



消费旺季&低位库存，4月仍将震荡偏强

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号：Z0013101

助理研究员：

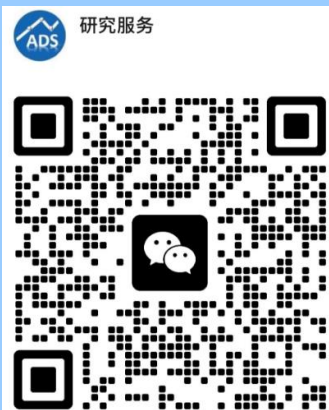
李秋荣 期货从业资格号 F03101823

王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



摘要

利多：美国2月ISM制造业指数意外下降，新订单、就业等分项指标萎缩，使市场短期内下调整体利率预期。美国2月非农就业报告强化美联储6月降息预期。美联储于FOMC会议表示将维持当前的联邦基金目标利率水平，并重申将等待对通胀更有信心时降息，市场对会议解读相对鸽派。电解铝库存处于低位水平，与去年同期的库存差较大。

利空：核心PCE物价指数凸显出通胀压力依然存在，1月个人收入较前值加速，给予核心通胀一定支撑，数据或不利美联储于上半年开展降息。公布的美国2月CPI涨幅高于预期，整体CPI数据显示通胀顽固，在6月降息的押注下降。云南省内电解铝第一批复产落地。

小结：3月份国内氧化铝及沪铝期价整体震荡上行为主。宏观面，美国经济数据及美官员发言等，使得美元指数承压下跌，加上国内不断释放利好提振需求，利好有色金属。基本面上，氧化铝方面，部分地区受到矿石供应紧缺限制部分产能，加上力拓格拉德斯通业务输送天然气的主要管道之一发生火灾，提振氧化铝期价，及近期云南省省内电力出现富余，将释放部分电力用于省内电解铝厂复产，折合电解铝年化产能52万吨左右，氧化铝期价整体震荡偏强；铝下游进入传统消费旺季，订单持续回暖，电解铝总体库存处于近几年新低，且传统消费旺季的到来，累库趋势有结束趋向，铝价震荡偏强。

展望：展望4月，宏观面，美联储议息会议结束后，市场认为6月份降息的可能性为73%，高于此前预测。基本面上，国内铝土矿紧缺未变，短期内铝土矿供应偏紧的格局或将持续，支撑氧化铝期价，加上云南枯水期逐渐过去，省内电解铝或逐渐复产，提振氧化铝需求，氧化铝期价或重心上移；铝下游仍处消费旺季，加上国内政策提振预期，及累库拐点或即将到来，电解铝或仍保持偏强运行，需持续关注旺季需求的改善情况及云南复产进度。

目录

第一部分：铝市场行情回顾..... 2

 一、沪铝市场行情回顾..... 2

第二部分：铝产业链回顾..... 3

 一、宏观基本面消息..... 3

 二、铝市供需体现..... 7

 1、全球铝市供应长周期仍过剩..... 7

 2、铝两市库存低位..... 8

 三、铝市供应..... 9

 1、铝矿供应缺口仍在..... 9

 2、氧化铝产量预期上涨，进口量减少..... 10

 3、电解铝产量及进口高位..... 11

 四、需求状况..... 12

 1、下游开工率回升，出口下滑..... 12

 五、终端状况..... 14

 1、汽车产销同比下滑..... 14

 2、基建投资同比增加，房地产开发景气指数低位..... 15

第三部分、小结与展望..... 17

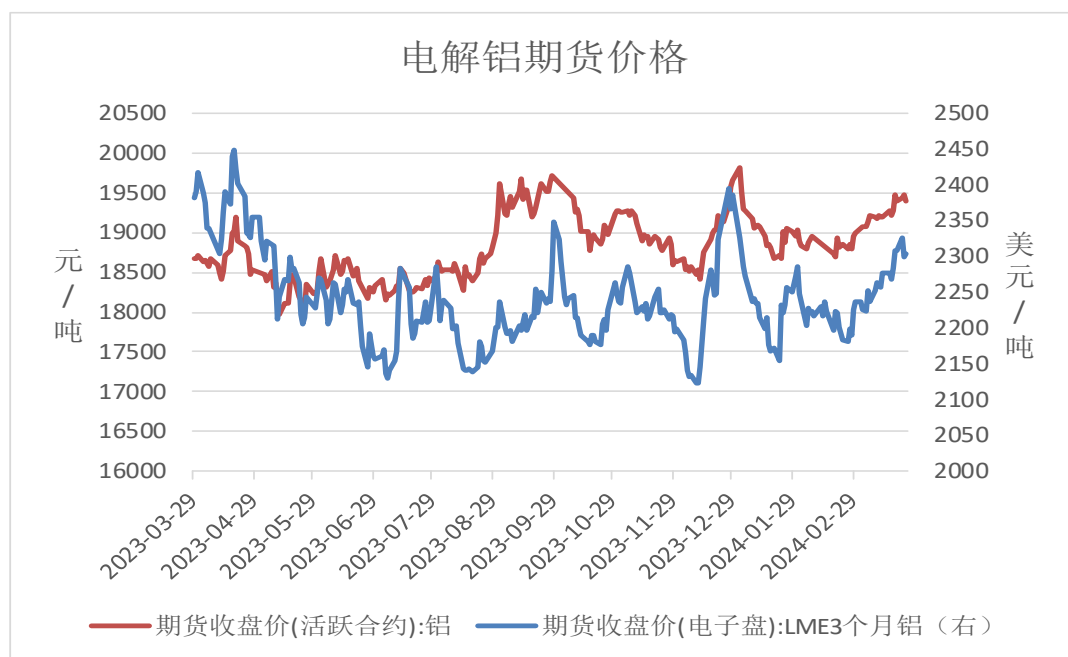
第四部分、操作策略及风险提示：..... 17

免责声明..... 18

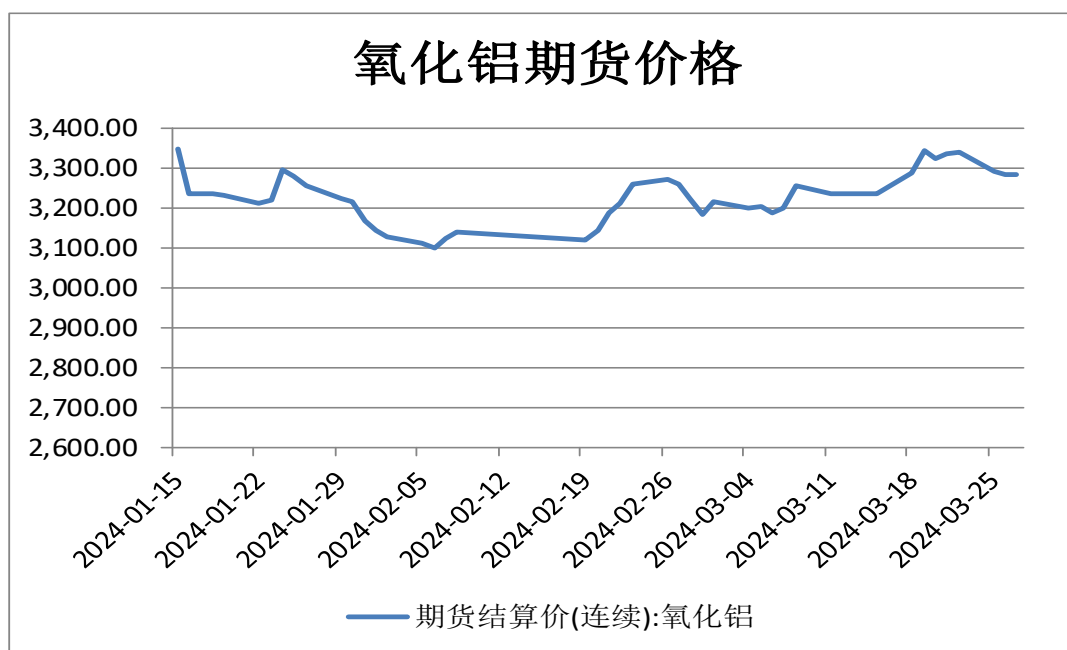
第一部分：铝市场行情回顾

一、沪铝市场行情回顾

截至 2024 年 3 月 27 日，沪铝收盘价为 19395 元/吨，较 2 月 28 日上涨 595 元/吨，涨幅 3.16%；截至 2024 年 3 月 27 日，伦铝收盘价为 2303 美元/吨，较 2 月 28 日上涨 112 美元/吨，涨幅 5.11%。3 月份国内氧化铝及沪铝期价整体震荡上行为主。宏观面，美国 2 月非农就业报告强化美联储 6 月降息预期；以欧元区为首的非美国国家货币在经济前景好转的情况下有所走强，同时市场对美国经济增速放缓的预期增高等影响因素，使得美元指数承压下跌，加上国内不断释放利好提振需求，利好有色金属。基本上，氧化铝方面，部分地区受到矿石供应紧缺限制部分产能，国内氧化铝价格受到原料偏紧有所支撑，加上力拓格拉德斯通业务(包括一个电解铝厂和两个氧化铝厂)输送天然气的主要管道之一发生火灾，消息提振氧化铝期价，加上近期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，省内将于近期释放 80 万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产，折合电解铝年化产能 52 万吨左右，氧化铝期价整体震荡偏强；铝下游进入传统消费旺季，订单持续回暖，铝箔海内外订单大幅增长，电解铝总体库存处于近几年新低，且累库趋势有结束趋向，加上传统消费旺季的到来，铝价震荡偏强。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铝产业链回顾

一、宏观基本面消息

国际方面，1、美国 2023 年四季度实际 GDP 年化环比意外下修至 3.2%，预期为持平于 3.3%。核心 PCE 物价指数环比上修至 2.1%，预期为 2%，凸显出通胀压力依然存在。个人消费支出环比上修至 3%，高于预期的 2.7%，整体数据显示需求水平仍保有一定韧性，利多美元指数。

2、美国商务部最新数据显示，1 月核心 PCE 物价指数环比涨幅从上个月的 0.2% 反弹至 0.4%，符合市场预期，创 2023 年 4 月以来最大涨幅；同比增速则回落至 2.8%，为 2021 年 3 月以来最小增幅。另外，1 月个人收入环比增长 1%，较前值 0.3% 加速；支出环比增长 0.2% 符合预期。整体个人收入持续上升给予核心通胀一定支撑，数据或不利美联储于上半年开展降息。

3、美国 2 月 ISM 制造业指数意外降至 47.8，新订单、就业等分项指标萎缩，预期 49.5，前值 49.1，制造经济活跃度意外下降且远低于预期使市场短期内下调整体利率预期。欧元区 2 月 CPI 初值从 1 月份的 2.8% 降至 2.6%，但高于市场预期的 2.5%。核心 CPI 从 3.3% 放缓至 3.1%，为连续第七个月下降，也高于预期的 2.9%。1 月失业率保持在 6.4% 的历史低位。欧元区通胀稳步下降且失业率尚未抬升的状况或有利欧元区经济显著改善，市场对欧元投

资需求或有所增加。往后看，短期内美国经济数据意外走弱或使市场持续下调利率预期，美元指数或相对承压。

4、3月5日，美国2月ISM非制造业指数放缓至52.6，不及预期的53，前值为53.4。美国2月标普全球服务业PMI终值52.3，创去年12月份以来终值新低，但仍连续第13个月扩张，预期51.4，初值为51.3；综合PMI终值52.5，创2023年6月份以来终值新高，也连续13个月扩张；服务业经济活跃度虽有所走弱但仍处于扩张区间，同时统计样本更为均衡的标普综合PMI再次走高或暗示整体经济需求仍保有一定韧性。往后看，短期内市场在经济数据转弱的情况下或持续对利率预期进行重新定价，长端美债收益率下降导致美国与非美国国家利差收窄或使美元指数相对承压。

5、3月6日，美联储主席鲍威尔在国会作证词，重申可能适合在今年某个时候开始降息，但美联储需要对通胀回落至目标更有信心才能降息，整体发言符合预期维持鹰派基调。美国2月ADP就业人数增14万，创2023年12月以来最大增幅，预期增15万，前值修正为11.1万人。美国1月JOLTs职位空缺为886.3万人，预期890万人，前值由902.6万人修正至888.9万人。整体劳动力市场保持火热，同时职位空缺数维持于高位，数据或暗示2月非农就业数据将保有一定韧性。往后看，短期内以欧元区为首的非国家货币在经济前景好转的情况下有所走强，同时市场对美国经济增速放缓的预期增高，美元指数接连承压下跌，但近期即将公布的非农就业数据以及通胀数据或显示美国经济韧性尚存，届时美元指数在利率预期回升的影响下或有所反弹。

6、3月8日，美国2月非农就业报告强化美联储6月降息预期。美国劳工部发布报告显示，美国2月非农就业人口增加27.5万人，远超预期的20万人，但1月数据从此前的35.3万人大幅下修至22.9万人。同时，去年12月数据也由33.3万人下修至29万人。2月失业率升至3.9%，创2022年1月以来新高，预期为持平于3.7%。平均时薪同比升4.3%，预期4.4%，前值4.5%；环比升0.1%，预期升0.3%，前值升0.6%。整体劳动力数据或反映市场劳动力供给正处于快速增加期间，同时薪资增速在本月显著放缓，供需缺口或加快缩小。往后看，短期内市场或加强对美国经济走弱的预期，利率预期或将有所下调，美元指数或相对承压。

7、3月12日，公布的美国2月CPI涨幅高于预期。美国2月未季调CPI同比升3.2%，为去年12月以来新高，预期升3.1%，前值升3.1%；季调后CPI环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.3%。整体CPI数据显示通胀顽固并符合市场预期，其中核心通胀中住房及部分服务业价格增速仍维持于高位，后继回落或仍需一定时间等待。往后看，短期内美元指数及美债收益率在通胀数据保持顽固导致利率预期小幅回升的影响下或仍得到一定支撑。根据

芝商所(CME)的 FedWatch 工具，联邦基金利率期货交易员将美联储在 6 月降息的押注从非农数据发布后的 72%降至 69%。

8、美联储于 FOMC 会议表示将维持当前的联邦基金目标利率水平，并重申将等待对通胀更有信心时降息。除公布利率决议外，本次会议公布的点阵图显示美联储官员主流认为年内将降息三次，但缩减了 2025 年的降息空间，同时美联储也上调了年内经济增速预期以及通胀预期。短期来看市场对会议解读相对鸽派，然而点阵图内支持年内降息 3 次的官员有所减少，外加联储上调通胀与 GDP 增速预期，年内降息空间或仍有变数。

国内方面，1、2 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点。“2 月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，企业生产经营受到较大影响，制造业市场活跃度总体有所下降，制造业 PMI 比上月略降 0.1 个百分点。”

2、3 月 18 日：中国 1-2 月份经济运行起步平稳，为全年发展奠定了较好基础。从生产看，工业生产有所加快。1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7%，比上年 12 月份加快 0.2 个百分点。从需求看，市场销售继续恢复。1-2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。投资增速回升，1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.2 个百分点。

3、中国 2 月 CPI 同比重回正增长。国家统计局公布数据显示，2 月份，全国 CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点；同比由上月下降 0.8%转为上涨 0.7%，自 2023 年 9 月以来首次正增长，且涨幅超出市场预期的 0.4%。核心 CPI 同比上涨 1.2%，为 2022 年 2 月以来最高涨幅。猪肉价格在连续下降 9 个月后首次转涨。

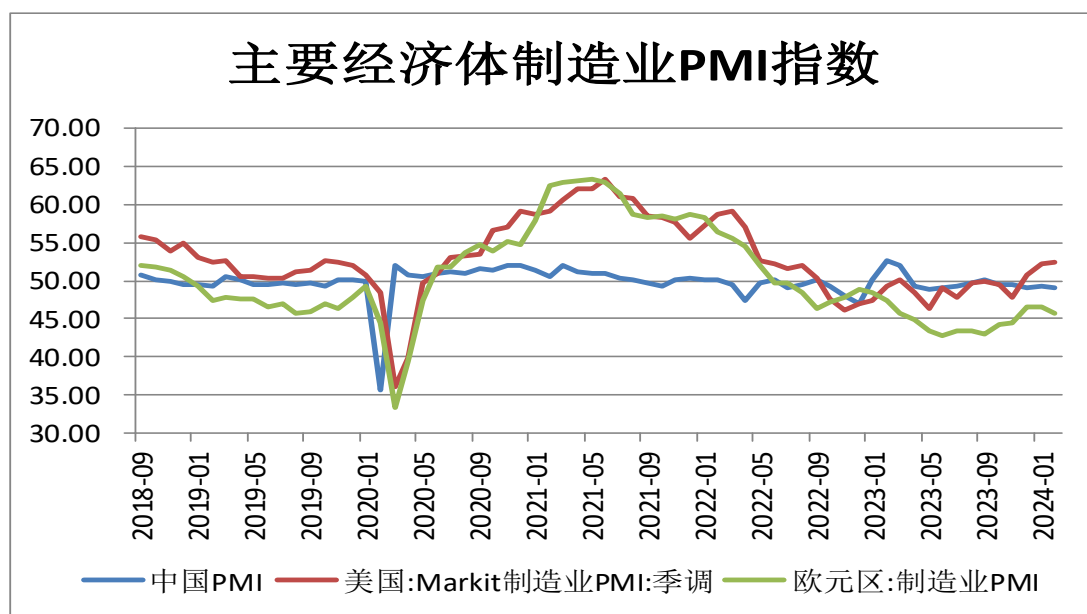
4、2024 年 3 月 20 日 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%。3 月 1 年和 5 年期以上品种 LPR 报价均持平不变，主要由于一是 3 月 MLF 实现“平价缩量”续作，也使得本月 LPR 报价调降的概率大幅降低；二是 2 月 5 年期以上 LPR 报价实现大幅下调，银行净息差进一步承压，LPR 报价短期下调的空间大幅缩窄。三是近期银行市场化负债成本小幅上行，LPR 加点下调进一步受限。但此前央行行长潘功胜表示，“后续仍然有降准空间”“继续推动社会综合融资成本稳中有降”，这意味着年内降准、降息仍有空间。

总结：

利多：美国 2 月 ISM 制造业指数意外下降，新订单、就业等分项指标萎缩，制造经济活跃度意外下降且远低于预期使市场短期内下调整体利率预期。欧元区通胀稳步下降且失业率尚未抬升的状况或有利欧元区经济显著改善，市场对欧元投资需求或有所增加，短期内以欧元区为首的非美国货币在经济前景好转的情况下有所走强，同时市场对美国经

济增速放缓的预期增高，美元指数接连承压下跌。美国 2 月非农就业报告强化美联储 6 月降息预期。美联储于 FOMC 会议表示将维持当前的联邦基金目标利率水平，并重申将等待对通胀更有信心时降息，市场对会议解读相对鸽派。

利空：美国 2023 年四季度实际 GDP 年化环比意外下修；核心 PCE 物价指数环比上修至 2.1%，凸显出通胀压力依然存在，1 月个人收入环比增长 1%，较前值加速，整体个人收入持续上升给予核心通胀一定支撑，数据或不利美联储于上半年开展降息。美联储主席鲍威尔在国会作证词，重申可能适合在今年某个时候开始降息，但美联储需要对通胀回落至目标更有信心才能降息，整体发言符合预期维持鹰派基调。美国 2 月 ADP 就业人数创 2023 年 12 月来最大增幅，整体劳动力市场保持火热，同时职位空缺数维持于高位。公布的美国 2 月 CPI 涨幅高于预期，整体 CPI 数据显示通胀顽固并符合市场预期，根据芝商所(CME)的 FedWatch 工具，联邦基金利率期货交易员将美联储在 6 月降息的押注从非农数据发布后的 72%降至通胀数据发布后的 69%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



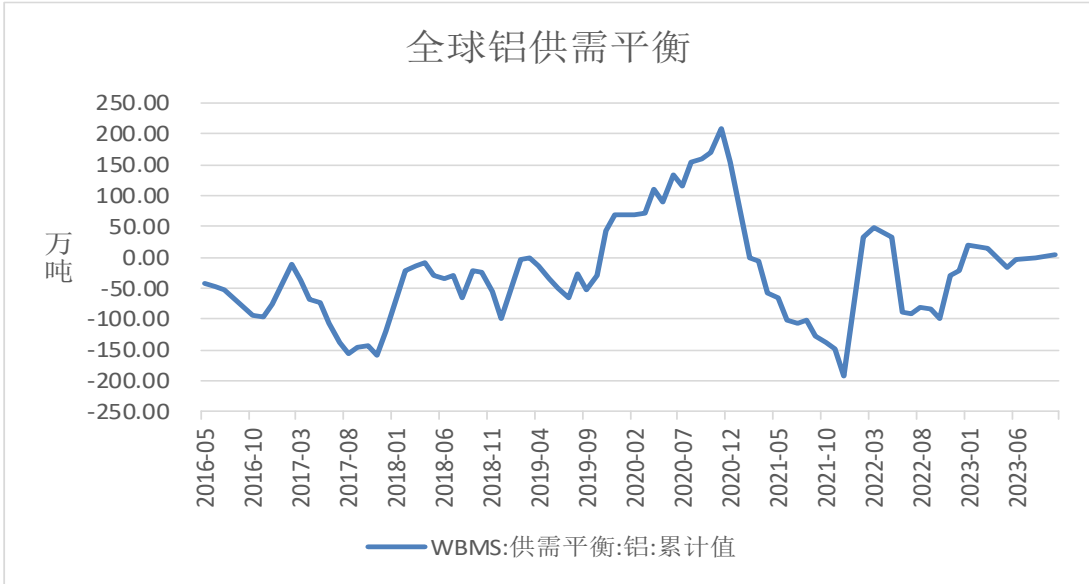
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铝市供需体现

1、全球铝市供应长周期仍过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2024年1月,全球原铝产量为595.99万吨,消费量为587.64万吨,供应过剩8.35万吨。2024年1月,全球铝土矿产量为3032.75万吨,全球氧化铝产量为1154.32万吨。

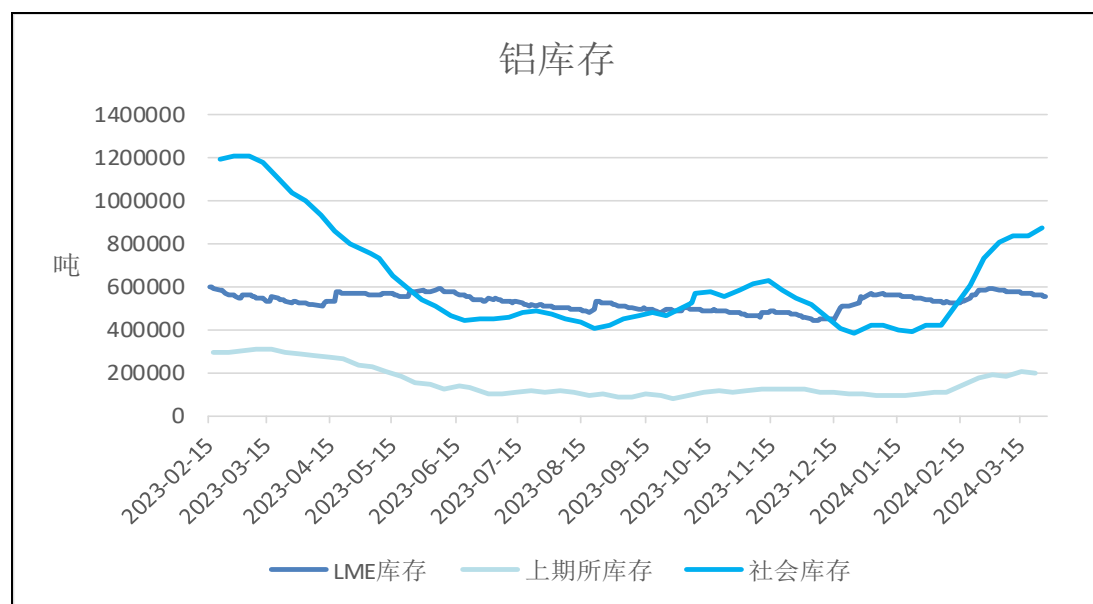
国际铝业协会(IAI)数据显示,2月全球原铝产量同比增长3.9%,至554.4万吨;2月原铝日均产量为19.12万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铝两市库存低位.

截至 2024 年 3 月 27 日，LME 电解铝库存为 556525 吨，较 2 月 28 日减少 35150 吨，降幅 5.94%；截至 2024 年 3 月 22 日，上期所电解铝库存为 199757 吨，较上月增加 8778 吨，增幅 4.6%；截至 2024 年 3 月 25 日，国内电解铝社会库存为 874000 吨，较 3 月 4 日增加 65000 吨，增幅 8.03%。国内社会库存方面，进入三月后，铝锭累库节奏延续，仍处近几年同期低位水平，且增幅略有放缓，主因进入三月传统消费旺季，下游企业开工率持续提升，铝锭出库量表现较好，不过进口窗口有所打开，虽保税区库存低位，对国内铝锭社会库存的冲击有限，但累库仍在延续。月中，铝锭累库节奏已明显放缓，部分地区的铝厂消化春节的厂内库存，货源集中到货数量较大，不过在消费旺季影响下，国内铝锭出库量持续稳定走高，累库空间有限。月末，云南电解铝第一批复产预期落地，暂未明显影响国内电解铝社会库存，且在传统旺季铝下游加工开工率持续回升的带动下，国内部分地区库存出现去库，不过由于进口原铝货源大量进入中国冲击国内原铝市场，加上铝价高位，下游畏高情绪有所抬头，去库拐点或尚有反复，需持续关注旺季需求的情况及云南复产进度。

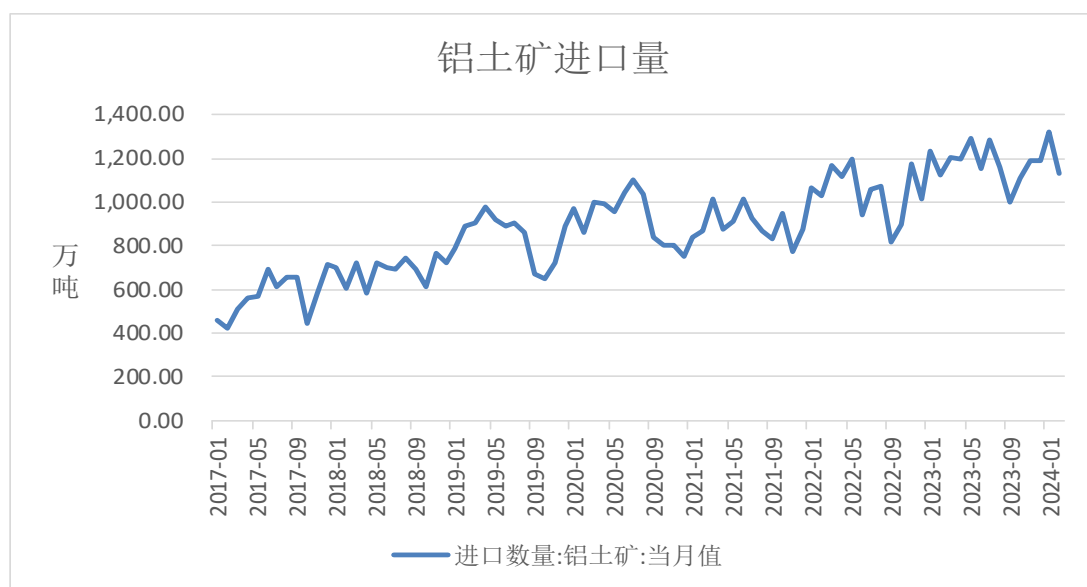


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铝市供应

1、铝矿供应缺口仍在

铝土矿和氧化铝是原铝的上游原材料，我国的铝矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，国产铝土矿山因长期环保检查和安全督察，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转，中国是世界最大的氧化铝生产国，因此我国每年都需进口大量的铝土矿，目前我国铝土矿对外依存度约60%。海关总署数据显示，2024年2月，当月进口铝土矿 1127.75 万吨，环比下降 14.58%，同比增加 0.53%。1-2 月，进口铝土矿 2447.94 万吨，同比增加 4%。进口细分国中，几内亚仍为最大供应国，2 月中国自该国进口铝土矿 889.03 万吨，环比减少 4.26%，同比增加 12.51%；自澳大利亚进口 201.06 万吨，环比减少 42.15%，同比增加 0.65%；自加纳进口 12.32 万吨，自土耳其进口 11.39 万吨。2024 年 1-2 月中国自几内亚总进口铝土矿 1817.61 万吨，为 1-2 月进口总量的 74.25%，此前，2023 年 12 月中旬，几内亚油库爆炸事件对铝土矿在此阶段的发运并未造成较大影响，中国 2024 年 1-2 月自澳大利亚进口铝土矿共 548.65 万吨，占 1-2 月进口总量的 22.41%，2 月，该国进入雨季，导致国内自该国进口量环比明显降低。后市来看，中国氧化铝产量的增长仍对铝土矿有较大需求，但国产矿产量供应有限，目前，前期山西、河南等地区因故停产的铝土矿暂未有具体的复产计划，氧化铝厂对进口矿的需求增加，后市铝土矿进口或仍将稳定增长。

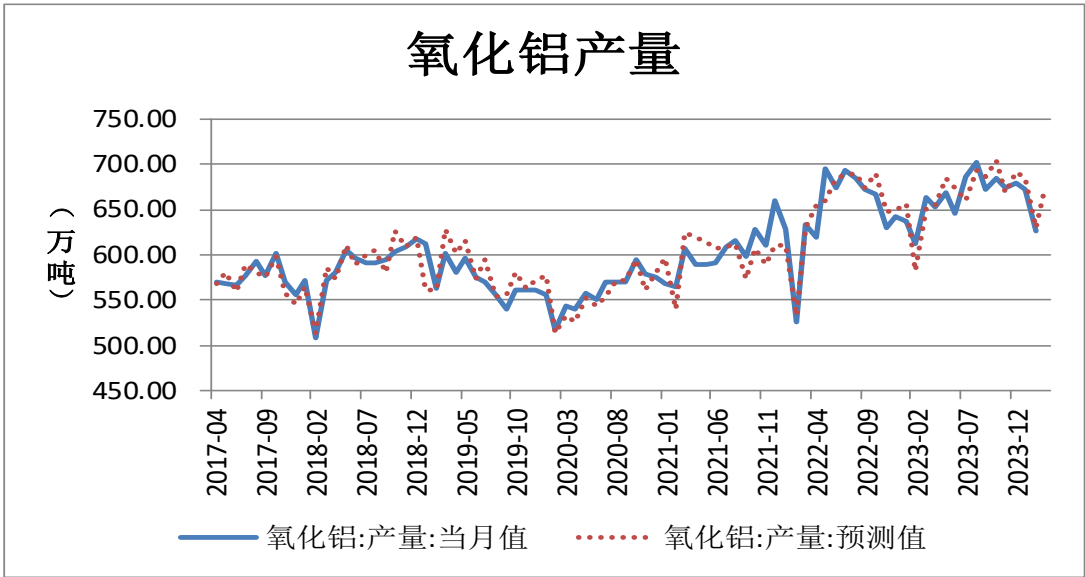


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

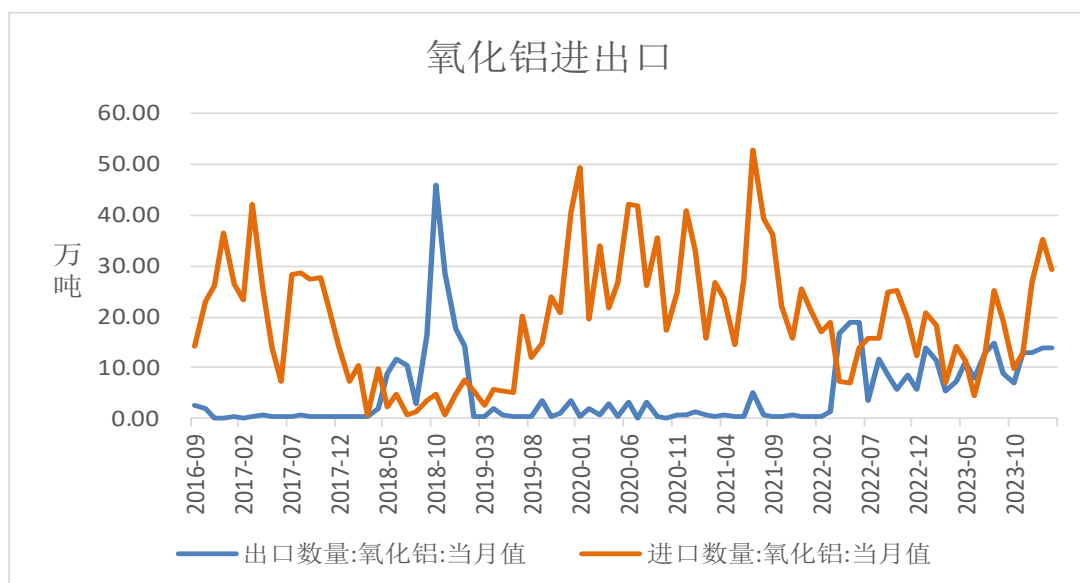
2、氧化铝产量预期上涨，进口量减少

氧化铝产量方面，SMM 数据显示，2 月（29 天）中国冶金级氧化铝产量为 626.2 万吨，日均产量环比减少 0.09 万吨/天至 21.59 万吨/天。2 月总产量环比 1 月减少 6.8%，同比去年增加 2.4%。截至 2 月末，中国氧化铝建成产能为 10000 万吨，运行产能为 7882 万吨，全国开工率为 78.8%。下月预测：据 SMM 调研，晋豫矿山仍未传出确切复产计划，晋豫地区氧化铝企业整体复产进度较慢，西南地区，贵州某氧化铝厂节前因矿山放假停产，原定计划于 3 月初复产，据调研，该企业复产计划后延至 3 月中旬，涉及产能约 60 万吨/年。此外，广西地区某氧化铝厂此前因矿石供应不足而停产的产能初步计划于 3 月下旬恢复部分产能，涉及年产能 50 万吨，故 SMM 预计 2024 年 3 月日均产量为 21.75 万吨/天，总运行产能为 7937 万吨左右，同比上涨 1.48%。

海关总署数据显示，2024 年 2 月，氧化铝进口量为 29.22 万吨，环比减少 16.82%，同比增加 59.52%；氧化铝出口量为 14 万吨，环比减少 0%，同比增加 22.71%；1-2 月，氧化铝累计进口 64.35 万吨，同比增加 64.92%。2024 年 1-2 月中国氧化铝累计净进口量为 36.6 万吨，同比增加 164.64%。细分进口国中，澳大利亚、印度、越南占据前三位，该月自澳大利亚进口氧化铝占总进口量 48%，自印度进口氧化铝占总进口量 21%，自印度进口氧化铝占总进口量 18%。进入 2 月份，国内氧化铝价格小幅下探，海外氧化铝价格亦有所回落，氧化铝进口盈利收窄下，2 月氧化铝进口量回落。



图表来源：SMM、瑞达期货研究院



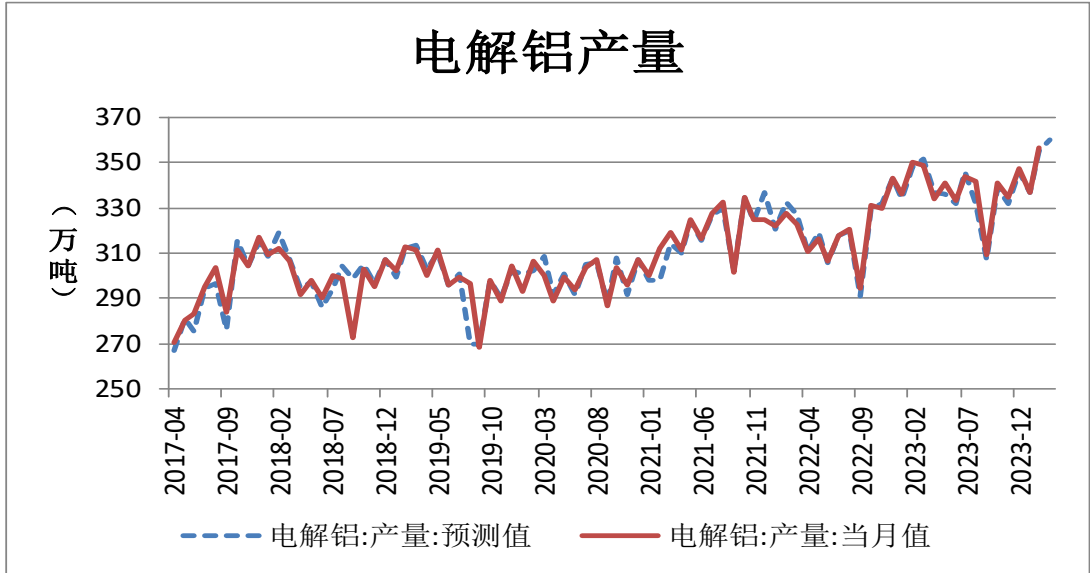
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、电解铝产量及进口高位

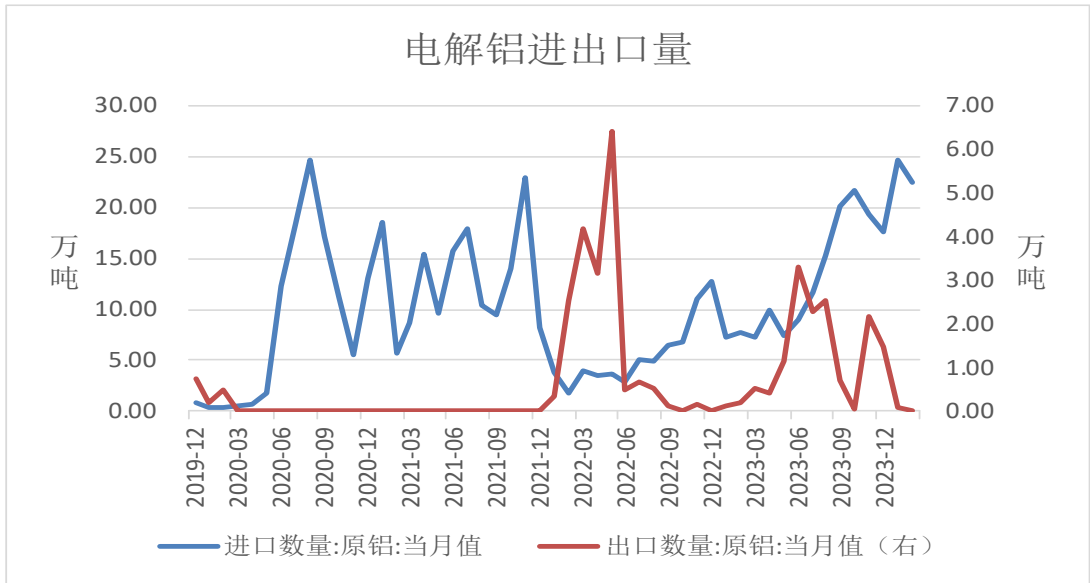
据 SMM 统计数据显示，2024 年 2 月份（29 天）国内电解铝产量 333.3 万吨，同比增长 7.81%。2 月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在 11.49 万吨附近。2 月份受春节影响，下游铝加工企业春节假期停减产情况普遍，导致 2 月行业铝水比例环比下降 6.1 个百分点，同比上涨 1.6 个百分点至 64.29% 左右。2 月份国内电解铝企业持稳运行为主，月底内蒙古某铝厂突发停电导致铝厂停运，目前暂未全部恢复，预计影响 3 月产量，其他企业暂无出现较大规模停、复产的情况。截止 2 月底，SMM 统计国内电解铝建成产能约为 4519 万吨，国内电解铝运行产能约为 4199 万吨左右，行业开工率同比增长 4.8 个百分点至 92.9%。产量预测：到 3 月份国内电解铝运行产能或在 4209 万吨附近，3 月份国内电解铝日均产量环比小幅下滑，预计 3 月（31 天）国内电解铝总产量在 355 万吨左右，同比增长 4.0%。3 月份向传统旺季过度，国内终端需求逐步复苏，铝下游加工企业生产稳定，行业铸锭量恢复至正常状态，据 SMM 初步调研测算，3 月份行业铝水比例或回升至 70% 以上，同比增长 6 个百分点。

进出口方面，海关总署数据显示，2024 年 2 月电解铝进口量为 22.42 万吨，同比增加 191.07%；1-2 月电解铝累计进口 47.18 万吨，同比增加 214.73%；2024 年 2 月电解铝出口量为 0.01 万吨，1-2 月电解铝累计出口 0.1 万吨。1-2 月份净进口铝锭总量为 47.1 万吨左右，同比增长 221.9%。俄罗斯仍为最大供应国，2 月国内从俄罗斯进口原铝约为 11.54 万吨，同比增加 78.0%，环比减少 28.7%，约占总进口量的 51.5%；国内从印度进口原铝总量约为 2.65 万吨，同比增加 6512.2%，环比减少 30.5%。2024 年 1 月，进口窗口长时间开启，约 20 天左右，加上进口盈利可观，更多国家的原铝流入中国，整体上，2024 年 1-2 月中

国原铝进口窗口打开时间较长，进口同比大增。SMM 显示，后续通过出料加工贸易方式进入到中国的进口原铝或有增量，但因当前中国原铝进口窗口阶段性关闭，叠加云南部分电解铝产能复产在即，3 月进口原铝总量或出现环比小幅下降，考虑到长单等因素，预计今年原铝维持净进口状态，月均净进口量保持高位。



图表来源：SMM、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、需求状况

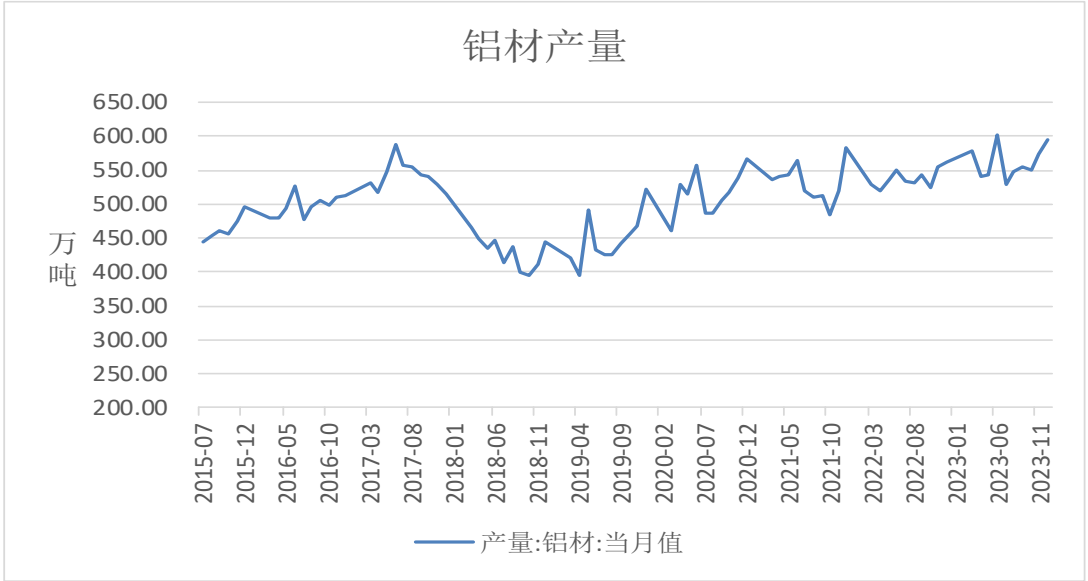
1、下游开工率回升，出口下滑

据 SMM 数据显示，2024 年 2 月国内铝加工行业综合 PMI 指数录得 29.1%，依然处于荣

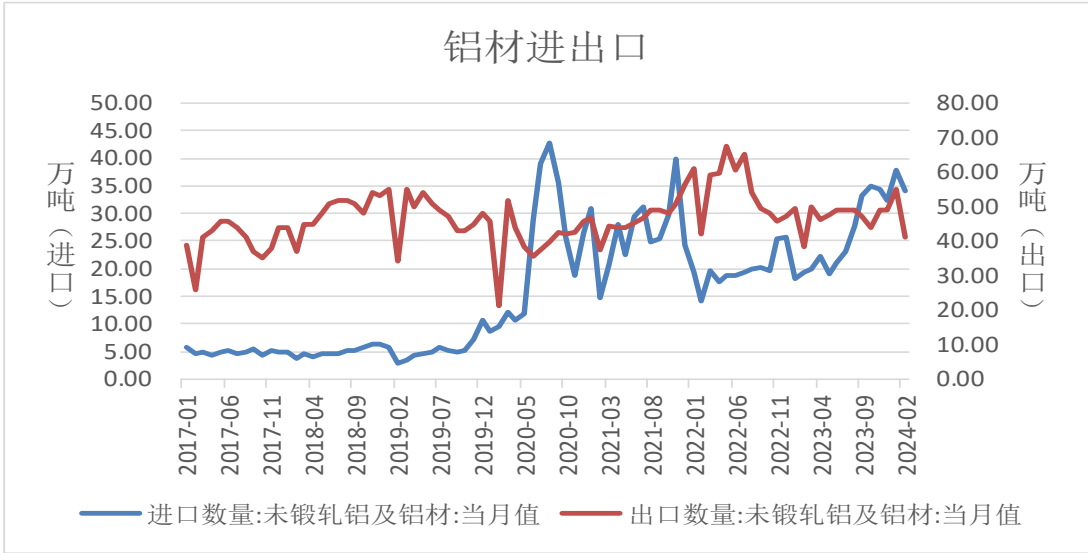
枯线以下且降幅较大。从细分的指标上来看，2月铝加工企业基本进入春节假期放假停产阶段，仅部分大型企业维持生产，但产量较往常下降，因此本月生产指数环比显著下滑，录得20.9%；同时，节后下游需求暂未完全恢复叠加传统淡季影响，新增订单指数下滑，录得22.7%；由于生产与订单量减少，原材料采购量随之减少，叠加近几年终端消费疲弱，企业多按需采购、生产，原材料库存指数录得35.3%，成品库存指数录得28.4%。铝加工企业节后复产阶段，光伏型材、线缆等板块复产速度较快，据SMM调研了解，铝加工企业普遍认为生产与终端需求恢复需到3月，但建筑型材板块对未来市场依旧保持较为悲观的态度。整体来看，3月作为传统旺季，铝加工企业生产、订单量或将出现好转，国内铝加工行业PMI预计在荣枯线以上。

国家统计局数据显示，2023年12月，铝材产量为594.62万吨，同比增加14%；1-2月，铝材累计产量976.49万吨，同比增加11.5%。（数据更新延迟）下游开工方面，3月初，铝加工企业复工复产较为火热，型材板块开工回升幅度较为明显，其中以工业型材板块复产表现较好，而建筑型材依旧疲软，企业多以长单为主。中旬，铝加工企业开工率继续上行，不过与去年同期相比开工率有所下滑，具体板块来看，型材板块开工仍有较好表现，但集中在大厂建材订单，再生铝板块同样有此情况，建筑型材市场暂无起色，铝箔板块旺季态势显现，且海外订单出现较大幅度增长。下旬，国内铝下游加工龙头企业开工率环比继续上行，且基本达到去年同期开工水平。具体板块来看，仍以型材板块最为亮眼，城中村改造及光伏型材需求较好，订单量增加；线缆企业处于紧张交付状态，行业的提货量有所抬升。整体来看，铝下游开工率保持稳步增长，后市型材、线缆等板块或可继续拉升整体开工走高。

进出口方面，海关总署数据显示，2024年2月，铝材进口量34万吨，同比增加77.3%；出口量41万吨，同比增加7%。1-2月，铝材进口量72万吨，同比增加93.6%；出口量96.6万吨，同比增加9.8%。1-2月铝材出口量环比下滑，海外需求暂未呈现显著增长点，加上1-2月国内放假居多，所以出口下滑。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院



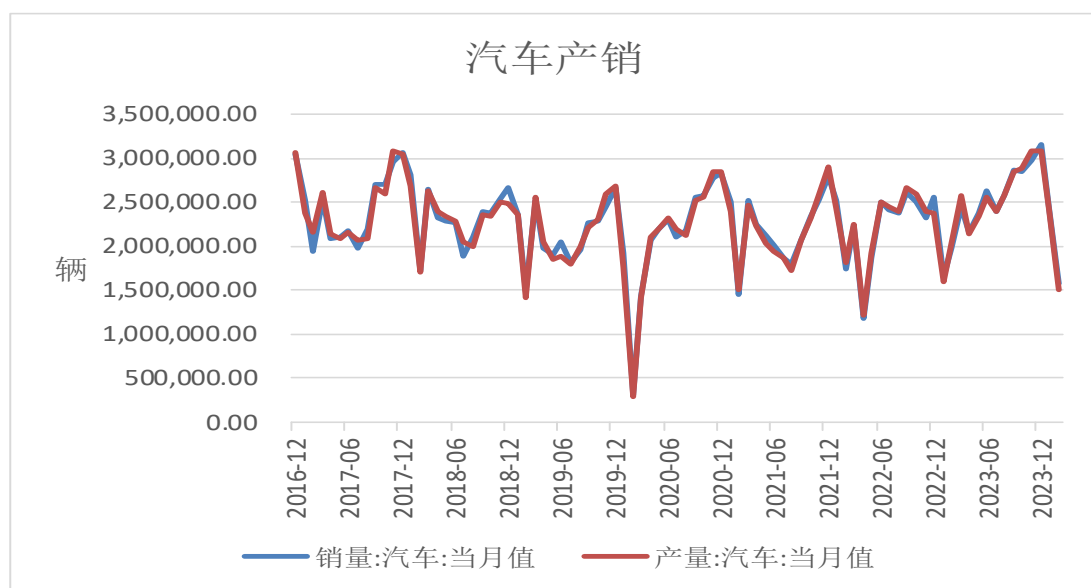
图表来源: WIND、瑞达期货研究院

五、终端状况

1、汽车产销同比下滑

中汽协数据显示, 2024年2月, 中国汽车销售量为1583518辆, 同比减少19.87%; 中国汽车产量为1506046辆, 同比减少25.89%。新能源汽车方面, 2月新能源汽车产销分别完成46.4万辆和47.7万辆, 同比分别下降16%和9.2%, 市场占有率达到了30.1%。“今年2月经历了完整的春节假期, 有效工作日减少, 制造业处于传统生产淡季, 企业生产经

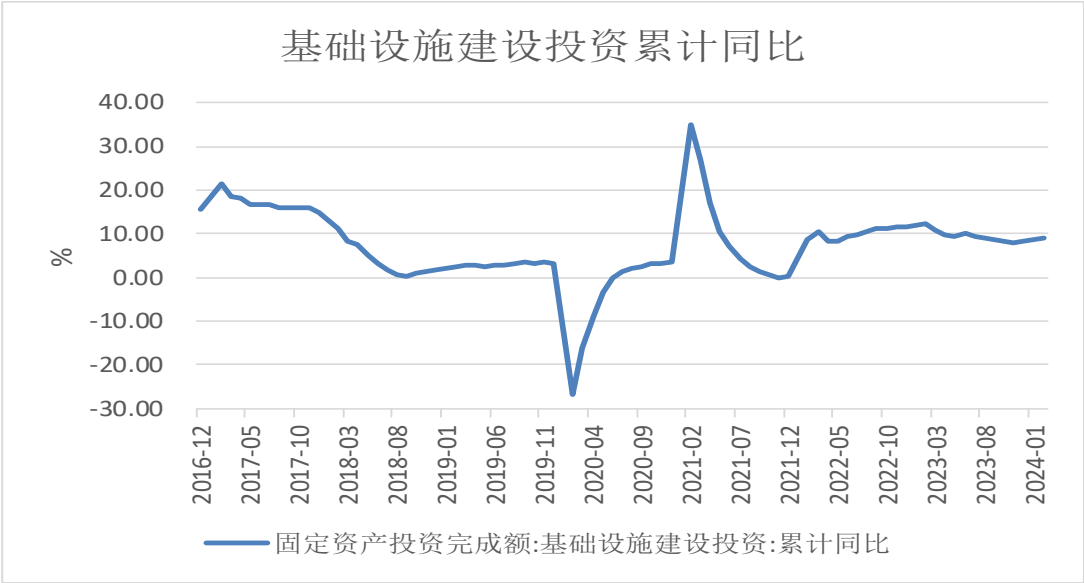
营受到一定影响，市场活跃度总体有所下降。同时，部分购车需求已在春节前得到释放，汽车产销量总体较1月有所回落。”中汽协副秘书长解读称，综合1—2月的数据来看，车市表现仍较为乐观，出现了10%左右的同比增速。整体来看，2024年1—2月，乘用车和商用车继续保持平稳运行，新能源汽车和汽车出口延续良好表现。



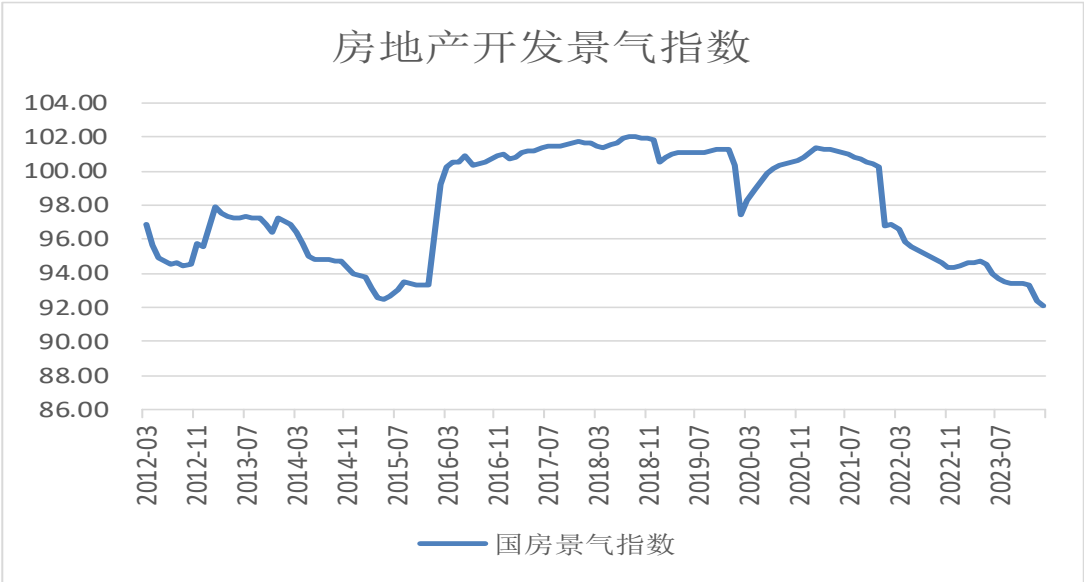
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建投资同比增加，房地产开发景气指数低位

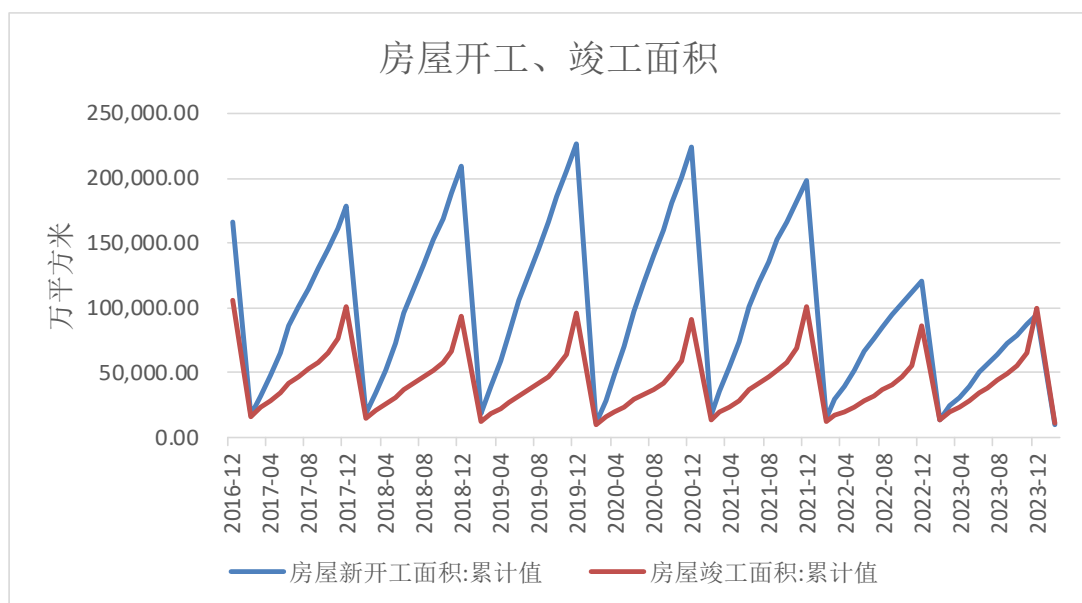
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2023年1-2月,基础设施投资同比增加8.96%。据Mysteel显示,在春节假期的情况下,基建投资仍保持较为稳定的增速,表明开年以来经济延续恢复态势。随着天气升温,复工进程有所推进,加之一系列财政政策的落地,如增发国债推动水利基建投资增速大幅加快,基建投资情况或延续上升态势。2024年2月,房地产开发景气指数为92.13,较上月减少0.27,较去年同期减少2.46。2023年1-2月,房屋新开工面积为9428.94万平方米,同比减少30.5%;房屋竣工面积为10394.66万平方米,同比减少2.68%。2月,冬季低温天气,为施工淡季,加上春节假期放假,使得建筑施工活动停滞,而节后复工情况一般,新开工项目较少,加上春节假期居民出游热情较好,一定程度影响住房成交,销售额同比有所下降。展望后市,随着国内货币、金融政策等对房地产和基建行业利好支撑,加之后续气温逐渐回暖,开工项目或有所增加,建筑业施工情况有望改善,后续或有更多利好政策出台,政策持续发力有望为房地产市场投资和发展提供助力。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

展望 4 月，宏观面，美联储议息会议结束后，市场认为 6 月份降息的可能性为 73%，高于美联储利率决议公布前的可能性 65%。基本上，国内铝土矿紧缺未变，进口矿受到多种因素扰动，短期内铝土矿供应偏紧的格局或将持续，支撑氧化铝期价，加上云南枯水期逐渐过去，省内电解铝或逐渐复产，提振氧化铝需求，氧化铝期价或重心上移；铝下游仍处消费旺季，加上国内政策提振预期，及累库拐点或即将到来，电解铝或仍保持偏强运行，需持续关注旺季需求的改善情况及云南复产进度。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以逢低做多为主

◇ **对象：**氧化铝 2406 合约

◇ **参考入场点位区间：**参考 3100-3220 元/吨区间建多。

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议，氧化铝 2406 合约止损参考 3000 元/吨。

◇ **后市预期目标：**目标关注 3550 元/吨，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

中期（1-2 个月）操作策略：以逢低做多为主

◇ **对象：**沪铝 2406 合约

◇ **参考入场点位区间：**参考 19100-19300 元/吨区间建多，建仓均价在 19200 元/吨附近。

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议，沪铝 2406 合约止损参考 18800 元/吨。

◇ **后市预期目标：**目标关注 20000 元/吨，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。