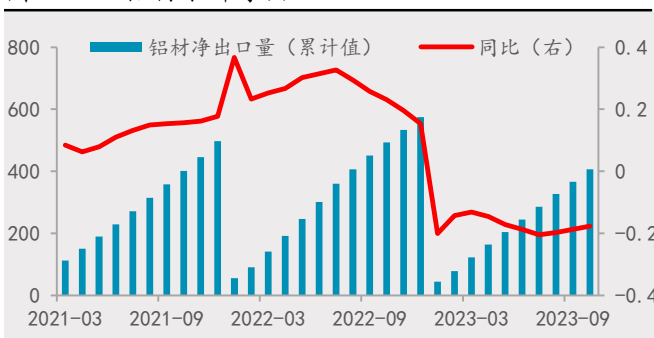


资料来源：wind、一德有色

3.5 进出口市场

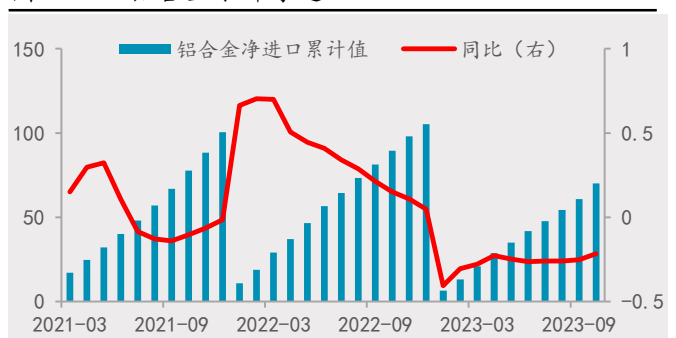
据统计 1-0 月份中国未锻轧铝及铝材出口量 469.6 万吨，同比减少 17.1%，净出口 230.3 万吨，同比减少 35.6%，其中单铝材累计净出口 326.8 万吨，同比减少 14%。预计全年累计出口量 560 万吨，同比下滑 15%，其中铝材净出口 485 万吨，同比减少 15.5%，出口市场对消费拖累 75 万吨。海外消费难见起色，中美关系难见好转，2024 年铝材出口维持环比平稳预估。

图 3.19: 铝材累计净出口



资料来源：wind、一德有色

图 3.20: 铝合金累计净进口



资料来源：wind、一德有色

1-10 月份铝合金累计净进口 70.2 万吨，同比减少 17.7%，预计全年铝合金净进口量 85 万吨，折算铝含量 72 万吨。

4. 供需平衡

供给方面：预计 2024 年中国电解铝产量 4255 万吨，同比增长 2.7%，原铝净进口 110 万吨，同比减少 21.4%，铝合金净进口 80 万吨，按 85%含铝量计算 68 万吨，废铝进口量加国内产量 840 万吨，折铝量 672 万吨，同比增长 7.1%，综合计算国内铝供应量 5105 万吨。消费方面：地产竣工增速-5%，但保障房及城中村改造可修复部分跌幅，整个地产板块铝消费量减少 30 万吨；汽车产量同比增速 3.4%，贡献铝增量 56 万吨；组件产量同比增加 20%，光伏新增装机量保守估计 200GW，同比增长 25%，贡献铝增量至少 60 万吨；特高压、家电等其他行业贡献增量 25 万吨；铝材净出口保持环比平稳，累计消费量 5110 万吨，消费增速 2.2%。

表 5：供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024E
产量	3712	3850	4007	4145	4255
产量增速	4.6%	3.7%	4.5%	3.4%	2.7%
原铝净进口	105	156	48	140	110
合金净进口	102	100	105	90	80
废铝供应	579	752.3	717.4	784	840
总供应量	4366.9	4692.8	4718.2	4988.7	5105.0
库存变化	1.9	18.6	-30.6	0.7	-5.0
消费	4365.0	4674.2	4748.8	4998.0	5110
消费增速		4.4%	2.5%	5.2%	2.2%

资料来源：SMM、一德有色

5. 结论展望

2023 年 11 月中旬云南减产 115 万吨落地，虽然消费端表现出季节性环比回落但韧性尤强，2024 年春节较晚，因此预计消费韧性将维持到 1 月份，因此社会库存或将维持小幅去库走势对铝价形成相应支撑。此外云南电力存在硬缺口，不排除 2024 年 1 季度进行二轮减产的可能，当下市场预期美联储 6 月份开始降息，叠加中国春节后传统消费旺季的来临，商品价格或提前反应上涨。但 2024

年全年电解铝供需矛盾并不突出,若无突发事件,铝价向上或向下突破难度较大,预计全年核心价格波动区间 17500-20000 元/吨,价格高点在上半年体现。

2024 年氧化铝供应尚无新增产能压力,且在矿端的扰动下或存在下滑的可能,从全年供需平衡推测大概率呈现微紧缺的情况,但若现货市场贸易量依旧维持当下情况,那氧化铝仍然缺乏资金参与,价格走势或维持 2023 年同样的方式,窄幅震荡依托成本线附近逢低布局多单,上涨空间缺乏资金支持。

风险提示:


1. 中国经济会议确定 2024 年目标超预期
2. 海外经济衰退


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn