

兴证期货·研发中心

2019年1月18日 星期五

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

联系方式:

胡佳纯

021-68982746

hujc@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 2015-2018年春节前铝价走势回顾

每年第一季度是铝消费的季节性淡季，二月份下游开工率明显走低，也是铝锭累库的时点，供应端情况的不同是影响铝价走势的主要原因。

从价格走势来看，2015年与2016年节前两个星期铝价在区间波动，2017年节前铝价有一波明显上涨，2018年节前铝价则出现走低。观察上一年的供需平衡表，2014年末、2015年末及2017年末，国内电解铝市场是处于供过于求的状态，2017年过剩尤其严重，主要原因在于采暖季（2017.11.15-2018.3.15）限产远不及市场预期，电解铝产能释放过快，铝锭库存突破200万吨，年内新增产能预期依旧较大，拖累2018年初铝价。反观2016年末，电解铝出现了供应缺口，并且从2017年1月中旬开始，市场炒作供给侧改革预期、河南和山东限产等消息，对铝价有明显推波助澜的作用。

### ● 2019年春节前铝价走势展望

2019年春节放假从2月4号开始，春节前铝基本面呈现供需双弱的格局，成本有一定下行压力，1月下旬铝加工厂开始陆续放假，备货结束库存恐会出现回升，预计铝价延续弱势震荡。

## 1. 2015-2018 年春节前铝价走势回顾

距离春节放假，尚有两周左右的时间，而铝价的波动仍然牵动着投资者的心。通过回顾过去几年春节前的铝市场行情，我们能够发现一些相似的规律。通常每年第一季度是铝消费的季节性淡季，原因在于电解铝企业生产全年不停歇与大多数下游加工企业放假休息形成错配，造成铝锭累库。2015年2月18日、2016年2月7日、2017年1月27日及2018年2月15日分别是2015-2018年的除夕，主要出现在二月份，从图3-图6中可以看到，二月份下游开工率明显走低，国内铝锭社会库存出现快速攀升。

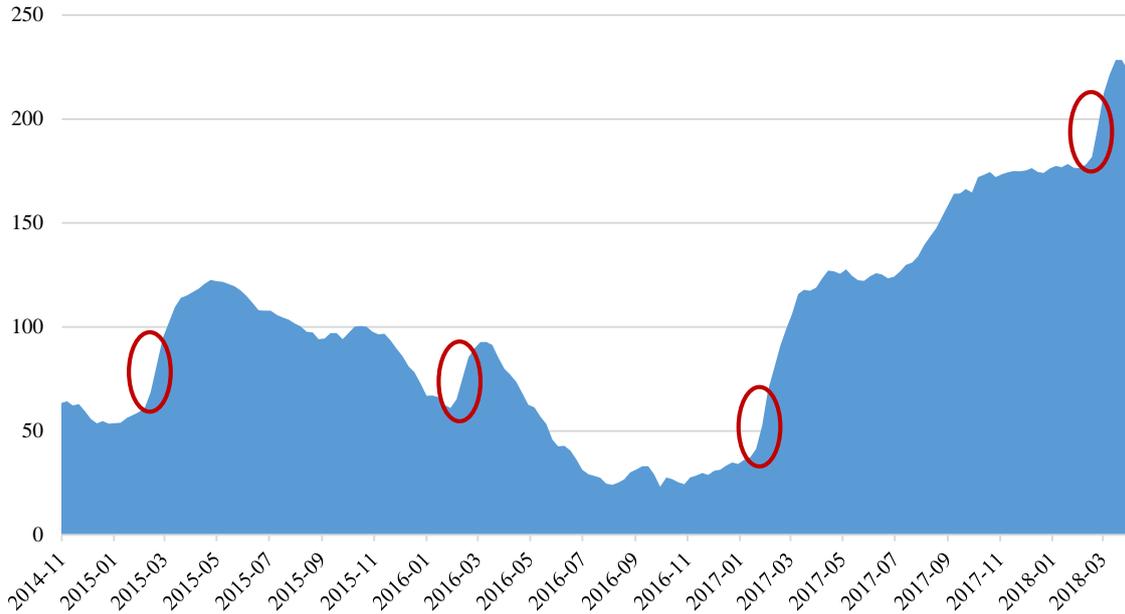
从价格走势来看，2015年与2016年春节前两个星期铝价在区间波动，2017年春节前铝价有一波明显上涨，2018年春节前铝价则出现走低。在下游需求都出现季节性走弱的情况下，供应端情况的不同是影响铝价走势的主要原因。观察上一年的供需平衡表，2014年末、2015年末及2017年末，国内电解铝市场是处于供过于求的状态，2017年过剩尤其严重，主要原因在于采暖季（2017.11.15-2018.3.15）限产远不及市场预期，电解铝产能释放过快，铝锭库存突破200万吨，年内新增产能预期依旧较大，拖累2018年初铝价。反观2016年末，电解铝出现了供应缺口，并且从2017年1月中旬开始，市场炒作供给侧改革预期、河南和山东限产等消息，对铝价有明显推波助澜的作用。

图 1：2015-2018 年春节前沪铝主力合约运行情况（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2: 2015-2018 年铝锭社会库存运行情况 (单位: 万吨)



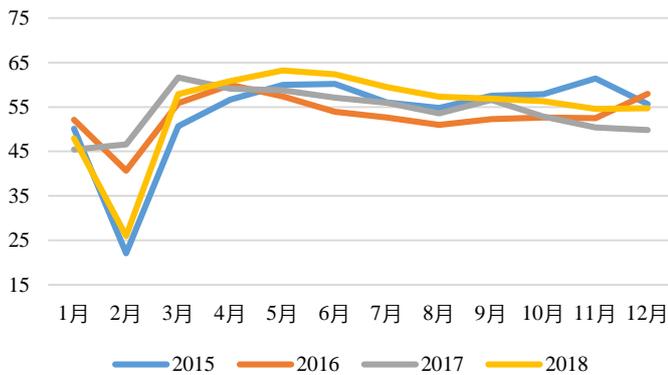
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

表 1: 2014-2019 年国内电解铝供需平衡表 (单位: 万吨)

中国	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019E
产量	2772	3058	3180	3630	3612	3730
净进口量	17.12	12.26	18.08	10.19	5	5
需求	2768	2995	3232	3526	3617.9	3726
<b>供需平衡</b>	<b>21</b>	<b>75</b>	<b>-34</b>	<b>114</b>	<b>-1</b>	<b>9</b>

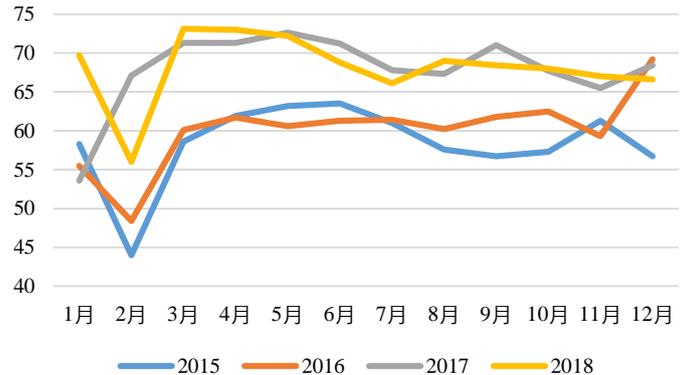
数据来源: SMM、安泰科、WMBS、CRU、兴证期货研发部

图 3: 铝型材开工率 (单位: %)



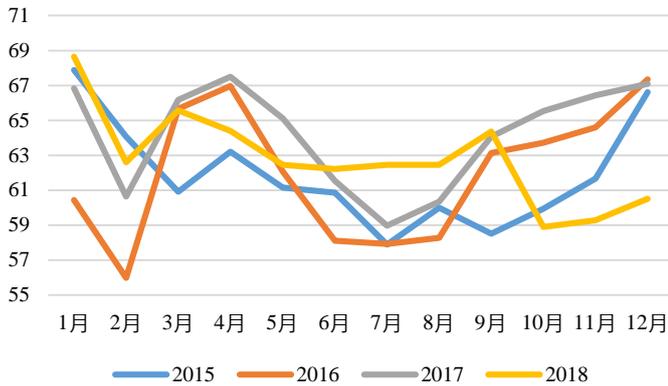
数据来源: SMM、兴证期货研发部

图 4: 铝板带箔开工率 (单位: %)



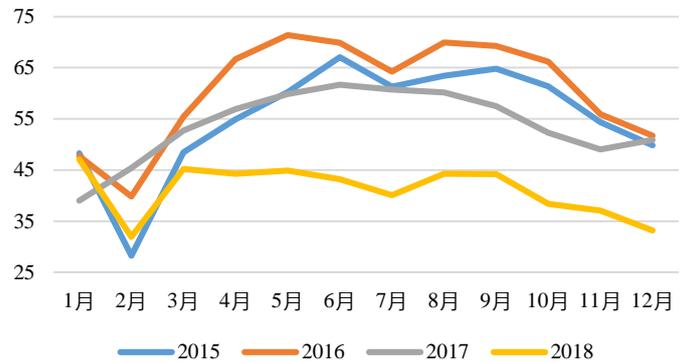
数据来源: SMM、兴证期货研发部

图 5：铝合金开工率（单位：%）



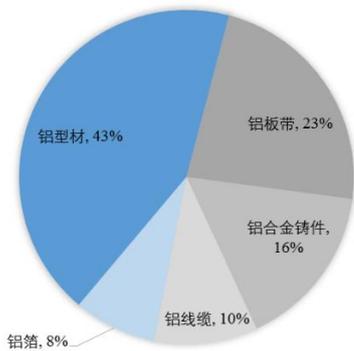
数据来源：SMM、兴证期货研发部

图 6：铝线缆开工率（单位：%）



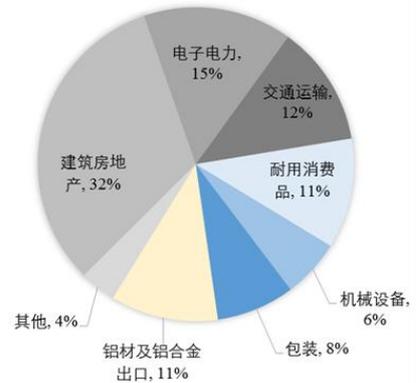
数据来源：SMM、兴证期货研发部

图 7：国内铝材产量占比



数据来源：SMM、兴证期货研发部

图 8：中国铝消费结构



数据来源：SMM、兴证期货研发部

## 2. 2019 年春节前铝价走势展望

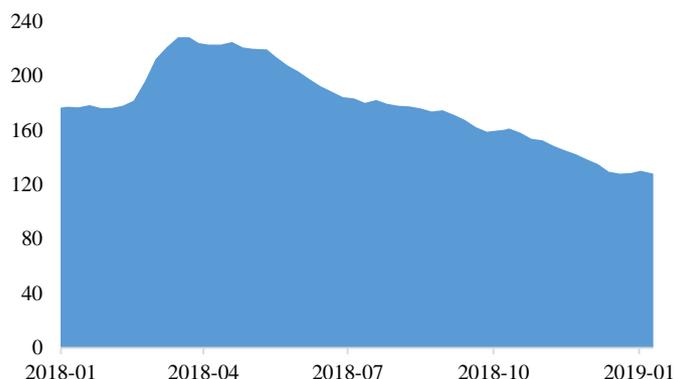
国内铝价自 2018 年 9 月以来就呈现单边下挫的趋势，一方面在于新一轮采暖季限产不及市场预期，另一方面在于国内汽车、电网建设等终端需求不景气，拖累铝材消费。外需相对较好，一部分铝通过出口被消化，库存整体处于缓慢下降的通道。当前铝价低迷，市场新增产能投放和减产停产同步进行，2018 年国内电解铝产量为 3611.7 万吨，同比下降 0.6%，供需基本处于平衡状态。

图 9：2018 年以来铝价走势



数据来源：Wind、兴证期货研发部

图 10：2018 年以来铝锭库存变化（单位：万吨）

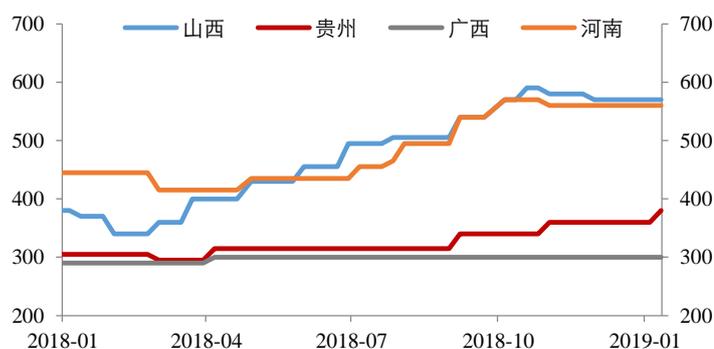


数据来源：SMM、兴证期货研发部

从成本端来看，2019 年 1 月魏桥预焙阳极采购价确定下调 130 元/吨。前期环保高压态势有所缓解，但是矿石价格目前仍然较为坚挺。2018 年氧化铝产量为 7047.9 万吨，同比增长 3.0%，在下游需求相对放缓的情况下，河南、山西、贵阳氧化铝价格跌破 2900 元/吨。2019 年 1 月 16 日，海德鲁宣布旗下 Alunorte 氧化铝厂的生产禁令已被解除，海德鲁公司将争取在数周或数月内全面复产，预计未来海外氧化铝供应承压，澳大利亚氧化铝 FOB 价格下跌至 387 美元/吨，国内氧化铝的出口窗口彻底关闭。

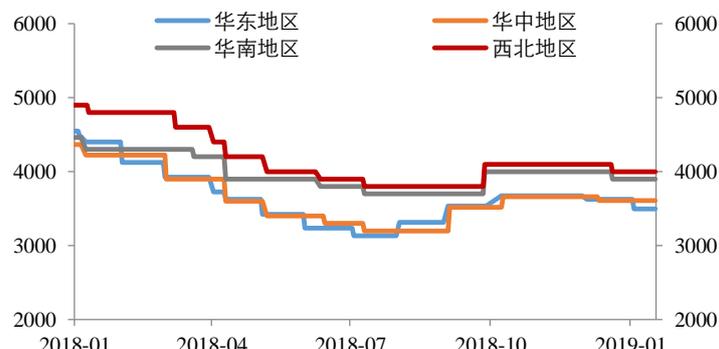
2019 年春节放假从 2 月 4 号开始，春节前铝基本面呈现供需双弱的格局，成本有一定下行压力，1 月下旬铝加工厂开始陆续放假，备货结束库存恐会出现回升，预计铝价延续弱势震荡。

图 11：国内高品位铝土矿价格（单位：元/吨）



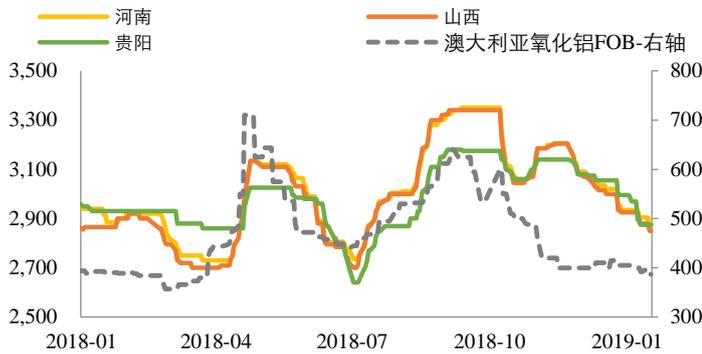
数据来源：Wind、兴证期货研发部

图 12：国内预焙阳极价格（单位：元/吨）



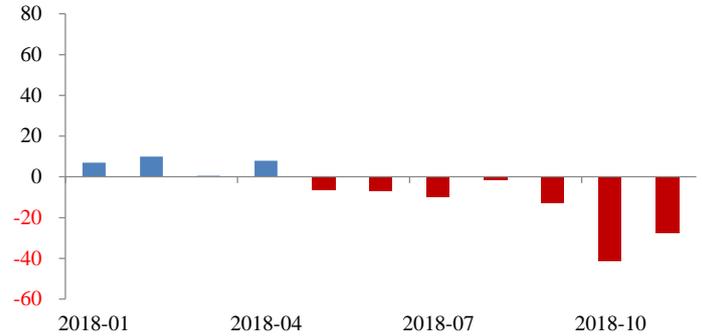
数据来源：SMM、兴证期货研发部

图 13: 国内外氧化铝价格 (单位: 元/吨、美元/吨)



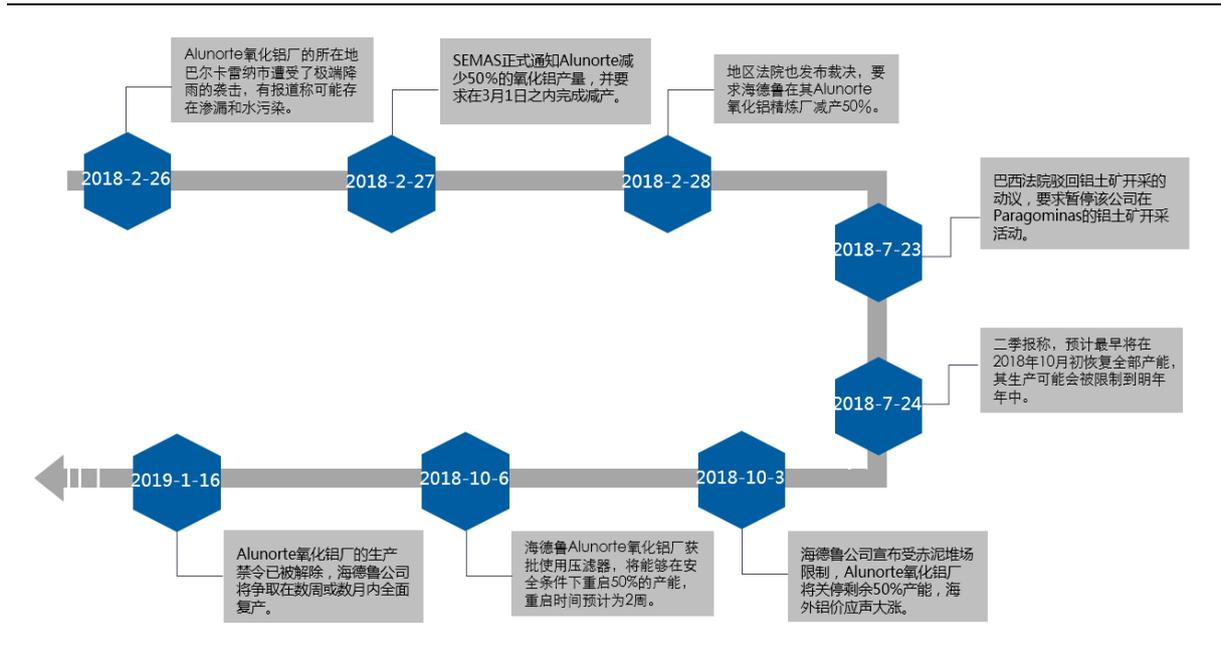
数据来源: Wind、兴证期货研发部

图 14: 氧化铝净进口数量 (单位: 万吨)



数据来源: SMM、兴证期货研发部

图 15: 挪威海德鲁环保限产事件进程



数据来源: 公司公告、兴证期货研发部

表 2: 海德鲁公司生产情况

	铝土矿: 万吨	氧化铝: 万吨	电解铝: 万吨
2018 年 Q1~Q3	496.1	292.7	150.3
2017 年	1143.5	639.7	209.4
2016 年	1113.2	634.1	208.5

数据来源: 公司公告、兴证期货研发部

## 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。