

## 民生期货沪铝 7 月月报

一、行情回顾 .....	1
二、基本面分析 .....	2
(一) 政策追踪 .....	2
(二) 供给分析 .....	2
(三) 需求分析 .....	8
三、仓单和技术分析 .....	12
(一) 仓单分析 .....	12
(二) 技术分析 .....	13
四、总结与后市展望 .....	14

## 一、 行情回顾

2018 年 6 月，伦铝综合在 5 月震荡区间上沿承压下跌，月内最高价 2353，最低价 2130，月跌幅 7.00%。

图1. 伦铝综合周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

6 月，沪铝指数走势与伦铝综合基本一致，月内最高价 15075，最低价 14020，月跌幅达到 2.94%。

图2. 沪铝指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

## 二、 基本面分析

### (一) 政策追踪

今年 3 月份，国家发改委下发了《燃煤自备电厂规范建设和运行专项治理方案（征求意见稿）》，对全国燃煤自备电厂提出了 24 条整治意见，堪称史上最严。目前虽然自备电厂治理方案尚未执行，但市场预期正在加强。生产一吨电解铝大约消耗 13000 度电，倘若每度电增加 0.1 元的费用，那么电解铝冶炼成本将增加 1300 元。由于目前整治方案尚未实施，也没公布具体实施时间，因此该政策暂不构成推动铝价上涨的因素。

### (二) 供给分析

#### 1. 铝土矿供给充裕

根据联合国商品贸易数据库统计数据显示，2016 年世界铝土矿的出口总量为 5178 万吨，占世界产量的 27%，其中澳大利亚、几内亚、马来西亚出口量位居前三，而铝土矿可采储量排名前三的国家是几内亚、澳大利亚和巴西，合计其可采储量占全球的 58%左右。全球铝土矿资源量约 550-750 亿吨，储量约 281 亿吨，可以使用 100 年以上。因此从总体供应方面来看，全球铝土矿在中短期内是没有问题的。

我国铝土矿储量仅占全球的 4%，但近几年产量的占比不断提高，2016 年已接近 25%。而全球近 40%的氧化铝产能集中在我国，因此

国内的铝土矿需要大量进口。根据国家统计局的数据显示，2017 年全年累计进口约 6855.5 万吨，同比增加 32.55%；截至 2018 年 03 月，国内进口铝土矿 7,271,039 吨，较上一个月增加 1,175,857 吨，从季节性角度分析，国内进口铝土矿较近 5 年相比维持在较高水平；国内铝土矿价格为 220 元/吨，进口平均单价为 49.11 美元/吨，国内外价差为-112.69 元/吨，国内外价差较近 5 年相比维持在较低水平。

图3. 铝土矿进口数量走势图



资料来源：Wind、民生期货

## 2. 氧化铝开工率、产量维持较高水平

### 1) 生产方面

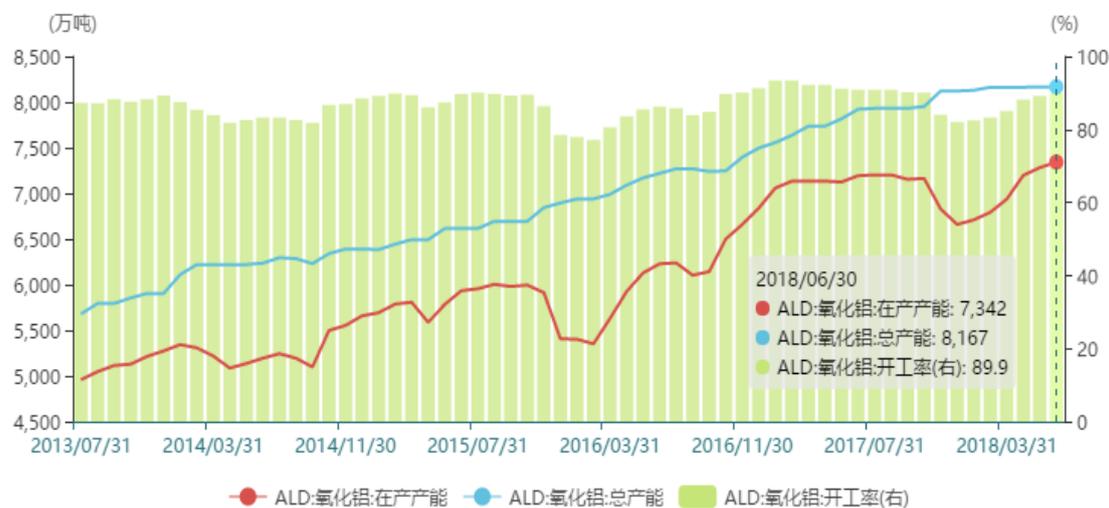
随着我国电解铝产能的增加，对氧化铝需求也在增长。根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 5 月，国内在产产能为 7,342 万吨，总产能为 8,167 万吨，开工率为 89.9%，国内开工率较近 5 年相比维持在较高水平。

根据我的有色网数据显示，2018 年 1 至 4 月，我国原铝产量为 1185 万吨，比去年同期降低 32 万吨。从数据上看，我国今年以来的

原铝供给量有明显减少，主要原因有二，一是 2017 年的供给侧改革和采暖季限产政策的影响，铝企纷纷减产，总计关停产能近 560 万吨；二是受海外事件的影响，氧化铝价格大幅上涨，导致电解铝生产成本居高不下，多数企业处于薄利状态，所以新增产能和待复产产能的投产进度明显低于预期。

据安泰科统计，2017 年我国氧化铝产量 8080 万吨，需求 7020 万吨。截至 2018 年 3 月底，中国氧化铝产能达到 8130 万吨。一季度中国氧化铝基本供需平衡。2018 年一季度，中国氧化铝略过剩 3 万吨，市场基本平衡。一季度已投产 80 万吨氧化铝产能。二、三季度计划投产 300 万吨。四季度计划投产 280 万吨产能。

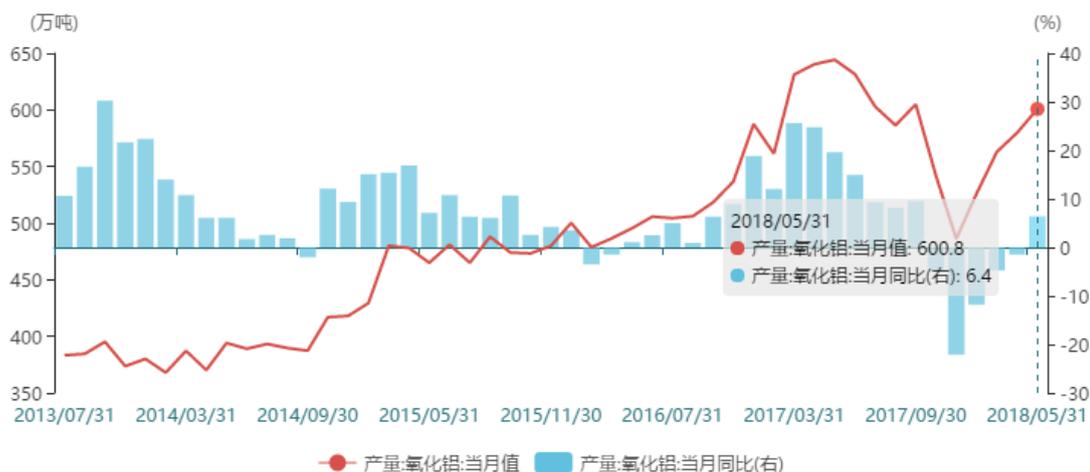
图4. 氧化铝产能及开工走势图



资料来源：Wind、民生期货

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 05 月，国内氧化铝产量为 600.8 万吨，较上一个月增加 21 万吨，当月同比增长 6.4%，国内产量较近 5 年相比维持在较高水平。

图5. 氧化铝月度产量走势图



资料来源：Wind、民生期货

## 2) 进口方面

进口量方面，截至2018年05月，国内进口氧化铝为8,145吨，较上个月减少94,991吨，国内进口量较近5年相比维持在较低水平

图6. 氧化铝进口数量走势图



资料来源：Wind、民生期货

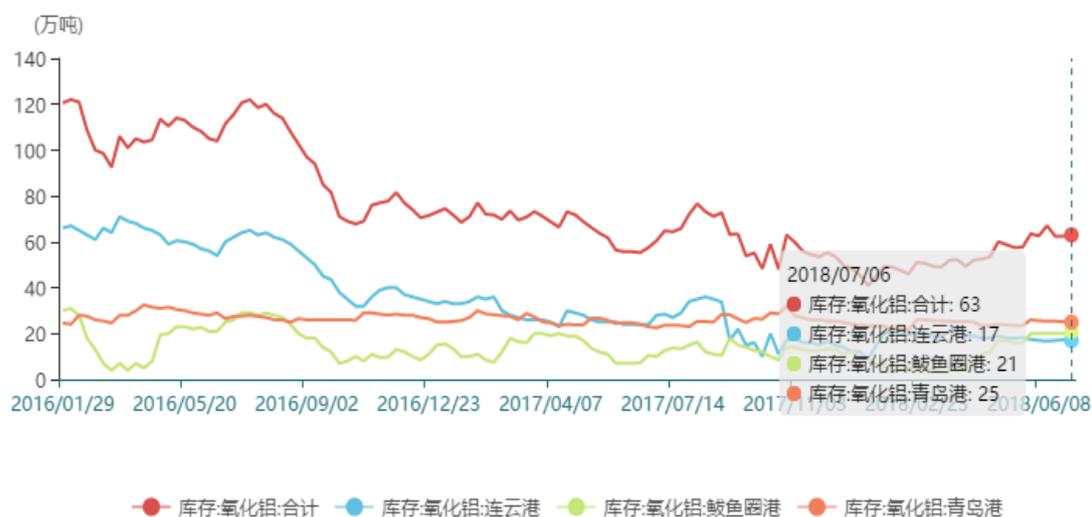
不过，由于国内企业大量斥资在海外投放大量氧化铝项目，如山东魏桥在印尼氧化铝将达到120万吨的产能，酒钢集团在牙买加、澳大利亚项目的产能分别为165万吨和50万吨，而中铝与Vinacomin

在越南合资的氧化铝厂也有 50 万吨产能，以上总共约产能 300 多万吨。这部分海外新增产能由于在投产伊始就已经有运回国内销售的计划，因此若今年这部分新增产能如期投放生产的话，那么我国氧化铝进口量将可能大幅度增加。另外，国内有色企业通过国际产能合作以及与“一带一路”国家合作投建或者投资的氧化铝项目，如果在进口利润刺激之下，这部分氧化铝也很有可能会大量运回国内。

### 3) 库存方面

库存方面，Wind 资料显示，截至 2018 年 7 月 6 日，国内总计库存为 63 万吨，较前期升高 0.5 万吨，连云港库存为 17 万吨，鲅鱼圈库存为 21 万吨，青岛港库存为 25 万吨，国内总计库存较近 5 年相比维持在平均水平。

图7. 国内氧化铝库存走势图



资料来源：Wind、民生期货

### 3. 电解铝产量维持较高水平，库存继续下降

据世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，2018 年 1-4 月全球原铝市场供应短缺 9.1 万吨，去年同期为供应短缺 52.8 万吨，显示短

缺量明显缩窄，因全球原铝需求减幅超过产量，其中 1-4 月全球原铝需求为 1977 万吨，同比减少 48.9 万吨；原铝产量为 1874.8 万吨，同比减少 5.1 万吨。

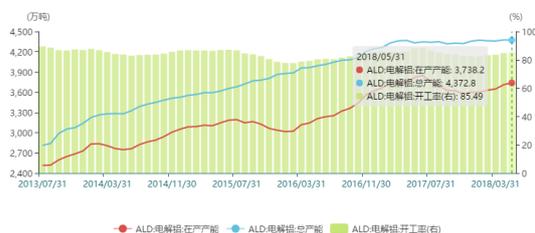
根据各铝企新产能投放计划，截止 2018 年 5 月，我国电解铝待复产规模达 526.7 万吨，年内已复产 89.5 万吨，预计下半年将复产接近 68 万吨，其复产规模略低于上半年。另外由于 2017 年累积 170 多万吨左右电解铝库存影响，2018 年我国电解铝供应总体上处于过剩状态概率很大，这将在较长时间内压制国内现货价格。

#### 1) 生产方面

据 SMM 统计，5 月份我国新增电解铝产能投产数量为 30 万吨，复产产能数量为 31.7 万吨，总计 61.7 万吨。同时，年内在建且具备投产新产能为 394.5 万吨，预计年内还将投产 486.3 万吨，因此年内总计新增产能将达 543 万吨，基本符合此前预期的中国电解铝计划新增产能约 520 万吨。

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 05 月，月度电解铝产量为 279 万吨，较上个月增加 1.9 万吨，同比增长 1.5%，从季节性角度分析，当前产量较近 5 年相比维持在较高水平。全国产能利用率为 83.39%，分地区来看，山东地区产能利用率为 77.14%，新疆地区产能利用率为 85.43%，河南地区产能利用率为 71.06%，从季节性角度分析，全国产能利用率较近 5 年相比维持在平均水平；截至 2018 年 05 月，电解铝在产产能 3,738.2 万吨，总产能 4,372.8 万吨，开工率为 85.49%，从季节性角度分析，开工率较近 5 年相比维持在较高水平。

图8. 电解铝产能及开工率走势



资料来源：Wind、民生期货

图9. 电解铝月度产量走势图



资料来源：Wind、民生期货

## 2) 库存方面

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 07 月 05 日，电解铝社会库存总计 168.3 万吨，较上一日增加 0.4 吨；上海地区 36 万吨，无锡地区 64.6 万吨，杭州地区 4.8 万吨，佛山地区 23.3 万吨，天津地区 5.1 万吨，沈阳地区 0.4 万吨，巩义地区 13.1 万吨，重庆地区 1.8 万吨。

图10. 国内隐性库存走势图



资料来源：Wind、民生期货

## (三) 需求分析

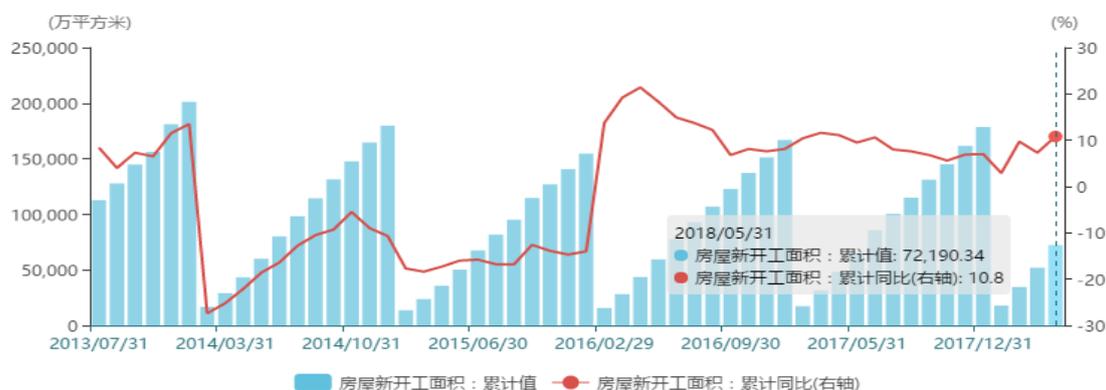
我国生产的电解铝外需占比较小，主要还是用于国内市场消费，其中尤以房地产、基建投资以及制造业的投资项目消费占比最多。从

我国铝消费的分项占比数据来看，建筑业所占比例最大为 32.4%，其次为交通运输业占 25%和电力行业占 16%。

### 1. 房地产市场疲软拖累用铝消费

目前我国房地产市场去库存和大范围限购已经成为常态，房地产市场下行的直接结果为抑制了铝消费增长。建筑用铝在采暖季结束之后并没有呈现明显的旺季特点，需求比较乏力。根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 05 月，房屋新开工面积为 72,190.34 万平方米，累计同比增长 10.8%；房屋竣工面积为 30,483.78 万平方米，累计同比下降 10.1%。

图11. 房屋新开工面积月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

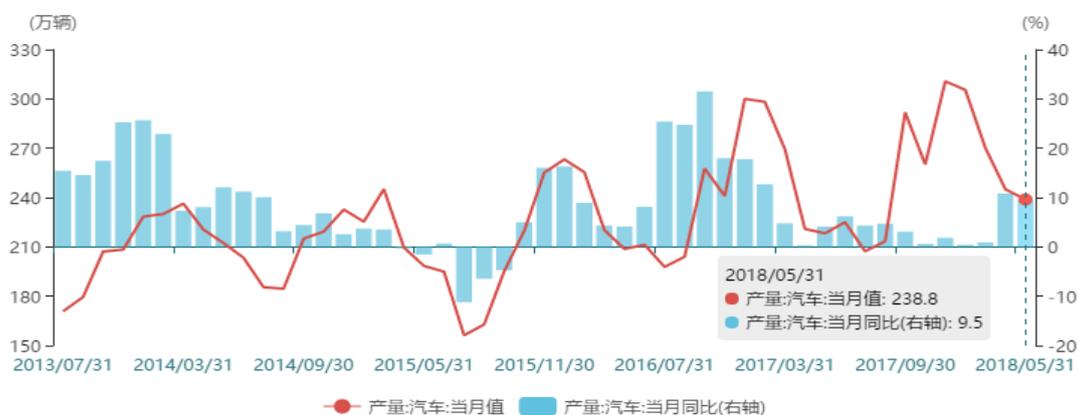
### 2. 汽车市场增长放缓

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 05 月，汽车产量为 238.8 万辆，当月同比增长 9.5%。

根据中汽协数据显示，今年 1-5 月汽车产销量继续保持增长，分别完成 1176.8 万辆和 1179.2 万辆，同比分别增长 12.8%和 9.6%，增速高于去年同期 4.5%和 3.7%。在分项数据中，1-5 月乘用车产销同

比分别增长 11.8%，7.95%，略低于汽车总体产销增速，因购置税优惠导致的消费透支影响的边际递减。但由于国内汽车消费需求的韧性较强，乘用车上半年的增速表现仍超预期，下半年虽面临增速进一步放缓的风险，但全年有望保持 3%左右的增速。而商用车产销同比分别增长 18.3%和 18.6%，远高于乘用车和汽车总产销增速。新能源汽车方面，1-5 月我国新能源汽车累计产量为 32.8 万辆，同比增长 122.9%，占整个汽车市场产量升至 1.3%。1-5 月新能源汽车销量达 32.8 万辆，同比增长 141.6%，增速远低于去年同期（增长逾 130%）。5 月单月新能源汽车产销为 9.6 万辆、10.2 万辆，同比分别剧增 85.6%、125.6%，表现远超预期，主要受益于 A00 级车抢装效应以及市场对于高续航里程车型的需求增加。下半年，车企将加速推出更多高续航里程车型，叠加双积分政策的影响，18 年全年新能源汽车产销量有望超过 100 万辆。

图12. 汽车产量月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

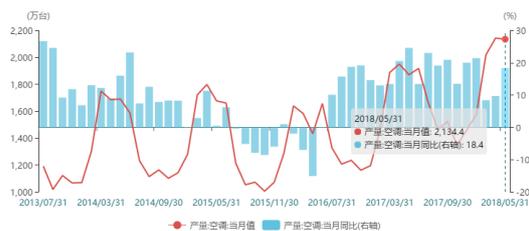
### 3. 家电消费有所增长

家电用铝消费与房地产市场休戚与共，在国内房地产市场不断趋

严的政策调控下，国内家电消费亮点难现。

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 05 月，空调产量为 2,134.4 万台，当月同比增长 18.4%；家用电冰箱为 757.8 万台，当月同比增长 12.1%。

图13. 空调产量月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

图14. 家用电冰箱产量月度走势



资料来源：Wind、民生期货

#### 4. 电网基本建设投资下滑

2017 年 1-12 月份，全国电网工程完成额为 5314.67 亿元，同比下滑 2.15%；同比下滑主要是由于 2016 年投资完成额较高所致。而按照规划，2018 年是我国电力市场建设的重要一年，因此电力工业带动铝消费潜力较大。据 Wind 资料显示，截至 5 月底，电网基本建设投资完成额累计为 1414 亿元，累计同比下滑 21.2%。

图15. 电网基本建设投资完成额月度走势图

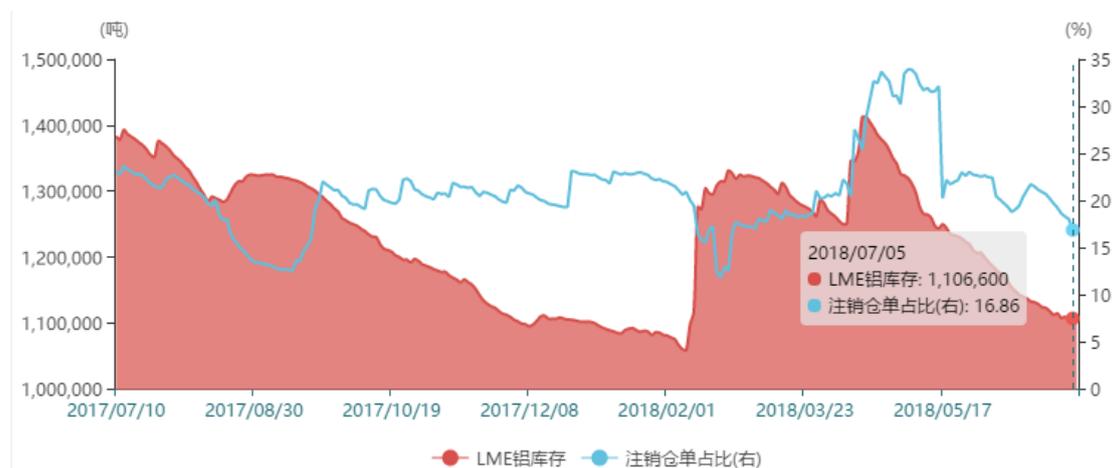


### 三、 仓单和技术分析

#### (一) 仓单分析

据 Wind 资料显示，截至 2018 年 07 月 06 日，LME 铝库存为 1,105,975 吨，较上一交易日减少 625 吨，注销仓单占比为 16.78%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

图16. LME 铝库存及注销仓单比例

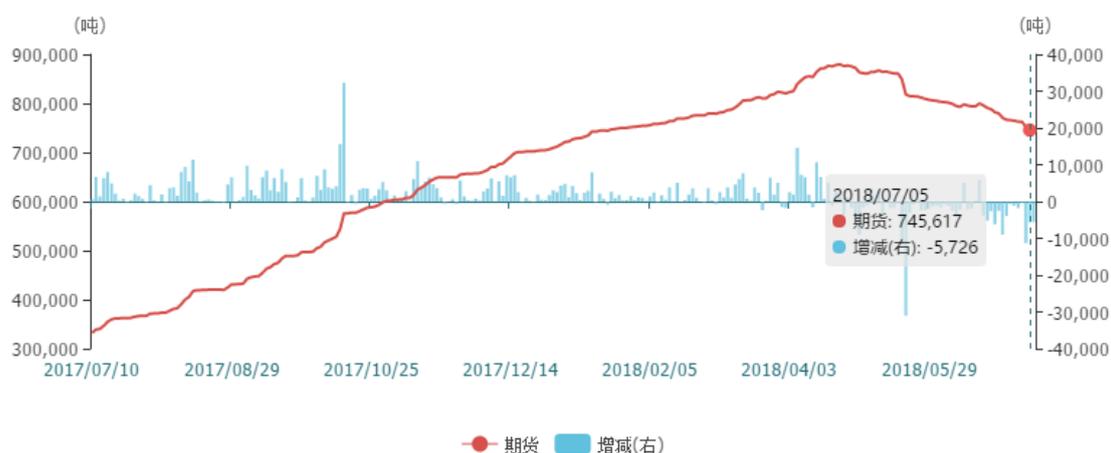


资料来源：Wind、民生期货

4 月下旬以来，上海期货交易所铝库存持续回落。根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 07 月 06 日，电解铝总计仓单为 739,986 吨，较前一交易日减少 5,631 吨。各地区分析，上海地区 221,470 吨，较前一交易日减少 274 吨，广东地区 23,770 吨，较前一交易日减少 375 吨，江苏地区 297,451 吨，较前一交易日减少 4,712 吨，浙江地区 78,257 吨，较前一交易日减少 221 吨，山东地区 23,918 吨，较前一交易日减少 49 吨，天津地区 13,332 吨，较前一交易日无变化，河南地区

76,909 吨，较前一交易日无变化，重庆地区 4,879 吨，较前一交易日无变化。从季节性角度分析，电解铝总计仓单为 739,986 吨，较近 5 年相比维持在较高水平。

图17. 仓单月度统计



资料来源：Wind、民生期货

## (二) 技术分析

从图 18 沪铝指数月 K 线可以看出，2017 年 9 月份，沪铝指数上涨至 17285 高位后回落，该价位为 2006 年中 24641 高位下跌至 2015 年底 9600 低位波浪反弹 50% 处的压力位，同时也是 2010 年初和 2011 年第三季度双顶高位附近，而且本次自 2015 年底上涨周期达到 21 个月。

目前沪铝指数已经回落至去年上半年震荡区间，二季度沪铝指数围绕 20 日均线展开争夺，6 月重新跌破该均线。从图 18 月 K 线的 MACD 方面来看，随价格回落，近几个月 MACD 已经呈现为绿柱，且不断放大；但目前 DIFF 和 DEA 仍处于 0 轴上方，说明市场虽较强，但已经逐步转弱。

图18. 沪铝指数月 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

而从图 2 沪铝指数周 K 线可以看出，2018 年一季度的下跌，最低跌至 13690，逼近自 2015 年底至去年三季度上涨波浪回调 50% 的关键支撑位 13443。6 月份在二季度震荡区间内回落，从图 2 周 K 线的 MACD 来看，目前红柱转为绿柱状态，且 DIFF 和 DEA 处于 0 轴下方；说明沪铝指数走势偏弱。

综合以上对沪铝指数月 K 线和周 K 线的技术分析，短期来看，沪铝指数仍有可能在二季度震荡区间内波动；但中期来看，其走势向下突破的概率比较高，其下行第一、二目标支撑位分别是 60 月均线和 12540。

#### 四、 总结与后市展望

综合前文所述，国内铝锭处于快速去库存化状态，对铝价形成一定的支撑；但上游高开工率压力不减。下游需求方面趋于稳定，虽然

新屋开工面积增速虽尚可，但房地产行业处于下行周期，对铝价支撑乏力；上半年汽车行业有所增长，但下半年增速不容乐观；电力和家电等行业用铝虽有所回暖，但对铝价难有较大支撑作用。因此，目前供需多空因素交织影响，不容乐观；铝价虽处于区间波动，但供给压力较大。后期需要重点关注中美贸易摩擦的发展影响。

结合前文对沪铝指数 K 线的技术分析，目前沪铝走势基本反映基本面状况。沪铝指数短期内仍可能在第二季度的震荡区间内波动，但最终选择向下突破的概率较高，其下行第一、二目标支撑位分别是 60 月均线和 12540。

**免责声明：**

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。