

铝价延续弱勢



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所
薛娜 Z0011417

0571-89727545

xuena@nawaa.com

郑景阳

0571-89727544

zhengjingyang@nawaa.com

王仍坚

0571-89727544

wangrengjian@nawaa.com

主要逻辑:

1. 宏观: 美国中期选举落地, 共和党赢的参议院, 民主党赢得众议院。国会分裂会部分限制特朗普推行的基建、减税政策, 但我们认为基于美国经济目前仍然向好, 美元也将维持强势。
2. 需求端: 11月将进入铝的传统淡季, 在房地产和汽车消费走弱背景下, 铝下游消费逐渐走弱已成定局。
3. 成本端: 氧化铝价格本周平均上涨10元/吨, 在环保督查对铝土矿山开采严格和海外氧化铝供应仍然比较短缺的情况下, 氧化铝价格将维持高位, 对电解铝提供支持, 限制了下方空间。
4. 供应端: 10月全国电解铝产量311.4万吨, 同比增加3.5%, 今年前10月中国电解铝总产量3016.6万吨, 同比减少0.8%。铝价低迷的背景下, 大部分电解铝企业经营艰难, 整体开工率偏低, 如铝价进一步下跌, 更多难以为继的企业将减产和停产。
5. 技术面: 沪铝技术形态偏空, 14200元/吨上方有很多压力, 无突发重大利好, 短期难以突破, 下方支撑关注13800元/吨。

周度关注:

1. 中美贸易问题后期进展情况;
2. 其他氧化铝、电解铝企业减产或停产消息;
3. 关注铝下游需求端的情况;
4. 海内外突发性事件, 重点关注俄铝事件的最新发展。

周度观点:

宏观上, 美国中期选举落地, 符合市场预期, 在美国经济数据继续向好的背景下, 美元仍将维持强势, 压制有色板块; 成本端, 环保督查造成铝土矿供应紧张, 加上部分氧化铝厂检修或停产, 使得氧化铝价格坚挺, 进而对电解铝下方提供支撑; 但是在高库存压制下和铝下游需求走弱已成定局的情况下, 铝价将延续弱势, 整体操作思路仍建议逢高抛空。

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铝	1955	-32	-1.61%	9873
沪铝	13900	-70	-0.50%	264788
现货数据	价格	涨跌	基差	涨跌
伦铝现货	1970	3	-4	30
上海金属	13870	60	-5	50
长江有色	13870	90	-15	40
上海物贸	13870	70	-5	50
期限结构	价差		涨跌	
AL1811-AL1812	-55		-5	
AL1811- AL1901	-40		20	
AL1811- AL1902	-65		15	
AL1811- AL1903	-85		50	
LME 铝升贴水(3-15)	-72.5		3.25	
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	涨跌
现货	7.01	16900.46	-3030.46	-57.39
三月	7.12	16703.11	-2788.11	112.01
库存数据	现值		变动	
LME	1055550		4125	
SHFE	780808		-20897	
合计	1836358		-16772	

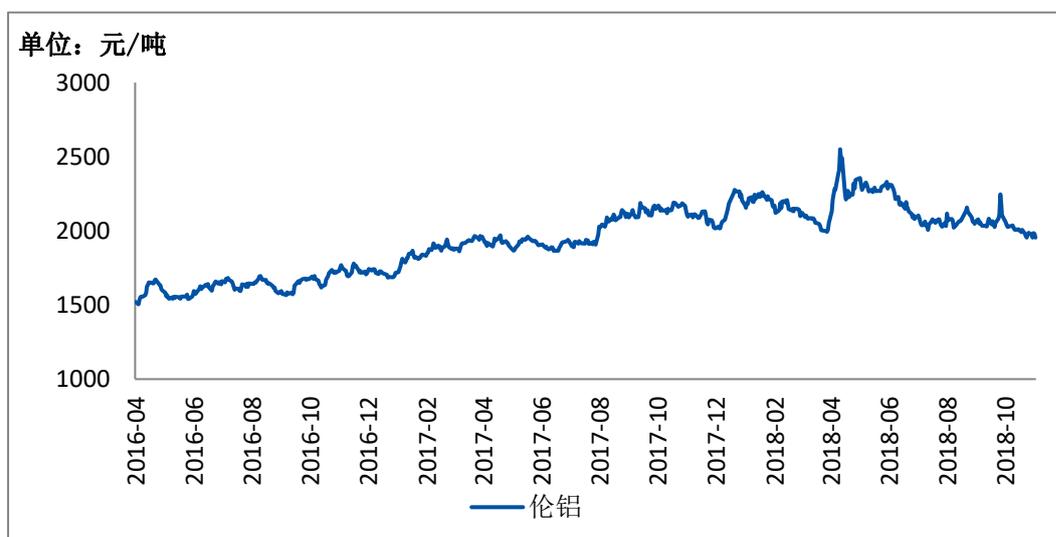
期货盘面回顾

沪铝主连 1901 合约本周基本维持区间波动状态，重心在 13820~14000 元/吨之间上下浮沉。周初沪铝因基本面消息偏空，成本端强劲支撑不复存在叠加下游消费疲软，上行动力不足，空头携仓进场铝价便遭受打击录得周内低位 13780 元/吨，重心略有下沉。后中国及美国主要领导人电话通话提振市场交易者信心，铝价自周内低位 13780 元/吨低位处开始返升，但步伐缓慢，周四出现消息称巴西法官宣布维持海德鲁禁令，虽消息几经发酵影响弱化，但铝价仍获得小幅回升的机会，短暂跃至 14020 元/吨高位，但毕竟万四关口压力仍存，沪铝在美元重新走高的背景下难以上行实现有效突破转而略有下跌。本周沪铝收于 13900 元/吨，周跌 0.50%。

本周伦铝走出 S 型路线，先抑后扬但难以突破 2000 美元/吨大关，上行受阻最后重心再次下沉。盘初因美元指数尚处高位而海外铝价基本面偏空，伦铝走势被动，探低周内低价 1950.5 美元/吨，刷新去年 8 月上旬以来最低价，周三受美国中期选举落下帷幕，市场交易者风险偏好降低，伦铝开始低位返升，并于隔日短暂摸高 2002 美元/吨，但短期消息消化后，伦铝再次失去前进动力略有下沉，叠加美联储表示将维持加息步伐，美元指数开始返升，施压外盘金属全线飘绿，铝价再次连走跌势。本周伦铝收报 1955 美元/吨，周 1.61%。

现货市场，本周华东铝报价维持在对当月贴 50~贴 20 元/吨之间，上海成交价在 13800~13900 元/吨之间，无锡成交价在 13800~13900 元/吨之间，杭州成交价在 13840~13910 元/吨之间。本周华东铝锭货源较为充足，周初铝价波动幅度较大，贸易商及中间商之间交投活跃，但也存在部分中间商保值不佳收货意愿收敛的情况，临近周末部分大户对价格较为认可，为交长单收货行为明显，但就下游来说，本周基本按需采购，备库行为并不明显，铝价低位时接货量也并未明显提高。

图 1、伦铝走势



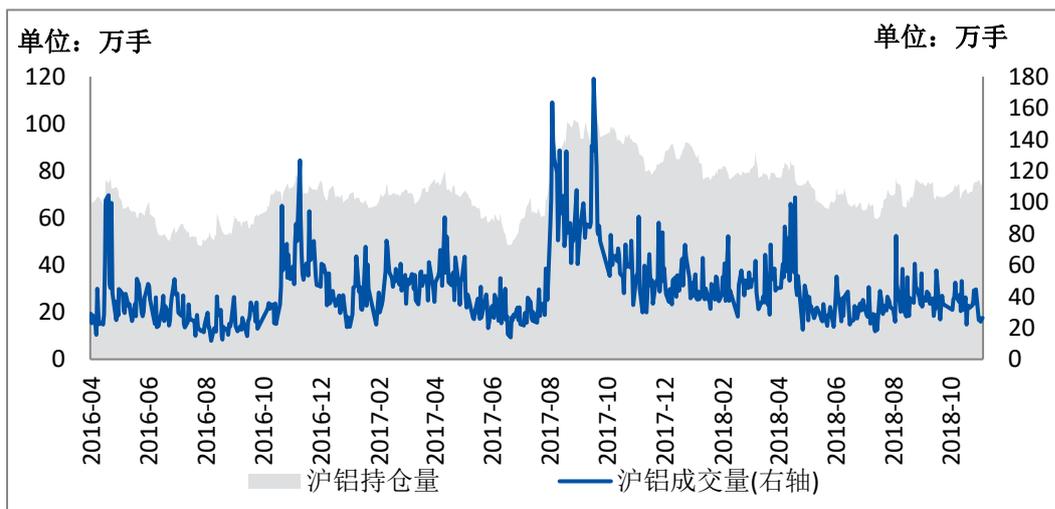
数据来源: Wind 南华研究

图 2、沪铝走势



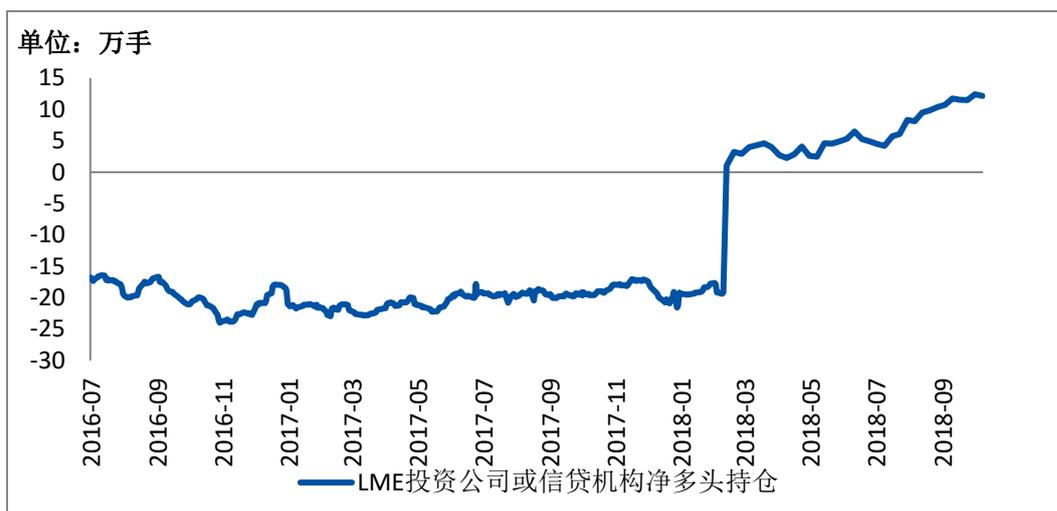
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铝持仓和成交



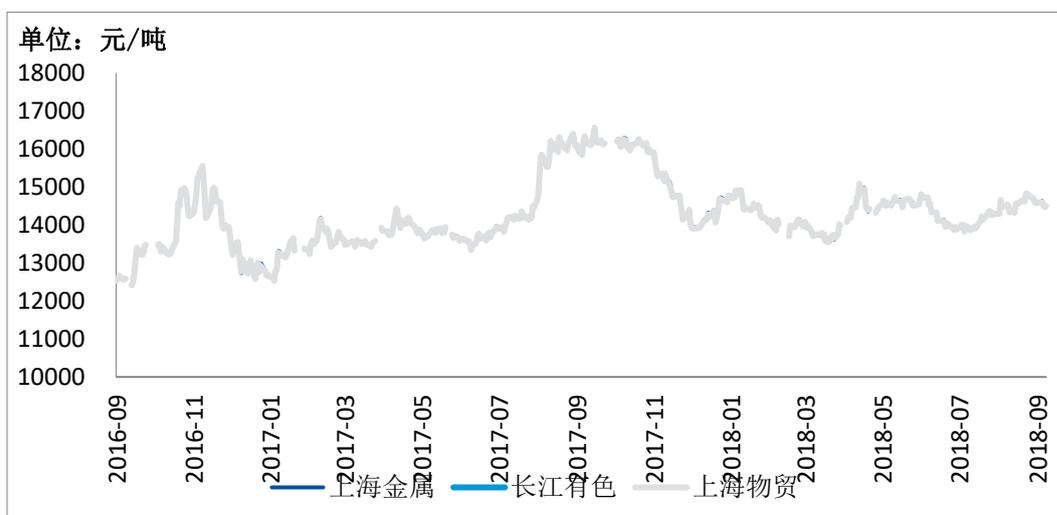
数据来源:Wind 南华研究

图 4、LME 持仓



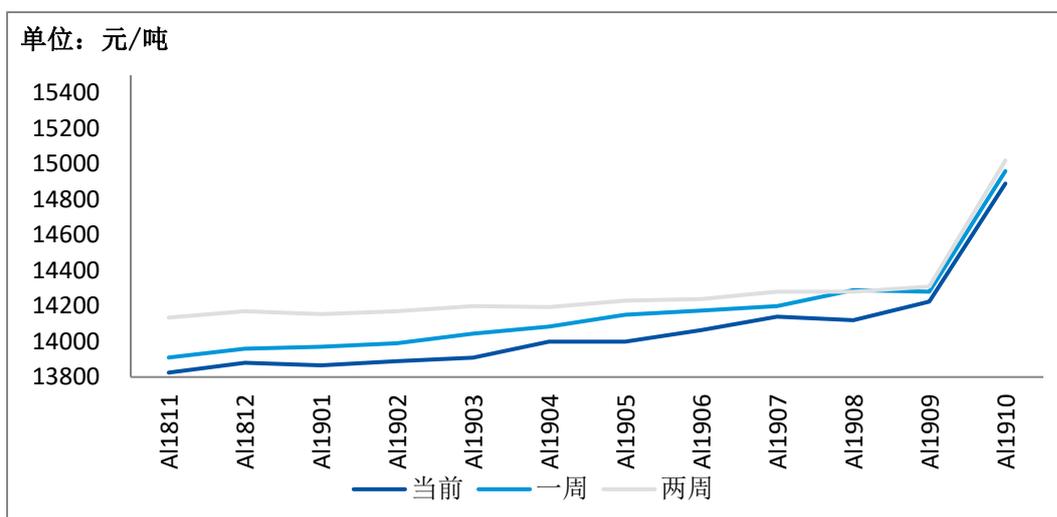
数据来源: Wind 南华研究

图 5、铝现货走势



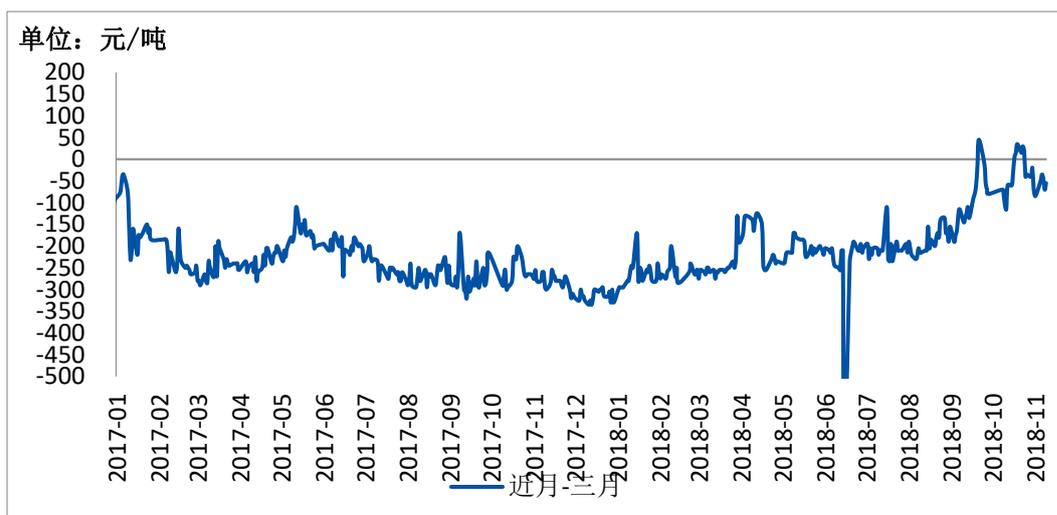
数据来源: Wind 南华研究

图 6、沪铝期限结构



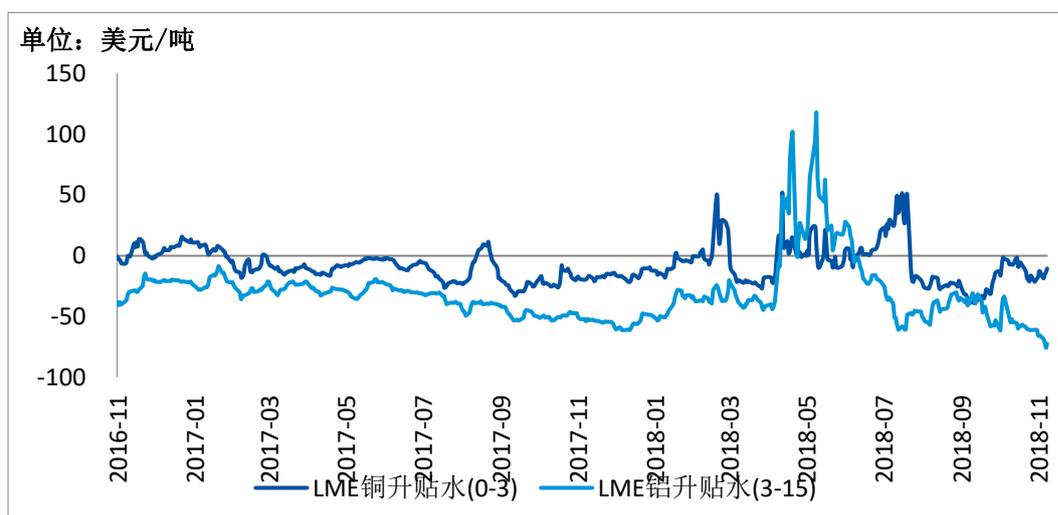
数据来源: Wind 南华研究

图 7、沪铝近月-三月



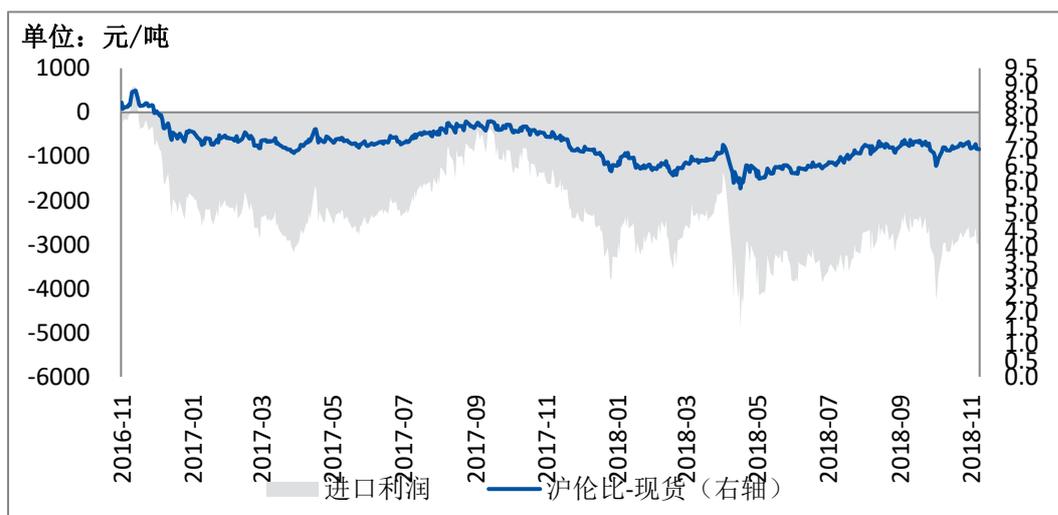
数据来源: Wind 南华研究

图 8、伦铝升贴水



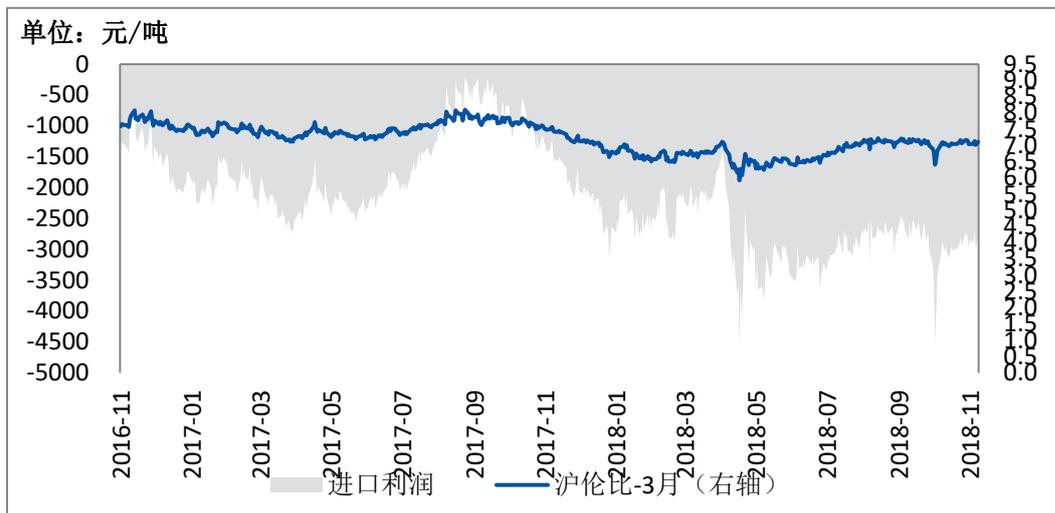
数据来源：Wind 南华研究

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

10 月份全球制造业采购经理指数为 53.4%，较上月回落 0.9 个百分点，创出年内新低，该指数连续两个月环比回落。53% 以上的指数水平表明全球制造业较快增长趋势仍在延续，但指数连续回调且创出新低，表明全球制造业增速持续趋缓，全球经济复苏趋势有所波动。分区域看，亚洲、欧洲、美洲和非洲的制造业采购经理指数呈现连续回落走势。

美国 11 月 3 日当周首次申请失业救济人数 21.4 万人，预期 21.3 万人，前值由 21.4 万人修正为 21.5 万人。美国 10 月 27 日当周续请失业救济人数 162.3 万人，预期 163.4 万人，前值 163.1 万人。

美国上周首次申请失业救济人数微幅下降 1000 人至 21.4 万人，略高于市场预期，处于历史低位附近，表明就业市场保持强劲。波动性更小的首申失业救济人数四周均值减少 250 人至 21.375 万人。此外，10 月 27 日当周续请失业救济人数下降 8000 人至 162 万人，为 1973 年 7 月以来最低水平。

美国劳工部数据显示，美国 10 月 PPI 指数环比上涨 0.6%，大超市场预期的 0.2%，创 2012 年 9 月来最大升幅。数据显示，经季节性因素调整后，10 月份最终需求的生产者价格指数上升 0.6%。9 月最终需求价格上涨 0.2%，8 月下降 0.1%。在未经调整的基础上，截至 10 月份的 12 个月，最终需求指数上升 2.9%。扣除食品、能源和贸易服务指数 10 月上升 0.2%，9 月上升 0.4%。在截至 10 月份的 12 个月中，扣除食品、能源和贸易服务价格上涨 2.8%。

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

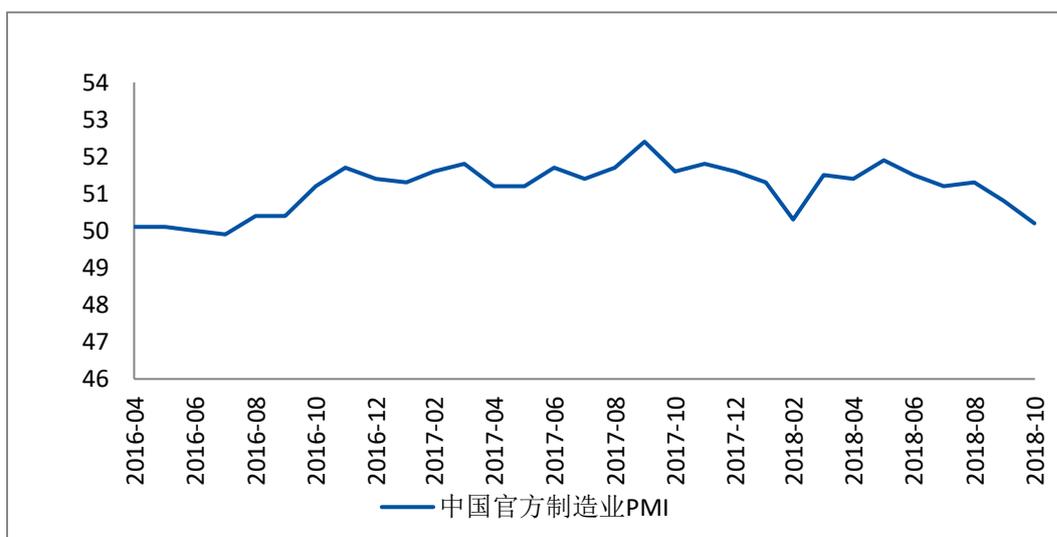
国内宏观情况

在全球贸易摩擦升级的氛围下，中国进出口贸易却意外双双走高。11月8日周四，中国海关总署公布数据显示，中国10月进出口增速均大超预期。具体数据如下：以人民币计：中国10月进口同比26.3%，预期17.7%，前值17.4%。中国10月出口同比20.1%，预期14.2%，前值17%。中国10月贸易帐顺差2336.3亿人民币，预期顺差2370亿人民币，前值顺差2132.3亿人民币。

9日，国家统计局发布了2018年10月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据。2018年10月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%，环比上涨0.2%；全国工业生产者出厂价格同比上涨3.3%，环比上涨0.4%。

CPI环比涨幅有所回落，同比涨幅与上月相同。我们认为，食品价格由涨转降是CPI涨幅回落的主要原因。在食品中，秋菜、冬储菜集中上市，鲜菜价格下降3.5%；气温转凉，蛋鸡产能提高，鸡蛋价格下降4.0%。上述两项合计影响CPI下降约0.12个百分点。肉类消费需求增加，猪肉、牛肉和羊肉价格分别上涨1.0%、1.1%和1.8%；鲜果市场供应偏紧，价格上涨1.9%。上述四项合计影响CPI上涨约0.07个百分点。

图 13、中国官方制造业 PMI



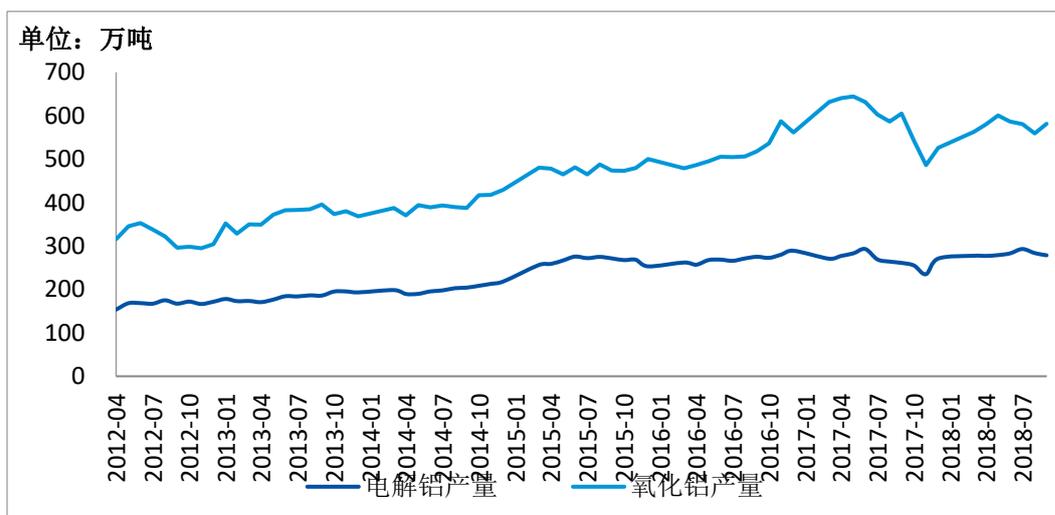
数据来源: Wind 南华研究

供求关系情况

氧化产量方面：10月（31天）中国氧化铝产量为603.9万吨，同比增加0.3%，日均产量为19.5万吨，环比下降1.7%。2018年1-10月中国氧化铝总产量为5814.4万吨，同比上涨1.7%。增量主要来自山西孝义信发、东方希望晋中化工两个新增产能月底达产后的产量释放，而减量方面，主要包括：1）山西交口信发因为电厂检修产量受到影响，另外10月下旬环保组曾去吕梁地区检查，几家氧化铝厂的产量受到一些影响；2）贵州地区由于矿石紧张，部分氧化铝厂压产，产量下降。11月（30天）中国氧化铝产量预计为602.5万吨，日均产量20.1万吨，主要是山西氧化铝厂生产的恢复。另外，需要关注的是由于11月1日至5日河南重污染天气预警，郑州两家氧化铝厂的焙烧炉受到影响，目前还未恢复正常。

电解铝产量方面：10月（31天）全国电解铝产量311.4万吨，同比增加3.5%，今年前10月中国电解铝总产量3016.6万吨，同比减少0.8%。截止至10月末，国内电解铝运行年产能规模3748万吨，闲置年产能482万吨，整体开工率88.6%，整体开工率环比9月末回落0.3个百分点。国内电解铝供应继续处于投产与减产并行阶段，虽然年初至今减产（含拟减产）产能规模超过150万吨，但当前运行产能规模并未延续7-8月的收缩势头，自9月份开始运行产能开始缓慢增加。值得注意的是，新增产能投产过程中并未迅速增加铝锭输出，铝厂启动过程中会消化部分铝水，从而限制铸锭量。进入11月以后，将国内高成本产能地区如甘肃、青海、河南等省部分亏损铝厂有减产扩大趋势，而内蒙古、广西、云南等省的新增产能继续投放，11月（30天）产量预期为303万吨，同比增速为4.3%，但前11月预计累计产量供应增速为-0.4%，并未转正

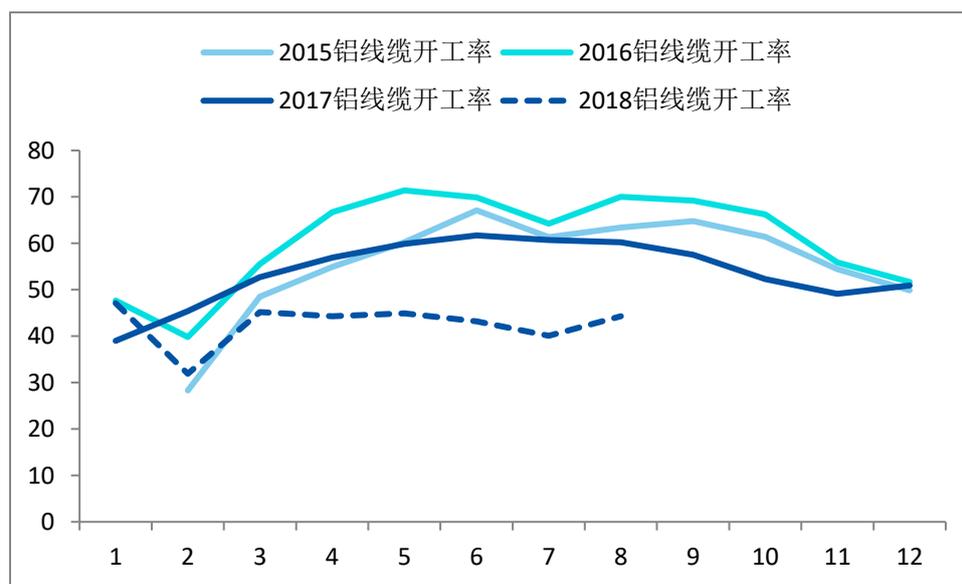
图 14、中国电解铝及氧化铝产量



数据来源:Wind 南华研究

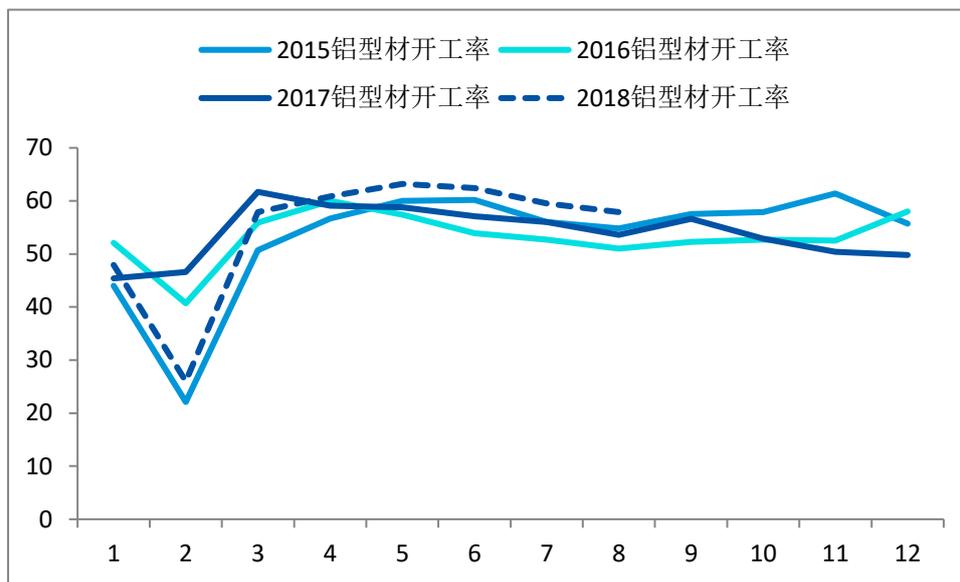
通过往年的铝型材、铝板带箔、铝合金等开工率的走势，可以看到每年进入到7、8月份之后，由于高温炎热，开工率会出现下滑，呈现铝消费淡季的特征。9月之后，铝的下游开工率逐步回升，会体现出“金九银十”旺季特征。但是今年除夕“旺季不旺”的特征，进入11月之后，安装往年规律，铝下游需求将逐渐走弱。11月8日全国电解铝消费地库存合计148.5万吨，环比11月1日下降4万吨，铝锭去库存缓慢延续。11月8日全国主要消费地区6063铝棒库存合计12.98万吨，环比11月1日下降1.13万吨，铝棒去库存有所提速。LME铝库存105.55万吨，环比上周减少0.41万吨，LME库存本周小幅上升。上期所铝库存78.08万吨，环比上周下降2.09万吨。

图 15、铝线缆开工率



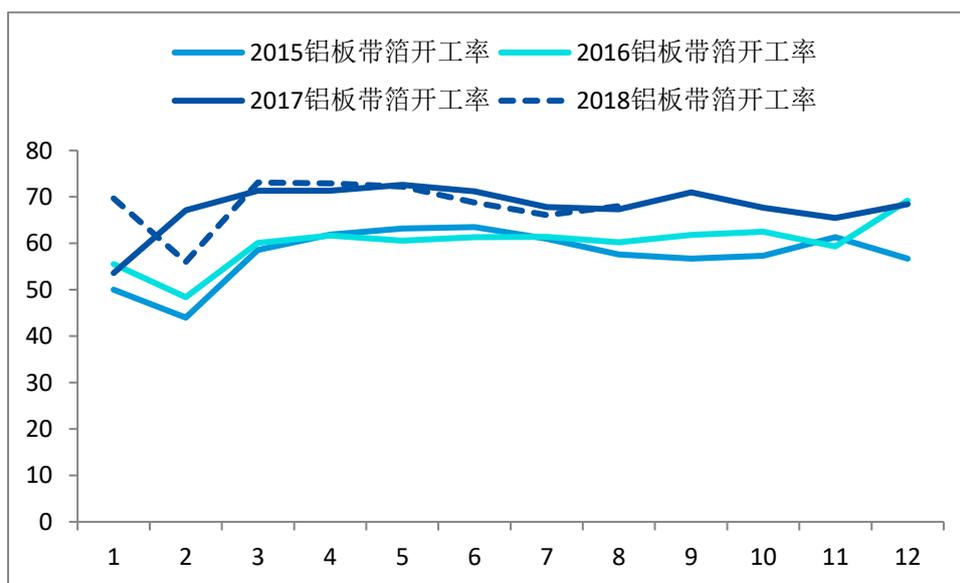
数据来源: SMM 南华研究

图 16、铝型材开工率



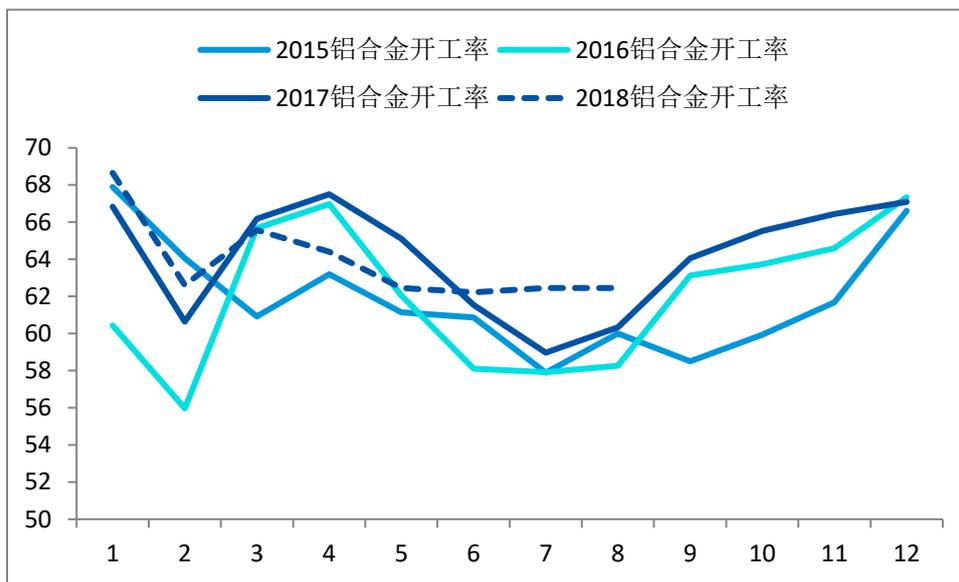
数据来源：SMM 南华研究

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， 11月9日，河南一级氧化铝报价 3200 元/吨，相对上周上涨 15 元/吨。山西一级氧化铝报价 3190 元/吨，相对上周上涨 5 元/吨。贵阳一级氧化铝报价 3140 元/吨，相对上周持平。上周氧化铝整体价格企稳回升。由于环保督查造成铝土矿供应趋紧，对氧化铝价格形成支撑。消息上，山西交口信发氧化铝厂因电力检修影响部分产量，对氧化铝价格形成支撑和推动。

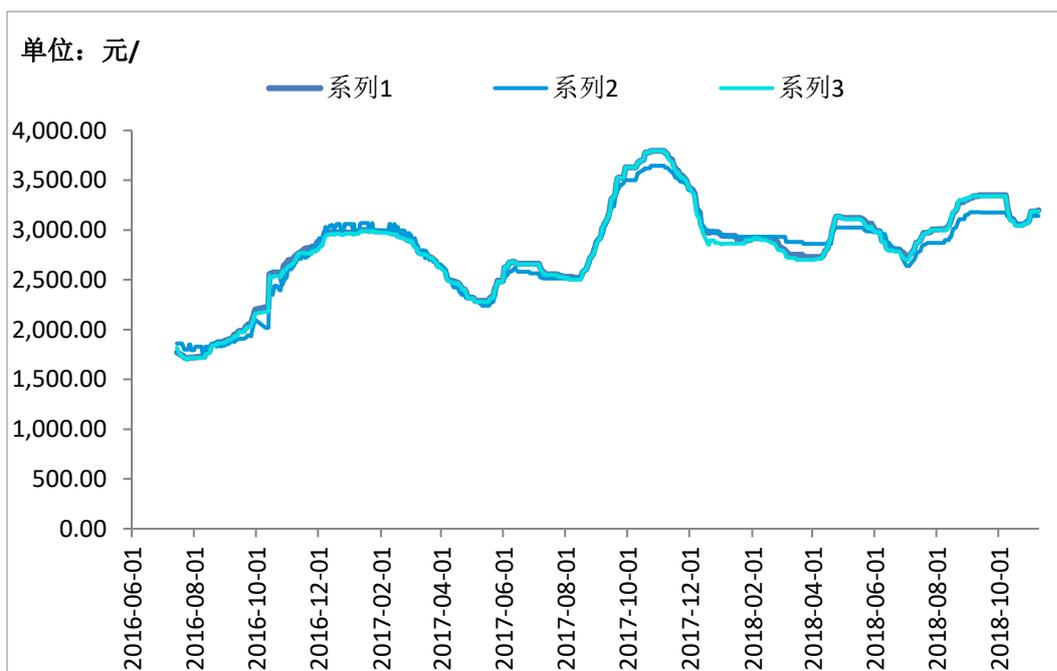
预焙阳极现货方面， 11月8日，华东地区预焙阳极含税价 3675 元/吨，相对上涨持平。华中地区预焙阳极含税价 3660 元/吨，相对上涨持平。西南地区预焙阳极含税价 4000 元/吨，西北地区预焙阳极含税价 4100 元/吨，这两地预焙阳极价格均相对上涨持平。各地秋冬季大气污染治理方案相继出台，已出台的方案反映对于阳极的生产企业有较高的限制，因此，接下来预焙阳极价格有望上涨。

图 19、氧化铝港口库存



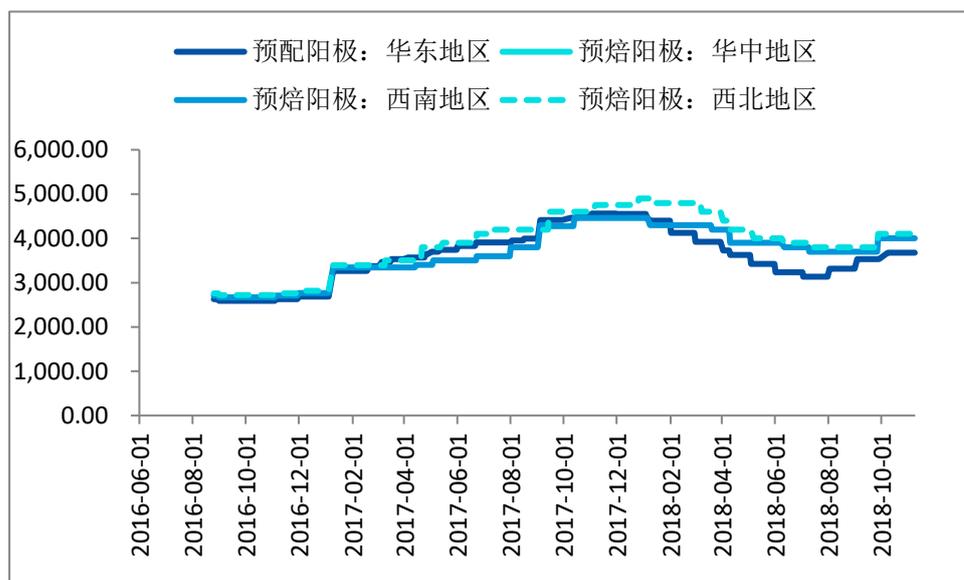
数据来源:Wind 南华研究

图 20、氧化铝价格走势图



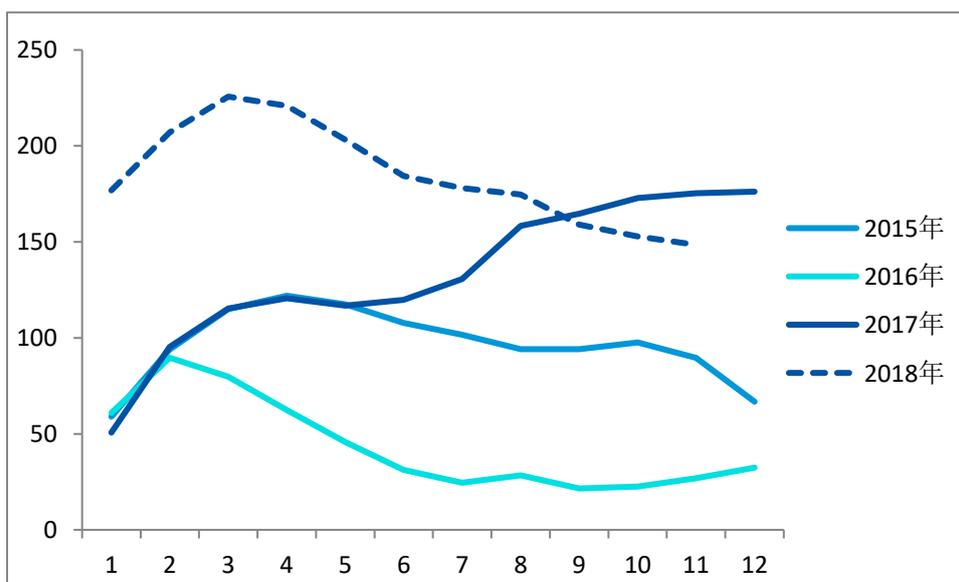
数据来源:Wind 南华研究

图 21、预焙阳极价格走势



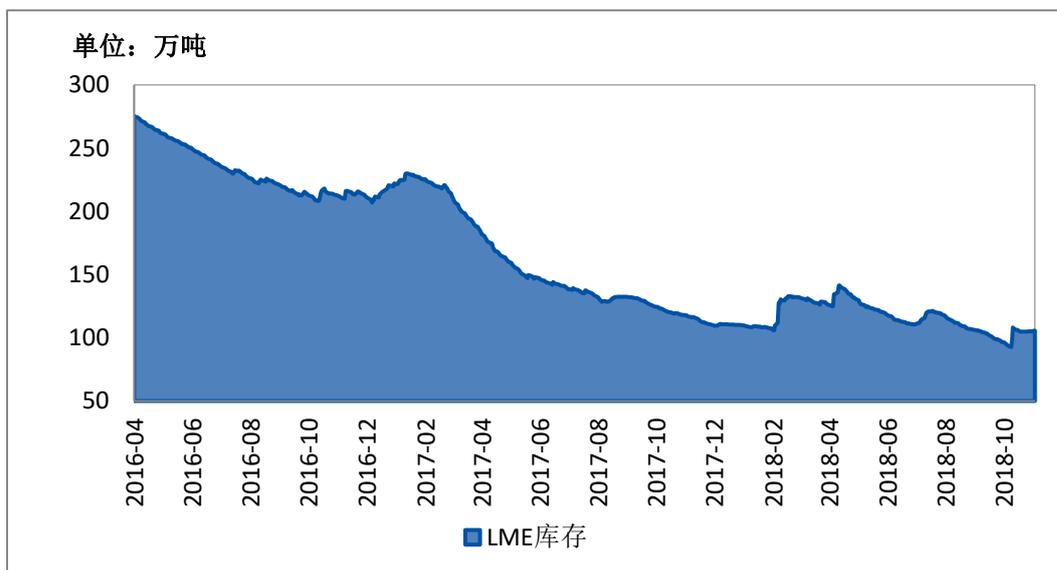
数据来源: Wind 南华研究

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

宁波分公司

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

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