



有色金属铝月度报告

2024年2月28日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

蒋一星

从业资格号: F3025454

投资咨询号: Z0013829

相关研究报告:

《国联铝半年报: 成本支撑, 下方空间或已不大》
2022.06.28

《国联铝月报: 供应压力或将在5月显现》
2022.05.06

《国联铝月报: 宏观不佳但供需面尚可, 铝价有支撑》
2022.09.30

《国联铝年报: 小幅过剩背景下的重心下移》
2022.12.22

《国联铝5月报: 水电短缺导致复产缓慢, 铝价下方有支撑》
2023.4.28

节后需求表现将指引铝价走势

▶ 利润: 高成本产能或将对铝价形成支撑

截至2月26日, 使用自备电的电解铝平均冶炼成本约为16430元/吨, 使用外购电的电解铝平均冶炼成本约为18030元/吨。在国内电解铝总产能和运行产能都十分接近产能天花板的背景下, 电解铝厂陷入亏损的可能性较低, 因此笔者认为相对较高的冶炼成本将对铝价形成支撑, 即: 使用外购电的电解铝冶炼成本将对铝价形成支撑, 目前支撑线在18030元/吨。。

▶ 供应: 二季度国内电解铝总供应环比或有回升

我们预计云南电解铝厂可能会在3月下旬进行复产, 因为从复产到产出也需要一定时间, 所以我们预计3月的电解铝产量可能会略有增加, 但依旧变化不大, 4月份才可能会有明显增加。周度产量有望回升至83万吨/周附近。

▶ 需求: 目前订单偏弱, 关注节后需求实际表现

现在需求端关注的重点在于节后的消费复苏情况, 目前正处于春节后, 需求的季节性反弹阶段, 我们需要观察在剔除了季节性反弹后, 需求端能否有亮眼表现, 就目前而言, 预期还是偏弱的, 因为企业新增订单表现不佳。

▶ 库存: 正处于春节累库阶段

截至2月26日, mysteel统计的国内铝锭社会库存合计72.6万吨, 较节前增加24.7万吨, 累库力度较大, 但由于节前库存水平处于历史低位, 因此目前的库存水平依旧低于往年同期。库存变化是现阶段我们需要关注的重点。

春节期间, 铝棒厂内库存的累库力度是比较大的, 而铝棒现货库存水平与往年同期相接近。目前铝水棒企业继续复产, 下游型材企业在元宵节后规模性复工, 但对铝价仍持观望态度谨慎接货。。

▶ 展望

根据对云南水电供应的判断, 我们认为从3月下旬开始, 国内电解铝产量存在上升的预期, 这个概率还是比较大的。而需求方面, 目前正处于春节后, 需求的季节性反弹阶段, 我们需要观察在剔除了季节性反弹后, 需求端能否有亮眼表现, 就目前而言, 预期依旧偏弱, 因为企业新增订单表现不佳, 所以短期铝价可能依旧是偏弱, 下方18100元处或有支撑。

未来我们重点主要关注的还是需求端的变化, 如果后面需求改善, 形成供需双增的局面, 那么铝价还是有反弹可能的。

正文目录

一、行情回顾	- 3 -
二、成本端：高成本产能或将对铝价形成支撑	- 3 -
三、供应端：二季度国内电解铝总供应环比或有回升	- 4 -
3.1 云南即将迎来丰水期，铝厂复产概率高	- 4 -
3.2 电解铝进口利润和净进口量维持在高位	- 5 -
3.3 预计二季度国内电解铝总供应环比或有回升	- 5 -
四、需求端：关注节后需求实际表现	- 6 -
4.1 初端加工：1月初端加工品生产表现依旧较好	- 6 -
4.2 终端消费：强者恒强，弱者恒弱	- 7 -
五、库存：正处于春节累库阶段	- 10 -
六、总结与展望	- 11 -

一、行情回顾

2月沪铝价格呈现窄幅震荡的走势，沪铝2404合约的价格运行区间为18600-19200元/吨，变化幅度有限。因为2月有春节假期，因此市场表现较为平淡，未来影响铝价的关键因素或在需求端的复苏情况，我们需要观察在剔除了季节性反弹后，需求端能否有亮眼表现，就目前而言，预期依旧偏弱，因为企业新增订单表现不佳。宏观方面，短期降息预期下降，远期降息预期依然存在，美元指数高位震荡，对大宗商品价格有压制影响。

图 1：沪铝 2404 合约日线图



数据来源：同花顺、国联期货研究所

二、成本端：高成本产能或将对铝价形成支撑

氧化铝、预焙阳极和能源是构成电解铝冶炼成本的重要组成部分，2月氧化铝、预焙阳极和能源价格都未出现明显变化，因此电解铝冶炼成本表现稳定。截至2月26日，使用自备电的电解铝平均冶炼成本约为16430元/吨，使用外购电的电解铝平均冶炼成本约为18030元/吨。

在国内电解铝总产能和运行产能都十分接近产能天花板的背景下，电解铝厂陷入亏损的可能性比较低，因此笔者认为相对较高的冶炼成本将对铝价形成支撑，即：使用外购电的电解铝冶炼成本将对铝价形成支撑，目前支撑线在18030元/吨。

图 2：使用自备电的电解铝冶炼利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 3：使用外购电的电解铝冶炼利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

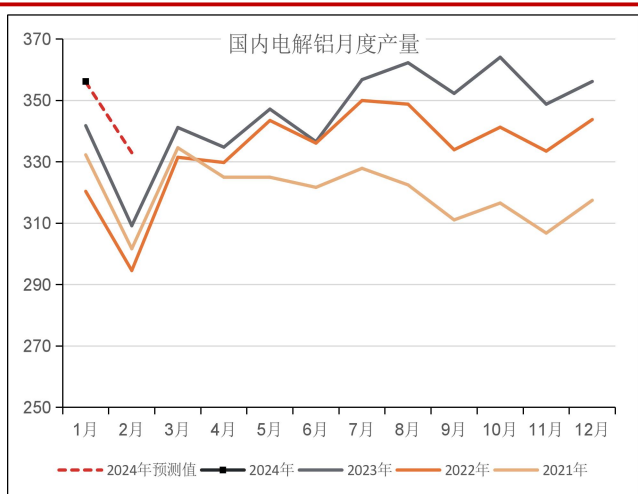
三、供应端：二季度国内电解铝总供应环比或有回升

3.1 云南即将迎来丰水期，铝厂复产概率高

从周度产量来看，进入 2 月，国内电解铝产量维持在 80.8 万吨/周附近，周度产量与 1 月份基本保持一致。整体而言，国内电解铝运行产能维持在低位。

进入 3 月，国内电解铝产量存在上升的可能，一方面是因为有市场消息称：春节后云南省根据电力供需状态，可能择机逐步放开能效管理；另一方面是因为 3 月末前后，云南将迎来丰水期，这对云南地区的水电供应会产生比较大的影响。前期国内电解铝产量下滑，主要就是因为云南电解铝厂缺电减产，如果未来云南水电供应能够增加，那么电解铝厂必定会复产，周度产量有望回升至 83 万吨/周附近。

图 4：我国电解铝月度产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 5：我国电解铝周度产量



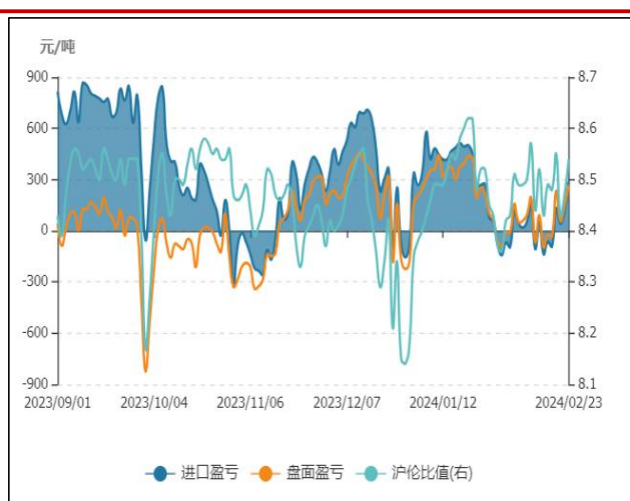
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.2 电解铝进口利润和净进口量维持在高位

截至2月27日，我国1月铝锭进出口数据尚未公布。2023年12月，我国铝锭净进口量为16.1万吨，环比减少1.1万吨，但依旧处于历史高位。根据规律，铝锭的进口盈亏情况一般会领先进口量1-2个月，而去年12月和今年1月的进口利润都处于较高水平，这意味着今年1、2月份的铝锭净进口量也将处于高位。

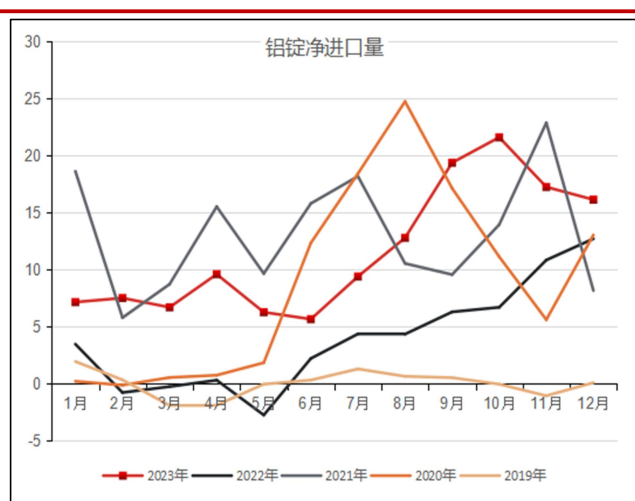
近年来有多条俄铝专线开通，去年俄铝大量流入中国市场。即使未来铝锭进口盈利窗口关闭，预计我国的铝锭净进口量也不会过低，月度进口量或能保持在5万吨以上，因为俄铝价格远低于国内A00铝锭市场价。

图 6：电解铝进口利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 7：铝锭净进口量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

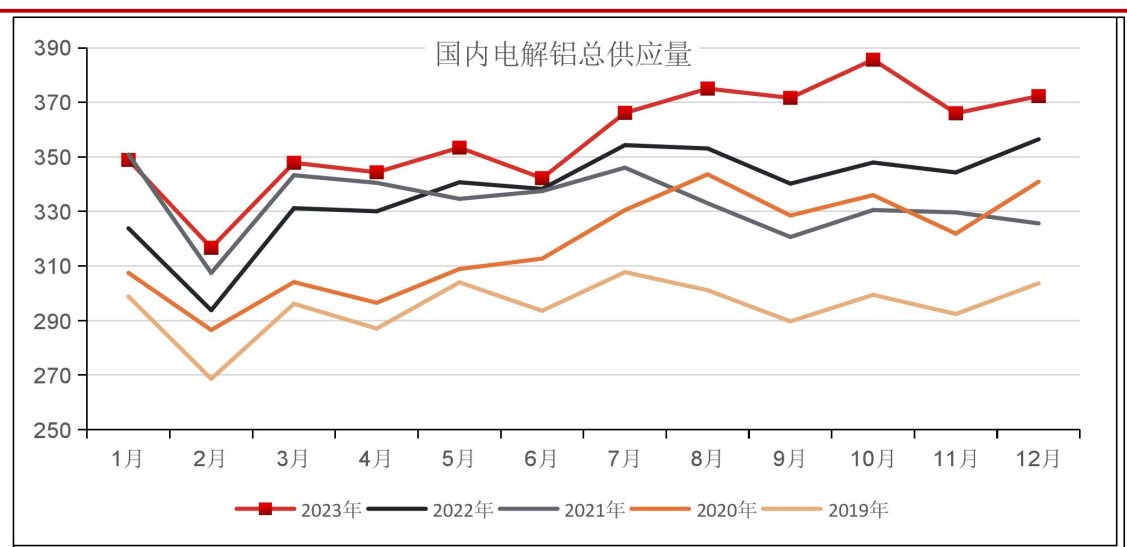
3.3 预计二季度国内电解铝总供应环比或有回升

2023 年 12 月国内电解铝总供应量环比有所回升，主要是因为 12 月实际生产天数比 11 月多一天，如果按日均总供应量来计算，12 月日均总供应量是低于 11 月的，这主要是因为 12 月云南电解铝厂限电减产，以及 12 月铝锭净进口量低于 11 月。

进入 2024 年一季度，我们预计国内电解铝日均产量难有大变化，因为一季度未有新建产能、复产产能以及减产产能计划实施。另外，预计铝锭净进口量将维持在高位，因为目前铝进口盈利窗口依旧打开，铝锭净进口量有滞后性。整体而言，预计一季度国内电解铝总供应量将维持在高位，但会略低于 2023 年四季度。

我们预计云南电解铝厂可能会在 3 月下旬进行复产，因为从复产到产出也需要一段时间，所以我们预计 3 月的电解铝产量可能会略有增加，但依旧变化不大，4 月份才可能会有明显增加。

图 8：国内电解铝总供应量



数据来源：同花顺、国联期货研究所

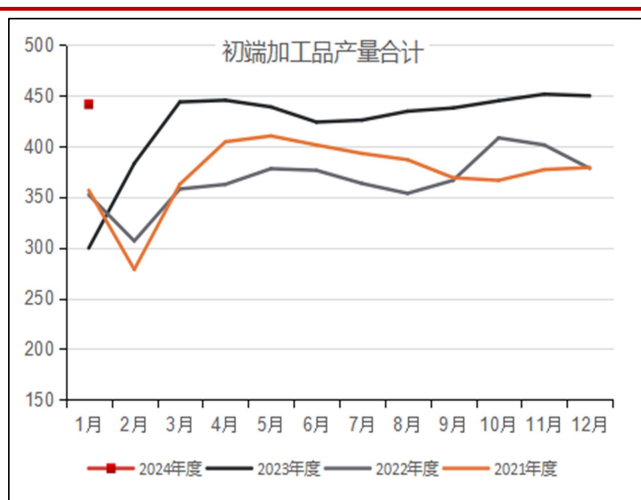
四、需求端：关注节后需求实际表现

4.1 初端加工：1月初端加工品生产表现依旧较好

从数据来看，1月铝初端加工品产量和企业开工率环比有所下滑，但处于往年同期的高位，这主要是因为今年的春节假期比较晚，是在2月中旬，而前两年的春节假期都在1月下旬。

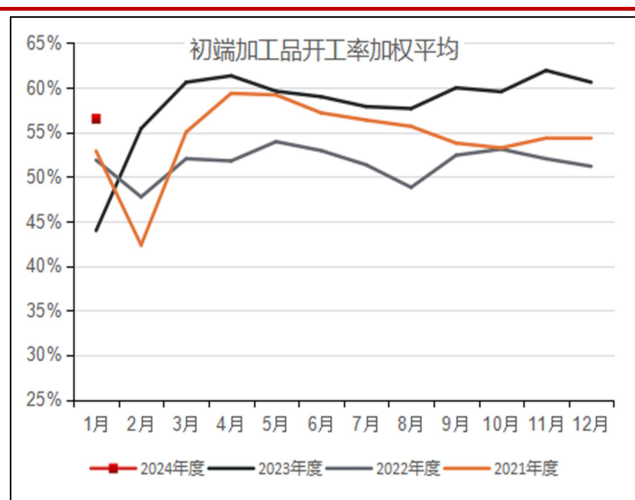
现在需求端关注的重点在于节后的消费复苏情况，目前正处于春节后，需求的季节性反弹阶段，我们需要观察在剔除了季节性反弹后，需求端能否有亮眼表现，就目前而言，预期还是偏弱的，因为企业新增订单表现不佳。

图 9：初端加工品产量合计



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 10：初端加工品开工率加权平均



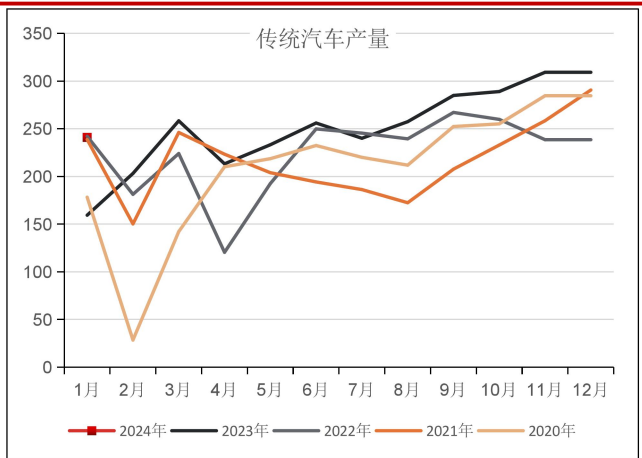
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

4.2 终端消费：强者恒强，弱者恒弱

汽车：1月传统汽车产量为241.0万辆，同比增加51.2%，环比下降21.7%。整体而言，1月传统汽车表现依旧不错，处于往年同期的高位。中汽协预计2024年汽车市场将继续保持稳中向好的发展态势，全年汽车总销量将超过3100万辆，呈现3%以上的增速。如果今年能够实现这个增速，那么传统汽车行业依旧将呈现良好发展趋势。

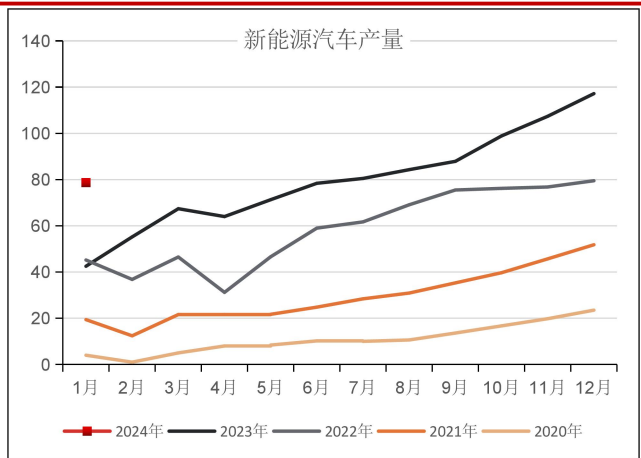
1月新能源汽车产量为78.7万辆，同比增加85.2%，环比下降32.8%，新能源汽车产量趋势与传统汽车产量趋势基本保持一致，同样表现较好。目前新能源汽车处于加速竞争、加速淘汰的格局中，预计今年总产量表现依旧会较为亮眼。

图 11：传统汽车产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

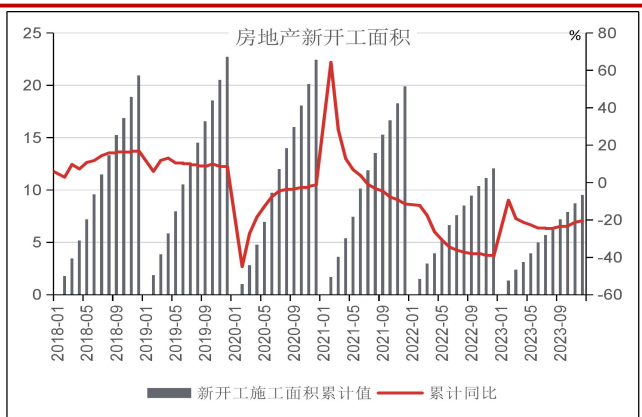
图 12：新能源汽车产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

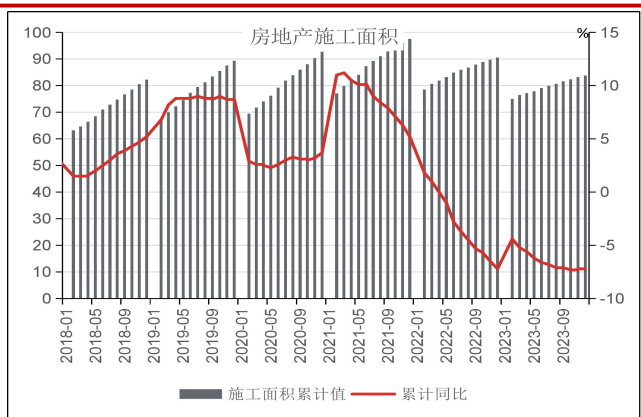
房地产：2023年12月房地产竣工面积依旧维持着较高的增速，只是增速略有下滑，竣工表现亮眼，一方面是因为保交楼政策，另一方面是因为低基数效应。除了房地产竣工面积表现较好外，其余房地产数据，如：新开工面积、施工面积等同比增速依旧表现较弱，处于历史低位。

图 13：房地产新开工面积



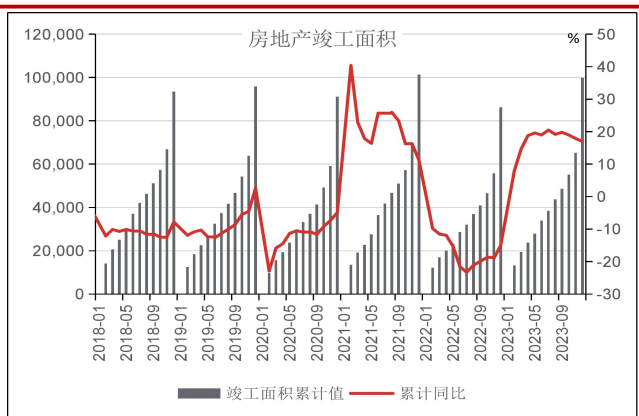
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 14：房地产施工面积



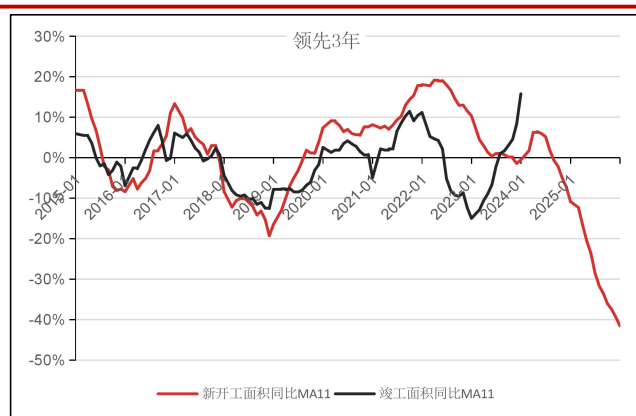
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 15: 房地产竣工面积



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 16: 竣工面积领先新开工面积约 3 年



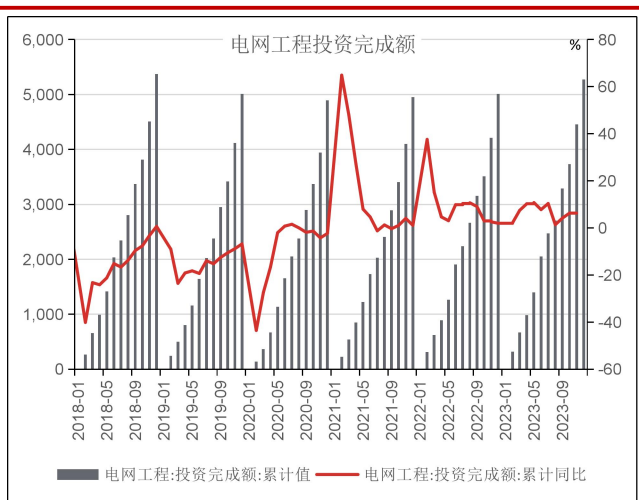
数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

由于房地产竣工面积滞后于新开工面积 3 年，然后又有保交楼政策的加持，因此 2023 年房地产竣工面积同比回升，符合市场预期。虽然房地产竣工数据表现良好，但实际的建筑型材的需求表现非常一般，甚至是比较差的，这可能是由于房地产企业下调了建筑的单位用铝量。整个房地产行业处于下行周期，依旧存在一定压力。

电网: 2023 年全年电网工程投资完成额为 5275 亿元，同比增加 5.2%，2023 年年初时，国家电网公司董事长在央视中曾宣布: 国家电网公司将继续发挥投资对经济社会的拉动作用，2023 年电网投资将超过 5200 亿元，由此测算，2023 年国家电网投资增速为 4%。目前实际的电网投资表现好于年初时的计划。

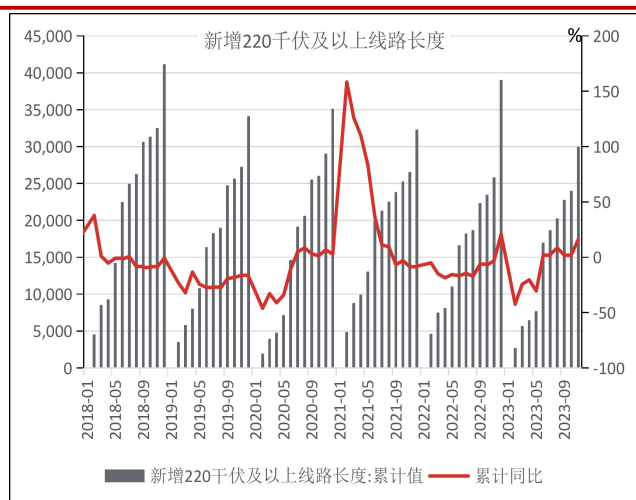
目前，2024 年国家电网的投资目标尚未公布，但预计 2024 年电力电网投资同比仍将为正值，特高压项目将继续发力。根据中商产业研究院整理，今年我国开工“3 交 5 直”共 8 条特高压线路，2024 年将开工“1 交 4 直”共 5 条特高压线路。考虑到特高压建设周期约 1.5-2 年，预计今年特高压建设也将持续发力。

图 17: 电网工程投资完成额



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 18: 新增 220 千伏及以上线路长度

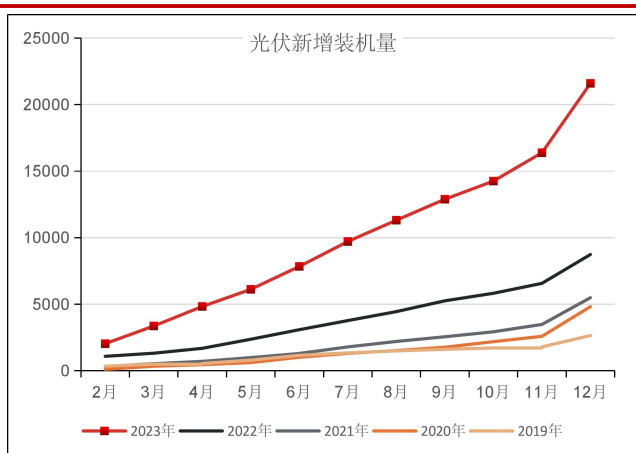


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

光伏风电：2023 年全年光伏新增装机量为 216.0GW，同比增加 148.0%，12 月装机量如期出现翘尾效应，全年新增装机量远远超出 2023 年年初时的市场预期。我们预计 2024 年光伏新增装机量增速将明显放缓，一方面是因为高基数的原因，另一方面是因为当前已经有数十个地区暂停了分布式光伏发电项目的备案，这主要是因为当地已备案但未并网的光伏容量已经接近或超过当地分布式电源可接入承载能力。为了应对这一问题，全国多地陆续出台了分布式光伏配储的相关政策文件，一旦政策落地，未按规定配置储能的光伏项目或将被叫停。目前政策上的紧急叫停，无疑会对分布式光伏发展造成不利影响。

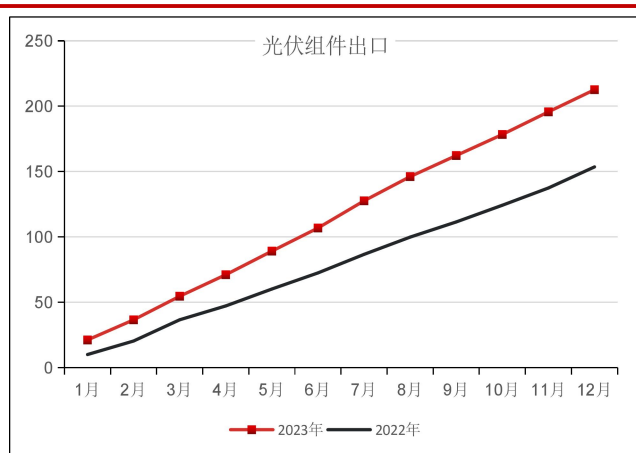
预计 2024 年光伏新增装机量或为 200GW，分布式光伏占比或在 50%。

图 19：光伏新增装机量



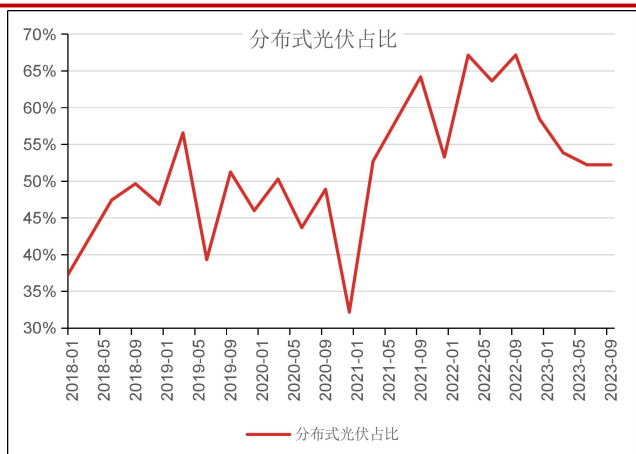
数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

图 20：光伏组件出口量



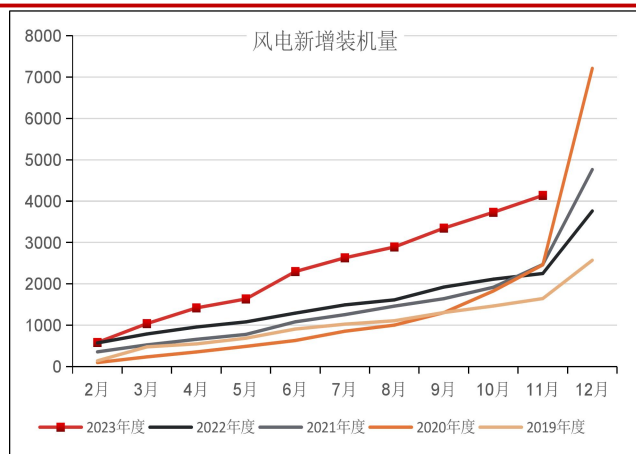
数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

图 21：分布式光伏占比



数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

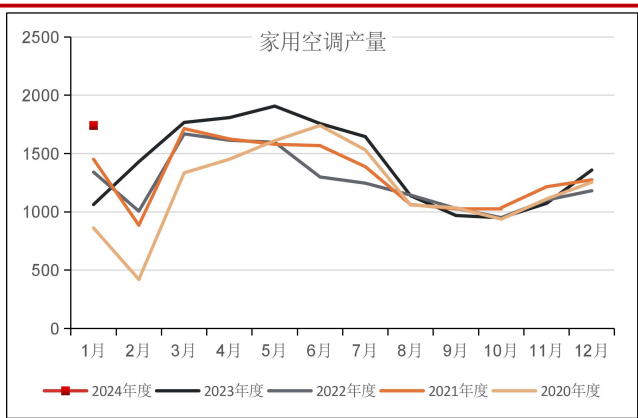
图 22：风电新增装机量



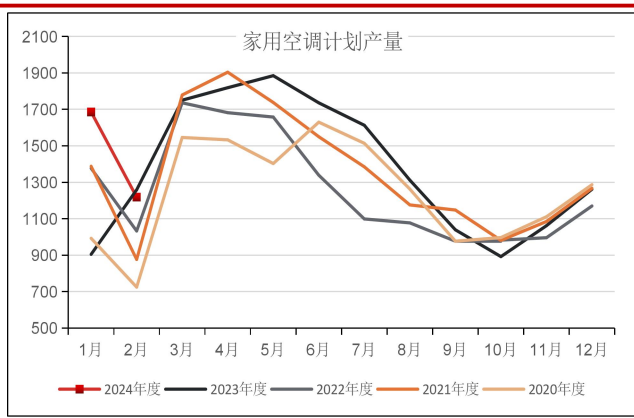
数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

家用电器：每年四季度至次年一季度，都是空调生产的传统旺季，本轮市场表现也不例外，目前空调月度产量正在逐步回升的趋势，最新公布的 1 月的空调产量好于往年同期。预计 2 月空调月度产量将因为春节假期而环比略有下滑，但仍将好于往年同期。

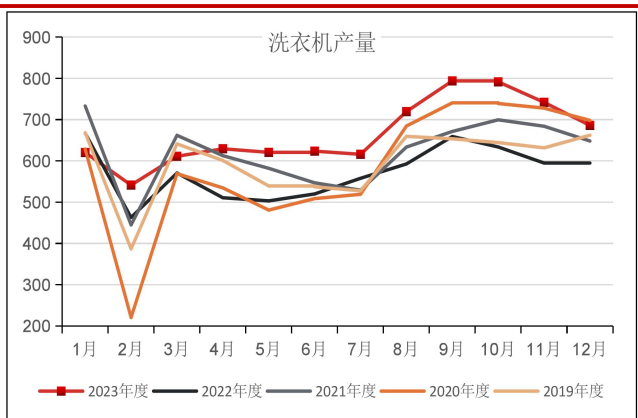
2023年12月洗衣机产量为686万台，环比下降7.5%，同比增加15.6%；12月冰箱产量为748万台，环比下降4.5%，同比增加33.6%。

图 23：家用空调产量


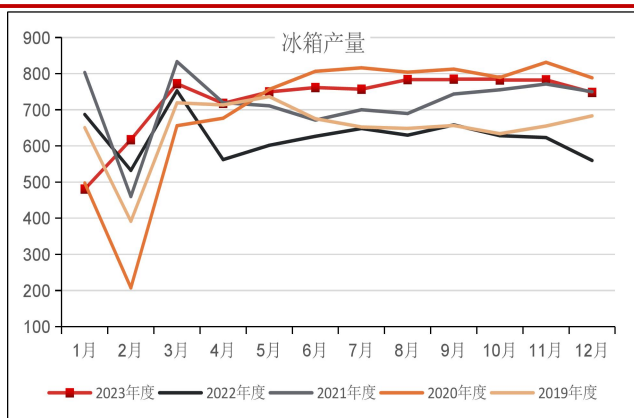
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 24：家用空调排产计划


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 25：洗衣机产量


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 26：冰箱产量


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

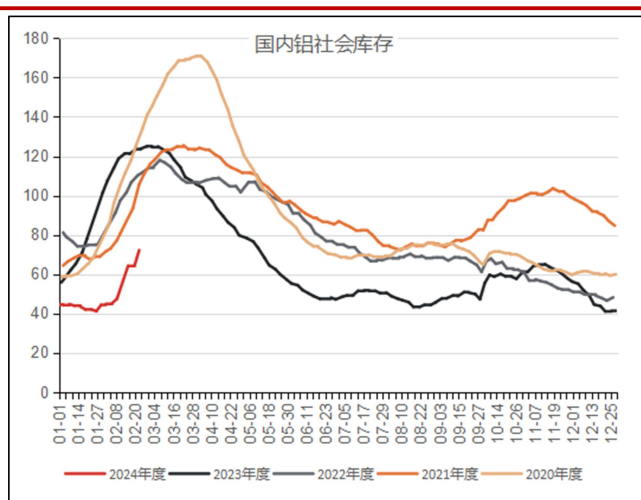
五、库存：正处于春节累库阶段

截至2月26日，mysteel统计的国内铝锭社会库存合计72.6万吨，较节前增加24.7万吨，累库力度较大，但由于节前库存水平处于历史低位，因此目前的库存水平依旧低于往年同期。

春节期间，铝棒累库力度与往年相接近，目前现货库存水平同样与往年相接近。目前铝水棒企业继续复产，下游型材企业在元宵节后规模性复工，但对铝价仍持观望态度，谨慎接货。

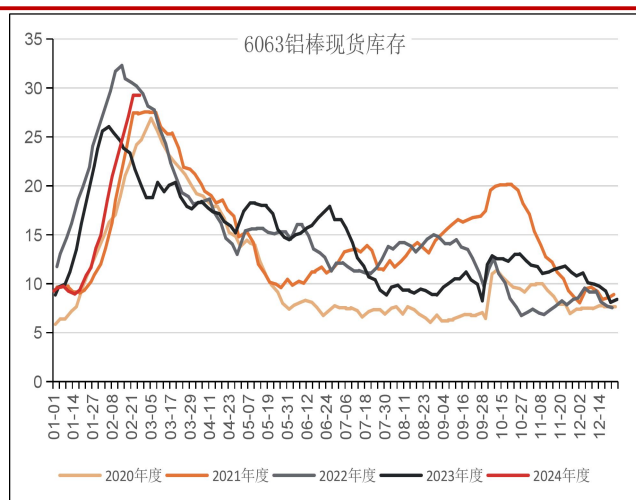
库存变化是现阶段我们需要关注的重点。另外，对于下游实际需求好坏的判断，我们还可以从累库幅度来进行验证。

图 27：国内铝锭社会库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 28：6063 铝棒现货库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

六、总结与展望

根据对云南水电供应的判断，我们认为从3月下旬开始，国内电解铝产量存在上升的预期，这个概率还是比较大的。而需求方面，目前正处于春节后，需求的季节性反弹阶段，我们需要观察在剔除了季节性反弹后，需求端能否有亮眼表现，就目前而言，预期依旧偏弱，因为企业新增订单表现不佳，所以短期铝价可能依旧是偏弱，下方18100元处或有支撑。

未来我们重点主要关注的还是需求端的变化，如果后面需求改善，形成供需双增的局面，那么铝价还是有反弹可能的。

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600