

兴证期货·研发中心

2019年4月1日星期一

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

3月伦铝价格在区间震荡运行，最终收于1911美元/吨。3月海德鲁突发事件较多，对铝价有一定冲击：3月13日，挪威海德鲁旗下德国Neuss铝厂发生意外，产量受到影响约1-2万吨；3月19日，海德鲁成为网络攻击受害者，影响了该公司几个业务领域的运营；3月27日，海德鲁宣布旗下巴西氧化铝厂Alunorte最快可在6月份恢复开工率至80%。3月份沪铝同样呈现震荡走势，先跌后涨，月中李克强总理公布4月1日实施增值税降税消息后，沪铝1903合约、1904合约迅速拉升至225元/吨。

3月魏桥预焙阳极采购价下调70元/吨至3350元/吨，国内各地氧化铝价格下跌100元/吨左右，澳大利亚氧化铝FOB价格小幅回升至414美元/吨。河南地区铝硅比为4的铝土矿价格已低至280元/吨，铝硅比为5的矿石最低为380元/吨，原因为两会结束后河南矿山输出量递增，且进口矿边际增长快于山西；而山西地区铝硅比为5的矿石价格在490元/吨左右，价格相对坚挺，主因孝义地区矿石资源仍然表现匮乏。

● 后市展望及策略建议

在降税预期下，电解铝下游采购积极性提升，积累厂内原材料库存，铝锭社会库存环比下降5.6万吨至167.8万吨，但库存下降并非完全的消费驱动，持续去化需要消费的明显好转来支撑。据SMM调研显示，工业型材3月份订单环比上升，但远不及去年；板带冷轧订单环比继续回暖，但同比去年无增量。电解铝供应端整体运行平稳，广元林丰及广元中孚共50万吨电解铝产能转移项目全面进入建设阶段，年产25万吨绿色铝材



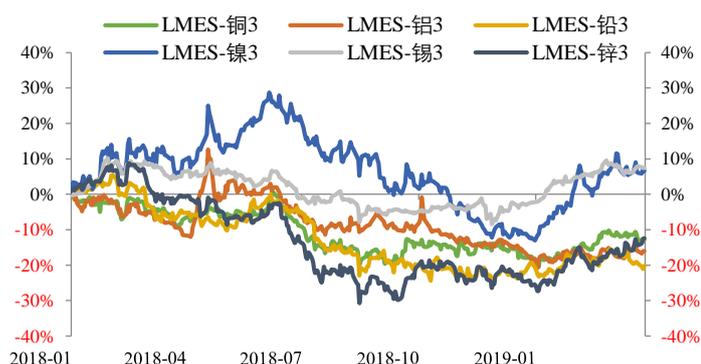
项目隆重开工；青海鑫恒铝业因连年亏损于 2018 年 11 月全部停产，目前打算彻底退出电解铝行业，企业建成的 20 万吨产能中，2018 年实际运行一直在 10-15 万吨之间，预计企业将出售产能指标。成本端，山西地区矿石整体供应仍然非常紧张，近期氧化铝厂减产消息较多，一方面是为了压矿石价格，另一方面是造势，目前氧化铝价格暂时止跌，但若减产不能扭转当前供应过剩格局，则价格难以反转。同时，2019 年 2 月中国氧化铝净进口 4.7 万吨，近 9 个月以来氧化铝净进口量首次转正，外内价差恢复正常水平，氧化铝出口窗口关闭。当前铝价有所回暖，同时成本下行使得企业的利润进一步修复，各地电解铝企业的现金流均转为正。综上，预计铝价或将呈现震荡上行，但成本下移限制铝价反弹高度，仅供参考。

1. 行情回顾

3月伦铝价格在区间震荡运行，最终收于1911美元/吨。3月海德鲁突发事件较多，对铝价有一定冲击：3月13日，挪威海德鲁旗下德国Neuss铝厂发生意外，产量受到影响约1-2万吨；3月19日，海德鲁成为网络攻击受害者，影响了该公司几个业务领域的运营；3月27日，海德鲁宣布旗下巴西氧化铝厂Alunorte最快可在6月份恢复开工率至80%。3月份沪铝同样呈现震荡走势，先跌后涨，月中李克强总理公布4月1日实施增值税降税消息后，沪铝1903合约、1904合约迅速拉开至225元/吨。

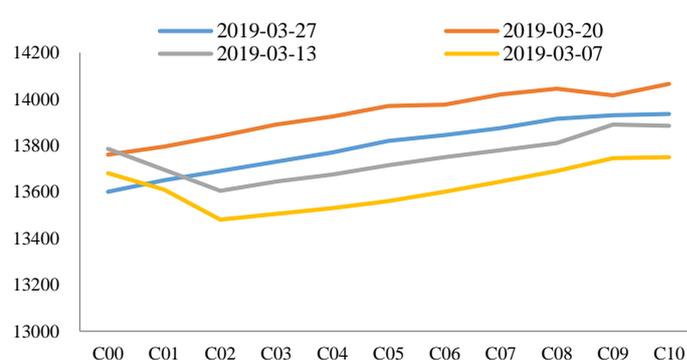
3月魏桥预焙阳极采购价下调70元/吨至3350元/吨，国内各地氧化铝价格下跌100元/吨左右，澳大利亚氧化铝FOB价格小幅回升至414美元/吨。河南地区铝硅比为4的铝土矿价格已低至280元/吨，铝硅比为5的矿石最低为380元/吨，原因为两会结束后河南矿山输出量递增，且进口矿边际增长快于山西；而山西地区铝硅比为5的矿石价格在490元/吨左右，价格相对坚挺，主因孝义地区矿石资源仍然表现匮乏。

图 1: LME 各品种 2018 年以来的涨幅



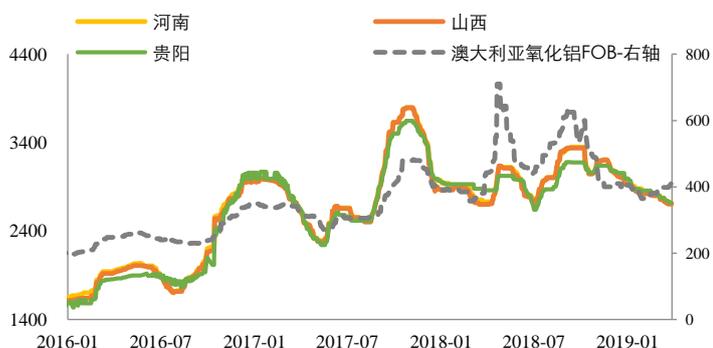
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

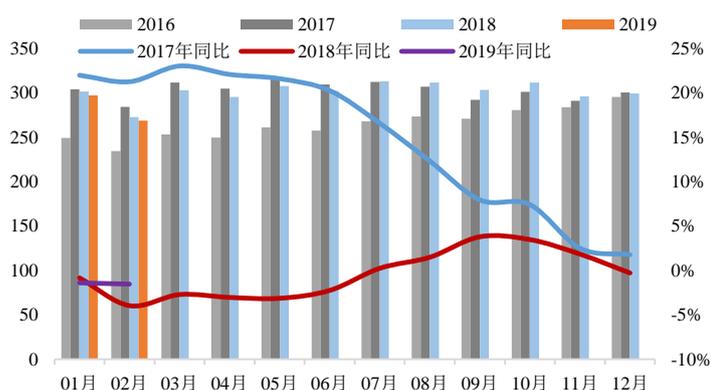
2. 市场基本面分析

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 2 月国内电解铝产量为 268.3 万吨，环比下降 9.6%，同比下降 1.5%。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，云铝昭通及云铝鹤两厂预计将各自新增 10 万吨电解铝产能，2 月底 3 月初启槽；山西中润二段 12.5 万吨电解铝产能月底起槽，当前中润运行产能 12.5 万吨，一期规划产能 43.2 万吨，最新落地电价 0.286 元/度，新增产能电价成本优势明显。截至 3 月，SMM 预计 2019 年新增产能将要投产 299.5 吨。

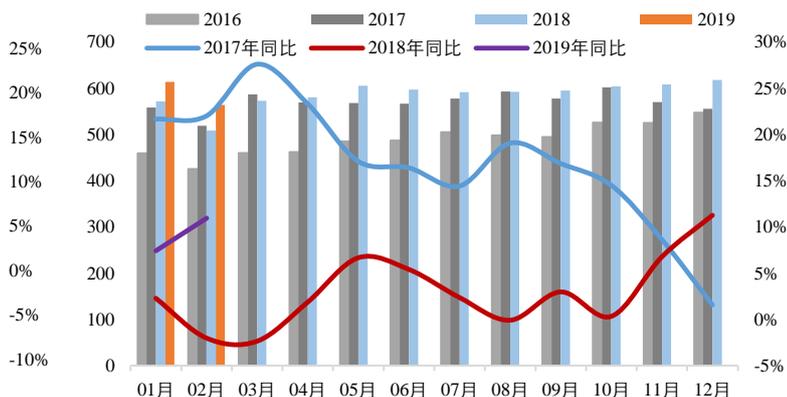
2019 年 2 月国内氧化铝产量为 563.5 万吨，环比下降 8.1%，同比回升 10.9%。氧化铝近日减产消息频出，主要集中在山西地区，主因矿石紧缺和企业亏损，但是氧化铝的新增产能仍在建设，SMM 预计 2019 年国内氧化铝厂将新增 440 万吨产能。

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

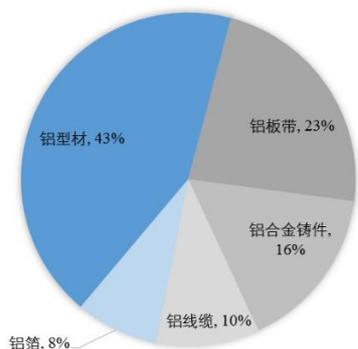


数据来源：SMM，兴证期货研发部

2.2 预计三月铝材开工率有所好转，但不比去年同期

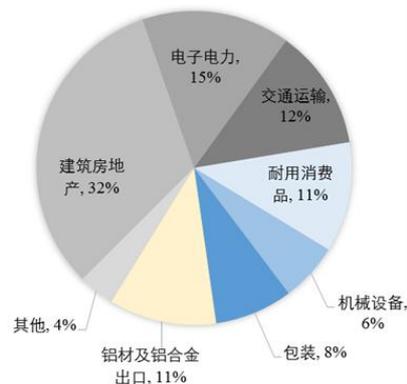
2019 年 1-2 月是铝下游的传统消费淡季，整体开工率呈现进一步下滑。由于 2 月份春节放假，铝材开工率较 1 月份明显回落，且整体不及往年同期。2 月份建筑型材和铝箔开工率与去年同期基本持平，分别为 26.2% 和 83.9%。铝合金、工业型材、铝板带、铝线揽的开工率低于往年同期，分别为 48.58%、41.9%、55.6% 和 23.6%。据 SMM 调研显示，山东地区型材厂表示 3 月中下旬订单好转，北方工地工程开工提上日程，原材料采购比较积极，销售订单表现亦较好。工业型材 3 月份订单环比上升，但远不及去年；板带冷轧订单环比继续回暖，但同比去年无增量。

图 7：国内铝材产量占比



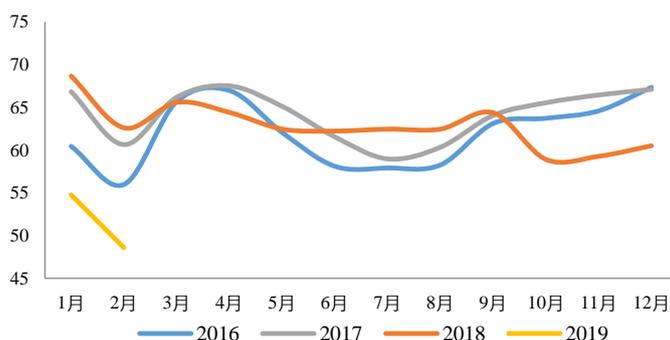
数据来源：阿拉丁，兴证期货研发部

图 8：中国铝消费结构



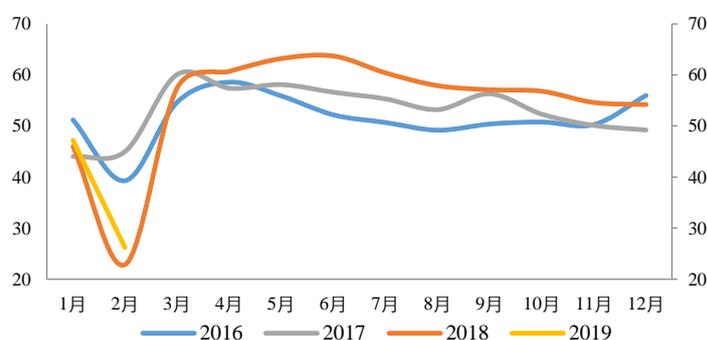
数据来源：阿拉丁，兴证期货研发部

图 9：铝合金开工率：%



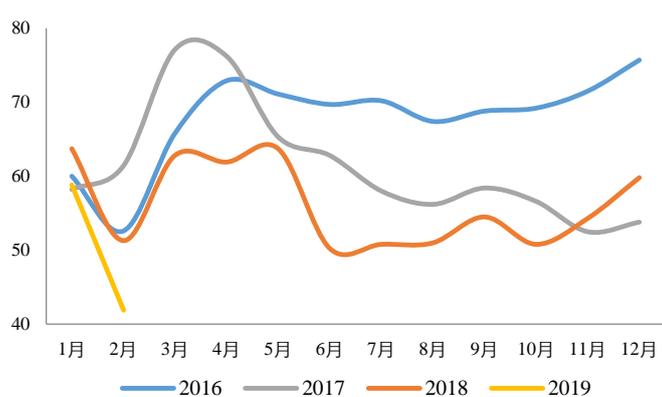
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：建筑型材开工率：%



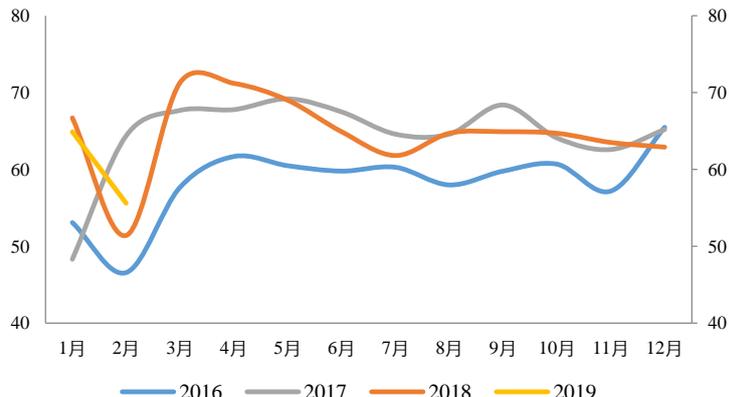
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 11：工业型材开工率：%



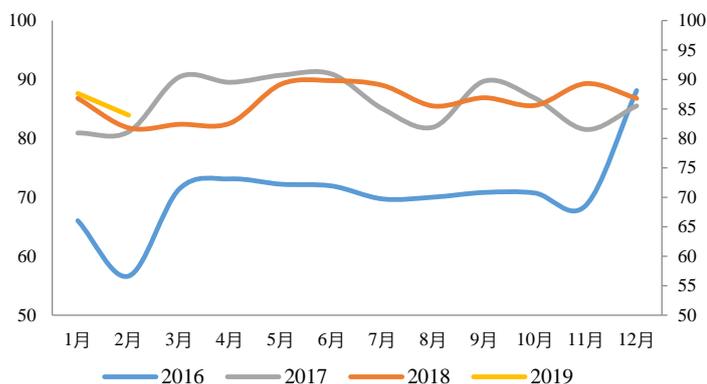
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 12：铝板带开工率：%



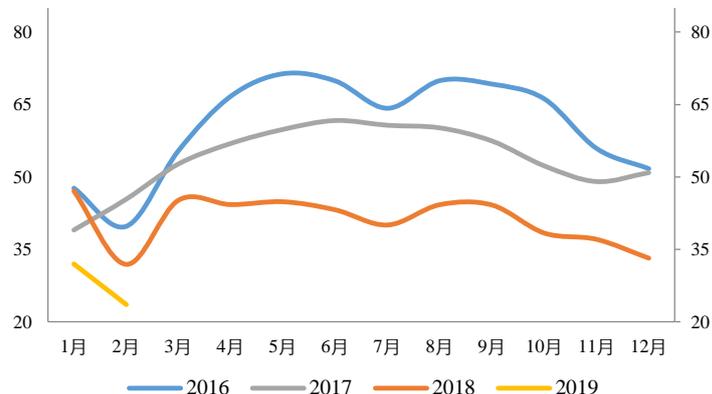
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

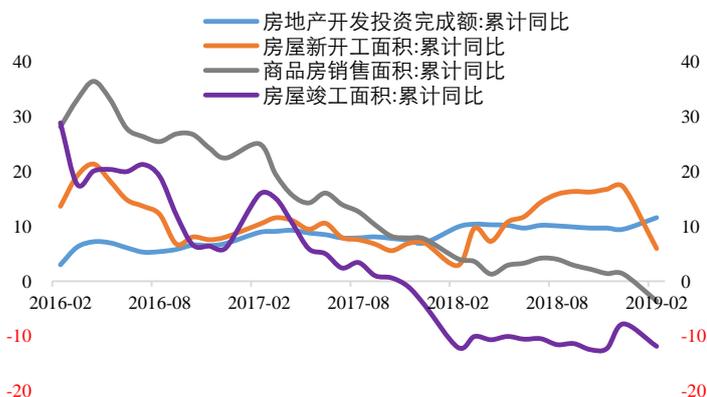
2.3 交通领域耗铝量难贡献明显增量

2019 年 2 月, 房屋新开工面积累计同比增长 6.0%, 房屋竣工面积累计同比下降 11.9%, 商品房销售面积累计同比下降 3.6%, 房地产开发投资完成额累计同比增长 11.6%。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。

2019 年 2 月, 电网基本建设投资累计完成额为 244 亿元, 累计同比下降 9.0%。国家电网 2019 年计划电网投资额达 5126 亿元, 相较于 2018 年增长 2.75%, 若能按计划完成, 对铝线缆的需求有一定提振作用。

2019 年 2 月汽车累计产量 377.65 万吨, 累计销量 385.15 万吨, 同比分别下降 14.08%、14.94%。新能源汽车累计产量 15.01 万吨, 累计销量 14.85 万吨, 同比分别增长 83.39%、98.83%, 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: %



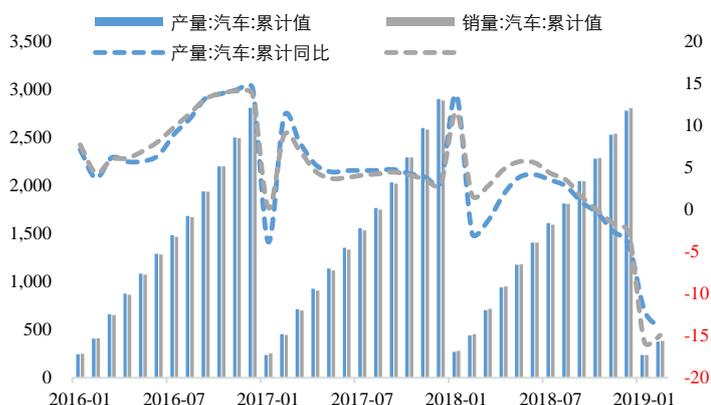
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 电网基本建设投资情况: 亿元, %



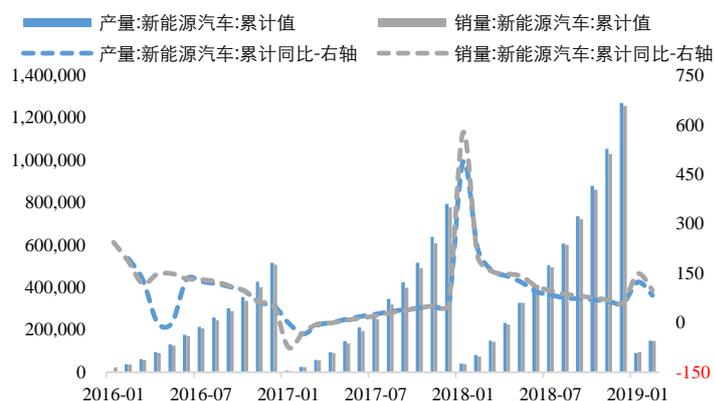
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 铝锭社会库存出现下降拐点, 铝棒、铝杆加工费企稳回升

库存方面: 上海有色网铝锭社会库存出现拐点, 3 月份先增后减, 最终下降 6.6 万吨至 167.8 万吨; 铝棒库存则延续下降趋势, 至 12.06 万吨; LME 铝库存降幅较大, 下降 7 万吨至 115.0 万吨。消费有所好转, 下游铝棒铝杆加工费均出现企稳回升, 同时增值税下调导致下游积极接货也是引起库存下降的原因。

通常 3-5 月是电解铝的传统消费旺季, 目前需观察换月后, 即排除掉降税因素之后, 库存是否能在消费驱动下持续去化。

图 19: LME 库存及注销仓单比重: 万吨



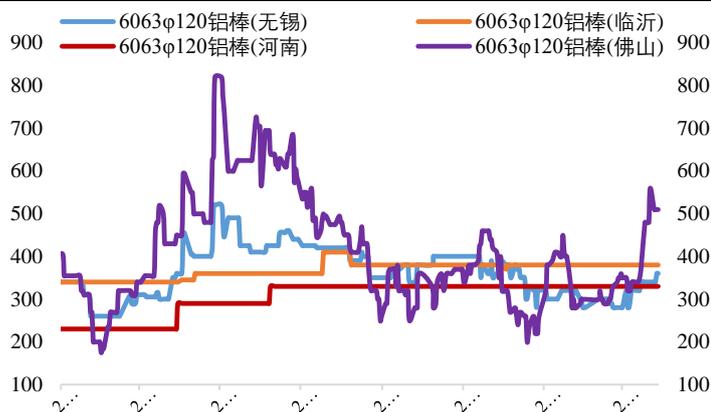
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: SMM 铝锭社会库存、铝棒库存: 万吨



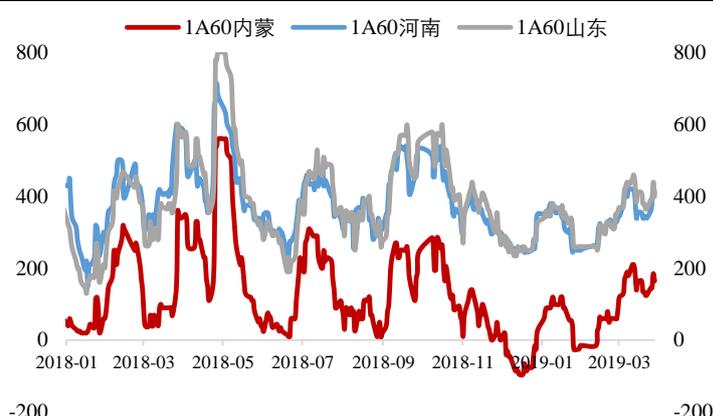
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

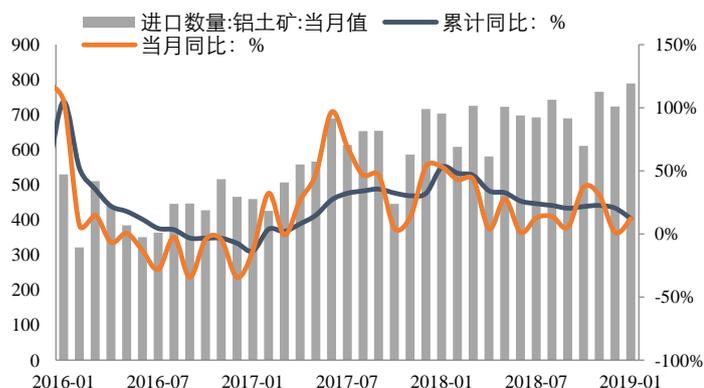
3. 贸易情况

2019 年 2 月, 中国铝土矿进口 941.4 万吨, 环比增加 113.8 万吨, 增量主要由澳大利亚、印度尼西亚和几内亚贡献, 来自这三个国家的铝土矿环比增加 126.2 万吨。

2019 年 2 月, 2019 年 2 月中国氧化铝净进口 4.7 万吨, 近 9 个月以来氧化铝净进口量首次转正: 2 月中国氧化铝出口 3443 吨, 同比下滑 10.5%, 环比减少 13.9 万吨; 2 月氧化铝进口 5 万吨, 同比下滑 47.2%。海外“黑天鹅”事件已逐渐平息, 外内价差恢复正常水平, 氧化铝出口窗口关闭。

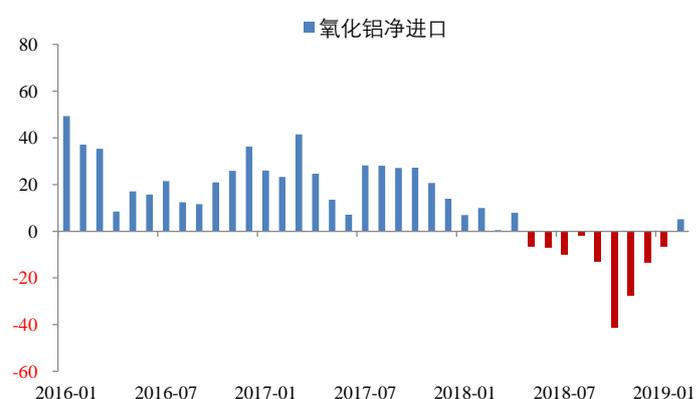
2019 年 2 月, 未锻轧铝及铝材累计出口 89.6 万吨, 同比缩窄至 9.7%, 由于二月为中国的春节, 铝加工进程放缓; 同时, 沪伦比值有所回升, 出口利润缩窄。此前由于中美贸易摩擦, 大部分贸易商将出口前置, 随着中美两国贸易磋商结束, 预计将来铝材出口增速会有所放缓。

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



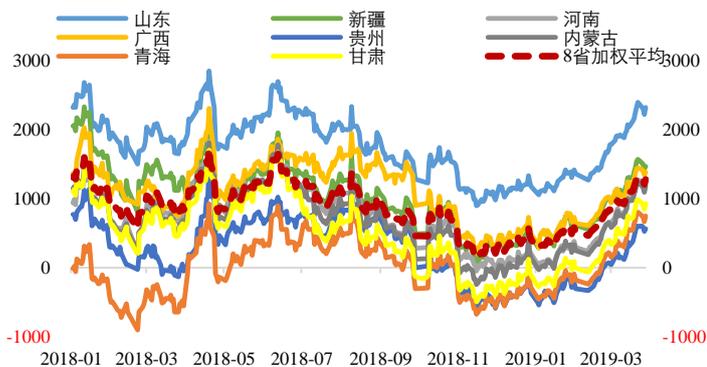
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

4. 电解铝、氧化铝现金利润

3月份电解铝价格有所回暖, 叠加成本氧化铝价格走弱, 各地电解铝厂现金利润转正。截至3月底, 根据现金成本测算, 山东利润为2323.4元/吨, 新疆利润1471.0元/吨, 河南利润为1292.4元/吨, 广西利润为1386.3元/吨, 贵州利润为564.4元/吨, 内蒙古利润为1180.2元/吨, 青海利润为749.9元/吨, 甘肃利润为930.0元/吨, 8省加权平均利润为1278.8元/吨。

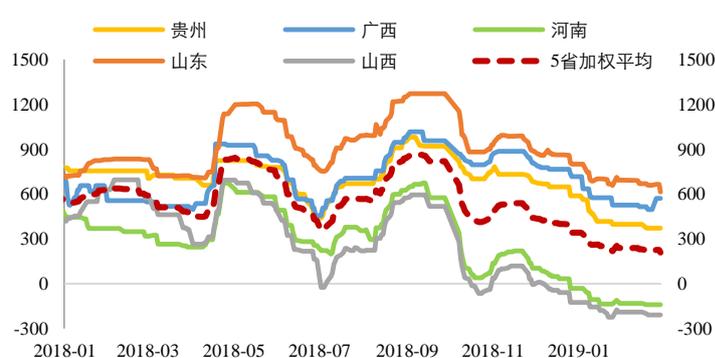
3月份氧化铝和铝土矿价格呈现弱势下跌, 因此氧化铝企业利润变动较小。截至3月底, 根据现金成本测算, 贵州利润为262.4元/吨, 广西利润531.05元/吨, 山西利润为-305.0元/吨, 河南利润为-246.3元/吨, 山东利润为592.2元/吨, 5省加权平均利润为148.2元/吨。

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

在降税预期下, 电解铝下游采购积极性提升, 积累厂内原材料库存, 铝锭社会库存环比下降5.6万吨至167.8万吨, 但库存下降并非完全的消费驱动, 持续去化需要消费的明显好转来支

撑。据 SMM 调研显示，工业型材 3 月份订单环比上升，但远不及去年；板带冷轧订单环比继续回暖，但同比去年无增量。电解铝供应端整体运行平稳，广元林丰及广元中孚共 50 万吨电解铝产能转移项目全面进入建设阶段，年产 25 万吨绿色铝材项目隆重开工；青海鑫恒铝业因连年亏损于 2018 年 11 月全部停产，目前打算彻底退出电解铝行业，企业建成的 20 万吨产能中，2018 年实际运行一直在 10-15 万吨之间，预计企业将出售产能指标。成本端，山西地区矿石整体供应仍然非常紧张，近期氧化铝厂减产消息较多，一方面是为了压矿石价格，另一方面是造势，目前氧化铝价格暂时止跌，但若减产不能扭转当前供应过剩格局，则价格难以反转。同时，2019 年 2 月中国氧化铝净进口 4.7 万吨，近 9 个月以来氧化铝净进口量首次转正，外内价差恢复正常水平，氧化铝出口窗口关闭。当前铝价有所回暖，同时成本下行使得企业的利润进一步修复，各地电解铝企业的现金流均转为正。综上，预计铝价或将呈现震荡上行，但成本下移限制铝价反弹高度，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。