



电解铝：铝企盈利收窄，铝价向上调整

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

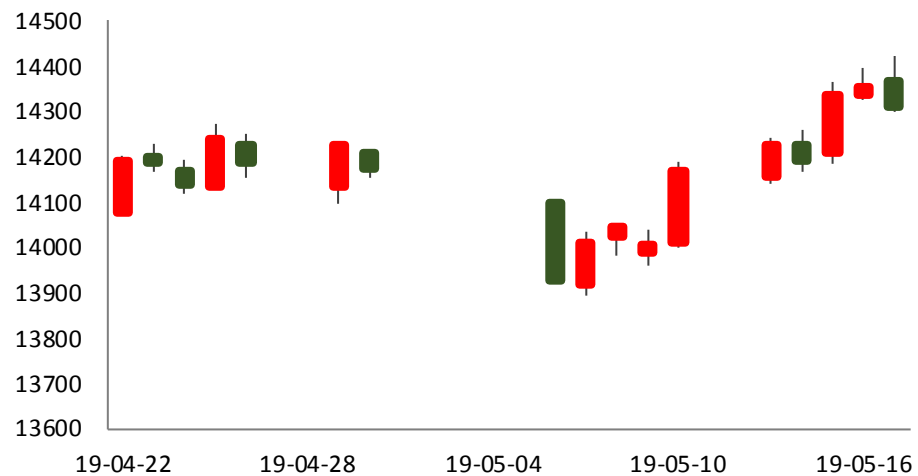
(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

内容摘要：

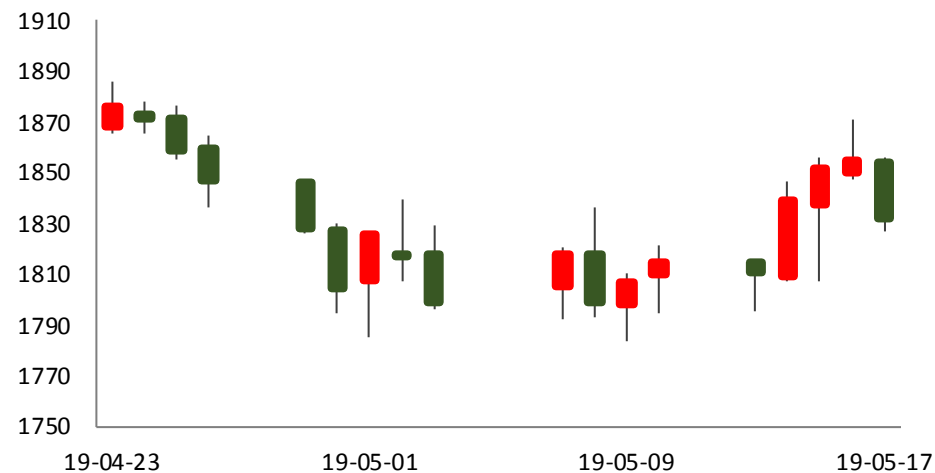
- **宏观层面：**国内方面，中国4月工业产出、投资、消费等经济数据全面低于预期，经济复苏情况仍有待观察；国际方面，中美互征关税，贸易紧张局势不断升级，国际贸易不确定性增加，全球经济增长前景黯淡；美国4月零售销售月率及工业产出数据低于预期，消费者与企业对市场现状及未来的担忧加剧，美国二季度经济动能或继续放缓，经济韧性下滑；
- **中观层面：**供应端，山西部分氧化铝企业因赤泥泄露而被勒令减停产，当地对此关注度提高并成立调查工作组进行核查整改，这一举措有利于改善当前氧化铝供应过剩的局面。当前氧化铝价格企稳回升，压缩了电解铝企业盈利空间，从而或导致复产产能推迟投产；需求端，房地产新开工面积及施工面积增速回升，电解铝作为房地产后周期产品，其消费仍乐观。综合看，在供需共振下，电解铝库存去化力度较强利多铝价。
- **投资策略：**沪铝前多持有。
- **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(%)
投机	AL1906	B	14195	2019/5/13	4星	14500	0.28
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(%)	
买入保值	AL1906	B	14195	2019/5/13	70%	0.28	

SHFE铝

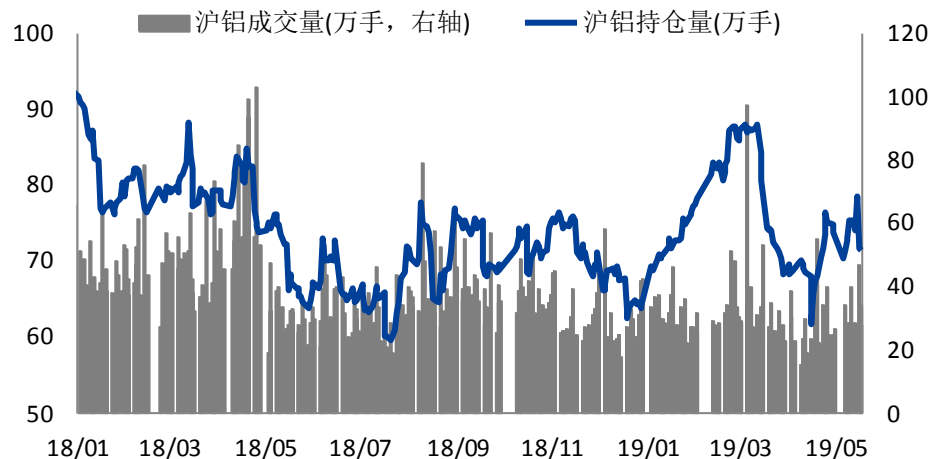


LME铝

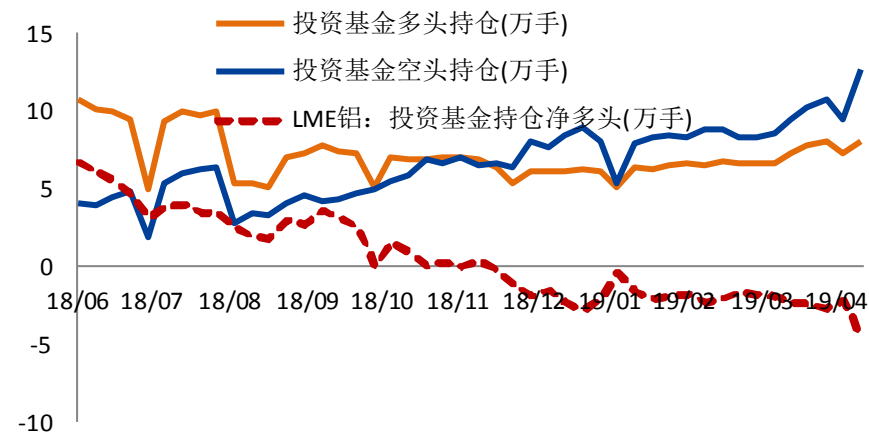


品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	14170	1832	-12339	-87.07%
伦铝	1815	1832	17	0.91%

沪铝持仓量



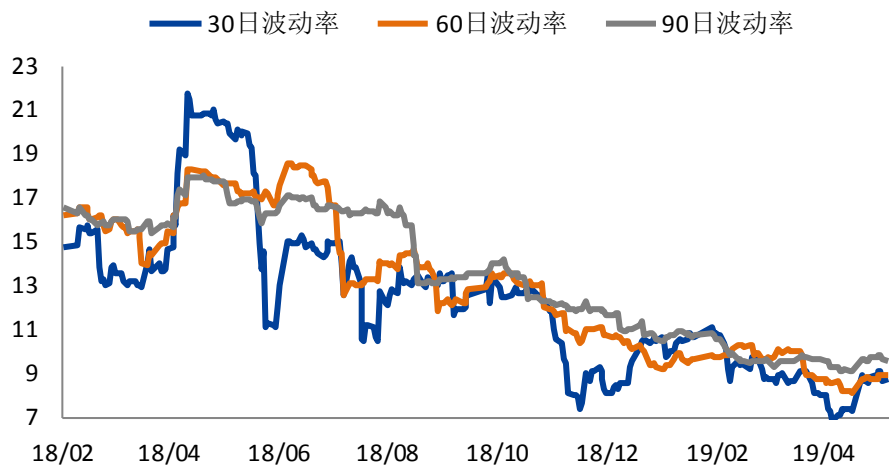
LME铝基金持仓量



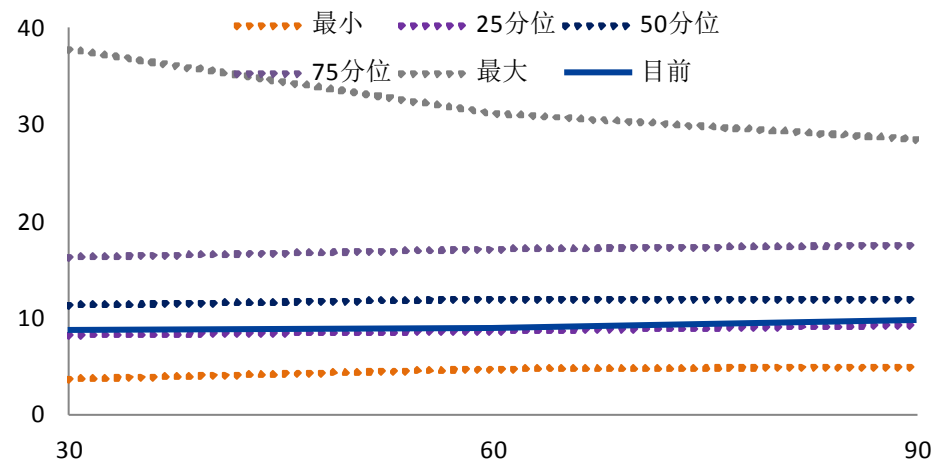
品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	75.10	71.17	-3.93	-5.23%

微观市场结构：波动率量化监测

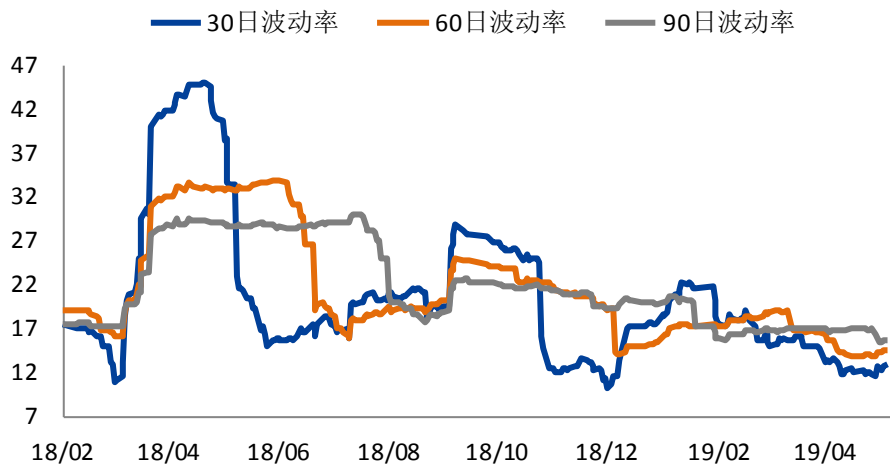
上周沪铝30日、60日、90日年化波动率无明显变化



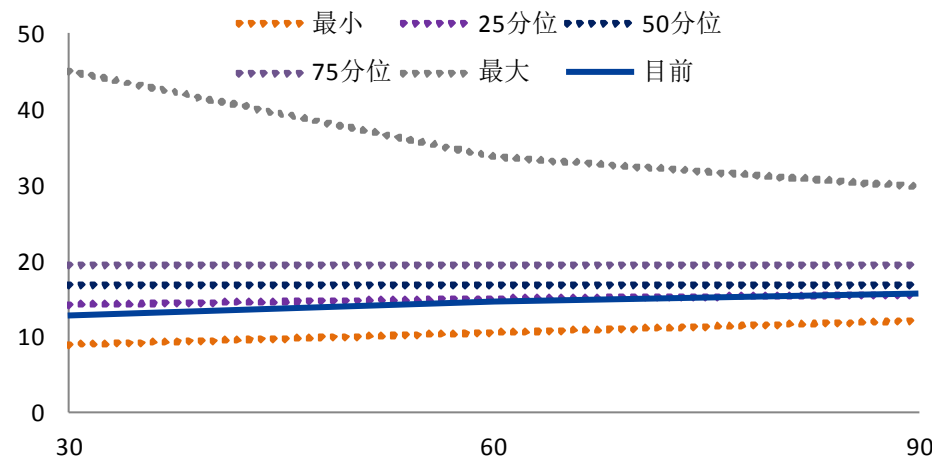
30、60、90日年化波动率贴近25分位，周内整体处于较低水平



上周LME铝30日、60日年化波动率略有抬升，90日年化波动率小幅下滑

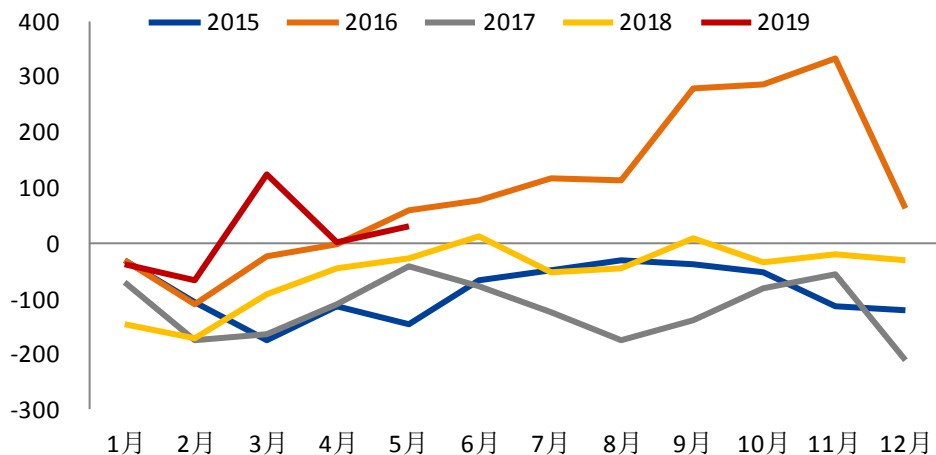


30日年化波动率处最小分位与25分位之间，60日、90日年化波动率贴近50分位

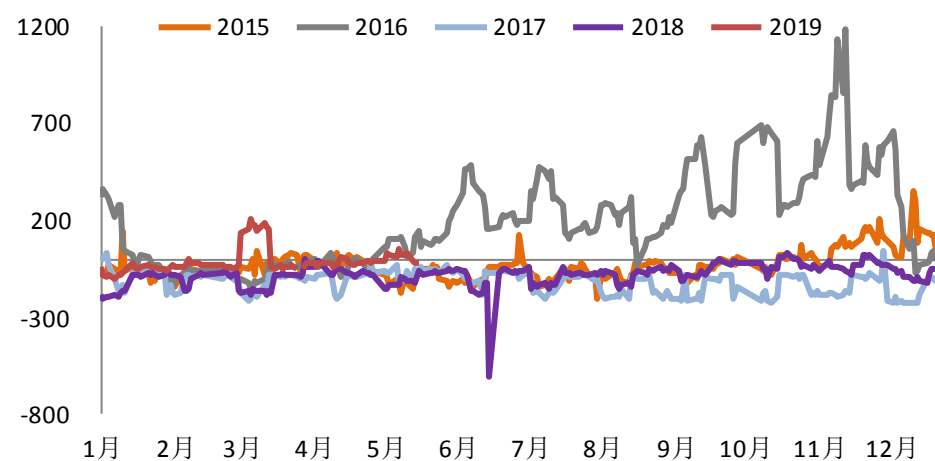


➤ 截止2019-05-17，SMM A00#铝现货价格为14340元/吨，较上周上涨170元/吨，平水06合约。现货市场，上周在某大户于华东积极采购背景下，前四日现货始终处于升水10-20元/吨位置，且近远月合约价差在前两日表现倒挂，现货偏强背景下，持货商出货非常积极，形成出货者明显多于接货者现象，临近周末，铝价略有回落，而贸易商对后市较为看好，接货者显著增加，整体来说贸易商及中间商间每日交投都很活跃。下游厂商前几日较为观望，畏高情绪明显，以刚需采购为主，周五因价格回落叠加周末备货考虑，接货状况较前几日转好。

现货较当月合约平水

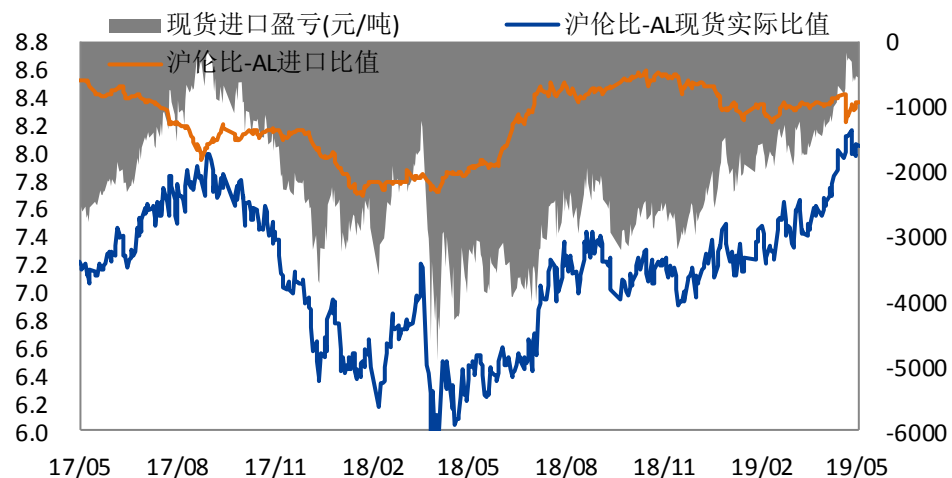


近远月价差由正转负

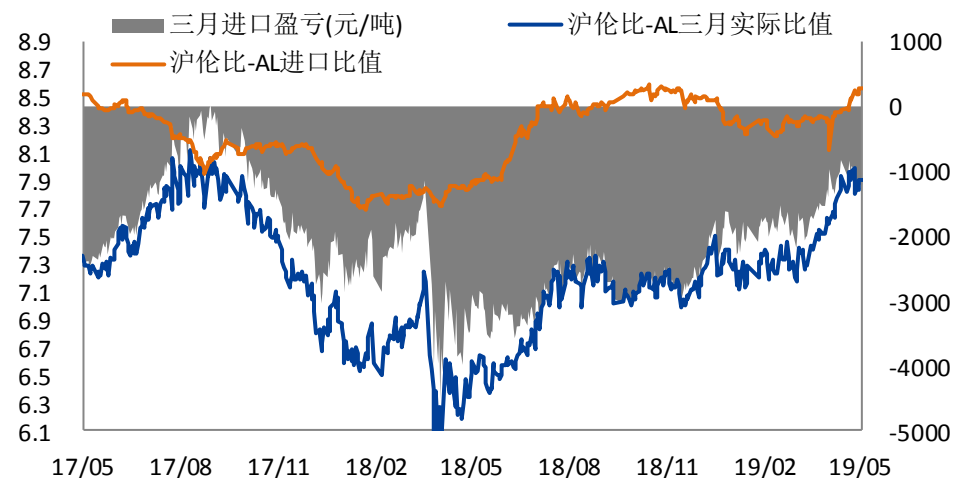


- 上周铝沪伦实际比值7.98-8.16，均值为8.04，较上周降0.03；沪伦进口比值8.31-8.36之间，均值为8.33，较上微增；铝价虽维持内强外弱局面，但进口亏损改善幅度不大，在（-252,-625）区间内，较上周走扩。

铝现货进口亏损



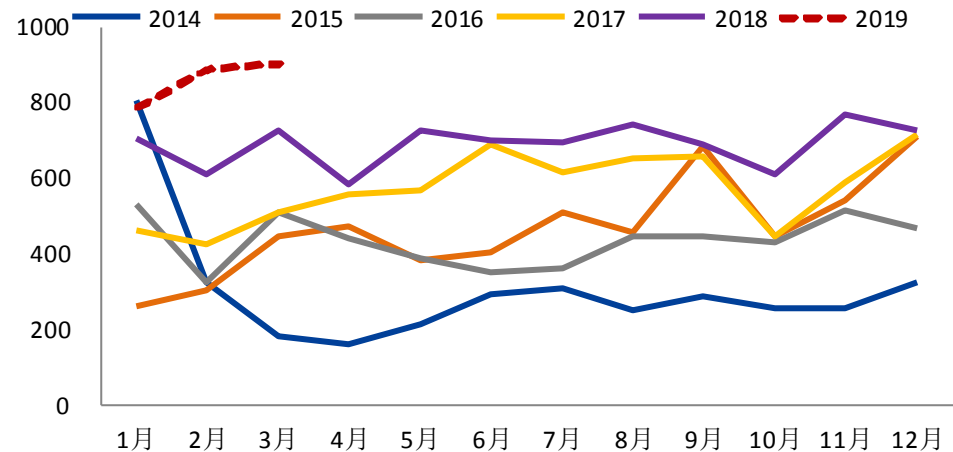
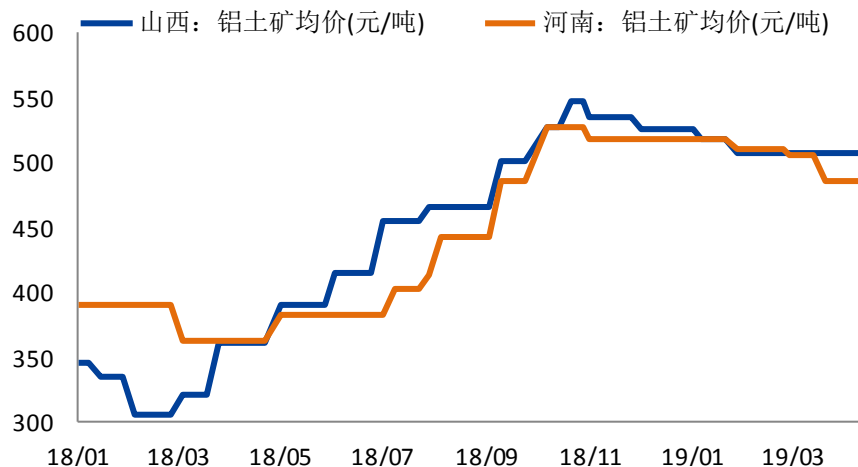
铝三月现货进口亏损



- 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。

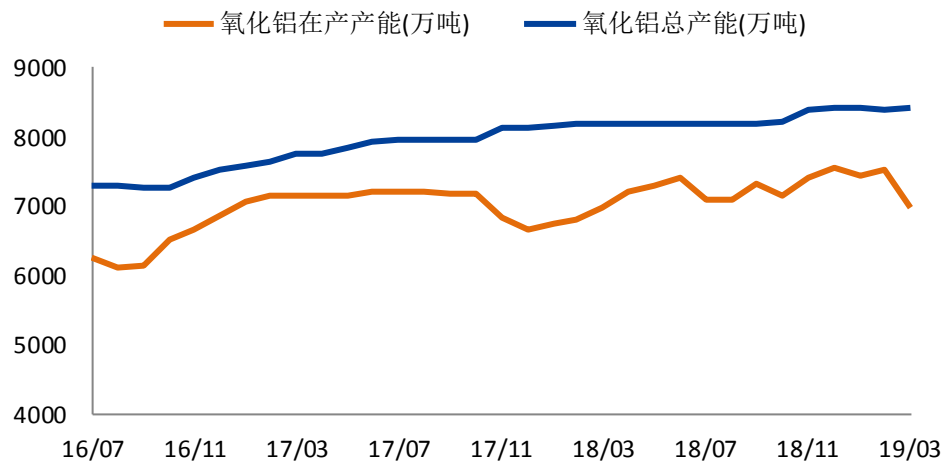
料铝土矿价格稳中有降(元/吨)

2019年1-3月累计进口铝土矿2580万吨，同比增加约26.5%

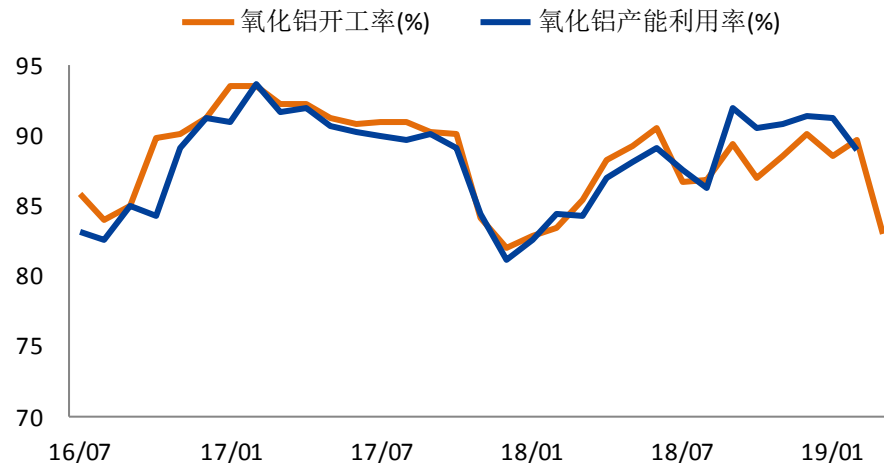


中观驱动：国内氧化铝供应过剩

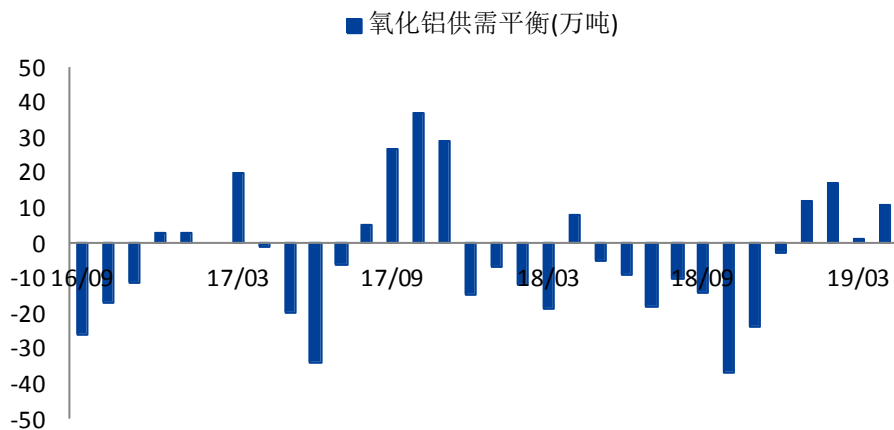
氧化铝企业在产产能处于高位



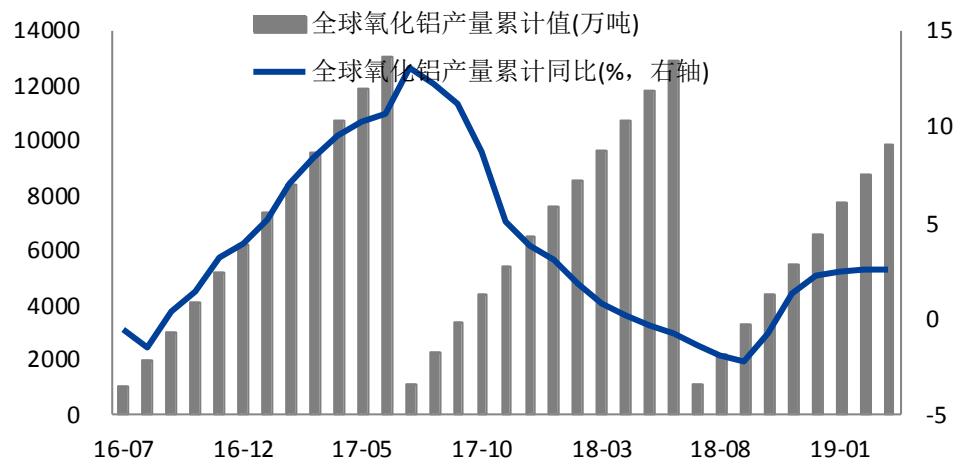
2019年3月氧化铝开工率环比明显回落



国内氧化铝产能释放较快，其供应相对过剩

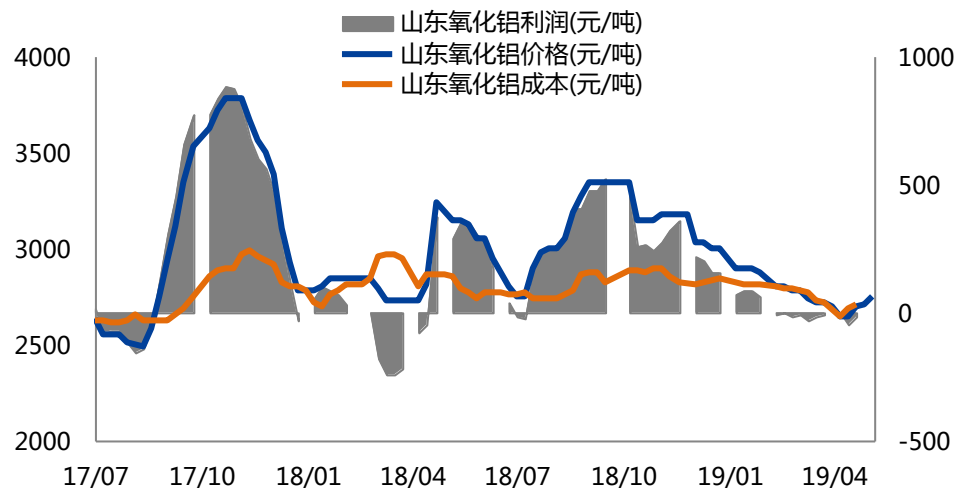


全球氧化铝供应增速平稳

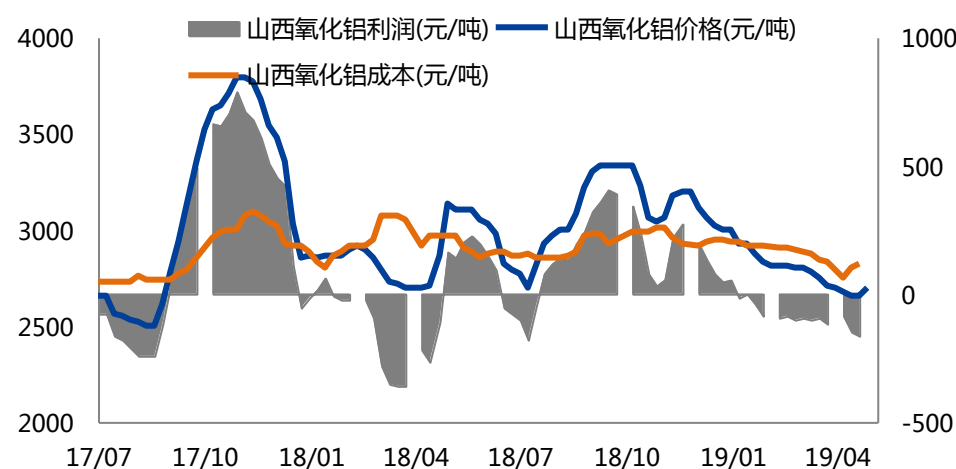


中观驱动：氧化铝价格有回暖迹象

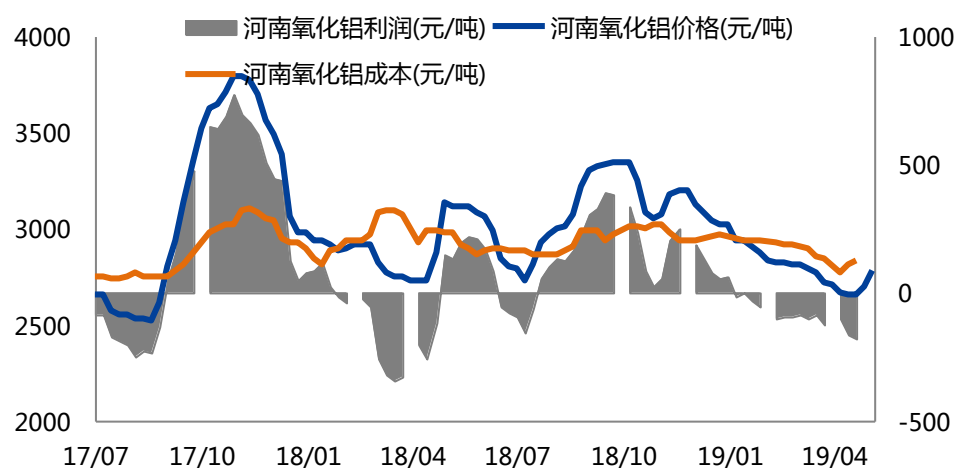
山东氧化铝生产情况



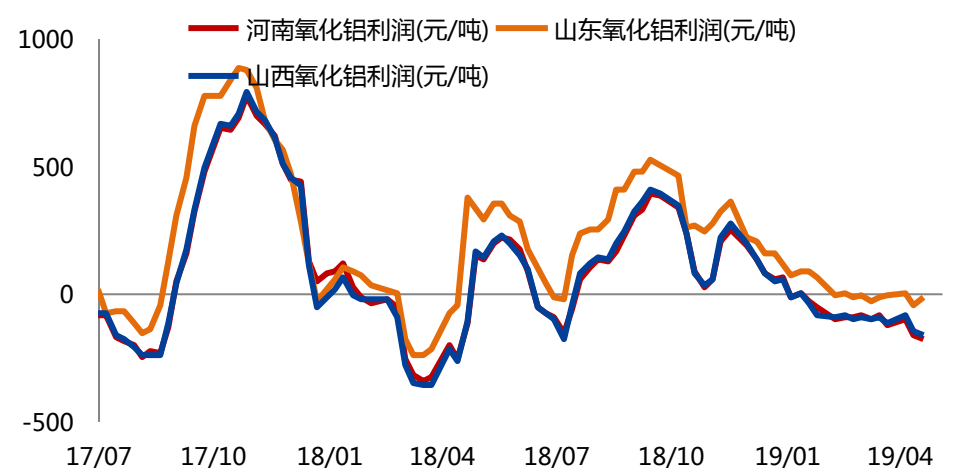
山西氧化铝生产情况



河南氧化铝生产情况



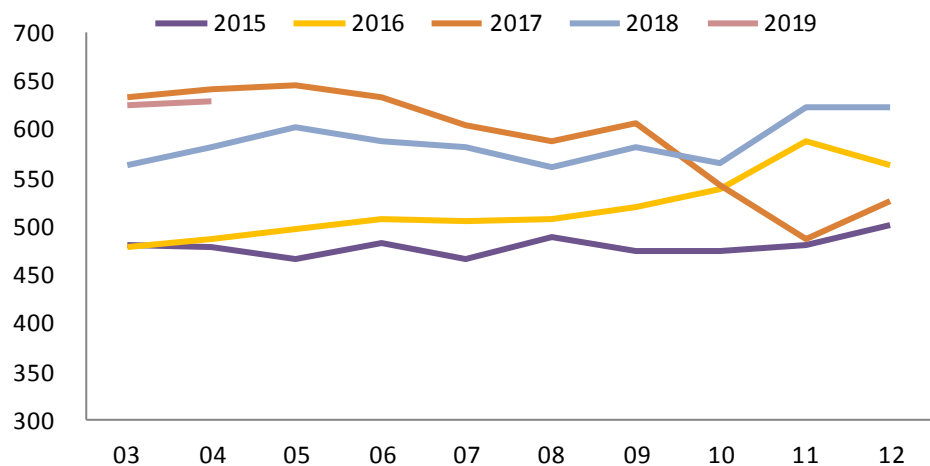
河南及山西氧化铝企业亏损暂企稳，山东氧化铝生产处盈亏平衡点



中观驱动：国内环保督查风起，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。

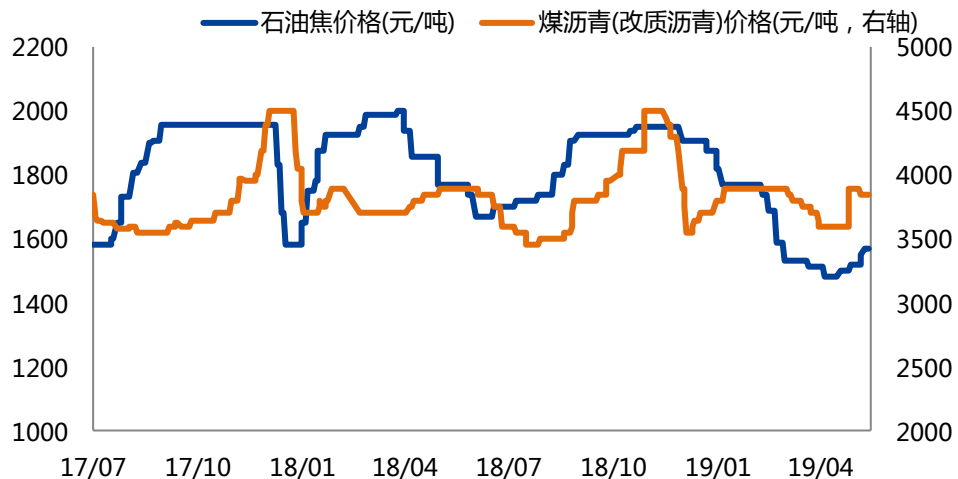
据国家统计局，2018年氧化铝产量环比增加10%



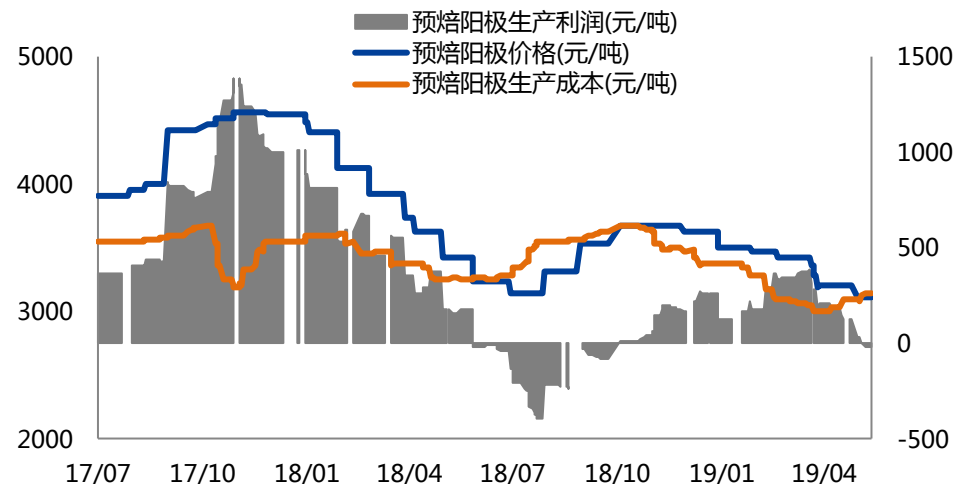
国内氧化铝企业生产情况

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

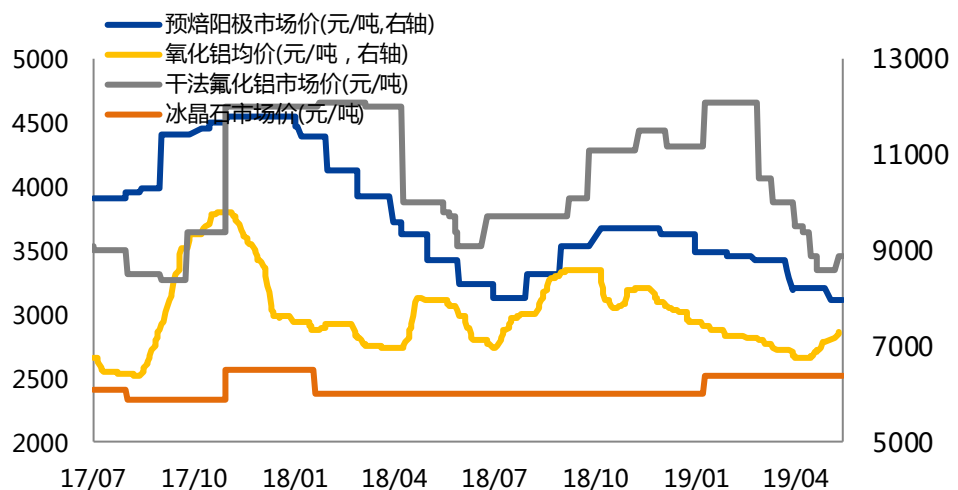
煤沥青价格稳定



2019年5月阳极价格较4月变化不大



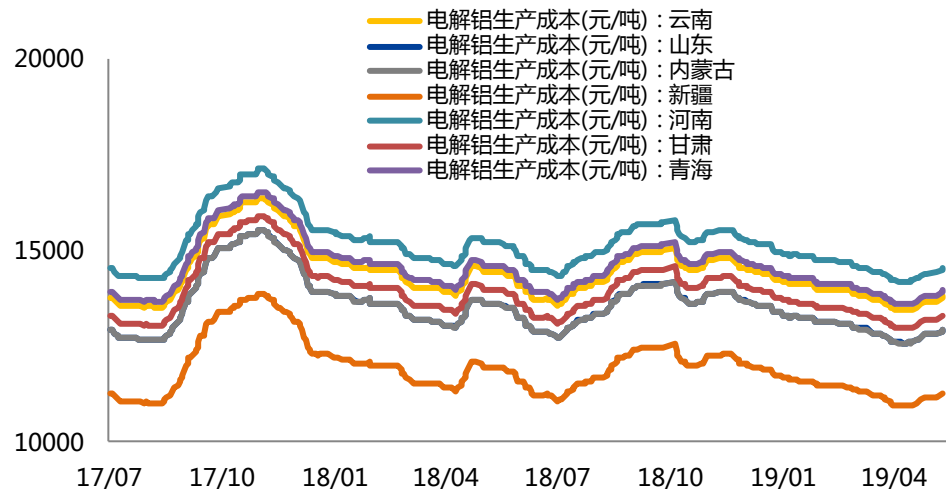
电解铝生产原料及辅料价格止跌



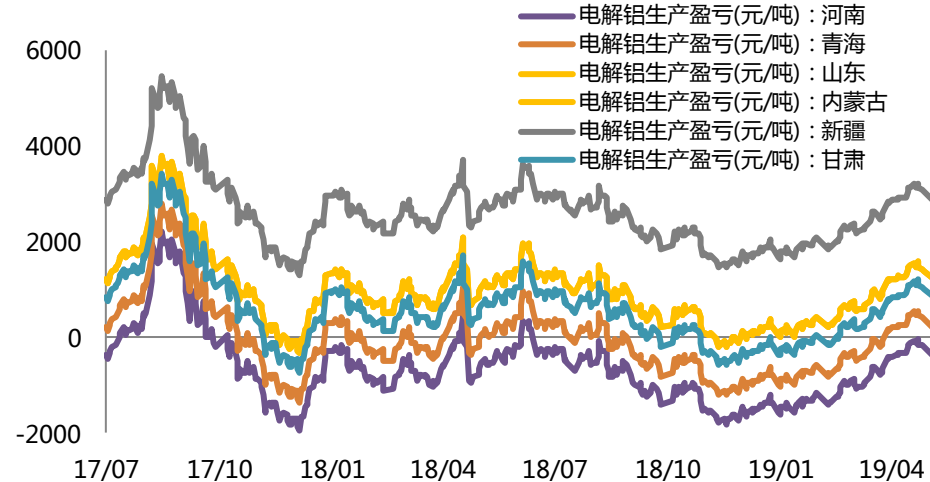
➤ 5月阳极生产成本抬升致盈利压缩，恐阳极价格继续下跌空间不大，目前华东阳极价格为3112.5元/吨，另外氟化铝自中旬止跌反弹至8900元/吨。

中观驱动：氧化铝价格回暖致成本抬升，盈利收窄

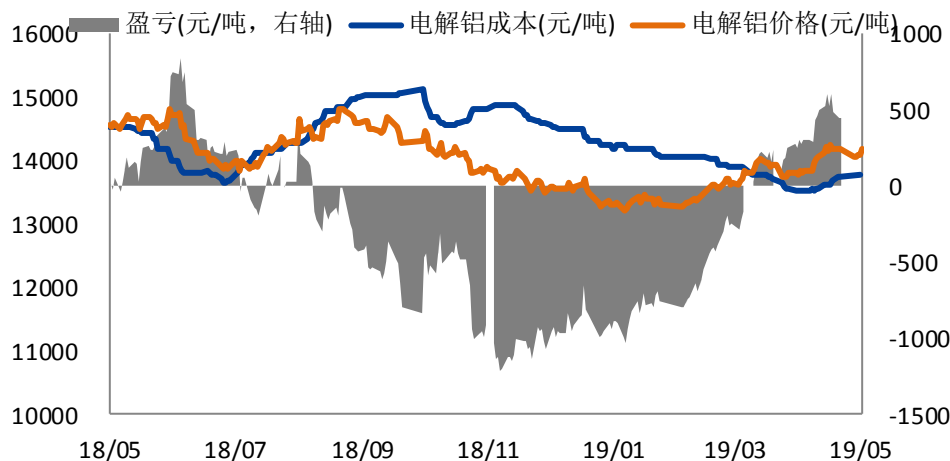
地区间电解铝生产成本差异较大



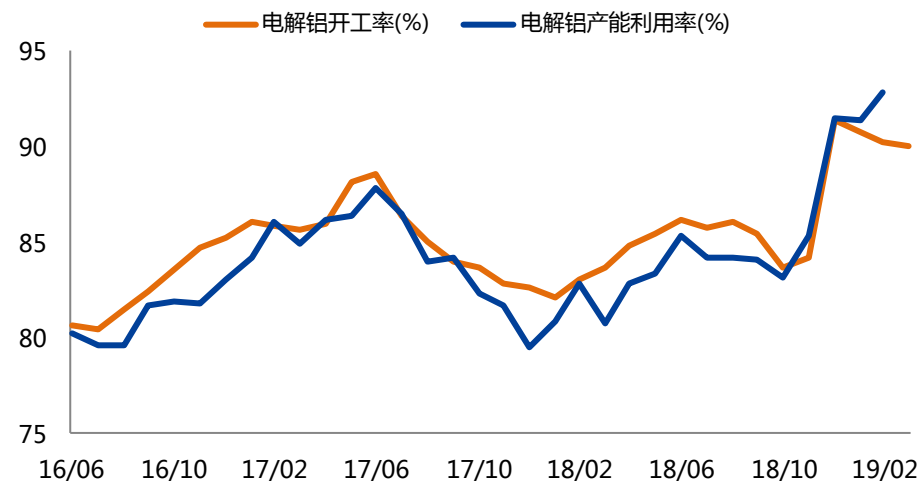
受氧化铝价格回暖影响，铝企盈利有所收窄



电解铝生产处盈利阶段

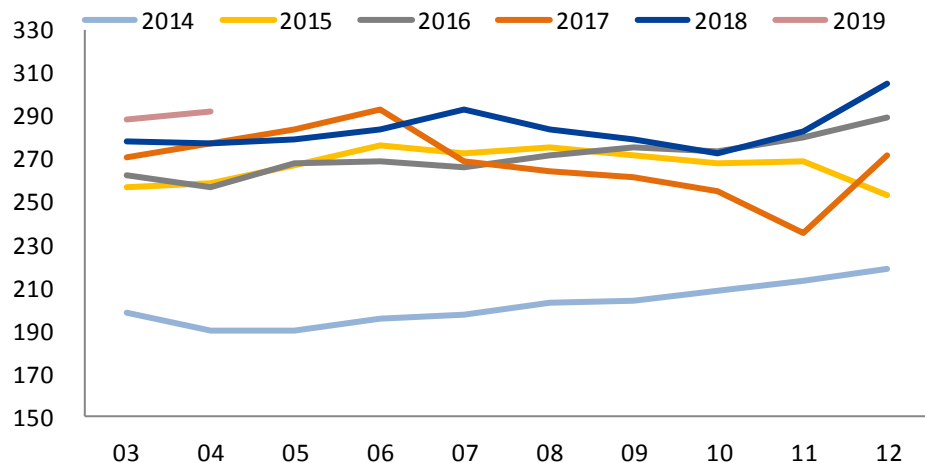


2019年2月铝企开工率与产能利用率分化



中观驱动：二季度电解铝产量预计增加

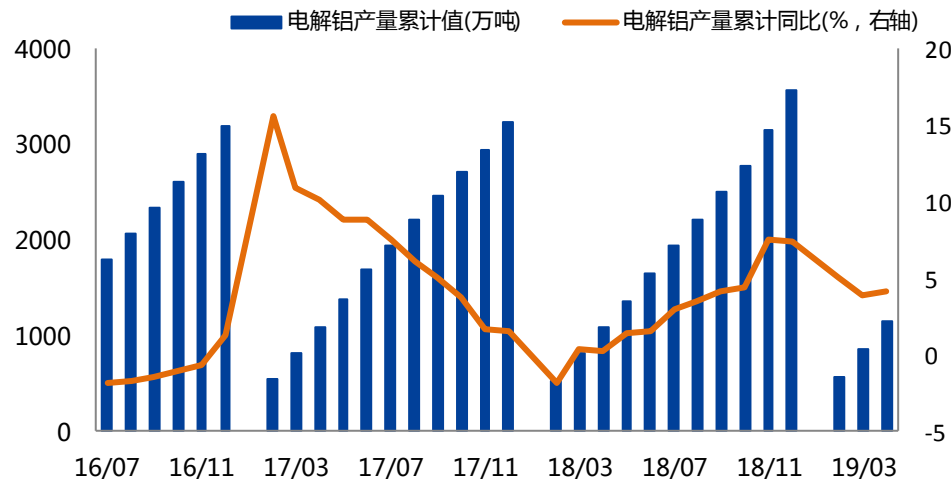
2019年4月产量292万吨，环比增加5.4%



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

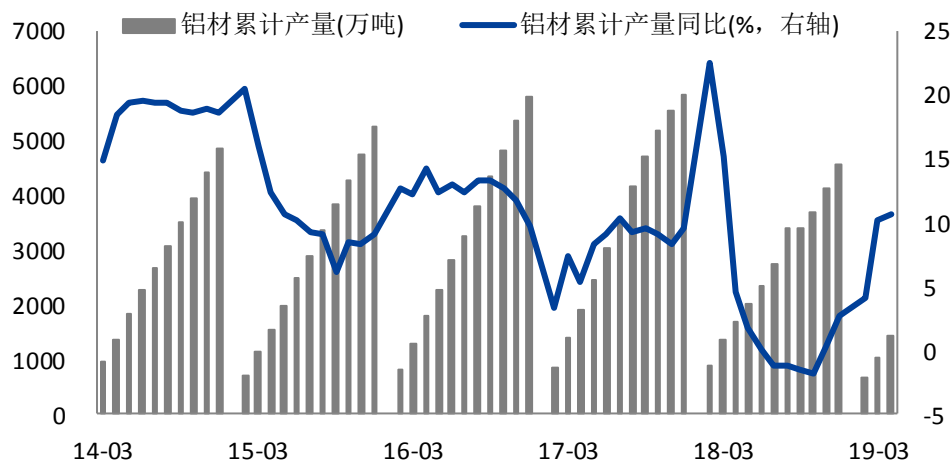


2019年1季度减产产能

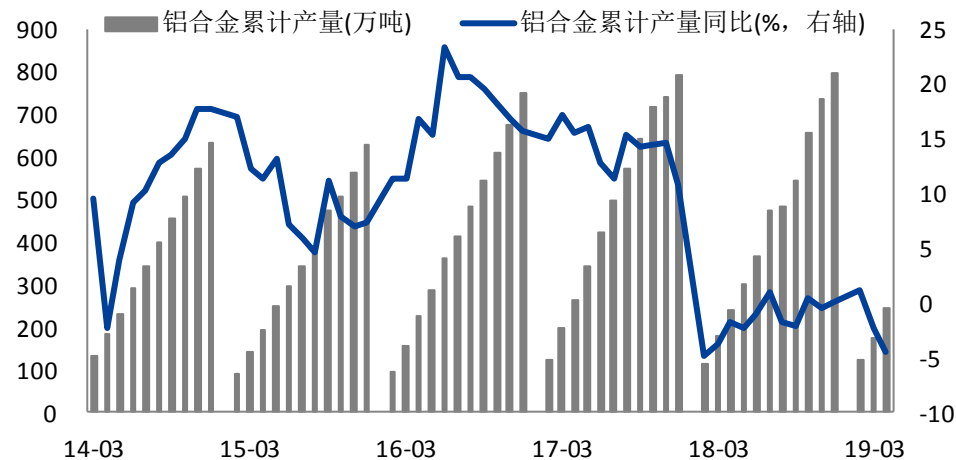
地区	企业	1月	2月	3月	总计
河南	恒康铝业	-12			-12
河南	永登铝业		-5.5		-5.5
河南	中孚实业	-10			-10
河南	万方铝业			-7	-7
山西	中铝山西新材料	-4			-4
山西	华圣铝业	-5			-5
山东	华宇新材料	-11			-11
内蒙	通顺铝业		-11.5		-11.5
福建	南平铝业		-3		-3
青海	西部水电	-5			-5
总计		-47	-20	-7	-74

中观驱动：2019年铝加工端内外需略有回暖

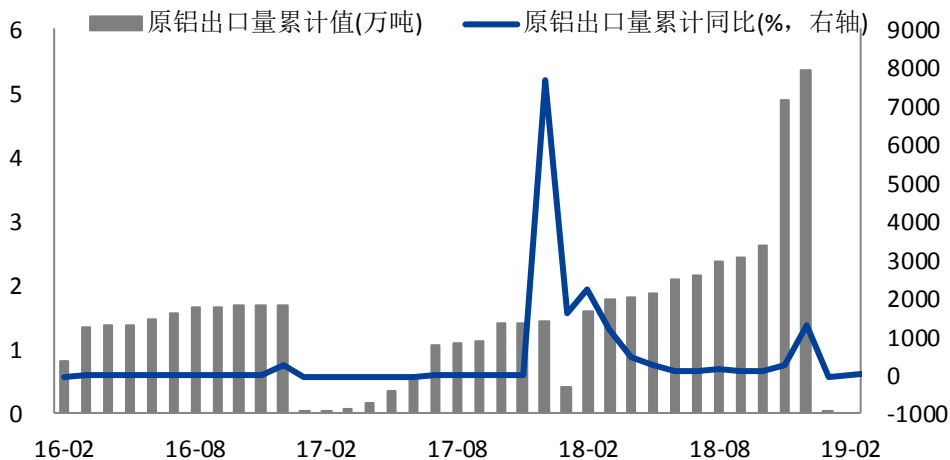
2019年4月铝材产量累计同比增加10.6%至1432万吨



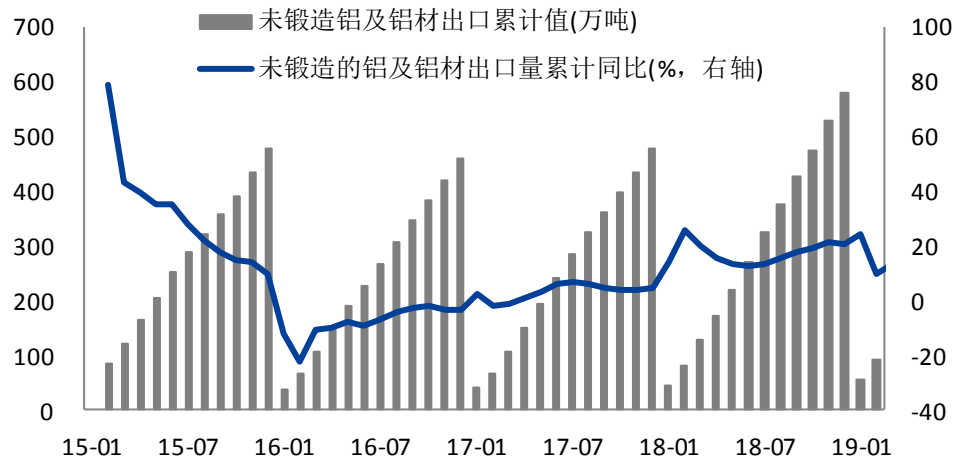
2019年3月铝合金产量累计同比下降4.5%



2019年一季度原铝累计出口2.14万吨，同比增加20%



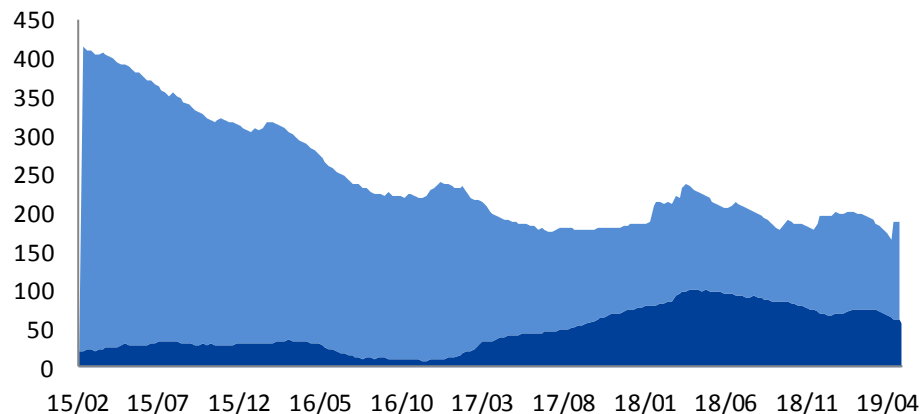
1-4月未锻造铝及铝材出口同比小幅回升12.9%至194万吨



中观驱动：国内铝锭库存持续去化

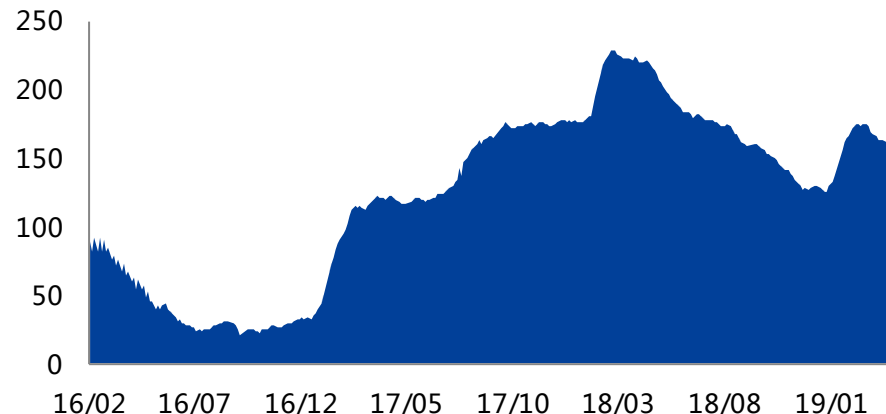
LME铝库存为124万吨,较上周下降2.66万吨;上期所铝库存小计为56.91万吨,较上周减少3.22万吨。

■ 电解铝库存小计(万吨) ■ LME铝库存(万吨)



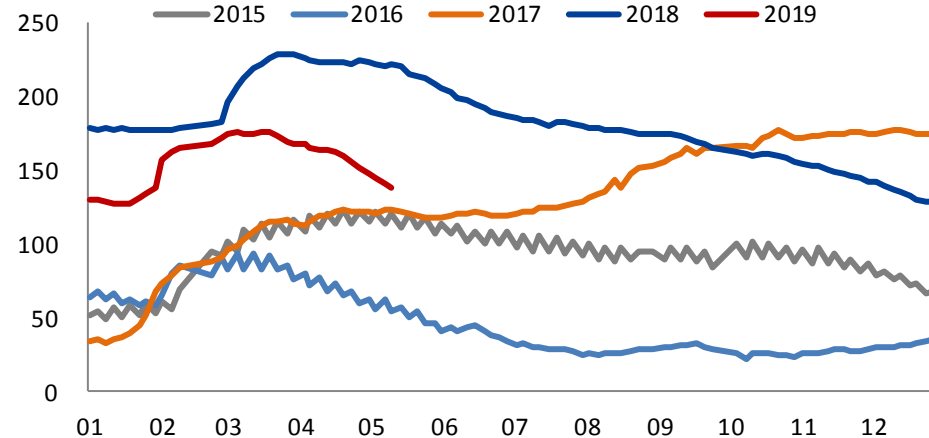
5月20日国内电解铝消费地库存(含SHFE仓单)合计130.9万吨,较上一周一减少6.4万吨

■ 电解铝现货库存(万吨)



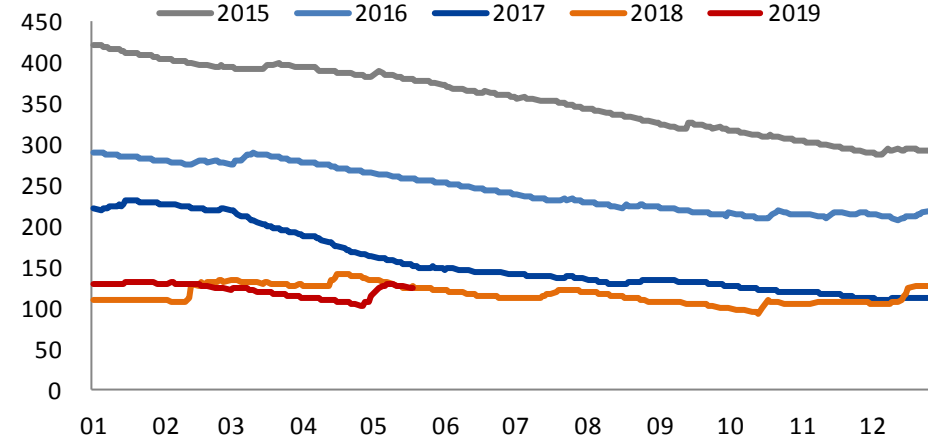
社会库存(含上期所仓单)周期性变动(万吨)

— 2015 — 2016 — 2017 — 2018 — 2019



LME 库存周期性变动(万吨)

— 2015 — 2016 — 2017 — 2018 — 2019



- 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%。而后中国采取反制措施，商务部于13日决定，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。中美两国贸易摩擦再次升级，互征税不是结局。美国于16日凌晨美国总统特朗普签署行政令，宣布国家进入紧急状态！以“科技网络安全”为由，美国商务部将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”！
- 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

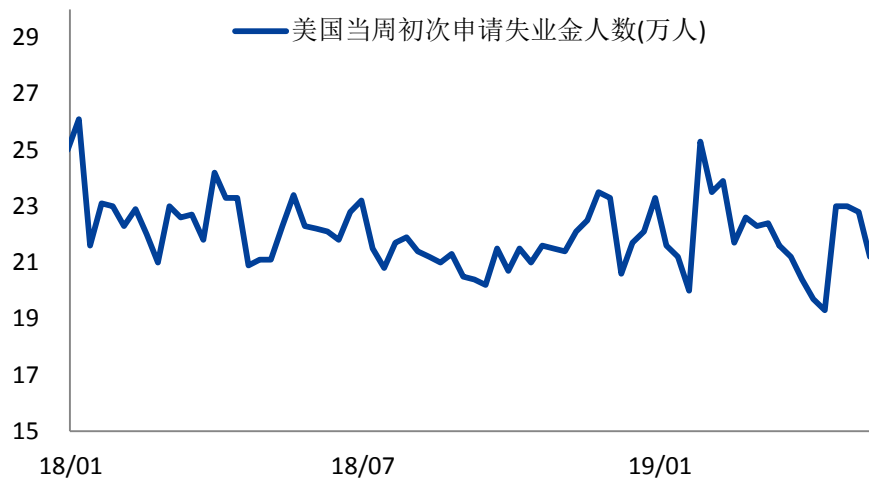
2019/2/25:
第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国延后对华加征关税

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

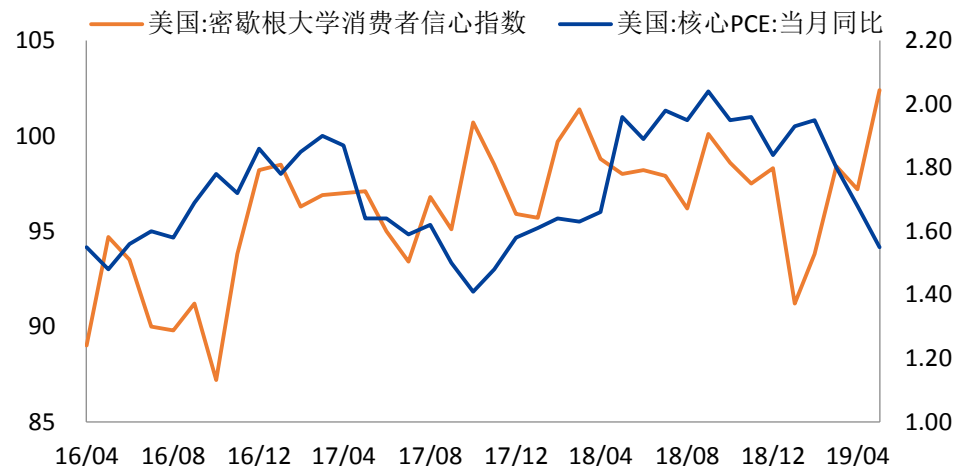
2019/5/9-5/10:
美国于10日对2000亿美元中国商品加征关税。第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，未出现谈判破裂的情况，并透露将于北京进行下一轮谈判。

宏观驱动：因避险情绪走强，美元高位震荡

美国5月11日当周首次申请失业救济人数(万人)21.2，
低于预期22，及前值22.8



美国5月密歇根大学消费者信心指数初值102.4，
远高于预期及前值97.2



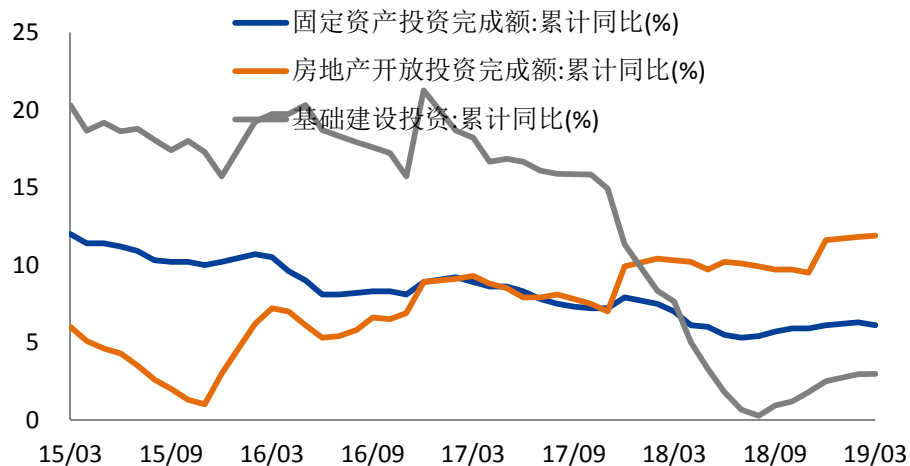
美元表现强势



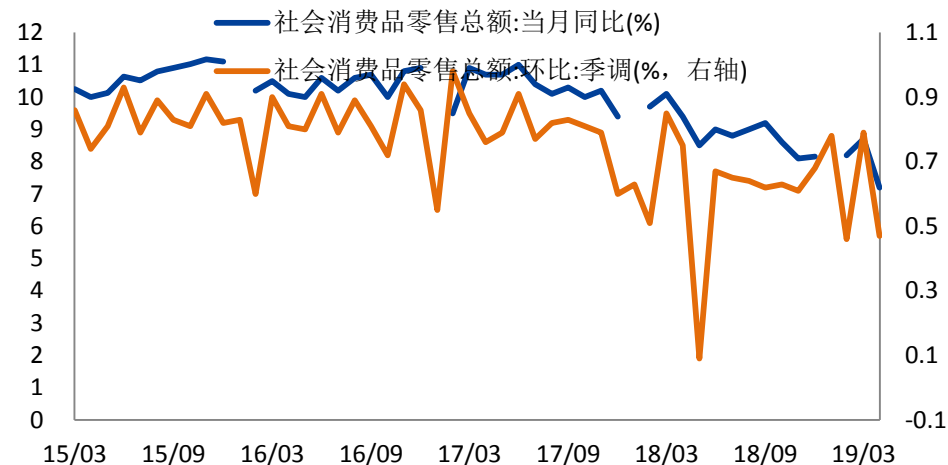
➤ 避险情绪叠加美国经济数据表现较强，美元指数上周表现强劲。非美货币中日元等避险货币表现尚可，其余多数表现疲弱。英国脱欧、意大利财政预算风险等因素，英镑及欧元表现最为弱势。

宏观驱动：4月经济数据不佳，5月仍需时间验证

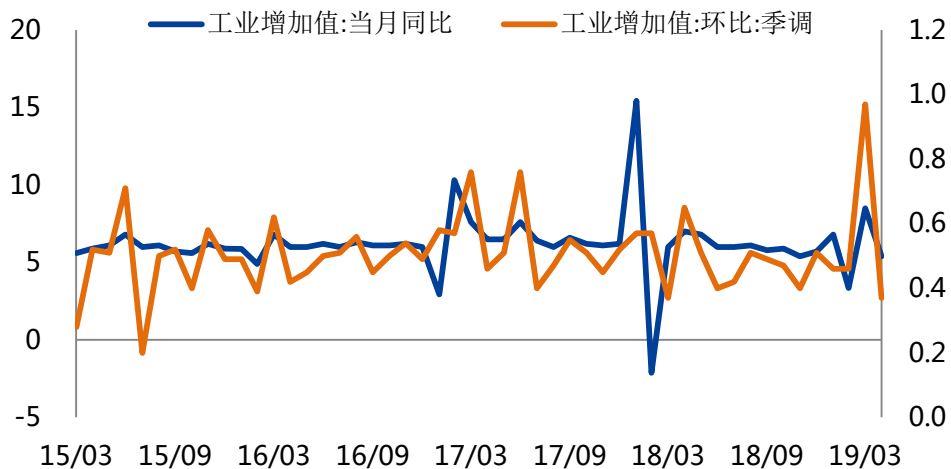
投资增速平稳



社消增速因节假日回落



工业增加值大幅回落



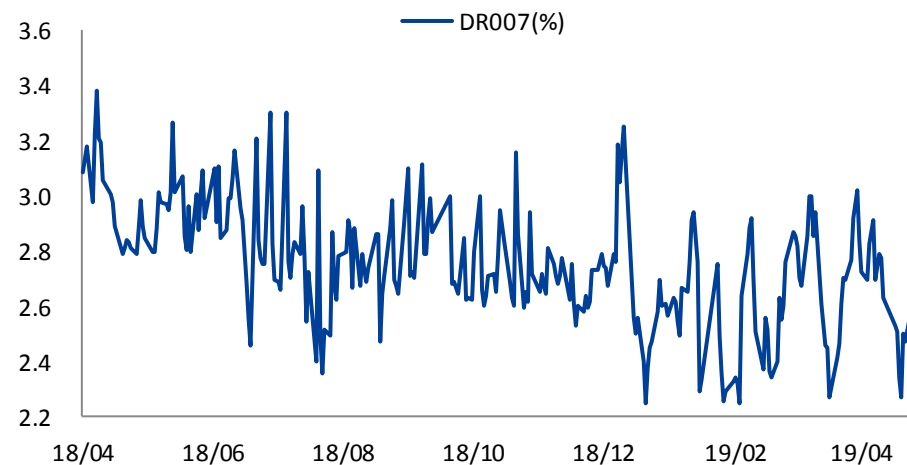
- 4月制造业与房地产投资出现了显著的分化，房地产投资增速小幅上升，继续展现出韧性，但制造业投资增速下降至有数据以来的低点。
- 在增值税调整落地之后，工业增加值增速向2018年第四季度的水平回归。
- 社会消费品零售增速因节假日错位而显著回落。我们认为无需对消费增长过于悲观，5月节假日增加将提振社零增速。

- 上周公开市场有500亿元逆回购和1560亿元MLF到期，央行超量续作2000亿元MLF；5月15日，县域农商行降准第一次操作实施落地，释放资金约1000亿元。本周公开市场无逆回购到期，税期高峰因节假日影响顺延至本周初，流动性将受到一定扰动。央行大概率通过公开市场操作适度投放流动性，继续维持流动性合理充裕，资金面有望整体保持平稳。

上周央行公开市场净回笼500亿元



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