



氧化铝主导成本上移，沪铝前多耐心持有

----有色金属（铝）策略周报（2018/9/3-9/7）

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）

核心观点：

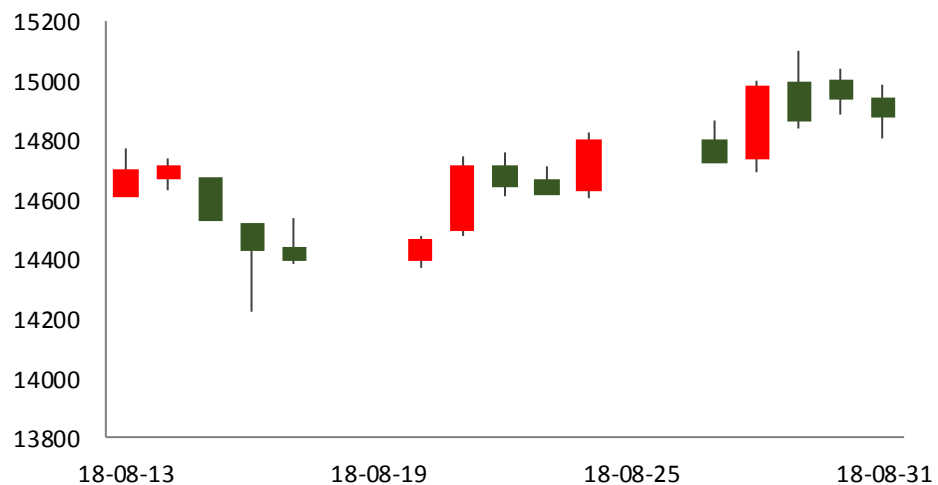
- **美元震荡偏强运行：**上周前半周，潜在的美加墨新版NAFTA协议提振全球风险偏好，美元连续下跌，后半周在雷亚尔等新兴市场货币的再度大跌、美联储独立性得到保障以及美国核心PCE表现超预期的提振下，美元持续回升；黑田东彦称日央行调整购债的动作并不是为利率正常化做准备，日元或继续回吐此前涨幅；而随着巴西前总统卢拉竞选资格被取消，新兴市场风险或告一段落；虽美加谈判存一定波折，但据各方表态看，其前景依旧向好，加元比索则有望回升；整体看，非美货币对于美元的影响多空交织，就美元本身而言，本周应重点关注非农数据，和美联储官员的讲话，在强劲的美国经济环境下，非农有望延续向好势头，而若美联储官员表态鹰派，则美元有望持续回升至区间上沿；整体看，本周美元有望呈现震荡偏强格局。
- **成本支撑仍是主逻辑：**特朗普表示最早本周公布2000亿美元关税结果，市场风险偏好下行，铝价存回调风险。但其仍具有较强的抗跌性，主要是由于一方面国内铝土矿整改常态化，导致氧化铝因成本抬升以及原料不足而生产受限；此外，汾渭平原将展开强化督查，料加剧氧化铝供应紧张局面。另一方面氧化铝外强内弱的格局利好出口，从而提振国内价格。预计氧化铝上涨主导成本的继续抬升，有望驱动铝价重心上移，建议沪铝前多持有。

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)	止损价格(差)	收益(%)
投机	AL1810	B	14400	2018-8-16	3星	15000	14100	30.9%
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(%)		
买入套保	AL1810	B	14400	2018-8-16	70%	30.9%		

- **风险提示：**中美贸易摩擦继续升级，环保影响不及预期
- **参考报告：**《有色金属（铝）策略报告：环保高压持续，成本筑底反弹》

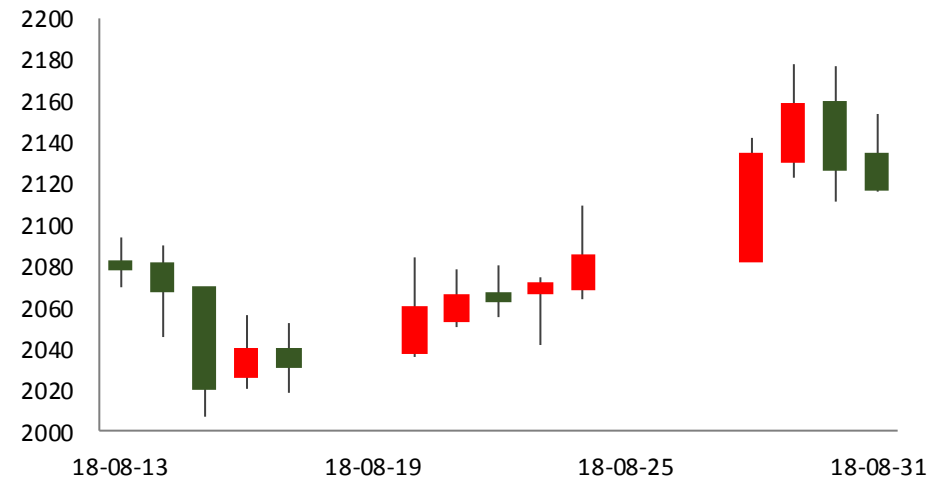
1.1 行情回顾：价格变化

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	2018/8/24	2018/8/31	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	14790	14890	100	0.68%
伦铝	2084	2118	34	1.63%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

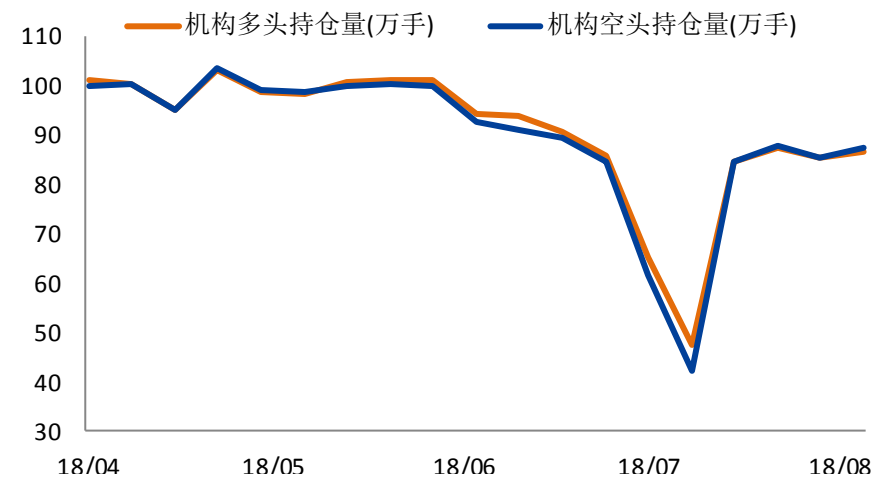
1.2 行情回顾：持仓变动

沪铝持仓量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铝机构持仓量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

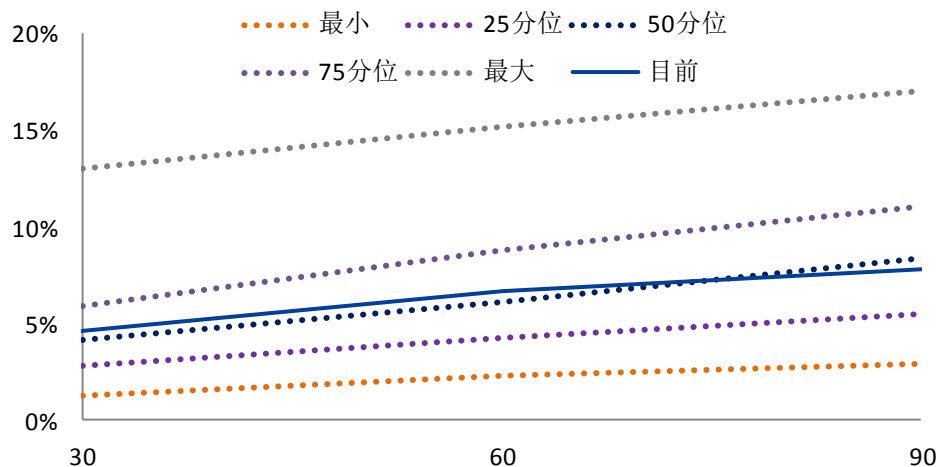
品种	2018/8/24	2018/8/31	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	68.58	75.91	7.34	10.70%

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

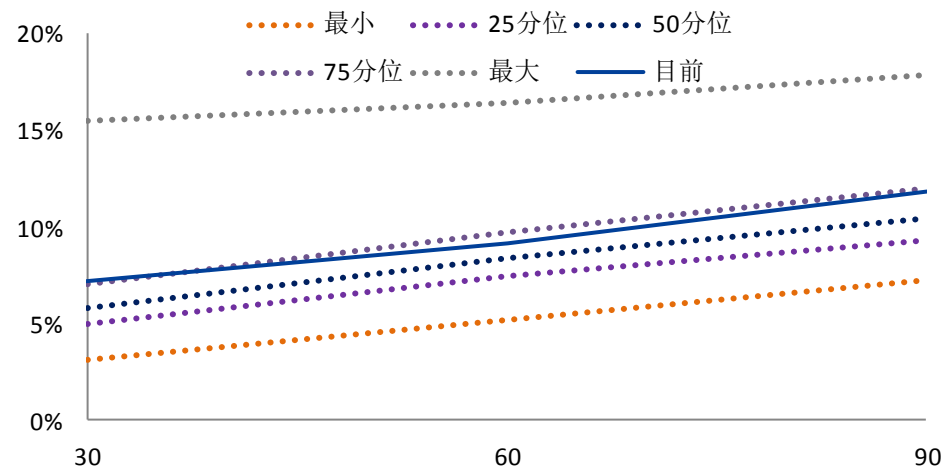
➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铝的30日及60日波动率处于50分位数之上，90日波动率处于50分位之下，整体波动率有所下降。伦铝的30日、60日及90日波动率贴近75分位数，90日波动率下降明显。

SHFE铝波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铝波动率

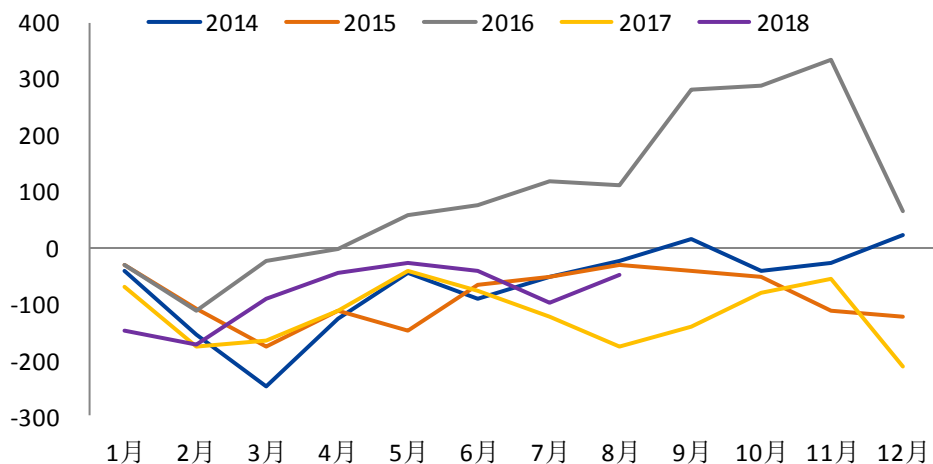


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4 价差结构：铝现货贴水50元/吨

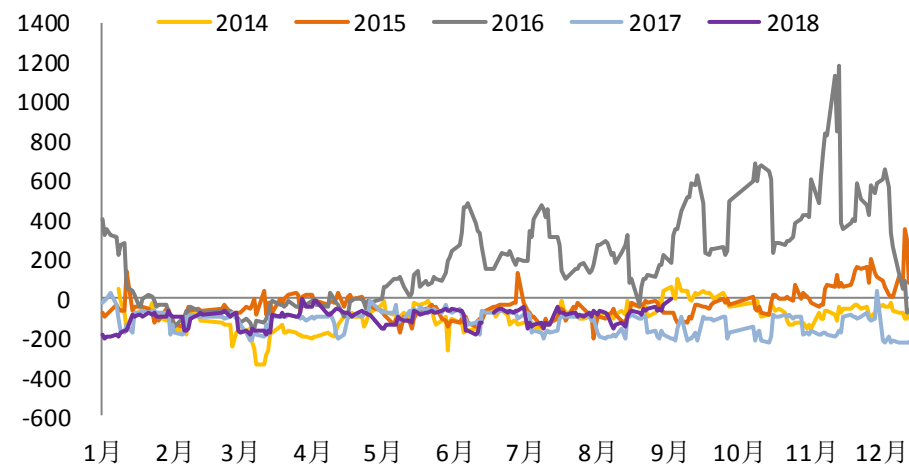
- 截止2018-8-31，SMM A00#铝现货价格为14770元/吨，较前周上涨160元/吨，较近月合约贴水50元/吨，现货方面，华东本周成交总体较为活跃，因铝价大涨贸易商接货多，但下游追涨略显乏力，至周五成交已显疲态，北方上周成交较差，在对华东铝价贴水60元/吨的基础上依然成交寥寥，下游畏高情绪浓厚，基本按需采购，对高价持观望态度。

现货贴水主力50元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

沪铝近月贴水稳定

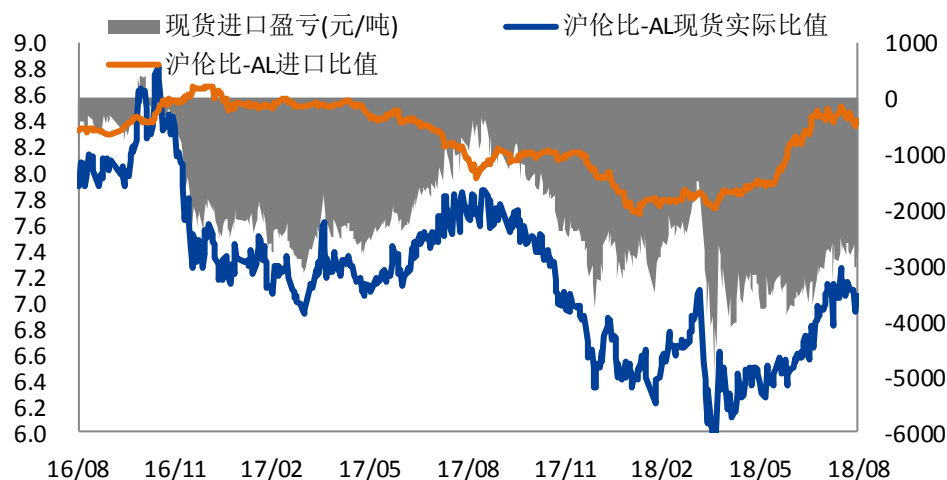


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.5 沪伦比：铝现货进口及三月进口呈亏损状态

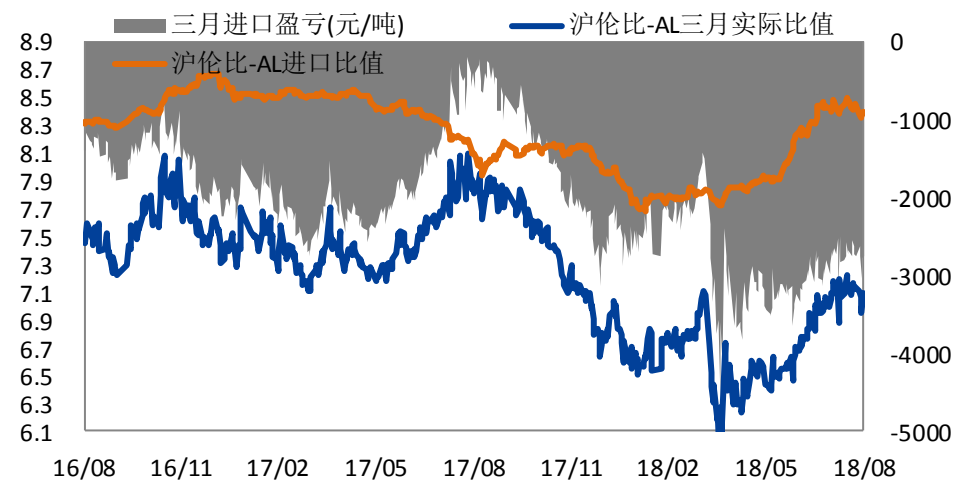
- 沪铝进口比值持续走高，处于8.36-8.40之间，现货进口亏损稳定，三月进口亏损稳定。
- 人民币相对美元持续走低，进口成本增加阻碍海外原铝流入国内，而沪铝出口盈利相对可观，2018年1-7月中国未锻轧铝及铝材出口量为323万吨，同比增长13.6%。但因海德鲁仍无复产计划及美铝罢工谈判不顺导致海外氧化铝供应紧张局面加剧，从而提振伦铝价格。建议买沪铝-卖伦铝反套组合暂离场。

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

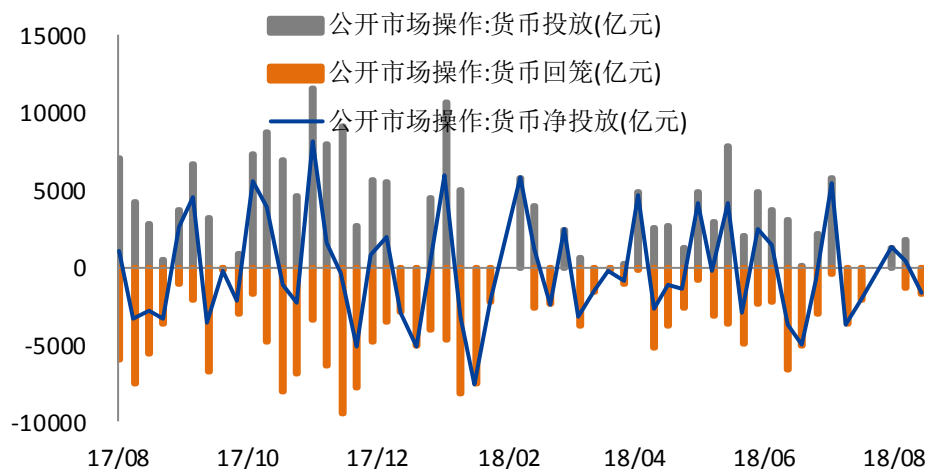


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.1 利率：流动性仍相对平稳

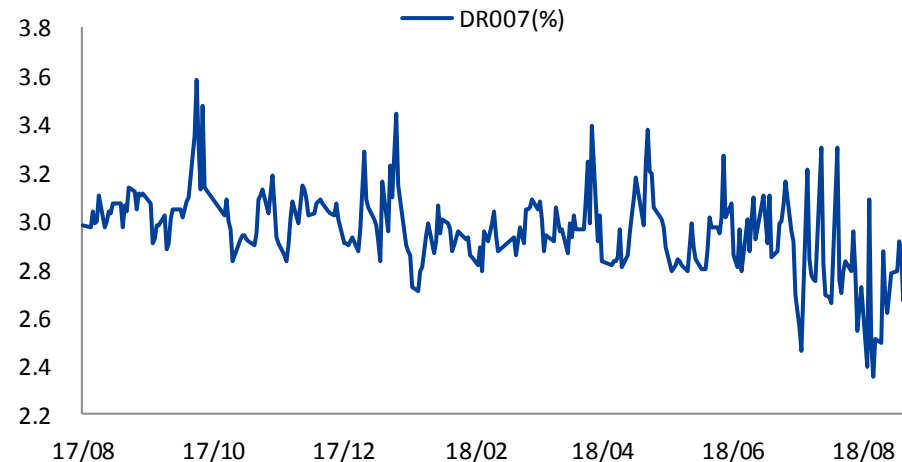
- 资金面继续维持较为中性的状态，央行在公开市场暂停逆回购操作，但受月末财政投放支撑，资金成本多数下行，本月将有美联储议息会议，受海外影响和目前流动性偏松的影响，预计进一步宽松空间有限。

央行上周公开市场累计回笼1700亿元



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

流动性仍相对平稳

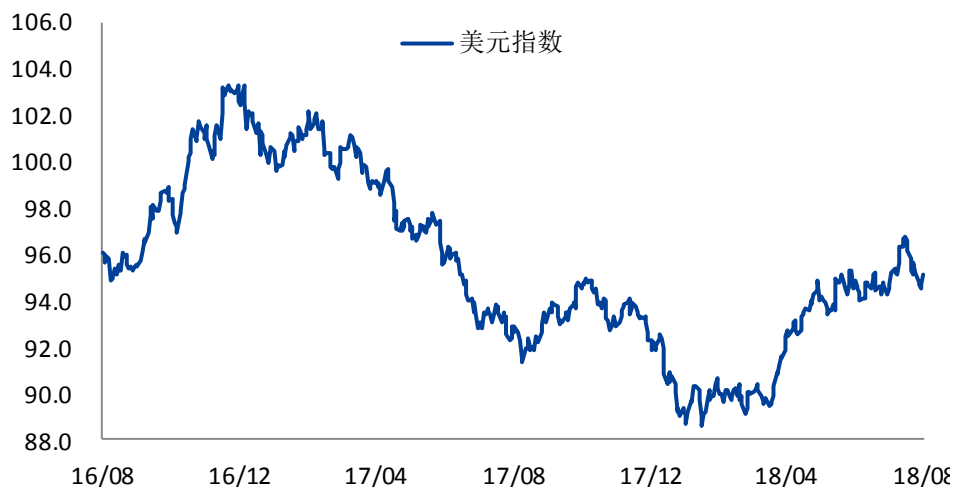


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2 汇率：美元有望呈现震荡偏强格局

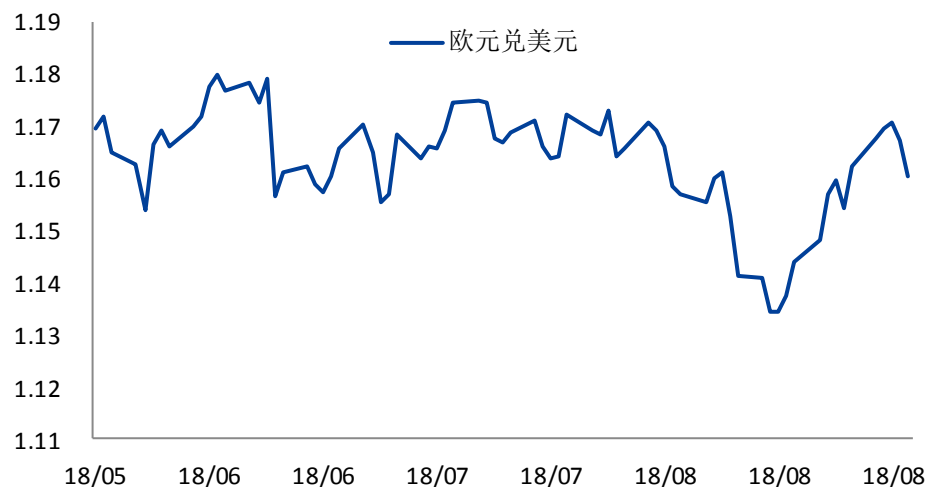
- 上周前半周，潜在的美加墨新版NAFTA协议提振全球风险偏好，美元连续下跌，后半周在雷亚尔等新兴市场货币的再度大跌、美联储独立性得到保障以及美国核心PCE表现超预期的提振下，美元持续回升；黑田东彦称日央行调整购债的动作并不是为利率正常化做准备，日元或继续回吐此前涨幅；而随着巴西前总统卢拉竞选资格被取消，新兴市场风险或告一段落；虽美加谈判存一定波折，但据各方表态看，其前景依旧向好，加元比索则有望回升；整体看，非美货币对于美元的影响多空交织，就美元本身而言，本周应重点关注非农数据和美联储官员的讲话，在强劲的美国经济环境下，非农有望延续向好势头，而若美联储官员表态鹰派，则美元有望持续回升至区间上沿；整体看，本周美元有望呈现震荡偏强格局。

预计美元维持高位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

欧元兑美元

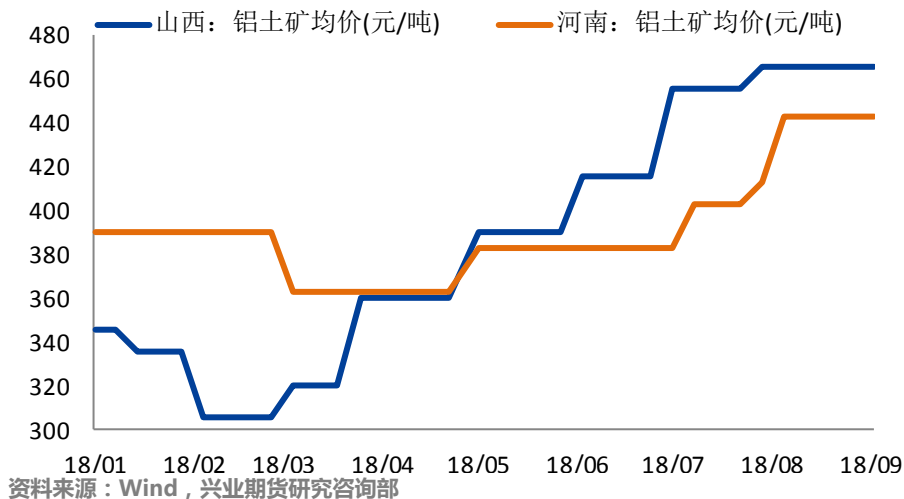


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

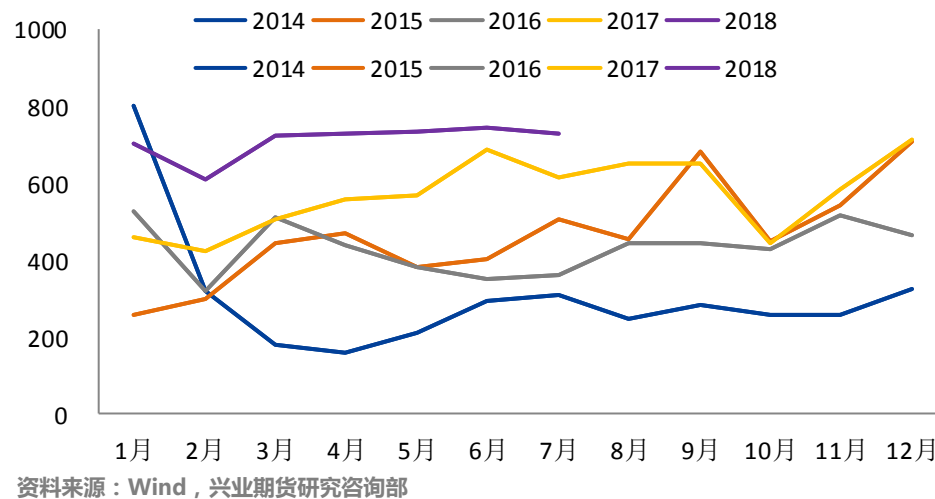
3.1 铝土矿供应紧张格局未改

- 其一前期河南对全省露天矿山，特别是“三区两线”周边露天矿山的开采与环境综合整治工作进行部署。其二，山西于7月底全面严禁矿石的露天开采，并从8月初至今年底，将在全省范围内组织开展打击非法采矿违法犯罪专项行动，维护全省涉矿企业正常生产、经营秩序。据了解，山西及河南铝土矿以露天开采为主。预计露天矿开采整治执行将继续推动铝土矿价格上涨。我国铝行业对进口铝土矿的依存度达60%，然而铝矾土定价权和运输订舱权由国外公司主导，且国内企业使用进口铝土矿需要改进设备，因此由铝土矿生产氧化铝的成本增加。

铝土矿价格涨势趋缓(元/吨)



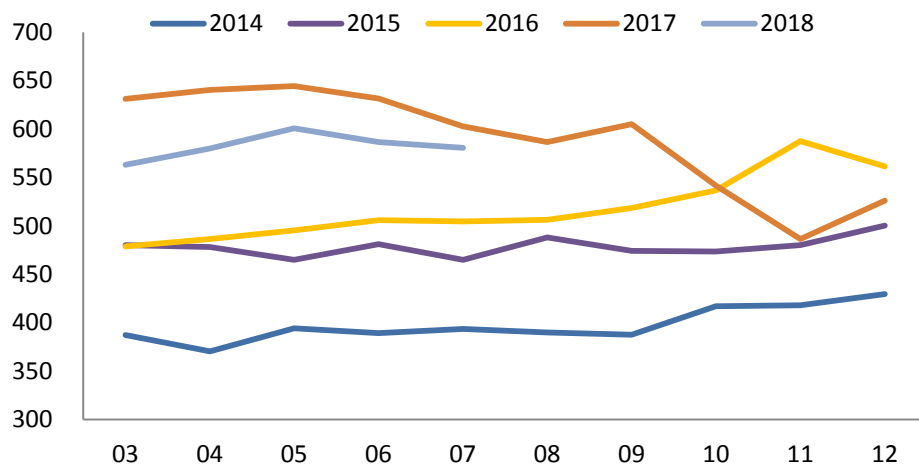
增加铝土矿进口以填补国内短缺(万吨)



3.2 氧化铝供应收紧

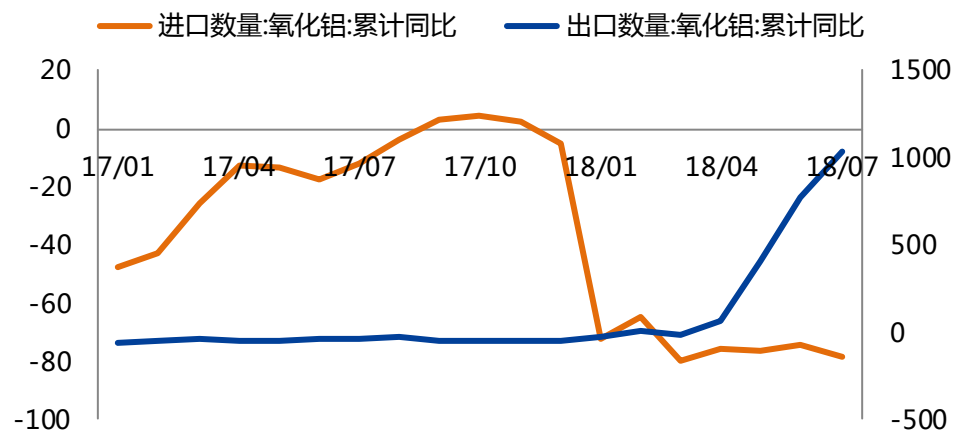
- 一方面受山西及河南等地露天矿山整治影响，铝土矿价格上涨抬升氧化铝成本，且氧化铝原料供应紧张导致生产受限。另一方面，今年蓝天保卫战新增重点区域包含汾渭平原，据统计，汾渭平原氧化铝产能占全国28.6%，其中吕梁产能达58%，市场对采暖季氧化铝限产预期强烈。最后，海外氧化铝价格扰动因素仍存在，即上半年发生的俄铝制裁、海德鲁减产等都未结束以及美铝罢工谈判不顺，造成海外氧化铝供应维持短缺格局，国外价格高于国内为国内氧化铝出口的创造良机。预计国内氧化铝供应持续下滑，供需缺口存在由过剩转短缺的可能。

氧化铝产量增加有限



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

7月氧化铝累计出口同比增速达1034%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.3 原材料及辅料价格存上涨空间

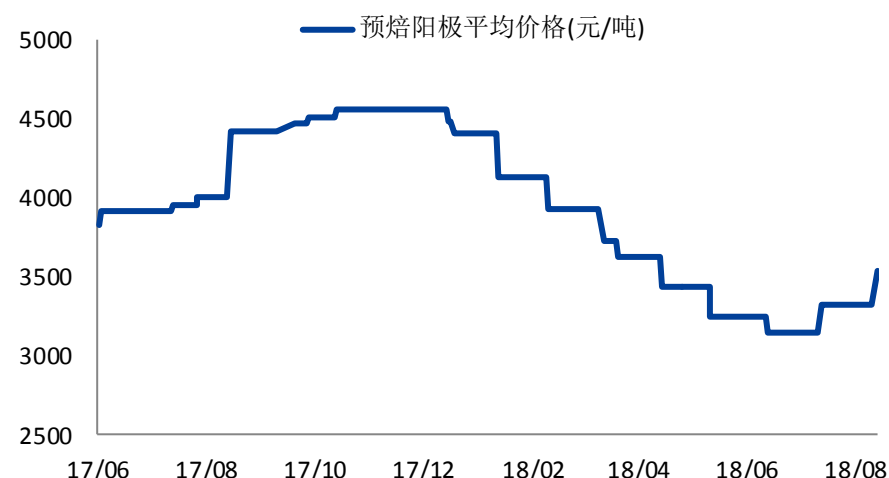
- 受益于铝土矿整治常态化、采暖季限产预期以及出口向好，氧化铝供应持续收紧，价格亦一路上涨，预计在采暖季政策实际公布前，氧化铝仍存在上涨空间。截至2018年9月3日华东氧化铝涨至3350元/吨。
- 9月魏桥上调预焙阳极采购价格220元/吨，预计是对后期采暖季限产担忧做出的提前备货。

氧化铝价格存上涨空间



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

9月阳极价格上调220元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.4 吉林打响了自备电缴纳政策性交叉补贴第一枪

- 8月1日吉林省物价局发布《关于第三批降低我省一般工商业电价有关事项的通知》，提出自7月1日起，企业燃煤自备电厂每月要按自发自用电量缴纳政策性交叉补贴，征收标准为0.15元/千瓦时。打响了自备电缴纳政策性交叉补贴第一枪，预计最高将提高单吨电解铝成本1980元。据统计山东、河南及新疆地区电解铝企业自备电产能占比超90%。若全国实施自备电政策，电解铝成本仍有上升空间。

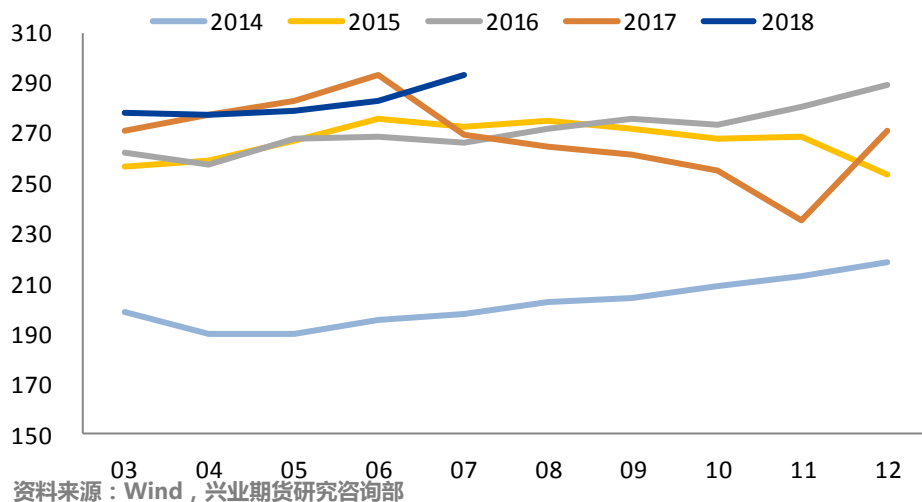
省份	平均电价(毛/度)		产能占比(%)	
	网电	自备电	网电	自备电
山东	-	3.47	0	100
河南	4.97	4.09	3	97
新疆	3.37	1.56	5	95
陕西	4.6	2.1	20	80
内蒙古	3.7	2.63	25	75
宁夏	3.71	3.3	28	72
广西	3.36	3.6	36	67
重庆	4	3.1	35	65
甘肃	3.7	2.66	51	49
山西	4.07	4.1	57	43
贵州	3.92	3.3	79	21
青海	3.67	-	100	0
云南	3.55	-	100	0
四川	3	-	100	0

资料来源：亚洲金属网，兴业期货研究咨询部

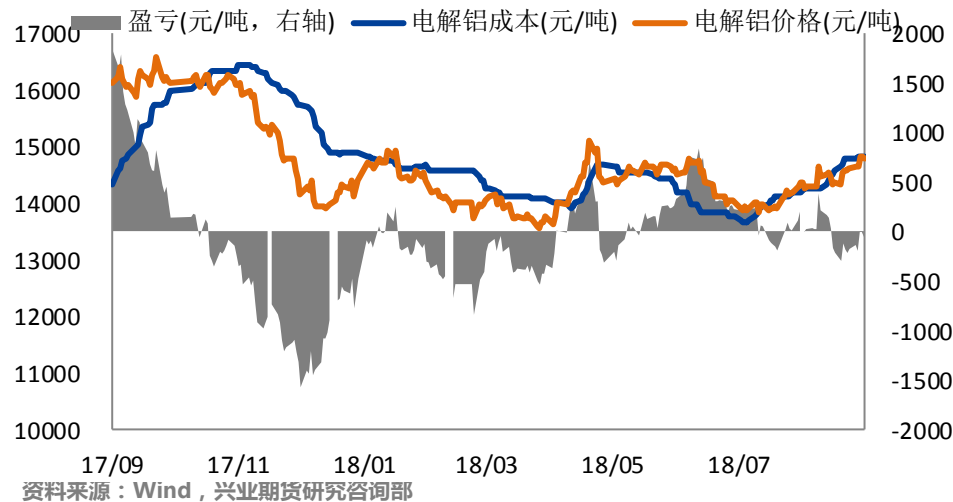
3.5 预计下半年电解铝产量增加有限

- 据国家统计局：中国7月电解铝产量293万吨，环比增加3.5%。一方面国内电解铝生产成本持续抬升，挤压铝企利润空间并打击其生产积极性。另一方面考虑至于7月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及投产不及预期。

电解铝产量(万吨)

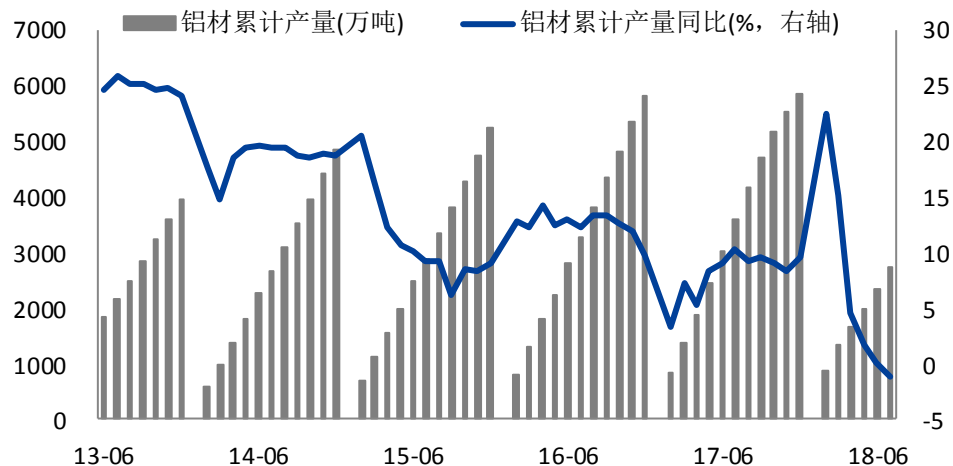


电解铝厂盈利(元/吨)



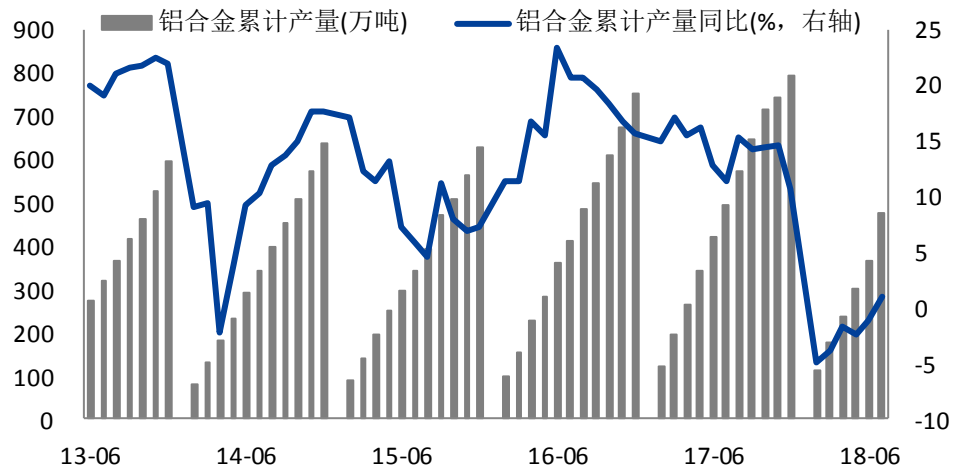
3.6 需求端展望

铝材企业生产增速下滑



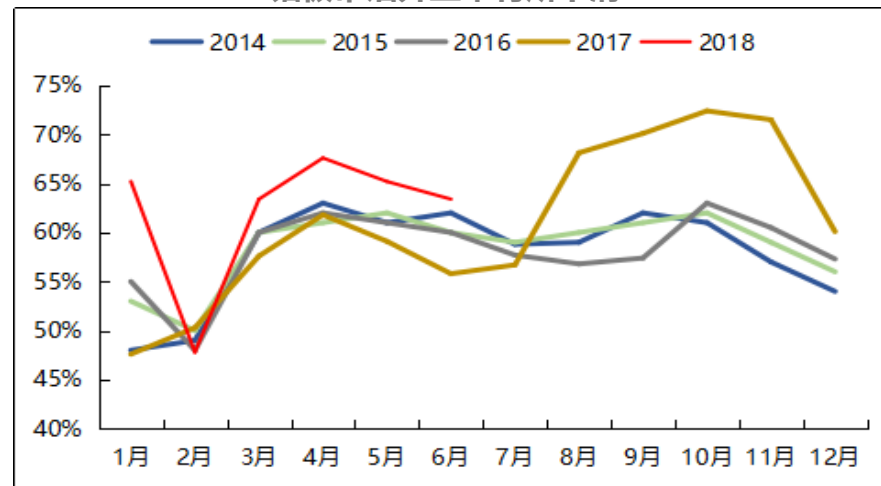
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝合金生产增速由负转正



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝板带箔开工率有所下滑

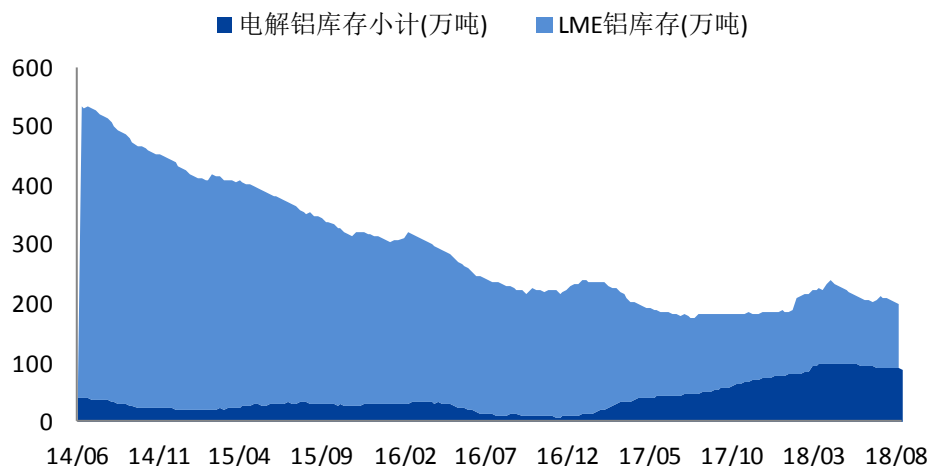


资料来源：Mymetal，兴业期货研究咨询部

- 按照金九银十规律，9月为原铝消费季节性旺季，预计下游订单将有所恢复，带动库存加速去化。

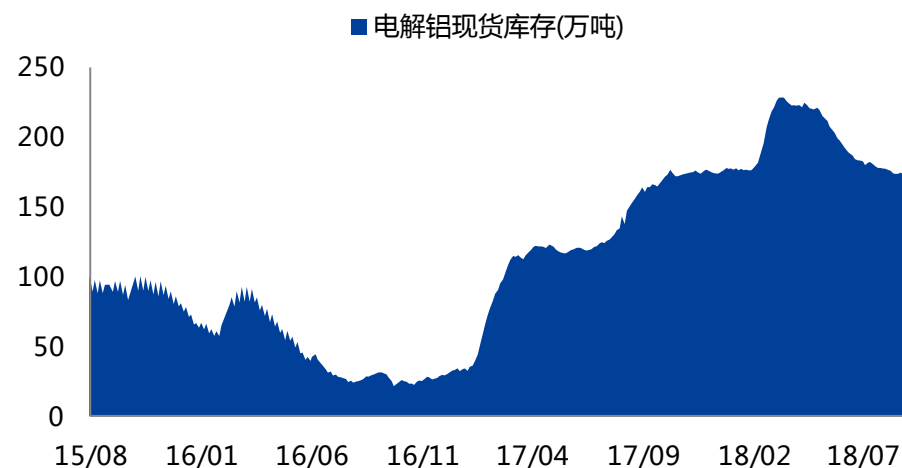
- 据SMM，截止9月3日，国内电解铝消费地库存（含SHFE仓单）合计173.5万吨，较上周四减少1.2万吨，到货量下降致铝锭入库减少。LME铝库存为107.08万吨，较上周减少2.44万吨；上期所铝库存小计88.19万吨，较上周减少1.39万吨。

LME铝及上期所铝库存(万吨)



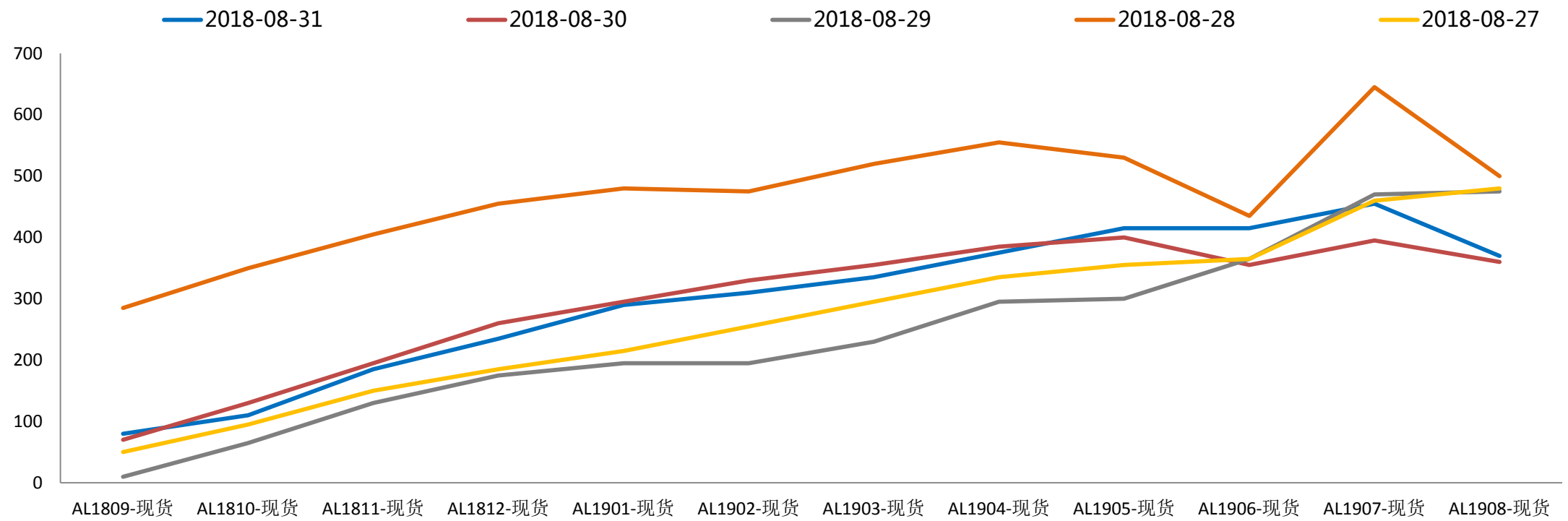
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

国内电解铝社会库存(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.7 期现结构



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"> ➤ 国外氧化铝成交价格再创阶段性高点，国内市场缺乏成交，国外海德鲁年内复产无望，国外供应紧缺，国内外价格差持续推动国内氧化铝出口，从而推动氧化铝上涨逻辑不变； ➤ 随着供改预期逐渐走强，消费虽然呈现季节性走弱（体现在库存小幅累积），但对盘面影响相对有限，且后市存在金九银十消费旺季预期，沪铝仍有强势上涨的想象空间； ➤ 本周国常会提出要重点补短板，抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设，基建投资再度被市场寄予厚望，我们看好国内需求、流动性对金属价格的支撑。 ➤ 弱全球金融属性、强国内定价属性和国内基建需求弹性大的电解铝作为中国稳增长政策下有色反弹的首选。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 上周，新兴货币市场再起波澜，土耳其“比索”闪崩，市场对新兴市场经济担忧加重，美元显著反弹，商品承压； ➤ 电解铝社会库存高于去年同期，且现货贴水幅度较大，下游消费淡季仍未消退，氧化铝涨势放缓，驱动减弱。

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