

氧化铝价格出现回调，去库背景下铝 下方空间有限

兴证期货·研发中心

2019年6月3日星期一

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号：F3004203

投资咨询资格编号：Z0012934

胡佳纯

期货从业资格编号：F3048898

胡悦

期货从业资格编号：F3050247

联系人

胡佳纯

021-68982746

hujc@xzsfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2019年5月沪铝震荡走强，月中最高突破14400元/吨关口，最终收于14155元/吨。月初，中美贸易摩擦升级，宏观氛围紧张拖累铝价。但是铝价表现出一定的抗跌性，原因在于国内需求表现尚可，铝锭延续去库，以及成本端氧化铝价格上涨对铝价形成一定支撑。然而，伦铝走势却截然不同，5月伦铝呈现震荡下行，最低跌至1765.5美元/吨，最终收于1794.0美元/吨，原因在于海外制造业PMI数据表现不佳，对铝的需求拉动放缓，同时美国取消加拿大及墨西哥10%铝关税，海德鲁宣布解除氧化铝厂限产，均对伦铝造成打压。

上游方面，魏桥预焙阳极采购价下调至3112.5元/吨。5月氧化铝市场引人注目，国内环保督查力度加大，使得氧化铝厂检修或停产，主要集中在山西、广西、河南、内蒙古等地区。尤其山西环保消息频出，交口、孝义赤泥库扬尘和泄露问题一再扩大，消息逐渐引起市场重视，对氧化铝供应担忧情绪升级，价格快速上涨突破3000元/吨关口，引发国外氧化铝价格跟涨，澳大利亚氧化铝FOB价格涨幅约30美元/吨。

● 后市展望及策略建议

国内铝锭库存环比下降7.0万吨至121.2万吨，库存延续下降趋势的原因在于电解铝厂利润被氧化铝端挤压，导致新增产能投放步伐放缓，同时铝厂铸锭比例降低叠加五月下游消费尚可。铝棒库存合计7.85万吨，环比减少0.12万吨，近期佛山地区铝棒消费较差，下游消费偏弱，加工费持续走跌。成本端方面，氧化铝价格



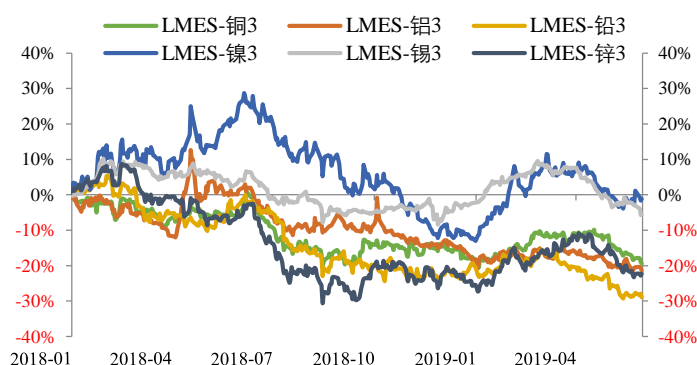
近几日出现回调，主因在于 EGA 投产和巴西当局批准海德鲁 Alunorte 氧化铝厂复产，国内氧化铝价格停止上涨，贸易商出货意愿明显提升，电解铝企业压价意愿坚决，接货意愿极低，因此协商价格开始往下走。短期国内进口氧化铝量有限，海外货源对于国内市场的施压或在 7 月下旬到 8 月才会显现。综上，氧化铝价格下调反映了成本端支撑松动信号，对铝价有一定利空影响，但是在电解铝去库的背景下，下跌空间有限，需持续关注消费实际表现、成本变化及去库幅度。仅供参考。

1. 行情回顾

2019年5月沪铝震荡走强，月中最高突破14400元/吨关口，最终收于14155元/吨。月初，中美贸易摩擦升级，宏观氛围紧张拖累铝价。但是铝价表现出一定的抗跌性，原因在于国内需求表现尚可，铝锭延续去库，以及成本端氧化铝价格上涨对铝价形成一定支撑。然而，伦铝走势却截然不同，5月伦铝呈现震荡下行，最低跌至1765.5美元/吨，最终收于1794.0美元/吨，原因在于海外制造业PMI数据表现不佳，对铝的需求拉动放缓，同时美国取消加拿大及墨西哥10%铝关税，海德鲁宣布解除氧化铝厂限产，均对伦铝造成打压。

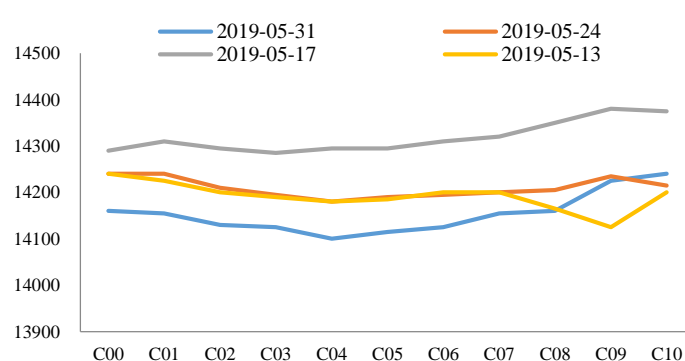
上游方面，魏桥预焙阳极采购价下调至3112.5元/吨。5月氧化铝市场引人注目，国内环保督查力度加大，使得氧化铝厂检修或停产，主要集中在山西、广西、河南、内蒙古等地区。尤其山西环保消息频出，交口、孝义赤泥库扬尘和泄露问题一再扩大，消息逐渐引起市场重视，对氧化铝供应担忧情绪升级，价格快速上涨突破3000元/吨关口，引发国外氧化铝价格跟涨，澳大利亚氧化铝FOB价格涨幅约30美元/吨。

图 1: LME 各品种 2018 年以来的涨幅



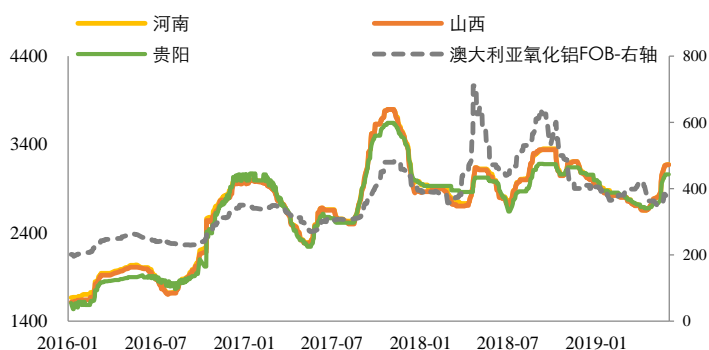
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 沪铝期限结构



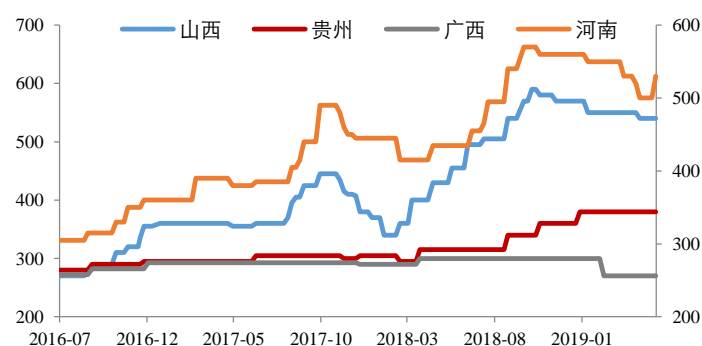
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内外氧化铝价格: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 国内高品位铝土矿价格: 元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

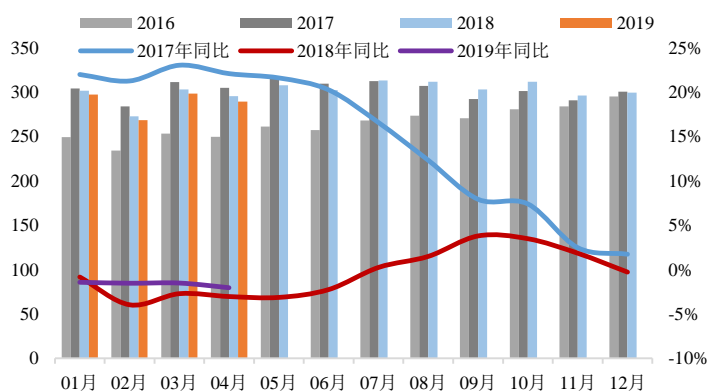
2.1 山西环保趋严，氧化铝厂停产使得国内氧化铝供应过剩出现

极大缓解

2019年4月，国内电解铝产量为289万吨，环比下降3.05%，同比下降1.5%。目前复产、减产和检修同时进行：西部水电计划于五月完成5万吨产能的复产，后续10万吨复产时间尚未确定；河南神火永城铝厂发生火灾，25万吨电解铝产能暂时停产。据SMM统计，今年国内约有294万吨的新增产能待投放，但是目前氧化铝价格快速走高，挤占了电解铝厂利润，以及政府电价优惠未落地等因素，铝厂投产的节奏远慢于预期。海外方面，海德鲁旗下Albras电解铝冶炼厂董事会决定于5月21日恢复电解铝生产，该厂年产46万吨，之前关停了一半，复产准备立即执行，预计到2019年下半年达到100%开工率。

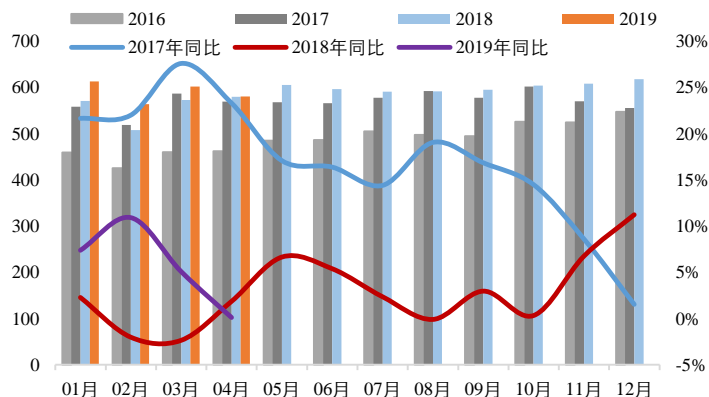
国内氧化铝产量为580.6万吨，环比下降3.5%，同比回升0.1%。山西交口、孝义赤泥库扬尘和泄露问题一再扩大，目前山西当地已停产的氧化铝产能接近415万吨，根据阿拉丁(ALD)的消息显示，当地已经在对全市所有赤泥库及“三防”设施进行全面排查体检，提高赤泥库建设标准，并将在10月底前实现全市所有氧化铝企业管道输送赤泥，确保合格达标。若持续到10月底，将影响近200万吨氧化铝产量，对氧化铝供应过剩有极大缓解。海外方面，海德鲁旗下Alunorte氧化铝厂(640万吨年产能)生产禁令被解除，但是新的赤泥堆存区DRS2的禁令尚未被解除，海德鲁不会贸然全部复产，预计氧化铝厂将会在两个月内恢复至70%左右生产，供应传导至国内预计还需要一点时间。

图 5: 国内电解铝产量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 6: 国内氧化铝产量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

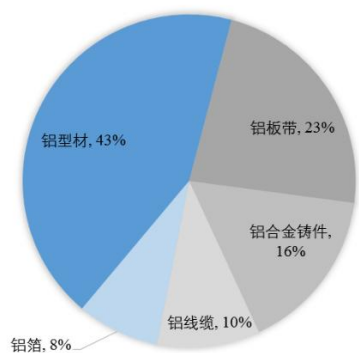
2.2 四月铝材开工率整体尚可，五月汽车型材市场遇冷拖累工业

型材和铝合金开工率

3月-5月为铝材传统消费旺季，下游需求有所回暖，各铝材开工率表现不一：4月份铝板带箔开工率表现好于往年同期，铝型材表现和往年持平，建筑型材好于工业型材。5月汽车铝型材市场遇冷，不少做这类产品的企业均表示5月订单环比4月有明显减少，且6月相关订单或将进一步减少，且大概率将拖累工业型材企业整体开工率的提高。同样，铝合金有大部分用于汽车轮毂和发动机，开工率依旧表现低迷。

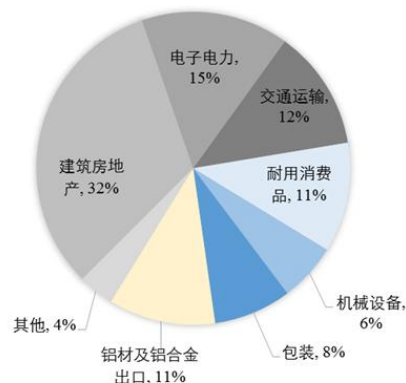
铝线缆行业平均开工率42.5%，由于去年行情不好，线缆企业今年开工较晚，随着天气转暖和电力工程的进展，华东及北方地区交货量增加，预计5月开工率会进一步回升。

图 7：国内铝材产量占比



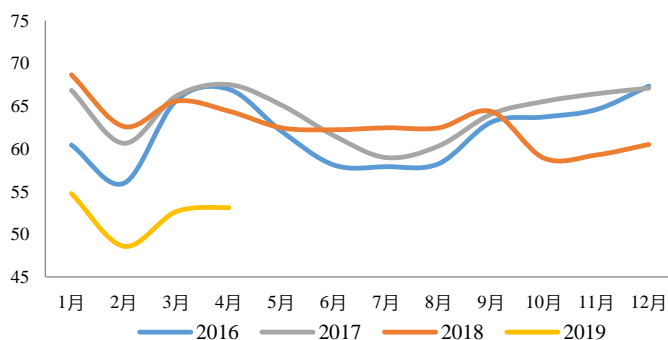
数据来源：阿拉丁，兴证期货研发部

图 8：中国铝消费结构



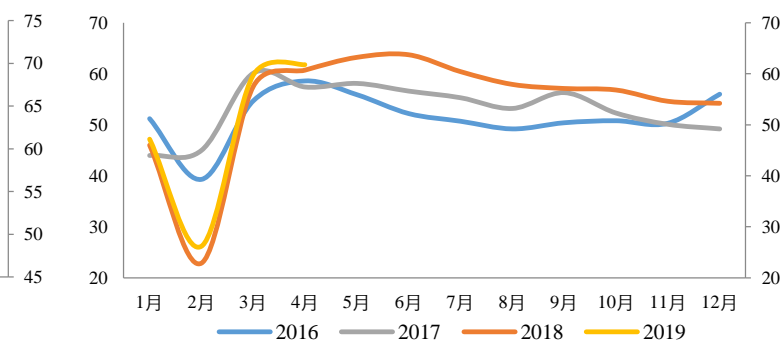
数据来源：阿拉丁，兴证期货研发部

图 9：铝合金开工率：%



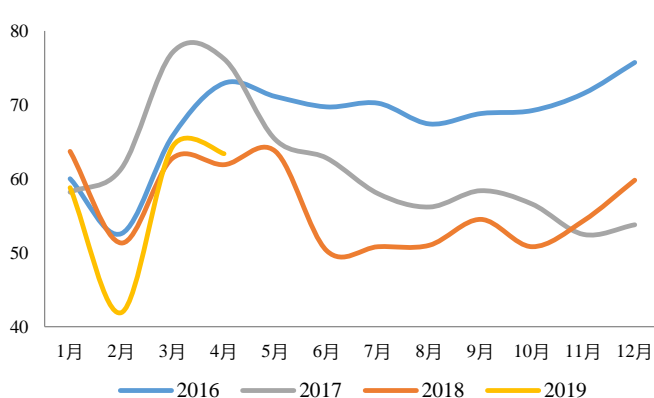
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：建筑型材开工率：%



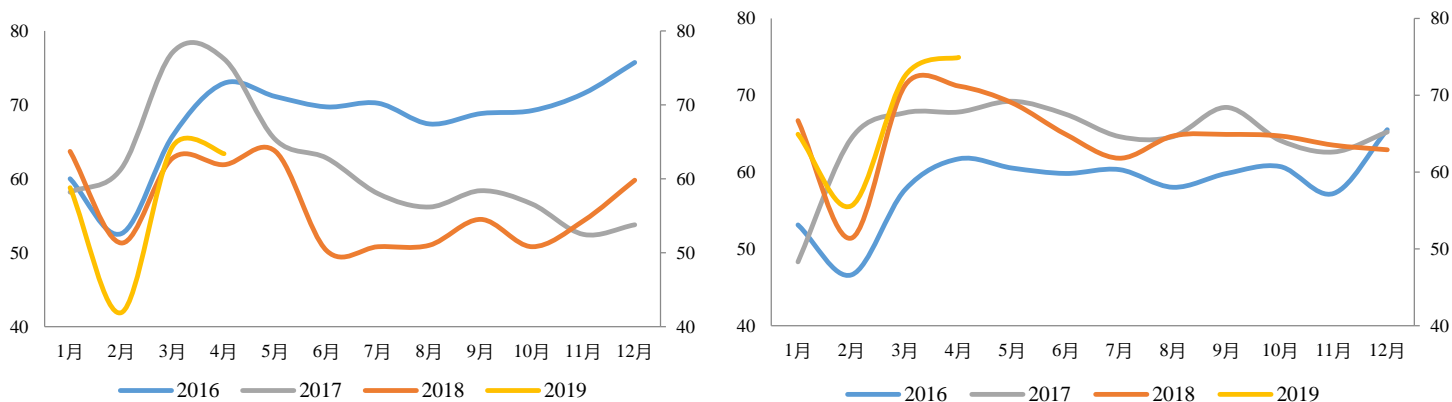
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 11: 工业型材开工率: %



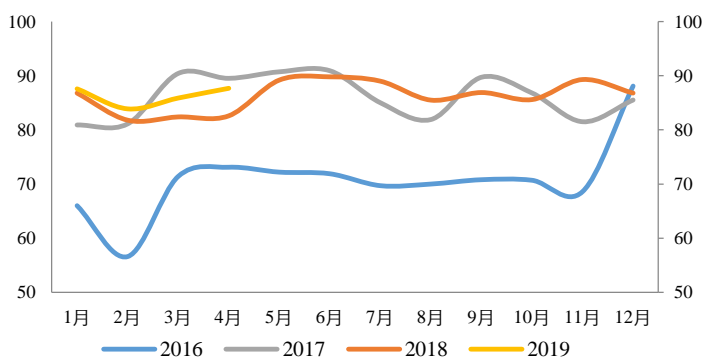
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 12: 铝板带开工率: %



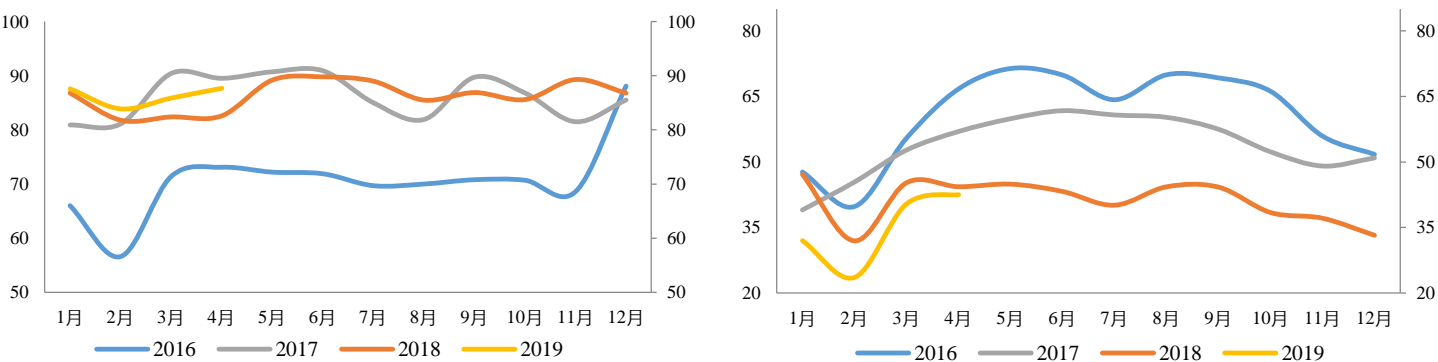
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 13: 铝箔开工率: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铝线缆开工率: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

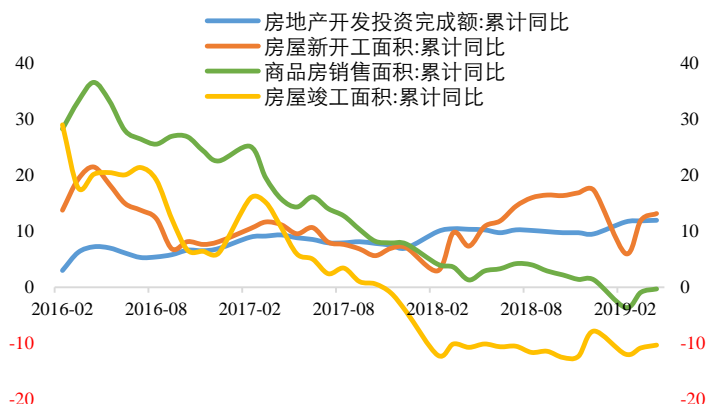
2.3 汽车产销量进一步下滑, 电力用铝进入新一轮增长周期

2019年4月, 房屋新开工面积累计同比增长13.10%, 房屋竣工面积累计同比下降10.3%, 商品房销售面积累计同比下降0.3%, 房地产开发投资完成额累计同比增长11.9%。虽然房地产新开工面积增长, 但是销售价格过高抑制需求和购买能力, 因此房地产商更大可能是以价换量, 实现资金流转。同时市场有刚需存在, 预计房地产市场销售量不会出现断崖式下跌, 但总体处于下降趋势。房地产市场总体表现趋弱, 对铝的需求难有明显提振, 预计保持平稳微降增速。

国家电网2019年计划电网投资额达5126亿元, 相较于2018年增长2.75%, 2019年4月电网基本建设投资完成额为803亿元, 累计同比为-19.10%。预计之后特高压放量将推动电网投资增长, 电力用铝进入新一轮增长周期。

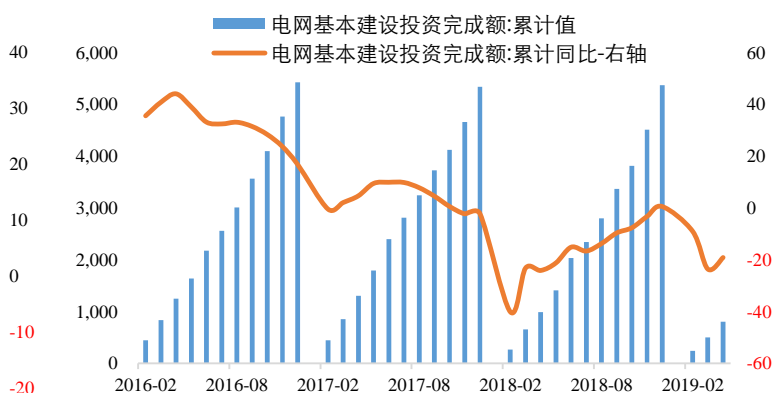
汽车累计产量838.86万吨, 累计销量835.33万吨, 同比分别下降10.98%、12.12%。新能源汽车累计产量36.76万吨, 累计销量36.00万吨, 同比分别增长58.44%、60.01%。汽车行业产量进入负增长区间, 前几年的消费放量导致后期增速难以为继, 但新能源汽车对铝合金消费仍有一定推动作用。

图 15: 建筑房地产情况: %



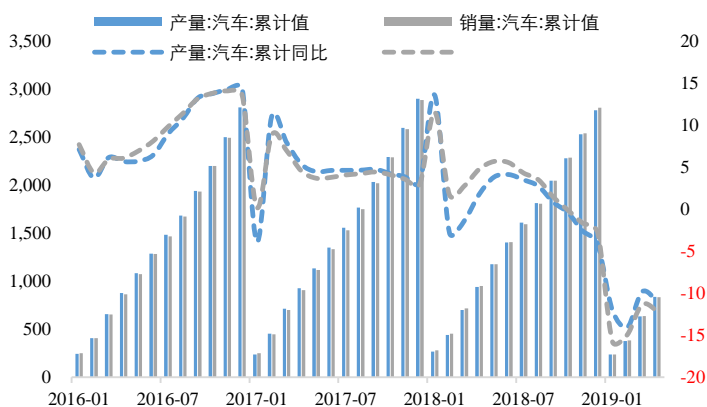
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 电网基本建设投资情况: 亿元, %



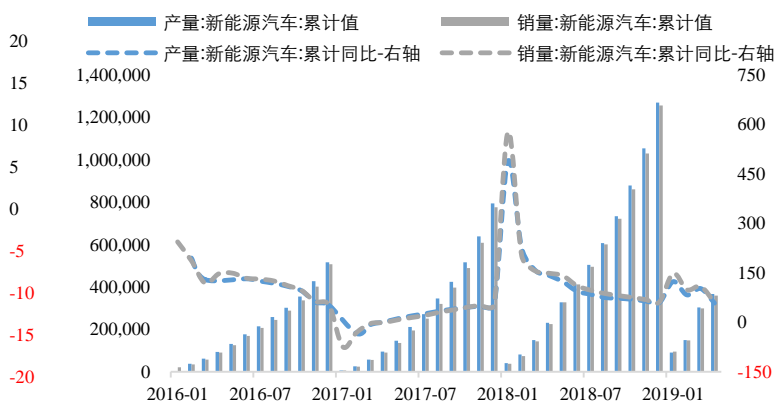
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 汽车产销情况: 万辆, %



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 新能源汽车产销情况: 万辆, %



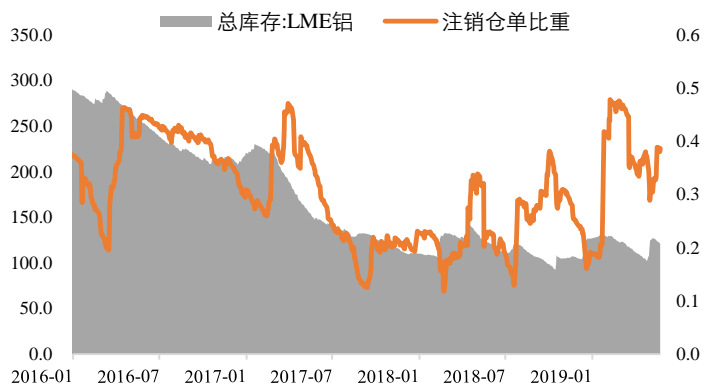
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 铝锭延续去库，铝棒、铝杆加工费明显回落

库存方面：上海有色网铝锭社会库存下降速度加快，最终下降 30.1 万吨至 121.2 万吨；铝棒库存则同样延续下降趋势，至 7.85 万吨；LME 铝库存月初先是激增了 20 多万吨至 127.5 万吨，而后缓慢下降至 116.5 万吨，原因是 Access World 仓库在马来西亚巴生港新增了 25 个 LME 注册仓库，4 月 29 日这 25 个仓库被挂牌生效。

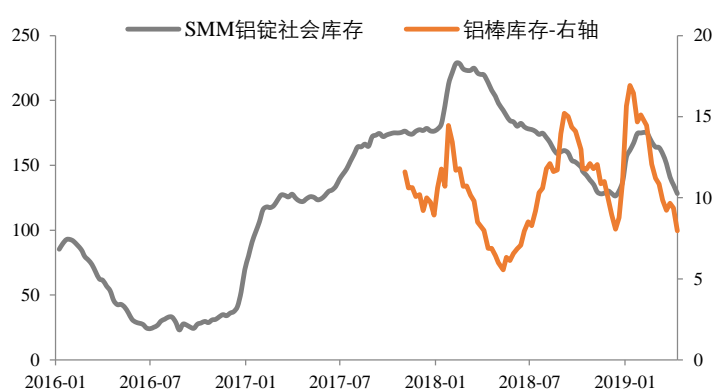
铝棒、铝杆加工费出现回落，一方面是由于铝基价上涨较快，铝棒、铝杆生产商及贸易商为了出货，调低加工费。另一方面是消费增长热度难以跟上铝价上涨幅度，据 SMM 估计，5 月开工率环比 4 月基本持平，难有大幅增长。

图 19: LME 库存及注销仓单比重: 万吨



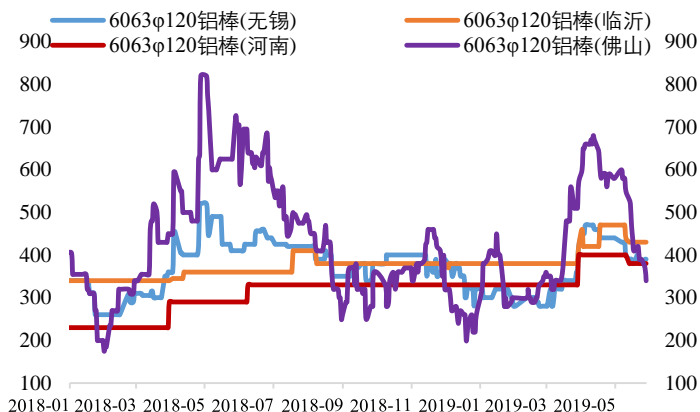
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: SMM 铝锭社会库存、铝棒库存: 万吨



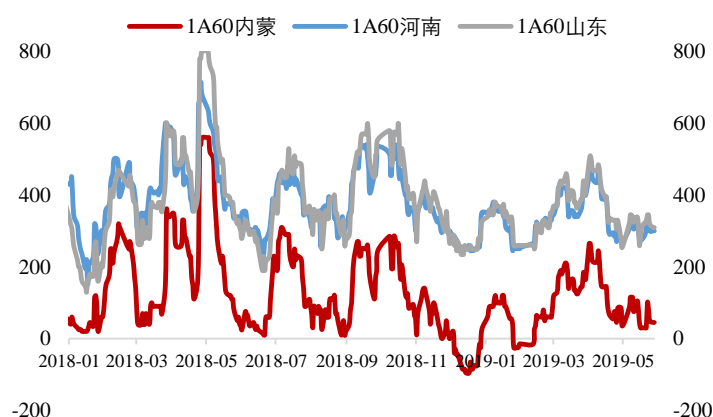
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: φ120 铝棒加工费 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 1A60 铝杆加工费 (单位: 元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

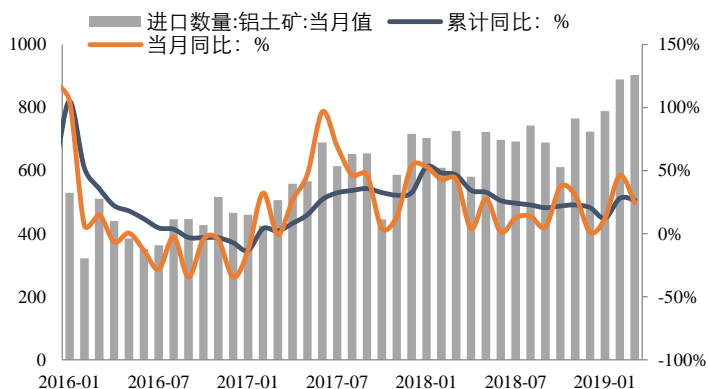
3. 贸易情况

铝土矿依然保持较高的对外依存度, 2019 年 4 月, 中国铝土矿进口 977 万吨, 环比增加 8%, 进口量创纪录高点, 接近 1000 万吨。

4 月中国氧化铝净进口为 3.8 万吨: 中国氧化铝出口 1.88 万吨, 氧化铝进口 5.68 万吨。海德鲁 Alunorte 生产禁令被解除, 但是新的赤泥堆存区 DRS2 的禁令尚未被解除, 预计氧化铝厂将会在两个月内恢复至 70% 左右生产, 未来氧化铝进口量可能会增加。

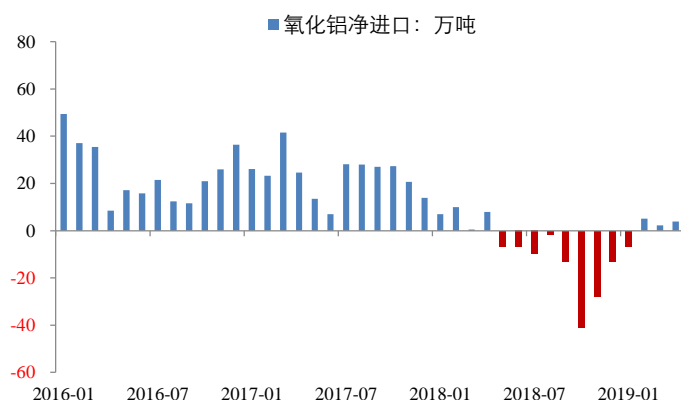
铝材出口方面, 4 月未锻轧铝及铝材累计出口 194 万吨, 同比为 12.9%, 出口高增长已难以维持, 原因在于 2018 年贸易摩擦立案特别多, 所以企业突击出口, 以消化了未来一段时间的客户需求为代价。随着沪伦比值的不断攀升, 铝材出口利润延续下滑, 下半年我国铝材出口量可能存在回落风险。

图 23: 铝土矿进口数量: 万吨



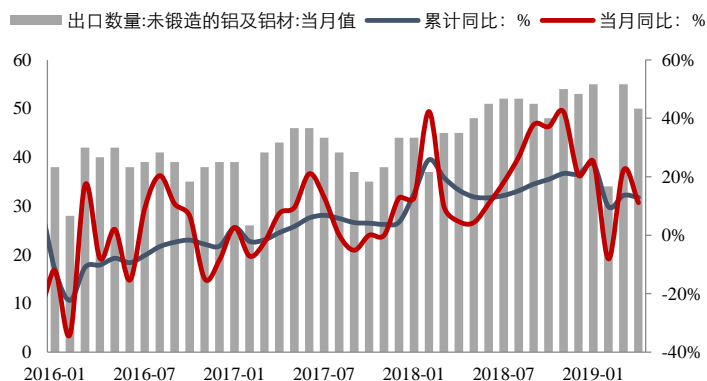
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 24: 氧化铝净进口数量: 万吨



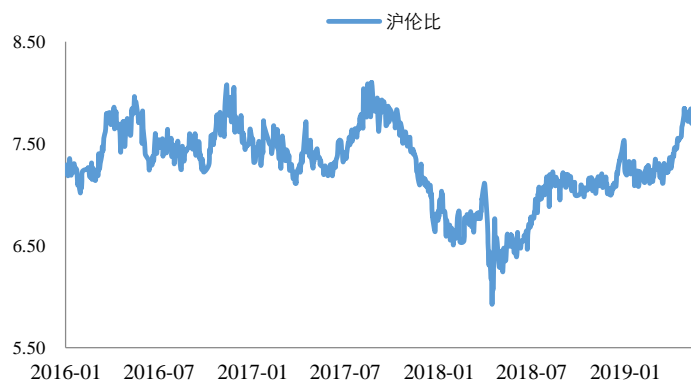
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 25: 铝材出口数量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 26: 沪伦比值



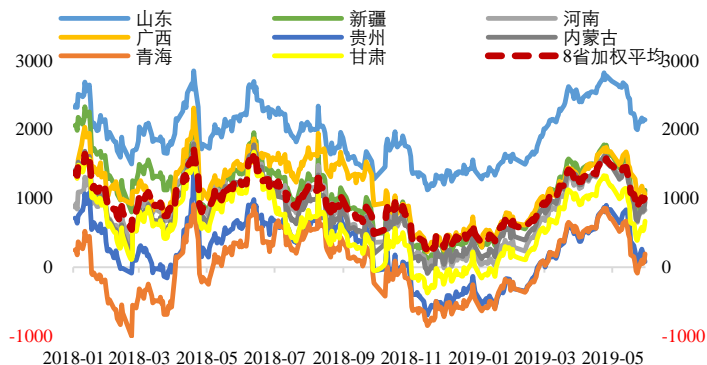
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

4.电解铝、氧化铝现金利润

氧化铝涨势凶猛,电解铝厂利润被挤占。截至5月底,根据现金成本测算,山东利润为2143.6元/吨,新疆利润1117.5元/吨,河南利润为828.2元/吨,广西利润为1057.7元/吨,贵州利润为81.4元/吨,内蒙古利润为953.3元/吨,青海利润为195.5元/吨,甘肃利润为669.3元/吨,8省加权平均利润为1030.0元/吨。

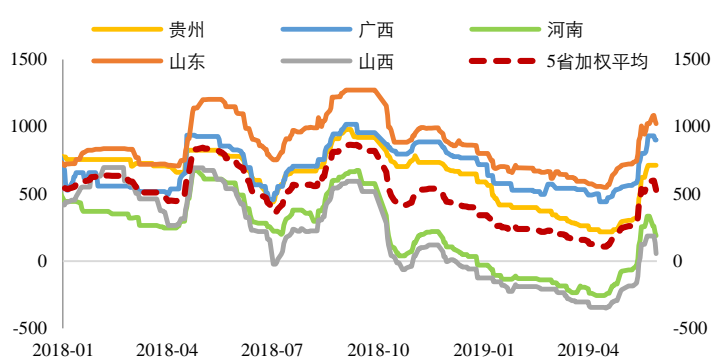
因山西环保趋严,国内氧化铝价格快速上涨,氧化铝厂利润有所修复。截至月底,根据现金成本测算,贵州利润为712.4元/吨,广西利润901.05元/吨,山西利润为55.0元/吨,河南利润为188.7元/吨,山东利润为1022.5元/吨,5省加权平均利润为527.75元/吨。

图 27: 国内电解铝分地区利润测算: 元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

图 28: 国内氧化铝分地区利润测算: 元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

5.后市展望及策略建议

国内铝锭库存环比下降 7.0 万吨至 121.2 万吨, 库存延续下降趋势的原因在于电解铝厂利润被氧化铝端挤压, 导致新增产能投放步伐放缓, 同时铝厂铸锭比例降低叠加五月下游消费尚可。铝棒库存合计 7.85 万吨, 环比减少 0.12 万吨, 近期佛山地区铝棒消费较差, 下游消费偏弱, 加工费持续走跌。成本端方面, 氧化铝价格近几日出现回调, 主因在于 EGA 投产和巴西当局批准海德鲁 Alunorte 氧化铝厂复产, 国内氧化铝价格停止上涨, 贸易商出货意愿明显提升, 电解铝企业压价意愿坚决, 接货意愿极低, 因此协商价格开始往下走。短期国内进口氧化铝量有限, 海外货源对于国内市场的施压或在 7 月下旬到 8 月才会显现。综上, 氧化铝价格下调反映了成本端支撑松动信号, 对铝价有一定利空影响, 但是在电解铝去库的背景下, 下跌空间有限, 需持续关注消费实际表现、成本变化及去库幅度。仅供参考。

6.风险提示

贸易摩擦不确定性; 海外宏观经济下行风险; 海外突发事件扰动风险。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。