

## 需求转暖使得铝价或震荡上行,但成本下行 限制其反弹高度

兴证期货·研发中心

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

联系人

胡佳纯

021-68982746

hujc@xzfutures.com

2019年4月15日星期一

### ● 内容提要:

1.行情走势: 上周沪铝主力合约延续震荡, 涨幅约 45 元/吨, 收于 13840 元/吨。

2.现货方面: 市场货源较充足, 持货商出货积极, 贸易商与中间商之间交投尚属活跃, 下游厂家采购表现一般。

3.库存方面: 上海有色网铝锭社会库存周环比下降 0.5 万吨, 至 163.6 万吨。铝棒库存周环比下降 0.36 万吨, 至 10.84 万吨。LME 铝库存周环比下降 2.26 万吨, 至 108.2 万吨。

### ● 后市展望及策略建议:

上周铝消费情况一般, 铝锭库存降幅缩窄, 环比下降 0.5 万吨至 163.6 万吨。佛山地区目前去库在进程中, 但是相对缓慢, 不如去年同期。下游需求有所回暖, 各铝材开工率表现不一: 据 SMM 调研显示, 铝板带开工率同比环比均有回升; 铝型材 3 月开工率同比去年持平偏差, 工业型材仍然好于建筑型材; 铝线缆开工率环比回暖, 预计 4 月份将被进一步推高; 原生合金方面因需求季节性恢复, 开工率小幅回升。成本端呈现进一步下滑: 目前山西铝土矿仍然紧缺, 价格表现相对坚挺, 近期氧化铝厂检修和减产主要集中在山西地区, 但是也有市场传言检修时间仅持续十几天, 供应端收紧体量有限, 且内需和外需暂未大幅扩张, 尚不足以扭转供需格局, 氧化铝仍有进一步下跌空间, 上周山西、河南氧化铝价格下跌约 10 元/吨, 贵州下跌约 15 元/吨。海外方面, 阿联酋铝业 Taweelah 氧化铝项目正式投产, 完全达产年产能约 200 万吨, 预计今年产量在 80 万吨左右, 澳大利亚氧化铝 FOB 价格下跌约 23 美元/吨。综上, 在消费有所回暖的背景下, 预计铝价将呈现震荡上行, 但成本下移或限制铝价反弹高度, 仅供参考。

## 行业要闻:

1. **【青海鑫恒铝业欲彻底退出电解铝行业】** 青海鑫恒铝业于 3 月 28 日正式举行人员分流现场招聘会，企业在通知中表示，公司决定于 3 月 31 日放假，终止且停发放假人员工资。鑫恒铝业电解铝总产能 35 万吨，因连年亏损，青海鑫恒铝业 2018 年 11 月全部停产，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。
2. **【华兴铝业氧化铝散装日发运量达 1500 吨】** 3 月 29 日至 30 日，华兴铝业散装日发运量连续两天达 1550 吨以上，顺利实现了 3 月 6 日中铝股份营销采购部召开的华兴-包铝氧化铝去包装化（含散装和循环袋）运输推进专题会议提出的日发运目标 1500 吨的目标。
3. **【马来西亚铝矿盼重启 但运输等问题困扰重重】** 关丹铝土矿业者受询表示，根据新的关丹铝土矿标准作业程序（SOP）草案，运送矿泥的罗里需取道“特定路线”，以避免对民众带来负面影响，然而在现有地理环境限制及基本设施不完善的情况下，采用特定路线的措施将为业者带来许多难题。
4. **【阿联酋铝业(EGA)旗下 Al Taweelah 氧化铝厂项目启动】** 阿联酋铝业(Emirates Global Aluminium) 在其官网发表声明称，Al Taweelah 氧化铝项目正式投产，项目斥资 33 亿美元，位于阿布扎比 Khalifa 工业园区，完全达产年产能约 200 万吨，届时可代替部分进口量，可完善 EGA 在阿联酋的氧化铝产业，目前其氧化铝用量全部来自进口。预计该项目今年产量在 80 万吨左右。
5. **【铝锭库存降幅收窄 周比减少 0.5 万吨】** 4 月 11 日，SMM 统计国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 29.0 万吨，无锡地区 58.6 万吨，杭州地区 12.3 万吨，巩义地区 14.5 万吨，南海地区 37.4 万吨，天津 5.8 万吨，临沂 2.7 万吨，重庆 3.3 万吨，消费地铝锭库存合计 163.6 万吨，较上周四减少 0.5 万吨。
6. **【中铝 4 月氟化铝采购价仅 8800 元/吨】** 据 SMM 了解，4 月中铝氟化铝采购价仅 8800 元/吨，低于市场普遍报价的 9500 元/吨。但部分氟化学企业因订单缺少也有接受送货。
7. **【电解铝集中减产和新增产能投放较慢 令国内供应端收紧 铝锭库存增量低于预期】** SMM：2019 年春节前后 7 周，国内现货铝锭库存累积 48.5 万吨，环比增加 38.4%，库存增速为近 10 年较低水平。预计至 2019 年年末，国内电解铝库存有望回落至 80 万吨附近，整体库存对价格压力将进一步缓解。
8. **【贸易壁垒和反倾销问题突出 2019 年中国铝材出口增速受到抑制】** SMM：2019 年 2 月中国未锻轧铝及铝材出口迅速回落至 34.3 万吨，环比 1 月减少 20.9 万吨。SMM 认为，除春节假期的季节性因素影响外，比值回升和贸易关税以及反倾销的影响集中释放是主要因素。全年看，中国铝材出口将受到壁垒、比值回升、反倾销制裁以及外需走弱四重冲击。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内铝市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-04-12	2019-04-04	变动	幅度
沪铝持仓量	684,812	695,748	-10,936	-1.57%
沪铝周日均成交量	692,261	685,262	6,999	1.02%
沪铝主力合约收盘价	13,840	13,805	35	0.25%
上海物贸现铝升贴水	0	0	0	-
长江电解铝现货价	13,840	13,810	30	0.22%
伦铝电 3 收盘价	1,864.0	1,882.5	-18.5	-0.98%
LME 现货结算价	1,843.5	1,864.0	-20.5	-1.10%
LME 现货升贴水(0-3)	-19.0	-25.8	6.8	-26.21%
上海电解铝 CIF 均值(提单)	115	110	5	-

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 2: 国内外氧化铝价格

指标名称	2019-04-12	2019-04-04	变动	幅度
河南平均价 (元/吨)	2655.0	2665.0	-10.0	-
山西平均价 (元/吨)	2655.0	2655.0	0.0	-
贵阳平均价 (元/吨)	2675.0	2675.0	0.0	-
澳大利亚 FOB (美元/吨)	395.0	418.0	-23.0	-

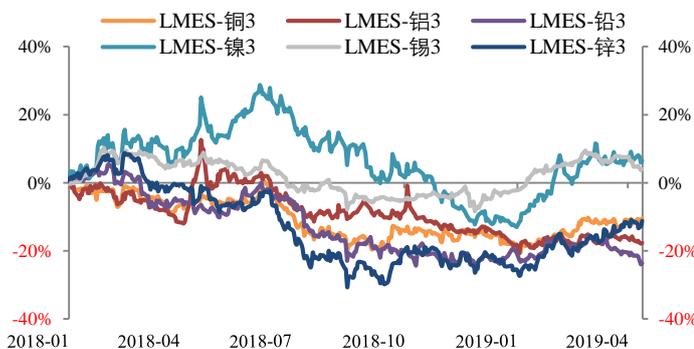
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度库存变化 (单位: 万吨)

	2019-04-12	2019-04-05	变动	幅度
LME 总库存	108.20	110.45	-2.26	-2.04%
SMM 铝锭社会库存	163.60	164.10	-0.50	-0.30%
铝棒库存	10.84	11.20	-0.36	-3.21%

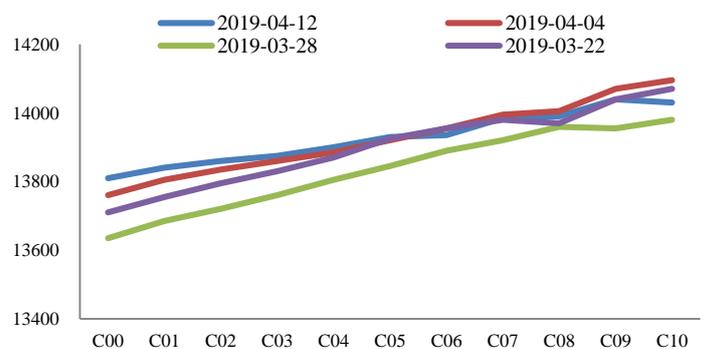
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

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

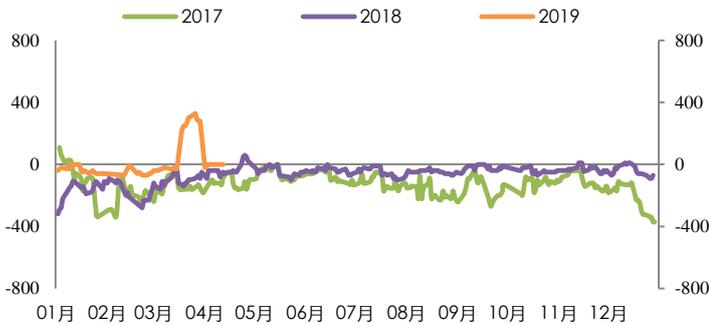
图 2: 沪铝期限结构



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 现货与库存

图 3: 国内电解铝现货升贴水: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: LME 铝现货升贴水: 美元/吨



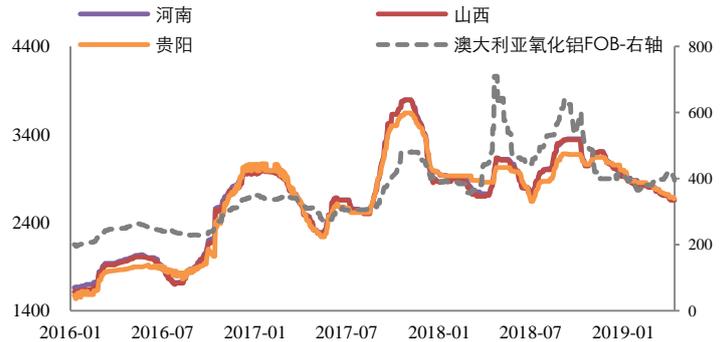
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: 长江电解铝现货价格: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 国内外氧化铝价格: 元/吨、美元/吨



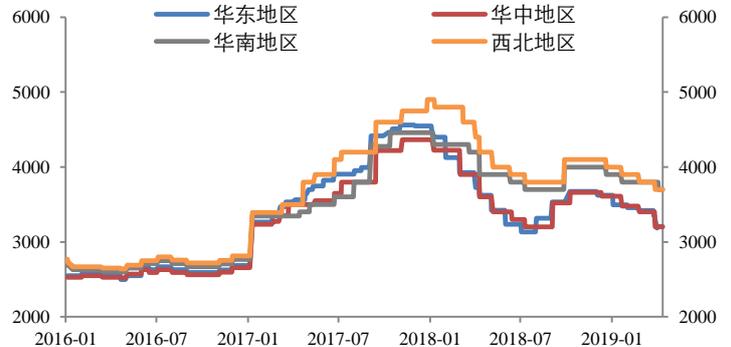
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

图 7: 国内高品位铝土矿价格: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 国内预焙阳极价格: 元/吨



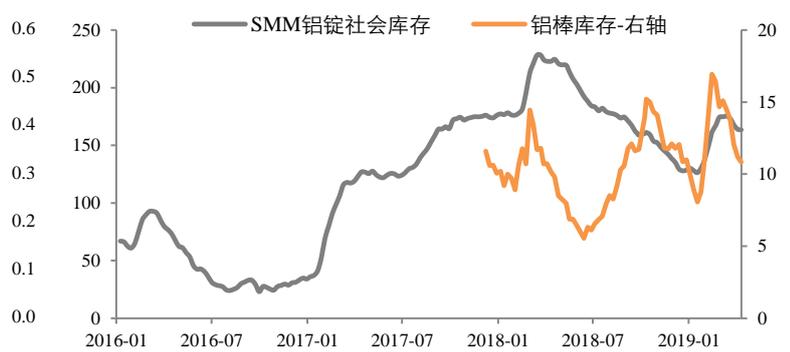
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: LME 库存及注销仓单比重: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

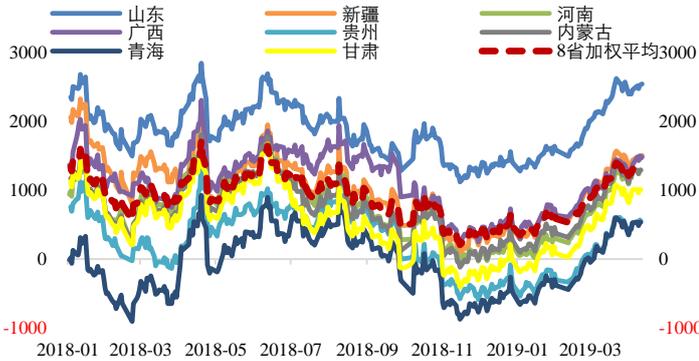
图 10: SMM 铝锭社会库存、铝棒库存: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

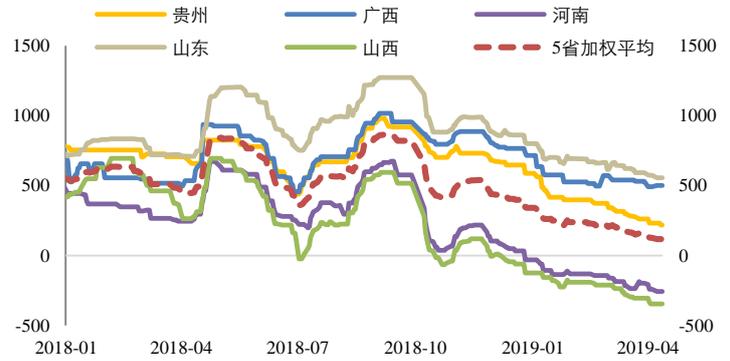
### 3. 电解铝、氧化铝现金利润

图 11: 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 12: 国内氧化铝分地区利润测算: 元/吨

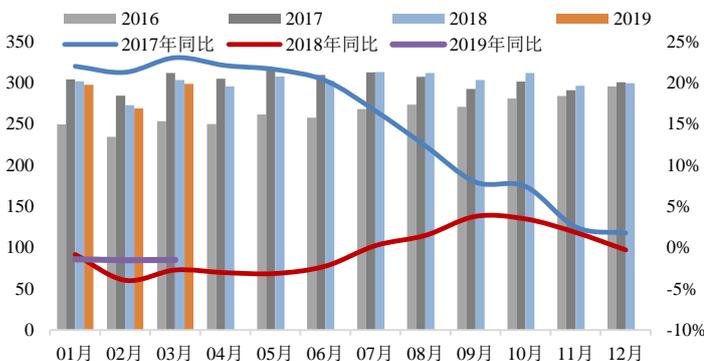


数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

### 4. 供需情况

#### 4.1 国内电解铝、氧化铝产量

图 13: 国内电解铝产量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

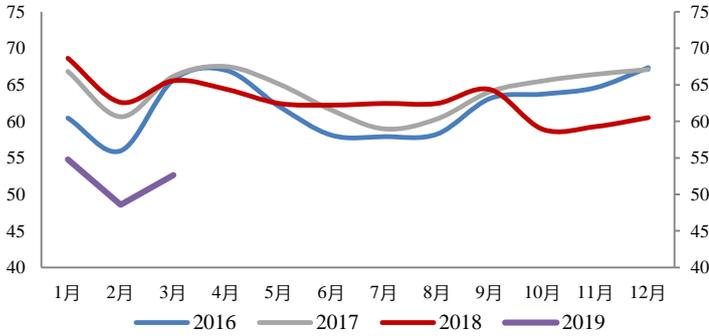
图 14: 国内氧化铝产量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

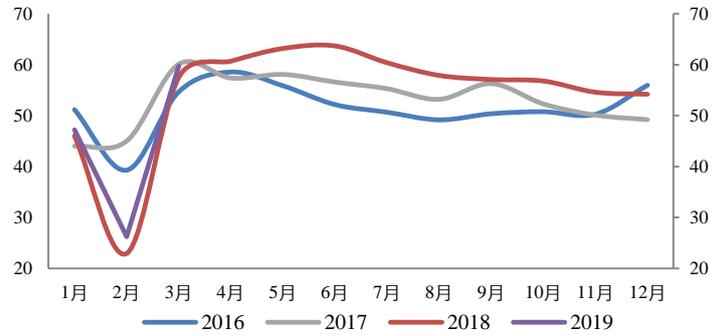
### 4.2 下游需求

图 15: 铝合金开工率: %



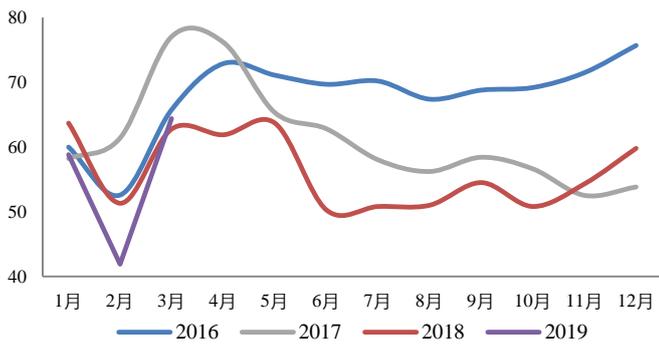
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 建筑型材开工率: %



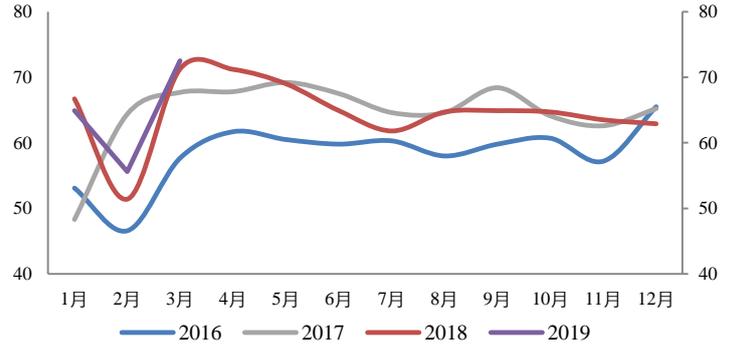
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 工业型材开工率: %



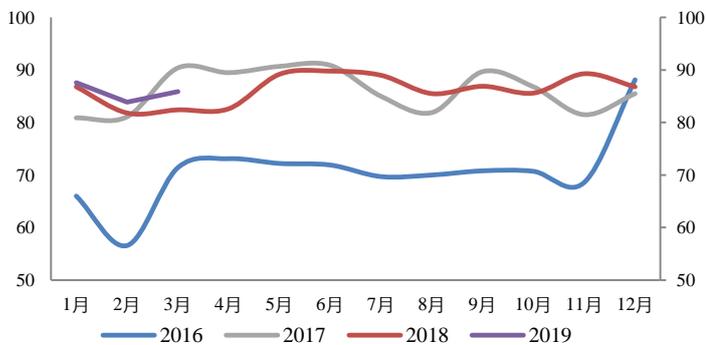
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 18: 铝板带开工率: %



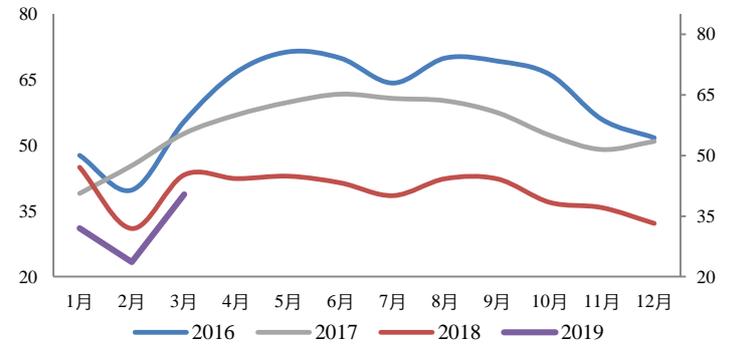
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 19: 铝箔开工率: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

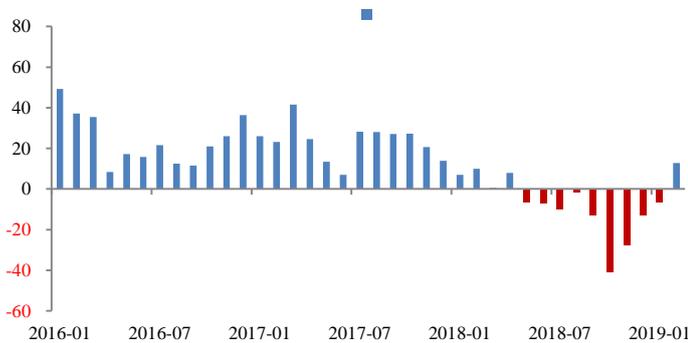
图 20: 铝线缆开工率: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

### 4.3 进出口情况

图 21: 氧化铝净进口数量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝材出口数量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

## 5. 后市展望

上周铝消费情况一般，铝锭库存降幅缩窄，环比下降 0.5 万吨至 163.6 万吨。佛山地区目前去库在进程中，但是相对缓慢，不如去年同期。下游需求有所回暖，各铝材开工率表现不一：据 SMM 调研显示，铝板带开工率同比环比均有回升；铝型材 3 月开工率同比去年持平偏差，工业型材仍然好于建筑型材；铝线缆开工率环比回暖，预计 4 月份将被进一步推高；原生合金方面因需求季节性恢复，开工率小幅回升。成本端呈现进一步下滑：目前山西铝土矿仍然紧缺，价格表现相对坚挺，近期氧化铝厂检修和减产主要集中在山西地区，但是也有市场传言检修时间仅持续十几天，供应端收紧体量有限，且内需和外需暂未大幅扩张，尚不足以扭转供需格局，氧化铝仍有进一步下跌空间，上周山西、河南氧化铝价格下跌约 10 元/吨，贵州下跌约 15 元/吨。海外方面，阿联酋铝业 Taweelah 氧化铝项目正式投产，完全达产年产能约 200 万吨，预计今年产量在 80 万吨左右，澳大利亚氧化铝 FOB 价格下跌约 23 美元/吨。综上，在消费有所回暖的背景下，预计铝价将呈现震荡上行，但成本下移或限制铝价反弹高度，仅供参考。

## 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。