



电解铝：反弹高度受限，沪铝不宜追多

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

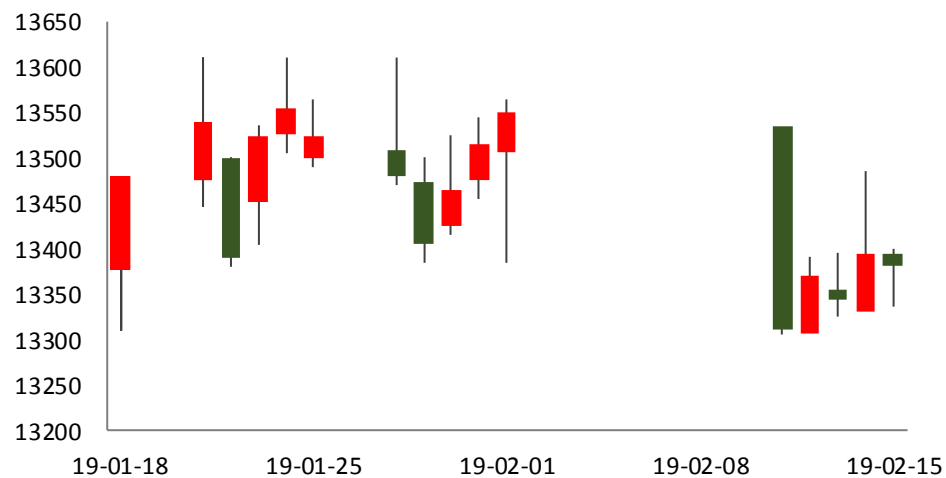
（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

内容摘要：

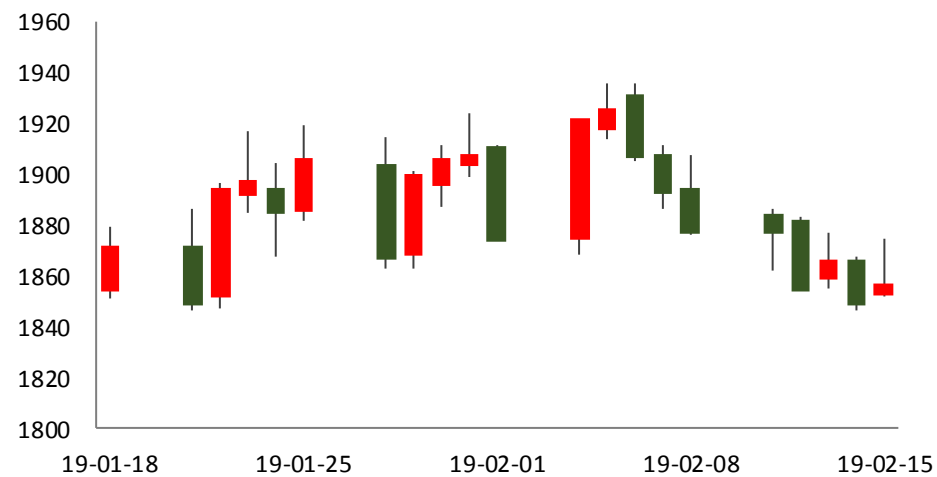
- **宏观：**中美贸易谈判取得进展，并计划于本周进行进一步磋商，风险偏好持续修复，而国内社融数据亮眼，情绪面来看，乐观的情绪依旧给予风险品强力提振，然特朗普宣布进入国家紧急状态，以便绕开国会获得修筑美墨边境墙的资金，此举引起民主党不满，政治风险较高，建议关注事态发展情形，同时关注中美华盛顿谈判、美联储纪要
- **投资策略：**受社融数据超预期以及中美贸易谈判结果向好的利好因素提振，上周五有色金属受益上涨；但考虑到一方面节后铝锭库存持续增加，且电解铝成本松动，后期存在产能加速释放的风险；另一方面目前需求整除节后复工中，短期内难出现旺季状态。因此基本面的疲态成为限制铝价反弹高度的主要障碍，因此建议沪铝宜新单观望。

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	收益(%)
/	/	/	/	/	/	/	/
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。						保证金：按10%收取	
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	保值效果/收益率(%)	
/	/	/	/	/	/	/	

SHFE铝



LME铝

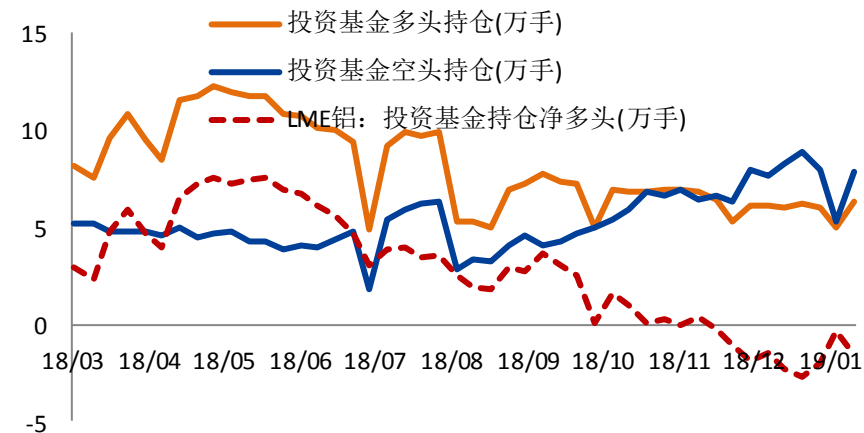


品种	2019/2/11	2019/2/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	13315	13385	70	0.53%
伦铝	1878	1856	-23	-1.20%

沪铝持仓量



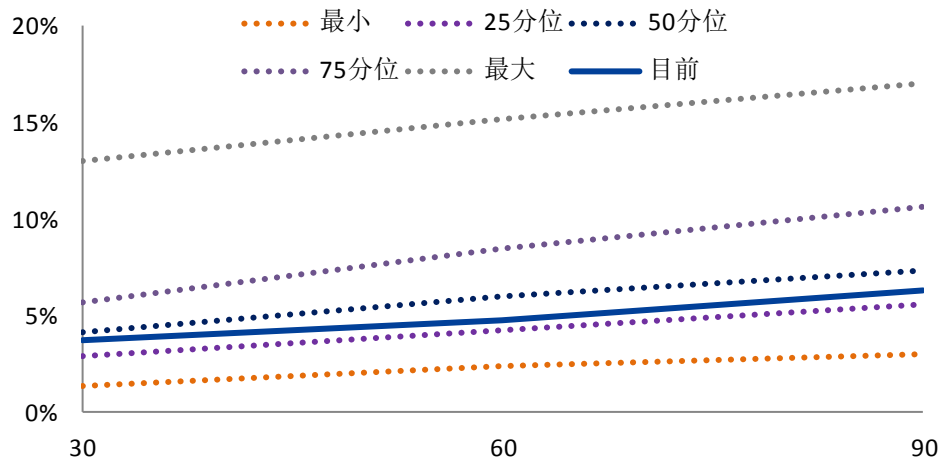
LME铝基金持仓量



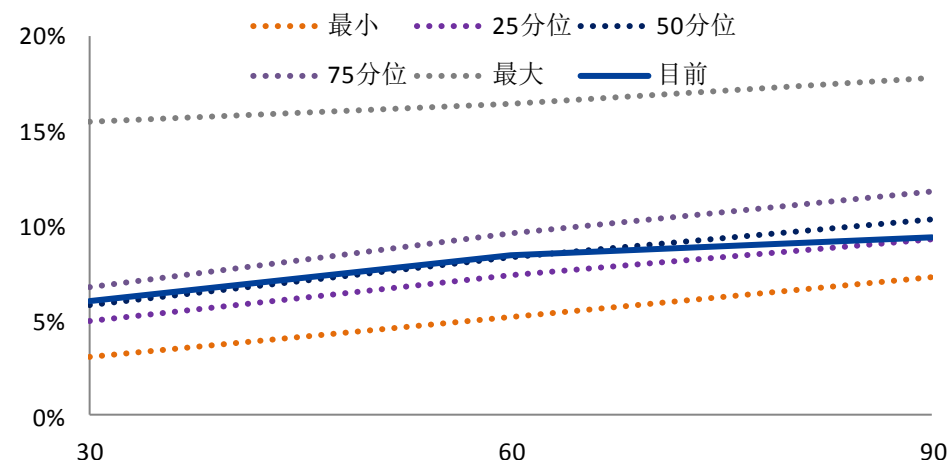
品种	2019/2/14	2019/2/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	82.12	82.84	0.72	0.87%

➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铝的30日、60日及90日波动率处于25分位与50分位数之间，节后首周沪铝波动率小幅抬升。伦铝的30日及60日贴近50分位，90日波动率贴近25分位数，30日及90日波动率周内回落。

SHFE铝波动率

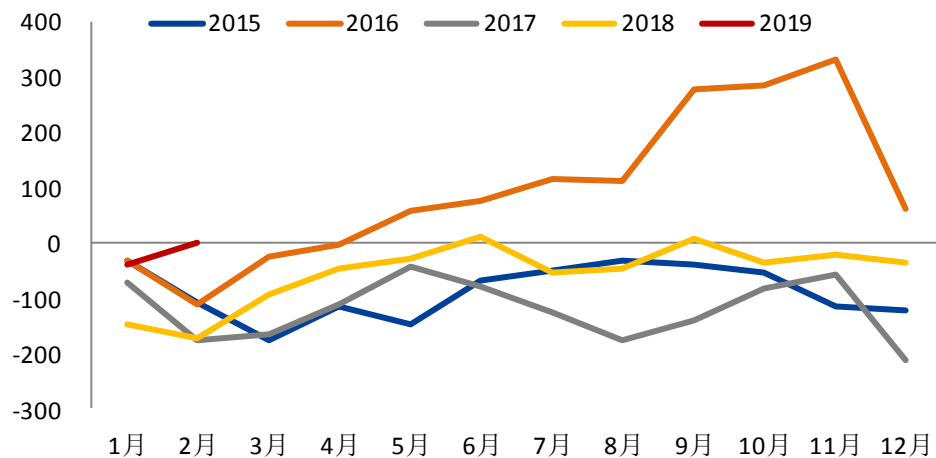


LME铝波动率

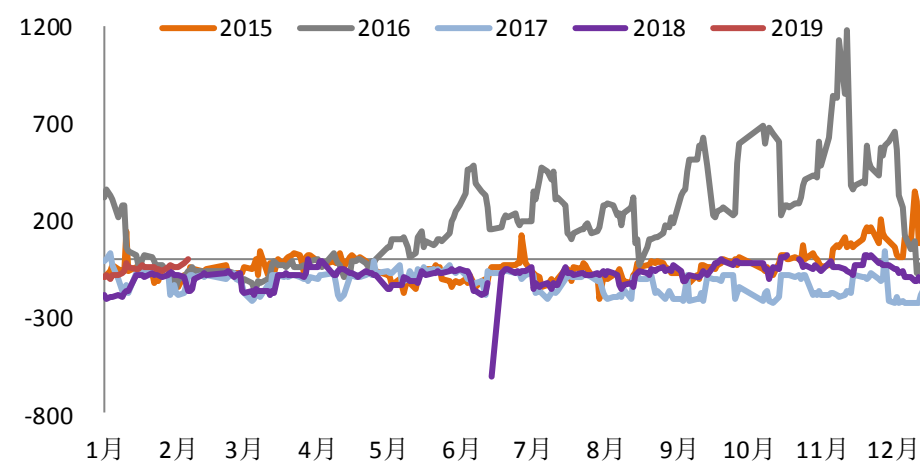


➤ 截止2019-02-15，SMM A00#铝现货价格为13340元/吨，较2月11日13270元/吨上涨70元/吨，现货平水02合约，贴水有所收敛。周初因贸易商及下游厂家多处于放假状态，做交易者不多，整体成交较差。随着市场参与者逐渐复工，市场成交活跃度渐起，因节后归来库存充足，市场流通货源较多，在中铝大量采购牵头下，持货商出货积极，贸易商及中间商交投表现活跃。下游厂家受假期因素影响，本周采购力度较弱，临近周末才表现明显接货势头，且采购量不多，预计十五之后全面复工，成交状态会有好转。

现货较当月合约平水

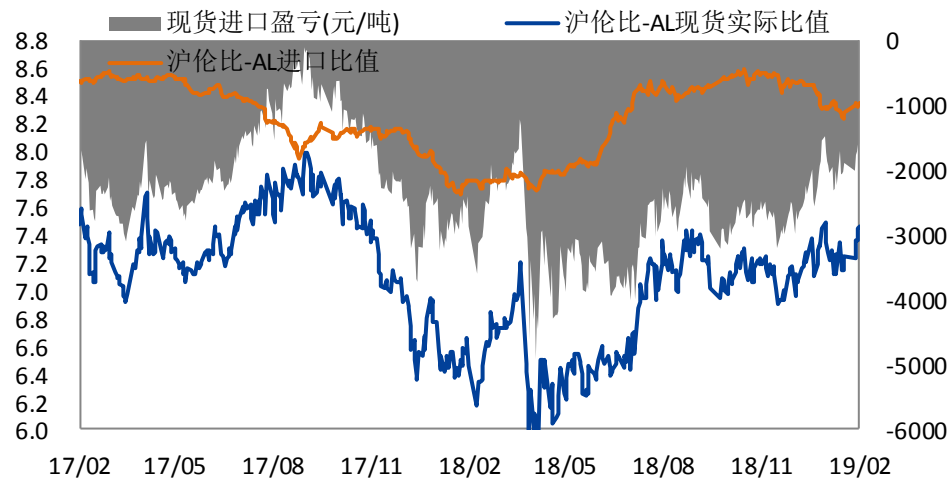


沪铝近月较主力贴水周内小幅收敛



- 上周沪铝进口比值维持高位，处于8.31-8.34之间，现货进口亏损略有收窄，三月进口维持亏损。
- 因人民币有所回暖，以及海外供应恢复预期压制LME铝价，出口盈利空间受挤压，预计铝及相关产品出口量将下滑，建议跨市套利组合不宜入场。

铝现货进口亏损

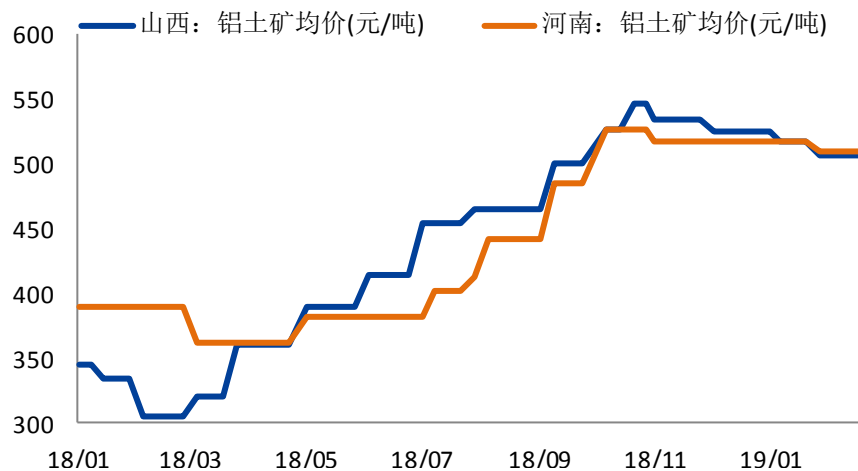


铝三月进口亏损

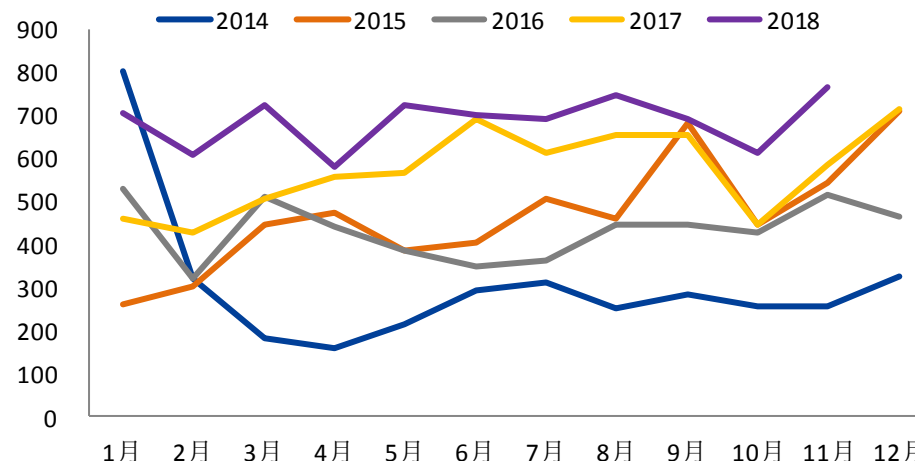


- 环保对铝土矿整治的边际影响减弱，部分矿山的生产得到了恢复，预计矿石价格维持高位震荡。目前国内铝土矿仍存缺口，因此多数企业将通过进口铝土矿以满足生产需要，然而国外矿多属于低温矿，国内采用直接混矿生产效果不佳，若仅使用进口矿又需要改进设备，因此以目前的技术来说进口铝土矿对国内矿端紧缺的改善作用相对有限。据了解中国铝业成功开发了首个海外大型铝项目--几内亚Boffa铝土矿项目开工建设，2018年11月19日，淄博润迪铝业有限公司亦获得两处几内亚政府颁发的铝土矿特许采矿权。若后期技术跟进，海外矿将普及使用，矿端的限制有望消除。

料铝土矿价格无续涨动能(元/吨)



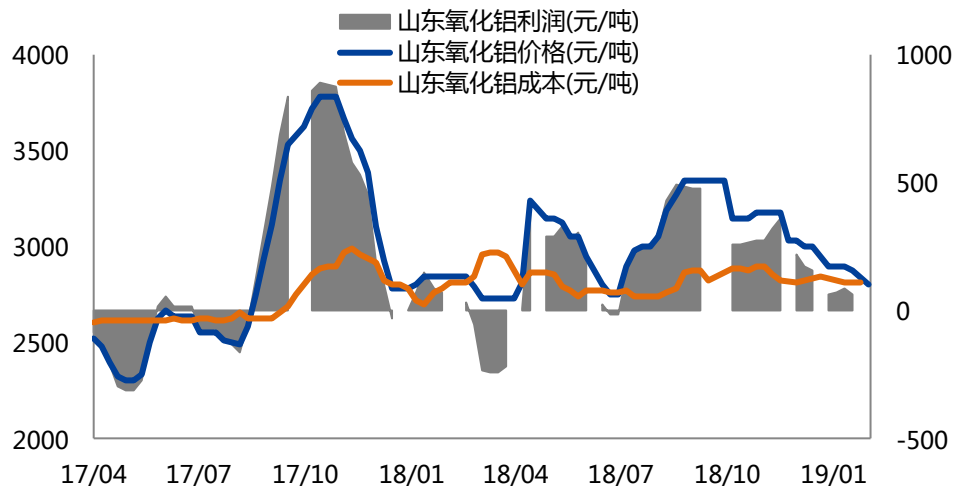
增加铝土矿进口以缓解国内短缺(万吨)



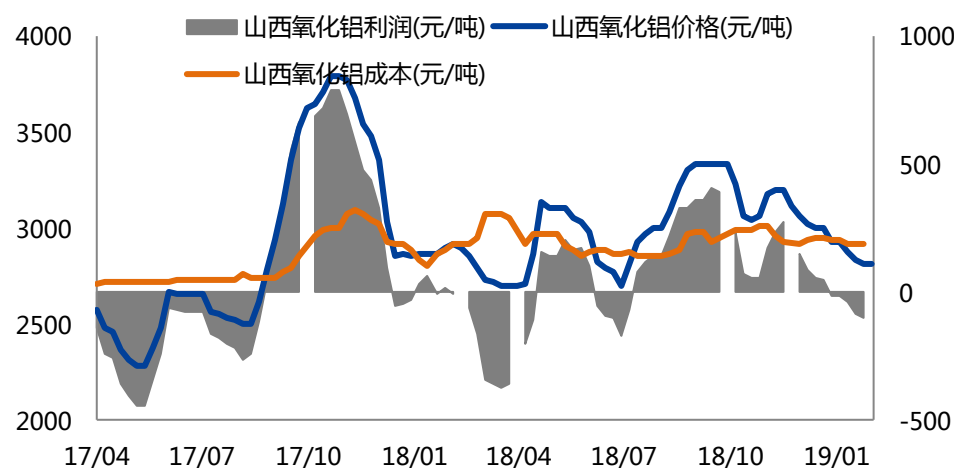
- 海德鲁剩余50%产能有望恢复生产：外媒1月9日消息，全球知名铝生产商--挪威海德鲁公司（Norsk Hydro）首席执行官Svein Richard Brandtzaeg曾告诉记者，公司计划将旗下巴西Alunorte氧化铝工厂在“数周或数月内”恢复至满负荷运转。
- 美铝西澳工厂结束罢工：2018年8月8日美铝西澳大利亚工厂突发罢工，9月7日美国铝业公司（Alcoa）旗下西澳洲氧化铝精炼厂及铝土矿工人已经投票拒绝了一份提议的工作场所协议，且将继续进行罢工。而在2018年9月28日，美铝罢工事件终见曙光，美铝澳大利亚氧化铝厂工人投票决定结束历时53天的罢工，铝澳大利亚工厂将进入正常生产，有助于改善海外市场的短缺局面。
- 俄铝制裁解除：美国财政部外国资产管理办公室宣布将俄铝及其最大股东En+Group Plc自外国资产管理办公室的特别指定国民及受限制人士名单中剔除，于美国东部标准时间2019年1月27日约下午四时十五分即时生效。结束了自2018年4月份对俄铝的制裁，俄铝预期结算及交收程序将恢复正常。
- 前期推涨铝价的海外扰动因素在逐渐解除，海外氧化铝及原铝供应短缺局面将得到改善，从而导致伦铝价格有所回落，目前澳洲氧化铝价格为380美元/吨，国内外价差收敛致使国内氧化铝及原铝出口优势将减弱。氧化铝出口部分将回流至国内，增加国内供应。

中观驱动：氧化铝价格在盈亏平衡点附近

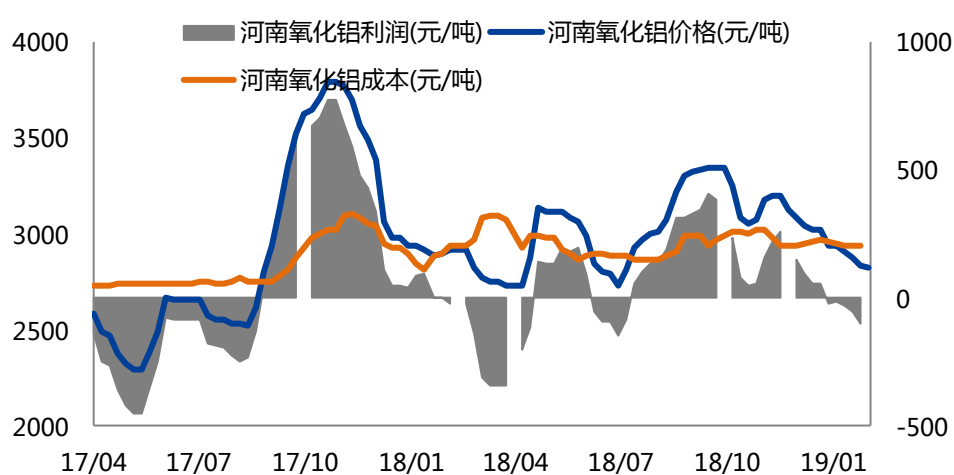
山东氧化铝生产情况



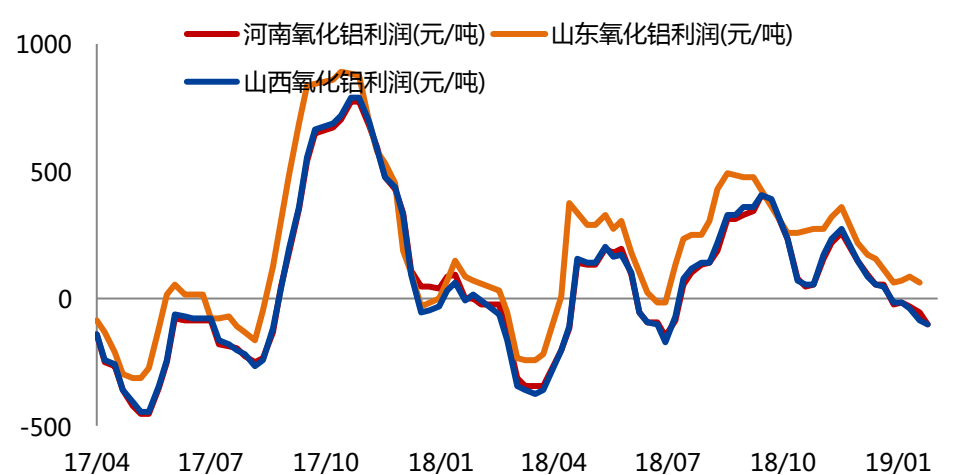
山西氧化铝生产情况



河南氧化铝生产情况



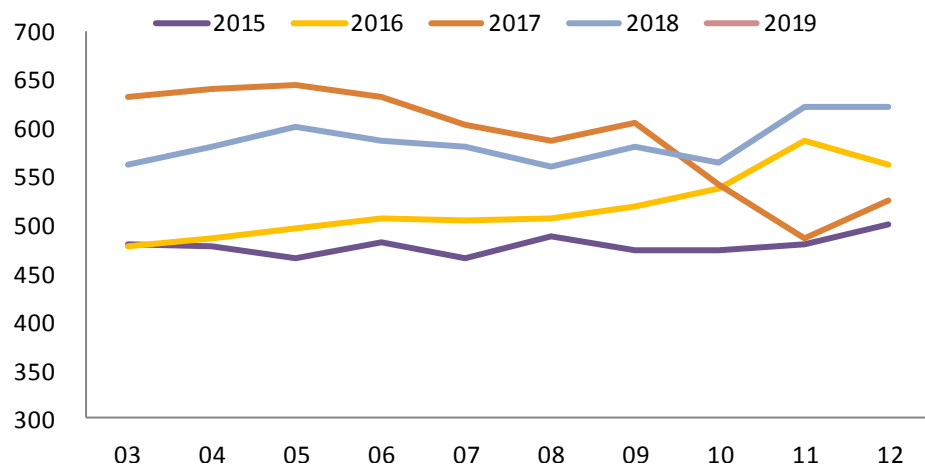
河南及山西氧化铝企业开始亏损



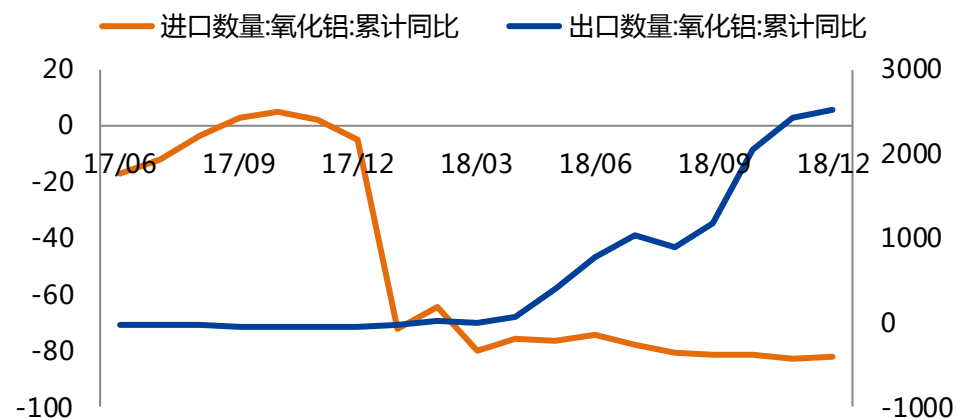
中观驱动：产量增+出口降，国内氧化铝供应量将回升

- 1月（31天）中国氧化铝（冶金级）产量为613.3万吨，同比增加7.40%，日均产量为19.8万吨，环比增减少0.1万吨。1月国内氧化铝企业产量下滑原因较多，在平信发煤气装置问题，中铝华兴超低排放改造，中铝山西弹性生产以及山西氧化铝厂的环保锅炉改造导致的蒸汽供应不足影响，同时河南地区由于环保限产问题，部分厂家产量也受影响，此外取暖季北方地区天然气表现紧张，据SMM了解包括山西、河南、内蒙地区均有氧化铝厂因为天然气供应问题而影响产量的情况。据了解，东方希望集团将在播州区建设320万吨氧化铝及配套项目，南山铝业拟投资53.47亿 增资印尼氧化铝募投项目后续仍有氧化铝产能投放将增加其供应。
- 综合看国内氧化铝整体供应料增加，价格存在回调的可能，但回调的速度较为缓慢。

据国家统计局，2018年氧化铝产量环比增加10%

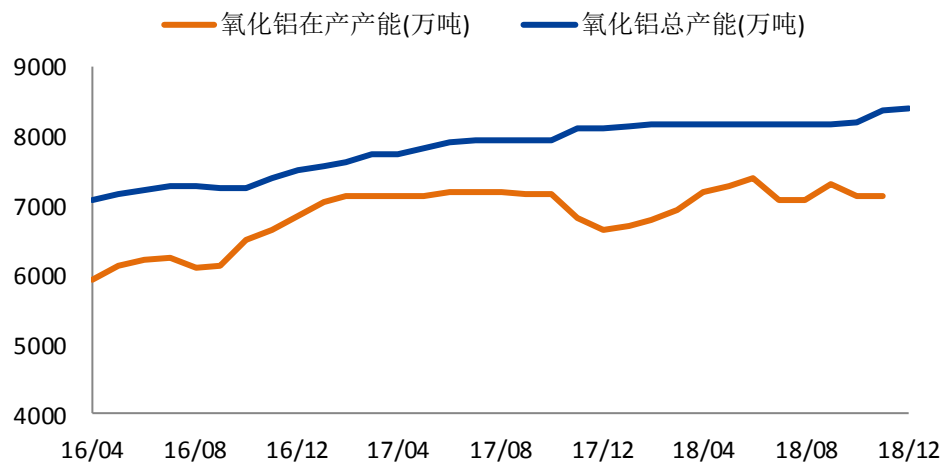


氧化铝11出口环比回落37.9%

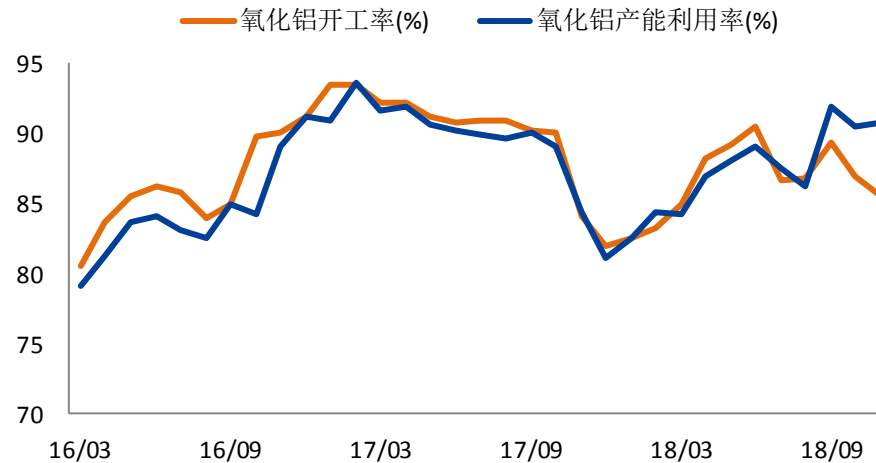


中观驱动：国内氧化铝供应小幅过剩

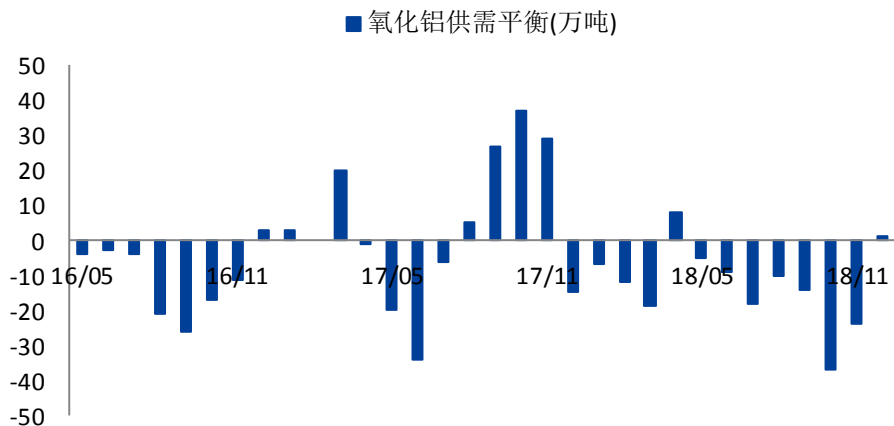
氧化铝企业在产产能处于高位



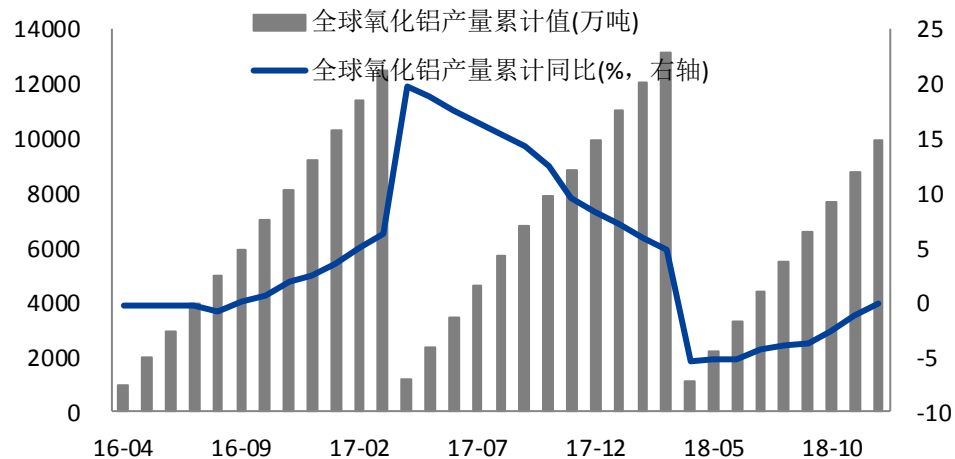
氧化铝开工率下滑



国内氧化铝供应略有过剩



2018年全球氧化铝产量增速趋缓

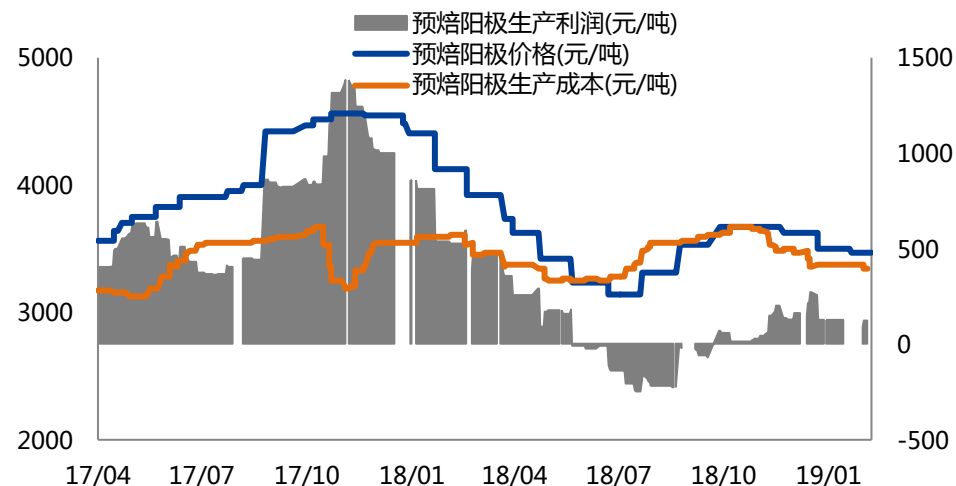


中观驱动：料生产原料价格缓慢下移

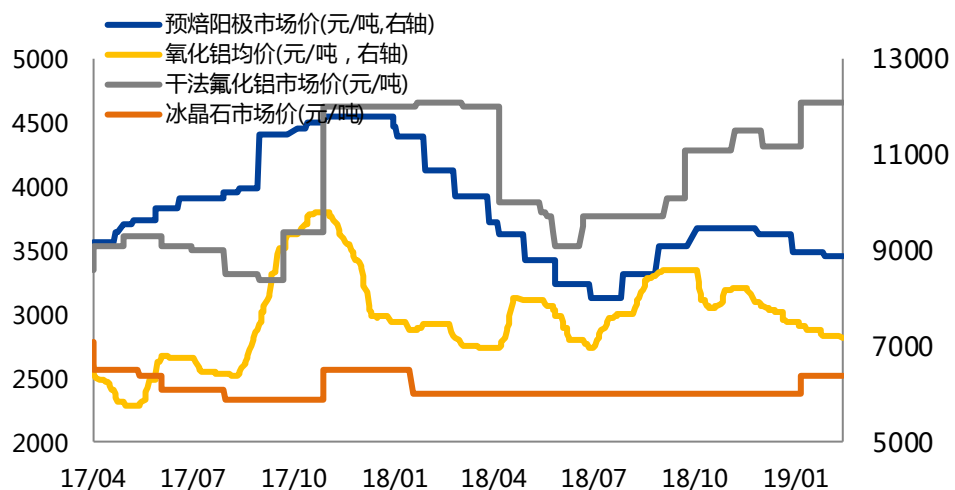
煤沥青价格稳定



2019年2月阳极价格下降37.5元/吨



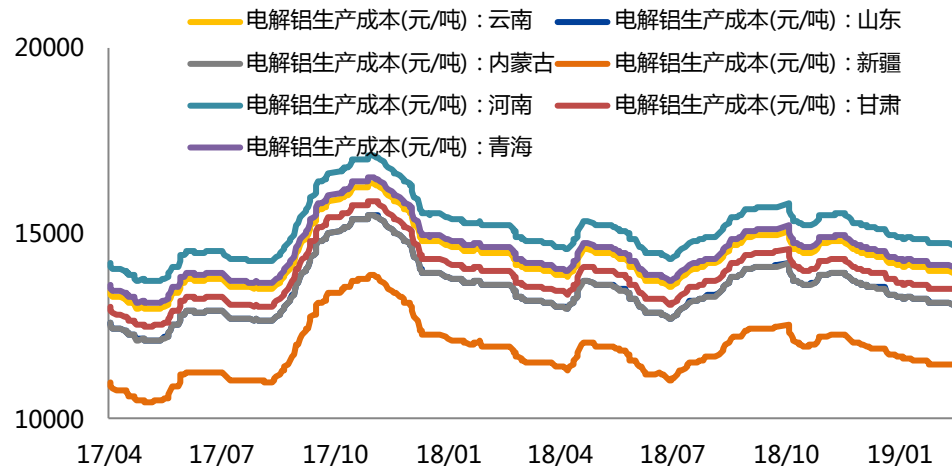
电解铝生产原料价格存下行风险，辅料价格较为稳定



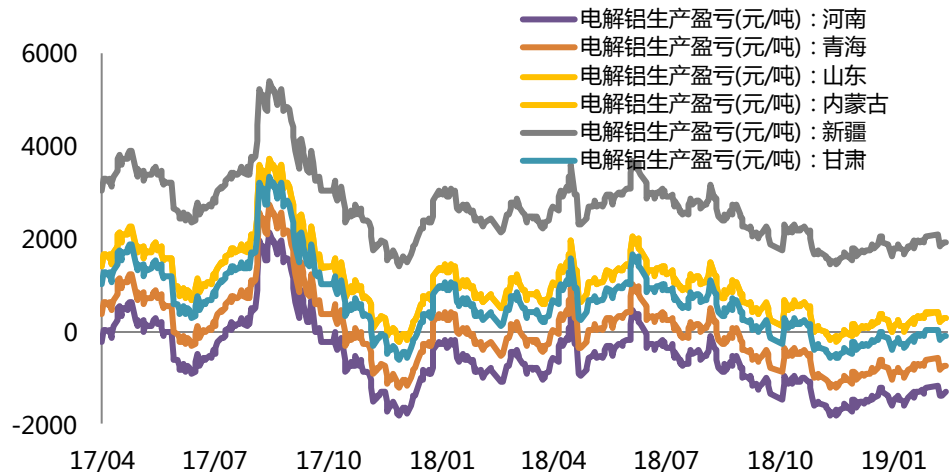
➤ 氧化铝及预焙阳极等原料产能相对过剩，因此价格存在下行风险。

中观驱动：铝企生产成本有下降

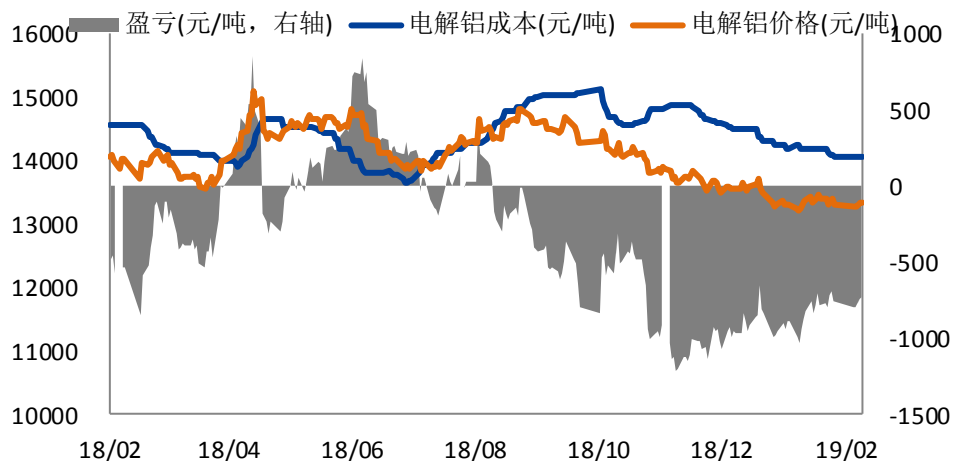
电解铝生产成本略有下滑，缓解铝企生产压力



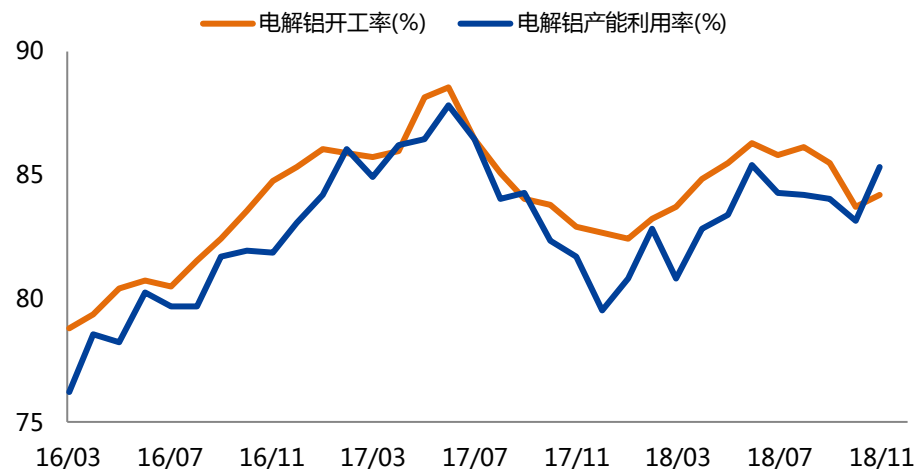
部分产区生产成本长期高位



电解铝生产亏损额度有改善



11月铝企开工回升

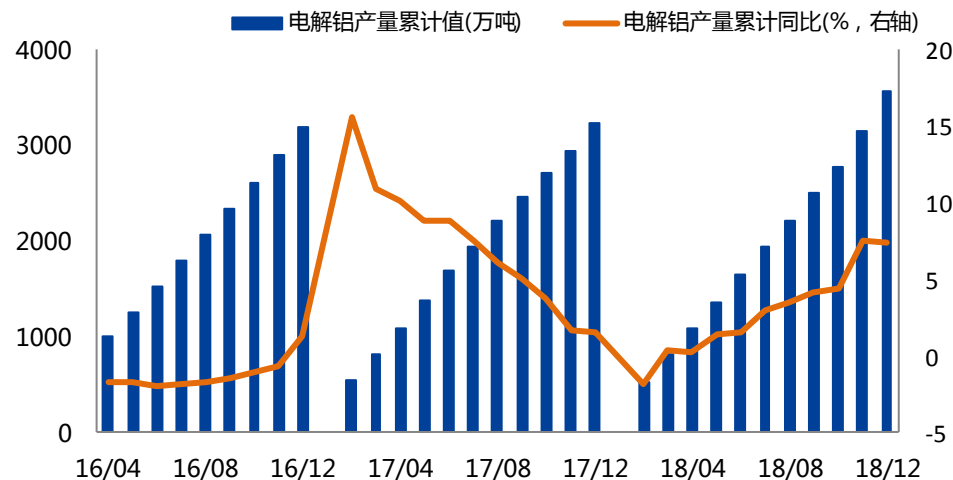
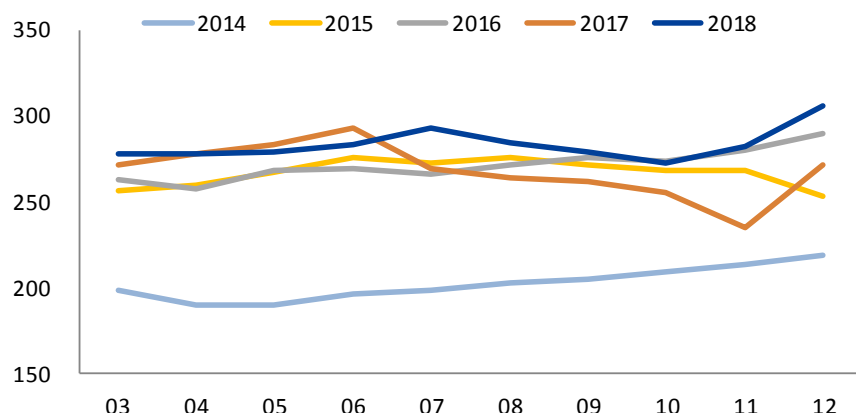


中观驱动：减产消息提振铝价，但难现大规模减产

- 据SMM统计，1月（31天）全国电解铝产量296.9万吨，同比减少0.5%。截止至1月末国内电解铝运行产能进一步回落，年化运行产能3495.8万吨，环比12月减少约27万吨。受1月包括陕县恒康、山东华宇、山西华圣、山西华泽等电解铝企业减产，以及同期内蒙古创源、内蒙古固阳等新增产能综合影响，实际运行产能继续回落，实际产量产出环比下滑0.7%。
- 2019年电解铝供应增量仍以2018年投产未完成的部分为主，因近期原料端价格松动，铝企生产成本下降缓解其生产压力，铝企减产意愿较此前明显下降，随着利润修复，存在产能加速投放的风险。

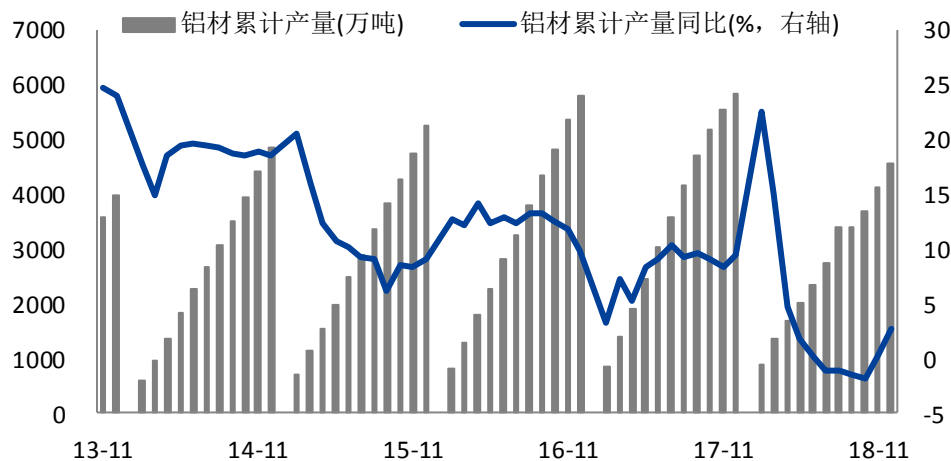
12月原铝产量环比增加8%

2018年原铝产量将低速增长

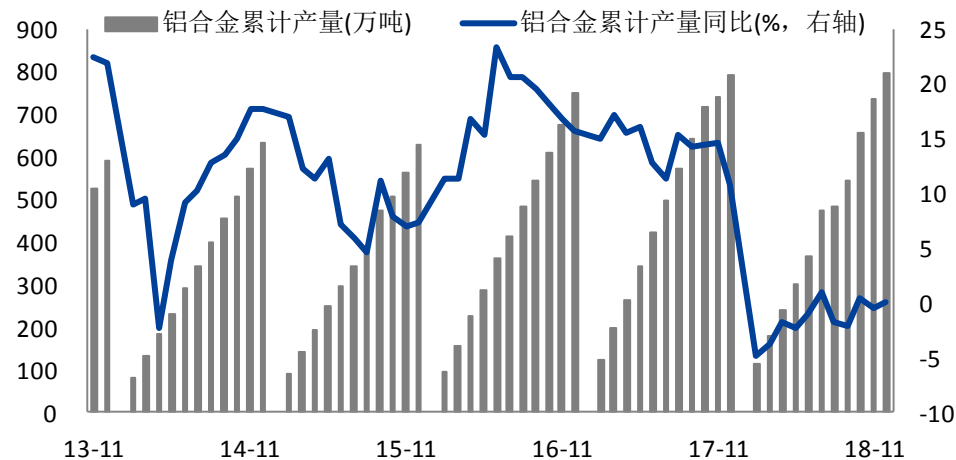


中观驱动：2018年铝中端加工需求表现不佳

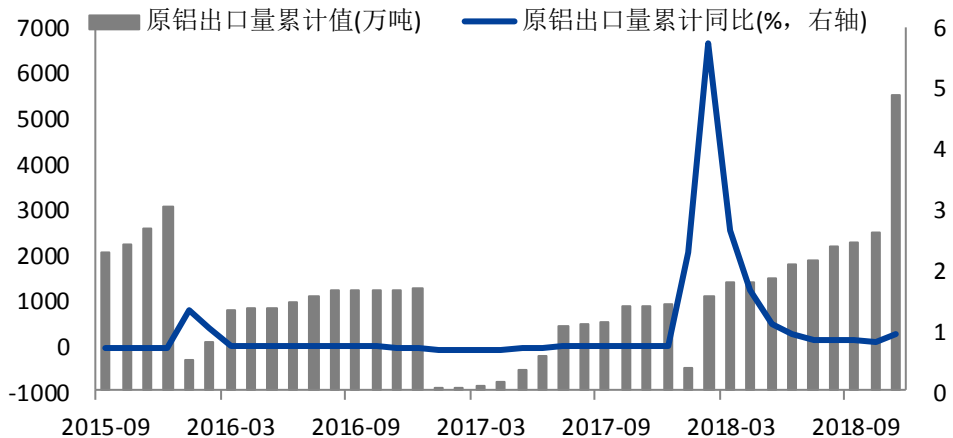
2018年铝材产量较去年增加2.6%(万吨)



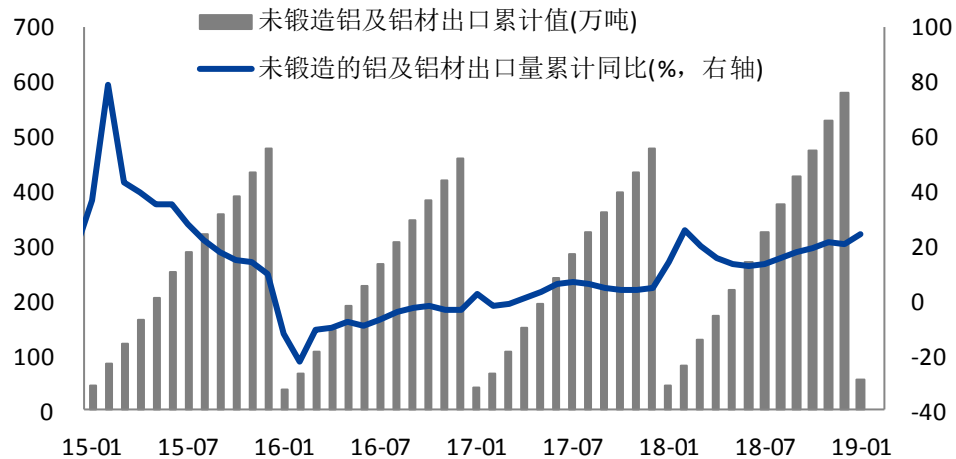
2018年铝合金产量较去年持平(万吨)



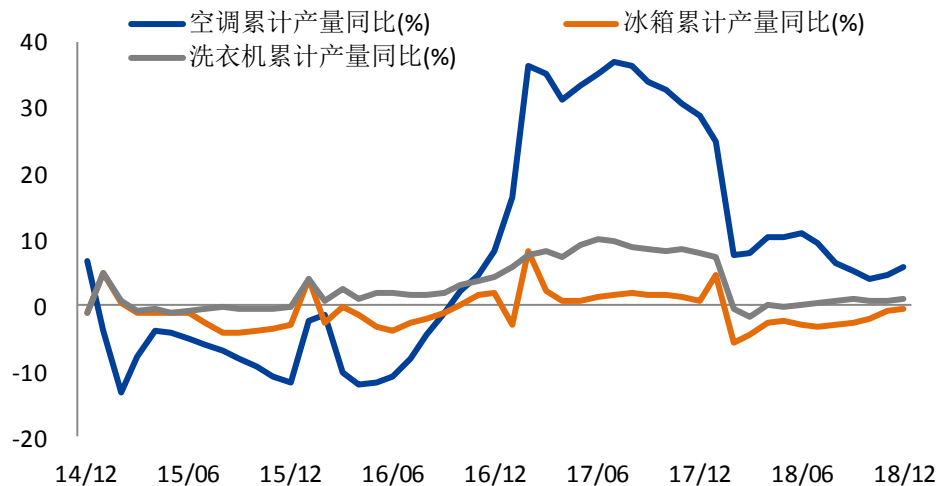
11月原铝出口量明显增加(万吨)



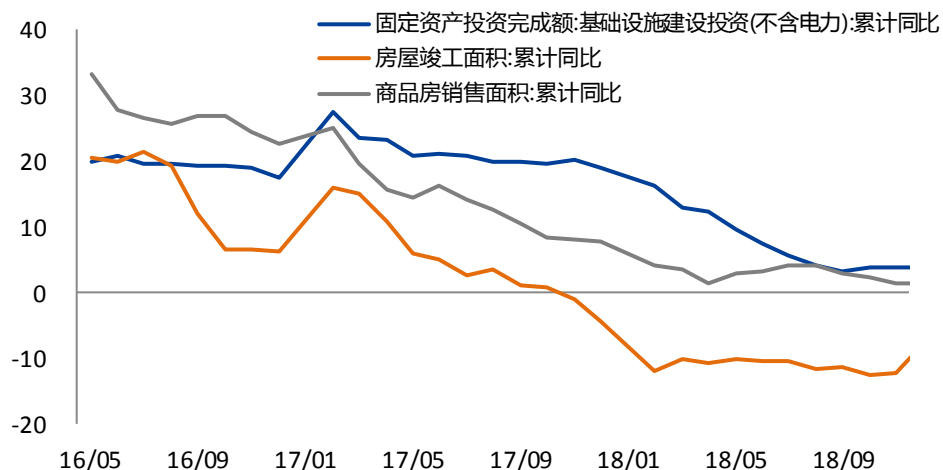
中美贸易摩擦未对铝产品出口造成明显的负效应(万吨)



2018年家电产量增速走低



房地产投资增速将降温，基建补短板效果将显现



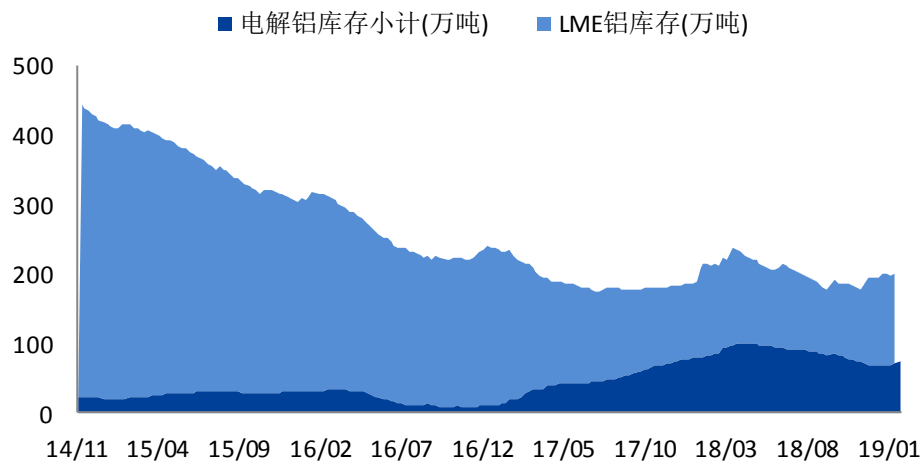
2019年1月，同比我国汽车产销分别下降12.1%和15.8%。



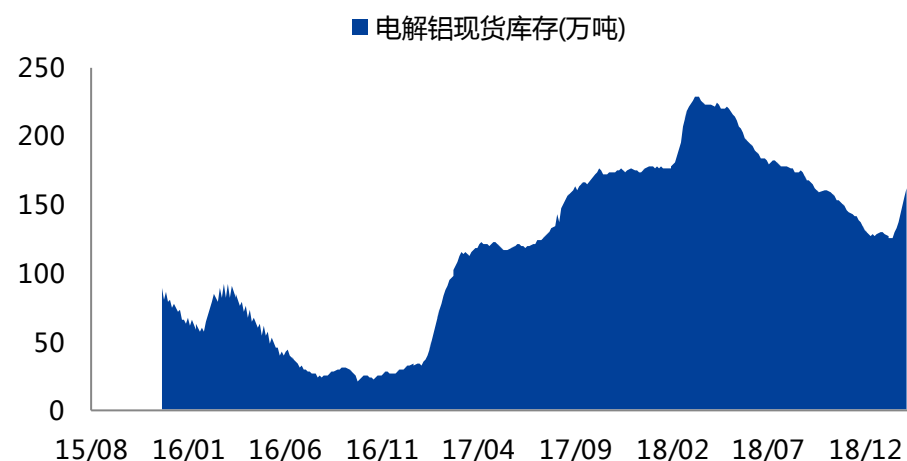
- 2019年主要经济体纷纷下调经济增速，全球经济增长趋缓令市场对于目前需求端的预期保持谨慎；
- 其一：据中国汽车工业协会统计，2019年1月，我国汽车产销同比分别下降12.1%和15.8%；
- 其二：2018年，冰箱产量同比-0.2%，洗衣机产量同比1%，空调产量同比5.8%，均较2017年的增加明显下滑。而消费刺激政策实际落地情况有待观察；
- 其三：作为典型的逆周期行业，基建潮成经济下行期的托底主力，铁公机+地铁依旧是基建投资的重中之重，新型基建从旁辅助，促进创新；考虑到目前基建的开工进度受地方政府债务治理及天气等影响，其对有色金属的提振作用仍需一定的时间窗口。

- 据SMM，截止2019年2月15日，国内电解铝消费地库存（含SHFE仓单）合计161.7万吨，周内增加5.5万吨。LME铝库存为126.66万吨，较前周减少3.02万吨；上期所铝库存小计为73.67万吨，较节前增加3.19万吨。

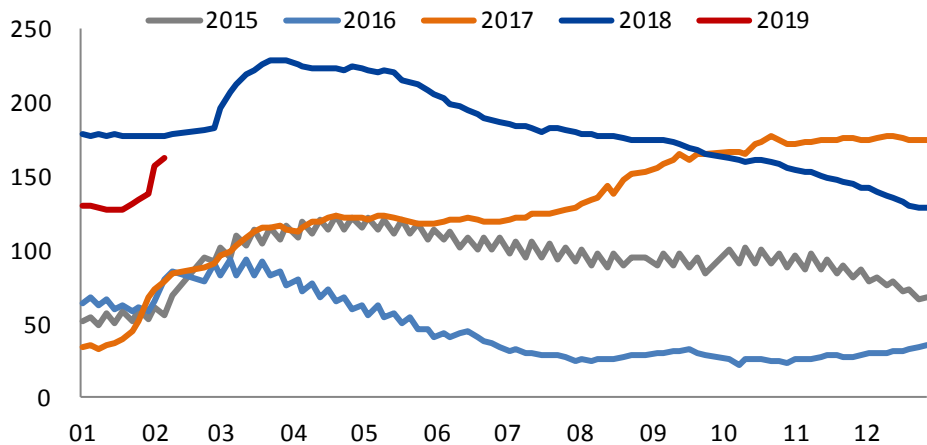
LME铝及上期所铝库存(万吨)



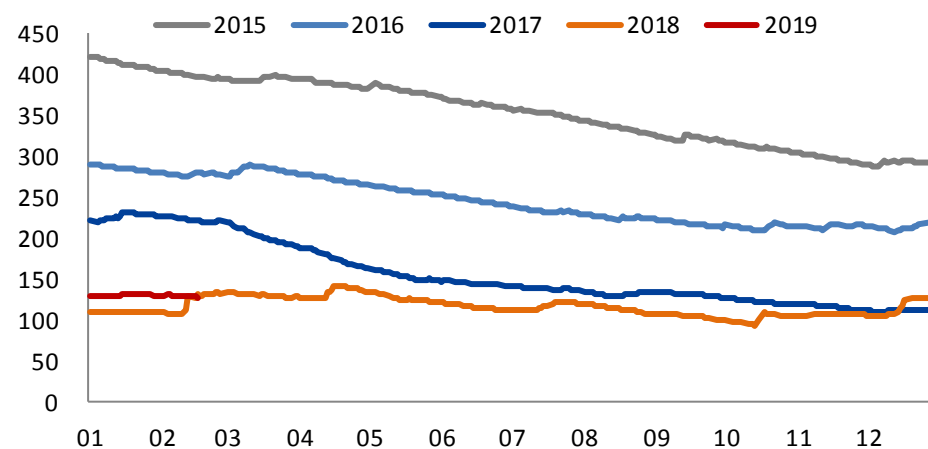
国内电解铝社会库存(万吨)



社会库存（含上期所仓单）周期性变动(万吨)



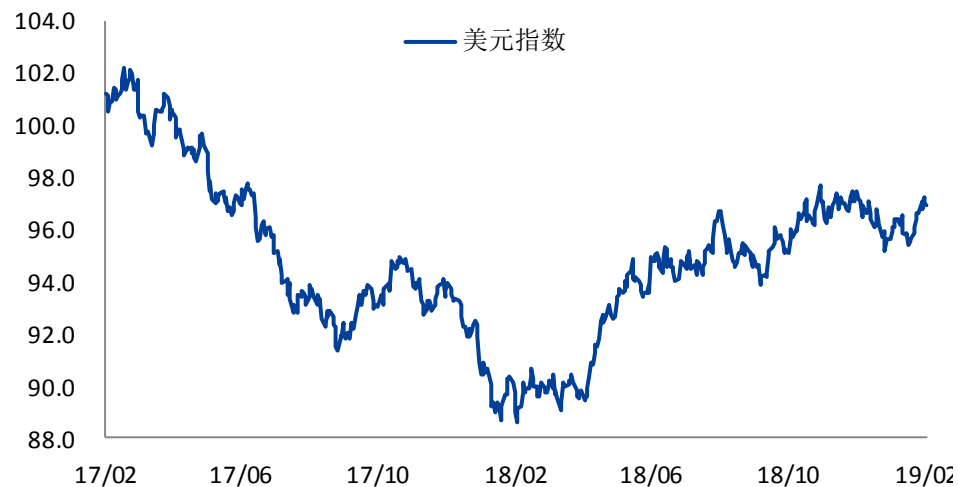
LME 库存周期性变动(万吨)



年份	春节前2周库存基数	春节前2周库存增量	春节前1周库存增量	春节期间库存增量	春节后第一周库存增量	春节后第二周库存增量
2010	70.4	2.2	0.8	14.4	4	4
2011	65.3	-0.9	-1.5	10.4	3.6	6.1
2012	46.9	0.8	4.2	18.2	5.6	5.1
2013	87.3	3	5.7	29.5	4	2.9
2014	53.1	3.1	6.6	21.7	8.2	6.5
2015	59	2.1	7.4	26.3	7	6.6
2016	62.5	-1.5	2.7	16.2	5.5	4.4
2017	37.3	4	11.3	16.9	10.4	10.9
2018	178	1.7	3.7	14.2	16.7	8.7
2019	126.4	3.9	7.5	18.4	5.5	-

- ▶ 欧洲经济数据疲弱及政局扰动持续对欧元形成压力，欧元整体表现偏弱。而随着中美贸易摩擦释放积极信号，避险情绪降温，叠加美国多项经济数据表现不佳，美元上方压力较大，同时市场对美联储加息预期仍对美元有较大影响，若美联储态度持续维持鸽派，美元难言强势。

关注美联储纪要，美元预计震荡

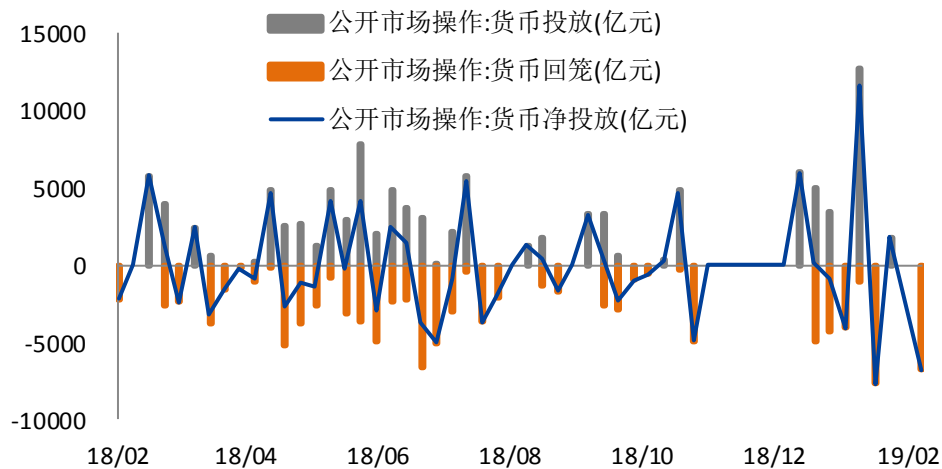


欧元承压

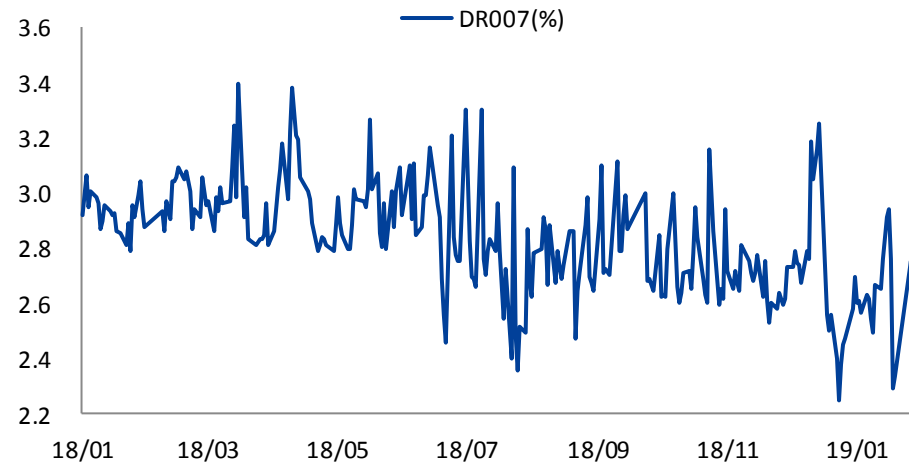


宏观驱动：资金面将延续宽松状态

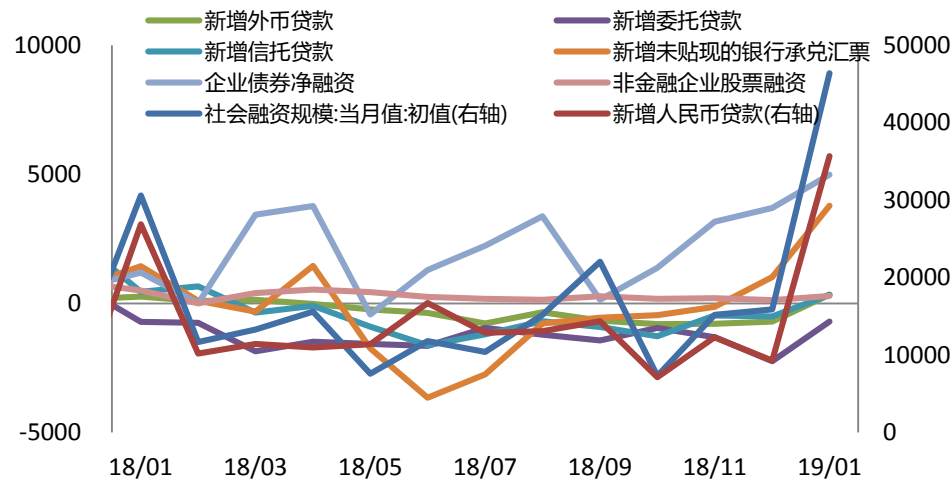
央行净回笼6800亿元人民币



资金成本下降



2019年1月社融量超预期(亿元)



- 央行上周在公开市场连续净回笼，总计净回笼资金10635亿，创单周净回笼量历史新高。但资金成本仍位于低位，银行间流动性充裕。近期税缴扰动逐步加强，但对流动性压力预计有限，资金面仍将维持平稳偏宽松。
- 2019年1月新增信贷3.2万亿，社融4.6万亿，均大幅超出市场预期。新社融口径增速为10.4%，较上月上涨了0.6%。但对其是否能持续仍存疑。

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