



沪铝弱势运行，空单耐心持有

----有色金属（铝）策略周报（2018/6/19-6/22）

联系人：郑景阳

从业资格编号：F3028840

E-mail: zhengjy@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220262

（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

核心观点：

- **中美贸易战升级**：6月15日特朗普政府宣布对从中国进口的包括高科技产品在内的价值500亿美元商品加征25%关税，随后中国采取反制措施，决定对原产于美国的500亿美元进口商品加征关税。特朗普政府执意加征关税将中美双方前期贸易谈判所做的努力全部清零，不仅对其自身经济发展造成阻碍，亦导致全球经济复苏信心受挫。市场避险情绪浓重，基本金属承压。
- **社融增速大幅收缩，基建下滑拖累投资**：央行5月金融数据显示，5月社会融资规模仅7608亿人民币，预期13000亿人民币，前值由15600亿人民币修正为15605亿人民币。在今年严监管背景下，社融的萎缩属于政策调控的正常效应。基建投资增速看，1-5月基础设施投资（不含电力）增速大幅放缓至9.4%，为历史数据以来的最低值，拖累固定资产投资增速。
- **央行维稳意图仍明确，预计资金整体平稳**：上周央行共开展4800亿元逆回购操作，到期2400亿元，净投放2400亿。上周资金成本涨跌不一，受半年末因素的影响，资金面仍面临一定压力，但央行在公开市场连续净投放，维稳意图明确，预计资金面整体将维持平稳。
- **美元仍将继续维持强势**：上周美联储加息25个基点，而且决议声明及经济预期更显鹰派，而欧央行利率决议声明虽明确给出退出QE的时间表，但利率仍将保持不变至少至2019年夏天，整体偏鸽派，欧元承压，美元上破95的高位。美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。
- **成本端支撑力度减弱**：此前俄铝制裁以及海德鲁污染导致利多氧化铝价格的因素逐渐消退，国外氧化铝价格持续下降，导致国内氧化铝出口窗口关闭，从而导致原本销往国外的氧化铝回流，增加国内供应，国内氧化铝价格连跌。此外电解铝辅料生产过剩，价格呈下行态势。
- **预计三季度电解铝产量增量有限**：环保督查趋严，四部委联合督查明确了只要电解铝行业涉嫌违法违规新增产能建设项目冒头就打的决心，预计今年环保持续加码将导致电解铝复产不及预期。
- **下游加工即将进入淡季**：目前下游加工的积极生产，为电解铝的持续去库提供支撑，但7月为电解铝消费淡季，预计原铝消化速度将有所减缓。
- **西北到货量减少，铝锭库存持续下滑**：据SMM，截止6月20日，国内电解铝消费地库存（含SHFE仓单）合计182.9万吨，较上周四减少3.2万吨。
- **交易策略**：中美贸易战升级，市场避险情绪升温，施压基本金属。此外，原铝生产原料及辅料价格进入下行走势，其成本松动明显，且中美贸易战开打以及对普通铝合金薄板征收反倾销税将减弱部分出口需求叠加原铝下游需求即将进入淡季，预计铝价仍有下移空间，因此建议沪铝前空继续持有。

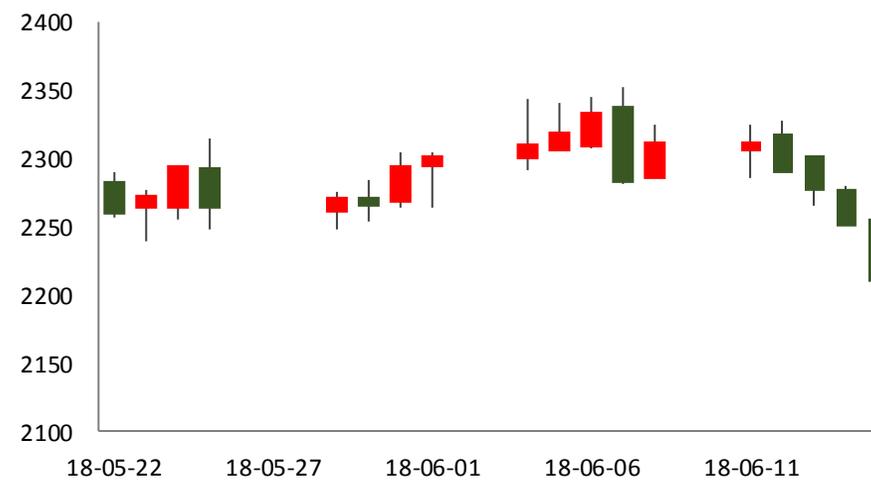
1.1 行情回顾：价格变化

SHFE铝



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铝



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

品种	2018/6/8	2018/6/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	14910	14410	-500	-3.35%
伦铝	2310	2213	-98	-4.22%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

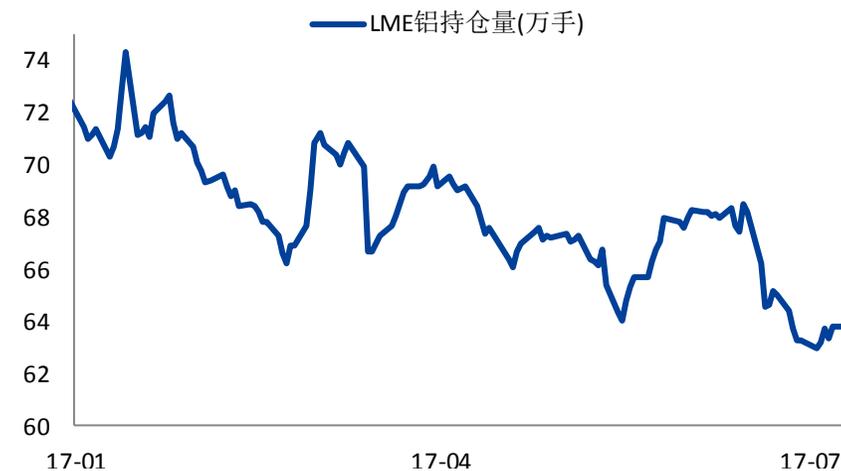
1.2 行情回顾：持仓变动

沪铝持仓量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铝持仓量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

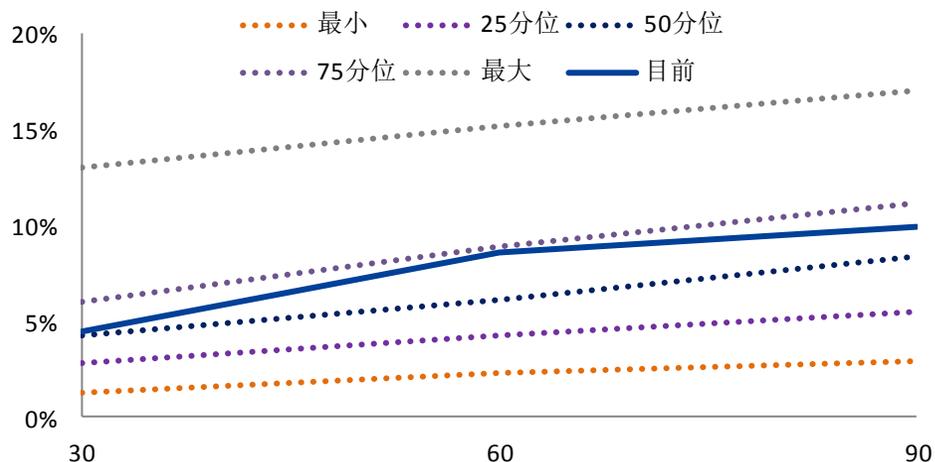
品种	2018/6/8	2018/6/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	700204	726154	25950	3.71%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3 波动率：沪铝波动率低于伦铝

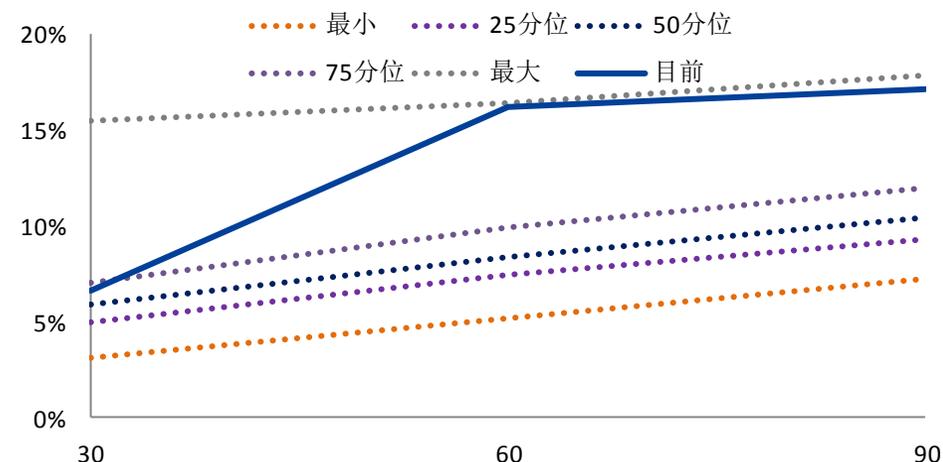
- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铝的30日贴近50分位数，60日和90日波动率处于50分位与75分位之间，波动率增加。伦铝的30日贴近75分位数，小幅下降；60日和90日波动率贴近最大波动率，无明显变化。

SHFE铝波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铝波动率

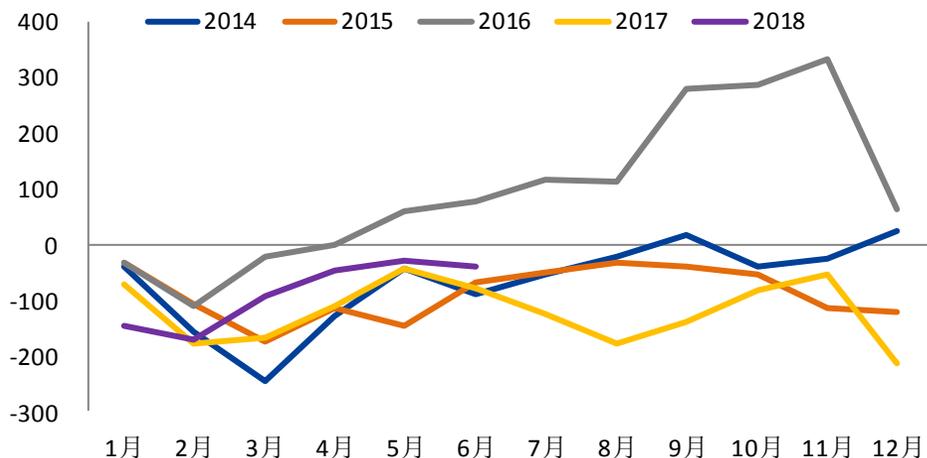


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4 价差结构：铝现货贴水40元/吨

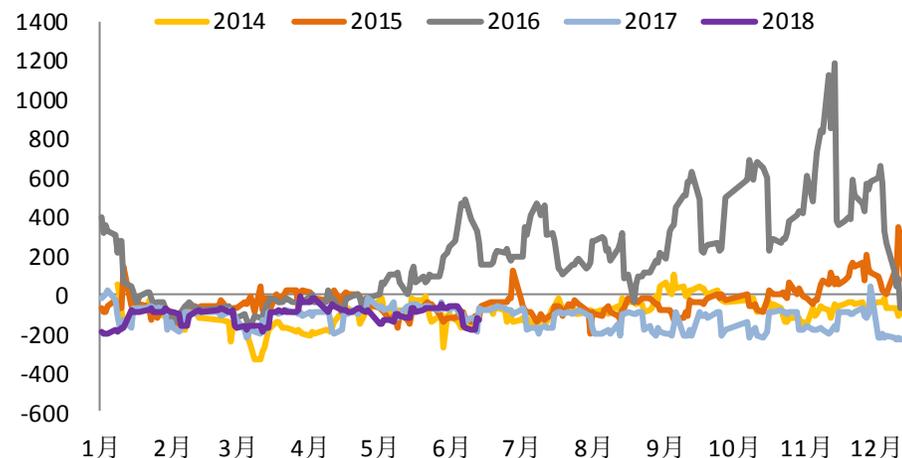
- 截止2018-6-15，SMM A00#铝现货价格为14340元/吨，较前周下降460元/吨，较近月合约贴水40元/吨，现货方面，上周五为1806合约最后交易日，隔月价差维持于近百元/吨，现货贴水自30元/吨附近收窄至平水完全是由于交割因素，市场出货意愿强，但下游订单下滑，整体成交活跃度环比弱化，周内交易多来自于贸易商的逢低补货。

沪铝现货贴水40元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

沪铝近月贴水小幅收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.5 沪伦比：铝现货进口及三月进口呈亏损状态

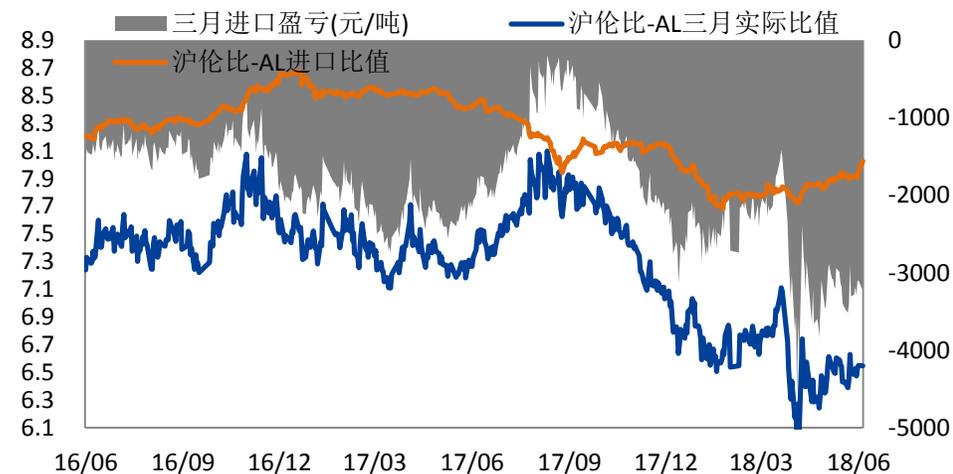
➤ 上周沪铝进口比值区间在7.91-7.95之间，现货进口亏损稳定，三月进口亏损稳定。

铝现货进口亏损



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝三月进口亏损



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.1 宏观：中美贸易战升级

- 6月15日特朗普政府宣布对从中国进口的包括高科技产品在内的价值500亿美元商品加征25%关税，随后中国采取反制措施，决定对原产于美国的500亿美元进口商品加征关税。特朗普政府执意加征关税将中美双方前期贸易谈判所做的努力全部清零，不仅对其自身经济发展造成阻碍，亦导致全球经济复苏信心受挫。市场避险情绪浓重，基本金属承压。

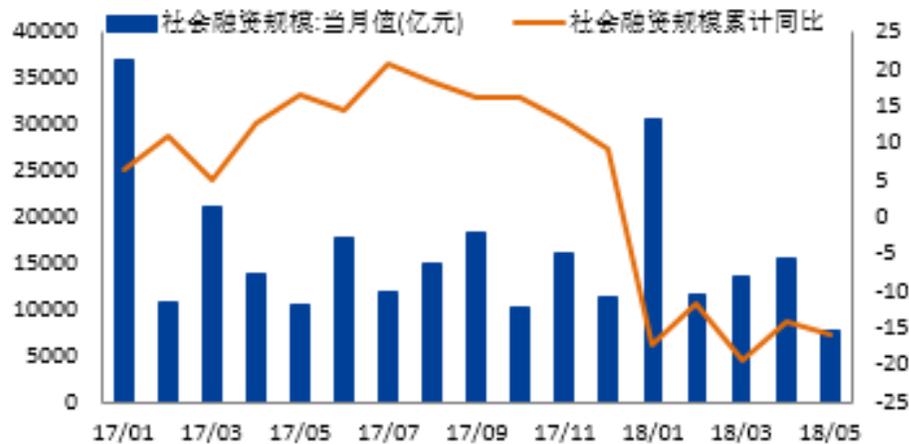


资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

2.2 宏观：社融增速大幅收缩，基建下滑拖累投资

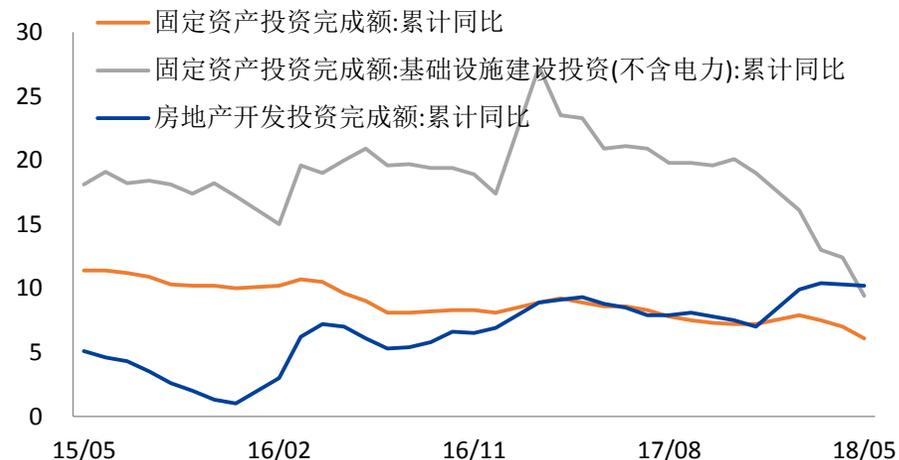
- 央行5月金融数据显示。5月社会融资规模仅7608亿人民币，预期13000亿人民币，前值由15600亿人民币修正为15605亿人民币。在今年严监管背景下，社融的萎缩属于政策调控的正常效应。
- 基建投资增速看，1-5月基础设施投资（不含电力）增速大幅放缓至9.4%，为历史数据以来的最低值，是拖累固定资产投资增速的主因。

社融增速大幅收缩



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

基建下滑拖累投资

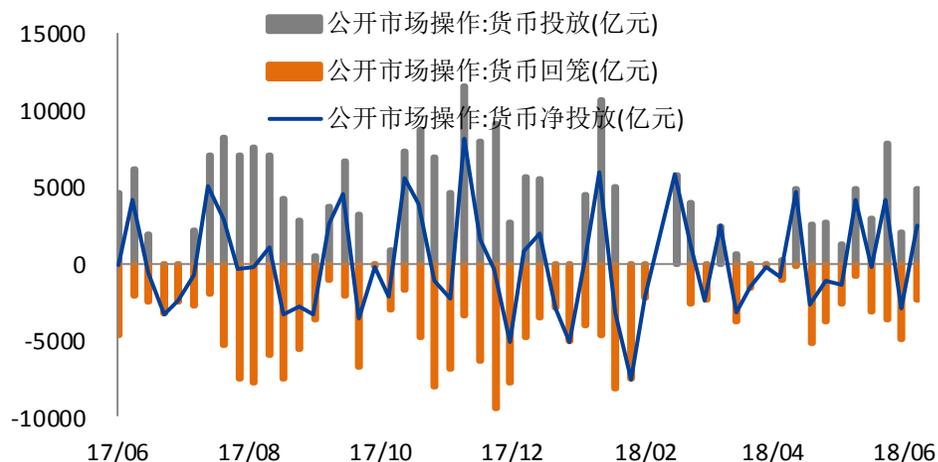


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3 利率：央行维稳意图明确，预计资金整体平稳

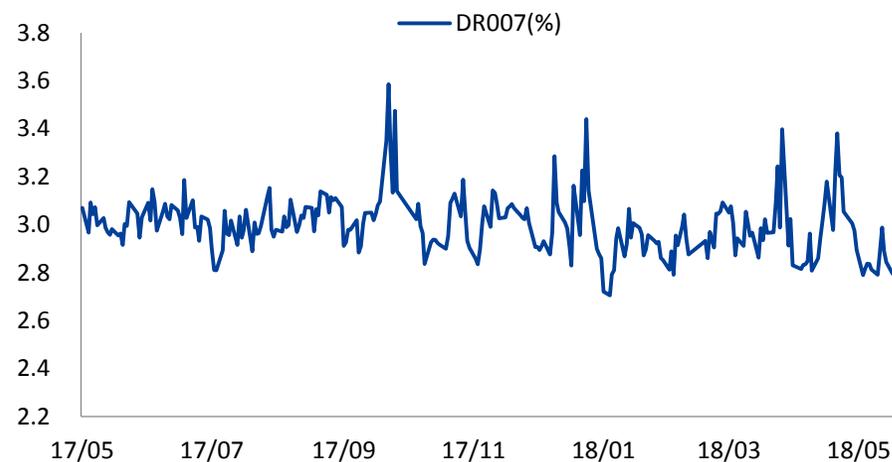
- 上周央行共开展4800亿元逆回购操作，到期2400亿元，净投放2400亿。上周资金成本涨跌不一，受半年末因素的影响，资金面仍面临一定压力，但央行在公开市场连续净投放，维稳意图明确，预计资金面整体将维持平稳。

央行上周公开市场累计净投放2400亿



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

保持稳健中性的货币政策

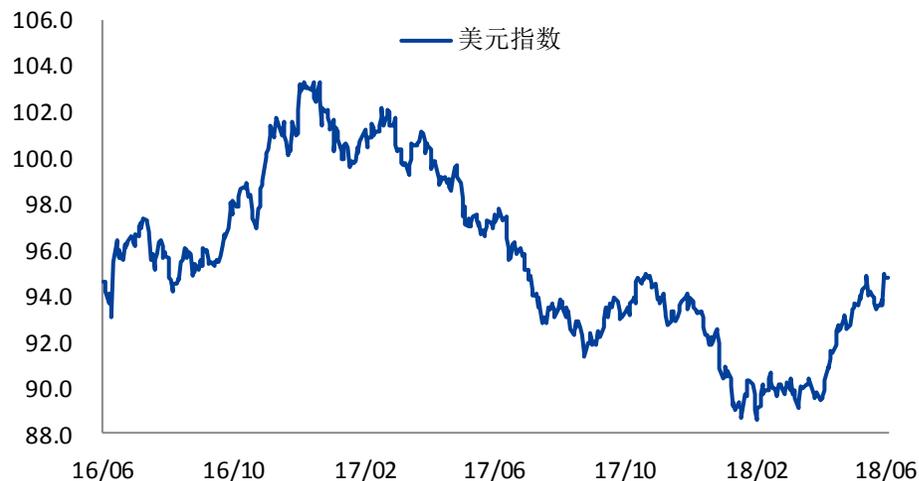


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.4 汇率：美元仍将继续维持强势

- 上周美联储加息25个基点，而且决议声明及经济预期更显鹰派，而欧央行利率决议声明虽明确给出退出QE的时间表，但利率仍将保持不变至少至2019年夏天，整体偏鸽派，欧元承压，美元上破95的高位。美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。

美元仍将继续维持强势



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

央行表态偏鸽，欧元承压

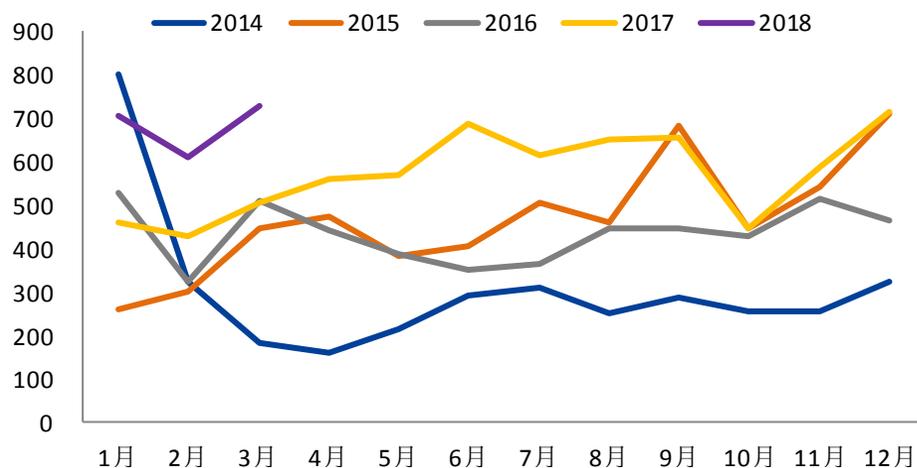


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.1 部分地区铝土矿供应紧张

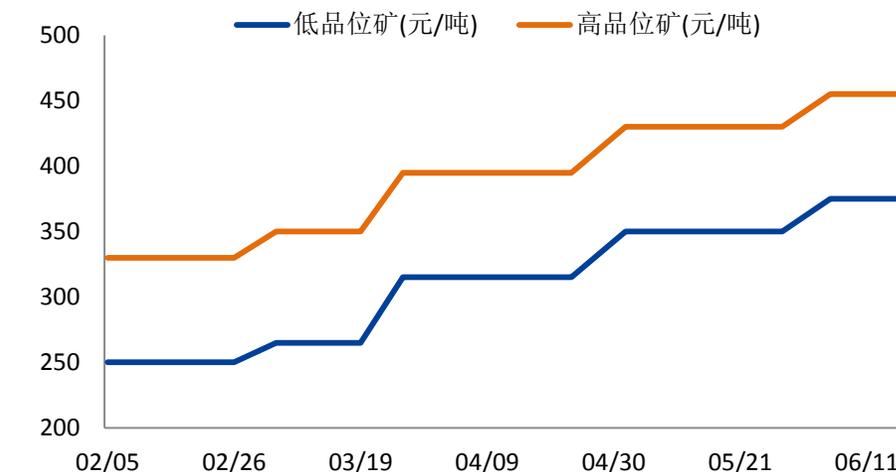
- 6月是山西铝土矿整改最后一个月，山西铝土矿价格基本稳定处于，但预计7月整改结束，铝土矿开采正常进行，将增加供给，价格存在回落风险。据SMM，贵州、广西两地铝土矿供应较为紧张，且铝土矿不带票交易现象较为普遍，若政府严查铝土矿流通各环节的合同及发票，预计铝土矿供应紧张局面加剧。

铝土矿进口(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝土矿价格存回落风险(元/吨)

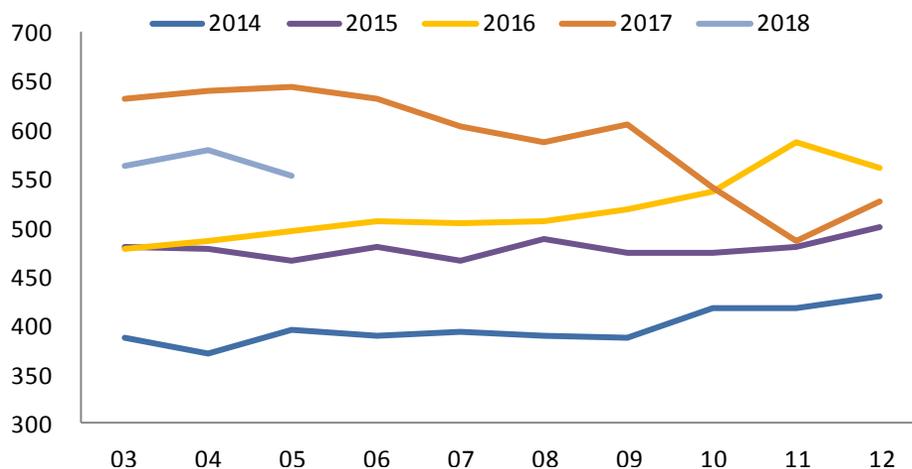


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2 氧化铝价格存下调风险

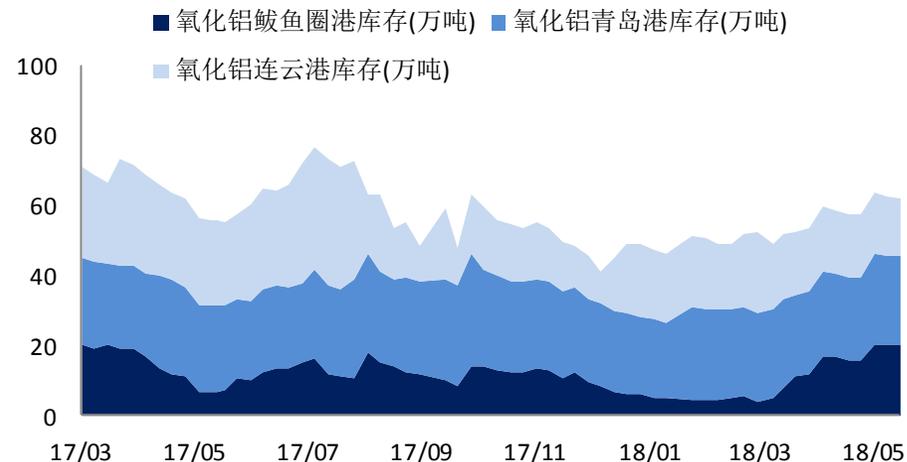
- 据亚洲金属，2018年5月份中国氧化铝产量约为552万吨，环比减少约3.0%，同比增加约1%，主要是受当月有部分氧化铝厂进行设备检修导致减产。
- 山西铝土矿整改即将结束，预计其供应将有所恢复，原料供应紧张导致氧化铝生下降的局面有所改善。

氧化铝产量(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

氧化铝港口库存(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2 氧化铝价格存下调风险

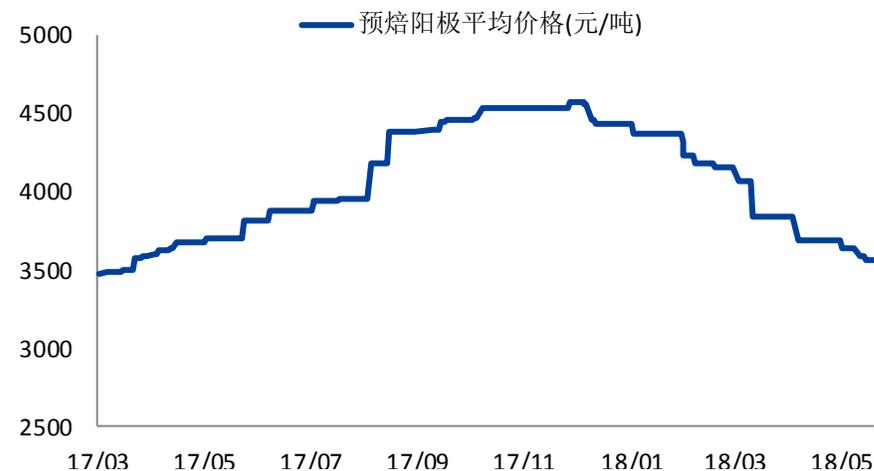
- 海德鲁复产预期未消退且俄铝制裁结束，海外氧化铝供给短缺局面有所改善，其价格呈下滑走势，截至6月15日澳洲氧化铝FOB价格降至450美元/吨，较最高价710美元/吨下降260美元/吨。海外氧化铝价格走低致国内氧化铝出口窗口关闭，海外氧化铝对国内氧化铝价格的支撑力度减弱。截至6月15日价格为2823元/吨，较上周减少90元/吨。6月预焙阳极报价下调190元/吨至3235元/吨。

氧化铝价格下调风险较大(元/吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

预焙阳极价格下调(元/吨)

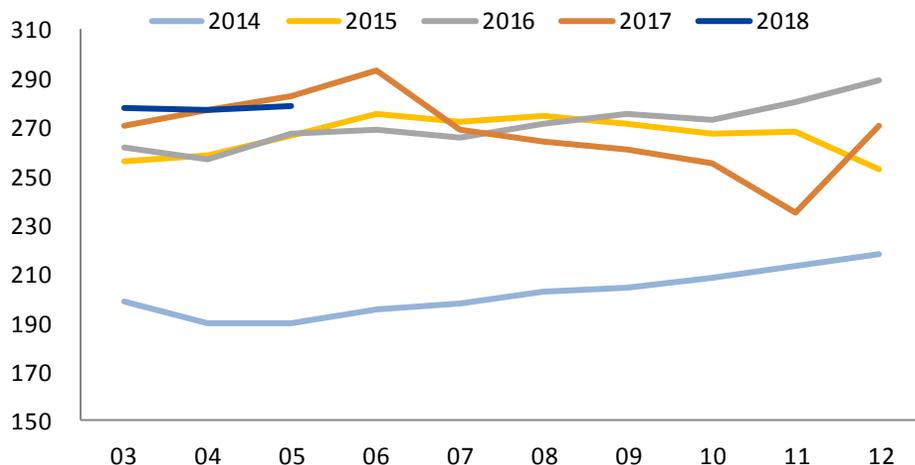


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.3 预计三季度电解铝产量增量有限

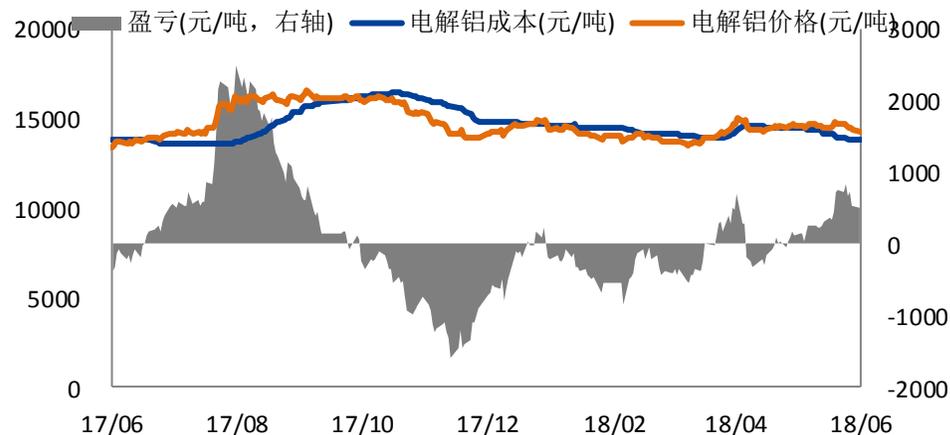
- 5月（31天）全国电解铝产量307.3万吨，同比减少3.2%，1-5月中国电解铝产量1478.9万吨，同比减少2.7%。预计6月份仍有部分电解铝企业投产，电解铝产量增加。但考虑到于11日中国生态环境部就印发《2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查方案》启动强化督查；以及四部委联合督查明确了只要电解铝行业涉嫌违法违规新增产能建设项目冒头就打的决心，预计今年环保持续加码将导致电解铝复产不及预期。

电解铝产量(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

电解铝厂盈利(元/吨)

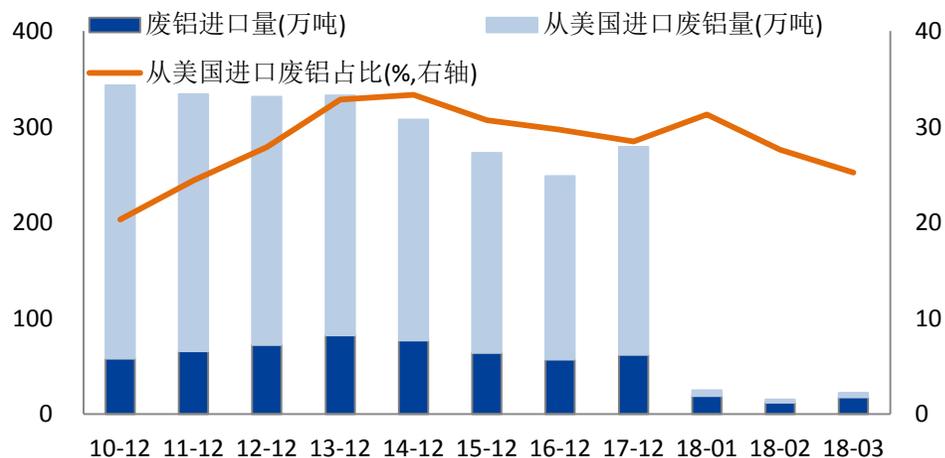


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.4 废铝供应受限制

- 据海关总署，自5月4日起，海关将对美国废料原料实施100%开箱、100%掏箱检疫，对部分废塑料、废纸实行100%实验室检测。并对中国检验集团北美有限公司实施A级风险预警，持续一月，期间不再承担进口废料转运检测工作，5月3日前（含）检验的仍可正常报关。因中国从美国进口的废铝量占比平均水平约30%，海关总署加大从美国进口废铝的检查力度，增加再生铝厂的生产成本，再生铝的生产将明显承压。

从美国进口的废铝量(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

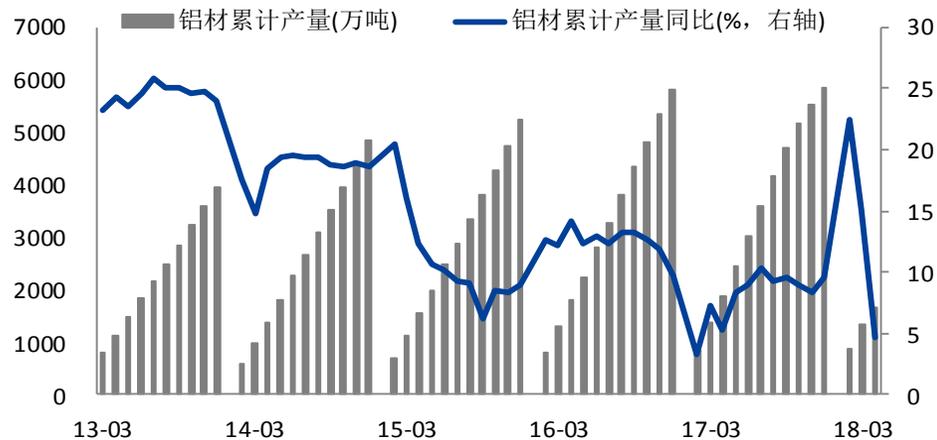
废铝进口平均价格(美元/吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

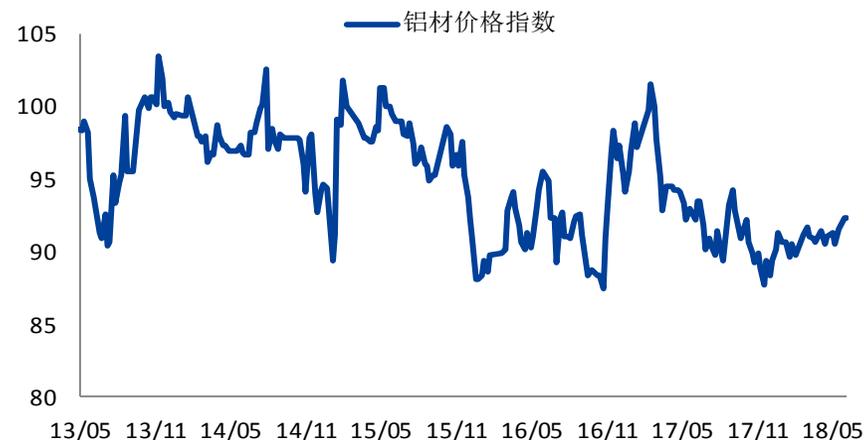
3.5 需求端展望

铝材企业生产增速回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝材价格小幅上涨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝合金生产增速回升



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

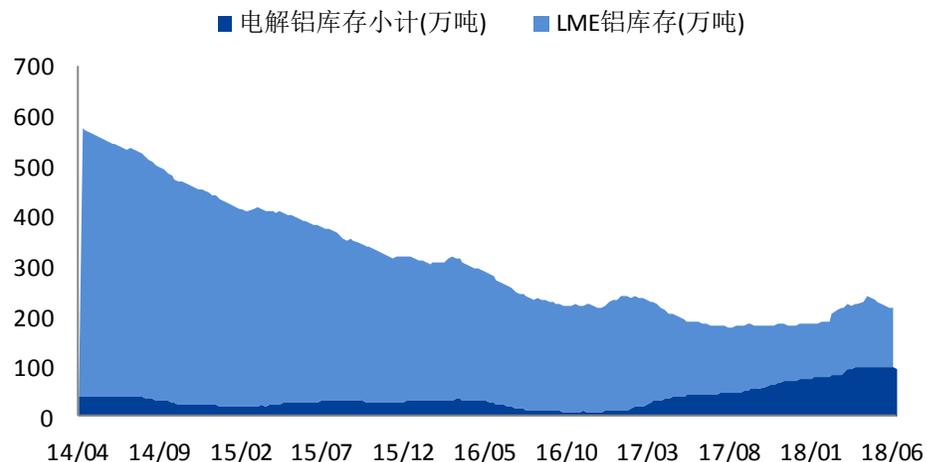
铝合金价格微降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

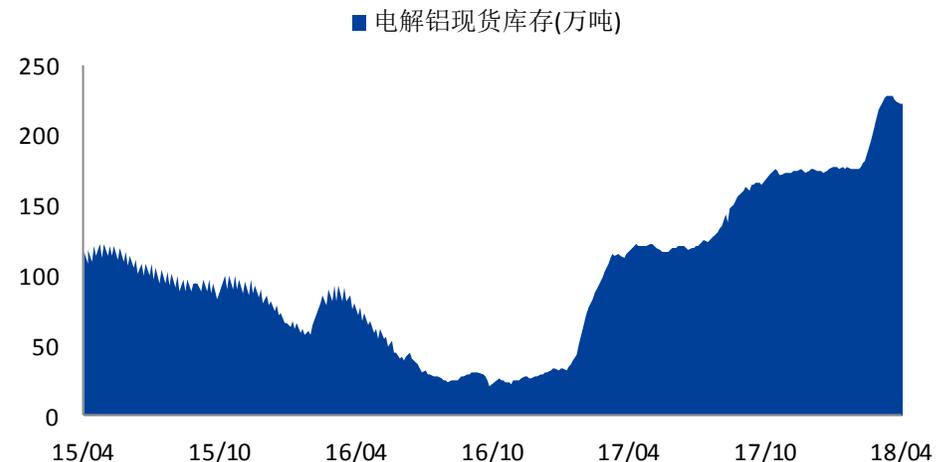
- 据SMM，截止6月20日，SMM统计国内电解铝消费地库存（含SHFE仓单）合计182.9万吨，较上周四减少3.2万吨，因西北到货量减弱致消费地铝锭库存继续回落。LME铝库存为115.2万吨，较上周减少3.14万吨；上期所铝库存小计95.76万吨，较上周减少0.92万吨。

LME铝及上期所铝库存减少(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

国内电解铝社会库存减少(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

	多头核心逻辑	空头核心逻辑
同业观点	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 市场关注近期自备电厂文件是否将于近期出台，预计落实可能性偏大，电解铝成本支撑可能将得到强化； ➤ 中央环保回头看进程过半，目前看铝供应端在环保高压下进度大大放缓，1-5月电解铝新增产能投放进度延缓，并且供给侧改革对于扭转铝未来供应预期仍在； ➤ 上周四部委联合督查强调，电解铝违法违规新增产能冒头就打，预计供给端仍受控制，新增产能有限。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 上周美国经济数据表现良好，6月加息靴子终于落地，表态偏鹰派，而欧洲央行表示将在年底结束QE，鸽派表态令欧元承压，美指低位回升，基本金属承压回落； ➤ 近期宏观上贸易战反复对铝消费仍构成不利影响； ➤ 氧化铝继续下滑，一方面，前期氧化铝出口受环保阻塞及境外价格下跌导致转内销的可能性增加；另一方面，阶段性供应过剩也导致价格持续走弱； ➤ 三季度为国内电解铝投产高峰期，叠加当前铝厂利润扭亏为盈，或加速电解铝投放速度，铝价上行亦有一定阻力。

- **单边策略：中美贸易战升级，市场避险情绪升温，施压基本金属。此外，原铝生产原料及辅料价格进入下行走势，其成本松动明显，且中美贸易战开打以及对普通铝合金薄板征收反倾销税将减弱部分出口需求叠加原铝下游需求即将进入淡季，预计铝价仍有下移空间，因此建议沪铝前空继续持有。**

类型	合约/组合	方向	入场价格 (比值)	首次推荐日	评级	目标价格 (差)	止损价格 (差)	收益 (%)
投机	AL1808	S	14375	2018-6-19	3星	14000	14600	1.5%

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构



总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：400-888-5515 传真：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

河南分公司

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦 1013A-1016

联系电话：0755-33320775

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386