



电解铝：情绪面及技术面利好，沪铝前多继续持有

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

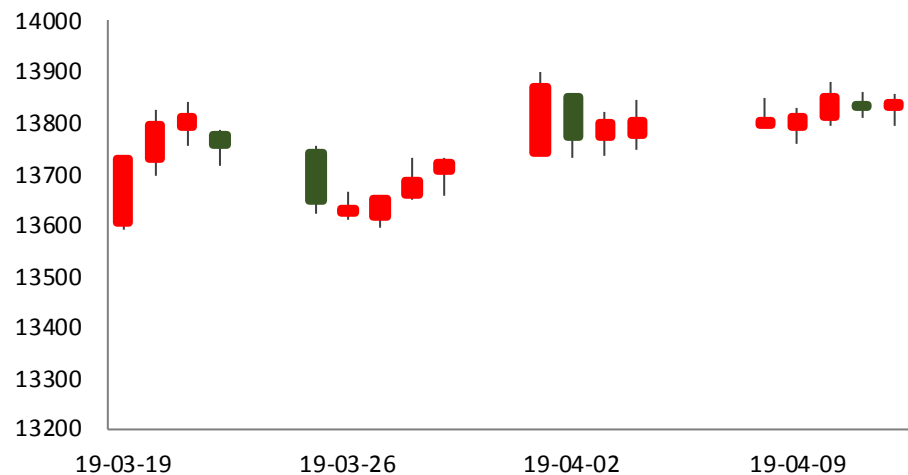
(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

内容摘要：

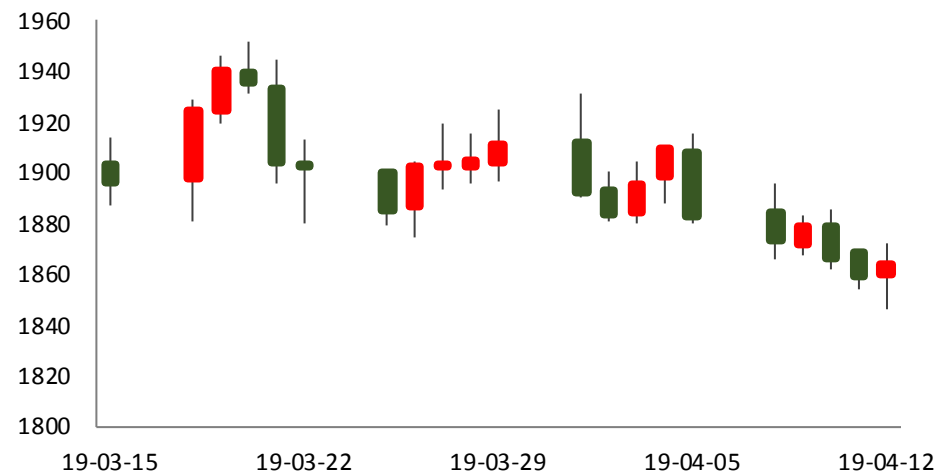
- **宏观层面：**国内方面，中国3月社融数据超预期，但3月数据受季节性及春节扰动较大，后期继续走高的空间仍存疑。国际方面，IMF下调美国经济增速至2.3%，下调全球经济增速至3.3%，全球经济增速放缓的压力依旧存在。另外美国CPI环比及同比数据改善，在当前经济压力较大的背景下，通胀压力相对温和。
- **中观层面：**供应端，氧化铝等原料价格持续下滑从而提升了铝企生产盈利空间，铝企复产意愿较强，但受制于资金压力，一季度实际增产情况不及预期，其仍有部分企业处于减产中。需求端，一季度下游需求边际改善，且在基建托底经济的背景下，市场对于需求的预期亦偏乐观。目前，铝锭库存持续去化，或一定程度上提振市场信心。
- **投资策略：**因短期内需求无法证伪，且技术面存支撑，建议沪铝短多尝试。
- **风险提示：**电解铝产能释放、需求回归缓慢

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	13850	2019-4-10	3星	14000	0.18
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	13850	2019-4-10	70	0.18	

SHFE铝

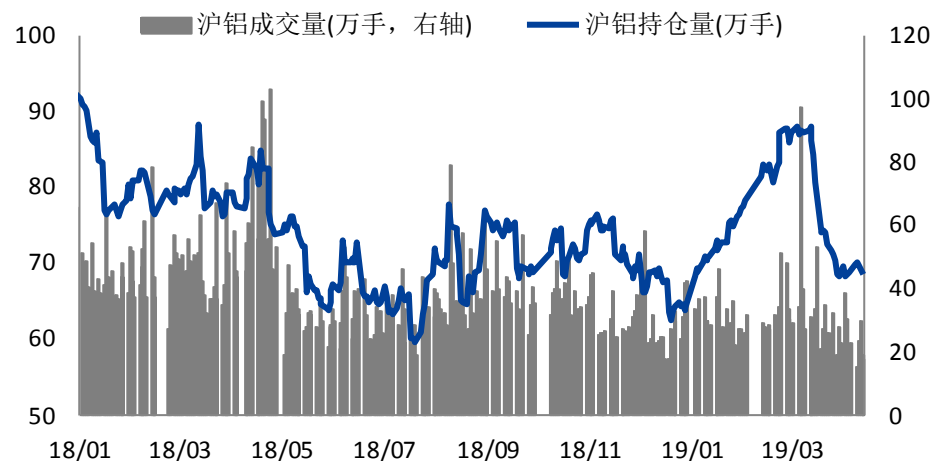


LME铝

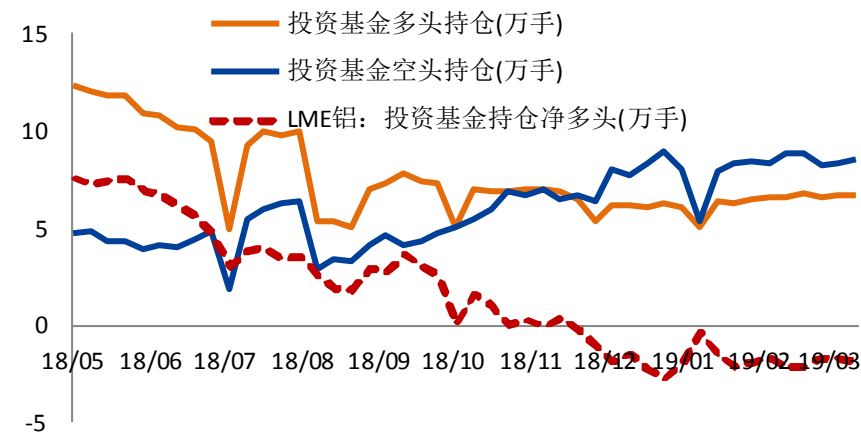


品种	2019/4/4	2019/4/12	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	13805	13840	35	0.25%
伦铝	1909	1864	-45	-2.36%

沪铝持仓量



LME铝基金持仓量



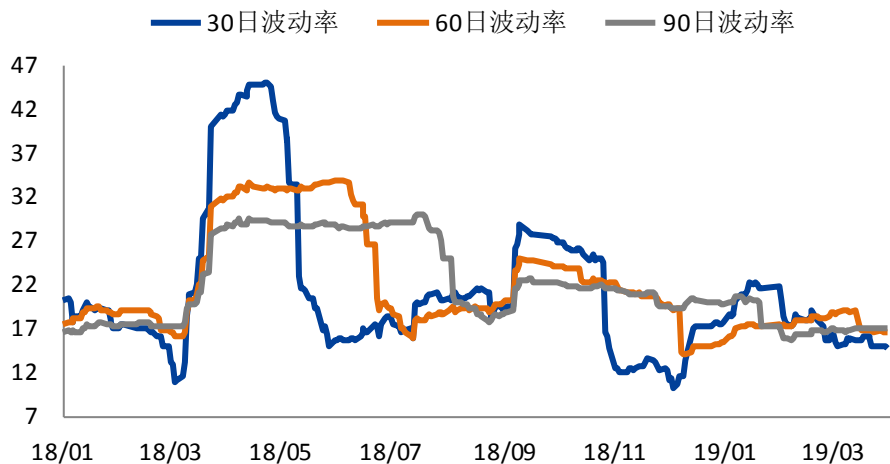
品种	2019/4/8	2019/4/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	69.57	67.90	-1.67	-2.40%

微观市场结构：波动率量化监测

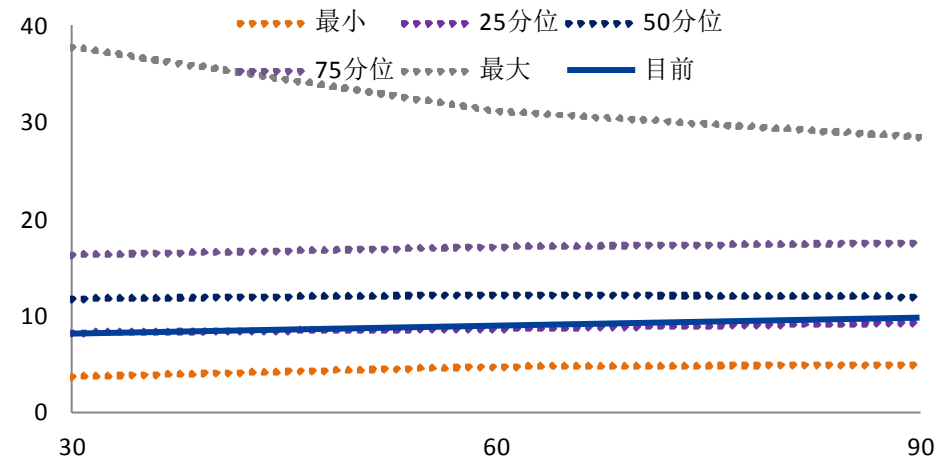
上周沪铝90日年化波动率变化不大，
30、60日年化波动率小幅下降



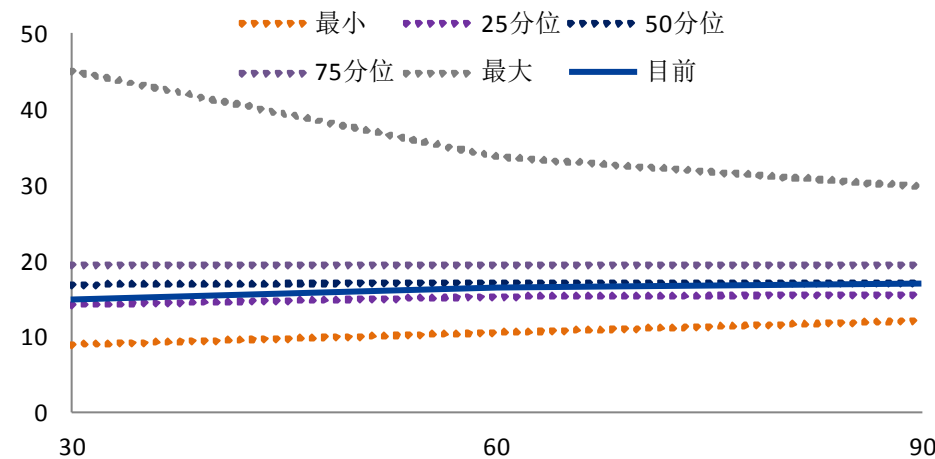
上周LME铝90日年化波动率变化不大，
30、60日年化波动率小幅下降



30、60、90日年化波动率贴近25分位，周内整体处于较低水平

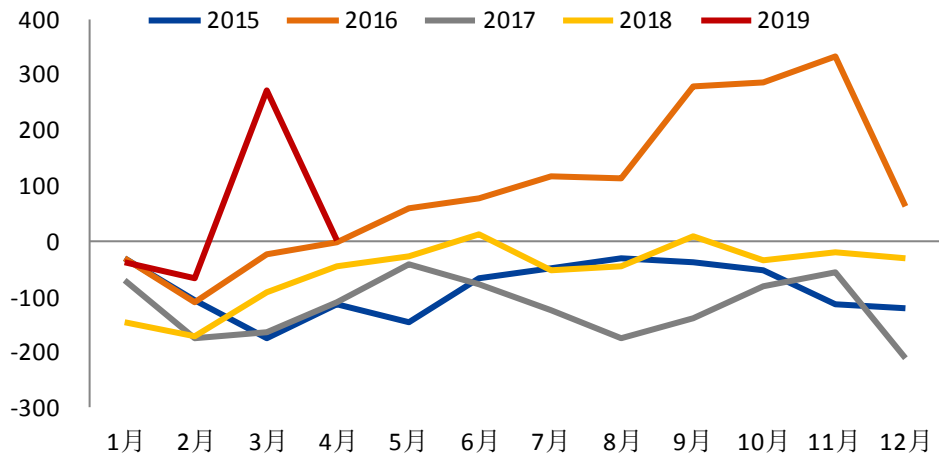


30、60、90日年化波动率贴近50分位，周内整体水平不高

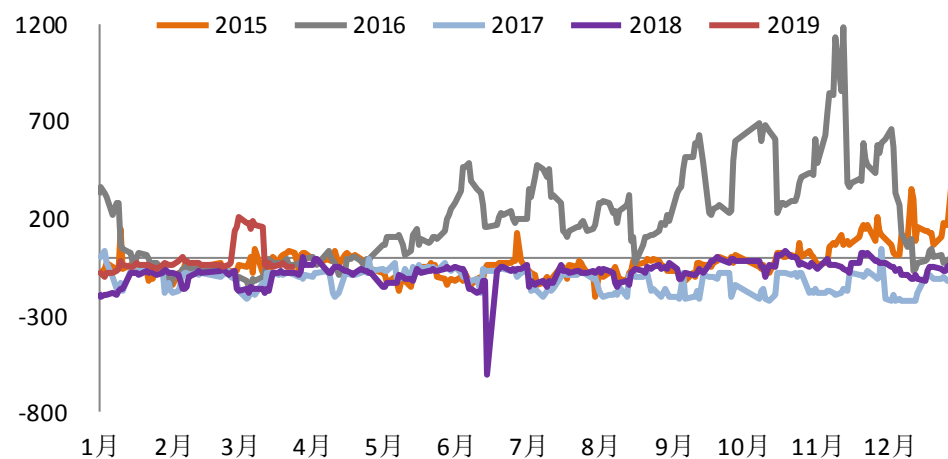


➤ 截止2019-04-12，SMM A00#铝现货价格为13830元/吨，较前周五增加20元/吨，较04合约平水。现货市场，上周华东现货成交情况整体表现一般，临近周末略有转好。市场上货源充足，但某大户近来采购量较前期略有减少，市场上持货商出货积极，整体来看，上周出货者较接货者更多，相互之间交投较为活跃。上周下游表现较平静，连续四日基本以按需采购为主，未有明显囤货迹象，至周五接货积极性有所好转，究其原因是因为下游在3月为税差考虑有超量备货，因而上周原料库存充足无需大量采购，整体反响平平。

现货较当月合约平水

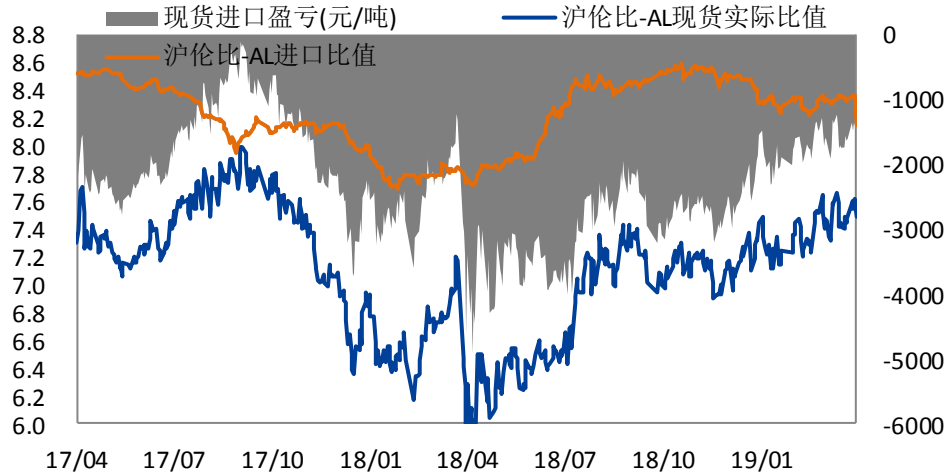


近远月周内价差变化不大

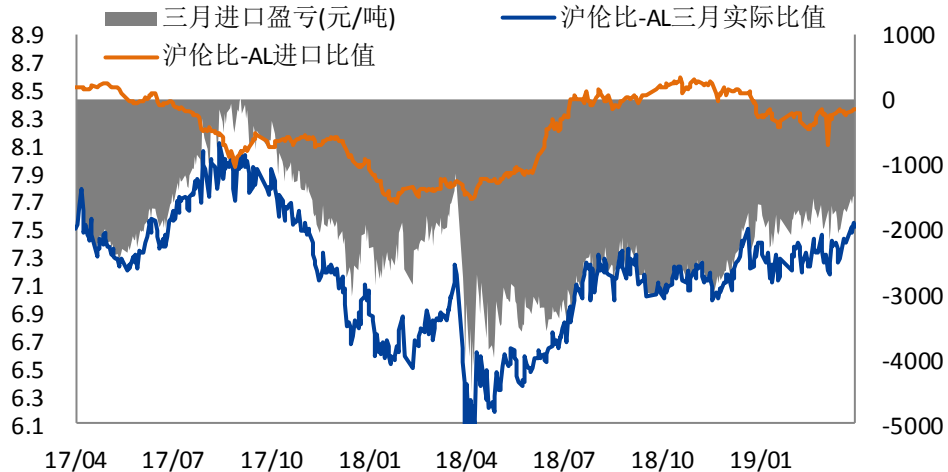


➤ 上周铝沪伦实际比值7.48-7.62；沪伦进口比值8.14-8.15之间。上周为降税后第二周，进口亏损无改善迹象，因此沪铝无跨市正机会。另外考虑到海外产能逐步恢复，铝价将呈外弱内强态势，建议关注跨市反套。

铝现货进口亏损



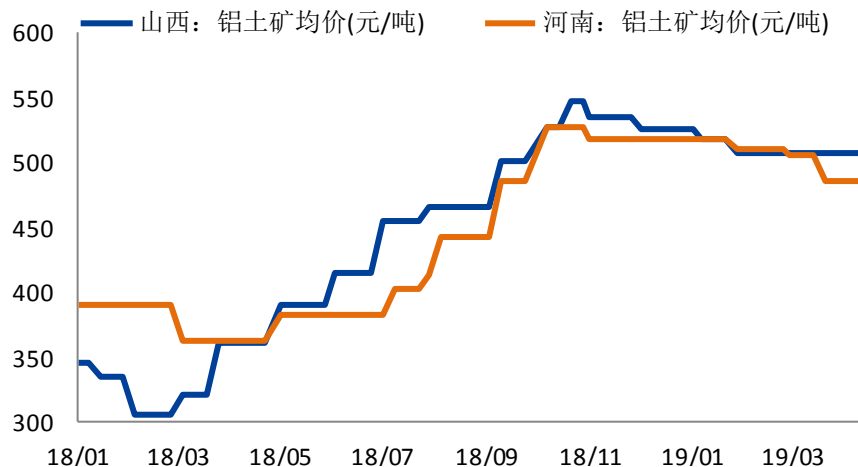
铝三月现货进口亏损



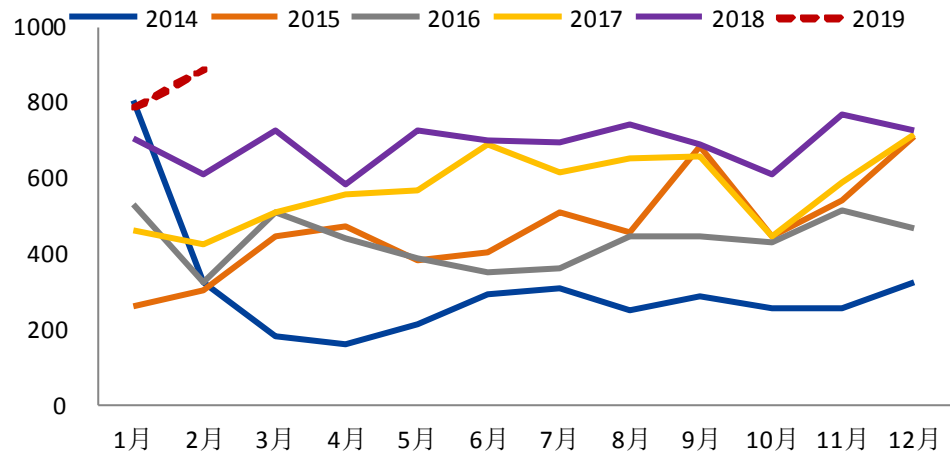
中观驱动：矿端进口增加，国内供应环比改善

- 环保对铝土矿整治的边际影响减弱，部分矿山的生产得到了恢复，预计矿石价格维持高位震荡。
- 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；2019年2月14日，河北港口集团旗下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。国内企业积极开发海外铝土矿项目，若是后期氧化铝生产设备及技术跟进，海外矿的普及使用将有利于保证国内铝土矿供应充足，矿端对铝价制约作用边际减弱。

料铝土矿价格稳中有降(元/吨)

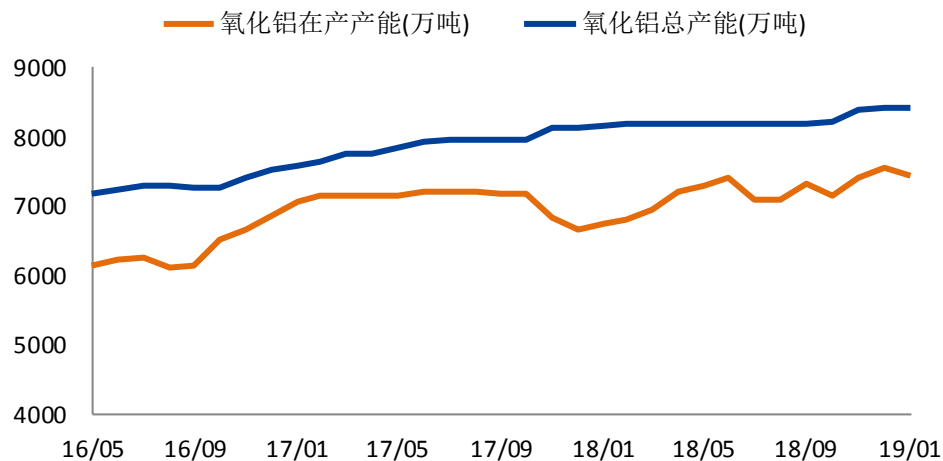


2019年1-2月累计进口铝土矿1678万吨，同比增加28%

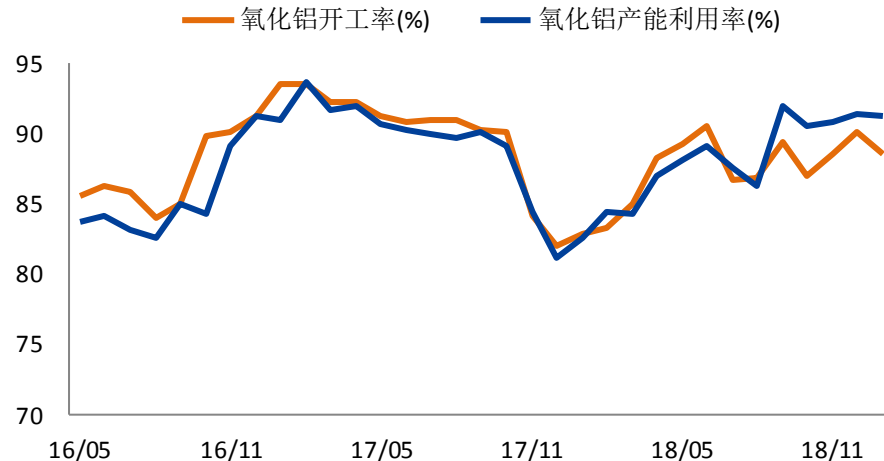


中观驱动：国内氧化铝供应过剩

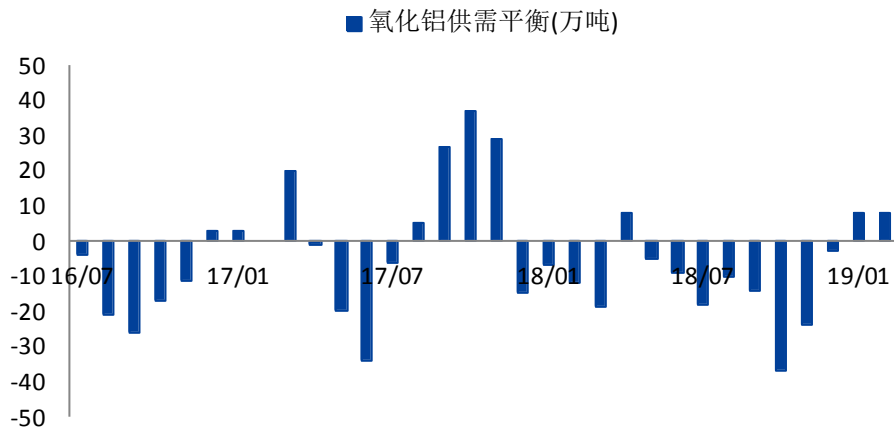
氧化铝企业在产产能处于高位



2019年2月氧化铝开工率环比小幅回落

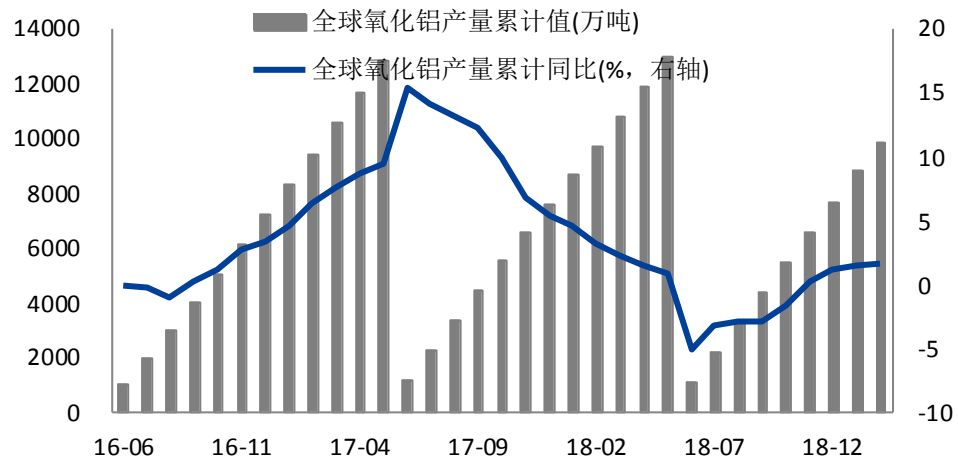


国内氧化铝产能释放较快，其供应相对过剩



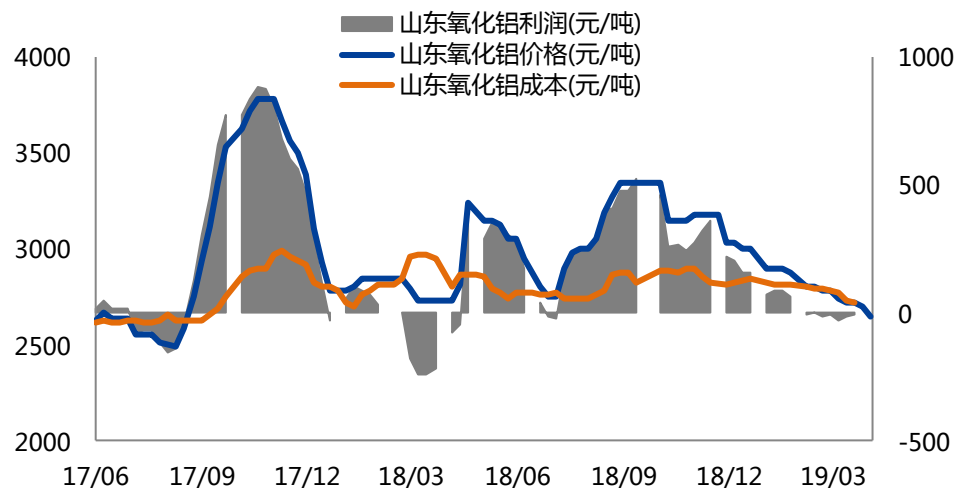
Alunorte氧化铝有望于2个月后达75%~80%的开工率，

全球氧化铝产量缓慢回升致全球供应相对充裕

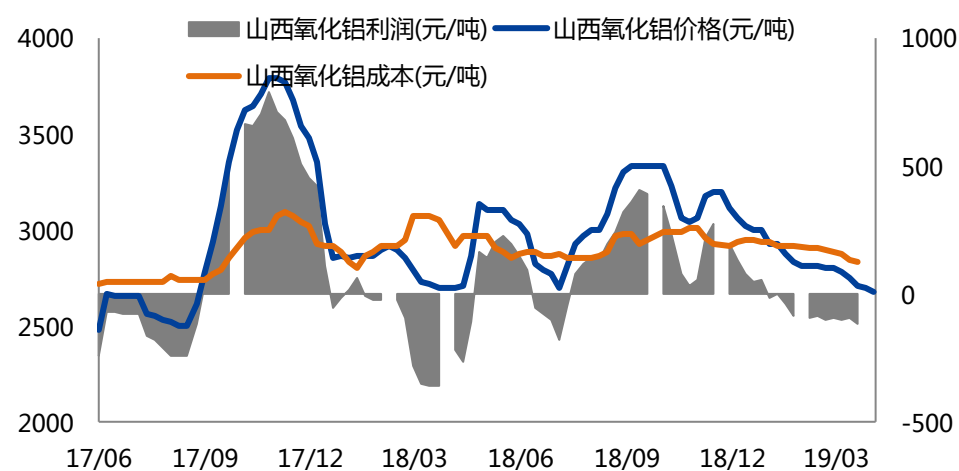


中观驱动：氧化铝企业生产陷入亏损状态

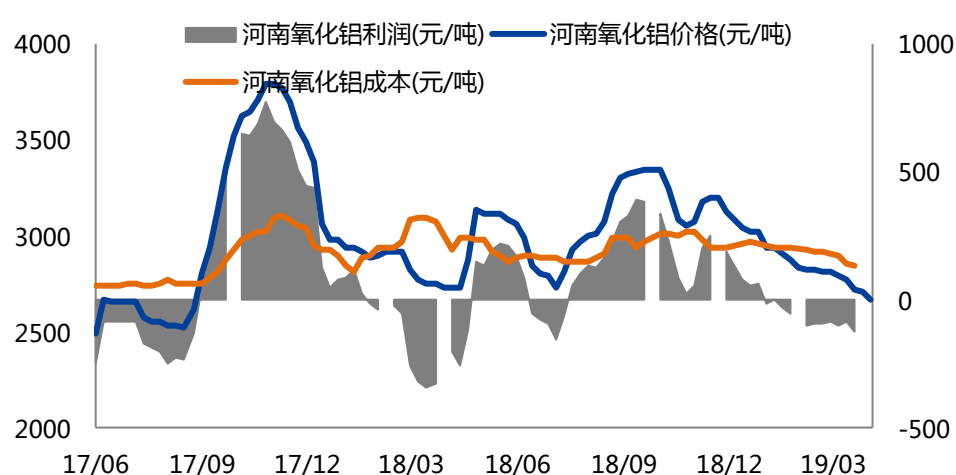
山东氧化铝生产情况



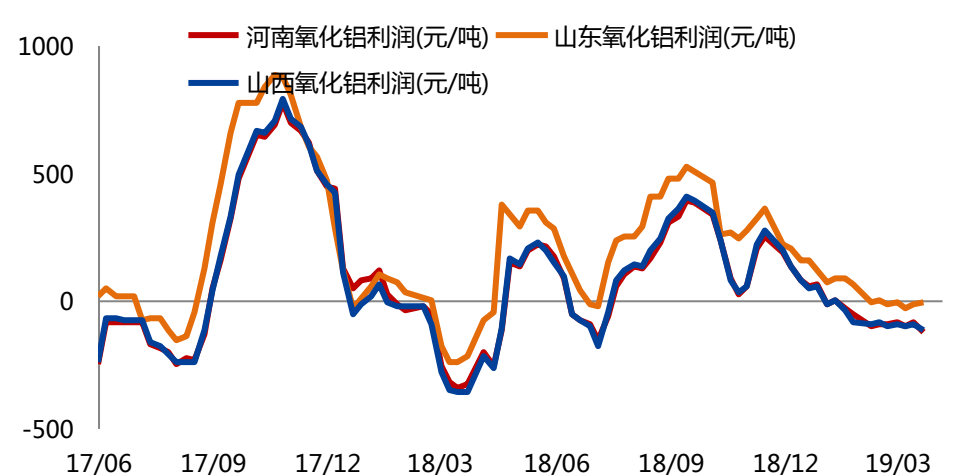
山西氧化铝生产情况



河南氧化铝生产情况



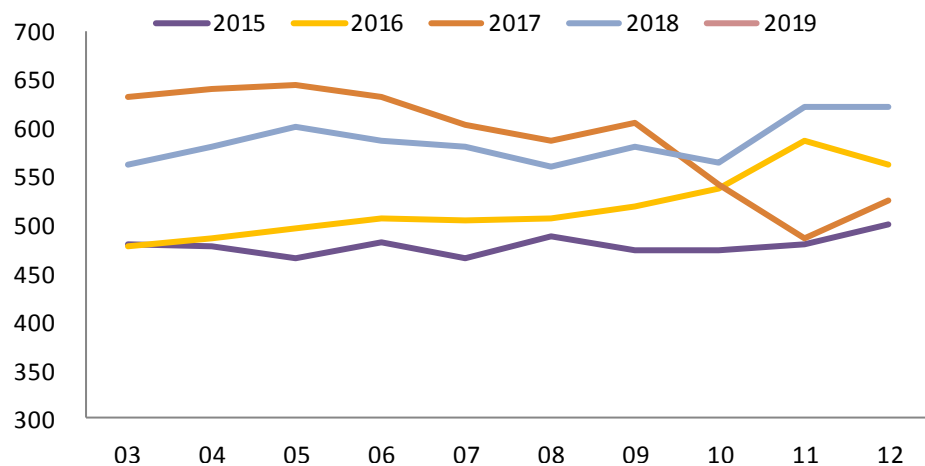
河南及山西氧化铝企业亏损逐渐扩大，山东氧化铝生产处盈亏平衡点



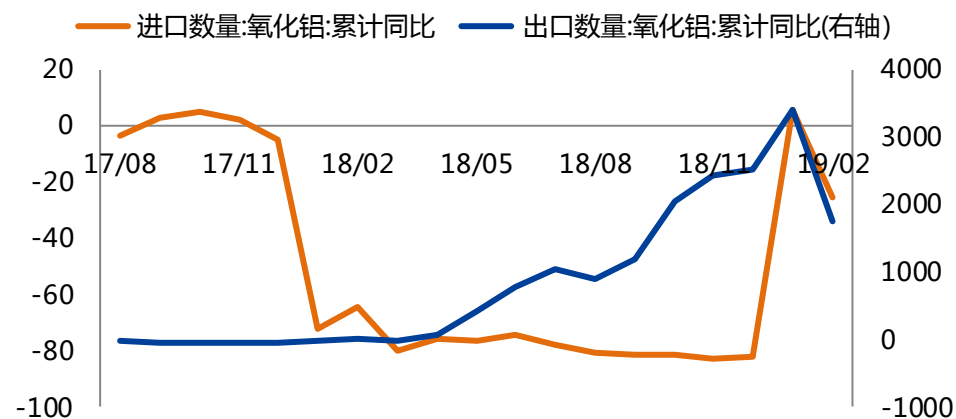
中观驱动：成本控制将限制氧化铝产量的释放

- 阿拉丁（ALD）调研了解，国内氧化铝过剩存压力，而企业仍寄希望于成本端的改善和出口端回升，以变现的方式缓解现金流困难，这意味着氧化铝价格可能将继续下移。这些企业包括产业链配套相对不完善，没有矿石资源，成本居高，以氧化铝产品作为现金流主要来源的企业。例如中铝华兴、中铝山西、东方希望三门峡和晋中厂，均因矿石紧张和成本高企原因减产，此外还有例如孝义/交口信发、山西复晟、信发华宇的检修影响了部分产量，此外香江万基由于技改原因也影响了部分产量。
- 整体看，国内氧化铝供应过剩局面暂难缓解，价格下行压力仍存。但仍不可忽视减产产能的扩大而导致价格降势趋缓。

据国家统计局，2018年氧化铝产量环比增加10%

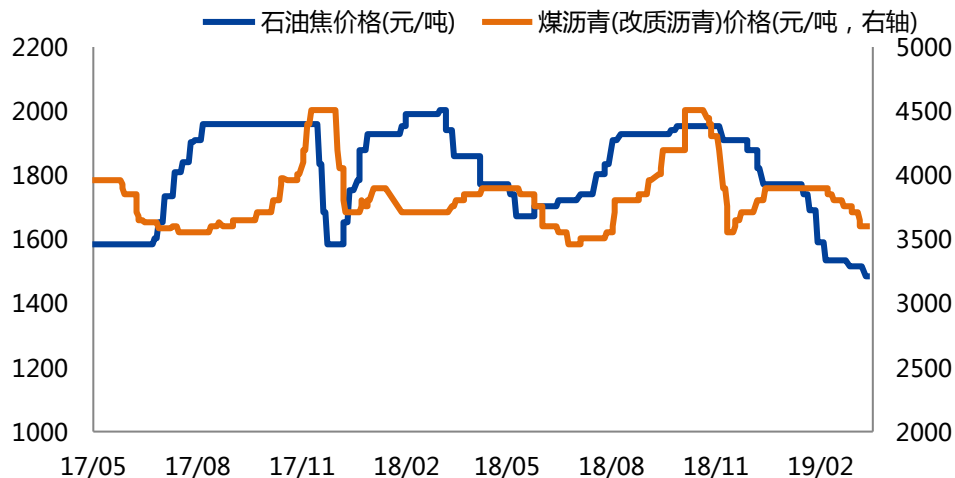


氧化铝进口增速由正转负，出口增速明显回落

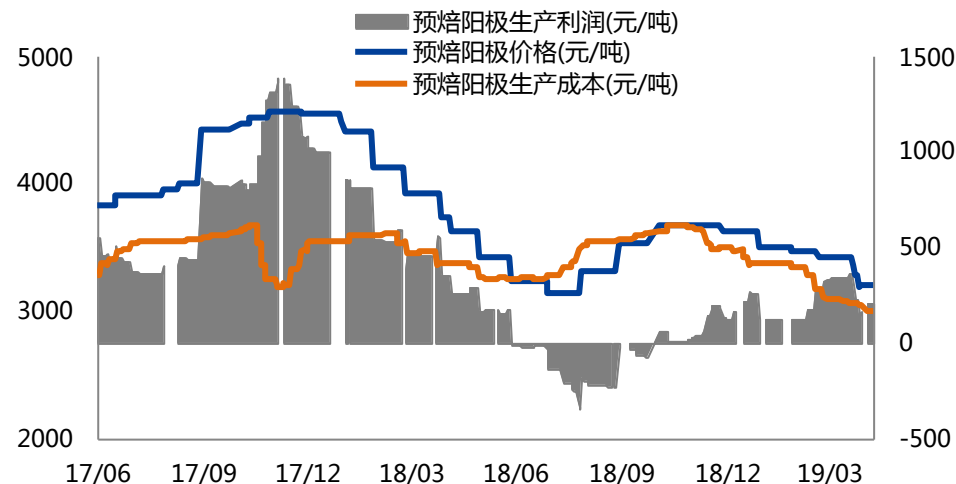


中观驱动：料生产原料价格缓慢下移

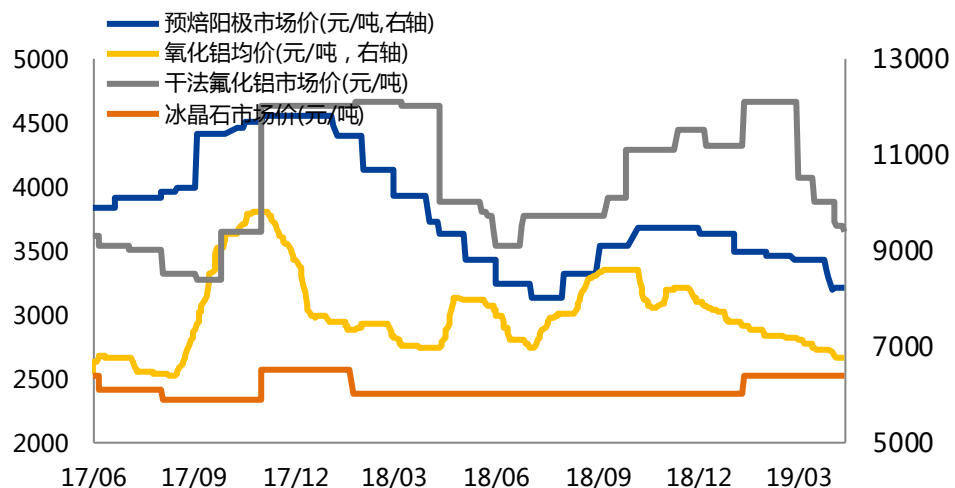
煤沥青价格稳定



2019年4月阳极价格下降190元/吨



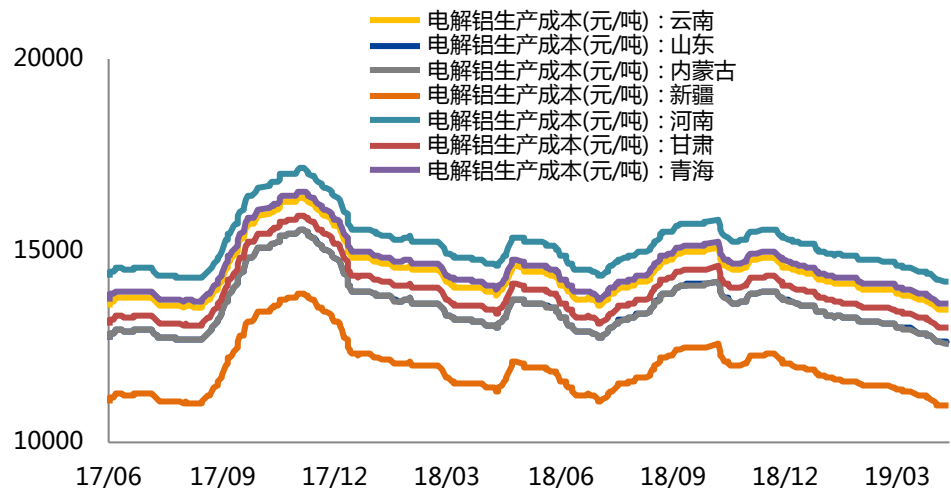
电解铝生产原料及辅料价格存下行风险



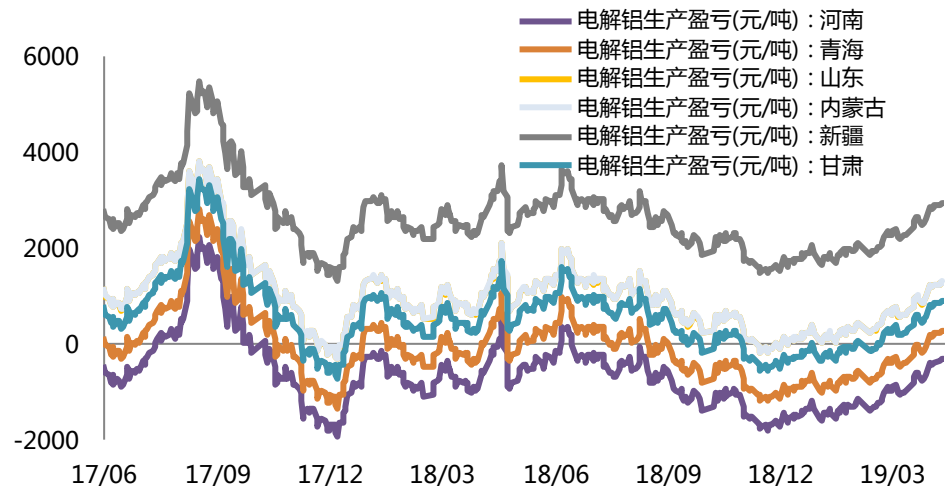
- 氧化铝及预焙阳极等原料产能相对过剩，因此价格存在下行风险。
- 据SMM了解，2019年4月魏桥预焙阳极基础采购价下调190元/吨，现汇价2990元/吨；另外无水氟化铝因库存高企，其价格继续走低，目前价格为9400元/吨。

中观驱动：铝企生产成本有下降，盈利明显回升

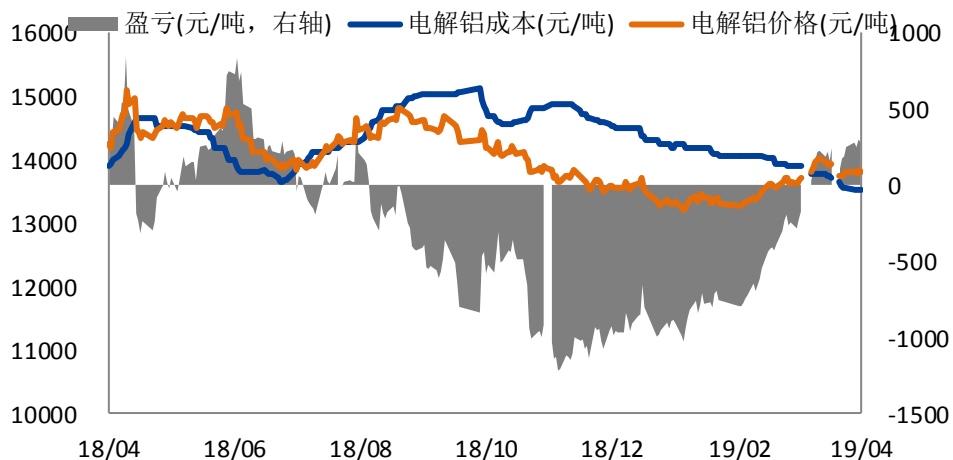
地区间电解铝生产成本差异较大



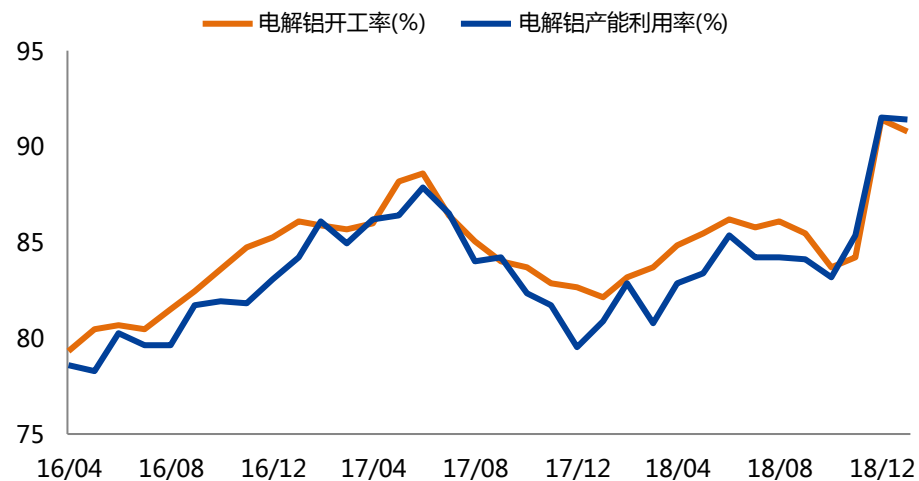
电解铝生产成本略有下滑，盈利有改善，缓解铝企生产压力



电解铝生产盈利状况有改善

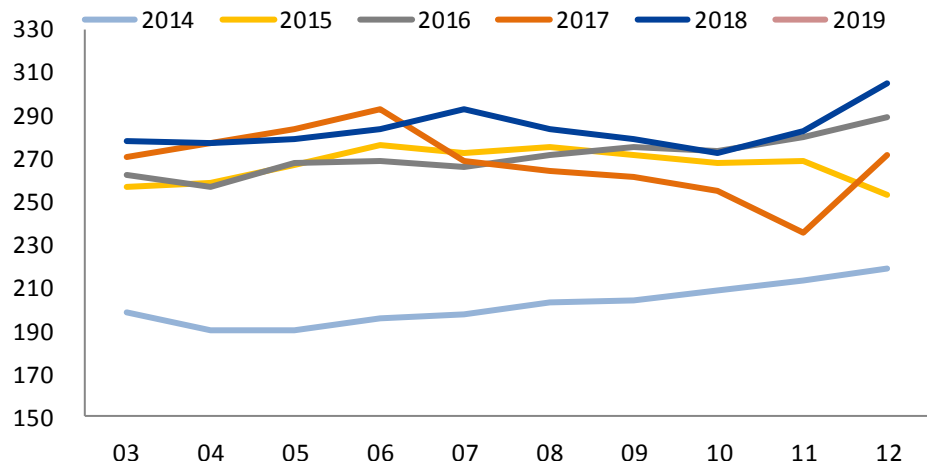


2019年1月铝企开工略有放缓



中观驱动：一季度供应压力小于预期

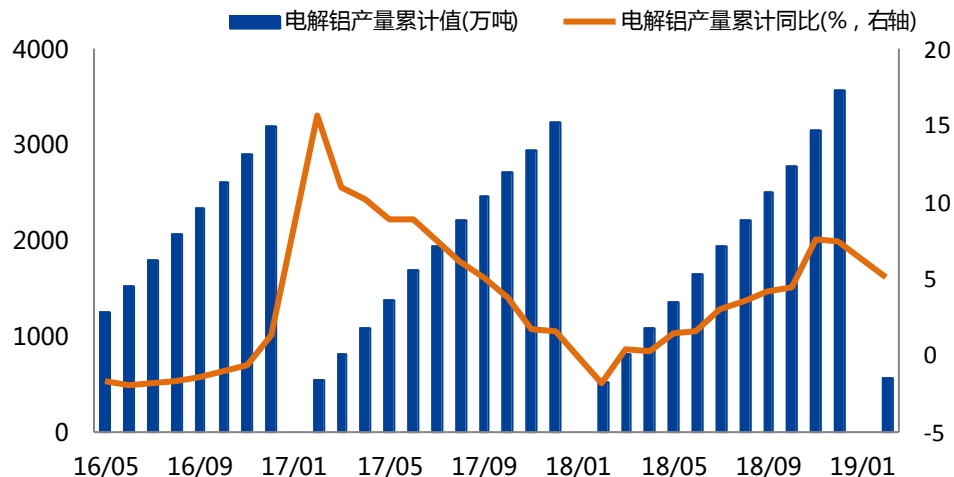
12月原铝产量环比增加8%



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月原铝产量同比增加8.16%至305万吨

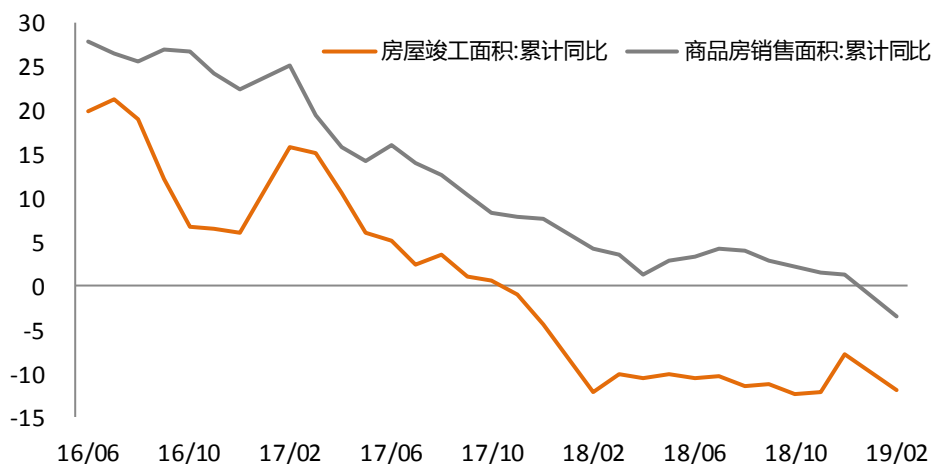


2019年1季度减产产能

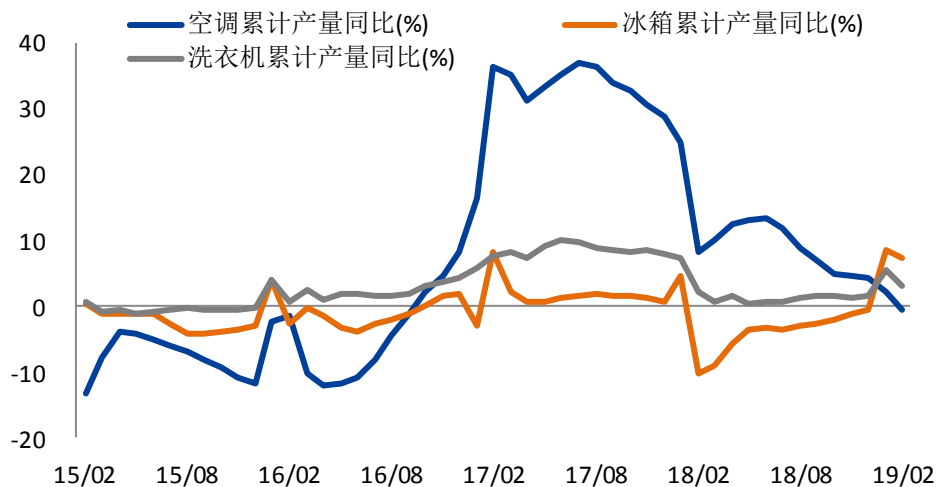
地区	企业	1月	2月	3月	总计
河南	恒康铝业	-12			-12
河南	永登铝业		-5.5		-5.5
河南	中孚实业	-10			-10
河南	万方铝业			-7	-7
山西	中铝山西新材料	-4			-4
山西	华圣铝业	-5			-5
山东	华宇新材料	-11			-11
内蒙	通顺铝业		-11.5		-11.5
福建	南平铝业		-3		-3
青海	西部水电	-5			-5
总计		-47	-20	-7	-74

中观驱动：家电板块稳中有升，但增幅相对有限

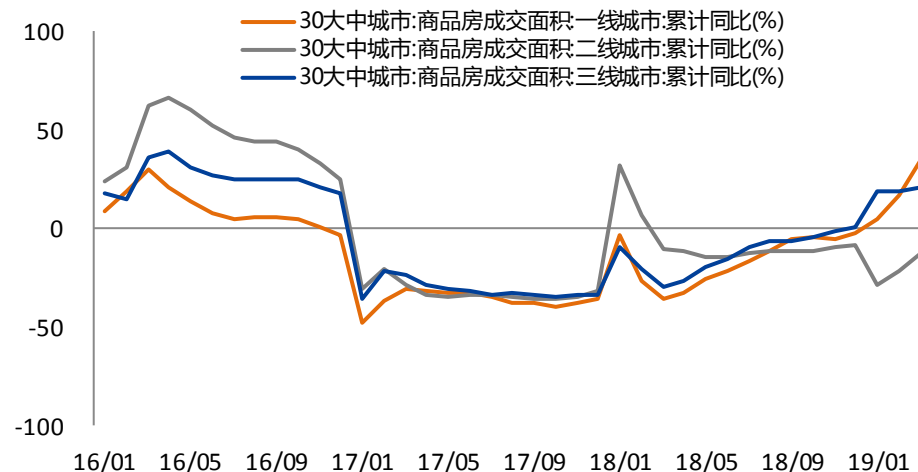
2019年1-2月房屋竣工面积及销售面积同比增速继续回落



空冰洗产量增速回升力度受制约



30城商品房成交面积一二线城市同比增速回升

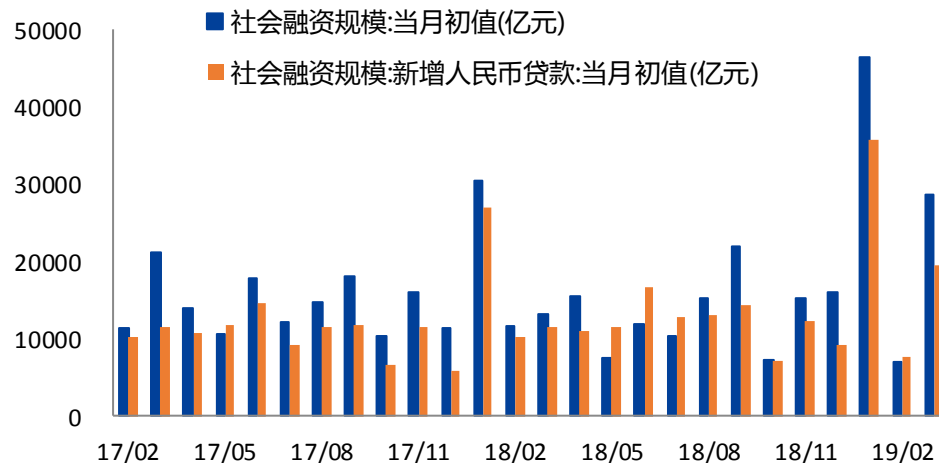
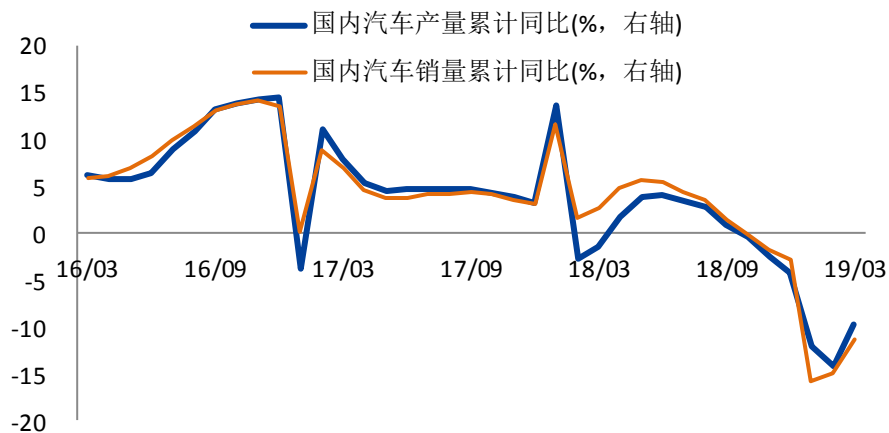


- (1) 中美贸易摩擦有望缓解，中美正在就相关条款达成协议关系在即将达成协议。商务部表示双方经贸团队将通过各种有效方式保持密切沟通，全力以赴继续进行认真谈判，朝着落实两国元首重要共识的方向努力；家电外需或将得到改善。
- (2) 房地产前两个月竣工面积及销售面积增速看仍旧表现不佳，主要是因为未剔除春节假期对购房行为的影响。但从30城成交面积看，一二线城市成交面积增速回升，二线成交面积仍为下降，但降幅收敛。
- (3) 我们认为：大城市人才落户政策放宽以及融资环境的改善将在一定程度上有利于房地产销售的回暖，作为房地产后周期产品，家电内需板块有望稳中有升，但上升幅度有限。综合看，家电板块对有色金属去库贡献度无超预期表现。

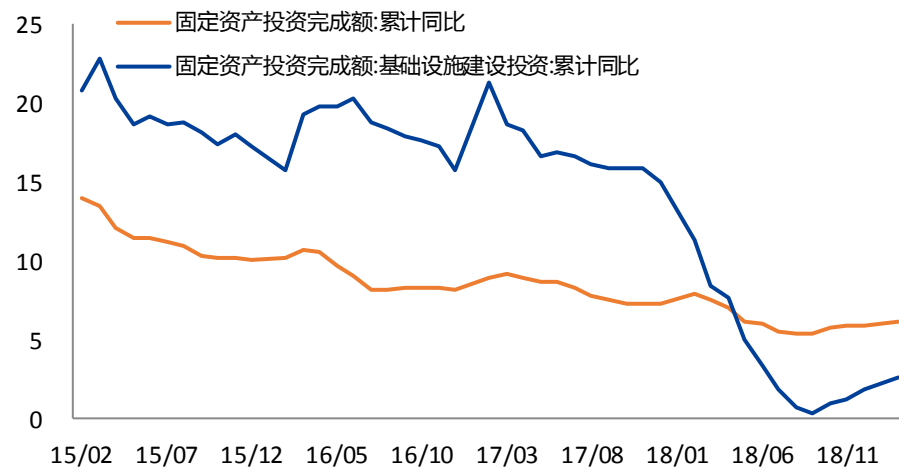
中观驱动：基建增速回升幅度较为有限

2019年1月洗衣机产量同比增加5.4%，冰箱产量同比增加8.5%，

2019年3月，社融增速超预期



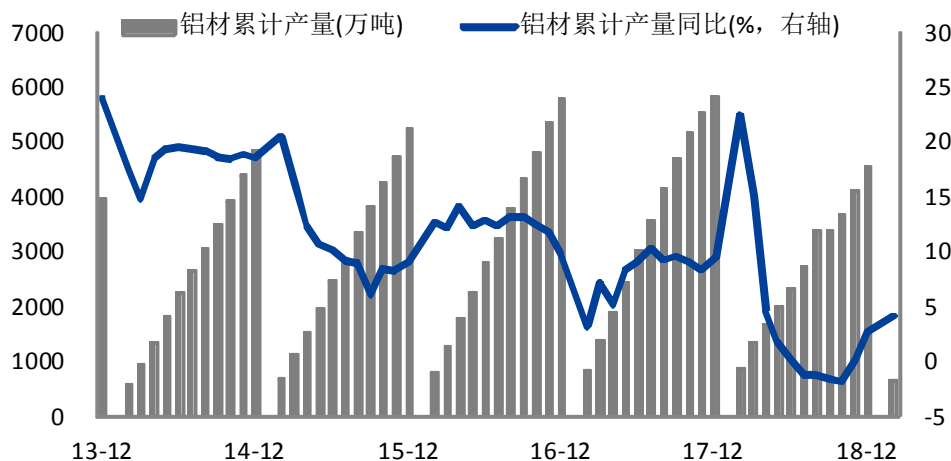
房地产投资增速将降温，基建补短板效果将显现



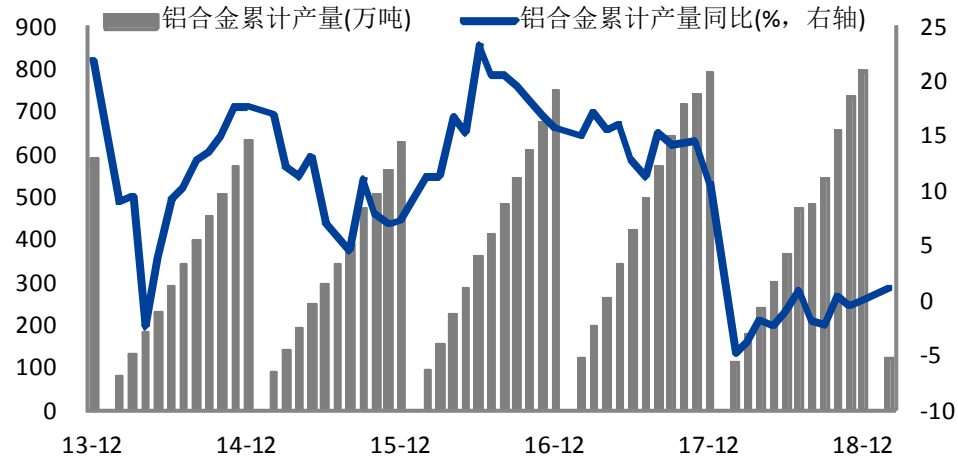
- (1) 2019年 1-3 月份，23 个省份累计中标项目 13815 亿元，较上年同期下滑 2.4%，下滑幅度大幅收窄。表明基建项目储备充足。
- (2) 2019年3月新增社融规模2.86万亿，较去年同期多增1.3万亿，远超市场预期。主要是人民币贷款多增的提振，另外非标融资及企业债亦有一定支持，且其基本上以流入基建为主。但鉴于非标监管政策短期内难有实质性放松，其流向基建的资金量较为有限。
- (3) 基建加码稳经济下，一季度地方政府债加快发行，但考虑到专项债主要发行目的是缓解政府债务压力，尤其是对冲土地出让收入下滑，或部分抵消了专项债对基建的提振作用。长期看，基建因资金增量受制约进而增速回升空间有限。
- (4) 汽车增速仍呈负增长，但降幅收敛。我们认为汽车今年难有超预期表现。

中观驱动：2019年铝加工端生产略有回暖

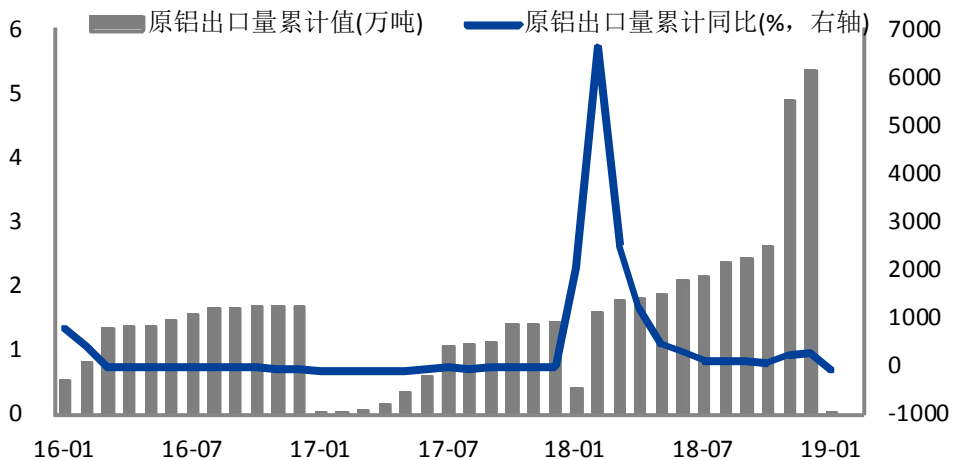
2019年2月铝材产量累计同比增加4.1%至651万吨



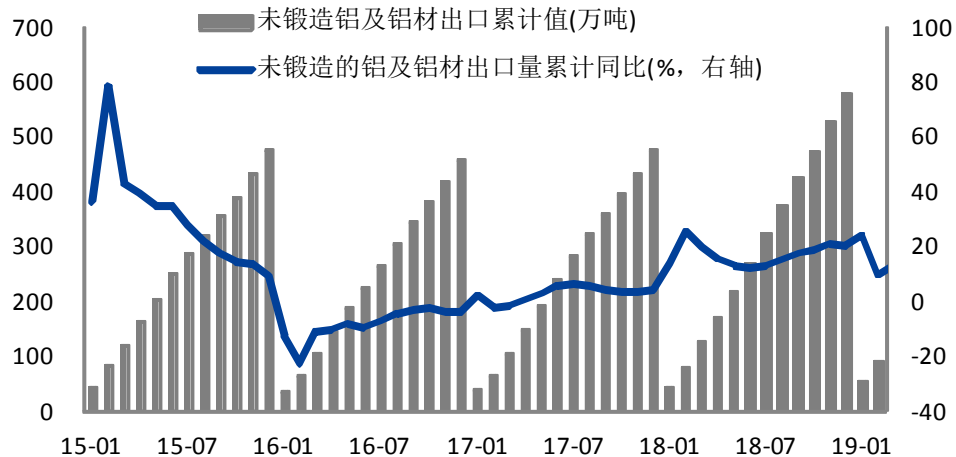
2019年2月铝合金产量累计同比增加1.2%至121万吨



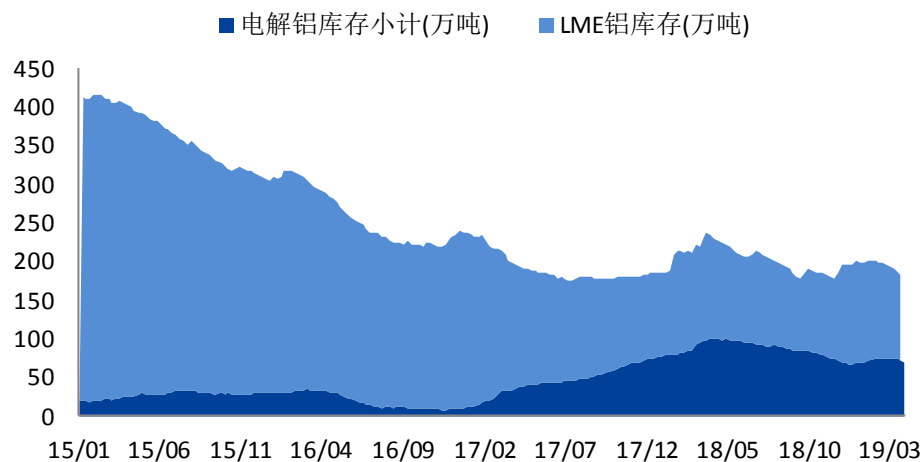
2019年1月原铝出口量明显大幅下降，仅出口0.02万吨



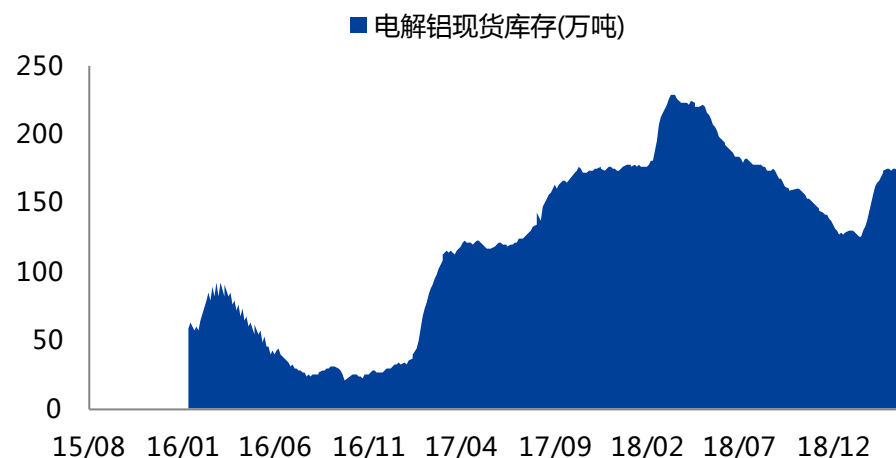
2月未锻造铝及铝材出口同比明显下滑(万吨)



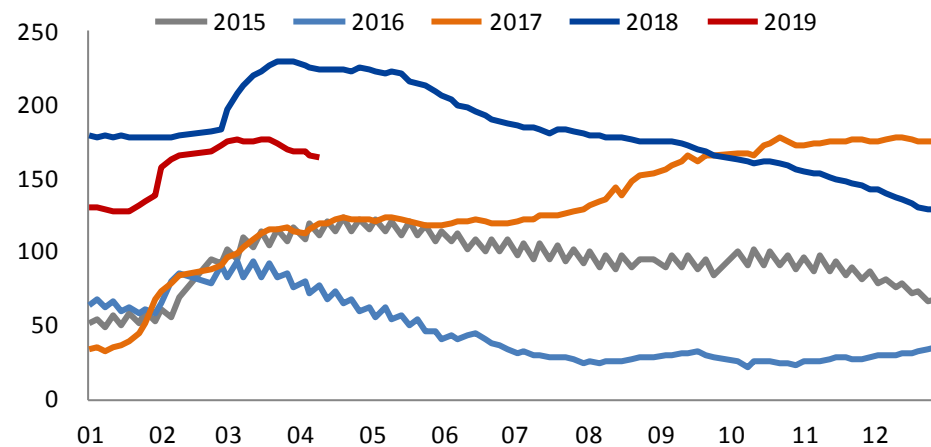
LME铝库存为108.2万吨，较前周减少2.26万吨；上期所铝库存小计为70.11万吨，较前周减少2.1万吨。



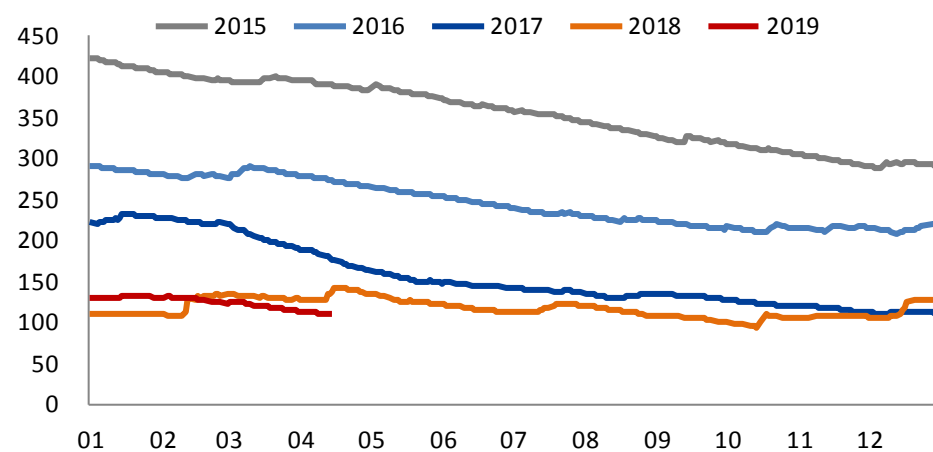
4月12日国内电解铝消费地库存(含SHFE仓单)合计162.2万吨，较上周四下降1.4万吨



社会库存(含上期所仓单)周期性变动(万吨)



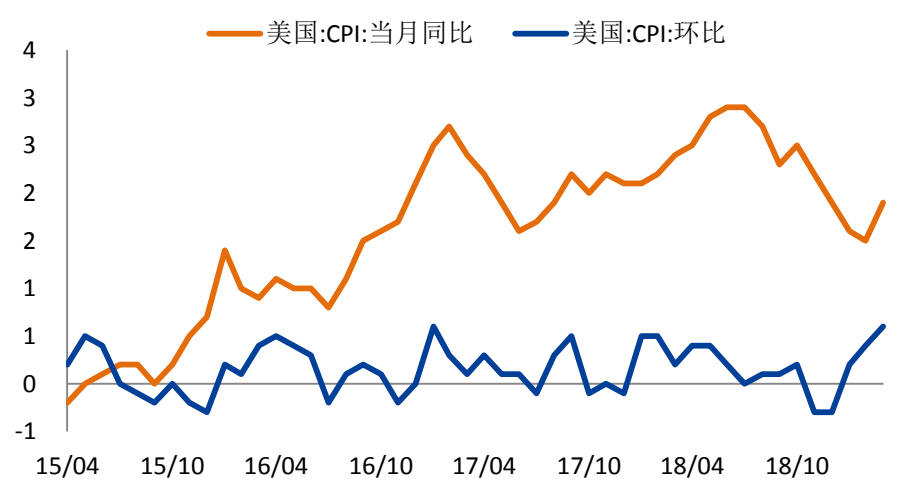
LME 库存周期性变动(万吨)



宏观驱动：经济数据转好，美元区间震荡

➤ 欧洲方面，英国脱欧仍是主要影响因素，目前脱欧日期延后，上方压力略有减缓。但事件仍有反复，叠加美欧贸易关系紧张，英镑及欧元上方仍承压。经济数据部分出现好转，全球市场避险情绪有所消退，避险货币日元及美元出现回落。相较于非美货币美元仍相对偏强，预计维持区间内震荡。

美国3月CPI环比前值: 0.2% , 预期: 0.4% 今值: 0.4% ;
美国3月CPI同比前值: 1.5% , 预期: 1.8% 今值: 1.9%

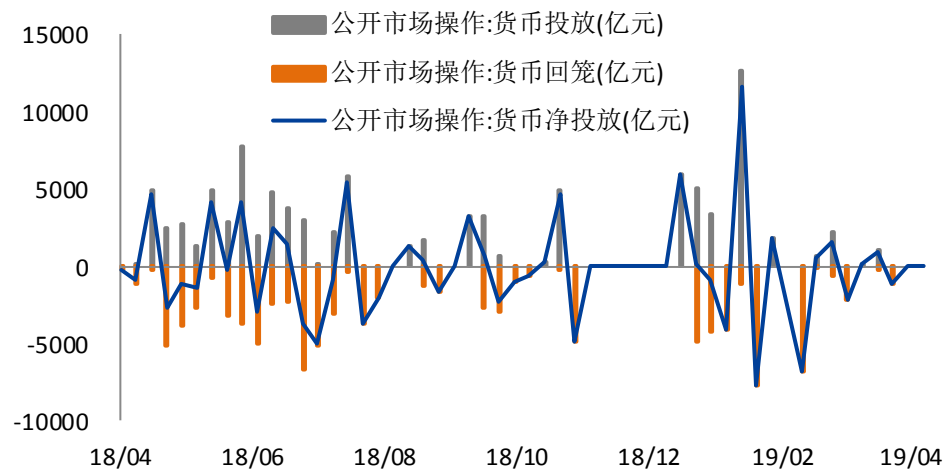


美元区间震荡

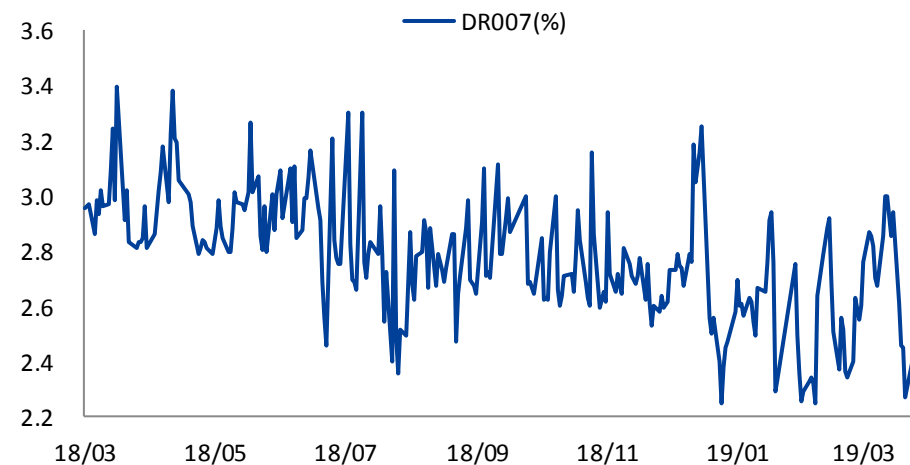


- 流动性方面，央行在公开市场连续暂停逆回购操作，本周存税缴压力且有MLF到期，资金面较前期预计有所收紧，需关注央行对流动性调控。

上周央行无逆回购操作



资金成本有所抬升



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