

铝价承压持续，注意产业减产动向

本周要闻：

1. 国家统计局日前发布数据显示，10月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.5%，环比上涨0.2%，环比涨幅收窄0.5个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨3.3%，环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点。

2. 11月7日，美国商务部宣布对进口自中国的铝合金薄板（Alloy Aluminum Sheet）作出反倾销和反补贴终裁。终裁认定中国普遍倾销率均为59.72%。中国其他生产商和出口商补贴率为50.75%。

3. 11月8日，巴西联邦法官维持州法院的决定，限制全球最大的氧化铝精炼厂Alunorte的运营。根据检察官办公室的一份声明，挪威海德鲁公司的Alunorte铝冶炼厂在获得运营许可证之前不能使用其新生产的赤泥坝DRS2。该工厂还必须继续遵守一项裁决，该裁决迫使其以50%的产能运营。

4. 随着国内氧化铝价格持续坚挺，国内电解铝受平均完全成本回升至14300元/吨附近，后期随着进口矿的流入，以及新增产能的投放，氧化铝涨势或放缓，目前氧化铝产业利润较好可能是未来产业博弈的重点，理论上电解铝平均成本仍有下压空间。

5. 铝锭现货市场表现，本周华东市场整体成交维持一般，持货商出货依旧积极，中间商之间交投相对活跃，部分大户有收货行为，下游企业按需采购。华南市场本周整体成交情况不佳，中间商以及下游企业以观望为主，临近周末少部分终端接货，市场表现不佳。河南地区由于当地货源偏紧，整体表现相对活跃

6. 根据我的有色，11月8日铝锭社会库存较周二减少0.9万吨至141万吨，交易所库存，上期所铝库存较上周下滑2.09万吨至78.08万吨，LME铝库存较上周增加0.41万吨至105.56万吨。

风险点：

1. 中美贸易战
2. 消费不及预期
3. 库存继续增长

投资策略：

从基本面情况看国内电解铝产能运行平稳，新增及减产规模均有限，产量环比与上月基本持平，产量累计同比比上年略有增加。需求方面，汽车销量大幅下降，下游消费整体体现旺季不旺，但库存仍在去库存周期。成本端看，环保和矿石紧张导致氧化铝价格坚挺，电解铝平均成本在14300元/吨左右。后期随着进口矿的流入，以及新增产能的投放，氧化铝涨势或放缓，目前氧化铝产业利润较好可能是未来产业博弈的重点，理论上电解铝平均成本仍有下压空间。海外方面，美国中期选举尘埃落地，市场情绪趋于稳定。美元在高位震荡，因本月的议息会议重申12月加息预期，美元仍有上冲动力，将继续施压有色金属价格。况且国内宏观经济数据也持续不理想，内外多种因素说明铝价承受下行压力没有改变。策略上仍可偏空操作，注意铝企减产信息。

行业评级：偏弱震荡

报告日期 2018/11/12

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	2018/11/2	2018/11/9	周涨跌	幅度
期货连续	13910	13860	-50	-0.4%
期货连三	13990	13915	-75	-0.5%
长江有色铝A00	13780	13870	90	0.7%
A00铝升贴水平均	3170	3177	7	0.2%
南海有色铝A00	13910	13930	20	0.1%
A00铝上海-广东	-45	-25	20	-44.4%
LME铝升水(美元)	-12.5	-8	4.5	36.0%

数据来源: 一德研究院

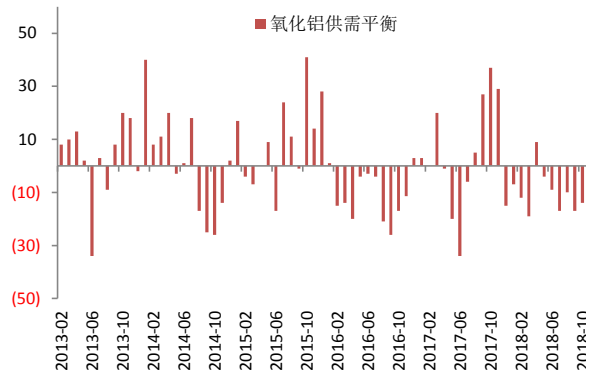
二、供需平衡

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
2018-10	608	622	-14
2018-09	589	606	-17
2018-08	611	621	-10
2018-07	604	622	-17
2018-06	600	609	-9
2018-05	614	618	-4
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

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

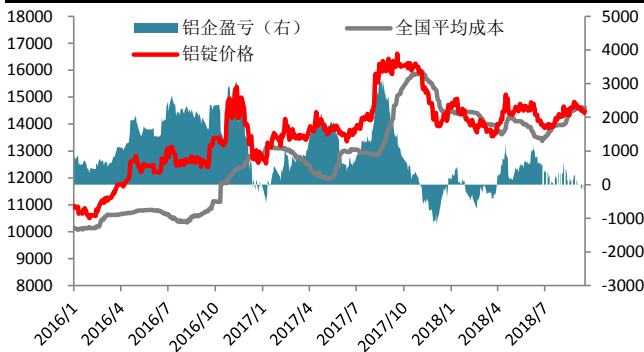
三、原料及成本

表3.1: 生产原料价格变动

单位 (元/吨)	2018/11/2	2018/11/9	周涨跌	幅度
一级氧化铝均价:河南	3185	3200	15	0.5%
一级氧化铝均价:山西	3185	3190	5	0.2%
一级氧化铝均价:贵阳	3140	3140	0	0.0%
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	590	590	0	0.0%

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

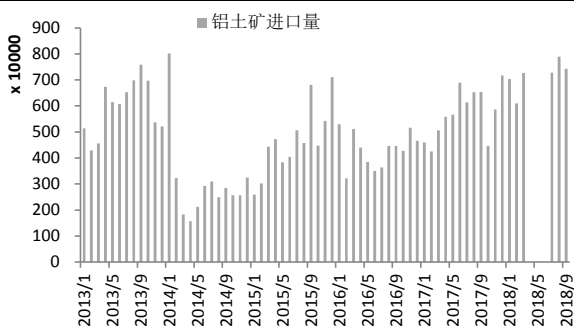
原材料	吨铝消耗	单价	金额	备注
氧化铝	1.92	3177	6100	
阳极炭块	0.48	4100	1968	
氟化铝	0.019	11100	211	
冰晶石	0.01	6000	60	
电力成本	13500	0.295	3983	自备电、网电加权
其它经营成本			2000	
综合生产成本			14322	全国成本加权

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; 澳洲一水 Al:51-53%, Si:11-13%报 42.5; 澳洲三水 Al:48-50%, Si:8-10%报 45; 印尼 Al:49-50%, Si:2.9-3.3%, 报 54 (美元/吨); 马来西亚 AL:48%, SI:7%, 报 44 (美元/吨), 来自柔佛州。国内方面, 目前山西河南地区由于国产矿价格有所下跌, 对进口矿需求可能会有所减少, 山东地区年底进口矿备货意愿较强, 且由于澳大利亚第一季度即将进入雨季停产, 因此需求偏高, 整体市场成交较好。

数据来源: 海关总署、我的有色网、一德研究院

2. 氧化铝

图4.2.1: 氧化铝产量及进口量

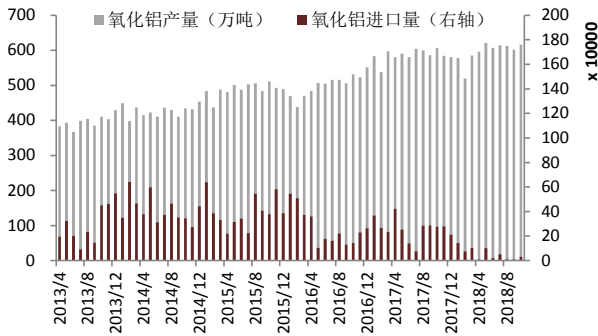
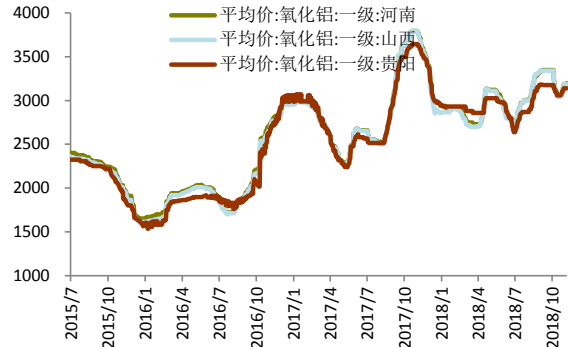


图4.2.2: 氧化铝均价



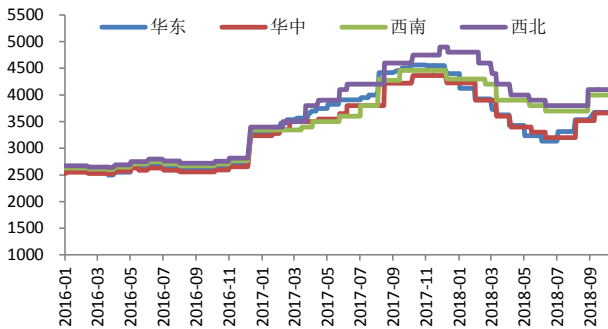
数据来源: 国家统计局、海关总署、一德研究院

数据来源: wind、一德研究院

本周部分地区市场氧化铝价格维稳, 整体市场现货成交平淡。北方市场报价 3130-3170 元/吨, 南方市场报价达到 3100-3150 元/吨。产能产量方面: 1、交口肥美铝业 10 月中旬减产 140 万吨, 本次减产预计持续到 11 月初。2、香江万基铝业由于受到环保检查的影响, 预计于 11 月 15 日开始停一台焙烧炉。前期由于部分氧化铝厂出现减产情况, 导致氧化铝厂的库存仍维持在低位。下游电解铝厂陆续开始签订订单, 价格开始趋稳。目前氧化铝的成本仍维持在高位, 对氧化铝价格有一定支撑。短期来看, 虽然部分电解铝企业出现减产、停产情况, 但市场氧化铝供应偏紧, 我们认为氧化铝价格维稳为主。

3. 预焙阳极

图4.3: 国内主流地区预焙阳极统计



本周国内预焙阳极价格持稳为主, 各地区预焙阳极价格如下: 山东地区预焙阳极出厂价格 3670-3750 元/吨; 河南地区预焙阳极价格 3700-3750 元/吨; 西北地区预焙阳极价格 3850-3950 元/吨; 东北地区预焙阳极价格 3800-3900 元/吨。山东地区 11 月长单定价已出, 出厂价 3640 元/吨左右, 较上月持平, 预焙阳极涨势暂缓。

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

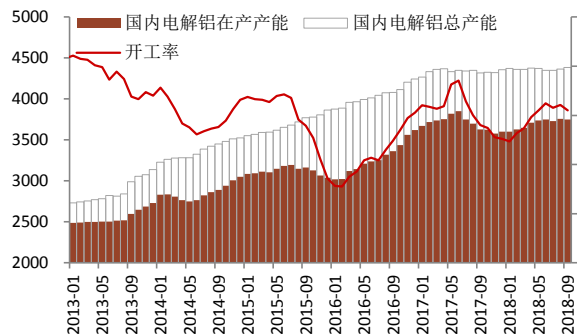


图4.4.2: 国内原铝产量及同比



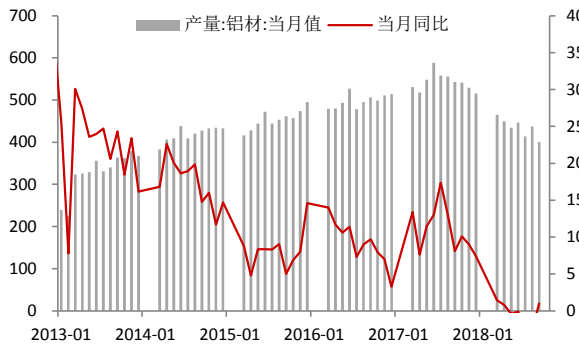
数据来源: 阿拉丁、一德研究院

数据来源: 国家统计局、一德研究院

铝锭现货市场表现, 本周华东市场整体成交维持一般, 持货商出货依旧积极, 中间商之间交投相对活跃, 部分大户有收货行为, 下游企业按需采购。华南市场本周整体成交情况不佳, 中间商以及下游企业以观望为主, 临近周末少部分终端接货, 市场表现不佳。河南地区由于当地货源偏紧, 整体表现相对活跃。产能产量: 据我的有色网调研, 林丰铝电电解铝全部关停, 涉及产能 25 万吨。太原东铝电解铝产能计划停产, 涉及产能 8 万吨, 目前停产 40 台槽子。现货库存: 据我的有色网统计的 16 地铝锭库存情况来看, 截止 11 月 8 日, 全国主流地区总库存量为 141 万吨, 较上周减少 3.7 万吨, 同

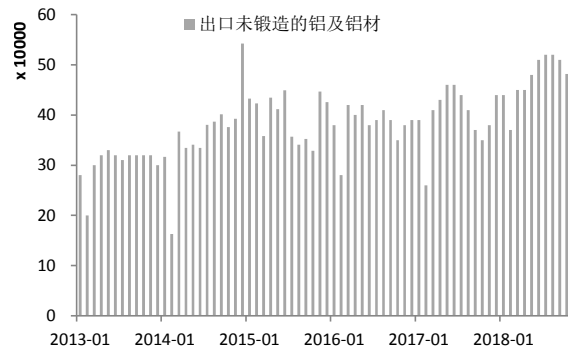
5. 铝下游

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

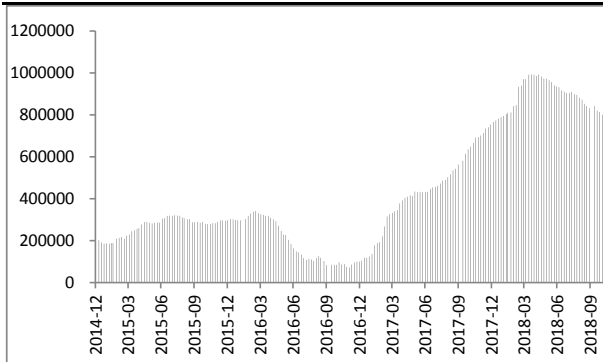
	2018-07	2018-08	2018-09
国内汽车产量 (辆)	2042780	1999943	2356164
当月同比	-1%	-4%	-12%
房屋新开工面积 (万m ²)	114781	133293	152583
当月同比	14%	16%	16%
冰箱产量 (万台)	629	613	619
当月同比	-5%	0%	2%
洗衣机产量 (万台)	532.4	641.5	652.1
当月同比	-4%	7%	-3%
空调产量 (万台)	1415	988	907
当月同比	3%	-16%	-11%

数据来源: 国家统计局、一德研究院



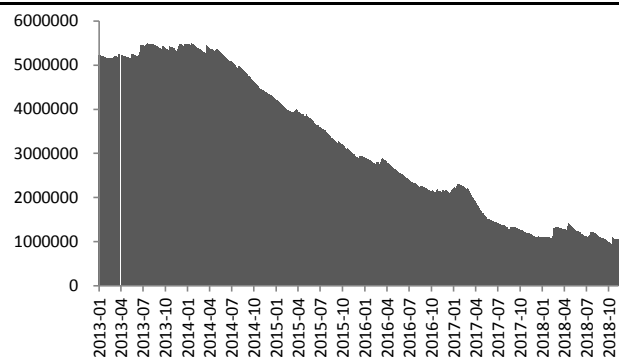
五、库存及持仓

图5.1: 沪铝期货库存 单位: 吨



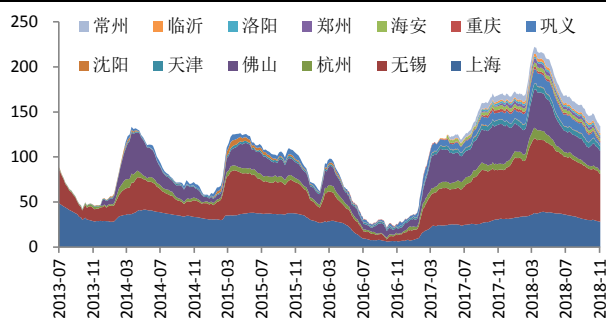
数据来源: 上期所、一德研究院

图5.2: LME铝库存 单位: 吨



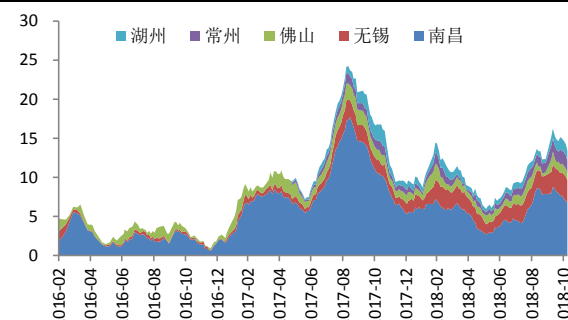
数据来源: LME、一德研究院

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
2018/11/1	28.5	55	3.5	22.4	5.1	0.5	4.2	1.7	16.70	137.60
2018/11/8	28.1	53.2	3.8	21.7	4.9	0.4	3.8	2	16.30	134.20
周涨跌	-0.4	-1.8	0.3	-0.7	-0.2	-0.1	-0.4	0.3	-0.4	-3.4

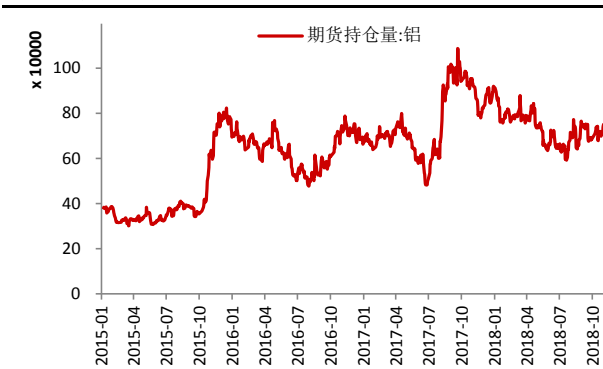
数据来源: wind、一德研究院

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
2018/11/1	7.3	3.1	1.1	1.75	1.45	14.7
2018/11/8	6.7	2.95	0.85	1.6	1.3	13.4
周涨跌	-0.6	-0.15	-0.25	-0.15	-0.15	-1.3

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

图5.7: LME铝持仓量



数据来源: LME、一德研究院

六、进口盈亏及价差

铝锭进口盈亏

2018/11/9

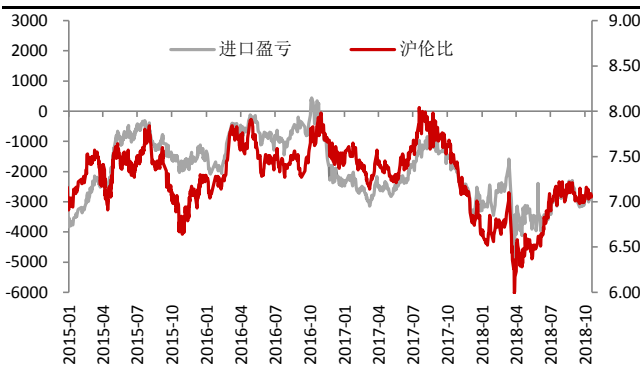
合约月份	LME价格 15:00	升贴水	汇率	进口成本	国内价格 15:00	进口盈亏	实际比值		进口比值
							今日	上周	
现货	1963.5	-8	6.9613	16763	17037	-2928	7.06	6.99	8.54
3个月	1971.5	-	6.9613	16828	13915	-2913	7.06	7.05	8.54
参数	CIF		增值税		进口关税		其他费用		
	100		16%		0%		100		

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	1963.5	国内铝现货	13870	6.9613	500	14911	2238	6.05	7.06
增值税	16%	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

从基本面情况看国内电解铝产能运行平稳，新增及减产规模均有限，产量环比与上月基本持平，产量累计同比比上年略有增加。需求方面，汽车销量大幅下降，下游消费整体体现旺季不旺，但库存仍在去库存周期。成本端看，环保和矿石紧张导致氧化铝价格坚挺，电解铝平均成本在14300元/吨左右。后期随着进口矿的流入，以及新增产能的投放，氧化铝涨势或放缓，目前氧化铝产业利润较好可能是未来产业博弈的重点，理论上电解铝平均成本仍有下压空间。海外方面，美国中期选举尘埃落地，市场情绪趋于稳定。美元在高位震荡，因本月的议息会议重申12月加息预期，美元仍有上冲动力，将继续施压有色金属价格。况且国内宏观经济数据也持续不理想，内外多种因素说明铝价承受下行压力没有改变。策略上仍可偏空操作，注意铝企减产信息。

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。