

兴证期货·研发中心

2019年3月1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

联系人

胡佳纯

021-68982746

hujc@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2月伦铝价格在区间震荡运行，最终收于1905美元/吨。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。月中，south 32旗下 Hillside 电解铝厂宣布计划裁员，该厂年产能为72万吨，此消息提振伦铝价格，带动国内价格上涨。2月份沪铝主力合约呈现先跌后涨的走势，春节后因需求较弱，沪铝价格出现回调；2月下旬，在整体市场偏暖带动下，沪铝呈现低位企稳反弹走势。第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束，特朗普表示美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施，宏观氛围转好是铝价近期回暖的原因。2月魏桥预焙阳极采购价下调37.5元/吨至3420元/吨，各地氧化铝价格下跌10-25元/吨不等。铝土矿价格有所松动，北方地区下跌10-20元/吨不等，广西地区下跌30元/吨，氧化铝成本仍存下跌空间。

● 后市展望及策略建议

春节过后，库存端仍有增幅，铝锭库存相比上周增加7.2万吨至174.4万吨，从地区来看，属南海及巩义仓库增幅明显，据悉巩义地区最近到货增加，而广东及巩义地区消费暂且表现疲软，难以消化库存。目前下游加工厂已经陆续开工，多数在消化节前所接订单，部分中小型铝型材企业表示今年1月及2月新接订单不及去年，但仍对今年3月传统消费旺季保持良好预期；铝杆企业节后成品库存相比去年同期较低，根据SMM调研，今年节后铝杆库存量同比下降的主要原因是节前不少下游线缆企业提前订货，订货力度强于去年，铝杆的加



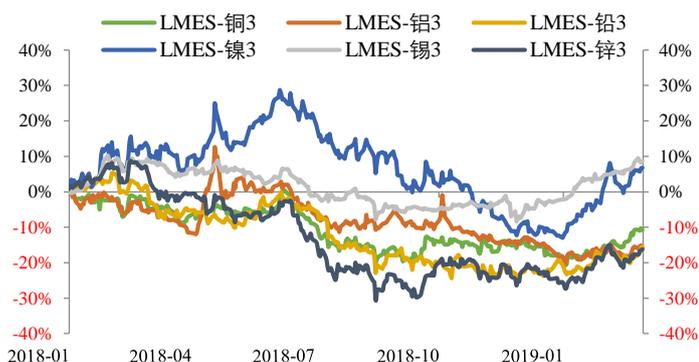
工费企稳回升。但是从国内供应端来看，目前 2019 年新增产能开始有投放趋势，云南其亚 80 万吨电解铝项目开始建设，预计年底投产 10 万吨，且政府给予其优惠电价近 0.25 元，2019 年电解铝新增产能将近 284 万吨。成本端，国内氧化铝价格下跌至 2800 元/吨左右，铝土矿价格有所松动，广西高品位矿下降 30 元/吨至 270 元/吨，氧化铝成本仍存下跌空间。魏桥 3 月份预焙阳极采购价再次下调至 3420 元/吨附近，铝锭成本下行压力凸显。目前宏观氛围转好带动铝价有所回暖，同时成本下行使得企业的利润有所修复，企业已没有大幅减产行为，因此多空因素交织下，预计铝价会延续震荡走势，整体呈现偏强。仅供参考。

1. 行情回顾

2月伦铝价格在区间震荡运行，最终收于1905美元/吨。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。月中，south 32旗下Hillside电解铝厂宣布计划裁员，该厂年产能为72万吨，此消息提振伦铝价格，带动国内价格上涨。2月份沪铝主力合约呈现先跌后涨的走势，春节后因需求较弱，沪铝价格出现回调；2月下旬，在整体市场偏暖带动下，沪铝呈现低位企稳反弹走势。第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束，特朗普表示美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施，宏观氛围转好是铝价近期回暖的原因。

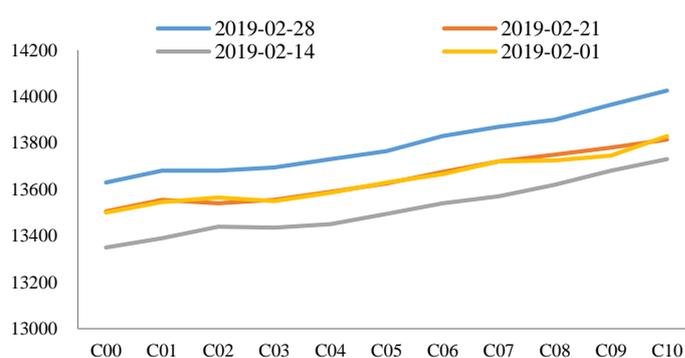
2月魏桥预焙阳极采购价下调37.5元/吨至3420元/吨，各地氧化铝价格下跌10-25元/吨不等。铝土矿价格有所松动，北方地区下跌10-20元/吨不等，广西地区下跌30元/吨，氧化铝成本仍存下跌空间。

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

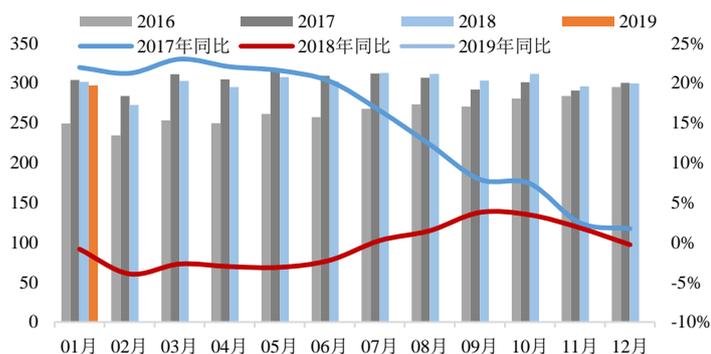
2. 市场基本面分析

2.1 2019 年国内电解铝新增产能有投放趋势，国外供应预期缩减

2019 年 1 月国内电解铝产量为 296.9 万吨，环比下降 0.77%，同比下降 1.4%。尽管环比和同比均出现下降，但是 2019 年电解铝新增产能开始有投放趋势，云南其亚 80 万吨电解铝项目开始建设，预计年底投产 10 万吨，且政府给予其优惠电价近 0.25 元。截至 2 月，SMM 预计 2019 年新增产能将近 284 万吨。

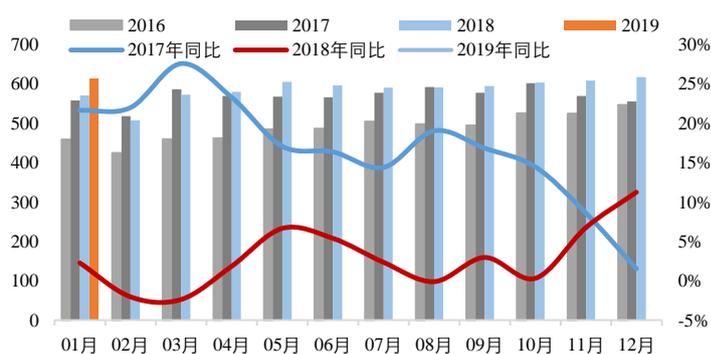
2019 年 1 月国内氧化铝产量为 613.3 万吨，环比下降 0.7%，同比回升 7.4%，2018 年全年累计产量为 7041.5 万吨，同比上升 3.0%。广西华昇 200 万吨氧化铝项目热电站工程于 2 月 20 日上午正式开工，氧化铝的供应压力不容小觑，SMM 预计 2019 年国内冶炼厂将新增 620 万吨产能，且采暖季对氧化铝限制不达预期，未来氧化铝供应压力增加。

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

反观国外，几家大型电解铝企业陆续公布 2018 年四季度财报，2018 年 6 家国外铝企电解铝产量相比 2017 年下滑，美铝、力拓下调了其 2019 年电解铝产量预期，原因在于 2018 年铝价低迷，成本端氧化铝价格相对于铝价较高，导致企业利润下降，South 32、世纪铝业在第四季度甚至出现亏损。

表 1: 国外电解铝企业产量 (单位: 百万吨)

电解铝企业	2017 年	2018E	2018 年	2019E
俄罗斯铝业	3.71	-	3.75	-
力拓	3.55	3.5-3.7	3.46	3.2-3.4
美国铝业	2.33	3.1-3.3(shipments)	2.26	2.8-2.9(shipments)
挪威海德鲁	2.09	-	1.99	-
South 32	0.99	0.99	0.99	0.99

世纪铝业	0.75	-	0.75	-
小计	16.26	-	13.21	-

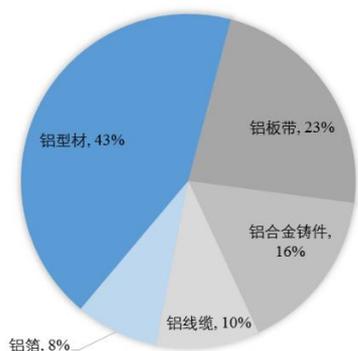
数据来源：世纪铝业公告、兴证期货研发部

2.2 二月份铝材开工率进一步回落

2019年1月份，是铝材的传统消费淡季，整体开工率进一步下滑。1月份建筑型材和铝箔开工率与去年同期基本持平，分别为47.2%和87.6%。铝合金、铝线缆、工业型材、铝板带的开工率低于往年同期，分别为54.77%、32%、58.8%和64.9%。2月份进入春节长假，大多数加工企业复工速度较为缓慢，下游加工厂在大年初八至十五期间逐步复产开工，普遍恢复生产经营在元宵节以后，因此预计2月份铝材加工率将进一步回落。

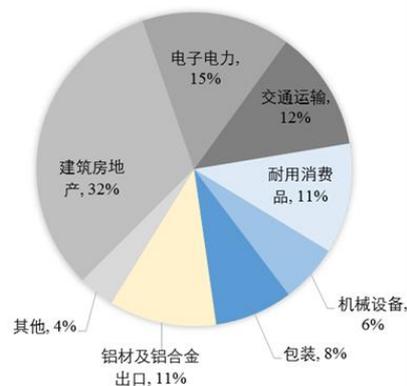
据SMM调研显示，当前铝线缆企业开工率较低，但是采购意愿开始增强，预计3月份铝杆开工率或将上升至50%左右，在手的订单量同比增加。

图 7：国内铝材产量占比



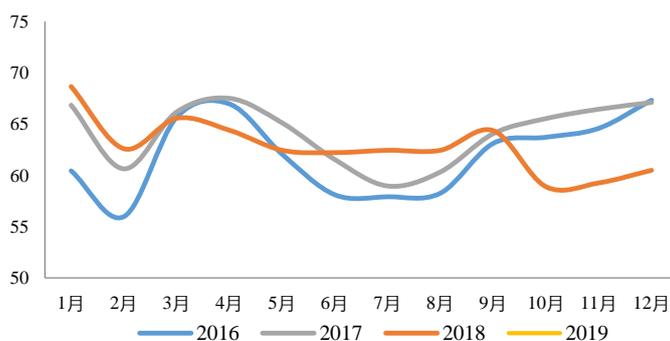
数据来源：阿拉丁，兴证期货研发部

图 8：中国铝消费结构



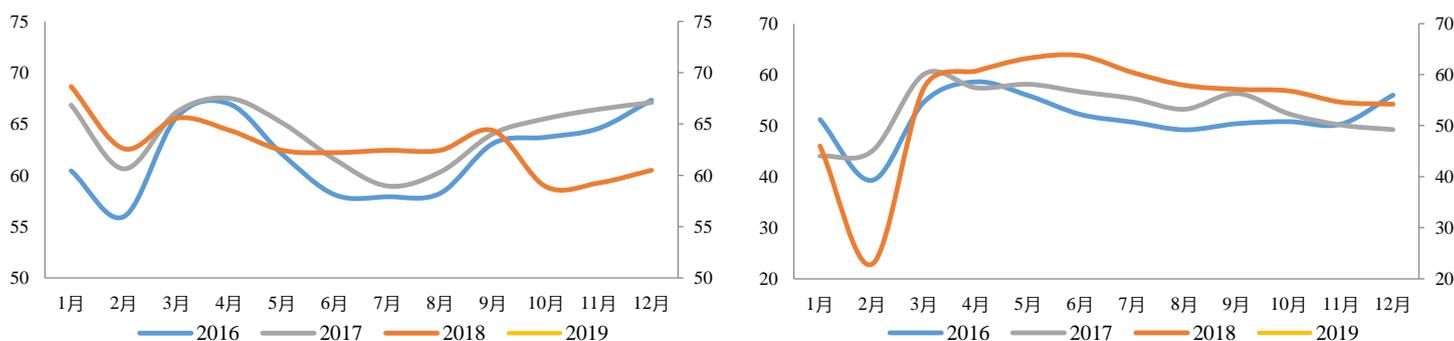
数据来源：阿拉丁，兴证期货研发部

图 9：铝合金开工率：%



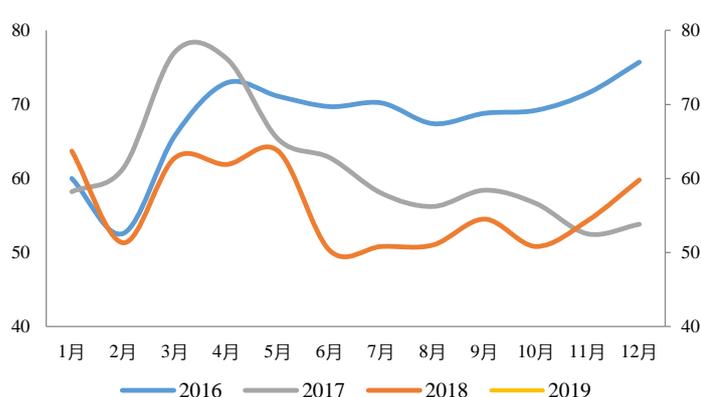
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：建筑型材开工率：%



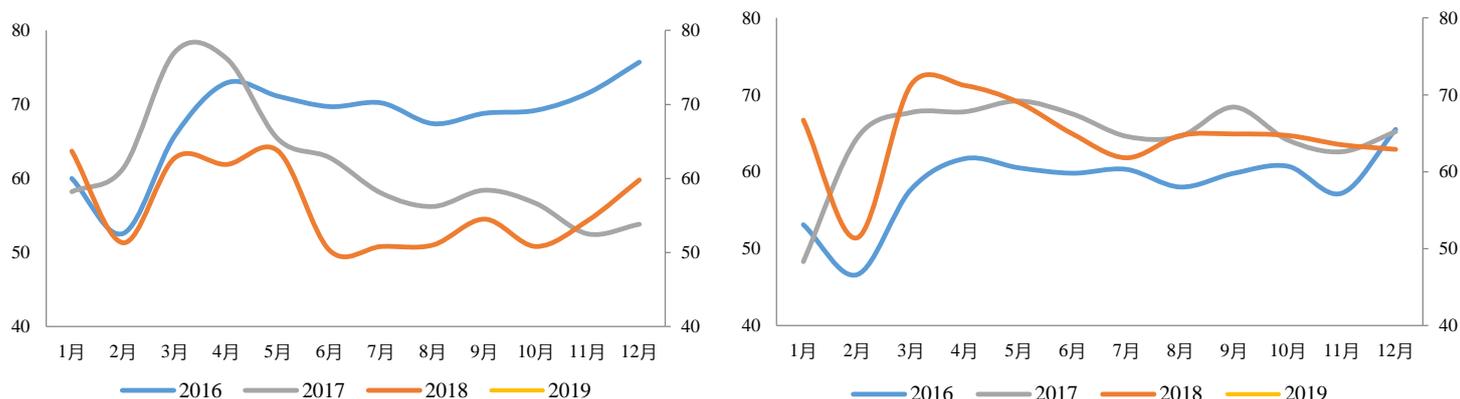
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 11: 工业型材开工率: %



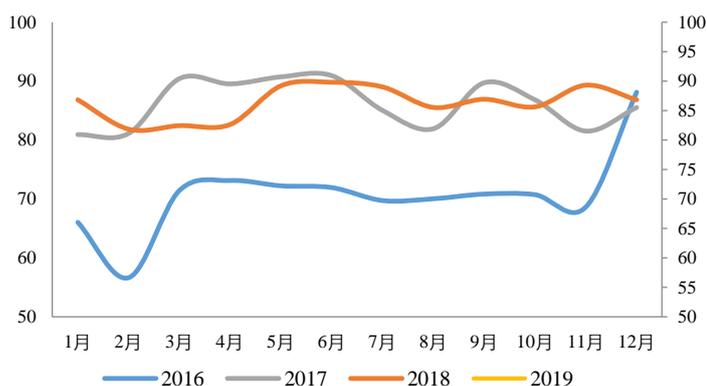
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 12: 铝板带开工率: %



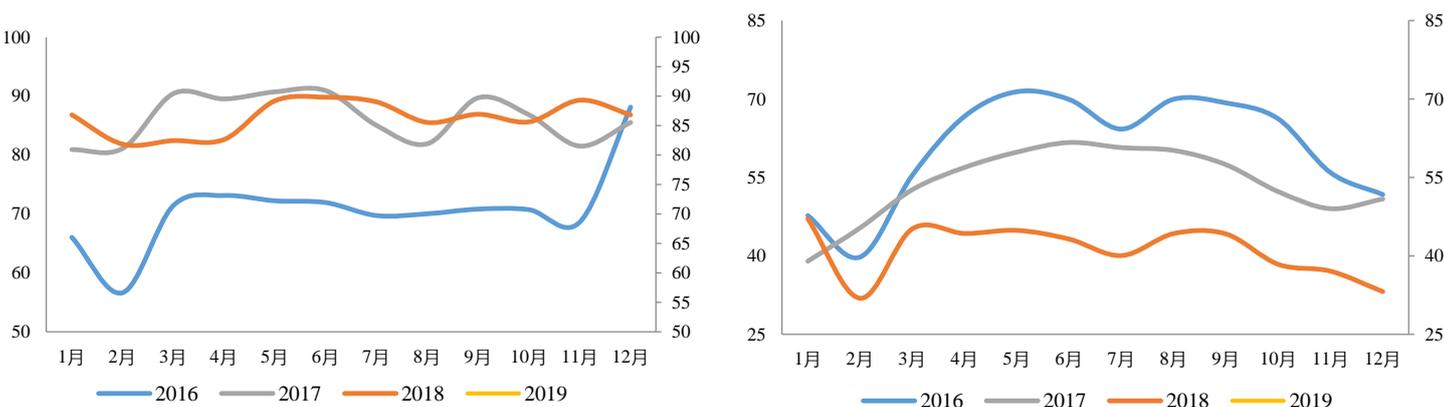
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

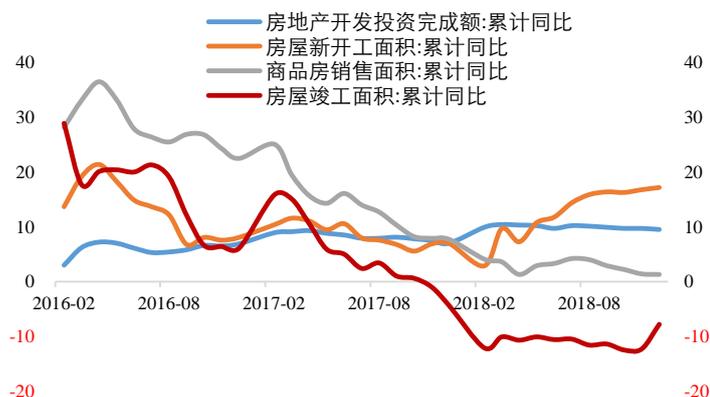
2.3 交通领域耗铝量难贡献明显增量

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。

2019 年 1 月汽车产量 236.52 万吨，销量 236.73 万吨，同比分别下降 12.05%、15.76%。新能源汽车产量 9.07 万吨，销量 9.57 万吨，同比分别增长 123.66%、148.75%，新能源汽车对铝合金消费仍有一定推动作用。总体来看，若无强政策刺激，交通领域耗铝量仍难贡献明显增量。

图 15: 建筑房地产情况: %



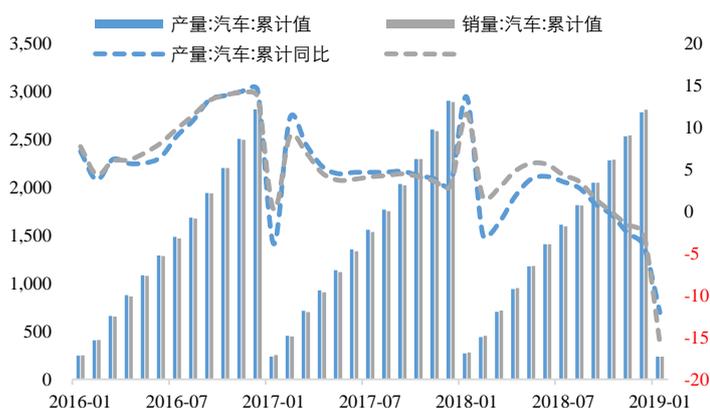
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 电网基本建设投资情况: 亿元, %



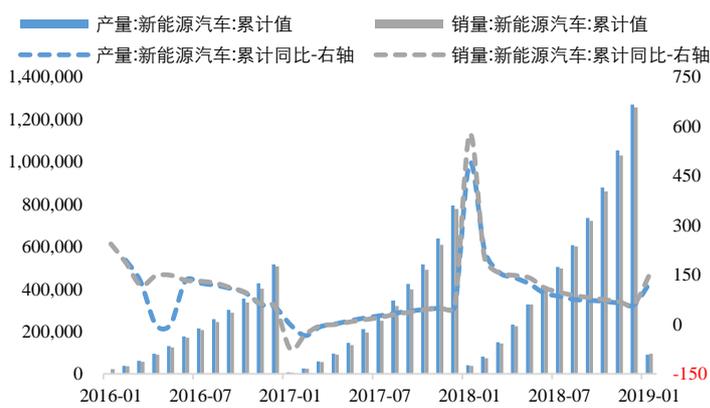
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 铝锭社会库存大幅累库，铝杆加工费企稳回升

库存方面：上海有色网铝锭社会库存大幅增长，2 月份上升 36.6 万吨至 174.4 万吨，铝棒库存延续上涨至 14.67 万吨，LME 铝库存小幅下降 4 万吨至 122.4 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。目前下游加工厂已经开工，铝杆企业节后成品库存相比去年同期较低，根据 SMM 调研，今年节后铝杆库存量同比下降的主要原因是节前不少下游线缆企业提前订货，订货力度强于去年，铝杆的加工费企稳回升。

图 19: LME 库存及注销仓单比重: 万吨



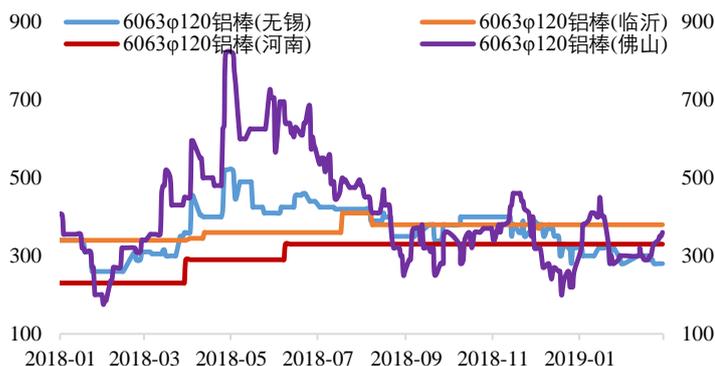
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: SMM 铝锭社会库存、铝棒库存: 万吨



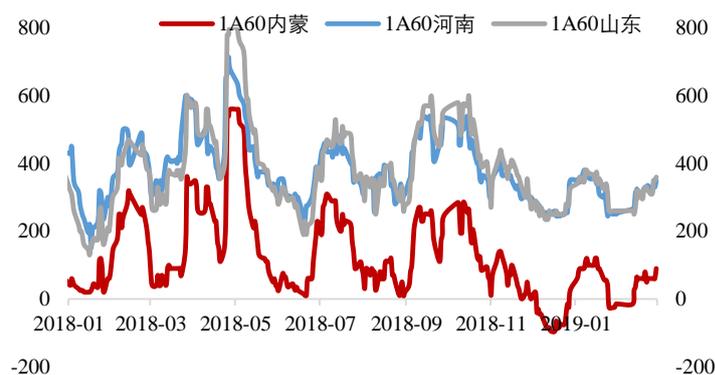
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: φ120 铝棒加工费 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 1A60 铝杆加工费 (单位: 元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

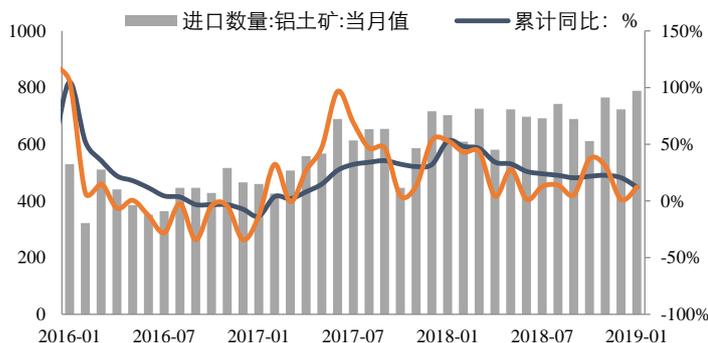
3. 贸易情况

2019 年 1 月, 中国铝土矿进口量飙升至 2014 年以来的最高水平, 铝土矿进口量增至 789 万吨, 仅次于 2014 年 1 月的 802 万吨, 同比增长 12.3%, 环比增长 9.1%。其中来自几内亚的进口创下纪录新高, 1 月份自几内亚的铝土矿进口量升至 426 万吨。

2019 年 1 月, 中国氧化铝出口 14.29 万吨, 环比下滑 19.48%, 进口 8 万吨, 录得 2018 年 4 月以来新高, 1 月净出口 6.29 万吨。海外“黑天鹅”事件已逐渐平息, 考虑到 10 月之后便再无新增出口签单, 且欧亚资源向新疆地区持续输入, 预计净出口量将继续下滑。

2019 年 1 月, 铝材出口依旧强劲, 未锻造的铝及铝材当月出口数量为 55 万吨, 同比增长 25.0%。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。第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束, 特朗普表示美国将延后原定于 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施, 预计铝材出口会维持向好趋势。

图 23: 铝土矿进口数量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 24: 氧化铝净进口数量: 万吨



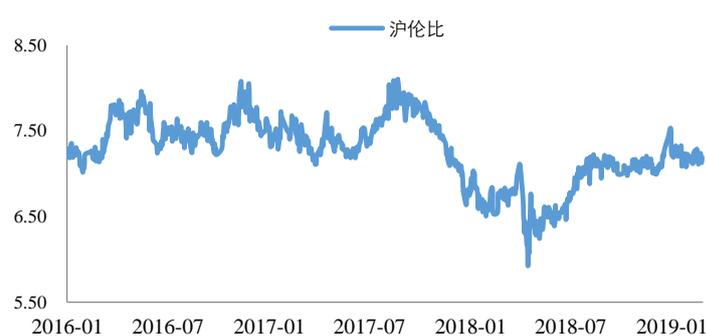
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 25: 铝材出口数量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 26: 沪伦比值



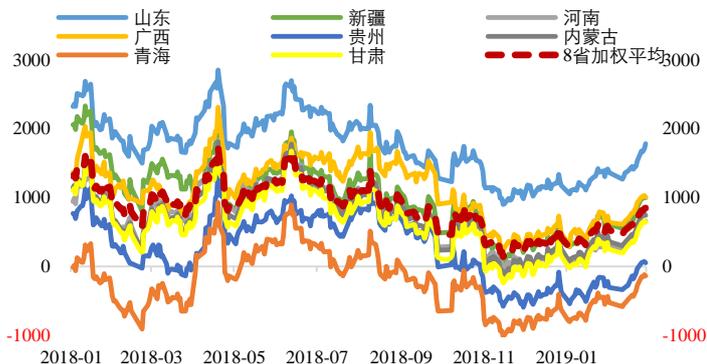
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

4. 电解铝、氧化铝现金利润

2月份电解铝价格有所回暖, 叠加成本氧化铝价格走弱, 各地电解铝企业利润有所回升, 但青海省的铝厂现金流依旧为负。截至2月底, 根据现金成本测算, 山东利润为1785.3元/吨, 新疆利润996.6元/吨, 河南利润为658.7元/吨, 广西利润为1009.1元/吨, 贵州利润为52.1元/吨, 内蒙古利润为744.2元/吨, 青海利润为-138.9元/吨, 甘肃利润为638.7元/吨, 8省加权平均利润为849.4元/吨。

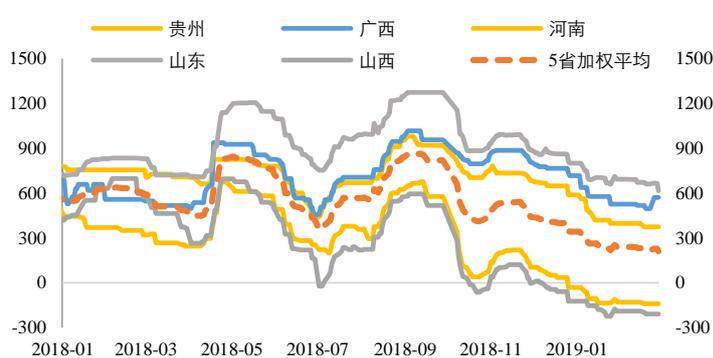
2月份氧化铝和铝土矿价格呈现弱势下跌, 因此氧化铝企业利润变动较小。截至1月底, 根据现金成本测算, 贵州利润为372.4元/吨, 广西利润571.05元/吨, 山西利润为-210.0元/吨, 河南利润为-141.3元/吨, 山东利润为615元/吨, 5省加权平均利润为209.42元/吨。

图 27: 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 28: 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

春节过后, 库存端仍有增幅, 铝锭库存相比上周增加 7.2 万吨至 174.4 万吨, 从地区来看, 属南海及巩义仓库增幅明显, 据悉巩义地区最近到货增加, 而广东及巩义地区消费暂且表现疲软, 难以消化库存。目前下游加工厂已经陆续开工, 多数在消化节前所接订单, 部分中小型铝型材企业表示今年 1 月及 2 月新接订单不及去年, 但仍对今年 3 月传统消费旺季保持良好预期; 铝杆企业节后成品库存相比去年同期较低, 根据 SMM 调研, 今年节后铝杆库存量同比下降的主要原因是节前不少下游线缆企业提前订货, 订货力度强于去年, 铝杆的加工费企稳回升。但是从国内供应端来看, 目前 2019 年新增产能开始有投放趋势, 云南其亚 80 万吨电解铝项目开始建设, 预计年底投产 10 万吨, 且政府给予其优惠电价近 0.25 元, 2019 年电解铝新增产能将近 284 万吨。成本端, 国内氧化铝价格下跌至 2800 元/吨左右, 铝土矿价格有所松动, 广西高品位矿下降 30 元/吨至 270 元/吨, 氧化铝成本仍存下跌空间。魏桥 3 月份预焙阳极采购价再次下调至 3420 元/吨附近, 铝锭成本下行压力凸显。目前宏观氛围转好带动铝价有所回暖, 同时成本下行使得企业的利润有所修复, 企业已没有大幅减产行为, 因此多空因素交织下, 预计铝价会延续震荡走势, 整体呈现偏强。仅供参考。

6.风险提示

贸易摩擦不确定性; 消费不及预期; 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。