

民生期货沪铝 10 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	9
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	15

一、 行情回顾

2018年9月,伦铝综合延续前两个月盘整走势,月内最高价2124,最低价2007,月跌幅3.02%。

图1. 伦铝综合周K线



资料来源: 文华财经、民生期货

8月底,沪铝指数反弹触及二季度区间上沿后承压,9月呈现回落走势,月内最高价14990,最低价14310,月跌幅达到4.05%。

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

近期，山东省物价局发文明确了对自备电厂征缴政策性交叉补贴的标准：自备电厂企业政策性交叉补贴缴纳标准为每千瓦时 0.1016 元，缴纳金额按自发自用电量计算。2018 年 7 月 1 日-2019 年 12 月 31 日为过渡期，过渡期政策性交叉补贴标准暂按每千瓦时 0.05 元执行。结合之前吉林省出台的对自备电厂征缴 0.15 元/度的交叉补贴政策，自备电征缴有望在全国范围内落地。山东地区自备电比重较高，前几年产能迅速扩张也是得益于成本较低的自备电厂，随着自备电被征缴相关费用，各地区电解铝企业的用电成本差异将逐渐缩小，进而使得电解铝总成本差距缩小。

2018 年 8 月 29 日，大气污染防治专题工作会议审议通过了《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》（下称《方案》），指出今年秋冬季京津冀及周边地区大气治污目标已定，即 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日，京津冀“2+26”城细颗粒物（PM2.5）平均浓度、重度及以上污染天数均同比下降 3%左右。铝行业基本满足超低排量要求，《方案》强调禁止“一刀切”行为，氧化铝、电解铝大概率不会进行限产。

(二) 供给分析

1. 铝土矿供给短期偏紧

根据美国地质调查局数据显示，全球共有铝土矿资源 283 亿吨，主要集中在几内亚、澳大利亚、巴西三地，合计储量占全球总储量的 57%。2017 年全球铝土矿产量达到 2.96 亿吨。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。

截止 2017 年，中国已查明铝土矿资源储量 51 亿吨，其中基础储量 10 亿吨，占全球基础储量的 58%，铝土矿资源相对匮乏。我国铝土矿分布不均匀，主要集中在山西、河南、贵州、广西，合计占全国总储量的 90.2%。其中，山西、河南既是铝土矿产出大省，也是环保重点治理地区，环保督查的不断推进限制了矿山开工率，使得铝土矿供应趋紧，甚至影响到氧化铝产量。国内铝土矿供应紧张格局短期难以改变。

几内亚和澳大利亚是我国进口铝土矿的主要国家，进口量合计约占总进口量的 80%，2018 年 7 月来自几内亚和澳大利亚的铝土矿量分别为 295.9 万吨和 260.5 万吨。而且近期的一些合作项目也可以看出中国对铝土矿的进口依赖度逐渐增强。7 月 Alufer 与中电投签订了矿源来自 Alufer 几内亚贝莱铝土矿项目的长期采购合同；澳大利亚 Metro Mining 公司与河南省某氧化铝企业签订铝土矿销售合同，计划将今年生产的 90%铝土矿销售给中国，总计约 58 万吨。

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

自今年 7 月，国内氧化铝市场平均价开始逐步回升，目前市场平均价为 3330 元/吨，较 7 月低点已上涨超过 600 元/吨，涨幅较大。而推动本轮氧化铝价格回升的原因主要是海外氧化铝供应紧张，拉动国内氧化铝价格回升，同时国内氧化铝也处于供应偏紧的格局中。

10 月 23 日是美国放缓俄铝制裁的最后期限。最近有美国财政部发言人称，暂时不会解除对俄铝的制裁，并且从当前美国的制裁力度和效果上看，美国放弃对俄罗斯的制裁的概率很小，因此俄罗斯氧化铝供应风险较大，涉及 1100 万吨氧化铝产能。据海德鲁官方称，位于巴西的海德鲁氧化铝冶炼厂或将在今 10 月或明年年中恢复满产状

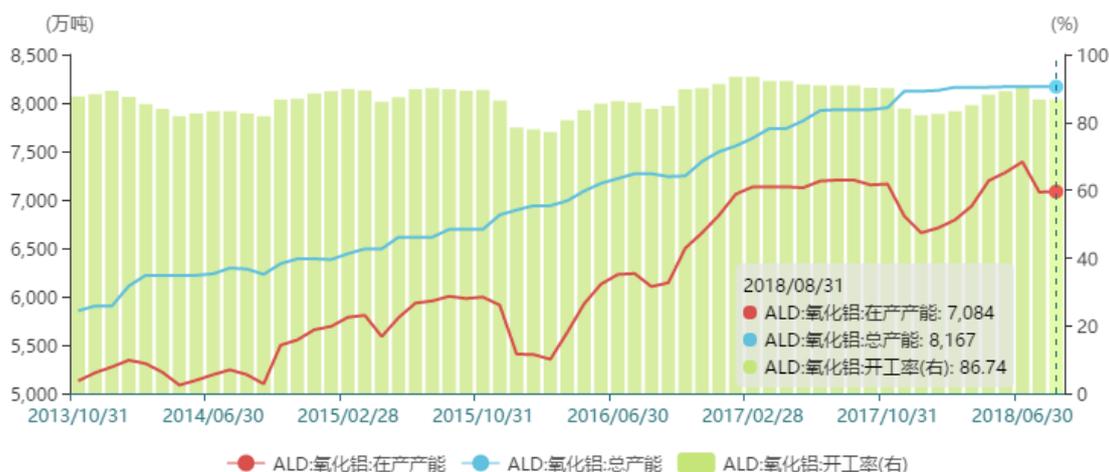
态，涉及 315 万吨氧化铝产能。8 月份，美国铝业在西澳洲的工人因劳动协议争端掀起的无限期罢工，叠加公司遇到的一些设备问题，预计第三季度和第二季度，美铝氧化铝产量可能每天减少 2%至 3%。以上情况继续加剧国外氧化铝供应紧张局面。

1) 生产方面

国际铝业协会 IAI 数据显示，8 月产量 570.2 万吨，同比增加 2.11%；1-8 月累计产量 4471.70 万吨，同比下降 4.46%。产量累计同比增速小幅反弹，但仍处于 2015 年以来低位。

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 8 月，国内在产产能为 7,084 万吨，总产能为 8,167 万吨，开工率为 86.74%，国内开工率较近 5 年相比维持在较高水平。

图4. 氧化铝产能及开工走势图

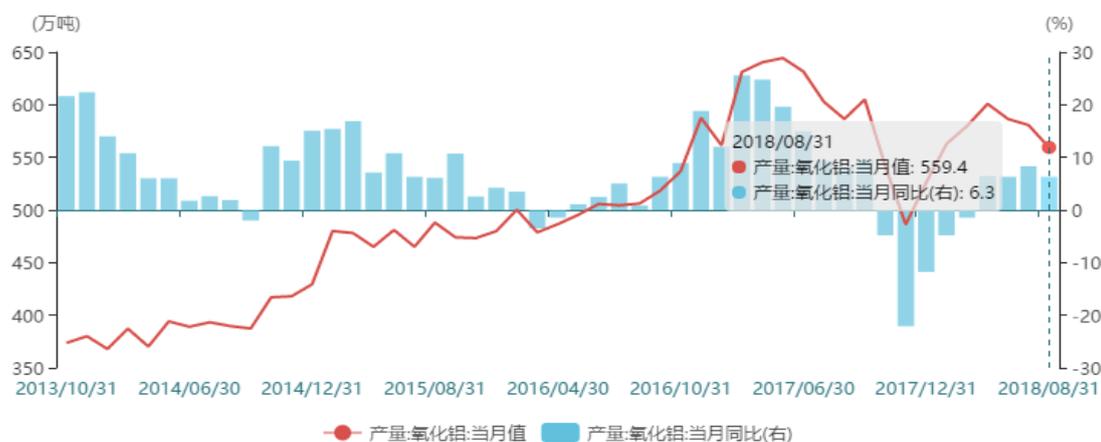


资料来源：Wind、民生期货

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 08 月，国内氧化铝产量为 559.4 万吨，较上一个月减少 21.2 万吨，当月同比增长 6.3%，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) 进出口方面

海关数据显示，7月氧化铝出口量为10.4万吨，1-7月累计出口量达到34.4万吨；7月氧化铝进口量为1万吨，1-7月累计进口量为37.0万吨；7月氧化铝净出口量为9.4万吨，1-7月累计净进口量2.6万吨。按照此种趋势进行下去，2018年氧化铝有可能变成净出口，氧化铝呈现净出口状态。而在此之前，我国氧化铝贸易基本是处于出口量小于进口量的状态。

图6. 氧化铝进口数量走势图

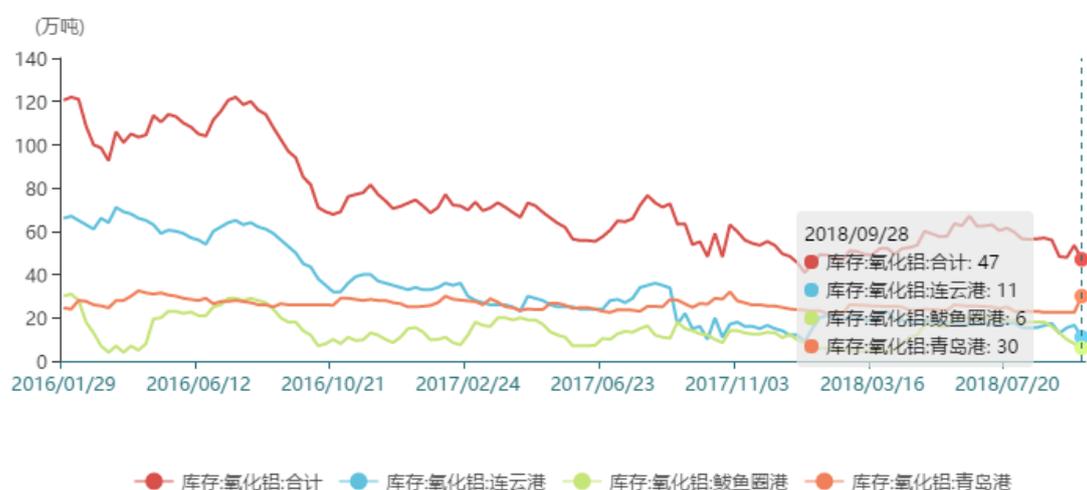


资料来源：Wind、民生期货

3) 库存方面

库存方面，Wind 资料显示，截至 2018 年 9 月 28 日，国内总计库存为 47 万吨，较前期下降 6.5 万吨，连云港库存为 11 万吨，鲅鱼圈库存为 6 万吨，青岛港库存为 30 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

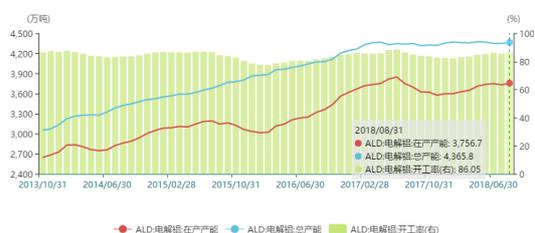
根据各铝企新产能投放计划，截止 2018 年 5 月，我国电解铝待复产规模达 526.7 万吨，年内已复产 89.5 万吨，预计下半年将复产接近 68 万吨，其复产规模略低于上半年。4 季度新建产能投产将有所加快，8 月产量已如预期有所增加，9 月之后产量可能体现出来。

1) 生产方面

据 SMM 统计，2018 年 1-7 月新增投产 111 万吨，7-12 待投产新增产能 229 万吨。长期来看，我国基本设定了电解铝合规产能 4300-4400 万吨的供应天花板。

据 IAI 数据，8 月中国估算产量 312 万吨，同比增加 5.76%；1-8 月累计产量 2117.4 万吨，同比下滑-0.17%。而根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 08 月，月度电解铝产量为 283.7 万吨，较上个月减少 9.3 万吨，同比增长 7.8%，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 84.23%，分地区来看，山东地区产能利用率为 77.71%，新疆地区产能利用率为 85.04%，河南地区产能利用率为 73.95%，从季节性角度分析，全国产能利用率较近 5 年相比维持在较高水平；截止至 2018 年 08 月，电解铝在产产能 3,756.7 万吨，总产能 4,365.8 万吨，开工率为 86.05%，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

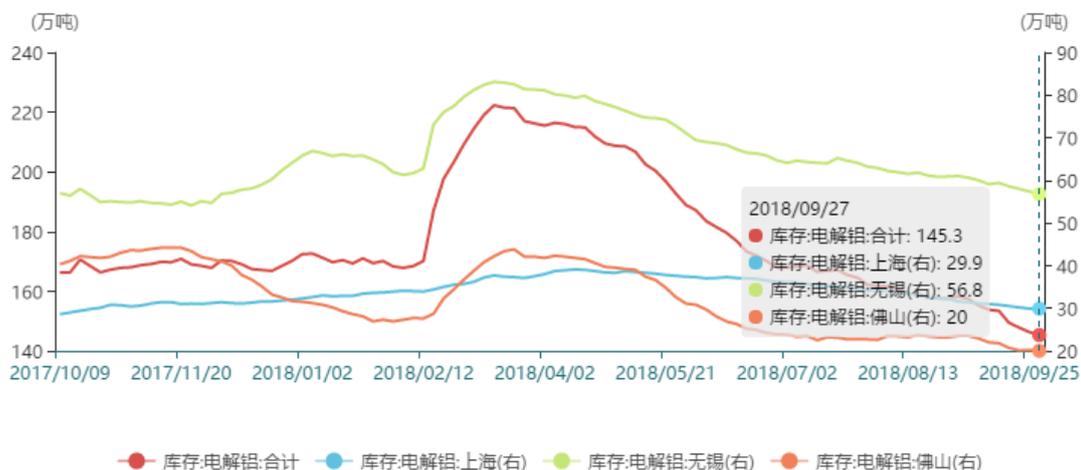


资料来源：Wind、民生期货

2) 库存方面

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 09 月 27 日，电解铝社会库存总计 145.3 万吨，较上一日减少 1 吨；上海地区 29.9 万吨，无锡地区 56.8 万吨，杭州地区 3.5 万吨，佛山地区 20 万吨，天津地区 5.6 万吨，沈阳地区 0.3 万吨，巩义地区 8.1 万吨，重庆地区 1.7 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. 房地产市场调控下，用铝消费支撑转弱

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。根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 08 月，房屋新开工面积为 133,293.15 万平方米，累计同比增长 15.9%；房屋竣工面积为 46,229.94 万平方米，累计同比下降 11.6%。

但是目前土地流拍数量大幅增加，今年前 7 个月全国房地产市场土地流拍一共有 796 宗，而且“地王”也不再出现。另外，目前的商品房成交面积表现并不理想，因此未来房地产行业难言乐观。

图11. 房屋新开工面积月度走势图



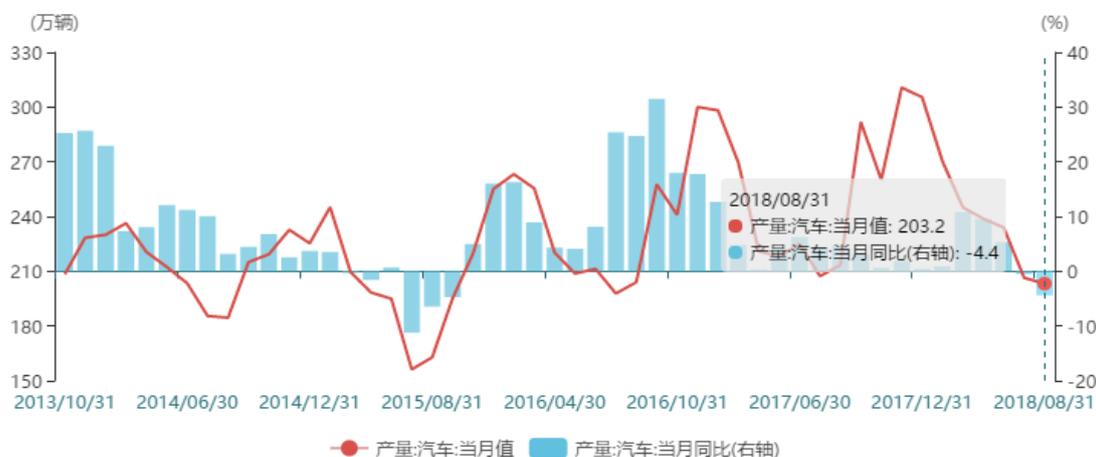
资料来源：Wind、民生期货

2. 汽车产量同比继续下滑

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 08 月，汽车产量为 203.2 万辆，当月同比下降 4.4%。

而据汽车工业协会数据，8月汽车产量200万辆，同比下降4.38%，累计产量1813万辆，同比增长2.77%；汽车销量210万辆，同比下降3.75%，累计销量1809万辆，同比增长3.53%。8月产销率大幅反弹至105%，汽车库存压力有所下降。

图12. 汽车产量月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

3. 电冰箱产量同比继续下滑

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 08 月，空调产量为 1,475.3 万台，当月同比下降 0.4%；家用电冰箱为 693.5 万台，当月同比增长 0.5%

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图



资料来源：Wind、民生期货

4. 电网基本建设投资累计同比继续下滑

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。据 Wind 资料显示，截至 8 月底，电网基本建设投资完成额累计为 2803 亿元，累计同比下滑 13.7%，下滑幅度较上月有所收窄，投资增速下滑拖累用铝消费。

图15. 电网基本建设投资完成额月度走势图



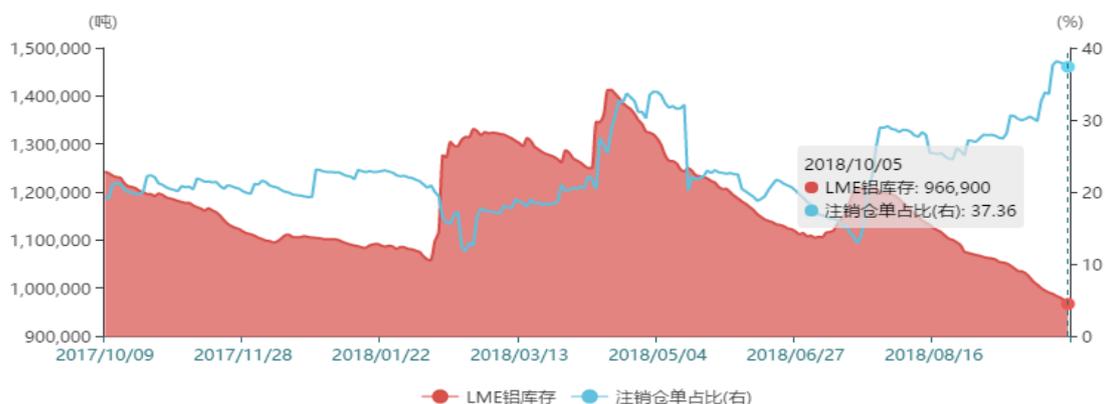
资料来源：Wind、民生期货

三、 仓单和技术分析

(一) 仓单分析

据Wind资料显示,截至2018年10月05日,LME铝库存为966,900吨,较上一交易日减少7,175吨,注销仓单占比为37.36%。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

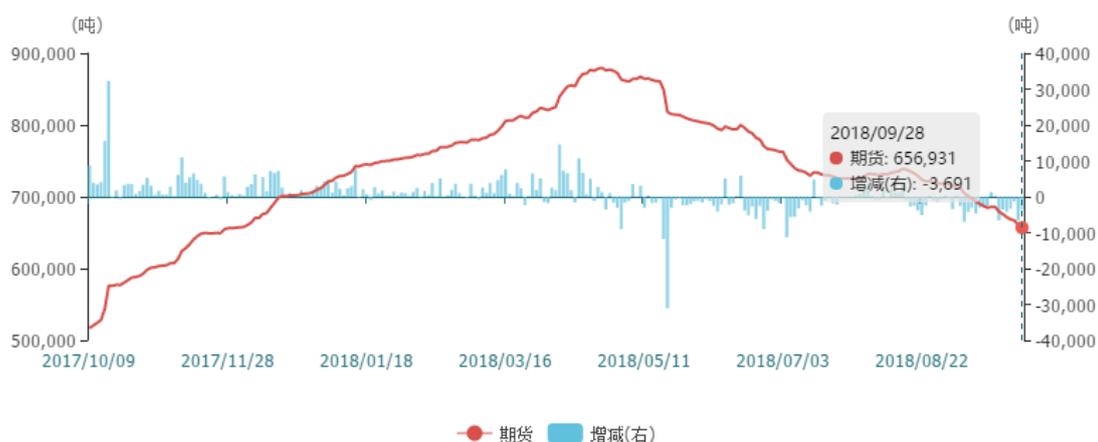


资料来源：Wind、民生期货

4月下旬以来,上海期货交易所铝库存持续回落,不过在7月份该库存基本持稳,8月中旬以来该库存继续大幅下降。根据Wind资料显示,截至2018年09月28日,电解铝总计仓单为656,931吨,

较前一交易日减少 3,691 吨。各地区分析，上海地区 197,888 吨，较前一交易日减少 1,047 吨，广东地区 19,208 吨，较前一交易日无变化，江苏地区 263,293 吨，较前一交易日减少 775 吨，浙江地区 72,666 吨，较前一交易日减少 675 吨，山东地区 18,819 吨，较前一交易日减少 1,096 吨，天津地区 6,435 吨，较前一交易日无变化，河南地区 71,057 吨，较前一交易日减少 98 吨，重庆地区 7,565 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 656,931 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。

从图 18 月 K 线的 MACD 方面来看，近几个月随价格止跌企稳，MACD 绿柱长度变化不大，且目前 DIFF 和 DEA 仍处于 0 轴上方，说明市场仍有一定程度的支撑。

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，且回落至去年上半年震荡区间。从近几个月沪铝指数的走势可以清晰看出，行情处于上下沿分别为 15600 和 13700 的箱体震荡，周均线处于无序交叉状态；而 MACD 的红绿柱也呈现反复，DIFF 和 DEA 也在 0 轴附近，且 8 月底 DIFF 已上穿 0 轴。另外，在 7 月底开始的箱体震荡上涨，在 8 月底逼近箱体上沿，随后 9 月承压回落，说明沪铝指数上行动力不足。

综合以上对沪铝指数月 K 线和周 K 线的技术分析，短期内沪铝指数在箱体震荡走势概率较高，但 10 月需要重点关注箱体是否

被突破。

四、 总结与后市展望

综合前文所述，由于近期海外氧化铝供应紧张，致使氧化铝价格上涨，沪铝指数价格在 7、8 月份出现了一波反弹。生产方面，自备电厂缴费可能在全国范围落地，电解铝冶炼成本抬升，支撑铝价；而且 6 月份我国氧化铝转为净出口国，提振氧化铝价格。不过，环保政策放宽，禁止搞“一刀切”行为，预计今年环保政策影响弱于去年。另外，当前宏观经济下行压力拖累下游消费，宏观的不稳定性将对铝价造成冲击，且中美贸易战较为激烈，下游需求持续下滑的风险很高，将对铝价形成抑制作用，二三季度汽车产销数据均开始下滑；房地产虽然新开工面积表现较好，但在土地流拍加剧、房屋成交面积下降的情况下，未来房地产开发投资令人担忧。

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。沪铝指数短期内仍在上下沿分别为 15600 和 13700 的箱体震荡演绎的概率较高。但 10 月份需要继续重点关注海外氧化铝供应情况，以及中美贸易战和消费增长影响，是否能引领沪铝指数产生技术突破箱体走势行情。

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。