

沪铝短期波动增加、长期上涨因素充足

——6月份有色金属市场展望

2019年5月23日

要点提示：

- 1、行情回顾；
- 2、宏观及政策因素导致铝波动继续增加；
- 3、铝下游需求持稳回升、动力加强；
- 4、供应端环保压力明显、增量有限。

有色金属期货 月报

华安期货
投资咨询部
有色金属研究小组

何磊 分析师

从业/投资咨询证号
F3033837

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号
F0251054/Z0001643

电话：0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

市场展望与投资策略：

投资策略：因电解铝增量有限，库存下降较快，消费端预期并不悲观，但同时因为贸易问题的存在，可能会影响铝材出口，因而短期内沪铝主力价格大概率会维持在13800-14800区间内波动，可区间内参与；长期来看，待消费进一步好转之后，或二季度经济数据提供较好预期，铝价存在进一步上涨动能，可择时布局长线多单。

一、行情回顾

5月份沪铝震荡攀升，月初因五一假期内LME库存连续大幅增加，LME铝价连续走跌，假日后沪铝跟随下跌；其后美国针对中美贸易突然发难，市场落实贸易悲观预期后，同时国内有降准政策发布，4月房地产数据有超预期表现，都对铝下游市场带来一定刺激，利好铝价；期间，环保问题同时发酵，国内氧化铝产业有较大产能关停，市场对供应有一定担忧，铝价继续攀升。而后，美国针对华为的贸易政策出台，市场进一步担忧贸易升级，同时海德鲁表示已获许可将全面重启氧化铝产能，预计2个月内达到75%-80%产能利用率，该消息不利铝价，内外铝价回落。

二、宏观及政策因素导致铝波动继续增加

5月宏观政策氛围对商品表现不甚友好，特别是中美贸易争端打击远端需求预期，致使商品价格大涨大跌。经济数据的发布也影响国内货币政策决策，降准预期反复出现，特别是针对农商行的降准，可能会进一步激化市场对未来降准的预期，沪铝的波动性受刺激而增加。

首先，中美贸易争端，总体来说对中美贸易争端的研判符合我们年报对短时期解决争端难以达成的预期；而本次进一步升级的争端，影响范围尚需时间验证，谈判尚未终止，未来仍有达成贸易协议的可能，因此贸易问题在未来可能继续担当着影响商品波动性的角色。

其二，国内经济数据的发布，特别是房地产市场的乐观数据，增加了对铝未来需求的预期。1-4月份，全国房地产开发投资同比增长11.9%；1-3月增长11.8%。1-4月商品房销售面积同比下降0.3%，降幅比1-3月收窄0.6个百分点；1-4月房屋新开工面积增长13.1%，增速比1-3月提高1.2个百分点。从图1也可以看到，房屋施工面积在经历2016年后的回落后，2018年后开始转好，进入2019年来，房屋施工面积已经回升到2016年水平之上，同时新开工面积和投资数据也明显回升，销售面积持稳，总体来说房地产市场作为铝的最重要消费市场，较好的数据对铝价来说是明显的需求支撑。

第三，国内货币供应在去杠杆后总体增速维持平稳，M2增速保持在8.5%上下小幅波动。不过，央行的多次定向降准以及针对农商行等中小银行的降准政策出台，总体来说国内货币政策在现在看来是偏宽松的，从温州民间借贷服务中心利率也能看到，民间借贷利率平稳中小幅下行。未来，市场对二季度经济预期不甚乐观，以及贸易问题对外需的打压和可能出现的发达经济体进一步降息的情况下，国内央行可能有进一步降准，我们预测7-9月份可能有所动作，预计会对铝价有一定的正向刺激。

图1：国内房地产数据

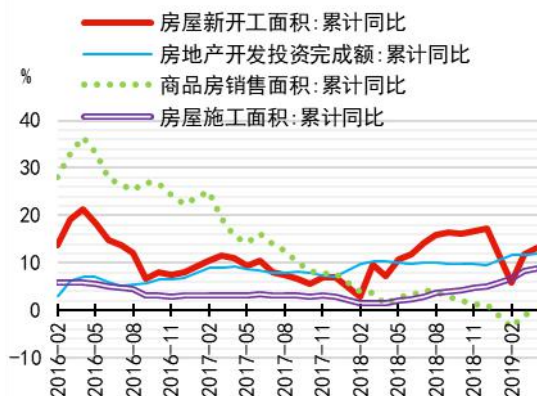


图2：国内货币供应量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

国外方面，主要还是关注贸易问题的演化，由于沪铝相对其他有色品种来说内外盘较为独立，主要还是关注国内供需变化。

三、铝下游需求持稳回升、动力加强

从铝的消费结构来看，中国仍然是铝的第一大消费国，消费占比50%以上，因此消费端的影响还是主要看国内消费情况。铝的下游需求主要分布在房地产、交通运输、电力等行业。房地产市场数据较为乐观，给予铝价明显的需求支撑。

交通运输行业，国内汽车消费市场在经历2018年首次萎缩之后，2019年开局也不甚乐观，中汽协数据显示中国1-4月汽车销量同比下降12.1%，4月份乘用车销量同比下降17.7%。铝作为汽车轻量化首选材料，汽车消费量的下滑必然会带来一定程度的影响，但数据显示目前传统燃油车用铝量并不高，因而对铝需求的影响有限。同时新能源汽车发力，相比传统燃油车来讲，新能源车因为动力续航等因素整车对铝的需求有所上升，这部分的增长有助于挽救汽车用铝的下降。

图3：国内汽车市场

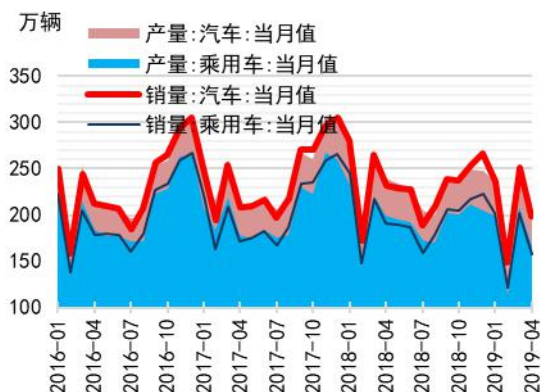
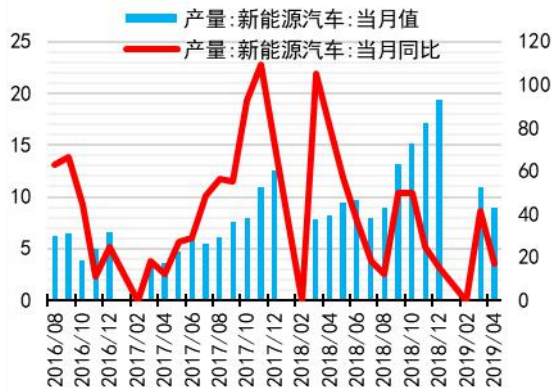


图4：国内新能源汽车产量



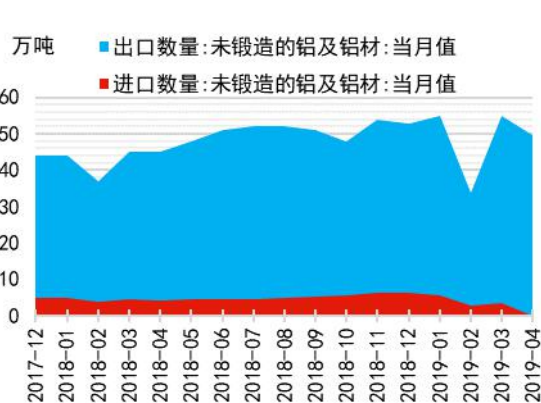
资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

电力行业，国内电网基本建设投资完成额在经历2018年大幅下降后，2019年继续下降，但下降同比有所好转，总体投资完成额在萎缩，对应铝需求也有下降。不过，2018年9月7日，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，新规划12条特高压线路（五直七交），是继15-16年特高压大规模投资之后的又一个高峰，项目陆续获核准后开工，对铝需求也是有一定的正向影响，设备商有望于2019年底开展交付。

图5：国内电网投资



图6：铝材出口



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

具体到铝材来看，总体国内铝材产量在环保严控下滑之后，目前进入相对平稳期，产量波动收窄，铝合金产量相对更加稳定，反映铝的直接下游需求平稳。铝材出口快速恢复，沪伦比维持在较低位置，铝材出口利润较高，对出口有较大正向刺激。目前由于中美贸易问题的存在，25%的关税提升短期内对国内铝材的出口可能会造成一定影响，但长期来看，全球贸易重组将会冲抵关税影响。

图7：升贴水

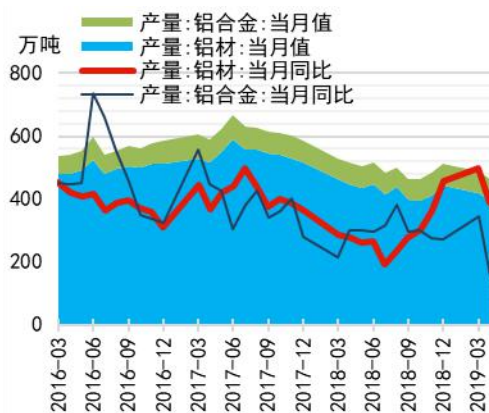
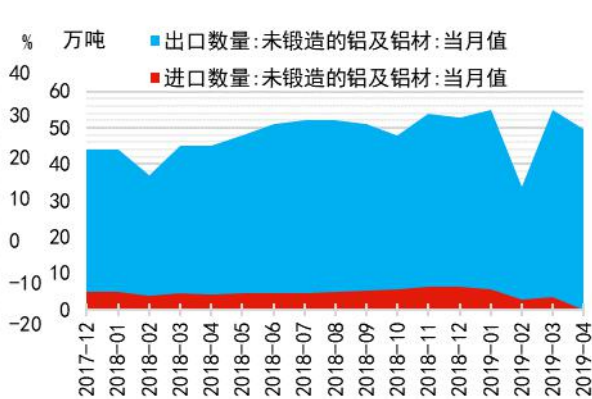


图8：产量:重点企业:镀锌板(带):累计值



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

因此，铝的需求端有电网投资的加持，同时房地产市场数据繁荣，电解铝消费持稳后有回升动力。

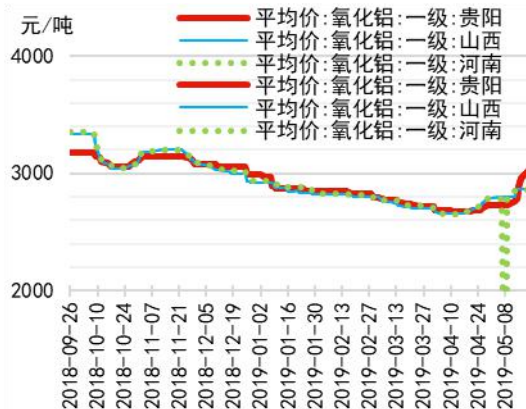
四、供应端环保压力明显、增量有限

电解铝的整个产业链污染严重，环保严控后，电解铝供应遭受较大影响。据阿拉丁统计，4月份国内电解铝开工率90.01%，攀升至历史高位。另据百川资讯统计，年内仍有143.5万吨产能待复产，不过具体到每家冶炼厂看，由于目前铝价仍在成本线附近徘徊，炼厂复产动力不强，其中复产概率较大的是魏桥集团的54万吨产能，该产能有指标。其他待复产产能多由于利润问题，目前复产可能性较小。新增产能方面，百川资讯统计截至2019年5月16日，2019年中国电解铝已建成且待投产的新产能351.55万吨，已投产81.8万吨，新产能待投产269.75万吨，年内另在建且具备投产能力新产能105万吨，预期年内还可投产154.75万吨，预期年度最终实现累计236.55万吨，产能增加4.99%；该统计是在最乐观的估计下的结果，考虑到政策对电解铝新增产能指标的严厉管控、指标置换和投产利润等问题，最终可落实新投产产能相对有限。

图9：电解铝开工率



图10：氧化铝价格大幅攀升



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

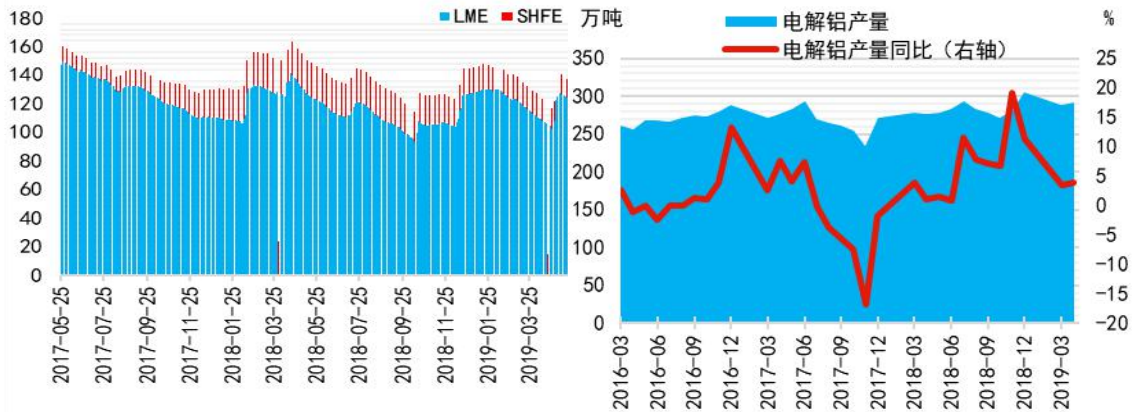
氧化铝方面，受山西赤泥库泄露的影响已有氧化铝企业开始进行停产，具体复产时间仍未确定，同样由于近期环保问题的影响，生态环境部抽调23人于5月15日至25日在山西开展统筹强化监督（第一阶段）工作，后续对于山西地区氧化铝厂方面的检查以及影响需密切关注，我们统计全国近5%的氧化铝产能将受到直接影响。市场方面对此已经开始反应，氧化铝价格快速攀升，山西氧化铝价格已经上调200元/吨，氧化铝价格的上涨将会进一步压缩冶炼厂利润，中长期来看，电解铝价格有提涨动能。

电解铝库存方面，目前铝锭社会库存降至134.46万吨，较最高峰200万吨去化较大，较年内160万吨的高峰也有较大幅度下降，国内交易所库存也高位回落，

LME库存在五一期间大幅增加后，目前维持平稳；纵观国内电解铝库存，在电解铝产量稳定的情况下，库存下降说明今年电解铝消费并未出现明显问题，至少消费并未悲观。

图11：电解铝交易所库存

图12：国内电解铝产量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

作为高能耗行业，吨铝耗电14000度左右，因此用电政策一直是电解铝行业的紧箍咒，自备电厂企业政策性交叉补贴以及其他附加费用，将会增加自备电厂企业用电成本的事实不可辩驳，包括缴纳前期拖欠费用，下半年或因此会影响冶炼厂量。同时煤价也处于相对高位，整个电解铝行业成本上升难以避免。

综上所述，供应端由于环保及政策因素存在，电解铝行业增量相对有限，同时由于原料端价格提振，自备电厂费用向网电靠拢，行业利润会进一步压缩，提供电解铝价格上涨动能。

五、市场展望与投资策略

以上，因电解铝增量有限，库存下降较快，消费端预期并不悲观，但同时因为贸易问题的存在，可能会影响铝材出口，因而短期内沪铝主力价格大概率会维持在13800-14800区间内波动，可区间内参与；长期来看，待消费进一步好转之后，或二季度经济数据提供较好预期，铝价存在进一步上涨动能，可择时布局长线多单。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。



联系我们

华安期货有限责任公司

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：0551-62839073、62839083