



# 电解铝：缺乏新增驱动，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

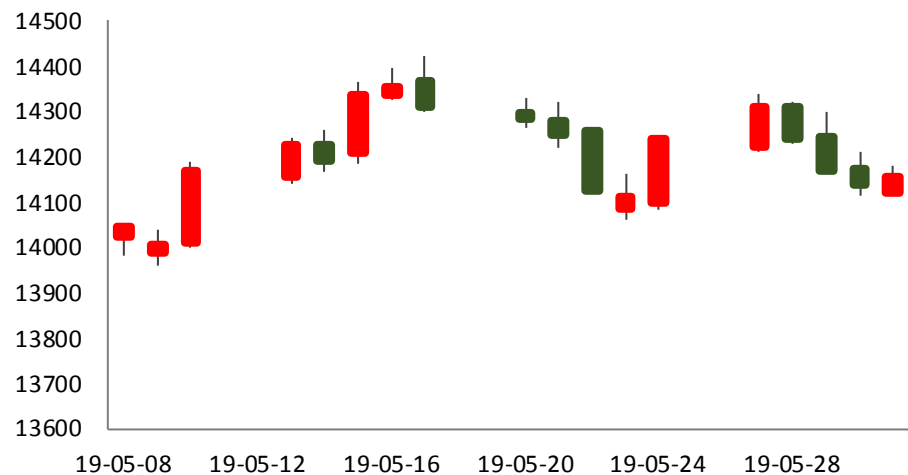
（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

## 内容摘要：

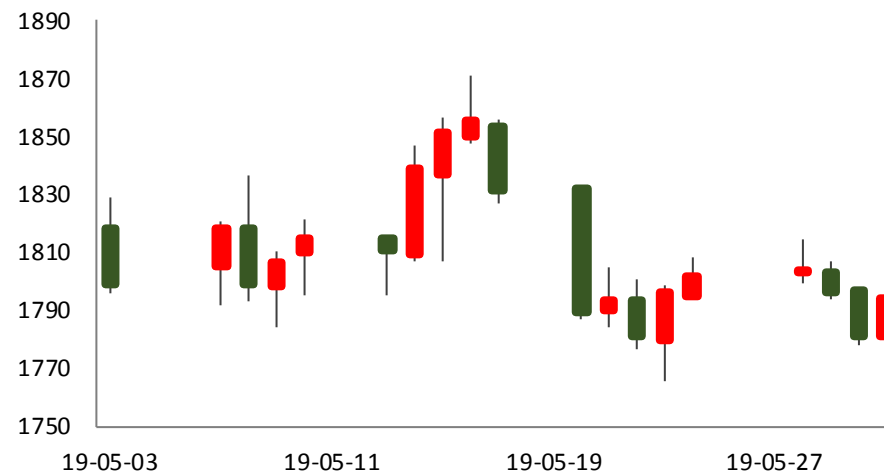
- **宏观层面：**国内方面，4月工业企业利润增速回落，制造业PMI回落至荣枯线下方，贸易冲突导致外需走弱的负面影响开始显现；国际方面，中美贸易局势不断升级，欧盟拒绝美按配额出口汽车要求，美欧美日贸易局势不容乐观，特朗普因边境问题对墨西哥逐步加征关税，叠加6月5日起美国终止对印度的普惠制待遇，全球贸易局势不稳，拖累全球市场信心及经济增速预期，而美国经济增长亦面临较大风险，数据方面4月耐用品订单环比初值不及预期与前值，降息概率大幅上行，再加上欧盟亦内患不断，英国脱欧进程再陷僵局，整体宏观氛围不佳，市场避险情绪升温；
- **中观层面：**山西赤泥引发的氧化铝厂减产短期内难复产，氧化铝价格存在支撑，致使电解铝企业生产成本短期内难出现下滑，盈利被压缩。另外铝锭库存去化依旧维持，铝价表现相对坚挺。但考虑到供应端利多扰动于前期已反映结束，而近期无新增驱动提振铝价，因此沪铝将处于震荡局势，建议沪铝新单观望。
- **风险提示：**需求恢复不及预期、产能加速释放

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

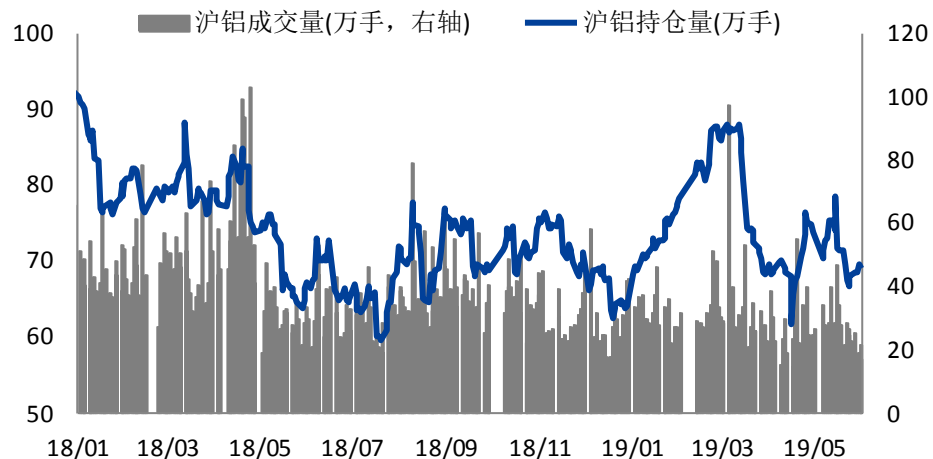


LME铝

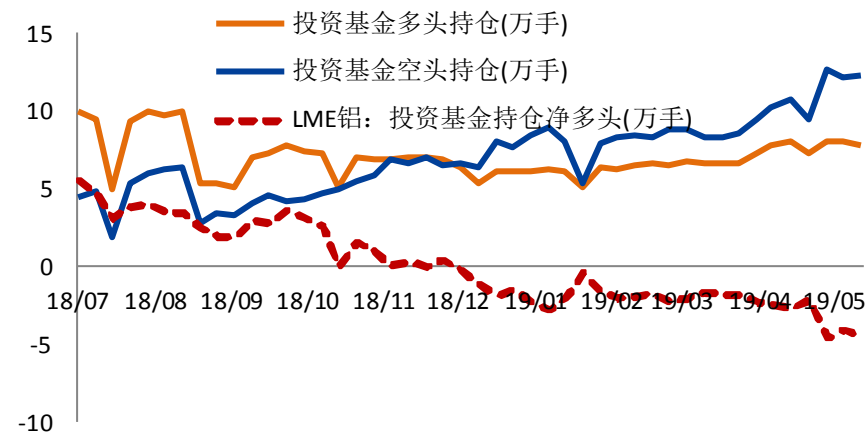


品种	2019/5/24	2019/5/30	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	14240	14140	-100	-0.70%
伦铝	1796	1781	-15	-0.84%

### 沪铝持仓量



### LME铝基金持仓量



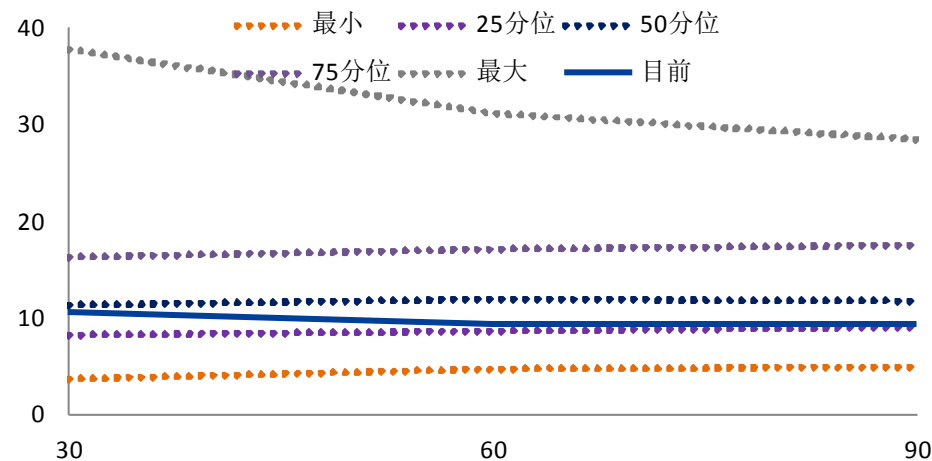
品种	2019/5/24	2019/5/30	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	67.94	69.30	1.36	2.00%

# 微观市场结构：波动率量化监测

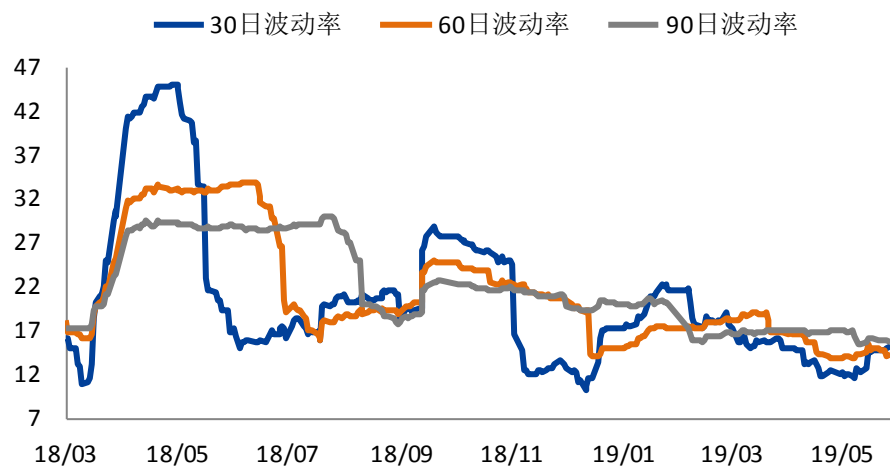
上周沪铝30日、60日年化波动率上升、90日年化波动率变化不大



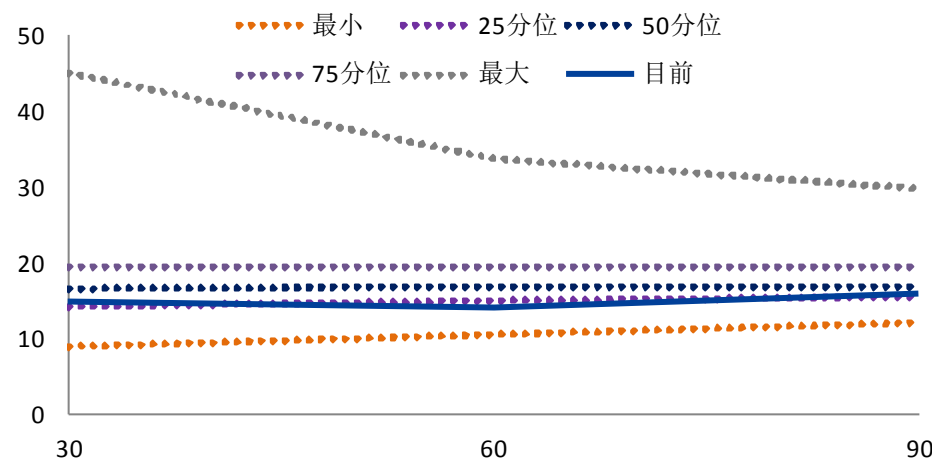
30年化波动率贴近50分位，60、90日年化波动率贴近25分



上周LME铝30日、60日、90日年化波动率变化不大

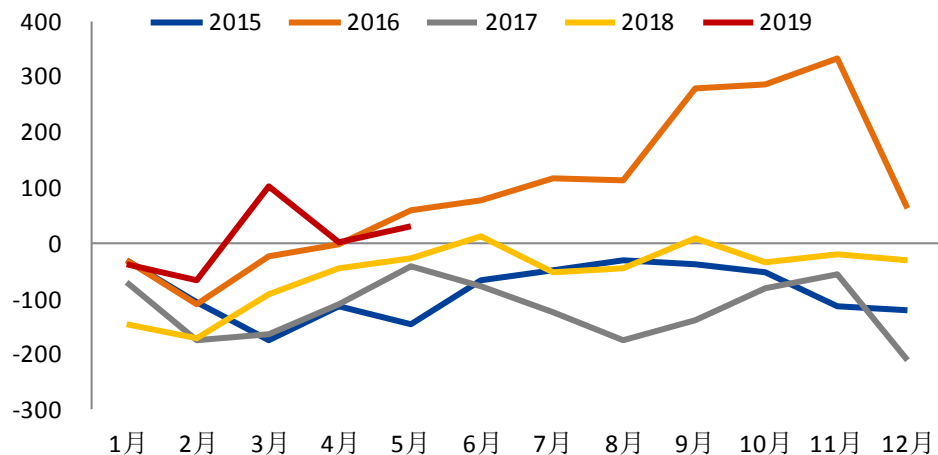


30、60、90日年化波动率处贴近25分位，整体处于较低水平

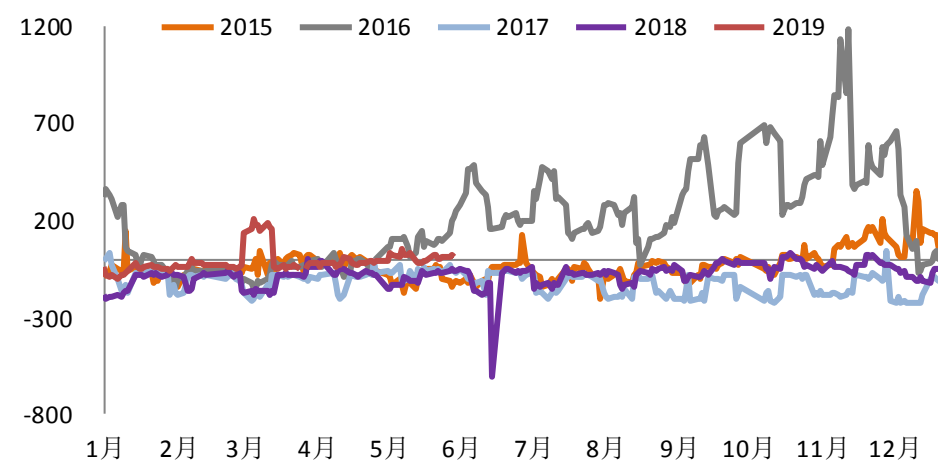


➤ 截止2019-05-31，SMM A00#铝现货价格为14180元/吨，较上周下降50元/吨，升水06合约10元/吨。现货市场，上周华东地区现货铝价自周一开始连跌四日，周五企稳，周一及周五现货成交较好，其他几日表现较差。其中杭州地区本周现货偏紧，持货商略显惜售。上海无锡地区货源充足，同时某大户临近月末暂停采购，在此背景下贸易商出货积极，相互之间交投较活跃，但实际成交不及上周。上周下游厂商周一为补库考虑采购较多，随后几日以按需采购为主买兴不高，观望态度浓厚，周五因周末备库叠加铝价低位，接货积极性较前三日明显提升。

### 现货较当月合约升水10元/吨

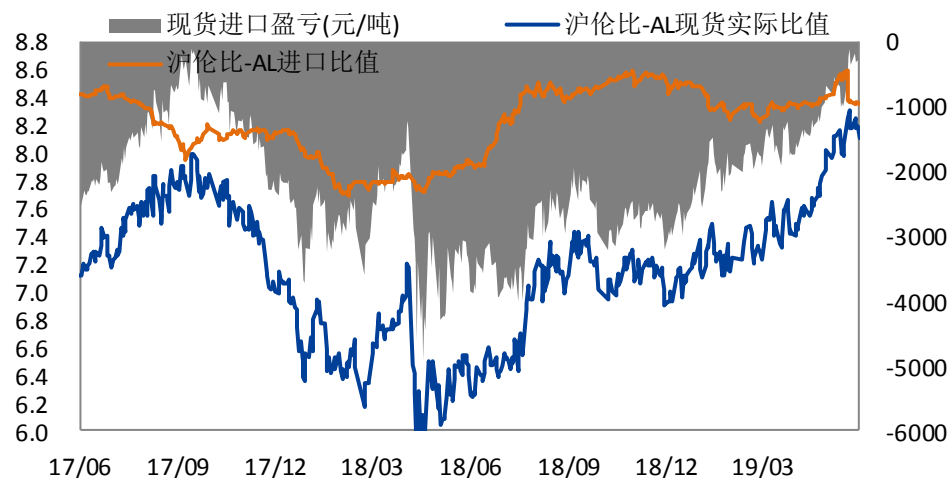


### 近远月价差周内变化不大

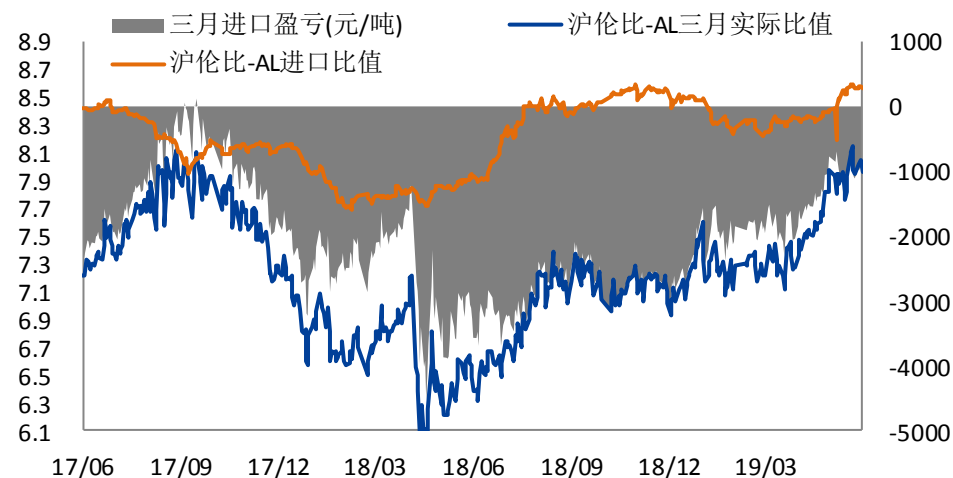


➤ 上周铝沪伦实际比值8.10-8.24，均值为8.18，较上周降0.04；沪伦进口比值8.35-8.37之间，均值为8.36，较上周降0.06。自五月初中美贸易摩擦升级，人民币陷入持续贬值，进口亏损持续走扩，而上周人民币汇率趋稳，叠加海德鲁事件成尘埃落定，其预计在两个月内复产，因此海外面临供应增加的压力，LME铝价承压而国内铝价偏强致沪伦比走高，这将吸引海外铝锭流入，因此需关注跨市正套机会。当前在进口亏损（-183，-439）区间内，较上周走扩。

### 铝现货进口亏损

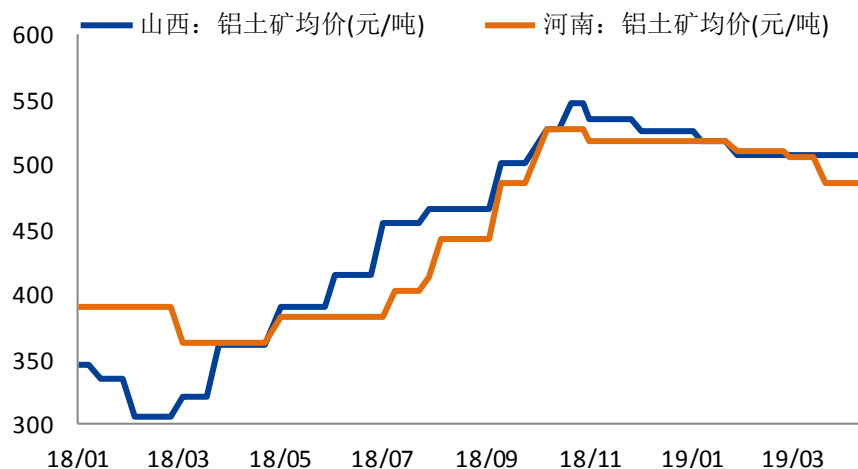


### 铝三月现货进口亏损

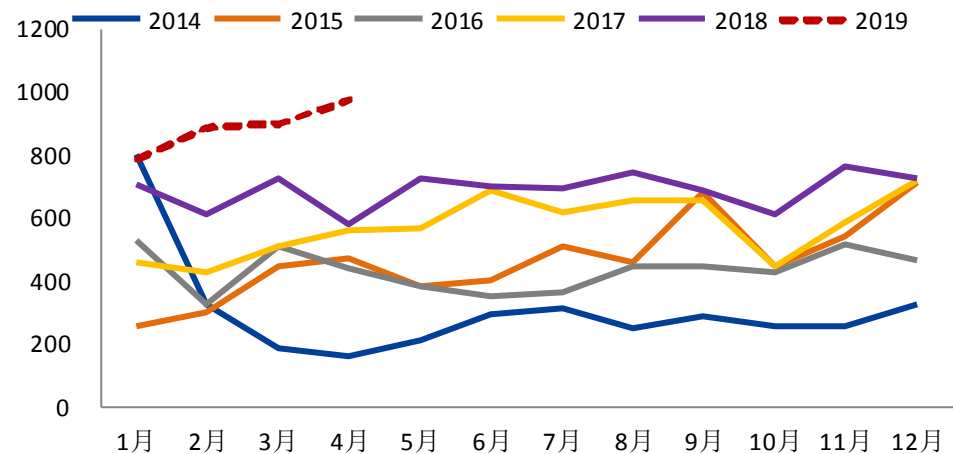


- 中国并不是铝土矿资源富足的国家，为保证矿石-氧化铝-电解铝产业正产生产，国内铝企为此踏上海外布局之路。譬如，中国铝业开发的几内亚Boffa铝土矿项目开工建设；淄博润迪铝业有限公司获得两处几内亚政府颁发的铝土矿特许采矿权；河北港口集团旗下的黄骅港区终于成功打通了非洲国家--黄骅港的大宗铝矾土及矿石等货物来港新通道；以及几内亚政府与特变电工股份有限公司签署阿玛利亚水电站特许经营权协议等。
- 2019年1季度进口达2580万吨，主要进口来源国为几内亚、澳大利亚和印度尼西亚。因几内亚等地铝土矿粘性较大，易堵塞机器，部分氧化铝厂现已通过技术改造解决此问题。因此我们认为铝土矿高进口量将成为常态。

料铝土矿价格稳中有降(元/吨)



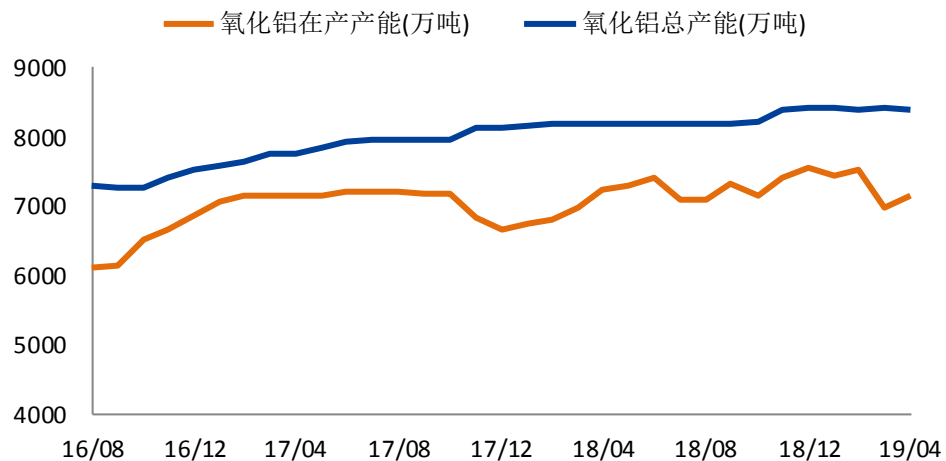
2019年1-4月累计进口铝土矿3557万吨，同比增加约36%



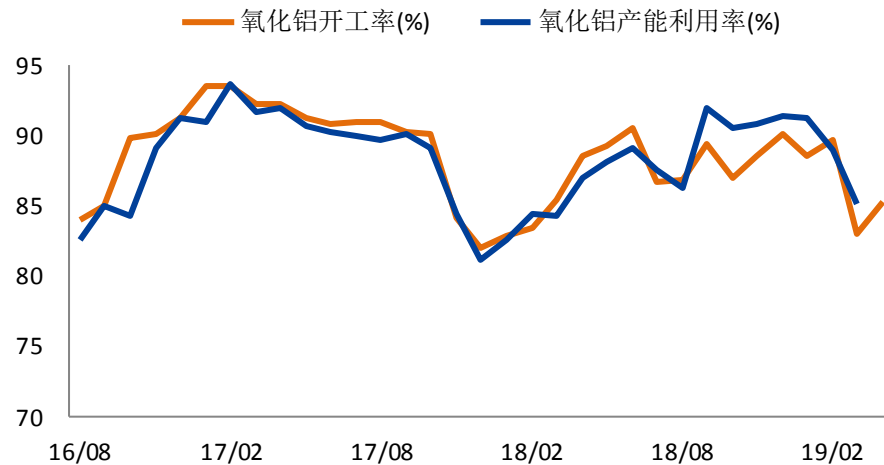


# 中观驱动：国内氧化铝供应过剩

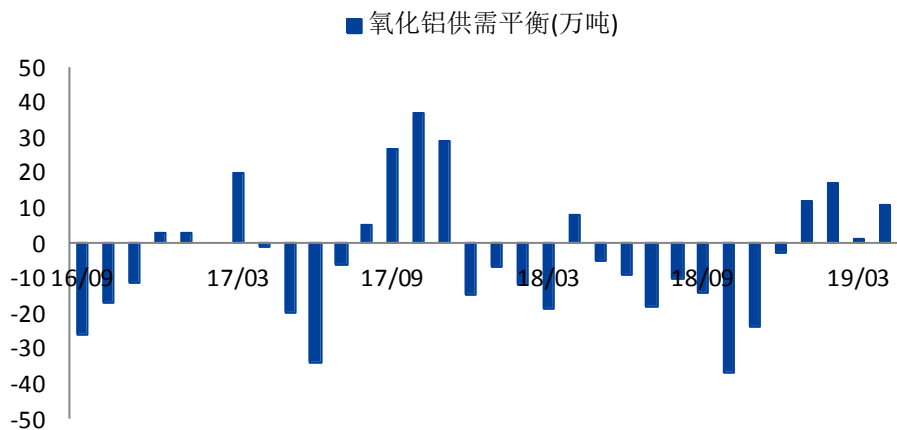
### 氧化铝企业在产产能处于高位



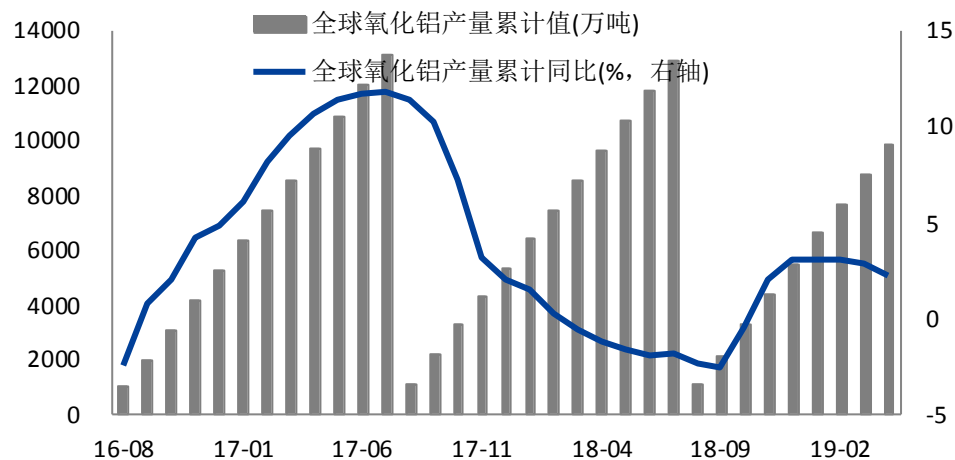
### 2019年4月氧化铝开工率环比略有回升



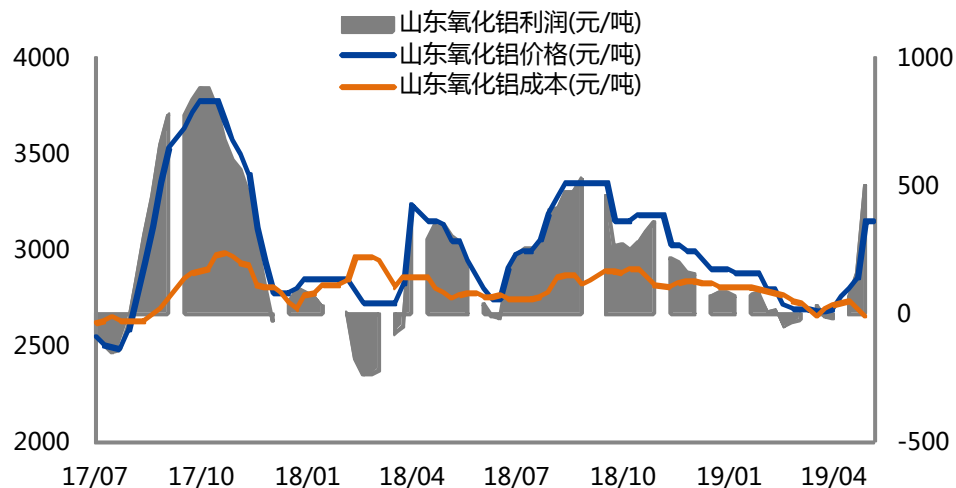
### 国内氧化铝产能释放较快，其供应相对过剩



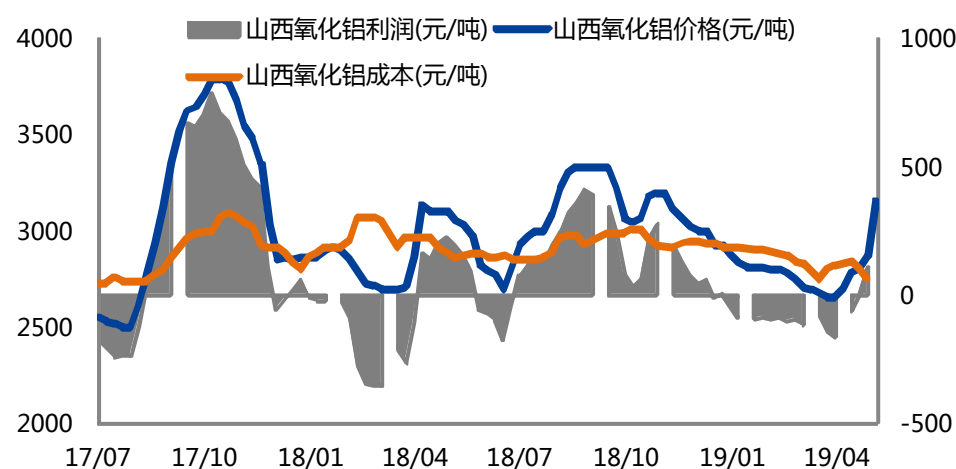
### 2019年1-4月全球氧化铝供应同比增加2.2%



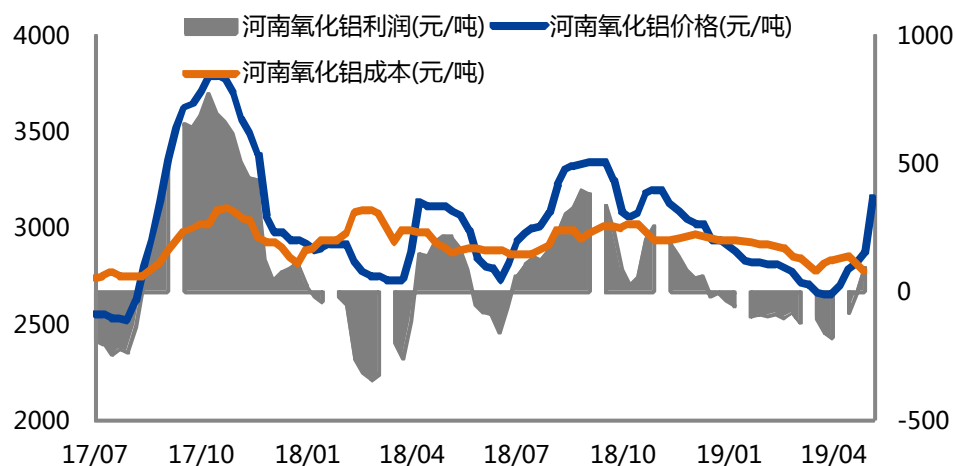
### 山东氧化铝生产情况



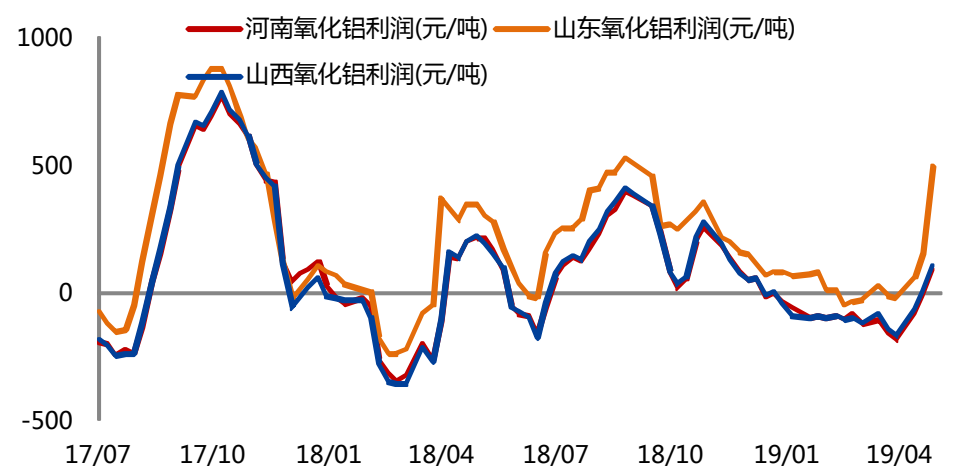
### 山西氧化铝生产情况



### 河南氧化铝生产情况



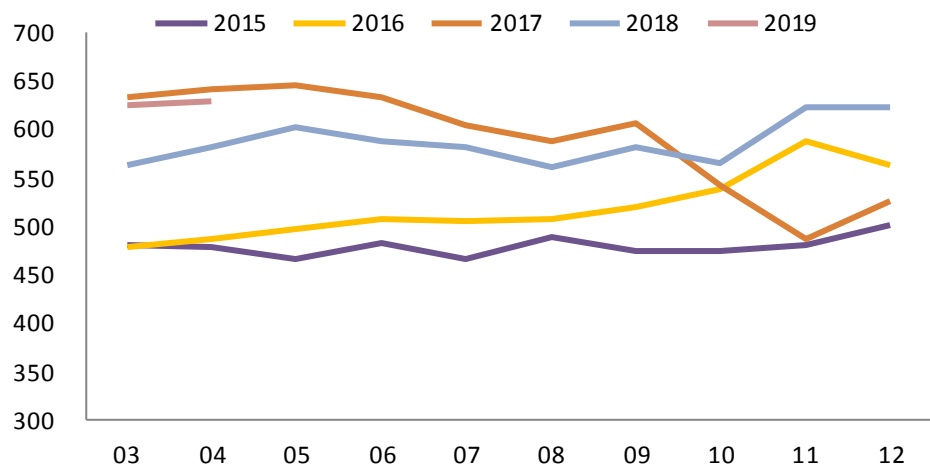
### 受益于氧化铝价格回升，氧化铝企业盈利状况有改善



## 中观驱动：复产仍需时日，氧化铝价格存支撑

- 据亚洲金属，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，因此短期内氧化铝价格易涨难跌。

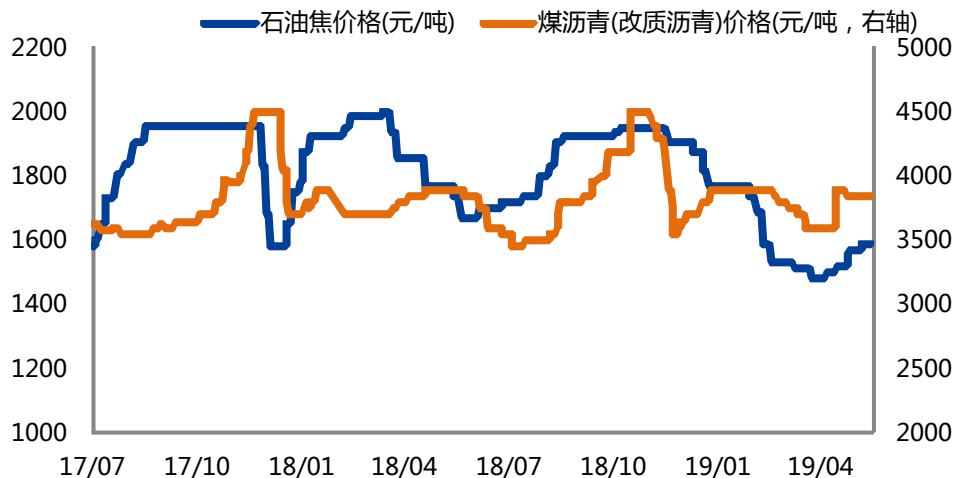
据国家统计局，2018年氧化铝产量环比增加10%



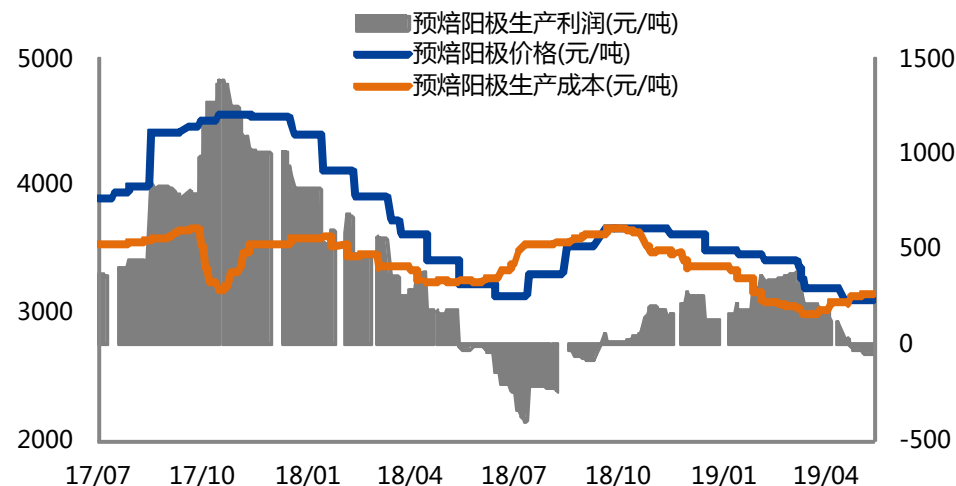
国内氧化铝企业生产情况

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

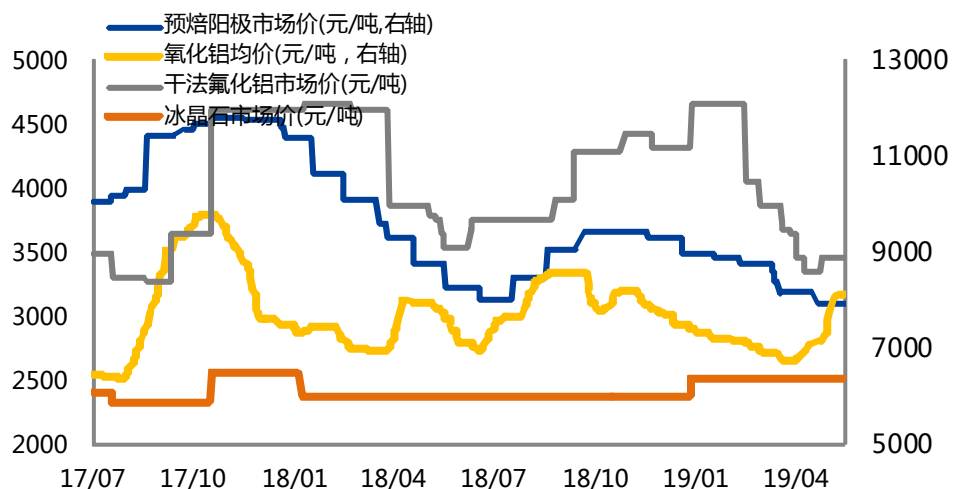
煤沥青价格稳定



2019年6月魏桥上调阳极价格100元/吨



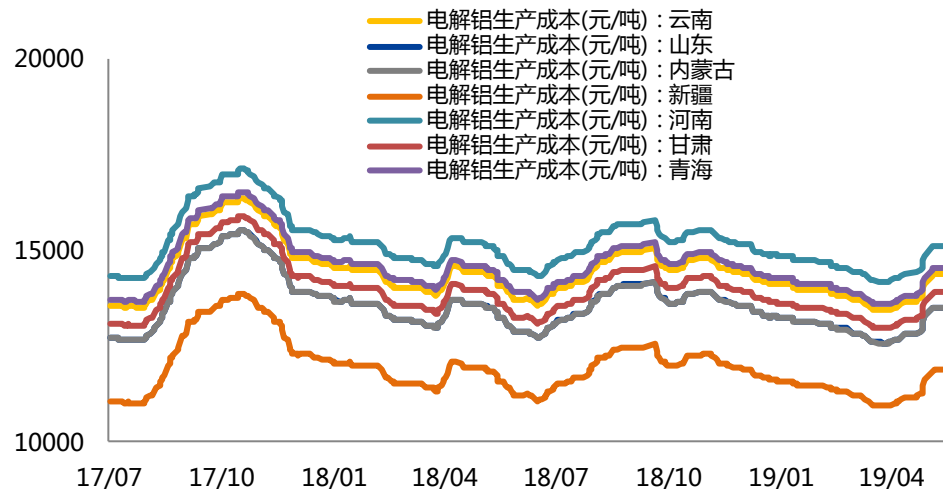
电解铝生产原料及辅料价格止跌



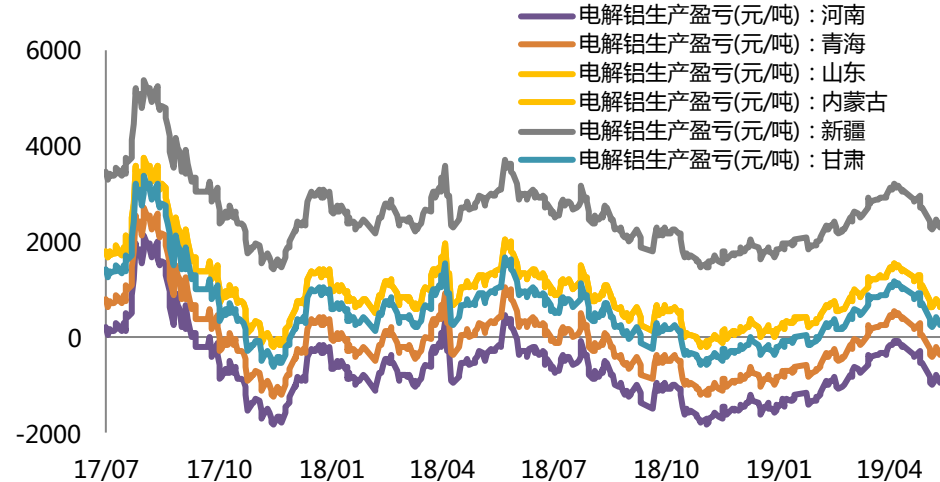
➤ 6月魏桥上调预焙阳极价格100元/吨，目前华东阳极价格为3162.5元/吨，较5月上涨50元/吨，另外氟化铝价格基本稳定在8900元/吨。

# 中观驱动：氧化铝价格回暖致成本抬升，盈利收窄

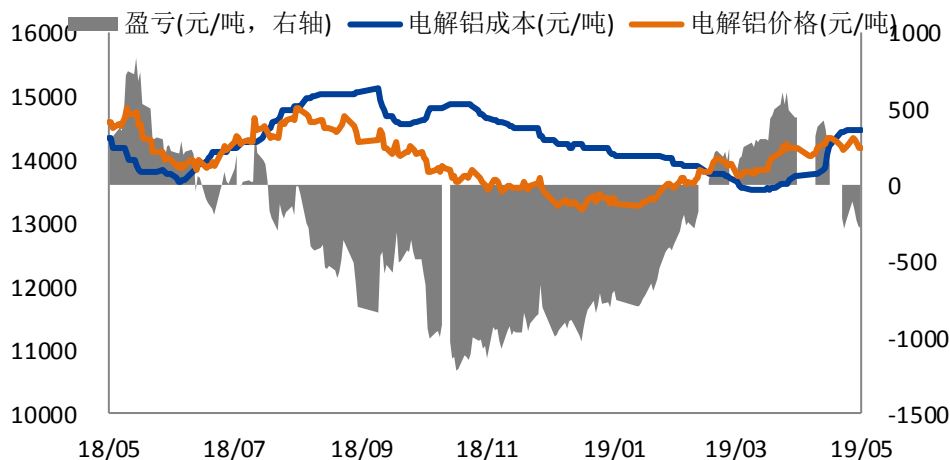
地区间电解铝生产成本差异较大



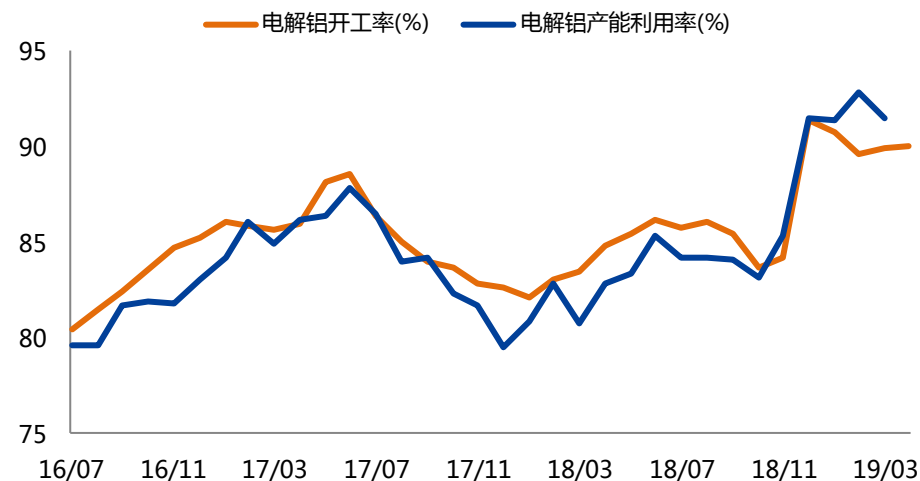
受氧化铝价格回暖影响，铝企盈利收窄甚至部分地区已亏损



电解铝生产进入亏损状态

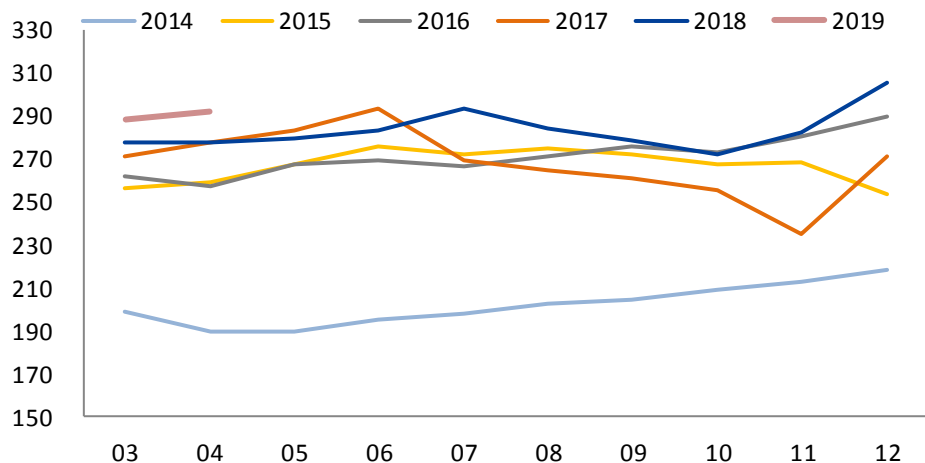


2019年4月铝企开工率变化不大



# 中观驱动：二季度电解铝产量预计增加

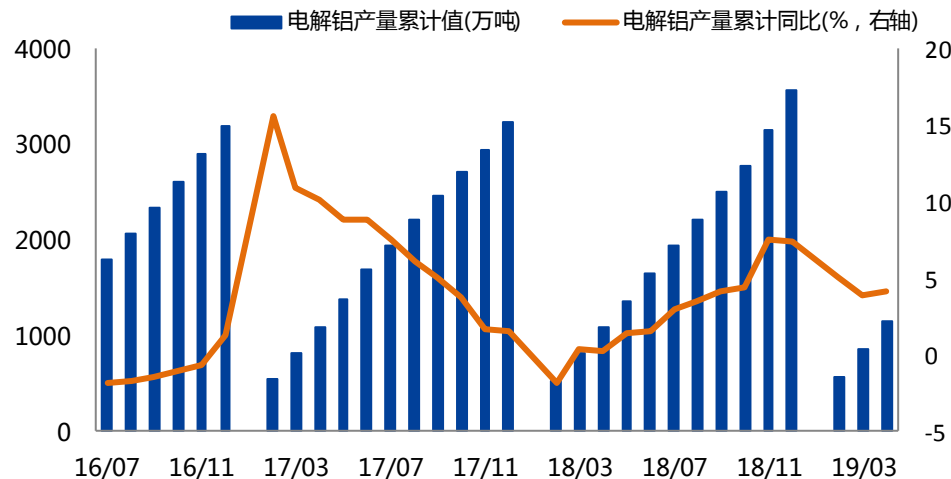
2019年4月产量292万吨，环比增加5.4%



原计划一季度投产的部分产能，因为资金、电力供应等因素，投产有所后延

地区	企业	1月	2月	3月	总计
内蒙	创源金属	20	10		30
陕西	陕西美鑫	7.5	3	9	19.5
广西	德保铝业		0.5	7	7.5
广西	百矿新山铝业			0.5	0.5
云南	海鑫昭通项目			4	4
云南	溢鑫鹤庆项目			5	5
总计		27.5	13.5	25.5	66.5

2019年1-4月原铝产量同比增加4.1%至1148万吨

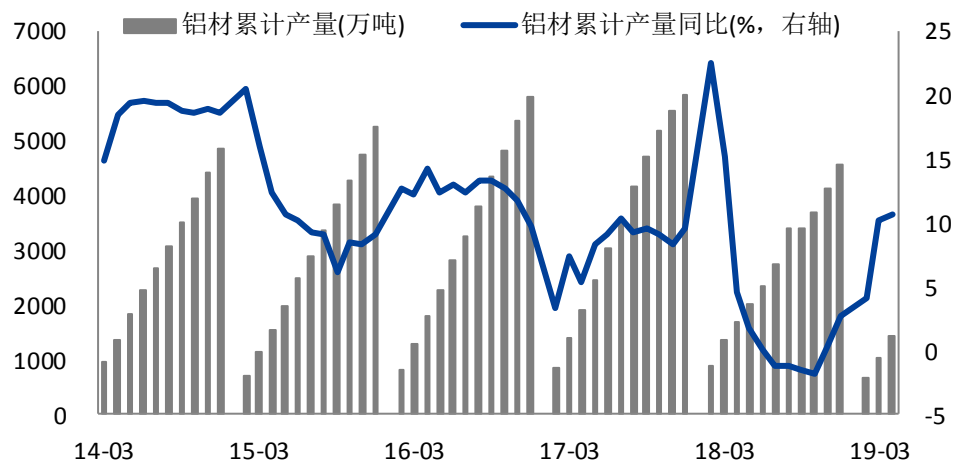


2019年1季度减产产能

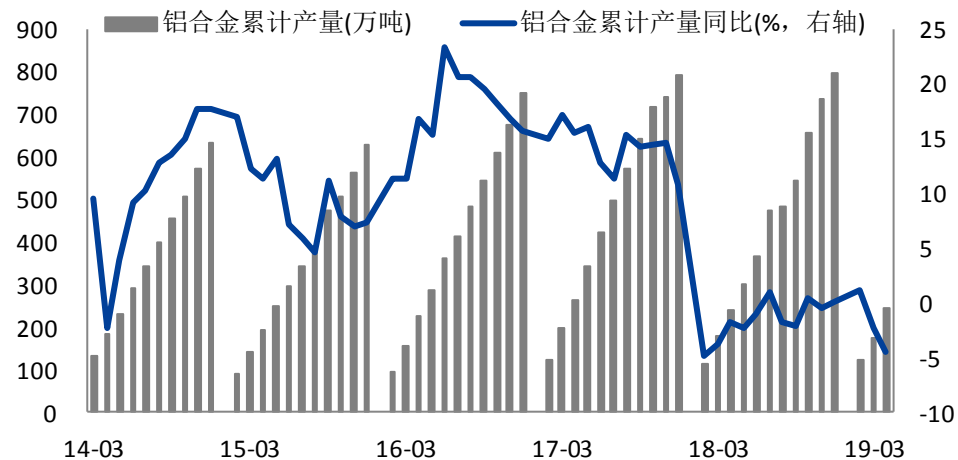
地区	企业	1月	2月	3月	总计
河南	恒康铝业	-12			-12
河南	永登铝业		-5.5		-5.5
河南	中孚实业	-10			-10
河南	万方铝业			-7	-7
山西	中铝山西新材料	-4			-4
山西	华圣铝业	-5			-5
山东	华宇新材料	-11			-11
内蒙	通顺铝业		-11.5		-11.5
福建	南平铝业		-3		-3
青海	西部水电	-5			-5
总计		-47	-20	-7	-74

# 中观驱动：2019年铝加工端内外需略有回暖

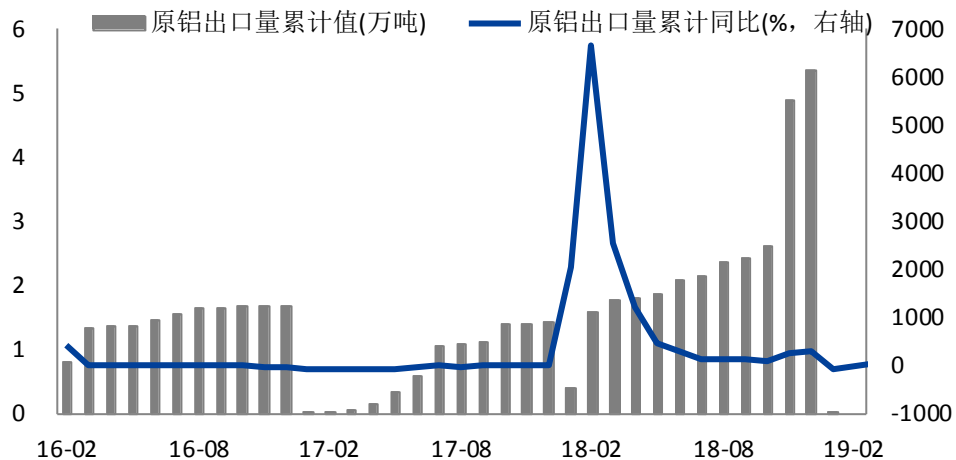
### 2019年4月铝材产量累计同比增加10.6%至1432万吨



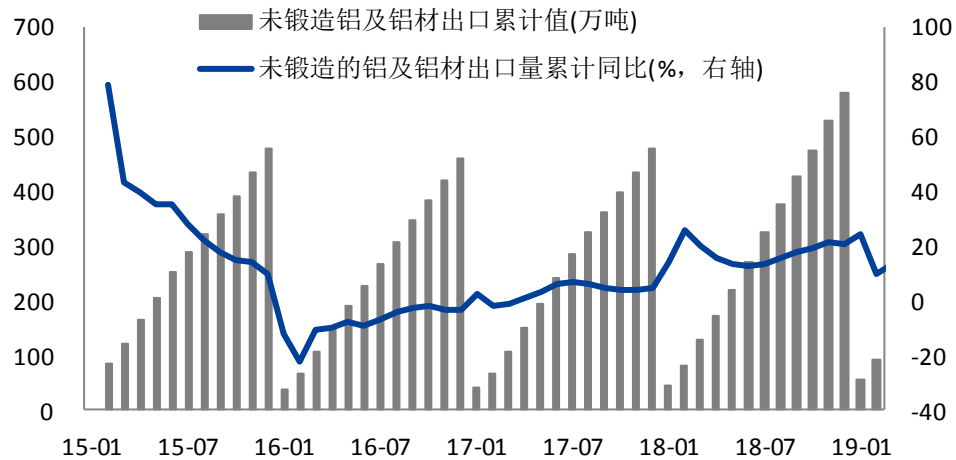
### 2019年3月铝合金产量累计同比下降4.5%



### 2019年一季度原铝累计出口2.14万吨，同比增加20%

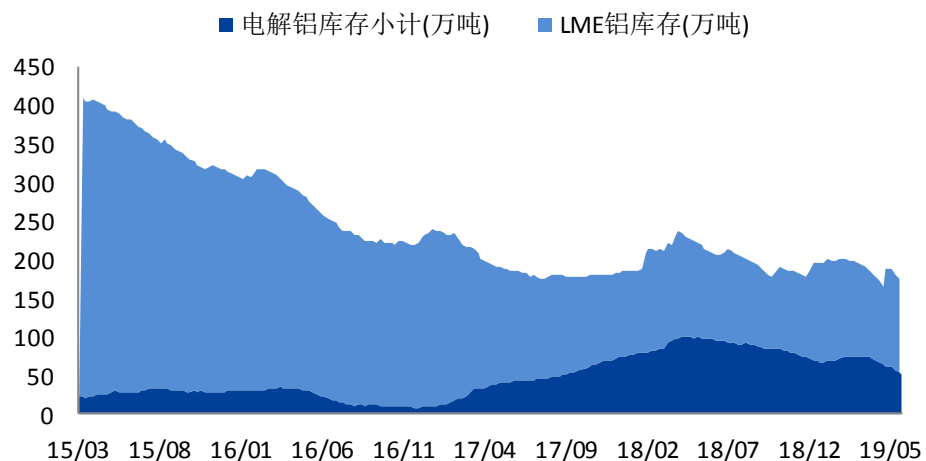


### 1-4月未锻造铝及铝材出口同比小幅回升12.9%至194万吨

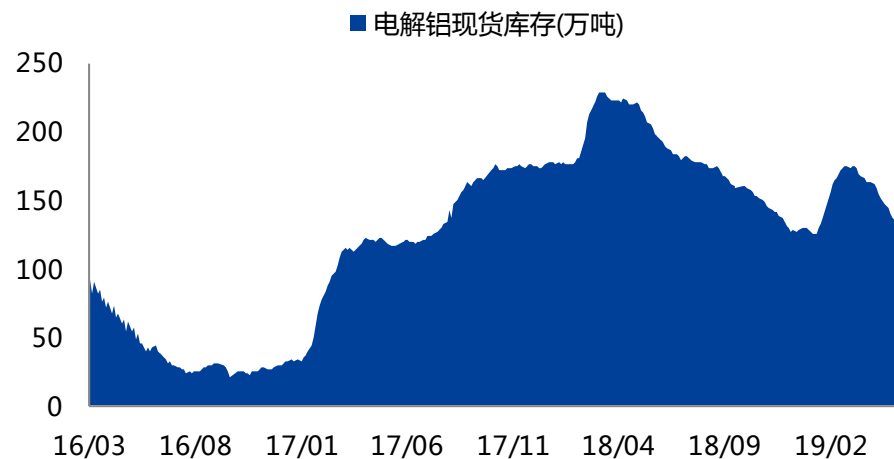


# 中观驱动：国内铝锭库存持续去化

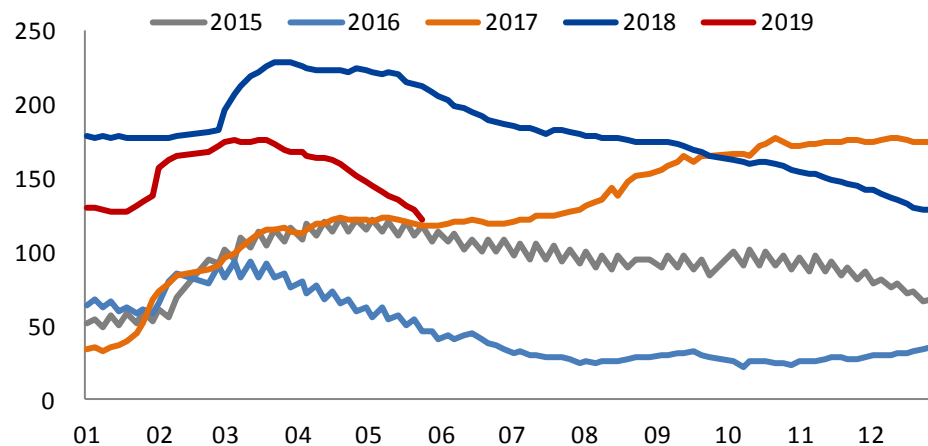
LME铝库存为115.5万吨,较上周下降5.39万吨;上期所铝库存小计为50.74万吨,较上周减少3.18万吨。



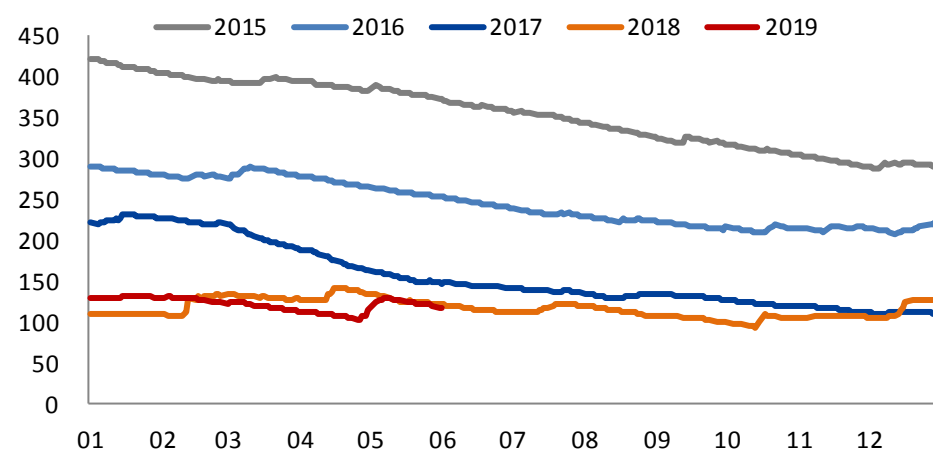
5月23日国内电解铝消费地库存(含SHFE仓单)合计121.2万吨,较前周四下降7万吨



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)





- 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。
- 中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，短期内，中美间互加关税将导致外需走弱，中国出口下滑，或对国内经济形成拖累。但长远看，中国可以在逆势中转变经济增长方式，提升内生竞争力，逐渐降低对外依存度。

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

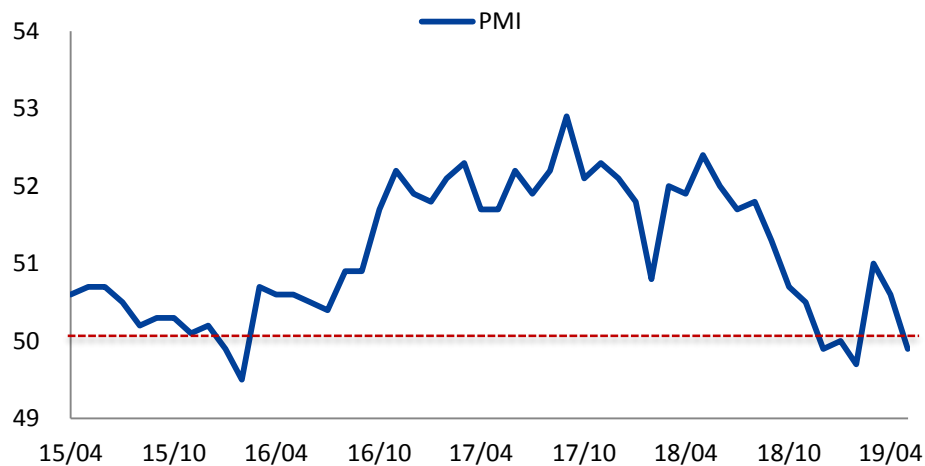
2019/4/3-4/5:  
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

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。

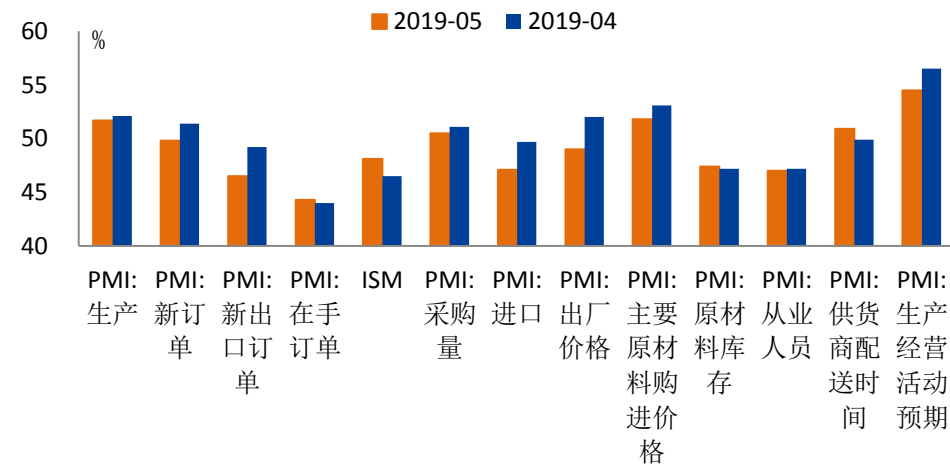
## 宏观驱动：新订单疲弱拖累PMI

- 5月制造业PMI49.4，预期值49.9，前值50.1，PMI于3、4月回升后再次回落至荣枯线下方。从生产指数看其较4月小幅回落0.4个百分点，且仍处荣枯线上方，说明制造业生产较为平稳。而新订单指数明显回落1.6个百分点至荣枯线下方，显示了内外需不足。其主要是在中美贸易摩擦不断升级的背景下，新出口订单数据疲弱，5月数据较4月回落2.7个百分点，是PMI数据下滑的主要拖累项。

5月PMI处于荣枯线下方

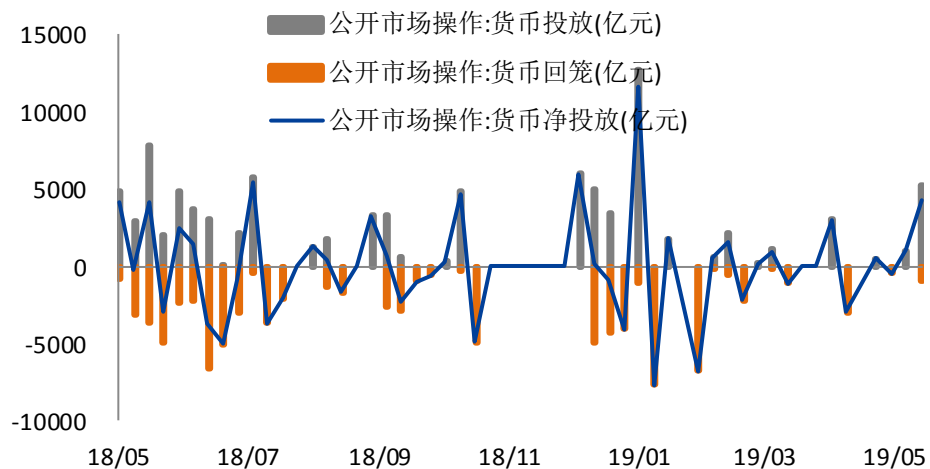


PMI 在各分项上均出现收缩

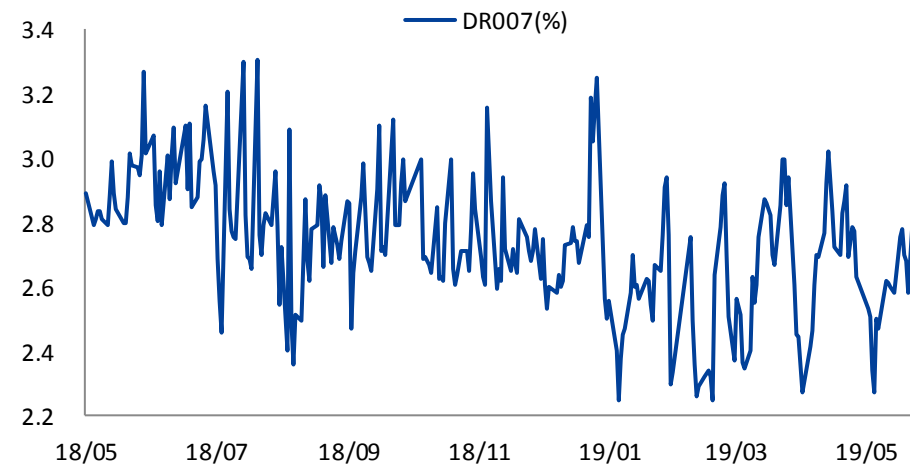


- 上周央行通过公开市场净投放资金量达到5100亿元，得益于央行公开市场操作大规模投放流动性，加之月底财政支出发力，突发事件性因素造成的影响逐步缓和，流动性紧张局面得到缓解，货币市场利率冲高后回落，银行间流动性逐步恢复至“合理充裕”。
- 6月份，银行间市场资金相对集中到期，流动性压力不容小觑。6月第一周公开市场逆回购到期量达到了5300亿元，另有4630亿元MLF到期。

### 上周央行公开市场净投放5100亿元



### 资金成本略有抬升

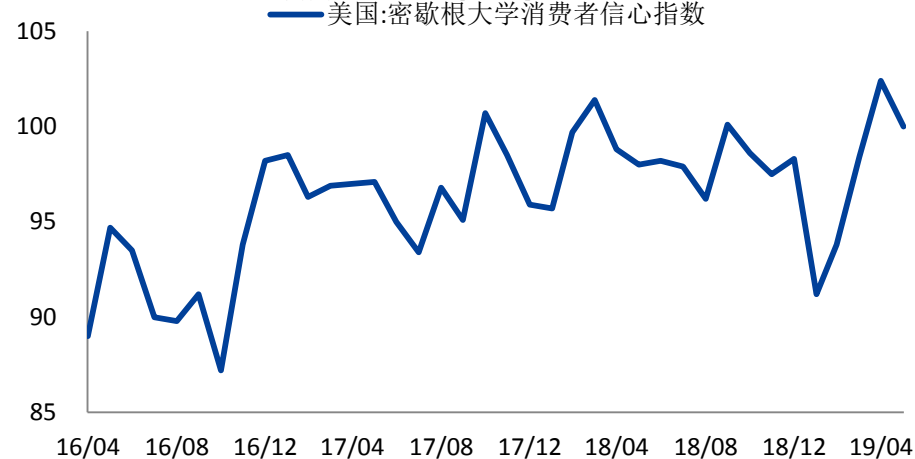


# 宏观驱动：美经济存忧虑，美元指数滞涨

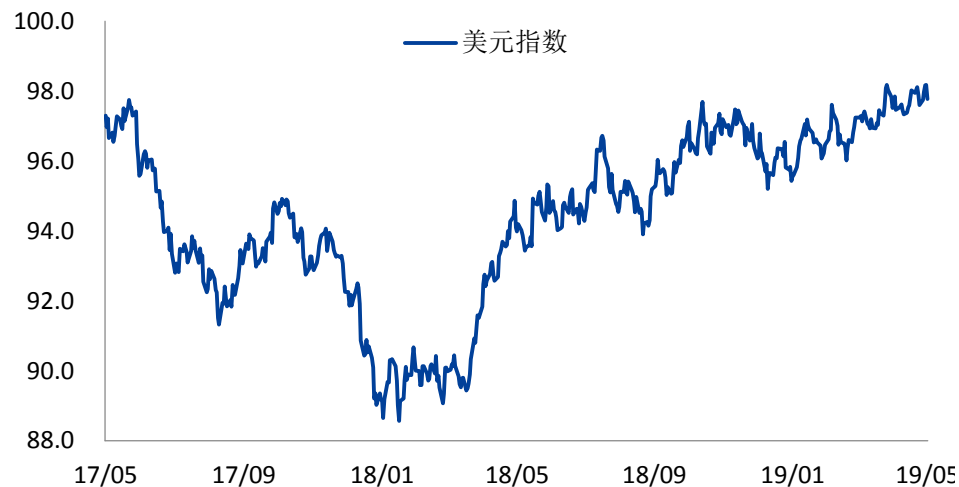
美国一季度个人消费支出(PCE)年化季环比修正值1.3%，  
预期1.2%，前值2.5%



美国5月密歇根大学消费者信心指数终值100，  
预期101.5，前值102.4



## 美元指数高位震荡



- 国际贸易关系仍较为紧张，全球市场避险情绪难消退，避险资产整体表现偏强，日元继续表现亮眼。但美元受到市场对美国经济的担忧和美联储降息预期的走强，自高位回落。欧元上一交易日出现反弹，但欧洲经济仍有不确定性，反弹空间仍有待观望。

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](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