



宏观内外共振，铝价远景可期

——2024 年铝市场前景

2024 年 1 月 5 日

道通期货研究所

高级分析师 伊晨

执业编号：

F0308767（从业）

Z0019680（投资咨询）

邮箱：

yinc@doto-futures.com

我们的观点：

展望 2024 年，市场的博弈热点将在于美联储高利率的持续时间以及降息拐点何时出现，美联储进入降息周期将利多金属，但在加息到降息的过渡期，高利率所带来的经济衰退危机依然存在。特别是在地缘政治冲突愈演愈烈的环境下，经济不景气所引发的内部矛盾也在放大，宏观风险事件有可能再度发生，造成市场恐慌情绪弥漫。而我国大概率延续积极的财政政策和稳健的货币政策，伴随着存量和增量政策的叠加发力，经济向上修复的确定性更高，等到海外开启降息周期，国内外需求共振复苏，或将迎来新一轮景气周期。

供应端，24 年国内电解铝新投产规模预期较为有限，复产依然要等云南地区枯水期结束，而且到四季度仍有再度减产的可能，预计全年电解铝增量在 112 万吨，再加上铝锭净进口量相较上一年预计有 26 万吨减量，全年电解铝总供应增量预计在 86 万吨。

需求端，双碳背景下，光伏和汽车用铝以及铝材净出口的边际需求预期维持正增长，增幅分别在 25 万吨、75 万吨和 12 万吨，电网建设及其他耐用品类用铝需求保守给到 20 万吨的增量。地产用铝受制于新开工面积和施工面积的回落，预期 24 年用铝需求继续收缩，降幅在 40 万吨左右。

综合分析，2024 年电解铝市场全年供需或存在 15 万吨左右的小幅缺口，供需矛盾不突出。因此，在海外降息正式开始之前，沪铝大概率表现为宽幅震荡走势，价格在弱现实和强预期之间反复拉锯。而在美联储开启降息以后，随着全球流动性改善，海外需求回暖，沪铝价格重心有望随势上行，突破近一年多的横盘区间。长周期预计维持偏强震荡格局，全年大致运行区间在 175000-220000 元/吨之间，策略上建议以逢低布局多头行情为主，需要警惕宏观情绪变动带来的价格超预期波动的风险。

----- 高效、严谨、敬业 -----

目录

一、2023 年铝行情回顾：弱现实贯穿全年，供需缺乏突出矛盾	2
二、国内外宏观展望：海外降息周期开启，内外需求共振	3
1、国际宏观：通胀数据稳步回落，未来降息空间打开	3
2、国内宏观：宽松政策持续发力，经济复苏动能修复	5
三、原铝供应端：产能接近天花板，新投产规模受限	7
1、水电供应不稳定，复产减产反复横跳	7
2、低价俄铝流入持续，进口窗口仍有望开启	9
3、原料价格回升，带动成本中枢上移	11
四、原铝需求端：传统领域消费羸弱，新能源领域前景向好	13
1、下游开工持续低迷，市场信心出现崩塌	13
2、地产缓慢修复，汽车、光伏需求表现亮眼	14
3、海外需求逐步回暖，铝材出口增长可期	18
4、高铝水常态化，铸锭量持续偏低	20
五、2024 年铝市场前景	21

一、2023 年铝行情回顾：弱现实贯穿全年，供需缺乏突出矛盾

2023 年铝价延续横盘震荡格局，趋势性不明显，季节性不突出，震荡区间围绕 17500-19600 之间，上下缺乏可持续的长期驱动。

具体来看，1 月 20 日之前，国内疫情放开后的经济强复苏逻辑主导盘面上行，沪铝价格强势冲高至 19500 元/吨。而后我国经济由强预期转向弱现实，美国高通胀形势下维持紧缩货币政策，再加上产业层面铝型材订单较弱引导盘面下行，铝价持续回落，再加上海外银行暴雷，恐慌情绪再度抬头，风险资产价格大幅回调，沪铝价格进一步下探至 17900 元/吨附近。3 月下旬开始，美国监管为硅谷银行储户找到接手下家，银行业危机趋缓，外围风险情绪改善，云南又因水电发电不足开启第二轮减产，铝价才迎来反弹。4 月 20 日，美国银行危机再现，海外衰退预期增强，国内经济悲观预期也开始发酵，煤价连续大幅回落带动成本重心下移，沪铝价格高位回落，接近五个月时间维持低位震荡运行。再到 9 月，美联储暂停加息带动风险资产价格反弹，海外地缘政治冲突带动能源价格上涨，国内继续加大刺激政策提振旺季消费预期，同时铝锭去库至历史地位，沪铝出现新一波上涨行情，价格一度冲高至 19675 元/吨。9 月 28 日至 12 月底，国内下游消费持续疲软，铝锭社会库存出现超预期累库，现货升水大幅收缩直至贴水状态，沪铝价格开始回落，之后虽然有云南枯水期减产以及国内宏观政策刺激带动沪铝小幅反弹，但需求显著不及预期，沪铝继续震荡运行为主。

图表 1：沪铝主力合约日 K 线图：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

图表 2： 伦铝（电子盘）日 K 线图：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

二、国内外宏观展望：海外降息周期开启，内外需求共振

1、国际宏观：通胀数据稳步回落，未来降息空间打开

截至 12 月底，美联储已于年内加息 4 次，累积加息 100bp。本轮加息周期是美国历史上第七个加息周期，如果从本轮加息周期起始时间，即从 2022 年 3 月开始计算，本轮加息已经持续超过 21 个月，累计加息 525bp，加息力度史无前例。

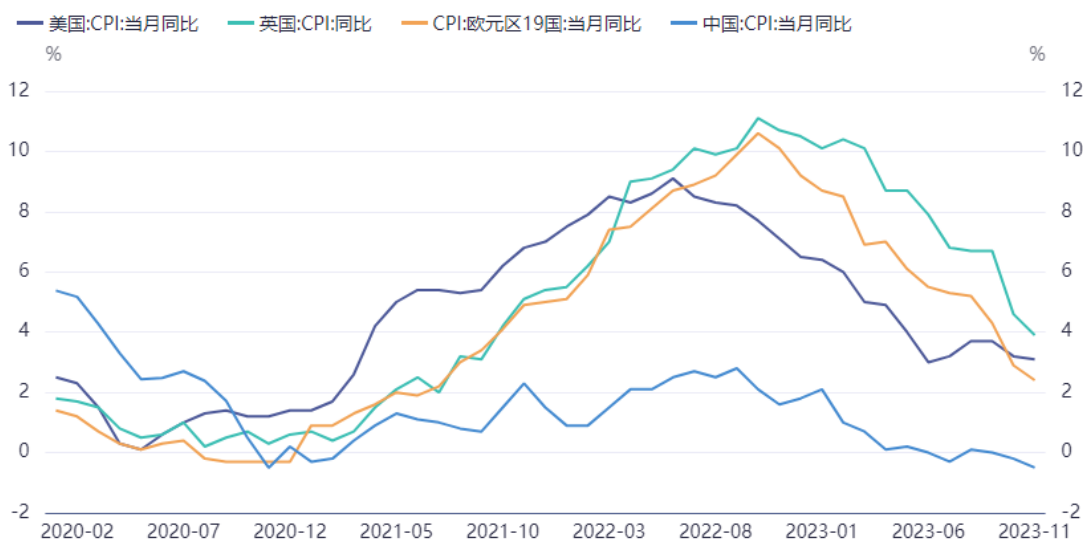
至 2023 年年末，美国 CPI 仍然维持在 3.1%附近，距离美联储 2%的通胀目标仍有一段距离。据美国劳工部数据显示，美国 11 月 CPI 同比增长 3.1%，预估为 3.1%，前值为 3.2%。12 月美联储利率决议宣布维持基准利率不变，保持在 5.25%-5.50%的区间，至此美联储已经连续三次会议按兵不动。会议公布的点阵图显示当前加息已基本完成，预示明年降息三次，预测降息幅度 75bp，较 9 月增加了 25bp，预计明年目标利率中枢为 4.6%，而且下调了明后年的利率目标水平。此外鲍威尔在决议发布后的讲话中提到，“致力于将通胀率降至 2%的目标，通胀虽然仍然很高，但已经显著缓解”、“降息已开始进入视野，决策者正在思考、讨论何时降息合适”，“现在几乎没有理由认为经济会陷入衰退，但不能排除明年出现意外事件，而若出现经济衰退将严重影响降息决策”，讲话整体都传递出鸽派信号。

从 PMI 的数据上看，美国制造业 PMI 持续萎缩，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 降至 48.2，不及预期的 49.5，前值为 49.4，去年同期为 46.2。其中，产出指数降至 49，此前 11 月为 50.5，扭转了此前的扩张趋势。新订单指数较上月下降，回到近五个月以来的最低值。

2024 年，市场的博弈热点将在于美联储高利率的持续时间以及降息拐点合适出现，而美联储的降息条件包括 GDP 增长低于长期趋势、核心 CPI 降至 3% 以内、失业率上升超过均衡水平如 5% 以上、工资增速降至 3.5% 以下等等。

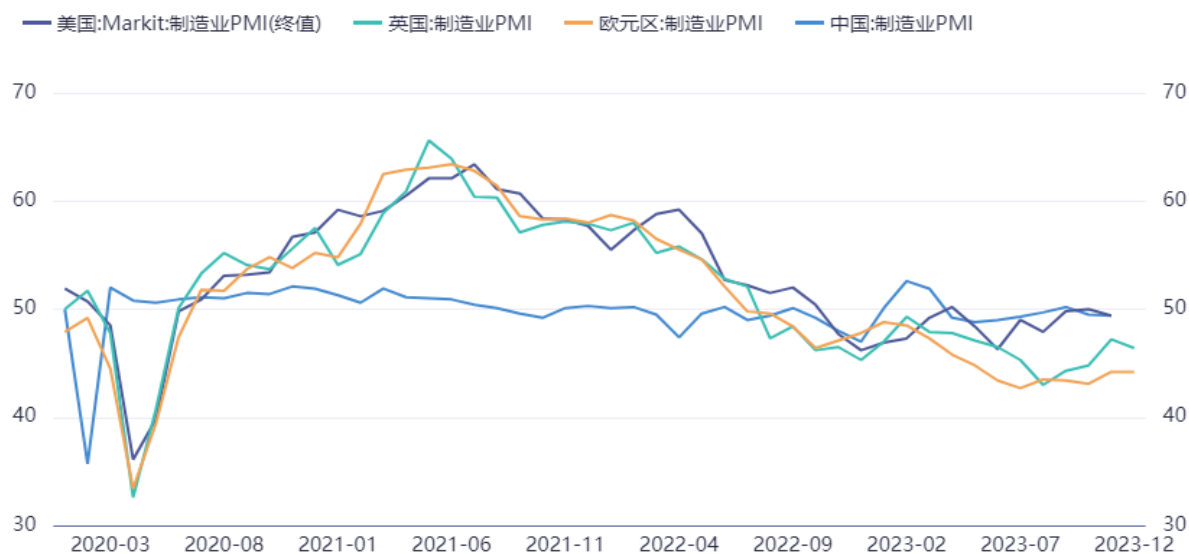
从美国当前的通胀走势来看，先前致使通胀高企的主要因素皆有所好转，然而核心通胀在劳动力薪资增速保持于高位的情况下得到支撑，未来通胀水平若想维持放缓趋势仍需要劳动力市场持续降温配合。在美国目前经济以及就业数据有所降温的情况下，市场预期从 2024 年 4 月开始，美联储将开启降息周期。不过就业数据中薪资增速仍保有一定韧性，且下行速率不增反减，未来核心通胀如果无法稳步回落，利率预期或将再次调整。

图表 3 全球主要经济体 CPI 当月同比：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

图表 4 全球主要经济体制造业 PMI 指数：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

2、国内宏观：宽松政策持续发力，经济复苏动能修复

2023 年国内经济弱复苏，11 月制造业 PMI 为 49.4%，为连续两个月超季节性回落，11 月 CPI 和 PPI 物价指数同比下滑，凸显出我国经济修复斜率放缓、内生动能不足的问题。

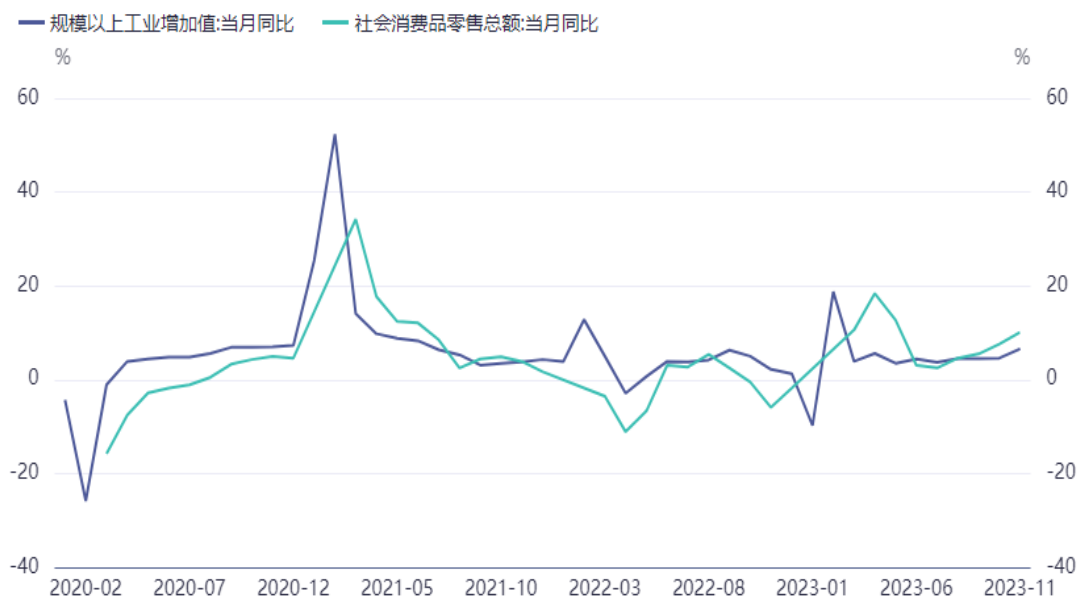
国家统计局数据显示，11 月份，中国制造业 PMI 为 49.4%，较上月下滑 0.1 个百分点，略低于荣荣枯线。其中新订单指数 49.4%，环比大幅下滑 0.1 个百分点；新出口订单 46.3%，环比下滑 0.5 个百分点，与此同时，成品库存 48.2%，库存积压。2023 年国内房地产行业面临危机、汽车行业增速放缓，导致制造业 PMI 落入收缩区间。当前国内市场投资热情不足，固定资产投资增速持续回落，经济增长面临较大挑战，未来国内制造业复苏仍需要更加精准有力的政策刺激。

金融统计数据报告显示，11 月末，M2 余额 291.2 万亿元，同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。11 月财政存款减少，居民存款增幅下降，M2 增速再次出现回落。从物价指标看，我国 11 月 CPI 同比下滑 0.5%，连续两个月负增长，环比下滑 0.5%；11 月 PPI 同比下降 3%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，环比由平转降，下降 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅与上月相同，继续保持温和上涨。受到猪肉价格持续下行的影响，国内 CPI 数据历史性的落

入同比下降的局面，PPI 数据同比降幅扩大。目前上游生产采购有所收缩，下游消费能力也不及预期，国内经济复苏继续面临压力。

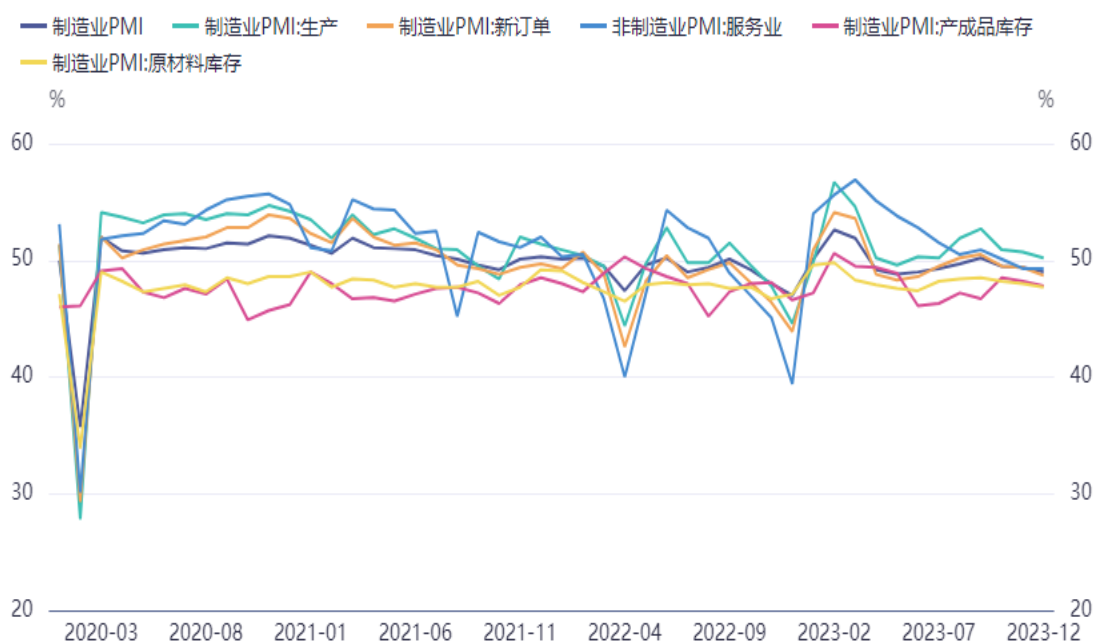
从政策角度看，23年6月央行宣布降息，将1年期和5年期LPR报价分别下调10bp。此外央行在3月27日和9月15日分别进行了两次降准，金融机构存款准备金率累计下调0.5%，释放长期流动性超过1万亿元，并将金融机构加权平均存款准备金率降至约7.4%。而且除了两次降息以及两次降准以外，央行还通过结构性货币政策工具增加了货币供给、降低住房贷款利率，引导国内资金成本下降。财政政策方面，我国继续实施减税降费，四季度增发国债1万亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，继续提前下达部分新增地方政府债务限额，释放稳增长的信号。12月的政治局会议定调“稳中求进、以进促稳、先立后破”，会议指出“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合”，表明财政会继续适度宽松来强化逆周期和跨周期调节。2024年我国大概率延续宽财政和宽货币政策，继续落实好减税降费，带动国内经济企稳回升。同时待二季度美联储开始降息，全球经济逐步复苏，也将带动国内经济同步好转。

图表 5 、中国规模以上工业增加值、社会消费品零售总额同比（%）：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

图表 6 、国内制造业 PMI 及分项指标（%）：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

三、原铝供应端：产能接近天花板，新投产规模受限

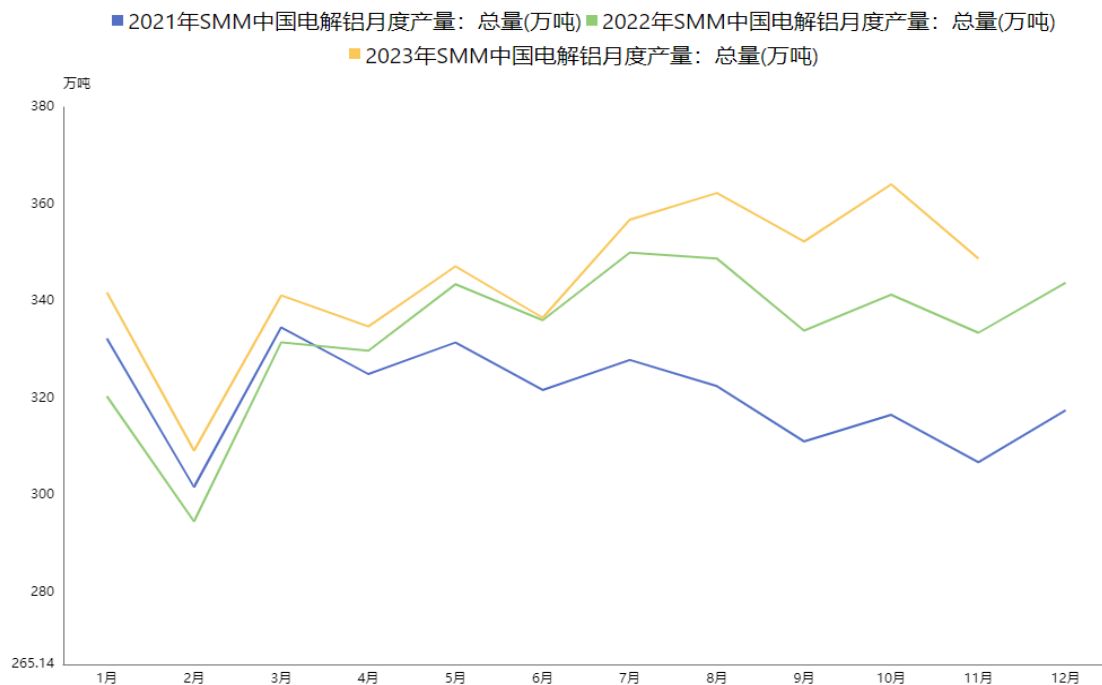
1、水电供应不稳定，复产减产反复横跳

2023 年 1-11 月，国内电解铝累计产量 3794.6 万吨，较去年同期增加 3.6%，全年国内电解铝累计产量接近 4142 万吨，同比增长 3.5%，2023 年电解铝产量增速相比 2022 年的产量增速 4.4% 有小幅下滑。截至 11 月末，国内电解铝运行产能为 4189 万吨，建成产能为 4470 万吨，产能运行率 92.7%，接近电解铝行业 4500 万吨的产能红线。

根据公开资料整理，2024 年国内电解铝计划新投产规模较为有限，新投产能主要来自内蒙古和贵州，其中，内蒙古中铝华云规划投产 42 万吨产能，其中 17 万吨产能已获得指标，另外 25 万吨指标需跟包头铝业置换，因此预计产能净增量为 17 万吨。内蒙古电投能源的扎铝二期项目剩余的 35 万吨产能原定于 2023 年投产，但因当地能耗双控政策影响，或推迟至 2024 年投产。贵州六盘水双元铝业新获得 10 万吨电解铝产能指标，计划在 2024-2025 年完成建设并投产。复产方面，2023 年 11 月云南地区电解铝再次停槽减产，主要是因为水电供应紧张，而就铝厂自身而言，并无主动减产意愿，因为电解铝冶炼利润仍处于历史高位。此次减产的 115 万吨产能，预计在 24 年枯水期结束后，即 24 年 5 月开始就能迅速复产，再到 11 月降水减少，云南电解铝厂恐有再度限电减产的

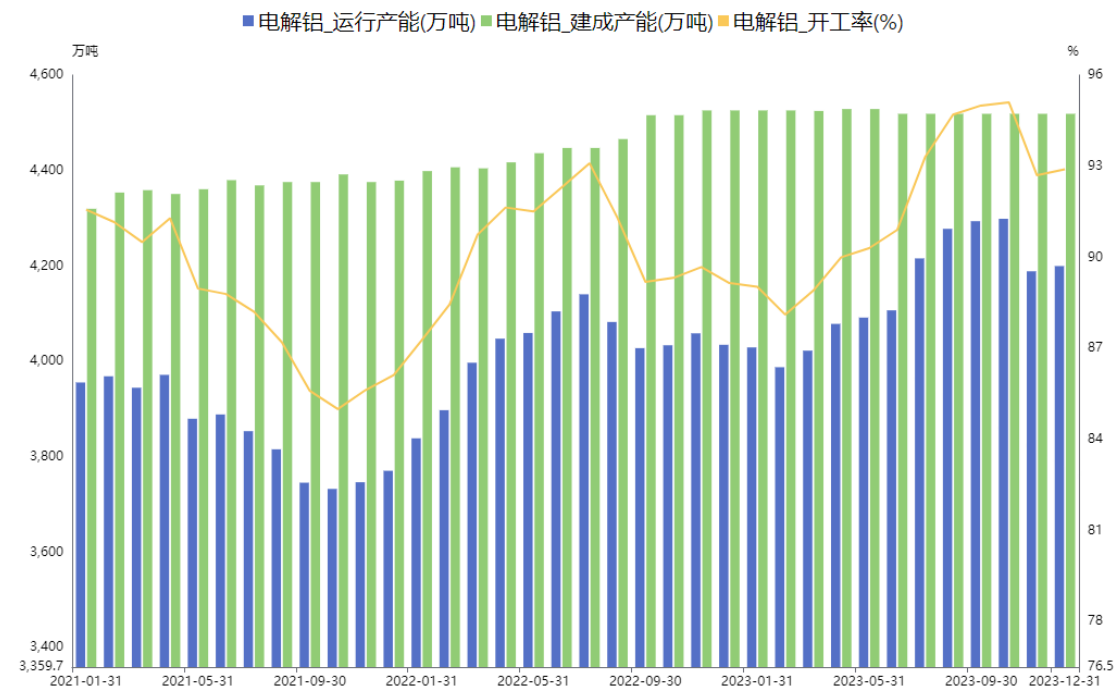
可能。总的来看，预计 2024 年我国电解铝产量增量能达到 112 万吨，全年产量在 4254 万吨左右，同比增长 2.7%。

图表 7、国内电解铝产量（万吨）：



数据来源：SMM，道通期货研究所

图表 8、国内电解铝产能及开工率变动（万吨）：



数据来源：SMM，道通期货研究所

从海外电解铝生产情况看，据 IAI 数据显示，2023 年海外电解铝产量累计 2890 万吨，较去年同期增加 1.4%，生产增量主要来自印尼、印度、伊朗、俄罗斯等国的产能新投或升级，以及法国、巴西、澳大利亚及加拿大等国铝厂的复产。2023 年海外电解铝产量同样处于历史高位，但增速明显低于国内市场，新增产能主要集中在亚洲、南美洲和北美洲。欧洲地区的电解铝产量受能源问题影响依旧处于低位，因为欧洲天然气价格虽然较之前高点已有大幅下降，但还没回到能源危机发生前的低成本位置，而且天然气供应也存在不稳定因素，导致欧洲电解铝厂复产艰难，多数企业维持前期停产状态。

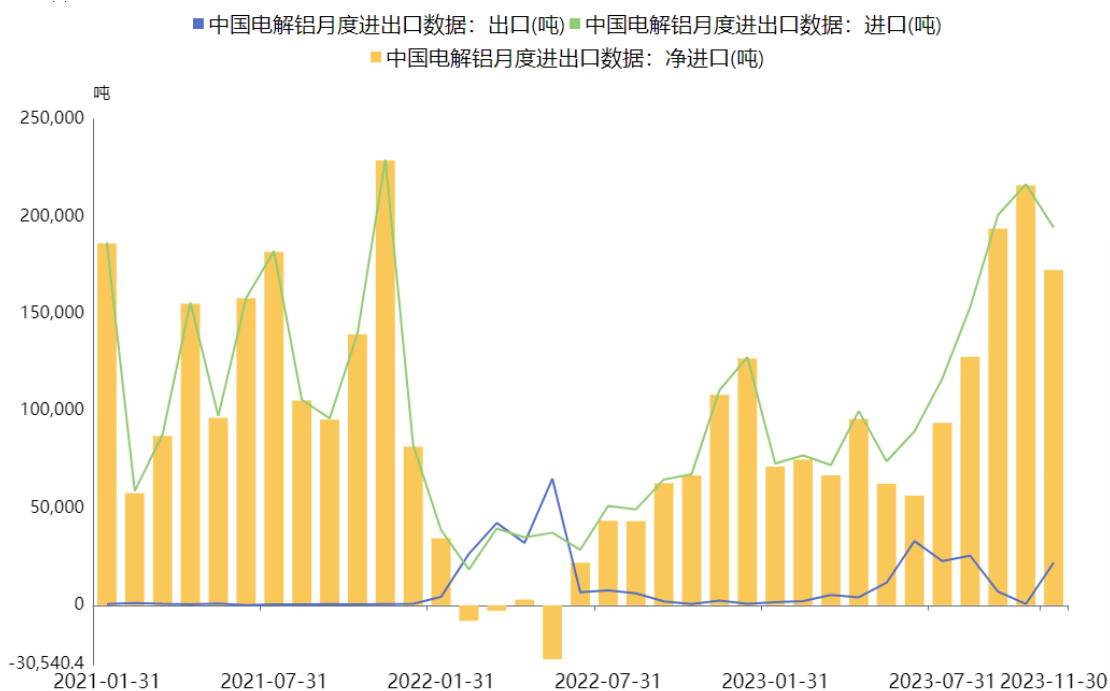
根据公开资料整理，预计 2024 年海外电解铝新增产能规模同样较为有限，主要可预见的增量来自于印尼华青电解铝项目，此项目或将在 24 年再次投产 25 万吨产能。另外美铝在西班牙 San Ciprian 冶炼厂有接近 23 万吨的产能重启计划，预计 2024 年 1 月份开始分批复产，但考虑到爬坡周期和投产的不确定性，贡献量十分有限，海外其余大量项目有的还没有投入建设或者有的还没有详细的规划和动态。乐观预计 24 年海外能够实现的新增以及复产产能约有 60 万吨，全年产量估计在 2935 万吨左右，同比增长 1.8%。

2、低价俄铝流入持续，进口窗口仍有望开启

据海关数据显示，2023 年 1-11 月国内原铝累计净进口数量为 123 万吨，比去年同期增加 87 万吨，同比增长 257%。今年上半年国内月均进口铝锭数量维持在 6 万吨，基本上以俄铝常规进口为主。到下半年，铝价内强外弱的特点进一步强化，沪伦比值维持高位，原铝进口窗口持续打开，加上俄铝长单的影响，国内原铝净进口量明显增多。

2024 年，俄铝铝锭将继续维持长单进口，这部分比例预计不会减少，其他国家的铝锭进口情况将视比价而定。由于国内需要一定量的铝锭来弥补供应缺口，而海外也需要出口一定量铝锭来缓解需求不佳的问题，所以预计明年铝锭进口数量依然会维持较高规模。但因为总体国内铝缺口在缩窄，而海外在进入宽松周期后需求将有所恢复，2024 年我国原铝进口数量可能略有降低，预计全年净进口数量能达到 110 万吨，较 2023 年净进口量减少 26 万吨。

图表 9、我国原铝进出口数据（万吨）：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

图表 10、原铝进口盈亏及沪伦比值（元/吨）：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

3、原料价格回升，带动成本中枢上移

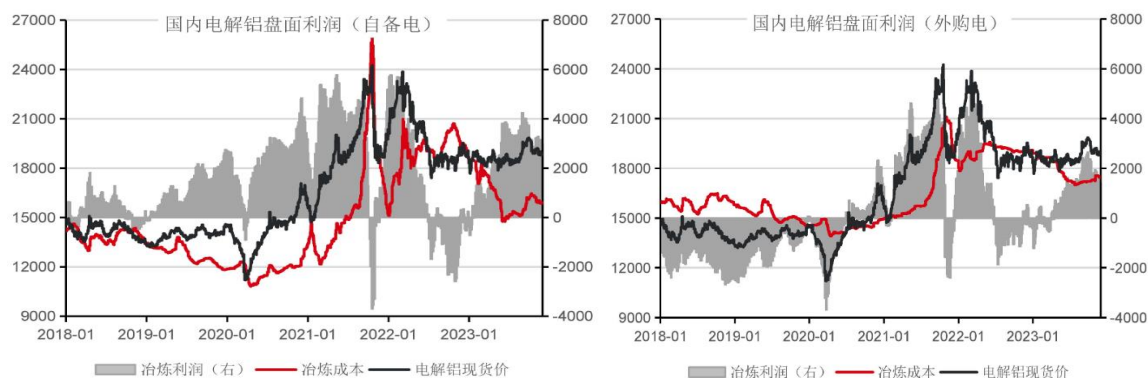
氧化铝方面，据 SMM 数据显示，截至 2023 年 11 月，国内氧化铝建成产能为 10174 万吨/年，同比增加 204 万吨/年，增量来自山东、山西和广西。从建成产能看，氧化铝产能处于大幅过剩状态，但行业产能利用率在 80%左右，处在相对低位，氧化铝实际产量的过剩幅度将有所收窄。另外，对于高集中度、高一体化的氧化铝行业来说，寡头垄断下氧化铝生产企业往往联合减产，对产能影响很大。因此到 2024 年，氧化铝行业预计新增产能规模在 460 万吨，其中，内蒙古赤峰启辉铝业的氧化铝项目计划于 24 年年初和年底分别投产 130 万吨产能，广西广投临港工业有限公司计划于 24 年投产 200 万吨氧化铝产能。但受原料供应不足或环保政策影响，年内或再度出现大规模减产的可能。全年氧化铝长期产能过剩局面或仍将维持，价格继续跟随成本波动，而国内外铝土矿价格受供应短缺影响将持续位于高位支撑氧化铝价格高位运行。

电力成本方面，对于自备电冶炼厂来说，在国家保供稳价政策下，煤炭价格难以出现大幅上涨，而且近日国务院发布规定明确，从 2024 年 1 月 1 日起，恢复煤炭进口关税，24 年煤炭供应总量预计有所收紧，或支持煤炭价格小幅反弹，价格重心上移。另外按照国家发改委提出的，未来严禁对电解铝行业实施优惠电价政策，加强加价电费收缴工作，推动自备电企业向网电需求转化，未来整体电解铝用电成本提高将是大势所趋。

2023 年预焙阳极价格主要跟随生产成本变化，石油焦和煤沥青价格走低，带动预焙阳极价格出现了一定回落。而石油焦以及煤沥青价格都和原油价格高度相关，2024 年，在海外地缘冲突愈演愈烈以及各经济体需求恢复环境下，原油价格或将企稳反弹，预焙阳极价格也将筑底回升。

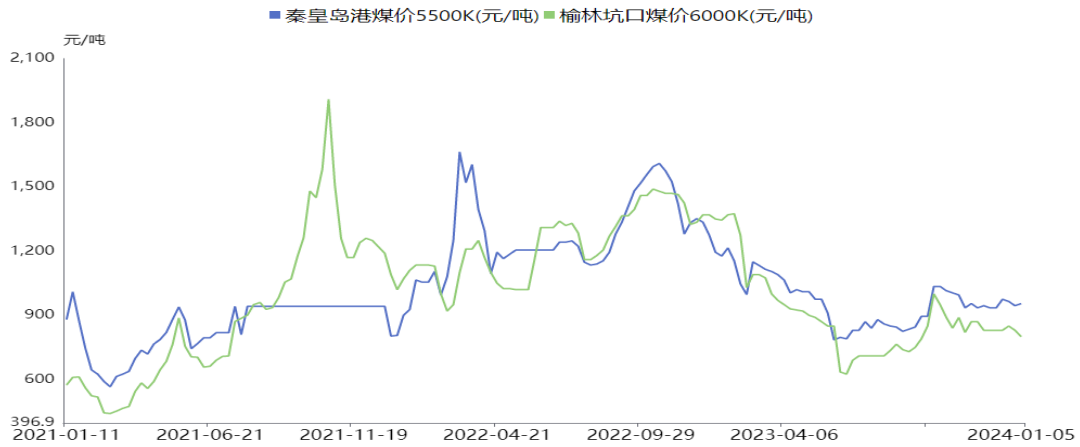
综上，预计 2024 年国内电解铝行业成本运行中枢将高于 23 年的水平，受政策及环境影响，电解铝行业低成本时代将一去不复返。

图表 11、自备电以外购电电解铝厂冶炼利润：(元/吨)



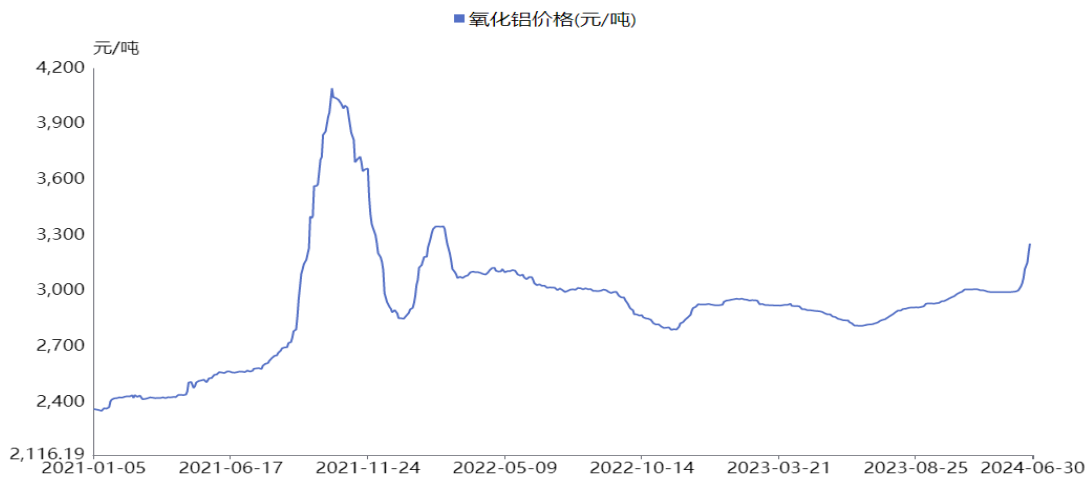
数据来源：SMM，道通期货研究所

图表 12、动力煤港口价格走势：(元/吨)



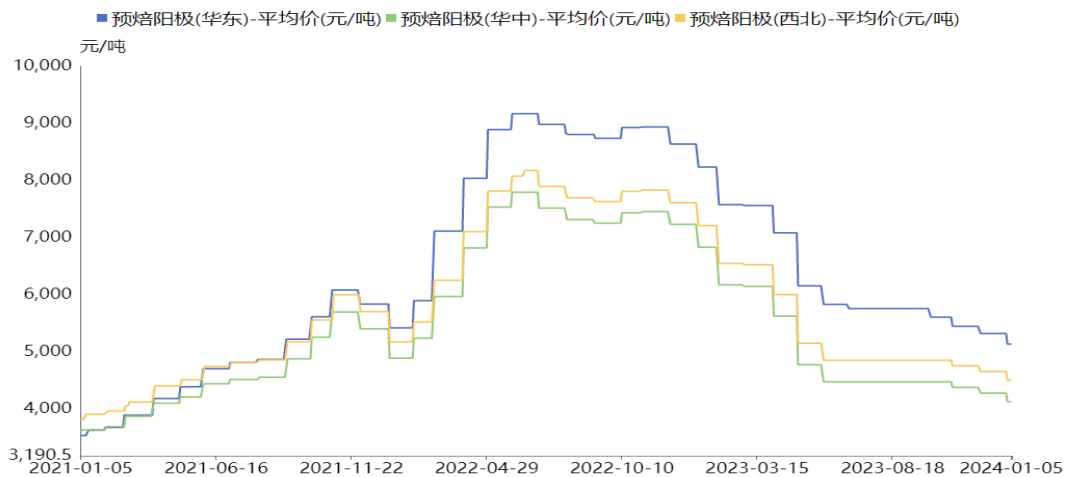
数据来源：SMM，道通期货研究所

图表 13、国内氧化铝价格走势：



数据来源：SMM，道通期货研究所

图表 14、国内预焙阳极价格变化：(元/吨)



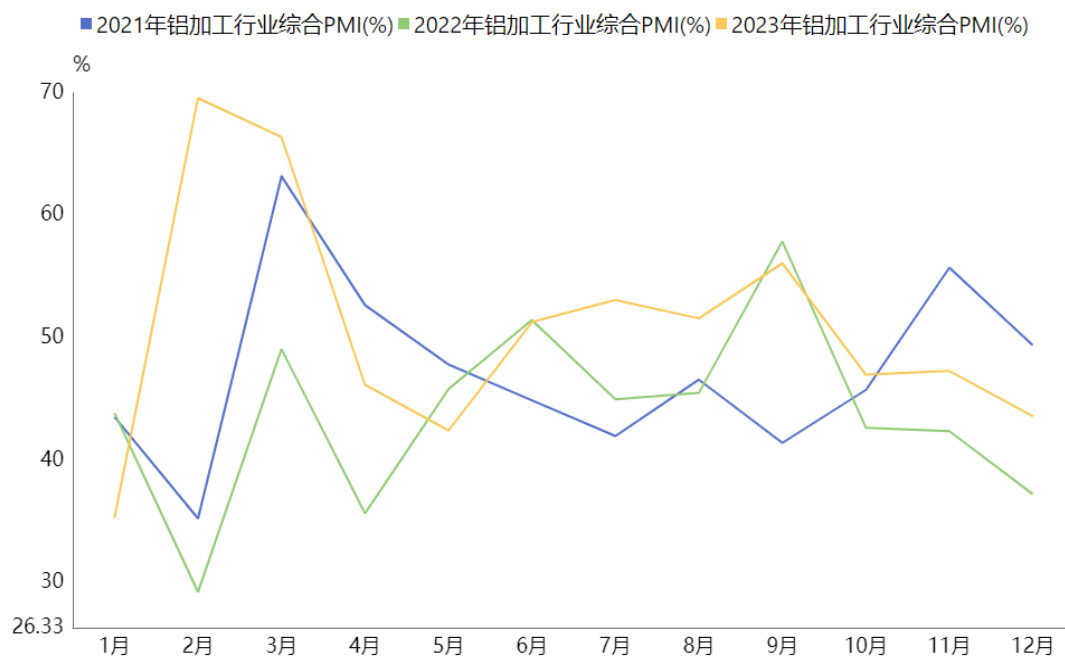
数据来源：SMM，道通期货研究所

四、原铝需求端：传统领域消费羸弱，新能源领域前景向好

1、下游开工持续低迷，市场信心出现崩塌

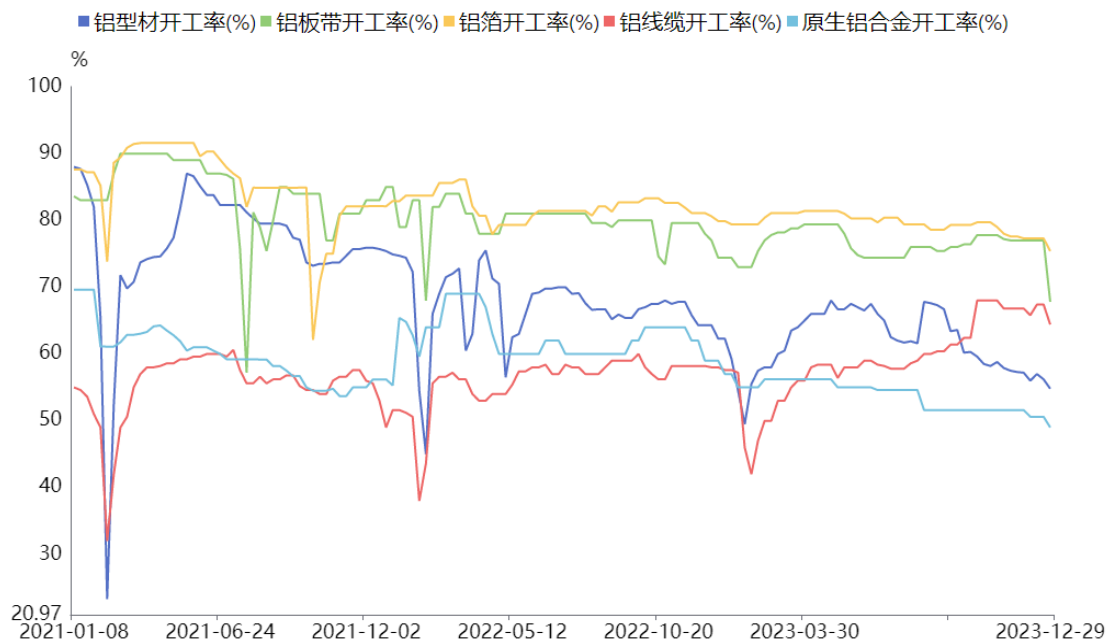
据 SMM 数据显示，2023 年 11 月国内铝加工行业综合 PMI 指数环比上升 0.3 个百分点至 47.3%，依然处于荣枯线以下。全年国内铝下游加工龙头企业开工率先降后升，到年底国内铝下游加工龙头企业开工率依旧低于去年同期水平，其中建筑型材板块开工率下行拖累整体开工率，工业型材中光伏型材对整体型材行业的积极拉动作用显著，主要源于新能源订单的快速增长，带动光伏型材表现较强，但难以扭转建筑型材板块下滑带来的开工率走弱的格局。铝板带市场消费持续低迷，部分企业产销量回暖无望出现减停产，而且 23 年 8 月，作为我国第一大铝板带出口目标国墨西哥发布的加征关税政策涉及铝材，导致海外市场预期进一步萎缩，多重打击下铝板带市场信心也出现崩塌。其余板块开工持稳，但仍不及往年同期。

图表 15、铝加工行业 PMI（%）：



数据来源：SMM，道通期货研究所

图表 16、铝加工行业各板块开工率：



数据来源：SMM，道通期货研究所

2、地产缓慢修复，汽车、光伏需求表现亮眼

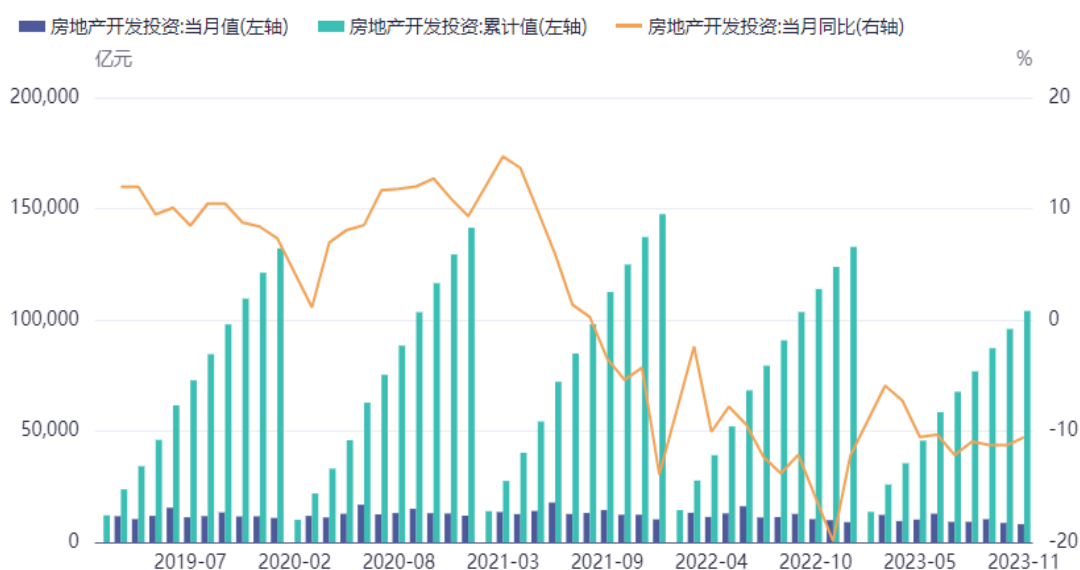
从终端消费看，2023年国内房地产市场延续弱复苏态势，虽然全年房地产的利好政策频发，包括保交楼、限购解除、降息等，但地产消费持续不及预期，房地产产业链景气度依然很低。

国家统计局数据显示，2023年1-11月，全国房地产开发投资104045亿元，同比下降9.4%；1-11月，房地产开发企业房屋施工面积831345万平方米，同比下降7.2%。房屋新开工面积87456万平方米，下降21.2%。其中，住宅新开工面积63737万平方米，下降21.5%。房屋竣工面积65237万平方米，增长17.9%。其中，住宅竣工面积47581万平方米，增长18.5%。1-11月，商品房销售面积100509万平方米，同比下降8.0%，其中住宅销售面积下降7.3%。商品房销售额105318亿元，下降5.2%，其中住宅销售额下降4.3%。1-11月，房地产开发企业到位资金117044亿元，同比下降13.4%。其中，国内贷款14227亿元，下降9.8%；利用外资42亿元，下降35.1%；自筹资金38505亿元，下降20.3%；定金及预收款39583亿元，下降10.9%；个人按揭贷款19982亿元，下降8.1%。

从数据上看，受益于保交楼政策的持续推进，23年房屋竣工端改善最为明显，但其他环节同比增速仍为负值，处于历史同期低位水平，尤其是在房价重心下移的环境下，

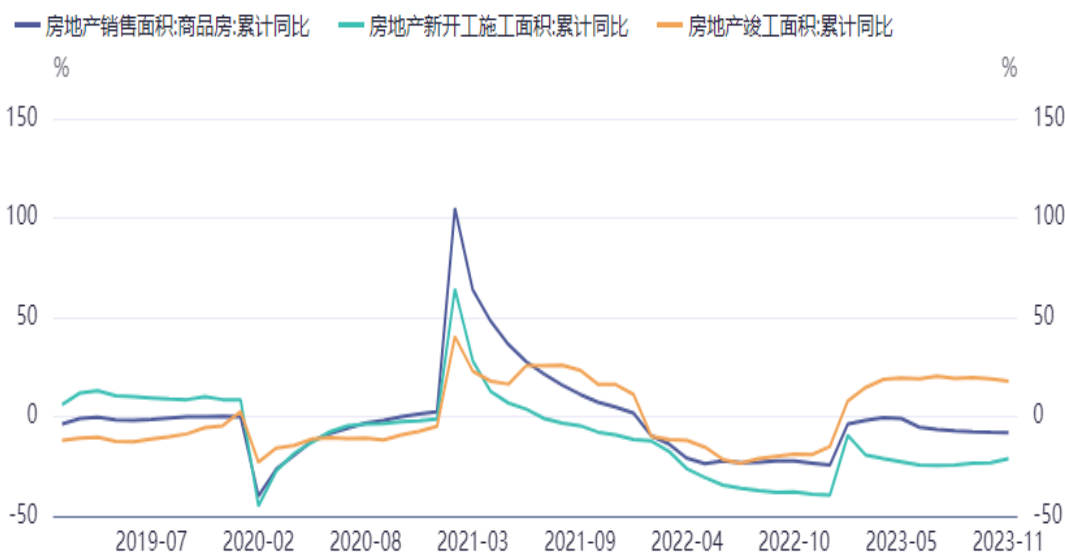
地产销售数据明显下滑，从而拖累开发投资以及新开工环节。到 2024 年，尽管政府对房地产的刺激政策继续推进，但只要房价继续走弱，在买涨不买跌的消费习惯下，新屋销售就很难好转，那么新开工面积增速将维持弱势，而作为滞后指标的竣工数据自然也会逐渐进入下行通道。2024 年地产铝需求不容乐观，预计全年房地产用铝增速在-5%左右，用铝量下滑 40 万吨，重点关注超大特大城市城中村改造项目和保障房建设的执行情况。

图表 17、我国房地产开发投资当月及累计值：



数据来源：国家统计局，道通期货研究所

图表 18、我国房屋销售、新开工、竣工面积累计同比：（%）



数据来源：国家统计局，道通期货研究所

汽车板块，根据中汽协数据显示，2023年11月，我国汽车产量创下历史新高，汽车产销量分别完成309.3万辆和297万辆，环比分别增长7%和4.1%，同比分别增长29.4%和27.4%。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%。11月，汽车出口48.2万辆，环比下降1.1%，同比增长46.3%。1-11月，汽车出口441.2万辆，同比增长58.4%。

值得一提的是，11月新能源汽车月度产销量首次双超百万辆。2023年11月，新能源汽车产销量分别完成107.4万辆和102.6万辆，同比分别增长39.2%和30%，市场占有率达到34.5%。1-11月，新能源汽车产销量分别完成842.6万辆和830.4万辆，同比分别增长34.5%和36.7%，市场占有率达到30.8%。11月新能源汽车出口9.7万辆，环比下降21.8%，同比增长1.6%。1-11月，新能源汽车出口109.1万辆，同比增长83.5%。

从最新的数据看，汽车市场产销两旺，同比环比继续维持较快增长，出口再创历史新高。可以看出在购车补贴、延长新能源车购置税减免等等利好政策下，新能源汽车的消费潜力被极大地释放。2024年，伴随着国内经济逐步恢复以及促消费政策效果持续显现，预计汽车市场会继续保持着高歌猛进的势头，尤其是单车耗铝量更高的新能源汽车将继续贡献较高的用铝增量，预计24年汽车用铝边际增量能达到75万吨。

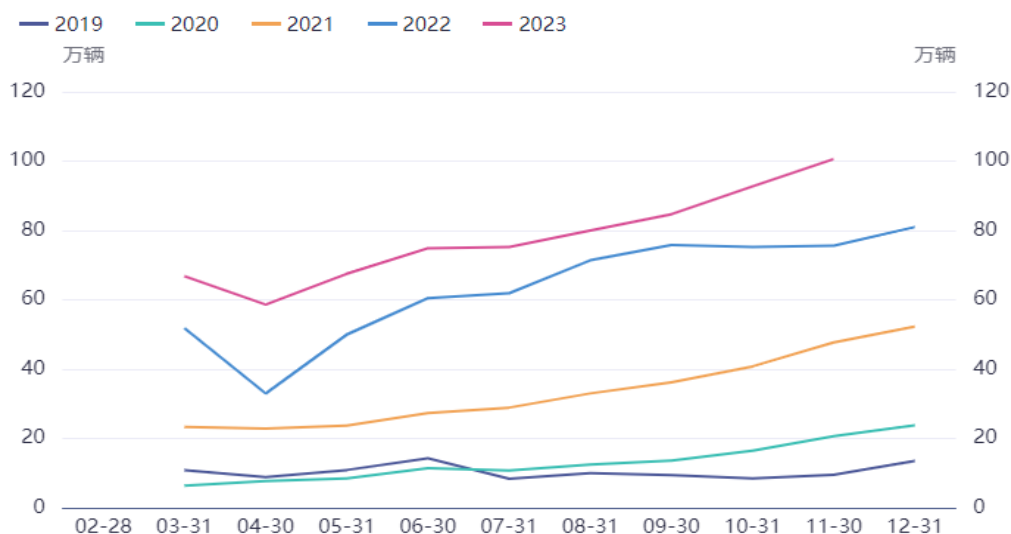
图表 19、我国汽车当月产量（万辆）：



数据来源：中汽协，道通期货研究所

图表 20、我国新能源汽车当月产量（万辆）：

新能源汽车:产量:当月值

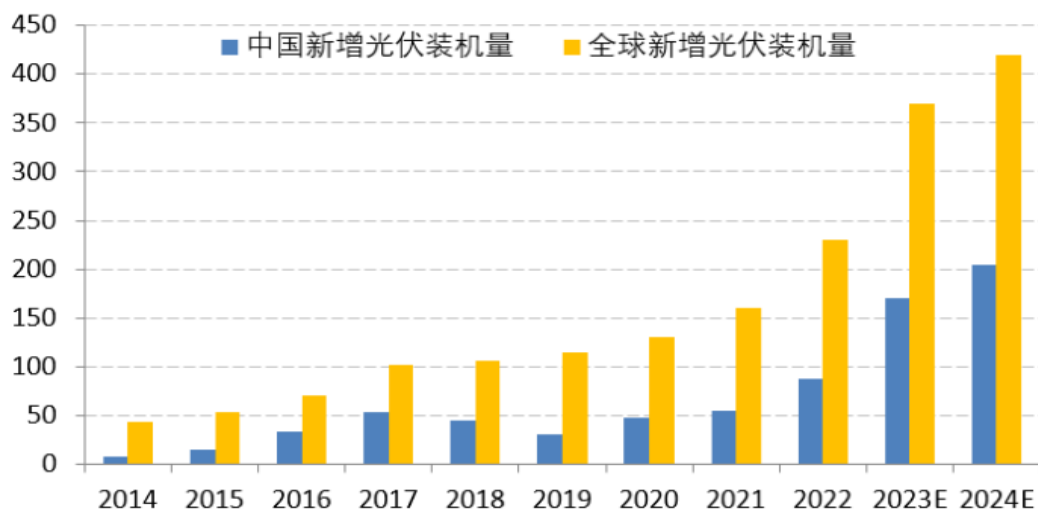


数据来源：中汽协，道通期货研究所

对于新能源革命来说，光伏用铝是近年来铝需求最亮眼的边际增量。光伏用铝主要是在边框和支架部分，用于分布式光伏电站，根据 IEA 的测算，光伏支架平均 1GW 用铝量 1.9 万吨，组件部分 1GW 用铝量为 1.1 万吨。根据国家能源局的数据，今年 1-11 月我国光伏累计新增装机量达到 220GW，同比增长 154%，其中 11 月光伏新增装机 22GW，同比增长 137%。今年 1-11 月我国组件出口累计约 198GW，出口量同比增长 30%。

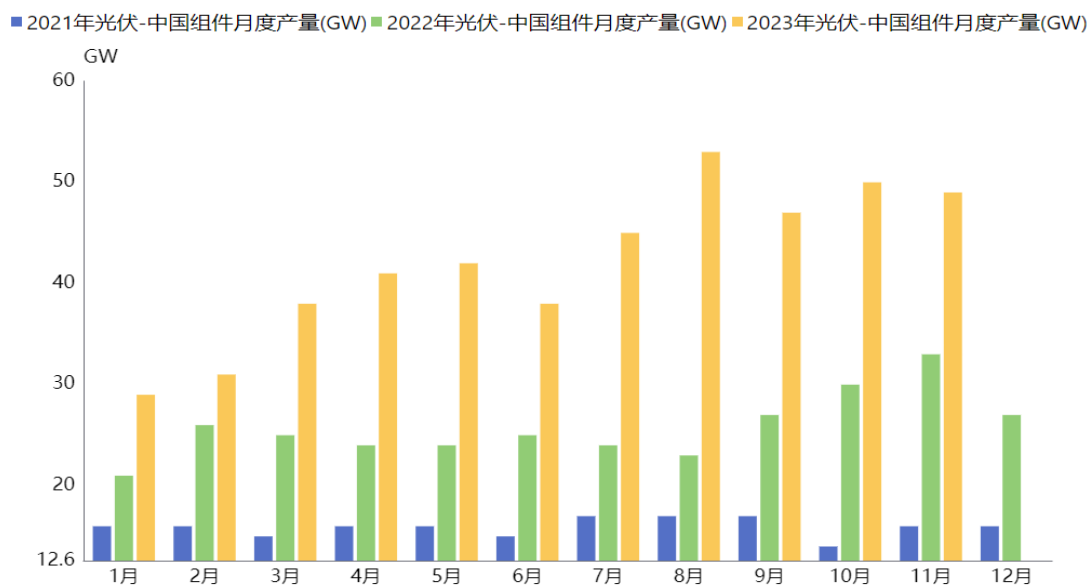
受光伏产业扩张带动，2023 年光伏领域用铝消费非常强劲，而到 2024 年光伏新增装机量以及光伏组件出口或将明显放缓，一方面国内分布式电源可接入的承载能力已经相对饱和，另一方面欧盟仓库中未售出的光伏组件库存还在高位，对我国光伏组件的需求也将大幅下降。预计 2024 年国内光伏行业新增用铝量在 25 万吨左右，增幅相比于 2023 年略有收窄。

图表 21、国内光伏累计新增装机量（万千瓦）：



数据来源：IRENA，道通期货研究所

图表 22、国内组件月度产量（GW）：



数据来源：IRENA，道通期货研究所

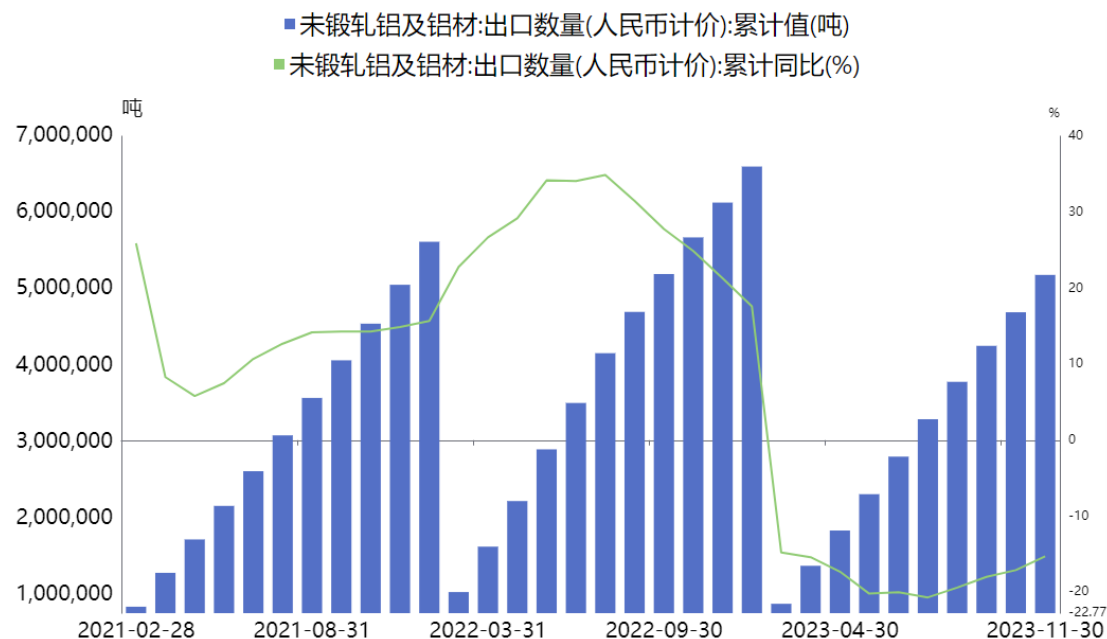
3、海外需求逐步回暖，铝材出口增长可期

铝材出口方面，受到高基数以及海外经济低迷、外需转弱的影响，2023 年国内铝材单月出口增速同比持续下滑。直到 2023 年 11 月，受海外节前备货影响，铝材出口量迎来全年首次正增长。据海关总署数据显示，2023 年 11 月国内未锻轧铝及铝材出口 48.96 万吨，同比增长 7.46%，环比增长 11.20%；1-11 月累计出口 518.52 万吨，同比下降 15.3%。

1-11 月份累计出口总金额达 1231.6 亿元，累计同比减少 23.09%。

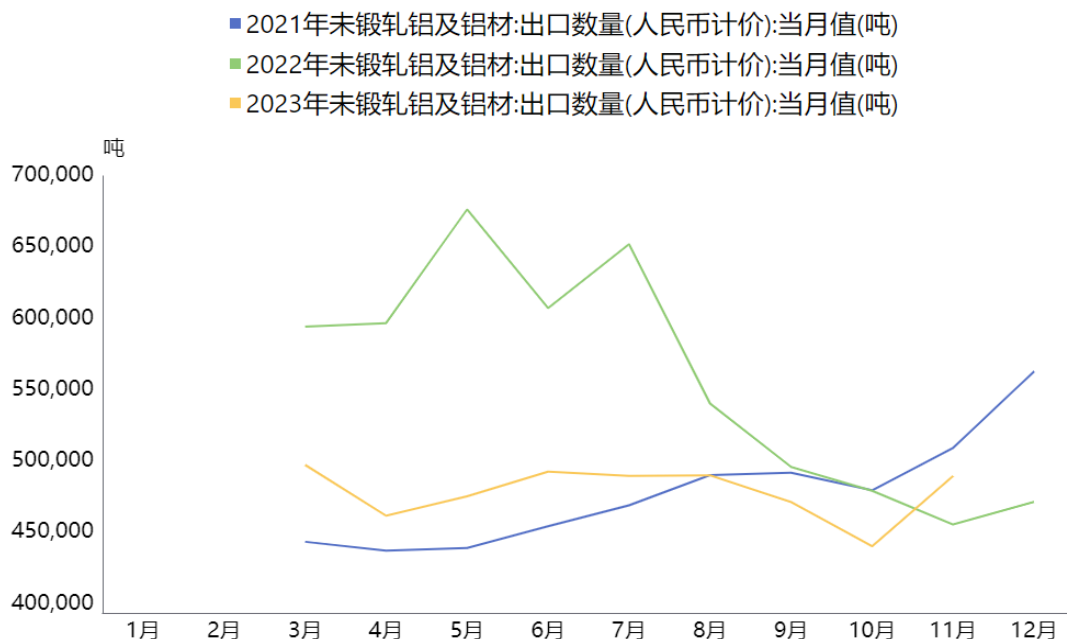
2024 年，欧美国家大概率将进入降息周期，海外包装、建筑等主流消费需求有望逐步回暖，再加上这次中美元首旧金山会晤也为中美关系发展指明了方向，未来铝材出口将有所好转，预计 2024 年我国铝制品净出口量将小幅增长 12 万吨。

图表 23、未锻轧铝及铝材累计出口（万吨）：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

图表 24、未锻轧铝及铝材月度出口（万吨）：



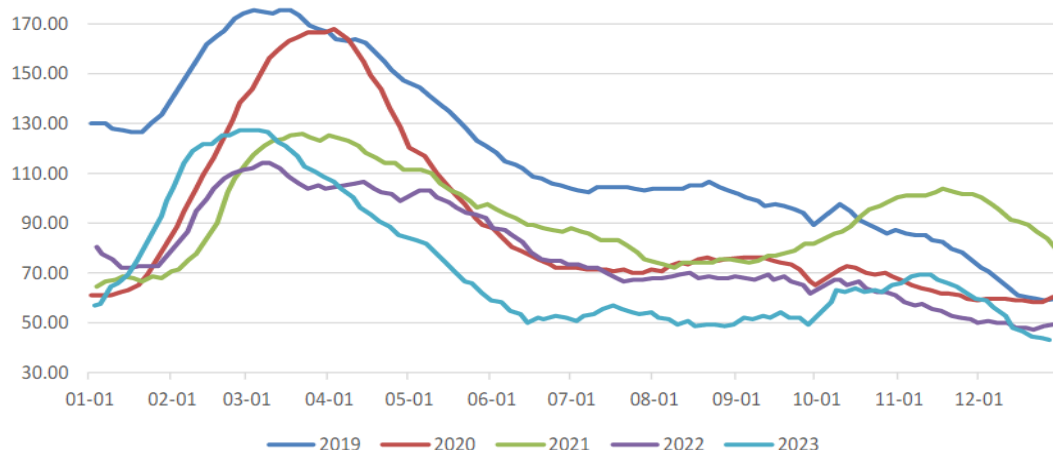
数据来源：同花顺，道通期货研究所

4、高铝水常态化，铸锭量持续偏低

2023 年国内铝锭社会库存全年维持在较低水平，主要是受到高铝水的影响。因为国内各省积极鼓励铝初端加工企业围绕电解铝冶炼厂建厂，倡导提高铝水就地转化率，导致年内有近一半的电解铝都是以铝水的形式直接被下游初端加工企业消化，23 年国内电解铝行业月度铝水比例曾一度高达 75.5%。

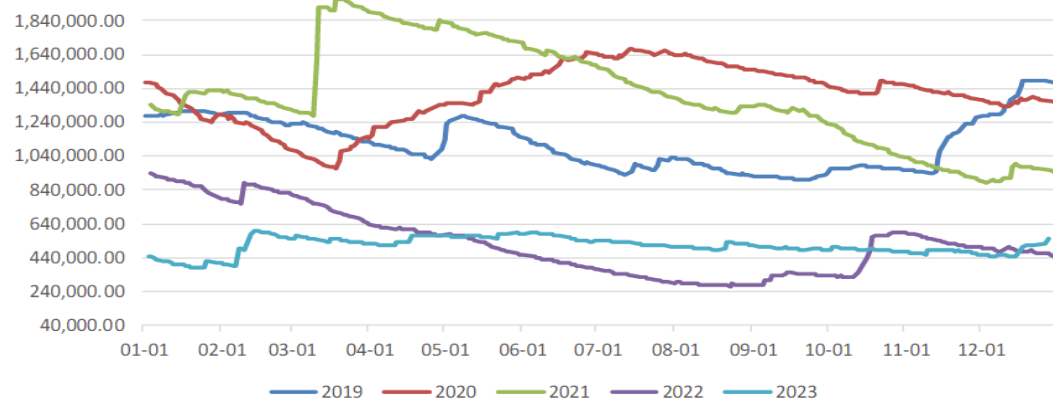
据 SMM 统计，2023 年 12 月 28 日，国内可流通电解铝库存 30.8 万吨，电解铝锭社会总库存 43.4 万吨，较周一减少 0.9 万吨，较上周四减少 1.2 万吨，同比去年同期下降 5.9 万吨，继续刷新年内低点。铝锭铸锭量持续偏低，市场货源紧缺，现货升水高企，也助推铝价上涨。而铝产业链中下游一体化是大势所趋，国内需求也依旧存在韧性，到 2024 年，国内电解铝行业除了春节前后有一定的累库压力外，全年国内铝锭社会库存水平有望维持低位运行。

图表 25、国内铝锭社会库存（万吨）：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

图表 26、LME 铝库存季节性（吨）：



数据来源：同花顺，道通期货研究所

五、2024 年铝市场前景

展望 2024 年，市场的博弈热点将在于美联储高利率的持续时间以及降息拐点何时出现，美联储进入降息周期将利多金属，但在加息到降息的过渡期，高利率所带来的经济衰退危机依然存在。特别是在地缘政治冲突愈演愈烈的环境下，经济不景气所引发的内部矛盾也在放大，宏观风险事件有可能再度发生，造成市场恐慌情绪弥漫。而我国大概率延续积极的财政政策和稳健的货币政策，伴随着存量和增量政策的叠加发力，经济向上修复的确定性更高，等到海外开启降息周期，国内外需求共振复苏，或将迎来新一轮高景气周期。

供应端，24 年国内电解铝新投产规模预期较为有限，复产依然要等云南地区枯水期结束，而且到四季度仍有再度减产的可能，预计全年电解铝增量在 112 万吨，再加上铝锭净进口量相较上一年预计有 26 万吨减量，全年电解铝总供应增量预计在 86 万吨。

需求端，双碳背景下，光伏和汽车用铝以及铝材净出口的边际需求预期维持正增长，增幅分别在 25 万吨、75 万吨和 12 万吨，电网建设及其他耐用品类用铝需求保守给到 20 万吨的增量。地产用铝受制于新开工面积和施工面积的回落，预期 24 年用铝需求继续收缩，降幅在 40 万吨左右。

综合分析，2024 年电解铝市场全年供需或存在 15 万吨左右的小幅缺口，供需矛盾不突出。因此，在海外降息正式开始之前，沪铝大概率表现为宽幅震荡走势，价格在弱现实和强预期之间反复拉锯。而在美联储开启降息以后，随着全球流动性改善，海外需求回暖，沪铝价格重心有望顺势上行，突破近一年多的横盘区间。长周期预计维持偏强震荡格局，全年大致运行区间在 175000-22000 元/吨之间，策略上建议以逢低布局多头行情为主，需要警惕宏观情绪变动带来的价格超预期波动的风险。



免责声明

本报告中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，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

业务团队

南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

分支机构

北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼(金源时代商务中心 2 号楼)10(9)层 3 单元(c座)10B-1

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

海口营业部

海南省海口市国贸路 36 号嘉陵国际大厦 18 楼 1807 室

电话：0898-31676621

宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑 70 号

电话：0510-87077607，传真：0510-87077608

张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路 158 号东方银座大厦五楼

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路 88 号皇冠国际公寓 9#楼前 02 铺

电话：0527-84665888

道通期货经纪有限公司

我国江苏南京市广州路 188 号苏宁环球大厦 5 层

邮编：210024

电话：025-83276920

传真：025-83276908

公司主页：www.doto-futures.com