

氧化铝推波助澜，铝价或将见顶



Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

郑景阳

0571-89727544

zhengjingyang@nawaa.com

投资咨询证书：Z0014143

王仍坚

0571-89727544

wangrengjian@nawaa.com

主要逻辑：

1. 宏观：4 月经济数据继 PMI、社融下滑之后，包括规模以上工业增加值、城镇固定资产投资和社会消费品零售总额均出现回来，短期来看下行趋势确认，国内宏观使得商品承压。
2. 需求端：下游需求回暖，铝锭去库存延续，5 月 16 日电解铝现货库存 134.6 万吨，相比 5 月 9 日下降 6.3 万吨。
3. 成本端：受山西赤泥泄露事件影响，氧化铝价格大幅上行，本周整体上涨 235 元/吨。需求旺季下，氧化铝价格上涨进一步推升铝价上方的高度。
4. 供应端：SMM 数据显示，4 月中国电解铝产量 289.0 万吨，同比减少 2.08%，1 至 4 月国内电解铝总产量为 1152.3 万吨，同比减少 1.42%，4 月以来虽然有部分产能逐渐复产，但对 4 月整体产量贡献有限。
5. 技术面：技术上看，上方压力关注 14450 元/吨，下方支撑关注 14200 元/吨。

周度关注：

1. 持续关注山西赤泥泄露事件影响程度。
2. 跟踪电解铝社会库存去化的持续性；
3. 电解铝企业新增及复产情况
4. 海德鲁氧化铝厂复产。

周度观点：

宏观方面，4 月经济数据继 PMI、社融下滑之后，包括规模以上工业增加值、城镇固定资产投资和社会消费品零售总额均出现回来，经济下行趋势确认，国内宏观使得商品承压；供应端，4 月全国电解铝产量 289 万吨，同比减少 2.08%，4 月以来虽然有部分产能逐渐复产，但对 4 月整体产量贡献有限；需求方面，下游消费回暖推动铝锭社会库存去库延续，5 月 16 日电解铝现货库存 134.6 万吨，相比 5 月 9 日下降 6.3 万吨，从而支撑铝价，铝价需求逻辑不变，但是伴随 2 季度末供应压力的抬升和 3 季度即将进入消费淡季，中长期而言，沪铝上方空间恐有限，短期建议区间操作，激进者可逢高试空。

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铝	1831.5	16.5	0.91%	1264000
沪铝	14310	140	0.99%	1630000
现货数据	价格	涨跌	基差	涨跌
伦铝现货	1831	66	-23	26.5
上海金属	14340	170	15	-5
长江有色	14320	140	35	5
上海物贸	14320	150	35	5
期限结构	价差	涨跌		
AL1905-AL1906	-20	-30		
AL1905-AL1907	-20	-50		
AL1905-AL1908	-10	-50		
AL1905-AL1909	-10	50		
LME 铝升贴水(3-15)	-87.25	10		
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	涨跌
现货	7.82	15674.73	-1354.73	-48.92
三月	7.80	15680.75	-1395.75	66.40
库存数据	现值	变动		
LME	1239975	-26600		
SHFE	569131	-32231		
合计	1809106	-58831		

期货盘面回顾

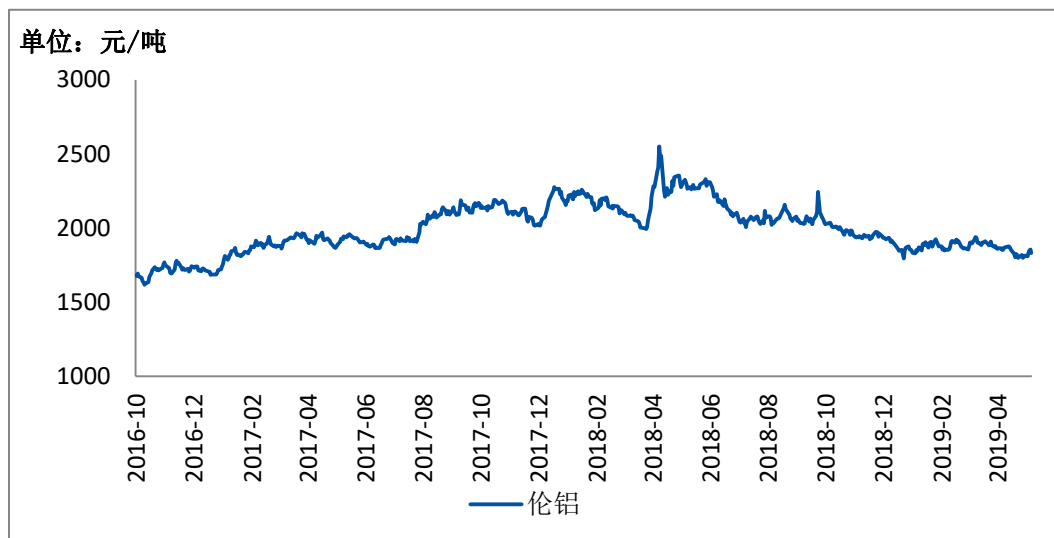
沪铝主力合约本周三 5 月 15 日由 1906 合约换月至 1907 合约，周内基本呈现震荡上行格局，到了周五上涨力度减弱，周一开盘价为 14155 元，周五日间收盘价为 14310 元，周内大涨 140 元/吨，涨幅 0.99%，创 1 个月以来最大单周涨幅，周五一度上测 14420 元/吨。本周沪铝基本面有以下几点值得关注：1) 1904 合约与 1905 合约价格一度倒挂，现货持续升水，到了换月后第一天，现货均价仍然升水 10 元/吨，沪铝现货较强；2) 周四统计全国主要消费地区铝锭库存大降 6.3 万吨；3) 成本端氧化铝价格实际成交价格最高到 3110 元左右，涨幅达 100 元/吨，对铝价形成强有力支撑。总体而言，铝价基本面仍然以利多为主，持续关注消费变化及新增电解铝产能变化，预计下周沪铝主力运行于 14200~14400 之间。

本周伦铝 3 月合约总体上涨，从周一开盘价格 1815 美元/吨到周五北京时间 15:23 盘面价格报 1848 美元，上涨 33 美元，涨幅 1.82%，持仓量周内减少 17145 手至 69.7 万手左右，空头减仓为主。本周伦铝利好居多：1) 从日 K 线来看，周一伦铝走出锤子线，技术上基本结束了探底；2) 上周五至本周一中美双方互相加征关税基本定论，利空出尽；3) 5 月 9 日至 5 月 16 日 LME 总库存连续 6 日下降，累积下降 3 万余吨。预计下周伦铝继续震荡上行，在 1845~1875 美元之间运行。

本周伦铝自周二开始交易，收于 1831.5 美元/吨，周涨 16.5 美元/吨，涨幅 0.91%。五月以来，伦铝走势主受国际局势影响，周三国际贸易环境恶化，空头伺机入场，伦铝急跌，收一长上影线中阴线，周四欧洲时段初一度探底至 1784 美元/吨，为 1 月 2 日以来最低位；最后两个交易日多头回归，助力伦铝触底回升，缓慢修复周初跌势。周 K 线收一带长上下影线小阳线，位于主要均线组之下，在布林下轨附近徘徊。周度 MACD 线翻绿，KDJ 三线略有抬头。伦铝较其他基本金属表现抗跌，需密切关注海内外宏观消息演变，预计下周将在 1780~1820 美元/吨震荡。

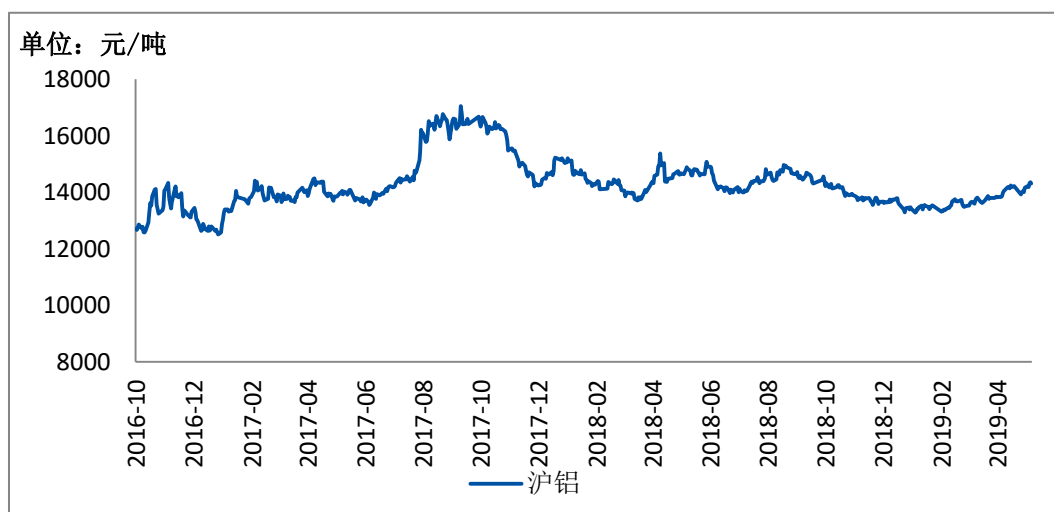
本周现货成交较好。上海成交价在 14210~14360 元/吨之间，对当月盘面升贴水在平水~升 20 元/吨之间，无锡成交价在 14210~14360 元/吨之间，杭州成交价在 14230~14370 元/吨之间。本周在某大户于华东积极采购背景下，前四日现货始终处于升水 10-20 元/吨位置，且近远月合约价差在前两日表现倒挂，现货偏强背景下，持货商出货非常积极，形成出货者明显多于接货者现象，临近周末，铝价略有回落，而贸易商对后市较为看好，接货者显著增加，整体来说贸易商及中间商间每日交投都很活跃。下游厂商前几日较为观望，畏高情绪明显，以刚需采购为主，周五因价格回落叠加周末备货考虑，接货状况较前几日转好。

图 1、伦铝走势



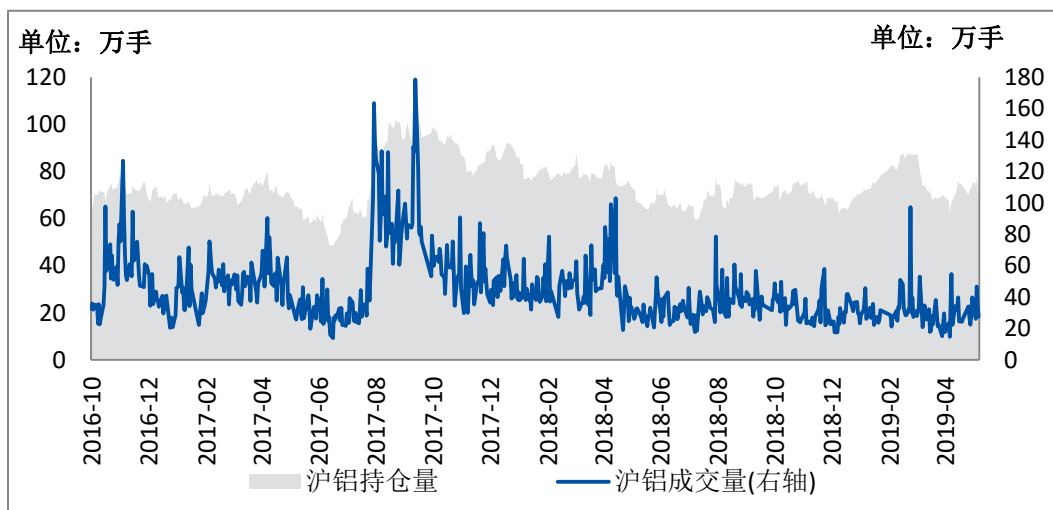
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铝走势



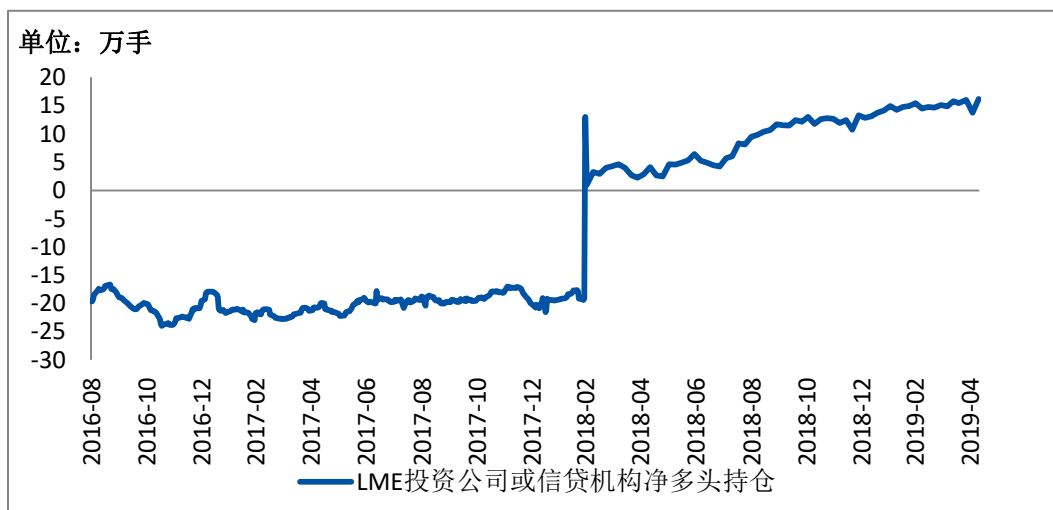
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铝持仓和成交



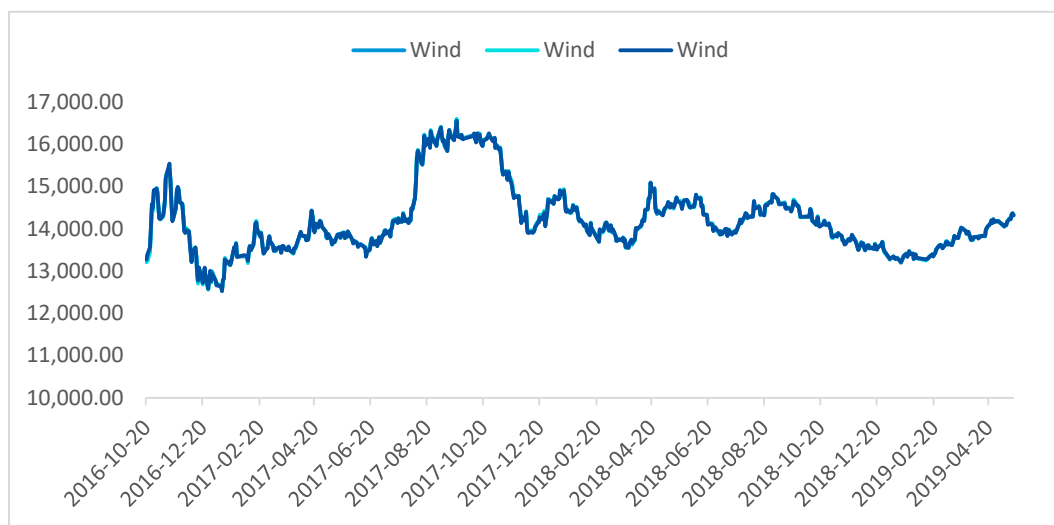
数据来源:Wind 南华研究

图 4、LME 持仓



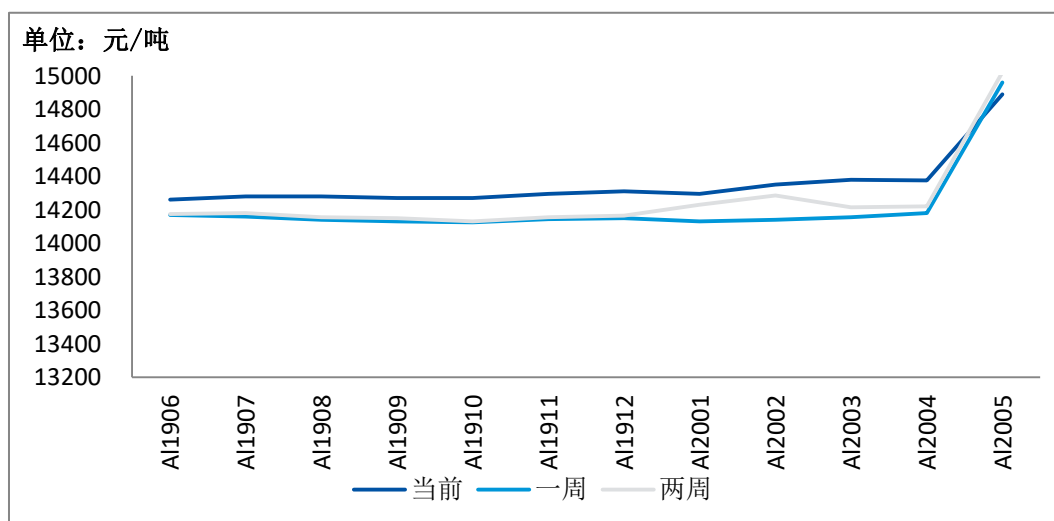
数据来源:Wind 南华研究

图 5、铝现货走势



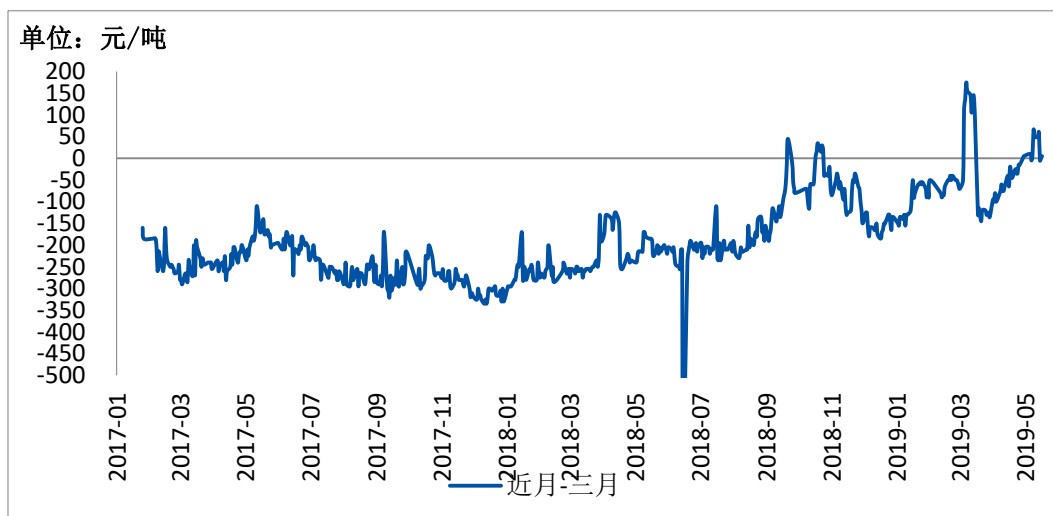
数据来源：Wind 南华研究

图 6、沪铝期限结构



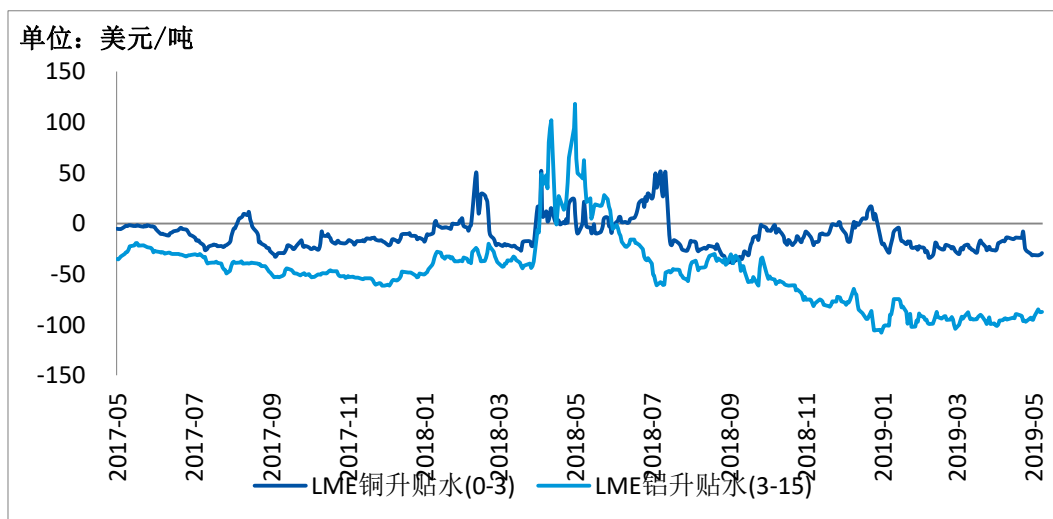
数据来源：Wind 南华研究

图 7、沪铝近月-三月



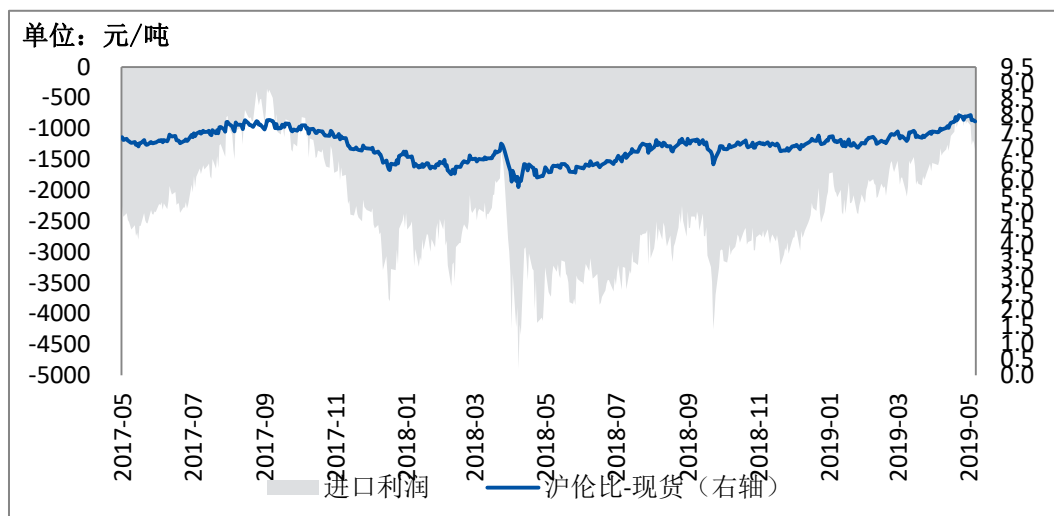
数据来源：Wind 南华研究

图 8、伦铝升贴水



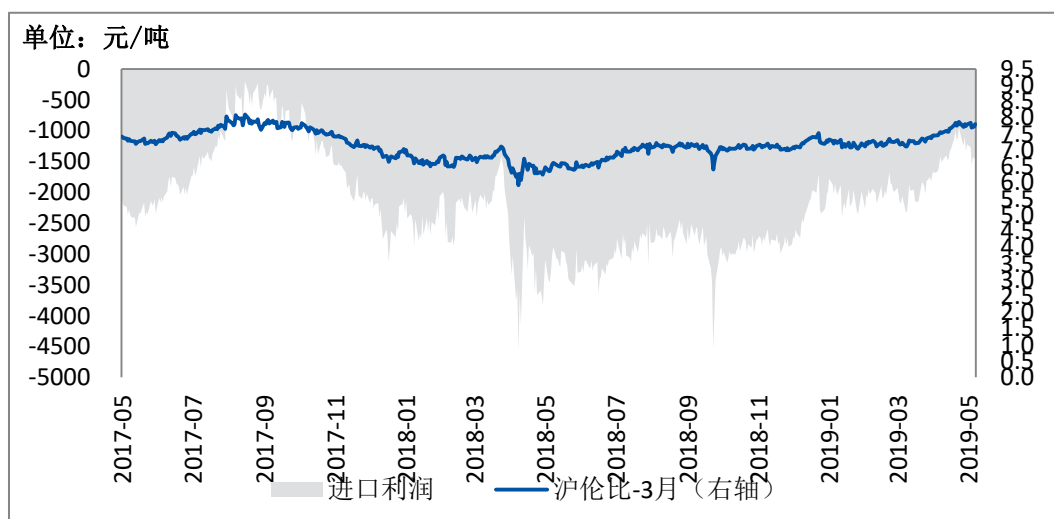
数据来源：Wind 南华研究

图 9、沪伦比-现货



数据来源：Wind 南华研究

图 10、沪伦比-三月



数据来源：Wind 南华研究

国际宏观情况

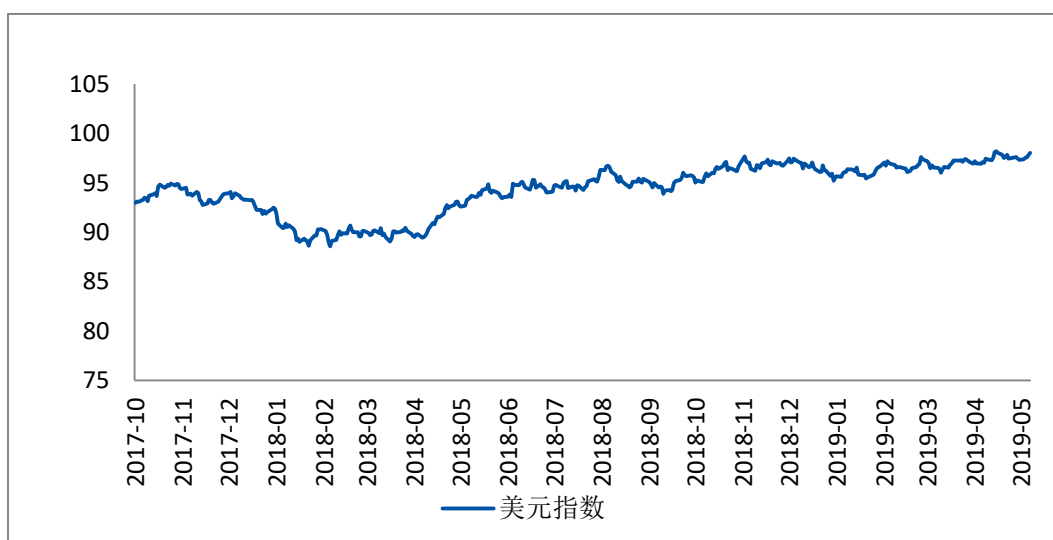
美国 5 月 11 日当周首次申请失业救济人数(万人)公布, 低于预期。今值:21.2, 预期:22, 前值:22.8。

美国 4 月新屋开工 123.5 万户, 预期 120.9 万户, 前值 113.9 万户。美国 4 月新屋开工环比 5.7%, 预期 6.2%, 前值 -0.3%。 美国 4 月营建许可 129.6 万户, 预期 128.9 万户, 前值 126.9 万户。 美国 4 月营建许可环比 0.6%, 预期 0.1%, 前值 -1.7%。

在 3 月大幅反弹至一年半新高之后, 4 月美国零售销售再度转为下滑, 零售销售环比下跌 0.2%, 创今年 2 月以来最低, 也是三个月中第二次走低, 暗示二季度美国消费者支出将依然低迷。

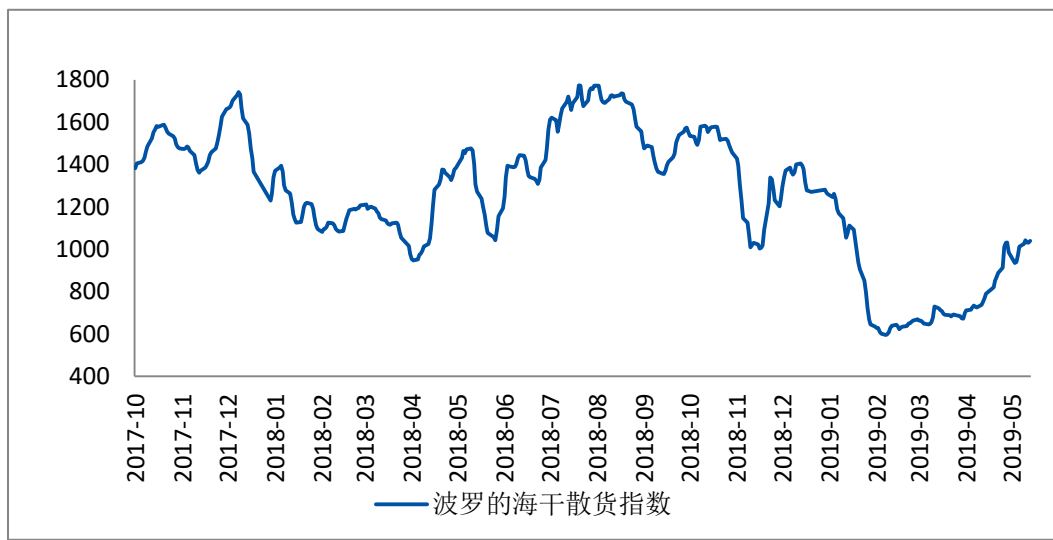
欧洲统计局 30 日公布的欧元区 2019 年一季度经济数据显示, 欧元区一季度 GDP 初值环比增长 0.4%, 高于预期值 0.3%和前值 0.2%; 欧元区一季度 GDP 初值同比增长 1.2%, 高于预期的 1.1%; 此外, 欧元区 3 月失业率为 7.7%, 低于预期的 7.8%, 较前值出现下降。

图 11、美元指数走势图



数据来源: Wind 南华研究

图 12、波罗的海干散货指数走势图



数据来源:Wind 南华研究

国内宏观情况

据国家统计局网站消息, 2019 年 4 月份, 社会消费品零售总额 30586 亿元, 同比名义增长 7.2%。

从增长速度看, 4 月份社会消费品零售总额同比增长 7.2%, 增速比上月回落 1.5 个百分点, 主要是受“五一”假期 移动 (去年假期三天中有两天在 4 月份) 影响。据测算, 如果剔除假日移动因素, 4 月份增速与 3 月份基本持平。

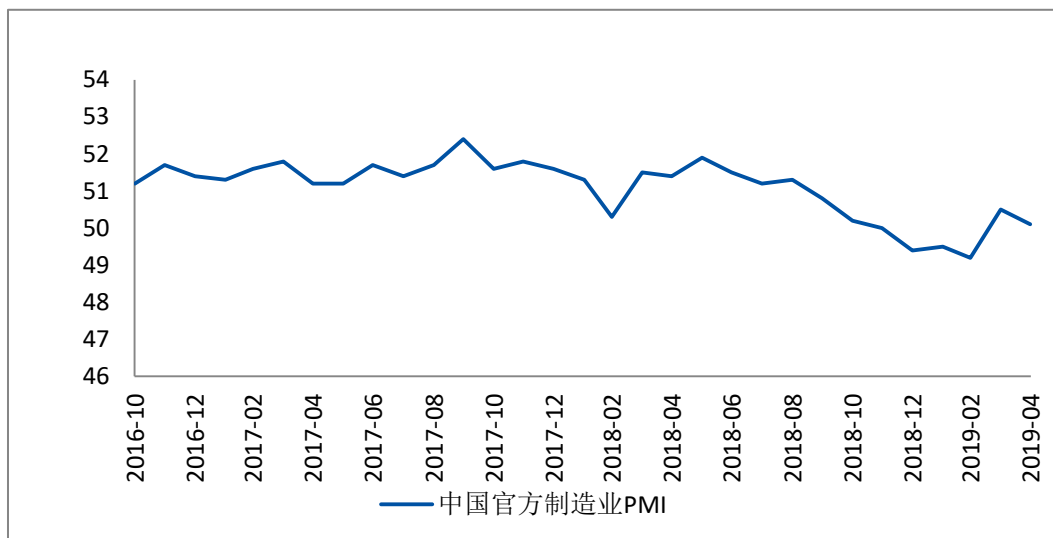
从前 4 个月总体情况看, 1-4 月份社会消费品零售总额增长 8.0%, 消费品市场总体上仍保持平稳增长态势。

国家统计局 5 月 15 日公布的数据显示, 中国 4 月规模以上工业增加值同比增长 5.40%, 低于预期值 6.50%。

从环比看, 4 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.37%。1-4 月份, 规模以上工业增加值同比增长 6.2%, 增速与上年全年持平。

据国家统计局网站消息, 2019 年 1-4 月份, 全国固定资产投资(不含农户)155747 亿元, 同比增长 6.1%, 增速比 1-3 月份回落 0.2 个百分点。

图 13、中国官方制造业 PMI



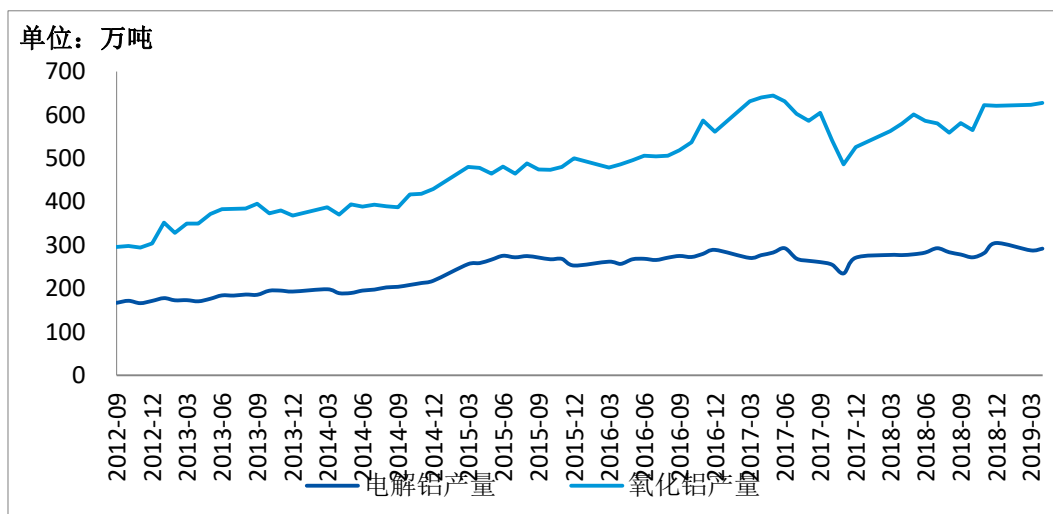
数据来源:Wind 南华研究

供求关系情况

SMM 数据显示, 4 月(30 天)中国氧化铝(冶金级)产量 580.6 万吨, 同比增加 0.1%, 年化运行产能 7063.97 万吨, 日均产量 19.4 万吨, 环比 3 月基本持平。1 至 4 月中国氧化铝累计产量 2359.3 万吨, 同比增加 5.71%。4 月氧化铝产量不及预期, 主要变量为山东魏桥环保技改影响了部分产能, 博赛南川水江氧化铝出料质量尚不稳定, 三门峡希望运行产能降至 210 万吨左右, 中铝矿业由于亏损减产 100 万吨, 山西复晟和内蒙古鑫旺的检修亦影响了部分产能。预计 5 月(31 天)中国氧化铝产量 616.8 万吨, 同比增加 1.86%, 日均产量 19.9 万吨, 环比增加 0.5 万吨。进入 5 月, 预计复产产能将相对稳定出料, 此前减产能例如山西华兴铝业也有抬升运行产能预期, 同时 3-4 月预计因环保技改影响的产能将部分释放, 但广西信发于 5 月再停一条 60 万吨生产线, 运行产能在 180-190 万吨之间。

SMM 数据显示, 4 月(30 天)中国电解铝产量 289.0 万吨, 同比减少 2.08%, 1 至 4 月国内电解铝总产量为 1152.3 万吨, 同比减少 1.42%, 2019 年前 4 月继续受 2018 年 6 月至 2019 年 2 月电解铝企业亏损减产影响, 从而令运行产能规模继续维持相对低位, 4 月以来虽然有部分产能逐渐复产, 但对 4 月整体产量贡献有限, 4 月末国内电解铝运行产能规模为 3623 万吨, 行业平均开工率 88.8%, 环比 3 月末增加 0.3 个百分点。进入 5 月以后(31 天), 复产对产量贡献逐渐增加, 预计 5 月电解铝产量为 302.5 万吨, 同比减少 1.56%, 产量增速降低幅度收窄, 在消费持稳态势下, 预计 5 月末国内电解铝库存水平降至 130 万吨附近。

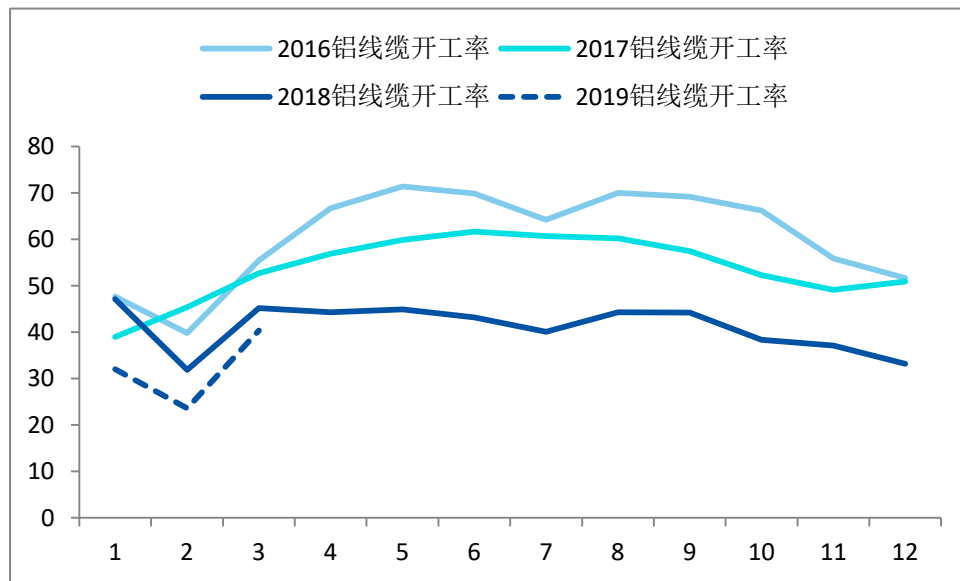
图 14、中国电解铝及氧化铝产量



数据来源:Wind 南华研究

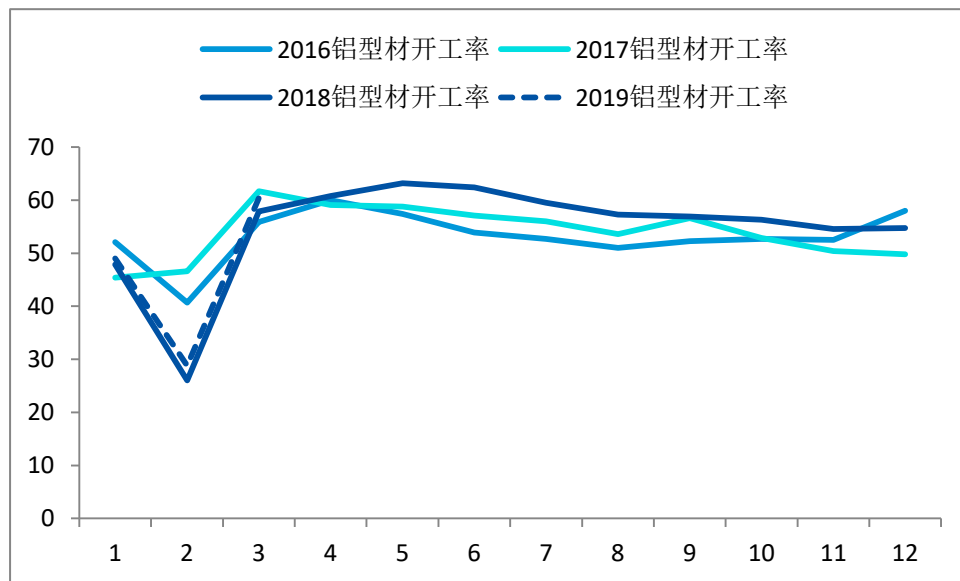
通过往年的铝型材、铝板带箔、铝合金等开工率的走势，可以看到每年进入到1、2月份，由于春节因素，下游加工企业陆续放假，开工率会出现明显的下滑，体现出铝消费淡季的特征。期间，铝锭累库比较明显，进入到5月之后，铝的下游开工率逐步回升，延续出旺季特征。本周市场现货偏强背景下，持货商出货非常积极，形成出货者明显多于接货者现象，临近周末，铝价略有回落，而贸易商对后市较为看好，接货者显著增加，整体来说贸易商及中间商间每日交投都很活跃。2019年5月16日的南海地区电解铝社会库存28.6万吨相比5月9日下降了2.4万吨，表明广东地区的铝型材旺季消费延续。2019年5月16日全国电解铝消费地库存合计134.6万吨，相比5月9日下降6.3万吨。2019年5月16日国内6063铝棒现货库存合计9.36万吨，相比5月9日下降0.29万吨，铝棒库存下降，表明旺季下铝需求走强，后期关注铝锭社会库存和铝棒持续去存情况。

图 15、铝线缆开工率



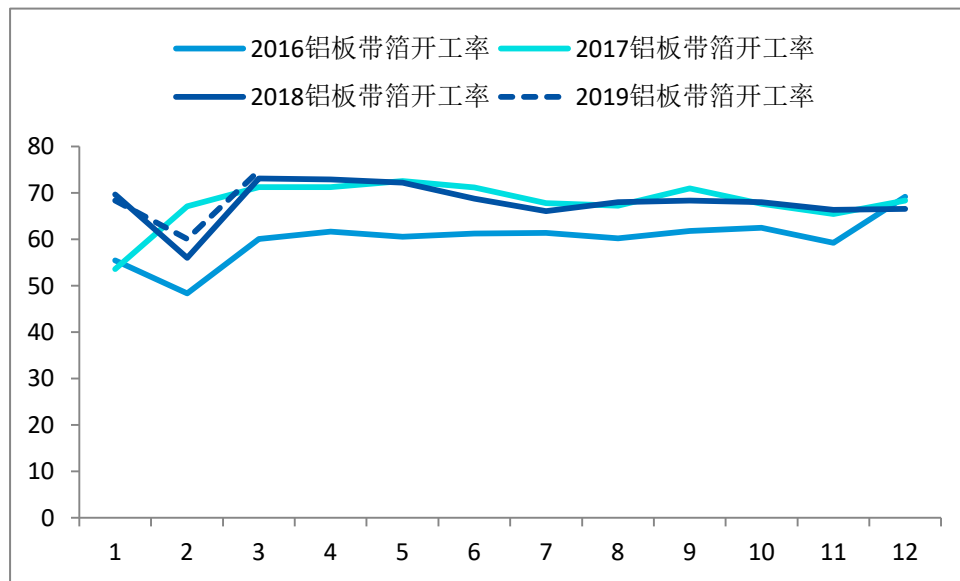
数据来源: SMM 南华研究

图 16、铝型材开工率



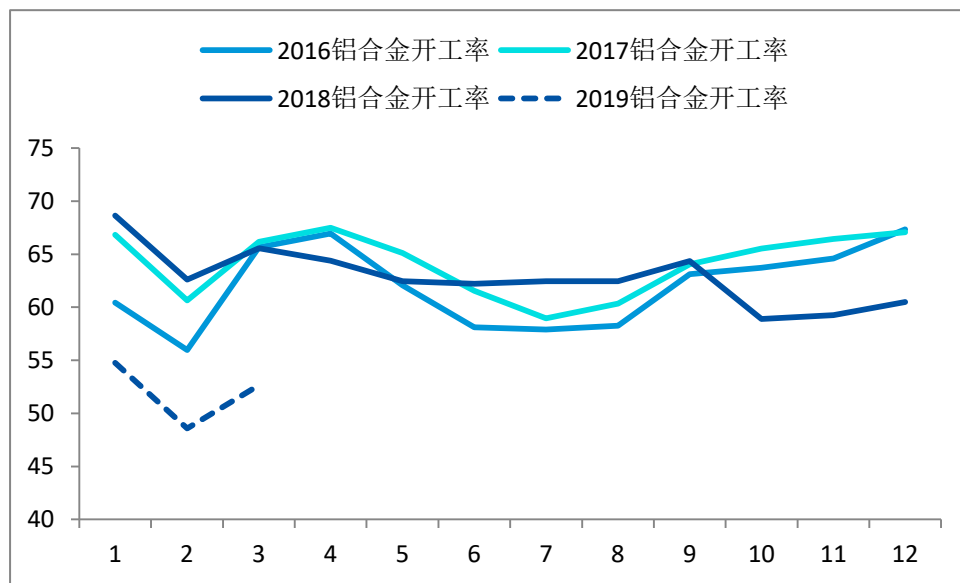
数据来源: SMM 南华研究

图 17、铝板带箔开工率



数据来源：SMM 南华研究

图 18、铝合金开工率

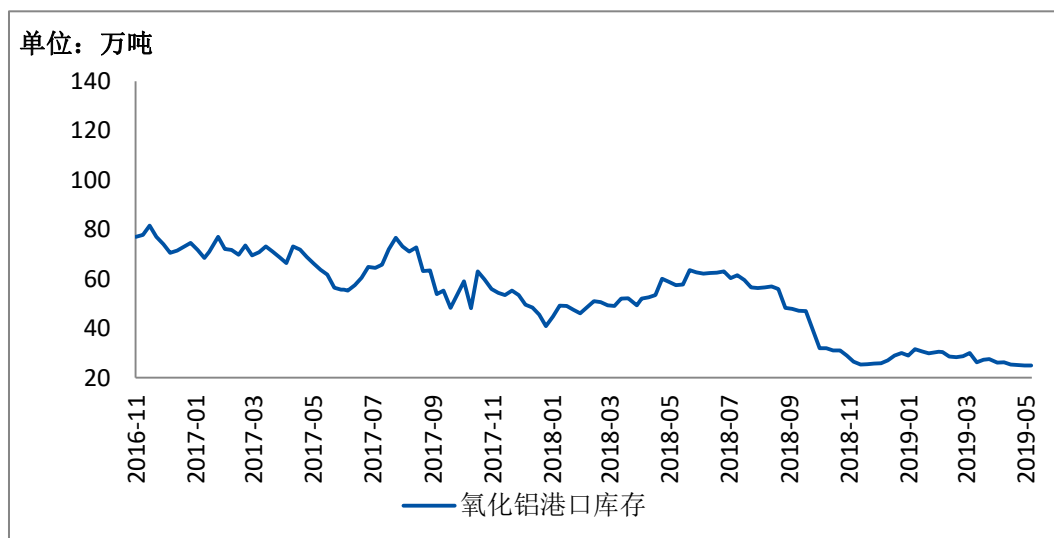


数据来源：SMM 南华研究

氧化铝现货方面，2019年5月17日，河南一级氧化铝报价3060元/吨，相对5月10日上涨240元/吨。山西一级氧化铝报价3050元/吨，相对5月10日上涨240元/吨。贵阳一级氧化铝报价2970元/吨，相对5月10日报价上涨225元/吨。上周氧化铝大幅上涨，平均涨幅235元/吨。主要是在山西氧化铝企业因赤泥库环保安全问题而停产的影响下，本周氧化铝价格大幅提高，环保政策高压下，短期内停产的氧化铝厂难以恢复正常生产，叠加北方部分氧化铝厂因矿石供应紧张而减产，氧化铝供应方面预计将保持偏紧的局面，因此氧化铝具备较强上涨的动力。

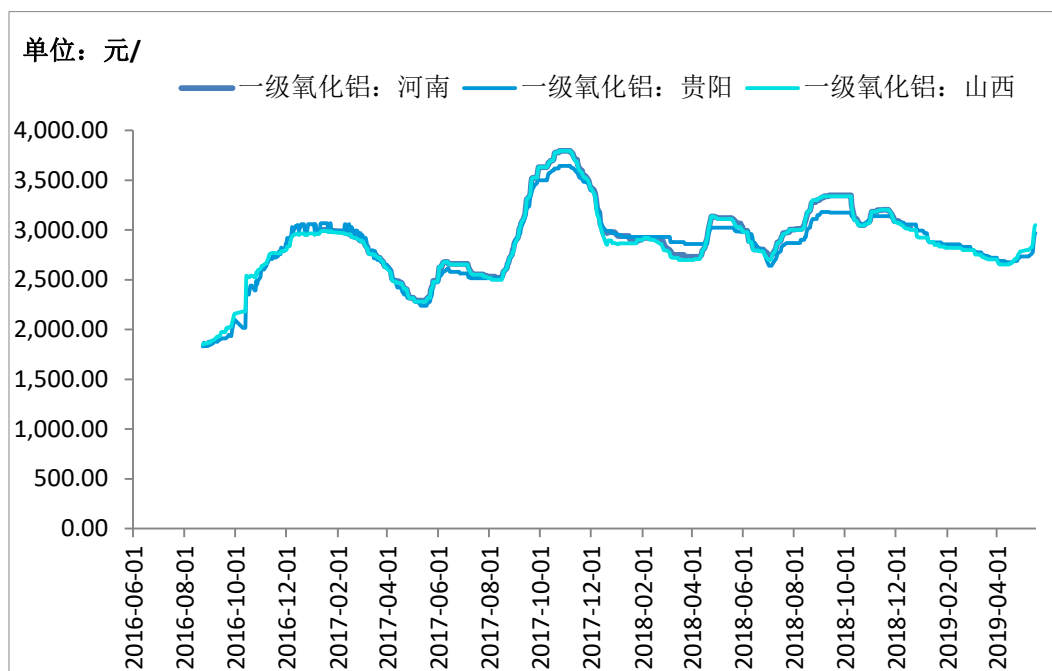
预焙阳极现货方面，2019年5月16日，华东地区预焙阳极含税价3112.5元/吨，相对5月9日持平；华中地区预焙阳极含税价3147元/吨，相对5月9日持平；西南地区预焙阳极含税价3700元/吨，相对5月9日持平；西北地区预焙阳极含税价3650元/吨，相对5月9日持平。预焙阳极价格本周整体与上周持平。预焙阳极是在高成本产能退出与新增产能中博弈，随着供应增量的出现，预焙阳极整体价格仍将偏弱运行。

图 19、氧化铝港口库存



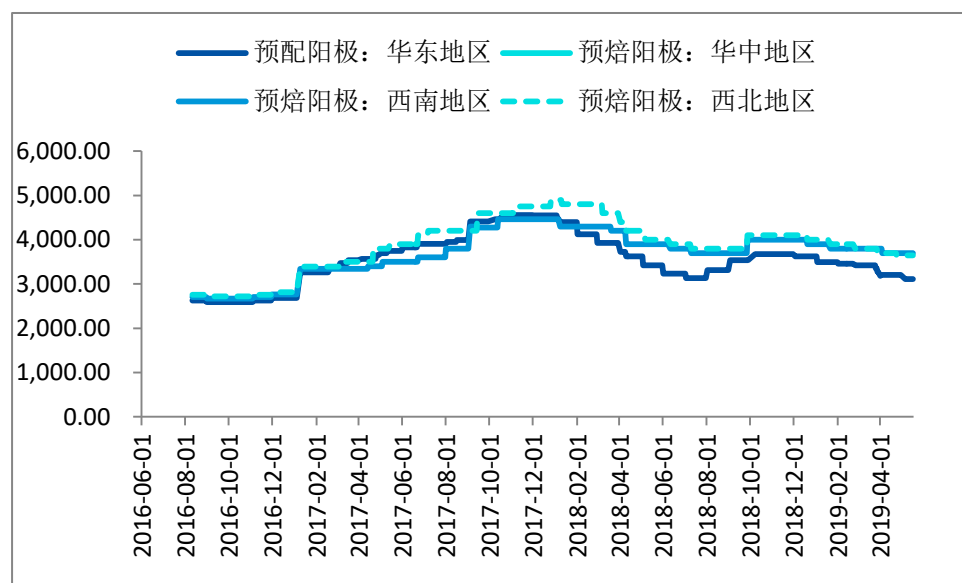
数据来源:Wind 南华研究

图 20、氧化铝价格走势图



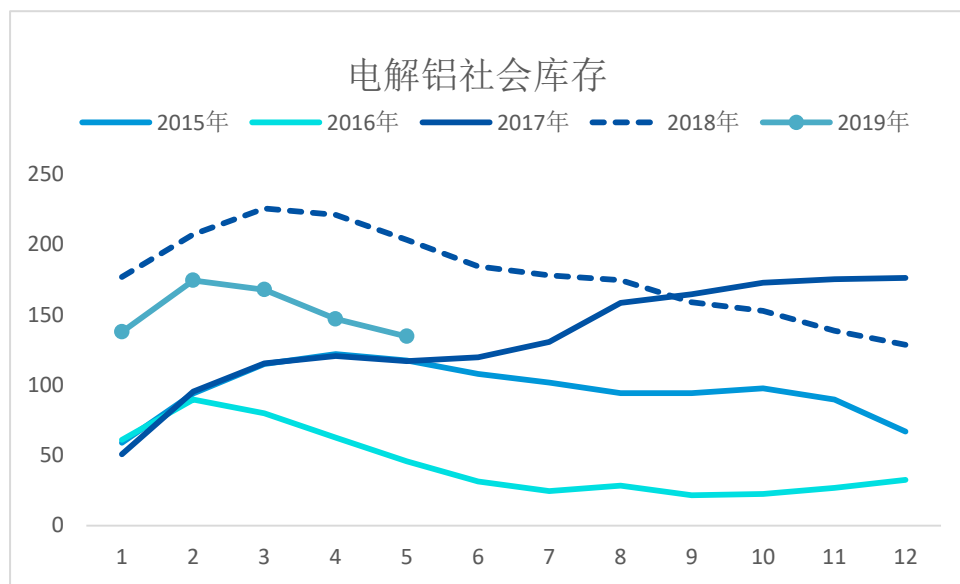
数据来源:Wind 南华研究

图 21、预焙阳极价格走势图



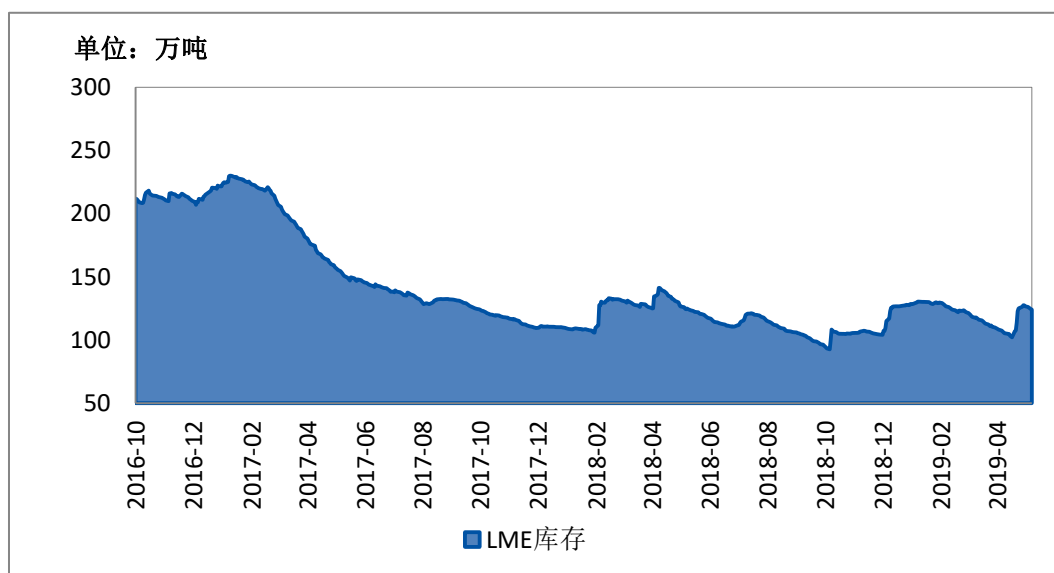
数据来源:Wind 南华研究

图 22、铝社会库存



数据来源: SMM 南华研究

图 23、铝 LME 库存



数据来源: Wind 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线: 400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话: 021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房, 2009 房
电话: 020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话: 0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话: 0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话: 0351-2118001

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话: 0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话: 0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话: 0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话: 0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话: 025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话: 0531-80998121

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net