



电解铝：期待需求回暖，沪铝前多轻仓持有

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

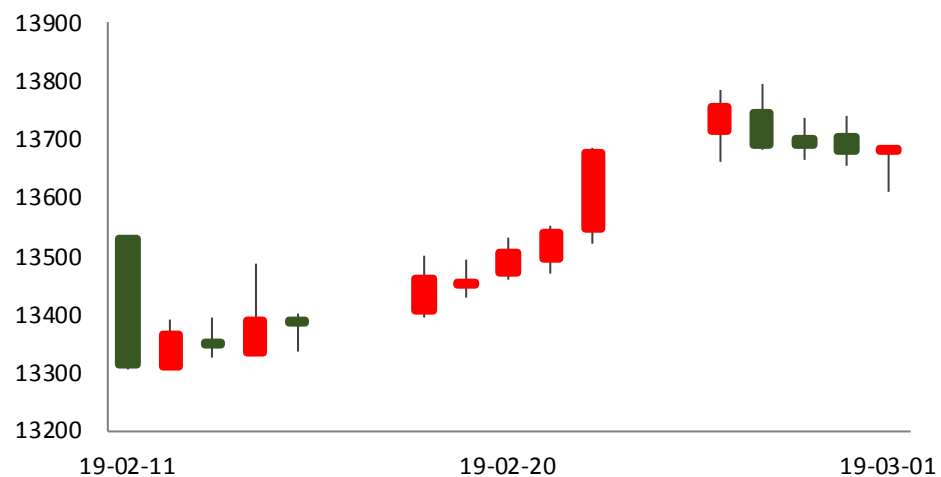
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

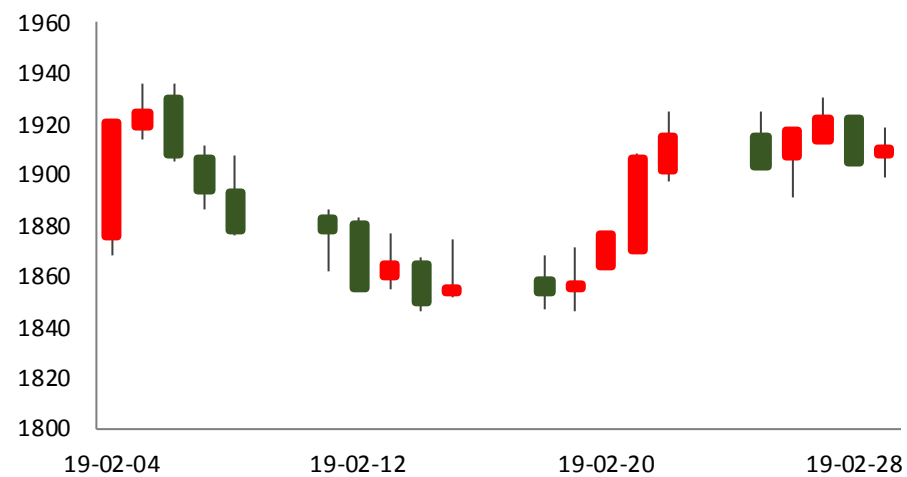
- **宏观层面：**中国官方制造业PMI指数季节性回落，美国Markit制造业PMI数据疲软，主要经济体经济增速放缓以及金融市场波动加剧的市场环境并未发生扭转，然国内两会召开，经济稳增长政策存在加码的可能，市场避险情绪下降，利好大宗商品，建议关注政策刺激力度是否超预期、降增值税是否来临；
- **中观层面：**供应端与需求端存在分歧，即一方面节后铝锭库存持续增加，且电解铝成本松动，后期存在产能加速释放的风险；另一方面国内稳增长政策对于基建投资支持增强，且房地产政策亦有放松迹象，终端需求的恢复将带动有色金属的消耗。
- **投资策略：**综合看，两会期间或将进一步释放利好消息，市场热情较高，建议多头可轻仓持有沪铝合约。
- **风险提示：**电解铝产能释放、需求恢复不及预期

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(%)
投机	AL1904	B	13515	2019-2-21	3星	13800	1.63
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	AL1904	B	13515	2019-2-21	60%	1.63	

SHFE铝



LME铝

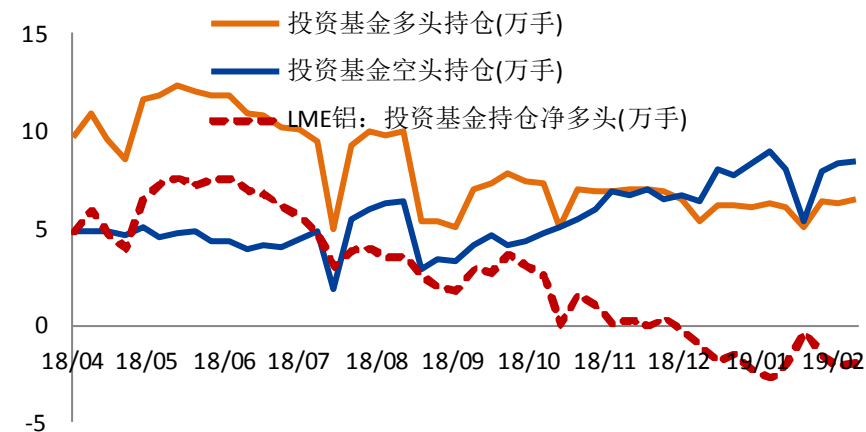


品种	2019/2/22	2019/3/1	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	13675	13685	10	0.07%
伦铝	1915	1911	-4	-0.21%

沪铝持仓量



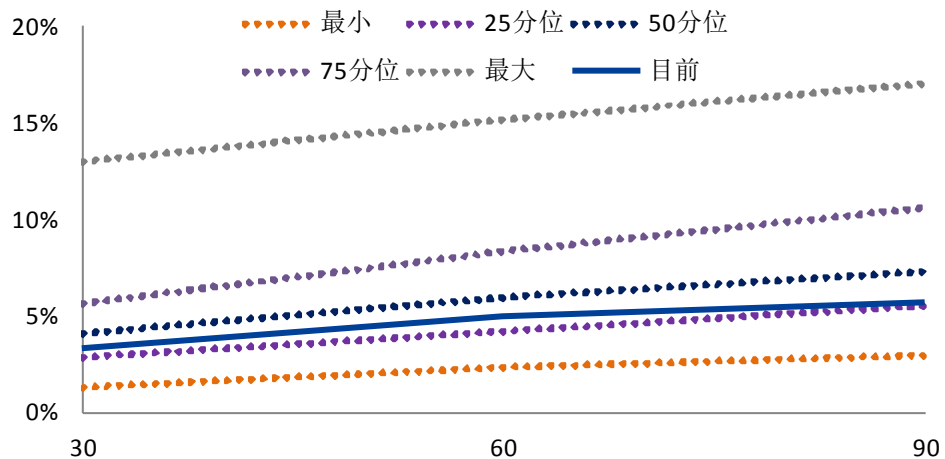
LME铝基金持仓量



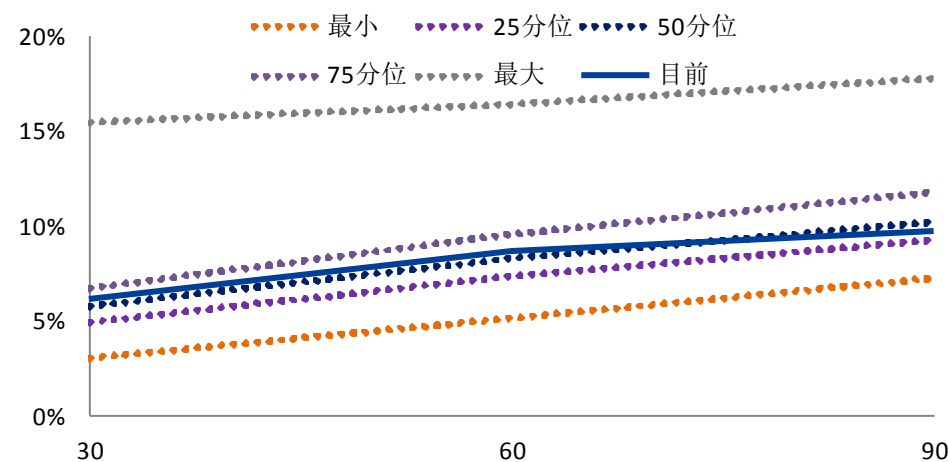
品种	2019/2/22	2019/3/1	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	86.93	86.92	-0.01	-0.01%

- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铝的30日及60日波动率处于25分位与50分位数之间，90日波动率贴近25分位数，整体波动率无明显变化。伦铝的30日及60日贴近50分位，90日波动率贴近25分位数，整体波动率周内变化不大。

SHFE铝波动率

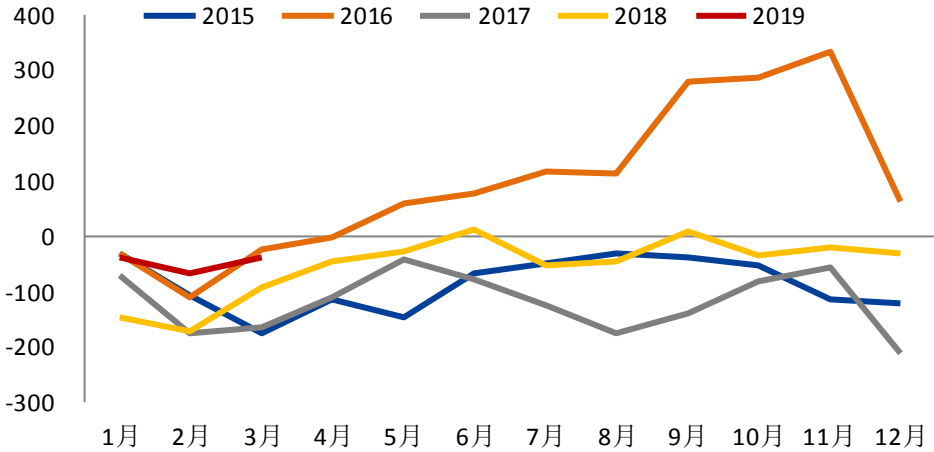


LME铝波动率

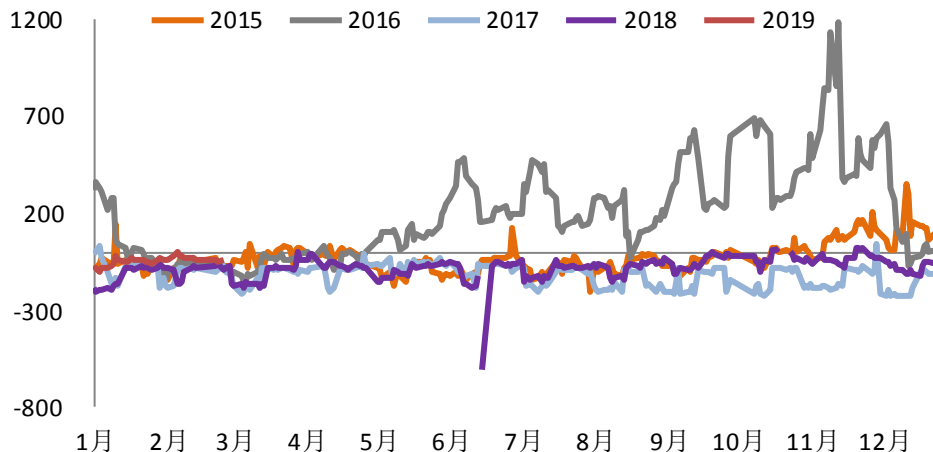


➤ 截止2019-03-01，SMM A00#铝现货价格为13550元/吨，较上周五增加40元/吨，贴水03合约40元/吨。现货市场，下游逐步复苏，华东整体表现强于华南地区，上海现货贴水自80元/吨附近逐步收窄至50元/吨，粤沪价差自50元/吨附近收窄至10元/吨，这是由于两地下游产品订单差异所致，华东地区多为线缆、工业铝型材及铝板带企业，广东多为建筑型材企业。

现货较当月合约贴水40元/吨

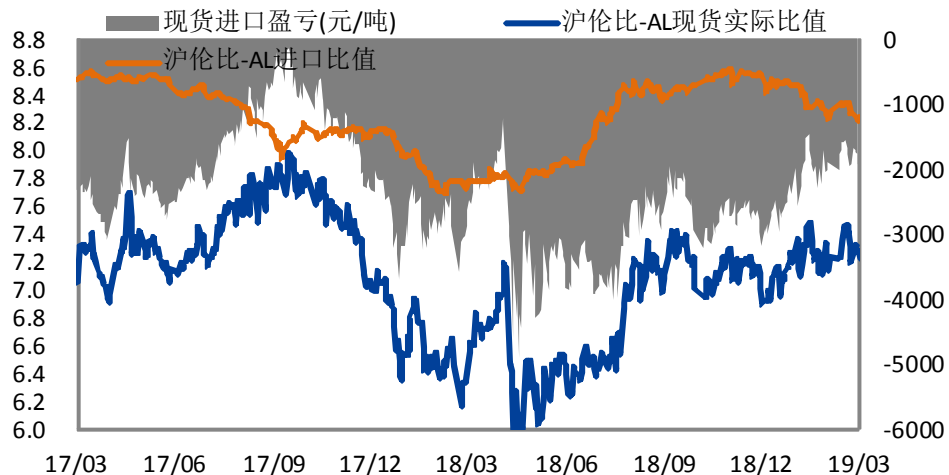


沪铝近月较主力贴水周内小幅收敛



- 上周沪铝进口比值维持高位，处于8.23-8.27之间，现货进口维持亏损，三月进口维持亏损。
- 因人民币有所回暖，以及海外供应恢复预期压制LME铝价，出口盈利空间受挤压，预计铝及相关产品出口量将下滑，建议跨市套利组合不宜入场。

铝现货进口亏损



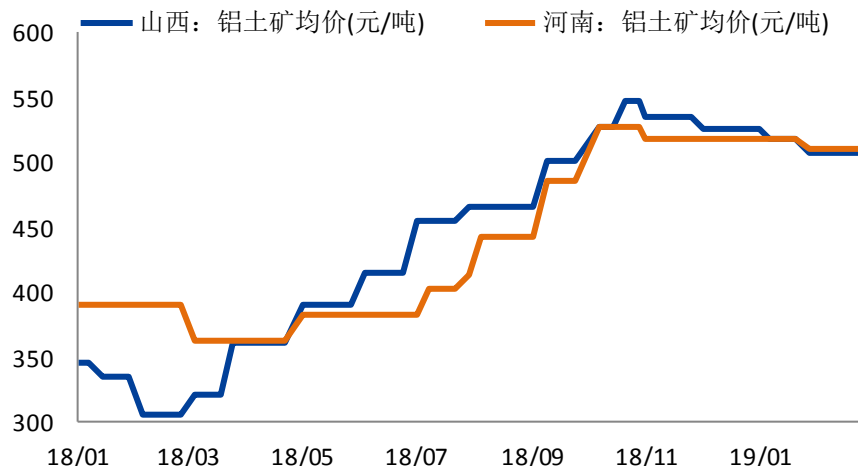
铝三月进口亏损



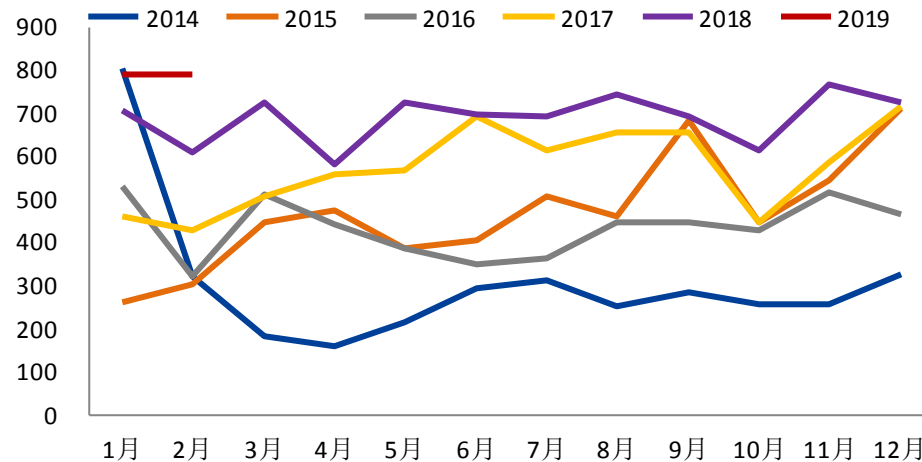
中观驱动：矿端进口增加，国内供应环比改善

- 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。

料铝土矿价格无续涨动能(元/吨)



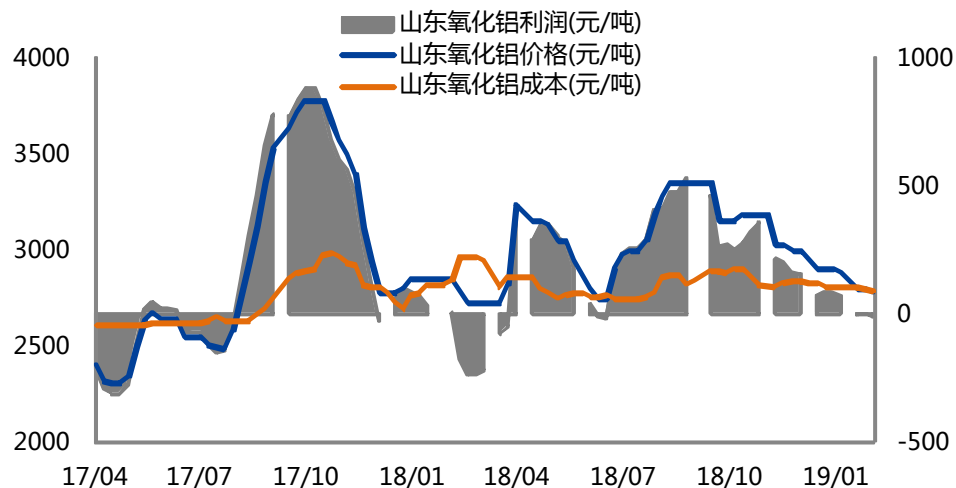
增加铝土矿进口以缓解国内短缺(万吨)



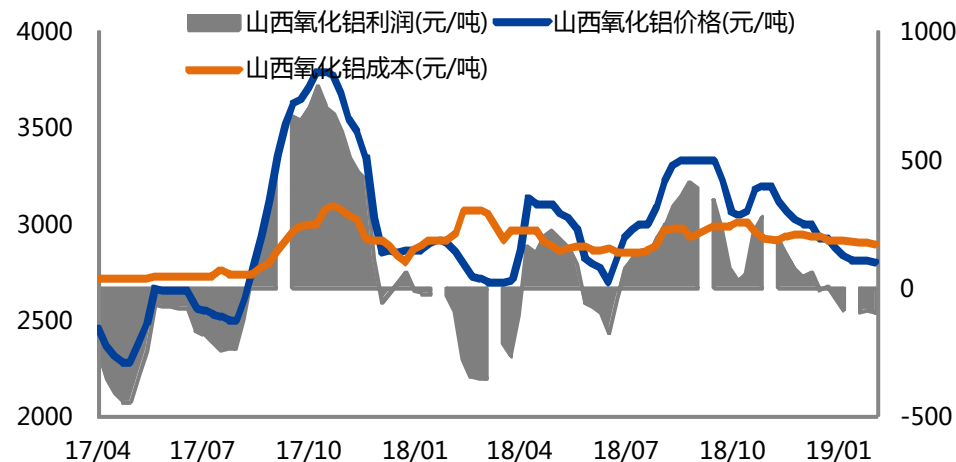
- 海德鲁剩余50%产能有望恢复生产：外媒1月9日消息，全球知名铝生产商--挪威海德鲁公司（Norsk Hydro）首席执行官Svein Richard Brandtzaeg曾告诉记者，公司计划将旗下巴西Alunorte氧化铝工厂在“数周或数月内”恢复至满负荷运转。
- 美铝西澳工厂结束罢工：2018年8月8日美铝西澳大利亚工厂突发罢工，9月7日美国铝业公司（Alcoa）旗下西澳洲氧化铝精炼厂及铝土矿工人已经投票拒绝了一份提议的工作场所协议，且将继续进行罢工。而在2018年9月28日，美铝罢工事件终见曙光，美铝澳大利亚氧化铝厂工人投票决定结束历时53天的罢工，铝澳大利亚工厂将进入正常生产，有助于改善海外市场的短缺局面。
- 俄铝制裁解除：美国财政部外国资产管理办公室宣布将俄铝及其最大股东En+Group Plc自外国资产管理办公室的特别指定国民及受限制人士名单中剔除，于美国东部标准时间2019年1月27日约下午四时十五分即时生效。结束了自2018年4月份对俄铝的制裁，俄铝预期结算及交收程序将恢复正常。
- 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，目前澳洲氧化铝价格为380美元/吨。因该预期已持续较长时间，短期内其对国内铝价的影响有所钝化。但据阿拉丁（ALD）了解，哈萨克斯坦头号矿商欧亚资源集团(ERG)已开始从哈萨克斯坦向中国新疆地区出口氧化铝，该公司试图降低其对主要买家俄铝(Rusal)的依赖。这无疑对国内原本过剩的氧化铝供应加压。

中观驱动：氧化铝价格在盈亏平衡点附近

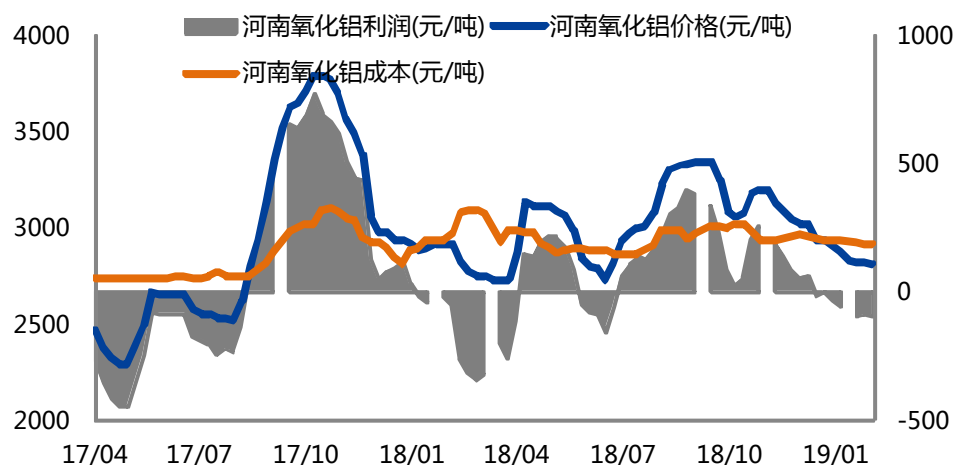
山东氧化铝生产情况



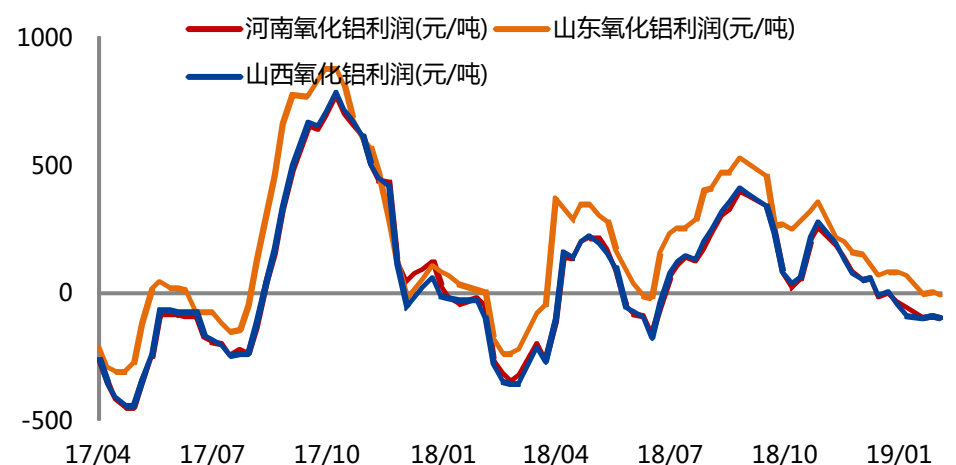
山西氧化铝生产情况



河南氧化铝生产情况



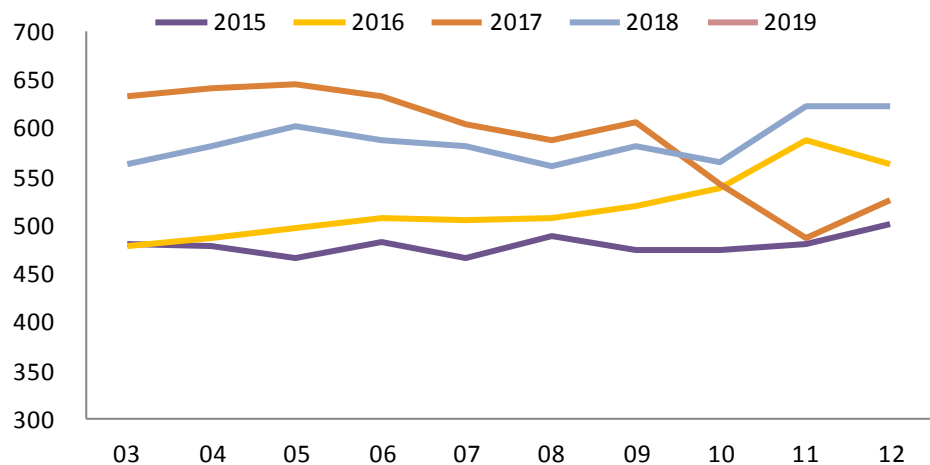
河南及山西氧化铝企业开始亏损



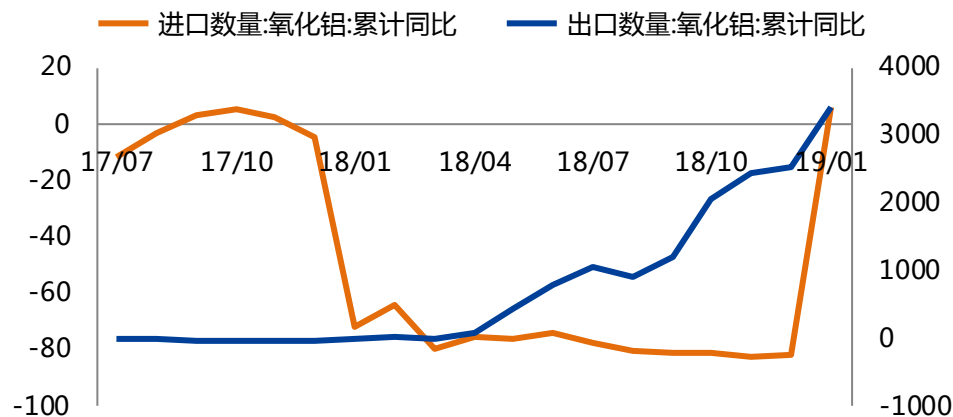
中观驱动：国内氧化铝供应量回升

- 1月（31天）中国氧化铝（冶金级）产量为613.3万吨，同比增加7.40%，日均产量为19.8万吨，环比增减少0.1万吨。在平信发煤气装置问题，中铝华兴超低排放改造，中铝山西弹性生产以及山西氧化铝厂的环保锅炉改造导致的蒸汽供应不足影响，同时河南地区由于环保限产问题，部分厂家产量也受影响，此外取暖季北方地区天然气表现紧张，据SMM了解包括山西、河南、内蒙地区均有氧化铝厂因为天然气供应问题而影响产量的情况。
- 但2月广西华昇项目200万吨氧化铝项目热电站工程开工，以及欧亚资源集团已开始从哈萨克斯坦向中国新疆地区出口氧化铝，新项目的开工及进口量的增加将加重氧化铝供应过剩。
- 综合看国内氧化铝整体供应料增加，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，2018年氧化铝产量环比增加10%

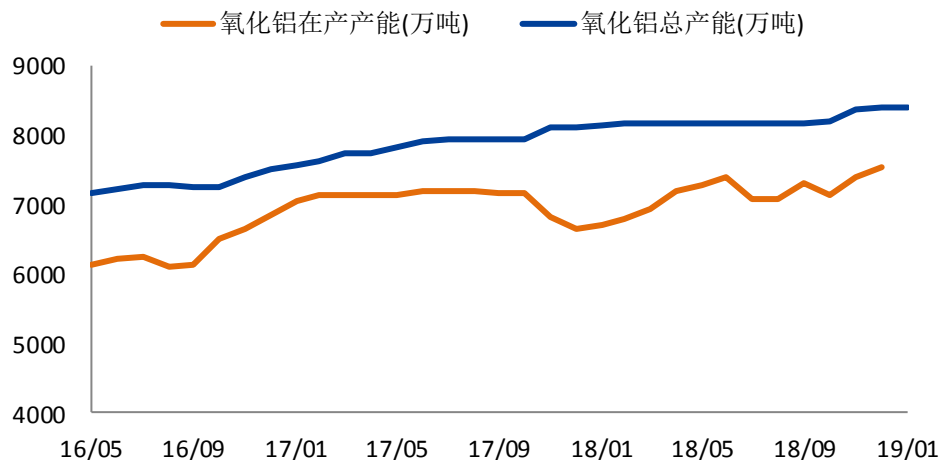


哈萨克斯坦头号矿商欧亚资源集团(ERG)已开始从哈萨克斯坦向中国新疆地区出口氧化铝，该公司试图降低其对主要买家俄铝(Rusal)的依赖。

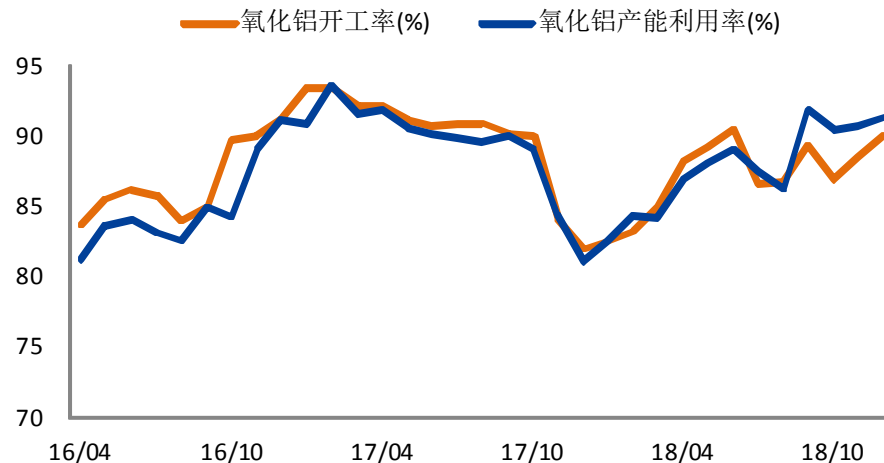


中观驱动：国内氧化铝供应过剩

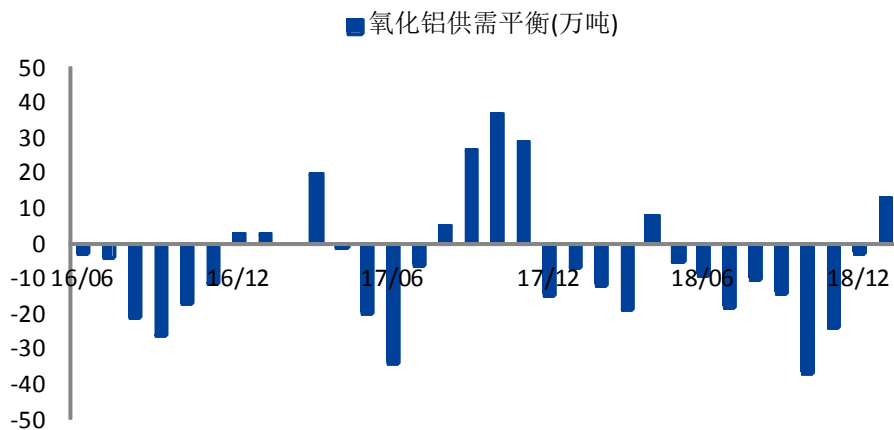
氧化铝企业在产产能处于高位



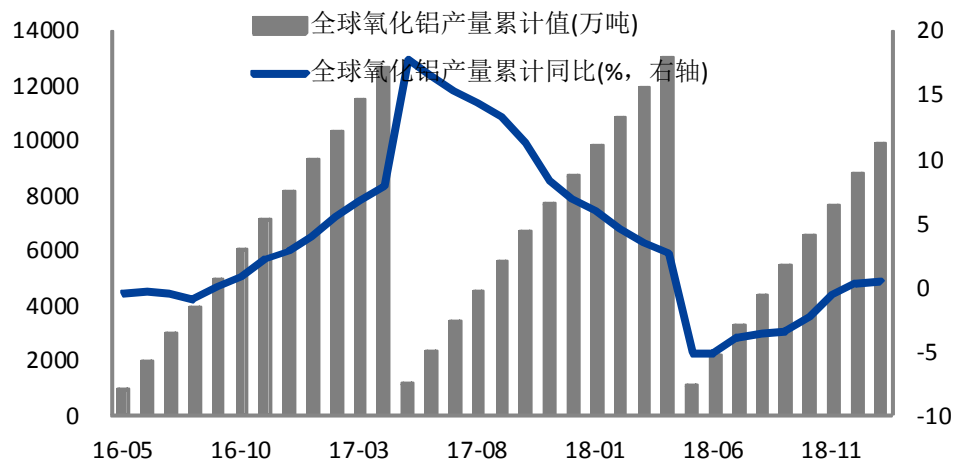
2018年12月氧化铝开工率环比回升



国内氧化铝产能释放较快，其供应相对过剩

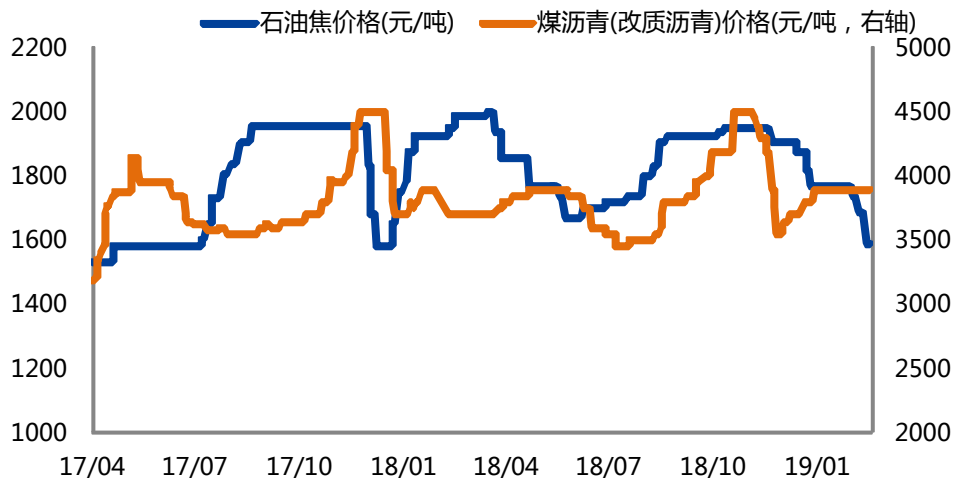


2018年全球氧化铝产量增速趋缓

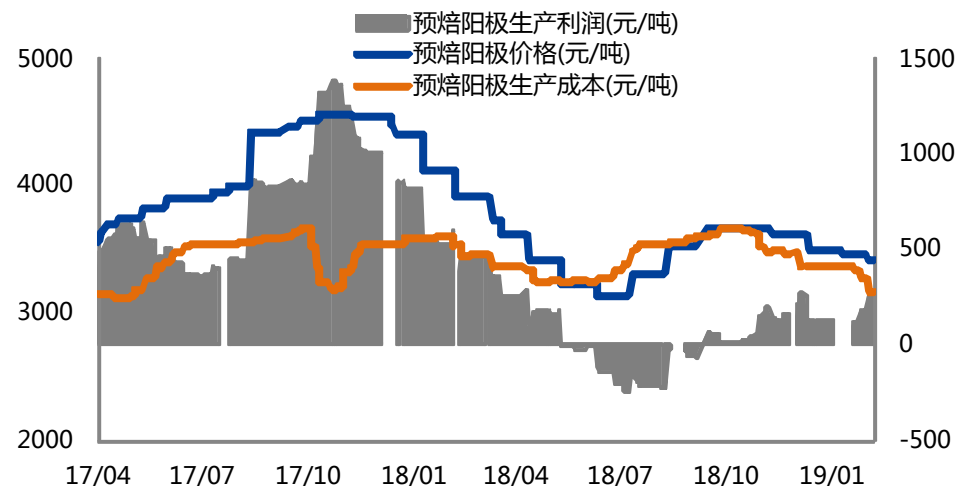


中观驱动：料生产原料价格缓慢下移

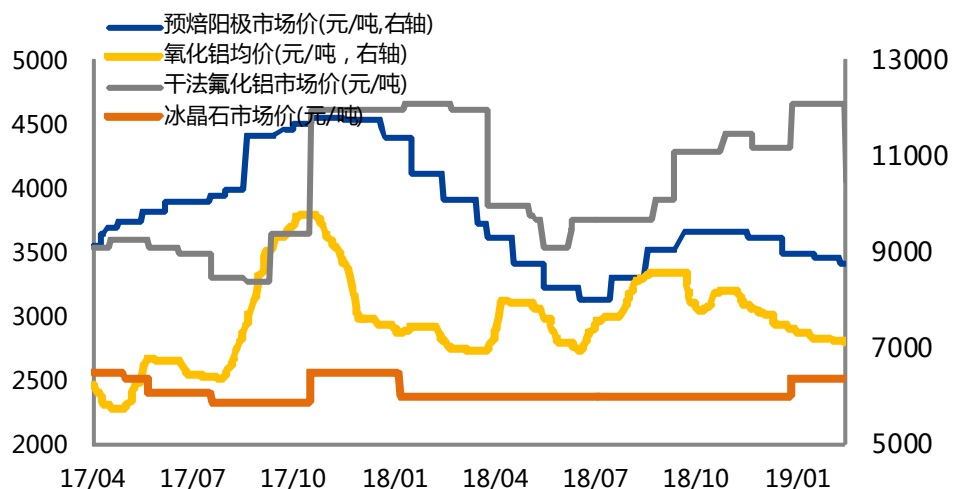
煤沥青价格稳定



2019年3月阳极价格下降140元/吨



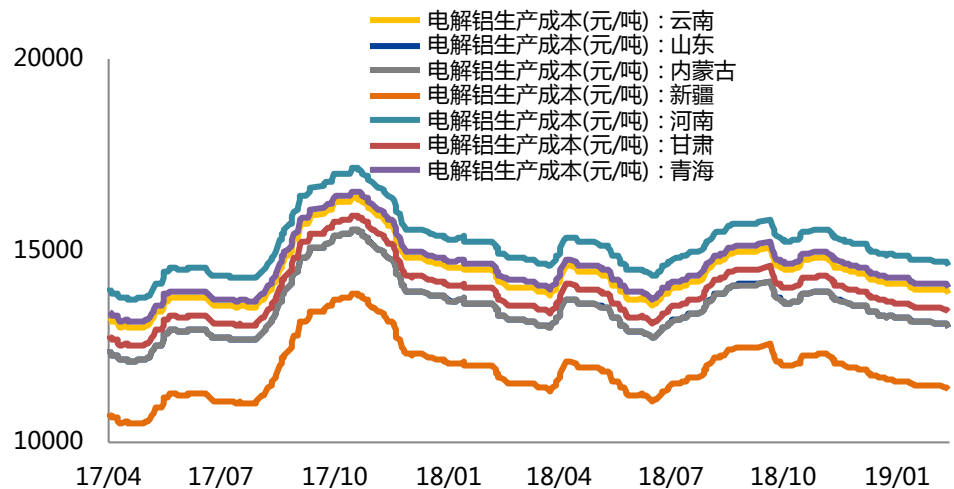
电解铝生产原料价格存下行风险，辅料价格较为稳定



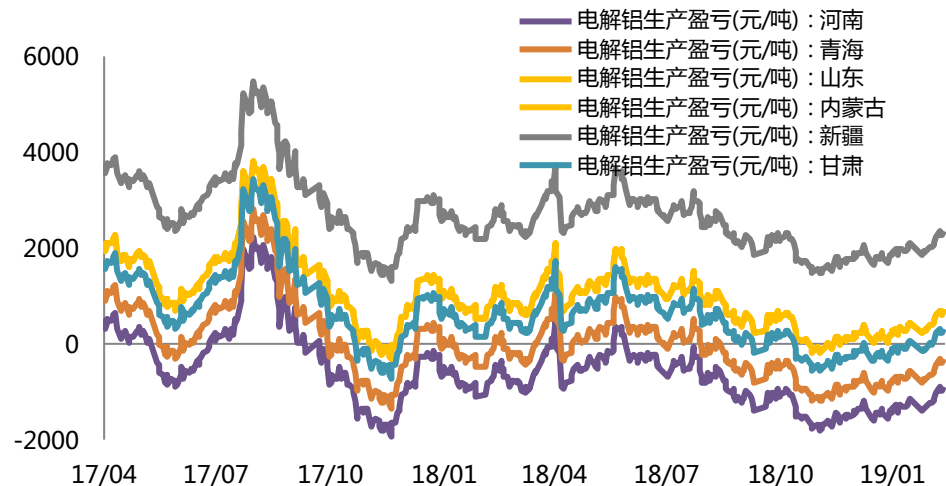
- 氧化铝及预焙阳极等原料产能相对过剩，因此价格存在下行风险。
- 据SMM了解，2019年3月魏桥预焙阳极基础采购价暂定下调140元/吨，现汇价3180元/吨；另外无水氟化铝因库存高企，节后报价大跌至10500元/吨，跌幅超1000元/吨。

中观驱动：铝企生产成本有下降

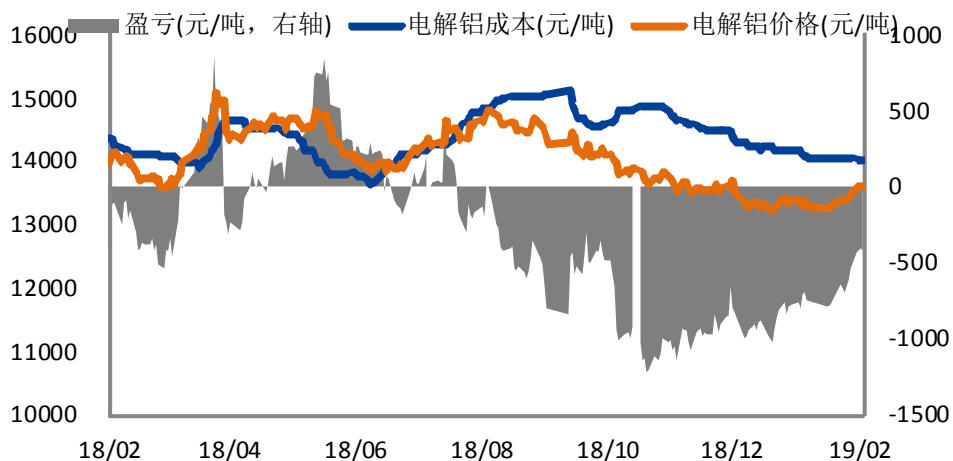
地区间电解铝生产成本差异较大



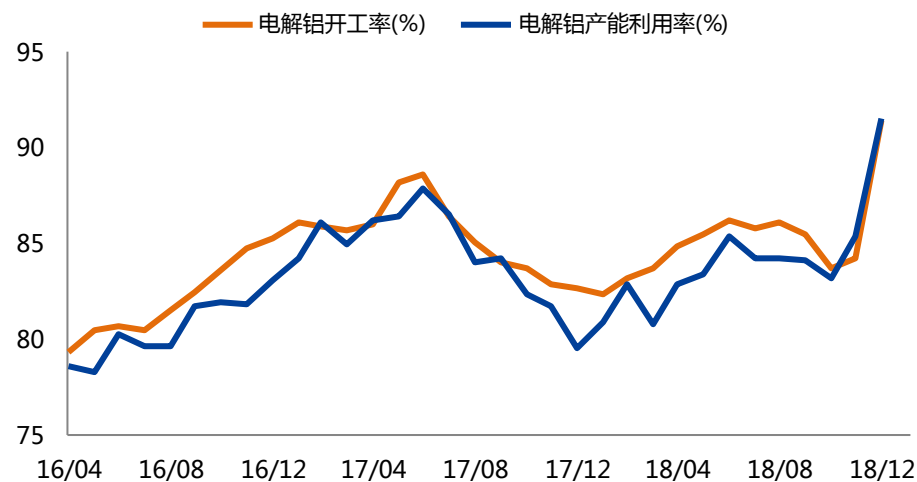
电解铝生产成本略有下滑，盈利有改善，缓解铝企生产压力



电解铝生产亏损额度有改善



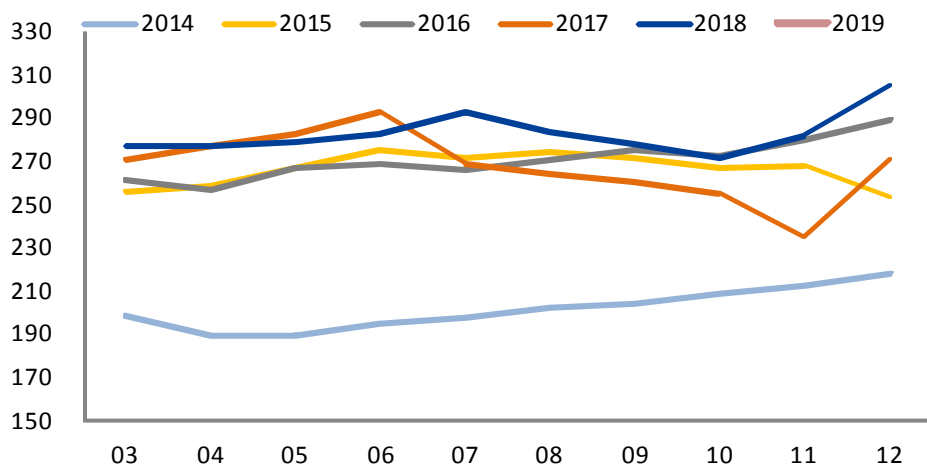
12月铝企开工明显回升



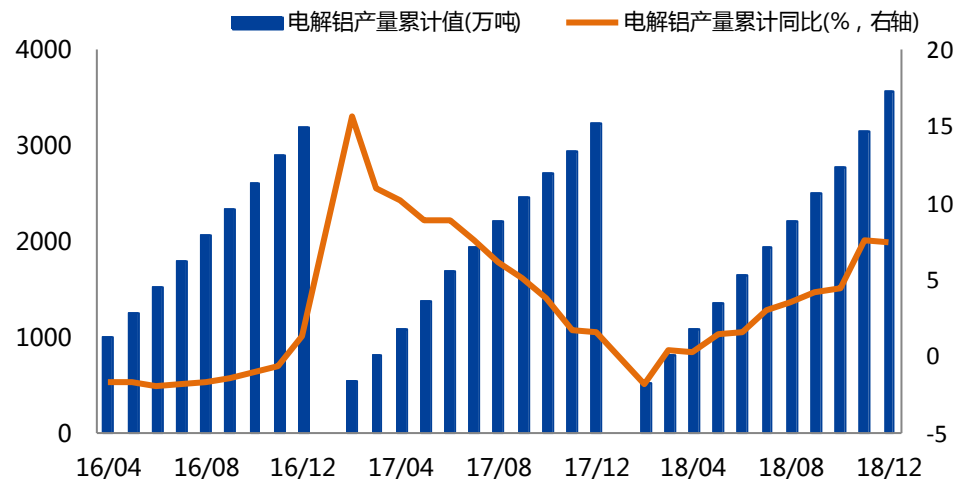
中观驱动：成本下移提升产能加速释放的风险

- 据SMM统计，1月（31天）全国电解铝产量296.9万吨，同比减少0.5%。截止至1月末国内电解铝运行产能进一步回落，年化运行产能3495.8万吨，环比12月减少约27万吨。受1月包括陕县恒康、山东华宇、山西华圣、山西华泽等电解铝企业减产，以及同期内蒙古创源、内蒙古固阳等新增产能综合影响，实际运行产能继续回落，实际产量产出环比下滑0.7%。
- 2019年电解铝供应增量仍以2018年投产未完成的部分为主，因近期原料端价格松动，铝企生产成本下降缓解其生产压力，铝企减产意愿较此前明显下降，随着利润修复，存在产能加速投放的风险。
- 据SMM，2月25日德保百矿铝业顺利通电投产，标志其已具备年产20万吨电解铝条件。

12月原铝产量环比增加8%

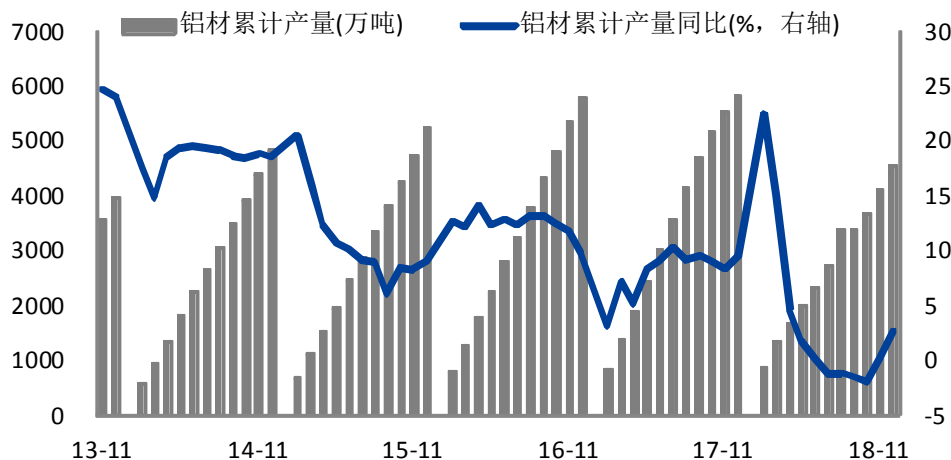


2018年原铝产量同比增加7.4%

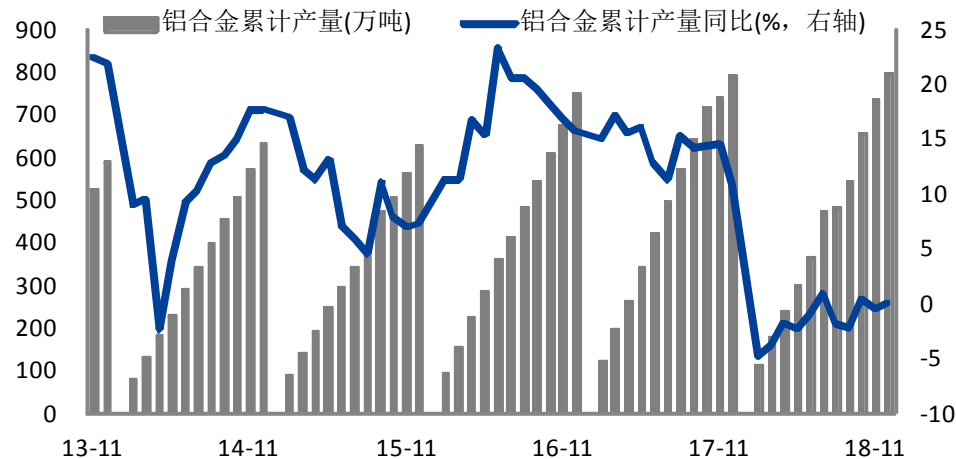


中观驱动：2018年铝中端加工需求表现不佳

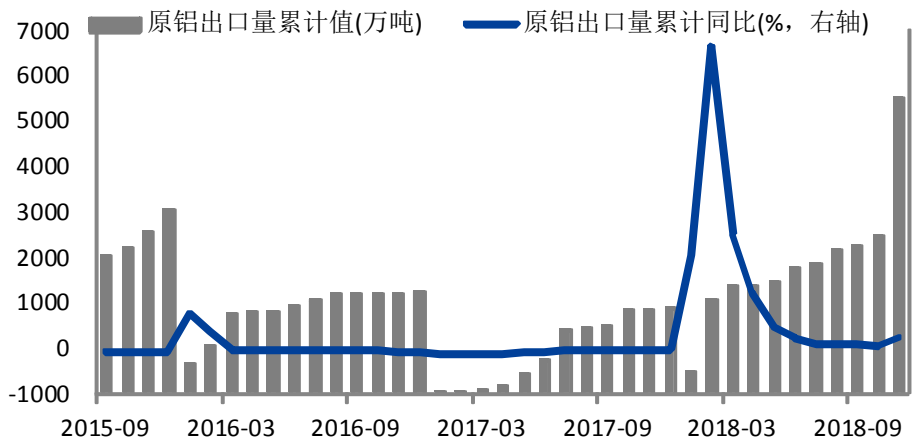
2018年铝材产量较去年增加2.6%(万吨)



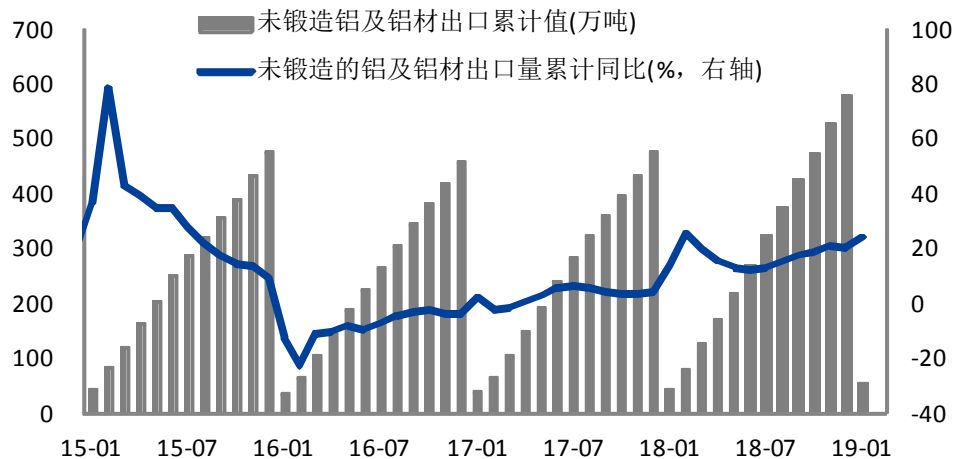
2018年铝合金产量较去年持平(万吨)



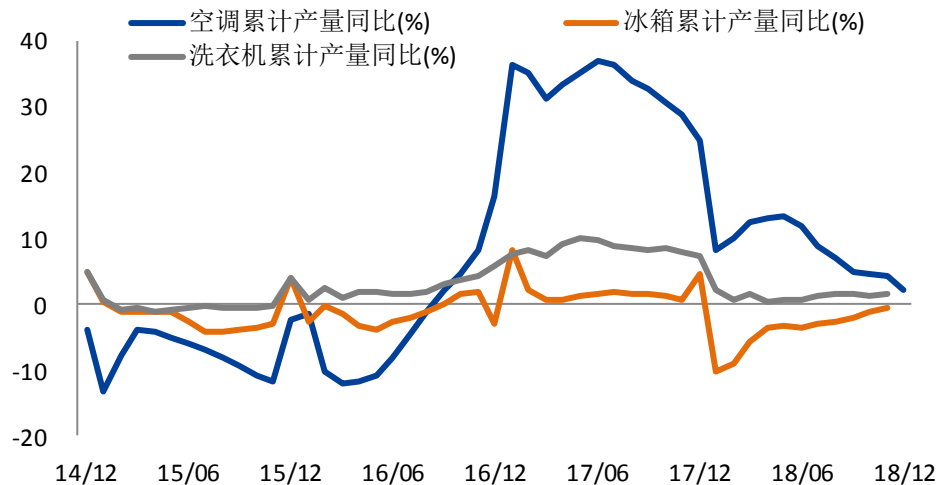
11月原铝出口量明显增加(万吨)



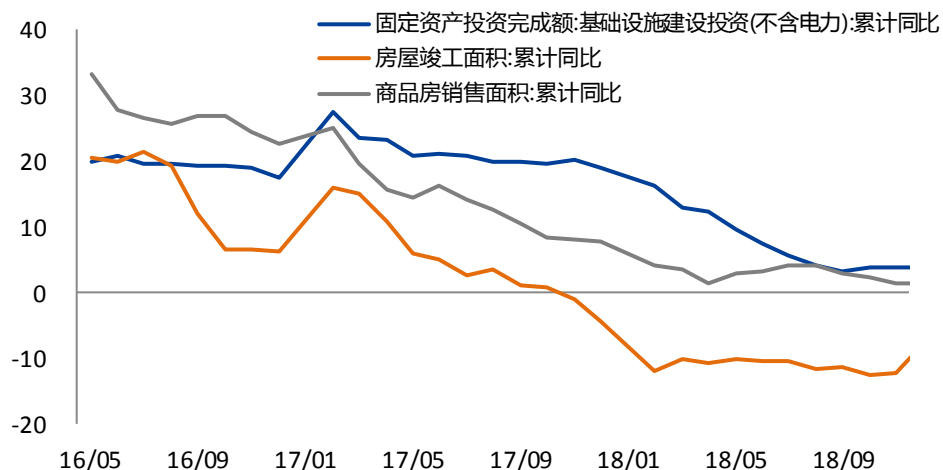
中美贸易摩擦未对铝产品出口造成明显的负效应(万吨)



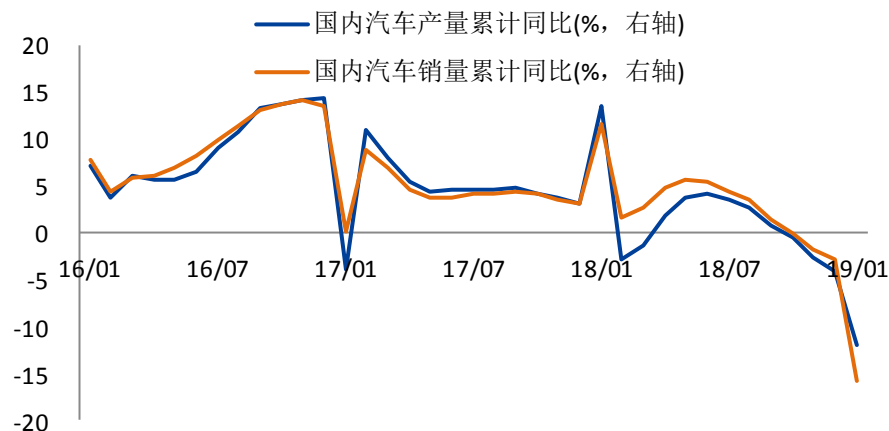
2018年家电产量增速走低



房地产投资增速将降温，基建补短板效果将显现



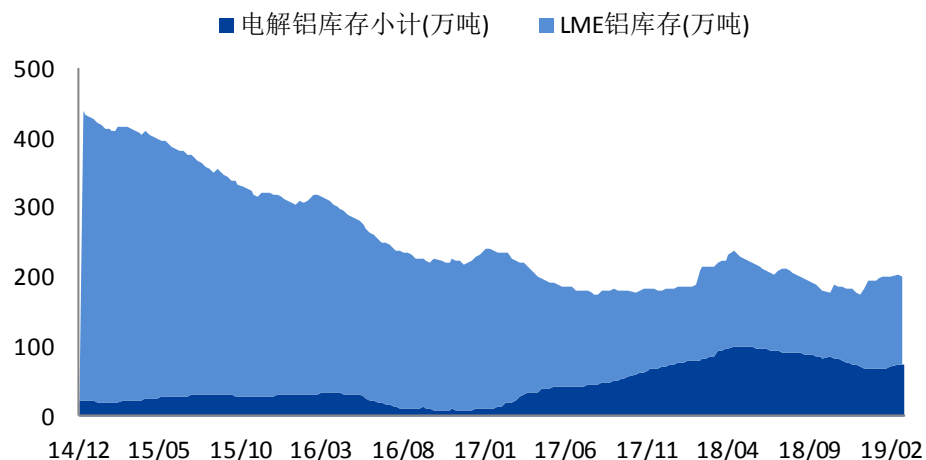
2019年1月，同比我国汽车产销分别下降12.1%和15.8%。



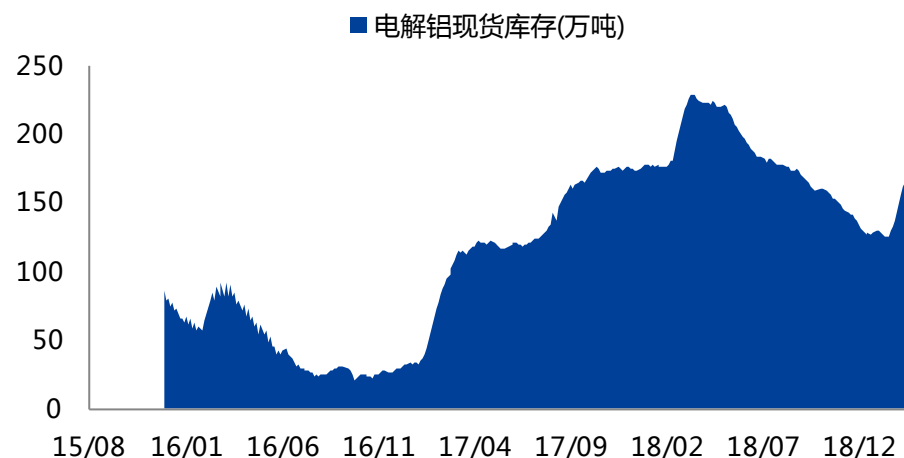
- 2019年主要经济体纷纷下调经济增速，全球经济增长趋缓令市场对于目前需求端的预期保持谨慎；
- 其一：据中国汽车工业协会统计，2019年1月，我国汽车产销同比分别下降12.1%和15.8%；
- 其二：2018年，冰箱产量同比-0.2%，洗衣机产量同比1%，空调产量同比5.8%，均较2017年的增加明显下滑。而消费刺激政策实际落地情况有待观察；
- 其三：作为典型的逆周期行业，国家“逆周期”调节力度正在不断加码，基建潮成经济下行期的托底主力，今年地方债发行规模大幅增加，且主要投向轨道交通、环保防污等重大基建工程，基建投资有望迎来全面反弹；随着节后返工陆续到位，下游需求逐步恢复，有望带动有色金属的库存去化。

中观驱动：国内库存持续增加

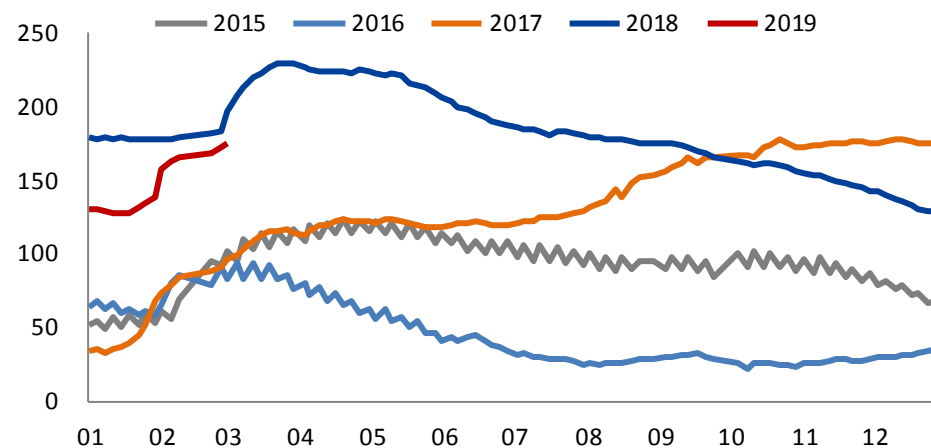
LME铝库存为123.3万吨，较前周减少0.69万吨；上期所铝库存小计为74.7万吨，较上周增加1.03万吨。



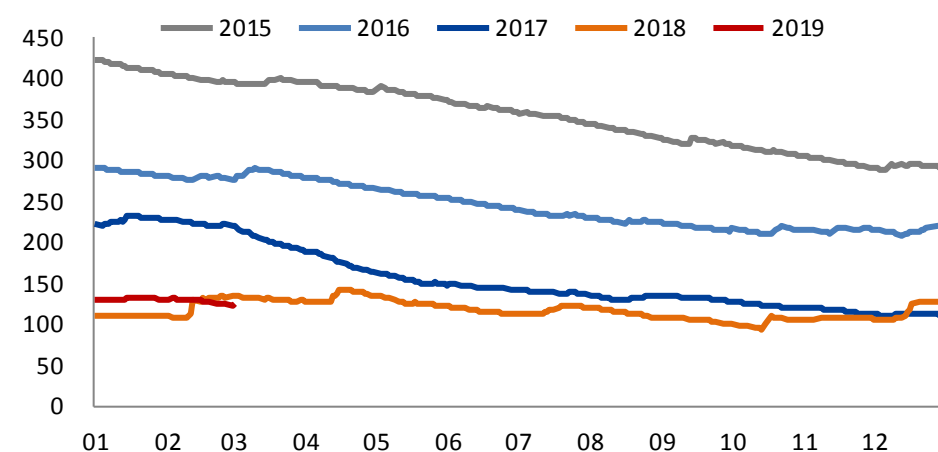
国内电解铝消费地库存(含SHFE仓单)合计175.5万吨，较上周一增加3.8万吨



社会库存(含上期所仓单)周期性变动(万吨)

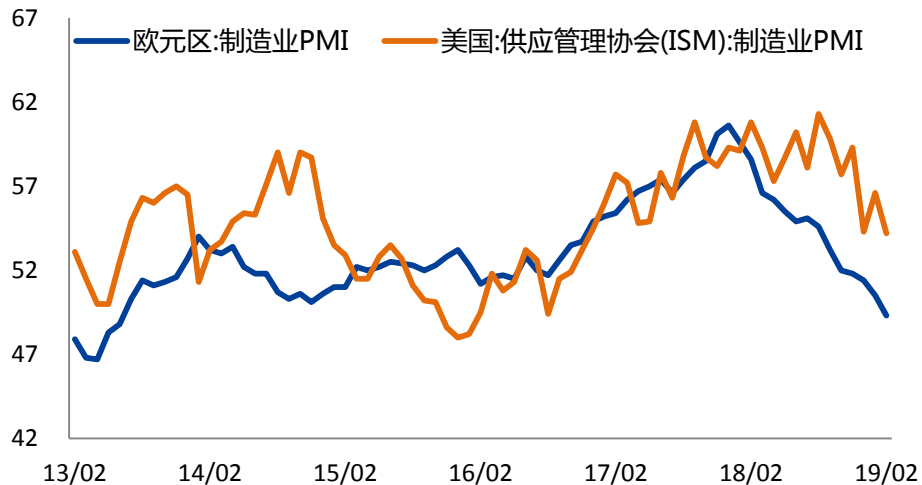


LME库存周期性变动(万吨)

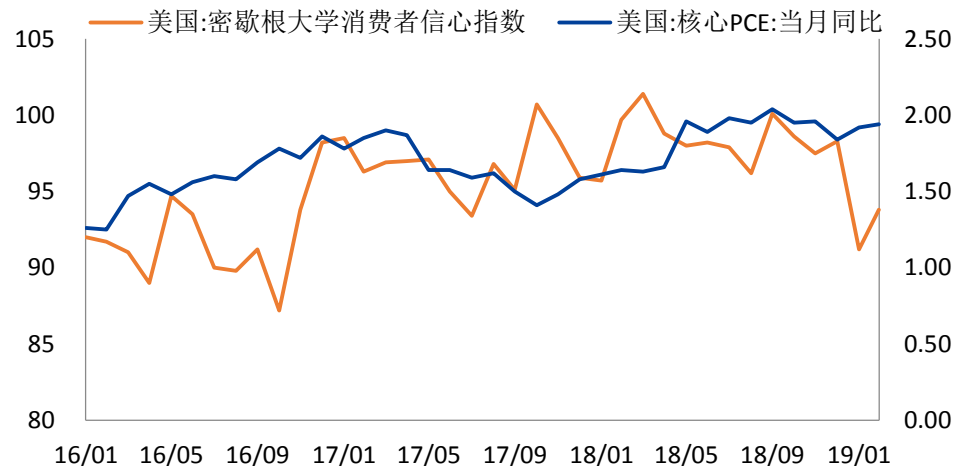


宏观驱动：非农数据预期乐观，美元有望震荡上行

美欧PMI数据表现不佳



核心PCE及消费者信心指数



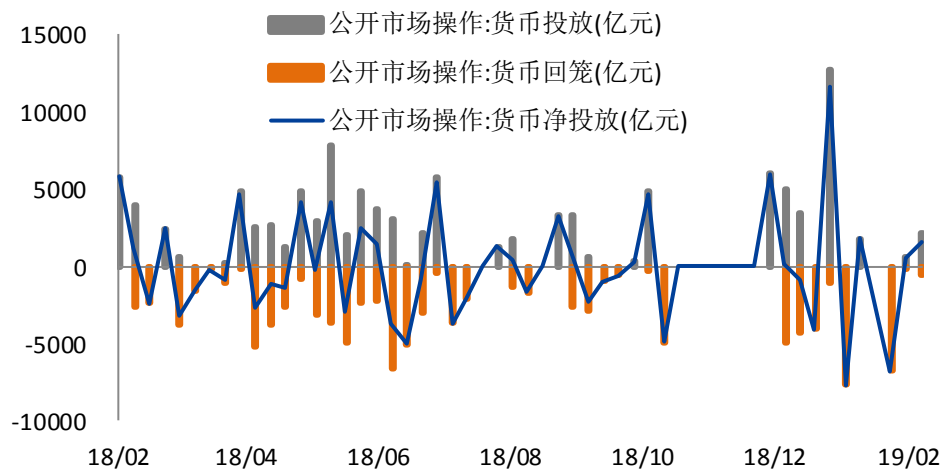
美国经济增速合理放缓支撑美元、而英国脱欧放缓支撑欧元



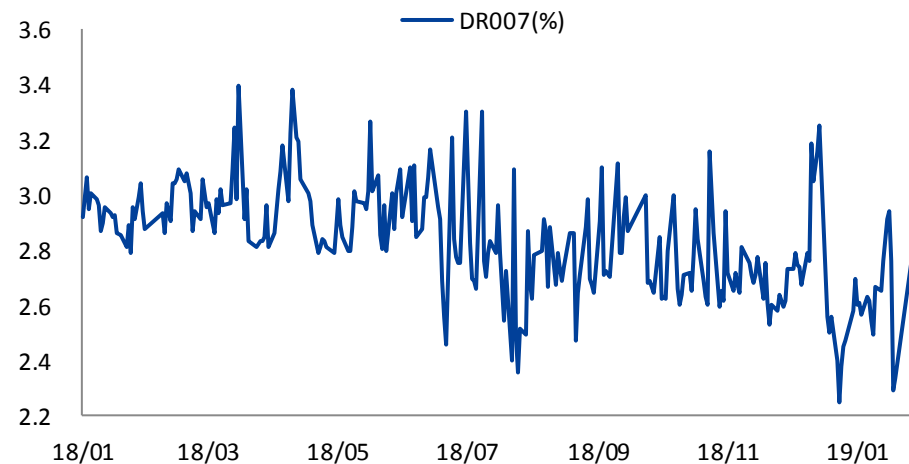
英国脱欧放缓对欧元和英镑均形成一定支撑，关注本周欧央行态度，若整体不及预期鸽派，欧元或受到一定支撑；美元方面，上周五出炉的美国ISM制造业PMI、消费者信心指数和个人支出数据均表现不佳，但是整体来看美国经济增长势头只是合理放缓，或使美联储货币政策偏向中性，令美元表现坚挺；展望本周，美联储主席鲍威尔、英国央行卡尼、欧洲央行德拉基等官员都将发表重要讲话，市场对美国2月非农数据预期较为乐观，美元仍有望震荡上行。

- 上周资金成本多数下行，央行上周后半周在公开市场操作逐步放缓。前期银行间资金宽松带来一定套利空间引起监管层关注，短期内资金进一步宽松空间或有限，叠加季末、市场资金对股市投资热情较高等因素的共同因素，本周资金面难有进一步宽松，但整体预计仍将维持平稳。

央行净投放1600亿元人民币



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