



电解铝：宏观与基本面较量，沪铝新单宜观望

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

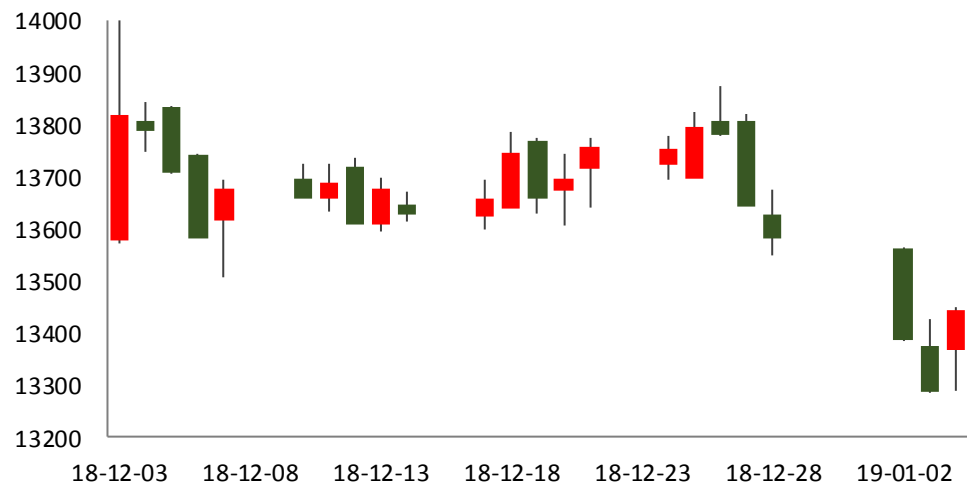
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

- **投资策略：**基本面，氧化铝及预焙阳极价格下降使得电解铝企业生产成本逐渐下移，缓解了企业生产压力，降低了减产规模进一步扩大可能性，且下游需求处于周期性淡季，在目前库存高位的情况下，铝市供应压力难有缓解。宏观面，上周央行宣布降准释放流动性，使得市场悲观情绪有所改善，铝市获得提振；本周中美于京进行贸易磋商，市场对其存在憧憬；综合看，在宏观情绪回暖与基本面疲态的较量中，铝价将处于震荡整理，因此建议新单以观望为主。
- **风险因素：**中美贸易磋商存不确定性。

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

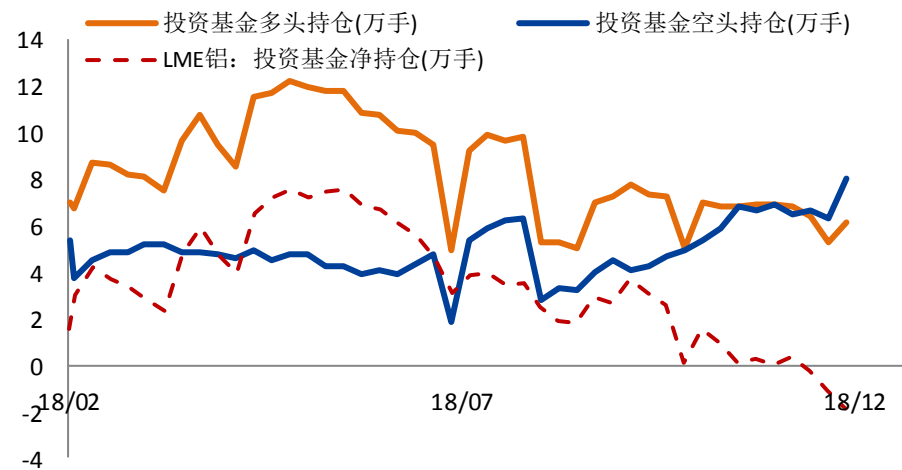


品种	2019/1/4	2018/12/3	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	13435	13810	-375	-2.79%
伦铝	1868	1974	-106	-5.67%

沪铝持仓量



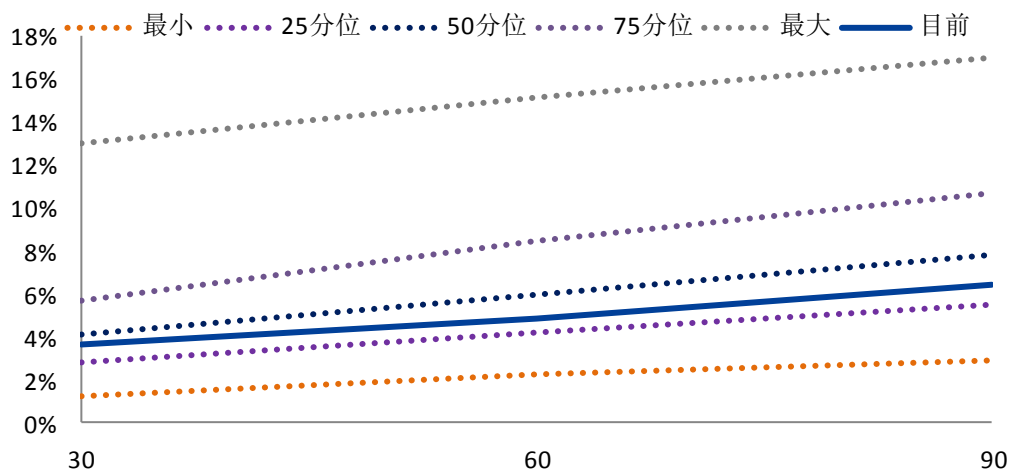
LME铝机构持仓量



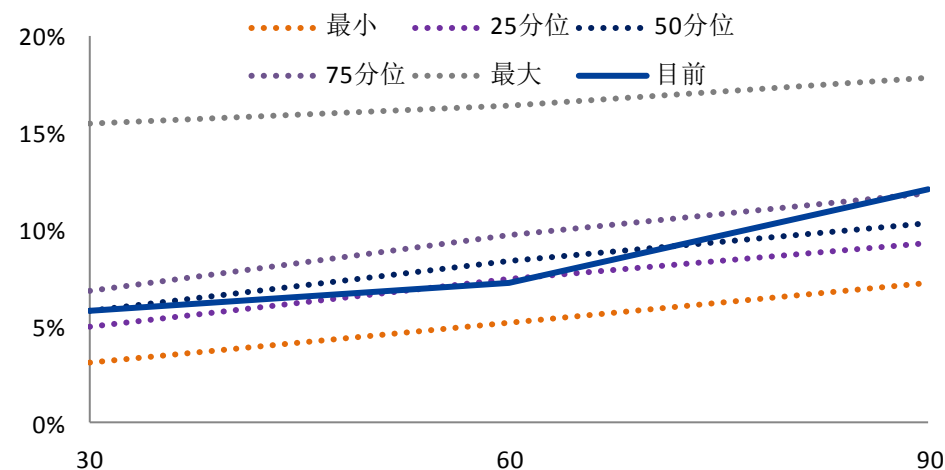
品种	2018/12/3	2019/1/4	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	64.38	68.70	4.33	6.72%

➤ 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，整体波动率月内呈先抑后扬。伦铝的30日波动率贴近50分位数，60日波动率贴近25分位，90日波动率贴近75分位，12月LME波动率较11月明显下降。

SHFE铝波动率

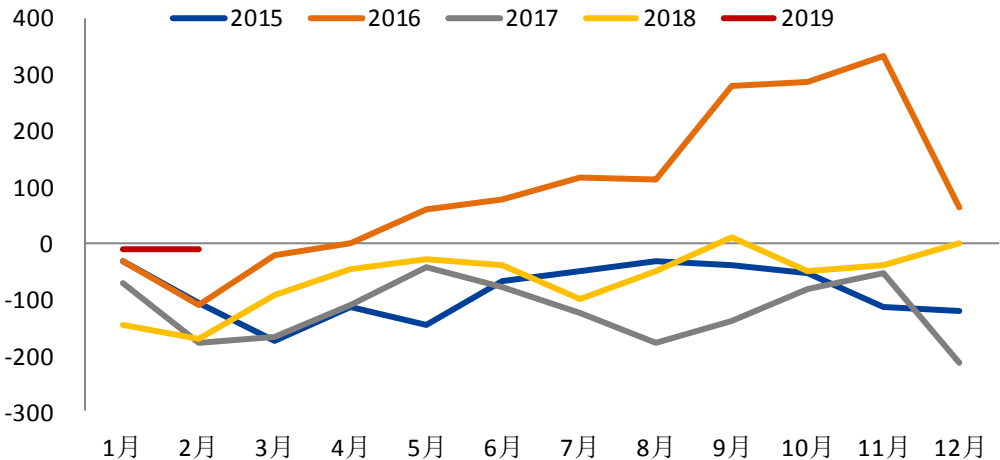


LME铝波动率

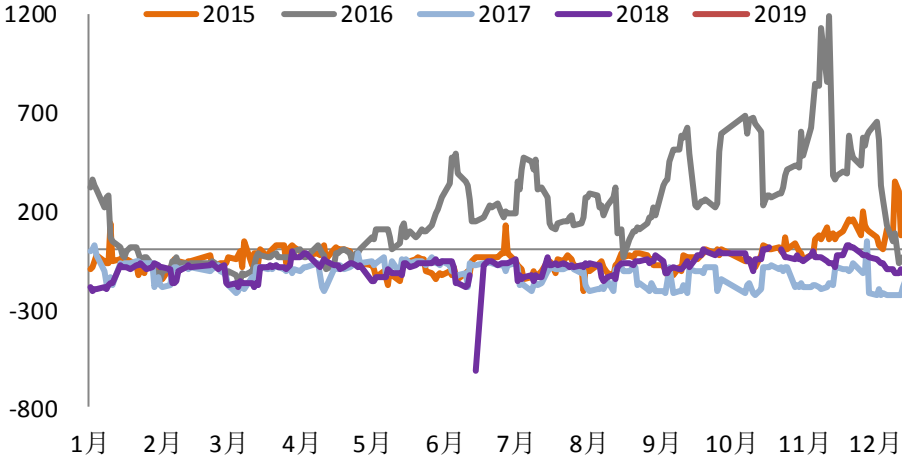


➤ 截止2019-01-07，SMM A00#铝现货价格为13300元/吨，较11月末降200元/吨，较01合约贴水20元/吨，现货方面，上周某大型中间商持续以高于市场心理预期价位在华东大量收货，持货商出货积极，中间商及贸易商交投活跃。因铝价低位时部分持货商大贴水下表现惜售，因此上周贴水有缩窄趋势。同时，下游逢低买盘增加，叠加元旦及周末补库考虑，上周接货尚可，但整体来看并未显现春节放假前明显的备货情绪，考虑到中小型企业一般在本月中旬开始放假，本周需关注下游采购节奏。

现货较主力贴水20元/吨

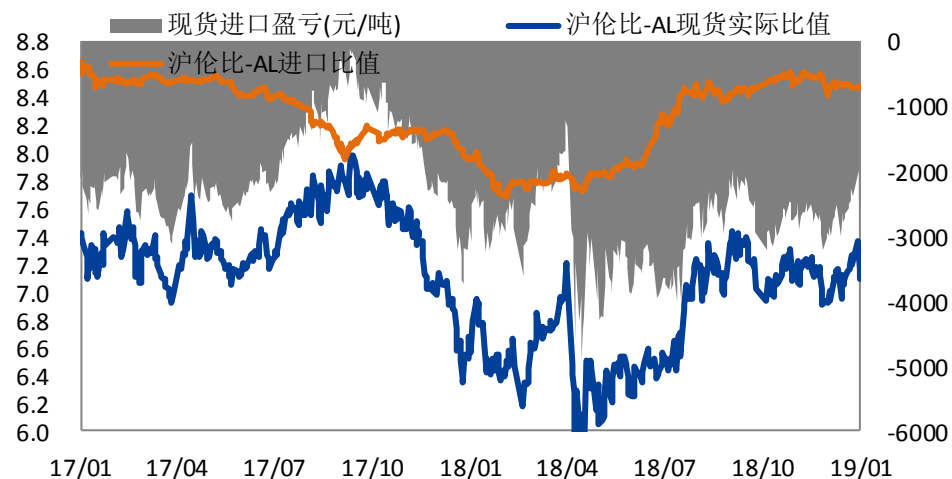


沪铝近月较主力贴水周内略有收窄

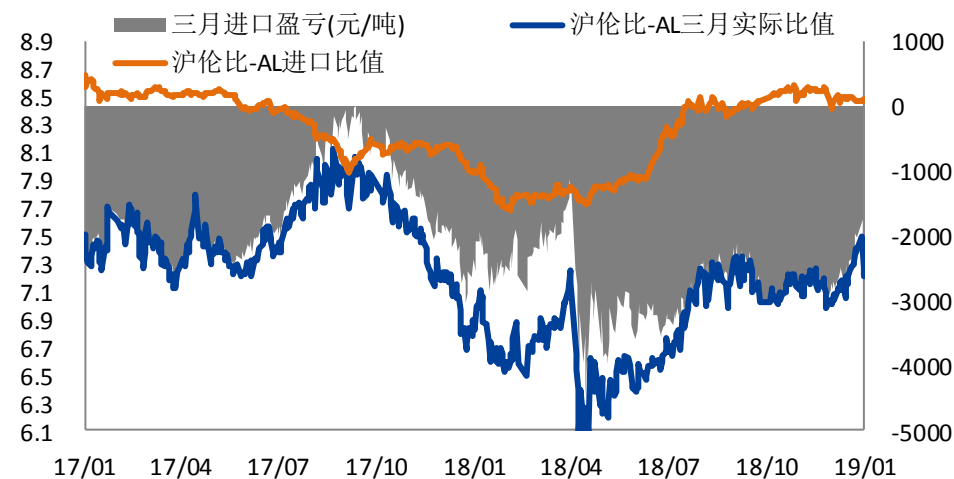


- 2018年12月沪铝进口比值维持高位，处于8.41-8.52之间，现货进口维持亏损，三月进口维持亏损。
- 人民币相对美元贬值，进口成本增加阻碍海外原铝流入国内；海外氧化铝价格回落，国内外价差收敛致使出口优势减弱。预计沪伦比将处于（8.4，8.6）区间震荡，因此跨市套利组合不宜入场。

铝现货进口亏损

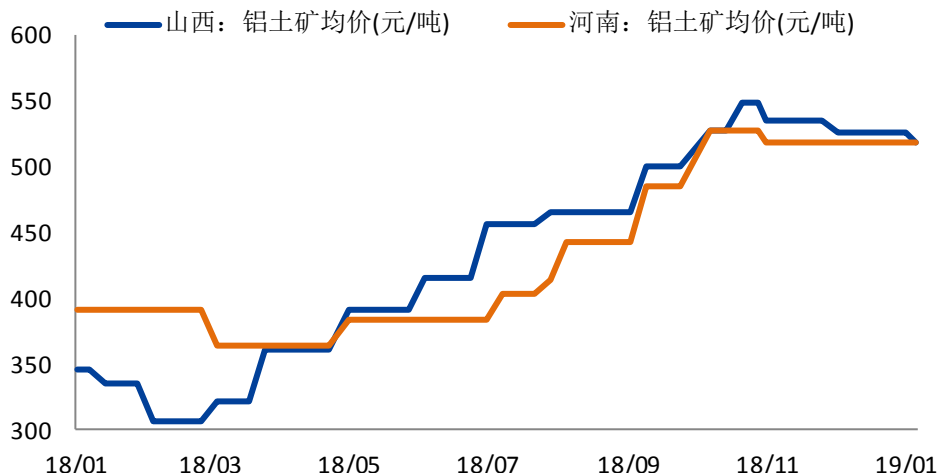


铝三月进口亏损

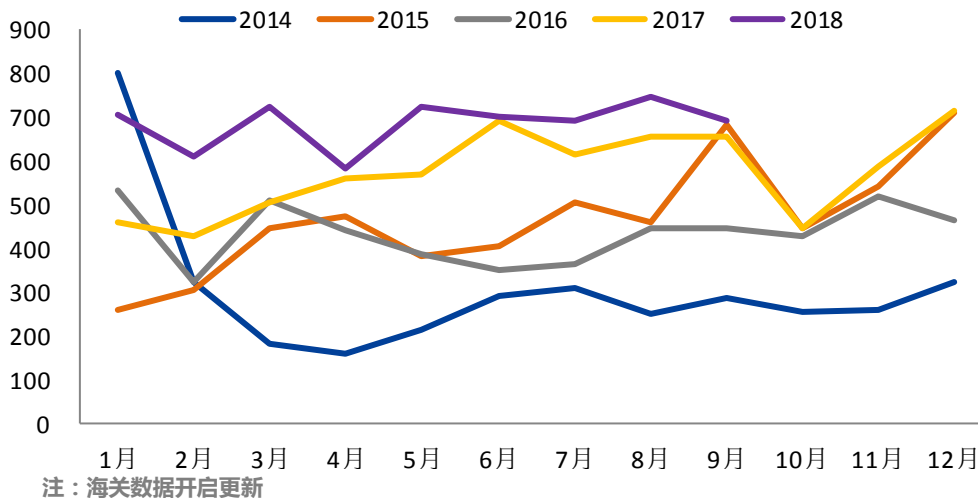


➤ 目前环保持续叠加采暖季来临，铝土矿整治依然继续，但11月环比略有改善，部分矿山的生产得到了恢复，预计矿石价格维持高位震荡。目前国内铝土矿仍存缺口，因此多数企业将通过进口铝土矿以满足生产需要，然而国外矿多属于低温矿，国内采用直接混矿生产效果不佳，若仅使用进口矿又需要改进设备，因此以目前的技术来说进口铝土矿对国内矿端紧缺的改善作用相对有限。据了解中国铝业成功开发了首个海外大型铝项目--几内亚Boffa铝土矿项目开工建设，2018年11月19日，淄博润迪铝业有限公司亦获得两处几内亚政府颁发的铝土矿特许采矿权。若后期技术跟进，海外矿将普及使用，矿端的限制有望消除。

料铝土矿价格难言续涨(元/吨)



增加铝土矿进口以缓解国内短缺(万吨)

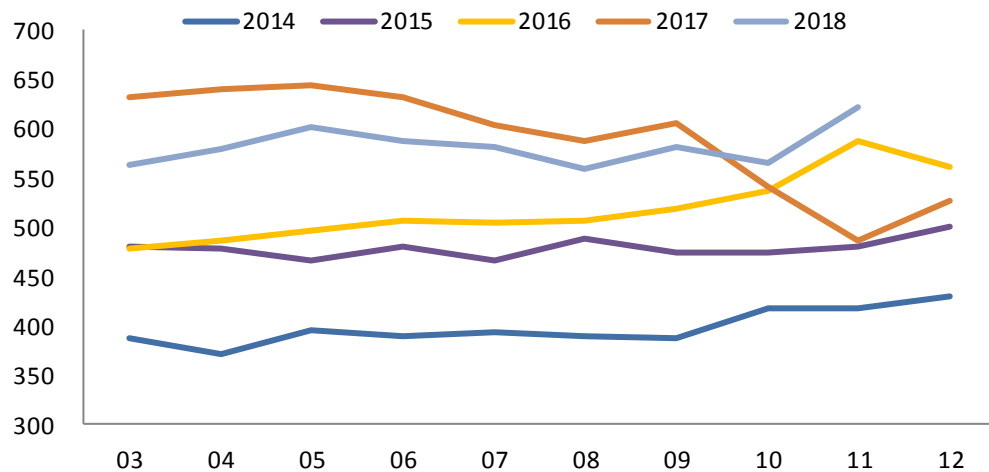


- 海德鲁维持50%产能恢复生产：海德鲁事假几经周折，最终于上周11月8日，巴西联邦法官维持州法院的决定，限制全球最大的氧化铝精炼厂Alunorte的运营。该工厂还必须继续遵守一项裁决，该裁决迫使其以50%的产能运营。
- 美铝西澳工厂结束罢工：2018年8月8日美铝西澳大利亚工厂突发罢工，9月7日美国铝业公司（Alcoa）旗下西澳洲氧化铝精炼厂及铝土矿工人已经投票拒绝了一份提议的工作场所协议，且将继续进行罢工。而在2018年9月28日，美铝罢工事件终见曙光，美铝澳大利亚氧化铝厂工人投票决定结束历时53天的罢工，铝澳大利亚工厂将进入正常生产，有助于改善海外市场的短缺局面。
- 俄铝制裁延迟：一方面俄铝正在中国组建贸易团队，将销售目标定位在最大的铝消费国-中国，若俄铝在中国拓展销售渠道，预计将对国内铝价造成打压，据SMM，俄铝已有部分产品流入中国。另一方面9月21日美国财政部将对俄铝制裁最后期限延长至11月12日，而10月12日美国财政部外国资产管制处（OFAC）进一步延长了与EN+Group plc（EN+）和俄罗斯铝业联合公司（RUSAL）有关的某些普通许可证的到期日期。经过多次延期，美国财政部宣布计划对俄铝（Rusal）公司的制裁。

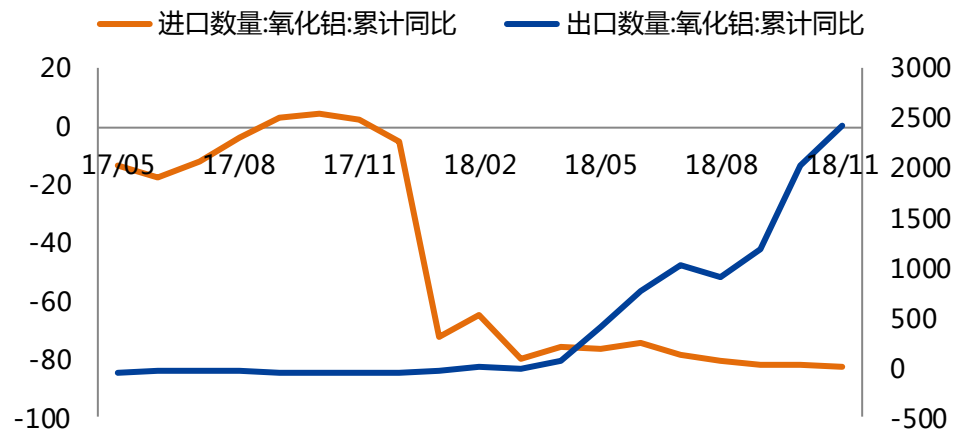
中观驱动：产量增+出口降，国内氧化铝供应量将回升

- 矿石价格的松动或减弱对氧化铝价格的支撑。10月山西山西交口信发、山西复晟、兴安化工等工厂因矿石供应紧张而进行减产，产量略有下滑，而11月矿石供应环比略有改善，部分山西贵州等氧化铝厂的矿石紧张问题得到缓解，基本满足正常生产。在利润驱动下，11月氧化铝产量环比增加10%。
- 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405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。
- 综合看国内氧化铝整体供应料增加，而需求偏弱，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，氧化铝产量环比增加10%

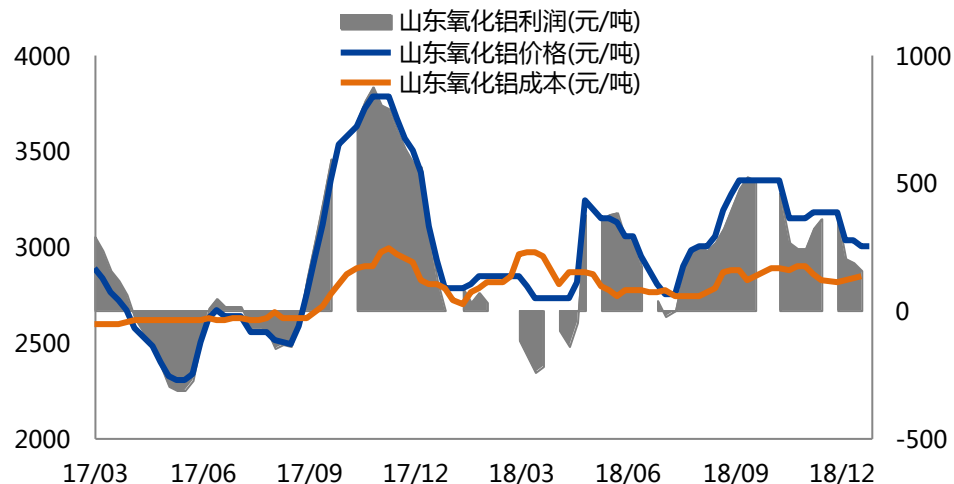


氧化铝11出口环比回落37.9%

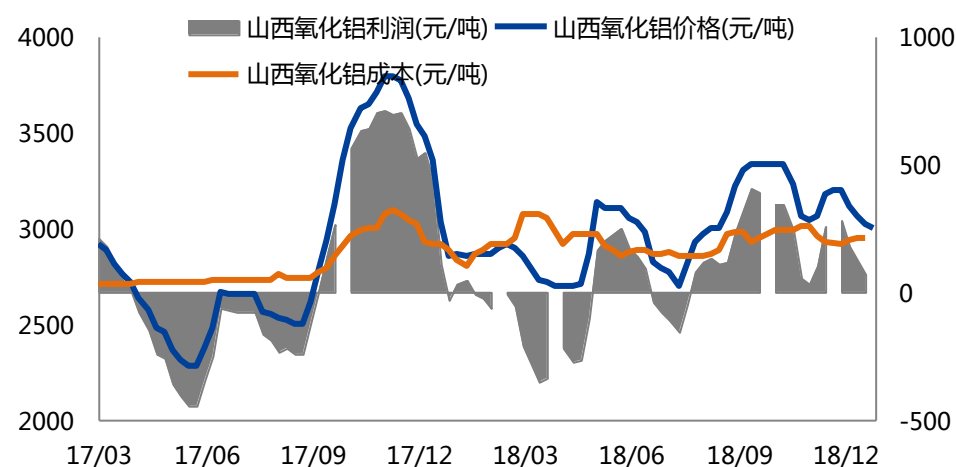


中观驱动：氧化铝企业盈利情况较好

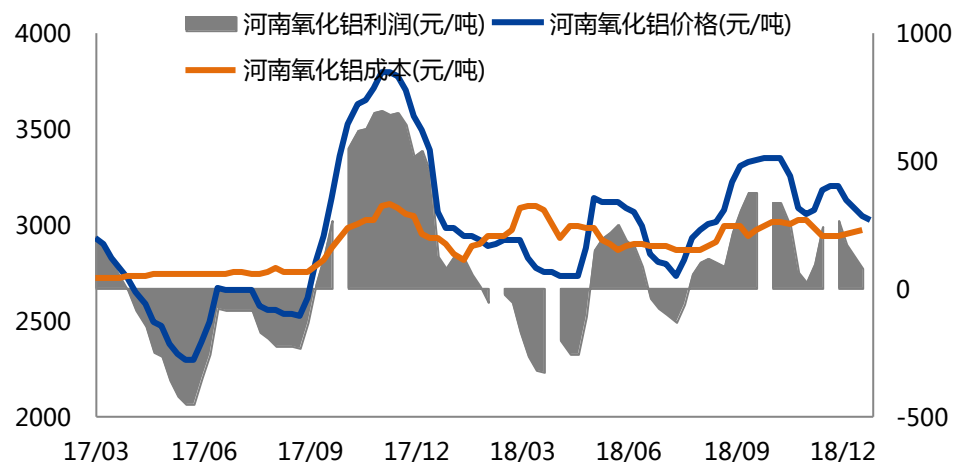
山东氧化铝生产情况



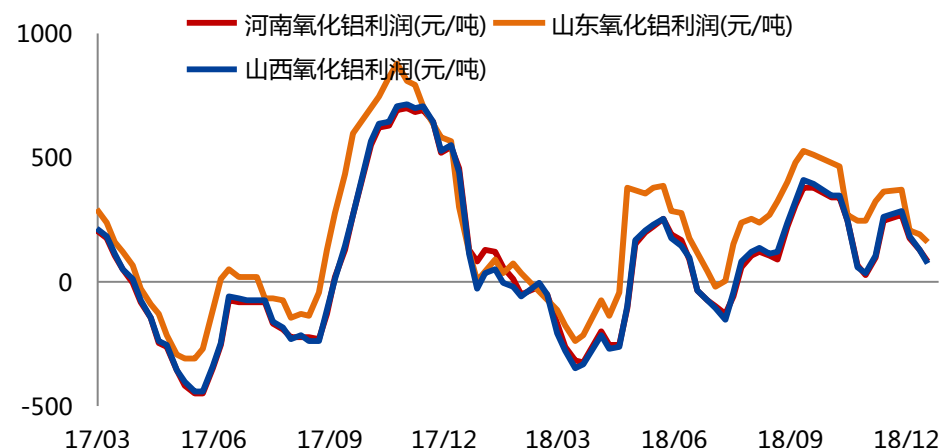
山西氧化铝生产情况



河南氧化铝生产情况

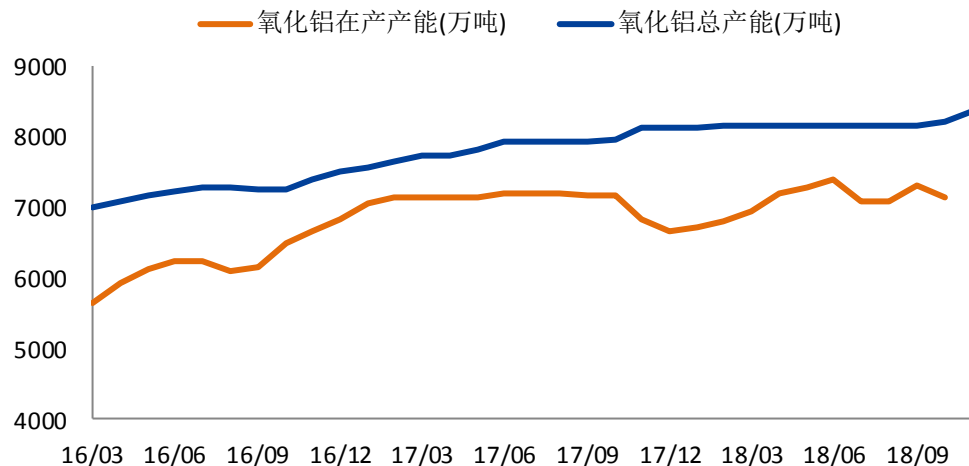


虽氧化铝价格略有回落，但企业仍有利可图

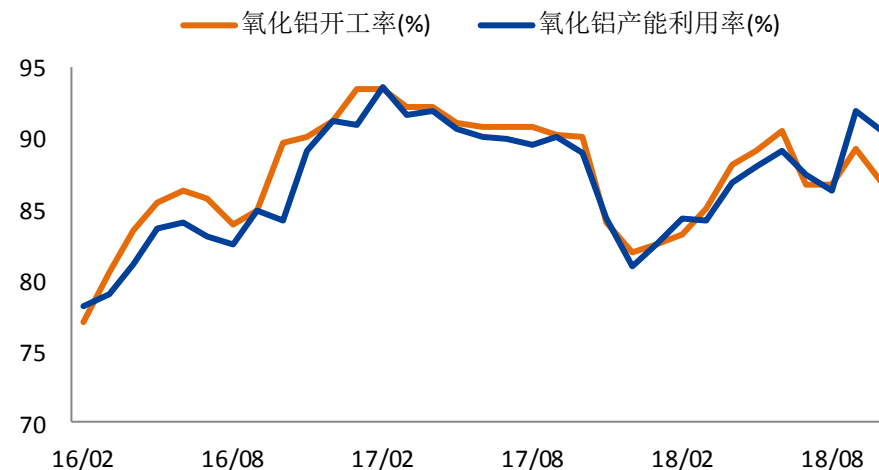


中观驱动：国内氧化铝供需缺口收窄

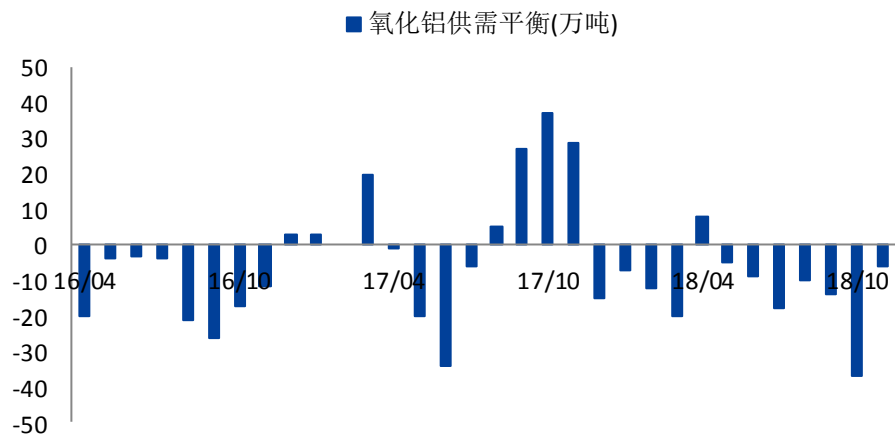
氧化铝生产利润可观促使在产产能回升



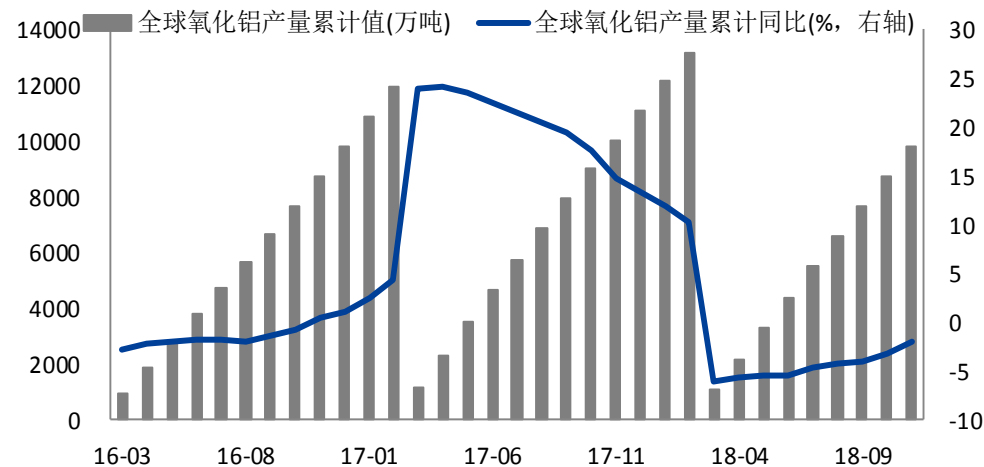
氧化铝开工率有所回升



今年受益于氧化铝出口高增，国内氧化铝存供应缺口



2018年全球氧化铝产量增速趋缓

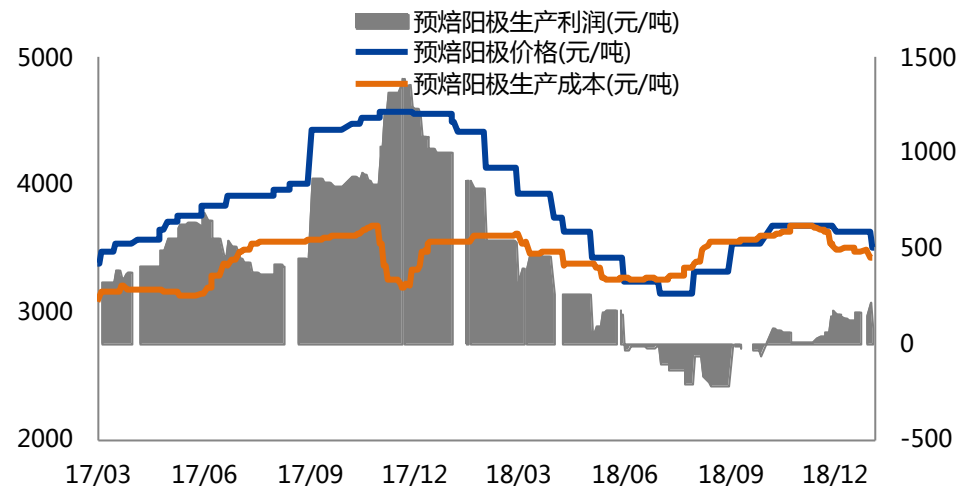


中观驱动：料生产原料价格缓慢下移

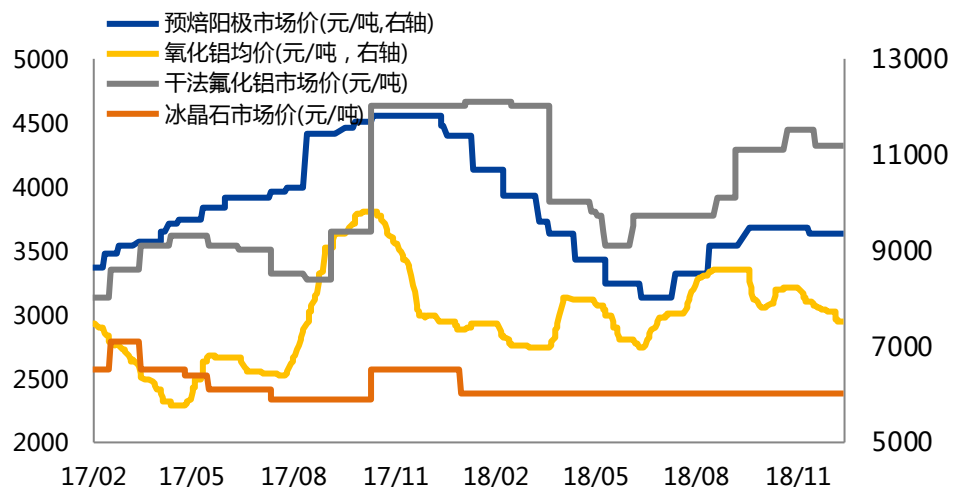
煤沥青价格明显下降



2019年1月月魏桥下调阳极价格130元/吨



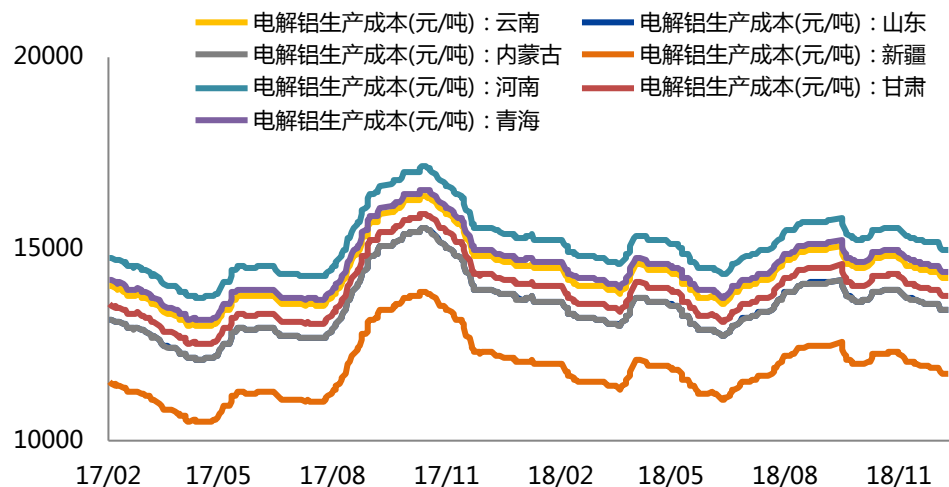
电解铝生产原料价格普遍高位



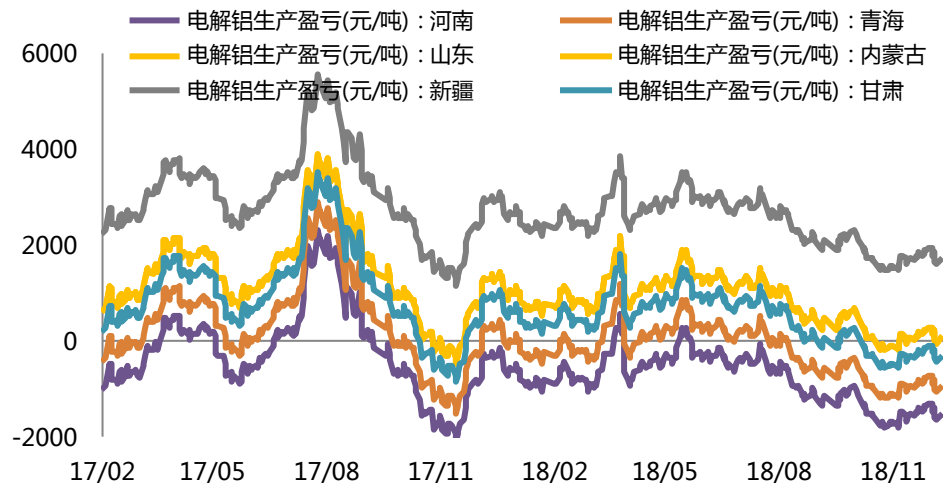
➤ 因电解铝限产，反过来对原材料的需求有所下降，从而导致原料价格回调，但在环保限产情况下，原料价格下跌速度较为缓慢，且深跌的可能性较小。

中观驱动：铝企生产成本有下降

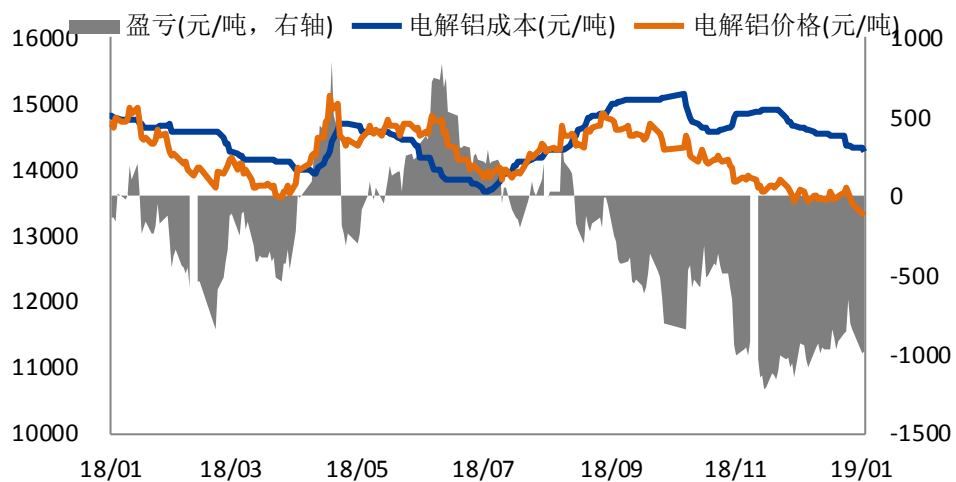
电解铝生产成本略有下滑，缓解铝企生产压力



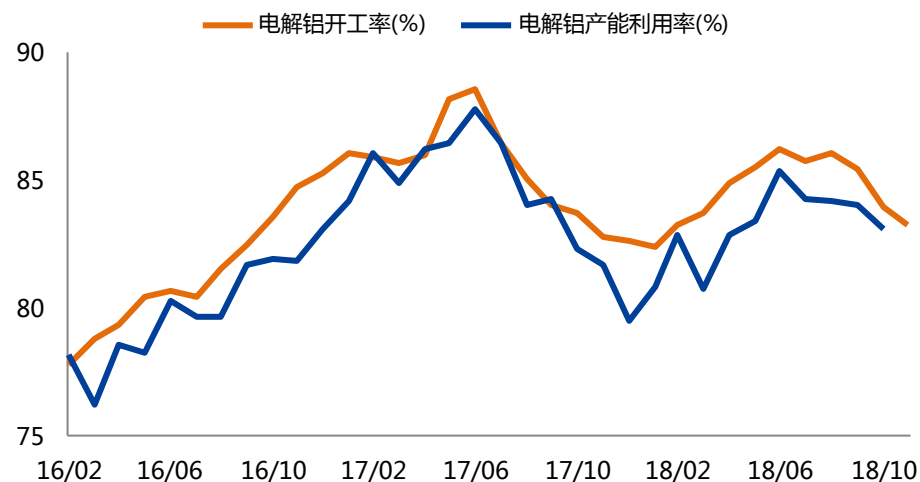
部分产区生产成本长期高位



电解铝生产亏损额度有改善



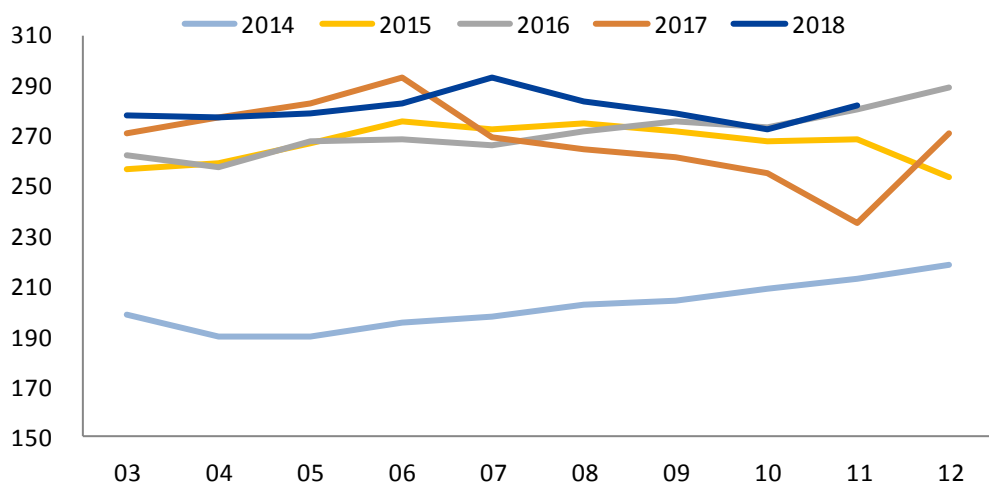
高成本压力制约铝企开工



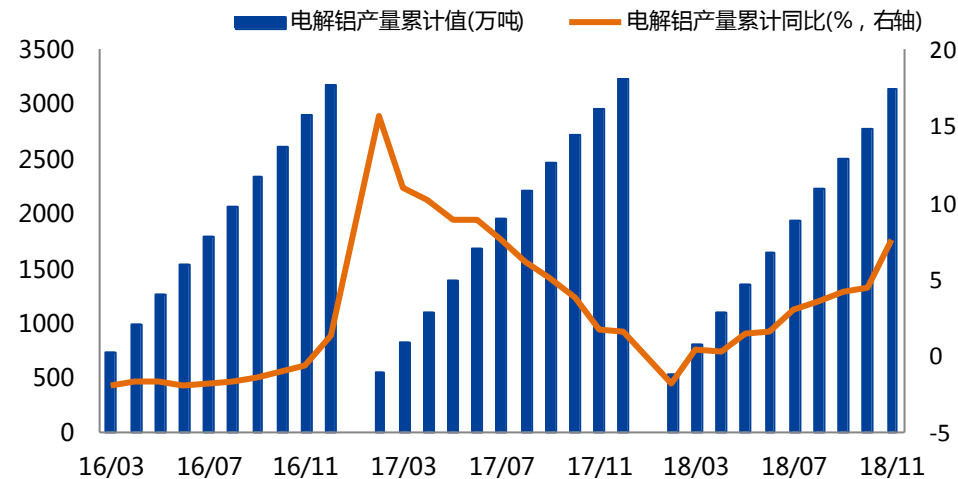
中观驱动：宜谨慎乐观看待铝企联合减产

- 12月21日中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会，中铝、宏桥、信发、锦江、东方希望、国电投等骨干电解铝企业参加。会后公布消息称受亏损影响，未来一段时间内将新增减产电解铝年产能80万吨。在铝价长期低迷的情况下，减产消息的释放在一定程度上提振铝价。但近期氧化铝及阳极价格回落使得电解铝企业生产成本下滑，生产压力得到缓解或降低企业减产意愿。因此宜谨慎乐观看待减产对沪铝供需面的改善。

11月原铝产量环比增加3.7%

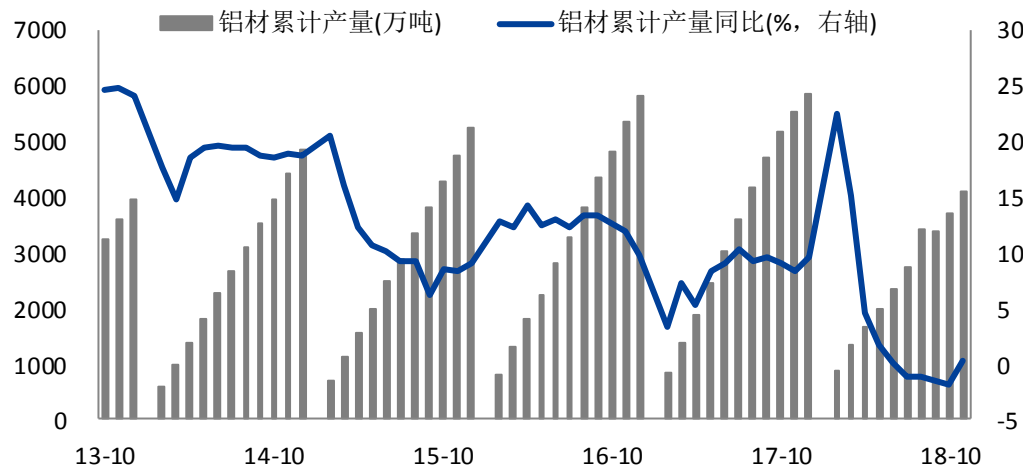


2018年原铝产量将低速增长

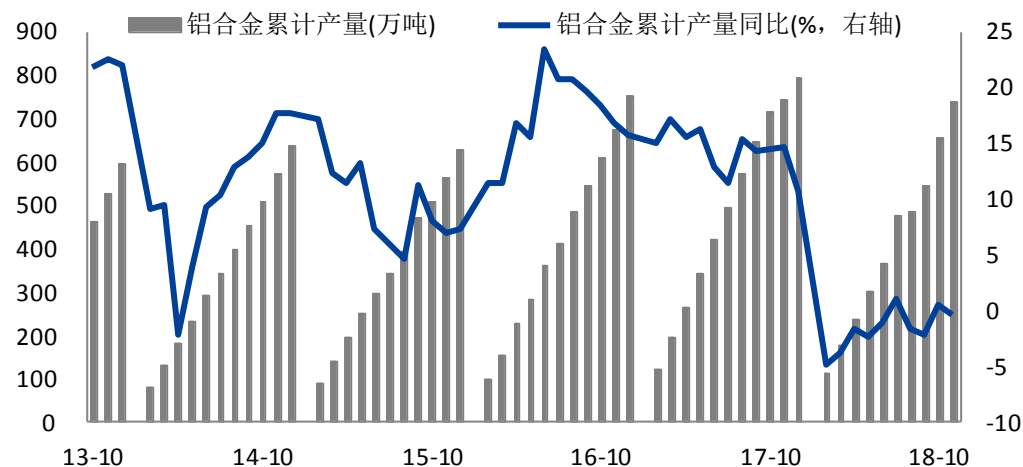


中观驱动：铝中端加工需求表现不及去年

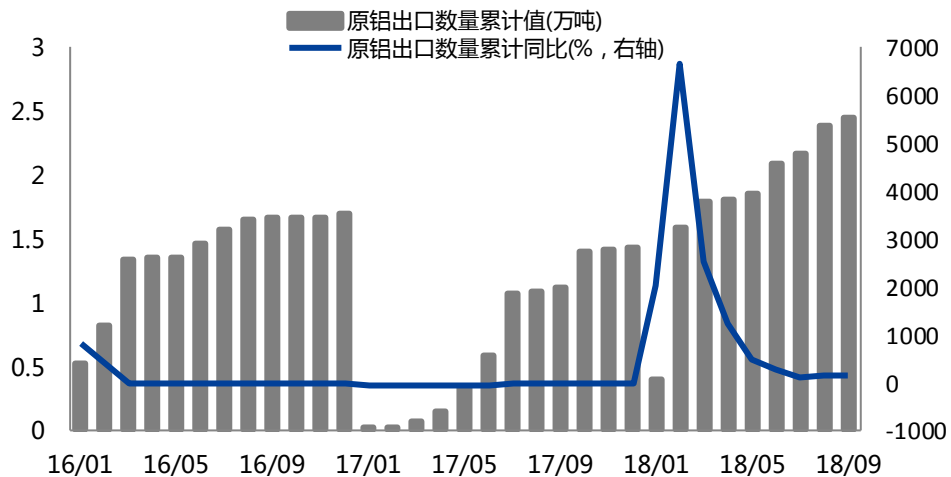
铝材产量同升、环比增加11.44%(万吨)



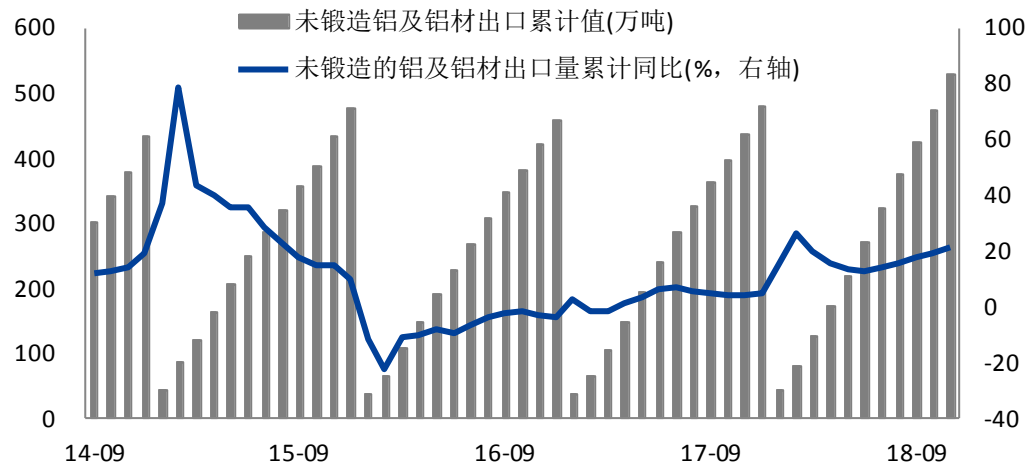
10月铝合金产量同比不佳，但环比增加11.9%(万吨)



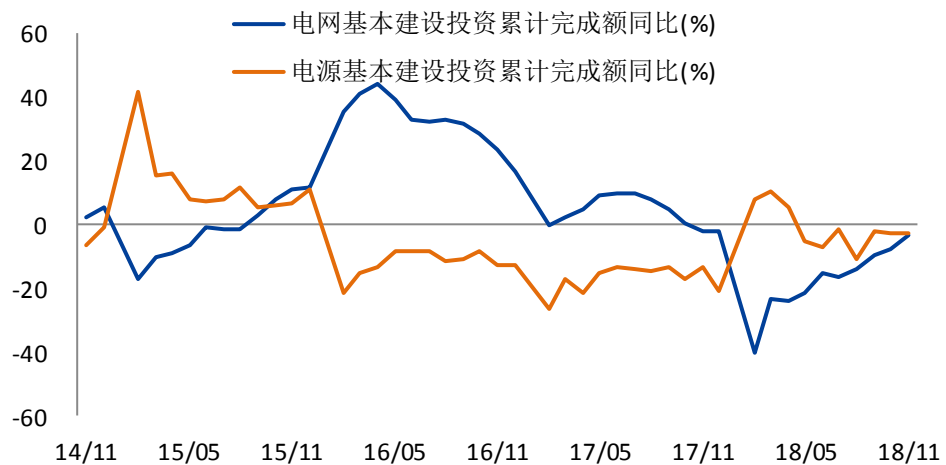
原铝出口增速重回正常水平(万吨)



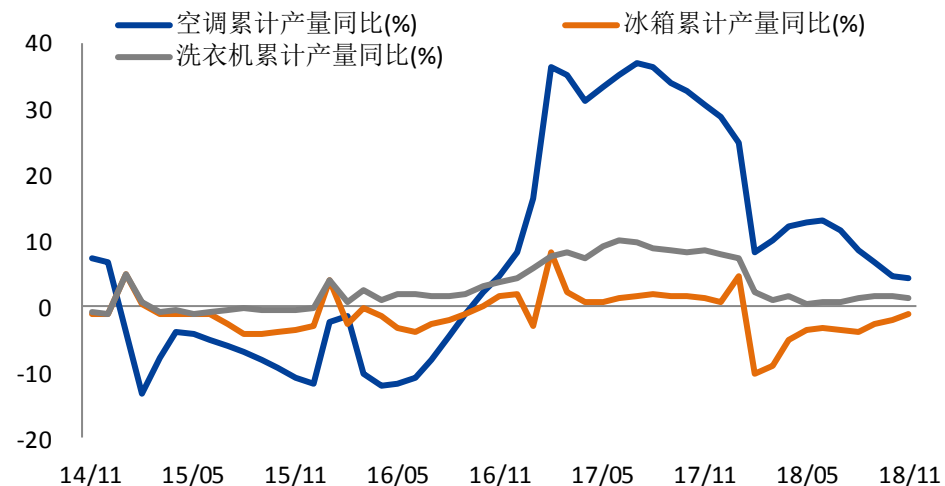
中美贸易摩擦未对铝产品出口造成明显的负效应(万吨)



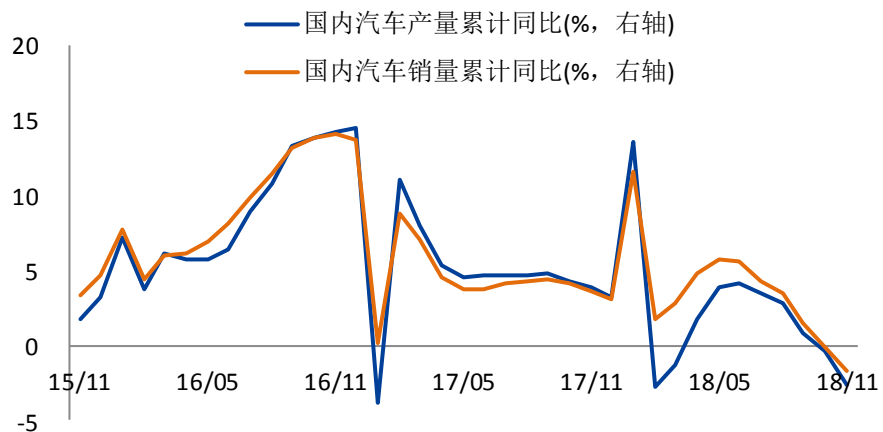
四季度电网投资有望回暖



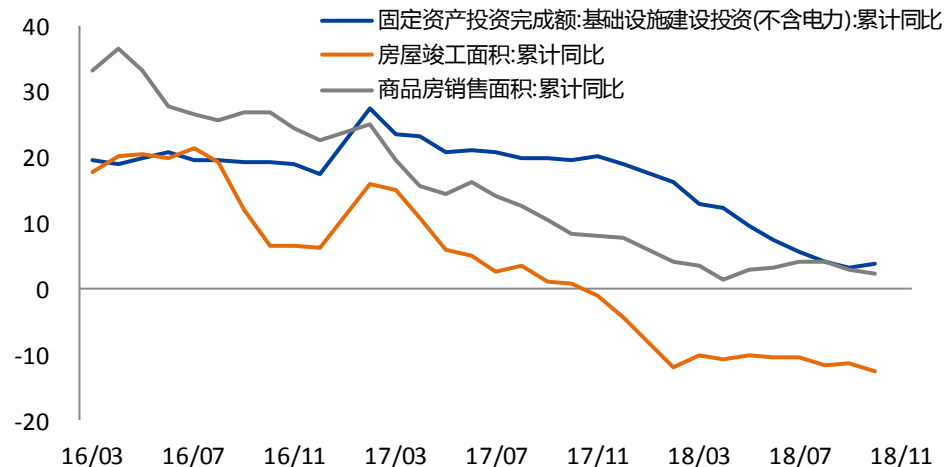
2018年家电产量增速走低



汽车产销增速回落



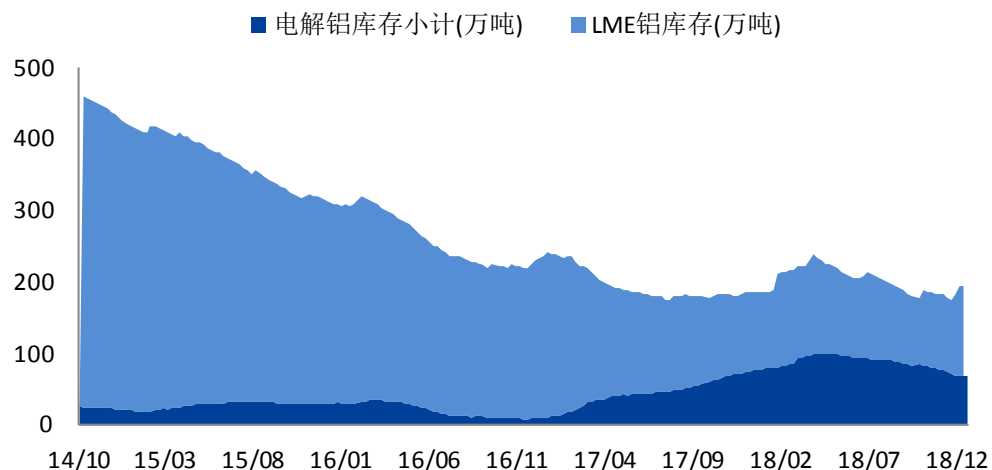
房地产投资增速将降温，基建补短板效果将显现



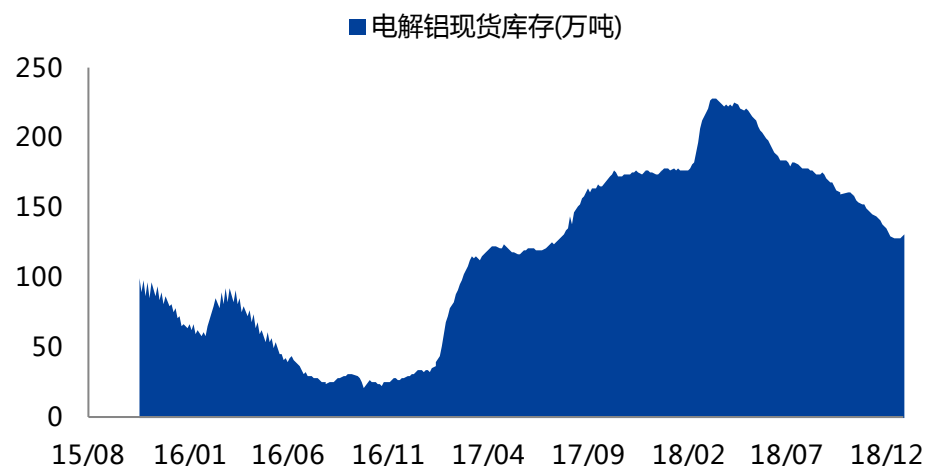
中观驱动：国内库存去化速度收敛

- 据SMM，截止2019年1月4日，国内电解铝消费地库存（含SHFE仓单）合计130.2万吨，较上周增加1.6万吨，由于到货量增加，出货量下降，因此库存有所累积。LME铝库存为127.85万吨，较上周增加1.14万吨，LME出现连续四周增加，累积增加23.56万吨；上期所铝库存小计67.23万吨，较上周增加0.01万吨。

LME铝及上期所铝库存(万吨)

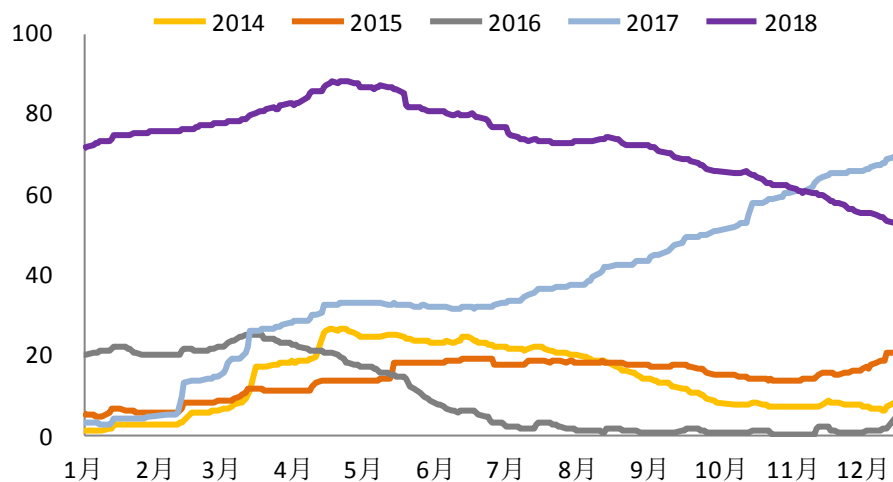


国内电解铝社会库存(万吨)

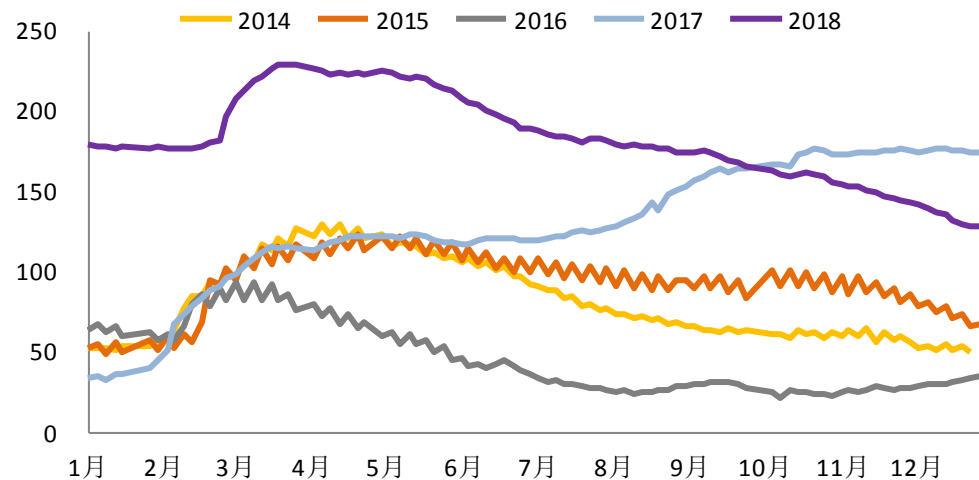


中观驱动：国内库存去化速度收敛

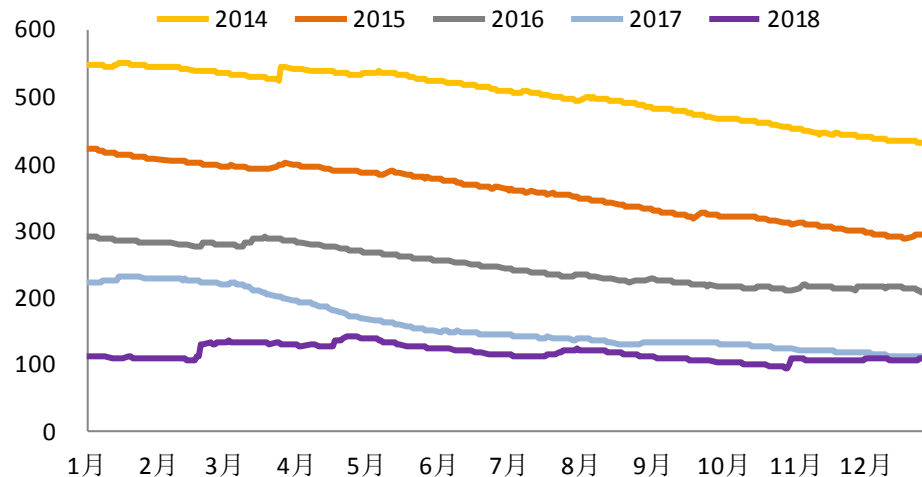
上期所仓单周期性变化(万吨)



社会库存周期性变化(万吨)



上周LME库存持续累库(万吨)

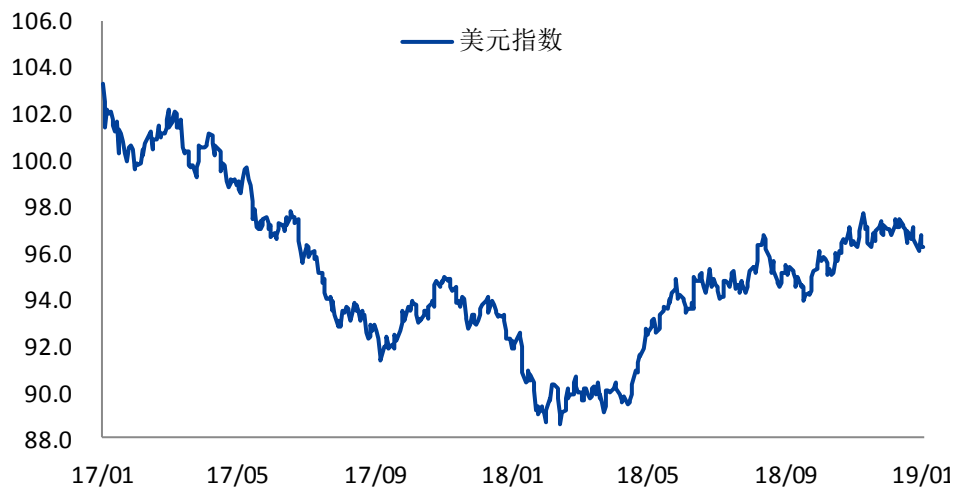


上周社会库存略有增加

日期	库存	周内库存变动	年初至当周库存变动
2018-12-27	128.6		
2018-12-24	127.6	0.6	-49.5
2018-12-20	128		
2018-12-17	127.7	-1.5	-50.1
2018-12-13	129.5		
2017-12-28	176.2		
2017-12-21	174	2.2	142.2
2016-12-29	32.4	-0.7	-31.1
2016-12-22	33.1		
2015-12-31	66.8		
2015-12-24	72.9	-6.1	15.1

- 不仅仅是非农就业人数创10个月最大增幅，并且薪资增速也创下2009年以来最快增速，但这仅给予了美元以短线的提振，随后鲍威尔的讲话被市场解读为鸽派，而特朗普宣布进入紧急状态的可能性也令市场看到白宫对于边境墙支出的分歧进一步加大，政局的动荡、民主党领袖对于边境墙强烈的反对态度等，均令美元上方压力显著增强；本周关注12月的美联储、欧央行会议纪要，以及密集的美联储官员讲话中透露出的态度，若延续鲍威尔谨慎的立场，美元或进一步下挫，同时中美贸易谈判进程也值得关注，乐观预期下，美元的避险属性将被削弱，本周美元震荡偏弱概率较大。

美元呈震荡偏弱

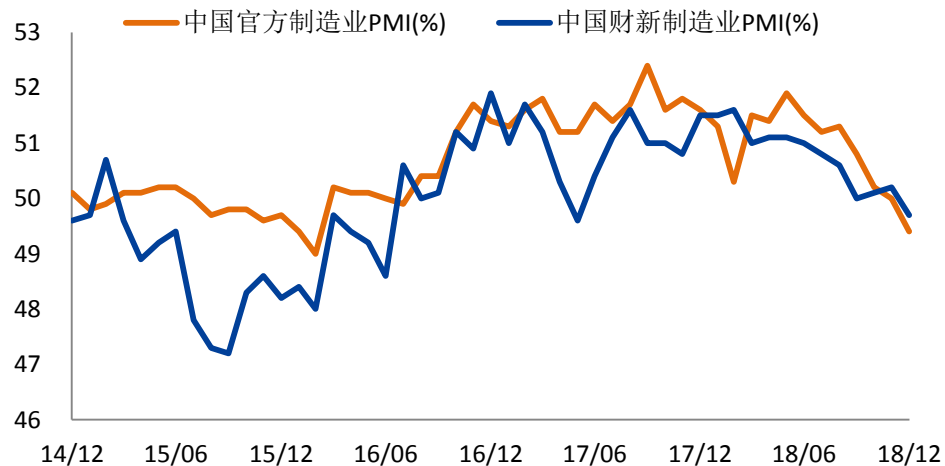


美元的避险属性将被削弱

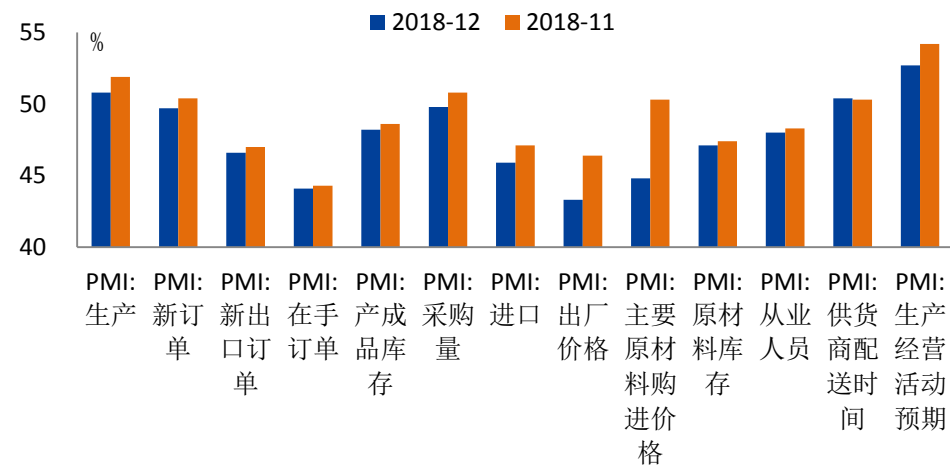


➤ 上周宏观数据方面最新PMI公布，官方和财新PMI数据均出现继续下滑，官方制造业PMI跌破荣枯线，宏观数据仍维持弱势，国内经济下行压力较大。

PMI跌破荣枯线

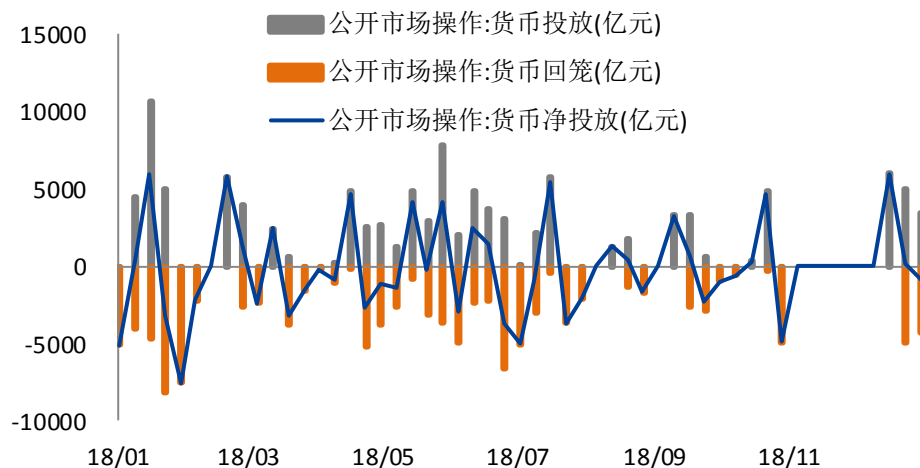


PMI各分项情况

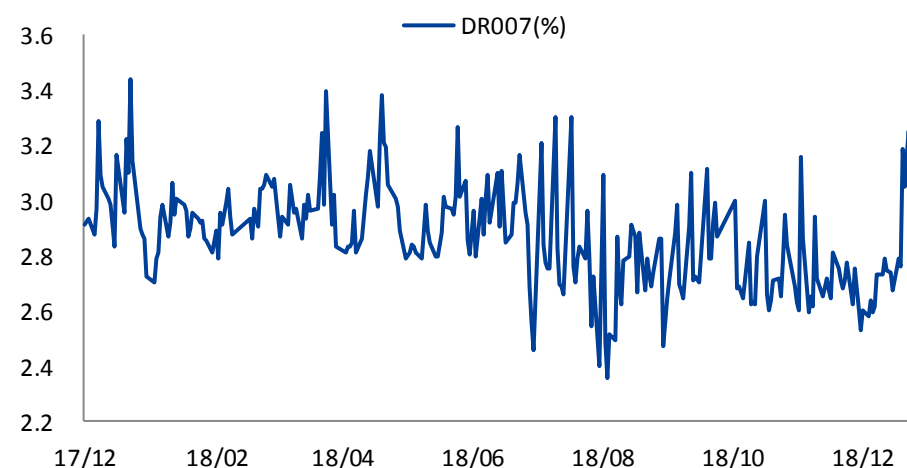


- 上周央行在公开市场连续净回笼，但受到前期资金持续净投放和年底因素消退的影响，资金面维持较宽松状态，资金成本多数下行。叠加降准的因素，预计本周资金面将延续宽松状态。
- 上周央行宣布为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，决定下调金融机构存款准备金率1个百分点。扣除MLF到期因素，净释放资金约8000亿元。降准是否会对经济形成支撑目前仍存在较大分歧，宽货币向宽信用是否能有效传导仍存疑。市场短期宏观预期有所改善，但持续性存较大不确定性。

央行连续净回笼



跨年资金成本下降



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。

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