



# 电解铝：静待中美会谈，沪铝新单观望

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

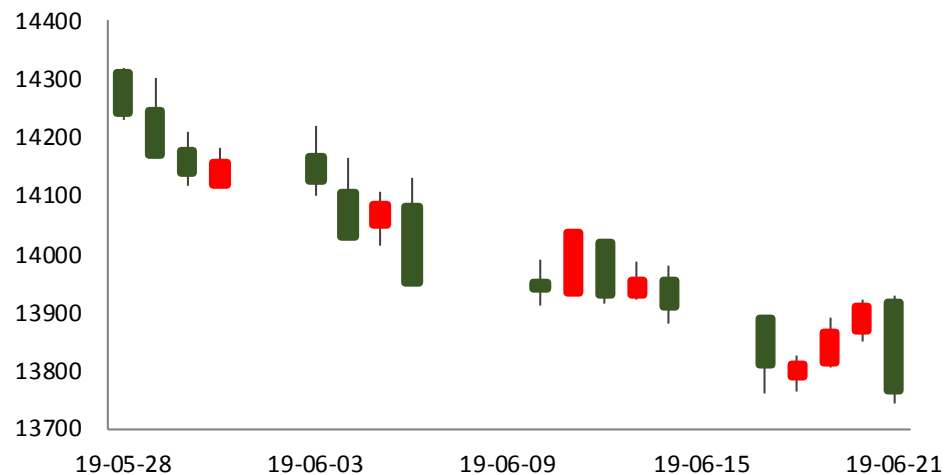
**( 本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎 )**

## 内容摘要：

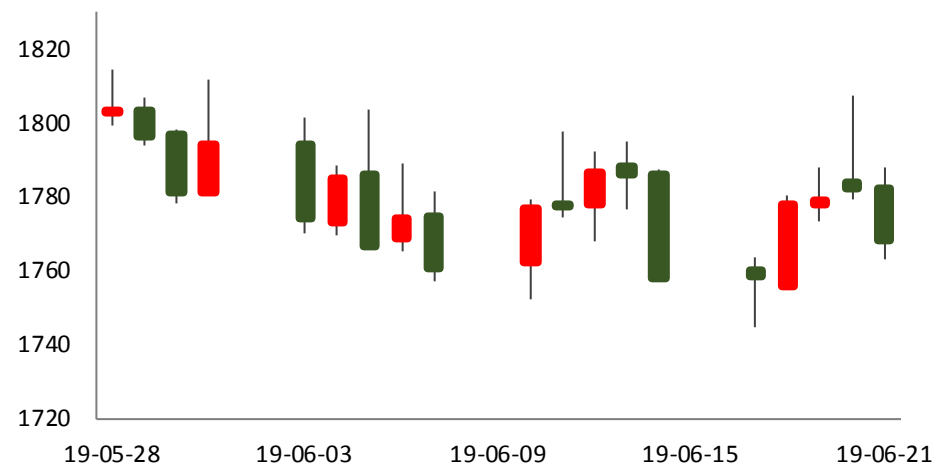
- **宏观层面：**美联储放弃了之前的对未来的政策调整保持“耐心”的措辞，称未来经济前景不确定性增加，逐渐显示出对降息的开放态度，欧洲央行行长德拉基更是意外透露了强力宽松信号，全球主要经济体货币政策宽松预期明显增强，叠加中美两国首脑计划在G20峰会上展开贸易磋商，贸易局势前景有所改善，短期提振风险品；然欧美制造业PMI表现不佳，经济下行压力仍然不减，不宜过分乐观；
- **中观层面：**山西赤泥引发的氧化铝厂减产确实引发氧化铝供应收缩，但其边际提振动力减弱，且当前氧化铝价格出现回调，成本下滑致铝价重心下移。另外铝锭库存去化收窄，由周去库7万吨下降至3万吨，引发对需求情景下滑的担忧。但鉴于本周G20峰会召开在即，市场对中美磋商结果期待中又带着谨慎，因此我们预计铝价以震荡形态静待中美会谈结果。
- **策略建议：**沪铝新单观望

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)	当前收益(%)
/	/	/	/	/	/	/	/
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

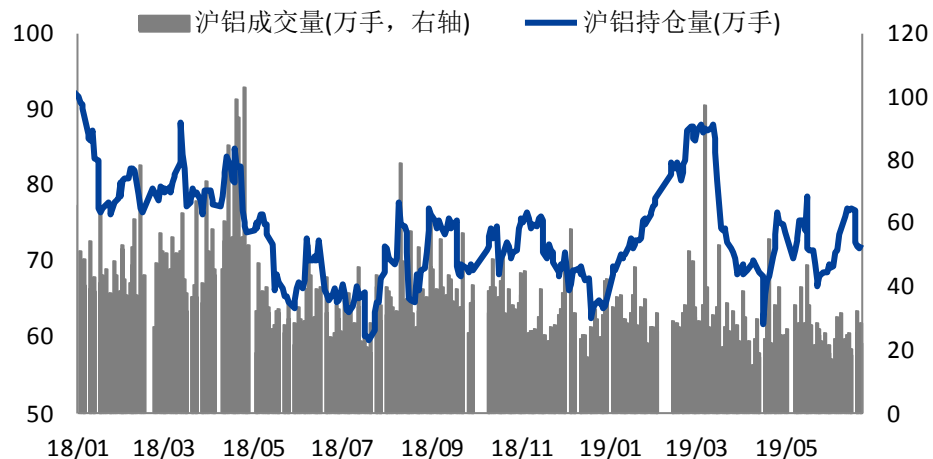


LME铝

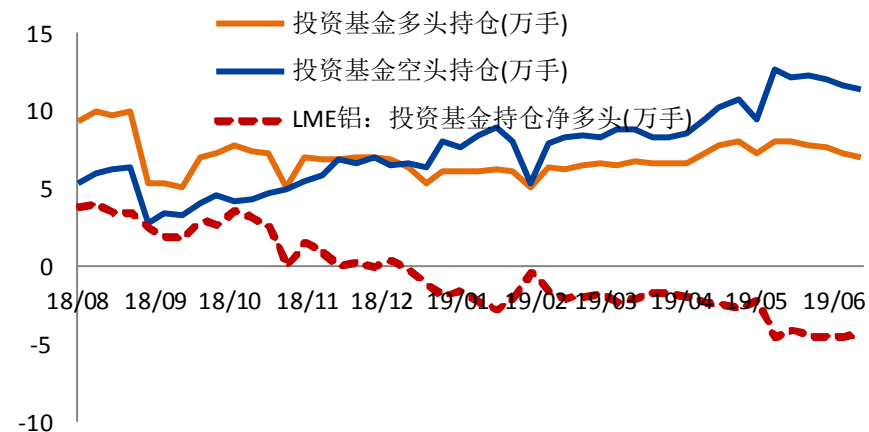


品种	2019/6/14	2019/6/21	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	13910	13765	-145	-1.04%
伦铝	1758	1768	10	0.57%

### 沪铝持仓量

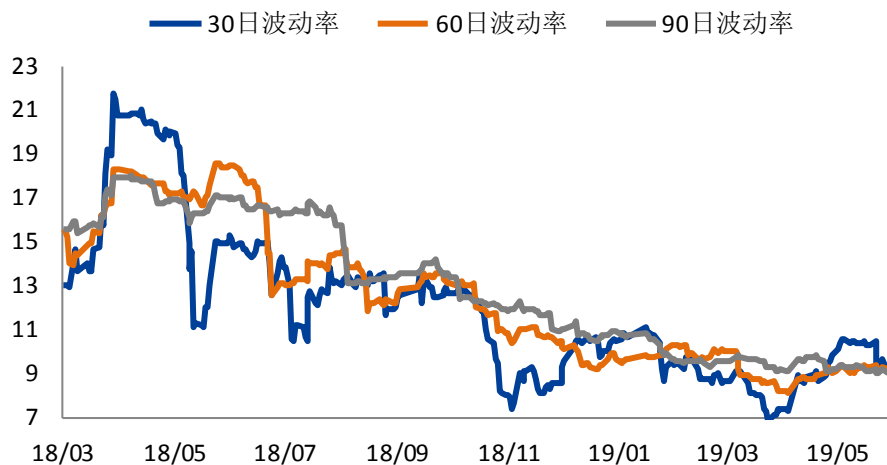


### LME铝基金持仓量

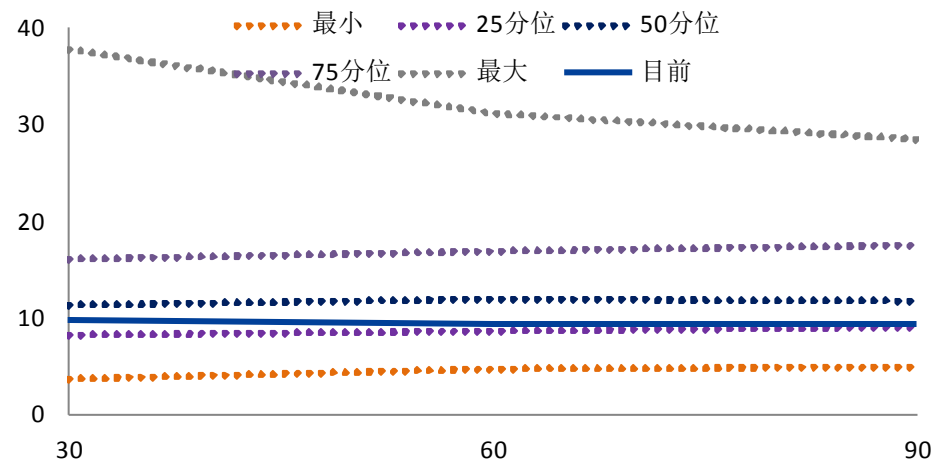


品种	2019/6/14	2019/6/21	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	76.82	71.92	-4.90	-6.37%

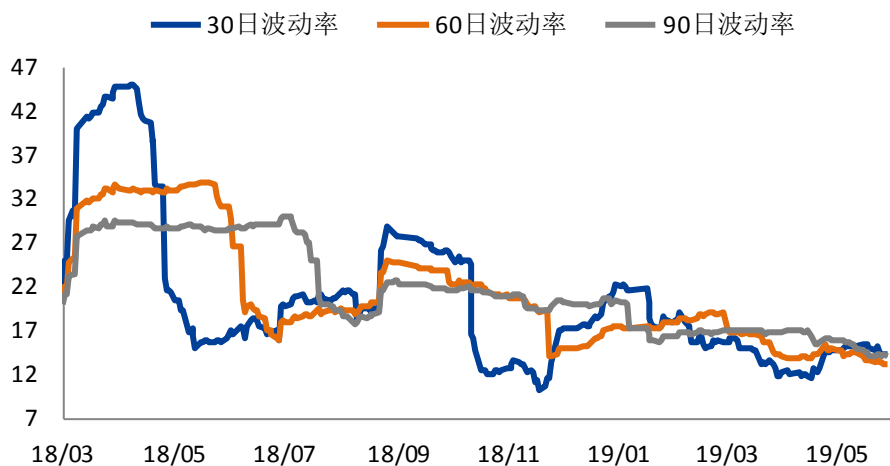
上周沪铝30日年化波动率下滑、60日及90日年化波动率变化不大



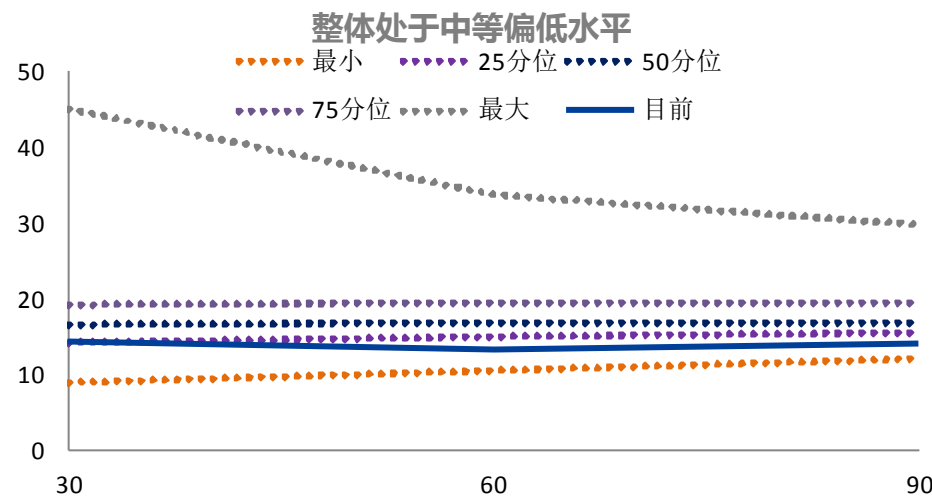
30年化波动率贴近50分位，60、90日年化波动率贴近25分



上周LME铝30日、60日、90日年化波动率变化不大

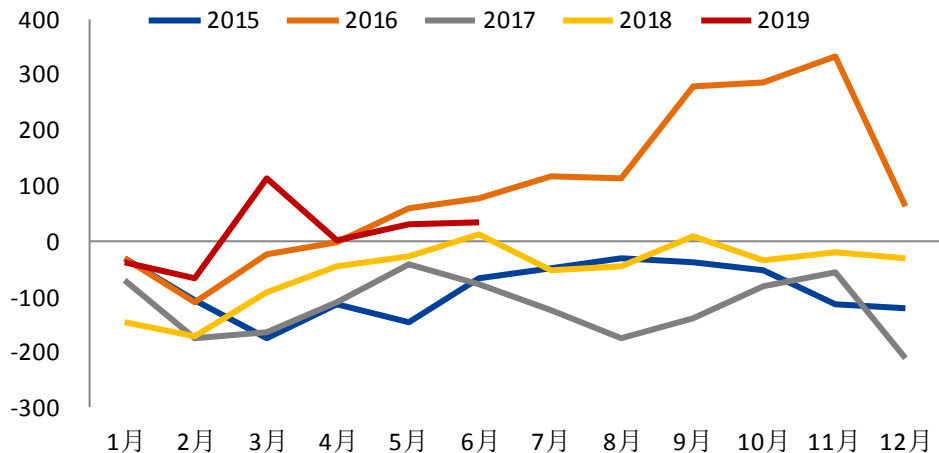


30日年化波动率贴近50分位、60、90日年化波动率处贴近25分位，

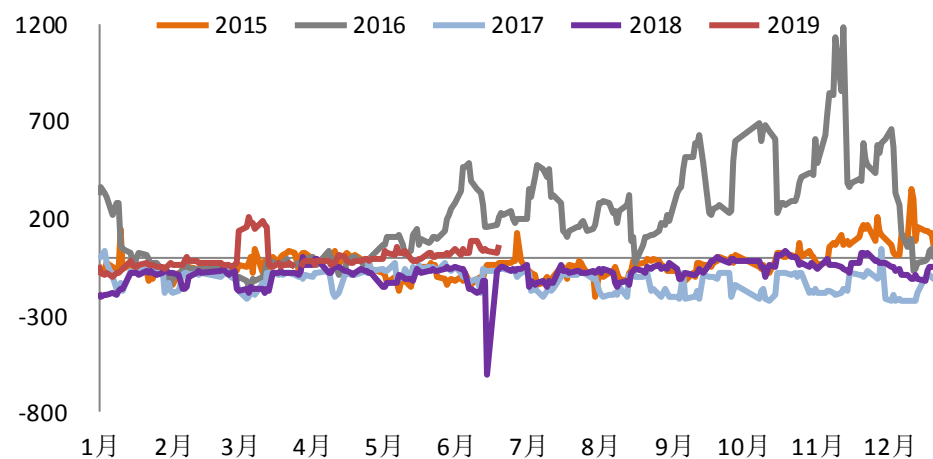


➤ 截止2019-06-21，SMM A00#铝现货价格为13890元/吨，较上周下降80元/吨，升水07合约10元/吨。现货市场，上周盘面倒挂加贴水前提未改，在某大户前几日未有线上采购的情况下，持货商积极出货，贸易商逢低补货且与中间商交投活跃，下游厂商上周前几日基本按需采购，态度观望，临近周五在价格回落叠加存在备货需求的情况下，开始增加采购量。综合考虑下游接货配合度，上周前几日市场整体成交一般，并无明显亮点，周五成交偏好。

### 现货较当月合约升水10元/吨

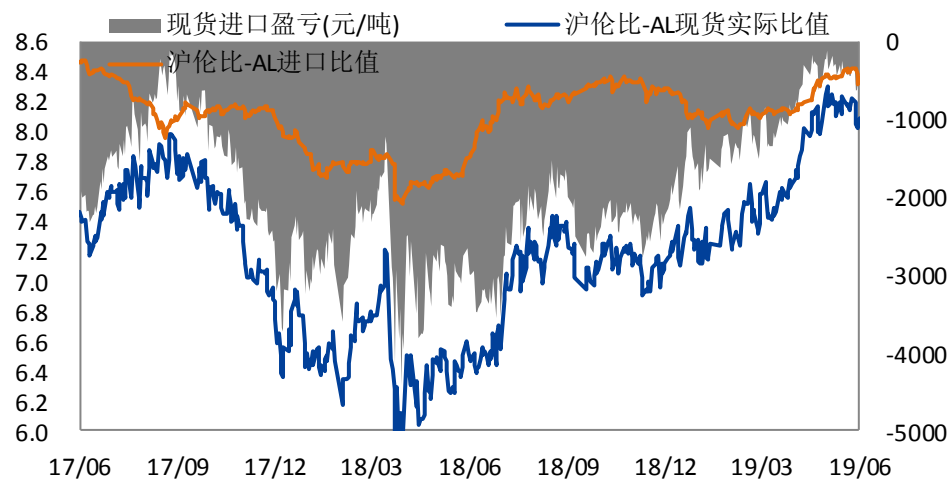


### 近远月价差周内略有走高



➤ 上周铝沪伦实际比值8.03-8.20，均值为8.08，较上周降0.1；沪伦进口比值8.32-8.42之间，均值为8.38，较上周降0.03。上周美联储议息会议上维持利率不变，但鸽派发言提升了7月降息预期，叠加中美贸易磋商出现转机，美元指数承压下挫，人民币受益贬值暂缓，沪伦进口比值下滑。当前在进口亏损（-378，-632）区间内，较上周走扩。我们认为若后期人民币继续回升叠加海外供应宽松，铝锭进口成本有望下降，建议关注跨市正套机会。

### 铝现货进口亏损

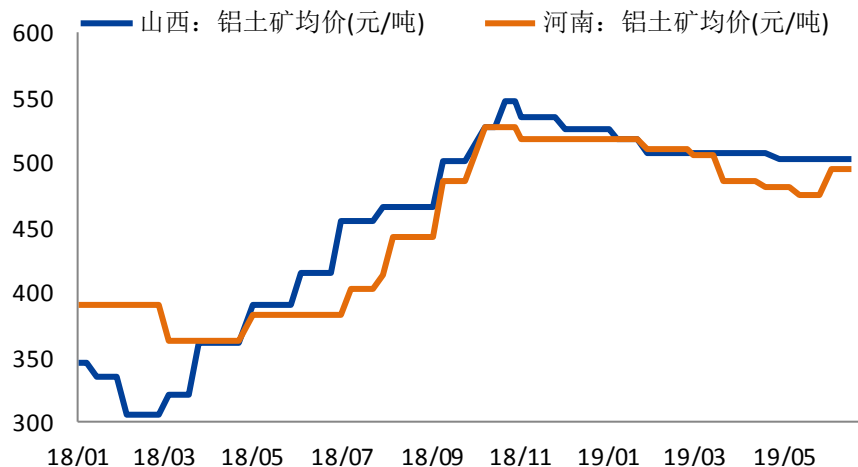


### 铝三月现货进口亏损

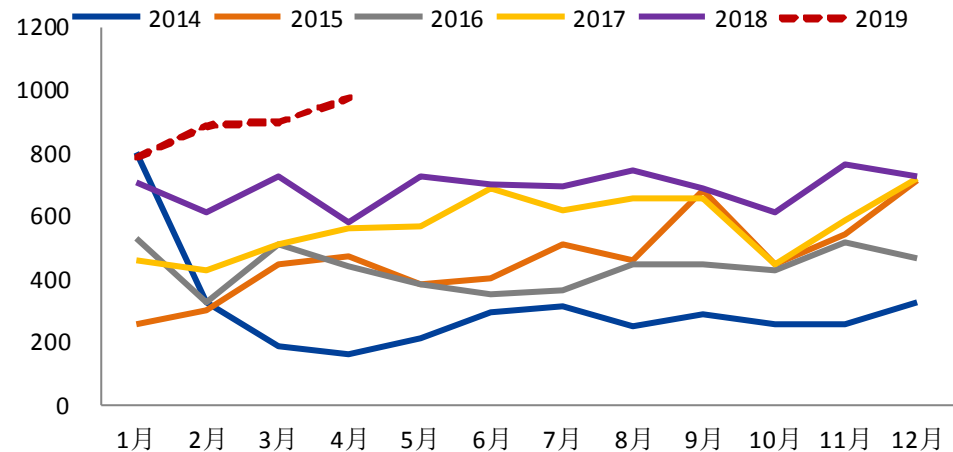


- 中国并不是铝土矿资源富足的国家，为保证矿石-氧化铝-电解铝产业正产生产，国内铝企为此踏上海外布局之路。譬如，中国铝业开发的几内亚Boffa铝土矿项目开工建设；淄博润迪铝业有限公司获得两处几内亚政府颁发的铝土矿特许采矿权；河北港口集团旗下的黄骅港区终于成功打通了非洲国家--黄骅港的大宗铝矾土及矿石等货物来港新通道；以及几内亚政府与特变电工股份有限公司签署阿玛利亚水电站特许经营权协议等。
- 2019年1季度进口达2580万吨，主要进口来源国为几内亚、澳大利亚和印度尼西亚。因几内亚等地铝土矿粘性较大，易堵塞机器，部分氧化铝厂现已通过技术改造解决此问题。因此我们推断后期铝土矿高进口量将成为常态。

铝土矿供应紧张格局无缓解，价格处高位震荡(元/吨)



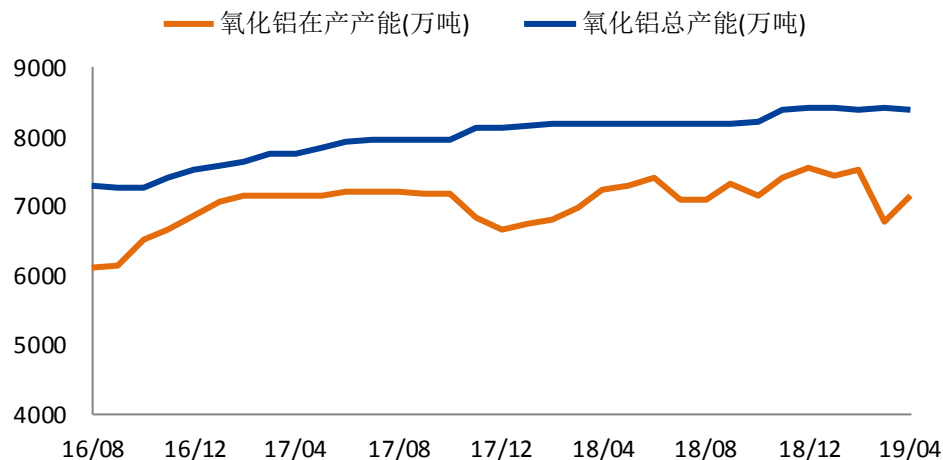
2019年1-4月累计进口铝土矿3557万吨，同比增加约36%



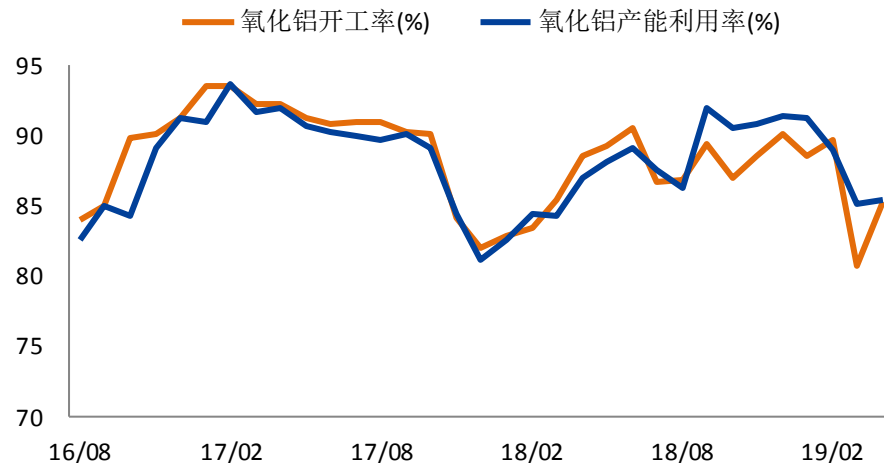


# 中观驱动：环保限产效果明显，5月氧化铝现供应缺口

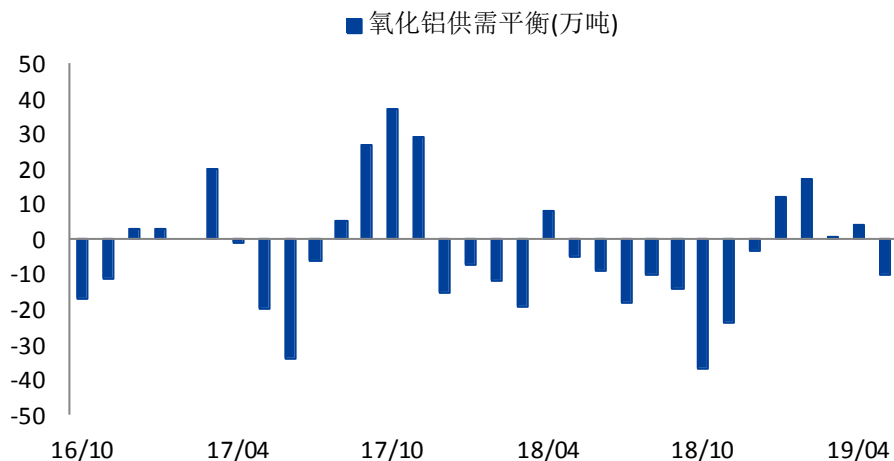
### 氧化铝企业在产产能处于高位



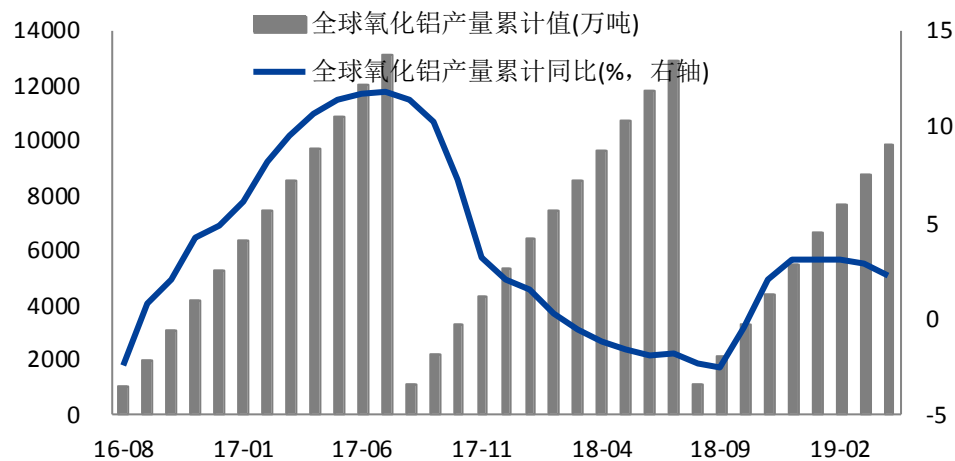
### 2019年4月氧化铝开工率环比略有回升



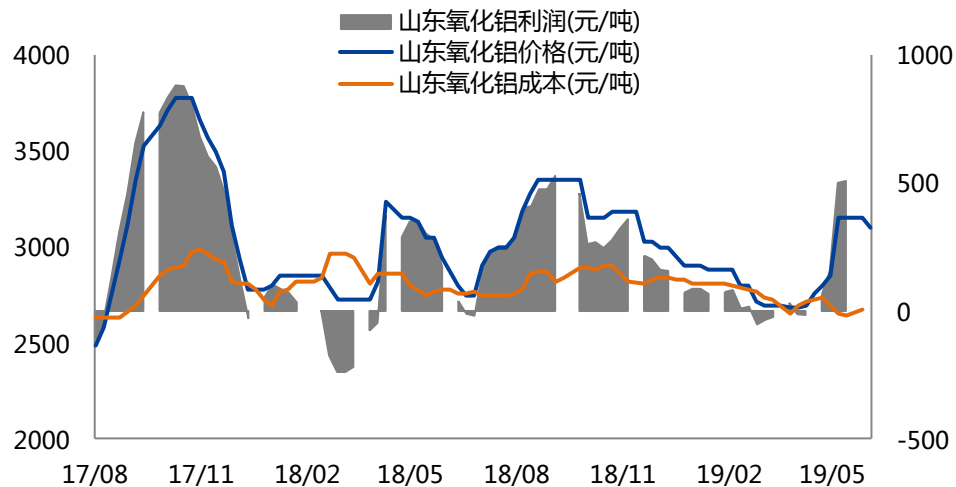
### 5月受制于山西停产，氧化铝供应现短缺



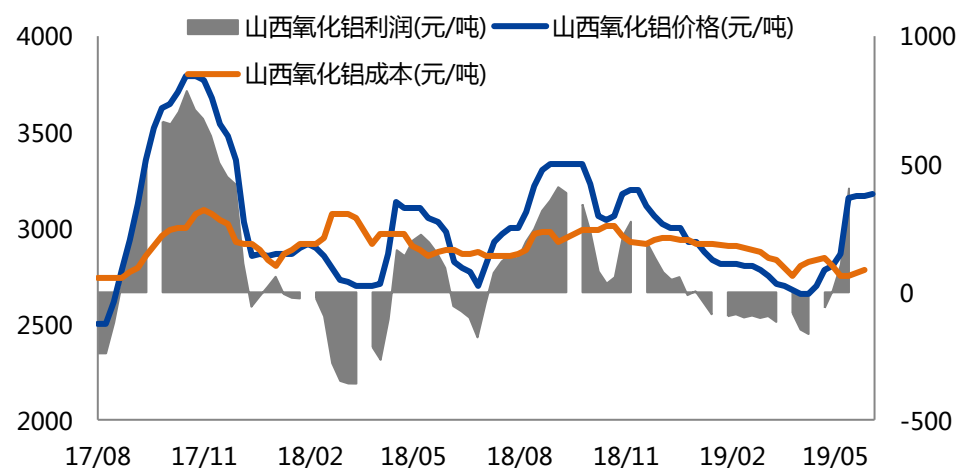
### 2019年1-4月全球氧化铝供应同比增加2.2%



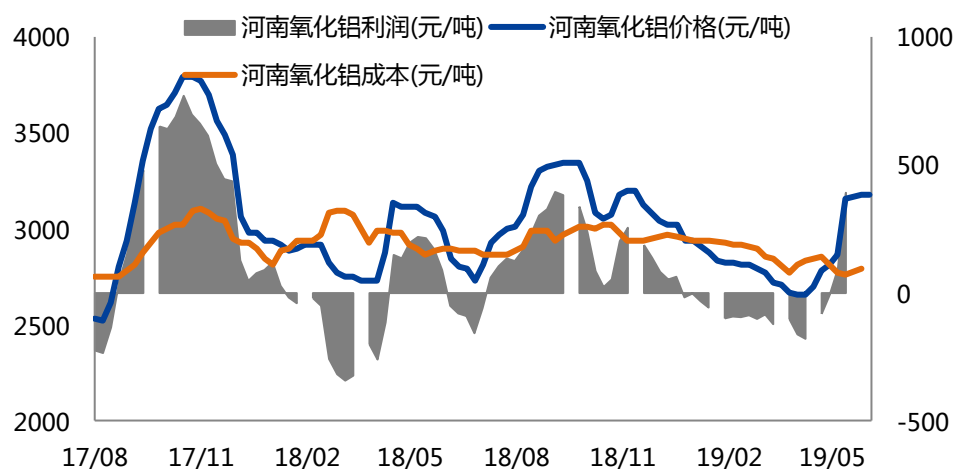
### 山东氧化铝生产情况



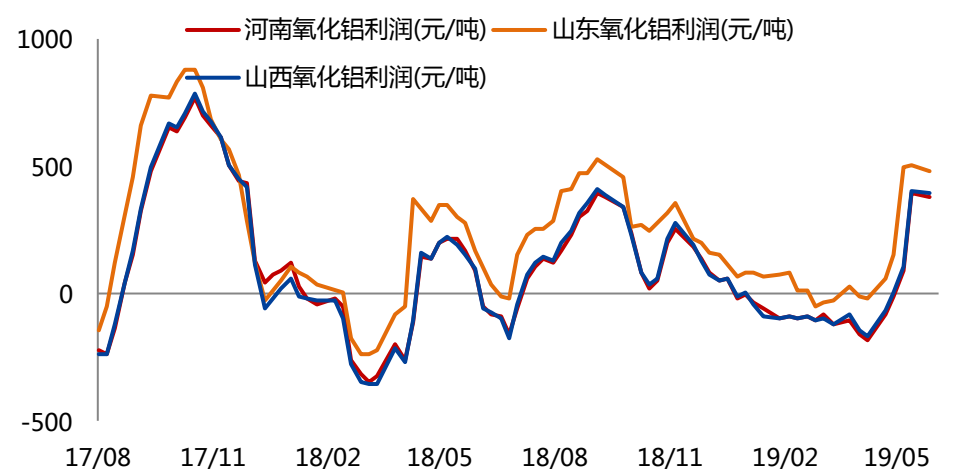
### 山西氧化铝生产情况



### 河南氧化铝生产情况



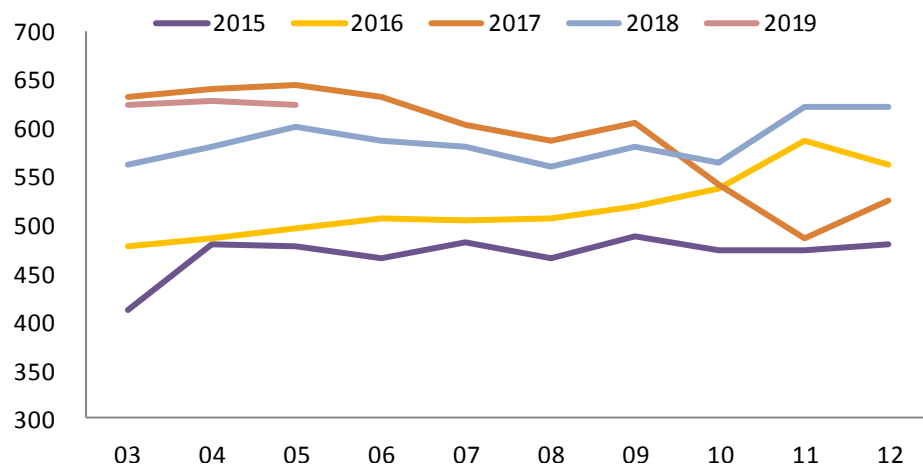
### 上周氧化铝涨价，三地氧化铝生产利润暂稳于300-500间



## 中观驱动：复产仍需时日，氧化铝价格存支撑

- 5月，山西孝义、交口等地区氧化铝厂赤泥坝滤液泄漏等环保问题，当地政府高度重视，已成立调查工作组进行核查整改。山西地区部分氧化铝厂面临强制停产涉及年产能约660万吨。赤泥泄露引发的环保督查让我们回想到了去年海德鲁赤泥坝事件，因赤泥泄露造成的水土污染严重，影响当地居民正常生活，其整治力度之大，至今仍有50%产能未得到恢复。国内此次发生该类事件，亦应该从严处理，山西作为氧化铝生产大省，其表率显而易见。
- 赤泥坝整改事件引发的氧化铝企业减停产，对当前氧化铝过剩格局起到修正作用，氧化铝价格企稳反弹。因环保整改需要时间，氧化铝供应短期内无增量，价格将呈高位震荡。

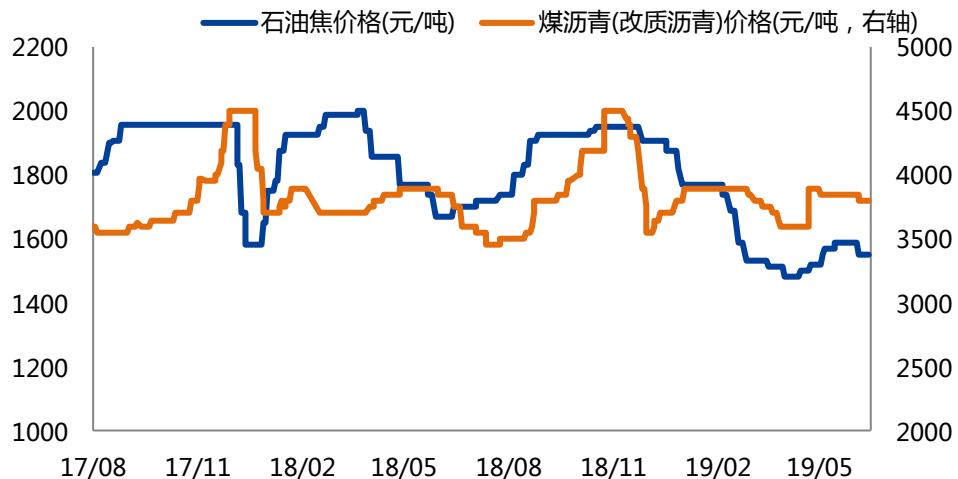
据国家统计局，2019年5月氧化铝产量环比回落



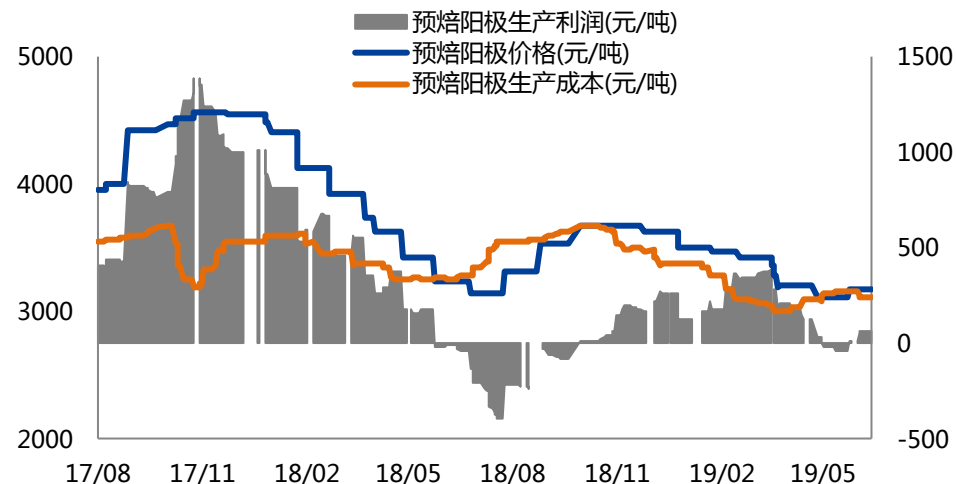
国内氧化铝企业生产情况

企业	生产情况
河南汇源	环保限产50%，当前运行40万吨
中铝山西	亏损和矿石紧缺，当前运行产能210-220万吨
中铝华兴	超低排放限值和矿石紧缺，于12月减产，5/6月份逐步复产，当前运行产能100万吨
中铝矿业	由于亏损减产100万吨，当前运行100-120万吨
广西信发	5月减产一条60万吨，当前运行产能180-190万吨
三门峡希望	运行产能降至210万吨
广西华银	自5月7日全停检修，影响产量约4万吨
晋中希望	因矿石紧缺，低温技改停产一条线，当前运行产能220万吨
兴华科技	矿石供应不足，运行产能自55万吨降至35万吨
鄂尔多斯铝业	技改，暂停产
兴安化工	停产一台焙烧炉，影响约1/4的产能
交口肥美	建成产能280万吨，已停2条线一半产能，剩余两条线暂时停止投料
华庆铝业	建成产能45万吨已全停

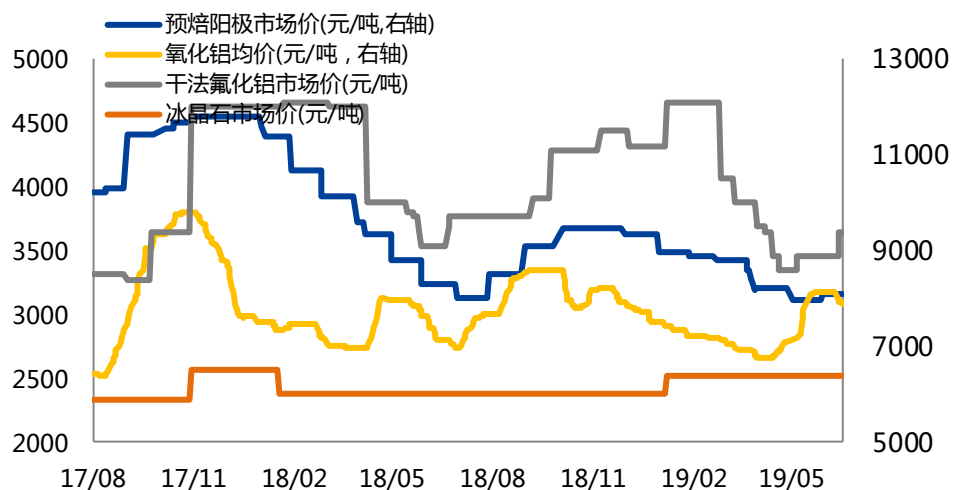
煤沥青价格稳定



2019年6月魏桥上调阳极价格100元/吨



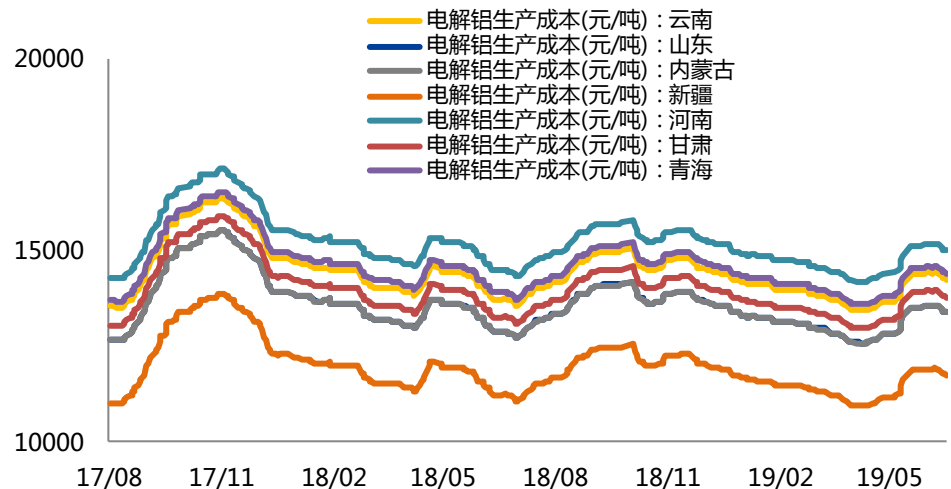
电解铝生产原料及辅料价格止跌



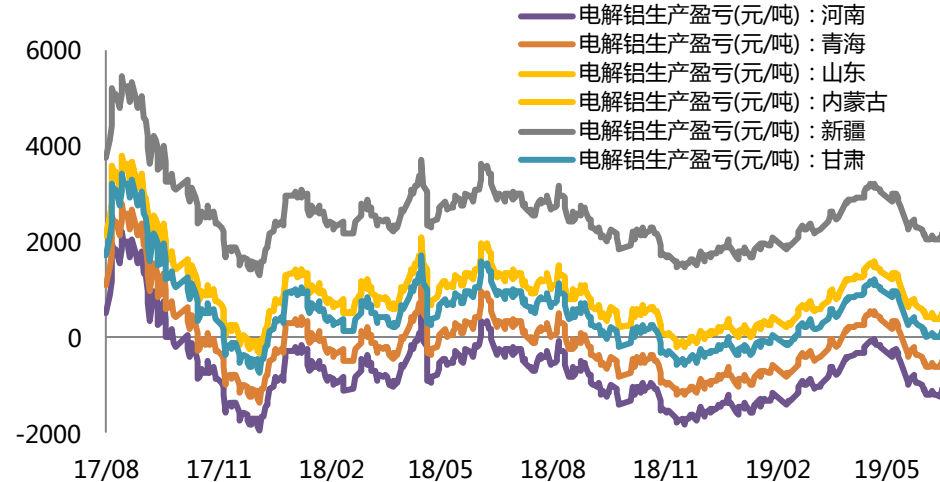
➤ 6月魏桥上调预焙阳极价格100元/吨，目前华东阳极价格为3162.5元/吨，较5月上涨50元/吨，另外氟化铝价格较前周回升500元/吨至9400元/吨。

# 中观驱动：氧化铝价格回暖致成本抬升，盈利收窄

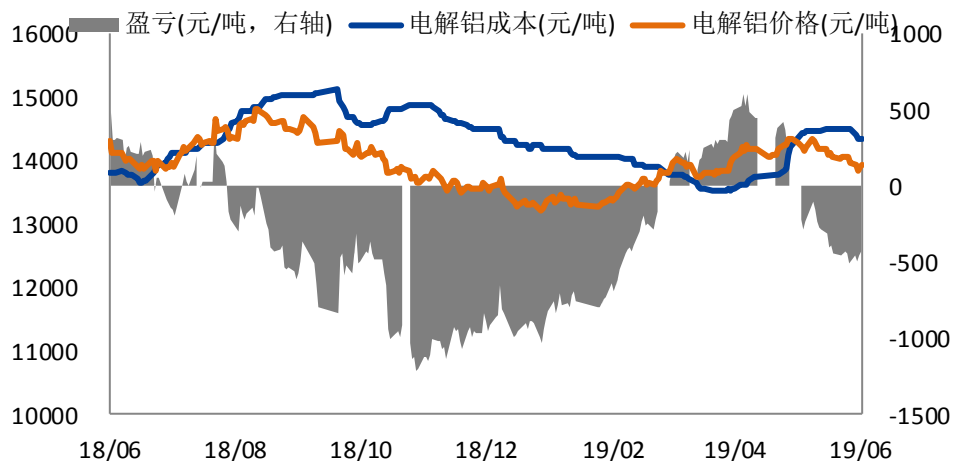
地区间电解铝生产成本差异较大



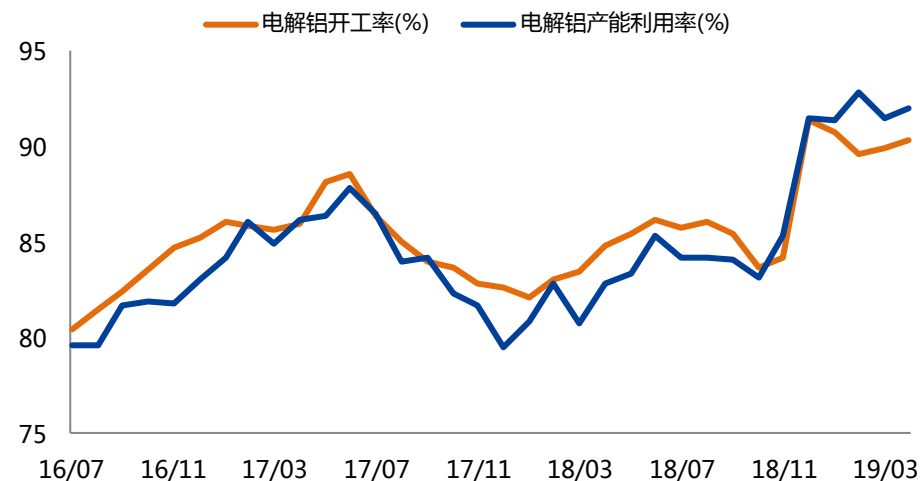
受氧化铝价格回暖影响，铝企盈利收窄甚至部分地区已亏损



电解铝生产进入亏损状态

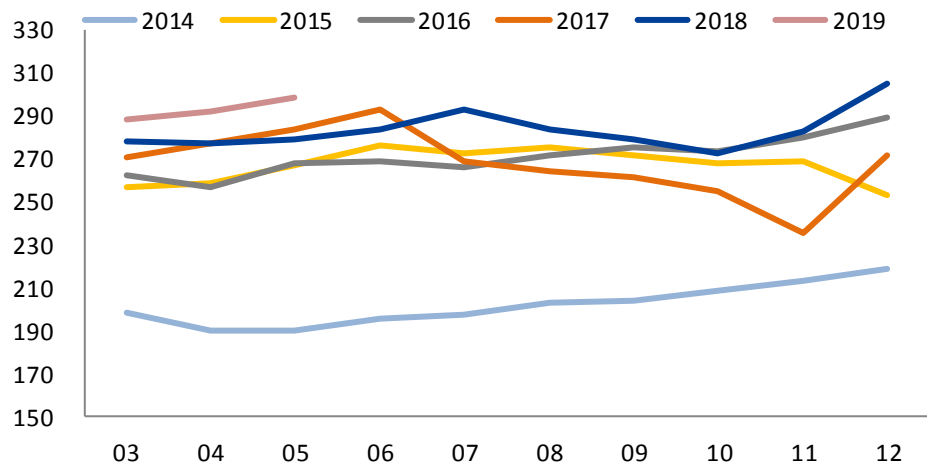


2019年4月铝企产能利用率及开工率环比微增



# 中观驱动：二季度电解铝产量预计增加

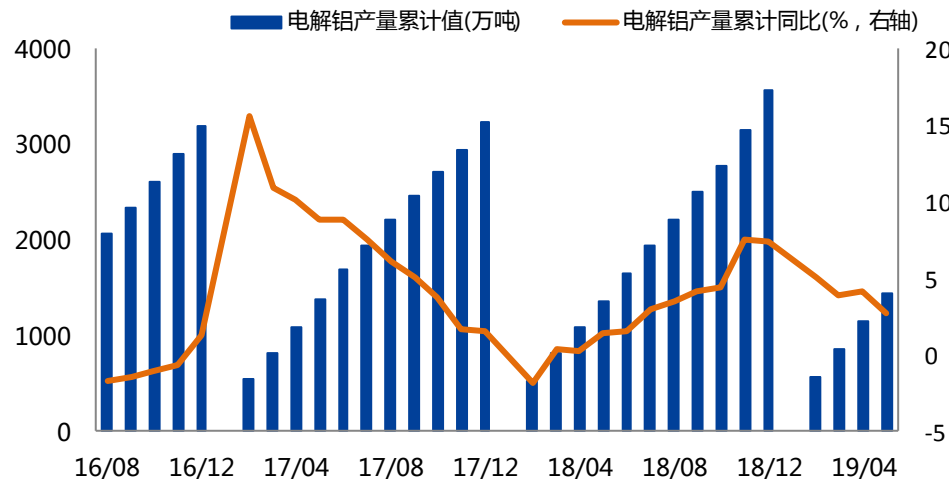
2019年5月产量298万吨，环比微增6万吨



## 2019年初至今，铝企停产情况

企业	停产产能	时间
华圣铝业	4	1月
恒康铝业	12	1月
中铝山西新材料	4	1月
华宇新材料	4	1月
西部水电	5	1月
河南永登	5.5	2月
内蒙古通顺	11.5	2月
焦作万方	7	3月
山西华圣	15	5月
南平铝业	7.5	5月
河南神火	21	5月
合计	96.5	-

2019年1-5月原铝产量同比增加2.7%至1445万吨

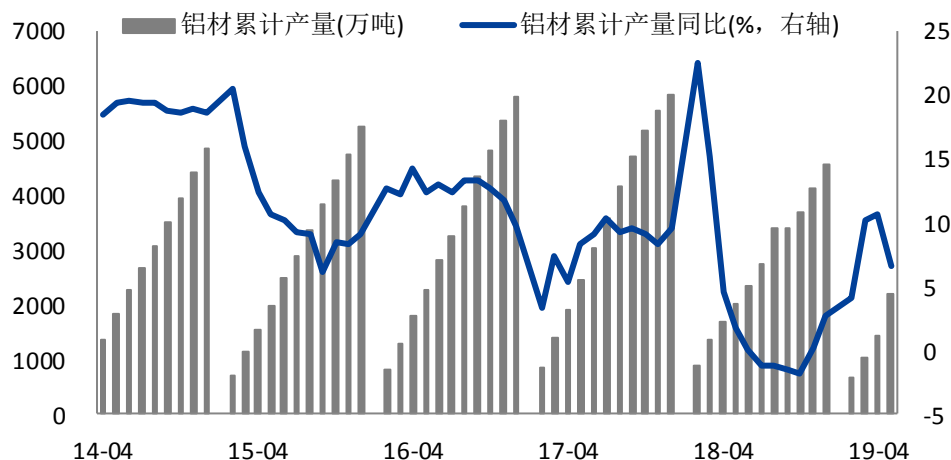


## 2019年5-6月产能投放情况

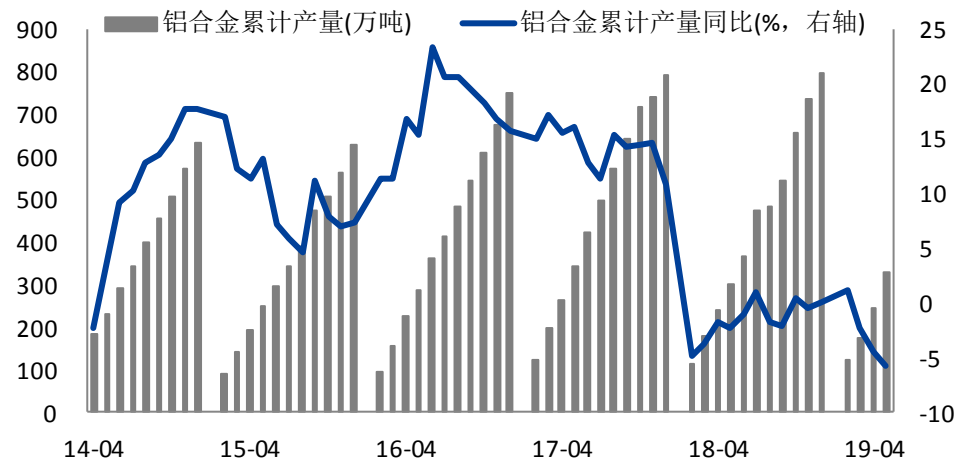
企业	停产产能	时间	备注
陕西美鑫	10	5月	新投产
西部水电	5	5月	复产
甘肃东兴	10	5月	复产
百矿田林	10	6月	新投产
云铝昭通	15	6月	新投产
云铝鹤庆	2.5	6月	新投产
云南其亚	15	6月	新投产
魏桥铝业	54	6月	复产
广西苏源	3.5	6月	新投产
合计	125		

# 中观驱动：5月中端加工材出现季节性下滑

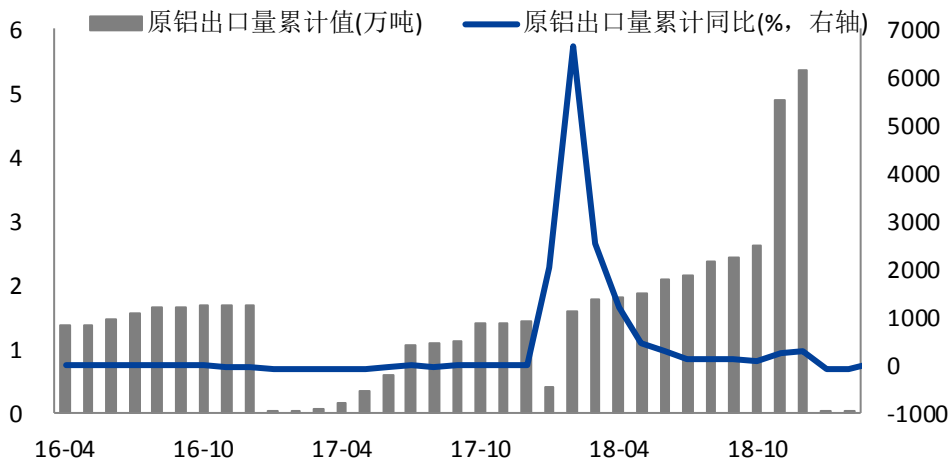
2019年5月铝材产量累计同比增加6.5%至2198万吨，较4月增速回落4.1pct



2019年5月铝合金产量累计同比下降5.7%，降速走扩



2019年1-4月原铝累计出口4.21万吨，同比增加134%

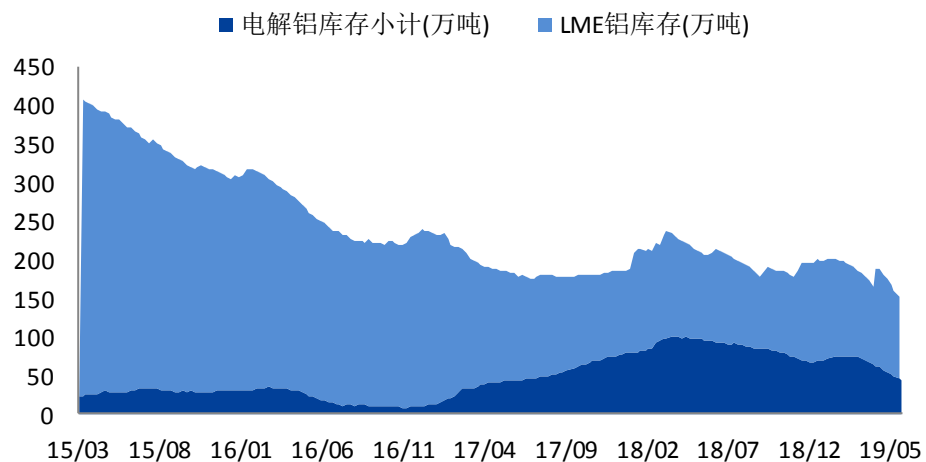


1-5月未锻造铝及铝材出口同比增加12.4%至247万吨，

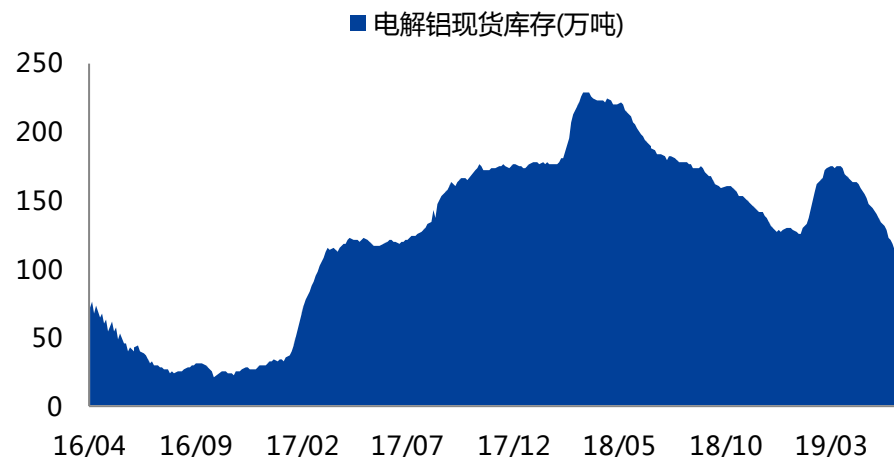


# 中观驱动：国内铝锭库存去化速度趋缓

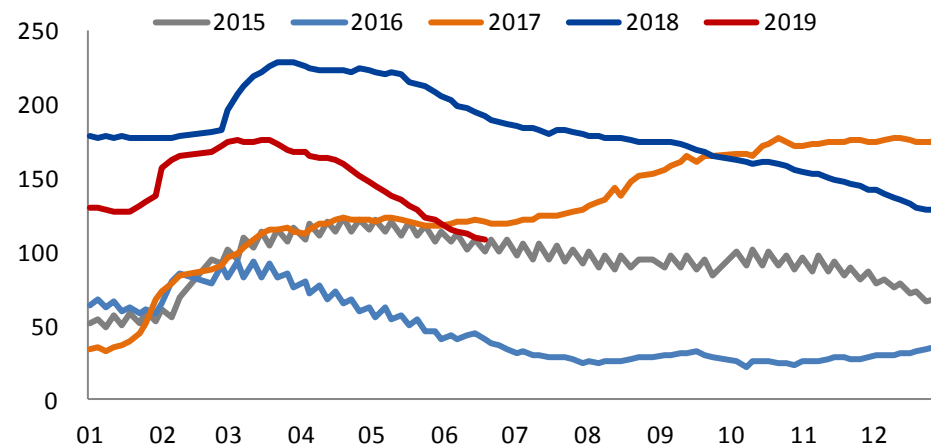
LME铝库存为106.46万吨,较上周下降4.69万吨;上期所铝库存小计为45.11万吨,较上周减少2.56万吨。



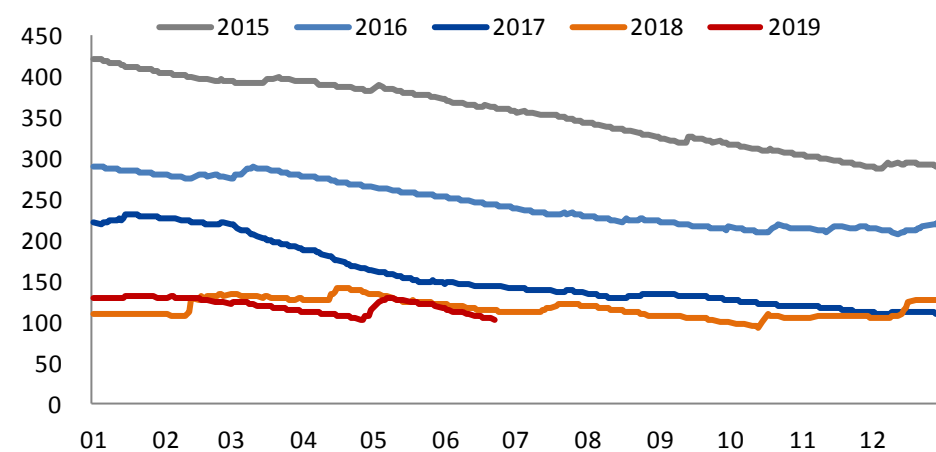
5月23日国内电解铝消费地库存(含SHFE仓单)合计111.8万吨,较前周四下降3万吨



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)





# 宏观驱动：理性看待中美磋商现“转机”

- 2019年5月10日起，美国对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。6月1日中国亦执行对美进口商品加征关税。2日国务院新闻办公室发布《关于中美经贸磋商的中方立场》表明了中国愿意以合作的方式解决中美经贸分歧和摩擦，但对于贸易战，中国不愿打，不怕打，必要时不得不打。
- 而6月18日中美领导人于通话中表示，将于G20峰会上就中美关系发展的根本性问题交换意见，会谈消息公布后市场信心获提振。但我们认为，中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，应避免对中美贸易关系发生转变的过度乐观。

2019/1/7:  
中美代表在京展开为期两天的经贸磋商，议题包括非关税措施、知识产权、农业和工业产品采购

2019/2/14:  
中国副总理刘鹤2月14日至15日将在北京与美国贸易代表Lighthizer、财长努钦举行新一轮经贸磋商

2019/3/28-3/29:  
中美第八轮经贸高级别磋商在京举行，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展

2019/4/30-5/1:  
第十轮中美经贸高级别磋商在京举行，双方按照既定安排，将于下周在华盛顿举行第十一轮中美经贸高级别磋商。

2019/5/13:  
自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。

2018/12/28:  
中国将重新采购美国300万吨大豆

2019/1/17:  
国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日应邀访美，就中美经贸问题进行磋商

2019/2/25:  
第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国延后对华加征关税

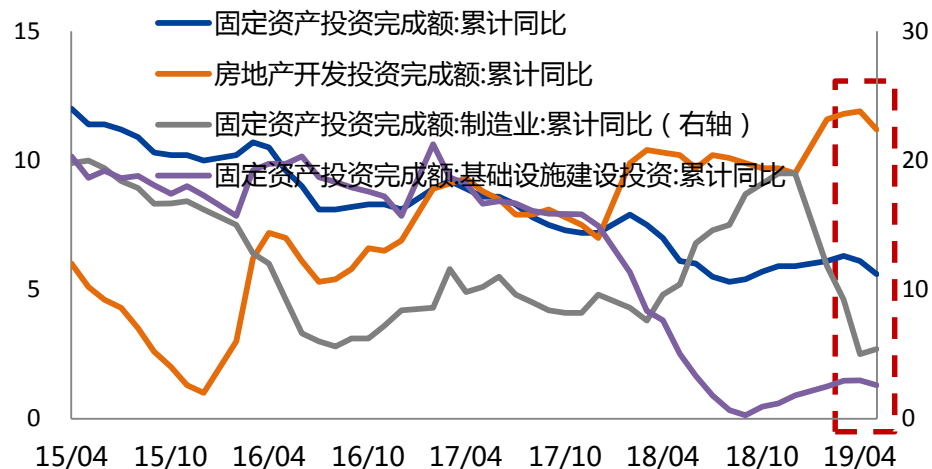
2019/4/3-4/5:  
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

2019/5/9-5/10:  
美国于10日对2000亿美元中国商品加征关税。第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，未出现谈判破裂的情况，并透露将于北京进行下一轮谈判。

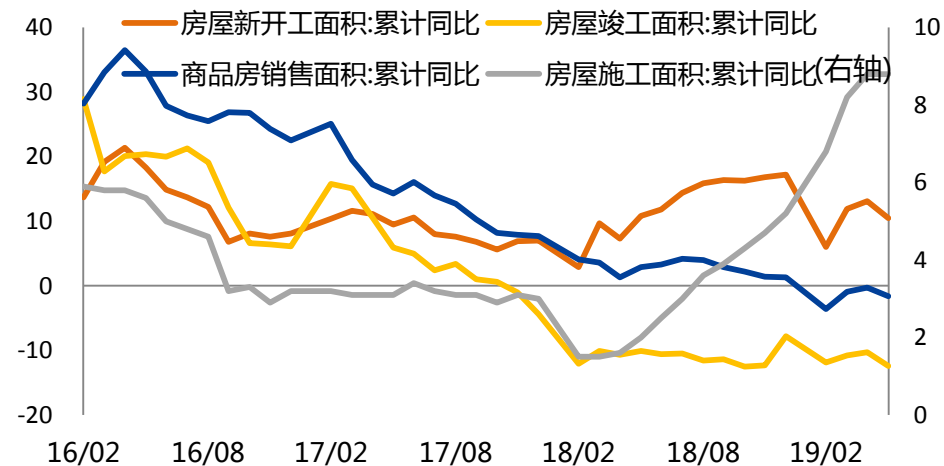
6月28至29日  
G20峰会：？  
美国称如果G20双方领导人不会面，则将对对中国另外3000多亿美元商品加征关税。

- 房地产投资高度依赖期房销售的高周转模式转变，使销售对投资的领先意义失效，同时新开工与房地产投资同步性增强，本年土地购置面积下滑的拖累效应滞后。尽管5月投资、销售、新开工均下行，但施工面积正上行对房地产投资形成支撑，房地产投资下行拐点或仍未到来。我们认为，在“稳房价、稳地价、稳预期”调控政策下，年内房地产投资增速仍将持稳。
- 基建因资金到位情况不佳，其增速未出现超预期提升。中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，通知中提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，或修复市场对基建增速回升的信心。但考虑到专项债资金可以用于补充项目资本金的约束条件严苛，符合条件的项目占比相对较低，因此我们对后期基建增速回升持谨慎乐观，该通知对基建的实际提振效果仍需观察专项债作为项目资本金的执行情况。

### 固定资产投资完成额各分项均出现下滑



### 房地产数据

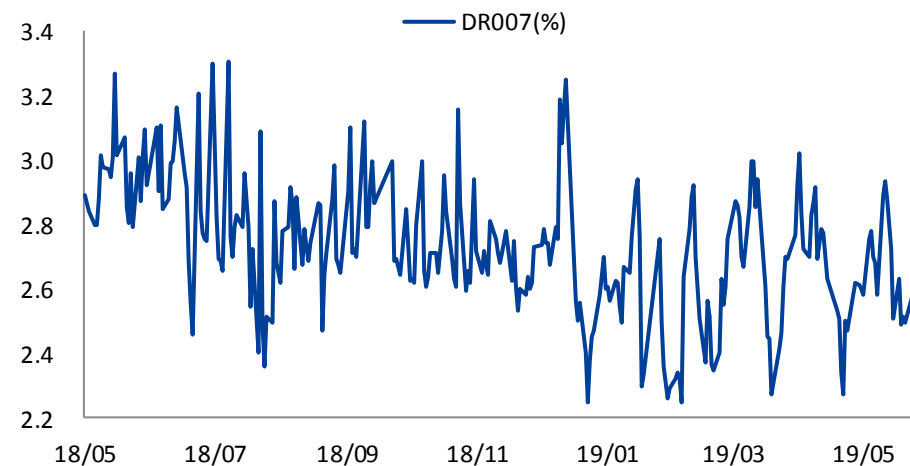


- 上周公开市场有550亿元逆回购和2000亿元MLF到期；央行开展14天逆回购操作3400亿元，并加量续作MLF2400亿元，加大了跨半年末的资金投放。截至上周末，逆回购余额5600亿元，为春节后最高水平。
- 本周财政支出力度将加大，对流动性形成一定的补充。预计央行将根据地方债发行节奏和财政支出情况，继续通过公开市场操作投放流动性，资金面大概率平稳跨过半年末时点。

### 上周央行公开市场净投放3250亿元

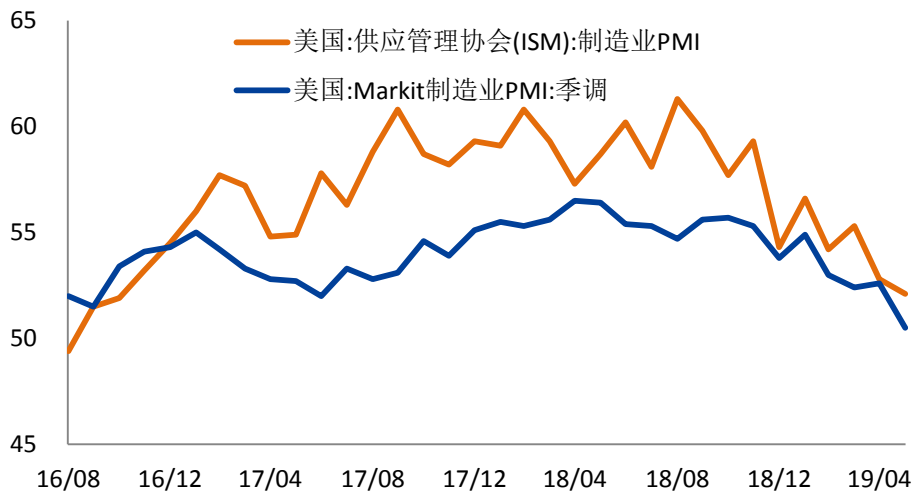


### 资金成本略有回落

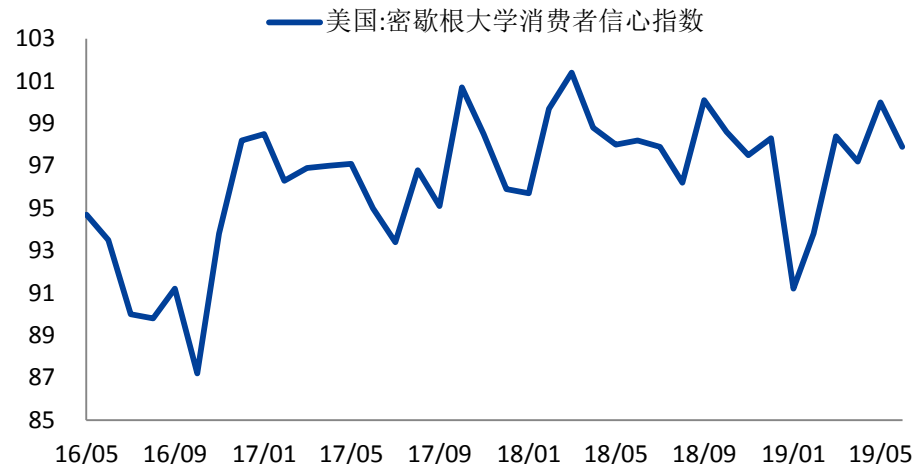


# 宏观驱动：降息预期升温，美指承压

## 制造业指数持续走低



## 美国消费者信心指数回落



## 美元指数承压



➤ 美元指数上周受到国际贸易关系反复、美联储鸽派发言及美国经济数据表现不佳等因素的共同影响，周中大幅回落，一度刷新近三个月低点。非美货币受美元走弱的影响，出现小幅走强，日元等避险货币表现更为强势。目前来看，市场对美联储的降息预期是压制美元走弱的主要因素，预计7月议息会议前美元将持续承压。

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：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路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

联系电话：0574-87717386/021-80220211

### 上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区浦电路500号期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

### 浙江分公司

浙江宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

### 江苏分公司

江苏省南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766990

### 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

### 北京分公司

北京市朝阳区门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

### 杭州分公司

浙江省杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828718

### 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

### 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：0371-58555669

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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：022-65839590

### 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

### 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：0577-88980635

# 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路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网：[www.cifutures.com.cn](http://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