

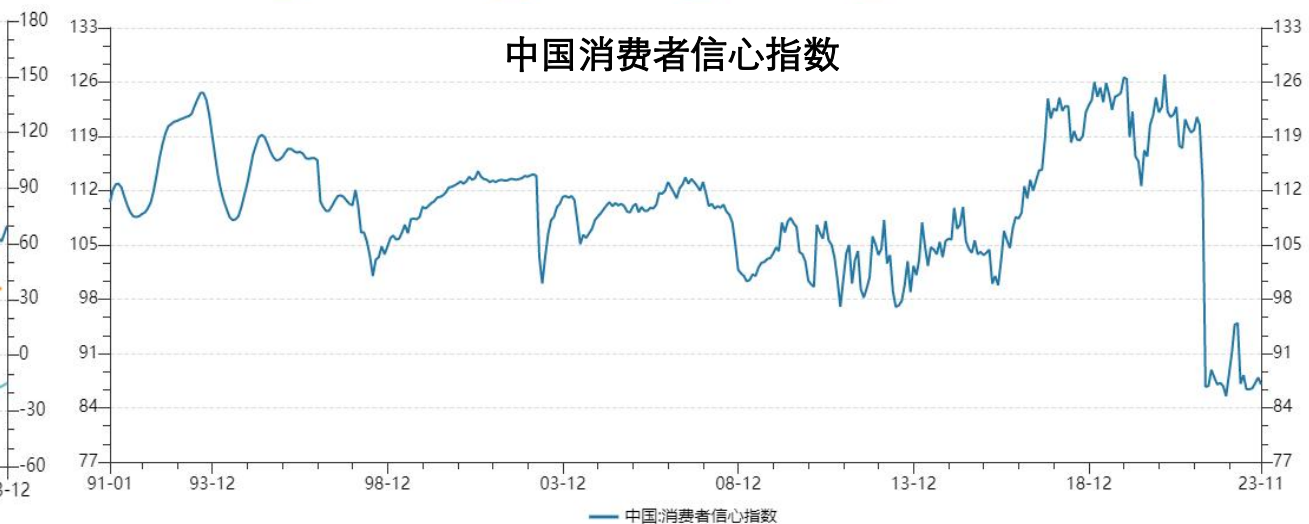
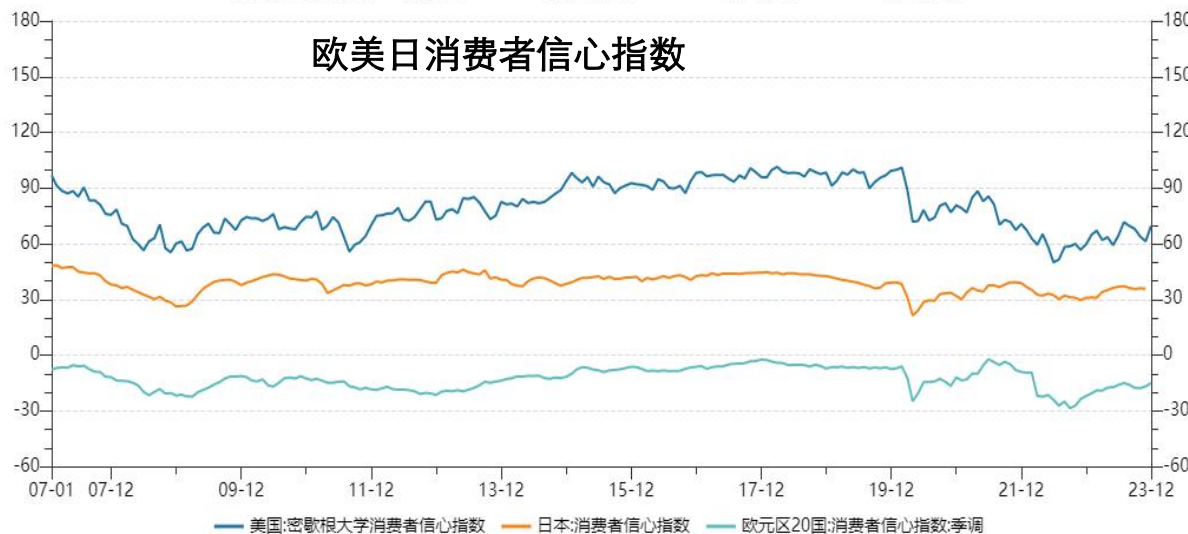
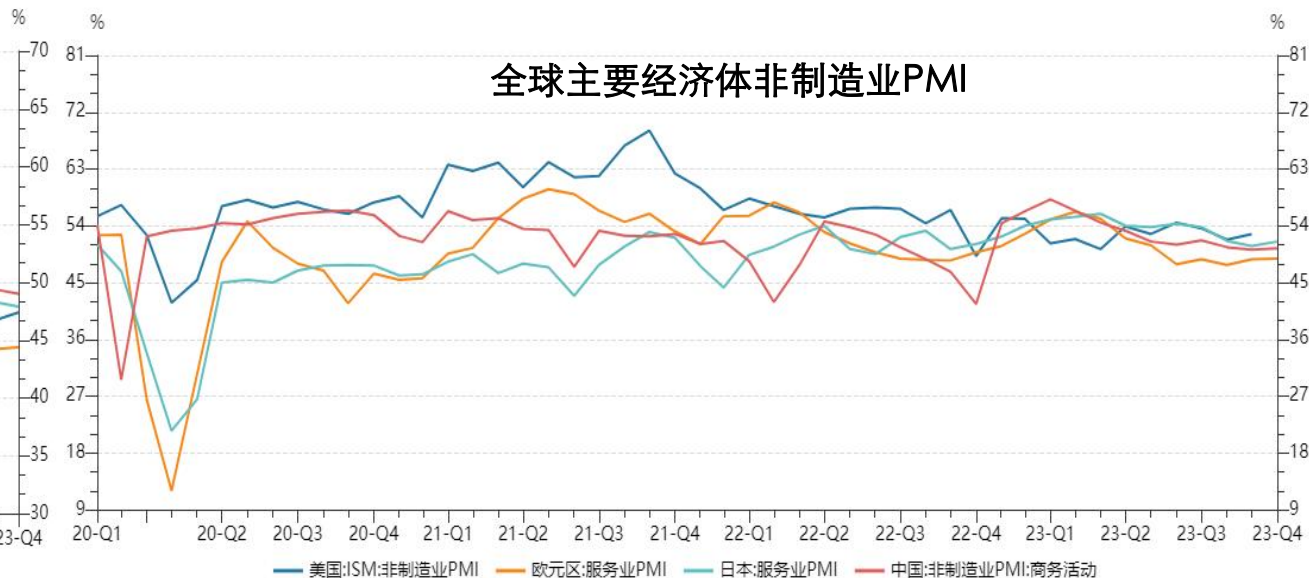
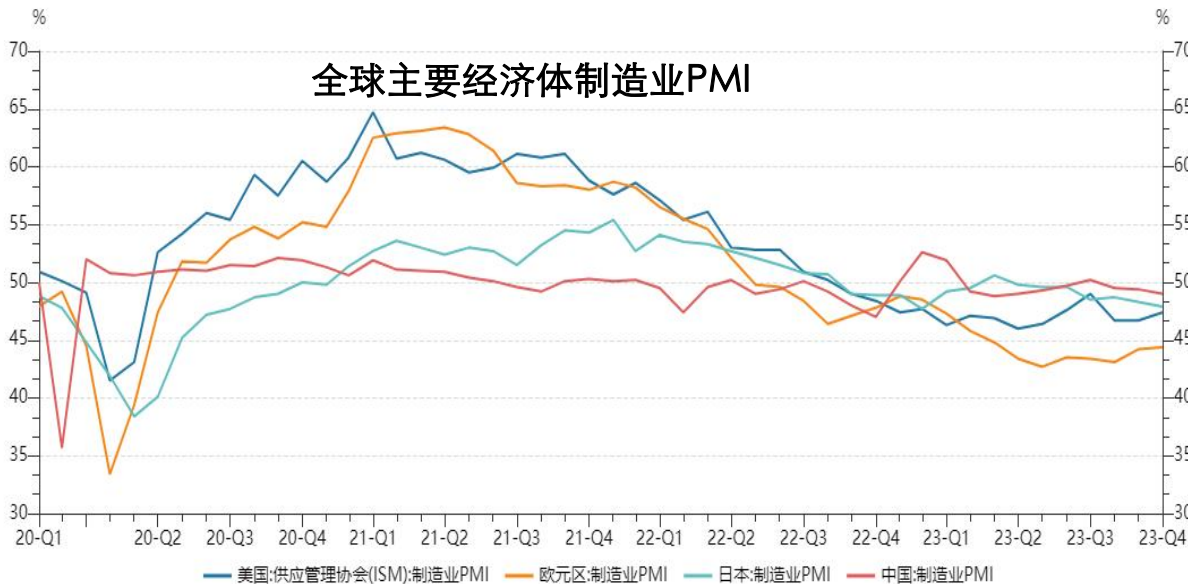
沪铝：缺乏行情启动引爆点，延续震荡行情为主

撰写人：孙连刚

投资咨询资格号：Z0010869

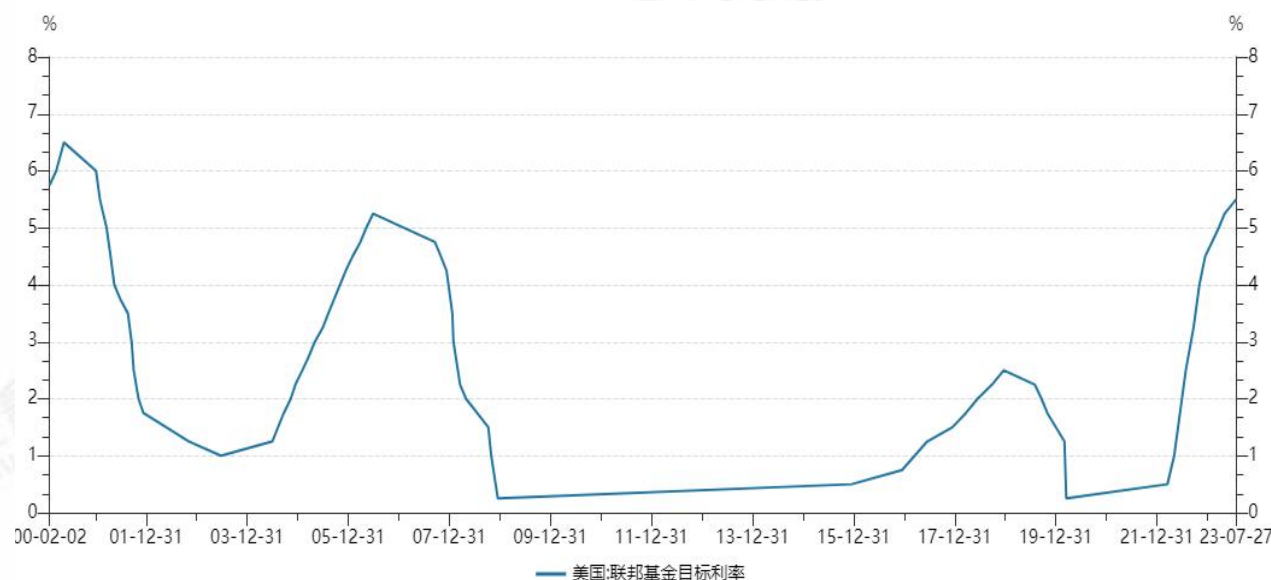
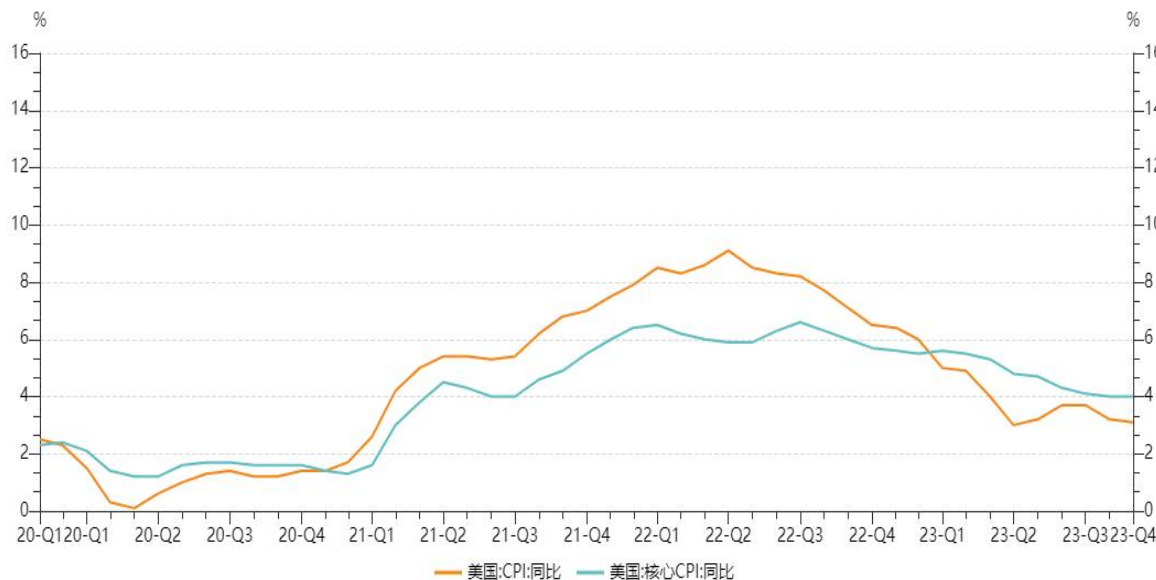
日期：2024.1.9

全球主要经济体经济增长承压走弱



资料来源: 万得、钢联、江海汇鑫期货整理

美国通胀缓解，加息进入尾声，2024年有降息预期



美联储2023年12月议息会议纪要：在当次议息会议上，美联储主席鲍威尔表示，美联储讨论了“降息的前景”，此后市场参与者普遍预计，美联储将在今年大幅降息。不过，美联储试图为该预期“降温”。与会官员们并未在这次会议上讨论何时开始降息，同时保留了“一旦通胀水平再次上升就加息”的意见。

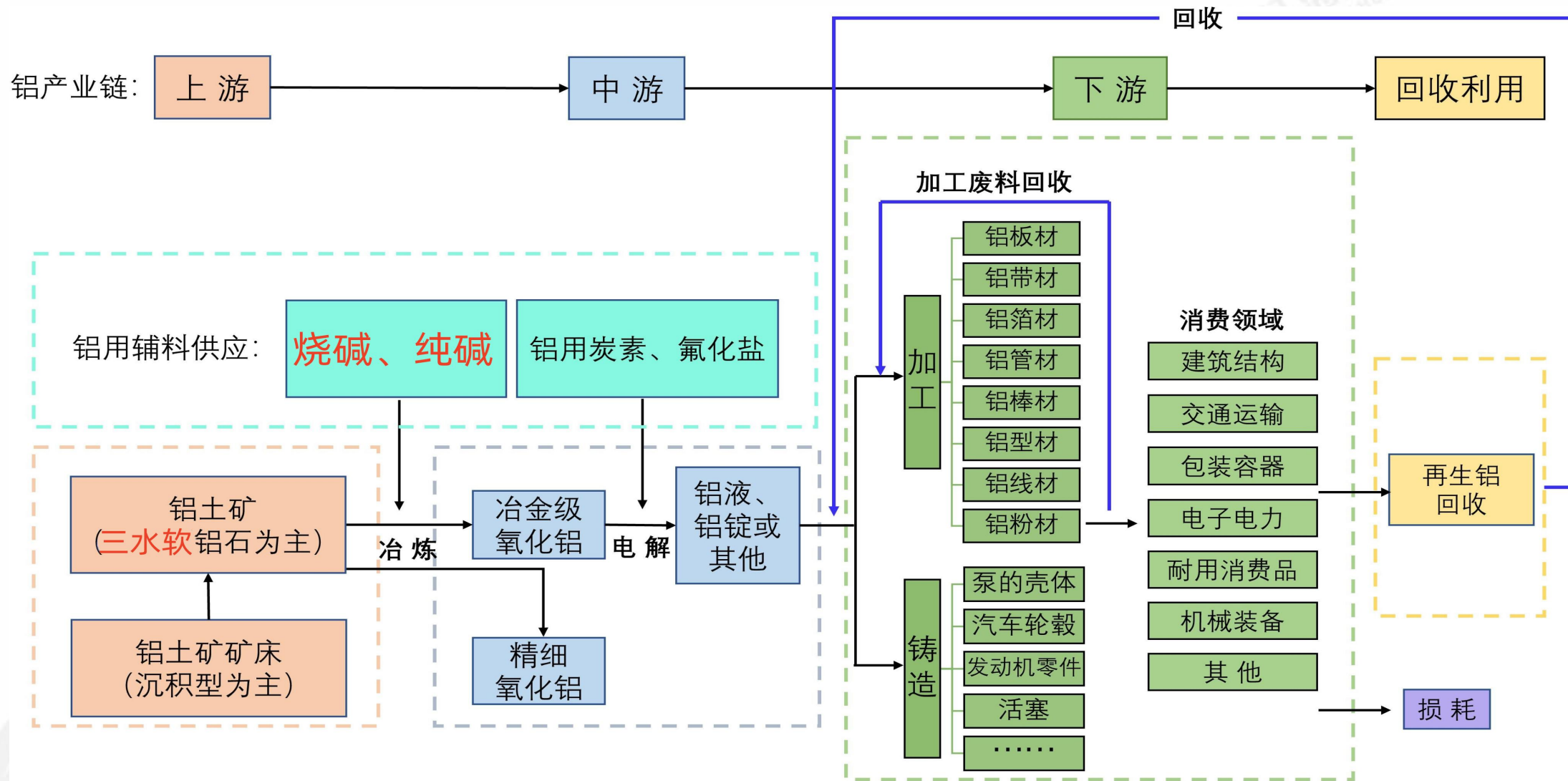
高盛在最新报告中预测，美联储将会在今年3月、5月和6月各降息25个基点，第三季度和第四季度均有一次25个基点的降息，总计五次。2023年11月，高盛曾预测美联储2024年只会在第四季度降息一次。

2024年经济工作仍以稳为主，坚持高质量发展

	2023年12月中央经济工作会议	2022年12月中央经济工作会议
经济形势研判	外部环境的复杂性、严峻性不确定性上升。国内进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，主要是有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点。综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。	外部环境动荡不安。当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。但要看到，我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，明年经济进行有望总体回升。要坚定做好经济工作的信心。
宏观政策	明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，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。	明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。
财政政策	积极的财政政策要适度加力、提质增效。 要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果； 优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障； 扩大地方政府专项债券用作资本金范围； 落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展； 严格转移支付资金监管，严肃财经纪律； 增强财政可持续性，兜牢基层“三保”底线； 控一般性支出。党政机关要习惯过紧日子。	积极的财政政策要加力提效。 保持必要的财政支出强度； 优化组合赤字、专项债、贴息等工具； 在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控； 要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。 保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配； 发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能； 引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度； 促进社会综合融资成本稳中有降； 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	稳健的货币政策要精准有力。 要保持流动性合理充裕； 保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配； 引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度； 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。

资料来源：中央经济工作会议、江海汇鑫期货整理

铝产业链上中下游图谱

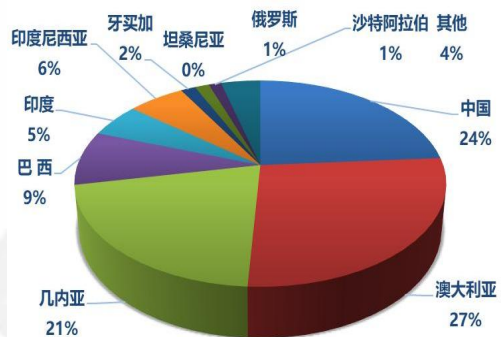
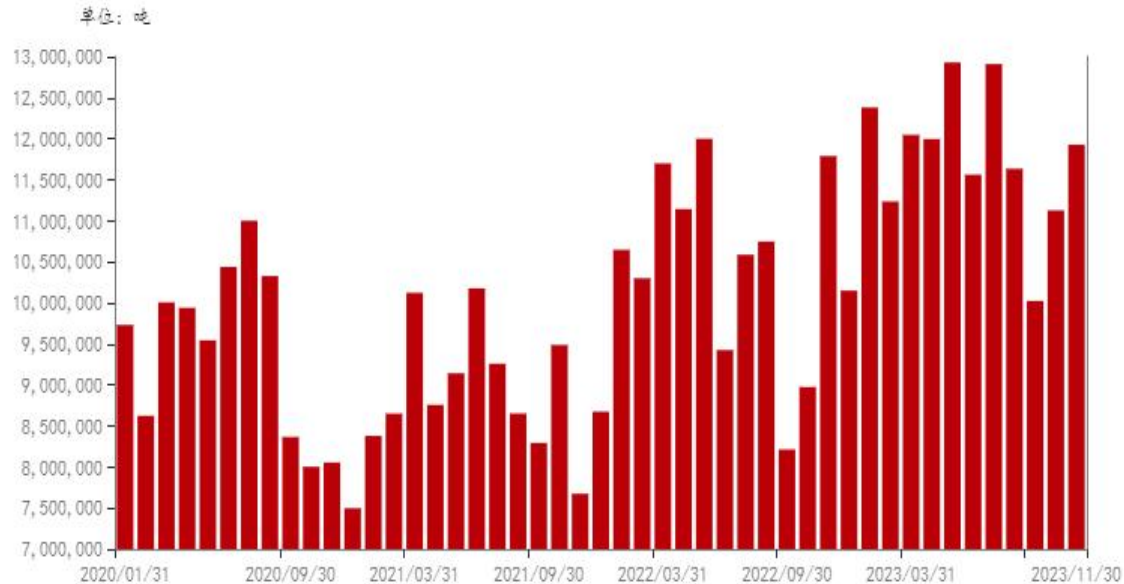


铝土矿进口依存度不断提升

铝矿砂及其精矿：进口数量合计：中国（月）



铝矿砂及其精矿：进口数量合计：中国（月）

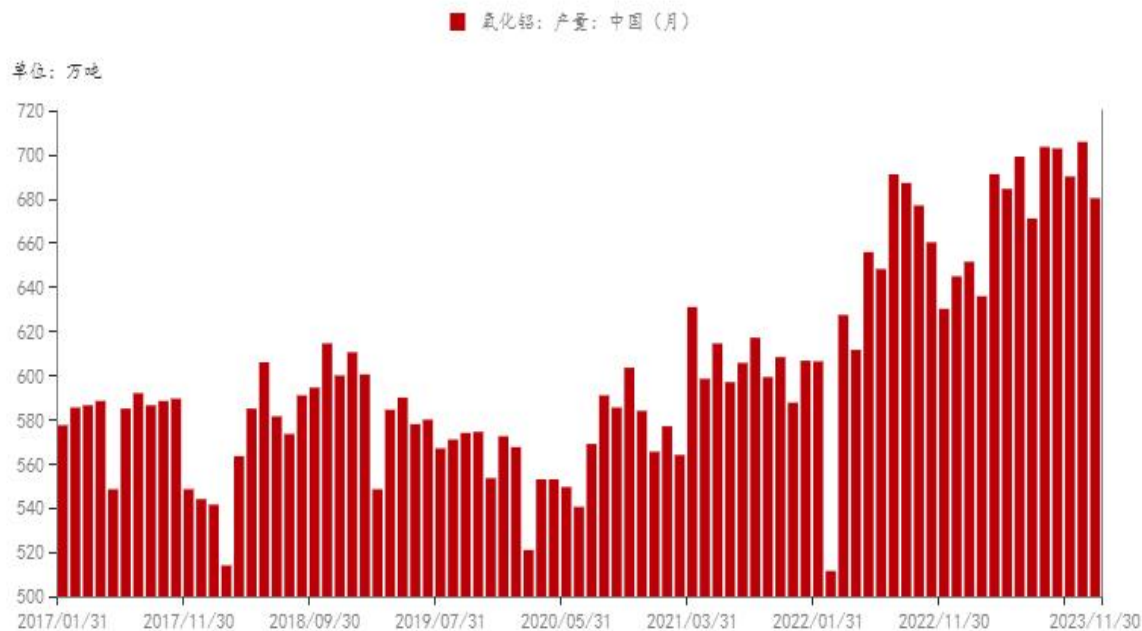


主要进口国:几内亚、澳大利亚、巴西等合计占比超过99%。

2019年以来，我国铝土矿进口量连续4年破亿吨，对外依存度超过50%。其中2022年对外依存度为55%。2023年1-11月累计进口1.2978亿吨。

资料来源：万得、钢联、江海汇鑫期货整理

氧化铝产能、产量偏过剩格局

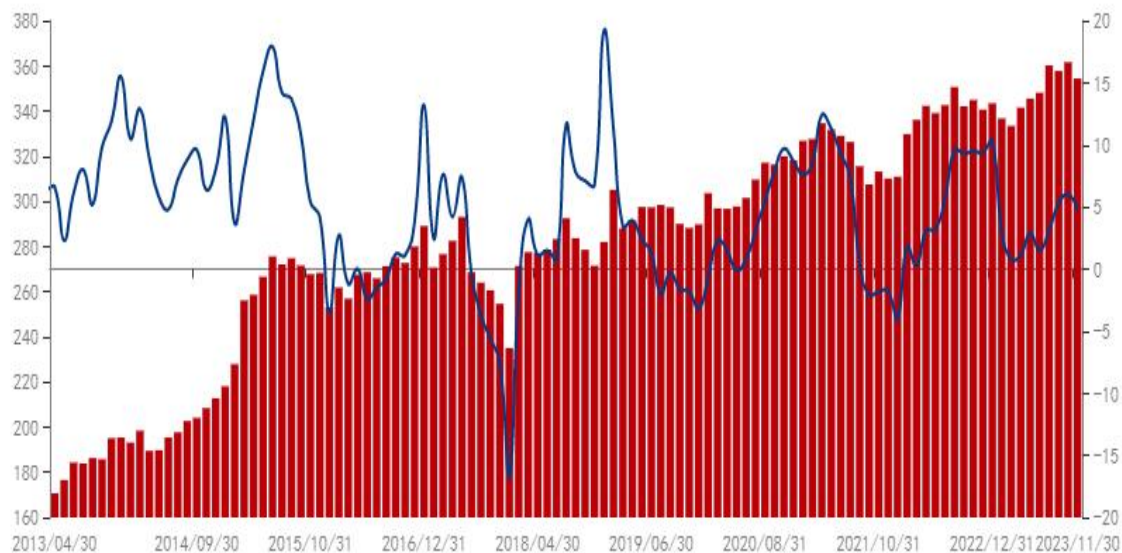


国内氧化铝月度产量（单位：万吨）					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
12月	572.5	565.5	606.7	644.9	
11月	553.5	584	587.73	630.2	680.3
10月	574.5	603.5	608.3	660.3	705.8
9月	574	585.5	599.3	677	690.1
8月	571	591	617.1	687.2	702.8
7月	567	569	605.7	691.1	703.5
6月	580	540.5	597	648.2	671.1
5月	578	549.5	614.5	655.9	699.1
4月	590	553	598.5	611.6	684.5
3月	584.5	553	631	627.4	691.2
2月	548.5	521	564	511.5	635.9
1月	600.5	567.6	577	606.4	651.5
合计	6894	6783.1	7206.83	7651.7	7515.8

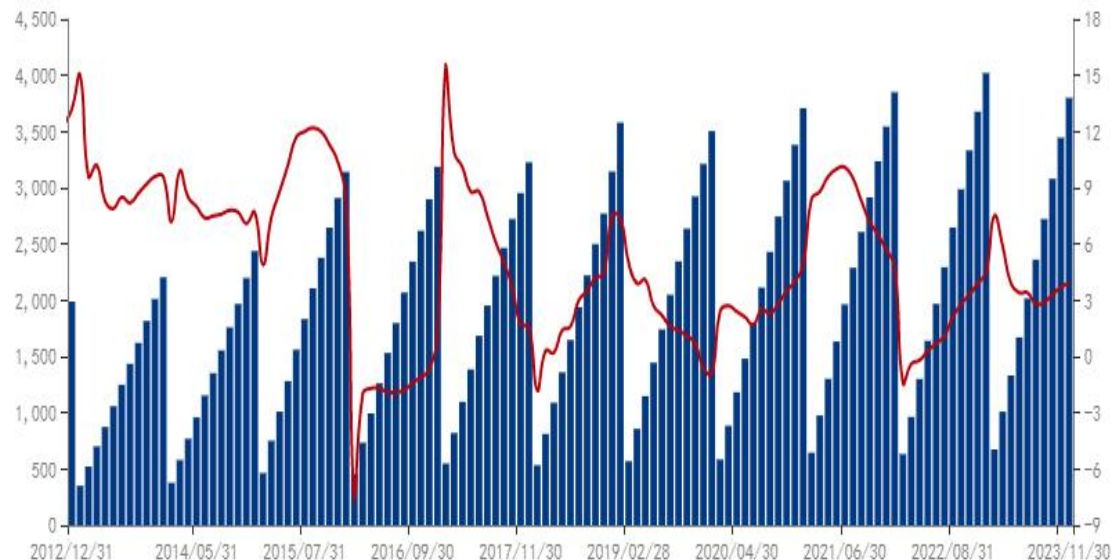
目前国内氧化铝已建成产能9675万吨，在建产能400万吨，拟建产能2000万吨。

电解铝新增产能受限，产量受水电影响较大

■ 中国：工业产品：产量：电解铝（月） — 中国：工业产品：产量同比：电解铝（月）（右轴）



— 中国：工业产品：产量累计同比：电解铝（月）（右轴） ■ 中国：工业产品：产量累计值：电解铝（月）

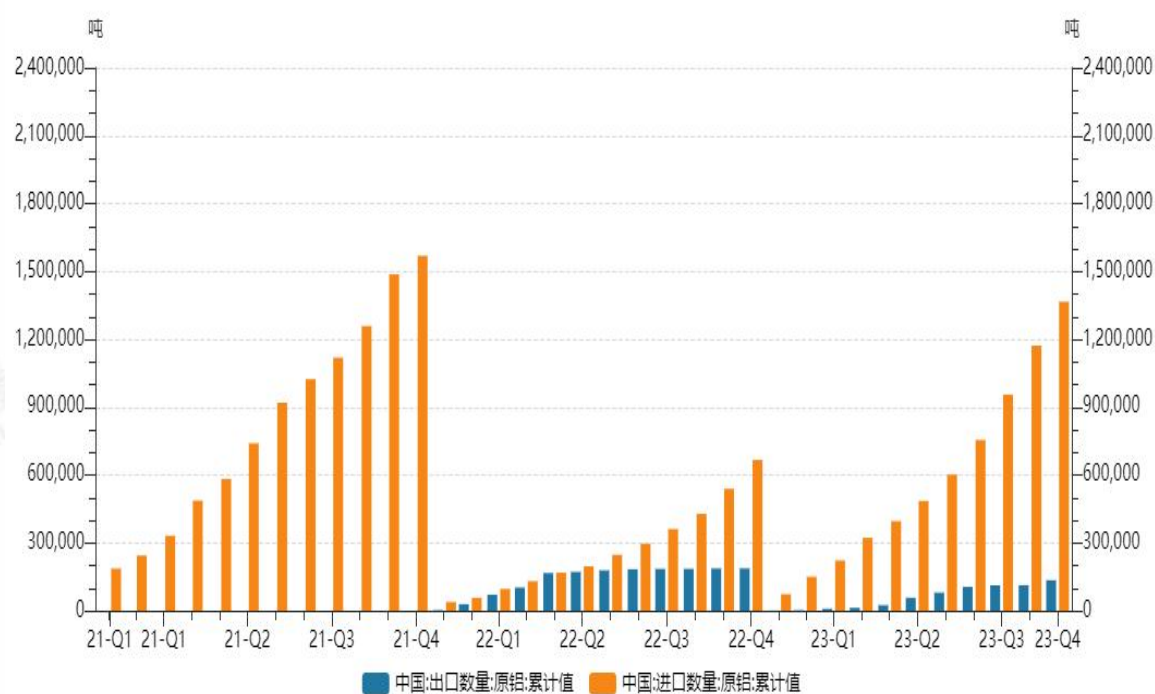
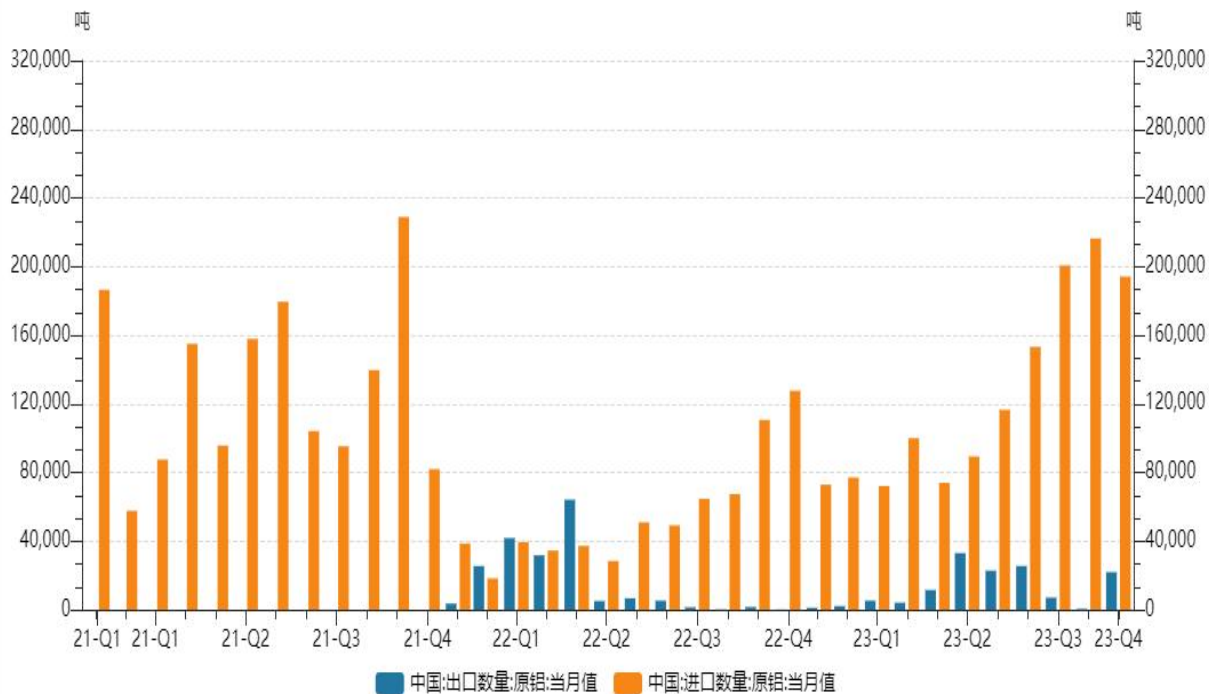


据SMM统计，截至12月，国内电解铝建成产能4519万吨，当前运行产能为4200万吨，产能利用率92.7%。

2023年1-11月国内电解铝产量3795.1万吨，同比增加3.6%。

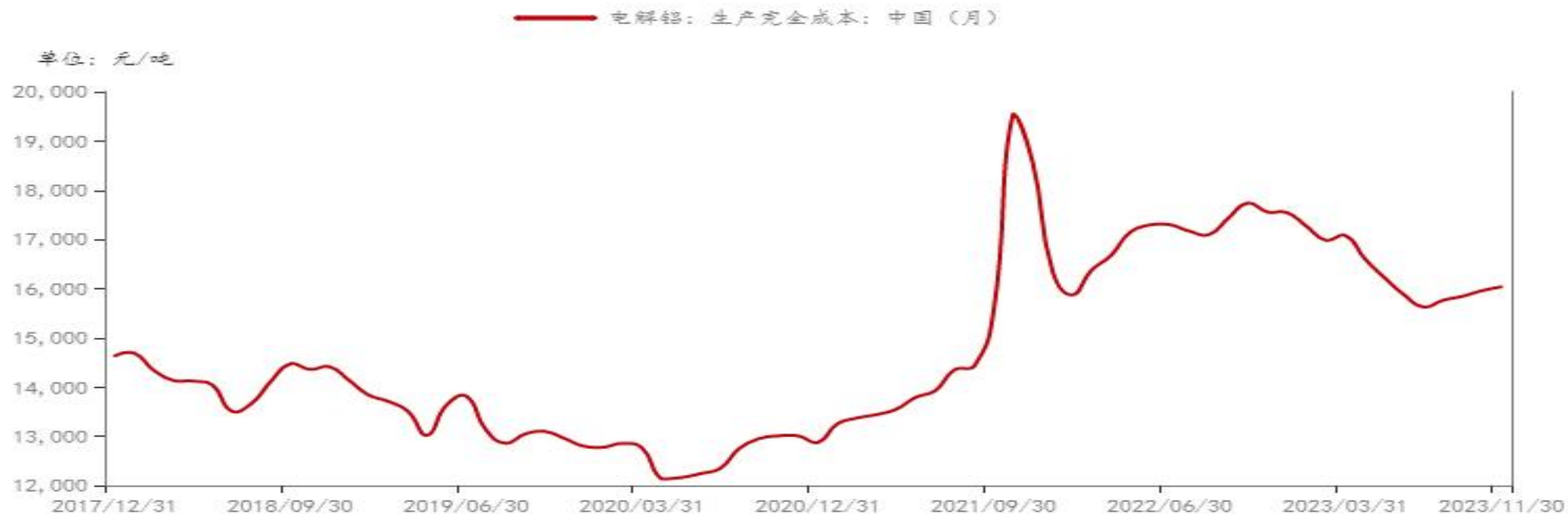
2024年国内电解铝新增产能有限，供给端的变动主要来自于云南等地区水电的干扰。

从俄罗斯进口原铝数量大增



海关数据显示，2023年1-11月国内原铝进口136.7万吨，同比大增153%，其中约80%的进口来自俄罗斯。2023年1-11月国内原铝出口13.5万吨，同比下降30.7%。

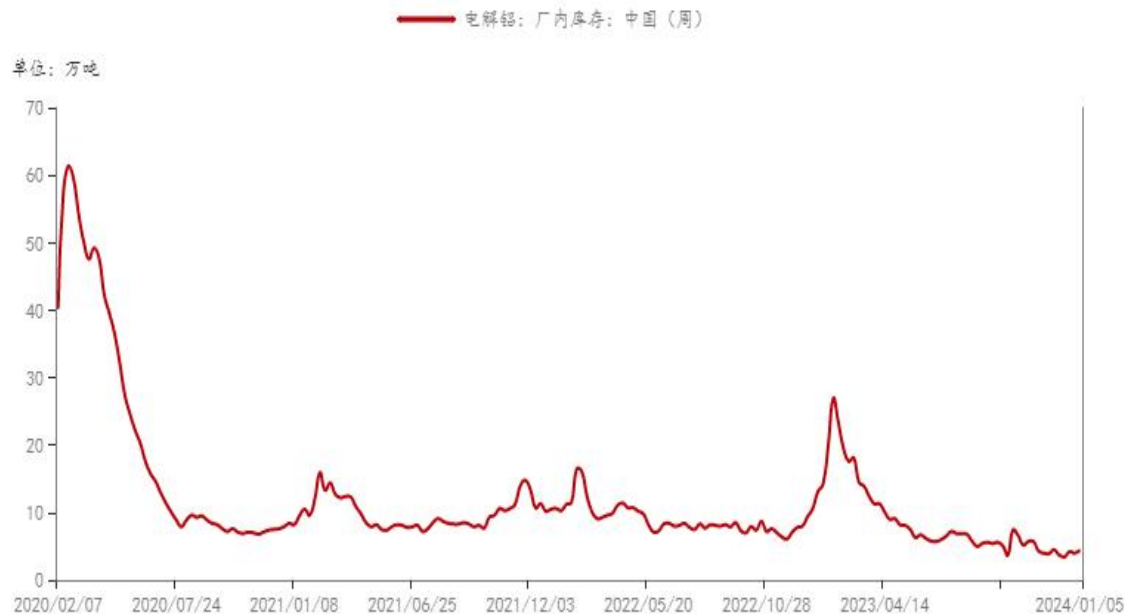
生产成本处于高位，未见松动迹象



成本构成：电解铝生产成本主要由氧化铝、电力、预焙阳极三部分构成。其中，氧化铝在电解铝生产成本中占比一般在30%~40%左右；电力约占电解铝成本的30%~35%左右；预焙阳极在总成本中的占比约为10%~20%。

2023年全国电解铝理论成本区间为15600-17200元/吨，目前成本在16000元/吨。

厂家和社会库存处于低位



据SMM数据，2023年1-11月，行业平均铝水比为70.7%，较去年提升4.6个百分点。工业和信息化部制定的《有色金属行业碳达峰实施方案》中明确要求到2025年，铝水直接合金化比例提高到90%以上，表明未来铝水比仍将继续提升。

截止2024.1.4日，电解铝现货社会库存44.3万吨；厂内库存4.4万吨。

铝加工行业开工率偏稳定运行



从铝下游产业看：

房地产行业较为低迷，但政策已优化，关注2024年保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设情况；

电力行业：光伏等新能源电力运输，将不断推动特高压建设，拉动铝线缆需求；

新能源汽车：1-11月，汽车产销分别完成2287.4万辆和1934.5万辆，同比分别增长7.4%、5.3%。新能源汽车累计生产783.5万辆，同比增长32.4%。

资料来源：万得、钢联、江海汇鑫期货整理

铝价格展望



2023年铝期货价格运行区间在17500-19500之间。

从下限看，17500处于电解铝生产成本区间上沿，在当前铝库存偏低背景下，铝价格较难向下突破成本。贴近成本价16500-17000左右可以考虑建立虚拟库存。

从价格上限看，1月份价格突破2023年最高价，主要因素是几内亚大爆炸带动氧化铝价格大涨，从而引发电解铝价格跟涨。从目前情况看，20000-21000是重要压力位。

后续主要关注点：宏观上中美政策变化、中国房地产政策、南方水电供应、电解铝库存变化。



免责声明：

本报告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任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。