

## 五月份氧化铝厂减产规模扩大,继续关注沪伦比值变化

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5月20日星期一

### ● 内容提要:

1.行情走势: 上周沪铝走强, 盘中突破 14400 元/吨, 最终涨幅约 1.4%。

2.现货方面: 因铝价上涨, 换月后升贴水不贴反升, 持货商出货依然积极, 出货者还是略多于接货者。下游采购情绪不高, 以按需采购为主。

3.库存方面: 上海有色网铝锭社会库存周环比下降 6.3 万吨, 至 134.6 万吨。铝棒库存周环比下降 0.29 万吨, 至 9.36 万吨。LME 铝库存周环比下降 2.66 万吨, 至 124.0 万吨。

### ● 后市展望及策略建议:

在消费旺季背景下, 国内铝锭库存延续下降趋势, 环比下降 6.3 万吨至 134.6 万吨, 其中无锡仓库及南海仓库为主要降幅地。4 月下游各种铝材开工率表现尚可, 铝板带箔好于去年同期; 铝线缆行业开工率 42.5%, 随着天气转暖和电力工程的进展, 华东及北方地区交货量增加, 行业平均开工率环比增加 2 个百分点; 型材表现稍微逊色, 据 SMM 了解, 汽车产销量的下降确实对汽车型材订单增长不利。近期铝出现的新的利好点在于氧化铝环保督查力度加大, 使得氧化铝厂检修或停产, 主要集中在山西、广西、河南、内蒙古等地区。尤其山西环保消息频出, 交口、孝义赤泥库扬尘和泄露问题一再扩大, 影响约 375 万吨氧化铝产能, 消息逐渐引起市场重视, 对氧化铝供应担忧情绪升级, 价格上涨突破 3000 元/吨关口。因此, 在下游消费尚可、铝锭持续去库的背景下, 叠加近期成本端氧化铝价格回升, 预计短期内铝价表现仍偏强, 同时关注三季度新增及复产产能释放速度, 远期上涨空间或受到供应端增长的压力抑制, 投资者可关注沪伦比值变化, 伺机布局内外正套, 仅供参考。

## 行业要闻:

1. **【山西氧化铝环保督查进展跟踪】**山西孝义信发化工建成产能 360 万，暂时安全，正常运行。孝义华庆铝业建成产能 45 万吨（冶金级 35 万），已经全停。山西交口信发建成产能 260 万吨（实际可达 280 万），已停产 2 条线一半产能，剩余两条线暂时停止投料，焙烧等环节是否必须全停视政府对整改情况满意程度而定。兴安化工近期停产一台焙烧炉，影响约四分之一的产能。
2. **【铝基价抬升 部分消费地铝棒加工费小幅下调】**周一现货铝锭价格上涨，铝基价上涨背景下，铝棒持货商虽积极报价出货，但下游拿货不多，交投整体欠佳，部分消费地铝棒加工费有所下调，以广东地区为例，φ90 规格铝棒加工费相比上周五下调近 30 元/吨，今日加工费区间在 520~560 元/吨附近。
3. **【2019 年 4 月美国电解铝产量 94889 吨 年化运行产能 115.4 万吨】**截止至 4 月末，美国当月电解铝产量 94889 吨，同比增加 34.2%，4 月年化运行产能 115.4 万吨。今年 1-4 月，美国累积电解铝产量 377534 吨，同比增加 40.5%。2017 年底开始，美国电解铝整体运行产能迅速回升，当前运行产能规模较 2017 年底增加约 40 万吨。
4. **【几内亚 2028 年铝土矿开采量将达到 8230 万吨】**惠誉智库 (Fitch Solutions) 的研究分析报告，未来世界铝土矿供应增量将主要来自几内亚、澳大利亚、印度、印度尼西亚等四国，而几内亚的产量将从 2018 年的 5900 万吨增至 2028 年的 8230 万吨。
5. **【4 月份商用阳极开工率环比回暖】**4 月份商用预焙阳极开工率 61.15%，环比上月回升 6.25 个百分点。分企业规模看，大型企业（年产能>25 万吨）开工率上涨 8.99%，中型企业（10≤年产能<25 万吨）开工率环比略升近 1%，小型企业（年产能<10 万吨）开工率环比上升 5.39%。主因山东地区年产能超过 25 万吨的大型企业阳极产量较上月有增，且 3 月下旬取暖季结束后河南地区复产的阳极产量亦贡献小幅增量。
6. **【到货偏少叠加需求尚可 电解铝库存周度减少 6.3 万吨】**5 月 16 日，SMM 统计国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 27 万吨，无锡地区 48.3 万吨，杭州地区 11.4 万吨，巩义地区 9.5 万吨，南海地区 28.6 万吨，天津 5.8 万吨，临沂 1.3 万吨，重庆 2.7 万吨，消费地铝锭库存合计 134.6 万吨，比上周四减少 6.3 万吨。
7. **【海德鲁旗下 Alunorte 氧化铝厂复产事件最新进展】**海德鲁公司(Norsk Hydro)在其官网称，巴西贝伦姆联邦法院于当地时间 5 月 15 日解除了对该公司旗下 Alunorte 氧化铝厂的生产禁令，此决议该案民事诉讼中生效，海德鲁希望法院可以尽快对针对该案的平行刑事诉讼作出同样判决。直到刑事诉讼中的生产禁令被同样取消之前，Alunorte 将维持 50% 的运行产能，且尚不能继续开采 DRS2 铝土矿尾矿区。
8. **【魏桥增加对园区的铝杆企业铝水供应 200 吨/天】**SMM 了解到，5 月份魏桥增加了对其下游铝杆企业的电解铝供应，增量为 200 吨/天，目前该铝杆企业开工率为 100%。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内铝市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-05-17	2019-05-10	变动	幅度
沪铝持仓量	711,702	752,750	-41,048	-5.45%
沪铝周日均成交量	740,031	723,705	16,326	2.26%
沪铝主力合约收盘价	14,310	14,170	140	0.99%
上海物贸现铝升贴水	-20	30	-50	-
长江电解铝现货价	14,320	14,180	140	0.99%
伦铝电 3 收盘价	1,831.5	1,815.0	16.5	0.91%
LME 现货结算价	1,805.0	1,765.0	40.0	2.27%
LME 现货升贴水(0-3)	-30.0	-31.3	1.3	-4.00%
上海电解铝 CIF 均值(提单)	105	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	2019-05-17	2019-05-10	变动	幅度
河南平均价 (元/吨)	3090.0	2780.0	310.0	-
山西平均价 (元/吨)	3110.0	2800.0	310.0	-
贵阳平均价 (元/吨)	3080.0	2770.0	310.0	-
澳大利亚 FOB (美元/吨)	350.0	350.0	0.0	-

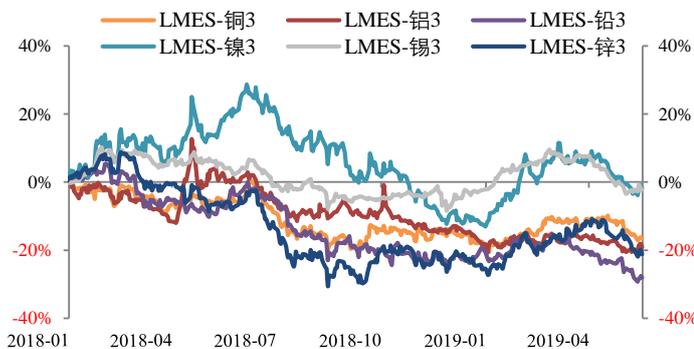
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度库存变化 (单位: 万吨)

	2019-05-17	2019-05-10	变动	幅度
LME 总库存	124.00	126.66	-2.66	-2.10%
SMM 铝锭社会库存	134.60	140.90	-6.30	-4.47%
铝棒库存	9.36	9.65	-0.29	-3.01%

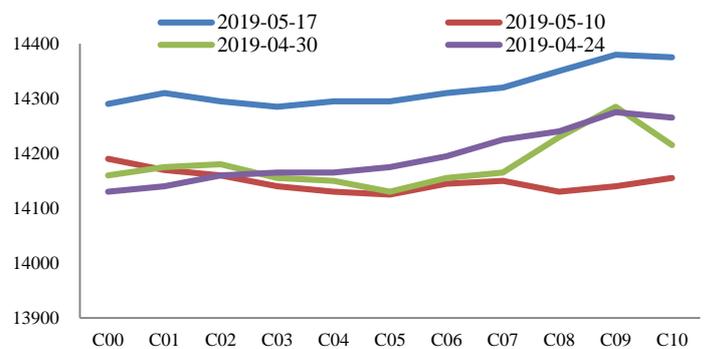
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

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

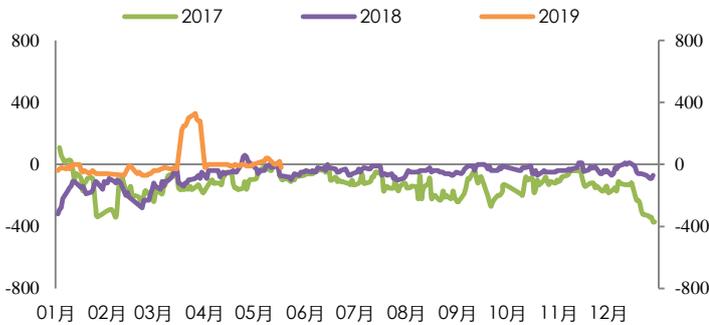
图 2: 沪铝期限结构



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



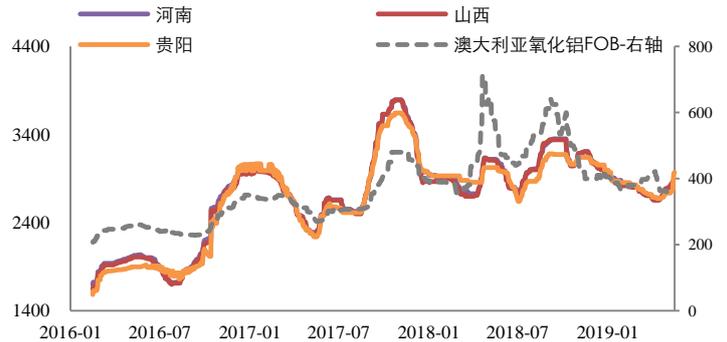
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：长江电解铝现货价格：元/吨



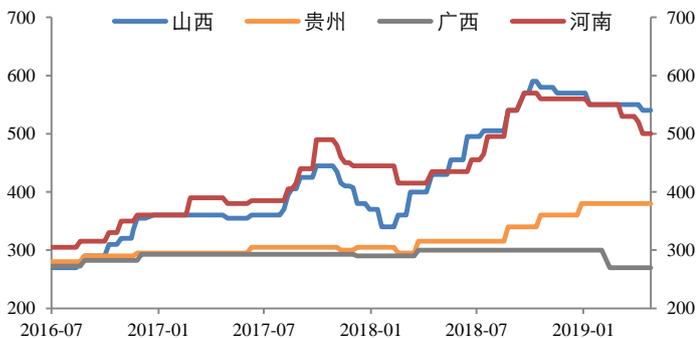
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：国内外氧化铝价格：元/吨、美元/吨



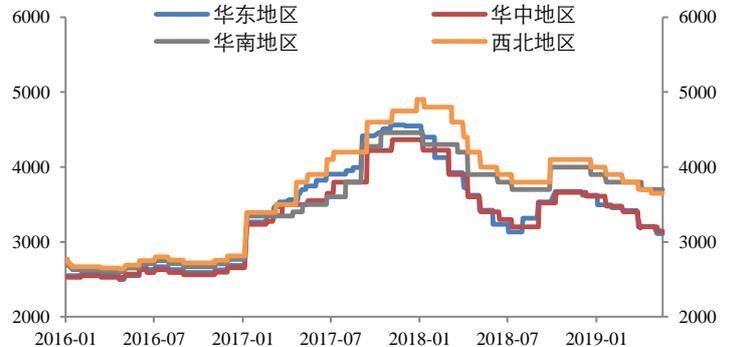
数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

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

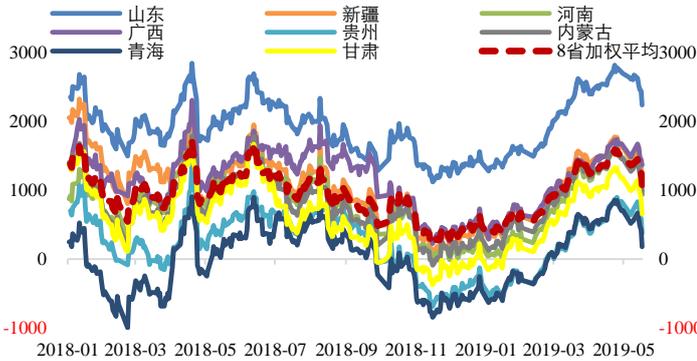
图 10: SMM 铝锭社会库存、铝棒库存: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

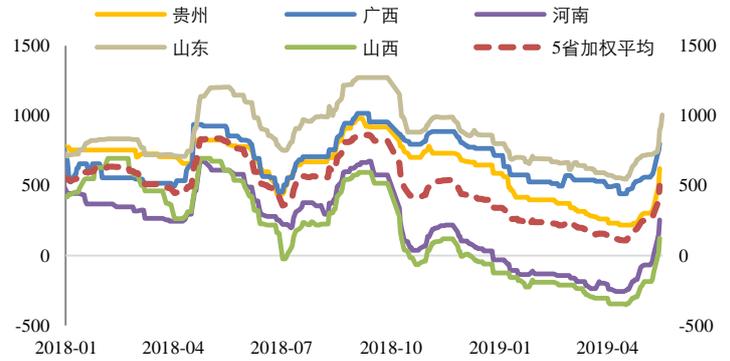
### 3. 电解铝、氧化铝现金利润

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

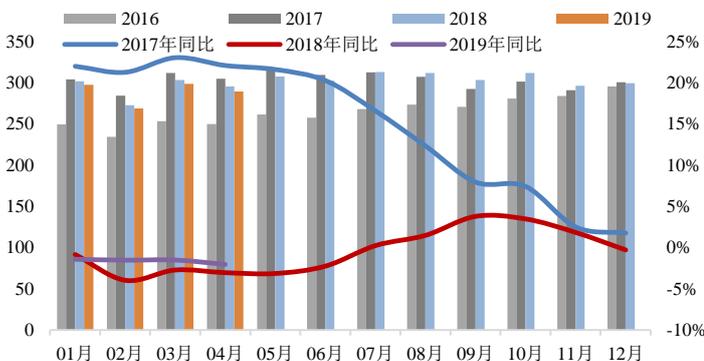


数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

### 4. 供需情况

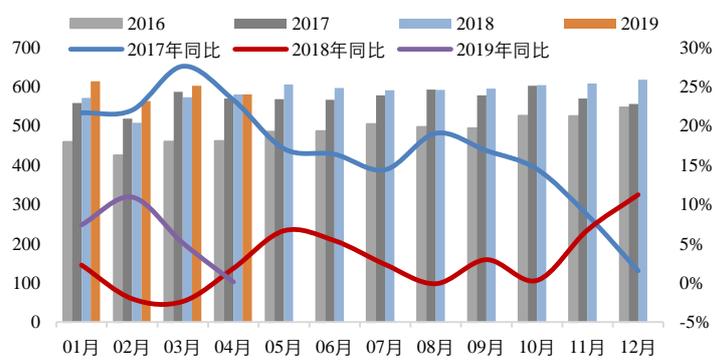
#### 4.1 国内电解铝、氧化铝产量

图 13: 国内电解铝产量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

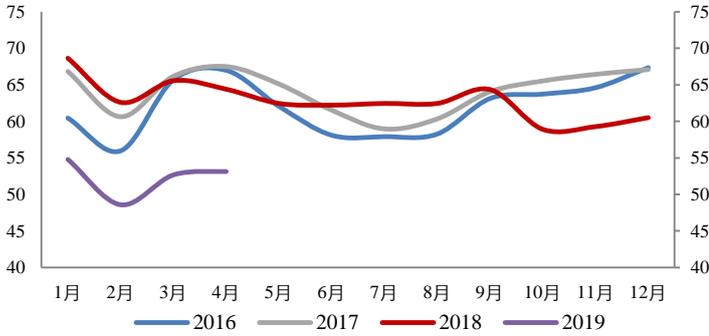
图 14: 国内氧化铝产量: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

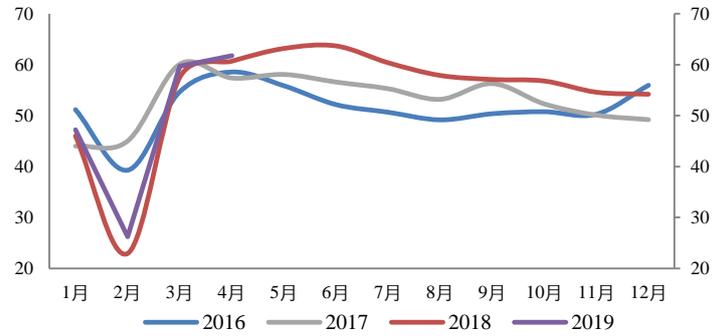
### 4.2 下游需求

图 15: 铝合金开工率: %



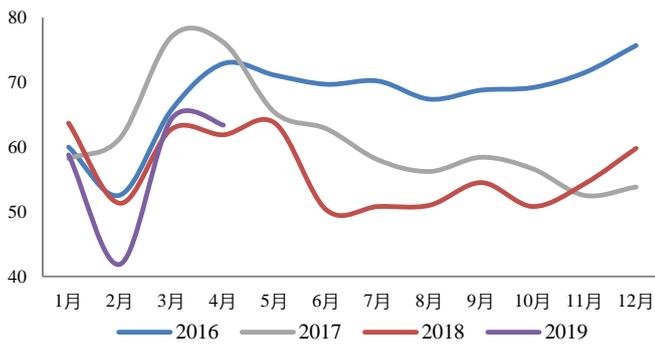
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 建筑型材开工率: %



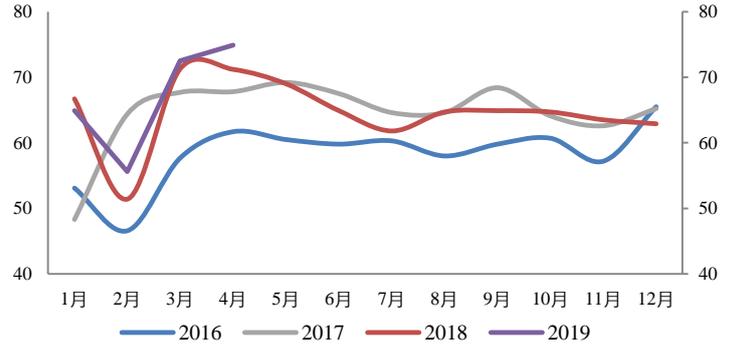
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 工业型材开工率: %



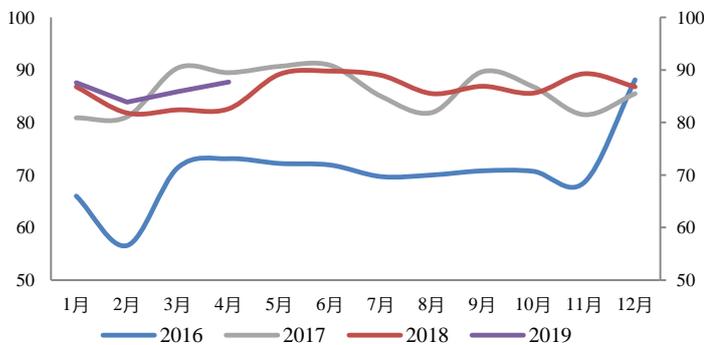
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 18: 铝板带开工率: %



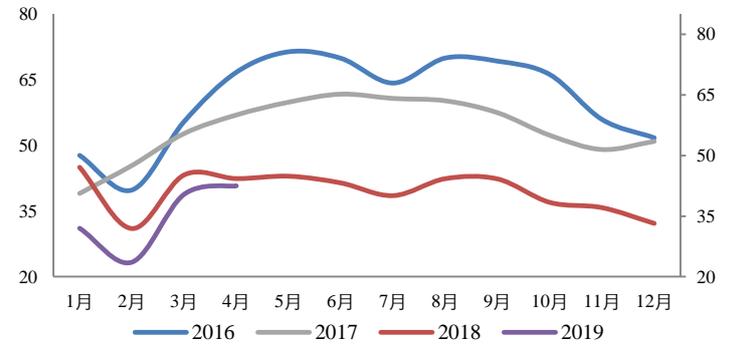
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

在消费旺季背景下，国内铝锭库存延续下降趋势，环比下降 6.3 万吨至 134.6 万吨，其中无锡仓库及南海仓库为主要降幅地。4 月下游各种铝材开工率表现尚可，铝板带箔好于去年同期；铝线缆行业开工率 42.5%，随着天气转暖和电力工程的进展，华东及北方地区交货量增加，行业平均开工率环比增加 2 个百分点；型材表现稍微逊色，据 SMM 了解，汽车产销量的下降确实对汽车型材订单增长不利。近期铝出现的新的利好点在于氧化铝环保督查力度加大，使得氧化铝厂检修或停产，主要集中在山西、广西、河南、内蒙古等地区。尤其山西环保消息频出，交口、孝义赤泥库扬尘和泄露问题一再扩大，影响约 375 万吨氧化铝产能，消息逐渐引起市场重视，对氧化铝供应担忧情绪升级，价格上涨突破 3000 元/吨关口。因此，在下游消费尚可、铝锭持续去库的背景下，叠加近期成本端氧化铝价格回升，预计短期内铝价表现仍偏强，同时关注三季度新增及复产产能释放速度，远期上涨空间或受到供应端增长的压力抑制，投资者可关注沪伦比值变化，伺机布局内外正套，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。