



电解铝：供需博弈难形趋势行情，沪铝新单观望为主

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

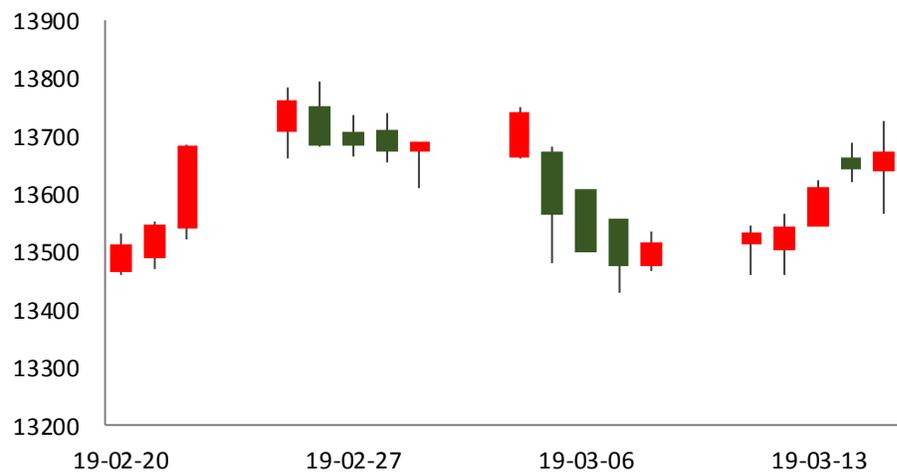
（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

内容摘要：

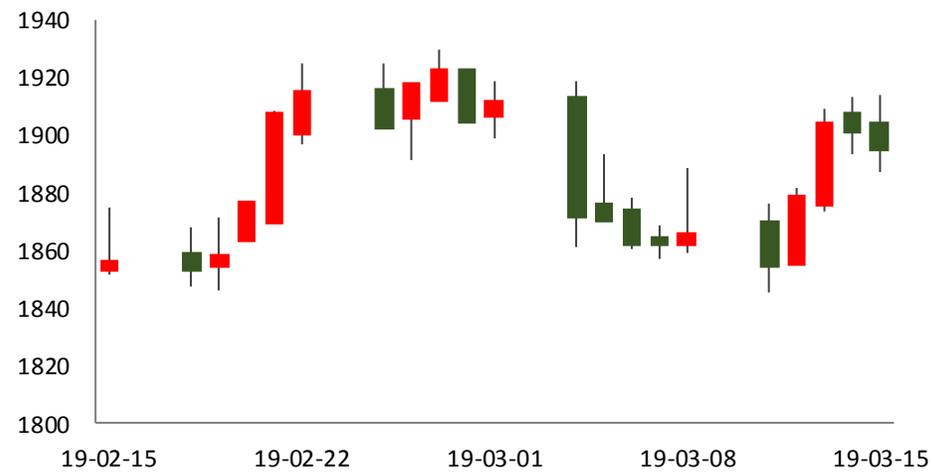
- **宏观层面：**国内方面，中国1-2月规模以上工业增加值增速继续回落，但固定资产投资有所转好，叠加自4月1日起增值税下调至13%，市场信心边际回暖；国际方面，英国脱欧进程一波三折，不确定性较高，美国工业产出指数和零售销售数据虽强于预期，但是经济增长放缓的步伐难以停止，当前宏观缺乏核心驱动，本周建议关注美联储利率决议以及特雷莎第三次向议会提交脱欧协议；
- **中观层面：**上周五降税时点的确定使得有色金属呈不同程度的回撤，短期影响基本反映结束，价格逻辑重回基本面。而供应端与需求端存在分歧，即一方面电解铝成本松动，后期存在产能加速释放的风险；另一方面需求乐观预期的支撑作用仍存，沪铝无深跌空间。因此建议沪铝新单仍以观望为主。
- **投资策略：**综合看，预计短期内沪铝无趋势行情，因此建议以观望为主。
- **风险提示：**电解铝产能释放、需求回归缓慢

| 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

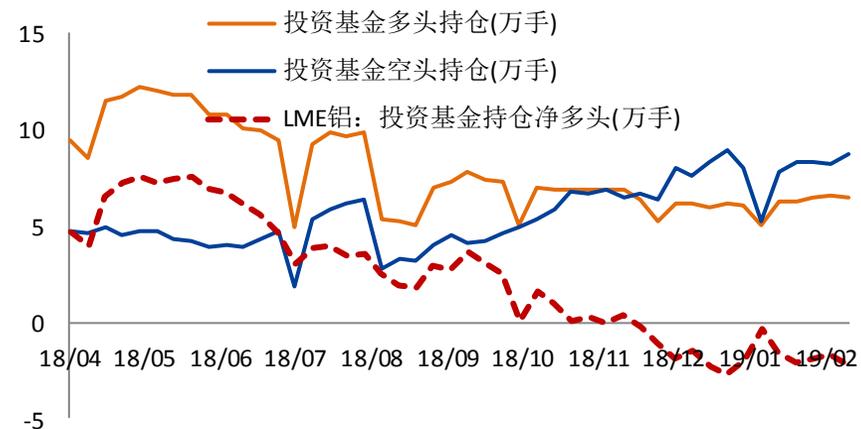


| 品种 | 2019/3/8 | 2019/3/15 | 周涨跌 | 周涨跌幅 |
|----|----------|-----------|-----|-------|
| 沪铝 | 13510 | 13665 | 155 | 1.15% |
| 伦铝 | 1865 | 1896 | 31 | 1.66% |

沪铝持仓量



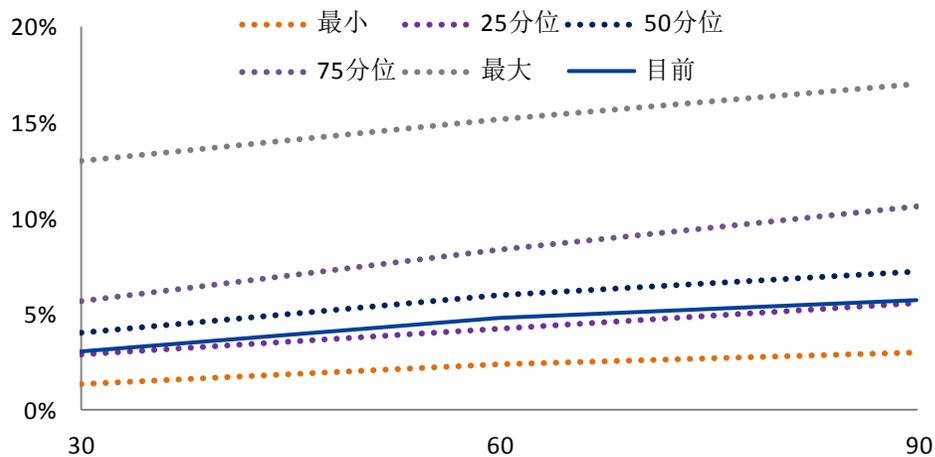
LME铝基金持仓量



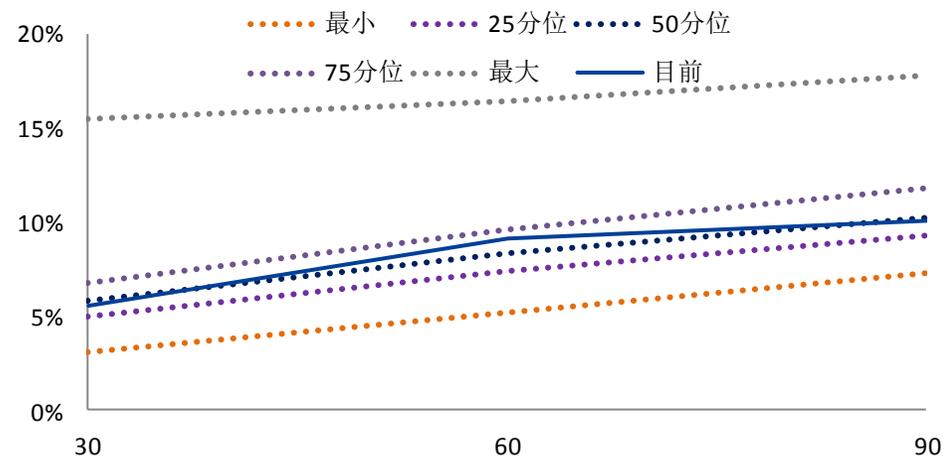
| 品种 | 2019/3/8 | 2019/3/15 | 周涨跌 | 周涨跌幅 |
|----|----------|-----------|-------|--------|
| 沪铝 | 86.92 | 80.43 | -6.49 | -7.47% |

➤ 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日波动率贴近25分位数，30日及60日波动率较上周略有下降。伦铝的30日及90日波动率贴近50分位数，60日波动率贴近75分位，30日波动率小幅下降，而60日及90日波动率较上周明显增加。

SHFE铝波动率

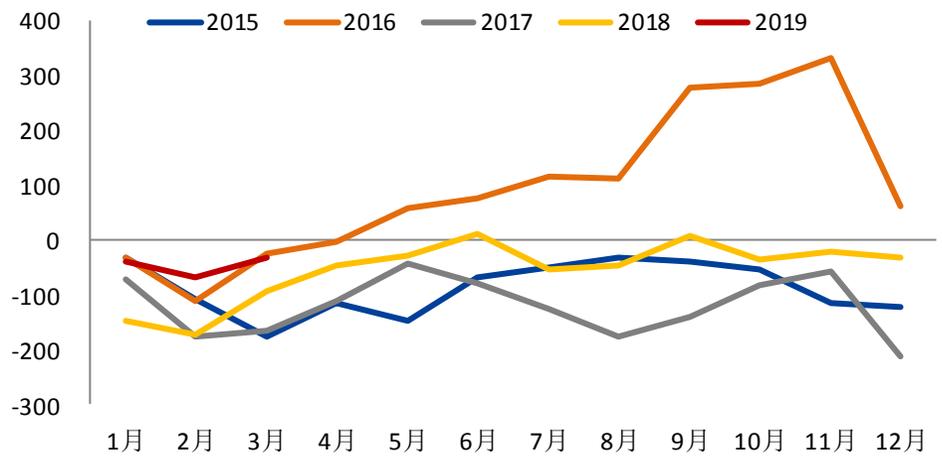


LME铝波动率

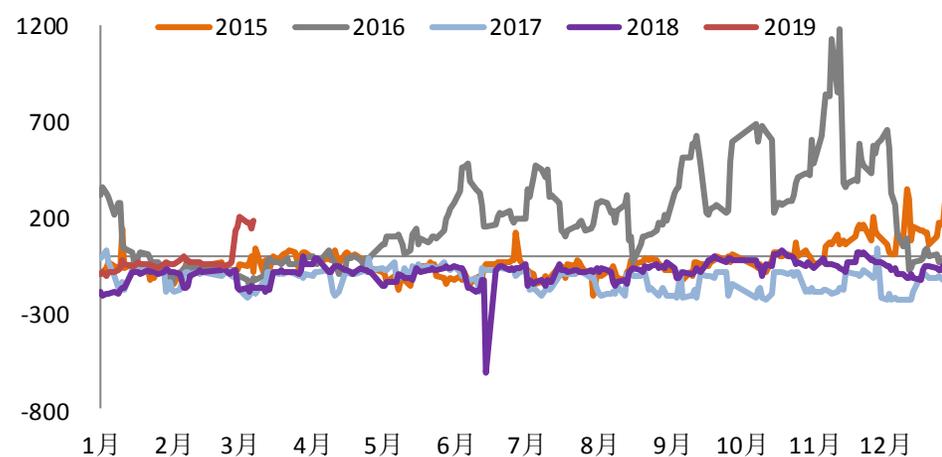


➤ 截止2019-03-15，SMM A00#铝现货价格为13800元/吨，较上周五增加150元/吨，贴水03合约20元/吨。现货市场，上周现货成交活跃度基本持平于前周，但减税造成的期铝倒挂现象影响市场交易者成交意愿及套利手段。因上周盛传降税减费消息即将落地，贸易商接货积极，同时因期铝倒挂结构的存在叠加铝价走势较强，持货商高位出货意愿也较明显。整体来说前期中间商及贸易商交投较为活跃。临近周五，因减税消息影响，一早接货者明显多于出货者，但随后铝价大涨大跌，当月及隔月期铝价差迅速拉大，成交活跃度快速回落，市场观望情绪浓厚。上周整体成交较为一般。

现货较当月合约贴水20元/吨

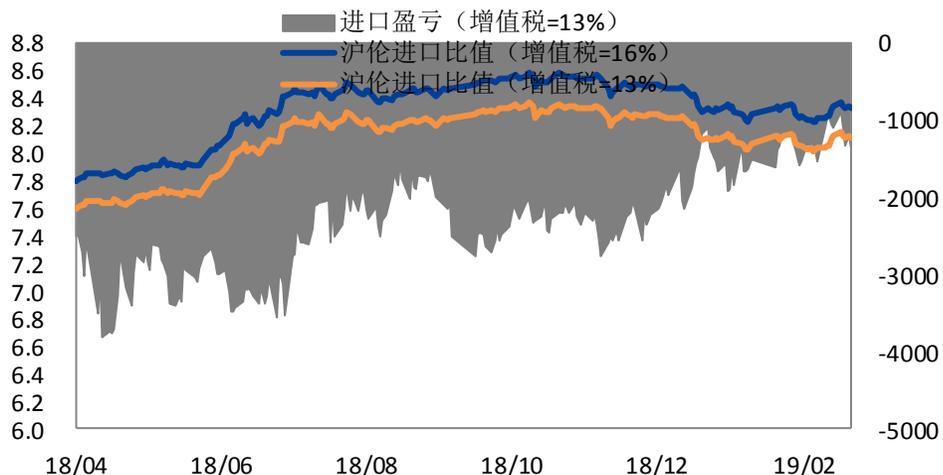


降税时点确定，沪铝3-4合约价差走扩



- 上周沪铝进口比值维持高位，处于8.32-8.37之间，降税3个百分点对进口盈利的改善作用有限，现货进口维持亏损，三月进口维持亏损。跨市套利无空间。
- 上周五上午十点五十左右，李克强总理发表讲话称4月1日减增值税，5月1日降社保费率。此消息的公布使得AL1904合约价格快速下降，扭转了因此前预期5月降税落地导致的back价格结构，沪铝合约04-05合约恢复了contango结构，目前价差已回复到45元/吨附近，降税的短期影响在其消息公布当天基本反映，跨期套利无空间。
- 长期看，降税在将缓解企业生产的成本压力，提振市场需求。

铝现货进口亏损



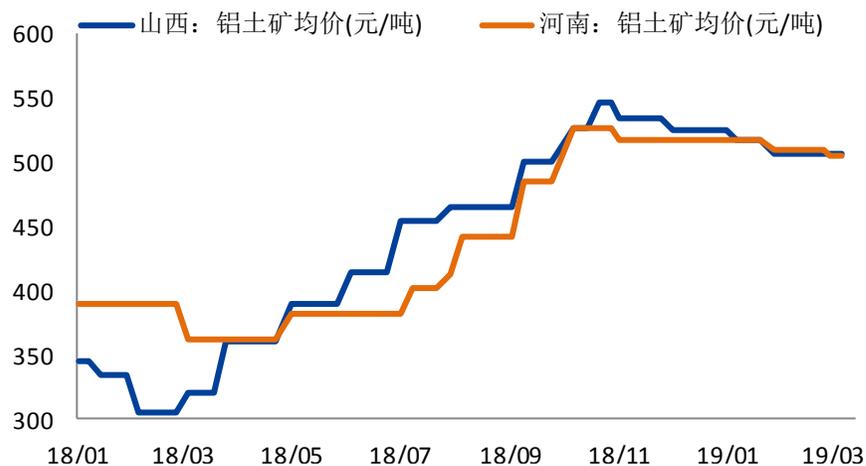
降税时点公布后，价格结构恢复contango



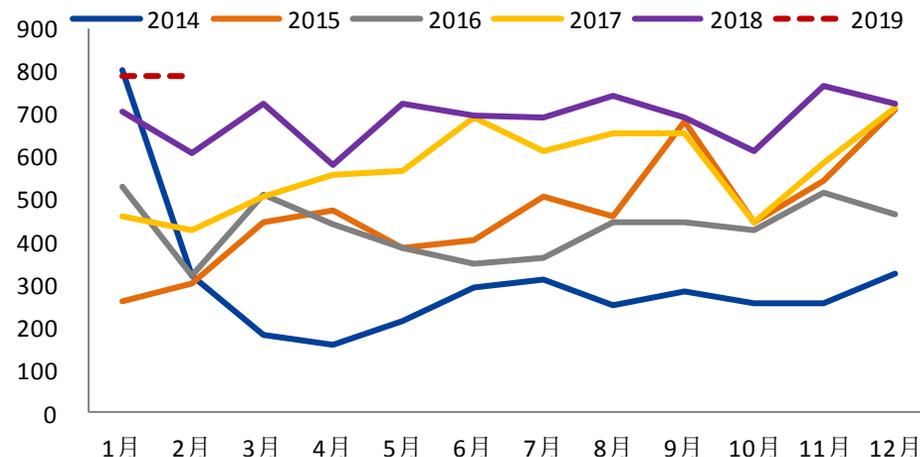
中观驱动：矿端进口增加，国内供应环比改善

- 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。
- 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；2019年2月14日，河北港口集团旗下黄骅港区终于成功打通了非洲国家--黄骅港的大宗铝矾土及矿石等货物来港新通道。国内企业积极开发海外铝土矿项目，若是后期氧化铝生产设备及技术跟进，海外矿的普及使用将有利于保证国内铝土矿供应充足，矿端对铝价制约作用边际减弱。

料铝土矿价格无续涨动能(元/吨)



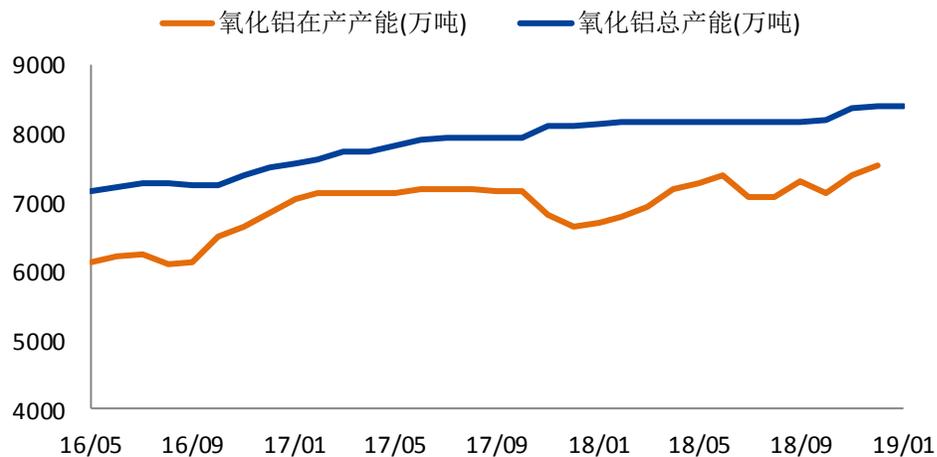
增加铝土矿进口以缓解国内短缺(万吨)



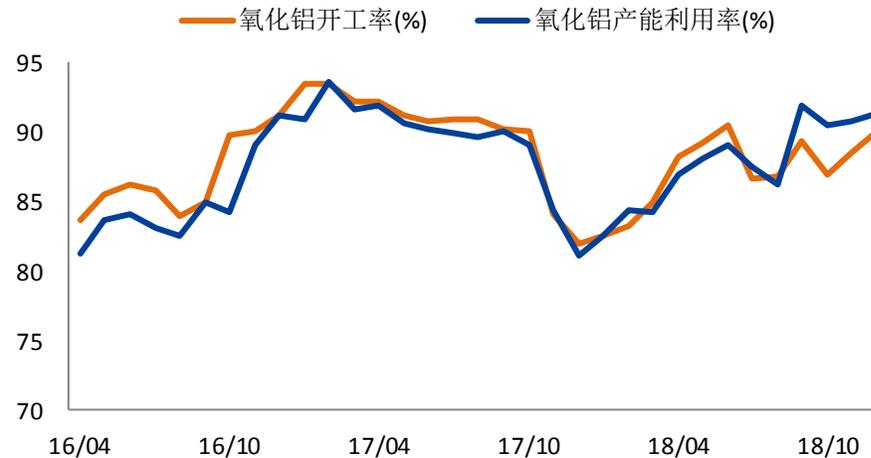
- 海德鲁剩余50%产能有望恢复生产：外媒1月9日消息，全球知名铝生产商--挪威海德鲁公司（Norsk Hydro）首席执行官Svein Richard Brandtzaeg曾告诉记者，公司计划将旗下巴西Alunorte氧化铝工厂在“数周或数月内”恢复至满负荷运转。
- 美铝西澳工厂结束罢工：2018年8月8日美铝西澳大利亚工厂突发罢工，9月7日美国铝业公司（Alcoa）旗下西澳洲氧化铝精炼厂及铝土矿工人已经投票拒绝了一份提议的工作场所协议，且将继续进行罢工。而在2018年9月28日，美铝罢工事件终见曙光，美铝澳大利亚氧化铝厂工人投票决定结束历时53天的罢工，铝澳大利亚工厂将进入正常生产，有助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，目前澳洲氧化铝价格为380美元/吨。因该预期已持续较长时间，短期内其对国内铝价的影响有所钝化。但据阿拉丁（ALD）了解，哈萨克斯坦头号矿商欧亚资源集团(ERG)已开始从哈萨克斯坦向中国新疆地区出口氧化铝，该公司试图降低其对主要买家俄铝(Rusal)的依赖。这无疑对国内原本过剩的氧化铝供应加压。

中观驱动：国内氧化铝供应过剩

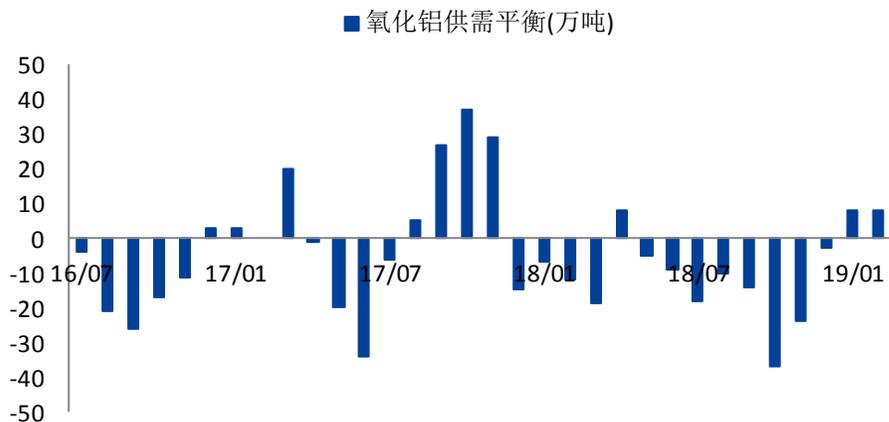
氧化铝企业在产产能处于高位



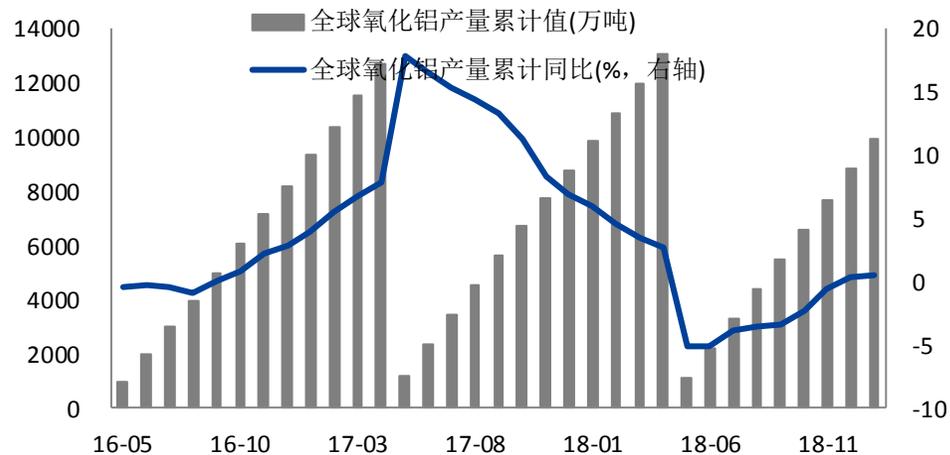
2018年12月氧化铝开工率环比回升



国内氧化铝产能释放较快，其供应相对过剩

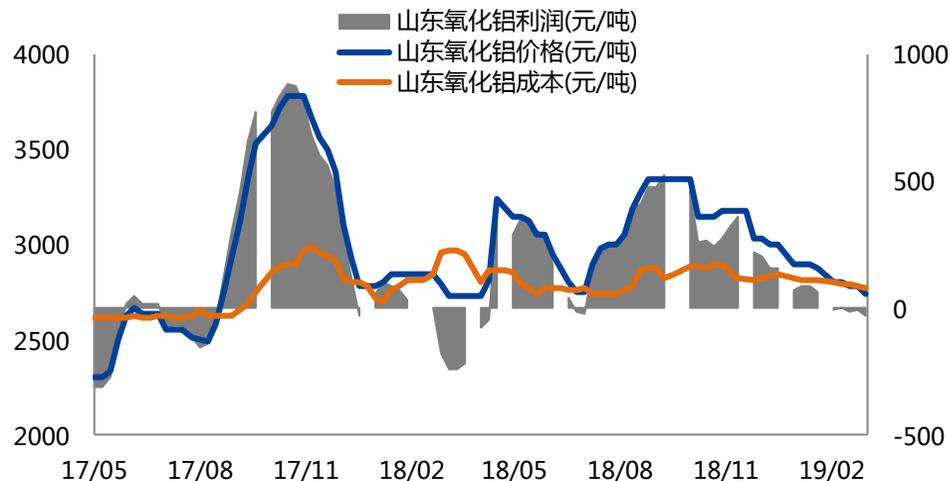


2018年全球氧化铝产量增速趋缓

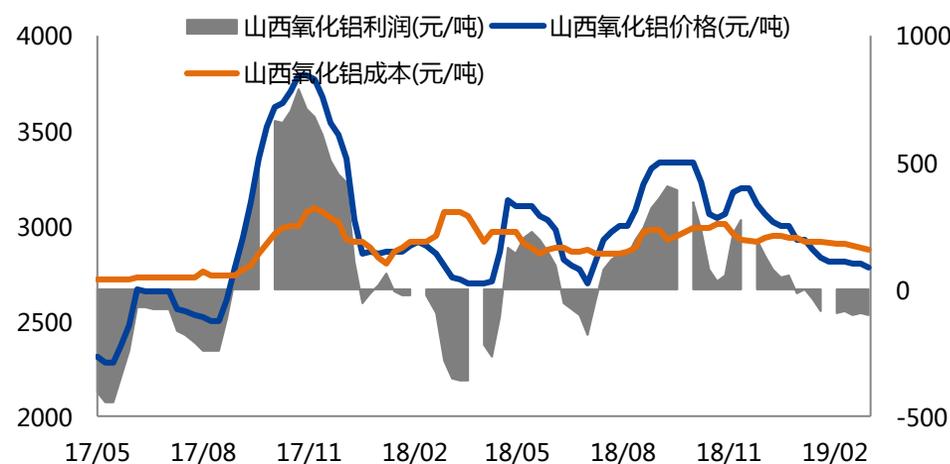


中观驱动：氧化铝价格在盈亏平衡点附近

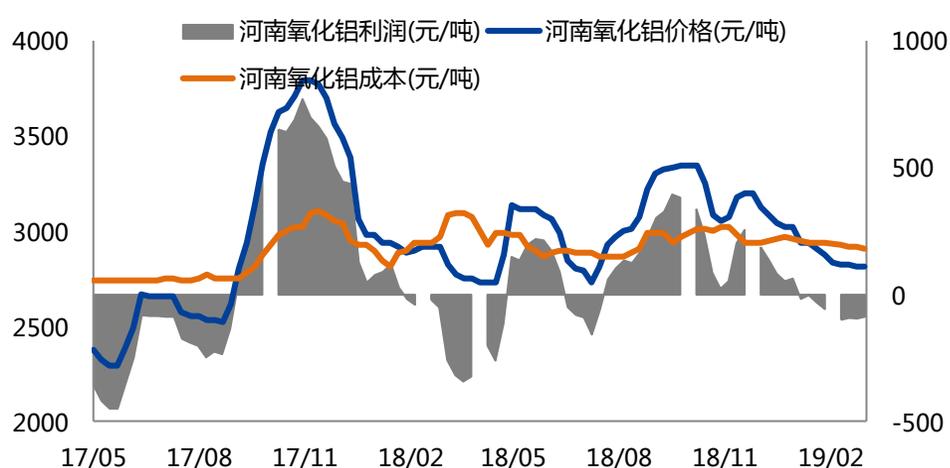
山东氧化铝生产情况



山西氧化铝生产情况



河南氧化铝生产情况



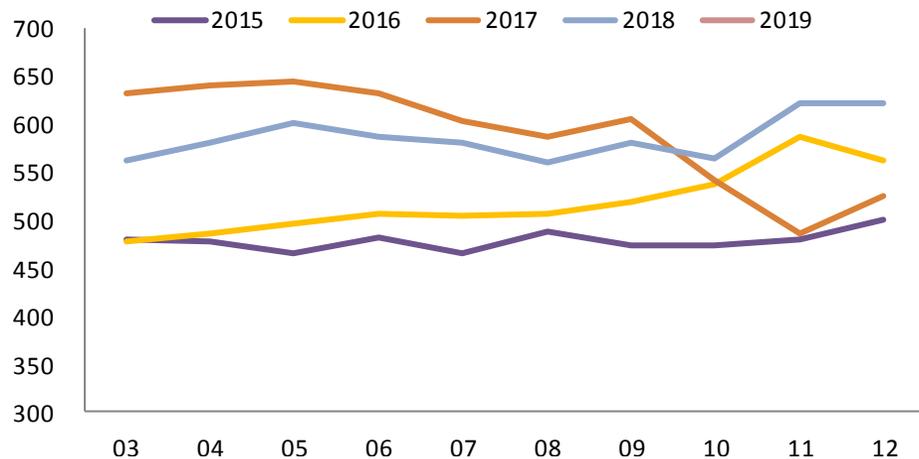
河南及山西氧化铝企业开始亏损



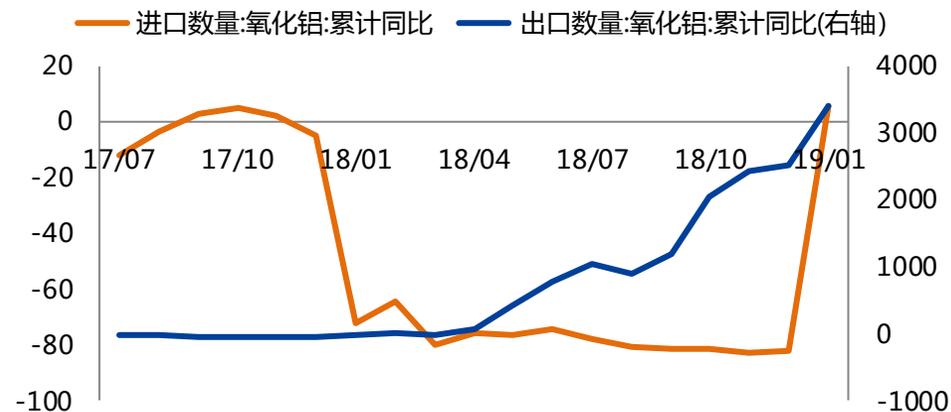
中观驱动：成本控制将限制氧化铝产量的释放

- 阿拉丁 (ALD) 调研了解，近十天时间内，至少增加三门峡希望、兴华科技、香江万基等总计120万吨左右的减产产能，因矿石供应和成本控制问题，交口信发计划停产两条生产线总计100万吨左右，其它企业减产消息等待调研验证。氧化铝企业亏损面积的扩大导致其减产意愿上升，这在一定程度上减缓氧化铝价格下降速度。

据国家统计局，2018年氧化铝产量环比增加10%

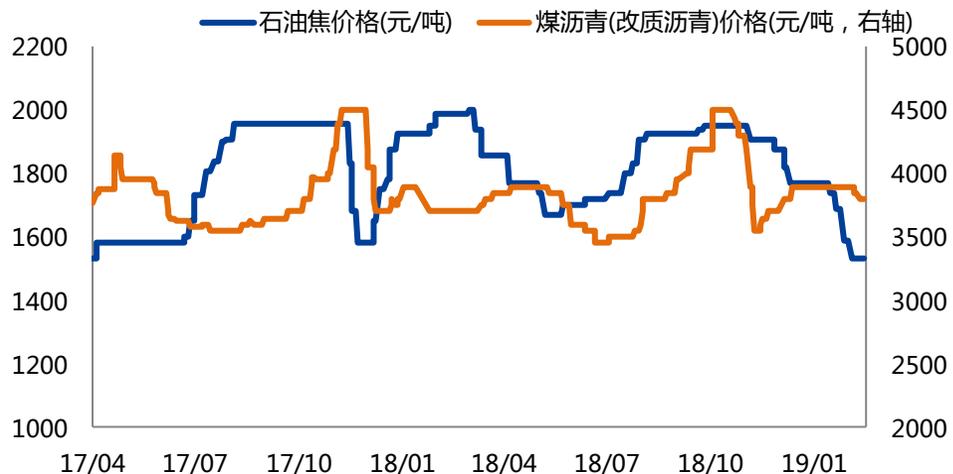


哈萨克斯坦头号矿商欧亚资源集团(ERG)已开始从哈萨克斯坦向中国新疆地区出口氧化铝，该公司试图降低其对主要买家俄铝(Rusal)的依赖。

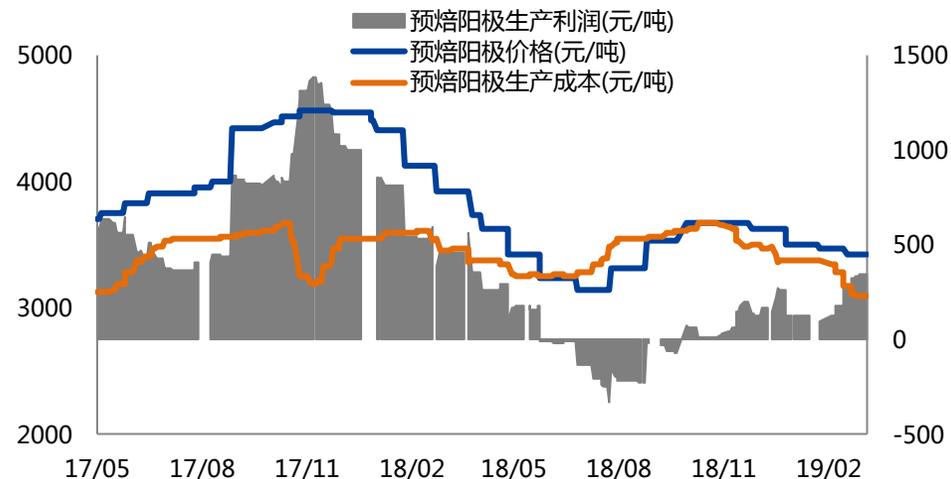


中观驱动：料生产原料价格缓慢下移

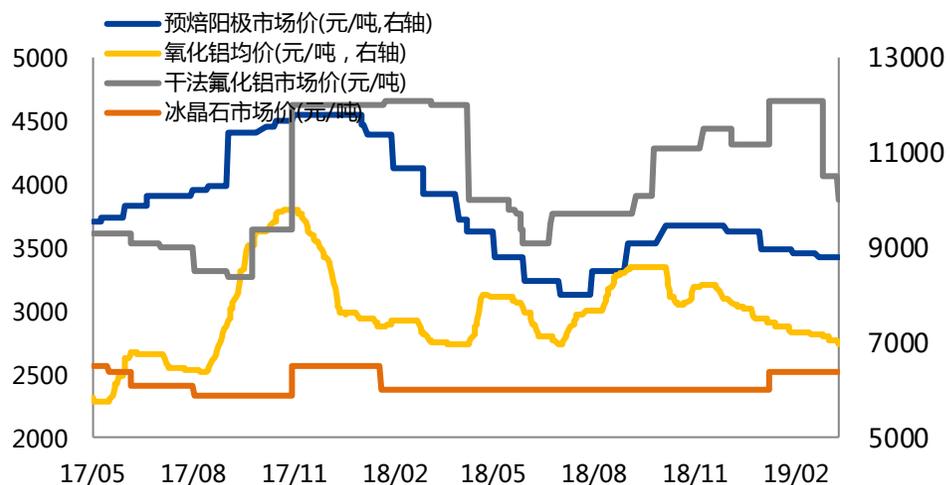
煤沥青价格稳定



2019年3月阳极价格下降140元/吨

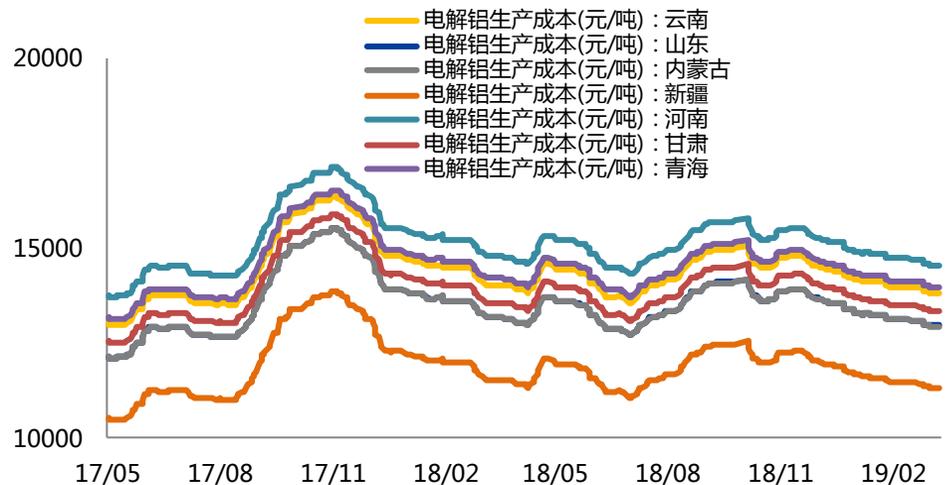


电解铝生产原料及辅料价格存下行风险

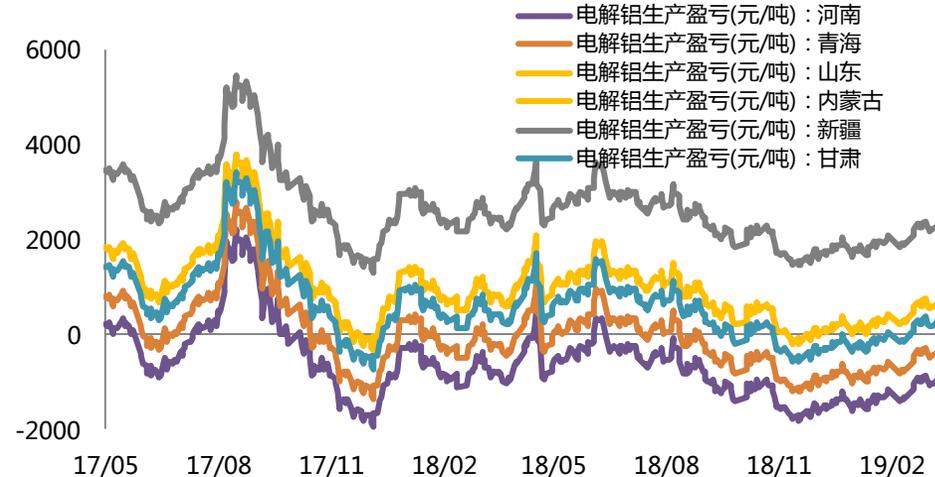


- 氧化铝及预焙阳极等原料产能相对过剩，因此价格存在下行风险。
- 据SMM了解，2019年3月魏桥预焙阳极基础采购价暂定下调140元/吨，现汇价3180元/吨；另外无水氟化铝因库存高企，其价格继续走低，目前价格为10000元/吨，2月底末12100元/吨。

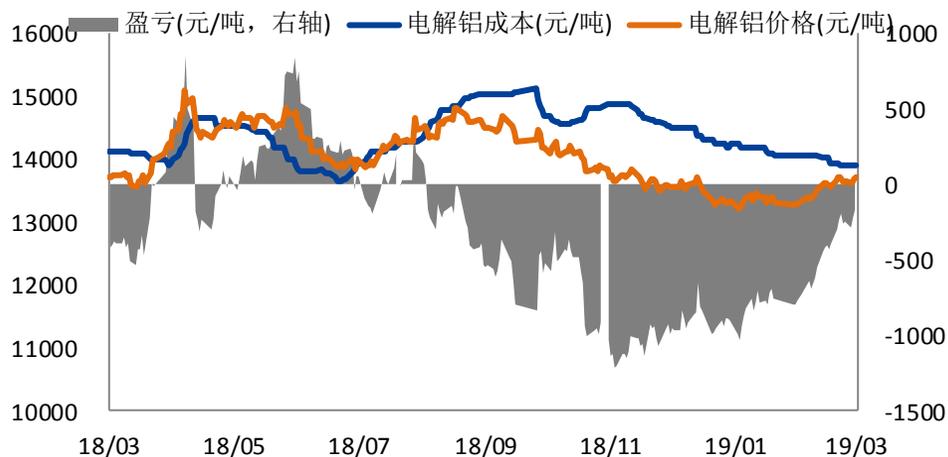
地区间电解铝生产成本差异较大



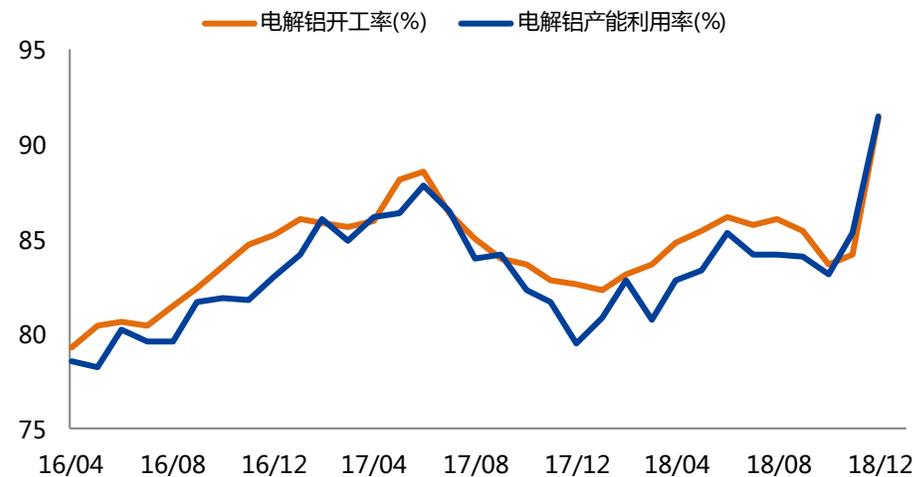
电解铝生产成本略有下滑，盈利有改善，缓解铝企生产压力



电解铝生产亏损额度有改善



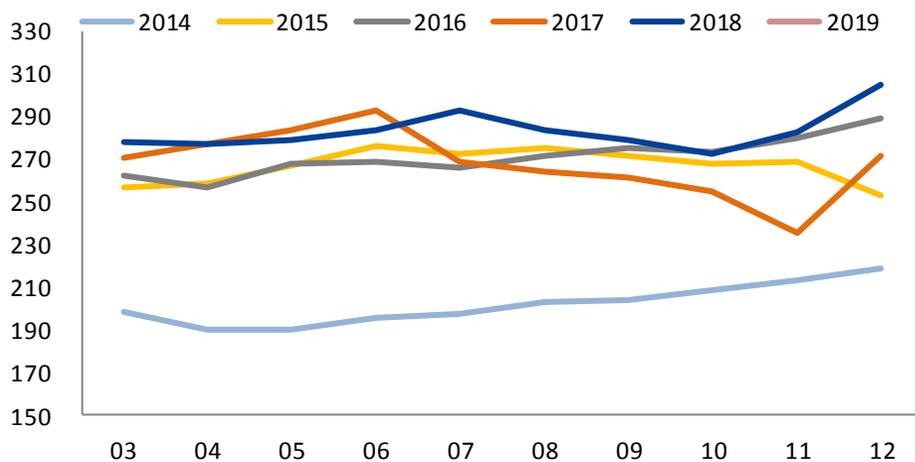
12月铝企开工明显回升



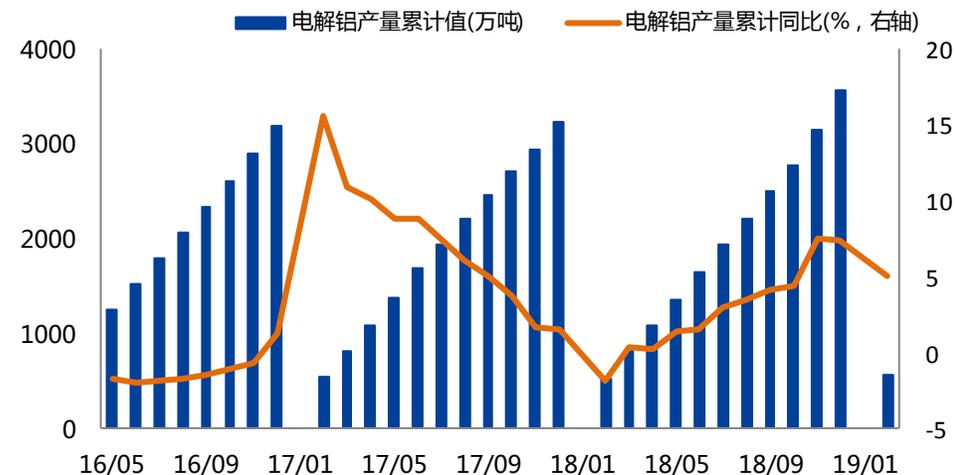
中观驱动：成本下移提升产能加速释放的风险

- 据SMM，2月（28天）全国电解铝产量268.3万吨，同比减少1.54%，截止至2月末国内电解铝运行产能规模为3590万吨，较去年同期减少约13万吨。受1-2月包括陕县恒康、山东华宇、山西华圣、山西华泽、焦作万方、通顺铝业等电解铝企业减产，以及同期内蒙古创源、内蒙古固阳等新增产能综合影响，实际运行产能规模维持低位。进入3月以后，SMM调研显示电解铝供应增量仍以2018年投产未完成的部分为主，包括内蒙古、广西、云南等部分新增及置换产能部分仍继续投放，以及山东部分产能即将出现复产，预计电解铝供应压力易增难减。

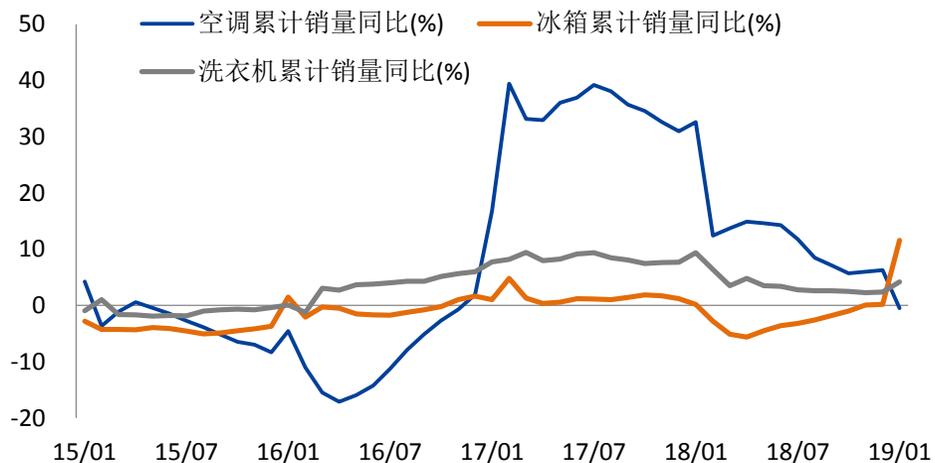
12月原铝产量环比增加8%



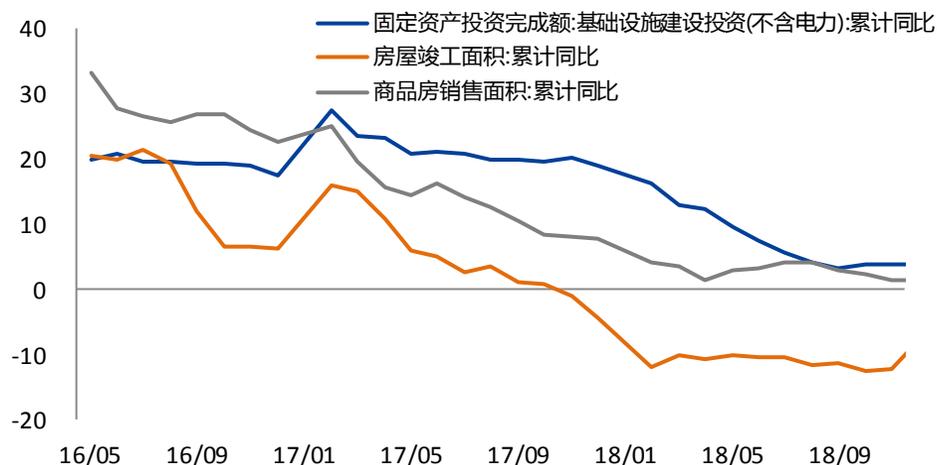
2019年1月原铝产量同比增加8.16%至305万吨



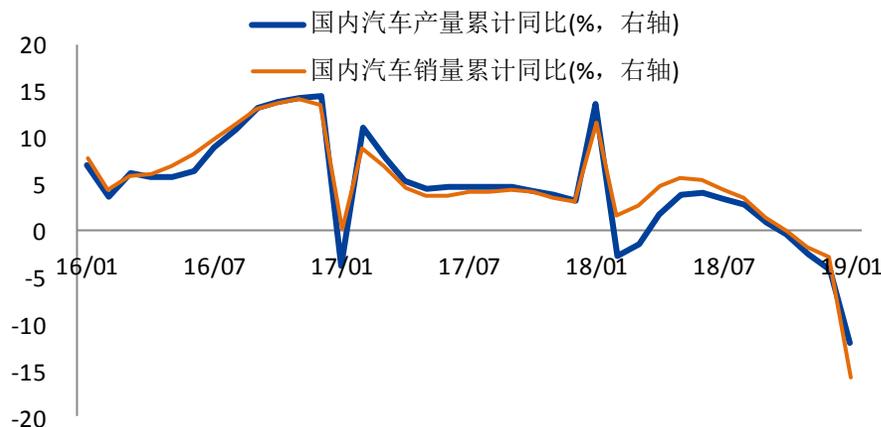
2019年1月洗衣机产量同比增加5.4%，冰箱产量同比增加8.5%，



房地产投资增速将降温，基建补短板效果将显现



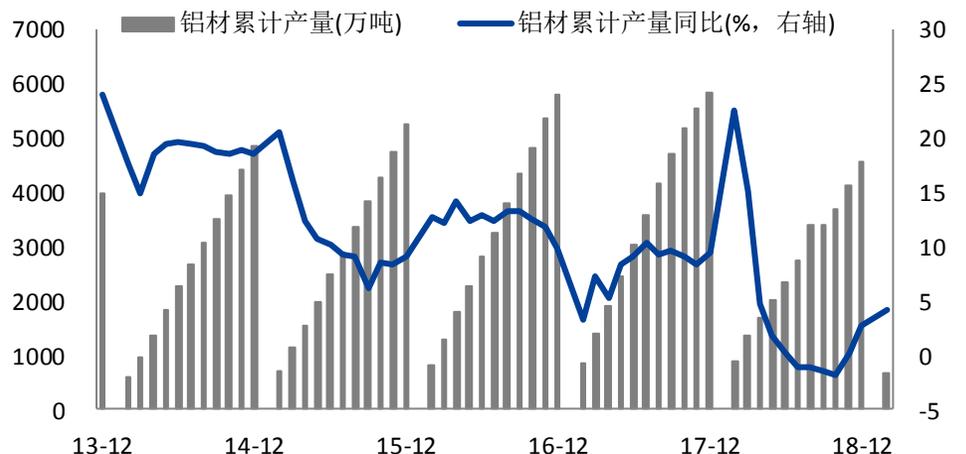
2019年1月，同比我国汽车产销分别下降12.1%和15.8%。



- (1) 受益于企业和经销商的春节错位促销，带来了部分消费的回升，另外冰箱及洗衣机得益于出口需求的增长，其销量经历了长期的萎缩后出现反弹。我们认为在“以旧换新，家电下乡”等政策鼓励下，家电板块的后期表现将优于悲观预期。
- (2) 2019年1-2月发改委在线审批监管平台申报基建投资项目金额为31562亿元，同比增长30.90%。其中基建项目申报较多。上周的两会的工作报告明确了2019年基建资金增量的主要来源，其中今年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，同比增加8000亿元，是推动重点项目建设的重要资金支持。近期南方天气好转，批复的基建项目将加速开工，预计将带动有色板块库存去化。

中观驱动：2019年铝加工端生产略有回暖

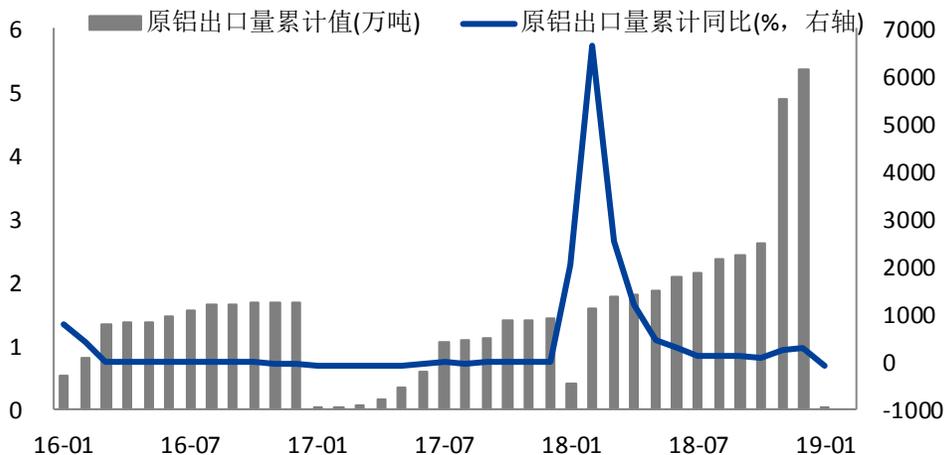
2019年2月铝材产量累计同比增加4.1%至651万吨



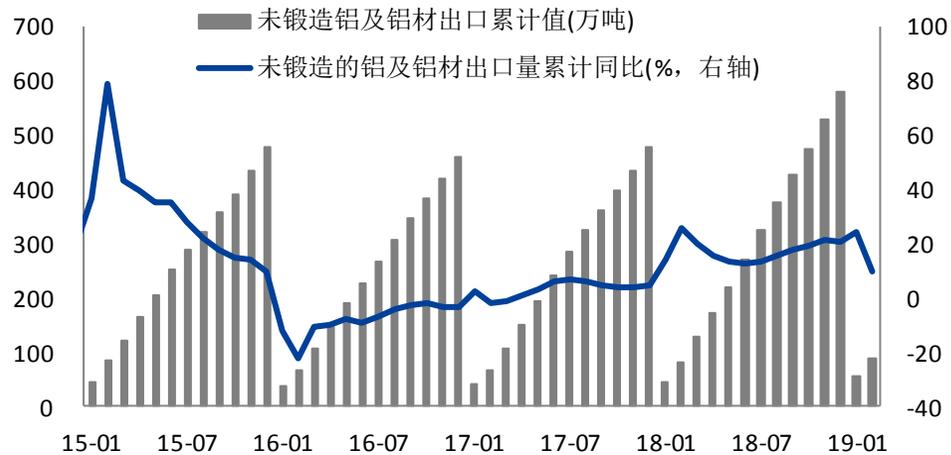
2019年2月铝合金产量累计同比增加1.2%至121万吨



2019年1月原铝出口量明显大幅下降，仅出口0.02万吨

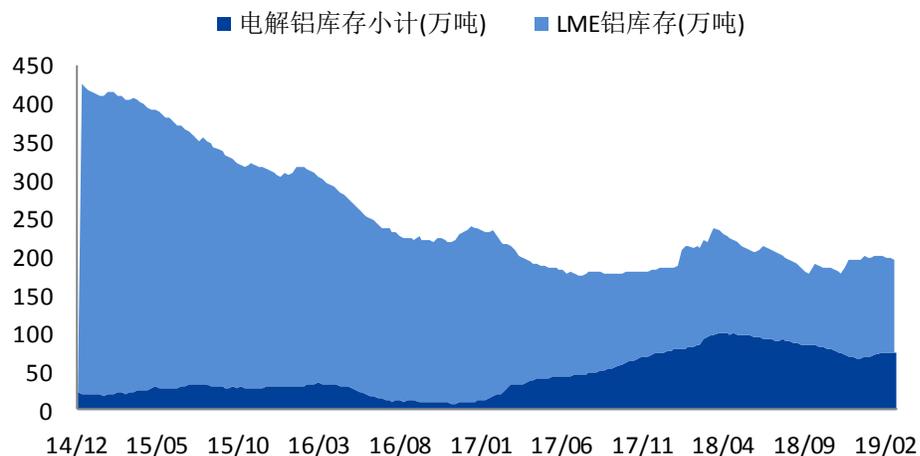


2月未锻造铝及铝材出口同比明显下滑(万吨)



中观驱动：国内库存持续增加

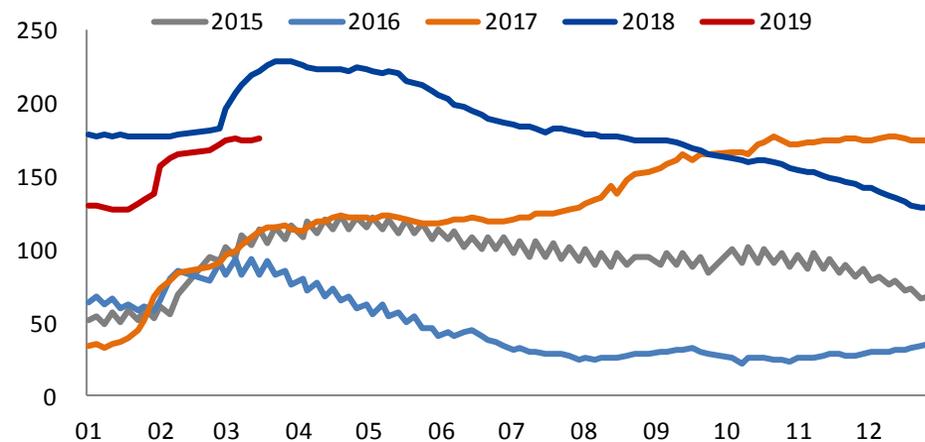
LME铝库存为118.29万吨，较前周减少3.85万吨；上期所铝库存小计为73.91万吨，较前周减少0.05万吨。



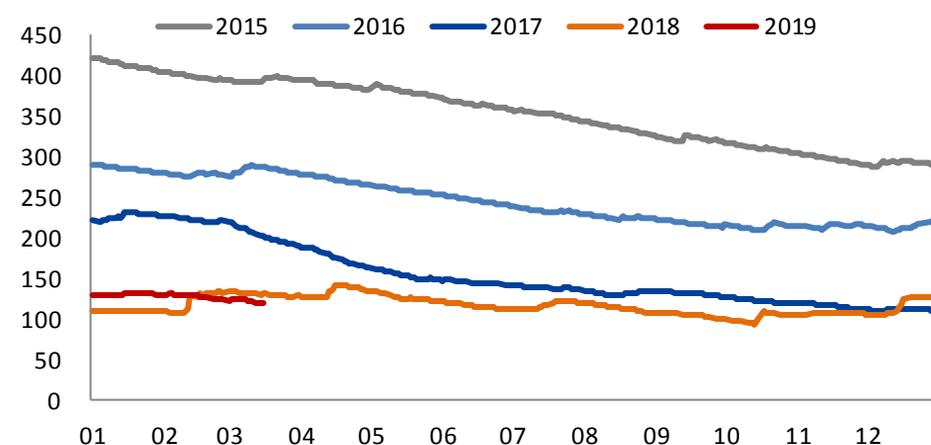
3月15日国内电解铝消费地库存(含SHFE仓单)合计175.4万吨，较上周四增加0.5万吨



社会库存(含上期所仓单)周期性变动(万吨)

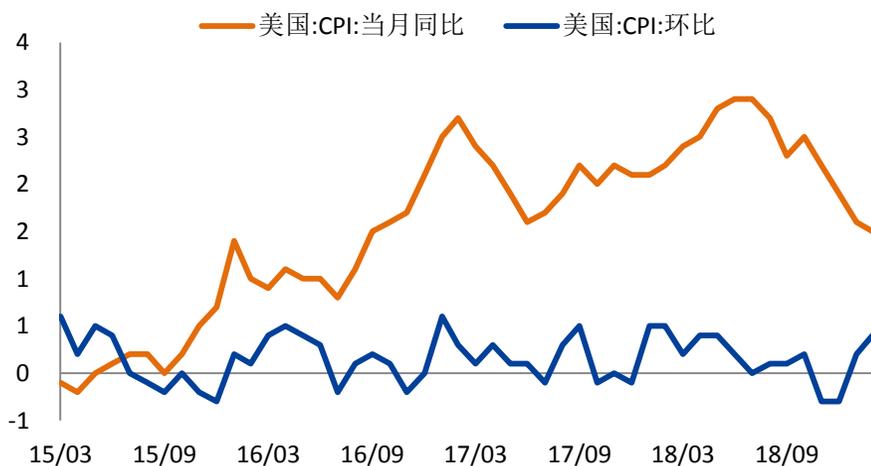


LME 库存周期性变动(万吨)



- 本周外汇市场扰动因素较多，英国方面仍需关注脱欧进程，虽然上周排除了无协议脱欧的可能，且英国脱欧将推迟，但目前不确定仍较强。近期美联储官员们相继放鸽，目前市场普遍预期美联储本周将维持利率不变，虽然目前相较于其他非美货币，美元仍较为强势，但加息放缓预期仍对美元形成压制，预计本周美元上方承压。

美国2月CPI同比增长1.5%，略不及预期和前值1.6%；环比增长0.2%，符合预期，高于前值0%

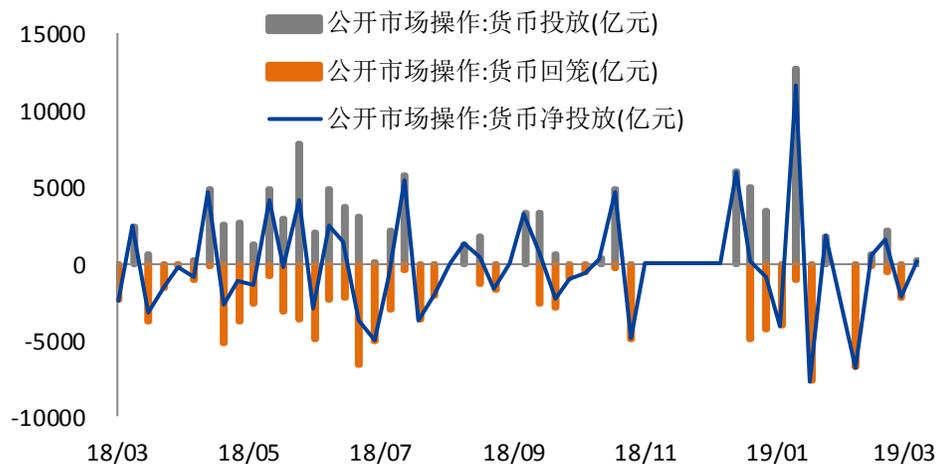


欧元维持弱势，美元相对较强

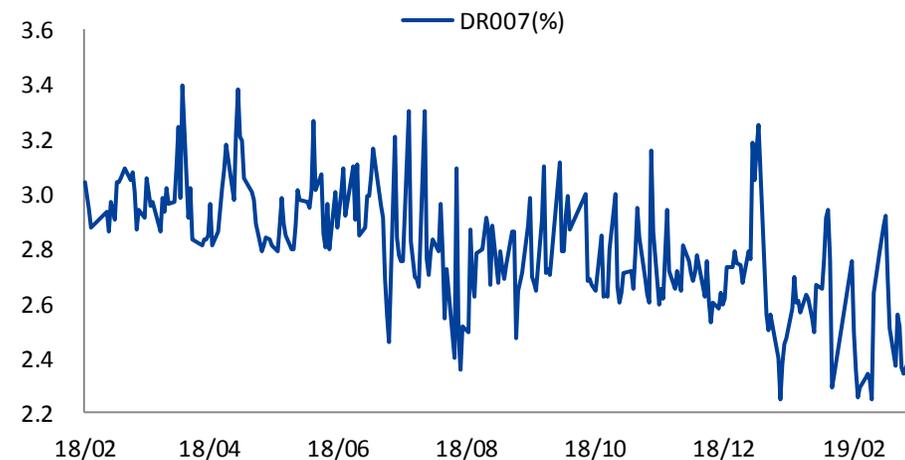


- 上周有3270亿元MLF和200亿元逆回购到期，央行或将根据财政支出情况开展公开市场操作维持银行间流动性合理充裕。上周六到期的MLF顺延至本周一，缴税也将对流动性产生扰动，但是考虑到财政支出力度或将加大，央行大概率继续削峰填谷，本周资金面有望保持平稳。

央行净投放200亿元人民币



资金成本下降



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。

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：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

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

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

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

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

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

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

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

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

大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

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

河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

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

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

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