

美联储暂停加息，双节将至观望为主

2023. 09. 24

一、电解铝及氧化铝观点综述

1、沪铝

- 宏观及政策方面：美联储9月暂停加息，符合预期，立场偏鹰；中国政策利好继续释放；
- 供给方面：铝厂利润丰厚，云南多数厂家接近满产，四川企业减产影响较小；9月18日当周，电解铝周产量82.3万吨，较上周涨0.17万吨，周产量继续上升，提升空间有限；而内外价差较大，进口窗口持续，8月进口量增加，9月进口量仍较高；
- 需求方面：国内铝下游加工龙头企业开工率63.5%，较上周下降0.3%；消费处于淡旺季交替时段，高铝价限制消费，需求仍较弱，没有明显改观，传统旺季“金九”成色不足；
- 库存方面：截至9月21日，SMM统计国内电解铝社会库存52.2万吨，较上周四上升0.3万吨；全国铝棒库存总计10.75万吨，较上周四上涨1.85万吨；铝锭铝棒有所累库；
- 综上，中国政策利好依然释放，宏观情绪偏暖；尽管铝锭、铝棒库存有所增加，绝对量仍处于低位，且临近双节，提前备货存在，对于铝价有一定支撑。供给端云南复产接近尾声，多数厂家接近满产，电解铝周产量继续小幅提升；进口窗口持续打开，供应端较充裕；进入传统旺季，需求欠佳，成色略显不足；而成本端处于低位，高铝价抑制消费，限制沪铝价格上行空间。
- 操作建议：节前观望为主
- 风险因素：需求超预期，挤仓情况出现，宏观情绪变化

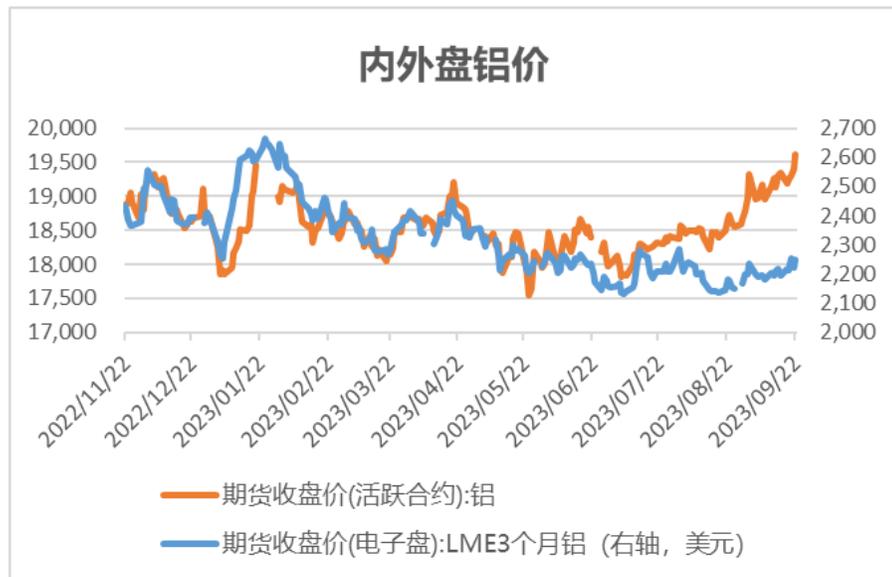
2、氧化铝

- 供给方面：环保及矿山治理原因，河南及山西周边铝土矿开采受限，铝土矿相对紧缺的局面或仍将持续，限制了当地氧化铝企业的开工率；由于近期盈利水平提高，部分厂家新投产和复产积极性有所提高；
- 需求方面：铝厂利润丰厚，云南多数厂家接近满产，四川企业减产影响较小；9月18日当周，电解铝周产量82.3万吨，较上周涨0.17万吨，周产量继续上升，提升空间有限；
- 库存方面：截至9月21日，氧化铝国内港口总计库存为19.6万吨，较上周同期上涨5.5万吨；
- 综上，中国政策利好依然释放，情绪偏暖，氧化铝盘面波动幅度大，期现价差较大压制氧化铝价格上行空间；云南复产进入尾声，企业接近满产运行，需求端继续提升空间有限；随着盈利水平的提升，氧化铝厂家投复产意愿增加；而铝土矿矿源偏紧，氧化铝现货流通较紧张，短中期氧化铝偏强震荡，鉴于氧化铝总体产能过剩及开复产限制较少，长期看供应增加预期限制其上行空间。
- 建议：观望
- 风险因素：需求超预期，供给大幅下滑

3、国内外主要动态

- 美联储维持利率在5.25%-5.5%区间不变，鹰派点阵图预计今年会再加息一次，明年降息幅度较上次收窄50BP，大幅上调美国今年经济预期走势。鲍威尔继续为潜在加息留有余地，并称软着陆是合理的前景；
- 美国9月16日当周初请失业金人数20.1万人，低于预期22.5万人及前值22万人；
- 美债10Y大涨14BP，全球股市昨日全线下跌，纳指跌超1.8%，标普500指数创下近半年来的最大跌幅，2023年新兴市场股指涨幅被抹去；
- 首个电力现货市场基本规则发布，进一步构建全国统一电力市场体系；
- 财政部等四部门发布提高集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例的公告；
- 武汉取消二环线以内住房限购、西安二环以外区域取消限购、无锡全市域取消限购，青岛将执行“认房不认贷”；
- 截至8月底，全国累计发电装机容量约27.6亿千瓦，同比增长11.9%。其中，太阳能发电装机容量约5.1亿千瓦，同比增长44.4%；
- 经合组织：将2023年全球经济增长预测上调至3.0%，将2024年预测下调至2.7%；
- 广州放松楼市限购，增值税“五改二”，一线城市首现放松限购。

4、期货市场回顾



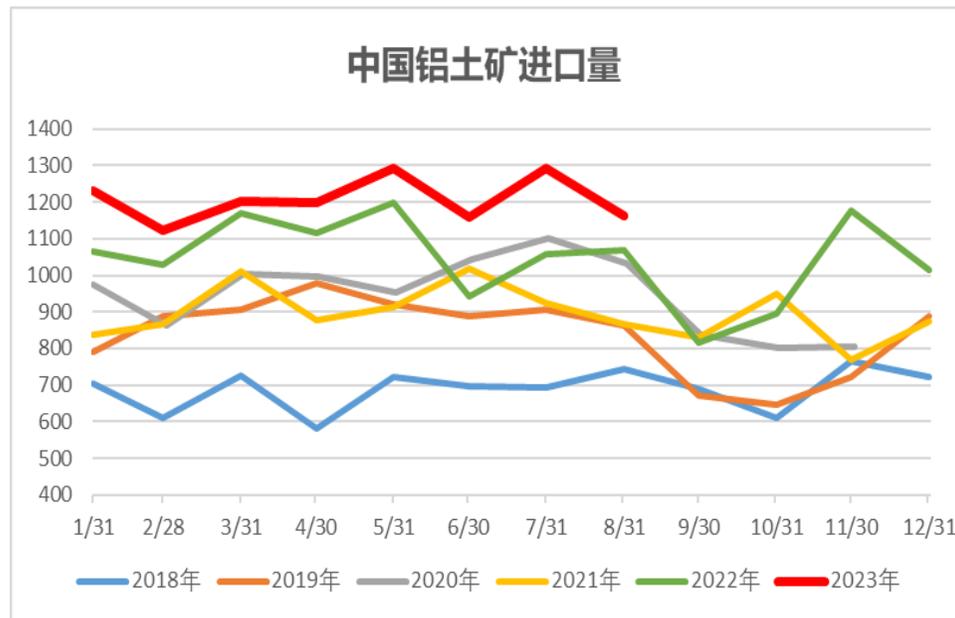
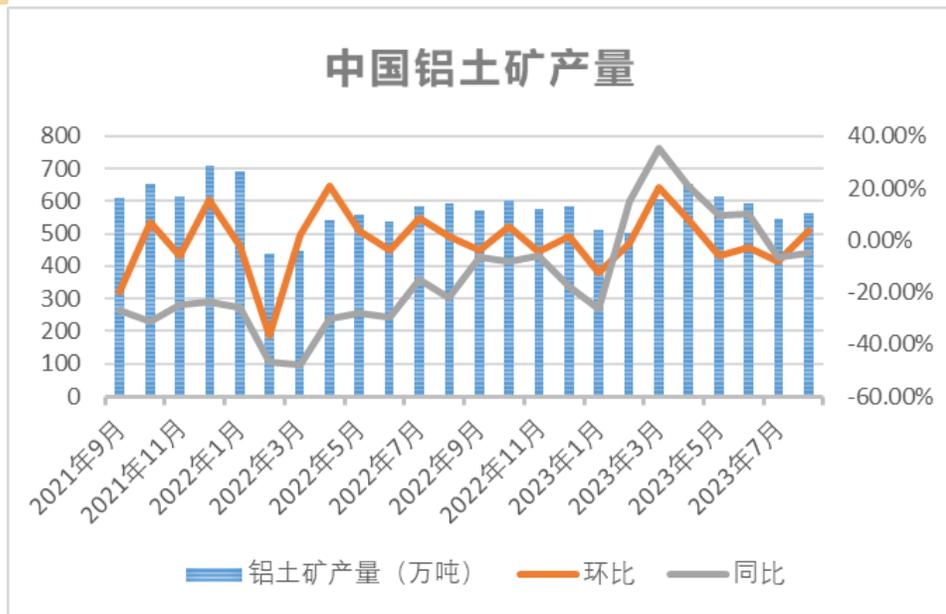
数据来源: wind

2023年9月18日-9月22日, 沪铝2310震荡上行, 重心上升, 最终收至19620元/吨, 周涨幅1.47%。截至2023年9月22日, 伦铝收盘价为2251美元/吨, 较9月15日上升55美元/吨, 价差扩大, 内强外弱局面持续; 截至2023年9月22日, 沪伦比8.72, 较9月15日下降0.08, LME三月期利润约500元/吨。铝锭铝棒现货库存绝对值处于低位, 传统旺季成色不足, 但由于双节将至, 节前开始备货, 成交略有好转, 宏观情绪偏暖, 人民币依然承压, 沪铝偏强运行。

2023年9月18日-9月22日, 氧化铝2311上下区间震荡, 开盘3018元/吨, 最高至3113元/吨, 最终收至3083元/吨, 较上周下降0.13%。氧化铝企业开工率处于低位, 现货市场价格坚挺, 成本低位区域广西氧化铝价格超过北方成本高位区, 现货供应紧张局面仍存。

二、铝土矿及相关原料动态

1、铝土矿产量及进口量

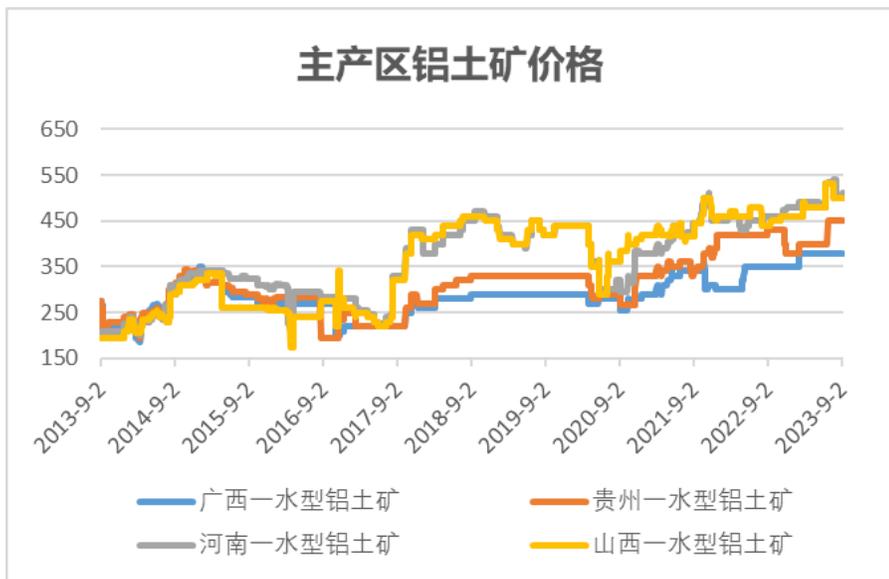


数据来源: wind, 海关总署

2023年8月, 我国铝土矿产量564.55万吨, 环比上升3.6%, 同比下降4.8%, 1-8月份累计产量4534.85万吨, 累计同比上涨2.0%。国内部分区域受到政策影响, 矿山开采受限, 未得到好转, 矿产来源将更加倚重铝土矿进口, 而人民币贬值、需求增加情况造成进口矿源价格偏强, 亦使国内矿源坚挺。

据中国海关总署, 2023年8月中国共进口铝土矿1163万吨, 环比下降9.86%, 同比增8.8%, 1-8月铝土矿累计进口量9670万吨, 累计进口增速11.7%。8月进口下降主要由于几内亚进入雨季, 产量、运输均受影响, 而中国也开始加大非主流进口过的进口力度, 如牙买加、黑山、巴西、土耳其等, 以填补印尼禁运后产生的空缺。

2、铝土矿价格变动



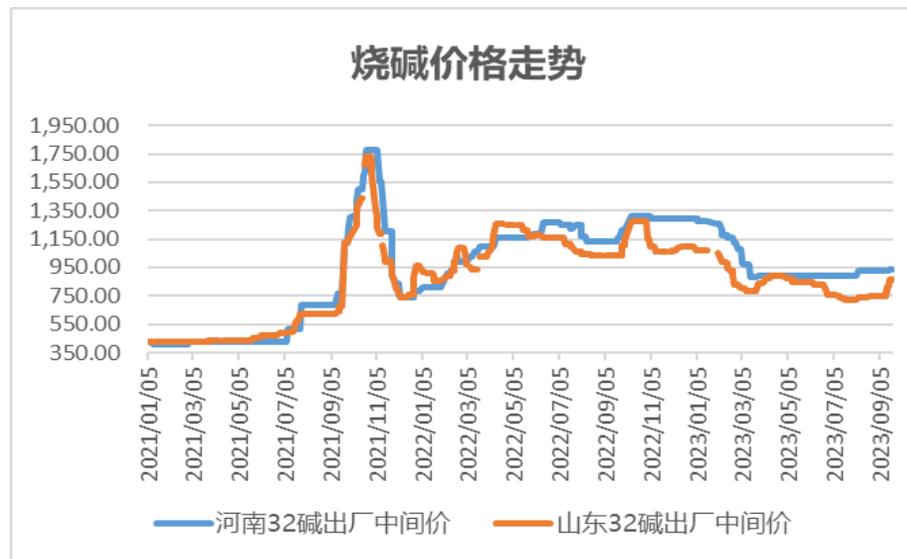
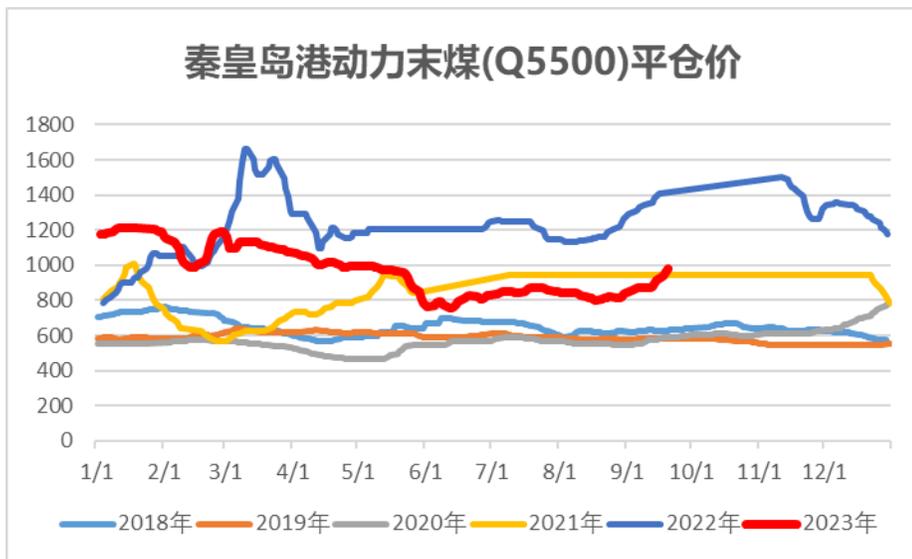
资料来源: Mysteel

截至9月22日，国产矿方面，广西、贵州、山西、河南一水型铝土矿的价格分别为380元/吨、450元/吨、500元/吨、510元/吨，均较上周五持平。

截至9月22日，进口矿方面，几内亚、澳大利亚三水型铝土矿CIF价格分别为67美元/吨、54美元/吨，与上周保持不变。

印尼原为中国重要的铝土矿进口地，4月起从印尼进口铝土矿降至0，国内相关氧化铝企业开始寻求其它替代品，不论是选择国内还是选择其它国家进口，成本均会有所提高，亦对国内国外矿源价格起到提振作用。

3、动力煤及烧碱价格变动

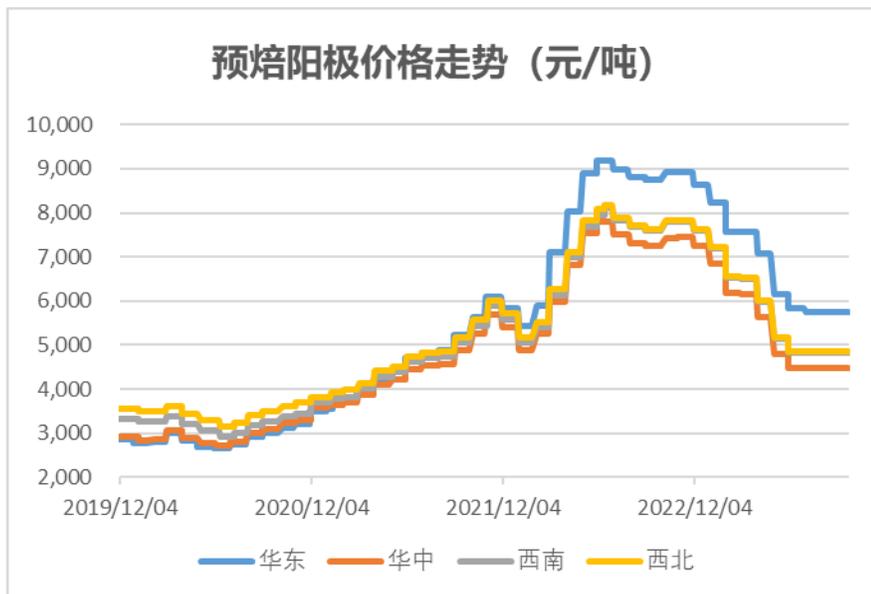


数据来源: wind, 中国氯碱网

截至9月22日, 秦皇岛港口山西产动力末煤 (Q5500) 平仓价980元/吨, 较9月15日上涨65元/吨, 近期煤炭价格偏强震荡, 主要由于近期各省市密集出台安全生产相关要求, 部分煤矿由于存在安全隐患或事故而被责令停产整顿, 供应端有一定影响, 加之库存有所回落, 对其价格起到支撑, 弹性加大。

截至9月22日, 河南、山东32碱出厂价分别为935元/吨、867.5元/吨, 价格分别较上涨10元/吨、上涨60元/吨。煤炭安全监管, 产能受制, 能源价格有所上涨, 加之部分企业挺价, 现货价格较为坚挺。

4、预焙阳极及氟化铝价格变动



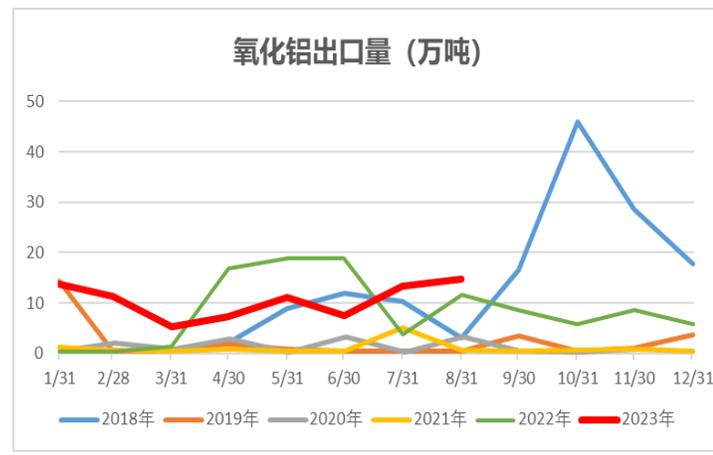
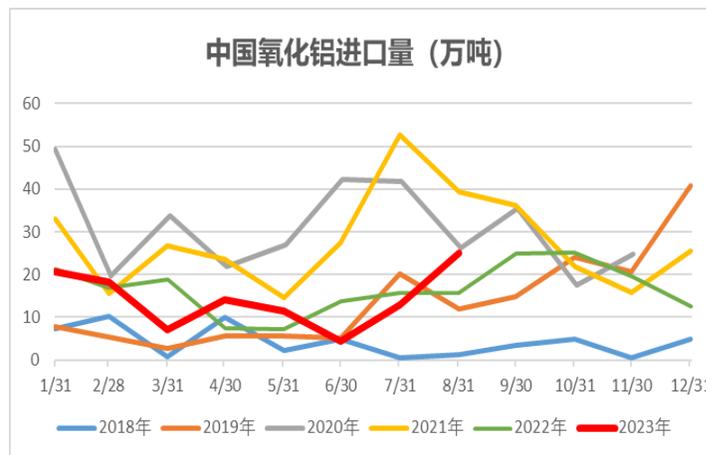
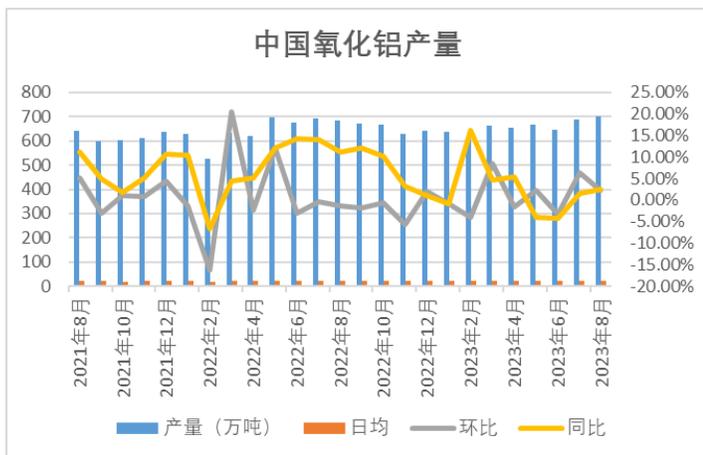
数据来源: wind



截至9月22日，华东、华中、西南、西北地区阳极炭块价格分别为5838元/吨，4483元/吨，4835元/吨和4860元/吨，较上周持平，今年以来，阳极炭块价格降幅较大，电解铝成本亦受此影响而降低，目前需求有所好转；干法氟化铝价格9050元/吨，较上周上涨350元/吨，由于安全生产原因，能源价格上涨，加之铝厂库存降低，备货意愿提升，氟化铝价格有所上扬。

三、氧化铝市场动态

1、氧化铝：产量及进出口

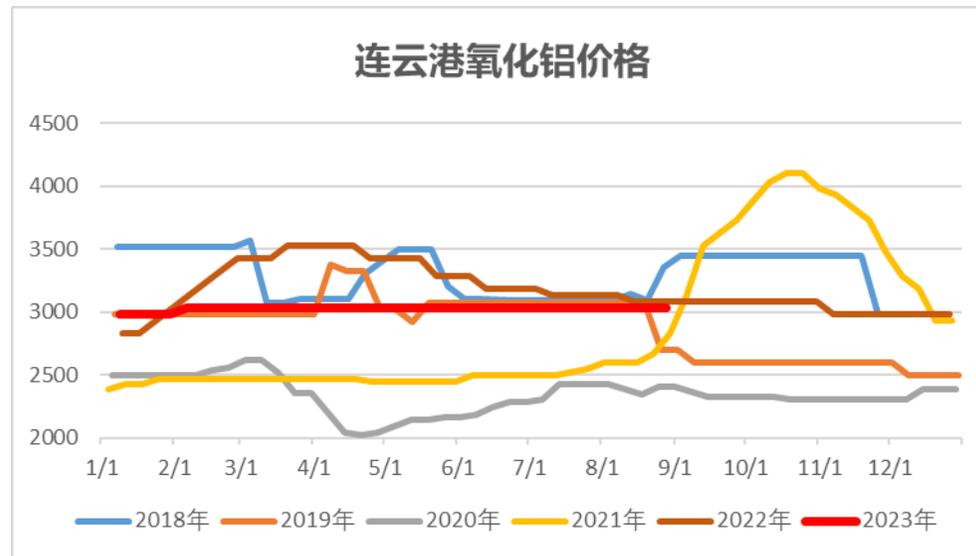
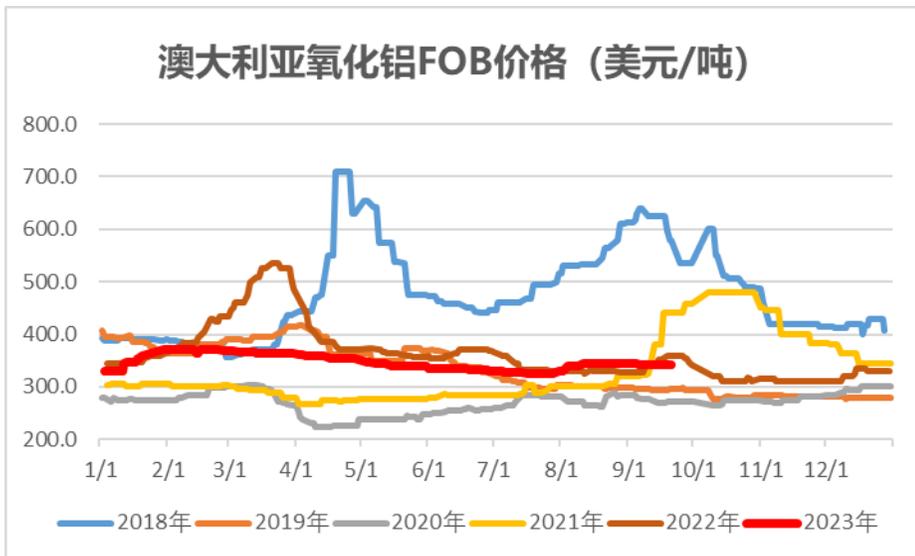


数据来源：Wind，SMM，海关总署

据上海有色，8月（31天）中国冶金级氧化铝产量701.7万吨，冶金级日均产量22.6万吨，总产量环比7月增加2.2%，同比增加2.6%。

据中国海关总署，2023年8月氧化铝进口25.1万吨，环比增加94.5%，同比增加60.4%，出口14.6万吨，环比增加9.0%，同比增加26.0%，氧化铝净出口10.5万吨。2023年1-8月氧化铝共计进口114.02万吨，同比减少5.1%，氧化铝共计出口84.48万吨，同比增加17.4%。

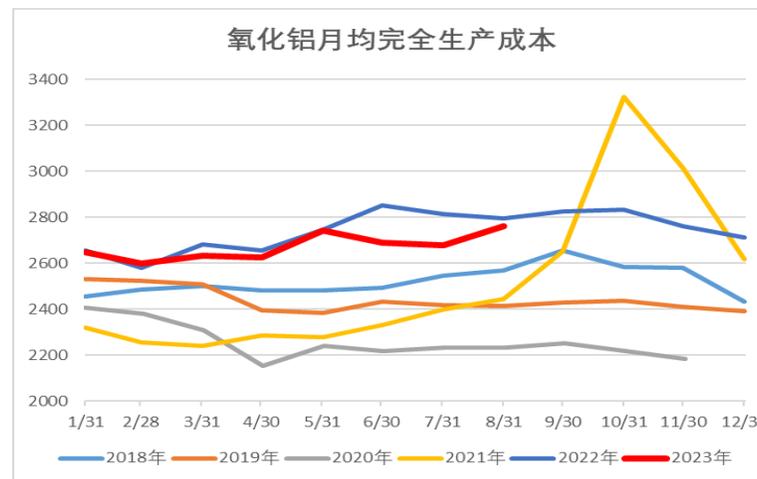
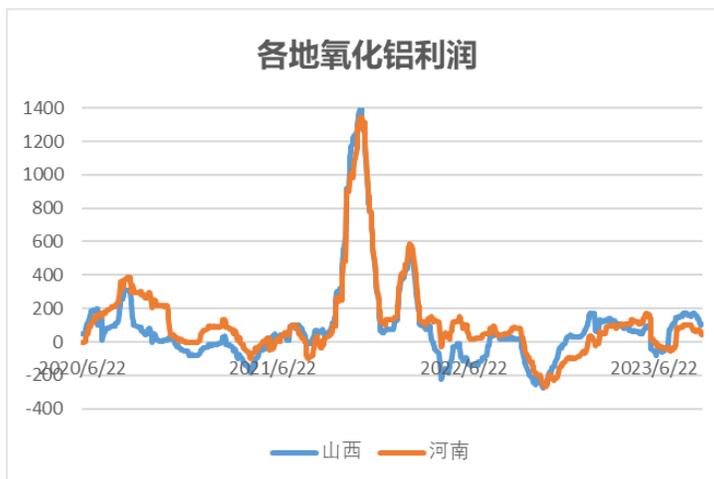
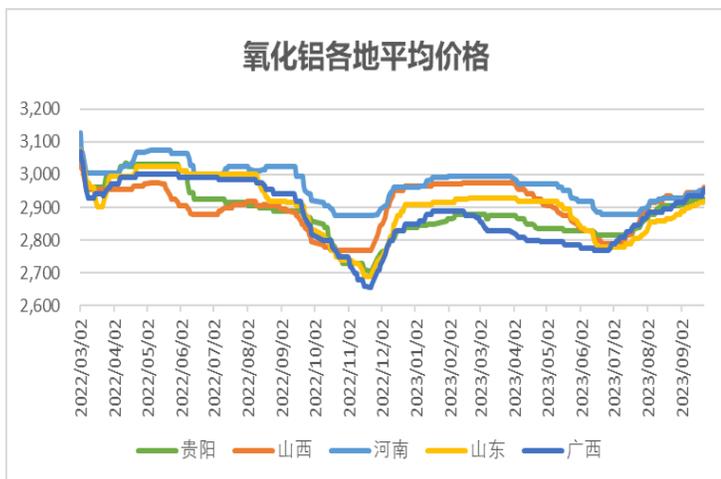
2、氧化铝：价格变化



数据来源: wind

截至9月21日，澳大利亚FOB价格342美元/吨，较上周同期持平；截至2023年9月18日，连云港进口澳大利亚氧化铝价格为3030元/吨，与前一周持平。

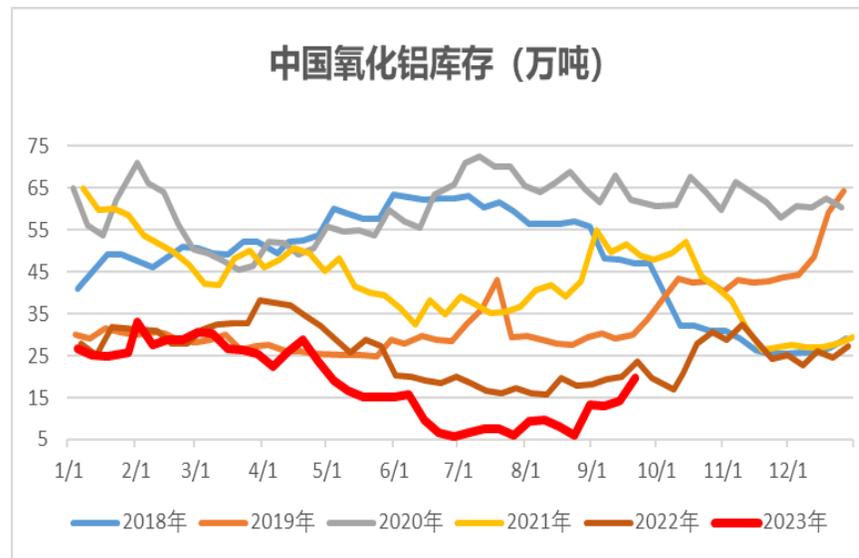
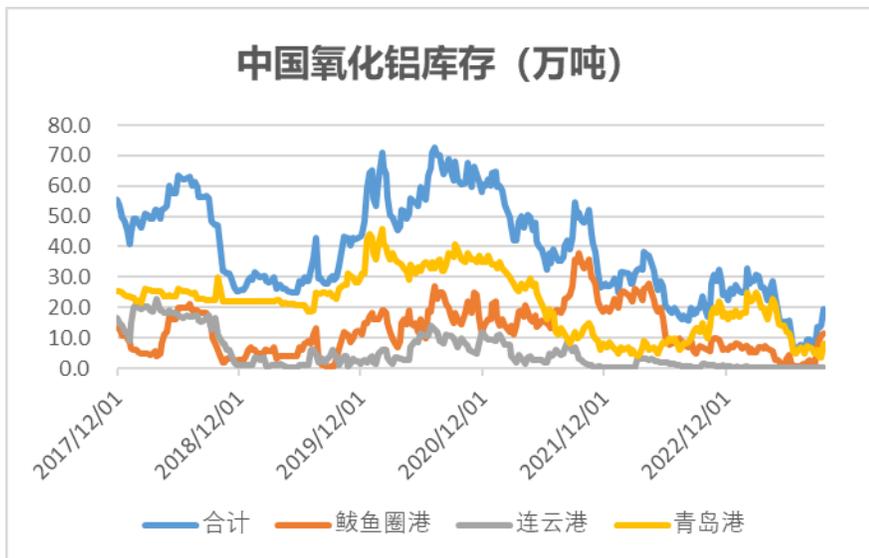
2、氧化铝：价格变化



数据来源: wind Mysteel

据Mysteel数据, 8月全国平均氧化铝成本2760元/吨, 较6月上涨81元/吨, 主要原因为铝土矿及煤炭价格上涨。截至9月22日, 贵阳、山西、河南、山东、广西氧化铝平均价格分别为2925元/吨、2960元/吨、2950元/吨、2920元/吨、2955元/吨, 价格分别较上周五涨持平、涨15元/吨、涨5元/吨、涨10元/吨、涨20元/吨, 西南区域氧化铝流通偏紧, 造成低成本区域广西价格高于北方。河南氧化铝利润估算分别为104元/吨、44元/吨, 由于能源成本上升, 利润有所下降, 现货流通仍较紧张, 氧化铝价格得到一定支撑。

3、氧化铝：库存变化

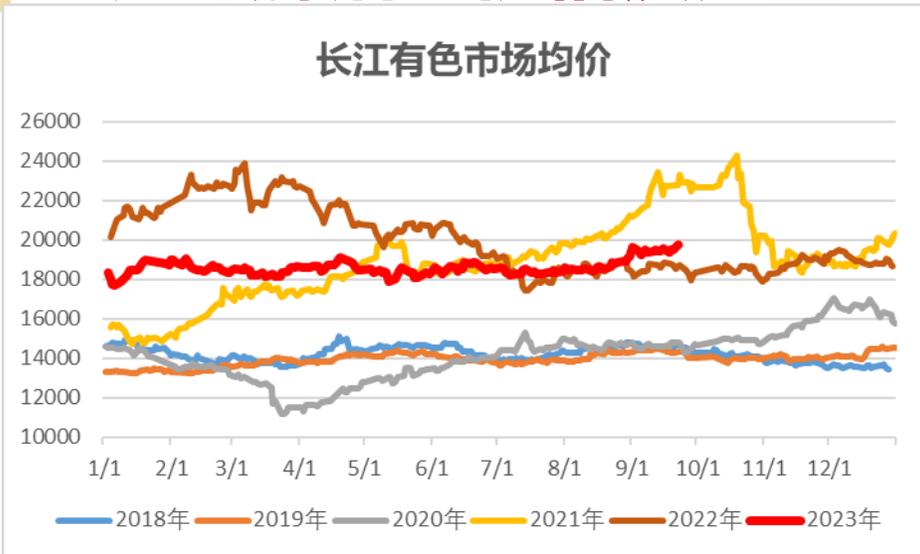


数据来源：wind

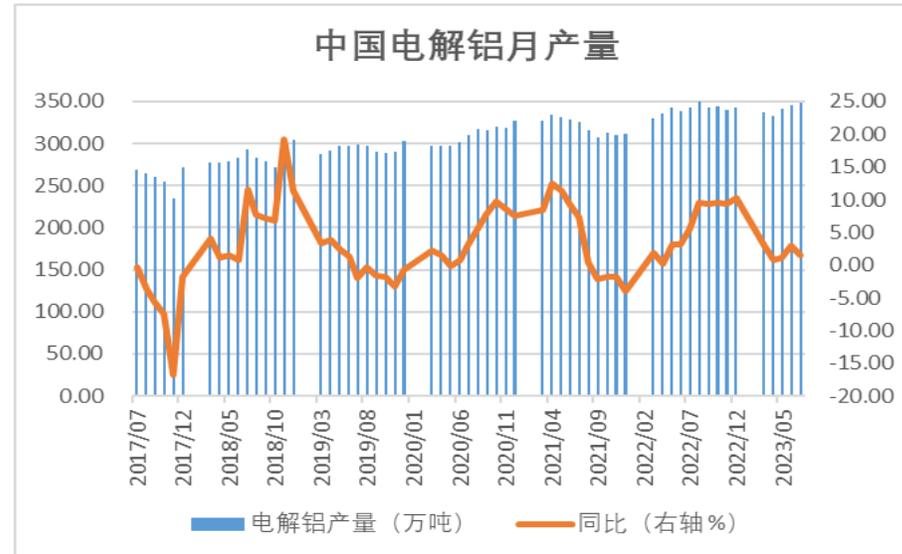
截至9月21日，氧化铝国内港口总计库存为19.6万吨，较上周同期上涨5.5万吨，鲅鱼圈库存为11.6万吨，较上周增1万吨，青岛港库存为8万吨，较上周同期上涨4.5万吨。据Mysteel数据，截至9月21日，中国主要港口氧化铝总计库存为22.9万吨，较上周同期上涨5.5万吨，由于氧化铝利润好转以及现货依然偏紧，进口量增加，总体氧化铝库存绝对值处于低位。

四、电解铝市场动态

1、电解铝：价格及产量



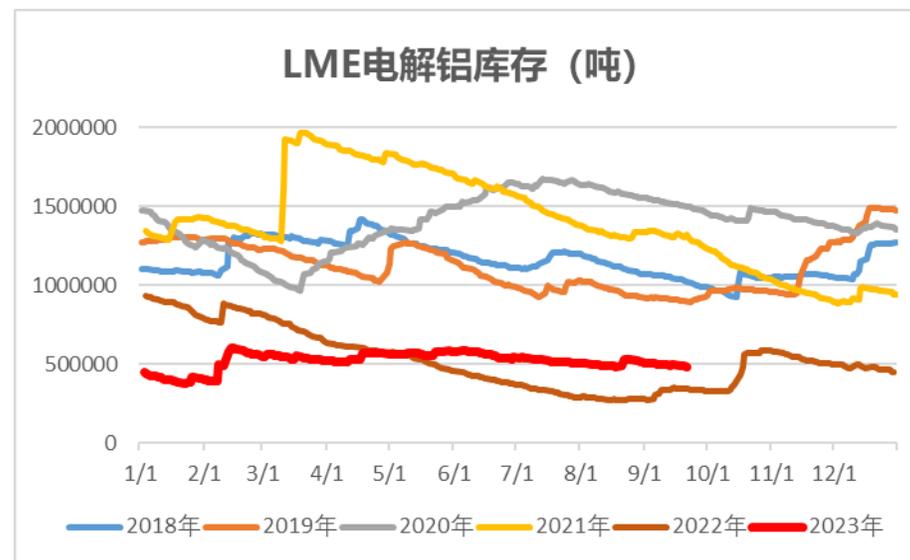
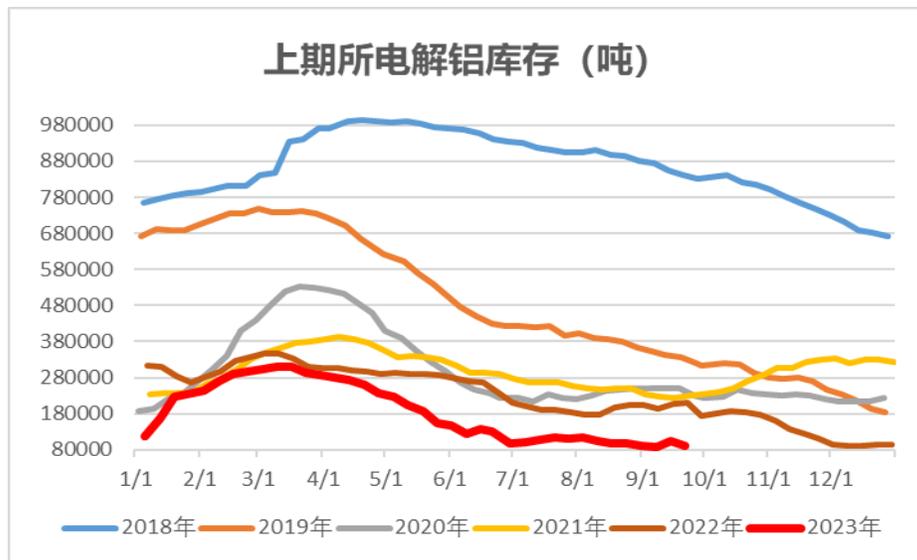
数据来源：Wind



截至9月22日，长江有色市场均价19740元/吨，较上一周上涨200元/吨，全国电解铝平均利润约3650元/吨，较上周上涨约85元/吨。

据Wind数据显示，2023年8月中国电解铝产量362.3万吨，同比增加3.9%，增量主要源自于云南复产产能。

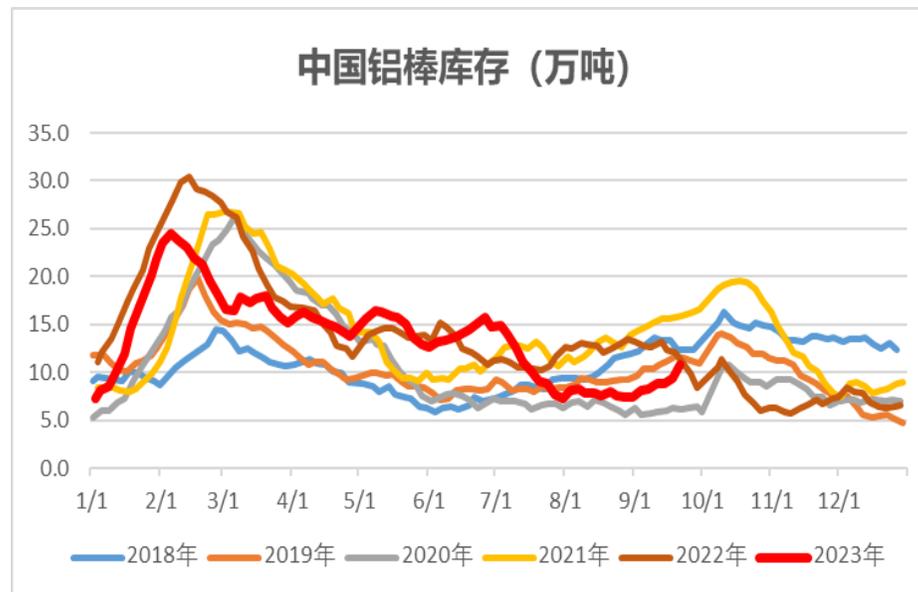
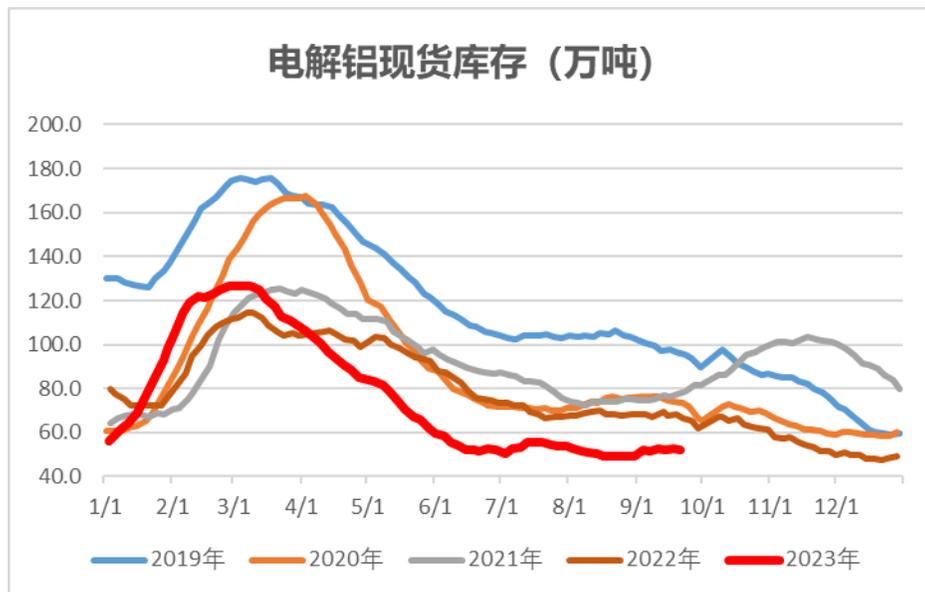
2、电解铝:交易所库存



数据来源: wind

截止至2023年9月22日, 上海期货交易所电解铝库存为90293吨, 较上周五下降14377吨。截止至2023年9月22日, LME铝库存为483550吨, 较上一交易日减2600吨, 较上周同期下降14975吨。

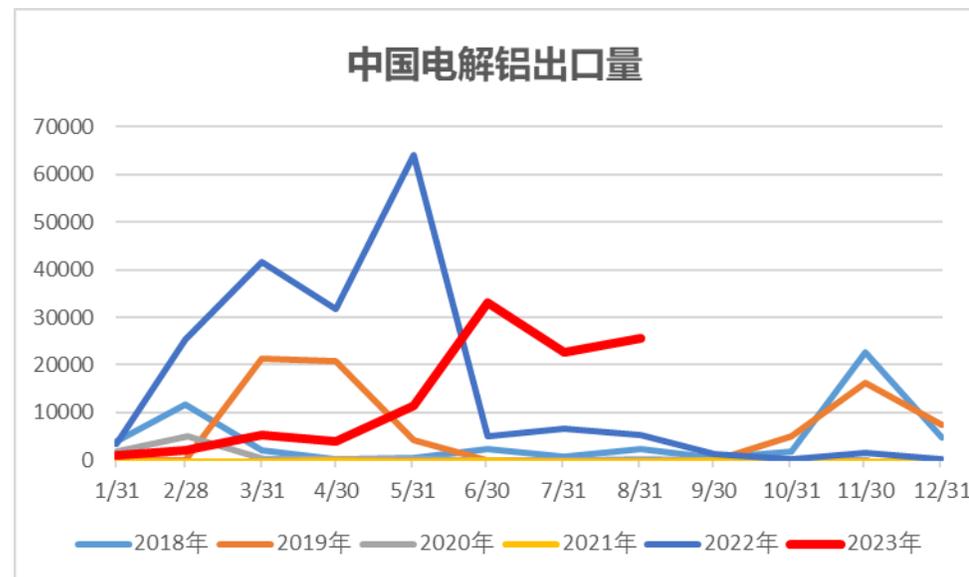
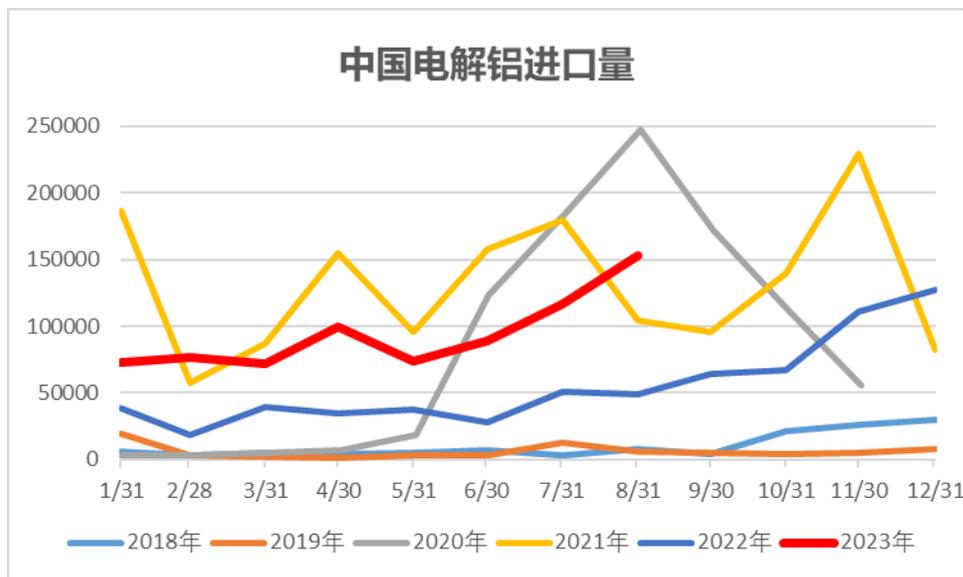
3、铝锭铝棒社会库存



数据来源: Wind SMM

截至9月21日, SMM统计国内电解铝社会库存52.2万吨, 较上周四上升0.3万吨; 其中巩义4.8万吨, 较上周同期下降1.6万吨; 无锡10.3万吨, 增0.7万吨; 南海15.7万吨, 较上周持平; 上海5.8万吨, 增1万吨。截至9月21日, 全国铝棒库存总计10.75万吨, 较上周四上涨1.85万吨。铝锭进口量增加, 华东地区库存有所上升, 而铝棒需求较差, 周内南方部分地区加工费不足以覆盖成本, 但成交依旧冷清。

4、铝锭进出口情况

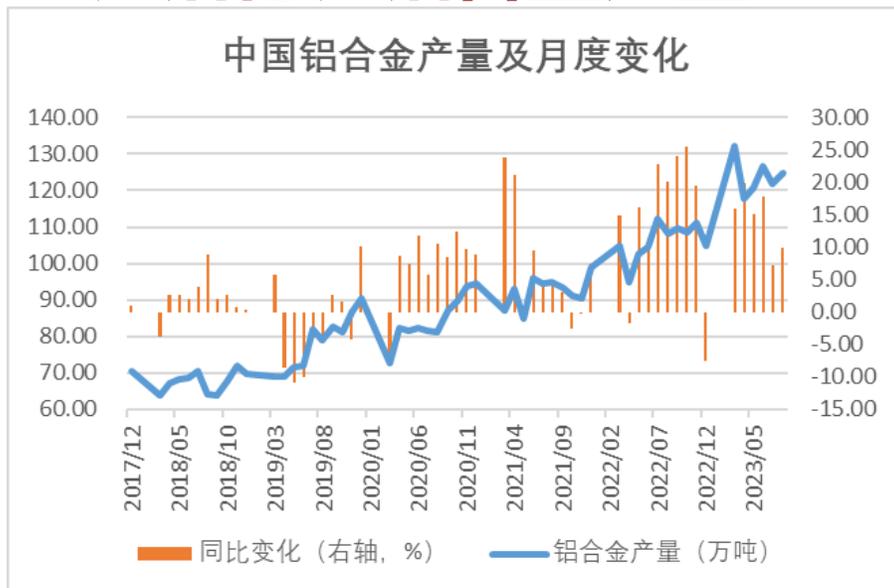


数据来源：Wind

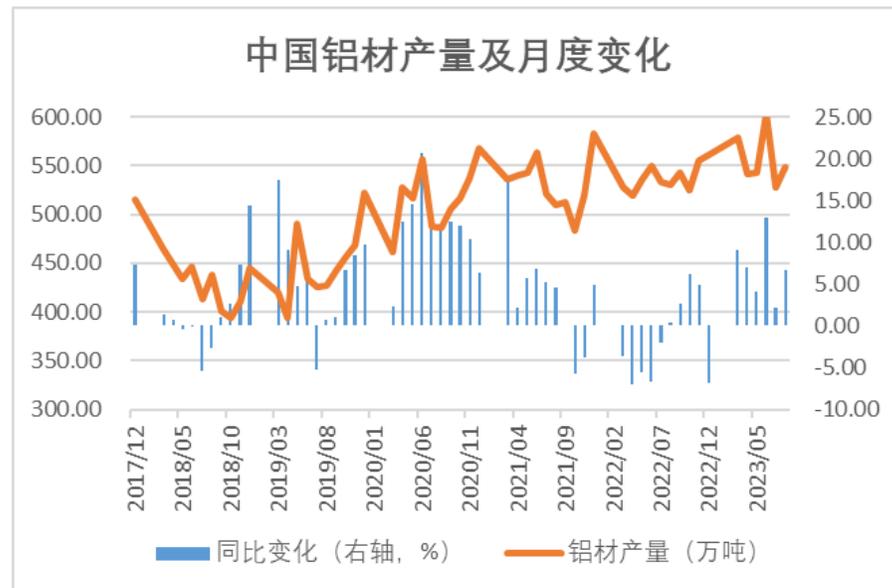
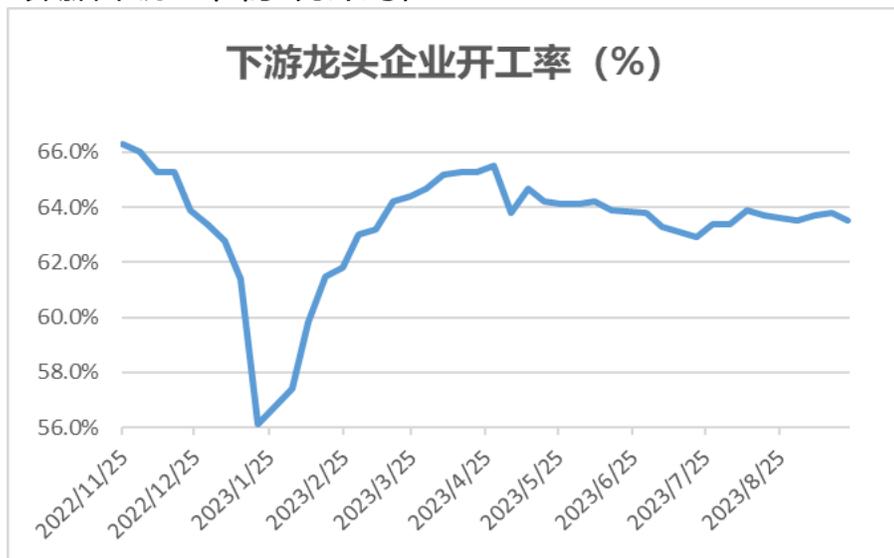
8月份，中国电解铝出口15.3万吨，较7月增加3.66万吨，环比增加31.5%，同比增加211.8%；8月中国电解铝出口量2.55万吨，较7月增加0.27万吨，环比上涨12.03%，同比增加385.08%。由于内外价差较大，进口空间打开，8月份进口量如期继续增加，9月份进口窗口仍在，当前利润约500元/吨，进口量仍会处于较高水平。

四、终端需求

1、铝材、铝合金产量



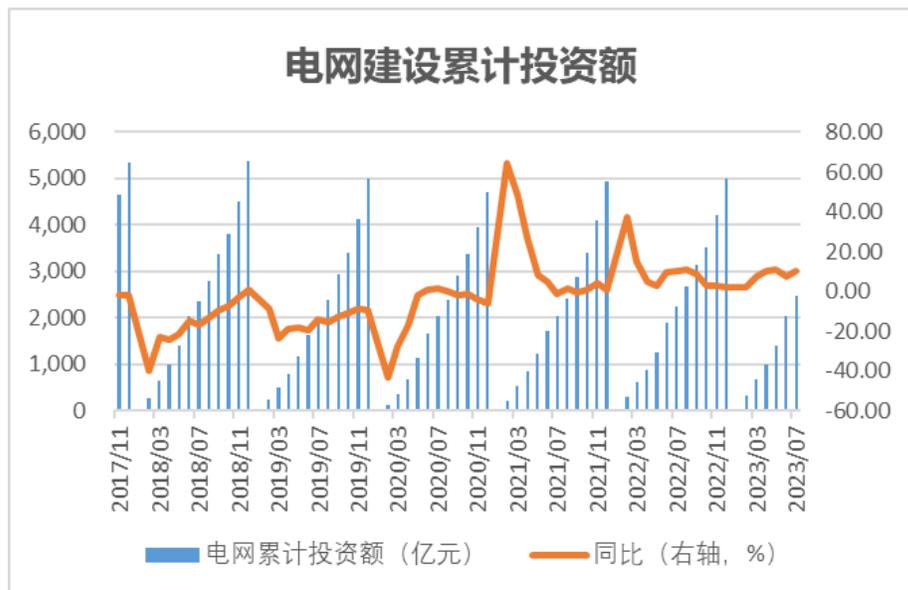
数据来源：国家统计局，wind



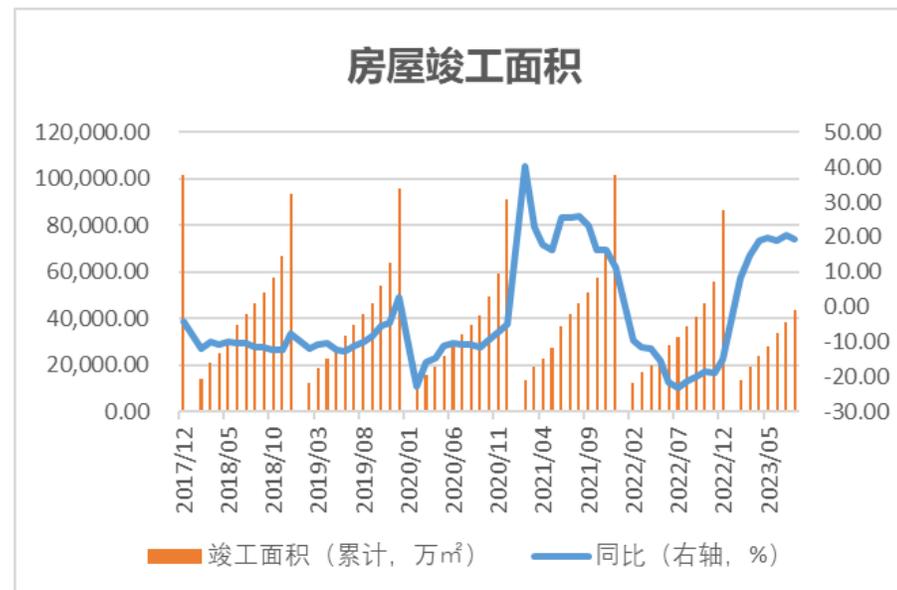
据国家统计局统计，2023年8月中国铝材产量548.3万吨，较上月上升19.9万吨，同比增加6.6%；2023年8月中国铝合金产量124.9万吨，较7月上升3.1万吨，同比增加9.9%。

9月22日当周，国内铝下游加工龙头企业开工率63.5%，较上周下降0.3%。

2、电网投资及房屋竣工

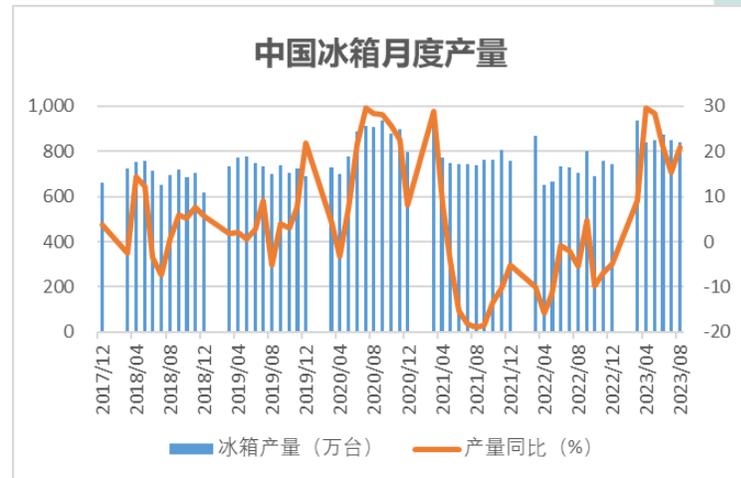
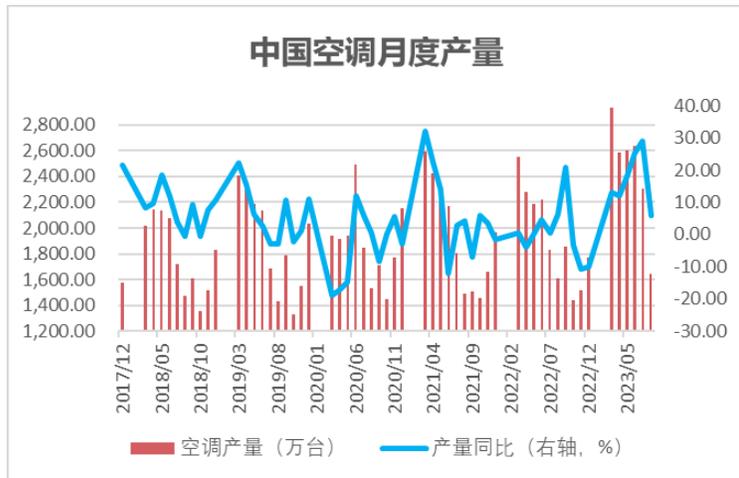
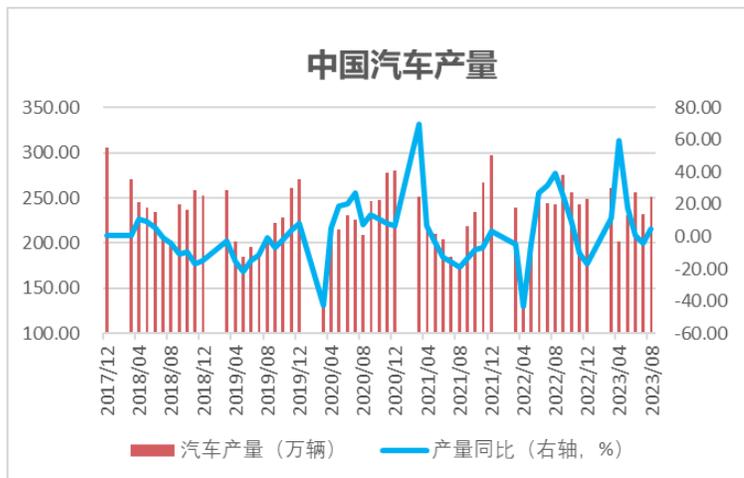


数据来源: Wind



据统计, 2023年前8月中国电网建设累计投资额2705亿元, 累计同比增加10%;
2023年前8月中国累计房屋竣工面积43726万平方米, 累计同比增19.2%。

3、汽车空调等产量



数据来源：国家统计局

据国家统计局统计，2023年8月中国汽车产量251.3万辆，同比上升4.5%，环比上升8.1%；2023年8月中国空调产量1643.4万台，同比增加2.3%，环比下降28.7%；2023年8月中国冰箱产量838.1万台，环比下降0.13%，同比增加19.4%。



免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。