

铝及氧化铝半年报
2024 年 6 月 23 日
研究员：师富广

期货从业证号：

F03090947

投资咨询证号：

Z0019859

✉shifuguang_qh@chinastock.com.cn

供需错配 铝产业链利润再分配

第一部分 前言摘要

上半年行情回顾：

上半年氧化铝及电解铝价格重心不断上移，氧化铝因矿端紧张而电解铝云南提前投产导致供不应求，而电解铝虽供应稳定修复但宏观需求及产业需求旺盛而表现乐观，截至 6 月 21 日，LME 铝价上涨 5.21% 至 2513 美元/吨，但是区间振幅达到了 30.03%，最高涨至 2799 美元/吨，沪市电解铝指数上涨 5.13% 至 20455 元/吨，最高涨至 22040 元/吨，氧化铝指数涨 14.37% 至 3825 元/吨，区间振幅 37.3%，一度涨至 4259 元/吨，电解铝部分利润向上游让渡。

下半年行情展望：

展望下半年，电解铝方面，供应端国内在上半年的快速复产后再度进入缓慢增长阶段，但是海外复产的声音也开始增加，但供应增速整体趋缓；需求端市场分歧逐渐增大，中间加工环节的内卷还在持续激烈博弈，加工费一降再降，终端行业地产维持弱势，新能源增速放缓，部分制造业内需开始走软，但是出口尤其是终端制造出口维持强势，供需表现平稳。而氧化铝方面，预计氧化铝在下半年供需逐渐转向宽松，但是三季度会维持紧张，不管是几内亚矿石雨季发运紧张还是国内陆陆续续的有些检修，基本面缺乏主动打压氧化铝利润的力量，高利润会刺激供应尽量释放，是的缺口不至于太大。Q3 末期可能会开始交易过剩的预期，毕竟 9-10 月份开始海外就开始陆续投产，供应紧张的格局改写。

策略推荐：

下半年电解铝供需两旺逐渐过渡至供需平稳，短期市场矛盾有限，但也不支持价格继续上涨，预计会呈现出走产业端消费淡季的逻辑震荡消化此前的涨幅的逻辑，而氧化铝行业三季度或将维持高位震荡，保持高利润来刺激供需实现平衡，在四季度供需转向宽松后价格回归利润收窄；操作上 3 季度氧化铝区间震荡的思路对待，4 季度空单持续持有至利润收窄，而电解铝 3 季度预计低位震荡寻底消化库存，4 季度有望迎来好转。

第二部分 氧化铝部分

一、当前氧化铝供需存在缺口

元旦后几内亚油库风波暂时告一段落，伴随仓单到期后价格震荡寻底，但是二季度以来，氧化铝由于西南地区电解铝提前复产带动需求好转，供应端受制于内陆矿端紧张、部分大厂集中检修、海外事故减产进口减少等多因素形成了供需错配以及投机需求浓郁，带动氧化铝期货、现货价格一路上行，行业利润也已达非常高的地步。截至 6 月 21 日，统计全国氧

化铝建成产能 10402 万吨，运行产能 8455 万吨，开工率为 81.28%。全国电解铝行业建成产能 4491.7 万吨，运行产能 4317.4 万吨，开工率提升至 96.12%。若考虑 400 万吨非冶金及需求以及暂估进口为-5 万吨/月，那么实时产能缺口在 336 万吨。

图1：氧化铝供需平衡表



数据来源：银河期货、IFIND

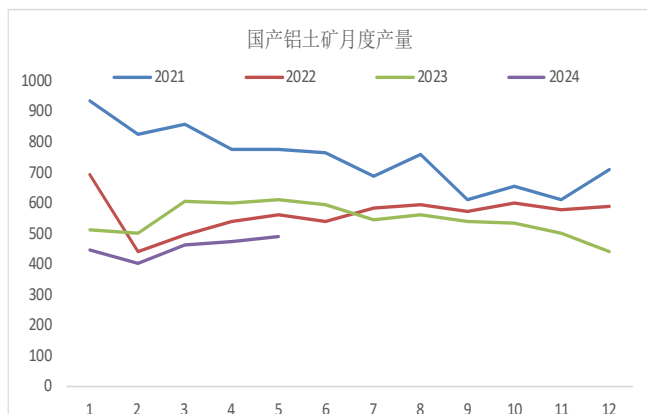
二、供应端维持偏紧的局面

（一）国产矿恢复姗姗来迟 进度缓慢

2023 年 5 月河南三门峡地区铝土矿停产，23 年 11 月山西吕梁地区铝土矿停产导致内陆氧化铝厂原料供应开始紧张，原预期的两会后的复产迟迟未来，是此前氧化铝价格大涨的驱动之一。但是伴随矿山环保及安监验收的不断通过，5 月份以来洞采矿和露天矿均进入了恢复阶段，进度较慢，但是制约氧化铝厂生产的因素不断缓解。

图 2: 国内铝土矿产量季节性

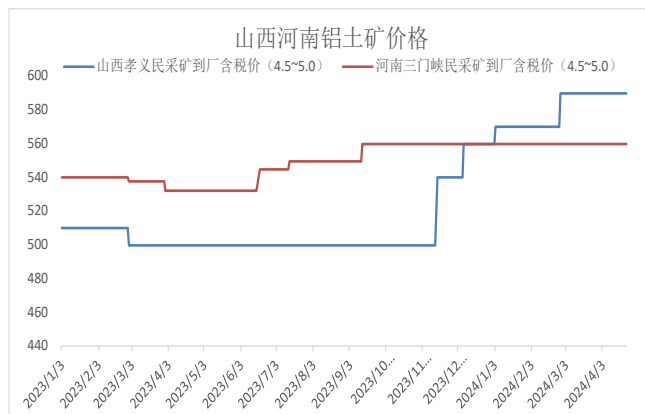
单位: 万吨



数据来源: SMM

图 3: 全球铝精矿产量增速缓慢

单位: 元/吨



数据来源: ALD

国产矿的复产并无明显进展,主要原因有很多,一方面是部分矿山长时间停产后,需要进行设备维护和修复。另一方面,因为承包矿山产出的归属使得部分矿主收益减少,开工意愿较低。从价格上来看,因为缺乏市场流动性,所以并无一般的市场成交,河南矿价格并无变化,采购商和供应商达成了价格默契。山西地区因为一季度矿石进一步紧张,部分矿商提高了价格,但也因为没有流动性,价格最终也停留在高位水平。

根据 SMM 数据: 2024 年 1-5 月份,国内铝土矿产量约 2275 万吨,累计同比减少 19.61%;其中山西河南地区 1-5 月份累计产量 778 万吨,累计同比减少 35.29%;

(二) 进口矿补充 但 Q3 几内亚雨季干扰

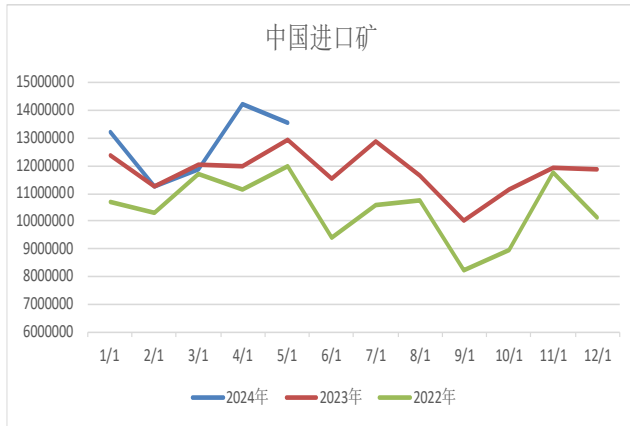
根据最新的海关数据显示,2024 年 5 月,中国共进口铝土矿 1354.9 万吨,同比减少 3.47%,环比减少 10.3%。1-5 月,中国共进口铝土矿 6404 万吨,同比增长 5.8%。5 月,中国进口几内亚铝土矿 941.7 万吨,同比减少 3.5%,环比减少 10.3%,1-5 月中国共进口 4682.1 万吨几内亚铝土矿,比去年同期增加 5.2%。虽然增量不及预期,但几内亚矿进口量仍然创历史新高,由于 5 月部分矿企受到驳船问题影响而出口减少,所以 7 月份的几内亚出口量可能会减少,6 月和 7 月几内亚矿进口量应该仍能维持在近 1000 万吨/月左右。

5 月,中国进口了 357.6 万吨澳大利亚铝土矿,同比增加 36.5%,环比增加 14.1%,1-5 月进口澳大利亚铝土矿 1467.7 万吨,比去年同期增加 23.6%。恶劣天气结束后,澳洲矿的出口量有效的恢复,预计近两个月都会维持出口量的相对高位。除几内亚和澳大利亚外,5 月中国进口巴西铝土矿 19.6 万吨,1-5 月累计进口 56 万吨。同时,5 月中国进口土耳其铝土矿 5.6 万吨,1-5 月累计进口土耳其铝土矿 69.8 万吨,进口加纳铝土矿 12.7 万吨。另外,马来西亚、塞拉利昂和老挝铝土矿也均有进口。

所以从矿石来看,3 季度矿石总的供应或将维持偏紧,对氧化铝带来一定的制约作用。

图 4：矿石进口量季节图

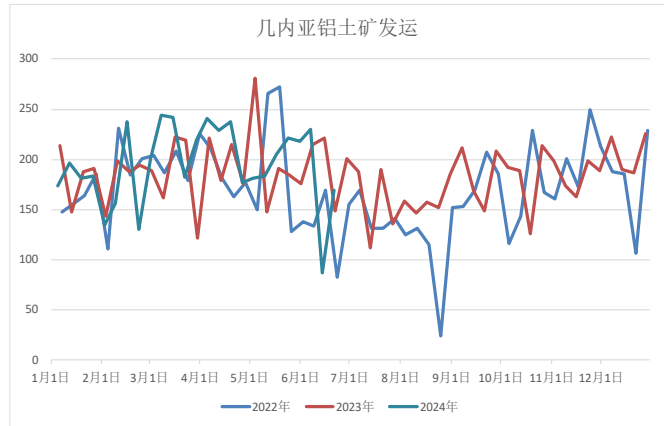
单位：万吨



数据来源：中国海关

图 5：几内亚铝土矿发货量

单位：万吨



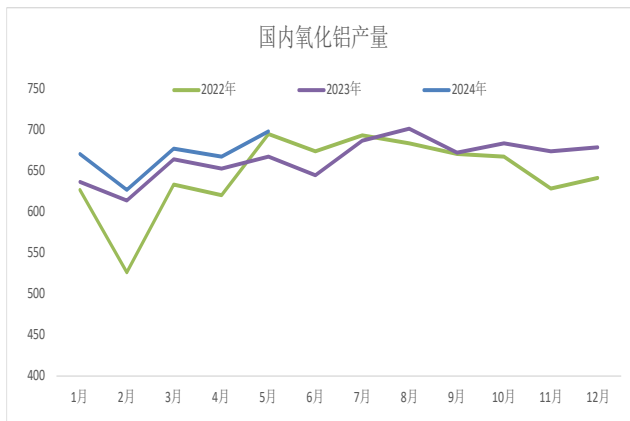
数据来源：SMM

（三）氧化铝进口减少 总供应仍不足

根据 SMM 数据，1-5 月份国内氧化铝产量 3344.96 万吨，累计同比增长 3.35%；国内氧化铝产能在 5 月份一度站上 8650 万吨的运行规模，但随后也因各种因素带来的锅炉检修等导致阶段性产能下滑，较难长期维持在高水平。

图 6：国内氧化铝产量

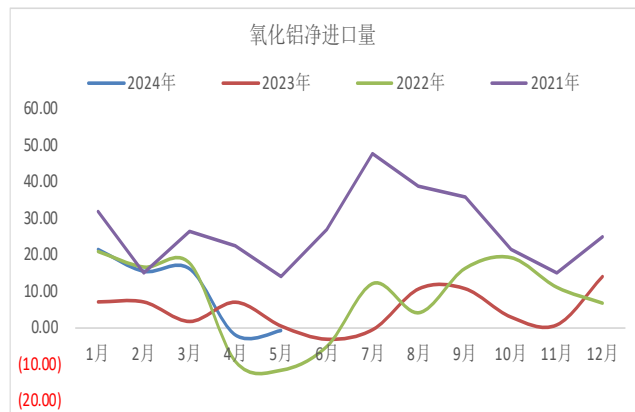
单位：万吨



数据来源：SMM

图 7：氧化铝净进口量

单位：万吨



数据来源：IFIND

此外，由于海外减产，内外价差扩大，甚至趋于打开出口窗口，进口大量减少。海外氧化铝厂在一季度减量明显，甚至抵消了印度地区的投产，美铝澳洲在一季度开始陆续减产 220 万吨的冶炼厂，力拓 3 月份短暂减产恢复，但是在 5 月份再度临时减产约 120 万吨的生产线，导致海外供应开始偏紧，虽然印度 Vedanta 在 4 月份成功投产 150 万吨生产线，但

是相对而言仍然有减量。所以从4月份开始，国内氧化铝的进口逐渐减少，净进口转为负数（4月净进口-2.2万吨）。

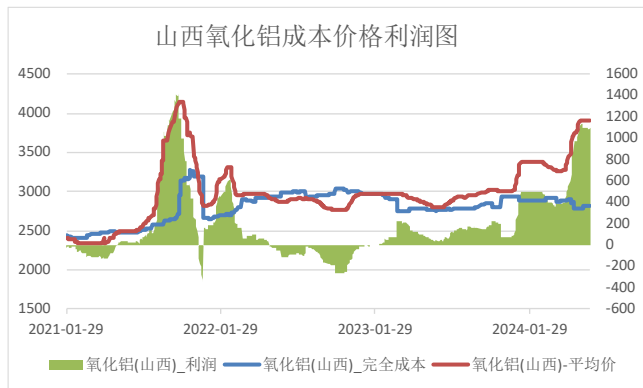
2024年5月中国进口氧化铝9.15万吨，环比下降15.6%，同比下降19.6%；前5月累计进口氧化铝114.72万吨，同比增长60.35%。2024年5月中国出口氧化铝10.15万吨，环比下降22.2%，同比下降7.8%；前5月累计出口氧化铝65.34万吨，同比增长33.7%。5月当月中国净出口氧化铝1万吨，前5月中国累计净进口氧化铝49.38万吨。

（四）利润高企 供应增加预期在Q4

当前氧化铝行业利润很高，刺激氧化铝厂积极生产以及积极地提高投产速度，根据阿拉丁数据，全国氧化铝加权平均完全成本为2756元/吨，以当月国产现货加权月均价3798元/吨算，氧化铝行业平均盈利1042元/吨。晋豫地区氧化铝加权完全成本2920元/吨左右，考虑长单结算价格，晋豫区域氧化铝企业盈利848元/吨。

图8：国内氧化铝生产利润（山西）

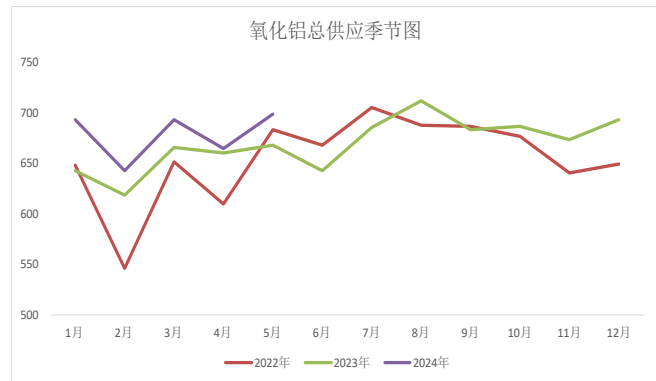
单位：元/吨



数据来源：SMM

图9：氧化铝国内总供应

单位：万吨



数据来源：SMM

未来产能新增方面，2024年下半年主要是印度的Vedanta二期150万吨计划投产，其中一期的150万吨已经于24年4月份实现投产，而力拓此前减产的部分120万吨预计在9月份恢复生产，印尼的按塔姆预计在Q4实现100万吨的产能释放，国内中铝广西等项目预计在25年初陆续释放。具体如下表：

表3 未来海外氧化铝产能新增情况

国家	地区	企业	在建/待投产产能	2024年	2025年	2026年	2027年	远期待定	单位
印度	印度	vedanta	300	300					万吨
印度	印度	Hindalco	200			100	100		万吨
越南	越南	林同	75		75				万吨
印尼	印尼	Mempawah	200	100		100			万吨
印尼	印尼	天山	200			100	100		万吨
印尼	印尼	南山二期	200			100	100		万吨
印尼	印尼	锦江	450			150		300	万吨
俄罗斯	俄罗斯	俄铝	240					240	万吨
中国	广西	中铝华昇二期	200	200.00					万吨
中国	广西	广西龙州新翔生态铝业二期	70		70.00				万吨
中国	广西	特变电工	240		120	120			万吨
中国	广西	广投北海绿色生态铝项目	400		200	200			万吨
中国	广西	东方希望新材料科技有限公司	400				400		万吨
中国	重庆	博赛	60	60.00					万吨
中国	山东	山东创源	100		100.00				万吨
中国	河北	河北文丰二期	480		240.00	240.00			万吨
合计			3175	660	805	1110	700	540	

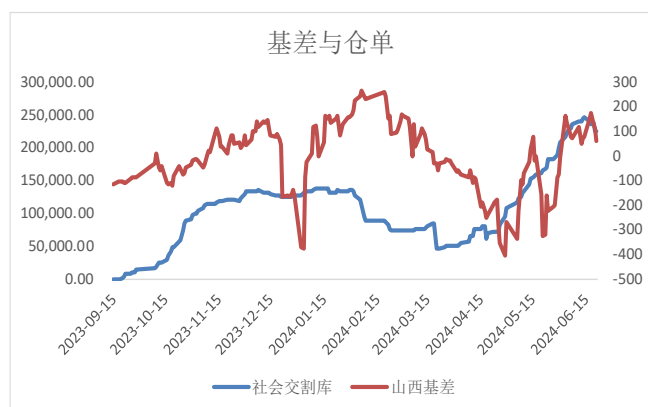
数据来源：阿拉丁、百川、SMM

（五）投机需求或左右摇摆

由于本轮基差从4月份开始明显放大，仓单主要是从4月下旬开始明显增加，那么根据仓单生产日期6个月的保质期，生产日期2个月之内注册的要求推测，仓单将会在9、10月份集中到期，那么将会在届时形成额外的供应，并且促使盘面深度贴水现货市场。

图 10：仓单变动与基差

单位：元/吨、万吨



数据来源：SMM

图 11：基差

单位：元/吨



数据来源：SMM

三、交易策略

下半年的氧化铝从供需的视角来看呈现出先紧后松的格局，24Q3 面临的是矿石紧张和供需存在缺口，但是 Q4 伴随内陆矿山的不断复产及几内亚雨季结束后进口矿的补充，国内氧化铝厂在高利润的刺激下供应稳定增加，而年底又存在电解铝枯水期减产以及海外氧化铝新产带来的供需双击，氧化铝价格重心或将下移。预计 24Q3 氧化铝期货价格高位震荡博弈为主，而 Q4 价格或将回落。

第三部分 电解铝部分

一、供应端增速前高后低

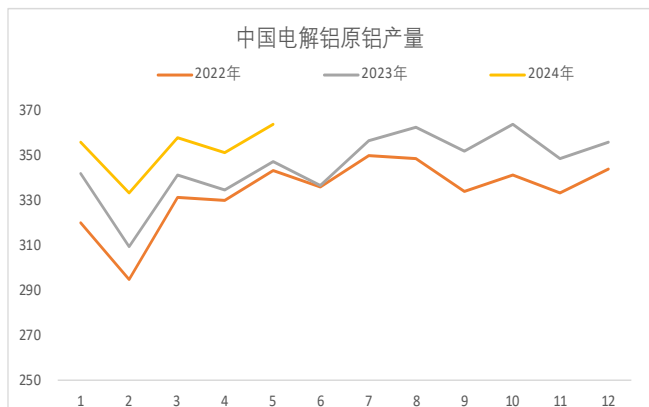
上半年电解铝总供应呈现出高速增长的局面，主要是一方面云南提前复产有一定的基数效应，另一方面春节前打开的进口窗口在节后陆续到货，包括俄铝的刚性进口等。

(一) 云南提前复产趋于结束

根据阿拉丁数据，截止 6 月 21 日，全国电解铝运行产能达到了 4317 万吨，伴随云南地区复产基本结束，内蒙古地区华云三期在 5 月中旬点火后缓慢进行，电解铝后续基本没有大规模的增产（不考虑置换的部分）；具体数据来看，1-5 月份全国电解铝产量 1762 万吨，累计同比增长 5.3%。

图 12：电解铝产量

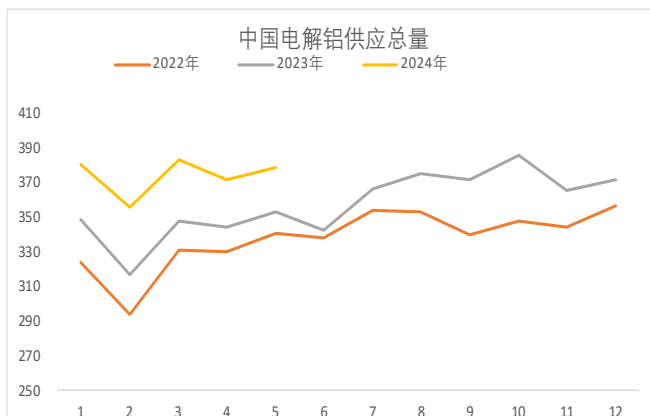
单位：万吨



数据来源：SMM

图 13：电解铝总供应

单位：万吨



数据来源：SMM

具体情况如下表：

表3 电解铝产能变动情况

国内	冶炼厂	建成产能	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度合计
新增	中铝华云三期	78					3	5	12	12	10				42
	云南魏桥红河	93													0
	新疆农六师	190												20	20
复产	云南中铝	310			5	15	20	20							60
	云南神火	90				21	15								36
	云南其亚	35				5	3	7							15
	云南宏泰	158				10									10
	贵州安顺	13.3													0
	四川博眉启明星	13							13						13
减产	四川博眉启明星				-7										-7
	内蒙古包铝									-15	-10				-25
	山东魏桥														0
合计			0	0	-2	51	41	32	25	-3	0	0	0	20	164

数据来源：阿拉丁

(二) 来料加工形式的进口增加明显

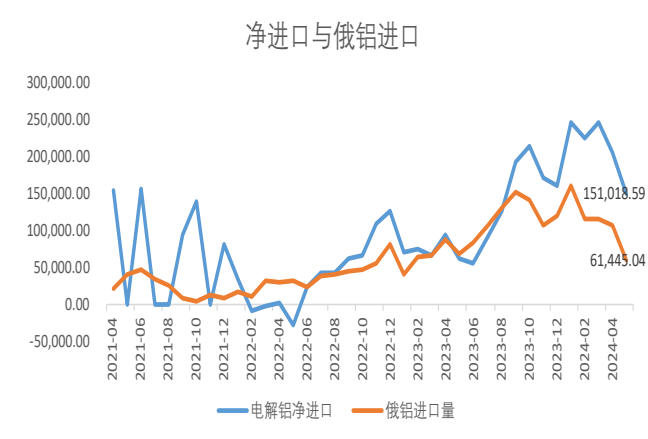
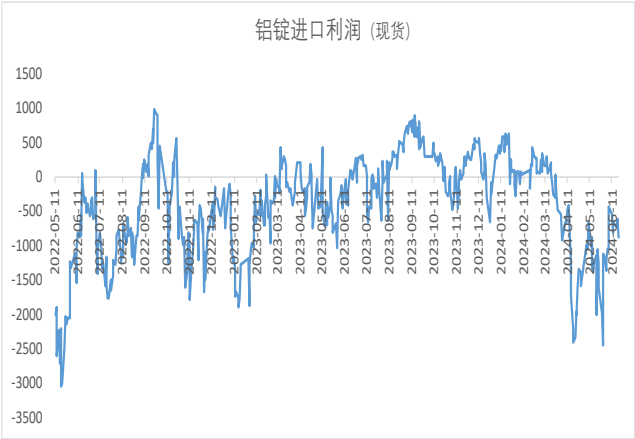
据海关数据显示，2024年5月份国内原铝进口量约为15.8万吨，环比减少-27.8%,同比增加113.2%。1-5月份国内原铝进口总量约为109.8万吨，同比增长177.2%。5月份国内原铝进口环比上下滑明显，主要原因是4月份以来国内原铝进口持续处于亏损状态，内外铝锭套利贸易量减少，到港铝锭主要是以国内长单及零星前期锁价货源。从进口来源国角度来看，2024年5月国内原铝主要进口来源国为俄罗斯、印度、中国、印度尼西亚、马来西亚等国家。其中，来源于俄罗斯的进口原铝总量约为6.14万吨，同比减少11.2%，环比减少42.7%，占总进口量的38.9%，是中国原铝的主要进口来源国，除了通过一般贸易方式进口的俄罗斯铝金属外，海关数据显示的以出料加工贸易方式的一部分铝锭其实也是来源于俄罗斯，该种方式主要是以中国氧化铝出口到俄罗斯之后以铝锭的形式再进口到中国市场，5月份该种方式的进口总量约为3.18万吨，占比20.1%，故5月份进口原铝中俄罗斯铝金属总量约为9.3万吨，占国内总进口量的59.1%。5月份来源于印度尼西亚的进口原铝总量约为1.98万吨，占进口总量12.5%；来源于印度的进口原铝总量约为1.33万吨，占比8.43%；

图 14：电解铝进口利润

单位：元/吨

图 15：电解铝净进口

单位：万吨



数据来源：SMM

数据来源：SMM

(三) 海外复产声音增多

由于海外能源成本降低，铝价上涨，欧洲地区复产的声音也在逐渐的增加。从一月份开始，美铝按计划复产了其在西班牙的圣西普里安铝冶炼厂，但是一季度仅复产约 6%，也就是 1.3 万吨左右；4 月份美铝在季报中提及，位于美国的沃里克（Warrick）电解铝厂第一季度完成了一条 5.4 万吨生产线的重启，预计电解铝年产量将达到 16.2 万吨左右。5 月中旬，欧洲的 Trimet 计划将欧洲铝厂产能提升至满负荷，在过去的两年中，由于能源价格居高不下，生产一直不到产能的 50%，该公司表示：“采购市场宽松的条件，尤其是电价的下降，现在使生产铝在经济上变得可行。”去年，Trimet 与法国电力公司签订了一份长期合同，确保了法国工厂的电力供应 Trimet 在埃森、汉堡、弗尔德和圣让-德-毛里安的铝冶炼厂的总生产能力为每年 540,000 吨；而此前，在 23 年年中的时候，法国敦刻尔克铝厂已经在能源得到保障的前提下复产了 6 万吨产能。

总体来说，海外有增有减，但是伴随能源价格回落，铝价上涨，复产的声音会逐步增加，只是欧美地区电解铝复产进度节奏较为缓慢，较难在短期内形成冲击，具体情况如下：

表4 欧洲电解铝复产及待复产情况

	国家	集团	铝厂	建成产能	24年年初运行产能	减产产能	2023年	2024年	2025年
计划复产	法国	ALVANCE	Dunkerque	29.2	29.2	-6	6		
	西班牙	ALCOA	San Ciprión complex	22.8	0	-22.8		10	12.8
	德国	Trimet	voerde	9.6	2.9	-6.7		4	2.7
	德国	Trimet	Hamburg	13.5	5.5	-8		4.5	3.5
	德国	Trimet	Essen	17	4.8	-12.2		6	6.2
	法国	Trimet	St-Jean-De-Maurienne	14.5	13	-1.5		1.5	0
	合计			106.6	55.4	-57.2	6	26	25.2
尚未复产	德国	KPS Capital Partners	Neuss-Rheinwerk	15.5	3.9	-11.6			
	黑山	Uniprom	Podgorica	12	0	-12			
	罗马尼亚	Alro	Slatina	29.3	0	-29.3			
	斯洛伐克	Hydro	Slovalco	17.5	0	-17.5			
	斯洛文尼亚	Talum	Talum (Kidricevo)	11	0	-11			
	挪威	Hydro	Karmoy	27.5	20.8	-6.7			
	挪威	Hydro	Husnes	20	15	-5			
	合计			132.8	39.7	-93.1			
	有能力的复产合计					-150.3			

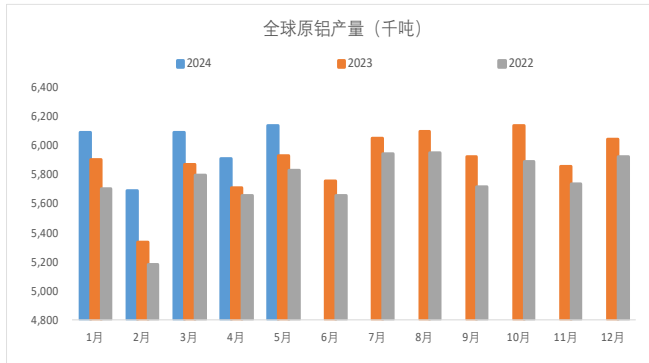
数据来源：公开资料整理

(四) 全球供应增速逐渐放缓

由于国内在上半年产能提前恢复和释放,使得基数效应下全球电解铝产量同比增速明显升温，但是伴随运行产能基本达峰，时间点也到了去年同期的运行恢复时间，供应增速效果或将逐渐转弱。根据 IAI 数据，2024 年 5 月份全球原铝产量为 613.4 万吨，去年同期为 593.0 万吨，当月同比为 3.44%，1-5 月累计产量 2990 万吨，累计同比增加 4.05%。

图 16: 全球原铝产量

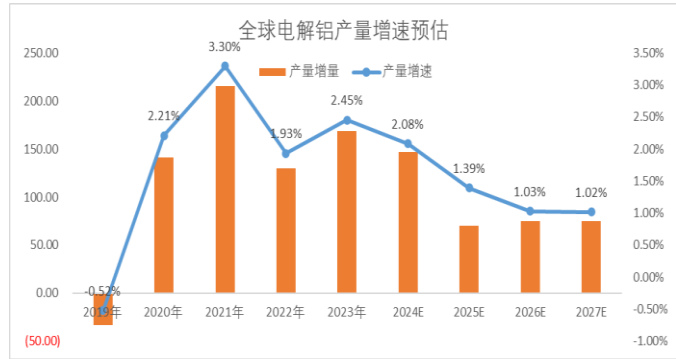
单位: 千吨



数据来源: IAI

图 17: 未来推演铝产量增速

单位: %



数据来源: SMM

预计 2024 年全球原铝产量增速或在 2.08% 左右, 但是随后伴随产能释放变换, 增速预计降至 1%~1.39% 之间。

二、需求前高后低

(一) 海外补库周期

宏观市场的底层逻辑从去年的欧美衰退逐渐演变为交易欧美的补库周期, 但是近期公布的几次欧美制造业 PMI 指数均表现不佳, 欧洲持续处于 50 分位线下方, 美国公布初值时均表现尚可, 但是 ISM 制造业指数终值 4、5 月份数据均低于 50 荣枯分位线, 海外经济复苏的逻辑并不够支撑当前强烈的预期。美联储降息方面, 6 月份联储会议将年内降息的预期降至一次左右, 而年初的时候基本是 3-5 次, 预期基本大幅收窄。

图 18: 欧美制造业 PMI 指数与铝价

单位: 千吨

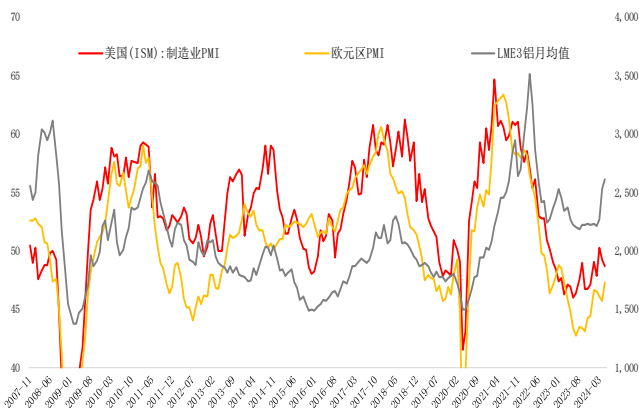
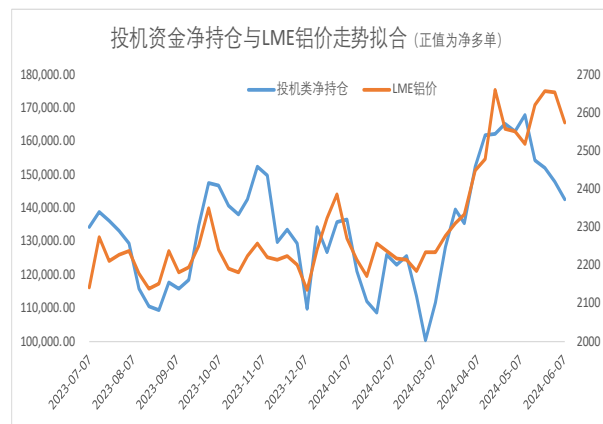


图 19: LME 投机资金净持仓与 LME 铝价走势

单位: %



数据来源：IAI

数据来源：SMM

（二）初级加工内卷激烈

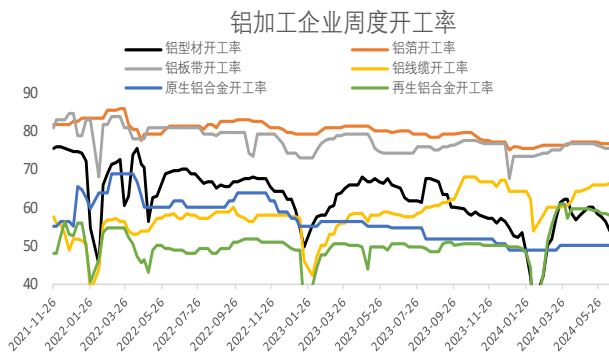
上半年伴随铝价的上涨，加工厂整体表现的较为抵触，部分行业的开工率略有下降或者延迟点价，是的本来就行业内卷的加工环节更是雪上加霜；另一方面，由于国家要求未来铝水转化率逐渐提高至 90% 以上，下游初级加工环节会内卷的更加激烈。

图 20：沪铝社会库存

单位：万吨

图 21：下游加工企业开工率

单位：%



数据来源：MS

数据来源：SMM

（三）需求内弱外强

内需在过去的五个月表现的整体较为积极，除地产表现较弱外，传统的制造业以及新能源相关的需求表现均较为不错，进入 5 月份以来，由于有色金属价格上涨明显，内需开始明显降温，渠道商畏高减少提货节奏，然而海外的订单仍旧维持积极，海外补库的逻辑还在继续进行，从而带动制造业需求继续维持较好的局面，具体情况如下：

表4 电解铝需求表观测算

终端数据	消费系数	分项	2021年同比	2022年同比	2023年同比	2024年4月	2024年1-4月累计同比
房地产	0.2	房地产竣工面积：当月值	11.2	-15.0	17.0	-15.4	-20.4
	0.1	房地产开发投资总额	4.4	-10.0	-9.6	-7.3	-9.8
电力	0.08	太阳能组件产量增速	42.1	61	64.0	34.4	30.0
	0.08	电圆工铝杆产量	0.28	-1.94	20.3	6.6	25.0
交通运输	0.1	中汽协汽车产量	3.4	3.4	11.6	12.8	6.2
	0.08	中汽协新能源汽车产量	190	101.5	33.7	36.0	30.0
耐用消费品	0.12	空调产量数据	9.4	1.8	13.5	20.0	17.6
消费包装	0.05	零售-饮料	20.4	5.3	3.2	6.4	6.5
机械设备	0.05	固定资产投资-制造业	13.5	9.1	6.5	/	9.7
初级材料出口	0.14	未锻轧铝及铝材	15.7	17.6	-13.9	12.9	8.8
估算总消费增速	1					8.65	6.50

数据来源：银河期货、WIND、SMM

(四) 新能源需求略有走弱

1、光伏装机走弱 组件产量环比下调

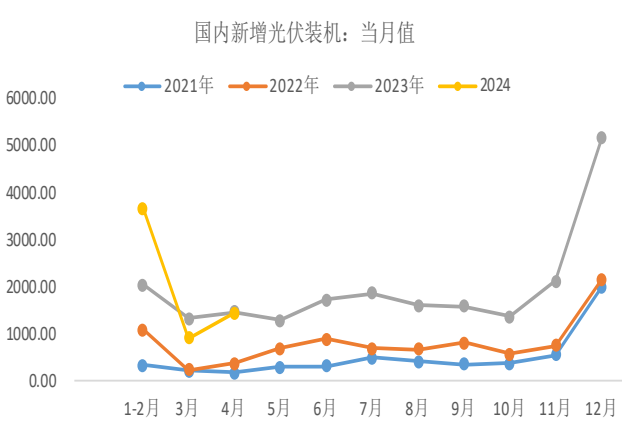
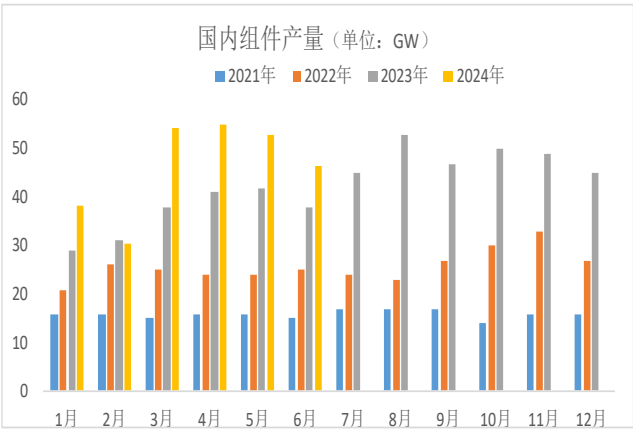
国家能源局数据显示，今年1-4月，国内新增发电装机容量88.82GW，其中水电装机容量2.72GW；火电装机容量9.16GW；风电装机容量16.84GW；太阳能发电容量60.11GW；4月单月来看，光伏装机新增14.37GW，同比下降1.9%。同比增速下滑主要在于23年国内当时成本下滑较快，集中抢装的因素导致基数较高，增速明显回落。但是组件方面，5-6月陆续有光伏组件企业因市场下行压力、库存压力、价格竞争压力而选择减产甚至停产。头部组件企业在5月纷纷逐步下调原先的排产计划，以控制库存和损失。市场行情下行的背景下，一些小型企业由于竞争加剧，采购订单和代工需求锐减，继续维持低开工率，并出现部分小厂停产。美国对东南亚的双反调查引发市场动荡，出口受限预期影响到头部企业在东南亚基地的生产计划。尽管双反调查结果尚未出炉，自5月起，组件企业为预防风险逐步下调东南亚产量。

图 20：国内组件产量

单位： GW

图 21：国内装机情况

单位： 万千瓦



数据来源：SM

数据来源：ifind

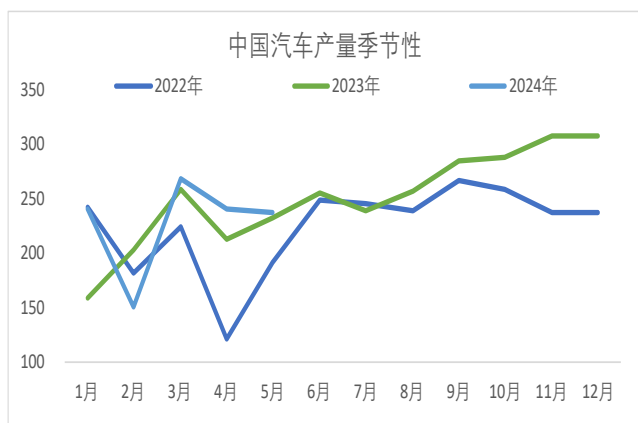
2、汽车内销走弱 出口支撑明显

中汽协发布了5月的产销报告，2024年5月，我国汽车产销分别完成237.2万辆和241.7万辆，同比分别增长1.7%和1.5%。其中，新能源汽车产销分别完成94万辆和95.5万辆，同比分别增长31.9%和33.3%。5月，乘用车产销分别完成205.1万辆和207.5万辆，同比分别增长2%和1.2%。1-5月，乘用车产销分别完成970.9万辆和976.5万辆，同比分别增长7.1%和8.5%。

2024年5月中国汽车实现出口56.8万台，同比增长29%、环比增2%；1-5月中国汽车实现出口245万台，同比增长26%。

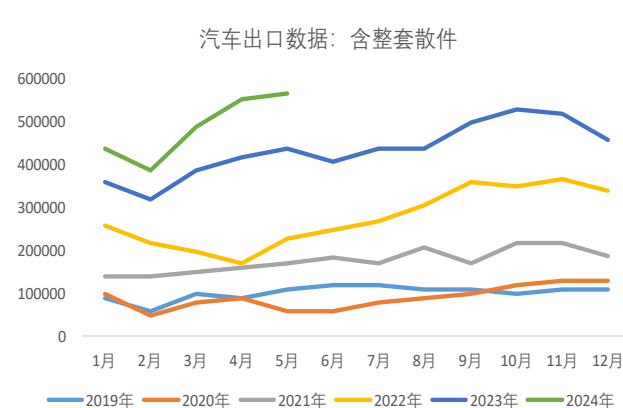
但是，在积极的数据背后，也有不好的迹象开始展现，2024年5月份汽车零售数据开始环比走负，批发数据开始企稳，进入6月份以后，零售数据负增长明显加速，6月1-16日，乘用车市场零售63.4万辆，同比去年同期下降13%，较上月同期下降14%，全国乘用车厂商批发61.9万辆，同比去年同期下降20%，较上月同期增长0%。内需有走弱的迹象。

图 22：汽车产量数据



数据来源：IFIND

图 23：汽车出口数据

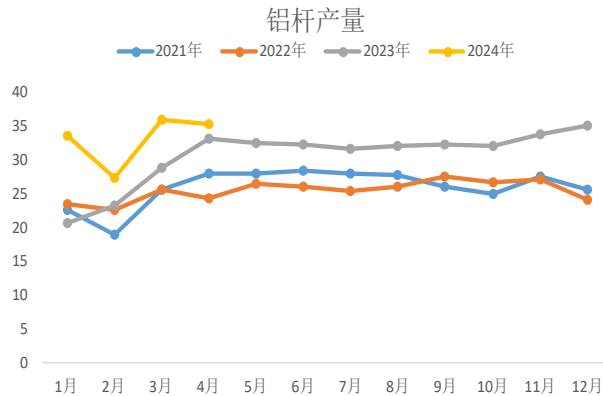


数据来源：IFIND

3、电力领域高速增长

线缆方面今年表现持续的乐观，一方面在于电力领域铝代铜的比例逐渐提高，尤其是光伏、汽车行业电线用铝逐渐成熟，叠加这几个行业例如特高压、新能源电网升级、变压继电器等电力设备、基建建设、电缆出口等领域表现积极，具体到用铝量上，根据钢联统计，2024年1-5月份电圆工铝杆产量166.91万吨，累计同比增长了20%；

图 24: 电工铝杆产量维持高位



数据来源: MS

图 25: 特高压开始发力



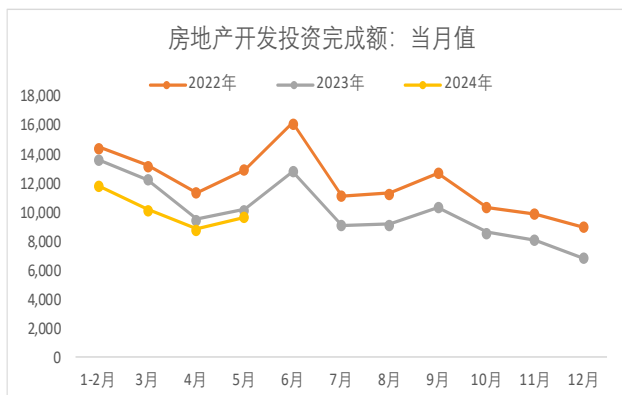
数据来源: IFIND

(五) 传统行业表现分化

1、地产竣工维持弱势

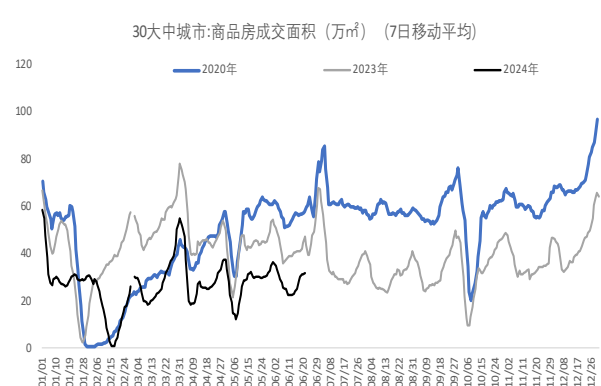
目前房地产行业的下滑趋势逐步放缓,但是尚未有向上的转折迹象,近期的地产相关刺激政策逐渐从去年的保交楼保项目逐渐过渡至刺激消费去库存为主,建设方面的消费维持趋势性回落的态势。统计数据显示,1至5月份,房地产开发投资同比下降10.1%,新建商品房销售面积下降20.3%,降幅均较1至4月份有所扩大。积极变化主要体现在新房销售和新开工面积等方面。统计数据显示,1至5月份,我国新建商品房销售额同比下降27.9%,降幅较1至4月份收窄0.4个百分点;房屋新开工面积同比下降24.2%,降幅也较1至4月份收窄0.4个百分点;房地产开发企业到位资金同比下降24.3%,降幅较1至4月份收窄0.6个百分点。房地产开发企业到位资金同比下降24.3%,降幅较1至4月份收窄0.6个百分点。

图 26: 房地产开发投资完成额当月值及累计同比 单位: %



数据来源: IFIND

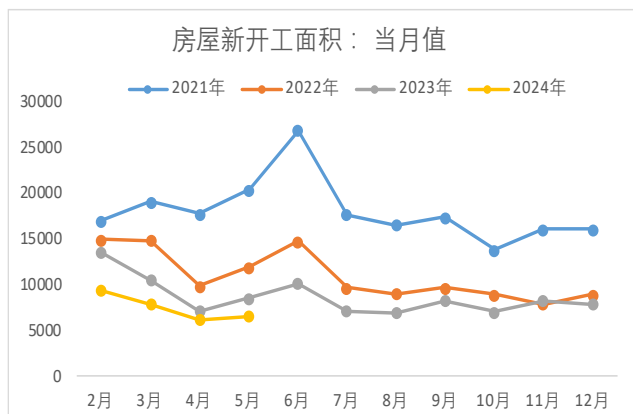
图 27: 三十大中城市成交面积7日移动平均值 单位: 万平米



数据来源: IFIND

图 28: 新开工面积当月值

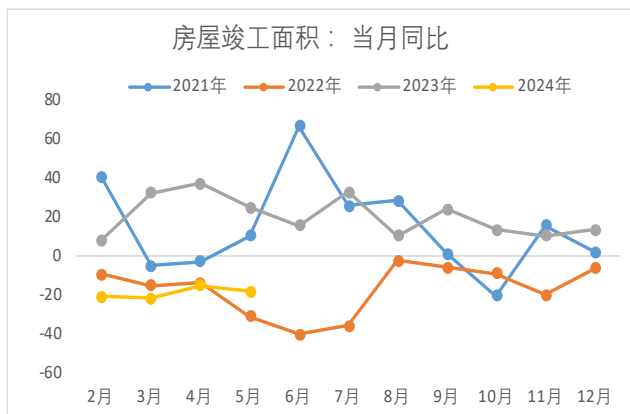
单位: 万平方米



数据来源: IFIND

图 29: 竣工面积当月同比

单位: %



数据来源: IFIND

2、家电内需走弱 出口订单排产积极

自3月上旬国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来,各地关于“家电产品以旧换新”的具体实施方案也陆续出台。本轮以旧换新总体思路强调以提高技术、能耗、排放等标准为牵引,鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴,支持家电企业对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。

据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示,2024年6月空冰洗排产总量合计为3557万台,较去年同期生产实绩增长13.2%,行业依日整体保持高速增长。分产品来看,6月份家用空调排产2053万台,较去年同期实绩增长16.8%;冰箱排产830万台,较上年同期生产实绩增长9%;洗衣机排产674万台,较上年同期生产实绩增长8.1%。

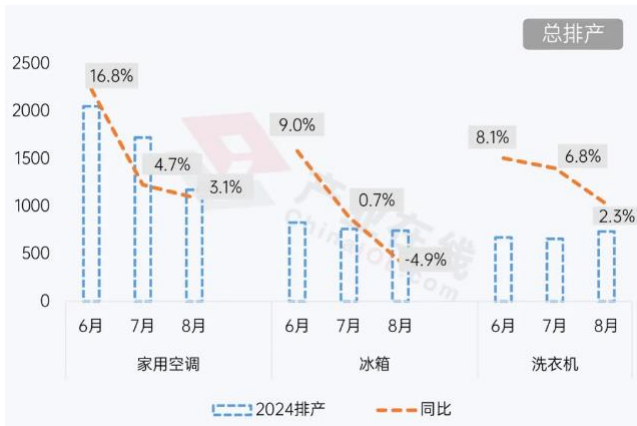
从空调数据来看,内需开始明显走弱,但是出口明显增强。

据产业在线描述,今年五一叠加南方多地降雨较多,空调零售同比两位数下滑。生产端和零售端出现较大落差导致行业库存逐步突破高点,同时原材料价格攀升到高位,成本压力下,企业小幅下调了内销排产计划,适当减少储备性生产。6月、7月内销排产整体较前期计划小幅下调,除了在终端和成本压力下的理性下调因素,也有为了优先保障外销订单的被动减产情况。

今年外销市场强势回暖,多家企业出口订单暴涨,多月以来满负荷生产,产能、物料等都优先供给海外订单,部分企业因产能有限被迫延单,6、7月份排产较前期均有小幅上调,8月份预计在同期高基数下仍然保持小幅增长。受海外补库红利,行业整体涨势喜人,但企业分化还是比较明显腰部品牌增长表现更为突出。近两年头部品牌的竞争策略调整,给腰部企业留下了利润空间,也让渡了更多市场。此外,今年运费上行、汇率低位维持等利好,也促进了外销订单的增长。

图 30：产业在线排产信息

单位：%



数据来源：IFIND

图 31：白色家电累计产量同比

单位：%



数据来源：IFIND

(六) 出口维持乐观

2024年5月国内铝及其制品出口93.05万吨，相比去年同期80.2万吨同比增长16.02%，回升至历史相对高位水平。前5月累计出口421.47万吨，相比去年同期的381.22万吨累计同比增长10.56%。分产品出口中，铝板带、铝箔、铝型材等产品月度出口量均回升至相对高位水平。

其中铝板带5月出口29.17万吨，相比去年同期的23.07万吨同比大增26.44%；前5月累计出口132.44万吨，相比去年同期的116.87万吨累计同比增长13.32%；铝箔5月出口13.01万吨，相比去年同期的11.28万吨同比增长15.37%；前5月累计出口60.43万吨，相比去年同期数量的56.46万吨累计同比增长7.03%。

铝型材5月出口13.12万吨，相比去年同期的11.36万吨同比增长15.52%；前5月累计出口58.24万吨，相比去年同期的51.82万吨累计同比增长12.41%；铝家居5月出口6.05万吨，相比去年同期的4.61万吨同比增长31.41%，前5月累计出口25.44万吨，相比去年同期的20.39万吨，累计同比增长24.79%；

图 32: 铝板带出口利润

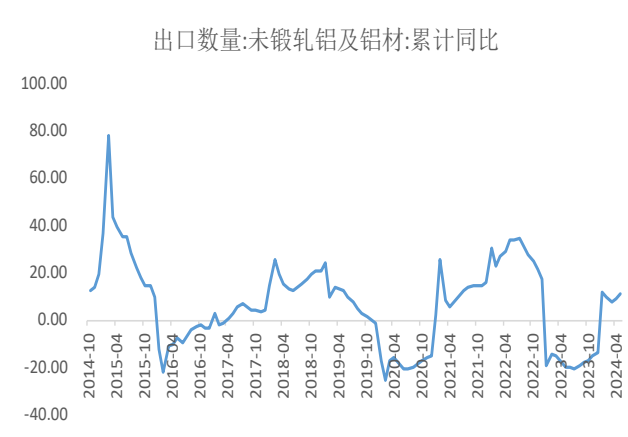
单位: 美元/吨



数据来源: IFIND

图 33: 铝材出口

单位: %



数据来源: IFIND

三、 交易策略

(一) 平衡表展望

由于今年以来海外开启了补库周期,提振了海外的消费,上调海外的消费,但是由于欧美对俄的制裁加深,导致俄铝增加了对华的出口,加剧了海外的紧张,从而在原铝的平衡上显示海外供需有偏紧的可能,国内由于进口集中补充弥补了产量的增速下滑。但是由于初级材料出口受到的海外制约较多,目前多以终端产品例如汽车家电等形式,所以全球整体仍维持小幅缺口的可能。至于国内,虽然原铝本身库存去化放缓,但是由于今年的铝水转化率较高,多以中间品的形式存在,所以结合铝锭、铝棒等厂库来看,内需仍旧表现乐观。但是由于价格对需求的反作用以及下游终端备货的节奏来看,Q2需求集中释放后,部分需求前置,导致Q3的需求有一定程度的下滑。

表5：国内月度平衡表展望

指标名称	电解铝月 度产量	产量增速	铝锭净进口量	原铝供应 量	累计供应	供应增速	累计供应 增速同比	月度库存（铝 锭+铝棒，合厂 库）	实际消费量	实际消费增速	累计消费	累计消费增速	供需平衡值
2023-01-31	341.0	4.71%	7.17	348.17	348.17	5.79%	5.79%	127.36	299.69	-3.99%	299.69	-3.99%	48.48
2023-02-28	311.0	4.90%	7.49	318.49	666.66	7.72%	6.71%	176.93	268.92	11.57%	568.61	2.79%	49.57
2023-03-31	342.0	3.61%	6.7	348.70	1015.36	5.73%	6.37%	141.96	383.67	7.44%	952.28	4.61%	-34.97
2023-04-30	331.0	1.09%	9.5	340.50	1355.86	3.90%	5.74%	111.77	370.69	9.44%	1322.97	5.92%	-30.19
2023-05-31	347.2	1.03%	6.24	353.44	1709.30	3.66%	5.30%	89.69	375.52	6.24%	1698.49	5.99%	-22.08
2023-06-30	336.6	0.95%	5.63	342.23	2051.53	1.93%	4.72%	79.43	352.49	-1.85%	2050.98	4.55%	-10.26
2023-07-31	356.8	3.06%	9.38	366.18	2417.71	4.43%	4.68%	75.17	370.44	2.77%	2421.42	4.28%	-4.26
2023-08-31	362.3	3.88%	12.77	375.07	2792.78	6.21%	4.88%	65.98	384.26	10.17%	2805.68	5.05%	-9.19
2023-09-30	352.3	6.13%	19.36	371.66	3164.44	9.88%	5.45%	66.1	371.54	6.51%	3177.22	5.22%	0.12
2023-10-31	364.1	8.06%	21.57	385.67	3550.11	12.23%	6.14%	87.27	364.50	5.55%	3541.72	5.25%	21.17
2023-11-30	348.8	6.10%	17.23	366.03	3916.14	7.77%	6.29%	85.25	368.05	4.96%	3909.77	5.22%	-2.02
2023-12-31	356.2	4.04%	16.13	372.33	4288.47	4.85%	6.17%	60.75	396.83	9.59%	4306.60	5.61%	-24.50
2024-01-31	356.2	4.46%	24.67	380.87	380.87	9.39%	9.39%	68.76	372.86	24.41%	372.86	24.41%	8.01
2024-02-29	333.4	7.20%	22.43	355.83	736.7	11.73%	10.51%	179.31	245.28	-8.79%	618.1	8.71%	110.55
2024-03-31	358.1	4.71%	24.81	382.91	1119.6	9.81%	10.27%	158.66	403.56	5.18%	1021.7	7.29%	-20.65
2024-04-30	351.5	6.19%	20.6	372.10	1491.7	9.28%	10.02%	142.83	387.93	4.65%	1409.6	6.55%	-15.83
2024-05-31	363.4	4.67%	15.1	378.50	1870.2	7.09%	9.41%	125.43	395.90	5.43%	1805.5	6.30%	-17.40
2024-06-30	356.5	5.91%	13	369.50	2239.7	7.97%	9.17%	108.03	377.50	7.10%	2183.0	6.44%	-8.00
2024-07-31	365	2.30%	13	378.00	2617.7	3.23%	8.27%	100.03	383.00	3.39%	2566.0	5.97%	-5.00
2024-08-31	367	1.30%	13	380.00	2997.7	1.32%	7.34%	95.03	385.00	0.19%	2951.0	5.18%	-5.00
2024-09-30	363	3.04%	13	376.00	3373.7	1.17%	6.61%	90.03	371.00	-0.15%	3322.0	4.56%	5.00
2024-10-31	368.5	1.21%	13	381.50	3755.2	-1.08%	5.78%	95.03	381.50	4.66%	3703.5	4.57%	0.00
2024-11-30	360	3.21%	13	373.00	4128.2	1.91%	5.42%	95.03	383.00	4.06%	4086.5	4.52%	-10.00
2024-12-31	359	0.79%	13	372.00	4500.2	-0.09%	4.94%	85.03	382.00	-3.74%	4468.5	3.76%	-10.00

数据来源：银河期货

表6：内外年度平衡表展望

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
全球产量	6416.2	6382.9	6524	6739	6869	7038	7194.0	7284	7359	7434
全球需求	6541	6516.8	6343	6897.7	6886.7	7058	7224	7325	7415	7508
全球平衡	-124.8	-133.9	181	-158.7	-17.7	-21	-30	-41	-56	-74
海外产量	2768	2793	2800	2887	2878	2894	2924.0	2984.0	3059.0	3134.0
海外需求	2931	2836	2512	2883	2850	2770	2798	2798	2798	2798
海外净出口	-65	-24	98	157	39	140	180	180	192	248
海外平衡	-97.8	-18.9	190.4	-152.2	-10.7	-16	-54	6	69	88
中国产量	3648	3589.5	3724	3852	3991	4143.5	4270	4300.00	4300.00	4300.00
中国需求	3716.7	3699	3822	4054	4040	4288	4426.64	4527.056	4617.5971	4709.9491
净进口+抛储	7	0	105.4	186.42	47.72	140	180	180	192	248
中国平衡	-61.7	-109.5	7.4	-15.58	-1.28	-5	23	-47	-126	-162

数据来源：银河期货

（二）电解铝交易策略

长期对铝展望乐观，主要逻辑在于供应端持续受阻，而需求端受益于能源系统的升级改造以及制造业领域的更新换代，但是中期来看供应端海外复产的声音也开始增加，需求端部分制造业内需开始走软，中期基本面走弱。估计下半年铝价或将呈现震荡整理的走势，Q3 电解铝进入传统的消费淡季，而二季度前置的以旧换新相关的需求对 Q3 形成利空因素，预计铝价或将震荡调整消化下游库存，操作层面建议实体企业按需采购或者采取场外衍生品业务实现低价采购的策略，投机需求建议暂时观望，等价格调整至 2 万元下方后择机入场。套利的视角而言，氧化铝-电解铝套利组合的做多电解铝利润或将在 Q3 末期展开，而当前 Q3 初期氧化铝基本面仍好于电解铝，有利于铝冶炼利润收窄的套利操作。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn