



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

沪铝 2024 年报

乐观因素短线刺激，中期震荡可能延续

弘业期货研究院

金属研究小组

张天骜

有色金属分析师

爱尔兰都柏林大学数理金融学硕士

从业资格证：F3002734

期货投资分析：TZ007682

电话：025-52278917

邮箱：zhangtianao@ftol.com.cn

目录

沪铝 2024 年报	1
乐观因素短线刺激，中期震荡可能延续	1
一、 行情回顾	4
二、 国内宏观基本面	5
1. 2023 年中国货币政策和物价水平基本稳定	5
2. 中国 2023 年制造业总体稳定	5
3. 固定资产投资反应出当前经济下行压力仍然较大	6
三、 重点相关产业分析	7
1. 房地产行业从底部反弹，可能进入相对稳定阶段	7
2. 汽车行业逐步成为国民经济支柱，新能源车增速较高	7
四、 供需状况分析	8
1. 国内铝产量小幅上升	8
2. 价格倒挂导致铝材进口大幅上升	9
3. 原材料价格一季度大幅下降后保持稳定	9
4. 低库存对铝价存在一定支撑	10
五、 乐观因素短线刺激，中期震荡可能延续	10

一、行情回顾

2023年沪铝价格基本保持稳定，全年多数时间在18000-19000的区间震荡行情之中，极端行情时突破至19500或17500的极值，但持续时间都非常短暂。受到地缘政治影响，部分时间全球能源价格大幅飙升，对海外铝价形成较大影响。一季度伦铝大涨，最高达到2679美元的最高点，而沪铝走势则波动较小。同时美联储大幅加息对市场情绪影响较大，二季度铝价大幅回落至年初水平，5月创出低点17455。下半年铝价整体维持区间震荡走势，下方17500-18000存在较强成本支撑，上方19000-19500存在较强压力，而供需情况大致平衡，且铝价处于相对较高水平，冶炼利润较高，上行空间也较为有限。



伦铝走势明显弱于沪铝，年内多数时间段中不断走弱，目前处于2200美元附近区间震荡行情中。

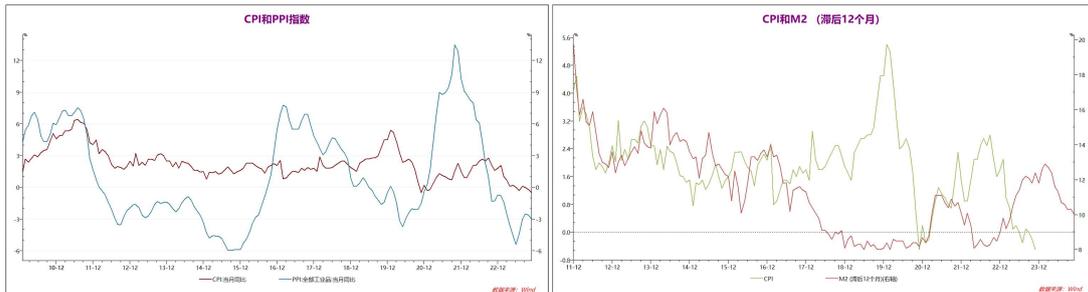


技术上看，目前伦沪铝均处于区间震荡行情中。目前库存仍在低位，市场情绪小幅偏强。但考虑到全国大雪导致行业逐步进入传统淡季，国内需求可能转弱，同时海外需求持续低迷，当前区间震荡行情可能延续，旺

季仍需等到开春后。2023年铝成本大幅下降，冶炼利润较高，考虑到国内保交楼的政策延续性存在不确定性，以及欧美经济衰退影响，预计2024年全年铝价可能继续保持区间震荡走势。

二、国内宏观基本面

1. 2023年中国货币政策和物价水平基本稳定



相对于美国和欧洲经历的历史性通胀和史上最快加息而言，2023年国内货币政策和物价水平都相对稳定。国内资金面整体保持稳定，M2增速年内较为稳定，四季度CPI落入同比下降区间，但仍在合理位置运行。

2023年国内经济面临压力，但在美联储持续加息和国内逆周期调节之下，年内货币政策总体保持稳定。M2增速从22年的高位明显回落。物价方面，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，而PPI数据同比降幅较大。说明2023年国内经济复苏从货币政策到实体经济的传导，从上游生产到下游消费的传导都不太顺畅。目前上游生产采购有所收缩，下游消费能力也不及预期，国内经济仍然面临一定压力，2024年需要更加精准有力的政策，切实解决问题。预计2024年一季度，国内经济形势基本保持稳定。二季度美联储开始降息之后，全球经济可能逐步复苏，带动国内经济同步好转。

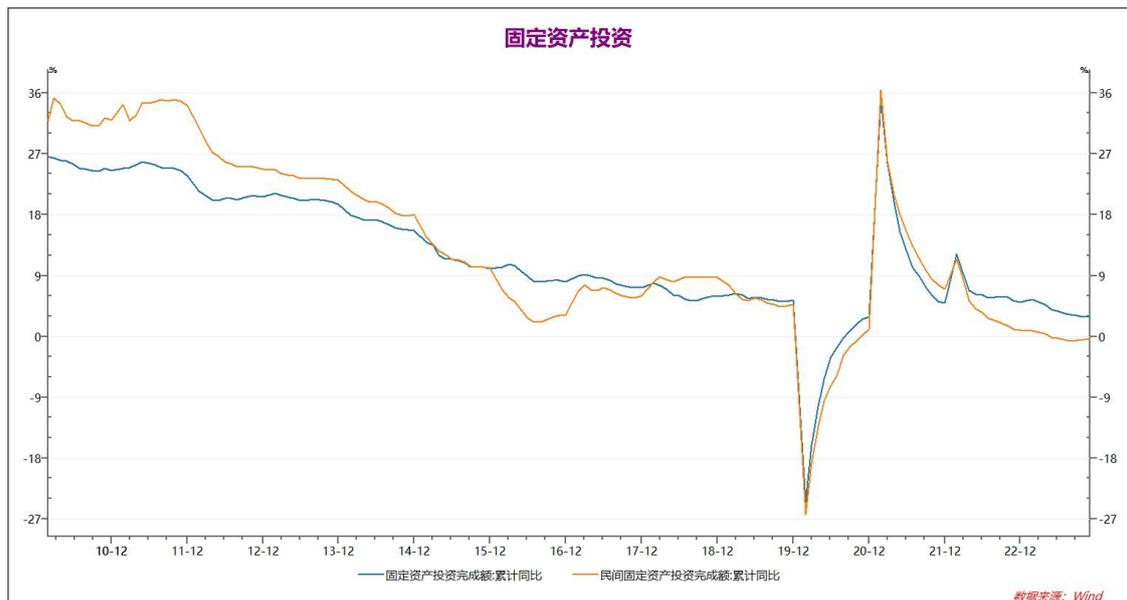
2. 中国2023年制造业总体稳定

2023年国内制造业PMI经历了一季度的高增长到下半年的整体稳定的变化过程。23年春节后，国内经济迎来一波大爆发，一季度表现强势。二季度到三季度，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。

三到四季度，国内制造业数据温和反弹，再度回到50的临界点附近。展望来年，国内制造业可能在政策持续推出的刺激下，继续温和复苏，2024年有望保持相对稳定发展。



3. 固定资产投资反应出当前经济下行压力仍然较大

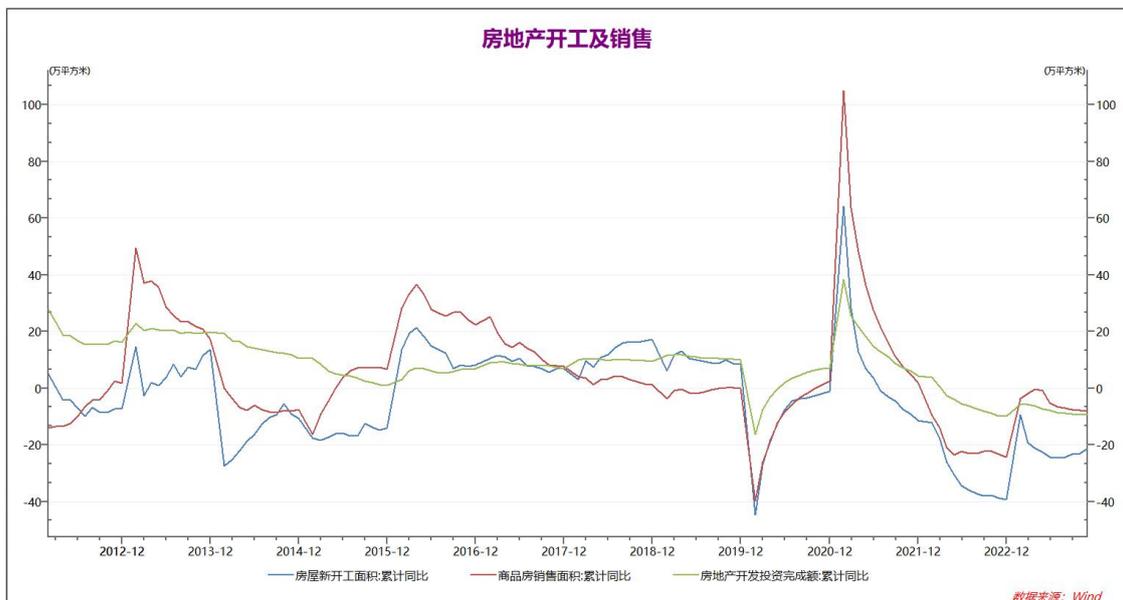


2020年国内经济复苏后，至2021年2月国内固定资产投资增速见顶后持续回落，2022年，国内固定资产投资数据走势仍然不佳。2023年，国内固定资产投资增速继续回落，下半年历史性的跌至同比下降区间。另外需要注意的是，相对较为敏感的民间固定资产投资数据降幅明显快于整体，表明当前国内市场投资热情不足，未来经济增长面临较大挑战。

三、重点相关产业分析

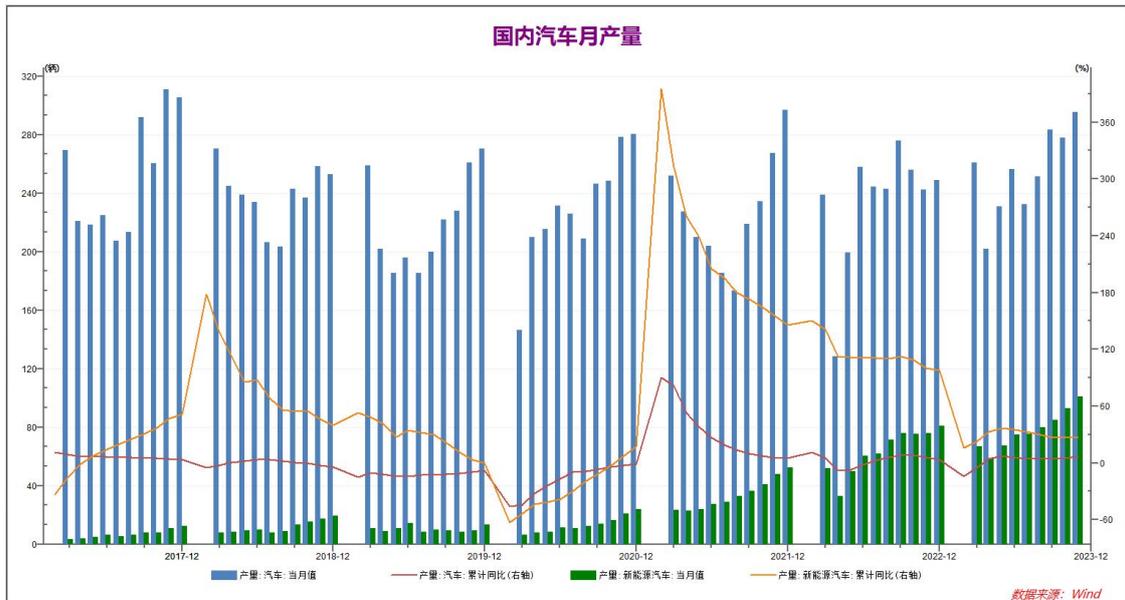
1. 房地产行业从底部反弹，可能进入相对稳定阶段

2022年国内房地产行业形势不佳，年内国内房地产相关数据全线走弱。2023年国内房地产相关政策不断放松，1-2月房地产数据降幅放缓，3-7月房地产相关数据再度走弱。8-11月在国内集中出台房地产政策之下，房地产相关数据有所好转。1-11月国内房地产新开工面积同比降幅缩窄至-21.2%，房地产销售面积降幅扩大至-8%，房地产开发投资降幅扩大至-9.4%。12月国内房地产数据可能进一步趋稳，预计中期国内房地产行业可能缓慢企稳，对有色金属需求基本稳定，或小幅下降。



2. 汽车行业逐步成为国民经济支柱，新能源车增速较高

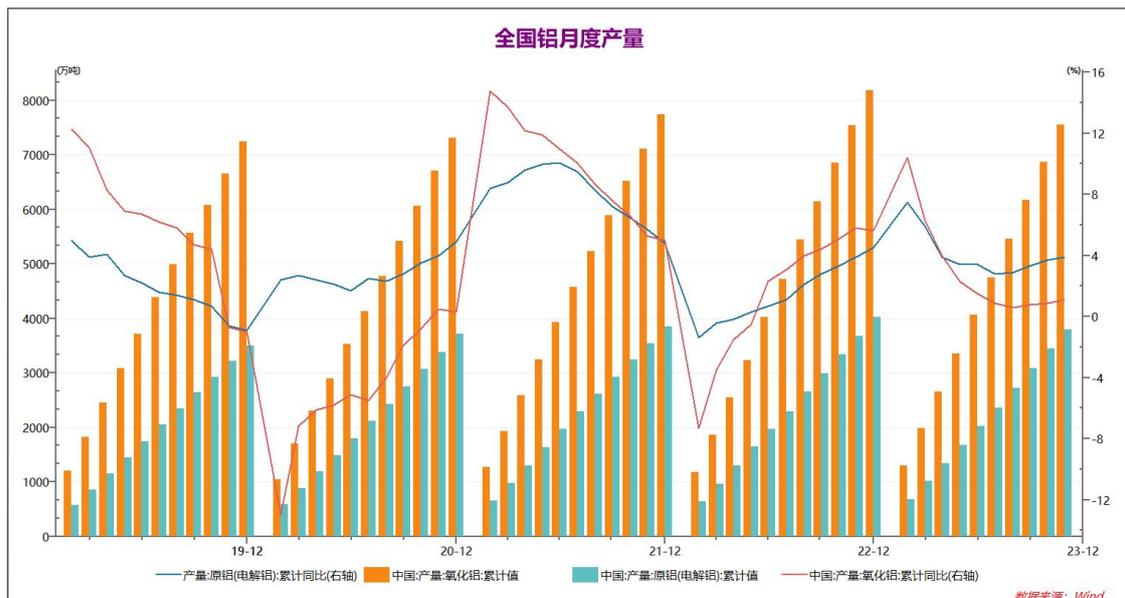
2023年一季度部分地区大幅降价情况明显影响了全国汽车产销量。二季度在2022年低基数的支持下，国内汽车行业数据同比走强。1-5月国内汽车产量同步明显上升。6-7月汽车增长数据回落，8-10月国内汽车产量再度上升。11月国内汽车产量再创新高，1-11月国内汽车产量同比增长扩大至6.8%，新能源汽车同比增长27.7%。在新能源汽车支持政策持续的情况下，预计2023-24年国内汽车产量可能保持增长态势，汽车行业景气度较高。



四、供需状况分析

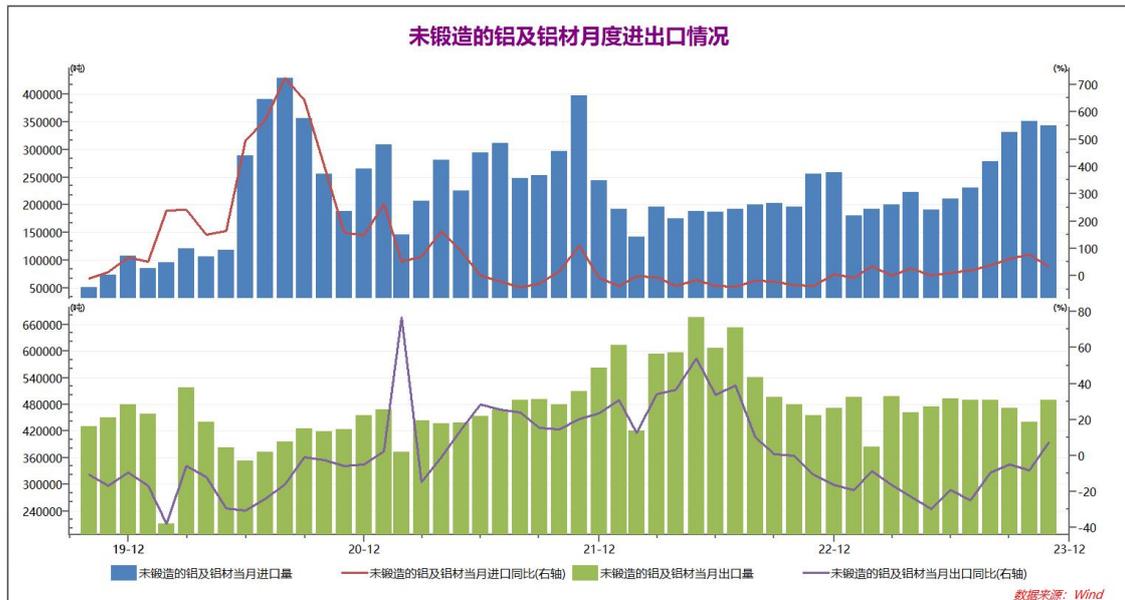
1. 国内铝产量小幅上升

2022年，国际能源价格波动较大，而国内能源价格和供应都相对稳定，国内铝产能恢复。2023年全球能源危机逐步缓解，国内煤炭供给逐步稳定，国内铝产量同比小幅上升，1-11月国内电解铝产量同比上升3.9%，氧化铝产量同比上升1.1%。



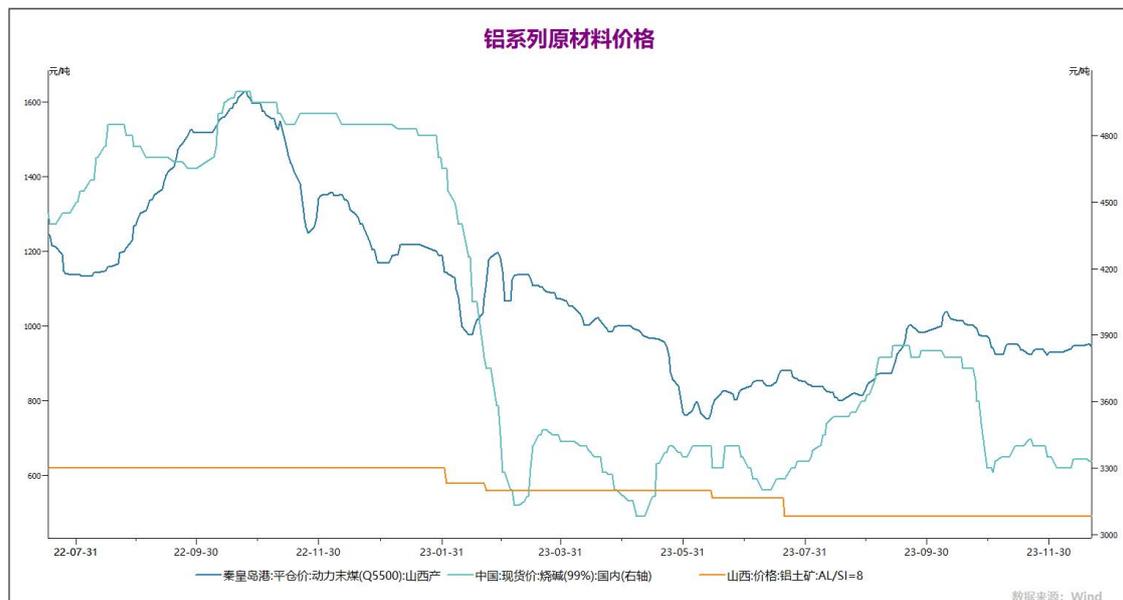
2. 价格倒挂导致铝材进口大幅上升

2020年-22年国内铝进出口持续旺盛，尤其是21年至22年中段，国内铝进出口均出现了逐月上升的格局。2023年由于人民币汇率持续走弱和国内铝需求较好的因素，导致沪铝价格长期明显强于伦铝。因此，下半年国内铝相关产品进口大幅上升，而出口基本保持稳定。



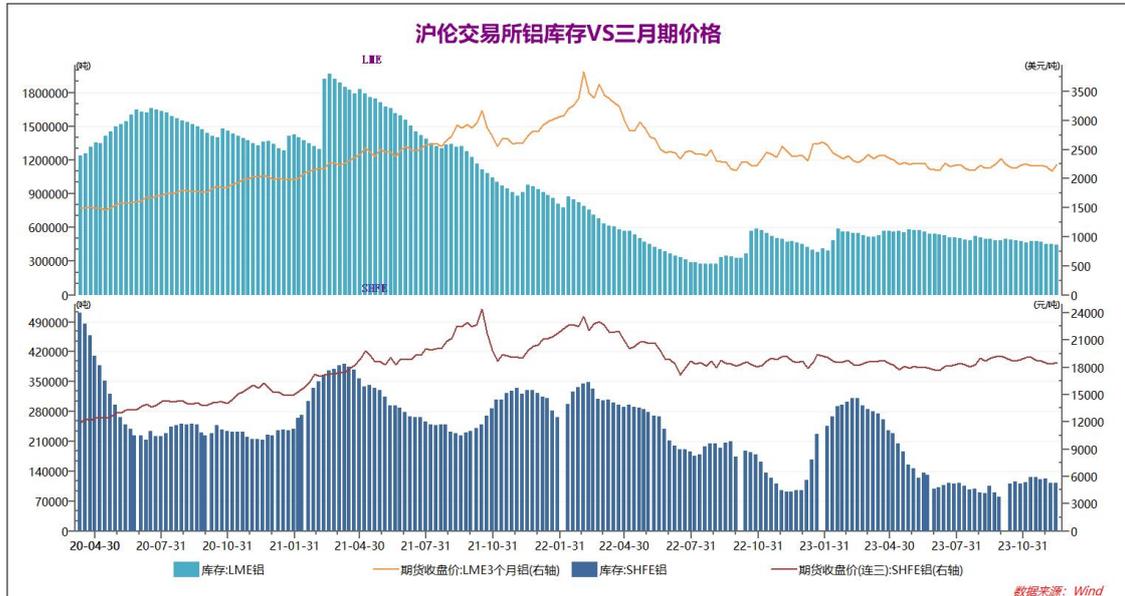
3. 原材料价格一季度大幅下降后保持稳定

相对于2022年全球能源危机影响下的大幅上涨，2023年国内煤炭价格和电价大幅回落。在电力供应没有明显波动的情况下，铝原材料成本未一季度大幅下降，后续国内铝原材料成本逐步稳定。



4. 低库存对铝价存在一定支撑

2023年春节前后国内经济复苏不及预期，一季度沪铝库存一度大涨，下半年汽车行业持续走强，带动铝下游消费，沪铝库存回落至低点。而LME铝库存总体保持稳定，低库存对铝价存在一定支撑作用。



五、乐观因素短线刺激，中期震荡可能延续

2021-2022年，铝价受到能源问题影响较大。而2022年下半年开始，国际能源价格逐步稳定，铝价也回归震荡行情。2023年国内煤炭供需格局大幅缓解，铝冶炼成本大幅下降，目前国内铝冶炼成本大约在16000元每吨以下。2023年末国际海运价格大涨导致铝土矿成本有所上升，刺激铝价上升至高位，但这样的情况难以持续，2024铝基本面难言亮点。

技术上看，目前伦沪铝均处于区间震荡行情中。目前库存仍在低位，市场情绪小幅偏强。但考虑到全国大雪导致行业逐步进入传统淡季，国内需求可能转弱，同时海外需求持续低迷，当前区间震荡行情可能延续，旺季仍需等到开春后。2023年铝成本大幅下降，冶炼利润较高，考虑到国内保交楼的政策延续性存在不确定性，以及欧美经济衰退影响，预计2024年全年铝价可能继续保持区间震荡走势。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点

仅供交流使用，不构成任何投资建议。