

铝锭去库放缓，沽空思路不变



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: 5月经济数据继续走弱, 其中工业增加值和投资继续回落。信贷社融数据较4月有所恢复, 但企业部门融资需求依旧较为低迷, 反映出当前经济下行的压力。
2. 需求端: 虽然短期铝锭去库存延续, 6月13日电解铝现货库存111.8万吨, 相比6月6日下降3万吨, 去库出现放缓; 以铝型材消费为代表的广东南海地区去库出现了明显的放缓。
3. 成本端: 本周氧化铝价格持平, 短期氧化铝价格维稳概率较大, 但随着海德鲁复产, 同时年内有超过700万吨的氧化铝新增以及复产产能, 氧化铝长期来看具有明显的回落压力。
4. 供应端: SMM数据显示, 5月中国电解铝产量304.1万吨, 同比减少1.0%, 1至5月国内电解铝总产量为1456.4万吨, 同比减少1.3%。5月国内电解铝运行产能虽有回升, 但整体供应继续维持负增长。
5. 技术面: 技术上看, 上方压力关注14100元/吨, 下方支撑关注13800元/吨。

周度关注:

1. 海德鲁氧化铝厂复产进度;
2. 关注电解铝社会库存拐点;
3. 电解铝企业新增及复产情况。

周度观点:

宏观上, 5月经济数据继续走弱, 其中工业增加值和投资继续回落。信贷社融数据较4月有所恢复, 但企业部门融资需求依旧较为低迷, 反映出当前经济下行的压力; 供应端, 较高利润水平正积极推进电解铝冶炼厂投放新产能和复产, 但短期内产能增速缓慢, 5月中国电解铝产量304.1万吨, 同比减少1.0%, 供应压力尚未显现; 需求方面, 短期铝锭去库存延续, 6月13日电解铝现货库存111.8万吨, 相比6月6日下降3万吨, 但是去库已经放缓, 尤其以铝型材消费为代表的南海地区铝锭出库回落明显, 伴随2季度末供应压力的抬升和进入消费淡季, 中长期而言, 沪铝继续回落概率较大, 中长期维持逢高沽空, 重点关注铝锭库存拐点。

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铝	1758	-2.5	-0.14%	1347000
沪铝	13910	-40	-0.29%	1118000
现货数据	价格	涨跌	基差	涨跌
伦铝现货	1748	15	-30	3
上海金属	13970	-120	-60	-125
长江有色	13980	-100	-50	-125
上海物贸	13970	-120	-60	-115
期限结构	价差		涨跌	
AL1906-AL1907	55		15	
AL1906-AL1908	95		35	
AL1906-AL1909	130		40	
AL1906-AL1910	150		50	
LME 铝升贴水(3-15)	-98.75		10	
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	涨跌
现货	7.96	15136.55	-1156.55	-3.39
三月	7.89	15152.61	-1287.61	181.36
库存数据	现值		变动	
LME	1064625		-46850	
SHFE	451050		-25567	
合计	1515675		-72417	

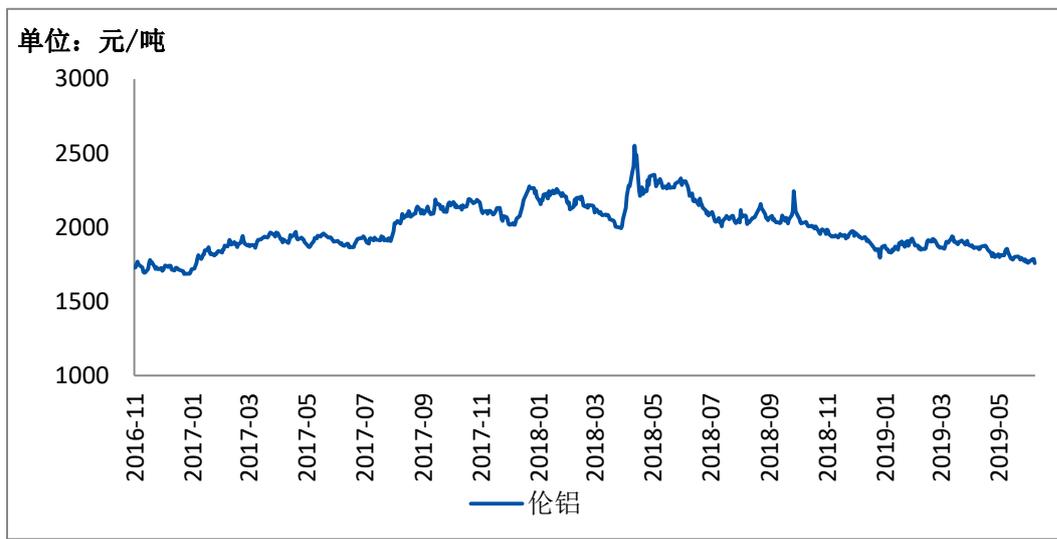
期货盘面回顾

本周沪铝表现弱势区间震荡，持仓量后移，主连换月至1908合约，主连1908合约周初遭空头增仓打压，当日持仓量增加超1.5万余手，探低13860元/吨刷新4月初以来最低价，因下方尚存一定支撑，随后自低位有所反升但上方60日均线阻力位较强，沪铝上行受阻于14025元/吨后再次回落，至周末也未有明显上行趋势，周五收于13910元/吨，本周下跌40元/吨，跌幅0.29%。本周周K线收于小阴线，位于5/10/40日均线以下，空头增仓为主，至此周K线已录得四连阴，周度KDJ三线大幅朝下。本周电解铝库存虽仍表现去库，但实际降幅较前两周明显缩窄，叠加市场对远期消费的预期偏空及氧化铝价格的回调，下周需关注13800元/吨一线支撑位。

本周伦铝在低位区间表现先扬后抑，整体走势不强。周初宏观氛围不佳，伦铝震荡探低1752.5美元/吨，刷新2017年1月份以来的低位点，随后在美元的走低下多入空平推升铝价上行，鉴于上方20日均线阻力较强，叠加前期海外铝厂复产影响仍存，虽然LME铝库存持续降低，但伦铝终究未能突破1800美元/吨关口，高位仅短暂触及1795美元/吨，且美元指数自96.45低位回升，重回97点上方，伦铝上行受阻，临近周五录得二连阴，走势重现疲弱，截至周五，伦铝收于1758美元/吨，跌2.5美元/吨，跌幅0.14%，1800元/吨一线短期内难以突破。

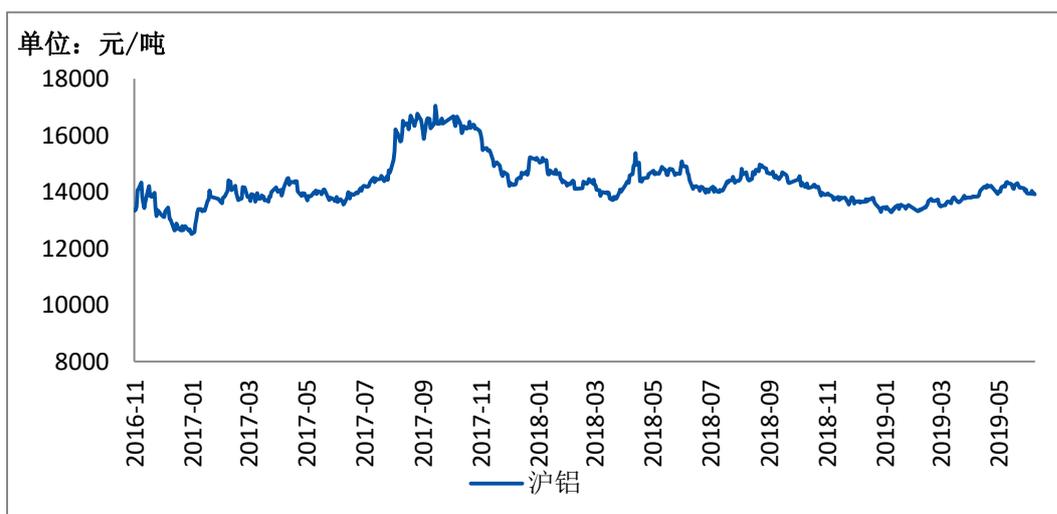
本周华东现货成交较好，周内午前现货价格先扬后抑。上海成交价集中于13960~14070元/吨，对当月盘面平水至升水20元/吨，无锡成交价集中于13960~14070元/吨，杭州成交价集中于13990~14100元/吨之间。因本周铝价维持盘面倒挂同时现货升水状态，持货商出货始终较为积极，虽然某大户本周收货量较前期有降低，但贸易商及中间商交投活跃度仍然较高。因周内接连三日期铝11:00前后变动较大，现货铝价存在短时间内明显下滑的情况，当铝价处于低价位时，持货商略显惜售挺价，此时买卖双方成交表现僵持，氛围转淡。杭州地区本周现货较上海无锡两地偏紧，流通现货不多，持货商出货意愿不强。下游端，周初因节后归来叠加补货需求，下游接货积极，随后几日因铝价上行以按需采购为主，临近周末现货价跌破万四，叠加假前备货，成交转好。

图 1、伦铝走势



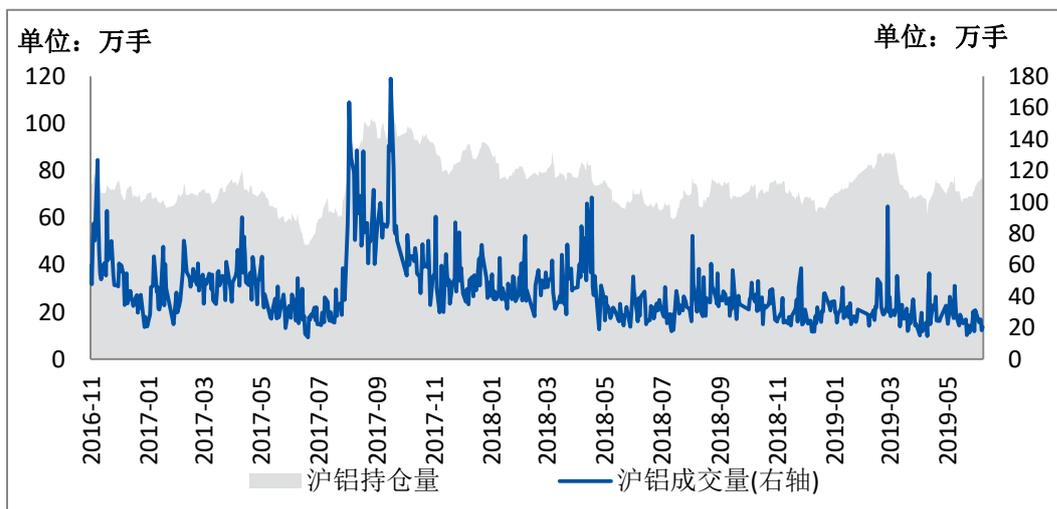
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铝走势



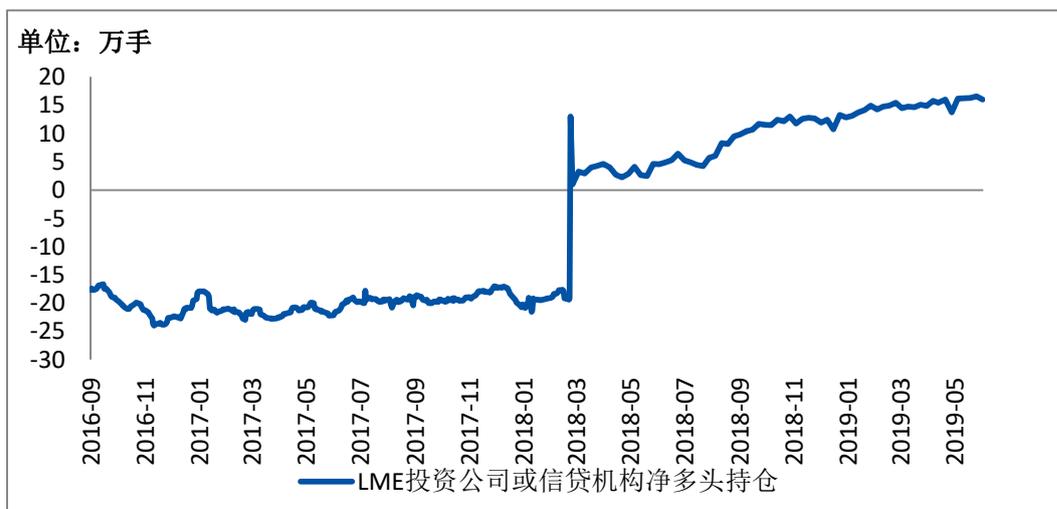
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铝持仓和成交



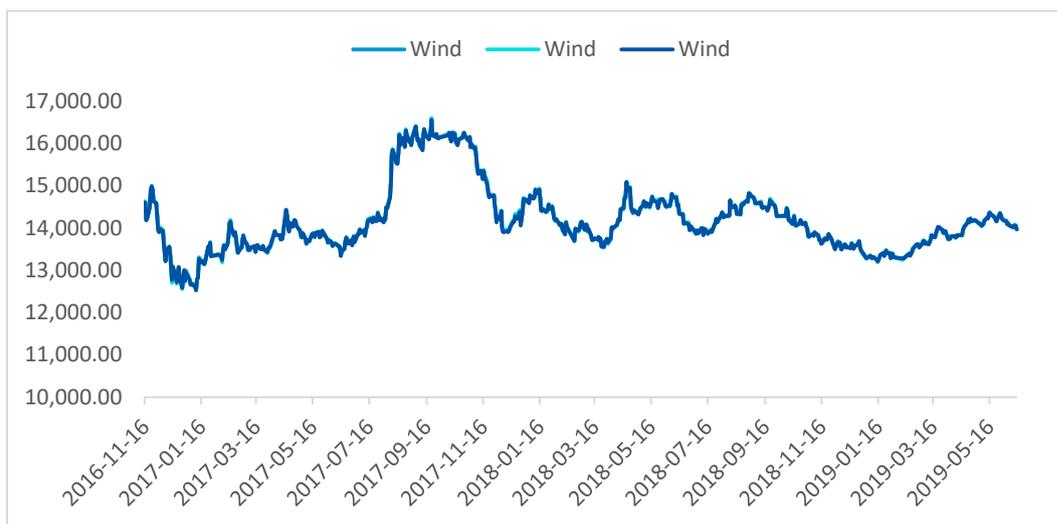
数据来源:Wind 南华研究

图 4、LME 持仓



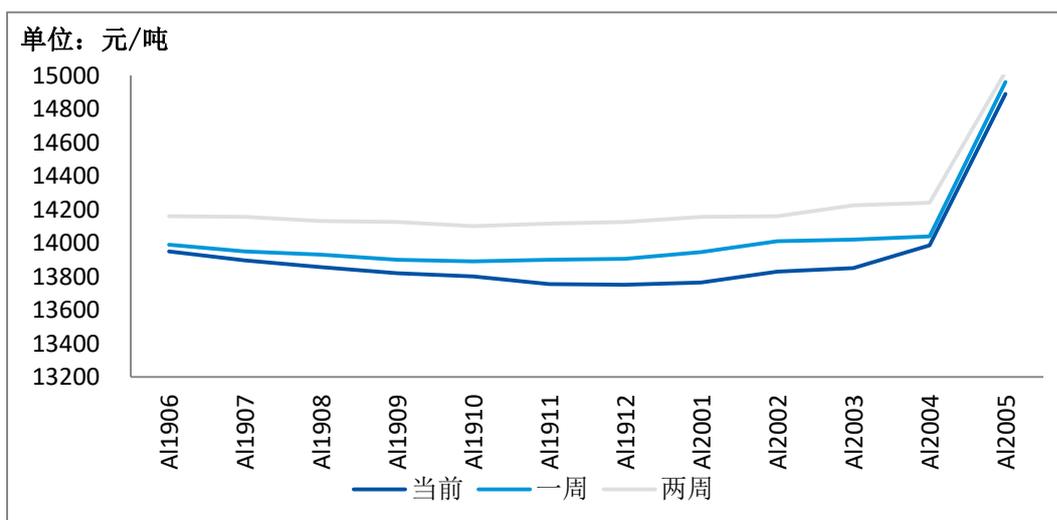
数据来源:Wind 南华研究

图 5、铝现货走势



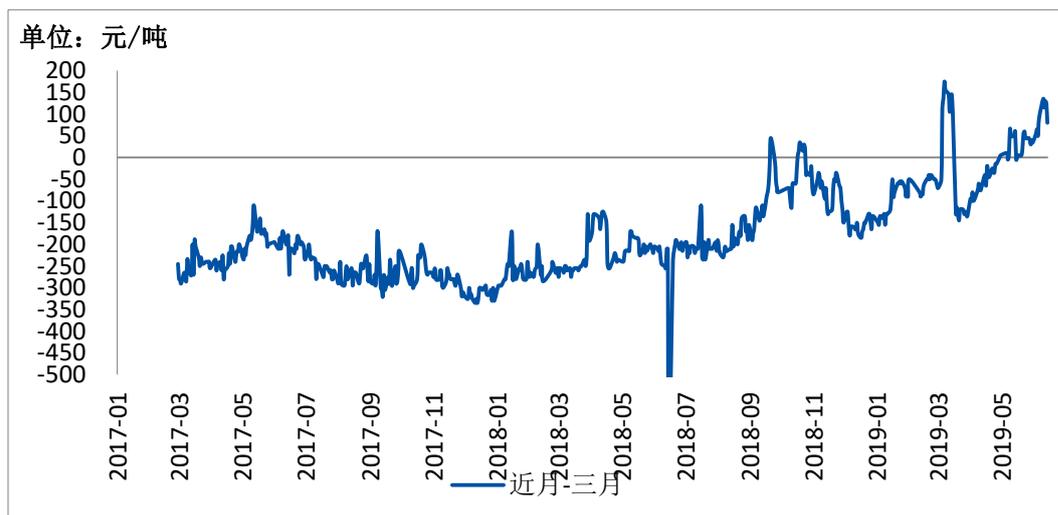
数据来源: Wind 南华研究

图 6、沪铝期限结构



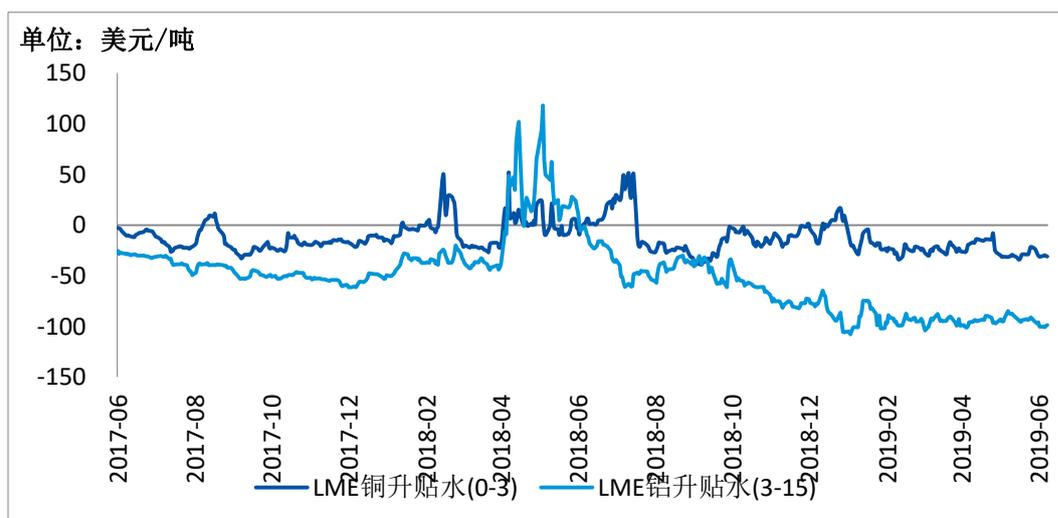
数据来源: Wind 南华研究

图 7、沪铝近月-三月



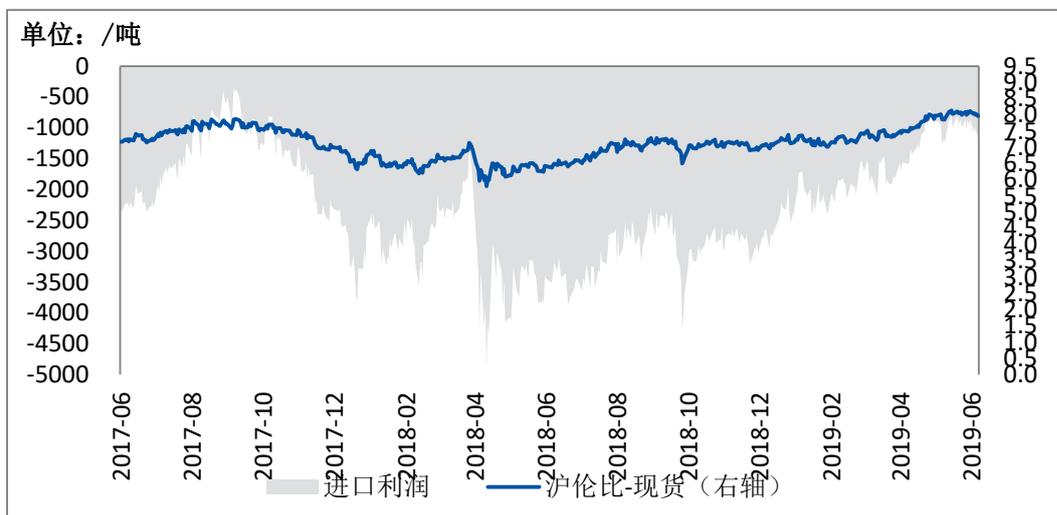
数据来源：Wind 南华研究

图 8、伦铝升贴水



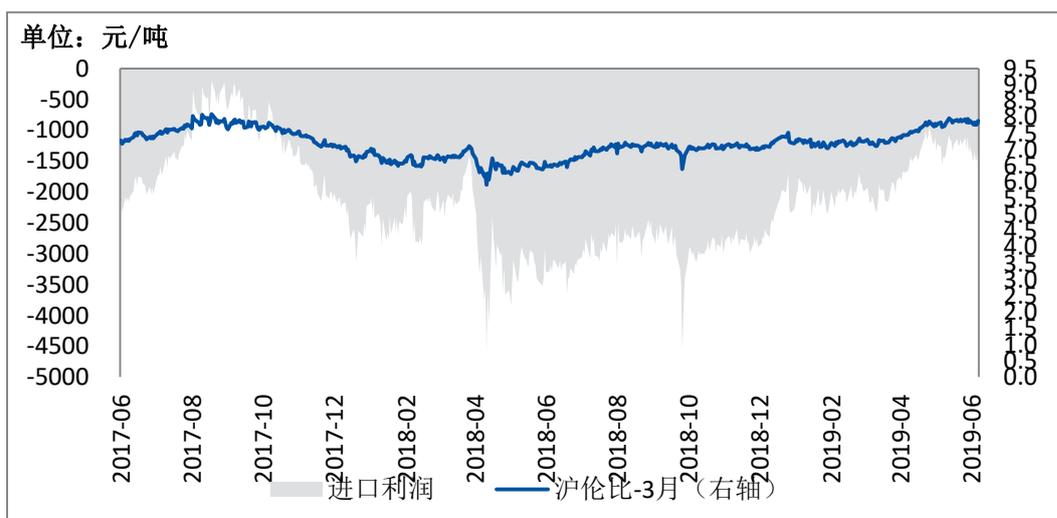
数据来源：Wind 南华研究

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 5 月未季调核心消费者物价指数(年率) 前值:2.1%, 预期:2.1%, 实际:2%。
美国 5 月未季调消费者物价指数(年率) 前值:2%, 预期:1.9%, 实际:1.8%。

美国商务部公布的数据显示, 美国 5 月零售销售月率录得 0.5% , 前值由-0.2% 修正为 0.3%, 预测值为 0.6%; 美国 5 月核心零售销售月率录得 0.5%, 前值为 0.1%, 预测值为 0.3%。

美国密歇根大学 14 日公布的一项调查显示, 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 97.9, 低于 5 月终值 100 和市场预期值 98, 反映出消费者对经济前景担忧加剧。

澳大利亚统计局 13 日公布的最新数据显示, 经季节性因素调整, 澳大利亚 5 月失业率稳定在 5.2%, 劳动参与率环比上升 0.1 个百分点至 66.0%, 就业人数增加约 42000 人。

澳大利亚 5 月份就业人数增长高出预期, 在兼职工作的带动下, 劳动参与率升至创纪录水平。就业人数较 4 月份增加 42300 人, 经济学家预测增加 16000 人; 失业率保持在 5.2%, 预估为 5.1%。

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

统计局发布数据显示，5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 4 月份回落 0.4 个百分点。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.36%。1-5 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%。

2019 年 5 月份，社会消费品零售总额 32956 亿元，同比名义增长 8.6%（扣除价格因素实际增长 6.4%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额 11694 亿元，增长 5.1%。

2019 年 1—5 月份，全国房地产开发投资 46075 亿元，同比增长 11.2%，增速比 1—4 月份回落 0.7 个百分点。其中，住宅投资 33780 亿元，增长 16.3%，增速回落 0.5 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.3%。

2019 年 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.7%。其中，城市上涨 2.7%，农村上涨 2.8%；食品价格上涨 7.7%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 3.2%，服务价格上涨 1.9%。1-5 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.2%。

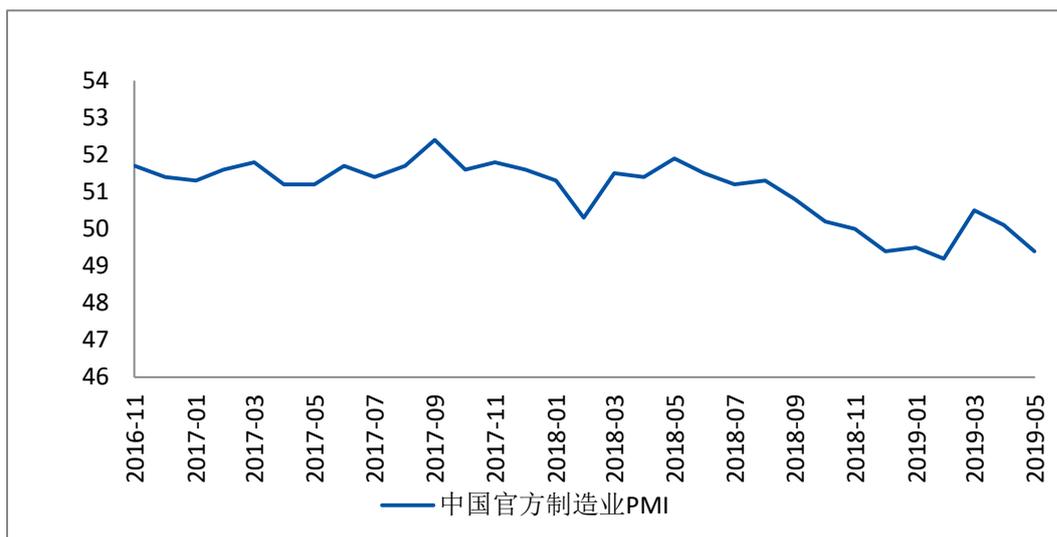
国家统计局公布的数据显示，2019 年 5 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.6%，环比上涨 0.2%；工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，环比持平。1-5 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.4%，工业生产者购进价格上涨 0.2%。

中国 5 月新增人民币贷款为 11800 亿元，预期 13000 亿元，前值 10200 亿元。

中国 5 月社会融资规模增量为 1.4 万亿元，前值为 1.36 万亿元。

中国 5 月 M2 同比增 8.5%，预期 8.6%，前值 8.5%。

图 13、中国官方制造业 PMI



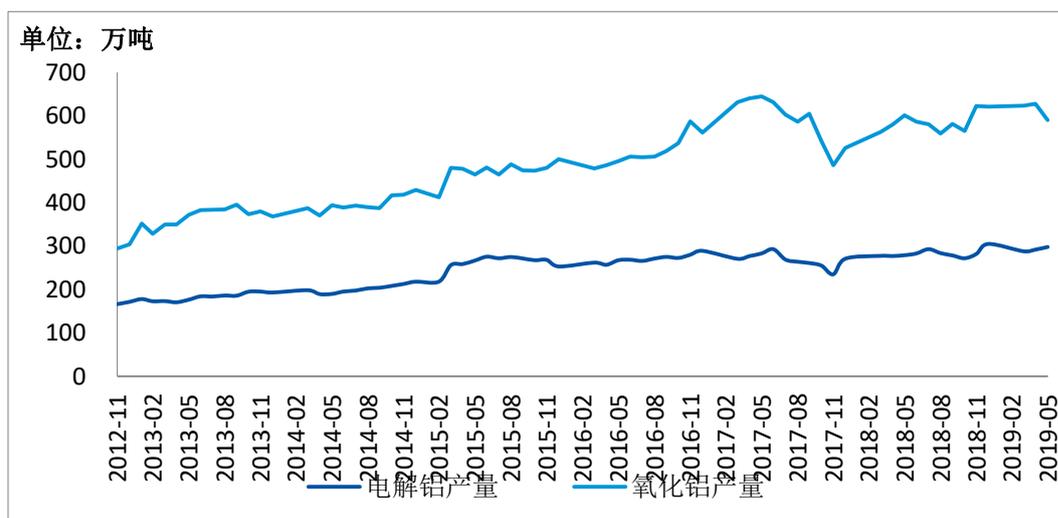
数据来源:Wind 南华研究

供求关系情况

SMM 数据显示，5 月（31 天）中国氧化铝（冶金级）产量 597.1 万吨，同比下滑 1.39%，年化运行产能 7030.37 万吨，环比下降 33.6 万吨，同比下降 99.06 万吨，日均产量 19.3 万吨，环比 4 月减少 0.1 万吨，2019 年 1-5 月中国氧化铝产量 2956.4 万吨，同比增长 4.19%。5 月日均产量和运行产能继续下滑，5 月广西华银检修影响部分产量，灵石希望技改停产一条线，广西信发 5 月停产一条线，交口信发和孝义华庆由于环保问题被勒令停产整顿，兴华科技运行产能降至 35 万后逐步复产，同时贵州华飞、鲁渝博创、博赛水江复产项目继续贡献新增产量，山东魏桥 5 月运行产能相比 4 月略有抬升，中铝华兴运行产能也在逐步抬升。进入 6 月（30 天），交口信发基本不再有氧化铝产出，但预计鲁渝博创、博赛水江等复产项目继续贡献新增产量，同时广西华银检修结束，兴华科技逐步恢复满产，中铝华兴、中铝矿业、广西信发、三门峡希望等氧化铝厂运行产能均有所回升，SMM 预计 6 月氧化铝产量 572.9 万吨，同比下滑 3.97%，年化运行产能 6970.28 万吨，同比下降 288.35 万吨，环比下降 60.09 万吨。

SMM 数据显示, 5 月 (31 天) 中国电解铝产量 304.1 万吨, 同比减少 1.0%, 1 至 5 月国内电解铝总产量为 1456.4 万吨, 同比减少 1.3%。5 月国内电解铝运行产能虽有回升, 但整体供应继续维持负增长, 基于 5 月产量国内电解铝年化运行产能环比 4 月增加 64.3 万吨至 3580.5 万吨, 对比去年同期减少 37.7 万吨。甘肃、云南、广西、青海等省部分新增和复产铝厂成为运行产能回升的主要动因。进入 6 月以后新增和复产电解铝厂家主要包括苏源、昭通、美鑫和中润等铝厂, 合计预计净增总产能 21 万吨, SMM 预计 6 月 (30 天) 中国电解铝产量 300.8 万吨, 同比减少 0.4%, 2019 年上半年国内电解铝总产量预期 1757.3 万吨, 同比减少 1.2%。

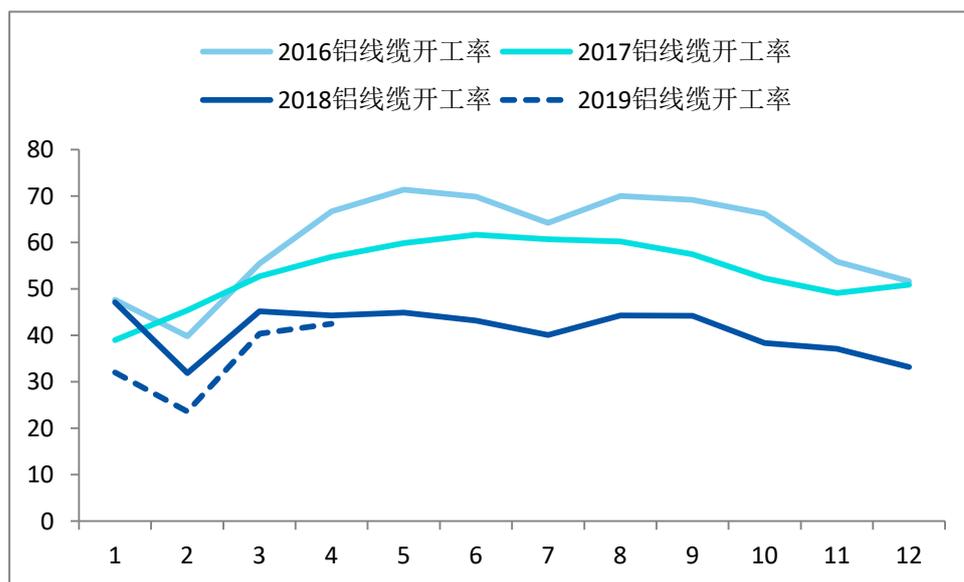
图 14、中国电解铝及氧化铝产量



数据来源: Wind 南华研究

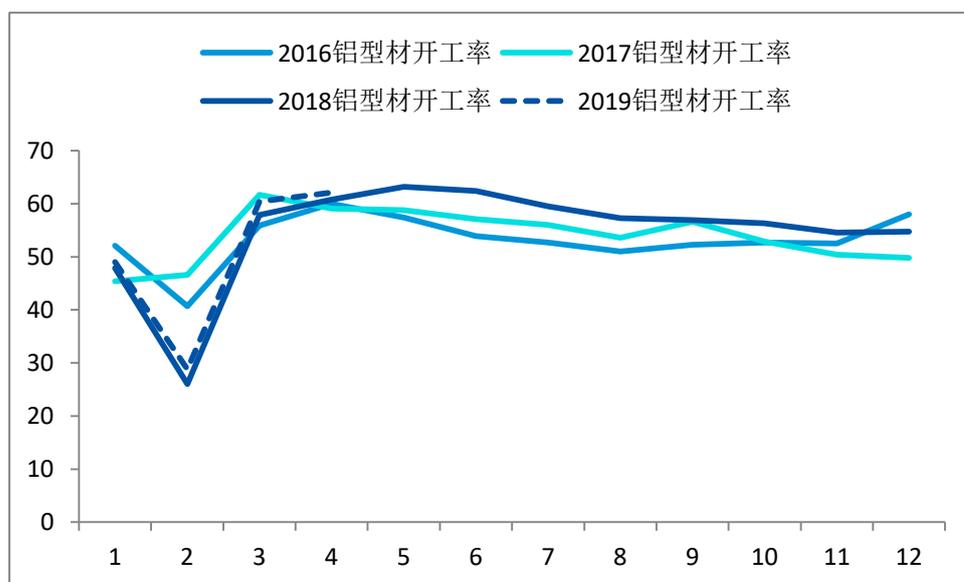
通过往年的铝型材、铝板带箔、铝合金等开工率的走势, 可以看到每年进入到 1、2 月份, 由于春节因素, 下游加工企业陆续放假, 开工率会出现明显的下滑, 体现出铝消费淡季的特征, 期间, 铝锭累库比较明显。进入到 5 月之后, 铝的下游开工率逐步回升, 延续旺季特征, 然而 5 月结束, 进入到 6 月, 铝消费将逐步转淡。本周华东现货成交较好, 周内午前现货价格先扬后抑。因本周铝价维持盘面倒挂同时现货升水状态, 持货商出货始终较为积极, 虽然某大户本周收货量较前期有降低, 但贸易商及中间商交投活跃度仍然较高。2019 年 6 月 13 日的南海地区电解铝社会库存 25.1 万吨相比 6 月 6 日仅下降了 0.2 万吨, 降库幅度继续放缓, 表明广东地区的铝型材旺季结束, 逐步进入消费淡季。2019 年 6 月 13 日全国电解铝消费地库存合计 111.8 万吨, 相比 6 月 6 日下降 3 万吨。2019 年 6 月 13 日国内 6063 铝棒现货库存合计 7.39 万吨, 相比 6 月 6 日增加 1.08 万吨, 铝棒拐点已现, 表明下游需求已然走弱, 后期关注铝锭社会库存拐点何时出现。

图 15、铝线缆开工率



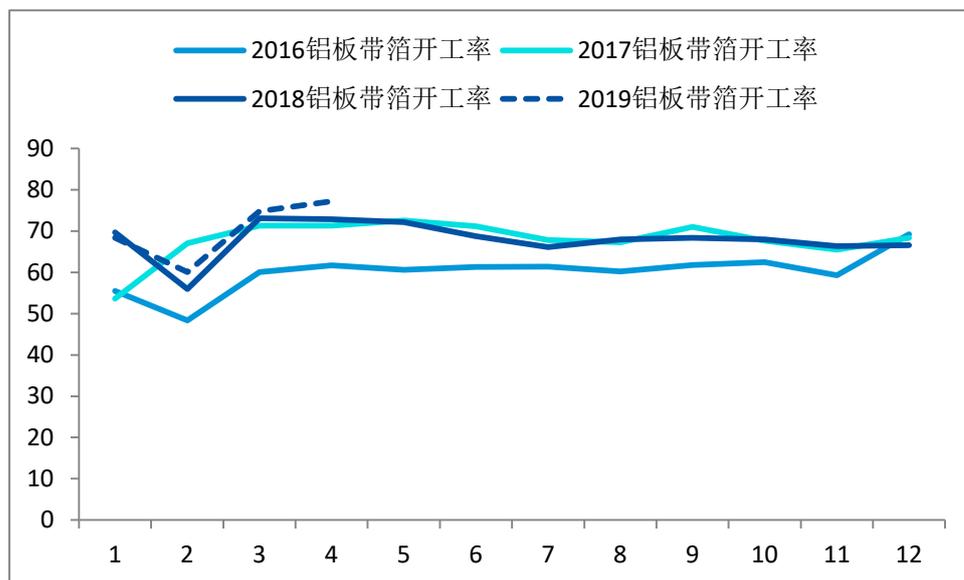
数据来源: SMM 南华研究

图 16、铝型材开工率



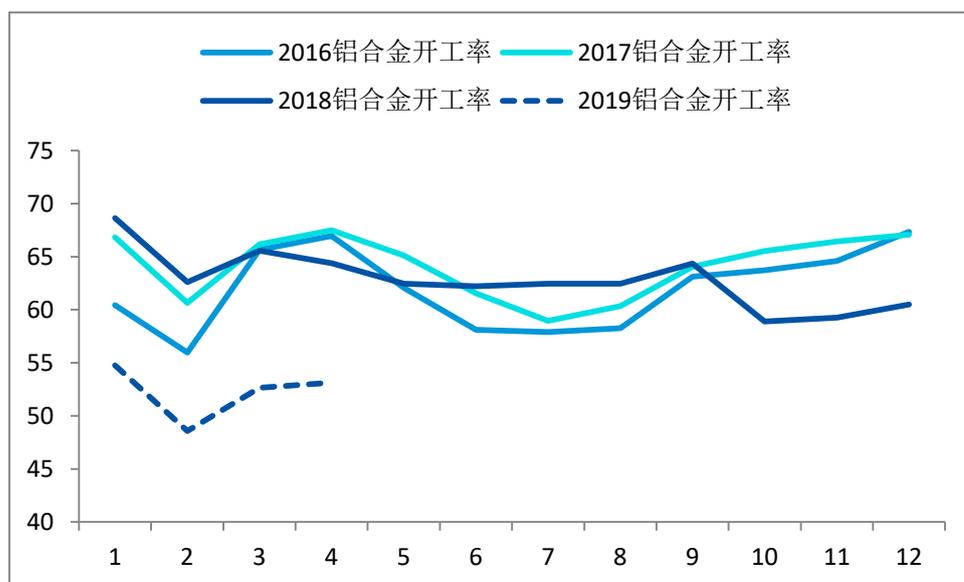
数据来源: SMM 南华研究

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6月13日，河南一级氧化铝报价3168元/吨，相对6月6日持平。山西一级氧化铝报价31677元/吨，相对6月6日持平。贵阳一级氧化铝报价3060元/吨，相对6月6日持平，上周氧化铝价格维持稳定。由于受到环保影响，部分氧化铝厂出现减产检修，并且矿石供应紧张，生产成本偏高，导致目前氧化铝厂及持货商报价坚挺。但是下游电解铝企业维持观望为主，接货意愿不强，整体市场现货成交一般。短期氧化铝价格维稳概率较大。

5月份由于山西环保事件导致国内超过五百万吨的氧化铝产能关停，氧化铝价格短期迅速拉涨超过400元/吨，不过5月20日海德鲁的复产计划，令国内氧化铝价格逐渐稳定，截至5月底北方成交价在3100-3200元/吨之间。由于山西环保督察仍将持续一段时间，所以因环保而关停的产能恢复仍需时日，从这个角度来看，6月氧化铝价格仍将维持高位。但考虑到目前全行业盈利，同时年内有超过700万吨的氧化铝新增以及复产产能具备投产条件，氧化铝长期来看具有明显的回落压力。

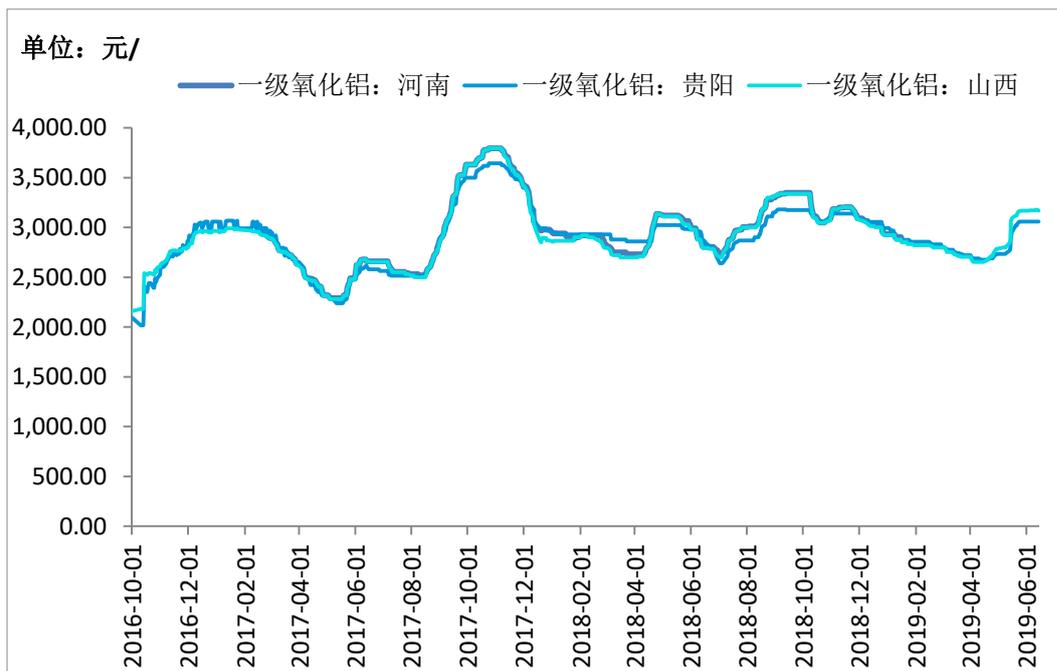
预焙阳极现货方面，2019年6月13日，华东地区预焙阳极含税价3162.5元/吨，相对6月6日上涨50元/吨；华中地区预焙阳极含税价3197元/吨，相对6月6日持平；西南地区预焙阳极含税价3700元/吨，相对6月6日持平；西北地区预焙阳极含税价3650元/吨，相对6月6日持平。预焙阳极价格本周整体持平。预焙阳极是在高成本产能退出与新增产能中博弈，随着供应增量的出现，预焙阳极整体价格仍将震荡运行。

图 19、氧化铝港口库存



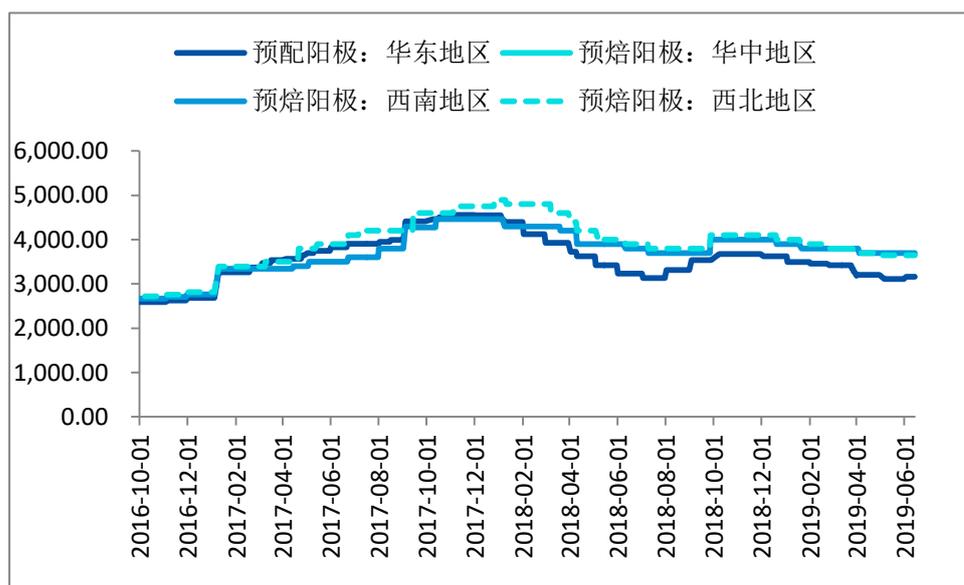
数据来源:Wind 南华研究

图 20、氧化铝价格走势图



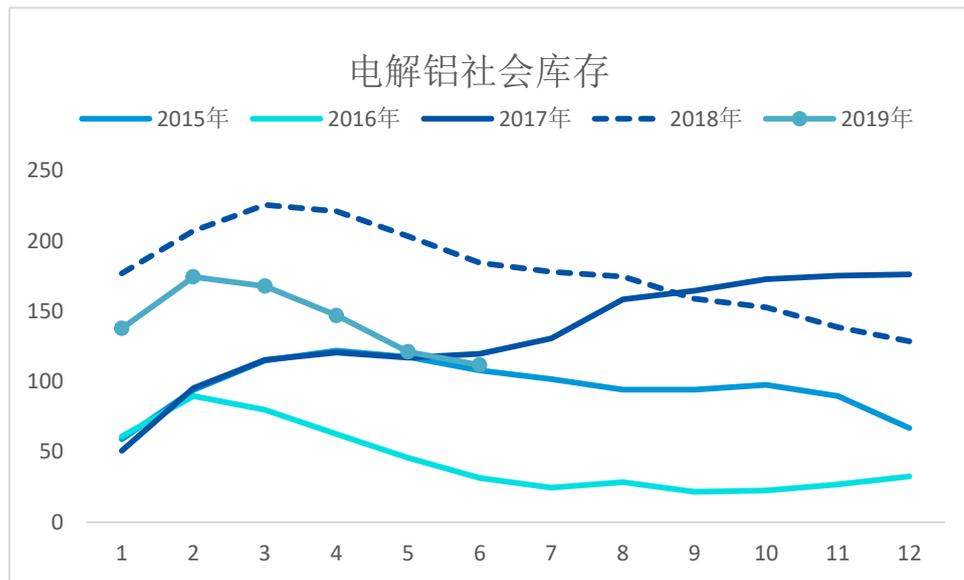
数据来源:Wind 南华研究

图 21、预焙阳极价格走势图



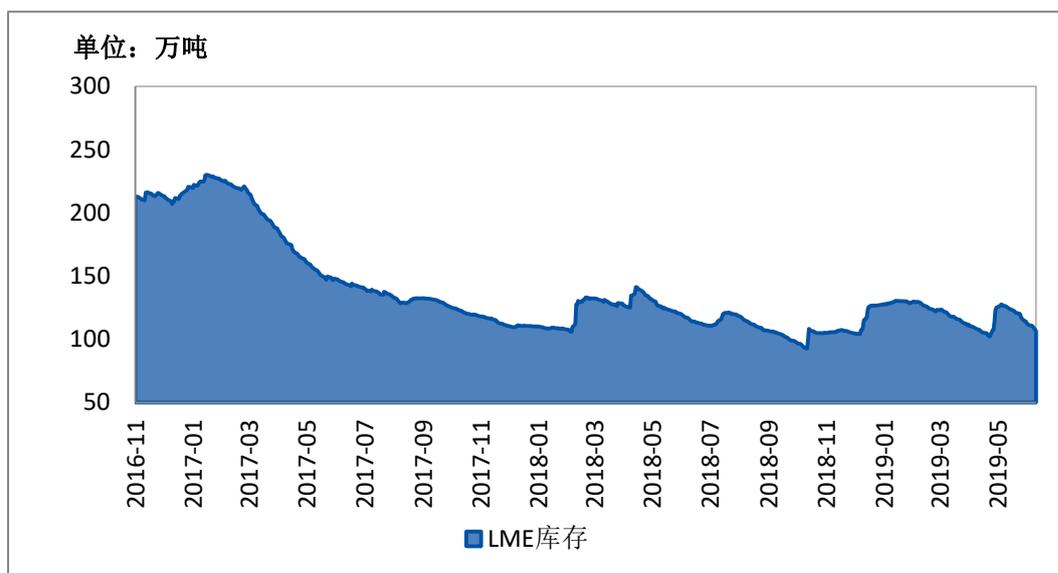
数据来源:Wind 南华研究

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

浙江分公司

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