

铝价上下两难，短期区间操作



Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

郑景阳

0571-89727544

zhengjingyang@nawaa.com

投资咨询证书：Z0014143

王仍坚

0571-89727544

wangrengjian@nawaa.com

主要逻辑：

1. 宏观：中国 1-2 月工业增加值同比增速不跌至 17 年低位，但固定资产投资回暖令市场对宏观预期边际转好；中美贸易关系方面，达成贸易协定的大方向没有改变。
2. 需求端：短期库存开始下降，3 月 14 日电解铝现货库存 175.4 万吨，相比 3 月 7 日小幅增加 0.5 万吨，显示下游需求还未能持续推动旺季去库存。持续关注下游需求，尤其是华南地区的需求恢复情况。
3. 成本端：氧化铝价格本周小幅下跌，铝企成本下降，利润逐渐改善的情况下，后期铝企供应存在逐渐增加的可能。
4. 供应端：国家统计局数据显示中国今年前两个月的原铝日产量较去年 12 月的纪录高点下滑 2%，因价格偏低促使冶炼厂关闭产能，短期供应端对铝价压力有限。
5. 技术面：上周沪铝主力合约震荡上行，技术上看，上方 13800 元/吨是较大压力位，下方支撑关注 13500 元/吨的支撑力度。

周度关注：

1. 跟踪旺季下游实际需求情况，重点关注华南地区；
2. 跟踪电解铝社会库存情况；
3. 氧化铝价格变动情况；
4. 中美经贸磋商最新进展。

周度观点：

宏观上，中国 1-2 月工业增加值同比增速跌至 17 年低位，经济仍处于下行趋势，但固定资产投资回暖令市场对宏观预期边际转好，且增值税下调利好经济；中美贸易关系方面，达成贸易协定的大方向没有改变；供应端，因价格偏低促使冶炼厂关闭产能，中国今年前两个月的原铝日产量较去年 12 月的纪录高点下滑 2%，短期供应端对铝价压力有限；需求端，3 月 14 日电解铝社会库存较 3 月 7 日小幅增加，表明下游需求还未能持续推动旺季去库存，短期难以出现流畅的反弹行情；目前市场核心交易逻辑在需求，如需求持续回暖将指引铝价逐渐走强，但是目前情况下，短期建议区间操作为主。

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铝	1896	31	1.66%	1152000
沪铝	13665	155	1.15%	1756000
现货数据	价格	涨跌	基差	涨跌
伦铝现货	1870	22	-28.5	2
上海金属	13790	240	20	85
长江有色	13810	250	30	75
上海物贸	13800	260	20	85
期限结构	价差	涨跌		
AL1904-AL1905	-35	-145		
AL1904-AL1906	-85	-175		
AL1904-AL1907	-120	-170		
AL1904-AL1908	-195	-205		
LME 铝升贴水(3-15)	-94	10		
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	涨跌
现货	7.36	15621.88	-1811.88	-17.78
三月	7.23	15767.86	-2057.86	104.08
库存数据	现值	变动		
LME	1182850	-38525		
SHFE	739058	-507		
合计	1921908	-39032		

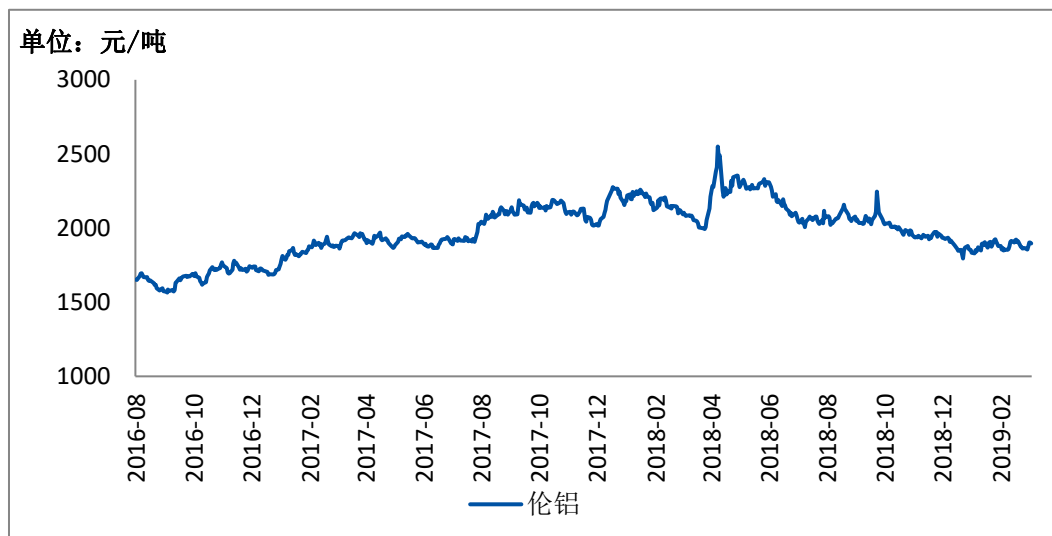
期货盘面回顾

本周沪铝主连 1905 合约较其他金属略有偏强，本周震荡上行。周初自所有均线下方逐渐上浮，自 13460 附近低点上行录得三连阳，刺穿所有均线。前期走势虽较强，但从技术面上看仅仅收复了上周沪铝因美元施压走出的跌势。周五日间李克强总理关于 4 月 1 日减税降费发言消息释放，市场受其影响，两分钟内拉涨近百元，探高周中最高点 13725 元/吨，刷新近两周高位，当日空头减仓近 1 万 7 千余手，录得一上下影线皆长阳线。截至周五日盘结束，收报 13665 元/吨，周涨 1.15%。

本周伦铝震荡上行。周一试探 1840 元/吨一线支撑线，低位触及 1845 美元/吨周中低位，因下方尚存一定支撑，随后开始转头回升。因美元指数本周录得三连阴，低位录得 96.371 周中低位，叠加 LME 铝库存经历了几日的大降，伦铝受此提振，顺势上行，重新回至日均线以上。周三晚间出现消息称海德鲁德国 Neuss 电解铝厂屋顶构造受到破坏，近 10000-20000 吨铝产量将受到影响，叠加当日美指走跌，伦铝周三晚间录得大涨，重新回至 1900 元/吨关口附近。临近周末受降税消息影响，国内当月铝价大涨，国外伦铝受到带动，高位触及 1914 美元/吨周中最高位。本周伦铝收报 1896 美元/吨，周涨 1.66%，因伦铝本身驱动力暂不明显，预计下周伦铝将继续挣扎于 1900 美元/吨附近，下周继续关注美元指数、美国 1 月耐用品订单月率及 2 月季调后成屋销售数据等宏观数据。

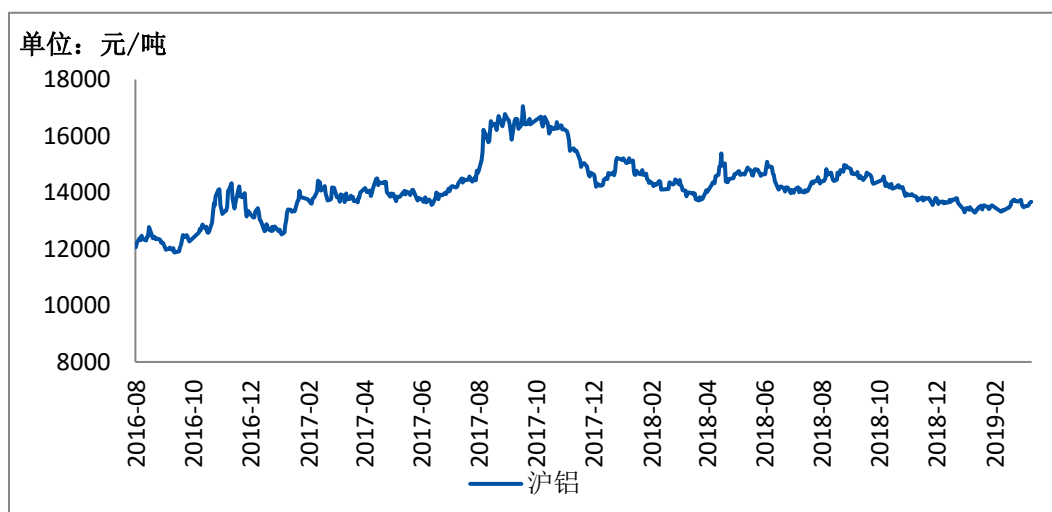
本周现货成交活跃度基本持平于上周，但减税造成的期铝倒挂现象影响市场交易者成交意愿及套利手段。本周上海成交价在 13600~13820 元/吨之间，对当月升贴水在贴 50~升 10 元/吨之间，无锡成交价在 13600~13820 元/吨之间，杭州成交价在 13600~13820 元/吨之间。因本周盛传降税减费消息即将落地，贸易商接货积极，同时因期铝倒挂结构的存在叠加铝价走势较强，持货商高位出货意愿也较明显。整体来说前期中间商及贸易商交投较为活跃。临近周五，因减税消息影响，一早接货者明显多于出货者，但随后铝价大涨大跌，当月及隔月期铝价差迅速拉大，成交活跃度快速回落，市场观望情绪浓厚，报价混乱，有价无市难于成交，午后少量成交对下月合约几近升水 200 元/吨。本周下游基本保持按需采购节奏，虽多有询价但畏高情绪明显，意欲等待换月后铝价回落，采购表现犹豫。本周整体成交较为一般。

图 1、伦铝走势



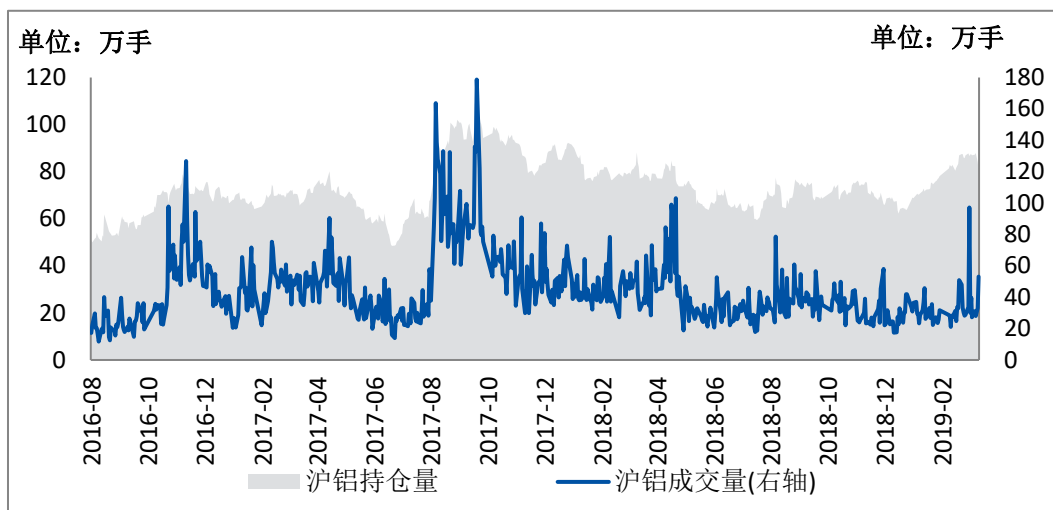
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铝走势



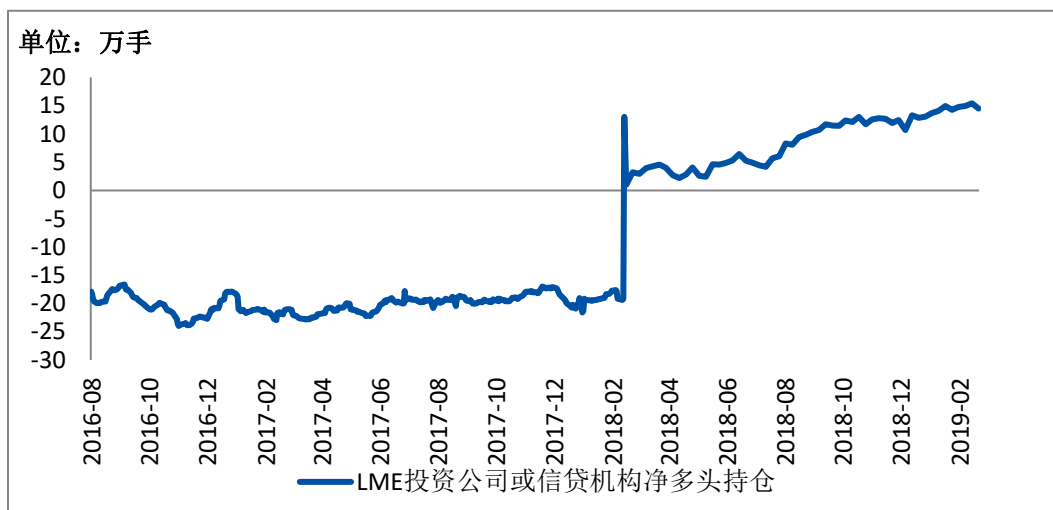
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铝持仓和成交



数据来源:Wind 南华研究

图 4、LME 持仓



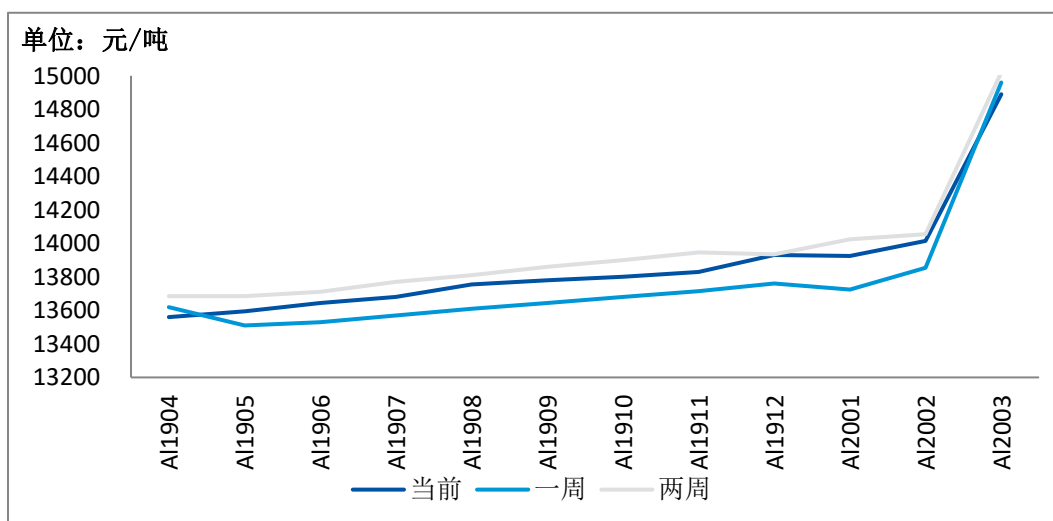
数据来源:Wind 南华研究

图 5、铝现货走势



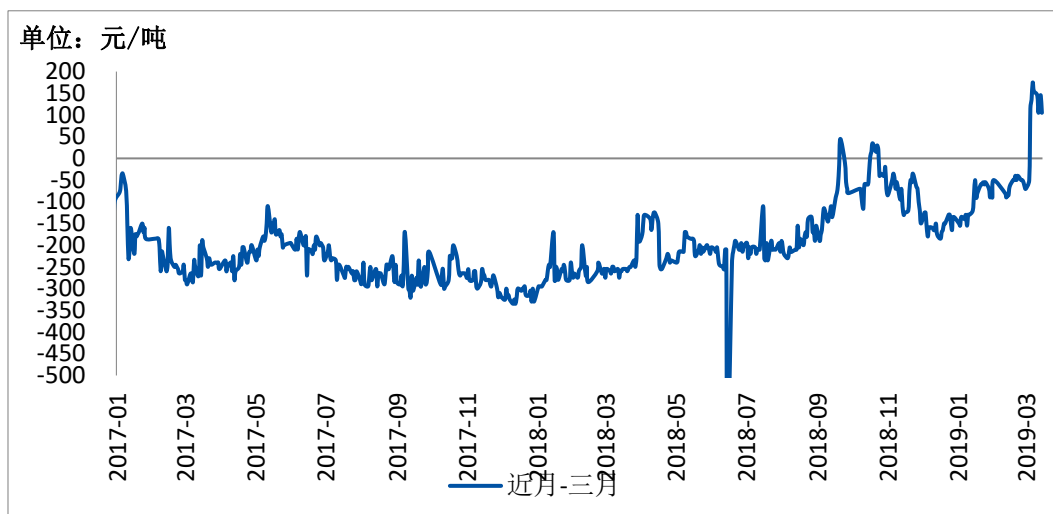
数据来源: Wind 南华研究

图 6、沪铝期限结构



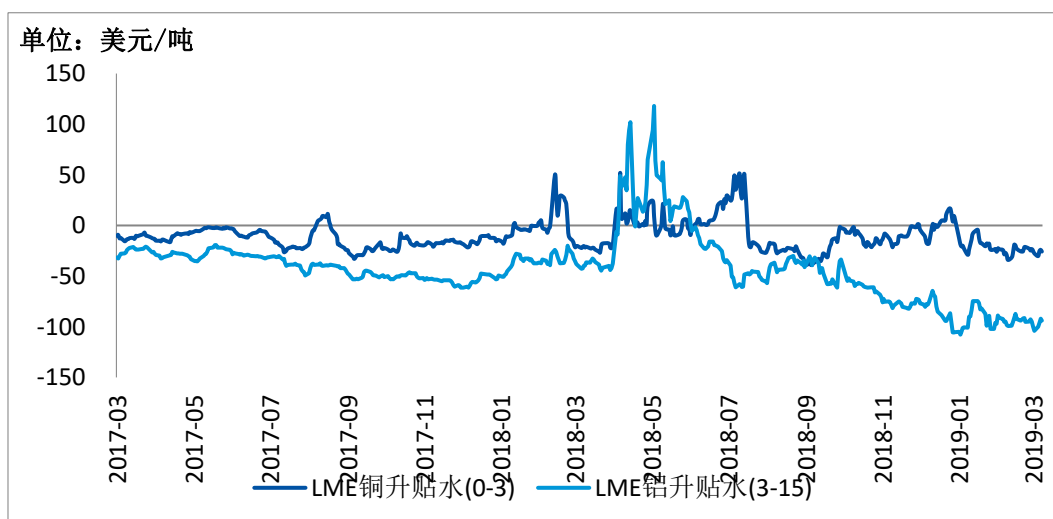
数据来源: Wind 南华研究

图 7、沪铝近月-三月



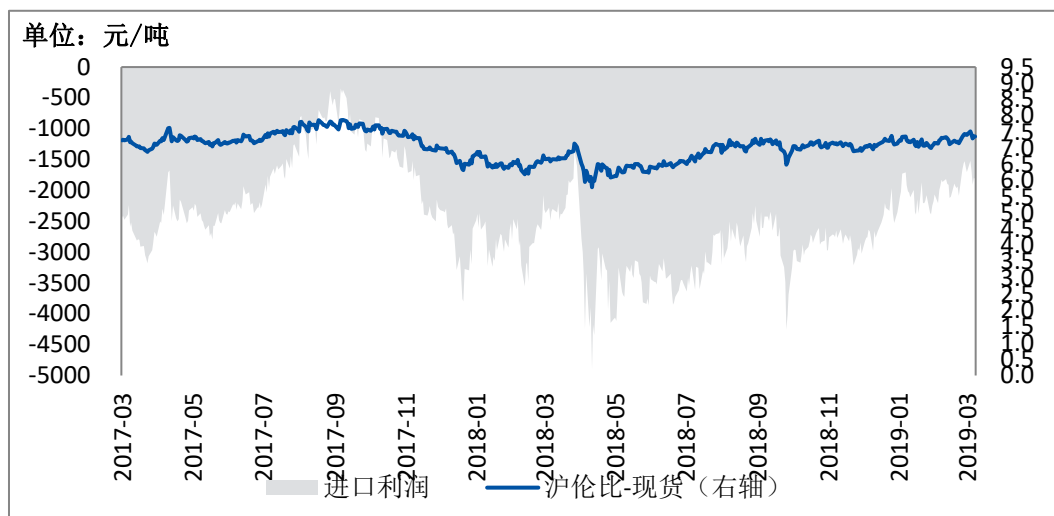
数据来源：Wind 南华研究

图 8、伦铝升贴水



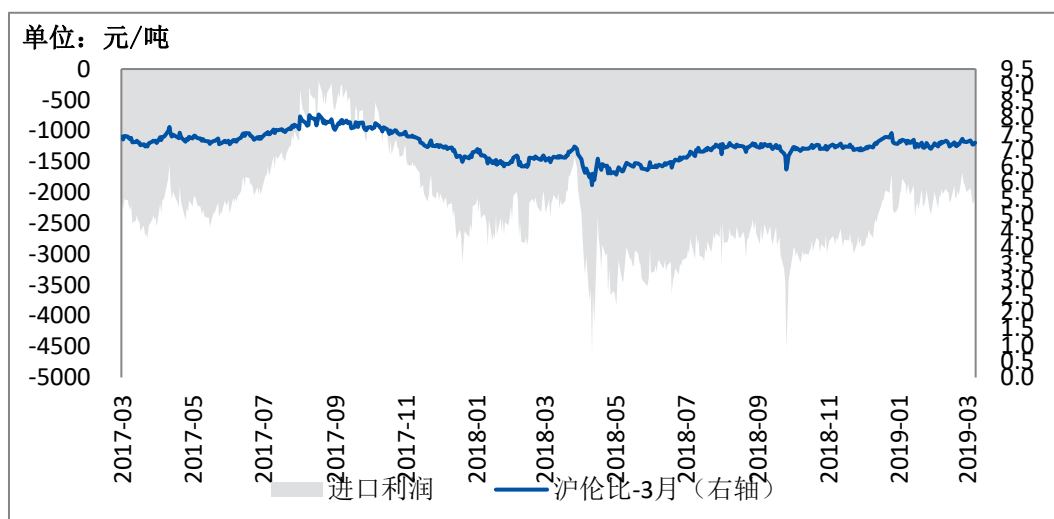
数据来源：Wind 南华研究

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

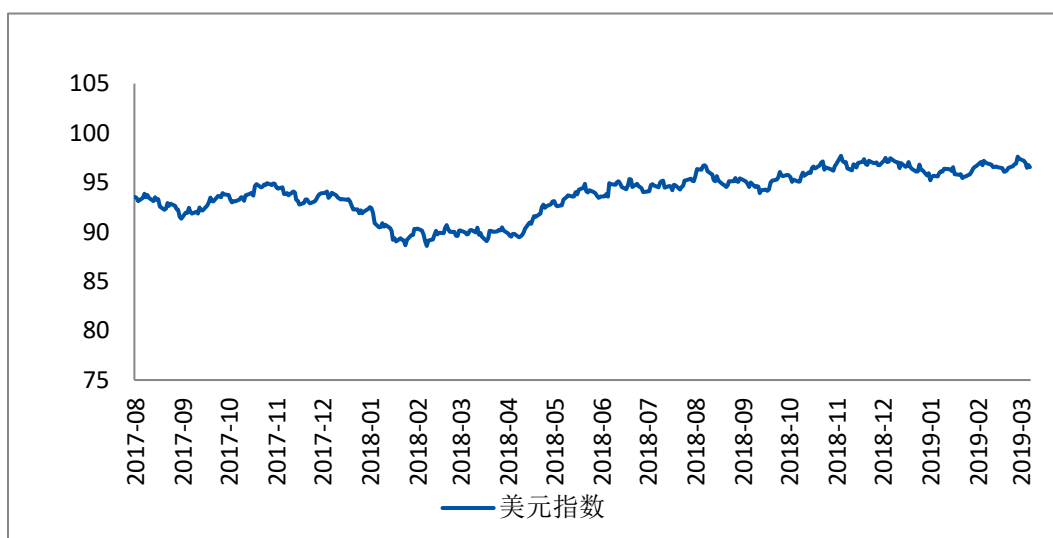
美国商务部周一公布的数显示，美国 1 月零售销售环比增长 0.2%，好于市场预期，预期增长 0%，前值由下滑 1.2%修正为 1.6%。因为美国政府在 12 月和 1 月部分停摆，打乱了数据公布安排，1 月零售销售报告比以往推迟了大约三周。

美国劳工部公布数据显示，美国 2 月 CPI 同比增长 1.5%，略不及预期和前值 1.6%；美国 2 月核心 CPI 同比增长 2.1%，略不及预计和前值 2.2%；环比增长 0.1%，不及前值和预期的 0.2%。

美国劳工统计局 3 月 13 日公布的数据显示，美国 2 月 PPI 环比上涨 0.1%，略低于预期；同比上涨 1.9%，符合预期。数据公布后，美元指数小幅上涨。

德国 1 月工业产出环比 -0.8%，预期 0.5%，前值 -0.4%修正为 0.8%。

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

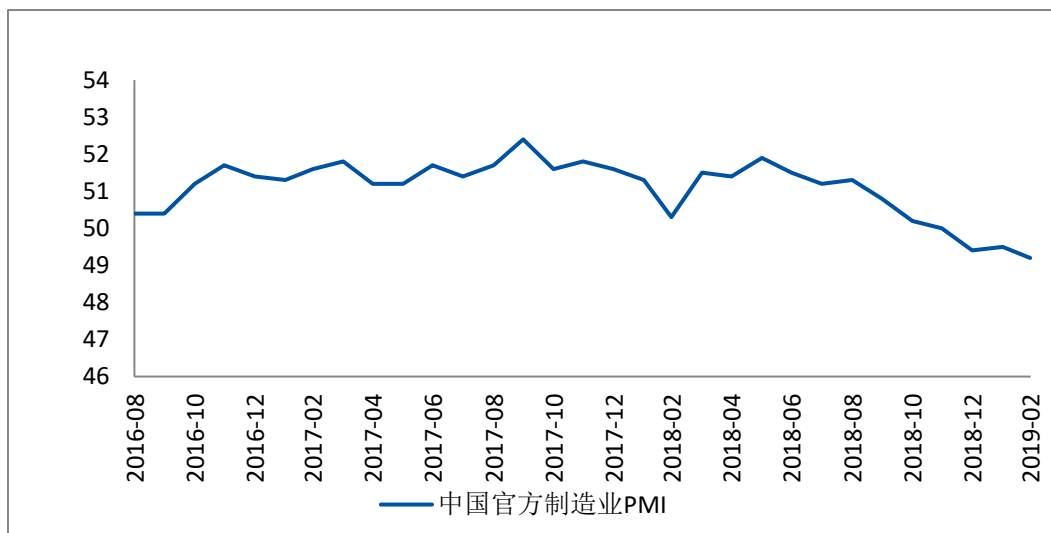
国家统计局公布, 2019 年 1-2 月份, 社会消费品零售总额 66064 亿元, 同比名义增长 8.2%, 符合预期, 但低于前值增长 9%。其中, 限额以上单位消费品零售额 23096 亿元, 增长 3.5%。

据国家统计局网站消息, 2019 年 1-2 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 5.3 % (以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率), 据测算, 剔除春节因素影响增长 6.1%。从环比看, 2 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.43%。不及预期。

2019 年 1-2 月份, 全国固定资产投资(不含农户)44849 亿元, 同比增长 6.1%, 增速比 2018 年全年提高 0.2 个百分点。从环比速度看, 2 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.43%。符合预期。

3 月 15 日上午十三届全国人大二次会议闭幕后, 总理在人民大会堂三楼金色大厅会见采访的中外记者并回答记者提出的问题时表示: “4 月 1 日就要减增值税, 5 月 1 日就要降社保费率, 全面推开。我看还没有其他办法比这种办法给企业带来的感受更公平、更有效。”

图 13、中国官方制造业 PMI



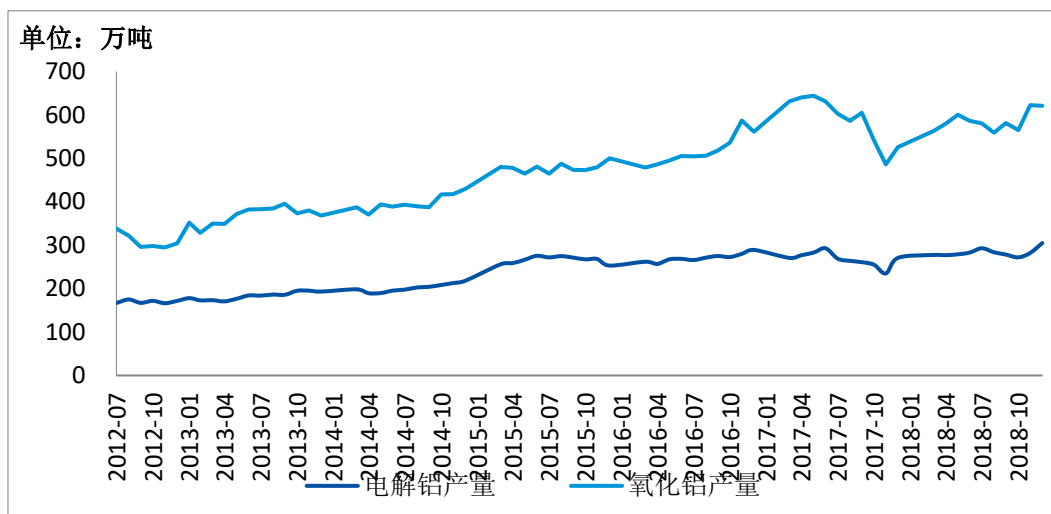
数据来源:Wind 南华研究

供求关系情况

据国家统计局周四公布的数据，中国今年前两个月的原铝日产量较去年 12 月的纪录高点下滑 2%，因价格偏低促使冶炼厂关闭产能。中国国家统计局公布，1-2 月原铝产量 569 万吨，较上年同期增加 5%；中国是全球最大的铝生产国。统计局通常不会分别公布 1 月与 2 月的数据，因这期间的数据会受到春节的影响。不过中国铝冶炼厂在长达一周的春节假期期间仍持续生产。根据计算，1-2 月原铝平均日产量约为 96,440 吨，低于 12 月的 98,420 吨；12 月全月产量超过 300 万吨，创下历史新高。统计局的最新产量数据表明，中国铝价持续低迷对冶炼厂造成影响。价格目前仍低于平均的保本水平每吨 14,000 元。

据外电 3 月 13 日消息，挪威海德鲁 (Norsk Hydro ASA) 周三表示，旗下位于德国的 Nuess 铝厂的屋顶构造受到破坏，铝产量受到影响。该公司表示，Nuess 厂铝产量可能减少 10,000-20,000 吨。挪威海德鲁表示，Nuess 生产中断的财务影响预计有限，预计向客户的交付不会受影响。

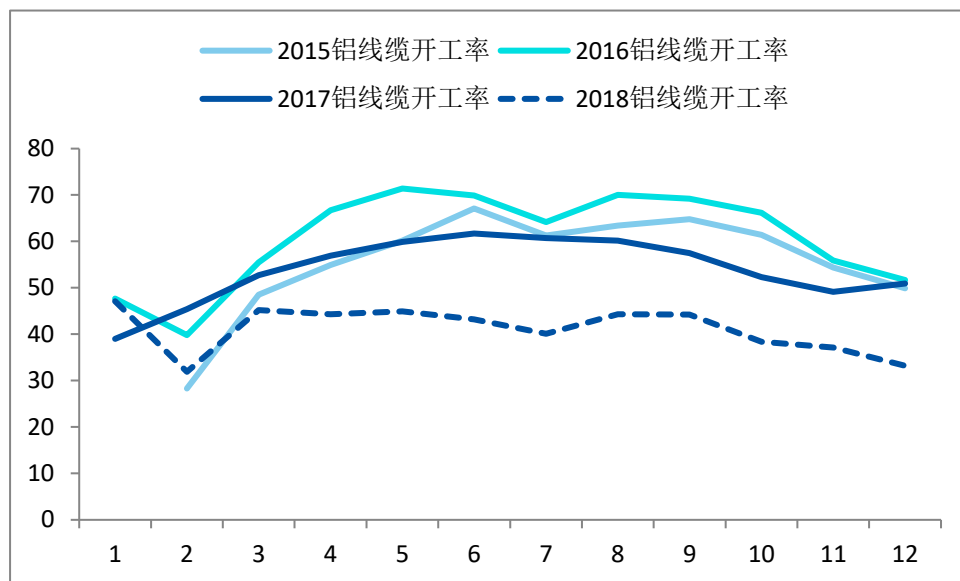
图 14、中国电解铝及氧化铝产量



数据来源:Wind 南华研究

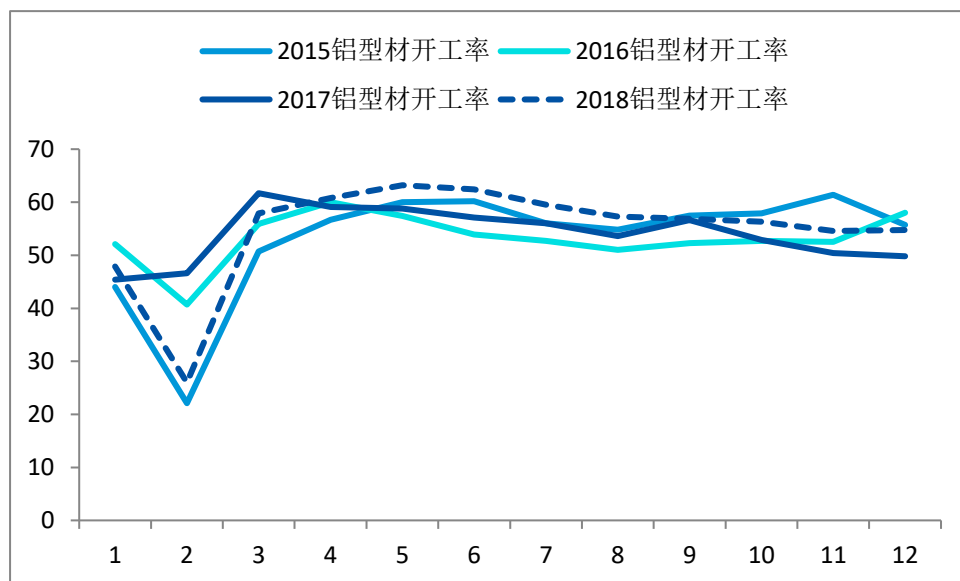
通过往年的铝型材、铝板带箔、铝合金等开工率的走势，可以看到每年进入到1、2月份，由于春节因素，下游加工企业陆续放假，开工率会出现明显的下滑，体现出铝消费淡季的特征。期间，铝锭累库比较明显，而春节之后，进入到3月之后，铝的下游开工率逐步回升，会体现出旺季特征。目前，下游逐渐恢复，华南地区逐渐恢复，但是华南地区的电解铝社会库存还是呈现累库的趋势，3月14日的南海地区电解铝社会库存40.2万吨比3月7日增加了2.8万吨。这一方面是因为节后铝锭到货量增多，另一方面因为华南地区的铝型材需求还完全释放。广东多为建筑型材企业，华南需求程度将成为决定旺季反弹行情的关键因素。2019年3月14日全国电解铝消费地库存合计175.4万吨，相比3月7日增加0.5万吨。2019年3月14日国内6063铝棒现货库存合计14.45万吨，相比3月7日减少0.65万吨，铝棒库存继续下降，表明铝下游需求逐渐恢复，后期持续关注铝锭社会库存和铝棒库存的情况。

图 15、铝线缆开工率



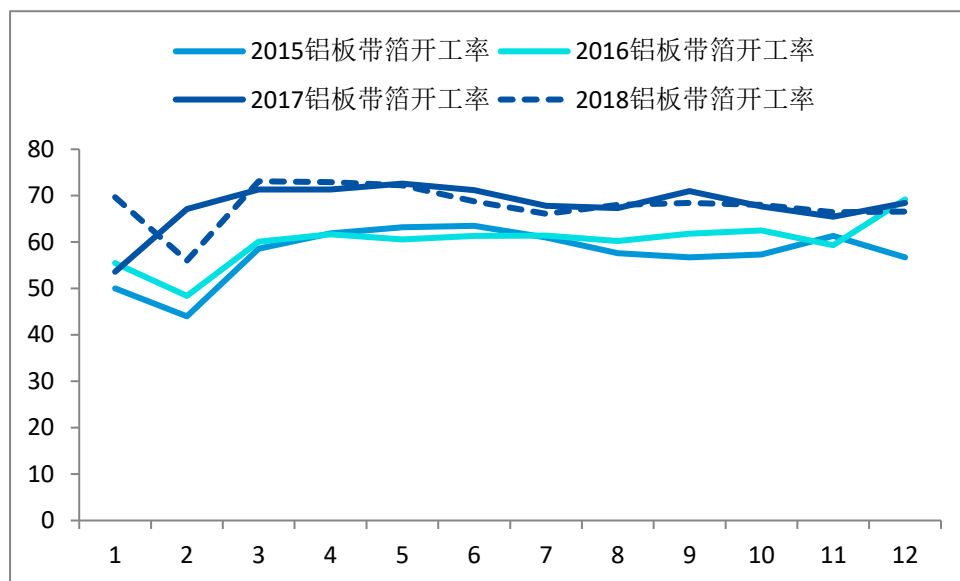
数据来源: SMM 南华研究

图 16、铝型材开工率



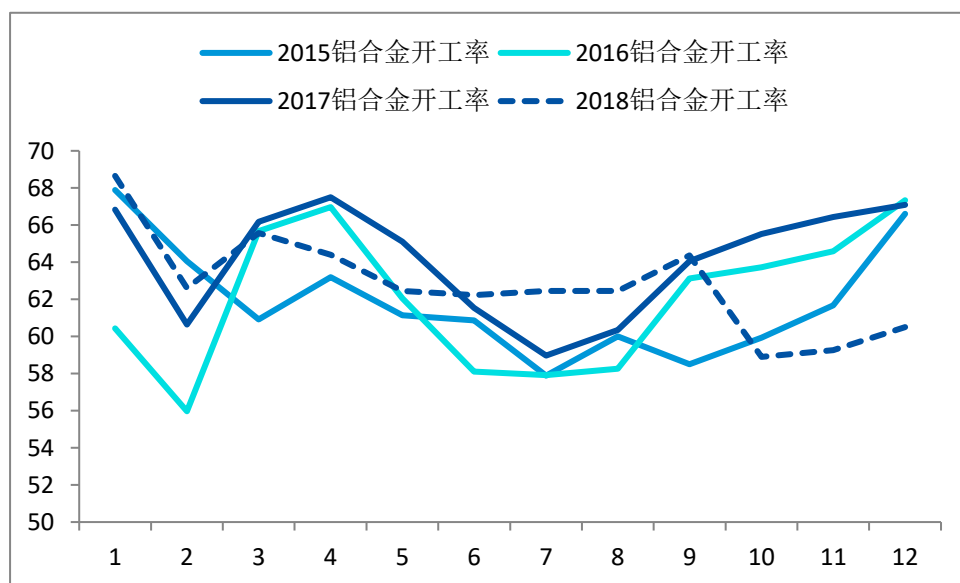
数据来源: SMM 南华研究

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

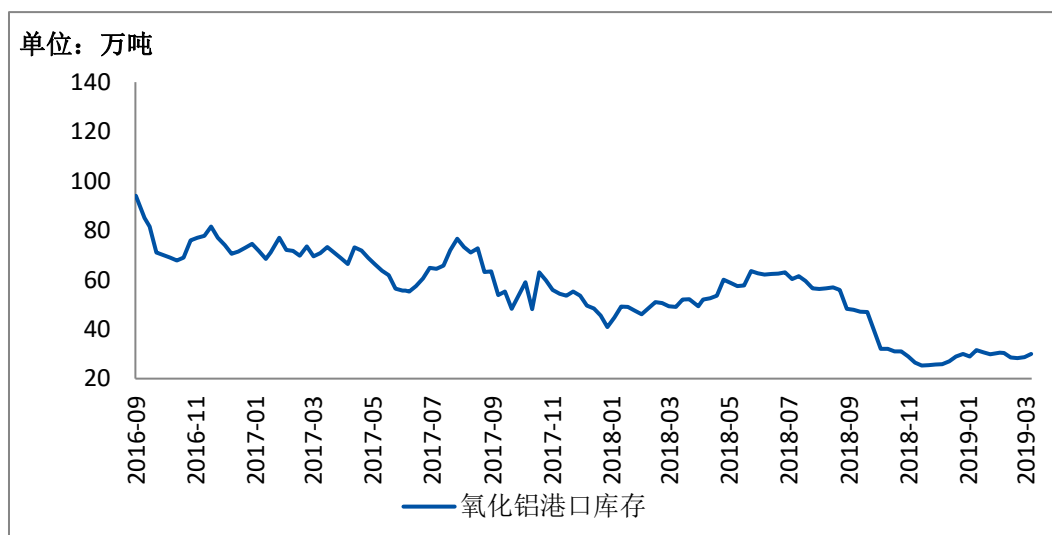


数据来源：SMM 南华研究

氧化铝现货方面，2019年3月15日，河南一级氧化铝报价2745元/吨，相对3月8日下降30元/吨。山西一级氧化铝报价2730元/吨，相对3月8日下降25元/吨。贵阳一级氧化铝报价2755元/吨，相对3月8日报价下降20元/吨。上周氧化铝小幅下降25元/吨。由于国内氧化铝产能释放，其供应相对过剩，预计短期氧化铝价格将继续偏弱。

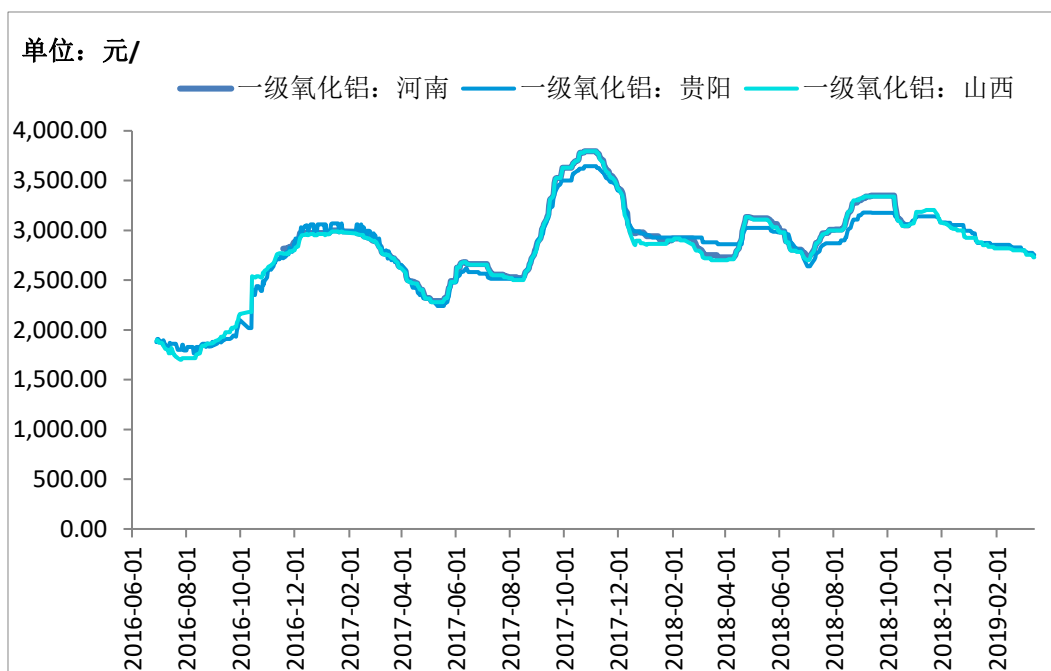
预焙阳极现货方面，2019年3月15日，华东地区预焙阳极含税价3420元/吨，相对3月8日持平；华中地区预焙阳极含税价3400元/吨，相对3月8日持平；西南地区预焙阳极含税价3800元/吨，相对3月8日持平；西北地区预焙阳极含税价3800元/吨，相对3月8日持平。预焙阳极价格本周整体持平。预焙阳极是在高成本产能退出与新增产能中博弈，随着供应增量的出现，预焙阳极整体价格仍将偏弱运行。

图 19、氧化铝港口库存



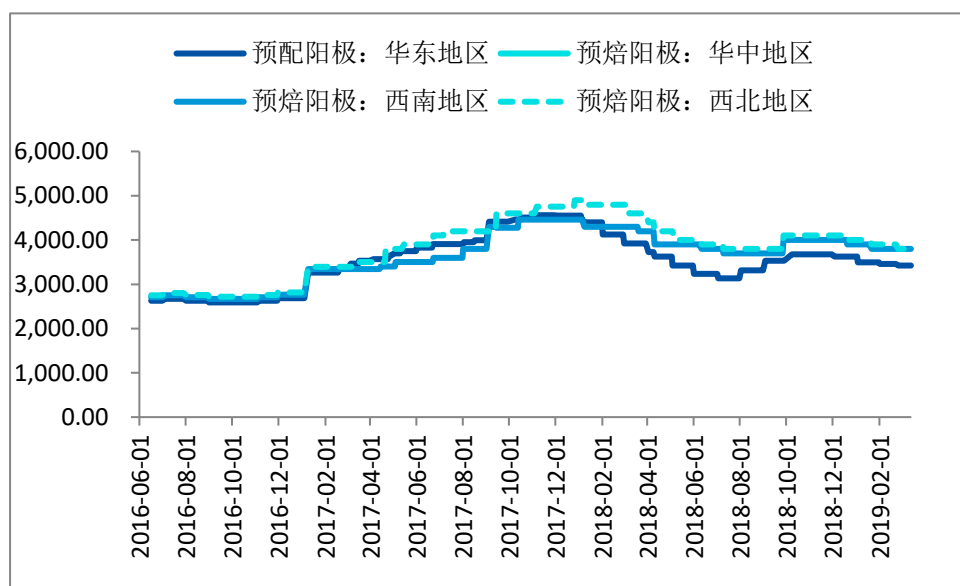
数据来源:Wind 南华研究

图 20、氧化铝价格走势



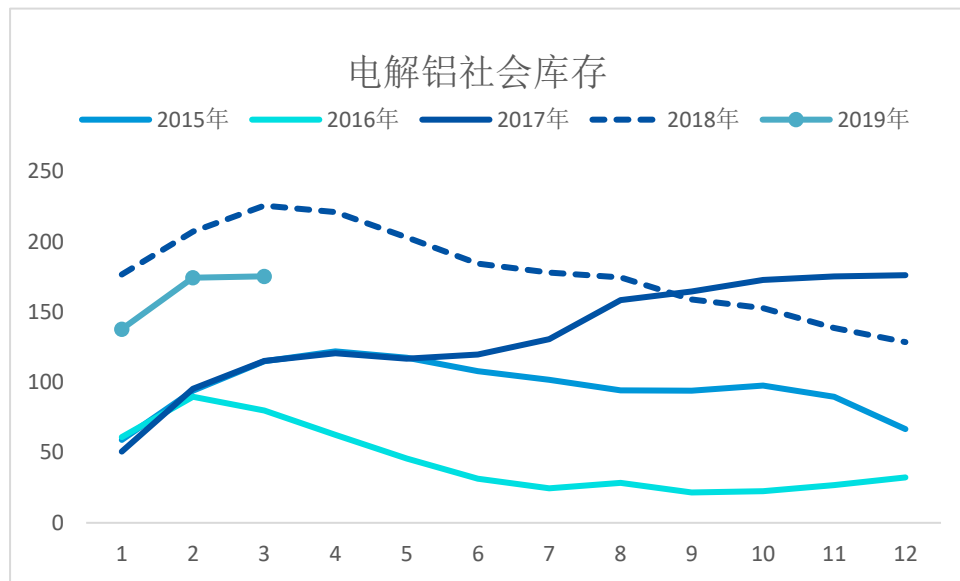
数据来源:Wind 南华研究

图 21、预焙阳极价格走势



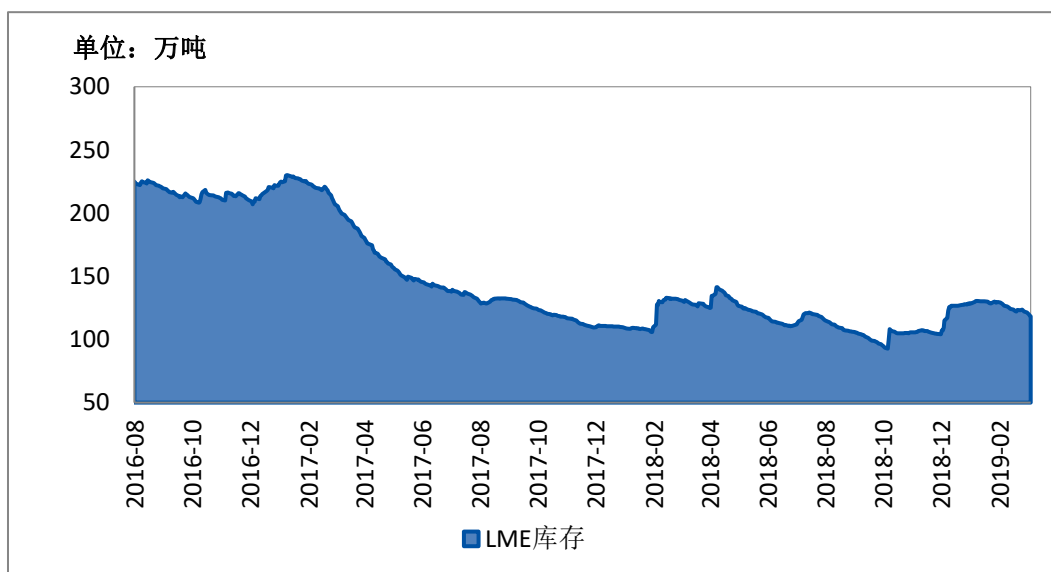
数据来源:Wind 南华研究

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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

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