

## 2024 年铝价市场展望：供需格局优化，稳中求进

### 概述

- **2023 年铝价市场回顾：**年初受疫情防控政策优化、地产三道红线放开等影响，中国经济复苏信心较强，带动铝价上行，而春节后旺季需求表现较为平淡，开启震荡下行，于 3 月 20 日下行至该阶段低点。宏观扰动事件持续发酵，加息的观点“鹰鸽不一”，美国“债务上限”问题等等因素导致，伴随煤炭价格下跌，电解铝成本下行，步入消费淡季等因素带动铝价回落。进入三季度铝价重回升势：一方面，国内相继出台多条房地产、基建政策提振下游需求；另一方面，云南复产基本结束，供应增量有限，低库存支撑铝价反弹。进入 11 月云南枯水期限产进程缓慢，叠加需求端光伏等领域消费走弱，铝价再度承压未能走突破性行情。
- **2024 铝价市场展望：**国内电解铝产能接近触及天花板，新能源用铝需求快速增长成新势力以及房地产用铝具韧性，或将使 2024 年国内电解铝需求超出市场预期。供需紧平衡，库存相对低位，铝价有望延续强势，叠加成本项相对弱势地位将使电解铝可稳定持续获得高额利润。
- **小结：**当前电解铝国内库存及 LME 库存均处于低位水平，低库存下的平衡表脆弱性放大，铝价对供应端扰动敏感度提升，若供应端出现较大扰动，则铝价上涨弹性或将加速释放。需求在经历春节淡季影响后将逐步释放，预计 2024 年年内高点或出现在上半年，下半年铝价将以高位波动为主。沪铝区间在 17500-20000 元/吨窄幅震荡，LME3 月铝支行区间在 2050-2350 元/吨
- **风险提示：**地缘政治因素风险，全球经济加速衰退风险，大宗商品价格大幅波动风险，政策不及预期风险，市场情绪弱势风险。

研究员

**李小薇**

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

lixiaowei@tqfutures.com

## 目录

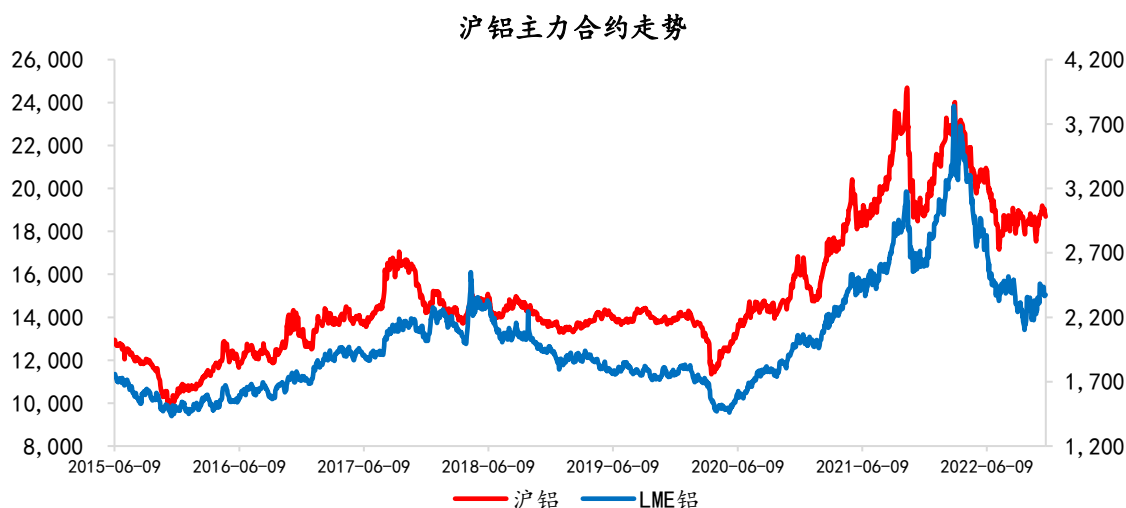
铝：供需格局优化，稳中求进 .....	- 1 -
铝：供需格局优化，稳中求进 .....	- 3 -
行情回顾：震荡为“主旋律” .....	- 3 -
印尼铝土矿出口禁令再起，2024 年矿石供应维持偏紧 .....	- 3 -
产业政策锁死氧化铝下游消费，氧化铝过剩不变 .....	- 4 -
欧洲电解铝复产缓慢，海外新增产能有限 .....	- 5 -
国内电解铝产能开工率已至顶峰 .....	- 6 -
云南限电扰动，电解铝产能屡受干扰 .....	- 6 -
原料价格下降，行业盈利扩张 .....	- 7 -
触顶产能天花板，电解铝未来增量有限 .....	- 8 -
内强外弱，进口量激增 .....	- 9 -
“双碳”助力新能源行业具备持续高增的潜力 .....	- 10 -
政策拖底下，地产用铝边际向好 .....	- 10 -
新能源汽车轻量化推动铝需求 .....	- 11 -
发电侧光伏用铝也呈现高速增长，占比不断提升 .....	- 11 -
海外市场低迷，铝材出口延续弱势 .....	- 12 -
库存有望处于持续低位，增加铝价弹性 .....	- 12 -
电解铝行业维持小幅过剩 .....	- 13 -
总结 .....	- 13 -
法律声明 .....	- 15 -

## 铝：供需格局优化，稳中求进

### 行情回顾：震荡为“主旋律”

年初受疫情防控政策优化、地产三道红线放开等影响，中国经济复苏信心较强，带动铝价上行，而春节后旺季需求表现较为平淡，开启震荡下行，于3月20日下行至该阶段低点。宏观扰动事件持续发酵，加息的观点“鹰鸽不一”，美国“债务上限”问题等等因素导致，伴随煤炭价格下跌，电解铝成本下行，步入消费淡季等因素带动铝价回落。进入三季度铝价重回升势：一方面，国内相继出台多条房地产、基建政策提振下游需求；另一方面，云南复产基本结束，供应增量有限，低库存支撑铝价反弹。进入11月云南枯水期限产进程缓慢，叠加需求端光伏等领域消费走弱，铝价再度承压未能走突破性行情。

图表 1：铝价价格走势



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

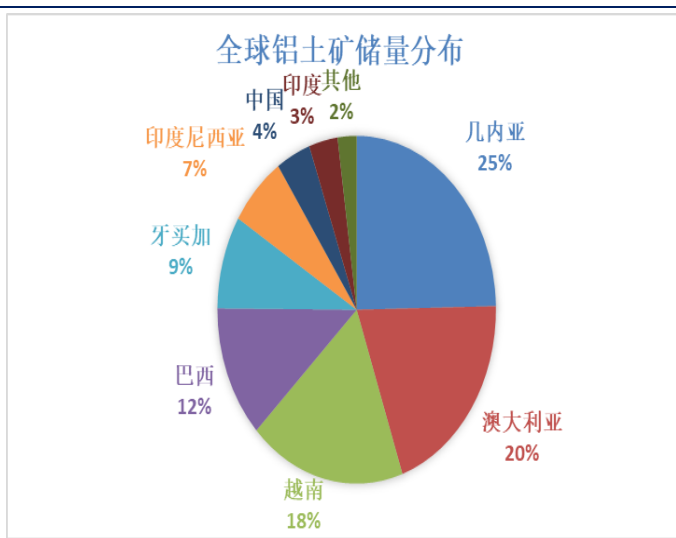
### 印尼铝土矿出口禁令再起，2024 年矿石供应维持偏紧

全球铝土矿成矿带主要分布在非洲、大洋洲、南美及东南亚。从国家分布来看，铝土矿主要分布在几内亚（74 亿吨）、越南（58 亿吨）、澳大利亚（51 亿吨）、巴西（247 亿吨）和牙买加（20 亿吨）等国家。从全球铝土矿储量角度来看，我国不属于铝土矿资源丰富的国家，铝土矿储量为 10 亿吨，仅占全球铝土矿总储量的 3.33%。2023 年 1-11 月，中国铝土矿产量 6112.38 万吨，同比下降 1.3%，受环保限产和电力供应阶段性偏紧影响较大，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转。我国作为全球铝产业链的产销大国，由于国产矿石稀缺，需要依靠进口弥补不足，目前我国铝土矿对外依存度约 60%，国内对进口铝土矿的依赖度逐年提升，并且未来仍有进一步提升的空间。SMM 统计 2023 年 1-11 月，中国铝土矿产量 6112.38 万吨，同比下降 1.3%，

据中国海关总署，1-10 月，进口铝土矿 11771.43 万吨，同比增加 13.67%。几内亚占进口铝土矿总量的 70%，雨季中以 7-8 月雨量最为集中，而该国到中国的进口运输船期平均在 40-45 天，即 8-11 月中国从几内亚进口铝土矿会有所减少，随后逐

渐恢复进口量。印尼宣布 2023 年 6 月开始禁止铝土矿出口，加大全球铝土矿供应扰动。目前印尼拥有 4 个铝土矿精加工厂年均生产率为 430 万吨。此外，印尼还在建一个产能达 2741 万吨的铝土矿精加工厂。几内亚雨季结束、印尼雨季开始，增减相抵下，进口矿石量多维稳，预计整体铝土矿供应仍偏紧。我国对海外矿石依赖性提高已是不可逆的趋势，预计 2024 年的铝土矿供应偏紧的情况将维持，铝土矿价格维持坚挺。

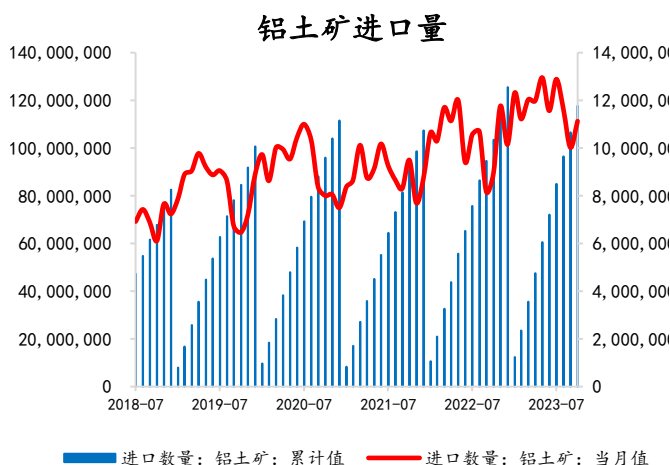
图表 2：全球铝土矿储量分布



资料来源：Woodmac，中金财富期货研究所

图表 3：国内对进口铝土矿的依赖度逐年提升

单位：万吨



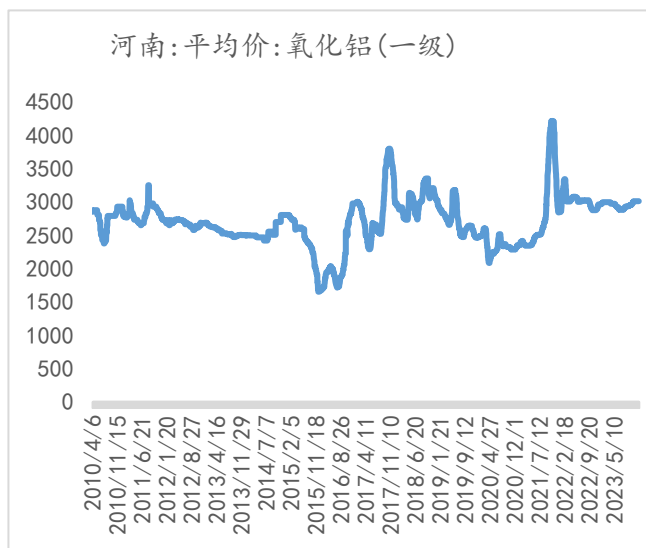
资料来源：ILZSG，中金财富期货研究所

## 产业政策锁死氧化铝下游消费，氧化铝过剩不变

我国 95% 的氧化铝用于电解铝的生产，其余 5% 则用于陶瓷生产、强化玻璃、化学媒介物等非冶金用途。进入 2023 年，国内氧化铝投产进入快车道，新投产及开工建设项目较多。1-11 月中国氧化铝累计产量达 7300.9 万吨，同比增长 3.0%。截至 2023 年 11 月，我国氧化铝建成产能已达 10,300 万吨，在产产能为 7825 万吨，产能利用率为 75.97%。根据建设周期来看，多数项目将集中在 2024-2025 年投产出来。氧化铝供需将持续宽松，维持过剩的状态，因此氧化铝价格将长期维持较低水平，作为电解铝的一大成本占比，将利于电解铝全行业利润的抬升。

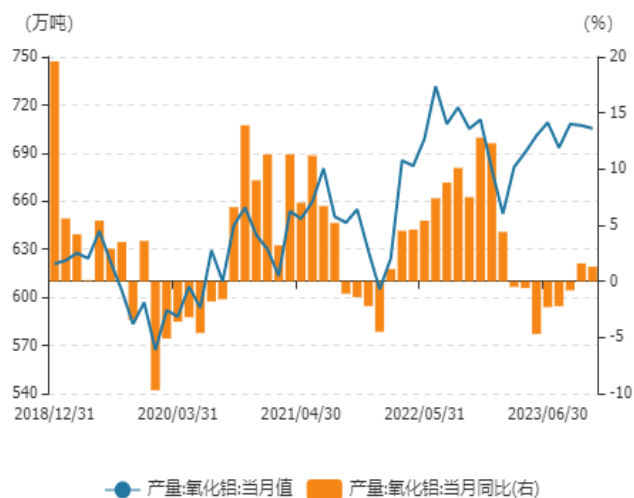
年初，由于海外能源价格高企，进口铝土矿价格抬升，导致氧化铝成本大幅上涨，为氧化铝价格提供支撑。3 月份后，随着新增产能释放叠加铝行业终端需求有所下行，致使氧化铝价格随后下滑。进入第三季度，受矿石供应偏紧、设备检修以及环保相关政策等因素影响，氧化铝价格自 2023 年 6 月的 2800 元/吨上涨至 11 月的 3000 元/吨。氧化铝成本中，占比最高的是铝土矿成本，其次是能源成本及烧碱成本。据 SMM 数据，2023 年 1-11 月氧化铝完全成本在 2600-2900 元/吨区间，各项原料价格涨跌互现，随着氧化铝价格的变化，行业平均利润在 100-260 元/吨震荡。2024 年考虑到矿石供应维持偏紧，价格预期坚挺，氧化铝成本或围绕 2700 元/吨波动。考虑到未来新投产产能激烈，氧化铝成本将构成氧化铝的底部价格。而价格影响下，行业的利润情况将会影响氧化铝厂的开工及投产积极性。

图表 4: 氧化铝的价格



资料来源: Woodmac, 中金财富期货研究所

图表 5: 中国氧化铝产量 单位: 万吨

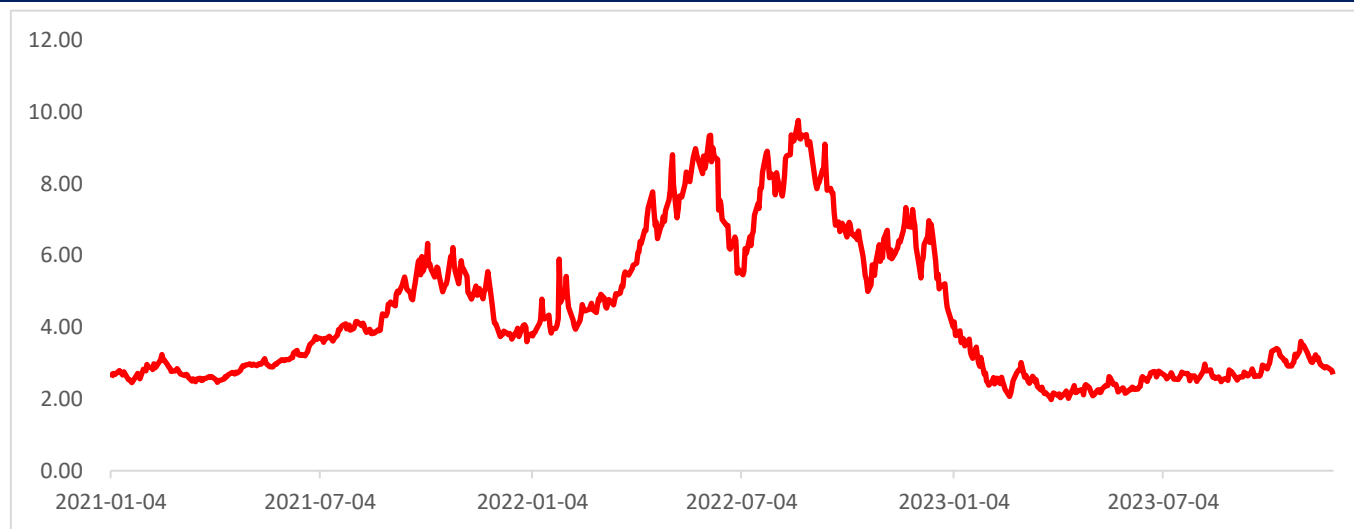


资料来源: ILZSG, 中金财富期货研究所

### 欧洲电解铝复产缓慢, 海外新增产能有限

受 2021 年之后能源价格飙升影响, 欧洲电解铝生产成本高企, 部分铝厂生产亏损, 欧洲电解铝产能陆续现较大规模停减产。2023 年以来, 欧洲天然气价格已经大幅回落。上半年 IPE 英国天然气均价为 108 便士/色姆, 环比回落 66%。但是和 2021 年上半年 56 便士/色姆的价格相比, 当前天然气价格仍处于较高位置。俄乌冲突导致欧洲地区天然气、电力能源价格大幅上涨, 令欧洲电解铝的电力成本高于电解铝价格, 这使得海外电解铝产能被迫关闭近 223 万吨, 打压了欧洲铝厂复产的积极性, 而电解铝单吨启槽费用较高, 复产成本高企, 企业需要看到稳定、持续的利润, 才会考虑复产。据 IAI, 2023 年 1-10 月, 欧洲电解铝产量 560 万吨, 同比减少约 26.5 万吨。当地电解铝生产一定程度受到影响, 欧洲地区电解铝产量仍未恢复至能源紧缺前的水平。目前能源价格波动仍然较大, 欧洲电解铝企业复产之路漫漫。

图表 6: 欧洲天然气价格回落



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

根据 SMM 统计，2023 年海外电解铝供应增量非常有限，仅印尼华青铝业电解铝在 Q2 实现 25 万吨产能，欧洲目前并无复产动作，仅有一些投复产的意向，鉴于铝价、消费、成本利润等因素，几乎没有像样复产。以印尼为代表的亚洲国家得益于资源禀赋、能源成本以及环境政策等相对优势，将承接未来几年内主要电解铝产能增量，2024 年除非消费端或者利润有大改善，否则复产依旧非常艰难，产能增速预计都将非常低，预计基本都是海外铝企原有产能扩建或复产。

图表 7：海外电解铝新增产能(单位:万/年)

地区	国家	集团	项目	总规划产量	已投产产能	2024	远程规划
亚洲	印尼	华峰/青山	华青	100	25	25	50
	印尼	力勒	KAI	150	0		100
	印尼	南山集团	印尼宾坦	100	0		
	越南	THQT	达农	45	0		
	印度		BALOO/KOR BA	41.5	0		
欧洲	俄罗斯	俄铝	Taishet	43	20	10	54
合计						35	201

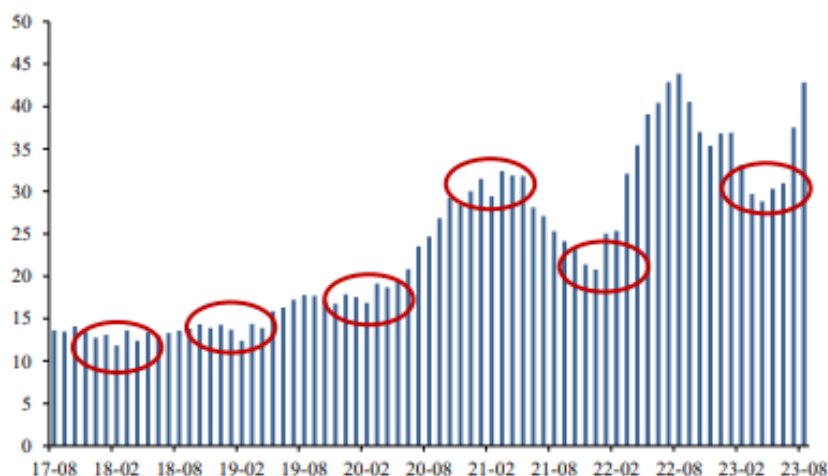
资料来源：WIND, IAI, 中金财富期货研究所

### 国内电解铝产能开工率已至顶峰

国内电解铝产能开工率已至顶峰，后续产量提升空间有限。据国家统计局的最新数据，1-11 月份国内电解铝累计产量 3794.6 万吨，同步增长 3.6%。11 月末，国内电解铝运行产能约为 4189 万吨左右，行业开工率 92.7%，距离 4500 万吨产能上限空间进一步缩小。2023 年全年电解铝产量有望达 4150 万吨，同比增长 3.6%。

电解铝产能新增产能的释放，受到季节性扰动因素较大，水电铝占比逐步提升，云南地区来水情况成为影响水电铝产量的核心变量之一。供给侧结构性改革及双碳目标提出后，以水电生产为主的云南进一步受到了行业的追捧和青睐，一时间，大量新建产能落地于云南。

图表 8：云南电解铝产量呈现季节性波动（万吨）



资料来源：ICSG, 中金财富期货研究所

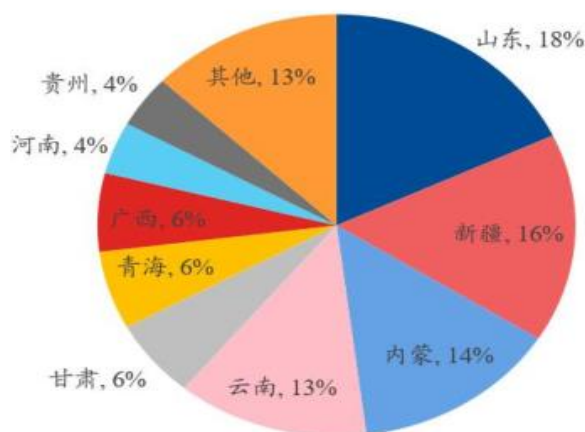
### 云南限电扰动，电解铝产能屡受干扰



云南省以水电为主的电力结构将对电解铝供应产生季节性扰动。云南省近年来基于优越的水电资源承接了国内多地的电解铝产能指标。云南省的大型水电站主要分布在金沙江下游和澜沧江，金沙江下游主要有乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝四个大型水电站，云南省历年水电发电量占比均在 80% 以上。

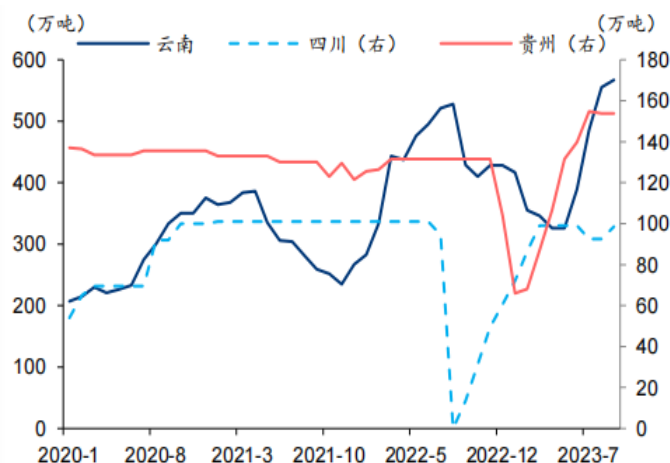
每年的 6-10 月为丰水期，水电在全省发电总量中的占比甚至超过 90%；而在 12 月和次年 1-4 月的枯水期，实行枯水期限电减产，对电解铝供应产生扰动。随着云南电解铝产能的增多，云南因限电减产对整体铝供应的影响也愈发明显。枯水期时间跨度较长，期间开工率较汛期多现不同程度下滑，一月初限电减产规模达到近 40%。10 月末，有 90 万吨产能受到影响。云南实行了二次减产，前后共减产近 200 万吨。云南省电力结构又以水电为主后期水电的季节性和“来水”的大小年将对电解铝产能释放造成较大扰动。

图表 9：云南省占全国电解铝产能的 13%



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：云南、四川、贵州电解铝运行产能



资料来源：海关总署、万得资讯，中金财富期货研究所

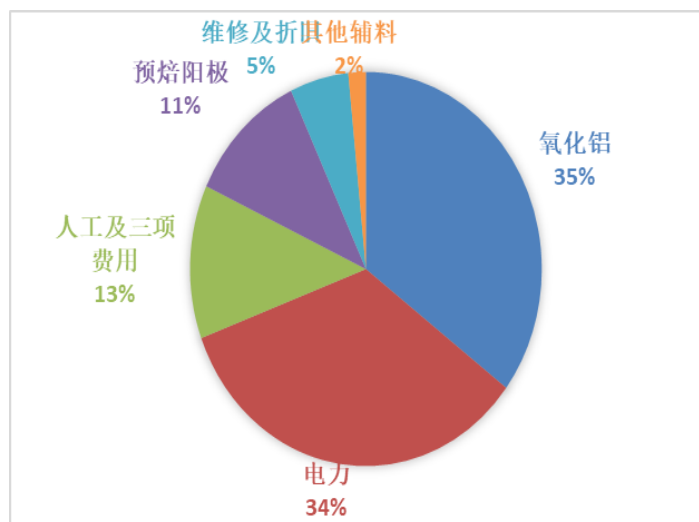
## 原料价格下降，行业盈利扩张

电解铝主要的原料成本为氧化铝、能源和预焙阳极。近年来国内预焙阳极产量持续增长，行业格局呈现供过于求态势。2023 年以来，随着地缘政治风险对基础能源价格影响的减弱，预焙阳极价格随着煤沥青和石油焦价格快速回落至平稳阶段，截至 11 月末，从年初的 6750 元/吨，降至 11 月末的 4070 元/吨。电力是电解铝生产中与氧化铝重要性相当的原料，占到单吨电解铝总成本的 35% 左右，电力价格对电解铝成本有着重大影响。我国电解铝生产过程中使用的电力主要是火电和水电两大类，在火电或水电成本低的区域进行电解铝生产就成为降本增效的必由之路，西北火电和西南水电成本较市场具有优势，因此西北和西南地区就成为我国最主要的电解铝生产地区。云南是以水电为主的电力大省，季节性波动明显。上半年受煤价及枯水期影响，电力成本高企；随着煤价重心下移及丰水期来临，下半年电价持续走低。根据百川盈孚，2023 年 11 月中国电解铝行业综合使用电价平均值为 0.4375 元/千瓦时，环比上涨 3.09%，同比下跌 5.3%，全年平均电价 0.4432 元/千瓦时。

2023 年以来，铝产业链的利润逐渐向上游转移集中，据 SMM 数据，2023 年 1-11 月，按目前电解法制铝的产出效率测算，氧化铝和预焙阳极产量均呈现明显的过剩趋势，能源价格的下移，电解铝成本持续降低。原料成本不具备大幅上涨侵蚀行业利润的基础。电解铝完全平均成本位于 1590 元/吨-1800 元/吨区间，叠加今年铝价

抗跌性较强，价格重心长期处于 18000 元/吨-19000 元/吨，行业利润随之走阔，行业平均利润基本维持在 2000 元/吨-3000 元/吨，处于历史较高水平。后续看，国内产能临近天花板，海外投产速度慢，供应瓶颈之下，电解铝常规利润或很难再被打到极低位置，较好的利润或被保持，2024 年国内电解铝行业有望继续保持高利润状态。

图表 11：电解铝成本构成



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 12：利润逐步回升



资料来源：海关总署、万得资讯，中金财富期货研究所

### 触顶产能天花板，电解铝未来增量有限

“碳中和”政策背景下，铝是供应端受到碳中和政策的影响较大。长期中供应增量受限，高能耗的冶炼特性增加了生产的不确定性，国内电解铝产能红线将至。2023 年我国电解铝产能继续增长，已逼近供给侧改革下的产能红线。考虑产能利用率之后的电解铝产量提升空间较小，预计 2024 至 2025 年，我国电解铝产能年化增量在 1.5%-2% 之间，总供给量未来增幅有限。

目前全国 2023 年已建成投产和在建项目共有 7 个，预计年内贡献产能达到 143.45 万吨。包括广元中孚、甘肃中瑞铝业、青海海源绿能二期、内蒙古锡林郭勒白音华一期、贵州兴仁登高、贵州元豪和云南宏泰。产能接近天花板 4500 万吨，我国电解铝产量再向上增长的空间已然不大。高利润下也无法刺激更多产能释放，进而促成了当下电解铝偏紧的供需格局，使得行业能够维持较好利润。国内电解铝新投产与复产产能高峰期已过，2024 年可投产产能非常有限，产能增速不大。按照惯例最早复产能在二季度，最晚下半年，重点看丰水期来水情况。



图表 13: 国内电解铝报建及在建产能明细(单位: 万/年)

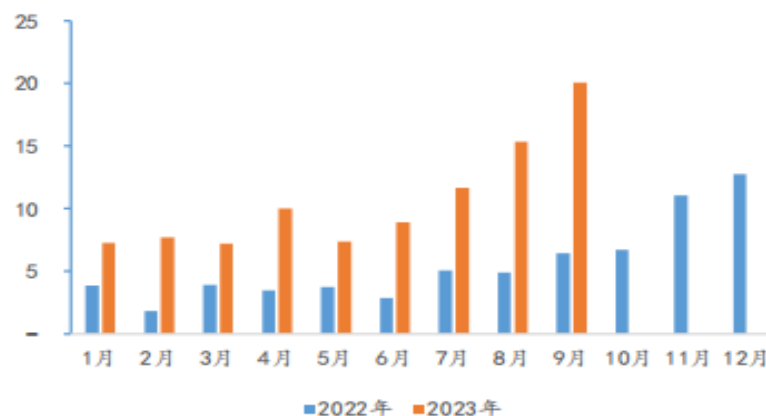
企业	省份	新产能/ 万吨	备注	开始投 产	预计完 成投产	2023年 新增产能	2024年 投产产 能
广元中学	四川	8	2020.07二期17 万吨投产，二期三段近8万吨产能于2022.07月底启动槽投产，后国四川缺电投产中值。2023.03 投产完成。	2020.07	2023	7	0
甘前中瑞铝业	甘肃	29.2	日前二期29.2万吨在建，二期10万吨于2022.06投产，2023.03 满产。	2022	2023	19	0
青海海源绿能二期	青海	11	电解铝指标共35万吨，前期24万吨复产完，制余11万吨在建设中。	2022	2023	11	11
蒙古锡林郭勒白音	内蒙古	40	一期40万吨建成，特投产，预计 2023.10 投产。2022.06 投产16 万吨，2023 投产 24 万吨。2023.03 适行产能为20万吨，投产进度缓慢。	2022	2023	24	17
贵州兴仁登高	贵州	25	分别拍到10+13.6万吨看标，预计2023年投产23.6万吨，投产10万吨已完成，另外13.6万吨手2023.04投产	2023	2024	19	0
贵州元豪	贵州	8.7	有8.65 万吨指标，2022.09 投产。2023.05满产。	2022	2023	9	0
云南宏泰	云南	105	转移产能，已经投产24,2023年预计还有30万吨投产	2023Q2	2024	55	52
企业A	广西	80	待建设，待投，有指标20万吨	待投	-	0	
企业B	内蒙古	42	2023.03开工建设，预计2025年上半年建设投产	待投	-	0	
企业C	云南	50	待投，有指标11.97万吨	待投	-	0	
企业D	内蒙古	40	待建设	待投待投	-	0	
企业E	四川	13	2021年拍卖成交	待投待投	2023	0	
2023年新增产能						143	
2024年新增产能							80

资料来源: SMM, 中金财富期货研究所

## 内强外弱，进口量激增

据海关数据，1-10 月份国内原铝总净进口量达 105.9 万吨，同比增长 347%。自乌俄冲突之后，铝锭每年都保持一定量进口，尤其 2023 年俄铝进口长单签订，进口量超预期。2023 年 1-10 月我国进口俄罗斯原铝 94.81 万吨，同比增长 193.44%，2023 年以来，铝价表现出“内强外弱”的特点，海外需求相对疲软，国内受制于产能天花板及消费韧性，国内铝价相较海外强势，8 月开始进口窗口持续打开，电解铝进口大增。

图表 14: 我国电解铝进口量 (万吨)

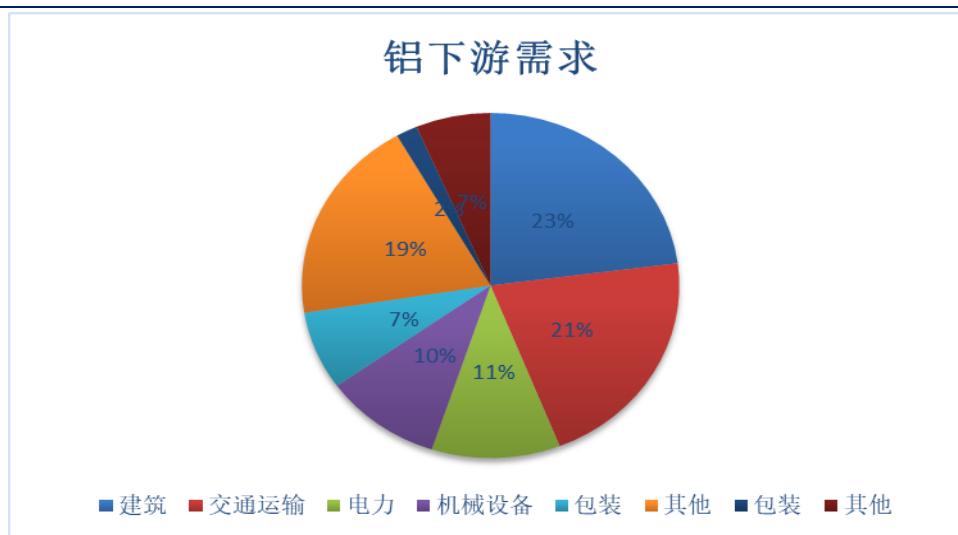


资料来源: ICSG, 中金财富期货研究所

## “双碳”助力新能源行业具备持续高增的潜力

电解铝下游需求主要是交通运输、电力、消费、机械和包装等领域，其中建筑地产和交运、电力需求合计占比超过 73%。2023 年保交楼等政策支持下，竣工面积实现同比增长，地产用铝需求仍有一定支撑，叠加光伏、新能源汽车等行业用铝需求持续增长，铝需求表现较好。

图表 15：铝下游消费分布图

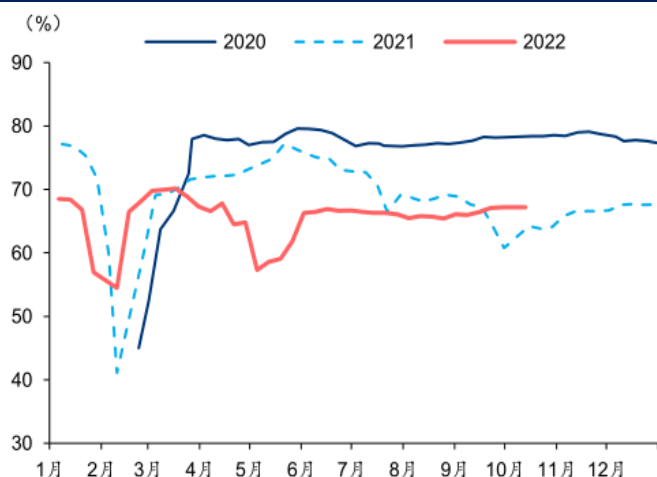


资料来源：安泰科，中金财富期货研究所

## 政策拖底下，地产用铝边际向好

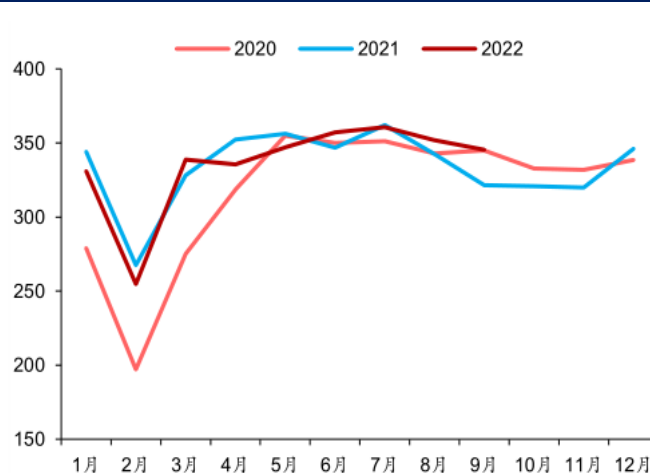
2023 年 1-10 月，商品房销售金额同比下降 4.9%，现金流的紧张，房企在需求不振、回款不佳的背景下多施行以销定产的方式以减少前期投入。国家出台一系列“保交楼、保民生”政策托底市场，随近期房市利好政策不断发布，房贷利率政策下限下调，房地产市场正处于缓慢恢复阶段，地产竣工回暖趋势有望延续，开工回暖有望企稳持平。随着政策的持续影响下，地产供给和需求有望同步回暖，带动地产铝消费边际向好。

图表 16：国内铝加工企业平均开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 17：国内电解铝月度实际消费量



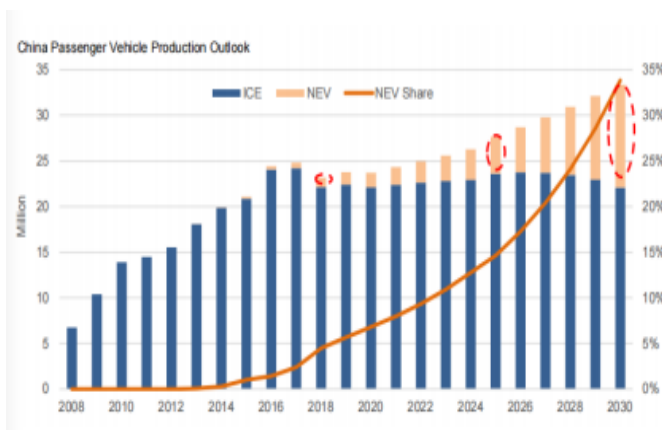
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

## 新能源汽车轻量化推动铝需求

工业型材中汽车轻量化及光伏板块或能持续觅得些许增量。铝材为汽车轻量化发展重要方向。铝主要用于电池系统、汽车轮毂和制动器、四门两盖、底盘和悬架、碰撞管理系统等，新能源汽车用铝可更有利于轻量化，保证结构强度的同时使车身重量减少，减少动力损耗。政策推动叠加产品力提升，汽车电动化进程持续推进。新能源汽车单车用铝量较高，预计伴随新能源车渗透率的提升，汽车用铝量将快速增长。轻量化是新能源汽车节能、降耗、增加续航里程的重要技术路径之一，据人民网了解，新能源汽车每减重 10%，续航里程可提升 5%-6%。随着国内汽车轻量化水平的提高，新能源汽车渗透率将不断提高，推动汽车用铝量快速增长。

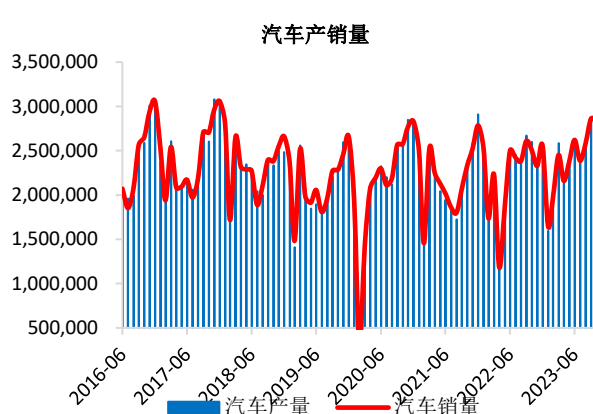
根据中汽协数据显示，汽车累计产销同比保持增长。1-11 月汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%。在政府减购置税等政策的刺激下，中国汽车销量持续快增长。就新能源汽车市场而言，表现相对抢眼。1-11 月新能源汽车产销分别完成 625.3 万辆和 606.7 万辆，同比均增长 1 倍，市场占有率达到 25%，已提前三年完成 2025 年目标。延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的具体内容，明确新能源汽车车辆购置税减免政策延长至 2027 年底，政策刺激新能源汽车的消费，宏观面对汽车消费的支持，未来将有效带动铝的需求边际增长。

图表 18: 相较于传统燃油汽车，新能源汽车市场份额将稳步扩大



资料来源: IAI, 中金财富期货研究所

图表 19: 汽车产量销量

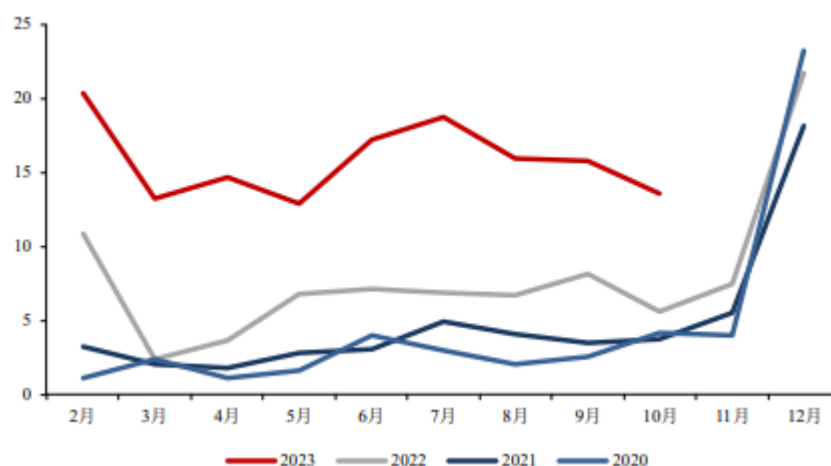


资料来源: 万得资讯, 中汽协, 中金财富期货研究所

## 发电侧光伏用铝也呈现高速增长，占比不断提升

光伏产业已经成为拉动经济增长的重要引擎。铝合金在光伏中主要应用于光伏组件中的铝边框，以及光伏支架。国家能源局数据显示 2023 年 1-10 月新增光伏装机 142.5GW，同比增长 144.7%。据 Mysteel 调研及测算得出，每 GW 光伏组件边框的耗铝量在 0.9-1.1 万吨，每 GW 电站建设所需光伏支架的用铝量约为 0.4-0.6 万吨。光伏协会将 2023 年中国光伏新增装机预测由 95-120GW 上调至 120-140GW。在全球清洁能源大力推广的背景下，以及国家的政策支持下，未来新增光伏装量攀升将持续带动铝需求量增长。

图表 20: 全球光伏新增装机量 (GW)

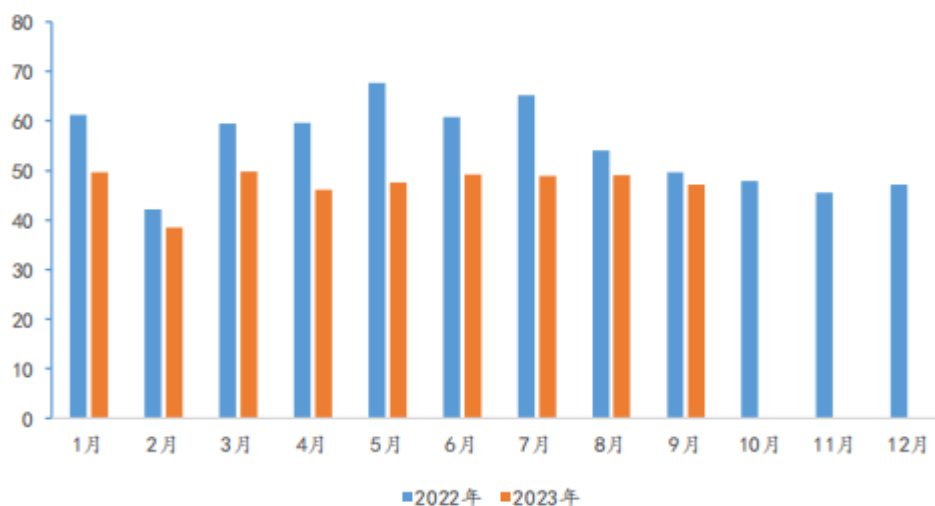


资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

### 海外市场低迷, 铝材出口延续弱势

铝材出口是中国铝消费的重要一环, 今年下滑较为明显。海外市场持续低迷, 铝产品出口贸易数据延续弱势。1-11 月未锻轧铝及铝材出口 430.82 万吨, 同比减少 15.51%。受到海外加息, 高利率环境的影响, 海外需求尚未恢复的情况下铝材出口需求较弱, 伦铝价格走势将弱于沪铝。

图表 21: 我国铝材出口量 (万吨)

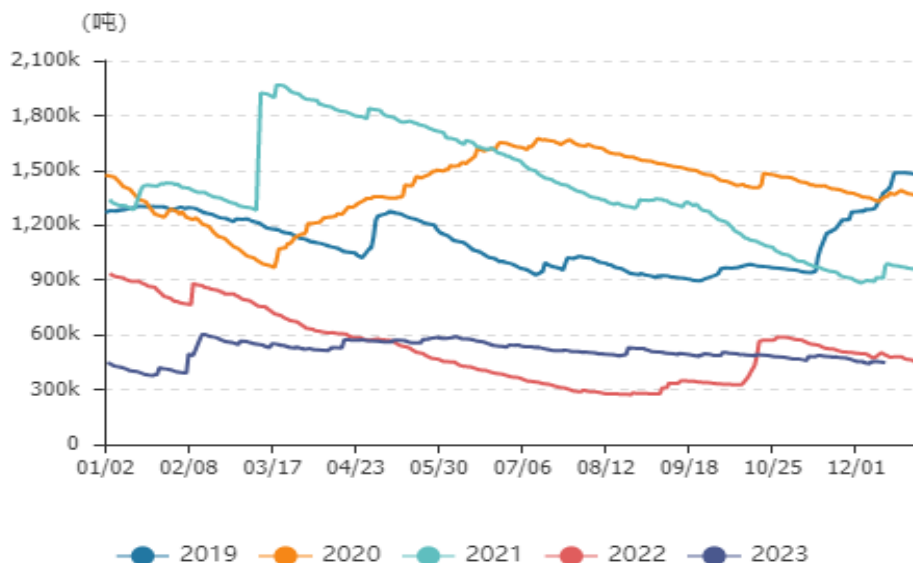


资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

### 库存有望处于持续低位, 增加铝价弹性

2023 年 1-11 月, 上海期货交易所铝库存以及 LME 铝库存均处于历史较低位。截至 2023 年 12 月 1 日, 我国电解铝市场库存前高后低, 下半年去库明显, 从超 31 万吨逐渐降低到 12 月的 12 万吨。LME 从年初的超 65 万吨下降到目前的 44 万吨。整体来看, 2023 年电解铝社会总库存为近 5 年最低水平, 当前电解铝历史极低位库存叠加限电限产政策影响将对铝价形成较强支撑。

图表 22: 铝库存低位运行



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

### 电解铝行业维持小幅过剩

世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示, 2023 年 10 月, 全球原铝产量为 603.25 万吨, 消费量为 599.66 万吨, 供应过剩 3.59 万吨。预计 2024 年中国铜市供需存在 17 万吨的过剩。

图表 23: 中国电解铝供需平衡

中国电解铝供需平衡					
	2020 年	2021 年	2022 年	2023E	2024
铝产量	3730	3890	4033	4142	4217
抛储		28			
净进口量	105.5	157	47	100	100
需求量	3835	4036	4062	4227	4330
过剩/短缺	0.5	40	19	15	17

资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

### 总结

全球高通胀环境得到初步的控制, 海外加息已进入尾声, 2024 年的宏观金融环境有望保持稳中向好, 同时俄乌与中东的地缘政策风险对经济的影响逐步减弱, 铝价受到宏观因素的影响将减弱。

欧洲复产动力不足, 产能增量有限, 在欧洲需求没有显著恢复的情况下, 电解铝企业复产动力不强。国内产能基本见顶, 产能达到天花板, 有效产能增量有海限。需求端方面, 保交楼政策对建筑用铝需求尚有支撑, “碳中和”的宏大长远目标给予新能源行业清晰的成长路径, 以光伏、新能源汽车为代表的新需求同样在“双碳”政策下实现高速增长, 出口延续弱势。



当前电解铝国内库存及 LME 库存均处于低位水平,低库存下的平衡表脆弱性放大,铝价对供应端扰动敏感度提升,若供应端出现较大扰动,则铝价上涨弹性或将加速释放。需求在经历春节淡季影响后将逐步释放,预计 2024 年年内高点或出现在上半年,下半年铝价将以高位波动为主。沪铝区间在 17500-20000 元/吨窄幅震荡,LME3 月铝支行区间在 2050-2350 元/吨。

## 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

## 中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.cicccwmf.cn/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900