

铝价下挫探新低

本周要闻：

1.四名知情人士透露，美国总统唐纳德·特朗普希望在11月底于阿根廷举行的G20峰会上与中国就贸易问题达成协议，并已经要求美国主要官员开始起草可能的条款。特朗普已要求高官让他们的工作人员起草一份潜在协议，在不断升级的贸易摩擦中传出缓和信号。知情人士还表示，已有多家机构参与了协议的起草。

2.云铝股份2018年10月30日披露2018年3季度报，公司拥有存量电解铝产能158万吨（其中，本部30 润鑫30 涌鑫30 泽鑫30 涌鑫38），2018年7月云铝海鑫35万吨项目（昭通一期）开始投产，鹤庆溢鑫21万吨项目（一期）有望于年底投产，预计到2018年底将形成电解铝产能210万吨/年，年内增幅约为33%。

3.中共中央政治局会议，当前经济运行稳中有变，经济下行压力有所加大，部分企业经营困难较多，长期积累的风险隐患有所暴露。对此要高度重视，增强预见性，及时采取对策。会议指出，要切实办好自己的事情，坚定不移推动高质量发展，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资等工作，有效应对外部经济环境变化，确保经济平稳运行。

4.山西省吕梁市发布《吕梁市2018-2019年秋冬季工业企业错峰生产和错峰运输实施方案》，其中关于有色行业规定如下：错峰时间：2018年11月1日-2019年3月31日。错峰要求：电解铝、氧化铝企业的自备电厂基本达到超低排放标准的，不予错峰。另外，在附件吕梁市2018-2019年秋冬季工业错峰生产建议名单中未出现任何氧化铝企业和电解铝企业。

5. 11月1日国内铝锭现货库存为137.6万吨，比上周减少3.3万吨。佛山、无锡、南昌、常州、湖州四地6063铝棒社会库存14.7万吨，比上周增加0.45万吨。

风险点：

- 1.中美贸易战持续加剧
- 2.环保影响国内消费超预期
- 3.供给端采暖季限产不及预期
- 4.电解铝成本崩塌

投资策略：

过去一周铝价跌破14000元/吨创短期新低至13840元/吨，氧化铝价格上涨已经和中美关系缓和人民币止跌均难以提振国内铝价，现货市场贴水成交，消费转弱以及期货价差结构不利，使得市场情绪悲观，铝价维持弱势。短期氧化铝价格受山西氧化铝企业弹性生产的影响有所反弹，但受铝价拖累难有实质性上涨，预计短期价格在3000-3300元/吨。盘面价差不利于操作，终端消费疲软市场成交冷清，表面库存下滑以及成本端居高不下难以支撑悲观情绪下的铝价，加之累库预期在即，料短期铝价仍以弱势震荡为主。

行业评级：偏强震荡

报告日期 2018-11-5

研究团队

高级分析师：李金涛
期货从业资格号：F3015806
投资咨询资格号：Z0013195

中级分析师：封帆
期货从业资格号：F3036024

电话：022-59182510
邮箱：lgtoo@163.com

相关研究

《企业产能自查上报，谨防市场再炒作》

《成本支撑显现，价格震荡延续》

《政策面再发声，铝价或迎来反弹》

《新疆督察再起，供给改革有序推进》

《山东减产消息发酵，铝价正值风头》

《减产消息暂时沉默，铝市降温观望》

《采暖季限产落地，铝价承压运行》

《成本支撑薄弱，铝价维持弱势》

《春节累库符合预期》

一、现货市场及价格走势

表1: 铝锭期货及现货变化

单位: 元	2018-10-26	2018-11-2	周涨跌	幅度
期货连续	14135	13910	-225	-1.6%
期货连三	14170	13990	-180	-1.3%
长江有色铝A00	14080	13780	-300	-2.1%
A00铝升贴水平均	3061.67	3170	108.33	3.5%
南海有色铝A00	14170	13910	-260	-1.8%
A00铝上海-广东	-65	-45	20	-30.8%
LME铝升水(美元)	-16.25	-12.5	3.75	23.1%

数据来源: 一德研究院

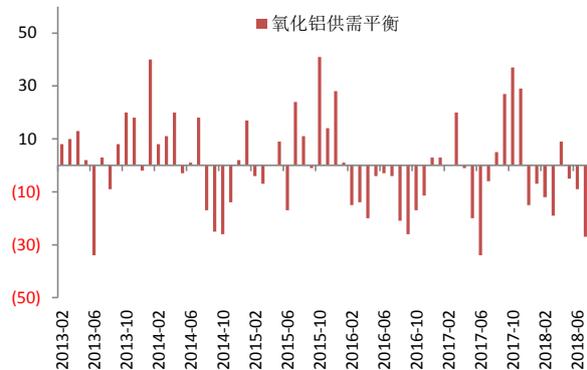
二、供需平衡

1. 氧化铝

表2.1: 国内氧化铝供需平衡

(万吨)	氧化铝供应	氧化铝需求	供需平衡
2018-07	604	631	-27
2018-06	600	609	-9
2018-05	614	619	-5
2018-04	604	595	9
2018-03	586	606	-19
2018-02	529	541	-12
2018-01	586	593	-7
2017-12	594	609	-15
2017-11	605	576	29
2017-10	633	596	37
2017-09	613	586	27

图2.2: 氧化铝供需平衡



数据来源: wind、一德研究院

数据来源: wind、一德研究院

2. 原铝

图2.3: 中国电解铝供需平衡

(万吨)	期初库存	本期产量	本期净进口量	本期供给量	本期消费量	本期供需平衡	期末库存	库存消费天数
2017-08	131.4	311.7	0.7	312.4	289.7	22.7	154.1	16.0
2017-09	154.1	298.7	1.2	299.9	294.3	5.6	159.7	16.0
2017-10	159.7	300.0	0.3	300.3	292.2	8.1	167.8	17.0
2017-11	167.8	289.5	0.6	290.1	290.1	0.0	167.8	17.0
2017-12	167.8	294.4	0.6	295.0	289.5	5.5	173.3	18.0
2018-01	173.3	298.0	0.2	298.2	301.5	(3.3)	170.0	17.0
2018-02	170.0	271.0	0.4	271.4	238.0	33.4	203.4	26.0
2018-03	203.4	299.0	0.4	299.4	286.0	13.4	216.8	23.0
2018-04	216.8	305.0	0.4	305.4	312.7	(7.3)	209.5	20.1
2018-05	220.2	307.3	0.4	307.7	340.8	(33.1)	187.1	16.5
2018-06	187.1	302.1	0.4	302.5	312.7	(10.2)	176.9	17.0
2018-07	176.9	312.7	0.4	313.1	327.9	(14.8)	162.1	14.8
2018-08	162.1	311.3	0.4	311.7	318.6	(6.9)	155.2	14.6
2018-09	155.2	309.0	0.4	309.4	319.3	(9.9)	145.3	13.7

数据来源: 一德有色

请务必阅读后文免责声明部分

三、原料及成本

表3.1: 生产原料价格变动

单位(元/吨)	2018-10-26	2018-11-2	周涨跌	幅度
一级氧化铝均价:河南	3065	3185	120	3.9%
一级氧化铝均价:山西	3060	3185	125	4.1%
一级氧化铝均价:贵阳	3060	3140	80	2.6%
预焙阳极	4100	4100	0	0.0%
氟化铝	11100	11100	0	0.0%
冰晶石	6000	6000	0	0.0%
动力煤Q5500山西产	595	590	-5	-0.8%

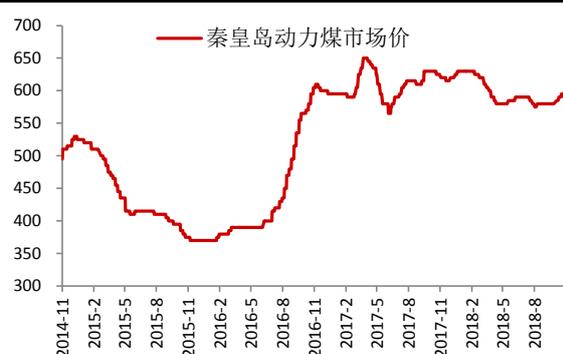
数据来源: SMM、一德研究院

图3.2: 国内电解铝加权成本及平均盈利



数据来源: 卓创资讯、一德研究院

图3.3: 秦皇岛港动力煤市场价



数据来源: wind、一德研究院

表3.4: 电解铝生产成本跟踪

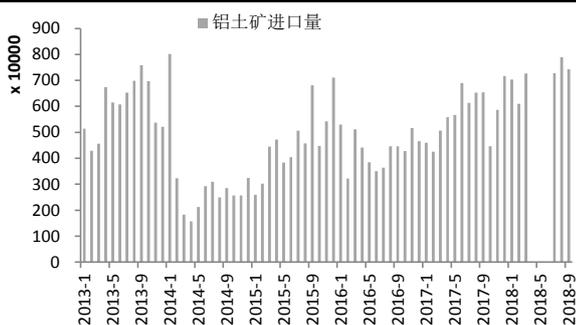
原材料	吨铝消耗	单价	金额	备注
氧化铝	1.93	3185	6147	
阳极炭块	0.48	4100	1968	
氟化铝	0.02	11100	222	
冰晶石	0.01	6000	60	
电力成本	13500	0.31	4185	自备电、网电加权
其它经营成本			2000	
综合生产成本			14582	全国成本加权

数据来源: 一德研究院

四、产业分析

1. 铝土矿

图4.1: 铝土矿进口量



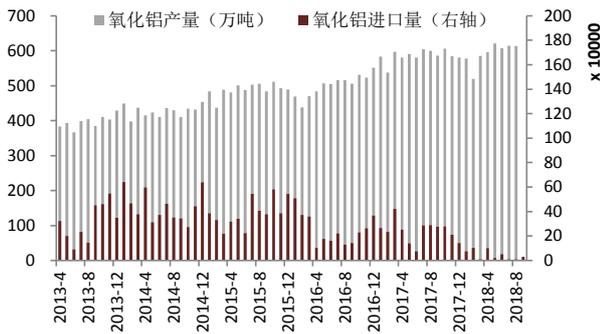
进口铝土矿现货含税到港价: 青岛港, Al:46%, Si:8%报 319.5, 来自马来西亚柔佛州; 日照港 Al:48%, Si:5%报 395; 龙口港 Al:50%, Si:3%报 440, 来自加纳; 澳大利亚 Al:51-53%, Si:11-13%报 39; 印尼 Al:45-47%, Si:4-6%, 报 45; 马来西亚 Al:48%, Si:7%, 报 44 (美元/吨), 来自柔佛州。国产矿的短期价格维持稳定, 但环保政策有所放松, 矿石紧张的情况可能有所缓解。山西地区铝硅比4.5报价460元/吨, 河南地区报价470元/吨, 贵州铝硅比6报价330元/吨, 广西地区290元/吨。(不含税价格)

数据来源: 海关总署、我的有色网、一德研究院

请务必阅读后文免责声明部分

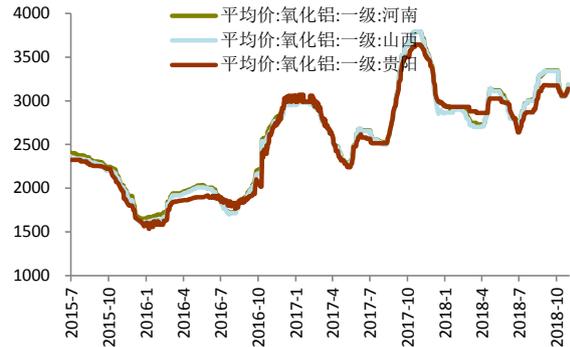
2. 氧化铝

图4.2.1: 氧化铝产量及进口量



数据来源：国家统计局、海关总署、一德研究院

图4.2.2: 氧化铝均价

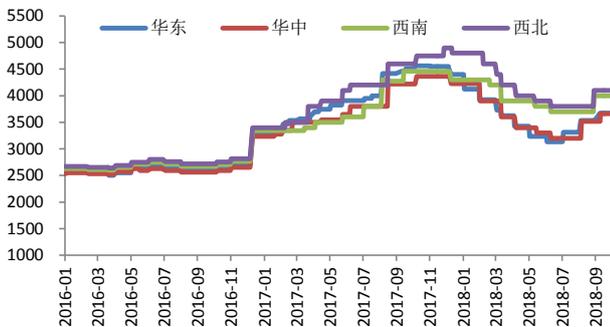


数据来源：wind、一德研究院

受氧化铝减产影响过去一周氧化铝价格反弹，但迫于铝价低位抑制氧化铝价格涨幅，料短期波动空间为3000-3300元/吨。目前北方地区报价3100-3200元/吨，南方地区报价3100-3150元/吨。产能产量方面，山西交口肥镁铝业因电厂原因10月中旬减产140万吨，减产持续时间约20天；广西信发焙烧炉轮流检修，10月份氧化铝产量受影响。

3. 预焙阳极

图4.3: 国内主流地区预焙阳极统计

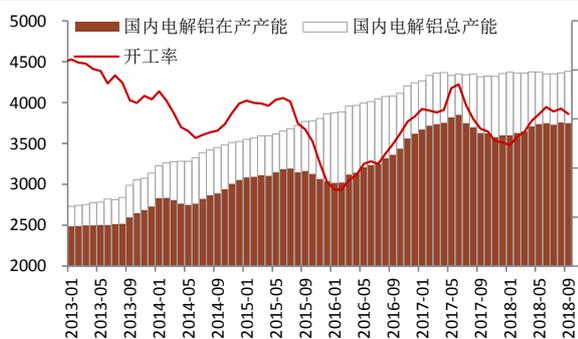


本周阳极价格维稳，11月份阳极采购价格部分地区已经确定，山东地区出厂价格3670-3750元/吨，河南地区出厂价格3700-3750元/吨，西北地区成交价格3850-3950元/吨，东北地区成交价格3800-3900元/吨。原材料方面，石油焦价格小幅上涨20元/吨，主流成交价格1800元/吨。煨后焦价格维稳，普货价格2400-2750元/吨，煤沥青主流价格4000-4600元/吨。

数据来源：我的有色网、一德研究院

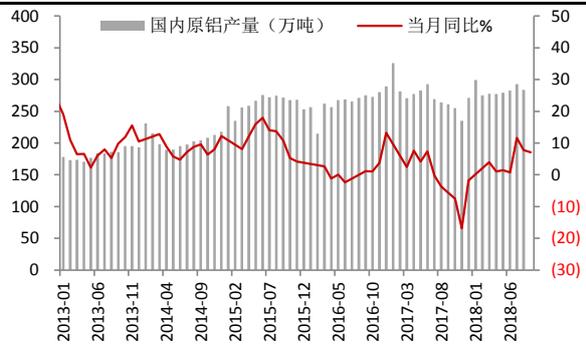
4. 原铝

图4.4.1: 电解铝产能及开工率



数据来源：阿拉丁、一德研究院

图4.4.2: 国内原铝产量及同比



数据来源：国家统计局、一德研究院

铝价破位14000元/吨探低13840元/吨，中美关系缓和人民币止跌以及氧化铝价格上涨难以维持铝价，在悲观情绪的主导下铝价仍以弱势震荡走势为主。社会库存方面11月1日国内铝锭现货库存为137.6万吨，比上周减少3.3万吨。佛山、无锡、南昌、常州、湖州四地6063铝棒社会库存14.7万吨，比上周增加0.45万吨。

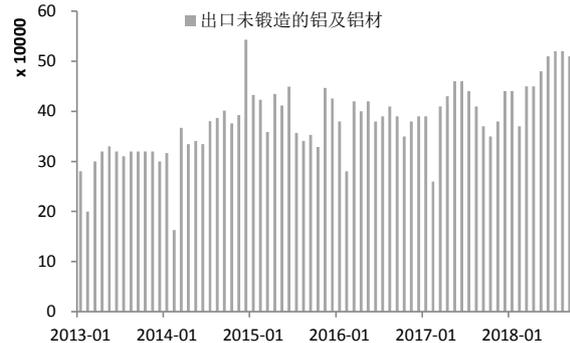
5. 铝下游

图4.5.1: 国内铝材产量 (万吨)



数据来源: 国家统计局、一德研究院

图4.5.2: 铝及铝材出口 (吨)



数据来源: 海关总署、一德研究院

下游行业表现

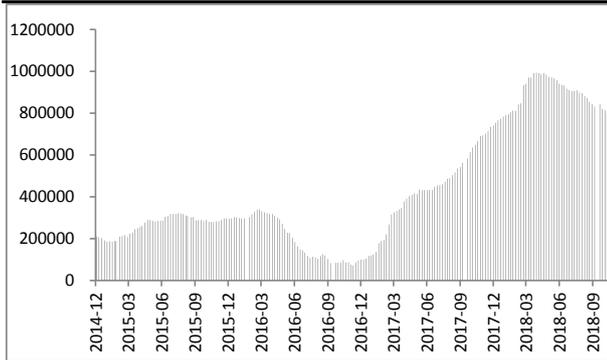
	2018-07	2018-08	2018-09
国内汽车产量 (辆)	2042780	1999943	2356164
当月同比	-1%	-4%	-12%
房屋新开工面积 (万m ²)	114781	133293	152583
当月同比	14%	16%	16%
冰箱产量 (万台)	629	613	619
当月同比	-5%	0%	2%
洗衣机产量 (万台)	532.4	641.5	652.1
当月同比	-4%	7%	-3%
空调产量 (万台)	1415	988	907
当月同比	3%	-16%	-11%

数据来源: 国家统计局、一德研究院



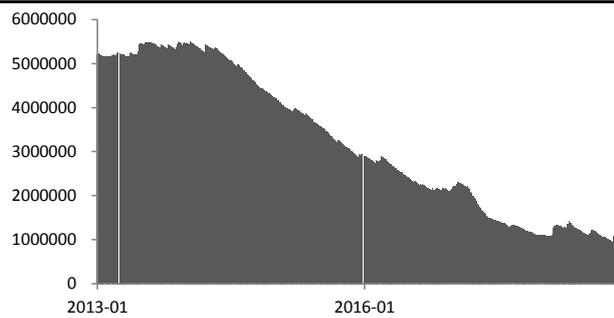
五、库存及持仓

图5.1: 沪铝期货库存 单位: 吨



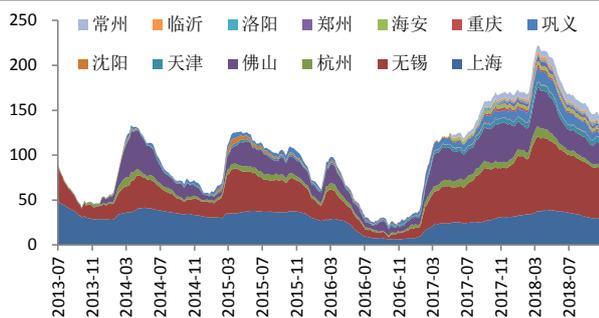
数据来源: 上期所、一德研究院

图5.2: LME铝库存 单位: 吨



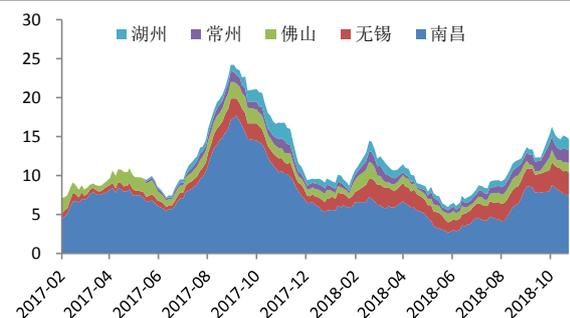
数据来源: LME、一德研究院

图5.3: 国内铝锭社会库存 (万吨)



数据来源: 我的有色网、一德研究院

图5.4: 主流地区铝棒库存 (万吨)



数据来源: 我的有色网、一德研究院

表5.4: 国内主流现货市场电解铝库存

(万吨)	上海	无锡	杭州	佛山	天津	沈阳	巩义	重庆	其它地区	合计
2018-10-25	29	56.3	3.2	22.7	5.3	0.4	4.8	1.9	17.30	140.90
2018-11-1	28.5	55	3.5	22.4	5.1	0.5	4.2	1.7	16.70	137.60
周涨跌	-0.5	-1.3	0.3	-0.3	-0.2	0.1	-0.6	-0.2	-0.6	-3.3

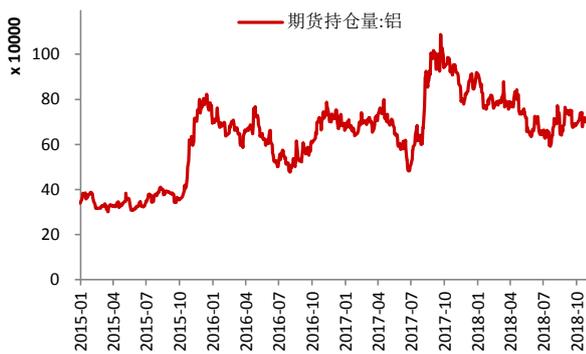
数据来源: wind、一德研究院

表5.5: 全国主要市场6063铝棒库存统计

(万吨)	佛山	无锡	南昌	常州	湖州	合计
#####	7.65	2.9	1.1	1.9	1.6	15.15
2018-11-1	7.3	3.1	1.1	1.75	1.45	14.7
周涨跌	-0.35	0.2	0	-0.15	-0.15	-0.45

数据来源: wind、一德研究院

图5.6: 沪铝总持仓



数据来源: 上期所、一德研究院

六、进口盈亏及价差

铝锭进口盈亏

2018-11-2

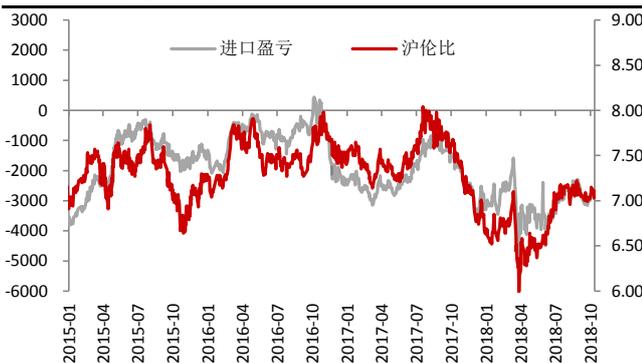
合约月份	LME价格 15:00	升贴水	汇率	进口成本	国内价格 15:00	进口盈亏	实际比值		进口比值
							今日	上周	
现货	1977	-12.5	6.9353	16809	17080	-2944	6.97	6.62	8.50
3个月	1989.5	-	6.9353	16910	13990	-2920	7.03	6.72	8.50
参数	CIF		增值税		进口关税		其他费用		
	100		16%		0%		100		

铝板带出口盈亏

国外价格\$	国内价格¥	汇率	运杂费¥	出口成本¥	出口盈亏¥	实际比值	沪伦铝比值
LME铝现货价	国内铝现货	13780	500	14831	2348	5.99	6.97
增值税	出口退税	13%	出口关税	0%			

数据来源: 一德研究院

图6.1: 铝锭进口盈亏



数据来源: 一德研究院

图6.2: 沪铝期货近远价差



数据来源: wind、一德研究院

七、行情分析

图7.1：沪铝指数K线图



数据来源：文华财经

过去一周铝价跌破14000元/吨创短期新低至13840元/吨，氧化铝价格上涨已经和中美关系缓和人民币止跌均难以提振国内铝价，现货市场贴水成交，消费转弱以及期货价差结构不利，使得市场情绪悲观，铝价维持弱势。短期氧化铝价格受山西氧化铝企业弹性生产的影响有所反弹，但受铝价拖累难有实质性上涨，预计短期价格在3000-3300元/吨。盘面价差不利于操作，终端消费疲软市场成交冷清，表面库存下滑以及成本端居高不下难以支撑悲观情绪下的铝价，加之累库预期在即，料短期铝价仍以弱势震荡为主。

分析师承诺

小组成员具有中国期货业协会授予的期货从业资格，以勤勉的工作态度独立的出具本报告。
分析师保证与本报告所指的投资标的无利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者牟取不正当利益，或者在发布期货研究报告前泄露期货研究报告的内容和观点。

分析师不曾因，也将不会因报告中的具体推荐意见和观点而直接或间接的收到任何形式的补偿。

有色研发团队介绍

总监：王伟伟

铜分析小组：吴玉新（期权）、李金涛

铝分析小组：李金涛、封帆

锌铅分析小组：谷静、张圣涵

镍锡分析小组：谷静、吴玉新

联系方式

电话：022-59182510

邮箱：ydtzxx@163.com

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司(以下简称一德期货)向其服务对象提供,无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料,其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用,并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象,请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正,但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断,一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接,一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用,链接网站的内容不构成本报告的任何部分,服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明,所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记,所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有,并保留一切权利。