

兴证期货·研发中心

2019年2月10日星期日

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

1月伦铝价格在区间震荡运行，最终收于1906.5美元/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；2019年1月27日，美国财政部宣布解除俄铝制裁，这两件事在短期利空铝价。而春节期间在无沪铝指引下，伦铝基本跟随外汇波动，呈现震荡走势。沪铝主力合约则呈现先跌后涨的走势，月初氧化铝价格跌破2900元/吨，魏桥预焙阳极采购价也确定下调，成本端失去支撑导致铝价下探，月中触及近一年以来新低至13230元/吨，但随着国内宏观氛围转好，铝价出现小幅回升，月末收于13510元/吨。地方政府对环保治理趋严以及历史遗留问题导致北方铝土矿供应不足，价格依旧稳定在高位，贵阳高品位铝土矿价格甚至上涨20元/吨，短期国内矿石价格难以下跌。

● 后市展望及策略建议

节前铝锭社会库存上涨至137.8万吨，库存拐点如期而至，增量主要来自广东南海，广东地区加工厂几乎全部放假，当地建筑型材产业集中，今年房地产市场竣工不佳导致加工厂提前进入放假节奏。SMM预计1月份铝型材订单差于去年同期，下游消费比较疲软，铝箔、建筑型材的原材料及产成品库存均有上升；空调箔订单量同比不及去年，建筑型材备货量也弱于去年同期。成本端，2月山东魏桥预焙阳极基础采购价确定下调140元/吨，氧化铝价格跌至2800元/吨附近，2019年国内氧化铝新增产能约为620万吨，而且随着海外“黑天鹅”事件的平息，澳大利亚氧化铝FOB价格跌至364.5美元/吨，氧化铝出口窗口不复存在，2019年预计会呈现供



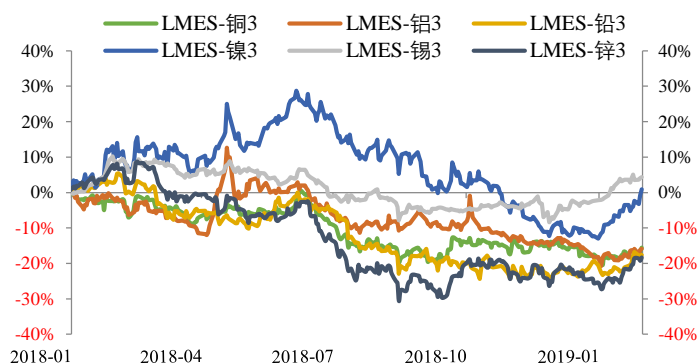
应过剩的格局。综上，在消费淡季累库和成本仍有下移空间的背景下，铝价反弹高度受限，节后消费复苏存在不确定性，预计沪铝维持震荡。

1. 行情回顾

1月伦铝价格在区间震荡运行，最终收于1906.5美元/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；2019年1月27日，美国财政部宣布解除俄铝制裁，这两件事在短期利空铝价。而春节期间在无沪铝指引下，伦铝基本跟随外汇波动，呈现震荡走势。沪铝主力合约则呈现先跌后涨的走势，月初氧化铝价格跌破2900元/吨，魏桥预焙阳极采购价也确定下调，成本端失去支撑导致铝价下探，月中触及近一年以来新低至13230元/吨，但随着国内宏观氛围转好，铝价出现小幅回升，月末收于13510元/吨。

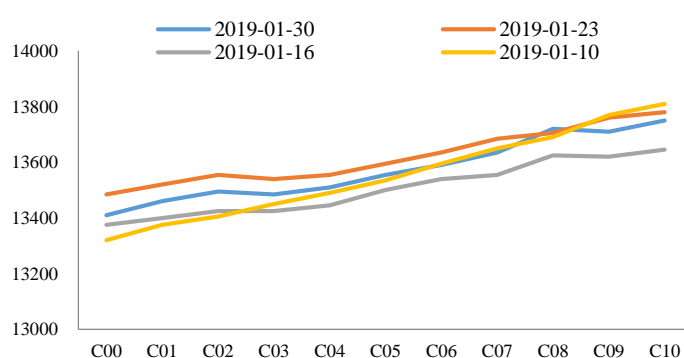
地方政府对环保治理趋严以及历史遗留问题导致北方铝土矿供应不足，价格依旧稳定在高位，贵阳高品位铝土矿价格甚至上涨20元/吨，短期国内矿石价格难以下跌。

图 1: LME 各品种 2018 年以来的涨幅



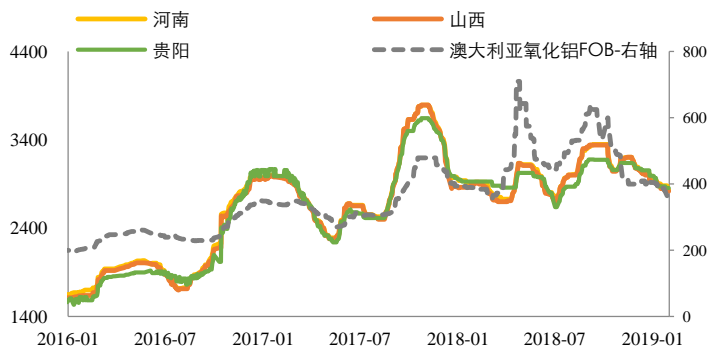
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 沪铝期限结构



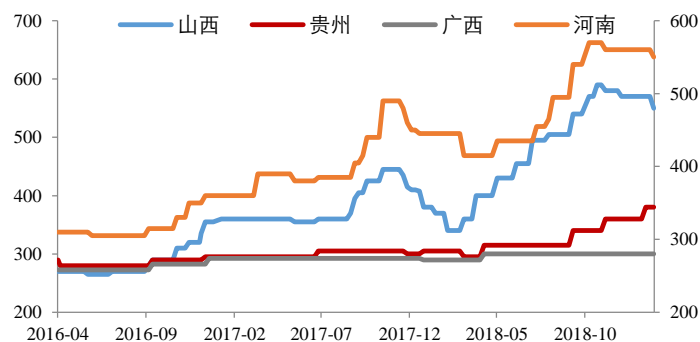
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

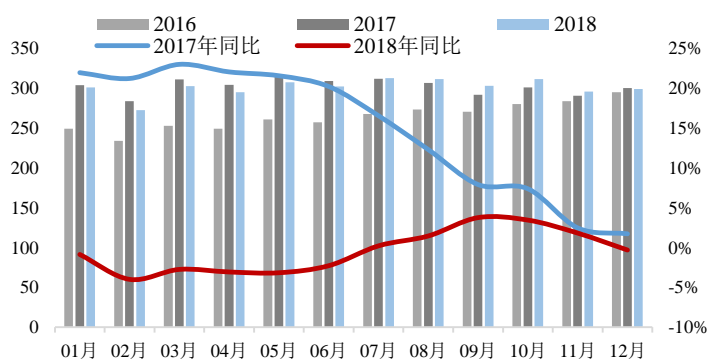
2. 市场基本面分析

2.1 2018 年国内电解铝供应增速为负，未来仍有产能增加

2018 年 12 月国内电解铝产量为 299.2 万吨，同比下降 0.2%，2018 年全年累计产量为 3614.3 万吨，同比增速下降 0.5%。目前全行业仍普遍处于亏损状态，2018 年全年铝厂减产达到 275.6 万吨。但据 SMM 统计，2019 至 2021 年中国电解铝计划新增产能约 656.5 万吨，其中 2019 年新增产能约 283.5 万吨，区域依旧集中在广西、云南、内蒙和贵州等地。

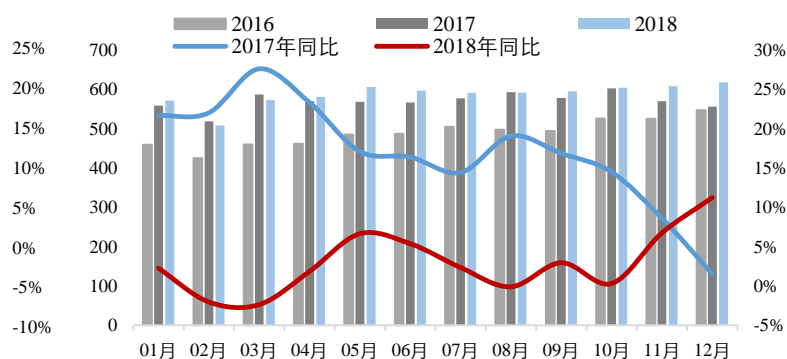
12 月国内氧化铝产量为 617.9 万吨，同比回升 11.2%，2018 年全年累计产量为 7041.5 万吨，同比上升 3.0%。2019 年国内冶炼厂预计新增 620 万吨产能，且采暖季对氧化铝限制不达预期，未来氧化铝供应压力增加。

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

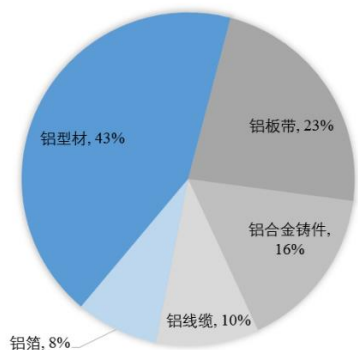
2.2 铝材开工率整体呈现下滑，进入传统消费淡季将进一步回落

12 月份，铝材开工率整体仍呈现下降。建筑型材、铝板带、铝箔开工率与去年同期基本持平。据 SMM 调研显示，大型建筑型材企业经销商考虑到年底物流等因素，往往会在型材企业停止发货前增加订单，但更多做工程订单的中小型企业表示，年底工地施工进度受天气及环保影响多有停滞，自身相关工程项目型材订单减少明显，因此综合来看，建筑型材内部有一些分化，但开工率环比基本持平。

铝合金及铝线缆的开工率低于往年同期，工业型材的开工率高于去年同期且环比出现回升，原因在于光伏型材相关订单增长明显，国家近几月大力鼓励基建，相关的城轨建设项目及光伏电站项目都有出台相关政策支持。

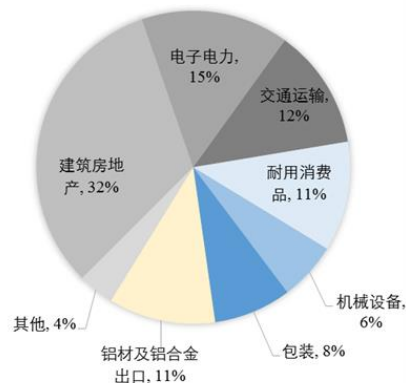
1 月份进入传统的消费淡季，尤其临近春节长假，大多数加工企业在 1 月中下旬便开始陆续放假，预计 1 月铝材开工率均将出现环比回落。

图 7: 国内铝材产量占比



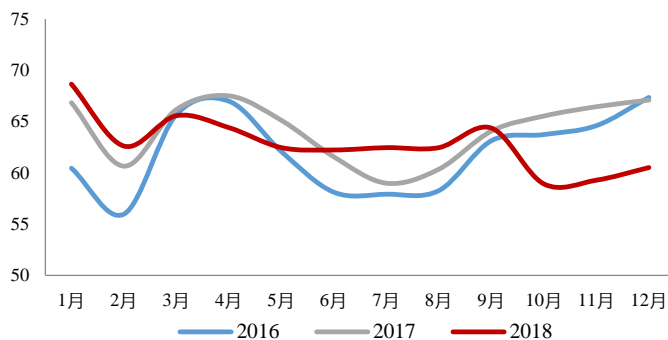
数据来源: 阿拉丁, 兴证期货研发部

图 8: 中国铝消费结构



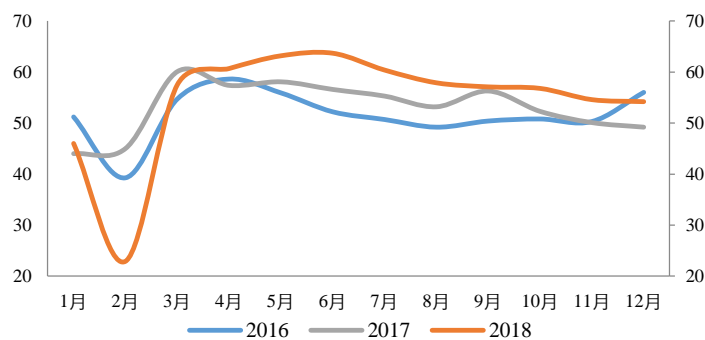
数据来源: 阿拉丁, 兴证期货研发部

图 9: 铝合金开工率: %



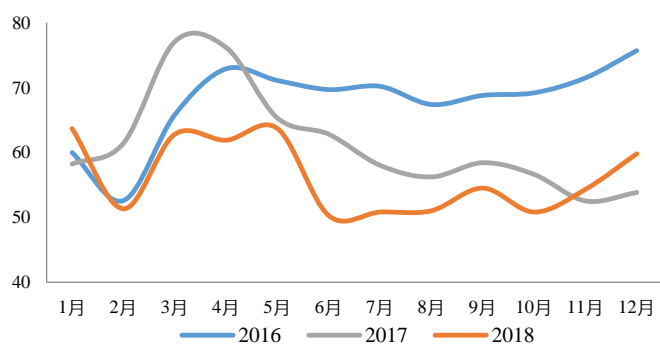
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 10: 建筑型材开工率: %



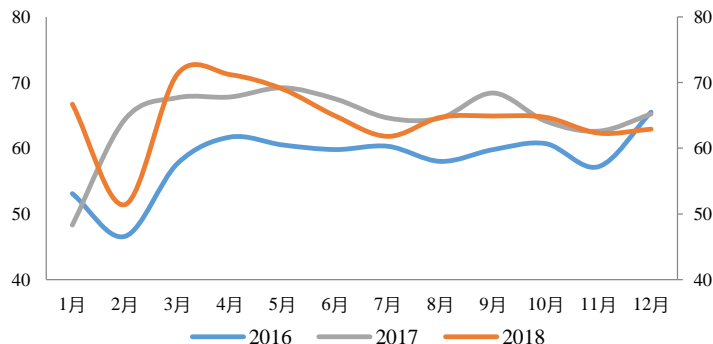
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: 工业型材开工率: %



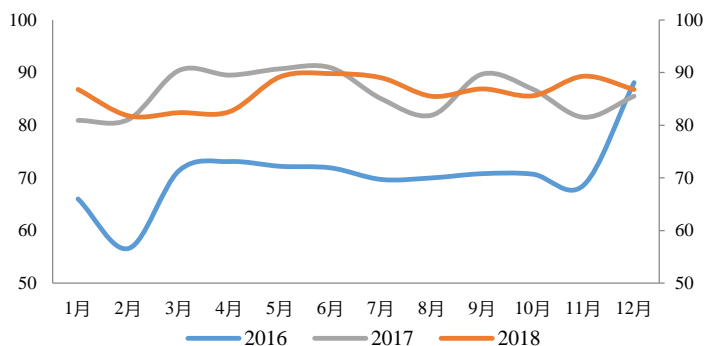
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 12: 铝板带开工率: %



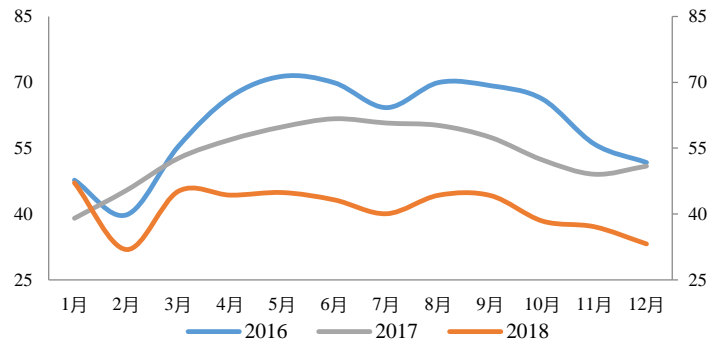
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

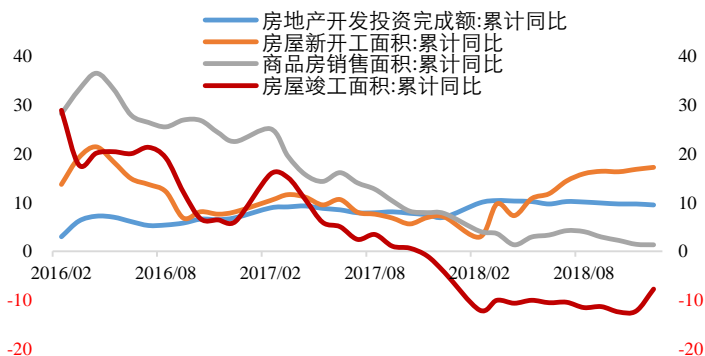
2.3 2019 年国内铝终端消费难言乐观

2018 年全年房屋新开工面积累计同比增长 17.2%，房屋竣工面积累计同比下降 7.8%，商品房销售面积累计同比增长 1.3%，房地产开发投资完成额累计同比增长 9.5%，2018 年房地产行业多项指标表现好于预期。到了年底，房地产企业冲刺业绩，刷新了单月市场销售面积和销售额的纪录，但这种增长势头难以持续。2019 年楼市调控严控风险、稳字当头，预计未来几个月市场将整体保持稳中有降，多项指标增速恐有所回落。

2018 年全年电网基本建设投资累计完成额为 5373 亿元，最终同比增速转负为正，为 0.6%。2018 年国家电网计划投资额 4989 亿元，实际完成情况超过计划投资额。

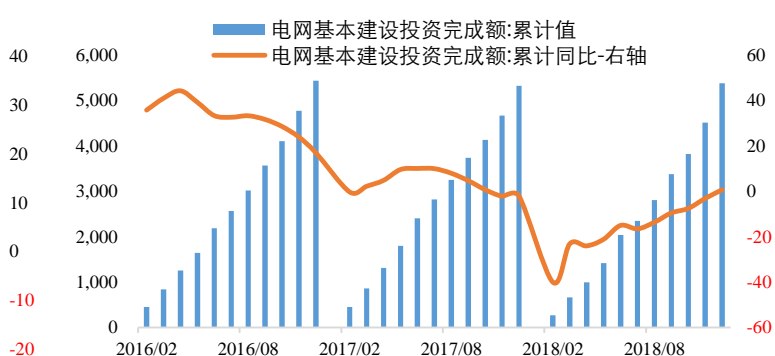
2018 年全年汽车累计产量 2780.92 万吨，累计销量 2808.06 万吨，累计同比分别为 -4.16%、-2.76%，累计同比进一步下滑。新能源汽车累计产量 127.0 万吨，累计销量 125.6 万吨，累计同比分别增长 60.01%、61.67%，新能源汽车对铝合金消费仍有一定推动作用。总体来看，2019 年国内铝终端消费难言乐观。

图 15: 建筑房地产情况: %



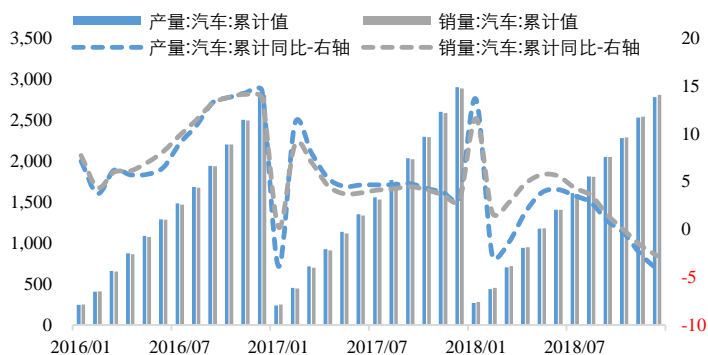
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 电网基本建设投资情况: 亿元, %



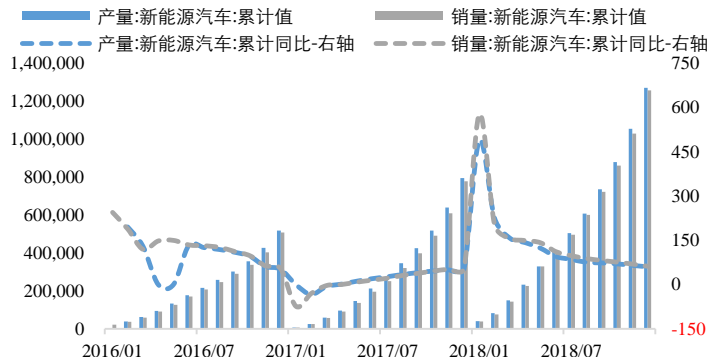
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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, %

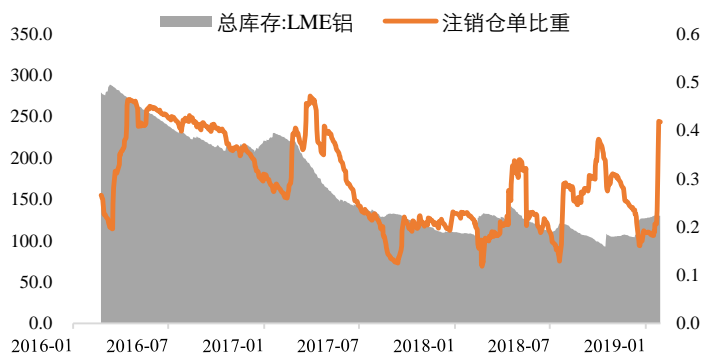


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 春节前铝锭社会库存现拐点, 但累库幅度不如往年

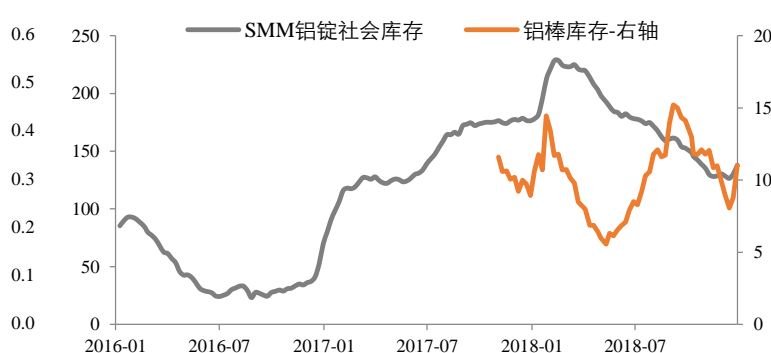
库存方面: 上海有色网铝锭社会库存出现拐点, 1 月份上升 9.2 万吨, 至 137.8 万吨。铝棒库存先跌后涨, 最终持平, 至 11.02 万吨。1 月份 LME 铝库存攀升至 128.74 万吨。通常每年第一季度是铝消费的淡季, 电解铝企业生产全年不停歇与大多数下游加工企业放假休息形成错配, 造成铝锭累库。2019 年春节前铝锭累库量低于往年, 主要是 2018 年国内电解铝新增产能投放步伐放缓, 同时全国众多铝厂因亏损检修或停产, 铝锭供应量出现下滑。下游已经放假, 铝杆、铝棒等加工材消费量减弱, 加工费跌至低位, 西北地区铝棒厂开工率降低, 电解铝铸锭比例有所提升。

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

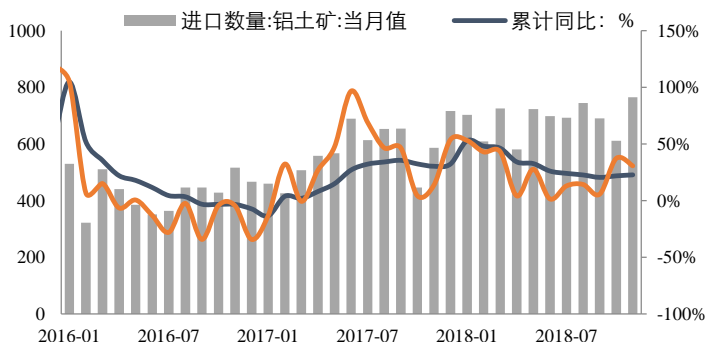
3. 贸易情况

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。

12月我国氧化铝净出口为13万吨，环比下降52%，2018年全年氧化铝累计净出口95万吨，而2017年累计净进口281万吨，主要原因在于2018年海外“黑天鹅”事件频发，外内价格倒挂，出口有利可图。随着事件的平息，国内氧化铝的出口窗口不复存在，其部分需求被砍断，未来恐面临过剩。

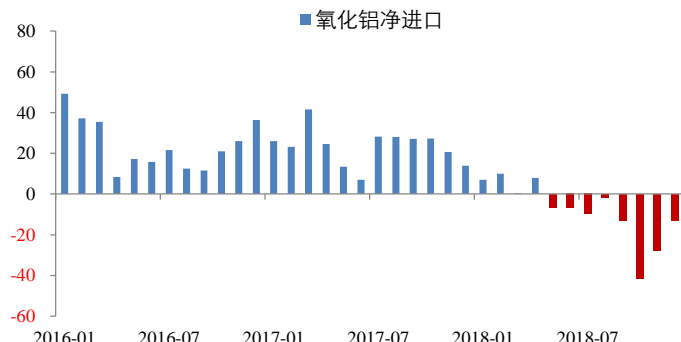
12月铝材出口依旧强劲，未锻造的铝及铝材当月出口数量为53万吨，2018年全年累计出口580万吨，累计同比为21.10%。虽然当前沪伦比值出现回升，但是由于海外仍然存在一定的供应缺口，且出口利润较高，有利于铝材的出口。2018年12月初，中美元首达成共识停止加征新关税，美方原先对2000亿美元中国商品加征的关税，2019年1月1日后仍维持在10%，而不是此前宣布的25%。当前中美两国贸易磋商仍在进展当中，预计铝材出口会维持向好趋势。

图 21: 铝土矿进口数量: 万吨



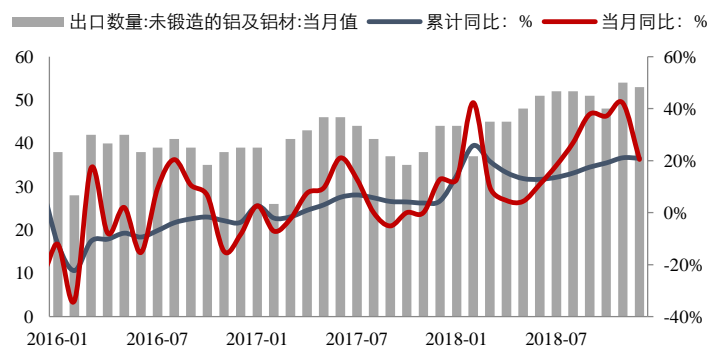
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 氧化铝净进口数量: 万吨



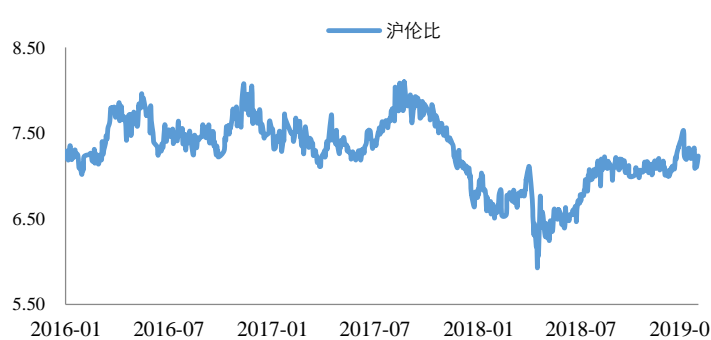
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

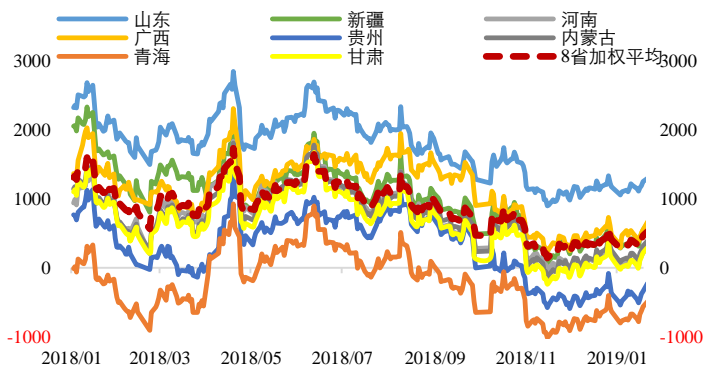
4.电解铝、氧化铝现金利润

1月份电解铝价格依旧相对低迷，青海省和贵州省的铝厂现金流为负。截至1月底，根据现金成本测算，山东利润为1416.8元/吨，新疆利润702.5元/吨，河南利润为383元/吨，广西利

润为 731.2 元/吨，贵州利润为-216.2 元/吨，内蒙古利润为 450.1 元/吨，青海利润为-433 元/吨，甘肃利润为 344.6 元/吨，8 省加权平均利润为 590.6 元/吨。

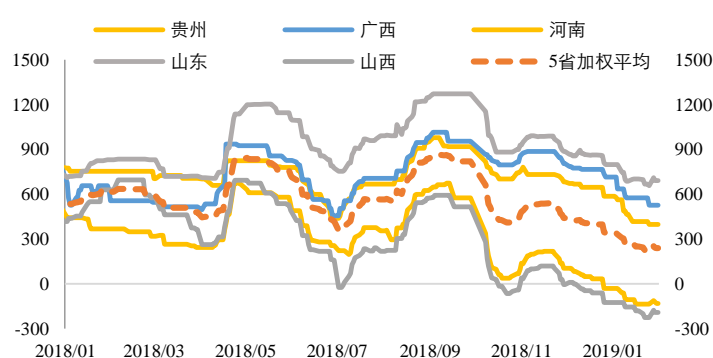
1 月份氧化铝价格延续下跌趋势，而铝土矿价格依旧在高位，所以企业利润出现回落。截至 1 月底，根据现金成本测算，贵州利润为 397.4 元/吨，广西利润 526.1 元/吨，山西利润为-190.0 元/吨，河南利润为-131.1 元/吨，山东利润为 692.5 元/吨，5 省加权平均利润为 239.39 元/吨。

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

节前铝锭社会库存上涨至 137.8 万吨，库存拐点如期而至，增量主要来自广东南海，广东地区加工厂几乎全部放假，当地建筑型材产业集中，今年房地产市场竣工不佳导致加工厂提前进入放假节奏。SMM 预计 1 月份铝型材订单差于去年同期，下游消费比较疲软，铝箔、建筑型材的原材料及产成品库存均有上升；空调箔订单量同比不及去年，建筑型材备货量也弱于去年同期。成本端，2 月山东魏桥预焙阳极基础采购价确定下调 140 元/吨，氧化铝价格跌至 2800 元/吨附近，2019 年国内氧化铝新增产能约为 620 万吨，而且随着海外“黑天鹅”事件的平息，澳大利亚氧化铝 FOB 价格跌至 364.5 美元/吨，氧化铝出口窗口不复存在，2019 年预计会呈现供应过剩的格局。综上，在消费淡季累库和成本仍有下移空间的背景下，铝价反弹高度受限，节后消费复苏存在不确定性，预计沪铝维持震荡。

6.风险提示

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。