



电解铝：暂无趋势行情，沪铝观望为主

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

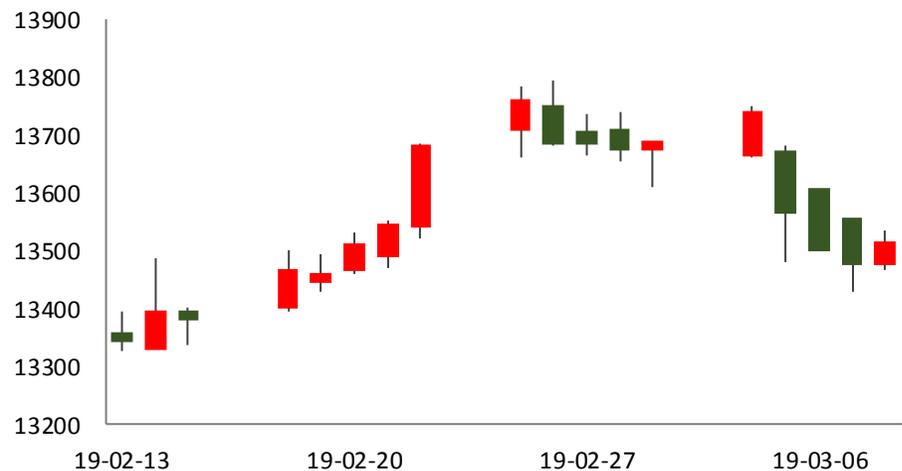
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

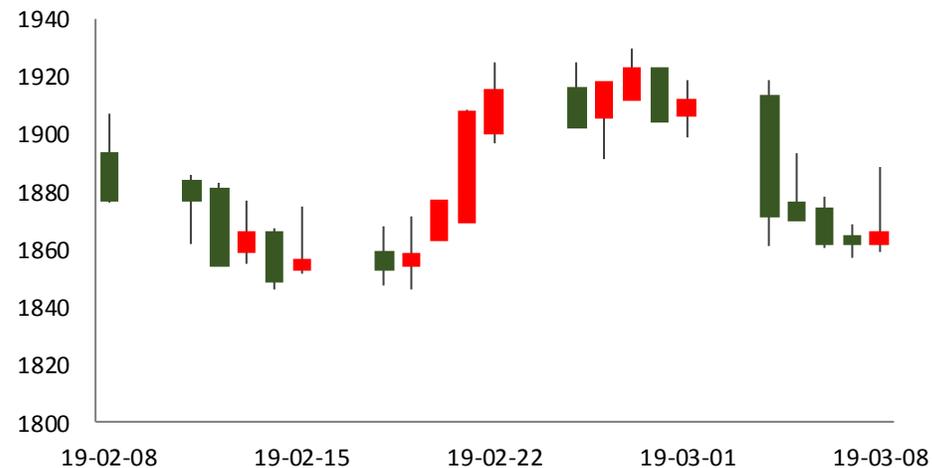
- **宏观层面：**国内方面，两会期价GDP增长目标如预期调整至6%-6.5%，同时2月金融数据表现不佳，同比增速大幅低于市场预期，而国际方面，美国非农数据更是创17个月以来新低，叠加欧洲央行超预期鸽派，且承认欧洲经济面临下行的风险，全球主要经济体前景愈发黯淡，打压了市场风险偏好，令风险资产承压；
- **中观层面：**供应端与需求端存在分歧，即一方面电解铝成本松动，后期存在产能加速释放的风险；另一方面需求乐观预期的支撑作用仍存，沪铝无深跌空间。
- **投资策略：**综合看，宏观偏弱导致沪铝风险偏好下降，而基本面表现存支撑，预计短期内沪铝无趋势行情，因此建议以观望为主。
- **风险提示：**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)	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

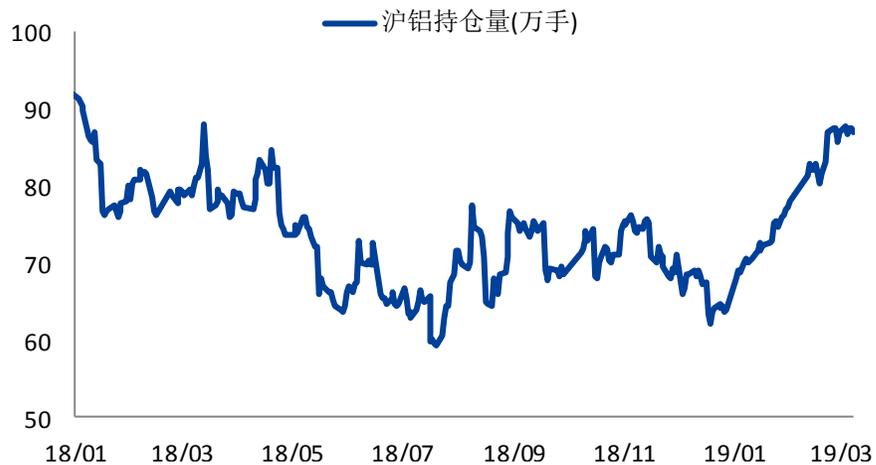


LME铝

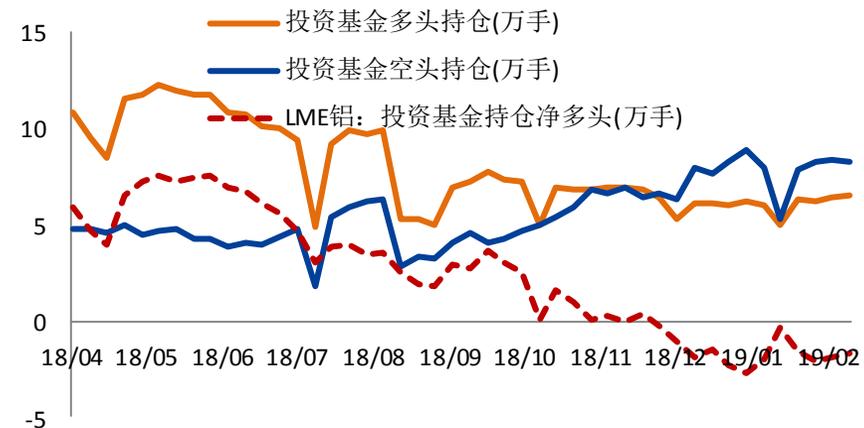


品种	2019/3/1	2019/3/8	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	13685	13510	-175	-1.28%
伦铝	1911	1865	-46	-2.38%

沪铝持仓量



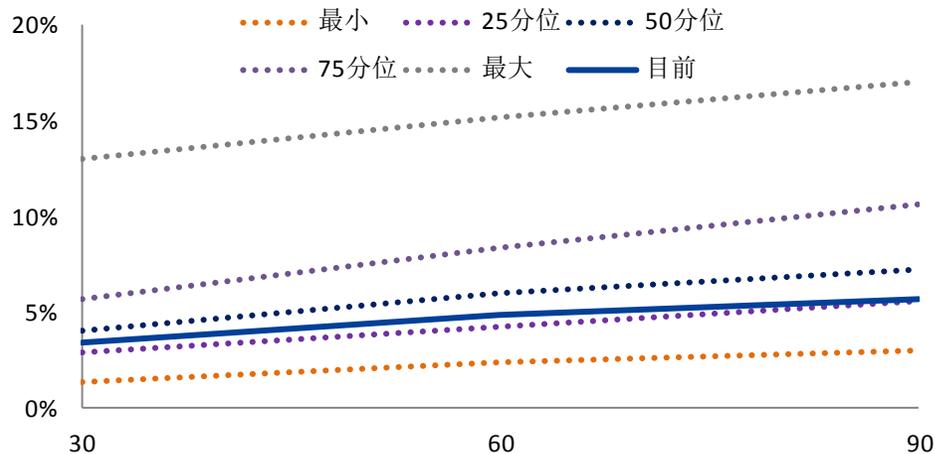
LME铝基金持仓量



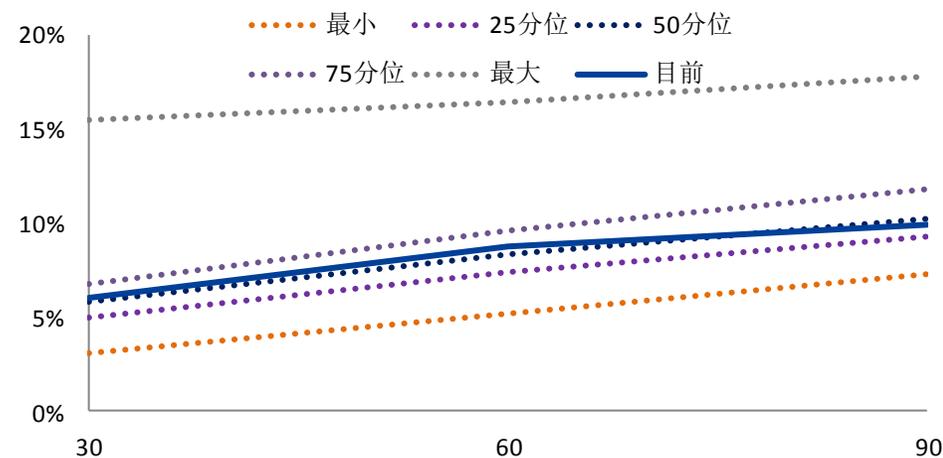
品种	2019/3/1	2019/3/8	周涨跌	周涨跌幅
沪铝	86.92	86.92	0.00	0.00%

➤ 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，仅30日波动率小幅下降，60日及90日波动率周内变化不大。

SHFE铝波动率

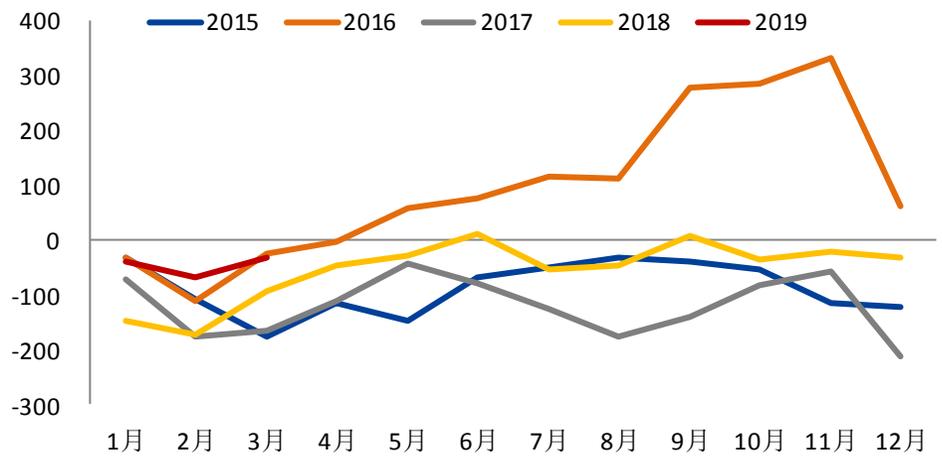


LME铝波动率

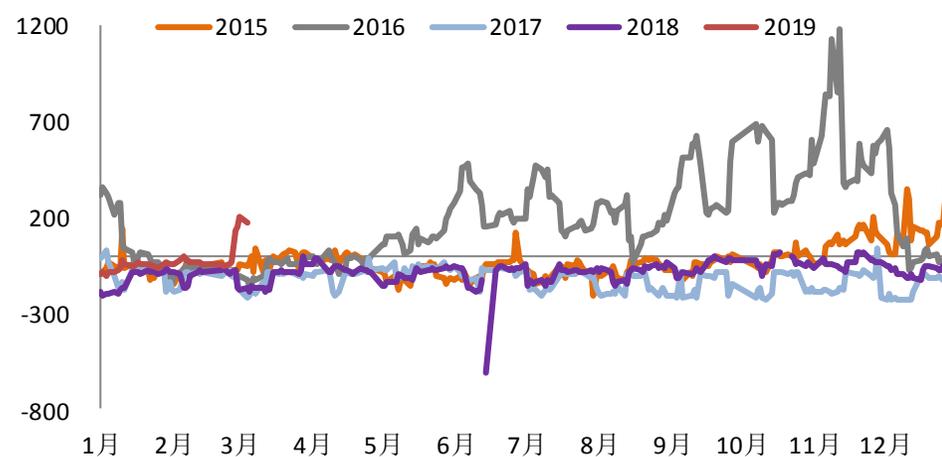


➤ 截止2019-03-08，SMM A00#铝现货价格为13650元/吨，较上周五增加100元/吨，贴水03合约20元/吨。现货市场，上周中铝以符合市场心理价位水准继续收货，但收货量相比前期有所减少，周五线上无采购计划。市场货源充足，持货商在铝价倒挂存在套利区间情况下，出货积极，贸易商及中间商交投活跃。上周下游接货平平，因当月价格较高，下游观望态度浓厚，主要表现按需采，仅周四因属周中低价位，成交好于其他时间。

现货较当月合约贴水20元/吨

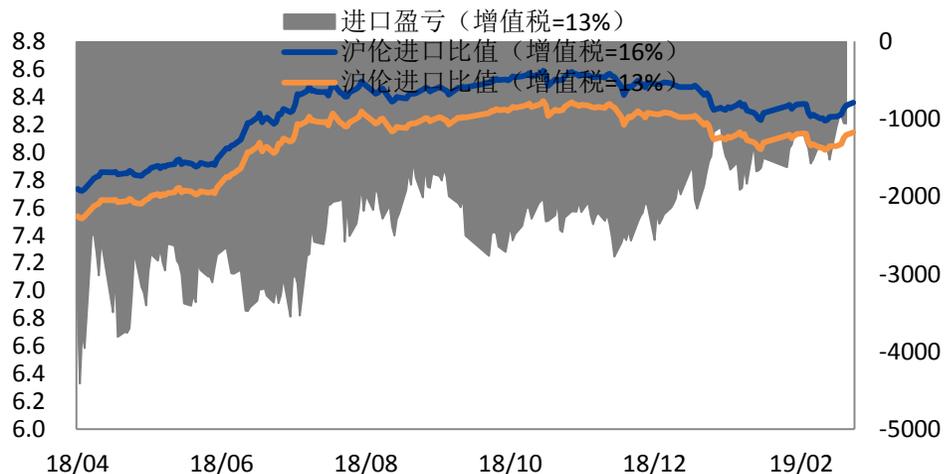


受降税影响，沪铝近月较主力升水走扩



- 上周沪铝进口比值维持高位，处于8.26-8.34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，且增值税下调有利于降低进口成本，促使更多的跨市套利入场，从而导致进口量的增加，对国内有色金属价格形成压制。
- 目前市场已有预期，跨期价差已在消息公布当日出现走阔，短期内价差继续扩大可能性较低；但当前的价差并未完全反应降税影响，需等待减税落地时点的确定，对于持有相对远月合约空单的卖出保值以及正套组合可继续持有。

铝现货进口亏损



降税虽跨期及跨市的影响

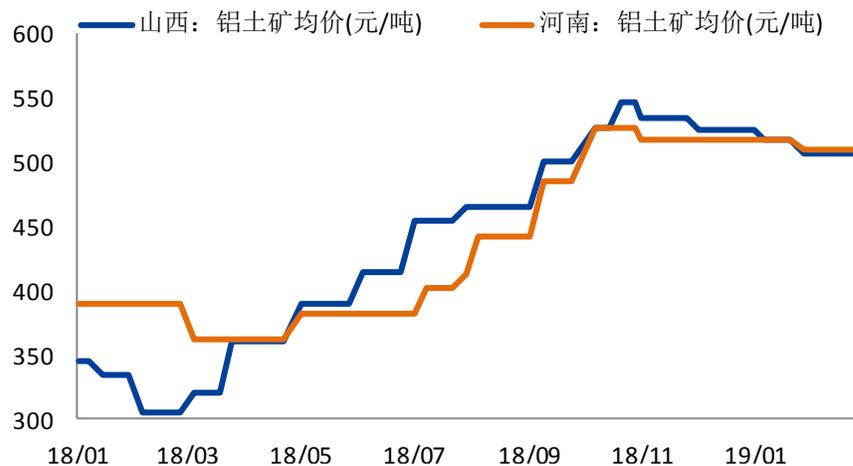
对应品种	增值税调整对跨期套利的影响 ¹						增值税调整对跨期套利的影响 ²		
	调整前税率	调整后税率	调整前4-5价差(3月4日)	两会后4-5价差(3月5日)	理论4-5价差	剩余套利空间(若5月后执行)	调整前进口盈亏	调整后进口盈亏	进口利润增加/亏损减少(若5月后执行)
铜	16%	13%	70	380	1290	910	-1400	-80	1320
铝	16%	13%	15	150	360	210	-1483	-1096	387
锌	16%	13%	235	405	568	163	-790	-190	600

1. 增值税对跨期套利影响的假设条件：降税政策在5月交割后实施

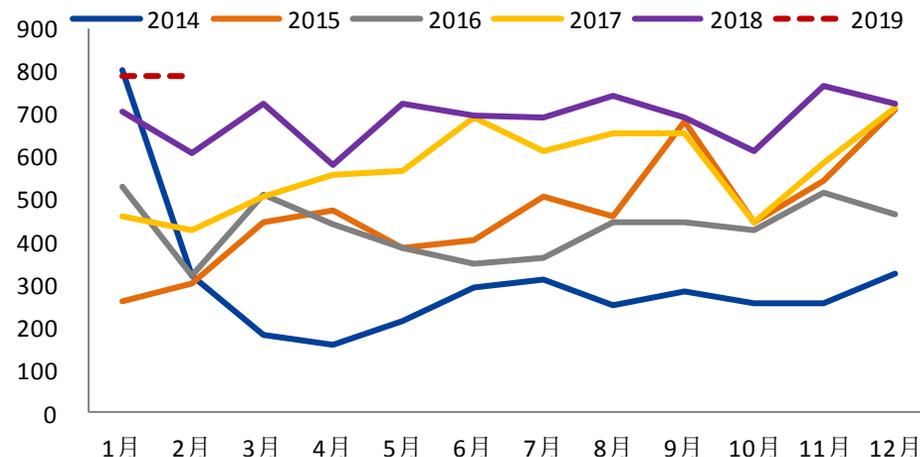
中观驱动：矿端进口增加，国内供应环比改善

- 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)



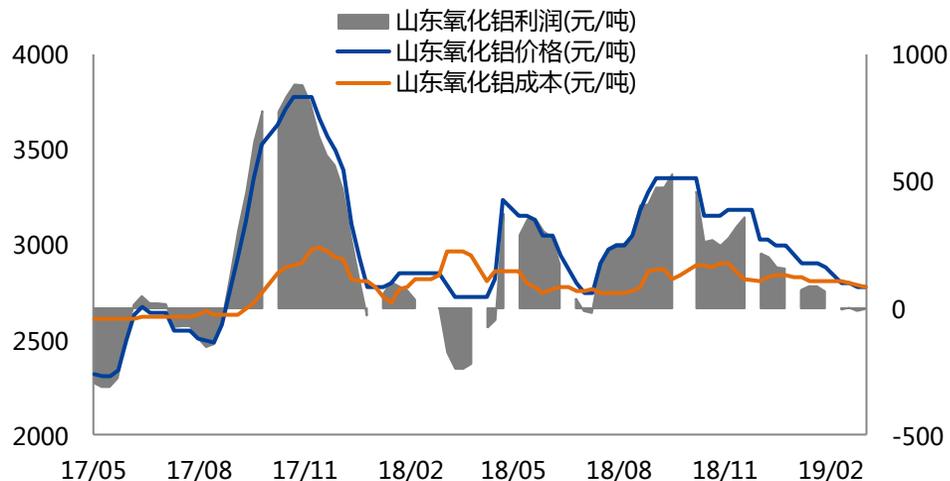
增加铝土矿进口以缓解国内短缺(万吨)



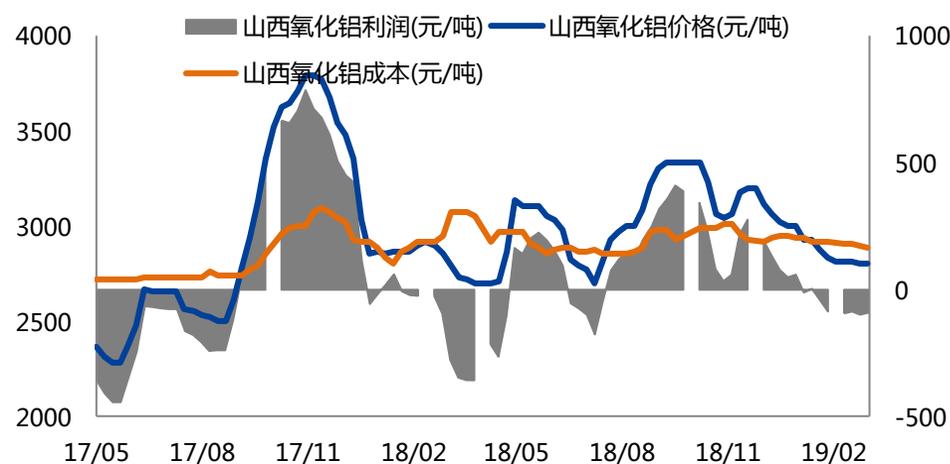
- 海德鲁剩余50%产能有望恢复生产：外媒1月9日消息，全球知名铝生产商--挪威海德鲁公司（Norsk Hydro）首席执行官Svein Richard Brandtzaeg曾告诉记者，公司计划将旗下巴西Alunorte氧化铝工厂在“数周或数月内”恢复至满负荷运转。
- 美铝西澳工厂结束罢工：2018年8月8日美铝西澳大利亚工厂突发罢工，9月7日美国铝业公司（Alcoa）旗下西澳洲氧化铝精炼厂及铝土矿工人已经投票拒绝了一份提议的工作场所协议，且将继续进行罢工。而在2018年9月28日，美铝罢工事件终见曙光，美铝澳大利亚氧化铝厂工人投票决定结束历时53天的罢工，铝澳大利亚工厂将进入正常生产，有助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

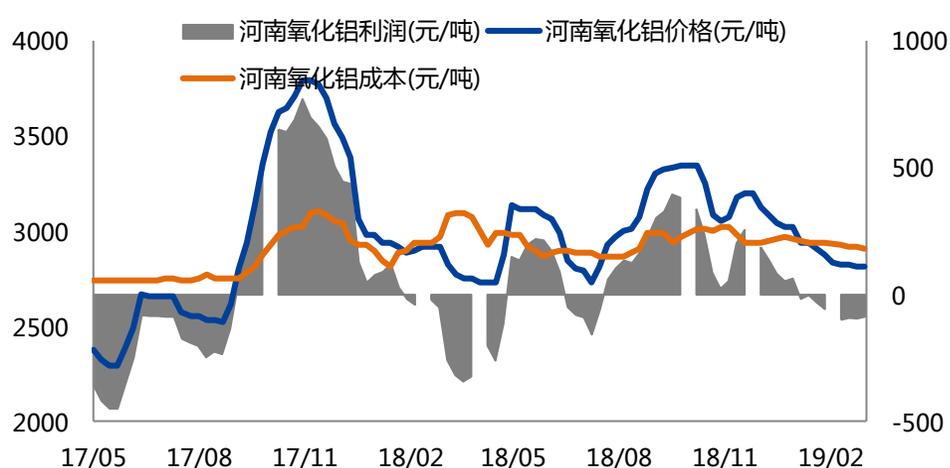
山东氧化铝生产情况



山西氧化铝生产情况



河南氧化铝生产情况



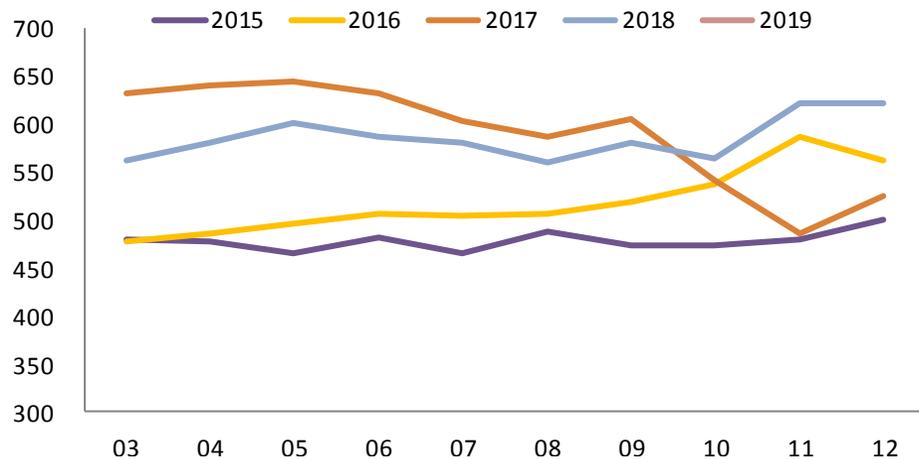
河南及山西氧化铝企业开始亏损



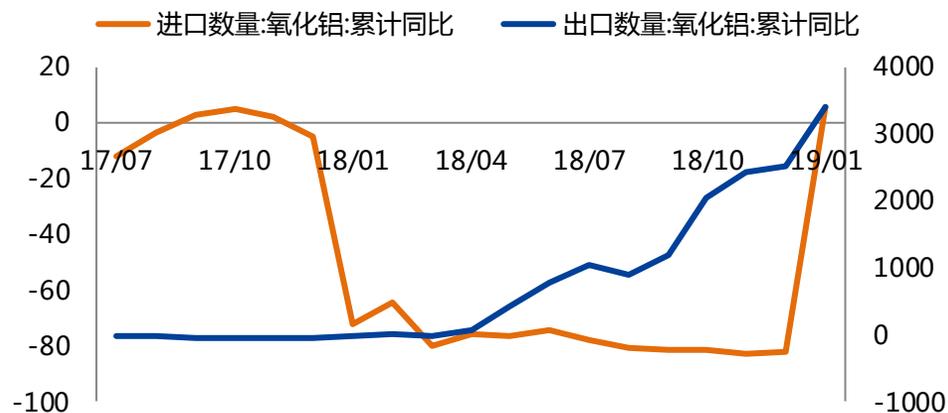
中观驱动：国内氧化铝供应量回升

- 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%

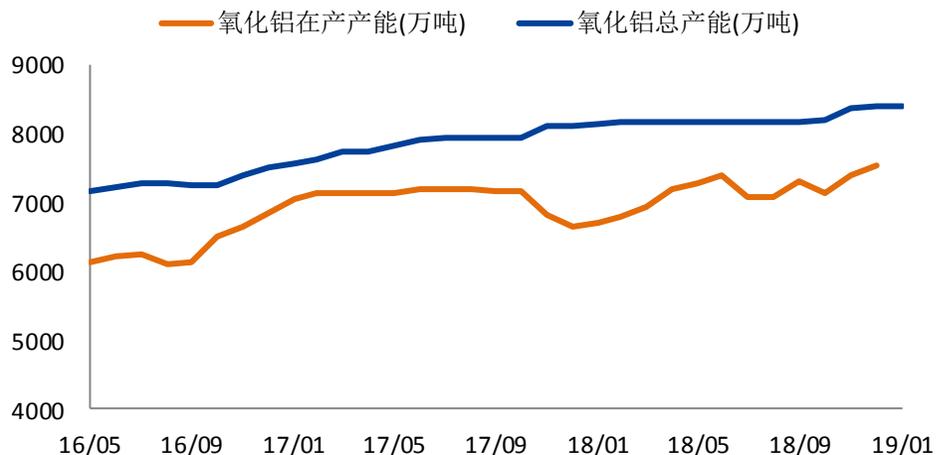


哈萨克斯坦头号矿商欧亚资源集团(ERG)已开始从哈萨克斯坦向中国新疆地区出口氧化铝，该公司试图降低其对主要买家俄铝(Rusal)的依赖。

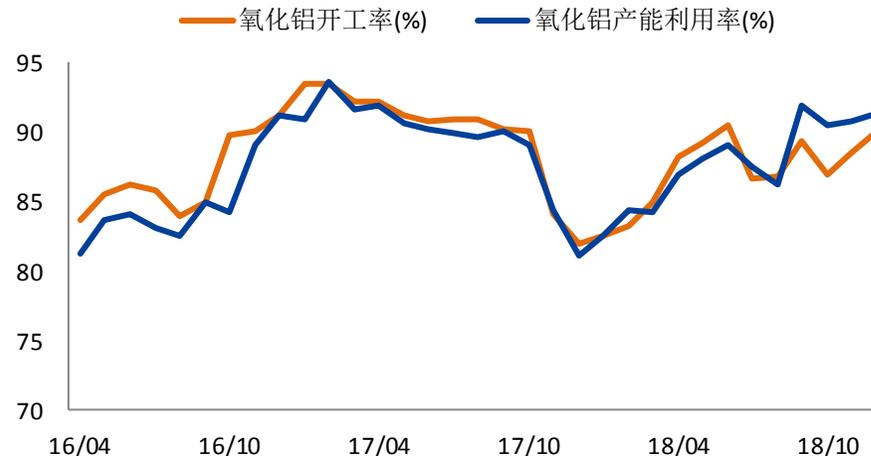


中观驱动：国内氧化铝供应过剩

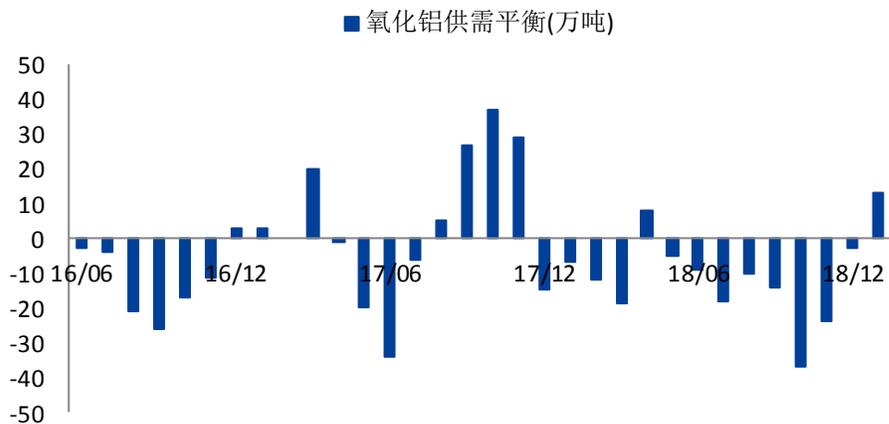
氧化铝企业在产产能处于高位



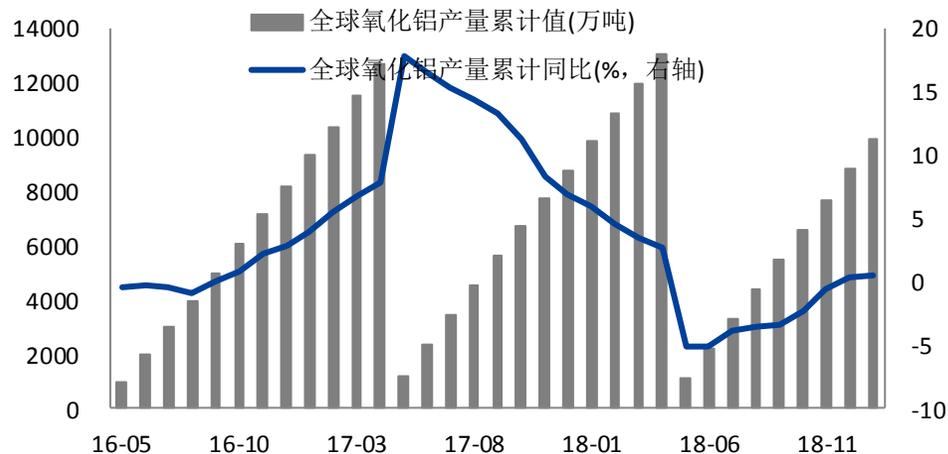
2018年12月氧化铝开工率环比回升



国内氧化铝产能释放较快，其供应相对过剩

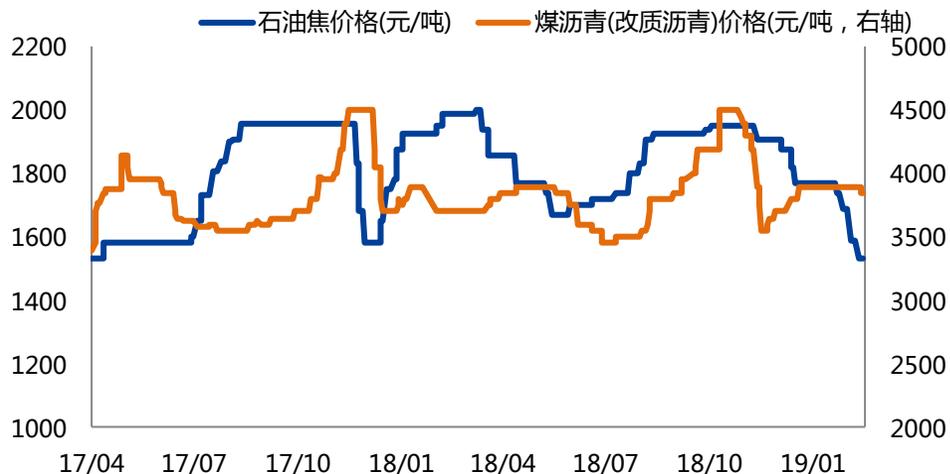


2018年全球氧化铝产量增速趋缓

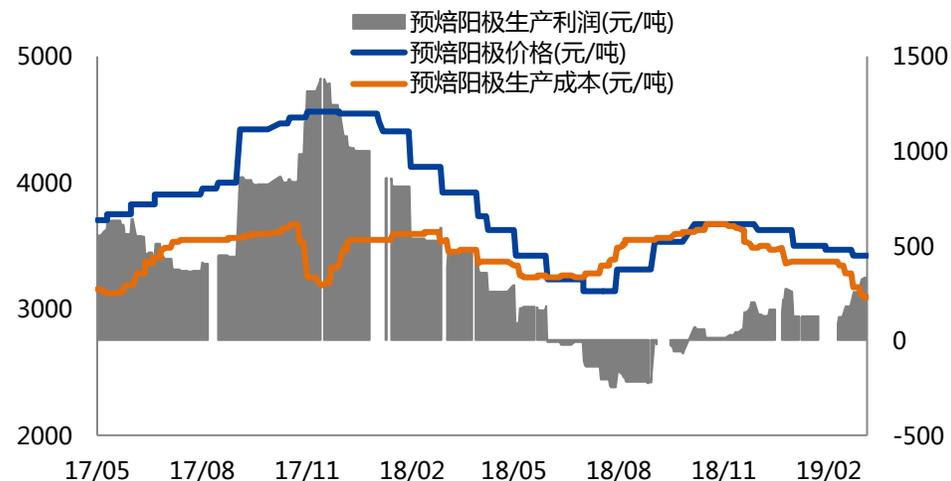


中观驱动：料生产原料价格缓慢下移

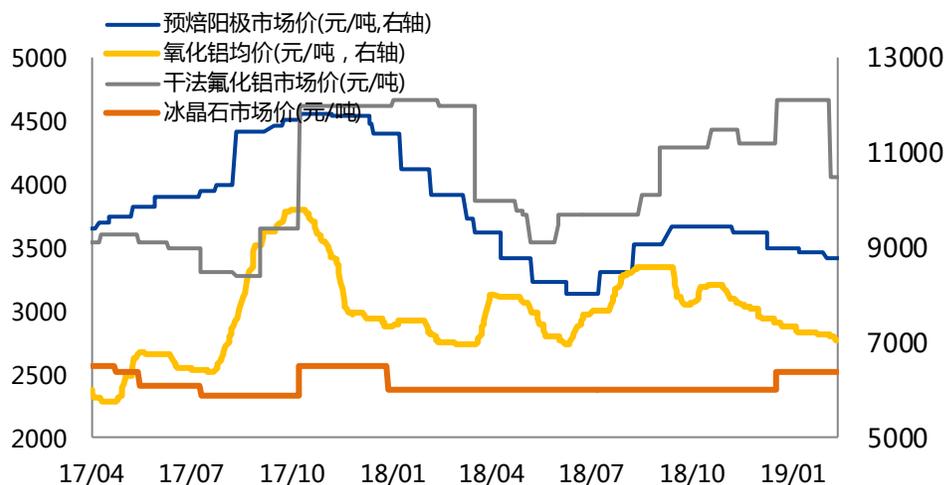
煤沥青价格稳定



2019年3月阳极价格下降140元/吨

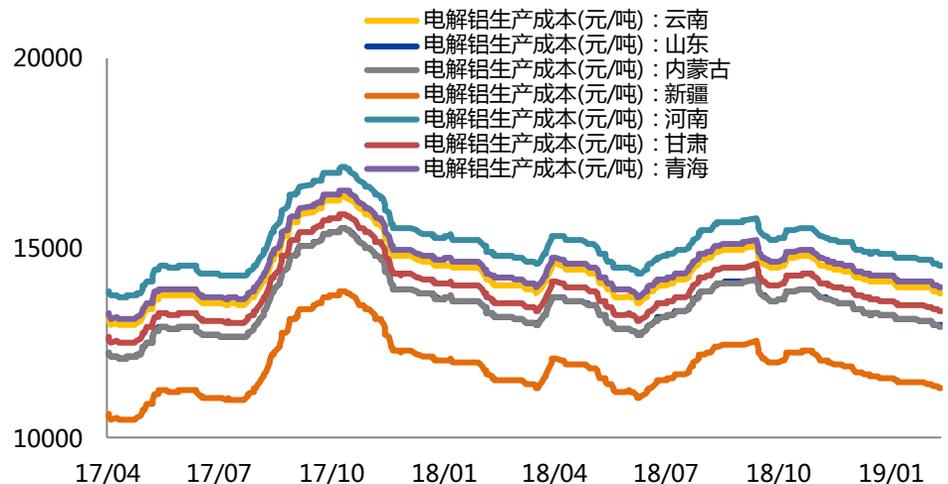


电解铝生产原料价格存下行风险，辅料价格较为稳定

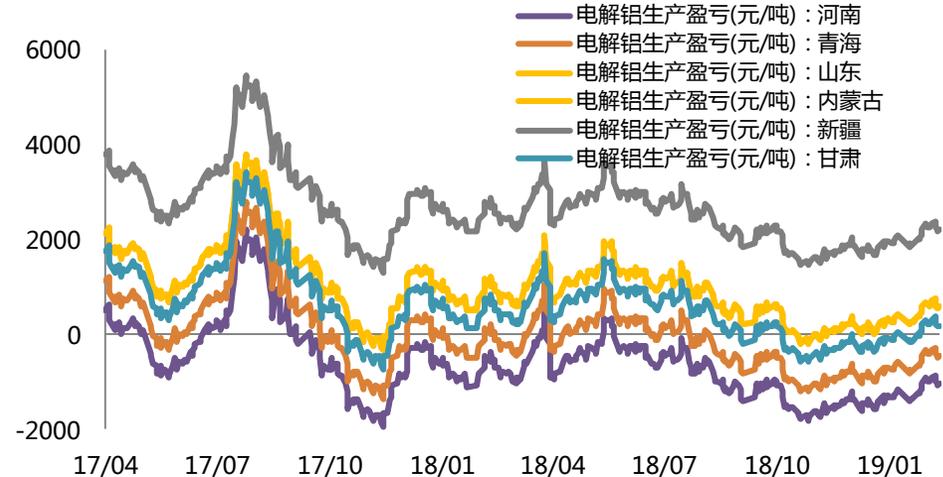


- 氧化铝及预焙阳极等原料产能相对过剩，因此价格存在下行风险。
- 据SMM了解，2019年3月魏桥预焙阳极基础采购价暂定下调140元/吨，现汇价3180元/吨；另外无水氟化铝因库存高企，节后报价大跌至10500元/吨，跌幅超1000元/吨。

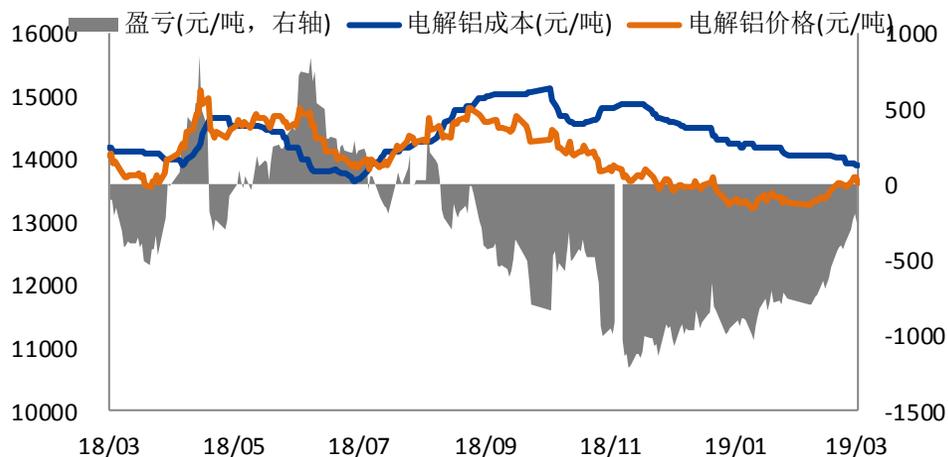
地区间电解铝生产成本差异较大



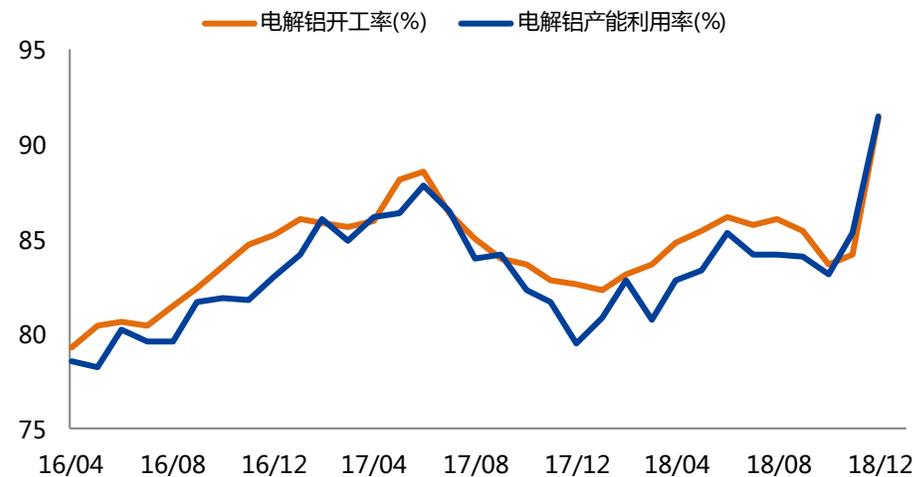
电解铝生产成本略有下滑，盈利有改善，缓解铝企生产压力



电解铝生产亏损额度有改善



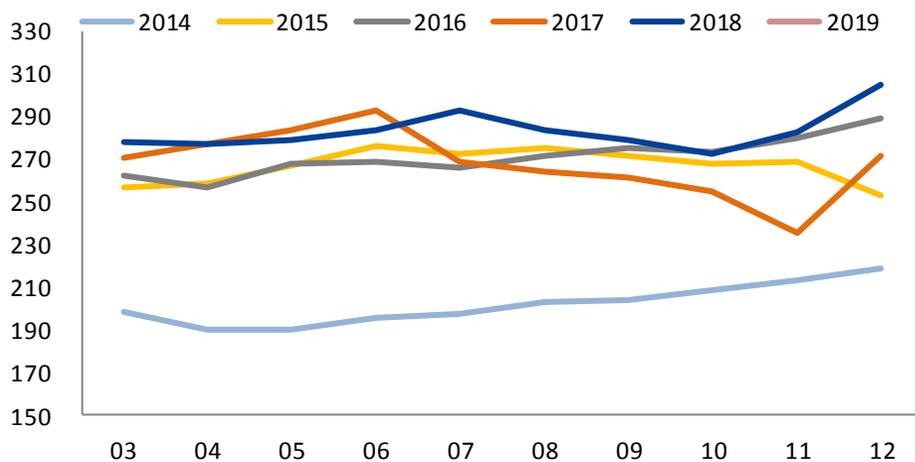
12月铝企开工明显回升



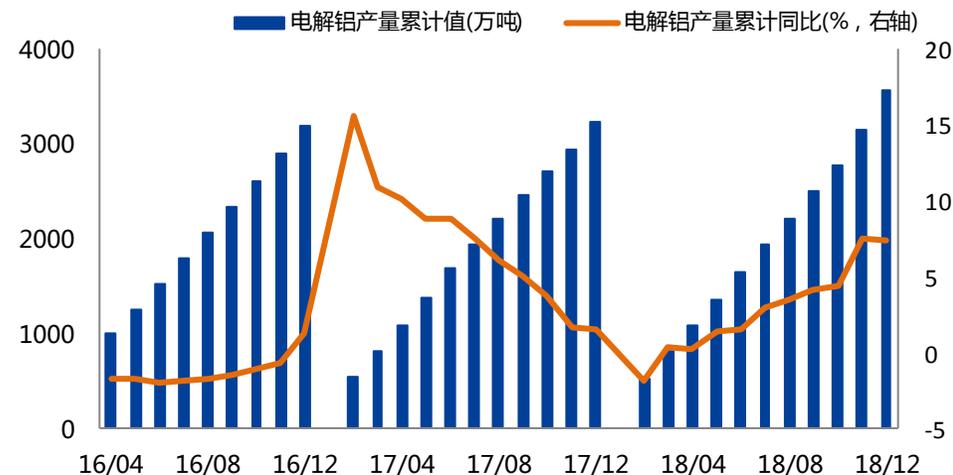
中观驱动：成本下移提升产能加速释放的风险

- 据SMM，2月（28天）全国电解铝产量268.3万吨，同比减少1.54%，截止至2月末国内电解铝运行产能规模为3590万吨，较去年同期减少约13万吨。受1-2月包括陕县恒康、山东华宇、山西华圣、山西华泽、焦作万方、通顺铝业等电解铝企业减产，以及同期内蒙古创源、内蒙古固阳等新增产能综合影响，实际运行产能规模维持低位。进入3月以后，SMM调研显示电解铝供应增量仍以2018年投产未完成的部分为主，包括内蒙古、广西、云南等部分新增及置换产能部分仍继续投放，以及山东部分产能即将出现复产，预计电解铝供应压力易增难减。

12月原铝产量环比增加8%

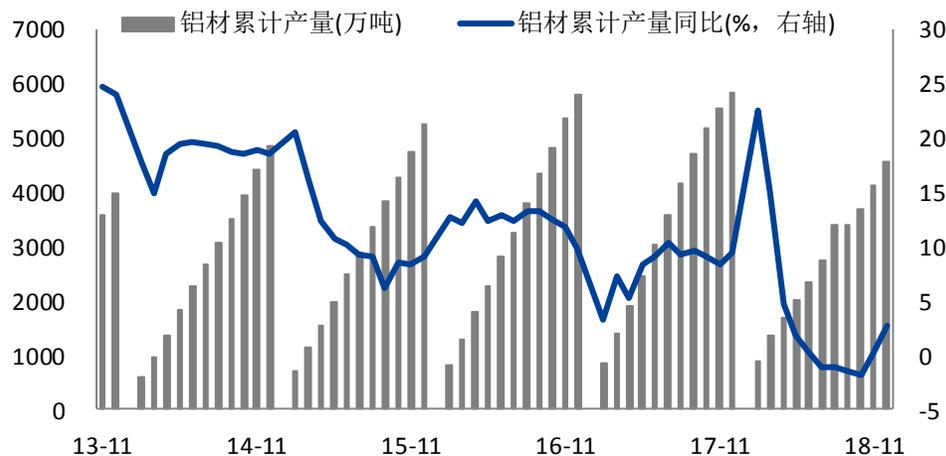


2018年原铝产量同比增加7.4%



中观驱动：2018年铝中端加工需求表现不佳

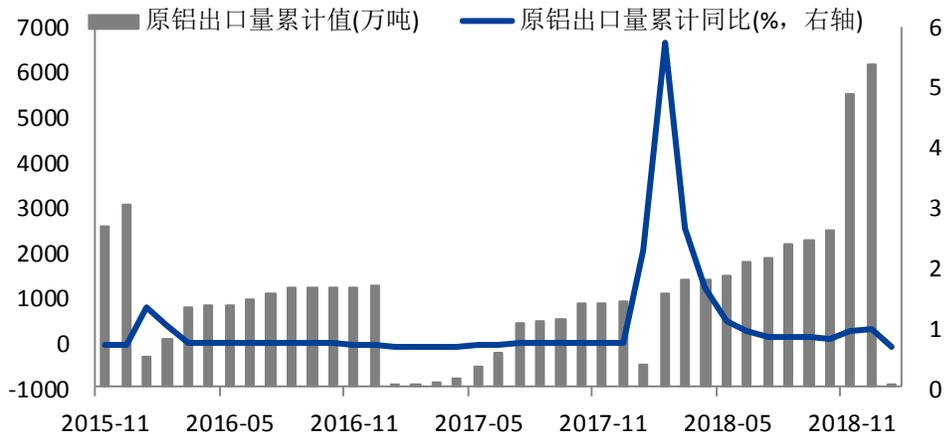
2018年铝材产量较去年增加2.6%(万吨)



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)

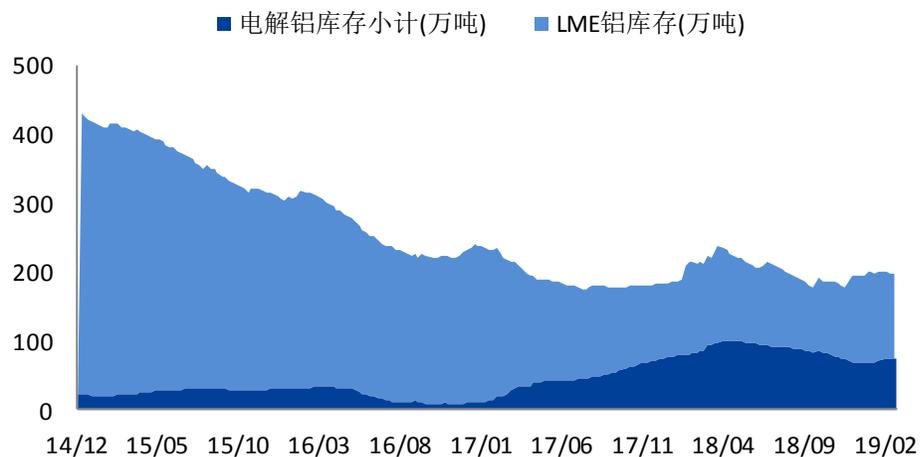


2月未锻造铝及铝材出口同比明显下滑(万吨)

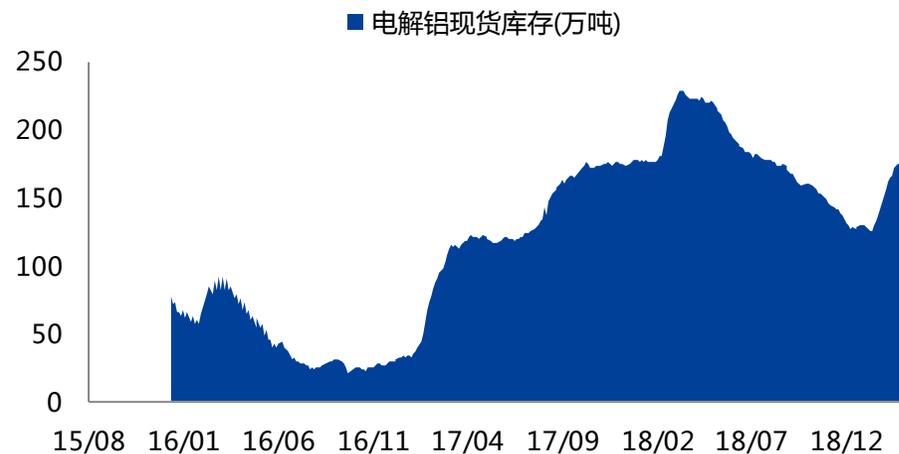


中观驱动：国内库存持续增加

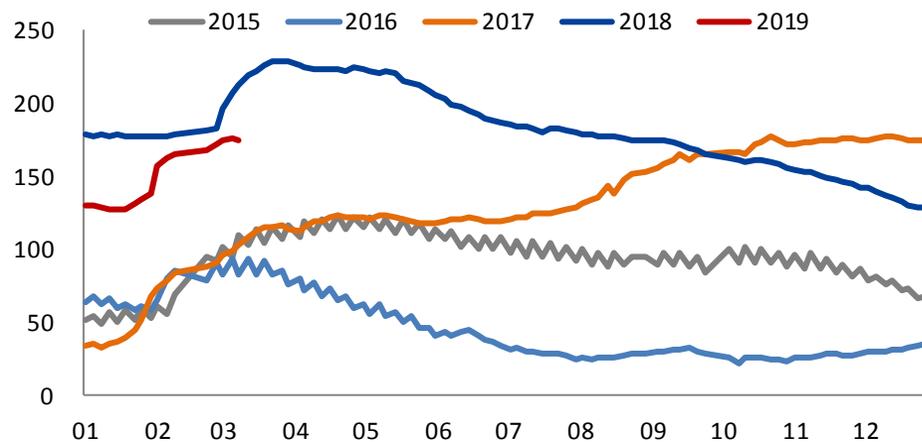
LME铝库存为122.14万吨，较前周减少1.16万吨；上期所铝库存小计为73.96万吨，较前周减少0.74万吨。



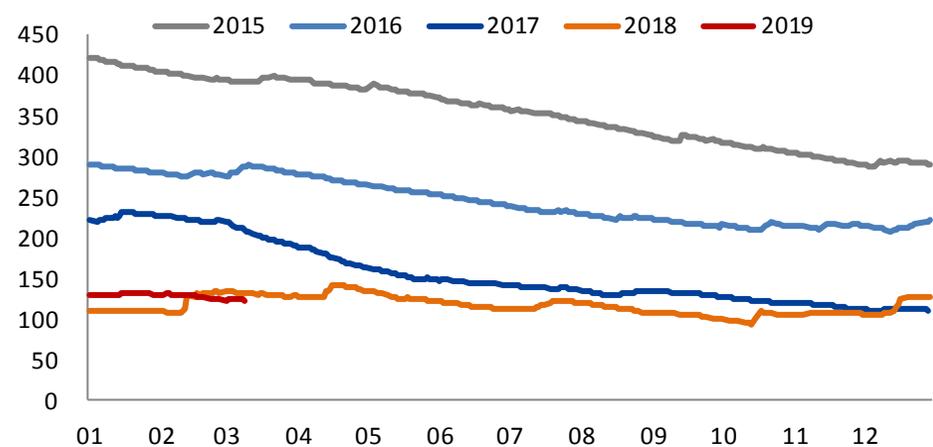
3月7日国内电解铝消费地库存（含SHFE仓单）合计174.9万吨，较当周一下降0.6万吨



社会库存（含上期所仓单）周期性变动(万吨)



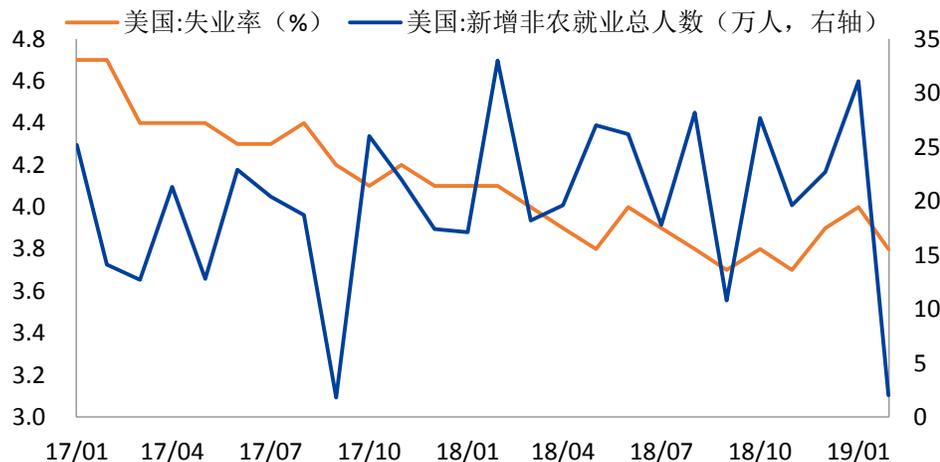
LME 库存周期性变动(万吨)



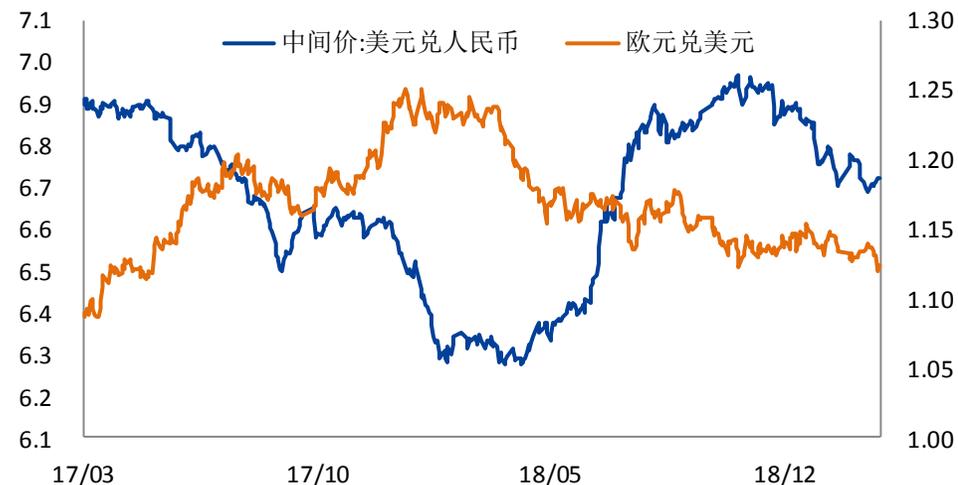
宏观驱动：美元或受数据拖累，但相对表现较强

- 受脱欧、欧元区经济预期不佳等因素的影响，欧元近期持续维持弱势，创21个月新低。美元方面，受非农数据表现不佳的影响，美元上周五出现回落，但相较于其他非美货币，美元仍表现相对偏强。

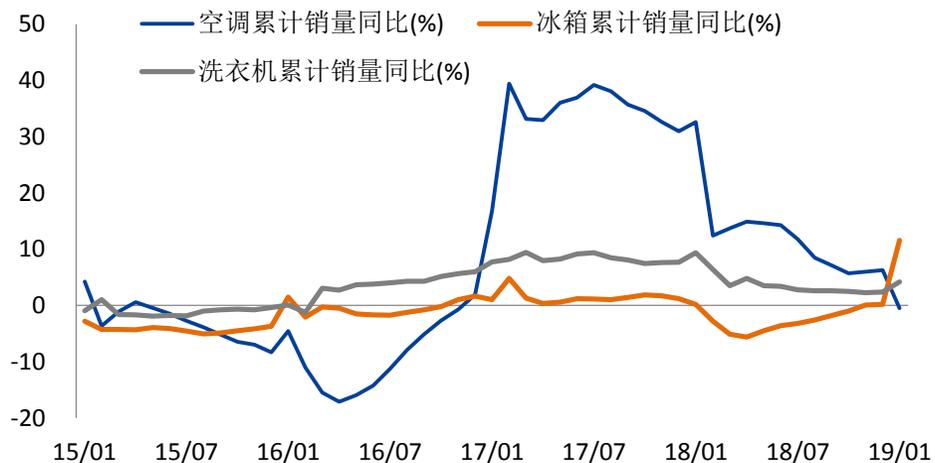
美国2月非农就业仅新增2万人，前值31.1万人；
美国2月非农失业率3.8%，前值4%



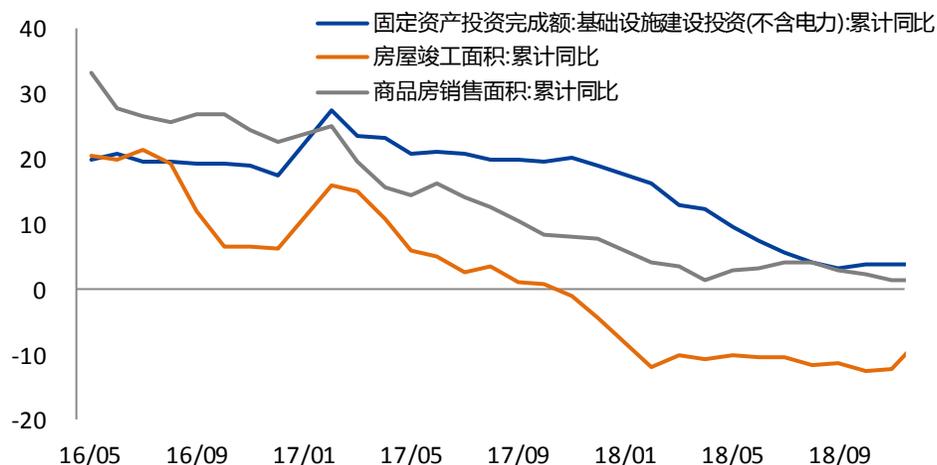
欧元维持弱势，美元相对较强



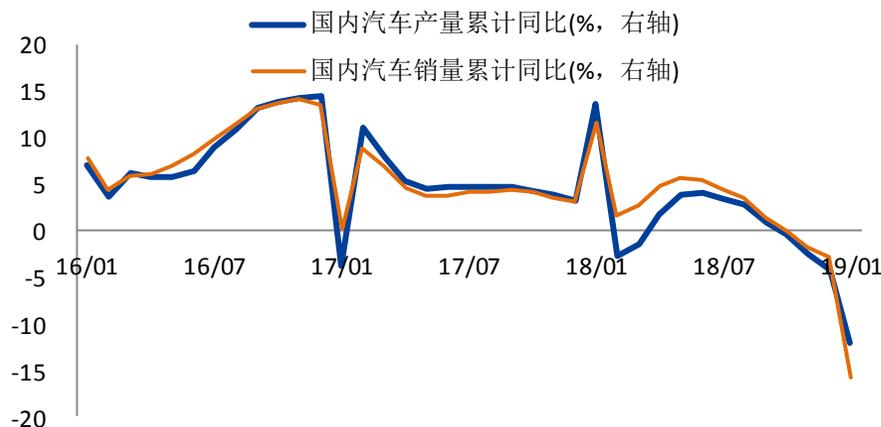
2019年1月洗衣机产量同比增加5.4%，冰箱产量同比增加8.5%，



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%。

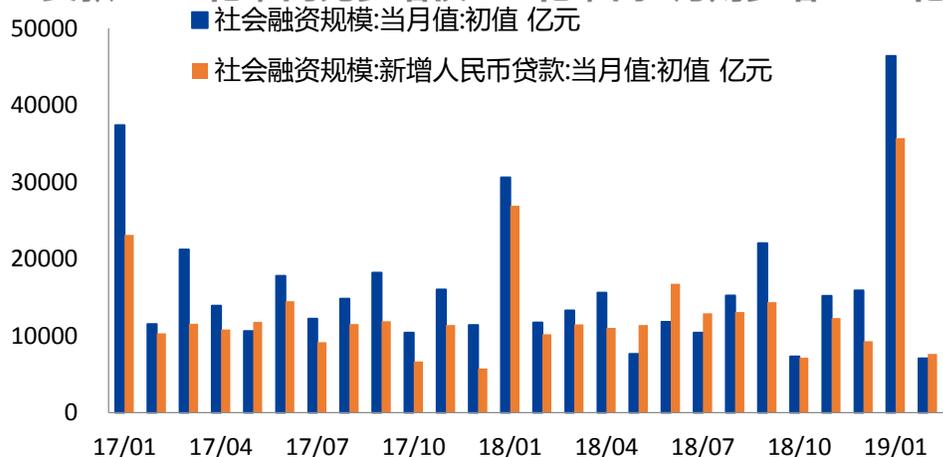


- (1) 受益于企业和经销商的春节错位促销，带来了部分消费的回升，另外冰箱及洗衣机得益于出口需求的增长，其销量经历了长期的萎缩后出现反弹。我们认为在“以旧换新，家电下乡”等政策鼓励下，家电板块的后期表现将优于悲观预期。
- (2) 2019年1-2月发改委在线审批监管平台申报基建投资项目金额为31562亿元，同比增长30.90%。其中基建项目申报较多。上周的两会的工作报告明确了2019年基建资金增量的主要来源，其中今年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，同比增加8000亿元，是推动重点项目建设的重要资金支持。近期南方天气好转，批复的基建项目将加速开工，预计将带动有色板块库存去化。

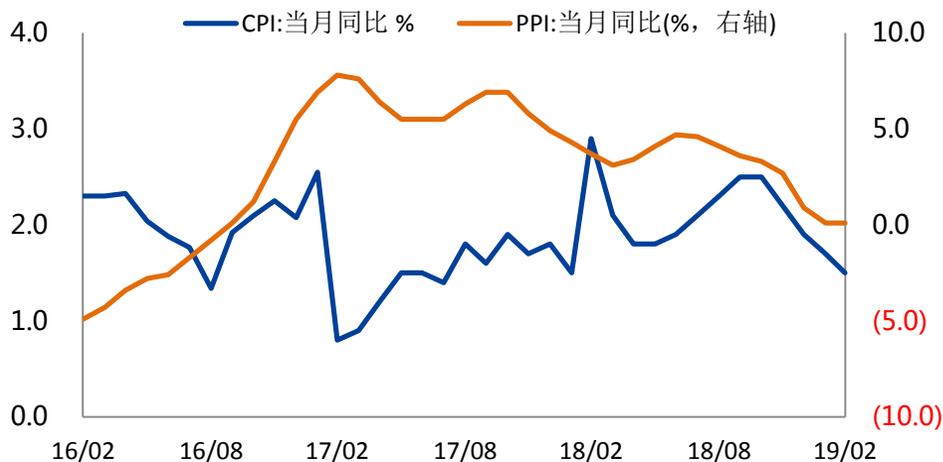


宏观驱动：宏观数据表现较差

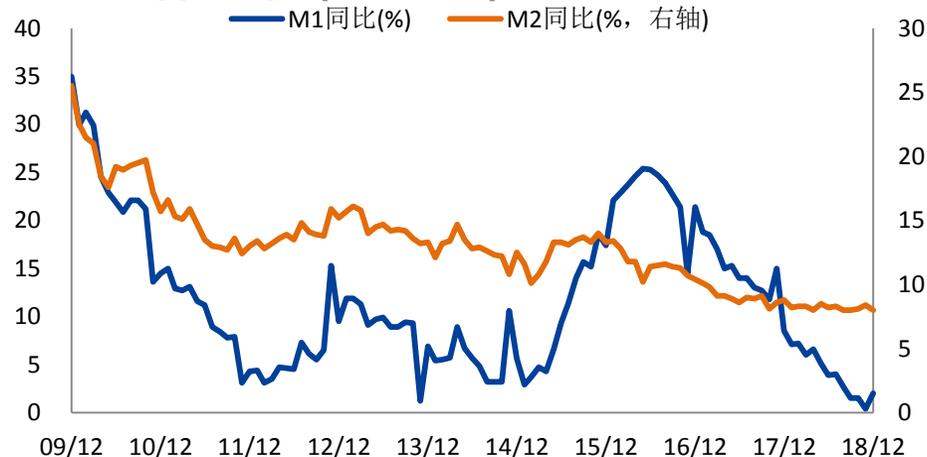
2月新增社融7030亿，同比少增4864亿，2月新增人民币贷款8858亿，同比多增仅465亿，而1月则多增3300亿。



2月CPI同比上涨1.5%，PPI同比上涨0.1%



2月M1增速反弹至2%，M2则下滑至8%，两者的差值（M1-M2）从-8%扩张至-6%



➤ 上周公布的国内宏观数据表现不佳：

(1) 2019年2月社会融资规模环比明显下滑，其一是季节性因素即春节假期引发的工作日减少；其二因票据套利严监管，票据融资大降温导致未贴现票据下降，并成为2月社融数据的重要拖累项目。

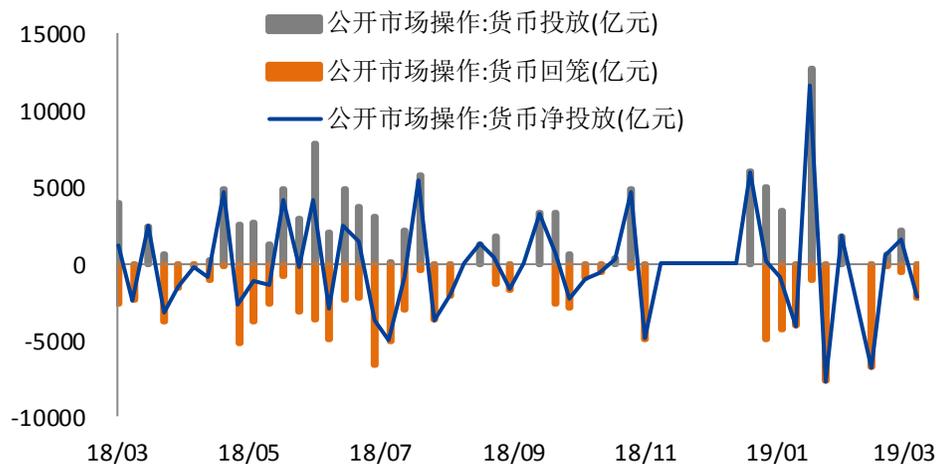
(2) M1小幅反弹，而因央行严查票据与结构性存款套利、地方债提前发行并扩容以及2月上旬未开展逆回购，M2增速受累下滑。

(3) CPI：考虑到生猪疫情可能引发猪肉出现阶段性供给紧张，后期猪价可能上涨，从而导致CPI易上难下。

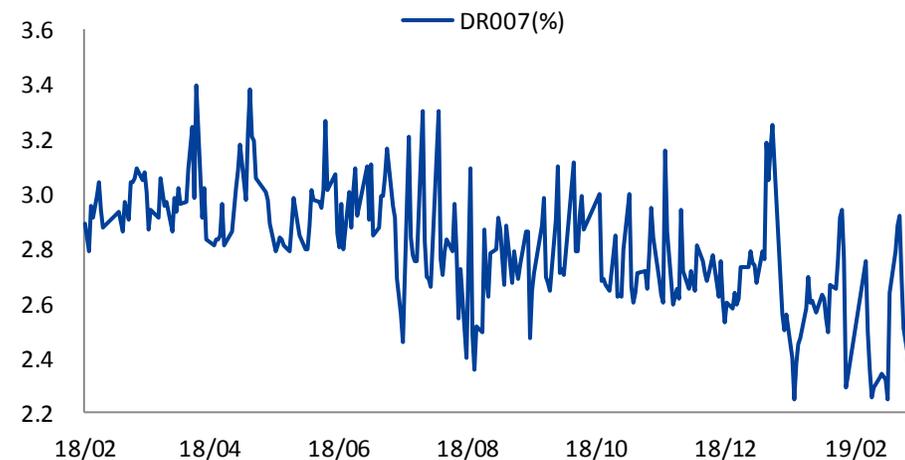
PPI：在当前全球经济景气回落的大背景下，PPI存在陷入通

- 上周地方债发行量较大，叠加缴税、缴准等因素，将对流动性产生扰动。央行或适时开展公开市场操作，预计本周资金面延续整体平稳。
- 今年的政府工作报告将2019年GDP实际增速目标从6.5%左右调降至6%-6.5%，政府财政赤字率从2.6%调升至2.8%，顺应当前全球经济放缓的形势。

央行净投放2200亿元人民币



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，我公司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：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