

## 沉舟侧畔，亦须留心

### ——铝半年度策略

#### 报告要点

**宏观：**展望下半年，国内方面，2024 年国内经济增速目标预计能够顺利完成，稳增长仍是全年主基调，同时节能降碳将加速推进，内需将得到有效提振；海外方面，加拿大和欧洲央行已经率先开启降息，市场关注点在美联储何时降息以及降息幅度，需要关注欧美是否会陷入衰退、滞胀或爆发金融危机。

**供应：**展望下半年，在不考虑云南再次限电减产的情况下，云南剩余少量产能继续复产、内蒙古华云三期剩余少量产能继续投产，贵州安顺铝厂、四川启明星、阿坝铝厂等技改项目将逐步复产，农六师搬迁扩建项目 20 万吨新增产能可能投产，推动下半年电解铝行业运行产能继续稳中有升。

**需求：**上半年，除房地产外的各板块用铝需求均实现了增长。其中，房地产竣工增速转负，带动用铝需求下降；光伏板块增速下滑明显，主要是受消纳红线的影响；汽车增速不及预期，行业卷入价格战，汽车消费政策持续推进；基建尤其是电网特高压建设需求表现亮眼；上半年外需在外盘铝价走强和未来欧美墨等国家的出口限制下表现较好，但有转恶风险。此外，乐观预期带动铝价大涨，铝加工行业两面受压生存艰难，抑制了一定的需求。展望下半年，外需既存在海外补库周期和降息将至的利好，也存在欧美墨等国家贸易抵制的利空，不确定性较强，而稳步增长是内需的主旋律，基线情形上需求整体较为乐观。

**价格：**预计全年铝供需双增，整体维持紧平衡。今年是海外主要经济体转入降息周期的关键时间节点，在基本面矛盾不大的情况下，宏观和预期在铝定价中的权重上升，铝价走势面临较强的不确定性。基线情形上，基于对长期视角供应增速下滑及新能源需求增长的预期，我们认为铝价走势偏强，主力合约参考运行区间 19000-21500 元/吨。

**风险因素：**国内政策力度、美联储降息节奏、西南限电减产

2024-7-1

铝 | 半年度策略

#### 公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1 号

#### 有色金属团队

##### 研究员：

李旒

咨询电话：027-65777105

从业编号：F3085657

投资咨询编号：Z0017083

##### 研究助理：

汪国栋

咨询电话：027-65777106

从业编号：F03101701

#### 往期研究

《枯水季云南电解铝会进一步减产吗》-----2022.10.31

《气候视角展望云南电解铝复产节奏》-----2023.3.28

《我国铝及其制品进出口贸易分析》-----2023.7.8

《美英联合制裁俄铜铝镍事件分析（一）》-----2024.4.2

## 目录

一、宏观 .....	3
(一) 海外 .....	3
(二) 国内 .....	5
二、基本面 .....	7
(一) 上半年行情回顾 .....	7
(二) 供应端 .....	8
(1) 铝土矿 .....	8
(2) 氧化铝 .....	10
(3) 电解铝 .....	12
(三) 需求端 .....	15
(1) 房地产 .....	16
(2) 基建 .....	19
(3) 汽车 .....	21
(4) 家电 .....	23
(5) 光伏 .....	24
(6) 铝材出口 .....	25
(四) 供需平衡表与库存 .....	26
三、下半年展望 .....	27
风险提示 .....	29
免责声明 .....	29

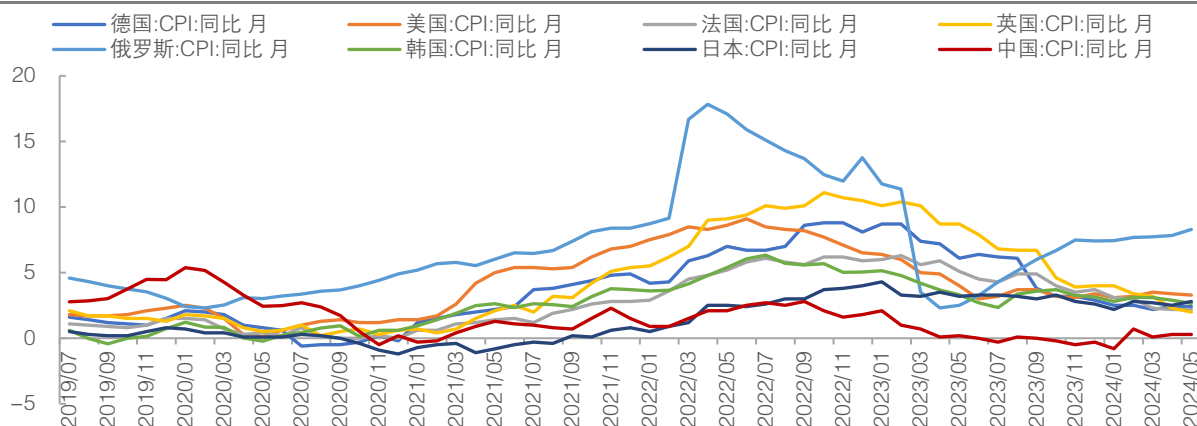
# 一、宏观

## (一) 海外

由于货币环境收紧以及能源危机消退，除俄罗斯外的海外主要经济体的通胀均在持续下降。目前欧洲央行已经率先开启降息，市场交易的热点在于美联储何时开启降息以及降息幅度是多少。

图 1：全球主要经济体 CPI 同比

单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

6 月 12 日，美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，联邦基金利率的目标区间依然为 5.25% 到 5.50%。自去年 7 月加息后，联邦基金利率一直保持在二十余年来高位。会后公布的点阵图显示，相比今年 3 月，美联储官员预计今年利率水平上调 50 个基点，相当于今年的降息预期幅度下调了 50 个基点，降至 25 个基点，只满足一次降息，而上次预计降幅 75 个基点，即三次降息。会后公布的经济展望显示，美联储官员保持今后三年及更长期的 GDP 增长预期不变，预计 2024 年的 GDP 预期增速为 2.1%，2025 年和 2026 年预期增速均为 2.0%；将今年的 PCE 通胀预期和核心 PCE 通胀预期增速均上调 0.2 个百分点，明年这两个通胀指标的预期增速均上调 0.1 个百分点；将明后年和更长期的失业率预期小幅上调 0.1 个百分点。

图 2：2024 年美联储利率决议统计

时间	美联储利率决议
1 月 30 日-31 日	维持利率不变
3 月 19 日-20 日	维持利率不变
4 月 30 日-5 月 1 日	维持利率不变
6 月 11 日-12 日	维持利率不变
7 月 30 日-31 日	?
9 月 17 日-18 日	?
11 月 6 日-7 日	?
12 月 17 日-18 日	?

数据来源：美联储、iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 3：美国联邦基金利率及 PCE 物价指数

单位：%



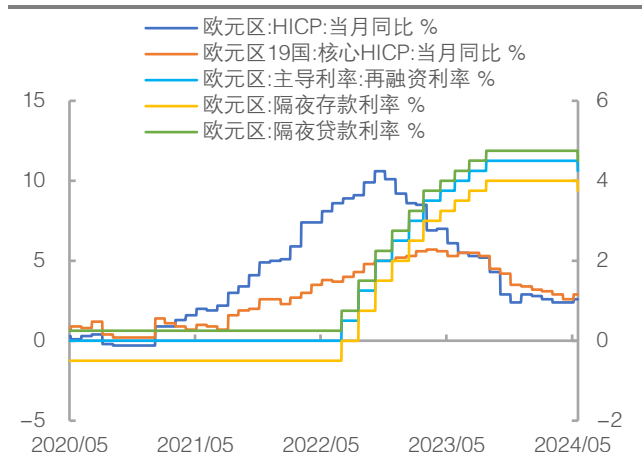
欧洲方面，6月6日，欧洲央行公布6月利率决议，如预期一致降息25个基点，为2019年以来首次。欧洲央行表示不对任何特定利率路径做预先承诺，这意味着7月将连续降息不太可能。欧洲央行上调2024年GDP增长率预期0.3个百分点至0.9%，下调2025年GDP增长率预期0.1个百分点至1.4%，维持2026年GDP增长率预期1.6%。通胀前景明显改善，但上调了2024年通胀率预期0.2个百分点至2.5%，上调了2025年通胀率预期0.2个百分点至2.2%。

图 4：2024 年欧洲央行利率决议统计

时间	欧洲央行利率决议
1月25日	维持利率不变
3月7日	维持利率不变
4月11日	维持利率不变
6月6日	降息 25 基点
7月18日	?
9月12日	?
10月17日	?
12月12日	?

数据来源：欧洲央行、iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 5：欧元区通胀及三大关键利率



据 IMF 在 6 月发布的最新一期世界经济展望，2024 年世界经济增速预期较 1 月的展望上调 0.2 个百分点至 2.6%，与 2023 年持平。中国方面，2024 年中国经济增速预期较 1 月的展望上调 0.3 个百分点至 4.8%。这主要是因为中国经济表现强于预期，尤其是在出口等方面。美国方面，近期美国经济表现强劲，2024 年美国经济增长预期较 1 月的展望上调 0.9 个百分点至 2.5%，与 2023 年持平。欧元区方面，2024 年欧元区经济增长预期与 1 月的展望一致，为 4.8%。欧元区继续面临能源成本高企和工业产出疲软的困境。

图 6：IMF 经济增速预测（单位：% ，括号为较 1 月展望变动）

	2022	2023e	2024f	2025f	2026f
世界	3.0	2.6	2.6 (+0.2)	2.7 (+0)	2.7
发达经济体	2.6	1.5	1.5 (+0.3)	1.7 (+0.1)	1.8
美国	1.9	2.5	2.5 (+0.9)	1.8 (+0.1)	1.8
欧元区	3.4	0.5	0.7 (+0)	1.4 (-0.2)	1.3
日本	1.0	1.9	0.7 (-0.2)	1.0 (0.2)	0.9
发展中经济体	3.7	4.2	4.0 (+0.1)	4.0 (+0)	3.9
中国	3	5.2	4.8 (+0.3)	4.1 (-0.2)	4.0

数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 7：海外主要经济体制造业 PMI

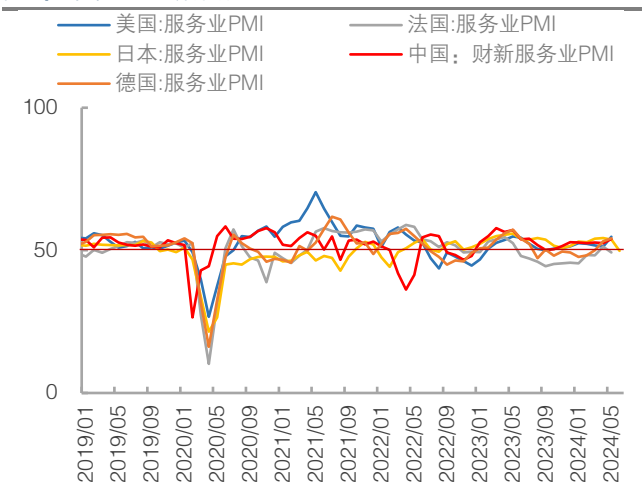
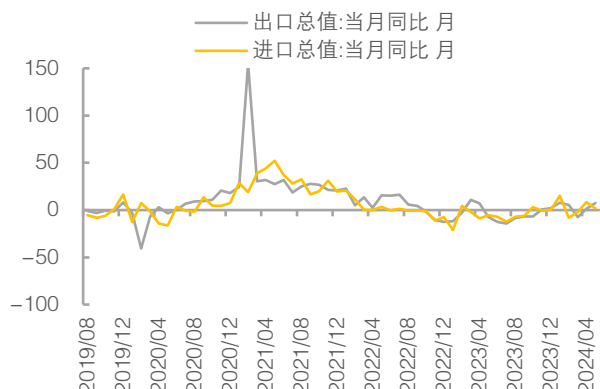
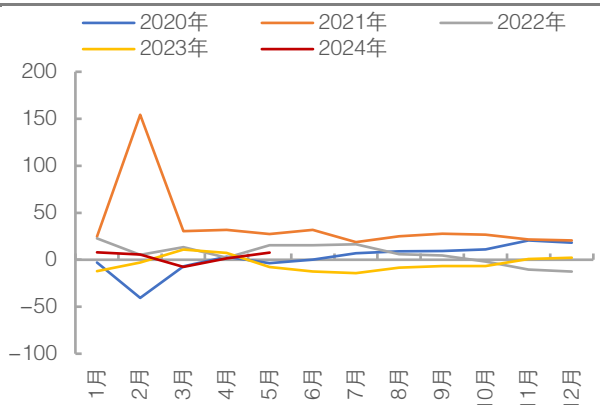


图 8：我国进出口总值当月同比（美元计价） 单位：%



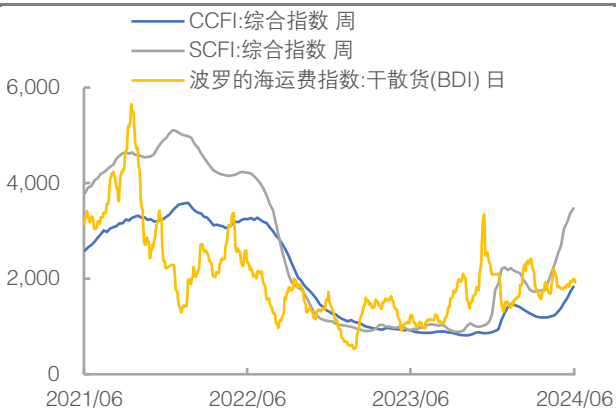
数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 10：我国出口总值当月同比（美元计价） 单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 12：航运指数



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 9：我国进出口总值、进出口差额（美元计价） 单位：亿美元

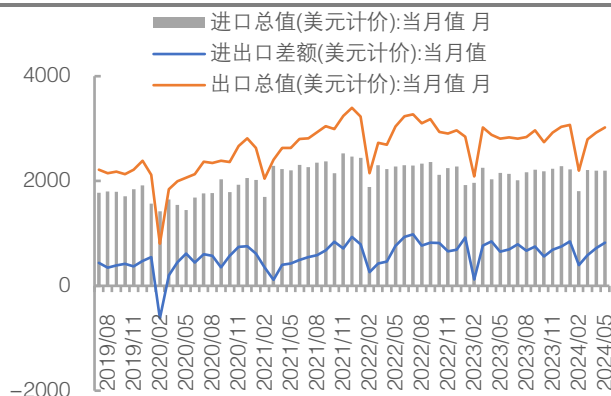


图 11：我国进口总值当月同比（美元计价） 单位：%

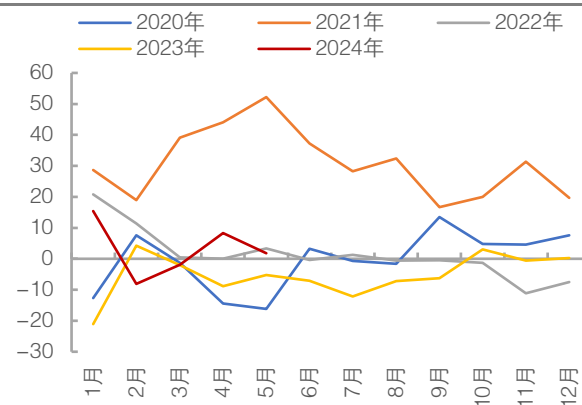
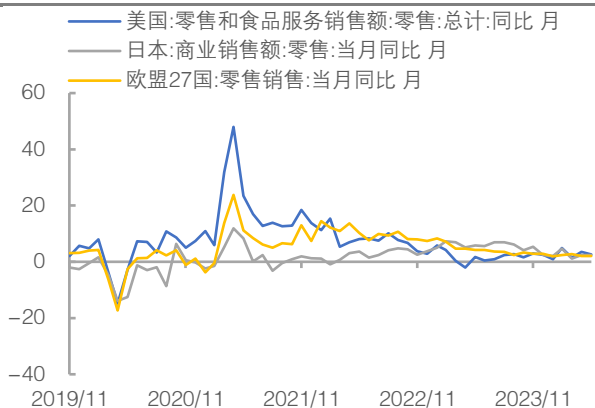


图 13：美日欧零售当月同比 单位：%



## （二）国内

国务院总理李强在政府工作报告中指出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右。

据国家统计局数据，初步核算，一季度国内生产总值 296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。

一季度国民经济实现良好开局，为实现全年“国内生产总值增长 5%左右”的预期目标奠定了基础。

图 14: GDP:不变价:当季同比

单位: %

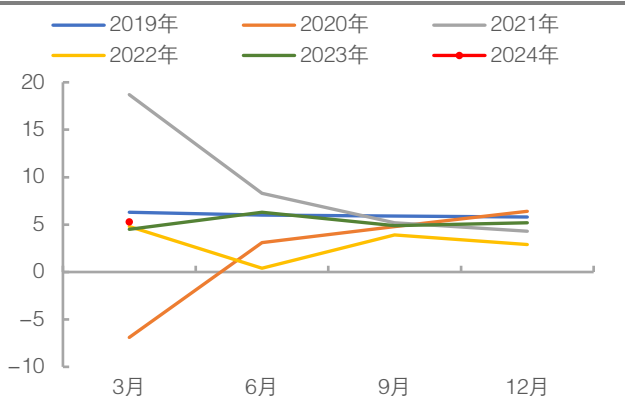
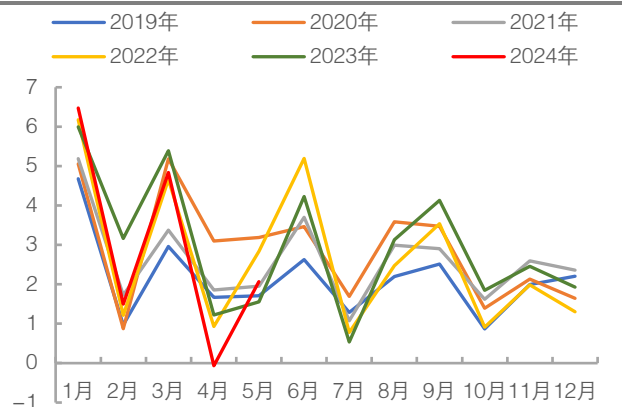


图 15: 社会融资规模增量:当月值

单位: 万亿



数据来源: iFinD、长江期货有色产业服务中心

4月政治局会议指出,要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策,实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策方面,政府工作报告提出,赤字率拟按3%安排,赤字规模4.06万亿元,比上年年初预算增加1800亿元;一般公共预算支出规模28.5万亿元、比上年增加1.1万亿元;拟安排地方政府专项债券3.9万亿元、比上年增加1000亿元;为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题,从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债,专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设,今年先发行1万亿元。房地产政策环境持续宽松,政府工作报告提出适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化,中央及地方密集出台房地产利好政策,涉及取消限购、放松限贷、放松公积金贷款、发放购房补贴等方面。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》,推动大规模设备更新和消费品以旧换新。货币政策方面,2月,中国人民银行降低金融机构存款准备金率0.5个百分点,将5年期LPR利率从4.2%降低0.25个百分点至3.95%。

图 16: 央行降低 LPR

日期	1 年期 LPR	5 年期 LPR
2024/6/20	3.45	3.95
2024/5/20	3.45	3.95
2024/4/22	3.45	3.95
2024/3/20	3.45	3.95
2024/2/20	3.45	3.95
2024/1/22	3.45	4.2
2023/12/20	3.45	4.2
2023/11/20	3.45	4.2
2023/10/20	3.45	4.2
2023/9/20	3.45	4.2
2023/8/21	3.45	4.2
2023/7/20	3.55	4.2
2023/6/20	3.55	4.2
2023/5/22	3.65	4.3

数据来源: iFinD、长江期货有色产业服务中心

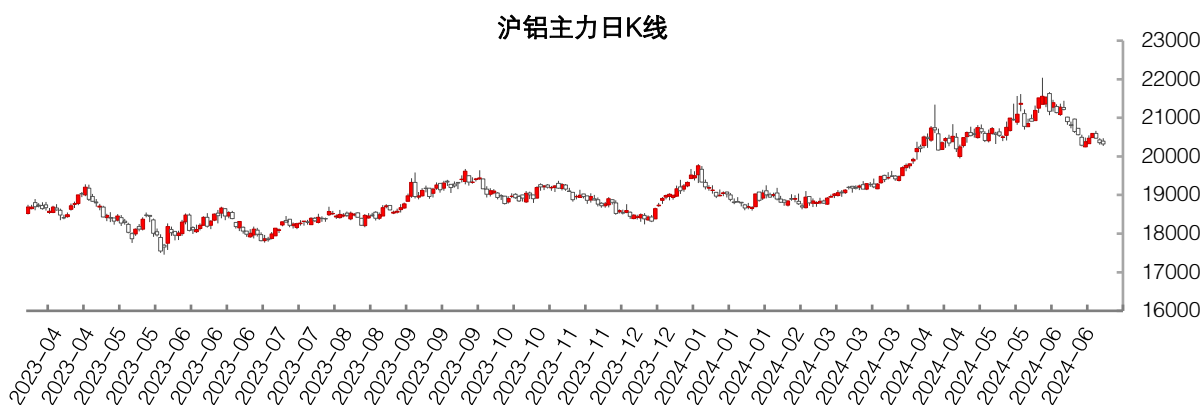
展望全年,2024年国内经济增速目标预计能够顺利完成,稳增长仍是全年主基调,同时节能降碳将加速推进,内需将得到有效提振。

## 二、基本面

### （一）上半年行情回顾

2024 年上半年沪铝主力走势，整体呈现为冲高回落。

图 17：沪铝主力走势



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

开年后，欧美经济数据偏强、欧美央行放鹰，国内流传高债务省份严控新建政府投资项目而房地产相关数据仍然不乐观，叠加氧化铝炒作情绪降温，铝价自高点逐步回落。1月下旬，美国经济数据强劲但通胀数据偏弱，意味着美国软着陆的可能性增加，3月降息的概率大幅上升，同时央行释放降准利好，且铝锭淡季维持强劲去库，铝价止跌反弹。月底，铝锭社会库存终于明确累库，铝价震荡运行。2月初，美联储利率决议公布，非农就业等数据超预期，鲍威尔表态偏鹰，美联储降息预期减退，美元上涨，铝价下跌。春节期间美国1月通胀数据超预期，节后铝价继续回落。下旬，受几内亚罢工消息推动，氧化铝冲顶回落，带动铝价反弹回落。月底，受两会利好影响，铝价偏强运行。整体运行区间较窄，月内基本为窄幅震荡运行。3月1日，美国ISM制造业意外加速萎缩，美元指数走弱。6-7日，鲍威尔在半年度美国国会作证释放鸽派论调，美元指数大幅走弱。国内方面，7-9日，1-2月进出口数据超预期、CPI数据回升。铝棒社库率先出现拐点，铝价在美元走弱和旺季预期逐步兑现的支持下震荡上行。12日起，美国多项经济数据超预期强劲，通胀仍然具有粘性，美元指数反弹并超过月初。15日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》推动消费预期，此外1-2月铝锭进口大幅增长但未体现在库存上，意味着表观需求强劲，铝价逆美元反弹强劲上涨并触及前高。4月12日，美英联合对俄铝实施制裁，由于其对内外铝价的影响不同，周一盘面上演冲高后快速回落。此外，云南全面放开用电负荷管理，欧美联合墨西哥对我国汽车、钢铝产品出口进行打压，中东局势显著降温，此外3月光伏新增装机首现同比下降，铝价快速回落。月底，一方面铝锭、铝棒社会库存明显去化，另一方面央行表态在二级市场买卖国债以及市场预期国家将出台重大政策，铝价止跌反弹。五一假期外盘小幅回落，节后沪铝低开反弹随后震荡运行。5月10日，LME库存激增近一倍，由于这部分库存主要是俄铝隐性库存

交仓，不意味着供应大幅抬升，且在 4 月 CPI、出口数据好转的支撑下，5 月 13 日铝价如期触底反弹。随后，财政部宣布超长期国债发行计划，央行在全国层面取消住房商贷利率下限、降低公积金贷款利率、降低首付比、设立三千亿保障性住房再贷款，美国 CPI 不及预期美元指数走弱，澳大利亚两家氧化铝冶炼厂宣布不可抗力因素影响对外发货，多重利好下铝价强势上行。5 月 22-23 日，美联储会议纪要偏鹰，美国 PMI、耐用品订单全面超预期，美元走强，铝价大幅回调。月底，铝价在政策预期下逐步走强，5 月 29 日，节能降碳行动方案出台后刷新 22000 新高后回落。5 月 31 日，我国制造业 PMI 重回收缩区间，铝价继续回落。6 月，美国服务业 PMI 超预期，JOLTS 职位空缺和 ADP 就业不及预期但是非农就业超预期，美联储议息会议的点阵图预计今年降息幅度为 25 个基点，而 3 月点阵图预计为 75 个基点，铝随有色板块深度回调。

## （二）供应端

### （1）铝土矿

国产矿方面，供应偏紧格局未变，矿山挺价意愿较强。2024 年 1-5 月，我国铝土矿产量 5609.72 万吨，同比下降 19.6%。去年 6 月以来，山西、河南矿石生产出现扰动，国产铝土矿显著下降，2023 年国产矿产量合计 6551.59 万吨，同比下降 3.38%。山西、河南两地矿山的停产原因不同，山西矿山停产主要因为此前的多起矿山安全事故，2023 年 11 月山西吕梁地区多数矿山处于停产或者半停产状态；河南三门峡地区矿山停产主要因为环保问题，2023 年 6 月矿山多数停产。之前市场预期两会后晋豫矿山将逐步复产，但实际复产进度不及预期。

图 18：国产铝土矿价格 单位：元/吨

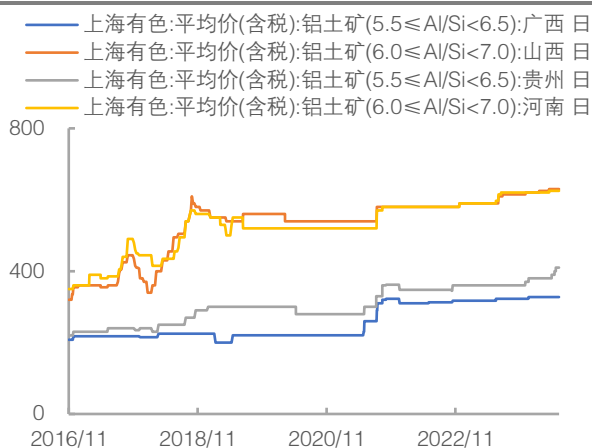
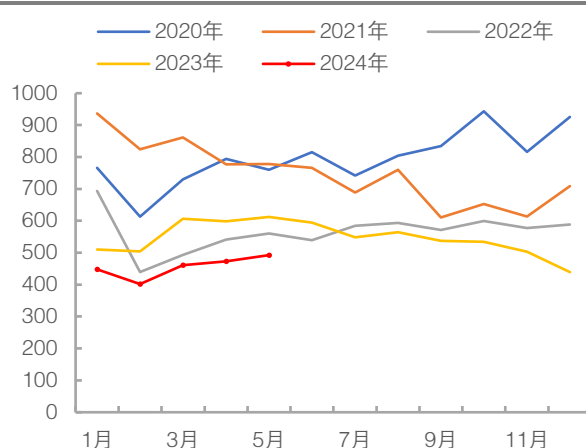


图 19：国产铝土矿产量 单位：万吨



数据来源：SMM、长江期货有色产业服务中心

新增产能方面，国产矿山新建项目进展较为缓慢，上半年没有新增国产矿投产。据 ALD 统计，2024 年我国铝土矿在建和拟建项目达 709 万吨，但是鉴于目前面临的形势，能否投产并贡献产量仍是未知。新的项目从勘探、申请采矿证、建设完成需要经过复杂的流程，而且部分地区严格准入矿山开采。

图 20：2024 年我国铝土矿在建和拟建项目

单位：万吨

地区	项目	所属企业	产能
山西	兴县杨家沟铝土矿山项目	国家电投集团山西铝业有限公司	60
	兴县贺家圪台铝土矿项目	国家电投集团山西铝业有限公司	90
贵州	道真县新民铝土矿开采建设项目	贵州宝鑫矿业有限公司	120
	清镇红花寨和白浪坝矿段铝土矿建设项目	贵州广铝铝业有限公司	90
	清镇猫场铝土矿区平桥矿段（整合）铝土矿建设项目	贵州广铝铝业有限公司	120
	清镇市铝土矿循环利用项目(一期 50 万吨脱硫)	贵阳市工投公司	44
	务川县大竹园南段铝土矿采矿工程项目	西南能矿集团股份有限公司	80
	流长田湾正河铝土矿开采建设项目	贵州建丰矿业有限公司	30
	遵义铝业股份有限公司团山坡铝土矿	遵义铝业股份有限公司	10
	凯里市大田铝土矿	贵州其亚铝业有限公司	20
广西	孟麻街-南坡铝土矿	靖西天桂铝业有限公司	45
总计			709

数据来源：长江期货有色产业服务中心

进口矿方面，在国产矿供应紧张和氧化铝行业火热的推动下，进口铝土矿量价齐涨。2024 年 1-5 月，我国铝土矿进口量 6411 万吨，同比增长 5.8%。

去年 6 月印尼铝土矿出口禁令如期落地，我国铝土矿主要进口国已经转向几内亚和澳大利亚。1-5 月，我国从几内亚进口铝土矿 4790 万吨，同比增长 5.2%。从发运来看，13 家矿企共发运铝土矿 5486.6 万湿吨，同比增加 47.5 万湿吨，13 家矿企中仅有 5 家实现同比增量。

图 21：铝土矿进口量

单位：万吨

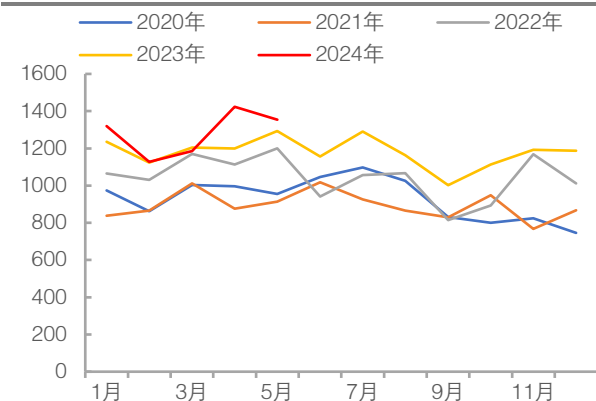
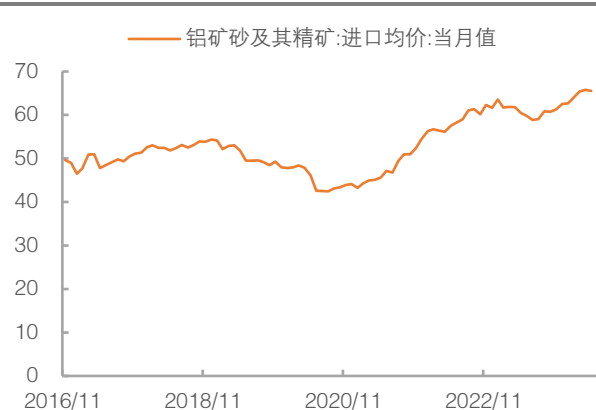


图 22：进口铝土矿价格

单位：美元/吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

去年 12 月 18 日，几内亚科纳克里卡卢姆油库发生爆炸，该油库是几内亚最大的储油库，燃油危机蔓延到铝土矿的开采和运输。今年 2 月中下旬，几内亚矿山用油问题基本得到解决，矿企基本恢复生产和发运。虽然几内亚经历了两天的全国性罢工，但是对几内亚的矿石生产和出口没有影响。4 月，几内亚某驳船公司停运后重新运营，此次事件影响了部分矿企一个月的发货量，叠加部分港口的停运，几内亚当月的发货量受到一定影响。随着这些问题得到解决，以及部分新项目开始发货，几内亚矿企将趁早季加大发货量。不过，6 月几内亚雨季到来，9-10 月几内亚铝土矿的到港将会季节性减少。

新建项目方面，4 月下旬，水电十一局第一船铝土矿发出，该项目后续每年将为几内亚增加 1000 万吨铝土矿出口；6 月，几内亚 DM 矿业公司第一船铝土矿开始装载，该项目后续每年将为几内亚增加

600 万吨铝土矿出口；此外，志诚矿业第一船铝土矿也将开始装载。

展望全年，铝土矿偏紧格局预计有所改善但难以根本转变。

图 23：铝土矿分国别进口量 单位：万吨

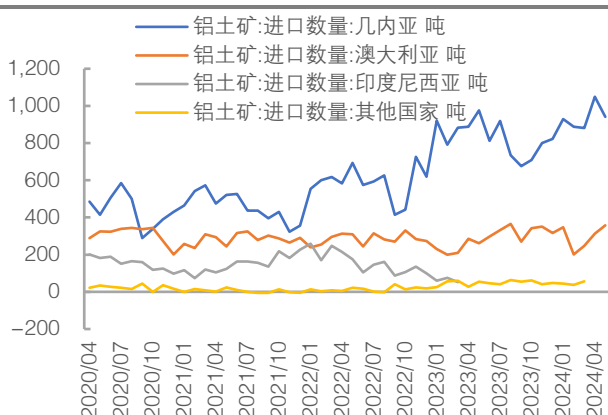
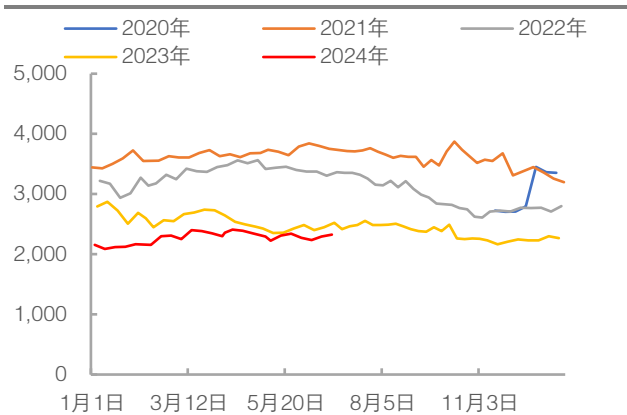


图 24：铝土矿港口库存 单位：万吨



数据来源：iFinD、海关总署、长江期货有色产业服务中心

## （2）氧化铝

上半年，氧化铝价格整体走势是持续上涨后回调整整。

图 25：氧化铝期货价格和现货价格走势



图 26：氧化铝现货价格的南北价差



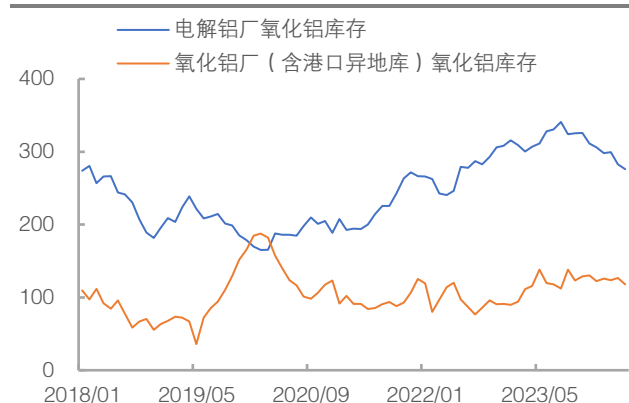
数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

1 月，氧化铝价格冲顶后回落。去年底重污染天气管控氧化铝减产、国产铝土矿紧张、几内亚燃油危机三大因素共同推动氧化铝价格暴涨，随后市场炒作情绪降温，盘面在 3200 一线震荡运行。2 月，月初随着氧化铝企业复产，春节临近，多头情绪减退，氧化铝价格延续回落、偏弱运行。节后受几内亚罢工消息推动，氧化铝价格大涨，随后炒作降温，氧化铝冲高回落。3 月，氧化铝生产利润较高，企业积极利用进口矿、自采矿增量提高运行产能，月内运行产能增加。山东魏桥因焙烧炉轮换中长期检修，运行产能下降 100 万吨左右。此外，17 日云南省开启首批 52 万吨电解铝产能复产，提振氧化铝需求，带动氧化铝价格走强。4 月，美铝在三季度前逐步削减位于西澳大利亚的年产 220 万吨的 Kwinana 精炼厂的全部产能，以减少运营成本，海外氧化铝价格持续上涨。由于复产的国内部分氧化铝企业矿石来源复杂、产成品出现不符国标的情况，云南省全面放开负荷管理、省内电解铝产能全面复产，叠加两会后晋豫矿山复产不及预期，市场情绪突然转变，盘面快速拉涨带动现货上涨。5 月 20 日，力拓集团宣布旗

下澳大利亚 Yarwun 冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司这两家冶炼厂的氧化铝发货遭遇不可抗力，称用于发电的天然气库存/供应短缺，氧化铝盘面快速拉升并创下 4266 元/吨的新高。随后，晋豫地区洞采矿复产实质性进展叠加进口矿到港增加缓解矿端供应担忧，推动氧化铝持续回落。6 月，部分氧化铝厂矿石得到相应解决，运行产能提升明显。

图 27：氧化铝社会库存

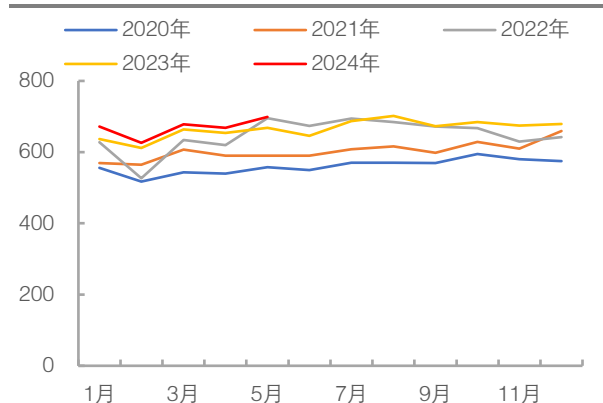
单位：万吨



数据来源：ALD、iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 28：我国氧化铝产量

单位：万吨



2024 年 1-5 月，我国氧化铝产量 3343.2 万吨，同比增长 3.4%。上半年，氧化铝行业利润丰厚，基本实现完全成本层面的全行业盈利，氧化铝企业生产和复产十分积极。然而，碍于国产矿供应的不足，及矿石来源的多元化，氧化铝企业检修、减产频发。

图 29：2024 年国内氧化铝新增产能

单位：万吨

地区	企业	所属集团	产能	投产时间
重庆	重庆市九龙万博新材料科技有限公司	博赛集团	60	6 月，技改升级
内蒙古	内蒙古致轩新材料有限公司	文丰集团	100	计划 6 月中旬先投 50，随后再投 50
广西	广西华昇新材料有限公司	中铝集团	100	四季度计划投产，年内少量产量贡献
	广西广投北海绿色生态铝一期项目	广西投资集团	100	有产能新投预估，年内产量贡献可能低
河北	河北文丰钢铝产业有限公司	文丰集团	160	年底投产可能性低，明年一季度
总计			520	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

新增产能方面，上半年的新增产能主要集中在 6 月，重庆九龙万博技改升级 60 万吨投产，内蒙古致轩 50 万吨产能投产。下半年，内蒙古致轩 50 万吨、华昇新材料 100 万吨、广投北海 100 万吨和河北文丰 160 万吨共 410 万吨氧化铝产能可能投产。但是，鉴于目前铝土矿供应紧张的现状，影响氧化铝产量的关键点在于矿石的供应而非氧化铝的产能，年内新增产能对整体产量贡献预计很有限。

据统计，我国氧化铝远期拟建项目超 3000 万吨。内陆落后产能的出清和整体产能向沿海地区的转移将持续推进。由于氧化铝行业中长期建成产能过剩，因此氧化铝未来将以成本定价为主。

图 30：2024 年及远期国内氧化铝拟建设项目

单位：万吨

企业	企业产能	产能备注
广西广投北海临港循环经济产业园	400	沿海、延展产业链
重庆市九龙万博新材料科技有限公司	200	沿江、延展产业链
北海东方希望材料科技有限公司	480	沿海、延展产业链
赤峰启辉铝业发展有限公司	650	依托港口、延展产业链
广西华昇新材料有限公司	200	沿海、延展产业链
甘肃嘉唐铝业有限公司	600	延展产业链
防城港中丝路新材料科技有限公司	240	沿江、延展产业链
较可行项目合计	2770	可追溯拟建项目超 3000 万吨

数据来源：长江期货有色产业服务中心

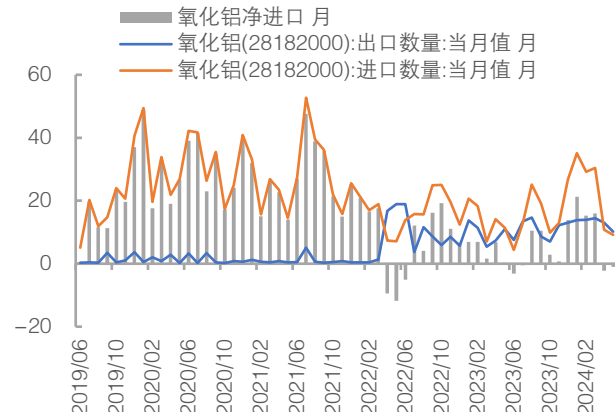
进口方面，今年 1-5 月氧化铝进口量 114.7 万吨，氧化铝出口量 65.4 万吨，氧化铝净进口量仅 49.3 万吨，同比增长 117.5%。氧化铝净进口同比大幅增长主要是由于矿石供应不足、氧化铝运行产能难以提升以及云南省电解铝产能复产共同导致国内氧化铝走势偏强，为进口氧化铝打开了利润窗口。4-5 月，由于澳大利亚 Kwinana 精炼厂减产和力拓两家冶炼厂的氧化铝发货遭遇不可抗力，海外氧化铝大涨，氧化铝进口窗口关闭并且转为净出口。

图 31：我国港口氧化铝库存



图 32：氧化铝进出口量

单位：万吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

展望全年，我国氧化铝建成产能充足但生产受到矿端制约，氧化铝供需预计好转但维持紧平衡。

图 33：国内氧化铝供需平衡表

单位：万吨

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
产量	7042.8	6883.5	6723.1	7232.6	7768.3	8000	8150
净进口	-95	137.1	365.2	320.7	98.2	56	80
总供给	6947.8	7020.6	7088.3	7553.3	7866.5	8056	8230
总需求	6929.3	6801.6	7127.8	7378	7693.9	7994	8237
供需平衡	18.5	219	-39.5	175.3	172.6	62	-7

数据来源：长江期货有色产业服务中心

### （3）电解铝

2024 年上半年铝价上涨明显，电解铝行业利润丰厚，铝企积极投复产。1-5 月，我国电解铝产量 1760 万吨，同比增长 5.1%。截至 6 月，我国电解铝建成产能 4494.7 万吨，运行产能 4337.4 万吨。

图 34：我国电解铝产量

单位：万吨

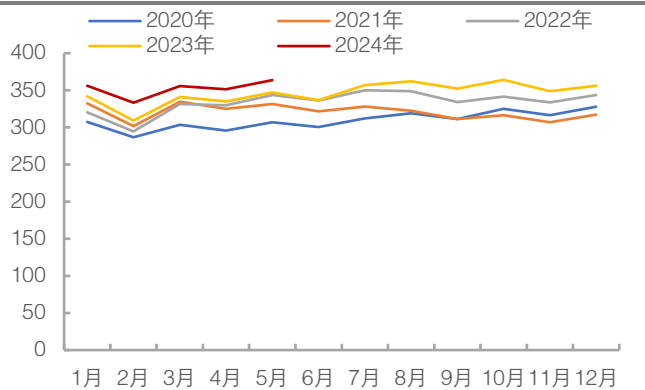
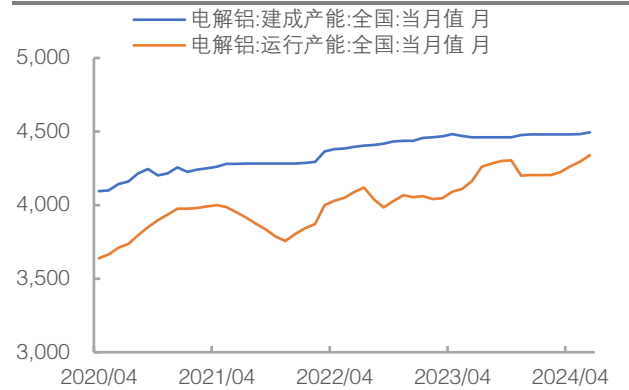


图 35：我国电解铝建成产能与运行产能

单位：万吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

复产方面，上半年的复产产能主要集中在云南铝企。3月16日，由于云南省外送电力量有所下降且省内风、光等电力补充较好，省内电力出现富余，云南省释放80万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产，折合电解铝产能52万吨左右。4月10日，云南省全面放开用电负荷管理。截至6月底，除云铝本部和云铝消鑫的少量产能，其余产能基本上全部恢复，复产规模已达118万吨。此外，3月，阿坝铝厂技改项目启槽；4-5月，包头希铝因2月底动力闪爆停槽的少量产能复产。

图 36：2024 年上半年电解铝复产统计

单位：万吨

企业	6月建成	建成变化	6月运行	运行变化
云南神火	90	0	90	35
云铝股份	111	0	110	22
云铝海鑫	70	0	70	10
云铝溢鑫	42	0	42	6
云铝消鑫	38	0	35	12
文山铝业	50	0	50	8
云南其亚	35	0	35	15
云南宏泰	150	0	150	10
包头希铝	88	0	88	2
阿坝铝厂	20	0	18	1
天泰铝业	10	0	10	1
合计	704	0	699	122

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

减产方面，3月下旬，四川启明星开始停产技改，7万吨运行产能全停。

图 37：2024 年上半年电解铝减产统计

单位：万吨

企业	6月建成产能	建成变化	6月运行产能	运行变化
四川启明星	13	0	0	-7

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

新增投产方面，上半年国内电解铝新增产能投产13万吨，全部来自于内蒙古华云三期的投产。5月中旬，内蒙古华云三期通电投产，预计将带来共17万吨新增产能，剩余少量产能将继续投产。

图 38：2024 年上半年电解铝新增投产统计

单位：万吨

企业	6月建成产能	建成变化	6月运行产能	运行变化
内蒙古华云三期	88	13	86	13

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

展望下半年，在不考虑云南再次限电减产的情况下，云南剩余少量产能继续复产、内蒙古华云三期剩余少量产能继续投产，贵州安顺铝厂、四川启明星、阿坝铝厂等技改项目将逐步复产，农六师搬迁扩建项目 20 万吨新增产能可能投产，推动下半年电解铝行业运行产能继续稳中有升。

图 39：2024 年下半年电解铝主要可复产产能统计

单位：万吨

企业	6 月建成产能	6 月运行产能	待复产产能
贵州安顺铝业	13.3	0	13.3
四川启明星	13	0	13
阿坝铝厂	20	18	2
合计	46.3	18	28.3

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

图 40：2024 年下半年电解铝新增产能统计

单位：万吨

项目	企业	拟建产能	产能净增
农六师搬迁扩建项目	新疆农六师	55	20

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

进口方面，1-5 月电解铝净进口 109.8 万吨，同比增长 189.8%。1-3 月，全球经济格局维持内强外弱局面，海外需求受高利率压制，国内需求受稳增长政策托底，沪伦比高位运行，带动电解铝进口同比大幅增长。4 月 12 日，英美制裁俄铝导致内外价差显著扩大，二季度电解铝进口环比呈现回落趋势。但是，中长线来看，由于英美制裁俄铝导致俄铝中长线趋于流入国内，而电解铝的出口关税高达 30%且不享受出口退税，电解铝的供应将内增外减。

图 41：我国电解铝进出口量

单位：万吨

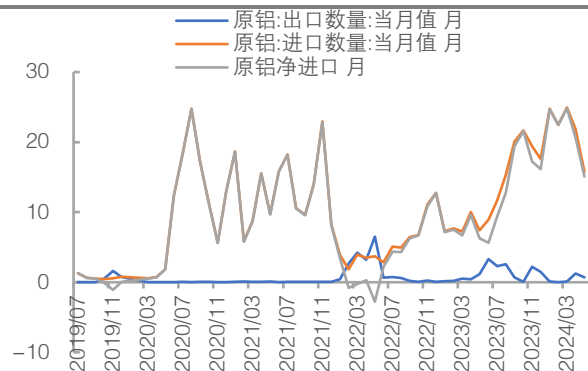
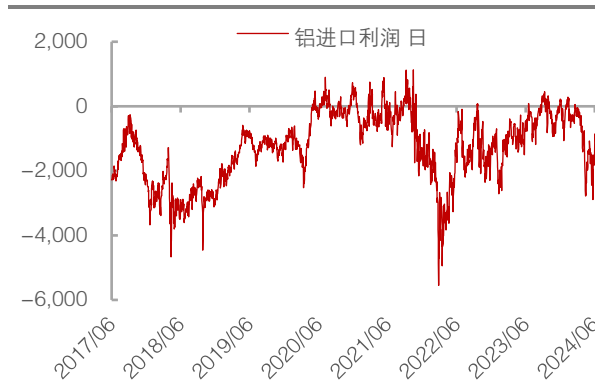


图 42：铝进口利润

单位：元/吨

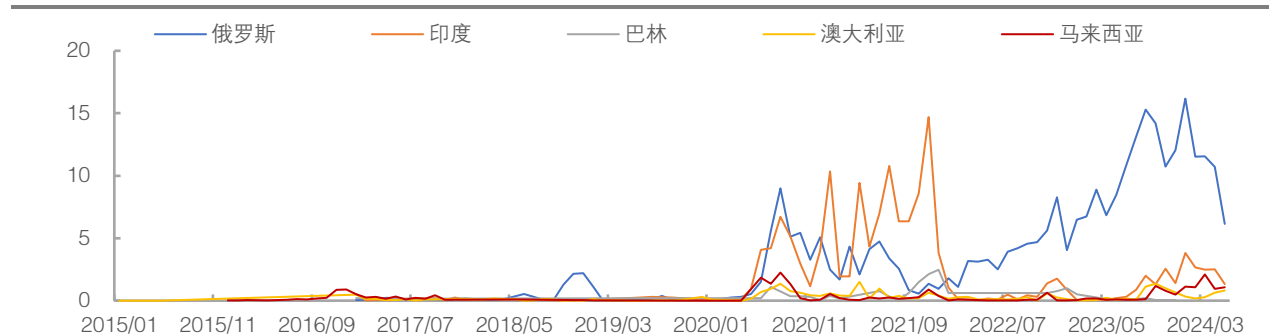


数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

展望全年，英美制裁俄铝的背景下下半年电解铝进口仍将受到内外比价的制约，全年电解铝供应增速预计 3%-5%。

图 43：我国从主要国家的电解铝进口

单位：万吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

成本方面，上半年，氧化铝成本大涨，电力成本小幅下跌，预焙阳极成本保持稳定，铝价大涨覆盖了成本上涨，给电解铝行业带来丰厚的冶炼利润，各铝企在满足生产条件的基础上积极投复产。

图 44：预焙阳极价格

单位：元/吨

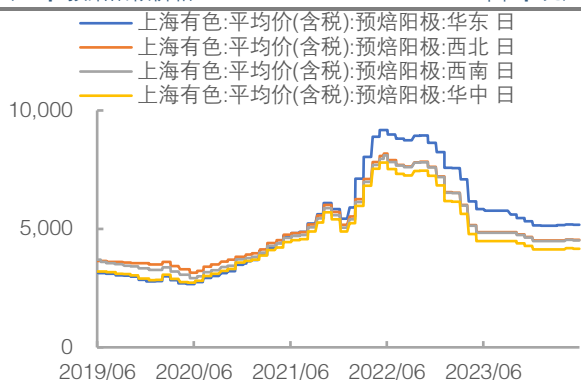
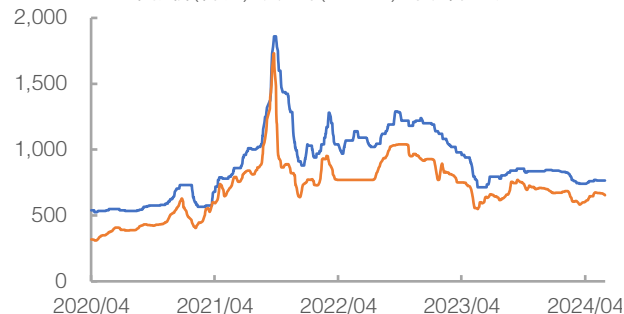


图 45：动力煤价格

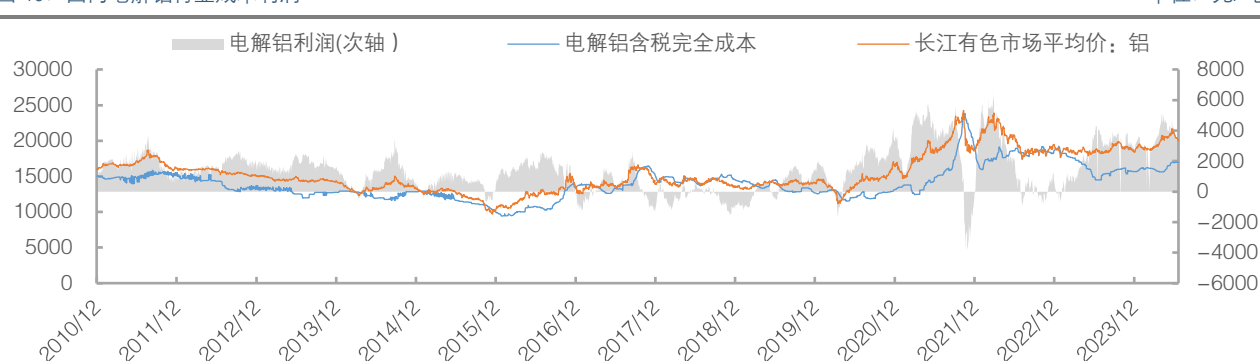
 坑口价(含税):动力煤(Q5500):山东:滕州 日 元/吨  
 车板价(含税):动力煤(Q5000):内蒙古:包头 日 元/吨


数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

截止 2024 年 6 月底，我国电解铝平均现金成本（不含税）为 14129 元/吨，较去年底上升 1128 元/吨（8.7%）；平均完全成本为 16966 元/吨，较去年底上升 1275 元/吨（8.1%）；平均利润为 3179 元/吨，较去年底上升 50 元/吨。展望下半年，我国电解铝现金成本（不含税）运行区间预计在 13000–14500 元/吨，完全成本运行区间 16000–17500 元/吨。值得注意的是，电解铝行业的高利润局面预计难以根本改变，因此成本在一定范围内的变化预计不会对电解铝的生产和定价产生显著影响。

图 46：国内电解铝行业成本利润

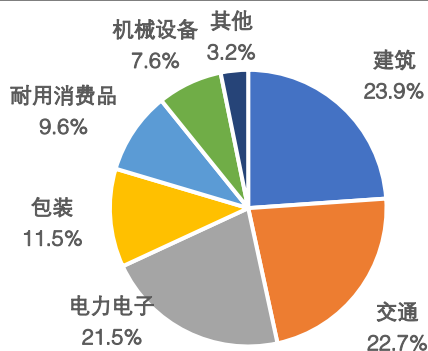
单位：元/吨



数据来源：Wind、长江期货有色产业服务中心

### （三）需求端

图 47：2023 年我国电解铝消费结构



数据来源：SMM、长江期货有色产业服务中心

回顾 2024 年上半年，除房地产外的各板块用铝需求均实现了增长。其中，房地产竣工增速转负，带动用铝需求下降；光伏板块增速下滑明显，主要是受消纳红线的影响；汽车增速不及预期，行业卷入价格战，汽车消费政策持续推进；基建尤其是电网特高压建设需求表现亮眼；上半年外需在外盘铝价走强和未来欧美墨等国家的出口限制下表现较好，但有转恶风险。此外，乐观预期带动铝价大涨，铝加工行业两面受压生存艰难，抑制了一定的需求。

(1) 房地产

2024 年开年以来，我国房地产政策环境持续宽松。1 月，住建部、金融监管总局发布住房租赁“金融 17 条”，加强住房租赁开发经营的融资支持；央行、金融监管总局发文建立城市房地产融资协调机制，满足房企合理融资需求。2 月，央行调降 5 年期以上 LPR 25 个基点。3 月，政府工作报告提出优化房地产政策、标本兼治化解房地产风险。4 月，中央政治局会议提出在坚持防范化解房地产风险、持续做好保交楼工作的同时，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。5 月，央行在全国层面取消住房商贷利率下限、降低公积金贷款利率、降低首付比、设立三千亿保障性住房再贷款，517 新政释放巨大利好助力房地产市场修复和楼市去库存。

图 48：中央部门相关房地产政策及会议

日期	政策
2024 年 1 月 5 日	<p><b>中国人民银行、金融监管总局印发《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》。</b></p> <p>1、加大住房租赁开发建设信贷支持力度。支持商业银行向房地产开发企业、工业园区、农村集体经济组织、企事业单位等各类主体依法合规新建、改建长期租赁住房发放住房租赁开发建设贷款。</p> <p>2、满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求。对于企业和符合条件的事业单位依法依规批量购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋用作保障性或商业性租赁住房长期持有运营的，鼓励商业银行在风险可控、商业可持续、严格不新增地方政府隐性债务的前提下，发放住房租赁团体购房贷款。</p> <p>3、支持发放住房租赁经营性贷款。</p>
2024 年 1 月 5 日	<p><b>住房和城乡建设部、金融监管总局印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》。</b></p> <p>一、建立城市房地产融资协调机制。定期组织各方会商，及时研判本地房地产市场形势和房地产融资需求，协调解决房地产融资中存在的困难和问题。搭建政银企沟通平台，推动房地产开发企业和金融机构精准对接。</p> <p>二、筛选确定支持对象。</p> <p>三、满足合理融资需求。</p> <p>四、做好融资保障工作。要进一步压实房地产开发企业主体责任，指导房地产开发企业通过项目销售、处置存量资产、引入投资者等方式改善自身现金流。</p>

2024 年 1 月 24 日

**中国人民银行决定：自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。**

2024 年 2 月 20 日

**中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，与前值持平；5 年期以上 LPR 为 3.95%，较前值下调 25 个基点。**

2024 年 2 月 27 日

**住房和城乡建设部印发《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》。**

（一）科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划。各城市要根据当地实际情况，准确研判住房需求，完善“保障+市场”的住房供应体系，以政府为主保障工薪收入群体刚性住房需求，以市场为主满足居民多样化改善性住房需求，科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划。

（二）提前谋划 2026—2030 年住房发展规划。各城市要统筹考虑当地经济社会发展、人口变化、产业布局、住房供需等方面情况，结合存量住房和存量土地等潜在供应情况，提前谋划 2026—2030 年住房发展规划。

2024 年 3 月 5 日

**李强在第十四届全国人民代表大会第二次会议上做政府工作报告。**

1、标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。

2、积极推进新型城镇化。我国城镇化还有很大发展提升空间。稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造。

2023 年 4 月 29 日

**自然资源部办公厅印发《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》。**

1、各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局 and 结构，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。

2、各地要根据保障性住房建设计划，在供地计划中优先安排、应保尽保。要多措并举，统筹盘活各类存量土地用于保障性住房建设。对于纳入城中村改造计划的项目涉及的住宅用地，其中确实用于安置房建设的要优先保障土地供应；以市场化方式出让用于建设可售商品住宅的，应按照本通知要求实行供地调控。

3、各地要依托土地市场动态监测监管系统，掌握超期未动工两年以上住宅用地底数，持续动态更新，拟订分类型、分步骤的处置方案并组织实施，建立台账，实行销号管理。对于超期未动工两年以上的闲置住宅用地，该收回的要依法收回。

2024 年 4 月 30 日

**中共中央政治局召开会议。**

1、继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。

2、要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。

3、要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。

2024 年 5 月 17 日

**中国人民银行发布通知，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。**

2024 年 5 月 17 日

**住房和城乡建设部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局四部门齐聚国务院政策例行吹风会，介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况。**

会上，中国人民银行副行长陶玲宣布，央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款 5000 亿元。为统筹考虑政策衔接，央行将租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策，并在全国范围内推广。

2024 年 6 月 12 日

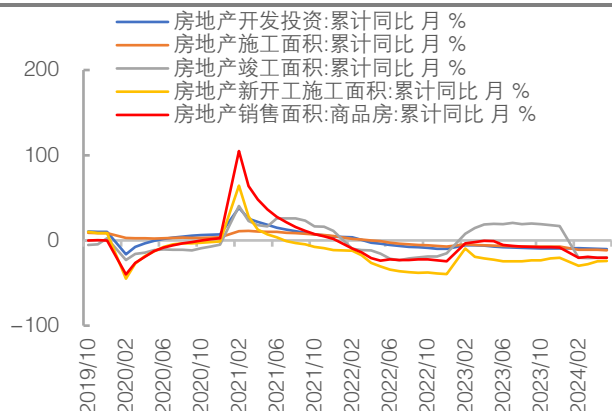
**中国人民银行召开保障性住房再贷款工作推进会。**

调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。保障性住房再贷款支持国企收储未售新房是监管部门支持存量商品房“去库存”的重要一步。会议的召开也意味着推动保障性住房再贷款终于进入实质落地阶段。

数据来源：国务院、长江期货有色产业服务中心

1-5 月，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%；其中，住宅投资 30824 亿元，下降 10.6%。房屋施工面积 688896 万平方米，同比下降 11.6%。其中，住宅施工面积 481557 万平方米，下降 12.2%。房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%。其中，住宅新开工面积 21760 万平方米，下降 25.0%。房屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%。其中，住宅竣工面积 16199 万平方米，下降 19.8%。新建商品房销售面积 36642 万平方米，同比下降 20.3%，其中住宅销售面积下降 23.6%。

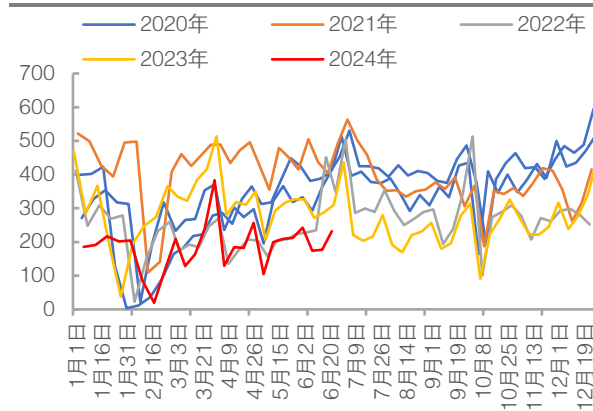
图 49：房地产指标



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 50：30 大中城市商品房成交套数

单位：万平方米



从相关统计指标来看，上半年房地产的表现可以概括为全面收缩。无论是开发投资、施工面积、竣工面积、新开工施工面积、销售面积累计同比全面下跌。并且，相关指标仍未出现明显的边际好转，新开工施工面积在剔除高基数效应后同样如此。

由于房地产端的用铝需求主要集中在竣工端，今年房地产市场竣工端的萎缩将导致房地产用铝需求的下降。此外，在保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等三大工程，以及住房租赁市场发展的支撑下，房地产市场用铝需求将得到一定支撑。

2023 年 12 月中央经济工作会议定调“以进促稳、先立后破”以来，房地产政策环境明显转向宽松。然而经济下行压力较大，在预期没有彻底转变之前，房地产市场预计仍然难以转向。基于当前房地产市场的现状，我们进一步下调年报的预测，预计 2024 年房地产市场用铝需求同比下降 15%。

图 51：规模以上工业企业利润总额累计值

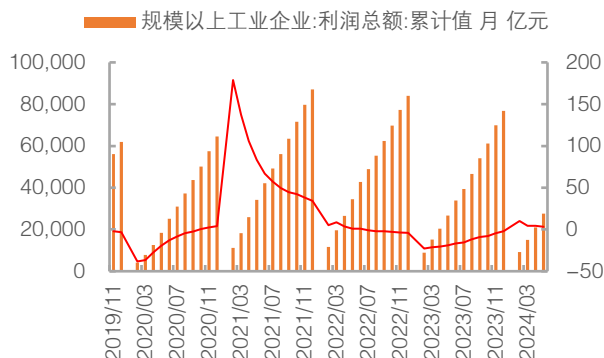
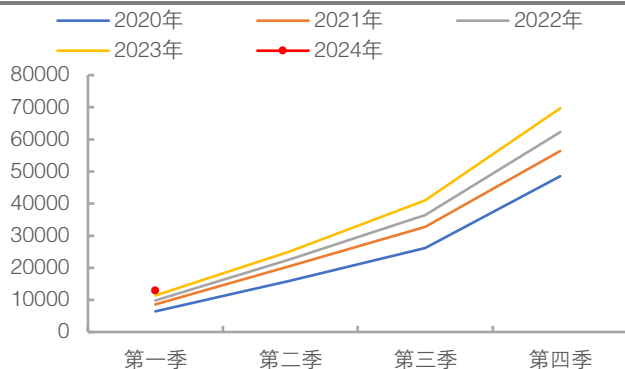


图 52：建筑业:厂房仓库竣工面积累计值

单位：万平方米



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

## （2）基建

根据年初的统计，31 省份获得的提前批专项债、一般债额度加总分别为 22800 亿元、4320 亿元，二者均为去年新增专项债、新增一般债额度的 60%，意味着财政部在去年底顶格下达了提前批专项债额度。今年 3 月的政府工作报告提出，拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增加 1000 亿元。为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。

图 53：地方政府新增专项债发行情况

单位：亿元

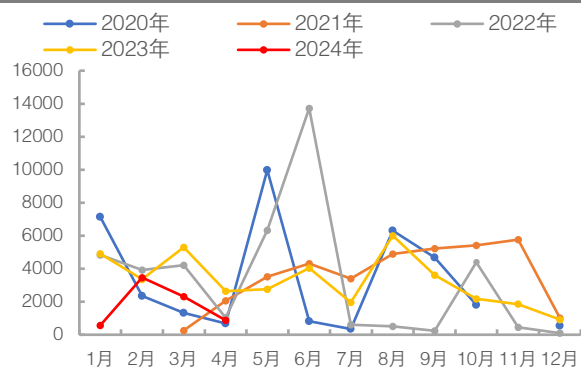
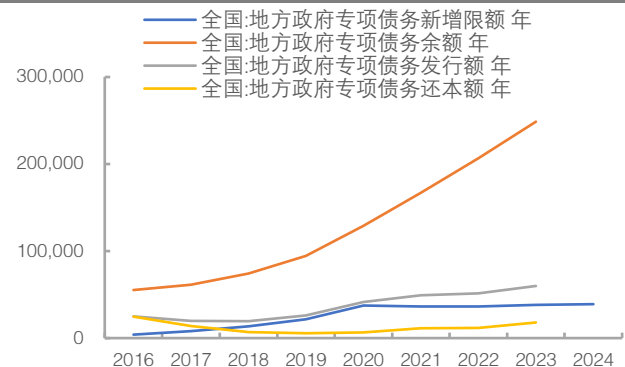


图 54：地方政府专项债发行情况

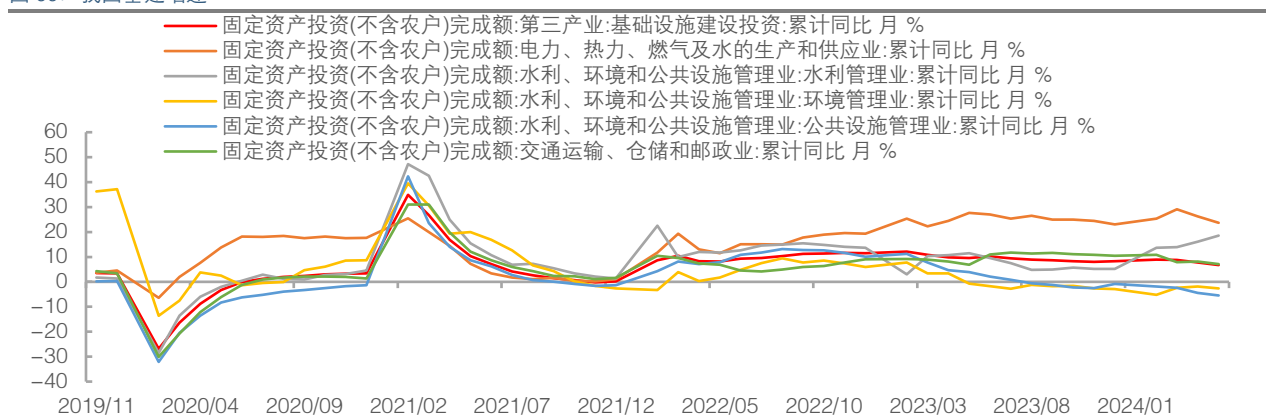
单位：万亿



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

基建作为地方政府专项债的主要投向和稳增长的重要手段，上半年整体保持较高增速。1-5 月，第二产业中，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.7%；第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.8%，其中交通运输、仓储和邮政业同比增长 5.7%，水利、环境和公共设施管理业同比下降 5.5%。

图 55: 我国基建增速

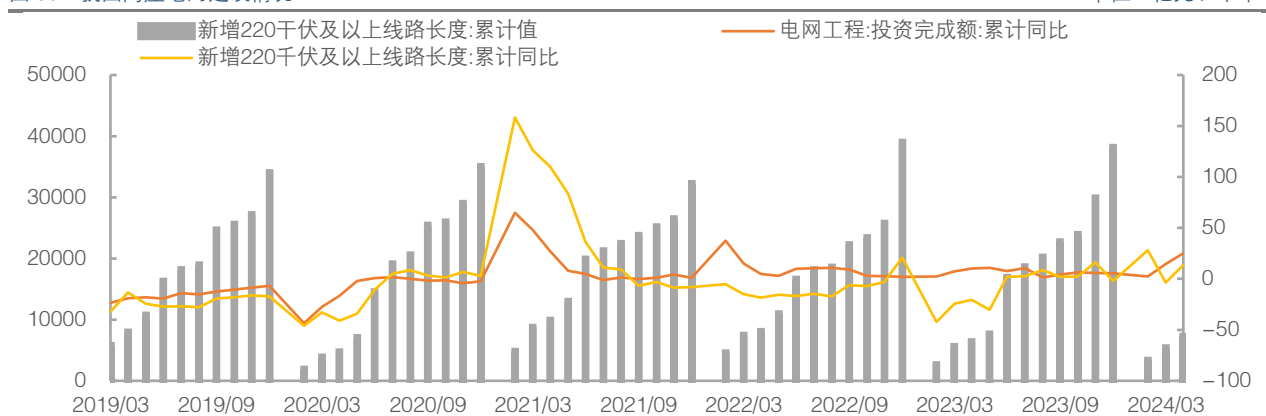


数据来源: iFinD、长江期货有色产业服务中心

作为基建领域之一和新基建的动能，特高压电网需求预计仍将稳步增长。已经投运的特高压以输送煤电和水电为主，输送新能源的特高压较少，现有 22 直 17 交中仅 5 条以输送新能源为主。随着第二批、第三批风光大基地的建设和投产，未来风光大基地新能源输送的配套特高压将成为主流。十四五期间，特高压规划 24 交 14 直，但 2021-2022 年因疫情原因导致仅开工核准 4 条。去年，国网计划核准 5 直 2 交、开工 6 直 2 交，开启特高压新一轮建设高峰，2024 年特高压建设用铝需求十分乐观。上半年电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.7%，以及铝线缆企业开工率高位运行，企业订单充足、下游提货积极，都印证了我们的判断。

图 56: 我国高压电网建设情况

单位: 亿元、千米



数据来源: iFinD、长江期货有色产业服务中心

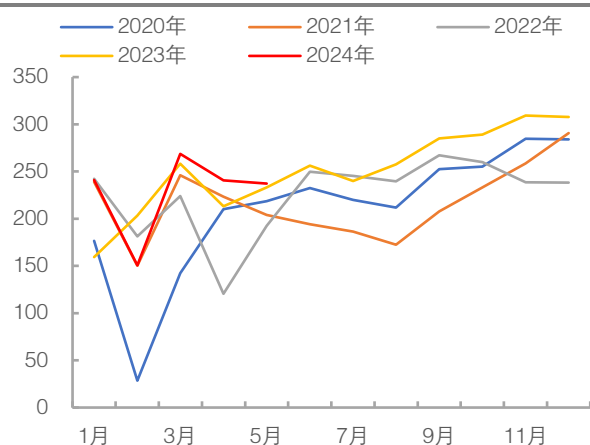
1-4 月地方政府专项债发行不及预期，原因有如下几点，一、年初为防范化解地方政府债务风险，国务院要求 12 个重点省份不得在交通、新基建等七个领域新建政府投资项目，化债导致新增专项债发行受阻；二、今年相关部门侧重于国债项目，对地方债项目申报审核较晚；三、去年底增发国债的项目陆续落地，支撑了基建投资的增速，专项债靠前发行的必要性降低。5 月起，地方政府新增专项债发行赶进度，发行明显提速，新增专项债发行节奏加快有望带动未来基建投资维持高增速。

展望全年，在政策支持下，基建用铝需求预计仍将实现 10% 的增长。

### (3) 汽车

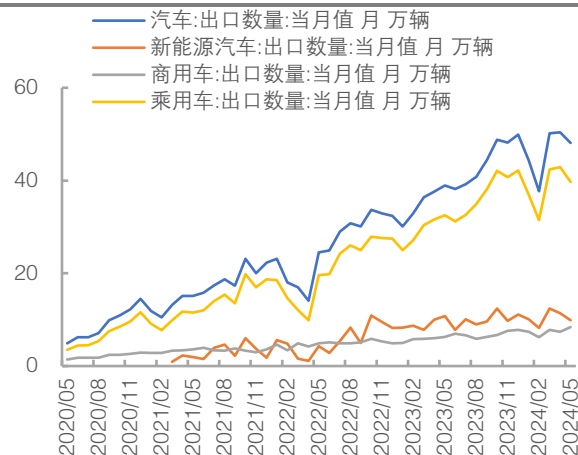
汽车方面，上半年汽车市场表现较好，延续了去年的增长。1-5 月，我国汽车产销量分别达 1138.4 万辆和 1149.6 万辆，同比分别增长 6.5% 和 8.3%，汽车产销量保持同比稳步增长。1-5 月，汽车出口 230.8 万辆，同比增长 31.3%。1-2 月，汽车需求季节性走低。由于成本下降、汽车产能过剩、需求增长放缓、车企大幅提高 2024 年销售目标，2 月底各大车企纷纷加入价格战。3 月车市呈现慢热型启动，同比实现高增但增速较 1-2 月有所回落。4 月是汽车的传统淡季，叠加车企价格战及以旧换新政策助长观望情绪，产销如期回落。5 月以来，汽车市场压力仍存，但目前消费不旺的问题稍有改善。

图 57：我国汽车产量



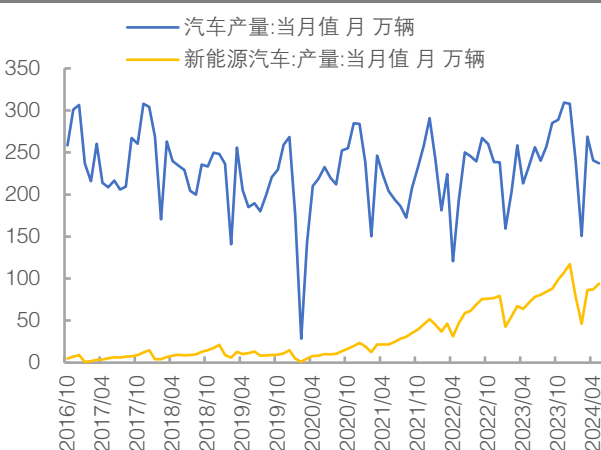
数据来源：中汽协、长江期货有色产业服务中心

图 58：我国汽车出口



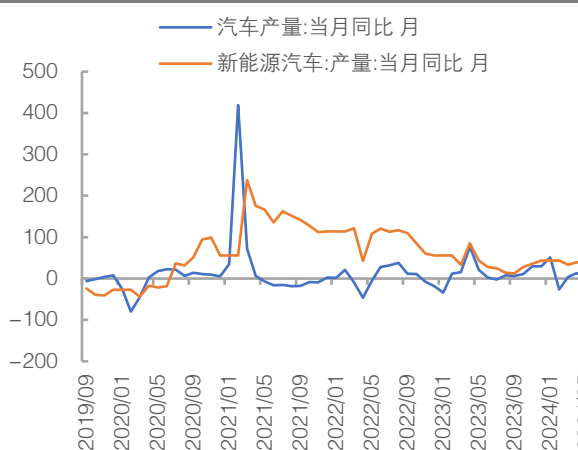
新能源汽车延续高速增长。1-5 月，新能源汽车产销量达 392.6 万辆和 389.5 万辆，同比分别增长 30.7% 和 32.5%，市场占有率达 33.9%。新能源汽车出口 51.9 万辆，同比增长 13.7%。尽管我国的新能源汽车产量高速增长，但主要是满足国内的需求，在汽车出口中的占比还不高。

图 59：我国汽车产量与新能源汽车产量



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 60：我国汽车产销量当月同比



3 月 5 日，政府工作报告指出，稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，随后多部门联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》、《汽车以旧换新补贴实施细则》，财政

部关于下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算 64.4 亿元，扎实推动汽车以旧换新落地。

图 61：财政部发布的相关汽车政策

日期	政策
2024 年 3 月 5 日	<b>李强在第十四届全国人民代表大会第二次会议上做政府工作报告。</b> 稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。
2024 年 3 月 13 日	<b>国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。</b> 实施消费品以旧换新行动，开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。其中，汽车以旧换新方面提出，组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。
2024 年 3 月 27 日	<b>商务部等 14 部门联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》。</b> 落实《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的部署，组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。通过加大政策引导支持力度，力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，到 2027 年报废汽车回收量较 2023 年增加一倍。开展汽车以旧换新。加大财政金融政策支持力度，中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。
2024 年 4 月 24 日	<b>商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》。</b> 自印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。
2024 年 5 月 15 日	<b>工业和信息化部等 5 部门联合组织开展 2024 年新能源汽车下乡活动。</b> 2024 年 5 月-12 月，选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动，丰富消费体验，提供多样化选择。
2024 年 5 月 28 日	<b>财政部印发《关于下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算的通知》。</b> 下达各省（区、市）2024 年财政贴息和奖补资金 64.4 亿元，用于 2024 年汽车以旧换新中央财政补贴资金预拨。
2024 年 5 月 29 日	<b>国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》。</b> 其中提到，加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准。逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策等。

数据来源：国务院、财政部、长江期货有色产业服务中心

我国新能源车经过竞争式的发展，在国际上具有较强的竞争力，但是正如我们担忧的，欧美近期均决定对我国电动汽车出口加征关税。5 月 14 日，美方发布对华加征 301 关税四年期复审结果，对中国电动汽车的关税将从 25%提升至 100%。6 月 12 日，欧盟委员会发布公告称，对从中国进口的纯电动汽车征收的临时关税水平，拟在目前 10%的关税基础上，征收 17.4%至 38.1%不等的临时反补贴税。

图 62：汽车经销商库存

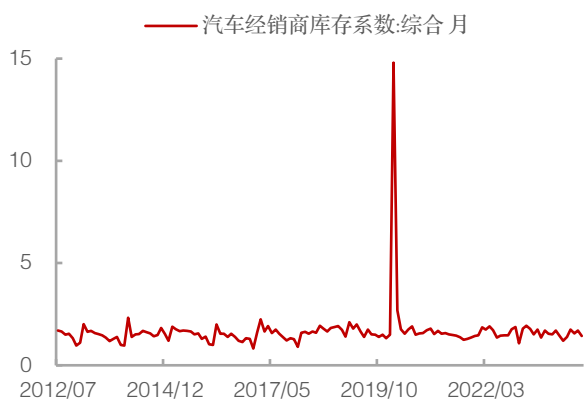


图 63：乘用车市场均价

单位：万元



数据来源：中国汽车流通协会、乘联会、长江期货有色产业服务中心

展望全年，汽车以旧换新政策和车企价格战将推动汽车需求持续改善，新能源汽车市占率持续上升，但由于经济下行压力较大、去年基数较高以及欧美对我国电动汽车出口的制裁，我国汽车需求增速可能不及预期，全年汽车用铝需求增速预计下调至 5%。

#### (4) 家电

家电作为稳增长促消费的重要发力点，上半年政府出台了家电以旧换新政策，引导绿色家电的发展。家电以旧换新政策的导向延续去年，不仅是增量，更重要的是提质，促进家电升级。

图 64：中央部门关于家电消费的相关支持政策

日期	政策
2024 年 3 月 5 日	<b>李强在第十四届全国人民代表大会第二次会议上做政府工作报告。</b> 稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。
2024 年 3 月 13 日	<b>国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。</b> 实施消费品以旧换新行动，开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。
2024 年 3 月 27 日	<b>商务部等 14 部门联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》。</b> 推动家电以旧换新。推动家电换“智”，以便利城乡居民换新为重点，健全废旧家电回收体系，打通废旧家电回收“静脉循环”堵点，畅通家电更新消费循环。
2024 年 4 月 28 日	<b>商务部办公厅、财政部办公厅印发《关于完善再生资源回收体系 支持家电等耐用消费品以旧换新的通知》。</b> 在通过现代商贸流通体系试点城市补助资金支持完善城乡再生资源回收体系的基础上，鼓励有条件的地方统筹使用中央财政安排的县域商业建设行动相关资金，改造提升家电家具回收网络，提高废旧家电家具回收、中转和集散效率。

数据来源：国务院、长江期货有色产业服务中心

在以旧换新政策的推动下，上半年家电产销亮眼。1-5 月，全国空调产量 12880.7 万台，同比增长 16.7%；全国冰箱产量 4179.1 万台，同比增长 12.1%。全国洗衣机产量 4495.4 万台，同比增长 9.4%。

图 65：我国空调产量 单位：万台

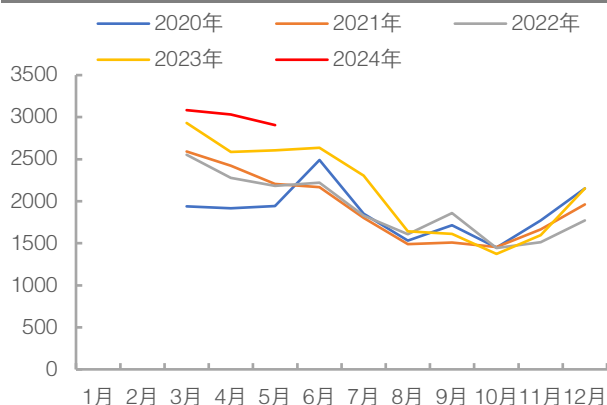
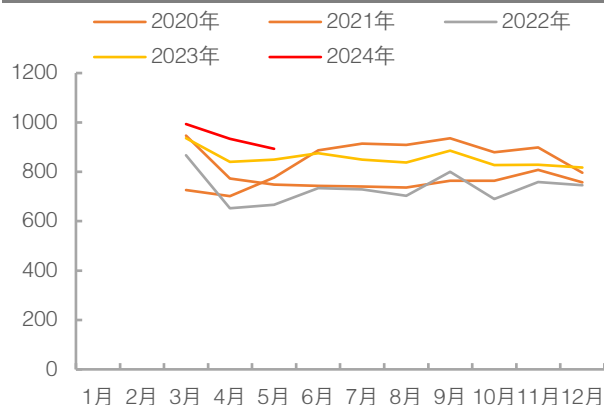


图 66：我国冰箱产量 单位：万台



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

在海外高利率的背景下，海外需求表现超预期，新兴市场需求快速增长，北美市场补库需求也在释放。1-5 月，我国出口空调 3230 万台，同比增长 17.2%；我国出口冰箱 3235 万台，同比增长 26.5%；我国出口洗衣机 1350 万台，同比增长 25.1%。

展望全年，以旧换新政策推动家电内需，海外需求超预期，上调家电用铝需求增速至 10%。

图 67：我国洗衣机产量 单位：万台

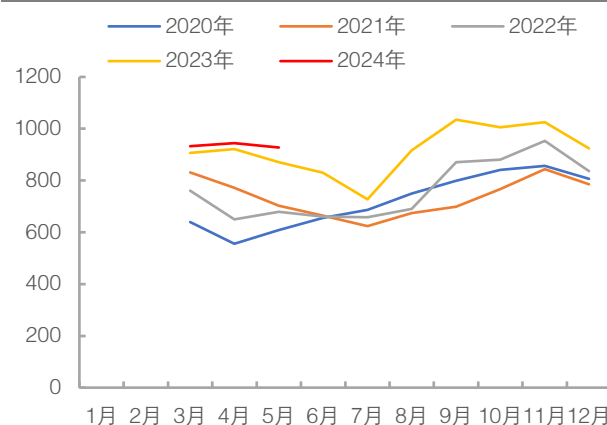
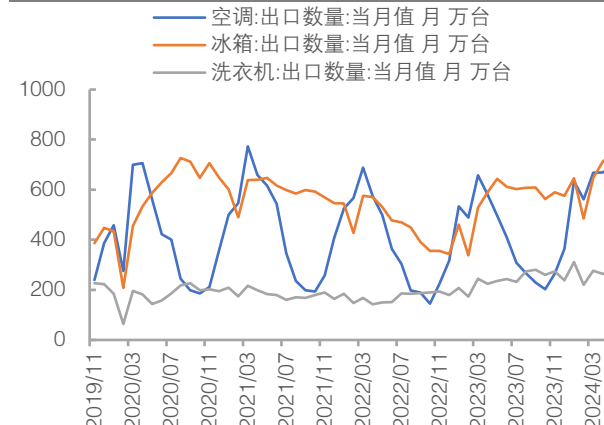


图 68：三大白电出口数量



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

## （5）光伏

根据国家能源局数据，1-5 月我国光伏新增装机 79.15GW，同比增长 29.3%。1-2 月是光伏装机需求的传统淡季，需求季节性转弱，但实现了较高的同比增速。此外，产能过剩背景下组件企业主动减产。3 月，在部分省份分布式光伏面临消纳红线、1-2 月集中式光伏项目抢并网、光伏产业链价格下行加重终端观望等因素影响下，光伏月度新增装机出现近年来首次同比下降，降幅达 32.13%。4 月，光伏新增装机降幅明显收窄。5 月 29 日，国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》释放光伏行业利好。然而，当前光伏产业链过剩格局严重、价格持续下跌，6 月光伏组件排产下降，光伏需求前景仍然面临不确定性。

图 69：我国光伏新增装机量累计值

单位：万千瓦

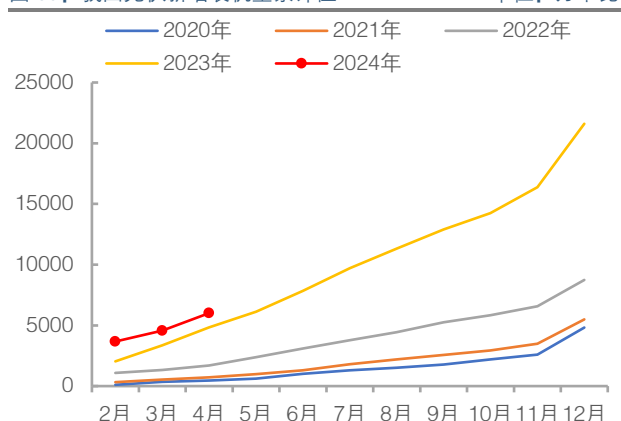
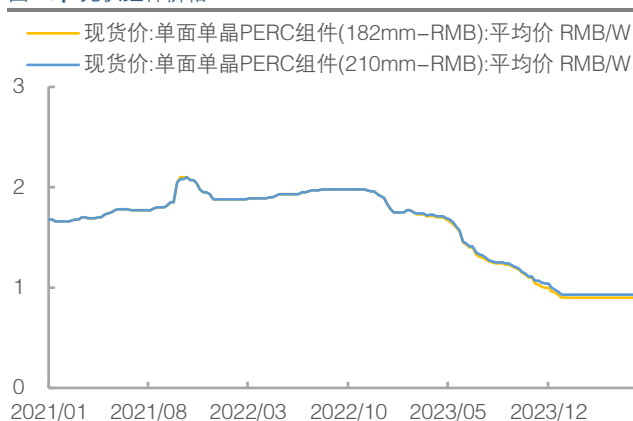


图 70：光伏组件价格



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

此外，出口前景不确定性增加。2024 年 4 月 24 日，美国当地的多家光伏公司作为申请人，已正式向美国商务部、美国国际贸易委员会提交申请，要求对原产于柬埔寨、马来西亚、泰国、越南的电池片发起反倾销和反补贴调查。此外，美国对越南、马来西亚、泰国和柬埔寨四国的光伏组件等产品给予 24 个月的免税期，该政策将在 2024 年 6 月结束，中方企业多是股东。

图 71：我国光伏新增装机量当月值

单位：万千瓦

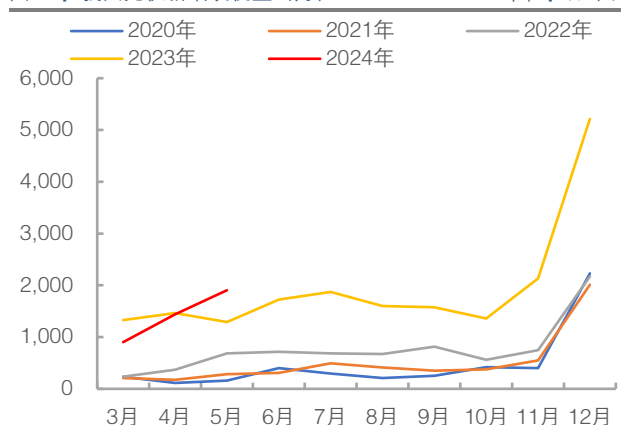
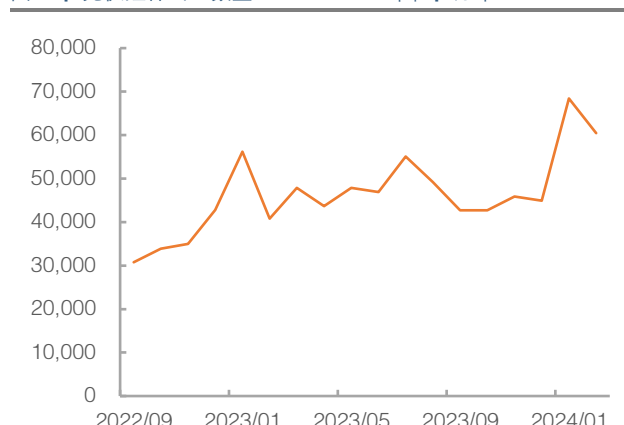


图 72：光伏组件出口数量

单位：万个



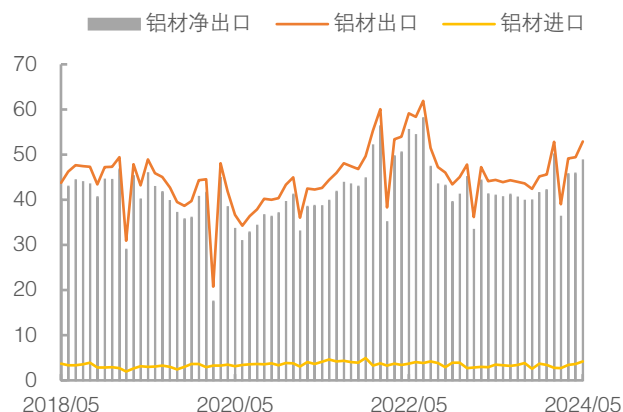
数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

展望全年，分布式光伏受到消纳红线的一定影响，光伏新增装机将围绕风光大基地项目开展，政策支持 and 利润驱动将延续，出口增长前景蒙阴，光伏用铝需求增速预计放缓至 5%。

## （6）铝材出口

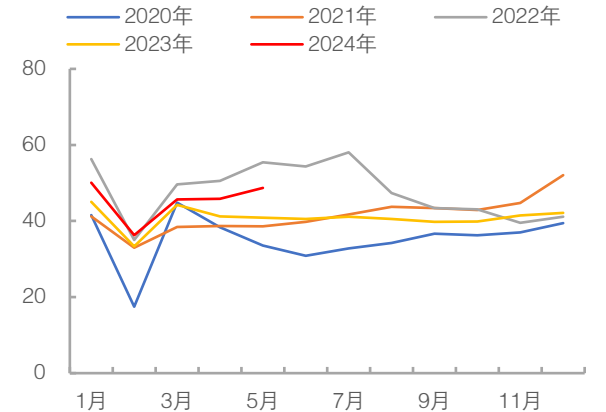
今年我国铝材的出口情况和我国整体进出口相一致，均实现超预期增长。1-5 月，我国铝材出口 226.6 万吨，同比增长 10.7%。其中，4-5 月，由于英美制裁俄铝的结构性冲击，外盘铝价相对内盘大幅上涨，价格优势带动铝材出口大幅增长。另一方面，欧美联合墨西哥意图对我国出口进行打压，国际贸易环境不确定性上升，存在抢出口现象，后续铝材净出口有回落风险。

图 73：我国铝材进出口 单位：万吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

图 74：我国铝材净出口 单位：万吨



展望全年，英美制裁俄铝的结构性冲击推动铝材出口增长，考虑到后续受欧美墨等国家的出口限制，铝材出口用铝需求增速预计为 5%。

## （四）供需平衡表与库存

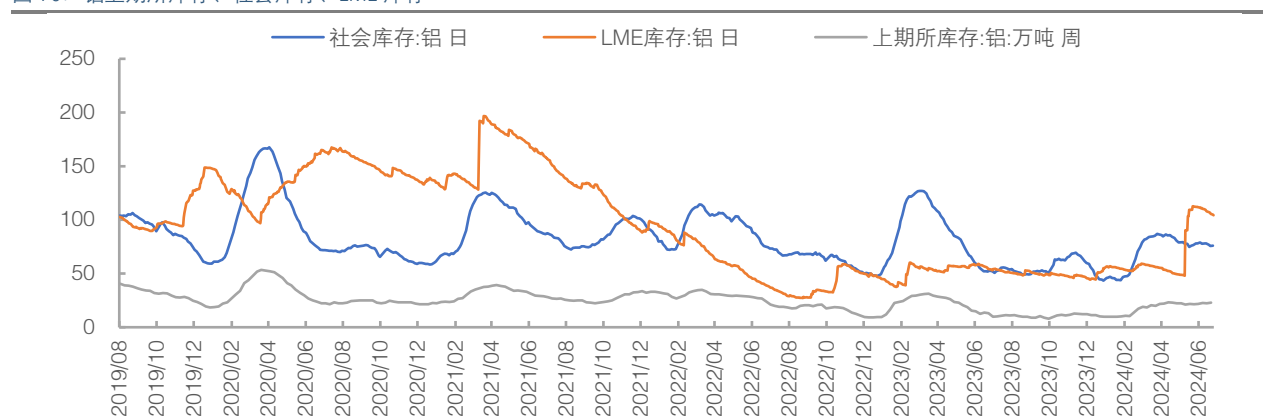
图 75：国内电解铝供需平衡表 单位：万吨

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
国内产量	3565.4	3724.5	3898.8	4004.6	4175	4290
净进口	0	105.5	157.3	47.2	139	170
净抛储	0	0	28	0	0	0
国内总供给	3565.4	3830	4084.1	4051.8	4314	4460
需求量	3634.6	3828.1	4065.5	4082.4	4319.9	4471.1
供需平衡	-69.2	1.9	18.6	-30.6	-5.9	-11.1

数据来源：长江期货有色产业服务中心

展望全年，国内电解铝的供需平衡预计将小幅短缺 11 万吨，整体仍然维持紧平衡。2024 年是海外主要经济体由高位利率转入降息周期的关键时间节点，外部宏观不可预测性较强，将对我国铝供需起到产生显著影响，供需平衡表需要随着最新数据的公布进行动态更新。

图 76：铝上期所库存、社会库存、LME 库存



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

### 三、下半年展望

**宏观：**展望下半年，国内方面，2024 年国内经济增速目标预计能够顺利完成，稳增长仍是全年主基调，同时节能降碳将加速推进，内需将得到有效提振；海外方面，加拿大和欧洲央行已经率先开启降息，市场关注点在美联储何时降息以及降息幅度，需要关注欧美是否会陷入衰退、滞胀或爆发金融危机。

**供应：**展望下半年，在不考虑云南再次限电减产的情况下，云南剩余少量产能继续复产、内蒙古华云三期剩余少量产能继续投产，贵州安顺铝厂、四川启明星、阿坝铝厂等技改项目将逐步复产，农六师搬迁扩建项目 20 万吨新增产能可能投产，推动下半年电解铝行业运行产能继续稳中有升。

**需求：**上半年，除房地产外的各板块用铝需求均实现了增长。其中，房地产竣工增速转负，带动用铝需求下降；光伏板块增速下滑明显，主要是受消纳红线的影响；汽车增速不及预期，行业卷入价格战，汽车消费政策持续推进；基建尤其是电网特高压建设需求表现亮眼；上半年外需在外盘铝价走强和未来欧美墨等国家的出口限制下表现较好，但有转恶风险。此外，乐观预期带动铝价大涨，铝加工行业两面受压生存艰难，抑制了一定的需求。展望下半年，外需既存在海外补库周期和降息将至的利好，也存在欧美墨等国家贸易抵制的利空，不确定性较强，而稳步增长是内需的主旋律，基线情形上我们认为需求整体较为乐观。

**价格：**预计全年铝供需双增，整体维持紧平衡。今年是海外主要经济体转入降息周期的关键时间节点，在基本面矛盾不大的情况下，宏观和预期在铝定价中的权重上升，铝价走势面临较强的不确定性。基线情形上，基于对长期视角供应增速下滑及新能源需求增长的预期，我们认为铝价走势偏强，主力合约参考运行区间 19000–21500 元/吨。

## 长江期货有色产业服务中心

长江期货有色产业服务中心是一支专为有色金属企业提供优质成熟需求解决方案的专业队伍，目前中心涉足行业包括黄金、铜、铝、铅、镍、不锈钢、锡，企业类型涉及上游矿山、冶炼厂，中游大中小型贸易商及仓储，下游加工企业。中心成立以来依托扎实的研究功底、丰富的实操经验、一流的职业素养，为一大批有色金属企业保利增收贡献力量，获得了市场的认可与好评。

在期现货结合愈加紧密的今天，有色产业服务中心愿秉承“专业为先，客户至上”的使命，为客户提供一对一专项服务，与有色金属企业共同成长。

## 我们的优质服务

### 市场研判专业报告



### 产业调研一手资讯



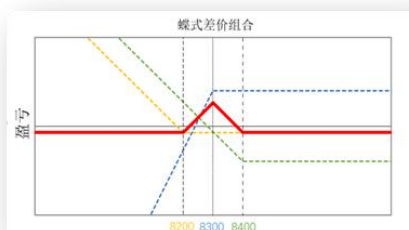
### 行情交流操作指导



### 仓单交割质押融资



### 套保期现期权设计



### 产业沟通资源对接



## **风险提示**

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## **免责声明**

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## **联系方式**

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777106

网址：<http://www.cjfc.com.cn>