

民生期货沪铝 11 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	14
四、总结与后市展望	16

一、 行情回顾

2018 年 10 月，伦铝综合在月初大幅反弹冲高后承压快速下跌收低，月内最高价 2267，最低价 1953，月跌幅 4.8%。

图1. 伦铝综合周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

10 月份，沪铝指数延续 9 月回落走势，继续在震荡区间内下行走弱，月内最高价 14590，最低价 13945，月跌幅达到 2.61%。

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

根据国务院发布《关于印打赢蓝天保卫战三年行动计划》的通知，将京津冀及周边地区、长三角地汾渭平原等域列为重点。该计划在去年采暖季限产规划的重点区域的基础之上，增加了河南洛阳平顶山三门峡市吕梁。若该计划最终能够落实最终将影响到全国 72%的氧化铝产能以及 31%的电解铝产能。叠加 3 月底自备电厂整治方案征求意见稿对电解铝供应的制约以及成本端支撑，国内局部地区厂也在考虑弹性生产。

目前，京津冀及周边地区、郑州、天津以及汾渭平原、吕梁地区等相继出台 2018-2019 年秋冬季大气污染治理方案。总体来说，今年取暖季政策较去年来说，实施差异化错峰生产，严禁采取“一刀切”方式，力度有所减弱，对于达到环保要求的氧化铝及电解铝企业甚至可执行不限产政策，铝行业基本满足超低排量要求，氧化铝、电解铝大概率不会受限产影响。秋冬季环保限产政策对铝供应是偏宽松的，铝价缺乏上行驱动力。

(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，主要集中分布在几内亚、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，主要集中分布在山西、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 万公吨。

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%；而据我的有色网消息，2018 年预计同比增长 42%。Wind 数据显示，截至 2018 年 09 月，国内进口铝土矿 7,428,000 吨，较上一个月减少 464,000 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、产量仍维持较高水平

10 月国外氧化铝紧缺格局略有缓解，美延长对 En+和俄铝制裁的最后期限至 12 月 12 日，叠加海德鲁恢复 50%产能消息落地，因此国外氧化铝价出现回落。

目前我国北方氧化铝价格回落至 3100 元附近后开始逐渐企稳。主要因为北方地区环保督察以及持续打击违法开矿行为，铝土矿供应仍然偏紧，部分企业库存已经降低至不足一个月的水平。而基于成本压力以及挺价意愿，北方氧化铝企业开始新一轮弹性生产：（1）交口信发氧化铝因矿石供应问题减产 50%，运行产能下降 140 万吨；（2）晋中化工对一条 100 万吨旧生产线进行检修，大约持续 1 个月时间；（3）锦江由于保有库存不断下降，加之进口矿石匹配不够理想，锦江集团下属开曼、复晟、兴安化工等氧化铝企业生产连续性不足，20

天内运行产能影响在 30%、20%、30%左右。以上氧化铝企业短期运行产能影响总计约为 385 万吨。

尽管 10 月前后晋中化工和信发化工新增了 200 万吨氧化铝产能，但短期北方企业的减停产缓解了氧化铝的供需矛盾。

1) 生产方面

根据我的有色网信息，2018 年氧化铝产能产量不断增加，预计产能达到 8400 万吨，产量达到 7250 万吨。2018-2019 中国氧化铝新增产能约 1450 万吨，预计形成 1040 万吨的产量。新增区域主要集中在山西、贵州、广西。由于矿石、环保等因素，2018 年氧化铝产量新增约 300 万吨，大部分项目推后延期。

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 9 月，国内在产产能为 7,294 万吨，总产能为 8,167 万吨，开工率为 89.31%，国内开工率较近 5 年相比维持在较高水平。

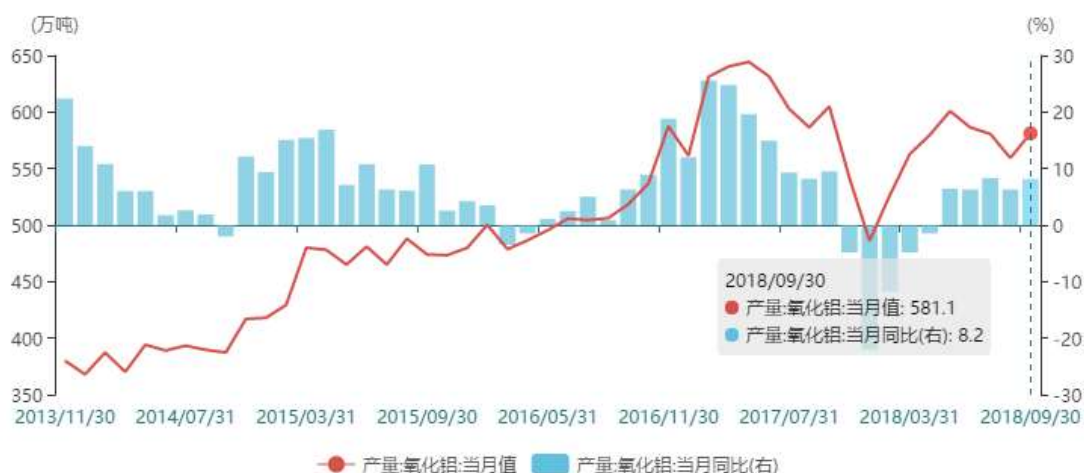
图4. 氧化铝产能及开工走势图



资料来源：Wind、民生期货

根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 09 月，国内氧化铝产量为 581.1 万吨，较上一个月增加 21.7 万吨，当月同比增长 8.2%，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，2018 年中国氧化铝进口量大幅下降，2018 年 1-8 月，中国氧化铝进口量为 38 万吨，同比减少 80.8%。由于受俄铝和海德鲁影响，国外市场氧化铝供应紧缺，预计 2018 年中国氧化铝出口量或将达到 70 万吨以上，2018 年氧化铝有可能变成净出口状态。不过，随着氧化铝出口盈利下降，国内氧化铝出口窗口可能逐步关闭。

Wind 资料显示，截至 2018 年 09 月，国内进口氧化铝为 30,000 吨，较上个月增加 20,000 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

3) 库存方面

库存方面，Wind 资料显示，截至 2018 年 10 月 26 日，国内总计库存为 31 万吨，较前期下降 1 万吨，连云港库存为 6 万吨，鲅鱼圈库存为 3 万吨，青岛港库存为 22 万吨，国内总计库存较近 5 年相比维持在较低水平。

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。8 月产量已如预期有所增加，不过由于当前电解铝行业盈利较差乃至亏损的状态，4 季度新建产能投产进程将放缓。

1) 生产方面

世界金属统计局（WBMS）公布的报告显示，2018 年 1-8 月全球原铝市供应短缺 64.30 万吨，1-8 月全球原铝产量同比增加 0.4%。根据我的有色网数据显示，2018 年 9 月国内原铝产量为 308.9 万吨，同比增加 1.6%，环比降低 1.3%，1 至 9 月产量为 2741.6 万吨，同比降低 1.45%；9 月电解铝企业开工率为 76.7%，同比降低 0.8%，环比增加 1.0%。

而根据 Wind 资料显示，截至 2018 年 09 月，月度电解铝产量为 278.5 万吨，较上个月减少 5.2 万吨，同比增长 7.1%，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 84.16%，分地区来看，山东地区产能利用率为 78.36%，新疆地区产能利用率为 84.33%，河南地区产能利用率为 74.7%，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；截至 2018 年 09 月，电解铝在产产能 3,749 万吨，总产能 4,385.1 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 11 月 01 日，电解铝社会库存总计 137.6 万吨，较上一日减少 0.7 吨；上海地区 28.5 万吨，无锡地区 55 万吨，杭州地区 3.5 万吨，佛山地区 22.4 万吨，天津地区 5.1 万吨，沈阳地区 0.5 万吨，巩义地区 4.2 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，用铝消费依然承压

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 09 月，房屋新开工面积为 152,582.72 万平方米，累计同比增长 16.4%；房屋竣工面积为 51,132.1 万平方米，累计同比下降 11.4%。国家统计局数据显示，1-9 月房屋新开工面积累计同比增速为 16.4%，续创 2016 年 6 月以来新高，销售面积同比增速为 2.9%，环比降低 1.1%，竣工面积增速为-11.4%。

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. 9 月汽车产销数据表现不佳

由于去年基数较大的原因，9 月汽车同比增速大幅下滑。9 月份，我国汽车产量为 235.6 万辆，销量为 239.4 万辆，同比增长分别为-11.7%

和-11.55%，环比增长分别为 17.8%和 13.8%。新能源汽车实现产销 12.70 万辆和 12.12 万辆，同比增速分别为 64.9%和 55.4%，环比分别增长 28.2%和 20.0%，无论环比同比都实现高速增长。9 月份汽车用铝 30.07 万吨，环比增加 15%，同比增加-11.8%。

图12. 汽车产量月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

3. 电冰箱产量同比恢复增长

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 09 月，空调产量为 1,608.3 万台，当月同比增长 9.3%；家用电冰箱为 721 万台，当月同比增长 6%。

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 9 月底，电网基本建设投资完成额累计为 3373 亿元，累计同比下滑 9.6%，下滑幅度较上月进一步收窄；新增 220 千伏及以上线路长度累计同比增速为-9.3%，创 2016 年 6 月以来的新低。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



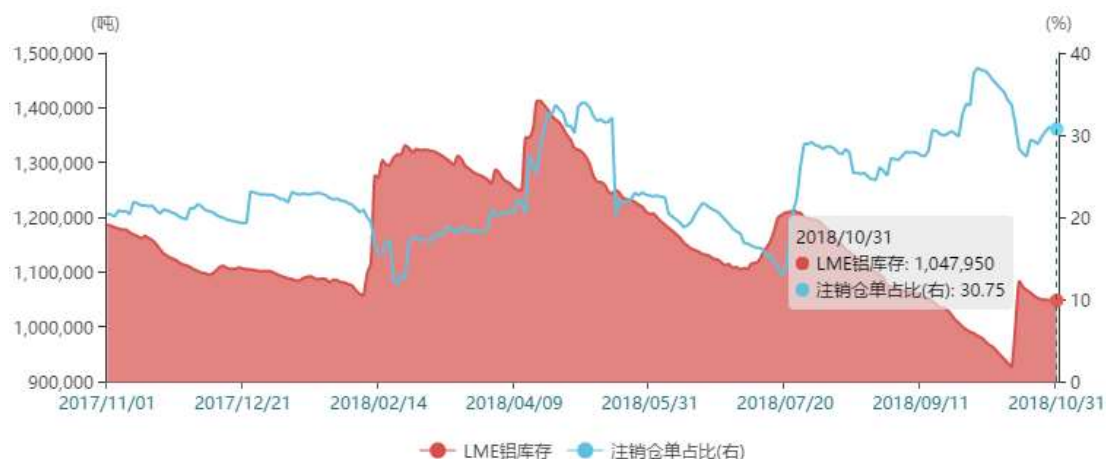
资料来源：Wind、民生期货

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 31 日，LME 铝库存为 1,047,950 吨，较上一交易日减少 875 吨，注销仓单占比为 30.75%。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10月31日，电解铝总计仓单为618,929吨，较前一交易日减少1,627吨。各地区分析，上海地区195,985吨，较前一交易日减少430吨，广东地区19,133吨，较前一交易日无变化，江苏地区258,964吨，较前一交易日增加853吨，浙江地区71,992吨，较前一交易日无变化，山东地区14,964吨，较前一交易日减少427吨，天津地区5,816吨，较前一交易日无变化，河南地区44,510吨，较前一交易日减少1,623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618,929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，近两个月随价格承压回落，MACD 绿柱长度略有增加；不过，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 9 月底 DIFF 重新下穿 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，10 月延续 9 月弱势在区间内走低逼近区间下沿，说明沪铝指数上行承压较大。

综合以上对沪铝指数月 K 线和周 K 线的技术分析，短期内沪铝指数很可能向下跌破区间下沿，即使该区间下沿支撑有效，其走势仍会在区间内持续震荡。

四、 总结与后市展望

综合前文所述，随着氧化铝价格的回归，氧化铝出口利润回落，将逐步关闭出口窗口，三季度成本驱动铝价上行的逻辑也成过去式。而环保政策放宽，禁止搞“一刀切”行为，也使供应端保持相对宽松的状态。另外，当前宏观经济下行压力拖累下游消费，持续的房地产调控压力，以及汽车产销数据表现不佳，电网建设投资增速下滑，都表明对铝价支撑乏力。不过，由于低迷的铝价导致电解铝行业亏损的局面将可能成为供给端的有效约束，但叠加逐步进入消费淡季的季节性因素，铝价易跌难涨。但是，短期内仍需要重点关注采暖季环保政策是否超预期，以及中美贸易摩擦走向。

结合前文对沪铝指数 K 线的技术分析，沪铝指数向下跌破箱体下沿的概率较高。而如果该下沿继续有效支撑，则沪铝指数将继续在箱体内震荡演绎，反转上涨概率较低。

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。