

宏观短期利好商品，铝价长期上涨动力不足

本周要闻：

1. 2019年1月魏桥预焙阳极采购价确定下调130元/吨，现汇3460元/吨，承兑3495元/吨。

2. 2018年11月，中国汽车铝合金车轮出口9.6万吨，同比大幅增加16.9%，环比增加7.5%。1-11月累计出口91.3万吨，同比增幅达7.9%。SMM认为11月铝车轮出口量大增系需求前置因素影响，预计12月出口量或继续维持高位，进入2019年后或有回落可能。

3. 据国际铝业协会（IAI）近期的统计数据，2018年11月全球原铝总产量为531.2万吨，同比去年的493.8万吨增加了7.6%。1~11月全球原铝总产量累计达5889.2万吨，同比去年的5800.5万吨增加了1.5%。

4. 1月4日傍晚，央行宣布降准1个百分点。其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点，同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。2018年四次定向降准后，我国目前大型金融机构存款准备金率为14.5%、中小金融机构12.5%，而此次全面调低1%后，将释放资金约1.5万亿元，净释放长期资金约8000亿元。

5. 近年来，我国氧化铝产量增长较快，有力保障了电解铝产业发展需求。受今年年初国际市场波动、价格上涨等因素影响，一些企业对市场前景盲目乐观，一哄而上，在沿海地区规划建设多个氧化铝项目，给行业造成了严重的产能过剩隐忧，影响了产业健康发展。国家发展改革委办公厅工业和信息化部办公厅关于促进氧化铝产业有序发展的通知

6. 1月2日国内铝锭现货库存为130.2万吨，比上周增加2.6万吨。佛山、无锡、南昌、常州、湖州四地6063铝棒社会库存11.8万吨，比上周减少1.3万吨。

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. 消费不及预期
4. 电解铝成本崩塌

投资策略：

过去一周铝锭社会库存开始累积，氧化铝价格下跌至2900元/吨，成本端支撑的下移以及消费的羸弱拖累铝价继续下探新低至13300元/吨，周底央行将准提振市场信心，铝价触底反弹。但目前宏观情绪尚未发生实质性改变，中美贸易紧张局势仍未完全解除，铝锭现货库存累库刚刚开始，消费淡季仍将维持2个月，铝价短期难有上涨动力，仍以弱势震荡走势为主，短期可密切关注内外反套。

行业评级：偏强震荡

报告日期 2019-1-7

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	2018-12-28	2018-1-4	周涨跌	幅度
期货连续	13560	14940	1380	10.2%
期货连三	13695	15235	1540	11.2%
长江有色铝A00	13450	14590	1140	8.5%
A00铝升贴水平均	2951.67	2918	-33.67	-1.1%
南海有色铝A00	13570	14730	1160	8.5%
A00铝上海-广东	-55	-275	-220	400.0%
LME铝升水(美元)	11.75	-15	-26.75	227.7%

数据来源: 一德研究院

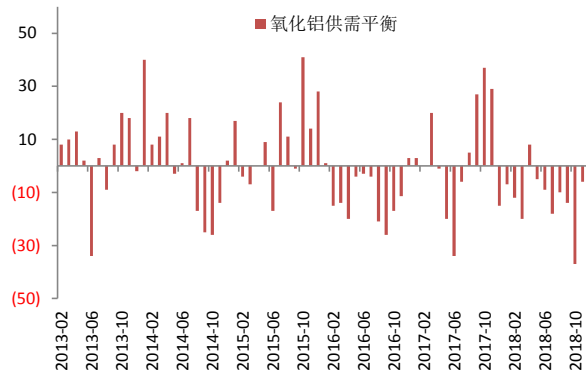
二、供需平衡

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
2018-11	593	599	-6
2018-10	578	615	-37
2018-09	589	603	-14
2018-08	611	621	-10
2018-07	604	622	-18
2018-06	600	610	-9
2018-05	614	619	-5
2018-04	604	596	8
2018-03	586	606	-20
2018-02	529	541	-12
2018-01	586	593	-7

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
2017-12	167.8	294.4	0.6	295	286.6	8.4	176.2	18
2018-01	176.2	298	0.2	298.2	297.9	0.3	176.5	18
2018-02	176.5	271	0.4	271.4	238	33.4	195.9	25
2018-03	195.9	301	0.4	301.4	286	15.4	224.3	24
2018-04	224.3	305	0.4	305.4	304	1.4	221	22
2018-05	221	307.3	0.4	307.7	325.5	(17.8)	203.2	18.7
2018-06	203.2	302.1	0.4	302.5	321.3	(18.8)	184.4	17.2
2018-07	184.4	312.7	0.4	313.1	318.0	(4.9)	179.5	16.9
2018-08	179.5	311.3	0.4	311.7	316.5	(4.8)	174.7	16.6
2018-09	174.7	309.0	0.4	309.4	325.1	(15.7)	159.0	14.7
2018-10	159.0	311.4	0.4	311.8	317.0	(5.2)	153.8	14.6
2018-11	153.8	295.9	0.4	296.3	311.5	(15.2)	138.6	13.3
2018-09	155.2	309.0	0.4	309.4	319.3	(9.9)	145.3	13.7
2018-10	145.3	311.4	0.4	311.8	318.8	(7.0)	138.3	13.0

数据来源: 一德有色

请务必阅读后文免责声明部分

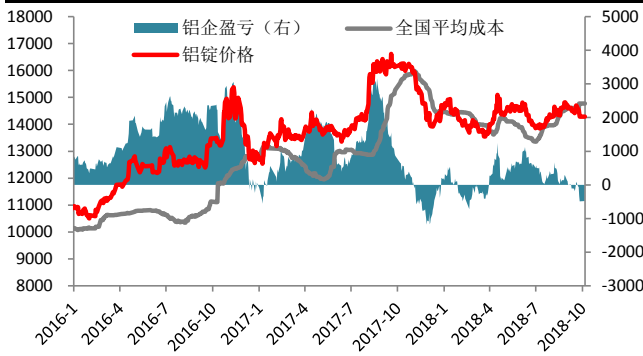
三、原料及成本

表3.1: 生产原料价格变动

单位 (元/吨)	2018-12-28	2018-1-4	周涨跌	幅度
一级氧化铝均价:河南	2935	2940	5	0.2%
一级氧化铝均价:山西	2925	2865	-60	-2.1%
一级氧化铝均价:贵阳	2995	2950	-45	-1.5%
预焙阳极	4000	4900	900	22.5%
氟化铝	11200	12000	800	7.1%
冰晶石	6000	6500	500	8.3%
动力煤Q5500山西产	570	630	60	10.5%

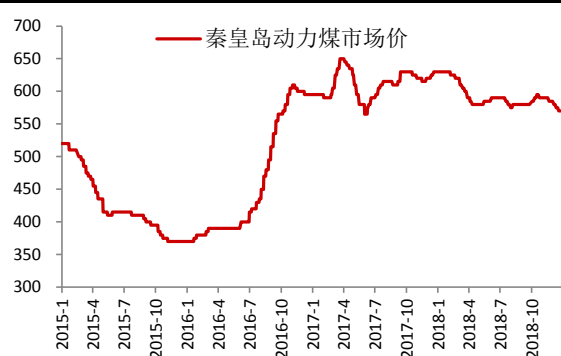
数据来源: SMM、一德研究院

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

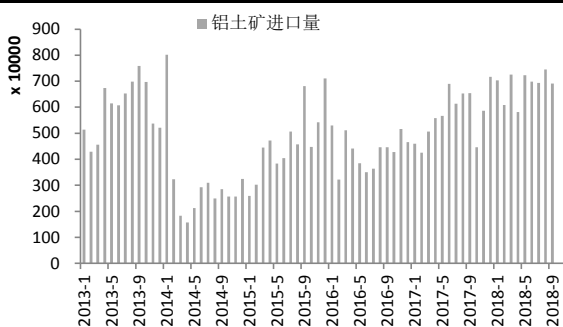
原材料	吨铝消耗	单价	金额	备注
氧化铝	1.93	2903	5603	
阳极炭块	0.48	4900	2352	
氟化铝	0.02	12000	240	
冰晶石	0.01	6500	65	
电力成本	13500	0.31	4185	自备电、网电加权
其它经营成本			2000	
综合生产成本			14445	全国成本加权

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410元/吨, 河南地区报价410元/吨, 贵州铝硅比6报价340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

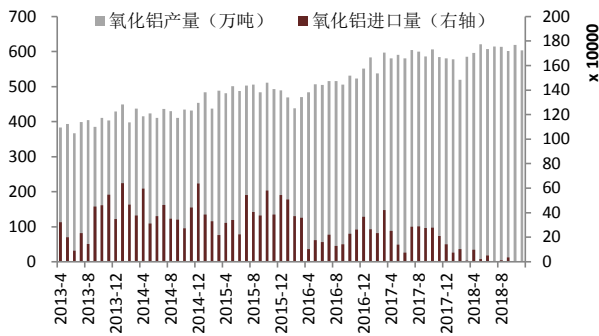
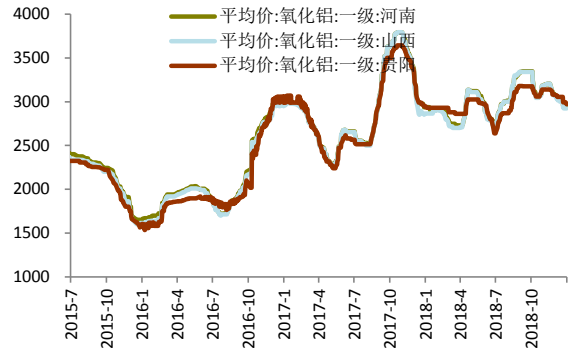


图4.2.2: 氧化铝平均价



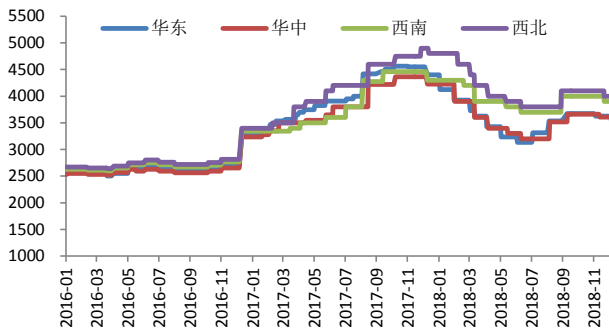
数据来源：国家统计局、海关总署、一德研究院

数据来源：wind、一德研究院

过去一周氧化铝主流成交价格下滑至2800-2900元/吨，市场成交冷清，进口氧化铝价格下滑至405美元/吨，目前氧化铝出口困难。产能产量方面：山东齐星铝业计划2019年1月份复产50万吨氧化铝，靖西天桂铝业计划1季度投产100万吨氧化铝项目。

3. 预焙阳极

图4.3: 国内主流地区预焙阳极统计



由于魏桥1月份采购价格下跌100元/吨，并且降低了采购量，本周大部分地区阳极价格下跌，山东地区出厂价格3460-3580元/吨，河南地区出厂价格3520-3600元/吨，西北地区成交价格3750-3850元/吨，东北地区成交价格3650-3750元/吨。原材料方面，石油焦价格下跌，主流成交价格1500-1600元/吨。煅后焦价格下滑100元/吨，普货价格1900-2200元/吨，煤沥青主流价格3500-3700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

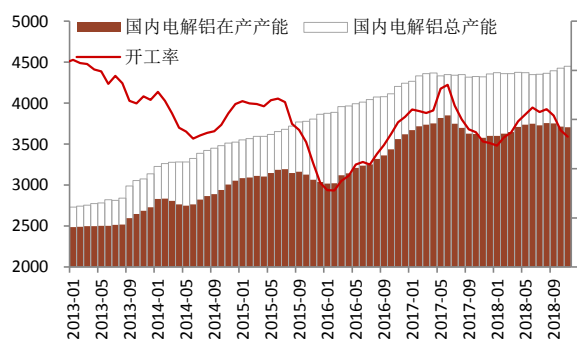
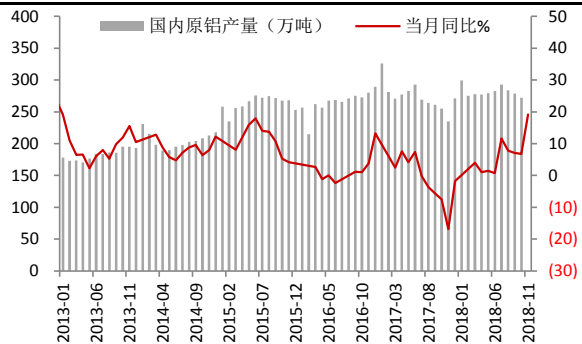


图4.4.2: 国内原铝产量及同比



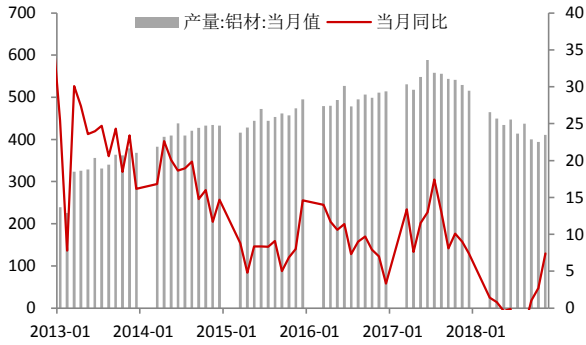
数据来源：阿拉丁、一德研究院

数据来源：国家统计局、一德研究院

铝锭现货库存拐点出现进入累库阶段，虽然宏观将准消息短期提振信心，但铝基本面供需情况并未发生该段，短期铝价难有明显上涨动力，累库将会持续施压，成本端支撑下移依旧。社会库存方面，1月2日国内铝锭现货库存为130.2万吨，比上周增加2.6万吨。佛山、无锡、南昌、常州、湖州四地6063铝棒社会库存11.8万吨，比上周减少1.3万吨。

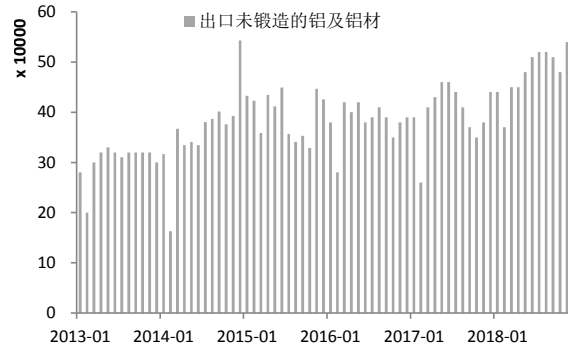
5. 铝下游

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

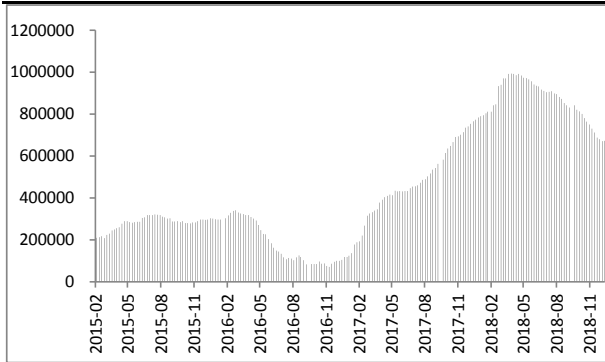
	2018-09	2018-10	2018-11
国内汽车产量 (辆)	2356164	2334467	2498373
当月同比	-12%	-10%	-19%
房屋新开工面积 (万m ²)	152583	168754	188895
当月同比	16%	16%	17%
冰箱产量 (万台)	619	599	627
当月同比	2%	4%	8%
洗衣机产量 (万台)	652.1	662	635.6
当月同比	-3%	4%	-6%
空调产量 (万台)	907	773	921
当月同比	-11%	-20%	0%

数据来源: 国家统计局、一德研究院



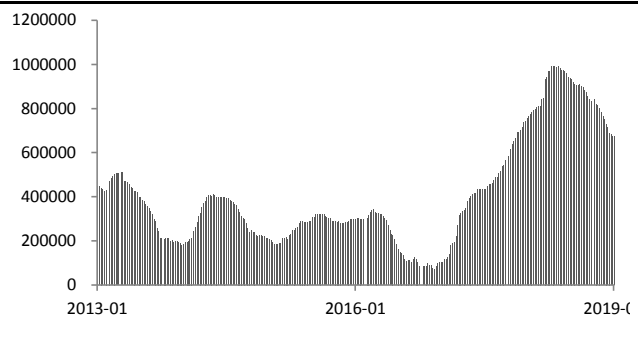
五、库存及持仓

图5.1: 沪铝期货库存 单位: 吨



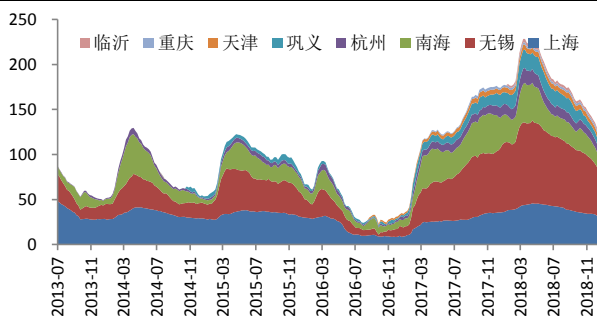
数据来源: 上期所、一德研究院

图5.2: LME铝库存 单位: 吨



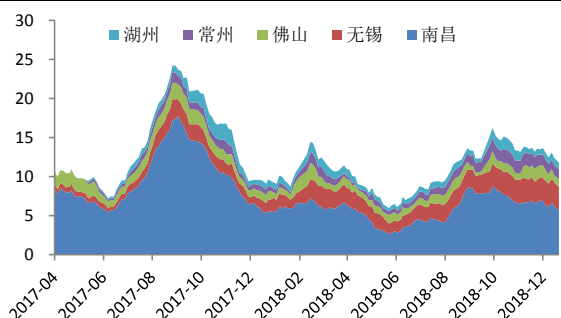
数据来源: LME、一德研究院

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	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2018-12-24	31.7	52.5	14.6	11.1	7.5	5.5	2.4	2.3	127.60
2019-1-2	31.6	52.3	14.7	10.6	10.9	5.5	2.2	2.4	130.20
周涨跌	-0.1	-0.2	0.1	-0.5	3.4	0	-0.2	0.1	2.6

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
#####	6.7	3	1.25	1.2	0.95	13.1
2019-1-2	5.65	3	1	1.3	0.85	11.8
周涨跌	-1.05	0	-0.25	0.1	-0.1	-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

六、进口盈亏及价差

铝锭进口盈亏

2018-1-4

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	2230	-15	6.5213	17916	17858	-3251	6.54	6.62	8.03
3个月	2245	-	6.5543	18121	15235	-2886	6.79	6.72	8.07
参数	CIF		增值税		进口关税		其他费用		
	105		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	2230	国内铝现货	14590	6.5213	500	15550	2253	5.70	6.54
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

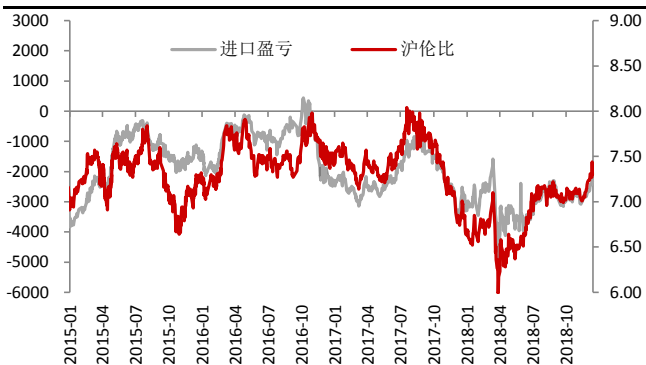


图6.2: 沪铝期货近远价差



数据来源: 一德研究院

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

过去一周铝锭社会库存开始累积，氧化铝价格下跌至2900元/吨，成本端支撑的下移以及消费的羸弱拖累铝价继续下探新低至13300元/吨，周底央行降准提振市场信心，铝价触底反弹。但目前宏观情绪尚未发生实质性改变，中美贸易紧张局势仍未完全解除，铝锭现货库存累库刚刚开始，消费淡季仍将维持2个月，铝价短期难有上涨动力，仍以弱势震荡走势为主，短期可密切关注内外反套。

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。