



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2024-09-12

铝：供应维持稳定，下游消费分化

王震宇

有色研究员

从业资格号：F3082524

交易咨询号：Z0018567

☎ 0755-23375312

✉ wangzy@wkqh.cn

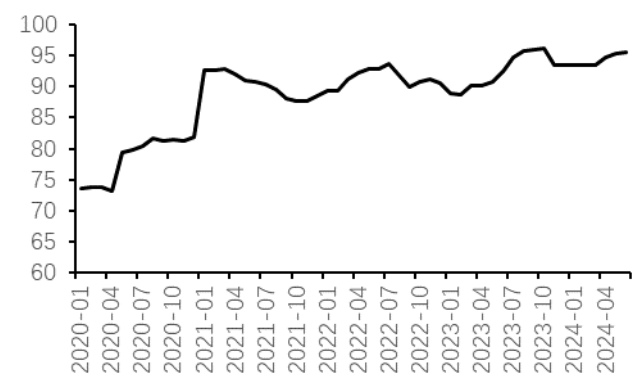
报告要点：

现阶段国内电解铝运行产能已经超过 95%，8 月高温天气并未对电解铝生产造成影响，基本达到理论产能天花板，供应端整体趋稳。消费端方面，9 月进入消费旺季，汽车家电消费较去年维持同比增长态势，光伏排产环比好转，地产数据维持低位，下游消费走势分化。在供应端维持稳定，需求端出现分歧的情况下，后续预计铝价将呈现震荡走势。关注旺季消费好转带来的盘面结构走强。国内沪铝主力合约参考运行区间：18700 元/吨-19600 元/吨；LME_3M 铝参考运行区间：2300 美元/吨-2450 美元/吨。

供应端：运行产能趋近天花板，电解铝产量趋稳

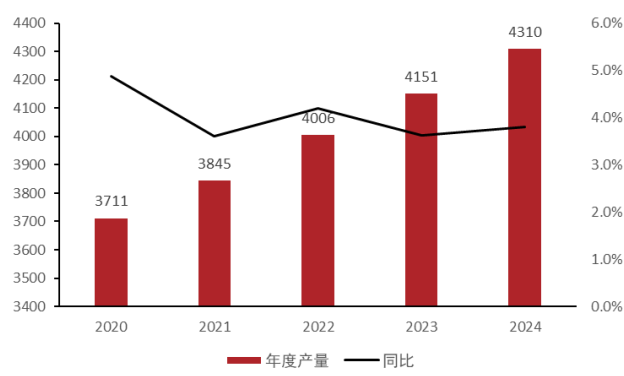
随着云南复产工作的完成以及内蒙地区新产能的投放，国内电解铝运行产能已经超过 95%，基本达到理论产能天花板，供应端整体趋稳。按照现阶段运行产能推算，2024 年全年国内电解铝理论产量 4310 万吨左右，整体增长 3.6% 。

图 1：电解铝运行产能（%）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 2：电解铝国内年度产量（万吨）

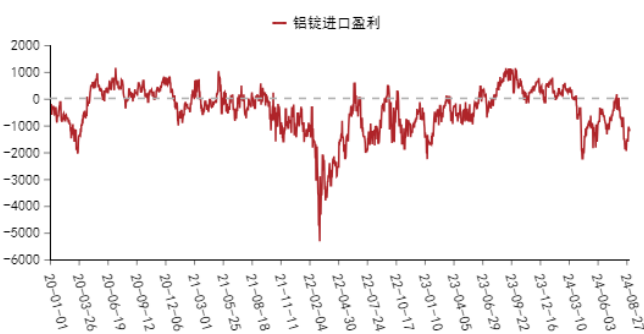


数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

供应端：进口窗口关闭带动电解铝进口下降，整体仍处于近年高位

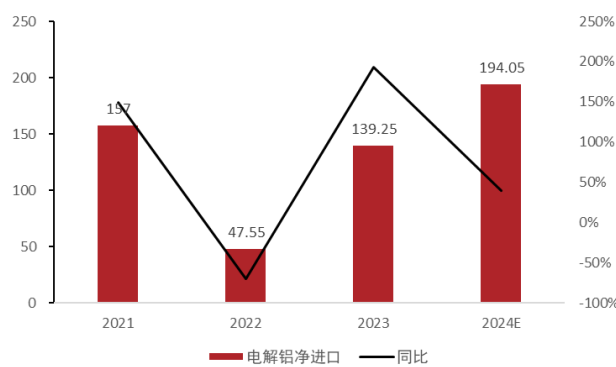
年初进口窗口的开放也带动了国内电解铝进口的持续走高。伴随 LME 库存持续下降，LME 现货升贴水持续走高，进口亏损持续走阔。随着进口窗口的关闭，后续铝锭进口数量预计有所下降，但在俄铝每月固定数量的长单流入下，整体进口铝锭数量仍将维持高位。

图 3：铝锭进口盈利（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：电解铝净进口（万吨）

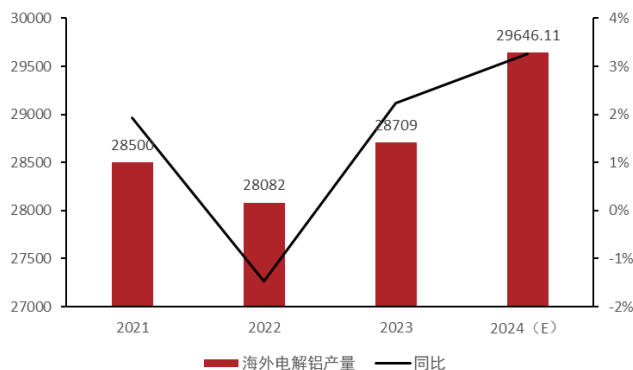


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

海外供应稳步增长，需求环比修复

海外方面，年初印尼新投产以及美铝西班牙 SAN SIPIRAN 冶炼厂等复产带动海外电解铝产量小幅上涨。随着 LME 铝价的持续上涨，5 月欧洲 Trimet 开始复产，计划复产到 25 年年中达到满产，满产之后年产能 54 万吨/年，全年供应增长约 3.4%。需求方面，随着九月旺季的来临，欧美地区需求有所恢复，制造业 PMI 环比走强。整体而言，随着旺季的来临以及为年末圣诞节备库存做准备，欧美地区需求预计环比呈现增长态势，后续需密切关注美联储降息对海外需求的影响。

图 5：海外电解铝产量（千吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：海外制造业 PMI（%）

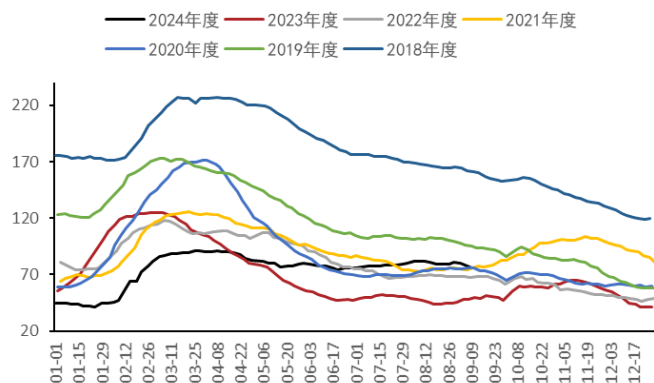


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

国内淡季库存走势分化，铝锭库存维持高位，铝棒去化迅速

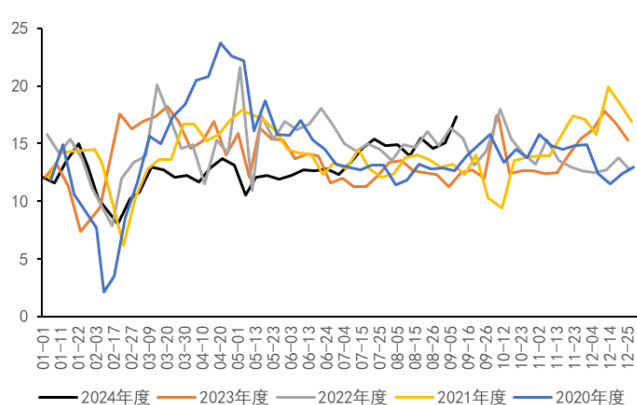
库存方面，国内铝锭铝棒库存呈现分化走势。铝锭方面，随着进口铝锭数量的减少，铝锭出库量增加迅速，整体库存在进入旺季后持续去化。与铝锭相比，铝棒库存去化速度显著走弱，8 月铝水转化比例提高，铝棒产量增加，进而带动铝棒社会库存进入九月后呈现了累库的态势。整体而言，铝棒+铝锭的总社会库存在进入九月后呈现了去化的态势。

图 7：电解铝库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

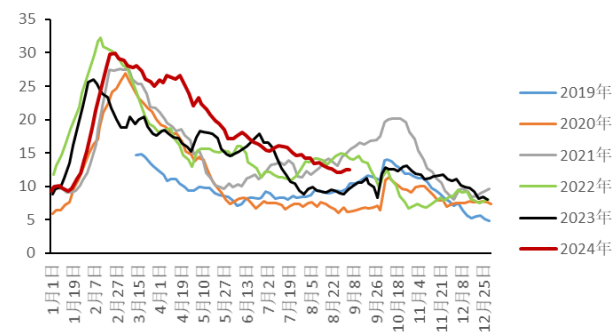
图 8：电解铝出库量（金属吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

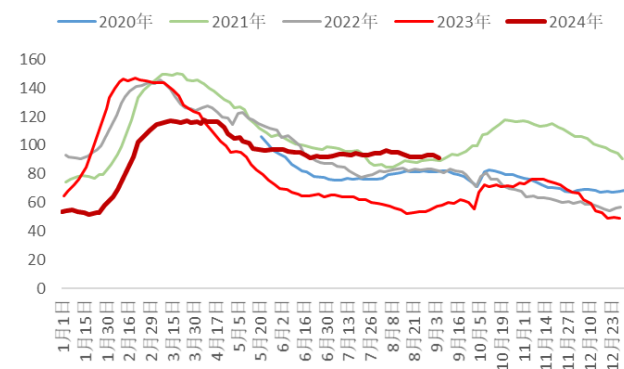
图 9：铝棒库存（万吨）

图 10：铝棒加工费（元/吨）

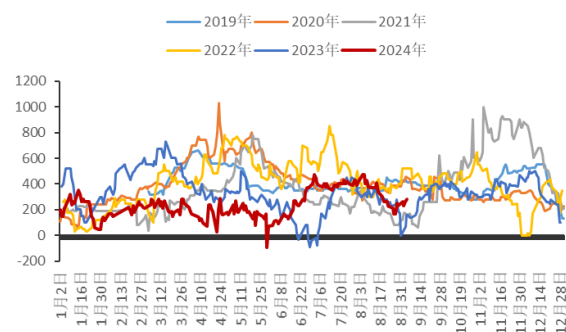


数据来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 11： 铝棒+铝锭社会库存（万吨）

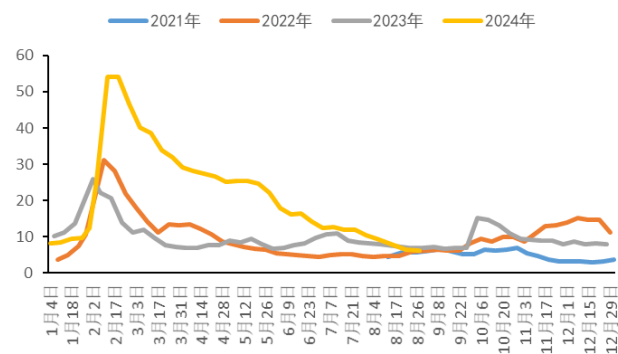


数据来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心



数据来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 12： 铝棒厂内库存（万吨）



数据来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

需求端：旺季来临，下游消费分化

乘联分会数据显示，8月全国狭义乘用车零售190.5万辆，同比下降1%，环比增长10.8%。其中，新能源乘用车市场零售102.7万辆，同比增长43.2%，环比增长17%。8月新能源车国内零售渗透率53.9%。

据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年9月空冰洗排产总量合计为2662万台，较去年同期生产实绩增长4.5%。分产品来看，9月份家用空调排产1054.2万台，较去年同期生产实绩增长8.8%；冰箱排产802万台，较上年同期生产实绩增长2.2%；洗衣机排产806万台，较去年同期生产实绩增长1.5%。

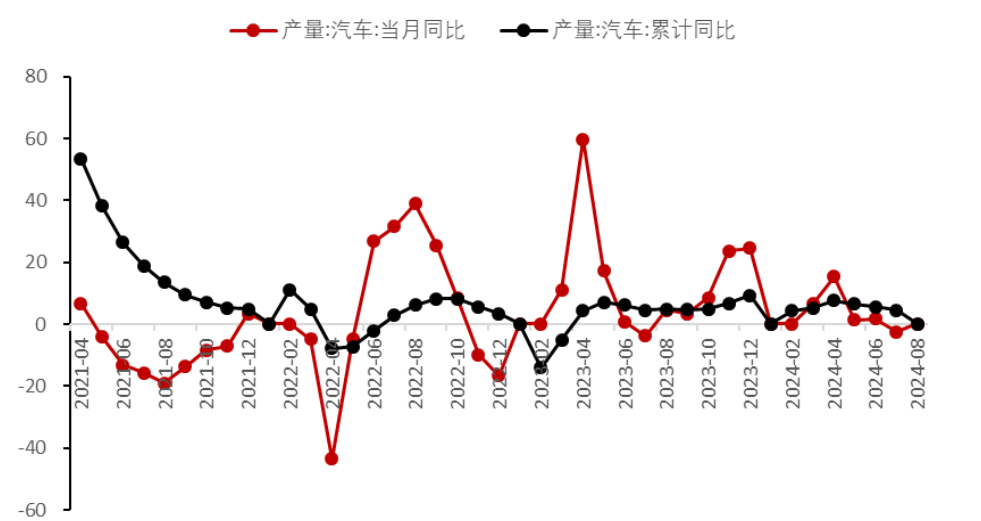
根据SMM调研统计，9月光伏电池排产量约为52-53GW，当前仅少部分厂家减产，后续排产仍有降低预期。

1—7月份，房地产开发企业房屋施工面积703286万平方米，同比下降12.1%。其中，住宅施工面积491532万平方米，下降12.7%。房屋新开工面积43733万平方米，下降23.2%。其中，住宅新开工面积31684万平方米，下降23.7%。房屋竣工面积30017万平方米，下降21.8%。其中，住宅竣工面积21867万平方米，下降21.8%。

现阶段铝下游需求中制造业仍然维持了相对强势，旺季来临后消费有所维持，但房地产低迷状

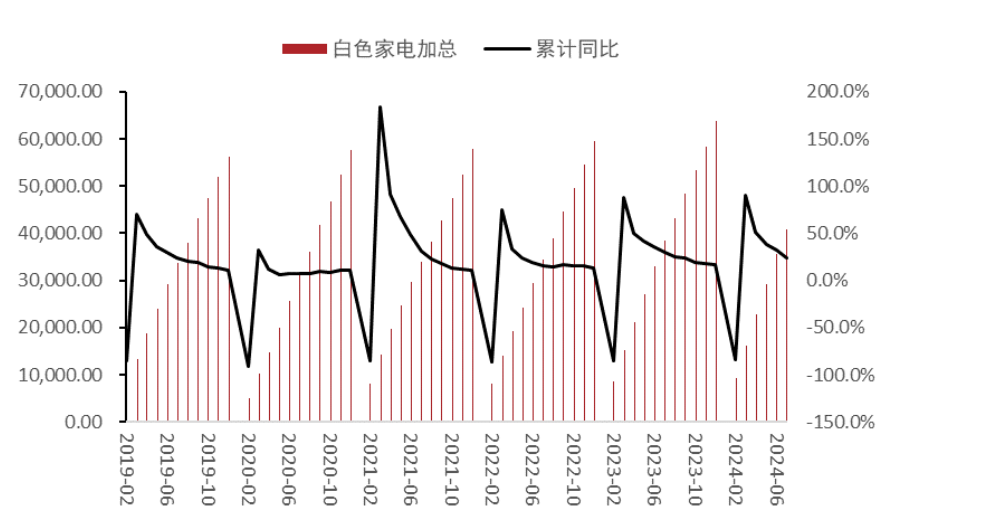
态维持，甚至有进一步恶化的趋势。下游消费端的分歧也让铝的消费在传统旺季并未展现出预期中的强势，社会库存整体去化速度偏低。

图 13：汽车产量同比/累计同比（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：白色家电产量加总（万台）



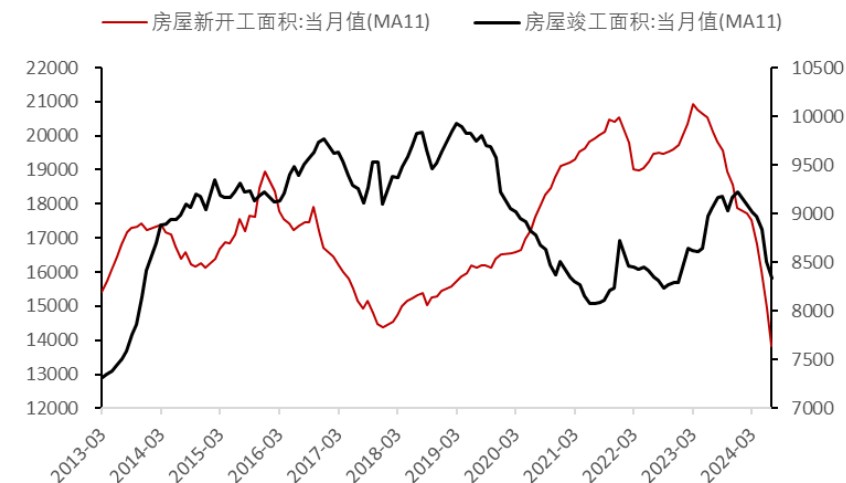
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：光伏组件产量（万千瓦）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：房屋竣工、新开工当月值（万平方米）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

小结

整体而言，现阶段国内电解铝运行产能已经超过 95%，8 月高温天气并未对电解铝生产造成影响，基本达到理论产能天花板，供应端整体趋稳。消费端方面，9 月进入消费旺季，汽车家电消费较去年维持同比增长态势，光伏排产环比好转，地产数据维持低位，下游消费走势分化。在供应端维持稳定，需求端出现分歧的情况下，后续预计铝价将呈现震荡走势。关注旺季消费好转带来的盘面结构走强。国内沪铝主力合约参考运行区间：18700 元/吨-19600 元/吨；LME_3M 铝参考运行区间：2300 美元/吨-2450 美元/吨。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn