

兴证期货·研发中心

2019年1月2日星期三

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@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

12月伦铝价格单边下挫，最后一个交易日创新低，最终收至1853美元/吨，俄铝即将解除制裁在一定程度上利空铝价，年初至12月底LME3月铝价累计跌17%；沪铝主力合约先跌后涨，震荡运行，月中最低跌至13505元/吨，月末收于13590元/吨。新一轮的采暖季限产对氧化铝供应限制远不及市场预期，国内电解铝产量下滑对氧化铝需求减弱。与此同时，山西、河南两地的环保压力有所缓解，矿山开工率和供应量逐渐增加，北方铝土矿商有降价意愿，氧化铝价格下跌至3000元/吨以下。

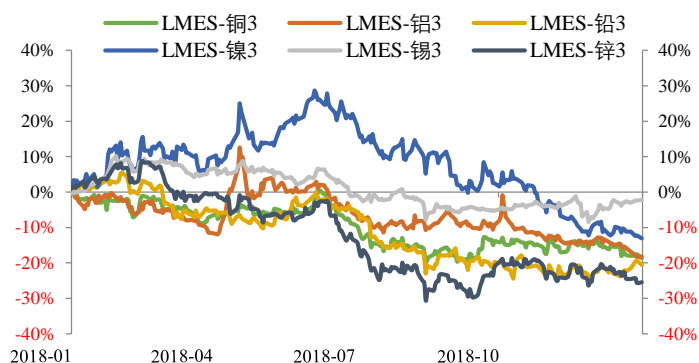
● 后市展望及策略建议

铝价低迷，铝企亏损严重，减产消息不断传出，据百川资讯统计，2018年电解铝企已经减产约275.6万吨年产能，仍有14万吨待减产。12月21日，中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会，会后宣称将联合减产80万吨电解铝产能，但是限产企业、限产时间等细则均未公布，需关注减产能否兑现。需求方面，铝棒加工费跌至低位，房地产、汽车等板块景气度下降，终端消费依旧疲软。铝棒库存下降缓慢，铝锭社会库存出现拐点，停止连续数周下降趋势，侧面反映需求更弱，预计年前库存会出现回升。成本端，2019年1月魏桥预焙阳极采购价确定下调130元/吨，氧化铝价格继续走弱，目前跌至2900元/吨附近，成本下移施压铝价，同时山西、河南的矿石紧张程度有所缓解。预计铝价会延续弱势，仅供参考。

1. 行情回顾

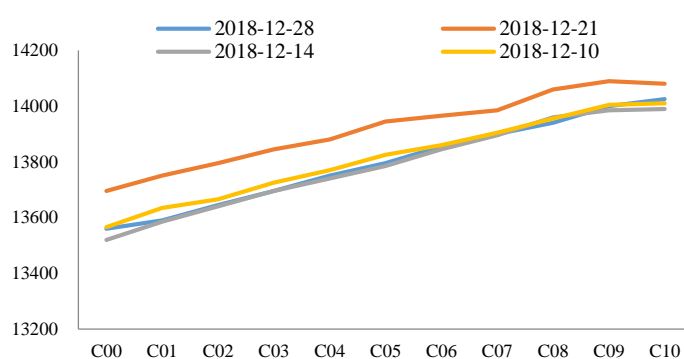
12月伦铝价格单边下挫，最后一个交易日创新低，最终收至1853美元/吨，俄铝即将解除制裁在一定程度上利空铝价，年初至12月底LME3月铝价累计跌17%；沪铝主力合约先跌后涨，震荡运行，月中最低跌至13505元/吨，月末收于13590元/吨。新一轮的采暖季限产对氧化铝供应限制远不及市场预期，国内电解铝产量下滑对氧化铝需求减弱。与此同时，山西、河南两地的环保压力有所缓解，矿山开工率和供应量逐渐增加，北方铝土矿商有降价意愿，氧化铝价格下跌至3000元/吨以下。

图 1: LME 各品种 2018 年以来的涨幅



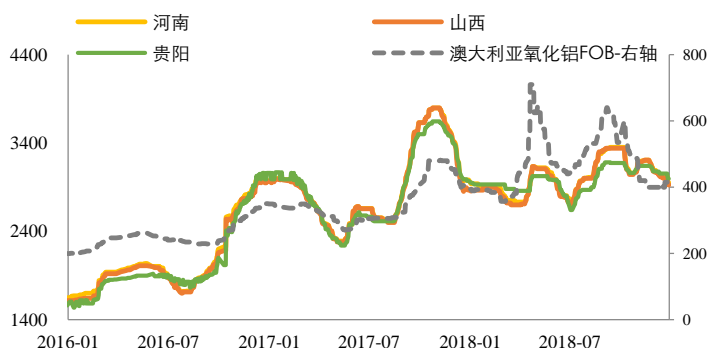
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 沪铝期限结构



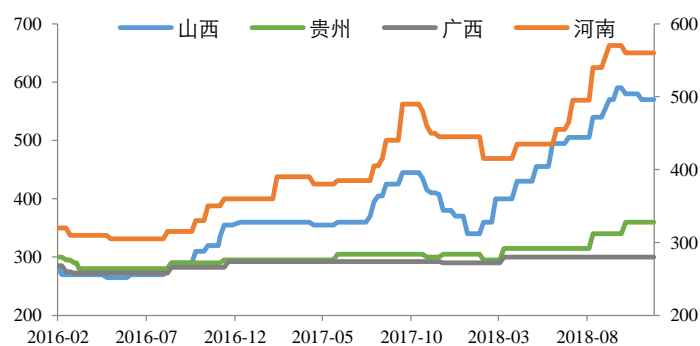
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

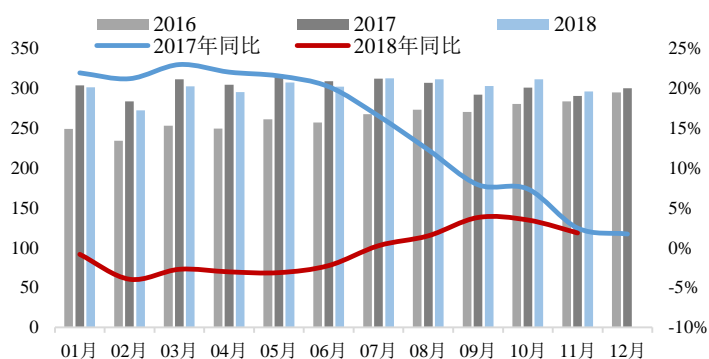
2.1 电解铝减产扩大，氧化铝供应预期增强

11月国内电解铝产量为295.9万吨，同比回升1.8%，前11月累计同比下降0.5%。目前电解铝企普遍亏损严重，减产规模扩大，据百川资讯统计减产达到275.6万吨，仍有14万吨待

减产。12月21日，中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会，会后公布消息称受亏损影响，未来一段时间内将新增减产电解铝年产能80万吨，需关注减产能否兑现。

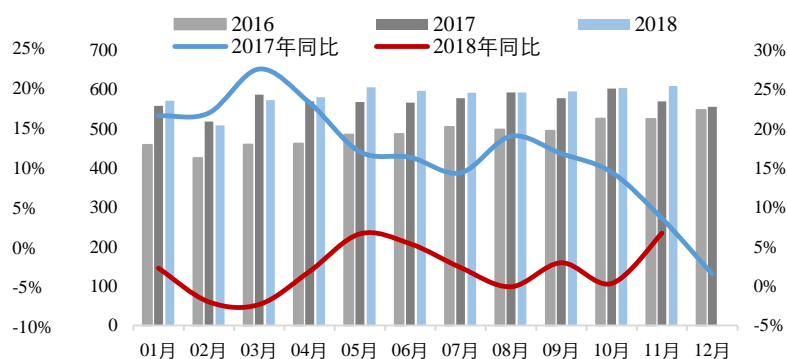
11月国内氧化铝产量为608.2万吨，同比回升6.7%，前11月累计同比为2.2%。新一轮的采暖季限产对氧化铝供应限制远不及市场预期，山西省吕梁市坐拥1415万吨的氧化铝产能，却不在限产企业名单内。2018年氧化铝新增产能逐渐投放，2019年预计还要新增760万吨产能，供应预期增强。

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

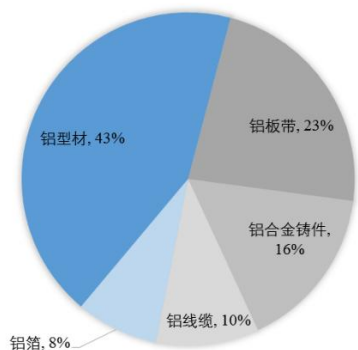


数据来源：SMM，兴证期货研发部

2.2 光伏订单回升带动工业型材开工率，但铝材开工率整体呈现下降

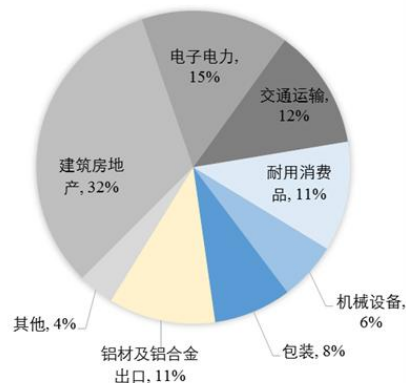
11月份，铝材开工率整体仍呈现下降。因冬季天气原因多处工地施工进度会受到影响，进而影响下游建材相关订单的增长。同时，农村市场萎缩状态在年底并未改善，对部分建筑型材企业也造成了影响。11月工业型材企业普遍反映自身产量及订单好于10月，其中尤为光伏型材相关订单增长明显，而国内几家分布在安徽、河南、福建及山东等地型材企业均表示自身厂内光伏相关订单有明显回升，且预计12月份将延续回暖之势。

图 7: 国内铝材产量占比



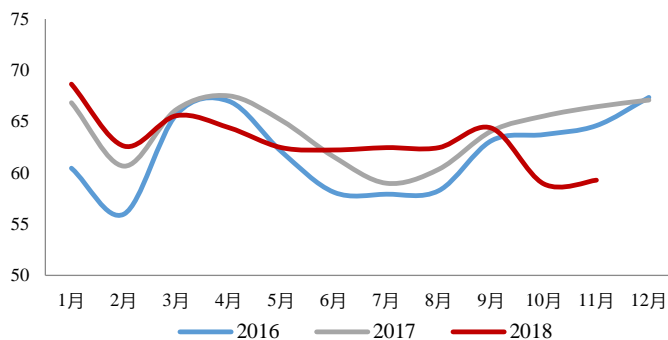
数据来源: 阿拉丁, 兴证期货研发部

图 8: 中国铝消费结构



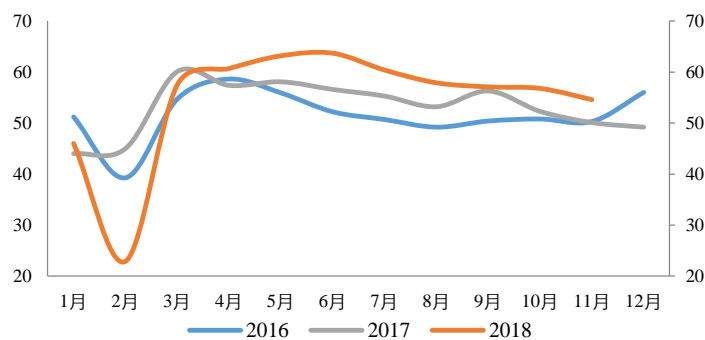
数据来源: 阿拉丁, 兴证期货研发部

图 9: 铝合金开工率: %



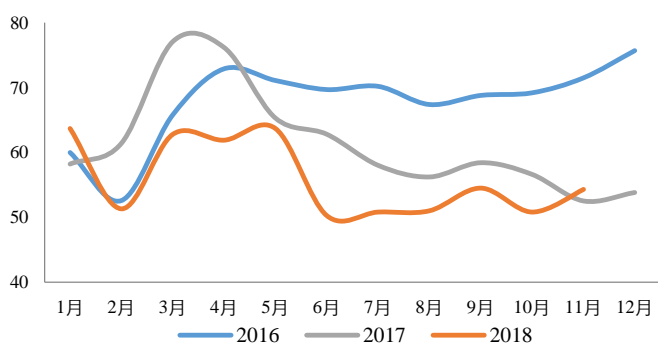
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 10: 建筑型材开工率: %



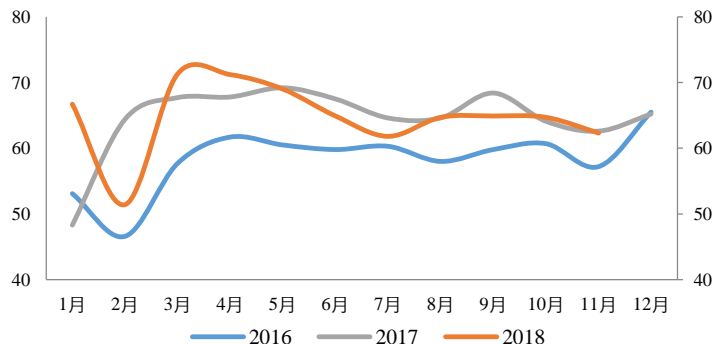
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: 工业型材开工率: %



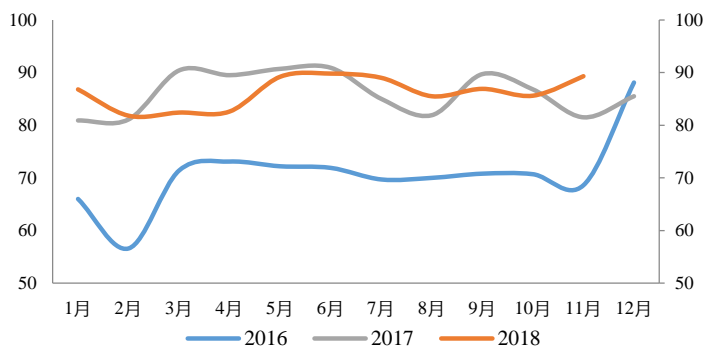
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 12: 铝板带开工率: %



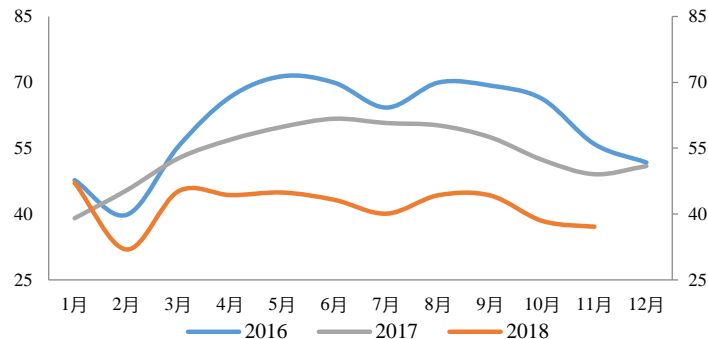
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

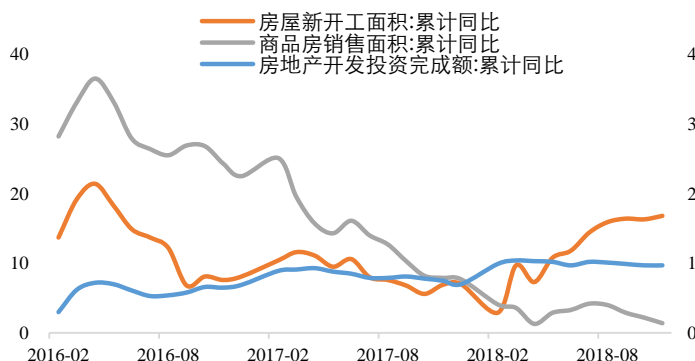
2.3 国内铝终端消费依旧疲软

11 月房屋新开工面积累计同比增长 16.8%，商品房销售面积累计同比增长 1.4%，房地产开发投资完成额累计同比增长 9.7%。今年房地产市场景气度不及往年，房地产开发商年底资金较为紧张，所下门窗幕墙相关订单减少，影响了企业产量的扩张，且年底属于行业季节性淡季，

11 月电网基本建设投资累计完成额为 4511 亿元，同比下降 3.20%，降幅缩小。2018 年国家电网计划投资额 4989 亿元，同比 2017 年计划额增 7.12%，同比 2017 年实际完成额增 2.78%。预计 2018 年实际完成情况不及计划投资额。

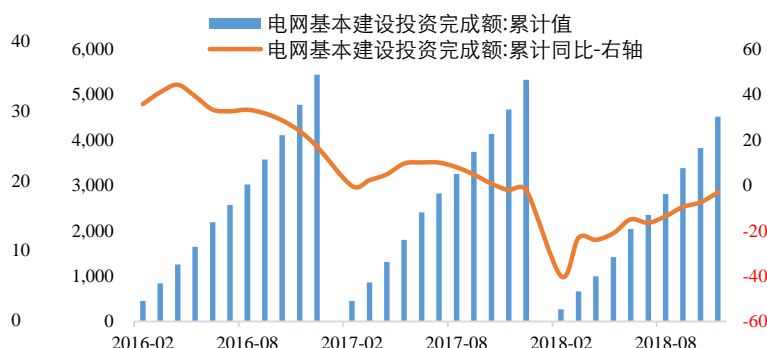
11 月汽车累计产量 2532.52 万吨，累计销量 2541.97 万吨，累计同比分别为-2.59%、-1.65%，累计同比进一步下滑。新能源汽车累计产量 105.4，累计销量 103.0 万吨，累计同比分别增长 64.95%、69.13%，新能源汽车对铝合金消费仍有一定推动作用。总体来看，铝终端消费依旧疲软。

图 15: 建筑房地产情况: %



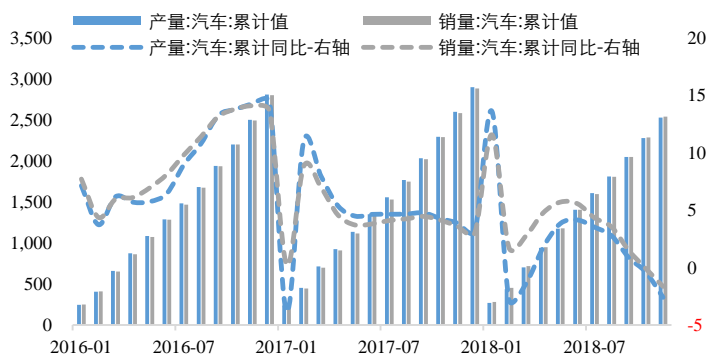
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 电网基本建设投资情况: 亿元, %



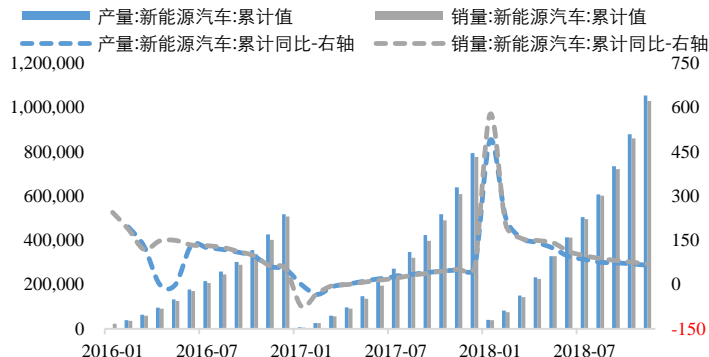
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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, %



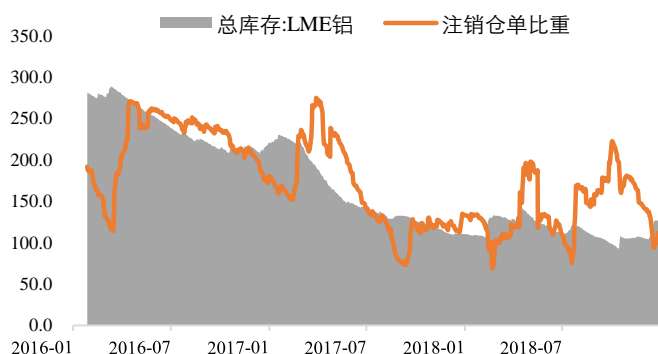
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 国内铝锭社会库存下降幅度缩小, 预计年前库存会出现回升

库存方面: 上海有色网铝锭社会库存持续去化, 12 月份下降 10 万吨, 至 128.6 万吨。铝棒库存小幅下滑, 12 月下降 1.1 万吨, 至 11 万吨。12 月份 LME 铝库存攀升 21.5 万吨, 至 126.7 万吨。国内铝棒和铝锭库存降幅缩小, 主要原因在于铝厂减产, 还有部分运输原因, 因年底物流运输较为紧张, 以新疆地区为例, 当地铁路运输局专用的敞、平、棚车严重不足, 铁路集装箱不足, 车皮紧张, 而从西北至华南、华东的汽运费较高, 中小型企业较难承受, 运输缓慢使得一部分转为在途库存, 到货因此减少。年底消费不旺, 铝棒厂为回笼资金及清库存考虑倾向于降价冲量销售, 这一点从近期华东华南市场铝棒加工费的下浮可以体现出来。

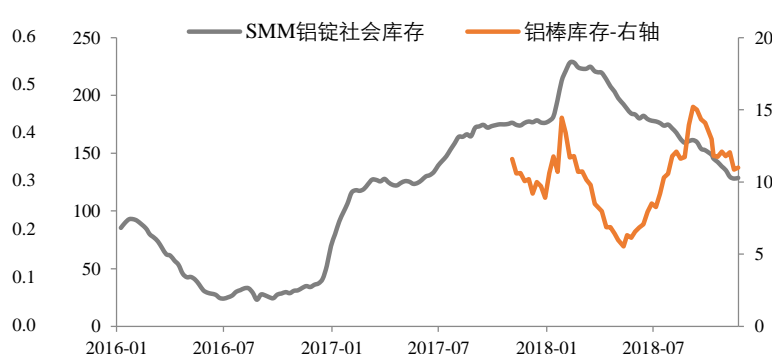
结合当前铝供需双弱的情况, 且采暖季限产不及预期, 铝锭社会库存已经出现拐点, 预计年前库存会出现回升。

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

3. 贸易情况

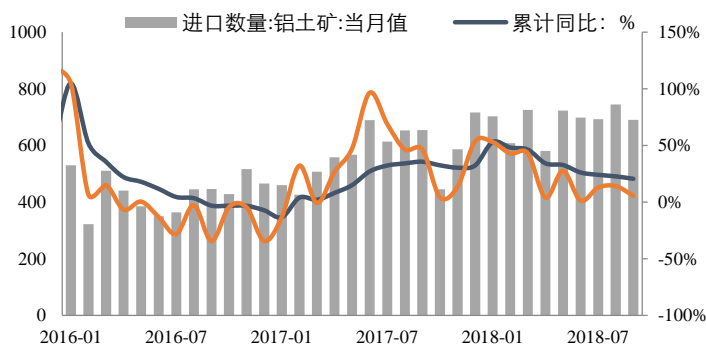
11 月中国铝土矿进口量达 809.7 万吨, 同比增长 38.14%。2018 年 1-11 月中国进口铝土

矿 7960.2 万吨，同比增长 29.2%。国内企业愈发依赖铝土矿的进口，目前市场上约有 20% 的企业掺配进口铝土矿来维持生产。

11 月氧化铝依旧呈现净出口，且达到 27.71 万吨，随着海外氧化铝价格走低，国外与国内氧化铝价差缩小，出口利润为负，氧化铝出口窗口逐渐关闭。

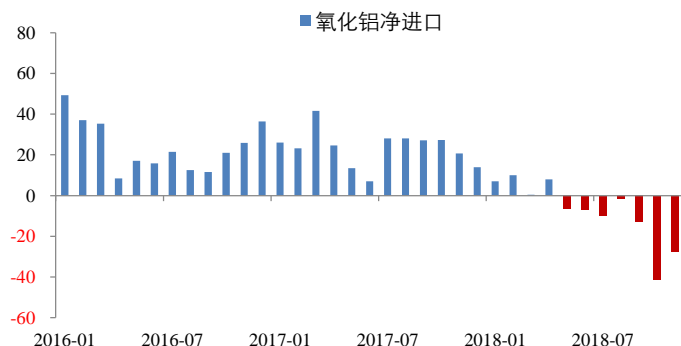
11 月铝材出口依旧强劲，未锻造的铝及铝材当月出口数量为 54 万吨，1-11 月累计出口 527 万吨，累计同比为 21.10%。虽然当前沪伦比值出现回升，但是由于人民币持续贬值且出口利润较高，有利于铝材的出口。2018 年 12 月初，中美元首达成共识停止加征新关税，美方原先对 2000 亿美元中国商品加征的关税，2019 年 1 月 1 日后仍维持在 10%，而不是此前宣布的 25%。预计铝材出口会维持向好趋势。

图 21：铝土矿进口数量：万吨



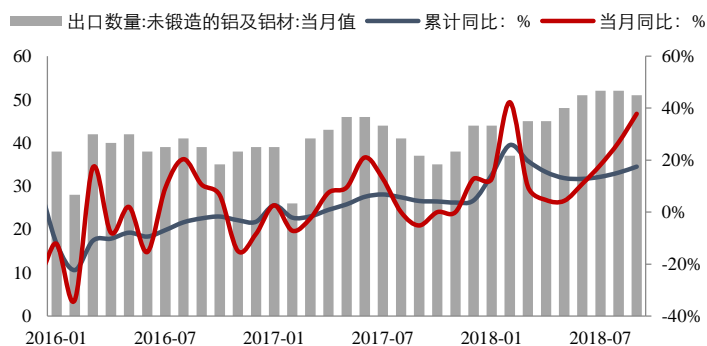
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：氧化铝净进口数量：万吨



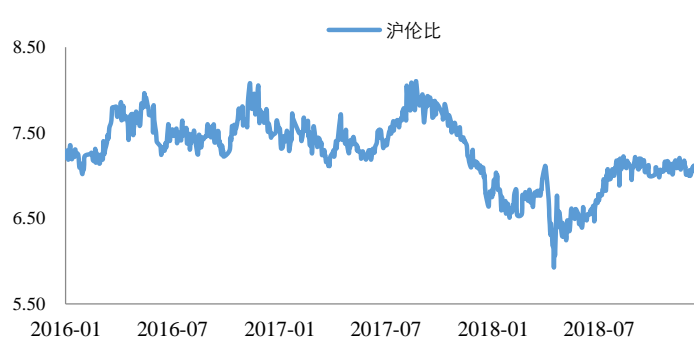
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：铝材出口数量：万吨



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 24：沪伦比值



数据来源：SMM，兴证期货研发部

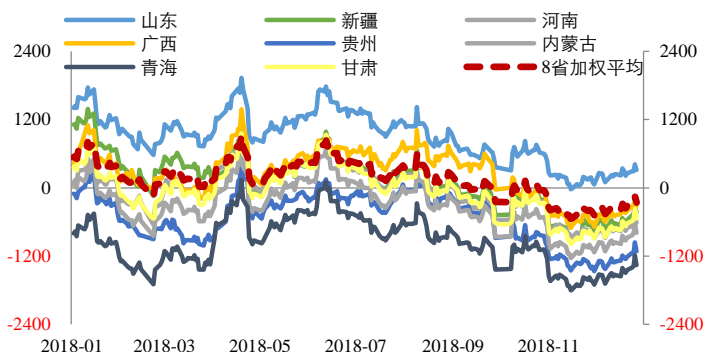
4. 电解铝、氧化铝利润

12 月份电解铝价格依旧低迷，各省份亏损明显。截至 12 月底，根据完全成本测算，山东利润为 314.5 元/吨，新疆利润-433.9 元/吨，河南利润为-641.9 元/吨，广西利润为-323.0 元/吨，贵州利润为-1116.85 元/吨，内蒙古利润为-787.4 元/吨，青海利润为-1357.2 元/吨，甘肃利润为-538.9

元/吨，8省加权平均利润为-255.8元/吨。

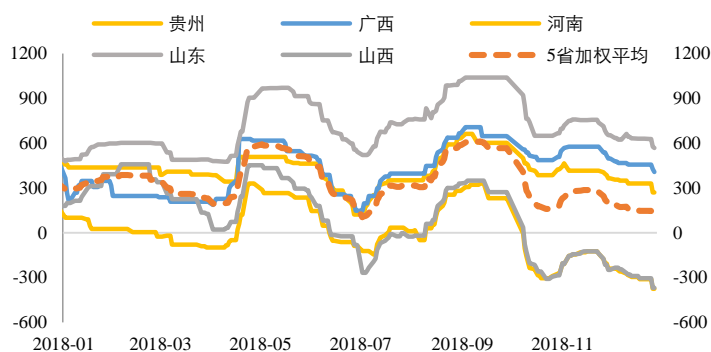
12月份由于氧化铝价格出现下跌，而铝土矿价格依旧在高位，所以企业利润出现回落。截至12月底，根据完全成本测算，贵州利润为269.4元/吨，广西利润406.1元/吨，山西利润为-370.0元/吨，河南利润为-376.3元/吨，山东利润为566.0元/吨，5省加权平均利润为87.7元/吨。

图 25：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 26：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

铝价低迷，铝企亏损严重，减产消息不断传出，据百川资讯统计，2018年电解铝企已经减产约275.6万吨年产能，仍有14万吨待减产。12月21日，中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会，会后宣称将联合减产80万吨电解铝产能，但是限产企业、限产时间等细则均未公布，需关注减产能否兑现。需求方面，铝棒加工费跌至低位，房地产、汽车等板块景气度下降，终端消费依旧疲软。铝棒库存下降缓慢，铝锭社会库存出现拐点，停止连续数周下降趋势，侧面反映需求更弱，预计年前库存会出现回升。成本端，2019年1月魏桥预焙阳极采购价确定下调130元/吨，氧化铝价格继续走弱，目前跌至2900元/吨附近，成本下移施压铝价，同时山西、河南的矿石紧张程度有所缓解。预计铝价会延续弱势，仅供参考。

6.风险提示

铝下游消费增速下滑；贸易摩擦不确定性；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。