

铝半年度报告：2019 年 07 月 01 日

供需两弱，铝价偏弱震荡

铝产业链研究

摘要：

- 全球经济增长或逐渐放缓。美国经济增速或下降，欧洲经济也面临低迷，国际贸易摩擦不断。但国内各项政策托底明显，助力经济结构的稳妥转型升级。因此，预计 2019 年下半年国内经济增速将稳中小幅下滑，但经济的质量将更上一层楼。
- 2019 年下半年，预计铝土矿供应仍然趋紧，价格持续处于高位。氧化铝供应量将逐渐呈宽松状态，价格下跌空间仍存。电解铝重心有所下移，随着电解铝新增产能集中在下半年且向低成本区域转移，未来电解铝供应预期宽松。
- 铝下游消费端并无明显亮点，总体进入低增长期，下半年基建投资或能部分拉动消费，但效果有限。
- 预计铝价将筑底盘整，铝价最低下探 12500-13000 元/吨区间，最高将上探 14000-14500 元/吨区间。

作者姓名：江露

邮箱：jianglu@csc.com.cn

电话：023-81157289

投资咨询资格号：Z0012916

发布日期：2019 年 07 月 01 日

目 录

一、行情回顾.....	4
二、宏观经济形势.....	5
1、国际宏观	5
1.1 全球经济增长乏力，下行压力逐渐显现.....	5
1.2 美国经济不再强劲，驱动因素逐渐减弱.....	6
1.3 欧洲内部矛盾未决，经济增速持续下滑.....	8
1.4 美联储由鹰转鸽，欧央行尚未加息或又宽松.....	9
2、国内宏观	10
2.1 经济下行压力大，投资担维稳重任	10
2.2 积极财政政策加力提效效果正逐步显现.....	13
2.3 服务高质量成货币政策新主线	13
2.4 外汇储备与汇率稳定可期	15
三、铝基本面	17
1、铝土矿：供应缺口仍存，价格维持高位.....	17
2、氧化铝：国内供应由紧趋松，预期进一步宽松.....	18
3、电解铝：供应仍将过剩，铝价偏弱震荡.....	20
四、行情展望与投资策略	25

图表目录

图 1 2018-2019 沪铝及伦铝价格走势	4
图 2: 全球 GDP 实际增速及预测	5
图 3: 摩根大通全球采购经理人指数	5
图 4: 经合组织综合领先指标	5
图 5: 经合组织商业及消费者信心指数	5
图 6: 美国国内生产总值及其增速	6
图 7: 美国新增非农就业人数及失业率	6
图 8: 美国非农企业薪酬及工作时长	6
图 9: 美国非农职位空缺数	6
图 10: 美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 指数	7
图 11: 美国物价指数变动情况	7
图 12: 美国国际贸易及其增速	7
图 13: 美国国内消费及其增速	7
图 14: 欧元区和欧盟 GDP（不变价、季调）及其增速	8
图 15: 欧元区和欧盟区工业生产指数增速变化	8
图 16: 欧元区采购经理人指数	8
图 17: 欧盟和欧元区制造业产能利用率	8
图 18: 欧盟 28 国失业人数及失业率	9
图 19: 欧盟及欧元区核心 CPI	9
图 20: 美国基准利率及债券收益率	10
图 21: 英国及欧元区利率	10
图 22: 中国国内生产总值及其增速	11
图 23: 中国固定资产投资及其增速	11
图 24: 中国社会消费品零售总额及其增速	11
图 25: 中国进出口贸易额及其增速	11
图 26: 固定资产投资增速	12
图 27: 制造业投资增速	12
图 28: 中国工业增加值同比增速	12
图 29: 中国制造业 PMI 指数	12
图 30: 中国公共财政收入和支出及其增速	13
图 31: 中国税收收入累计增速	13
图 32: 中国货币供应增速及剪刀差变动	14
图 33: 中国人民银行现金净投放	14
图 34: 中国社会融资规模及新增信贷占比	14
图 35: 中国存贷差额	14
图 36: 中国人民银行存款准备金率	14
图 37: 上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）	14
图 38: 城镇居民人均可支配收入和消费性支出实际增速	15
图 39: 中国物价变动情况	15

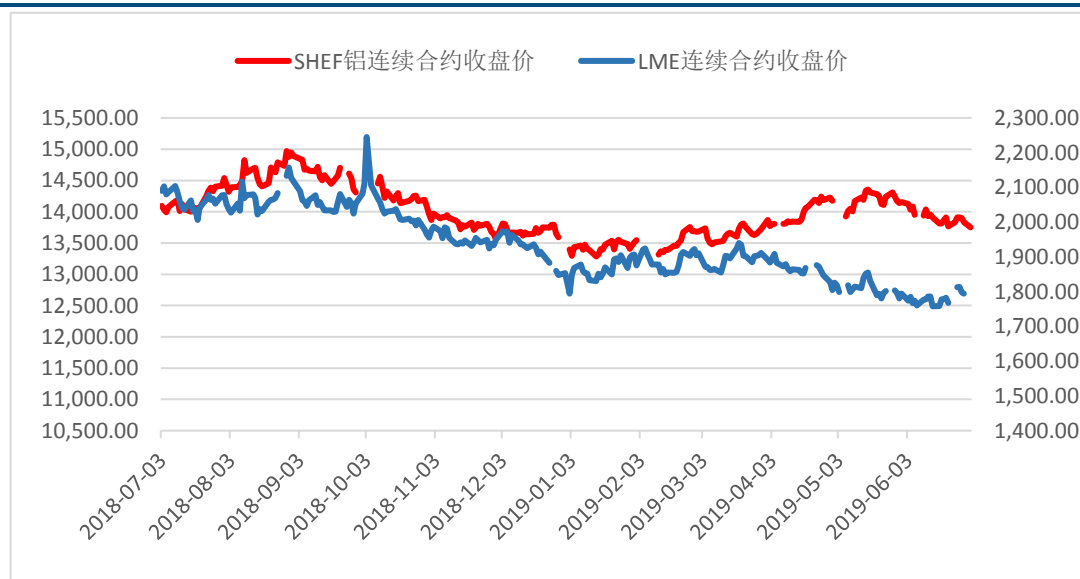
图 40: 中国外汇储备变动情况	16
图 41: 美元和欧元兑人民币汇率中间价.....	16
图 42: 全球及中国铝土矿产量 (万吨)	17
图 43: 中国铝土矿产量 (万吨)	17
图 44: 国内铝土矿均价 (元/吨)	17
图 45: 进口铝土矿均价 (美元/吨)	17
图 46: 2017-2018 氧化铝价格行情走势 (元/吨)	18
图 47: 2014-2019 氧化铝月产量 (万吨)	19
图 48: 2014-2019 氧化铝在产产能(万吨).....	19
图 49: 2019-2020 年中国氧化铝新增及复产情况 (万吨)	19
图 50: 氧化铝进口量 (万吨)	20
图 51: 氧化铝供需平衡 (万吨)	20
图 52: 2015-2019 年我国氧化铝供需平衡表 (万吨)	20
图 53: 国内电解铝产量 (万吨)	21
图 54: 电解铝在产产能 (万吨)	21
图 56: 国内电解铝平均成本 (元/吨)	22
图 57: 国内电解铝成本构成	22
图 58: 上期所库存 (万吨)	22
图 59: LME 库存 (万吨)	22
图 60: 房屋新开工面积 (万平方米)	23
图 61: 房地产投资完成额 (万亿)	23
图 62: 国内汽车销量 (万辆)	23
图 63: 国内汽车产量 (万辆)	23
图 64: 铝材累计产量 (单位: 万吨)	24
图 65: 铝材累计出口量 (单位: 万吨)	24

一、行情回顾

2018 年国内铝价走势基本趋于一致，从 2019 年上半年开始国内外铝价走势出现明显分化，沪铝价格企稳回升，而伦铝价格震荡走弱。春节前后，国内铝终端消费持续低迷，在宏观持续利空的情况下，沪铝多次试图跌破 13500 元/吨支撑位而不得，沪铝底部得到确认。之后消费逐渐回暖，宏观氛围转好，在供应收紧的情况下沪铝进入上升通道，表现出震荡上升。随着铝锭去库速度加快，铝价重心持续抬升，短暂站上 14000 元/吨。5 月初，山西环保事件爆发，氧化铝价格飙升对铝价形成支撑。但宏观持续利空，铝价上升空间有限，随着后期氧化铝厂逐渐复产，叠加国外海德鲁厂复产消息传出，氧化铝价格回落，铝价开始进入下滑通道。

伦铝一季度基本处于盘整状态，原因在于国外市场整体处于供需两弱的状态，铝价难以走出单边行情。4 月初，美国财政部宣布解除俄铝制裁，俄铝对外称解除制裁之后已经恢复向美国市场的铝供应，以重新夺回市场份额。5 月，巴西当地法院宣布海德鲁旗下 Alunorte 氧化铝厂生产禁令被解除，预计将会在两个月内恢复至 75-85% 左右生产。同时美国 5 月 ISM 制造业指数不达预期，并创下 2016 年 10 月以来新低，反映出经济呈现疲软。终端需求偏弱压制铝价上涨空间。

图 1 2018-2019 沪铝及伦铝价格走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

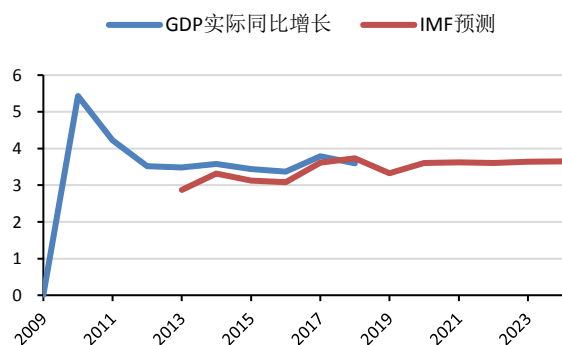
二、宏观经济形势

1、国际宏观

1.1 全球经济增长乏力，下行压力逐渐显现

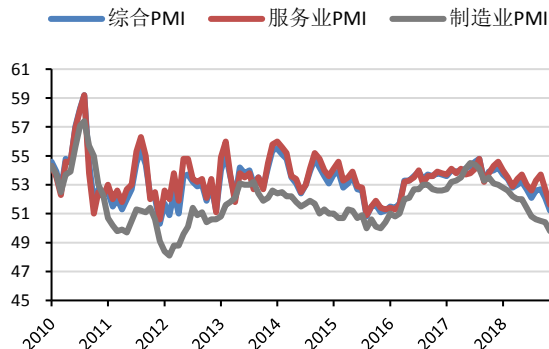
全球经济自 2018 年开始增长乏力，随着美国财政刺激效果减弱，贸易摩擦影响开始显现，今明两年全球经济或面临较大的下行风险。IMF 在 2019 年 4 月的《世界经济展望》中指出，受全球贸易紧张、金融环境收紧、政策不确定性上升以及商业信心疲软等多重因素影响，全球经济活动自 2018 年下半年起显著放缓，并下调对 2019 年世界经济增速的预期至 3.3%，这相比于 2019 年 1 月的预测下调了 0.2 个百分点。

图 2：全球 GDP 实际增速及预测



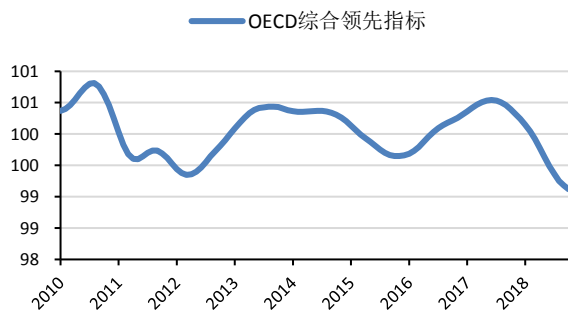
数据来源：Wind，IMF，中信建投期货

图 3：摩根大通全球采购经理人指数



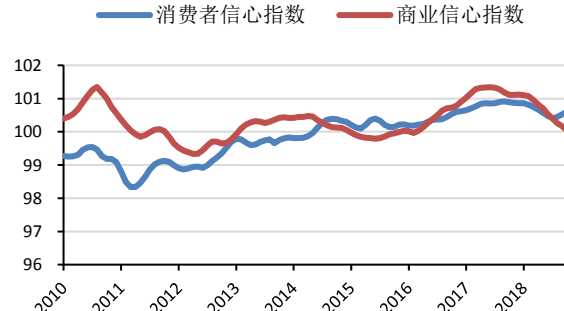
数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：经合组织综合领先指标



数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：经合组织商业及消费者信心指数



数据来源：Wind，中信建投期货

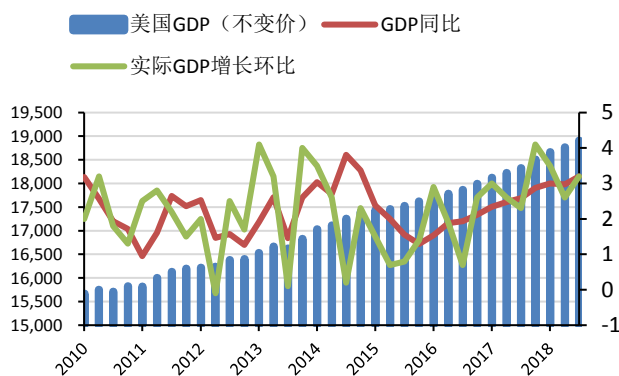
2018 年初以来，全球经济见顶回落，经济扩张减速、市场景气程度不断下滑、消费信心也开始走弱。摩根大通全球 PMI 指数显示，自 2018 年 1 月前后，综合 PMI 指数、服务业 PMI 指数和制造业 PMI 指数纷纷在触顶后逐步下行，其中全球制造业 PMI 指数回落最快，从 2018 年初时的 54.4 的水平持续下滑至 2019 年 5 月的 49.8，表明全球制造业已进入收缩区间，全球经济增长乏力。在全球制造业扩张步伐放缓的背景下，消费者信心也逐渐下滑。经合组织统计数据显示，2019 年 5 月份，商业和消费者信心指数分别为 99.9184 点和 100.6877 点，分

别较 2018 年同期低 1.1915 点和 0.1973 点，呈现下降的趋势，且商业信心指数下降速度明显快于消费者信心指数，表明企业对未来的经济形势表现出更不乐观的情绪。

1.2 美国经济不再强劲，驱动因素逐渐减弱

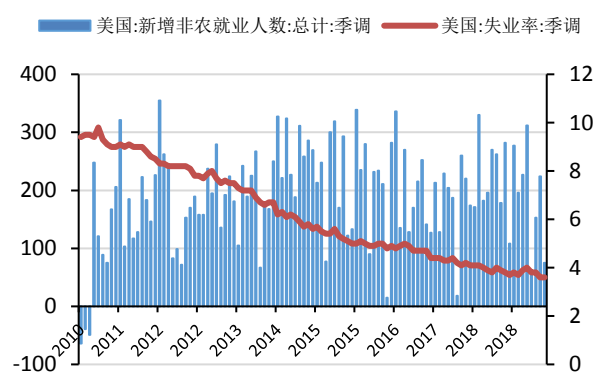
2018 年下半年以来，美国经济强劲的增长势头放缓，虽然劳动力市场仍然保持紧张的局面，但制造业扩张程度逐渐见顶回落，通胀也呈现逐步疲软的态势，美国消费者的信心逐渐下滑，美国经济的驱动力开始转弱。

图 6：美国国内生产总值及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

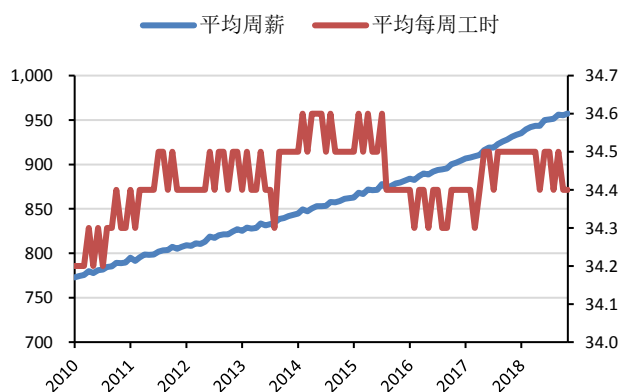
图 7：美国新增非农就业人数及失业率



数据来源：Wind，中信建投期货

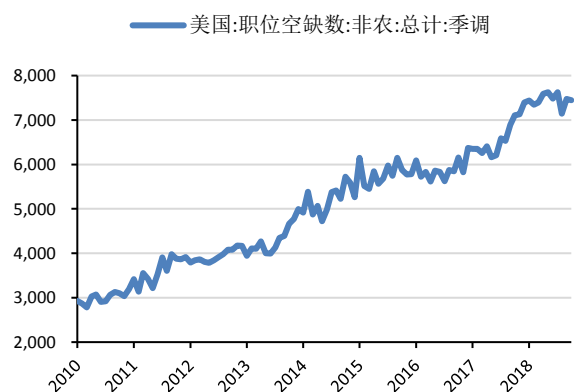
美国经济分析局公布的统计数据显示，2019 年美国第一季度 GDP（不变价）达到 18.91 万亿美元，同比增长 3.20%，增速较 2018 年同期高 0.62 个百分点，保持着较快的增长速度，但从环比增速来看，美国经济有见顶回落的风险。

图 8：美国非农企业薪酬及工作时长



数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：美国非农职位空缺数

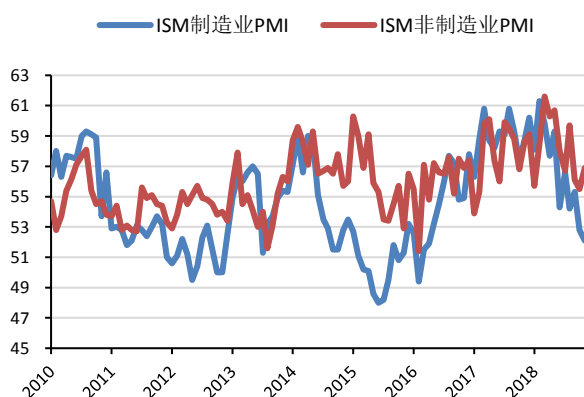


数据来源：Wind，中信建投期货

美国就业形势持续改善，但前景隐忧逐渐显现。美国劳工部最新统计数据显示，2019 年 5 月份新增非农就业人数达 7.5 万人，较此前数据有较大幅度下滑；经季节性调整后的失业率进一步降至 3.6%，相比于 2018 年同期低 0.2 个百分点，为 50 年来的低位。美国失业率的降低，伴随着薪资的增长和职位空缺数的增加，且非

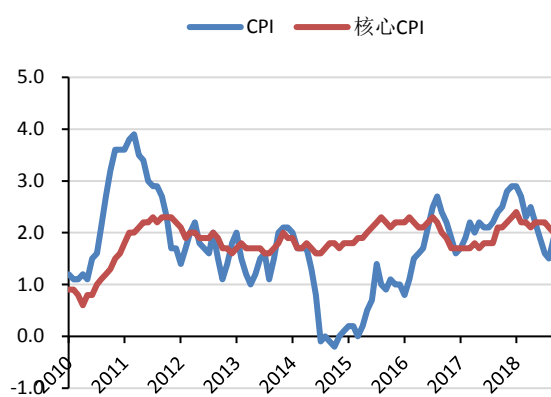
农企业员工工作时长保持在稳定区间，这意味着美国就业市场仍保持较好的状态。美国劳工部公布的最新统计数据显示，2019 年 5 月份美国非农企业员工平均周薪达到 957.35 美元，较 2018 年同期增加 26.19 美元，延续着持续增加的趋势；5 月份美国非农企业员工平均每周工作时长为 34.4 小时，与 2018 年同期持平，平均每周工时继续保持在 34.4—34.6 小时区间；唯一值得担忧的是，美联储关心的职位空缺数有见顶的可能，2019 年 4 月经季节性调整后的职位空缺数达到 744.9 万人，而在 2019 年 1 月与 2018 年 11 月此数据均超过 762 万。

图 10：美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 指数



数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：美国物价指数变动情况

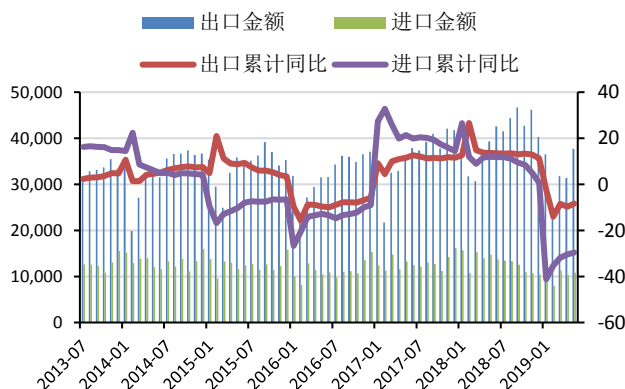


数据来源：Wind，中信建投期货

制造业及非制造业扩张程度持续放缓从另一个侧面反映出美国经济不复此前的强劲势头。美国供应管理协会公布的统计数据显示，2019 年 5 月份美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 指数分别报 52.1 和 59.6，较 2018 年同期分别低 6.60 和 1.70。

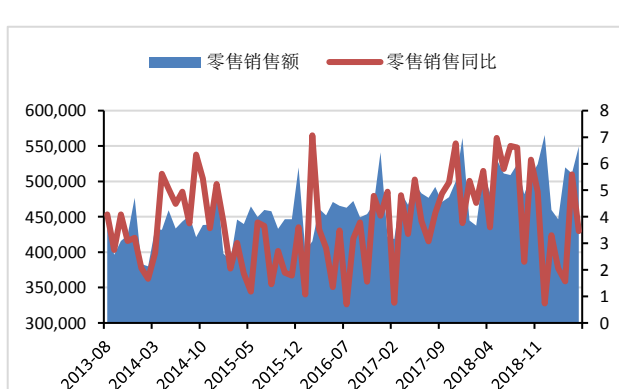
制造业和非制造业放缓的状况下，美国物价水平难以维持较高的增长。美国劳工部公布的统计数据显示，2019 年 5 月份美国经季节性调整后的核心 CPI 同比增长 2.0%，较去年同期增速低 0.2%，这从侧面显示民众的消费动力正在减退。

图 12：美国国际贸易及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：美国国内消费及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

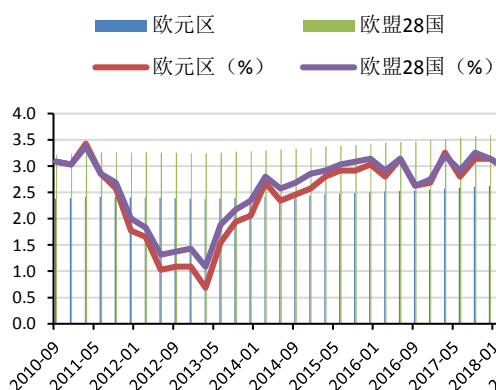
此外，贸易摩擦问题也逐渐显现其后果，美国外贸及消费增速均出现不同程度的下滑，美国经济驱动力正在减弱。美国经济分析局最新的统计数据显示，2019 年 5 月份美国出口和进口同比减少 8.40%和 29.60%，增速较 2018 年同期降低 22.0 和 41.5 个百分点，贸易摩擦对美国进出口影响巨大，其中进口影响更加明显；5 月份美国零售销售总额同比增长 3.46%，增速较 2018 年同期低 3.51 个百分点，增速显现出回落的倾向。

总之，美国经济仍保持着增长的势头，但经济增长下行压力逐渐显现。

1.3 欧洲内部矛盾未决，经济增速持续下滑

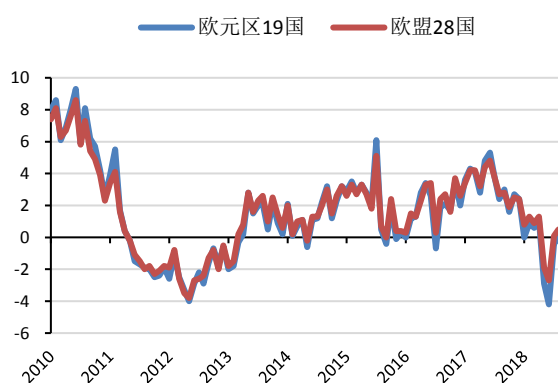
欧元区内部矛盾仍未解决，英国脱欧前景难测，而债务问题再度浮现，欧洲经济增速持续下滑。

图 14：欧元区和欧盟 GDP（不变价、季调）及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

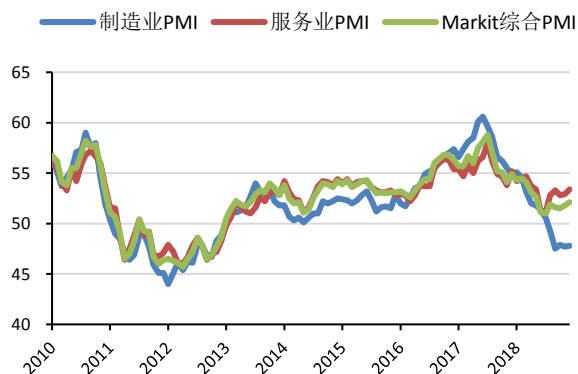
图 15：欧元区和欧盟区工业生产指数增速变化



数据来源：Wind，中信建投期货

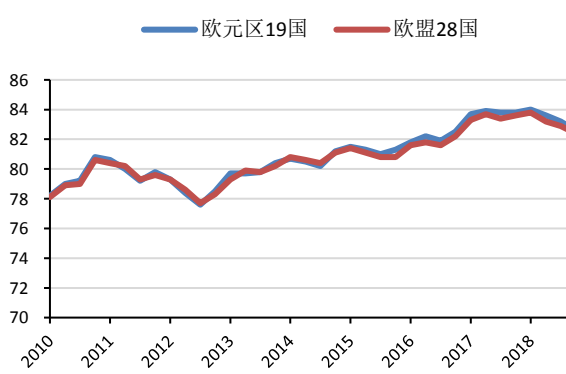
欧盟统计局最新统计数据显示，2019 年第一季度，欧元区国内生产总值（季调、不变价）达到 2.66 万亿欧元，同比增长 1.0%，增速较 2018 年同期降低 1.2 个百分点；欧盟 28 国国内生产总值（季调、不变价）达到 3.66 万亿欧元，同比增长 1.5%，增速较 2018 年同期低 0.7 个百分点。随着英国脱欧问题持续拖延，以及欧元区国家与欧盟关于预算赤字争端等问题，欧元区和经济增速不断下滑，欧洲经济前景难言乐观。

图 16：欧元区采购经理人指数



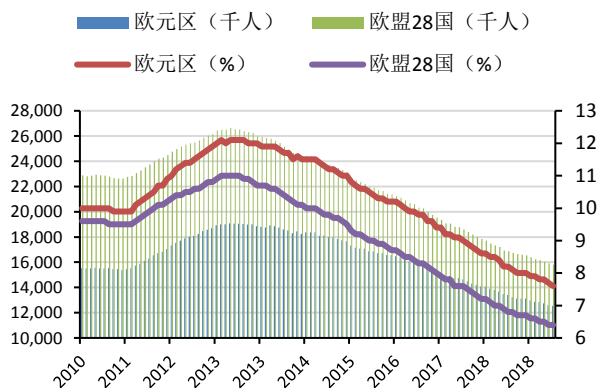
数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：欧盟和欧元区制造业产能利用率



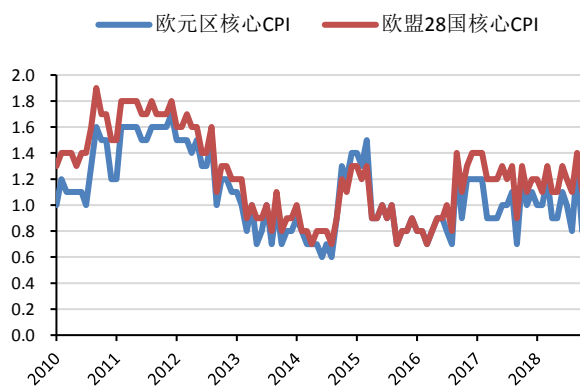
数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：欧盟 28 国失业人数及失业率



数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：欧盟及欧元区核心 CPI



数据来源：Wind，中信建投期货

工业生产、制造业及服务业扩张速度不断放缓，也佐证了欧洲经济正经历下行周期。欧盟统计局最新统计数据显示，2019 年 5 月份，欧元区 19 国和欧盟 28 国工业生产指数同比下降 0.4% 和 0.1%，增速均较 2018 年同期低 2.0 个百分点，且增速延续着震荡下行的态势；此外，制造业产能利用率也呈现见顶回落的态势，2019 年第二季度欧元区 19 国和欧盟 28 国制造业产能利用率分别达到 82.6% 和 82.4%，均较 2018 年同期下降 1.2 个百分点。制造业产能利用率高位回落也使欧盟未来的经济增长蒙上一层阴影，面临内部问题以及外部压力，欧盟未来产能利用率或继续下降。

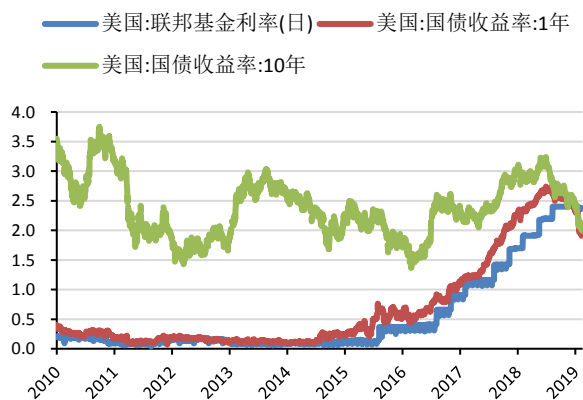
从采购经理人指数角度看，欧洲市场景气程度不断回落，制造业、非制造业扩张速度持续下滑。数据统计机构最新的统计数据显示，2019 年 6 月欧元区 Markit 综合、制造业和非制造业 PMI 指数分别报 52.1、47.8 和 53.4，分别较 2018 年同期下降 2.8、7.1 和 1.8，制造业 PMI 已低于枯荣线。

虽然经济增长面临困难，但欧洲就业形势仍在不断改善。欧盟统计局最新的统计数据显示，2019 年 4 月份欧盟 28 国失业人数为 1580.2 万人，较 2018 年同期减少 139.4 万人；失业率已经降至 6.4%，较 2018 年同期低 0.6 个百分点。虽然欧盟就业形势在不断改善，失业人数也持续性减少，但欧元区的消费却持续低迷，令欧洲的物价水平持续处于低位。欧盟统计局最新统计数据显示，2019 年 5 月欧元区和欧盟经过季节性调整后的核心 CPI 同比增长 0.8% 和 1.1%，增速分别较 2018 年同期低 0.4 和 0.2 个百分点，仍然徘徊于 1% 附近，未能摆脱长期低迷的状态。

1.4 美联储由鹰转鸽，欧央行尚未加息或又宽松

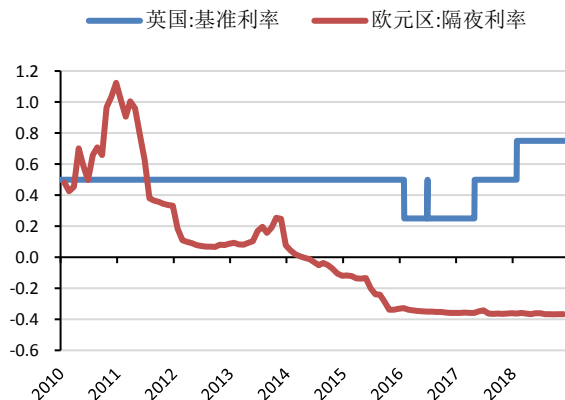
在经济前景持续转弱，通胀转向低迷的背景下，美联储的态度今年以来发生了较大幅度的转变。此前，美联储预计年内仍可能加息，但在美联储 6 月会议以后，市场对美联储的降息预期大幅增加。美联储在 2019 年 6 月的会议声明中表示，经济的不确定性增加，总体和核心通胀都将低于 2%；密切关注经济指标的变动，将采取正确行动维持经济的扩张；在政策声明中删除“耐心”一词。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，对政策声明作出重大调整，将采取适当措施维持扩张；商界和农业合约对贸易的担忧加剧，金融市场的风险情绪恶化；坚定实现 2% 的通胀目标，预计回升至 2% 的步伐放缓。美联储态度转鸽将使得全球经济下行压力得到一定程度的释放，各国央行也有更灵活的货币政策操作空间。

图 20：美国基准利率及债券收益率



数据来源：Wind，中信建投期货

图 21：英国及欧元区利率



数据来源：Wind，中信建投期货

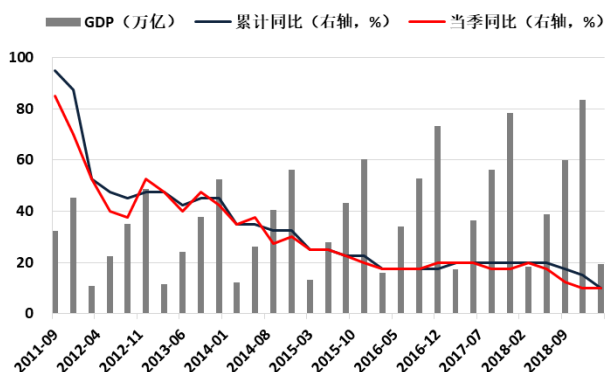
欧洲方面，由于欧元区经济复苏乏力，欧央行不断推迟加息时间点，从目前来看，很可能加息尚未进行，又将进行新一轮的宽松。在 2019 年 6 月欧央行政策利率会议声明中，欧央行表示，预计将保持现有关键利率水平不变至少到 2020 年上半年，这一时间点在近半年会议中不断推迟；并决定第三轮定向长期再融资操作（TLTRO）主要利率为 0.1%。欧央行行长德拉吉表示，适度的货币宽松政策是必要的；距离政策正常化仍旧遥远，部分委员提出降息或重启 QE 的可能性；欧洲央行必要时可以降息，如果降息则有可能使用利率分级制度；已经开始考虑财政政策。

2、国内宏观

2.1 经济下行压力大，投资担维稳重任

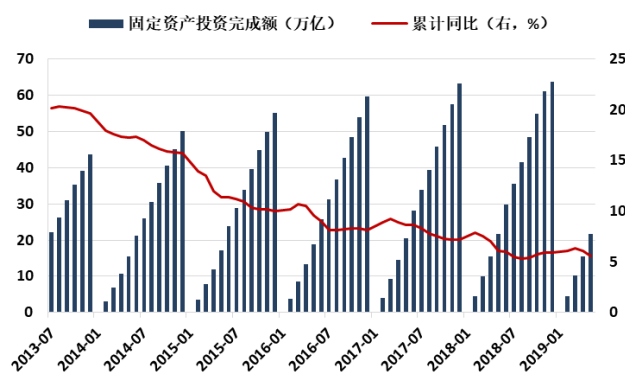
2019 年上半年，受到自身经济结构调整和国际形势的挑战，经济增长放缓。国家统计局数据显示，2019 年第一季度国内生产总值（GDP）同比增长 6.4%，环比 2018 年四季度持平，较 2018 年同期低 0.4pct，出现较明显的下滑。在经济下行压力增大的情况下，消费和进出口等正反馈因素同步走弱，投资则再度承担起“维稳”任务。2018 年 1-5 月，社会消费品零售总额为 16.1 万亿元，同比增长 8.1%，较去年同期下降 1.4 个百分点；出口 9583 亿美元，同比增长 0.4%，较去年同期大幅下降 12.52 个百分点；而固定资产投资完成额 21.76 万亿元，同比增长 5.6%，较去年同期下降 0.5 个百分点。消费的下滑除了受高杠杆影响外，还反映出经济活动的减少和消费者对于未来预期的悲观倾向。出口方面，2017-2018 年受国际经济形势转好及抢出口影响，基数较大。2019 年，随着中美贸易摩擦进一步加剧，及全球经济增长的放缓，出口增速大幅下滑。投资方面，尽管今年投资增速并未大幅上涨，但投资仍对稳定经济增长起到了非常重要的作用。在经济转型换挡时期，投资的维稳作用不再如以往一般是为了保持经济高速增长，而是为了保证经济下滑的速度不至于过快，保证经济结构的平稳过渡。因此，2019 年上半年，我们仍能看到投资在维持经济稳定增长方面起到的重要作用。

图 22：中国国内生产总值及其增速



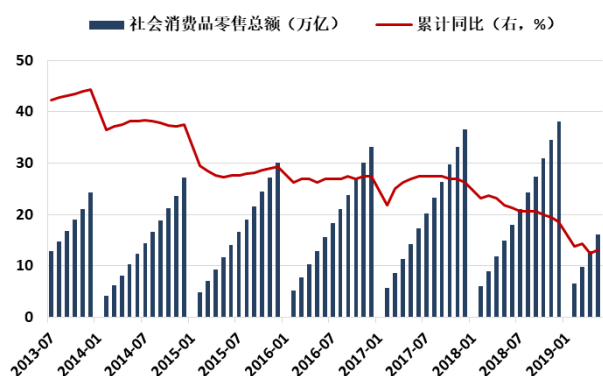
数据来源：Wind，中信建投期货

图 23：中国固定资产投资及其增速



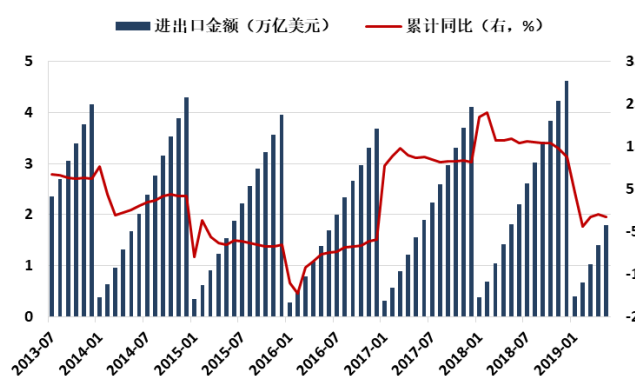
数据来源：Wind，中信建投期货

图 24：中国社会消费品零售总额及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 25：中国进出口贸易额及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

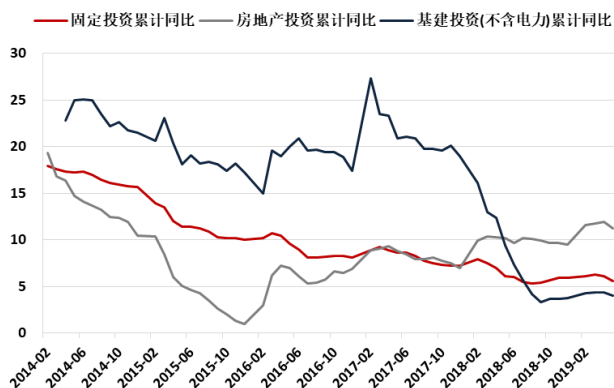
尽管我国经济正从投资拉动型转向消费拉动型，但短期内，投资仍然是经济增长的最大拉动力量，其次则为消费，最后才是出口。因此，预测未来经济走势仍需从投资、消费、进出口三方面入手。

投资有所侧重，维稳和促转型两不误。固定资产投资增速整体仍保持在低位，但其中涉及转型升级的投资则保持高速增长，比如制造业中的技术改革投资增长 15%、生态保护和环境治理增长 41.5%、信息传输投资增长 14.9%、高技术产业投资增长 11.9%。各种迹象表明，未来投资的重点将由“铁公基”转向高新技术行业，其经济维稳的效果或许相对较差，但将对我国经济发展和转型带来更深远的影响。

房地产方面，在经济增长压力增大的背景下，房地产投资大概率维持平稳。国家统计局数据显示，2018 年 1-5 月份，房地产投资同比增长 11.2%，增速较 2018 年同期提高 1pct。尽管房地产投资保持高速增长，但其中蕴藏的风险不可忽视。2019 年 1-5 月，商品房销售面积减少 1.6%，销售额增长 6.1%，商品房市场面临着量缩价涨的怪象。我们认为，后期房地产市场或面临销售压力，房企回款效率降低，并进一步影响房地产投资。

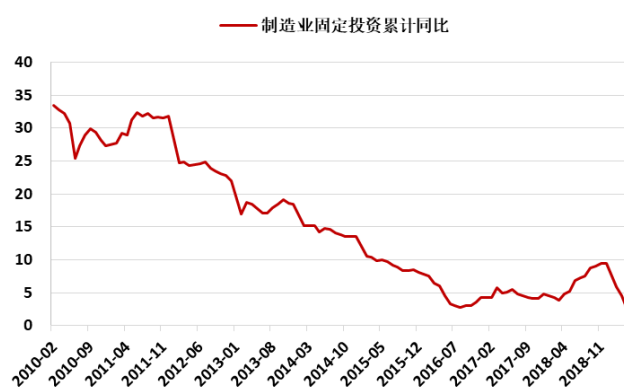
基建方面，受制于地方债务的影响，投资增速难以持续回升。2019 年 1-5 月，基建投资（不含电力）增速仅为 4%，较去年同期显著降低，但较去年下半年有所回升。但是，我们需要注意的是，地方债务仍处于高位，其对基建投资的增长更显“有心无力”。后期，随着专项债的提前释放，基建投资的增长可能进一步下滑。

图 26：固定资产投资增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 27：制造业投资增速

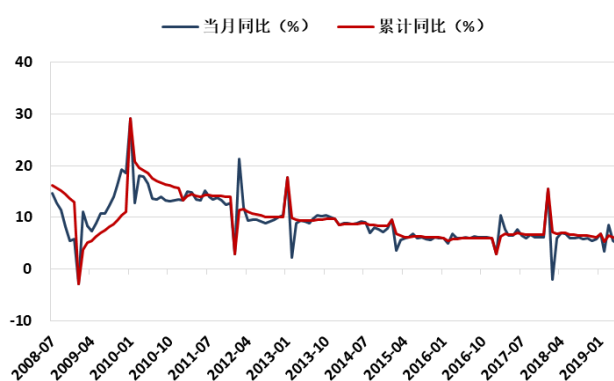


数据来源：Wind，中信建投期货

消费方面，短期内仍难有较大改善。我们认为消费取决于两点，一是有钱，二是愿意消费。针对第一点，受前期房价大幅上涨影响，居民杠杆快速上升，财富集中进入部分富人阶层和房地产企业中，而富人和房地产企业消费增量有限，另一部分居民消费能力则大幅下降，导致居民整体消费潜力不足。尽管有个税抵扣、减税等措施增加居民可支配收入，但目前来看，效果并不显著，仍需关注政策的长尾效应，以及后期更强有力刺激政策。针对第二点，在经济下行期，居民避险情绪上升，消费意愿将明显下降。因此，我们认为 2019 年下半年总体消费增速或延续上半年缓慢下滑的趋势。

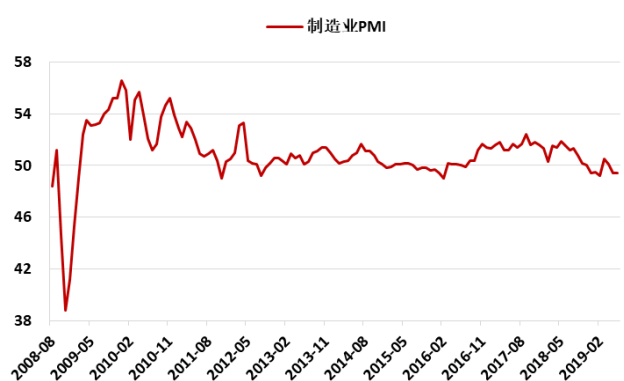
出口方面，全球经济增长放缓叠加中美贸易摩擦，出口继续承压。今年以来，欧美经济均显现出一定的颓势，对我国出口带来较大不利影响。此外，中美贸易摩擦仍未解决，并且不排除进一步加剧的可能，亦对我国出口不利。事实上，我国 PMI 新出口订单指数已连续一年处于 50 荣枯线下方，表明出口正处于持续的收缩状态。2019 年下半年，全球经济增长大概率持续放缓，中美贸易摩擦仍将持久化，出口预计仍难见到显著的改善。

图 28：中国工业增加值同比增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 29：中国制造业 PMI 指数



数据来源：Wind，中信建投期货

2019 年 1-5 月，国内经济增长放缓的压力仍在，工业增加值同比增速维持低位，制造业 PMI 回落至荣枯线以下。2019 年 1-5 月，中国工业增加值累计同比增长 6%，较去年同期降低 0.9pct，仍保持向下趋势。从制造业 PMI 看，多数时间仍处于荣枯线下方。截至 6 月，PMI 为 49.4，经济增长仍面临压力。

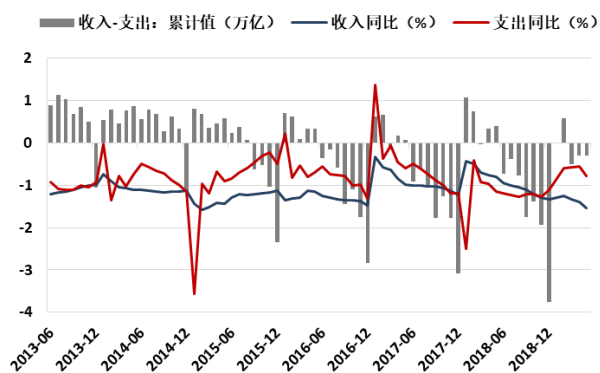
整体来看，投资不高“大水漫灌”，而是精挑细选，短期效果不显，长远影响显著；消费则面临双重影响，短期内增速将进一步放缓；出口方面，受全球经济增长放缓和中美贸易摩擦影响，下半年料难有显著改善。因此，2019 年下半年经济或延续上半年的弱势。

2.2 积极财政政策加力提效效果正逐步显现

2019 年上半年，积极地财政政策主要延续 2018 年减税降费的定调。中华人民共和国国务院令 707 号第四次修订的《中华人民共和国个人所得税法实施条例》自 2019 年 1 月 1 日起施行。4 月 1 日期，制造业等行业原有 16% 增值税税率降为 13%，交通运输、建筑、房地产等行业现行 10% 税率降为 9%，保持 6% 一档税率不变。5 月 1 日起，城镇职工基本养老保险单位缴费比例可从 20% 降到 16%，切实减轻企业社保缴费比例。

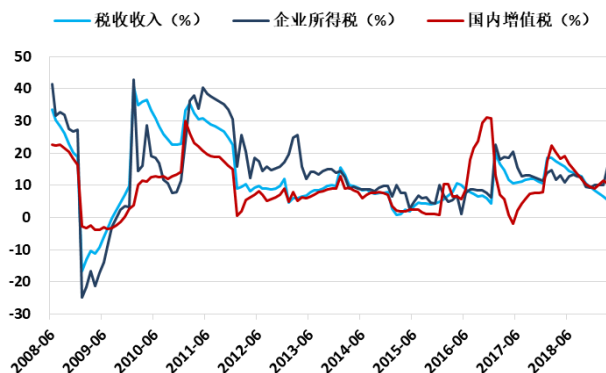
受财政政策调整的影响，上半年财政收入增速继续下滑，财政支出增速回升。财政部公布的统计数据显示，2019 年 1-5 月份，全国公共财政收入同比增长 3.8%，增速较去年同期大幅下降 8.4pcts，且是近 5 年最低值。具体看，1-3 月增值税增长 1900 亿元，4-5 月则与去年同期持平；1-5 月，个人所得税 4800 亿元，较去年同期大幅减少 30%。过去两年，财政收入在上半年均取得高速增长，而今年上半年则基本延续去年的下降趋势。我们认为，伴随着减税降费的进一步推进，财政收入增速或将继续放缓。经济下行压力下，财政支出仍然保持较快增速。1-5 月，财政支出同比增长 12.5%，增速较去年同期上升 4.36 个百分点。从组合效应来看，财政政策一方面在降低企业和个人的税费负担，另一方面又在加大支出，利用宏观杠杆效应，盘活存量。尽管财政政策的刺激并不能快速见效，但随着积极政策的深化推行，经济增长终将受到极大助益。

图 30：中国公共财政收入和支出及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 31：中国税收收入累计增速



数据来源：Wind，中信建投期货

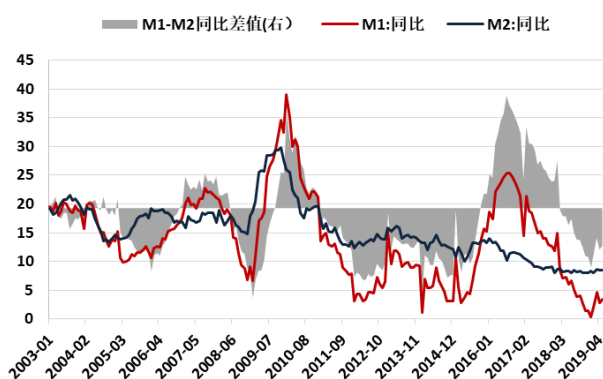
2.3 服务高质量成货币政策新主线

2018 年底，央行四季度会议的表述中，对稳健货币政策的表述删除了“保持中性”，删除了“管好货币供给总闸门”，货币信贷及社会融资规模合理增长从“引导”改为“保持”，“推动形成经济金融良性循环”修改为“推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环，促进国民经济整体良性循环”，扩大金融对外开放前增加修饰词“进一步”。2019 年一季度，央行例会强调要保持战略定力，坚持逆周期调节，把好货币供给总闸门，坚持不搞“大水漫灌”。而央行二季度例会中，关于货币政策的表述有所调整，一是强调外部不确定不稳定因素增多（一季度为不确定性仍然较多）；二是将“坚持逆周期调节”改为“适时适度实施逆周期调节”，并提出加大对高质量发展的支持力度。

从近三个季度央行货币决策委员会例行会议的决策表述看，货币政策似有“边际收紧”的趋势。事实上，我们从1-5月的货币的供应走势亦能够看出些许迹象。1-3月，新增社融8.18万亿，较去年同期多增3.32万亿，占去年全年新增社融的42.47%，而4-5月仅新增2.78万亿，仅较去年同期多增600亿元。这种明显的下滑，除了“额度”和融资需求等方面的限制外，还反映出央行关于货币供应态度的微小转变。

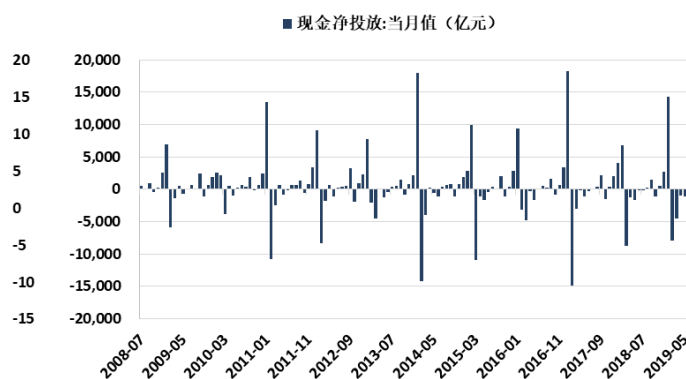
应该理解的是，央行的这种转变并不意味着货币政策的宽松状态将要结束，我们的观点是，货币政策的宽松将以定向为准，重点服务高质量行业。事实上，经过一系列的“开闸”手段，国内货币供应已经出现的明显的好转，M1增速从年初的0.4%升至3.4%，M2增速从去年底的8.1%升至8.5%，M1-M2剪刀差明显收窄。从利率端看，10年期国债收益率处于区间下沿，Shibor隔夜拆解利率一度跌破1%，创08年金融危机以来的新低，表明货币市场的流动性相当充裕。

图 32：中国货币供应增速及剪刀差变动



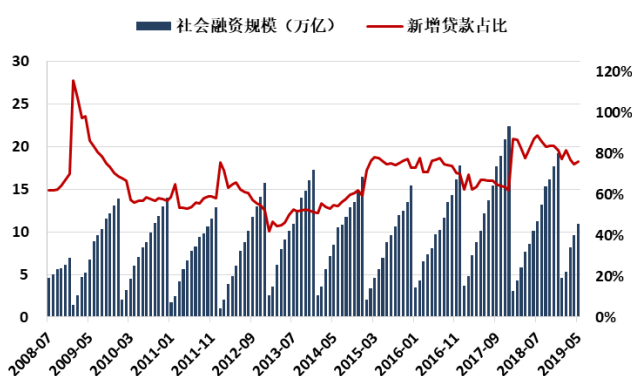
数据来源：Wind，中信建投期货

图 33：中国人民银行现金净投放



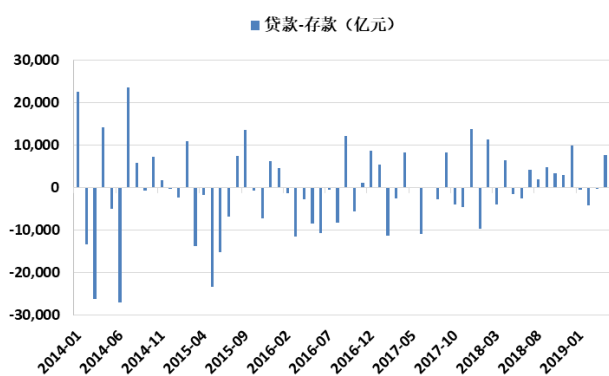
数据来源：Wind，中信建投期货

图 34：中国社会融资规模及新增信贷占比



数据来源：Wind，中信建投期货

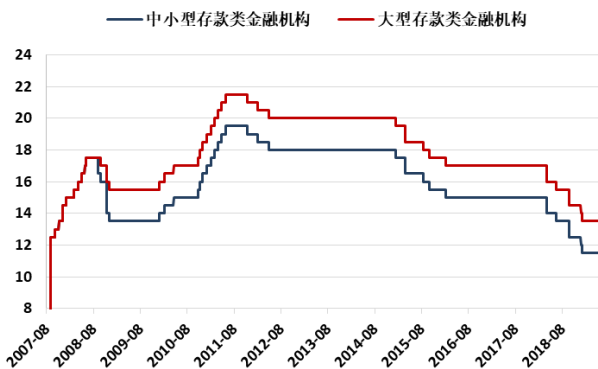
图 35：中国存贷差额



数据来源：Wind，中信建投期货

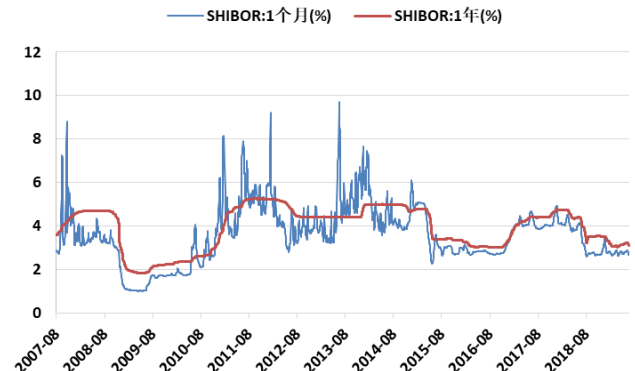
图 36：中国人民银行存款准备金率

图 37：上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）



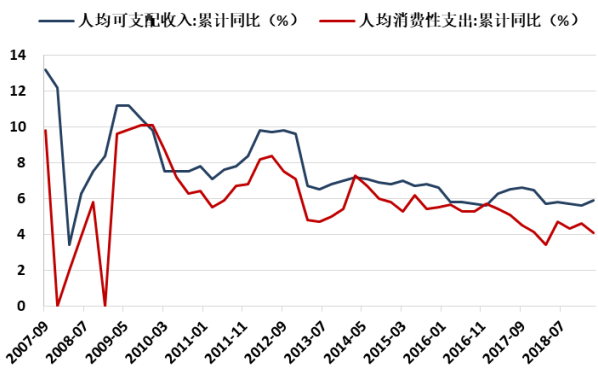
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 38: 城镇居民人均可支配收入和消费性支出实际增速

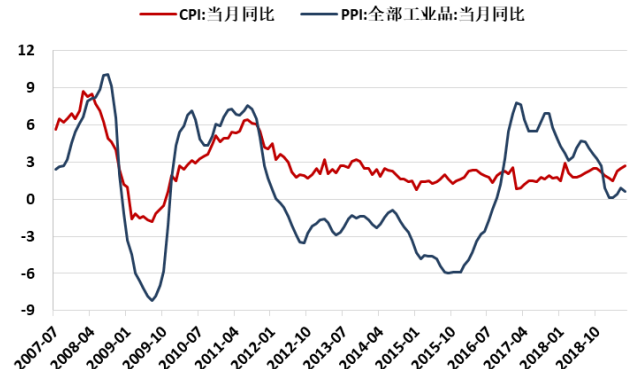


数据来源: Wind, 中信建投期货

图 39: 中国物价变动情况



数据来源: Wind, 中信建投期货



数据来源: Wind, 中信建投期货

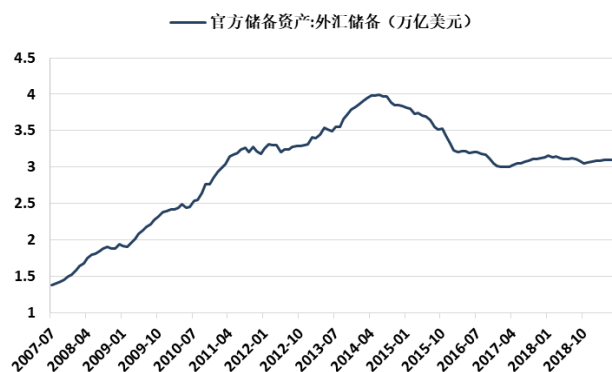
结合二季度的央行会议表述,我们认为,后续货币政策的全面宽松概率不大,仍是以定向宽松为主要手段,尤其关注高质量行业。原因主要是以下两点:一是货币市场流动性已经相当充裕,在货币传导机制出现问题的情况下,全面的宽松只会酿造更大的灾难;二是我国正在面临经济转型的关键期和阵痛期,货币政策的扶持重点理应有所偏重,促进转型更快更好的完成。因此,我们判断下半年货币政策的放松空间相对有限,重点将是扶持高科技企业。

2.4 外汇储备与汇率稳定可期

2019 年,受贸易摩擦、国内经济变化等影响,人民币汇率波动性上升,外汇储备则重回升势。年初,随着中美贸易摩擦的缓和,以及国内经济出现触底反弹的迹象,人民币走强,美元兑人民币一度跌至 6.67。但是,随着特朗普新一轮关税实施,中美贸易摩擦再度升温,叠加国内经济数据回落,人民币贬值,最高至 6.9366。与此同时,外汇管理局统计数据显示,中国外汇储备从去年底的 3.07 万亿美元升至 3.1 万亿。

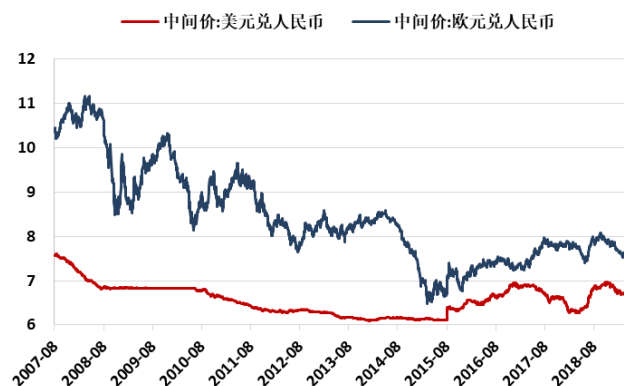
2019 年下半年,人民币进一步贬值的空间不大,外汇储备亦能够保持稳定。首先,随着美国经济后续增长动力减弱,加息进程结束,降息预期逐渐升温,人民币贬值的压力大幅减轻;再者,国内经济下行风险对汇率的影响已经得到足够的释放,但中国作为全球最大的新兴市场,仍然极具投资价值,随着对外开放的加速,能够吸引大量资本流入。因此,下半年人民币汇率将维持相对稳定,不具备进一步大幅贬值的空间,外汇储备亦能够维持相对稳定。

图 40：中国外汇储备变动情况



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 41：美元和欧元兑人民币汇率中间价



数据来源: Wind, 中信建投期货

小结:

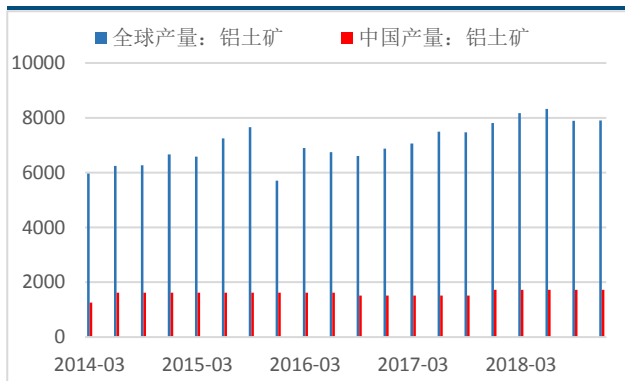
美国方面，就业形势持续改善，但前景隐忧逐渐显现，制造业及非制造业扩张程度持续放缓从另一个侧面反映出美国经济不复此前的强劲势头。欧洲方面，内部矛盾未决，经济增速持续下滑。货币政策方面，美联储由鹰转鸽，欧洲央行很可能加息尚未进行，又将进行新一轮的宽松。国内方面，2019 年下半年国内出口和消费仍难出现显著的回暖；投资亦不会“大水漫灌”般全面铺开，而是重点产业重点投资；财政政策仍以减税降费为主，同时加大支出，盘活存量；货币政策兼顾逆周期调节与促进经济结构的转型升级。比较明显的是，当前国内各项政策并未将维稳放在绝对首要的位置上，而是要保持战略定力，不误经济结构的转型升级。因此，我们认为 2019 年下半年国内经济增速将稳中小幅下滑，但经济的质量将更上一层楼。

三、铝基本面

1、铝土矿：供应缺口仍存，价格维持高位

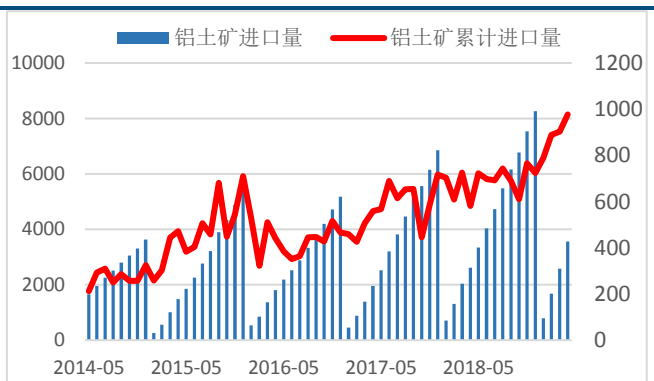
世界铝土矿资源分布广泛，遍及五大洲 50 多个国家或地区，主要分布在几内亚、澳大利亚、巴西、印度、印尼、越南等国家。其中几内亚和澳大利亚是铝土矿资源最丰富的国家，两国铝土矿资源全球占比将近一半，这两国也是近年来我国铝土矿主要进口来源国。目前我国以 3% 的全球储量提供全球 20% 的产量，这直接导致未来较长时间我国的铝土矿处于供不应求的状态。中国铝土矿资源储量较为丰富且结构较合理，主要分布于山西、河南、贵州、广西、重庆等省市区。其中山西是我国铝土矿产量最高的地区，其产量占全国产量将近一半，其次为河南、广西以及贵州。这四个省每年总产量占全国产量的 90% 以上。

图 42：全球及中国铝土矿产量（万吨）



数据来源：我的有色网，中信建投期货

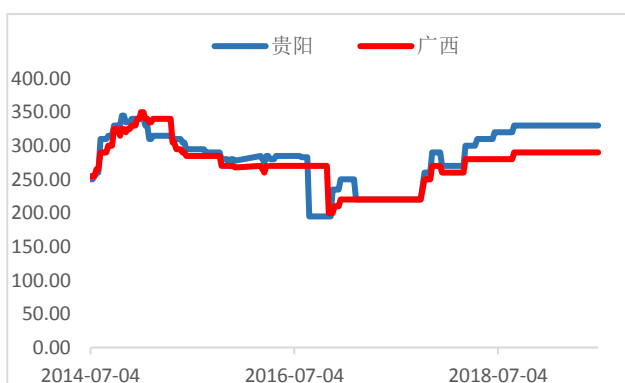
图 43：中国铝土矿产量（万吨）



数据来源：CIB Research，中信建投期货

近两年几内亚进口量一直增长，并超过澳大利亚占据进口量第一位置。受当地政策影响，自 2018 年来自印度和马来西亚的铝土矿有所减少，印尼铝土矿进口量保持稳定。2018 年中国进口铝土矿总计 8262.3 万吨，2019 年 1-4 月累计进口铝土矿 3557.76 万吨，我国铝土矿进口量整体呈上升趋势。进口矿价格较 2018 年底略有下滑，铝土矿到港平均价格 53 美元/吨左右。总的来看 2019 年下半年我国铝土矿仍将以几内亚和澳大利亚为主。

图 44：国内铝土矿均价（元/吨）



数据来源：我的有色网，中信建投期货

图 45：进口铝土矿均价（美元/吨）



数据来源：我的有色网，中信建投期货

2019 年上半年，受环保影响，北方地区矿石价格保持上涨趋势，至今仍处于高位。目前河南高品位矿价格

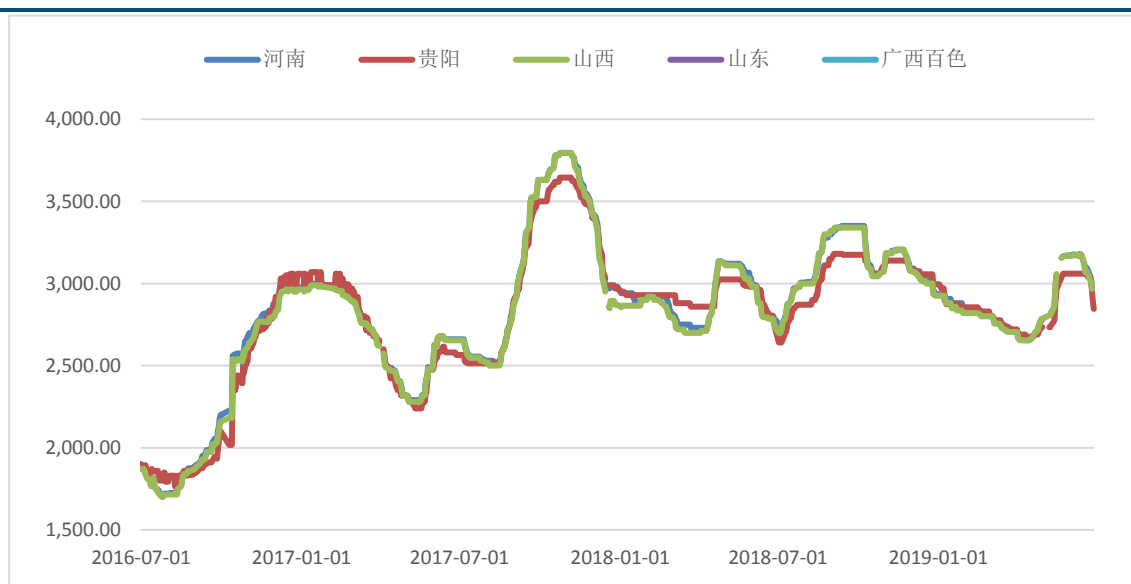
上涨至 550 元/吨，价格上浮 30 元/吨左右。山西地区高品位矿价格在 540 元/吨左右。同时，环保督查组再度进驻河南，后期北方地区铝土矿供给量仍会缩减，贵州地区高品位矿价格在 380 元/吨左右、广西矿石价格在 290 元/吨左右，价格相对稳定，但 6 月广西环保态势不容乐观，后期有涨价趋势。

小结:整体来看 2019 年上半年国内铝土矿供应缺口长期存在且有扩大趋势。主要受环保督查，矿山整顿，安全监察等多个因素影响，导致铝土矿供应紧张，铝土矿价格处于高位。目前进口矿加工生产、南矿北运将成为常态，且后期铝土矿价格仍将处于较高位置。

2、氧化铝：国内供应由紧趋松，预期进一步宽松

2019 年上半年氧化铝价格整体表现先扬后抑。年初受下游消费疲软影响，氧化铝价格从年初的 3000 元/吨左右，一路下跌至四月初的 2600 元/吨左右。5 月初受上西信发赤泥事件影响，我国氧化铝主产区的山西地区部分氧化铝企业因环保问题遭遇全面整顿，超过 300 万吨氧化铝产能生产受到影响。国内氧化铝供应出现短缺，国内氧化铝价格也从 2600 元/吨附近低位一路飙升至 3100 元/吨附近，之后随着国外传来海德鲁复产消息叠加国内部分氧化铝厂复产，氧化铝价格逐渐回落。预计下半年随着海外氧化铝供应进一步增加，氧化铝下方仍有空间。

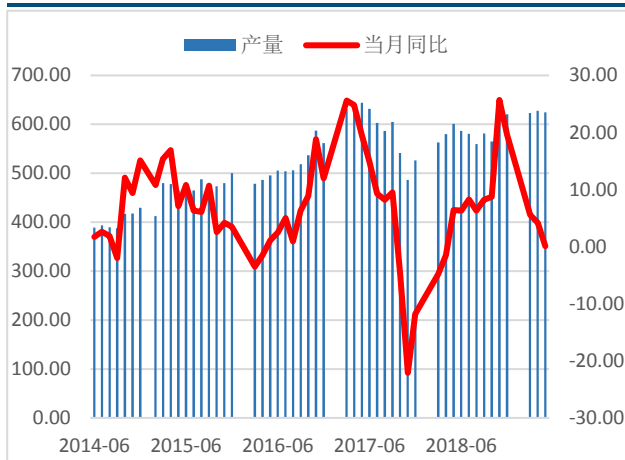
图 46：2017-2018 氧化铝价格行情走势（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

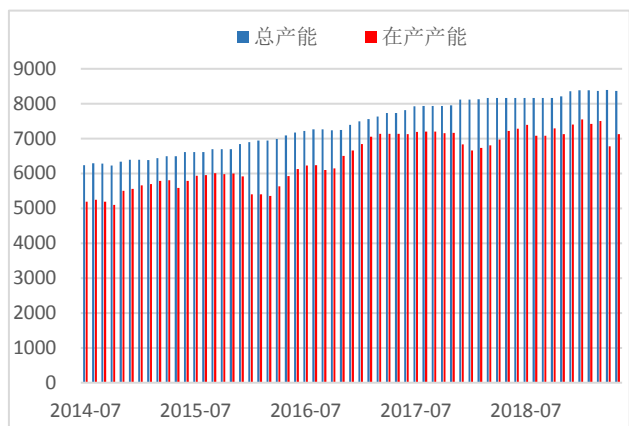
2018 年我国氧化铝产能产量逐步上升，年终产量为 7253 万吨。2019 年前 5 月氧化铝产量为 2077 万吨，在产产能为 7126 万吨，总产能为 8367 万吨。其中 5 月受环保政策影响，在产产能有所下降。五月开工率为 85.2%，同比下降 4% 左右。虽然环保政策抑制了氧化铝产能增速，但是并未影响产能上升的趋势，2019 年氧化铝产能仍将增长。

图 47：2014-2019 氧化铝月产量（万吨）



数据来源：WIND，中信建投期货

图 48：2014-2019 氧化铝在产产能(万吨)



数据来源：WIND，中信建投期货

2019-2020 年新增及复产产能约 3180 万吨，其中 2019 年约 1200 万吨。受环保政策影响，2019 年形成产量的产能约 1100 万吨。氧化铝作为产能集中行业，其生产弹性较高，2018 年氧化铝价格的剧烈波动并未使企业出现亏损，预计通过市场手段减停产的可能性也相对较小。因此 2019 年国内氧化铝出现供过于求为大概率事件，新增产能压力仍然较大。

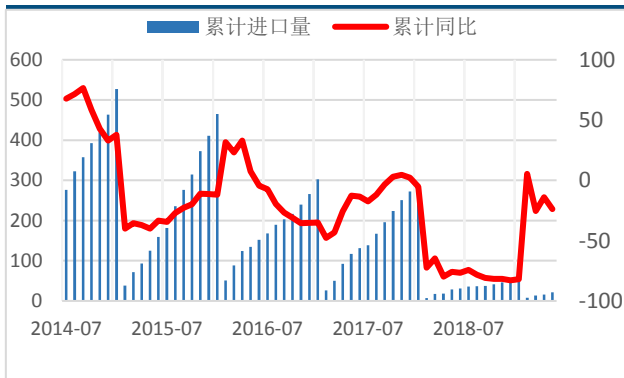
图 49：2019-2020 年中国氧化铝新增及复产情况（万吨）

省份	企业	规划产能
辽宁	锦州港股份有限公司	1000
辽宁	博赛矿业	250
广西	广西靖西天桂铝业有限公司（天山曾氏集团）	250
广西	广西百矿和田东氧化铝项目	120
广西	中铝防城港	200
贵州	东方希望贵州遵义东能铝业	480
贵州	中国铝业股份有限公司贵州分公司	100
贵州	贵州广铝铝业有限公司	200
贵州	国家电投务川	80
山西	其亚汾西	120
山西	山西同德	100
重庆	南川先锋氧化铝有限公司	30
内蒙古	内蒙古鑫旺	50
山东	沾化铝业	200

数据来源：我的有色网，中信建投期货

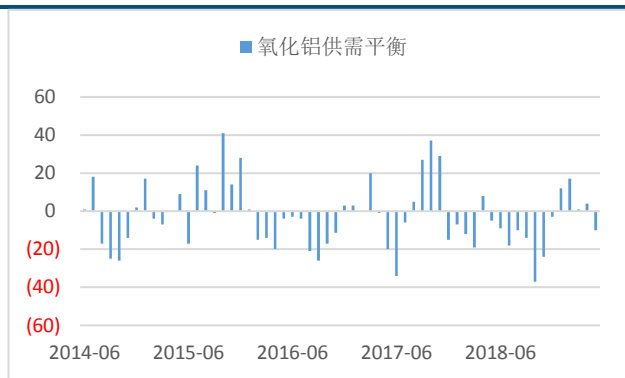
2018 年受黑天鹅事件影响，海外氧化铝供应出现紧缺状况，推动伦铝价格走高，同时叠加人民币走弱。国内氧化铝企业出口意愿增强，国内氧化铝出口窗口打开。2018 年中国氧化铝进口量大幅下滑，比去年同期下降 80%。2019 年上半年氧化铝进口量进一步下跌，2019 年上半年国内氧化铝基本保持供需平衡的状态，仅在 5 月份受环保影响，供应出现短暂缺口。

图 50：氧化铝进口量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 51：氧化铝供需平衡（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 52：2015-2019 年我国氧化铝供需平衡表（万吨）

	产量	净进口量	总供应量	消费量	供需平衡
2015 年	5800	436	6236	6060	176
2016 年	6050	280	6330	6450	-120
2017 年	6950	290	7240	7200	40
2018 年	7008	-40	6968	7178	-210
2019 年 E	7105	200	7205	7403	198

数据来源：我的有色网，中信建投期货

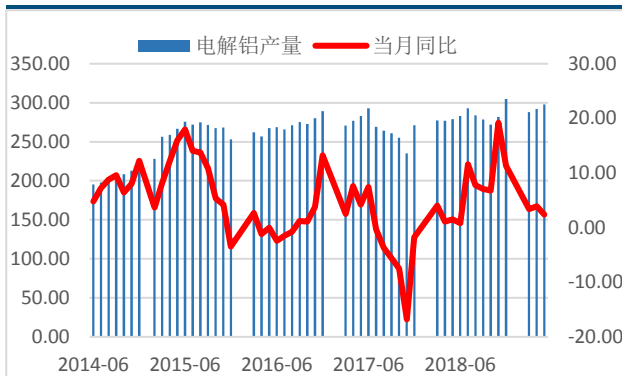
小结：受环保政策、矿石成本等因素影响，2019 年上半年氧化铝价格出现较大波动，下半年随着部分氧化铝企业复产以及新的产能投产，叠加海外海德鲁氧化铝厂在第三季度逐步恢复生产，届时将有约 300 万吨的氧化铝重新投产，氧化铝下半年供应整体预计宽松，目前价格下方仍有空间。预计下半年氧化铝价格在 2600-3200 元/吨范围内波动。

3、电解铝：供应仍将过剩，铝价偏弱震荡

3.1 国内电解铝产能及开工率

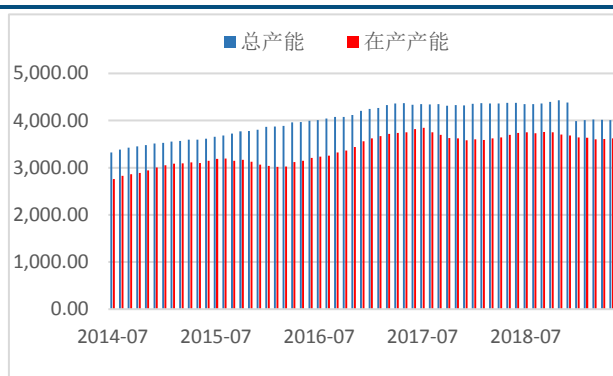
据上海有色数据显示 5 月份我国电解铝产量在 304.1 万吨左右，同比减少 1.0%，1-5 月份我国电解铝累计产量在 1456.4 万吨左右，累计同比为-1.5%。2019 年上半年来看我国电解铝产能呈现先减后增的局面。主要由于开年以后，氧化铝价格持续下跌，电解铝企业利润有所修复，企业复产意愿较强。目前西部水电复产 5 万吨完毕，云铝本部检修后复产。而进入 6 月以后，国内新增和复产的电解铝厂家主要包括苏源、昭通、美鑫和中润等铝厂。下半年铝产业链仍将面临新一轮的环保督查压力，预计下半年复产速度仍较缓慢。目前国内合规产能依旧高达 4380 万吨，远高于目前的年消费量水平，而且国内目前建成有效产能也高达 4450 万吨（包含不合规产能），开工产能仅 3800 万吨，产能过剩依旧严重，行业开工率偏低依旧是难以改变的现实。

图 53: 国内电解铝产量 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 54: 电解铝在产产能 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

3.2 国内电解铝新增及复产产能

图 55: 2019-2020 年中国电解铝新增及复产产能计划表 (万吨)

企业名称	地区	现有运行年产能/ 万吨	2019-2020 新投产产能	总产能	开始投产时间
贵州华仁	贵州	40	10	50	2019 年
登高铝业	贵州	15	10	25	2019 年
百矿隆林	广西	20	20	20	2019 年
百矿田林	广西	12.5	17.5	30	2018 年 8 月已经投产
百矿德保	广西	20	10	30	2018 年 5 月投产
广西华磊	广西	30	10	40	2018 年 5 月投产
云南其亚	云南	0	38	38	2019 年
云南神火	云南	0	45	90	2019 年-2020 年
云铝鹤庆	云南	5	20	50	2018 年投产
云铝昭通	云南	15	35	70	2019 年-2020 年
云铝文山	云南	0	30	50	2019 年-2020 年
霍煤鸿骏 2	内蒙古	86	43	130	2019 年
包头华鑫隆 (固阳)	内蒙古	40	10	50	2019 年
内蒙古白音华	内蒙古	0	25	40	2019 年-2020 年
内蒙古创源	内蒙古	10	65	79	2019-2020 年
内蒙古华云 2	内蒙古	0	35	80	2019 年-2020 年
中铝华润	山西	12.5	12.5	50	2018 年 8 月已经投产
陕西美鑫	陕西	0	50	50	2018 年 12 月投产
营口鑫泰	辽宁	17	26	43	2018 年 9 月已经投产
总计		323	512	1015	

数据来源: 我的有色网, 中信建投期货

3.3 成本分析

电解铝成本构成主要包括氧化铝、电力、预焙阳极以及其他辅料和人工财务费用。费用占比依次为 43.9%、

37.1%、12.4%和 6.6%。其中电力成本由于不同地区、网电与自备电等不同情况，价格变化较大。一季度传统消费淡季过程中，铝价跌破行业平均成本，之后在氧化铝成本不断下跌的情况下，电解铝厂利润有所修复，一直维持在山西环保事件出现之前。电解铝厂的利润维持在 200-800 元左右。在 5 月山西环保事件爆发后，氧化铝价格飙升，带动铝价抬升，电解铝厂利润有所收窄，新投产及复产产能增速放缓。

2019 年下半年随着国内及海外部分氧化铝厂复产，届时供应趋松，氧化铝价格存在下跌趋势，但迫于环保压力，下跌空间有限。电力成本来看，网电价格不会波动太大。阳极市场开工状况严重偏低，过剩压力将继续推动阳极价格维持低位运行。总的来看 2019 年下半年电解铝成本大概率还会下降。

图 56：国内电解铝平均成本（元/吨）

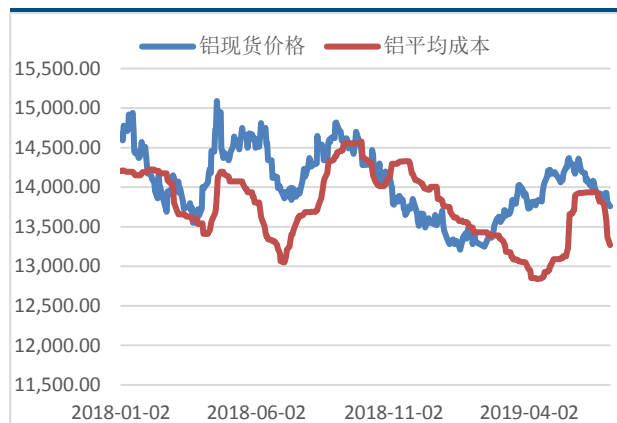
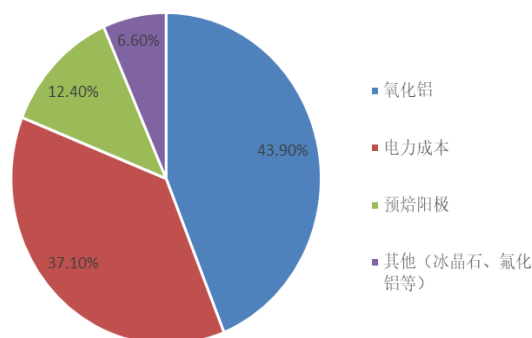


图 57：国内电解铝成本构成



数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

3.4 库存分析

2019 年上半年 LME 库存先减后增的过程，前期受俄铝制裁影响，LME 一直处于去库阶段，库存有所下滑。之后伦铝解除制裁，LME 库存飙升至 120 万吨左右，整体来看 LME 库存去库速度有所放缓。上期所库存至 2019 年开始进入持续去库阶段，从年初的 50 万吨左右降至目前的 20 万吨左右。2019 年下半年在消费偏弱的情况下，去库速度或持续放缓。

图 58：上期所库存（万吨）

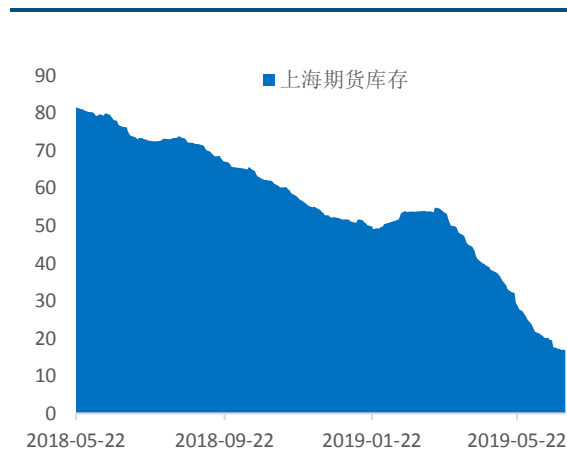
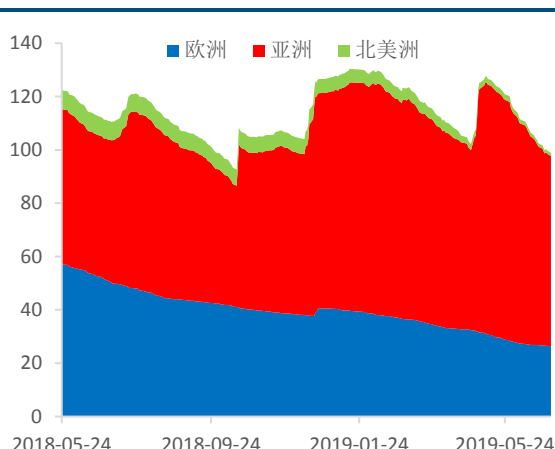


图 59：LME 库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

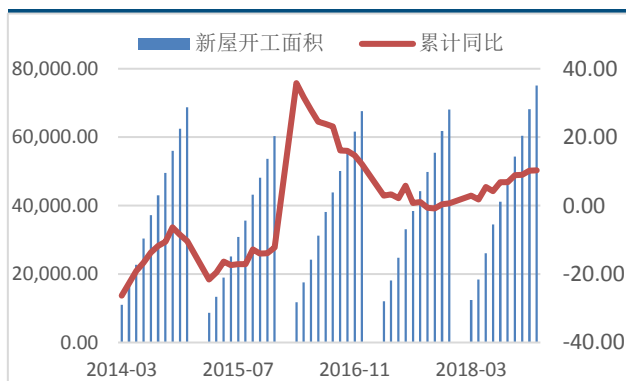
数据来源：Wind，中信建投期货

3.5 下游消费

中国是全球第一大电解铝消费大国，消费占比达到 54%。我国铝消费占比分别为建筑 39%、交通运输 17%、电力 16%、耐用消费品 14%、机械制造 7%、包装 4%、其他 3%。其中建筑、交通、电力及耐用消费品是占比最大的几个领域。整体上看全球宏观经济走弱，需求增速预计将继续下滑。我国目前经济下行压力大，铝消费的传统板块建筑和汽车已经步入瓶颈，下半年基建投资或许能带动一定下游消费，但总体上铝消费已进入低增长期。

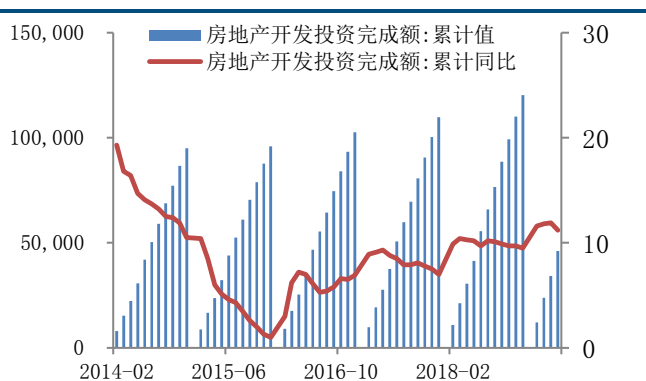
2019 年 5 月，房屋新开工面积累计同比增长 10.5%，房屋竣工面积累计同比下降 12.4%，商品房销售面积累计同比下降 1.6%，房地产开发投资完成额累计同比增长 11.2%。房地产新开工面积有所增长，但是房价过高抑制部分需求，目前决策层并未有放松房地产调控的迹象，2019 年房地产市场下半年不会有明显回暖，房地产投资也将大概率延续稳中偏弱态势。

图 60：房屋新开工面积（万平方米）



数据来源：Wind，中信建投期货

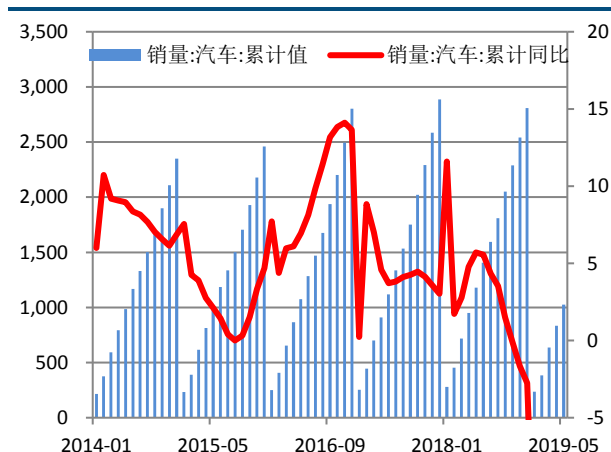
图 61：房地产投资完成额（万亿）



数据来源：Wind，中信建投期货

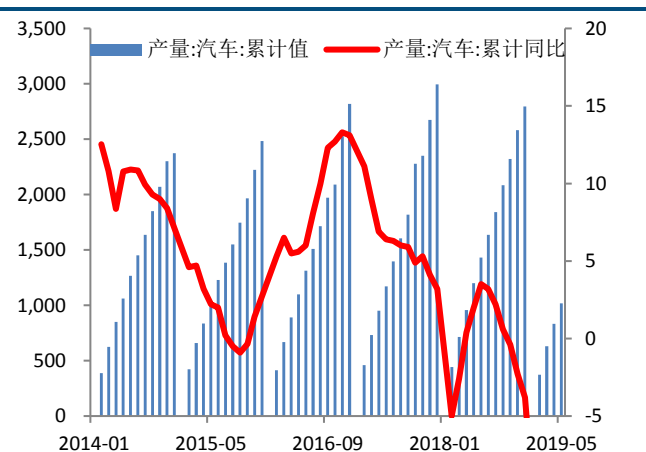
汽车累计产量 1023.70 万吨，累计销量 1026.59 万吨，同比分别下降 13.01%、12.95%。传统汽车销量持续下跌，新能源汽车表现较为亮眼，累计产销增长率均超 40%。传统汽车行业产量进入负增长区间，新能源汽车对铝消费仍有一定推动作用。

图 62：国内汽车销量（万辆）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 63：国内汽车产量（万辆）

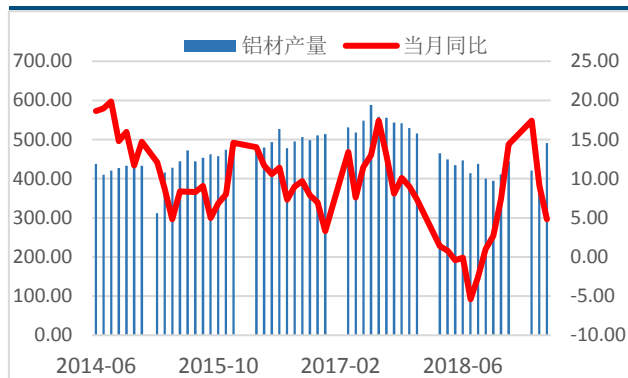


数据来源：Wind，中信建投期货

2019 年前 5 月份铝材产量为 2198 万吨，累计同比增长 6.5%。2019 年 5 月，未锻造铝及铝材出口数量为

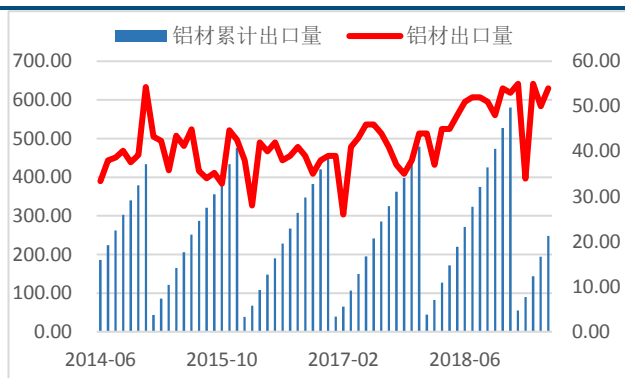
53.6 万吨，环比增长 7.2%，同比增长 11.7%；1-5 月累计出口数量为 247.6 万吨，累计同比为 12.4%。前期受人民币走弱影响，贸易商出口意愿较强。后期随着沪比值抬升，企业出口意愿或减弱。

图 64：铝材累计产量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 65：铝材累计出口量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 66：2015 年-2019 年我国电解铝供需平衡表（万吨）

年份	产量	净进口	消费量	供需
2015 年	3030	12	2930	112
2016 年	3250	8	3230	28
2017 年	3650	7	3530	127
2018 年	3700	8	3680	28
2019 年 E	3760	8	3698	70

数据来源：我的有色网，中信建投期货

小结：2019 年上半年受成本下滑影响，部分电解铝产能投产，不过规模有限。在成本端存进一步下滑预期情况下，下半年投产规模或许有所扩大，但环保督察力度并没减弱，预计下半年增量规模不大。需求端，地产略有回暖，汽车仍处于负增长阶段。预计下半年需求仍然偏弱。总体来看，2019 年电解铝仍将处于供过于求局面。

四、行情展望与投资策略

综上，美国就业形势持续改善，但前景隐忧逐渐显现，制造业及非制造业扩张程度持续放缓从另一个侧面反映出美国经济不复此前的强劲势头。美联储由鹰转鸽，欧洲央行很可能加息尚未进行，又将进行新一轮的宽松。2019 年下半年国内出口和消费仍难出现显著的回暖；财政政策仍以减税降费为主，同时加大支出，盘活存量；货币政策兼顾逆周期调节与促进经济结构的转型升级。比较明显的是，当前国内各项政策并未将维稳放在绝对首要的位置上，而是要保持战略定力，不误经济结构的转型升级。因此，我们认为 2019 年下半年国内经济增速将稳中小幅下滑，但经济的质量将更上一层楼。

2019 年下半年，预计铝土矿供应仍然趋紧，价格持续处于高位。氧化铝供应量将逐渐呈宽松状态，价格下跌空间仍存。电解铝重心有所下移，随着电解铝新增产能集中在下半年且向低成本区域转移，未来电解铝供应预期宽松。铝下游消费端并无明显亮点，总体进入低增长期，下半年基建投资或能部分拉动消费，但预期效果有限。整体来看铝价将弱势震荡，铝价最低下探 13000-13500 元/吨区间，最高将上探 14000-14500 元/吨区间。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C
电话：023-86769605

中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元
电话：021-68765927

中信建投期货有限公司湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903
电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室
电话：0791-82082702

中信建投期货有限公司深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 111
电话：0755-33378759

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号
电话：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G
电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室
电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912
电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼
电话：027-59909521

中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811、812 室
电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室
电话：0351-8366898

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室
电话：021-68597013

中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座十层 1016、1018、1020 室
电话：0531-85180636

中信建投期货有限公司大连分公司

地址：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 2901、2904、2905、2906 室
电话：0411-84806316

中信建投期货有限公司河南分公司

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房
电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房
电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1
电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号
电话：028-62818701

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室
电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座
电话：025-86951881

中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810 室
电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室
电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406
电话：020-22922102

中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017
电话：0316-2326908

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com