



铝月度报告：2019年08月04日

库存再次增加，铝价弱勢震荡

铝月度报告

摘要：

贸易摩擦发酵，美联储鹰派降息

经济下行压力继续加大，静待进一步维稳措施

成本底部已近，库存再次增加

技术面，沪铝1909合约短期在13600-13900区域震荡概率较大

总体而言，短期铝价弱勢震荡概率较大

操作策略：

目前沪铝在13600元/吨支撑较强，但上方空间也不大。沪铝1909合约预计近期波动区间13600-13900元/吨，建议观望为主。下游生产企业可按需采购。

热点追踪：

中美贸易走向

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08月04日

目 录

| | |
|--|---|
| 一、行情综述..... | 3 |
| 二、价格影响因素分析..... | 3 |
| 1、宏观面：贸易摩擦发酵，美联储鹰派降息..... | 3 |
| 2、基本面：成本底部已近，库存再次增加..... | 5 |
| 3、技术面：铝价弱势震荡概率较大，波动区间 13600-13900 元/吨..... | 7 |
| 三、结论与操作建议..... | 7 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图 1: LME 铜铝库存 (吨) | 5 |
| 图 2: 上期所铜铝库存 (吨) | 5 |
| 图 3: LME 铜铝升贴水 (0-3) (美元/吨) | 6 |
| 图 4: 国内铜铝升贴水 (元/吨) | 6 |
| 图 5: LME3 个月铝价格与持仓 | 6 |
| 图 6: 国内铝主力合约价格与持仓 | 6 |
| 图 7: 沪铝 1909 合约价格走势 | 7 |

一、行情综述

上月沪铝整体维持区间箱体震荡走势。震荡区间 13600-14000 元/吨。月初因基本面较弱，7 月 3 日沪铝触底今年 3 月中旬以来低位收于 13625 元/吨。之后铝价一直区间震荡，但关口压力明显。期间铝价波动主要受宏观扰动，但相较于其他有色金属，振幅较小。7 月 27 日上探 13920 元/吨，随即小幅回落。受氧化铝价格下跌影响，电解铝行业利润有所修复，但下游开工率并未有明显的增加，当前电解铝整体供给压力较为有限，因此期铝维持震荡略偏强走势。但铝消费进入淡季，成本端尚处下行阶段，短期基本面承压，万四关口难破。伦铝走势整体呈先扬后抑的走势，最高触及 1866 美元/吨，后一路下跌目前收于 1773 美元/吨。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：贸易摩擦发酵，美联储鹰派降息

1.1 贸易摩擦发酵，美联储鹰派降息

日韩及欧美贸易摩擦仍在持续，日方拒绝就出口限制问题与韩国进行谈判，中美贸易摩擦持续发酵，美国将从今年 9 月 1 日起，对从中国进口的 3000 亿美元商品加征 10% 的关税。全球经济下滑，IMF 下调全球经济展望，多国加入加息序列：本月印尼、俄罗斯、土耳其、南非及巴西均加入降息序列，此外澳联储及日本表示或进一步放宽宽松。

美国方面，美联储鹰派降息 25 点。美联储下调联邦基金利率至 2.00%-2.25%，为 2008 年底以来首次降息，但随后鲍威尔发言：1、降息旨在确保应对下行风险，并支持通胀向着目标回升；2、美国经济前景维持良好，二季度 GDP 增长接近预期；3、降息决定不意味着宽松周期的开始，但可能会再降息；4、也可能会再次加息，必要时将大胆运用所有的工具。经济数据好坏参半，通胀上升动力不足，失业率超预期，新的出口订单依然疲弱，消费数据略有提升。美国 6 月 PCE 物价指数同比升 1.4% 不及预期及前值 1.5%；美国 6 月未季调核心 CPI 年率 2.1% 高于预期值 2%。美国 6 月失业率 3.7%，前值及预期值为 3.6%。美国 6 月核心零售销售月率同比增长公布值为 0.4% 高于预期值 0.1%；美国 6 月个人支出环比升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 6 月工业产出月率公布值为 0，低于预期值 0.1% 以及前值 0.4%，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 50，低于预期值 51 及前值 50.60，美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 98.4 低于预期值 98.8。美国 7 月 ISM 制造业 PMI 前值 51.7，预期 52，公布 51.2。

欧洲方面，英国新首相约翰逊上台，无协议脱欧风险加大，欧洲央行调整前瞻性指引，降息预期增强。约翰逊反复发表最迟将于 10 月 31 日前脱欧的言论，并指出任何协议都必须移除担保方案，英国永远不会对爱尔兰边境进行实体检查或基础设施建设。欧洲央行维持三大利率不变，符合市场预期；调整前瞻性指引，预计将保持现有关键利率水平不变或者更低水平至少至 2020 年上半年。从经济数据来看，欧洲经济虽有好转，但整体上依旧低迷，通胀率存下行压力，投资者信心未恢复。欧元区第二季度季调后 GDP 年率初值 1.1%，预期值 1%，前值 1.2%，欧元区 6 月失业率 7.5%，预期值 7.5%，前值 7.6%。欧元区 7 月未季调 CPI 年率初值 1.1，预期 1.1，前值 1.2。欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数为 -5.8 低于预期值 0.1 及前值 -3.3。欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 终值 46.5，预期值及前值 46.4。

总的来看，日韩、欧美及中美贸易摩擦持续，避险情绪仍在，全球经济下行，宽松或将持续；美联储预防性降息已落地，符合市场预期；英国无协议脱欧风险持续发酵，欧央行调整前瞻性指引，降息概率提升。

1.2 国内：经济下行压力继续加大，静待进一步维稳措施

整体来看，2019年上半年国内经济表现较弱，GDP增速降至6.3%，为20世纪90年代以来的最低值，工业增加值增速维持低位，工业企业利润持续下滑。投资、消费和进出口数据均表现出了一定的增长压力。投资方面，上半年固定资产投资增速5.8%，尽管有所回升，但仍低于一季度。消费方面，尽管二季度消费增速呈回升态势，但上半年增速仍仅有8.4%，消费仍保持着整体的下行趋势。进出口方面，上半年进出口金额下滑2%，延续着今年以来的下行趋势。2019年7月，官方制造业PMI49.7，虽然略有回升，但仍处于收缩区间。

从目前可获知的情况看，我国经济下行压力仍在继续加大。

首先是投资方面，房地产和基建都难以发挥刺激作用。房地产投资增速持续回落，且房地产销售下滑，融资收紧，未来的投资大概率进一步下滑。基建方面，其本身占比不高，且今年来增速仅有4.1%，在地方专项债已提前释放大部分的背景下，下半年投资增速有下行压力。因此，下半年投资形势不容乐观。

其次是消费方面，目前仍未看到复苏的迹象。当前，房地产上涨受到抑制，加之经济处于结构转型的阵痛期，居民财富增长大幅放缓，缩减了消费增长的空间。从实际数据看，汽车消费仍处于下行趋势，上半年汽车销量下降12.4%。在电动车尚未完全普及，燃油车和电动车替代效应正在逐渐发力的背景下，汽车消费很难出现较大的改善。

最后是进出口，在全球贸易摩擦加剧和全球经济增长放缓的背景下，中国的进出口继续承压。当前，中美、美欧、日韩之间均出现较激烈的贸易争端，给全球宏观经济带来的较大不确定性，致使美联储宣布预防式降息，全球多国降息。多数观点认为，当前已是本轮经济复苏的顶部位置，未来拐头向下的概率较高，对于严重依赖全球经济的进出口而言，短期内仍然难以出现逆转。

7月30日的中央政治局会议坦言国内经济下行压力加大，重提“六稳”，下本年可期待进一步维稳措施。从会议提出的工作总方针看，要坚持新发展理念、推动高质量发展，坚持推进改革开放，这与我国目前所处的经济发展阶段相符。从投资上看，上半年高新技术制造业投资增长达9%，高于制造业整体增速3个百分点，具有较高技术含量和附加值的工业新产品产量保持两位数增长。高新技术制造业将成为我国未来替代传统基建和制造业的经济增长动力源。

会议制定的工作总目标是深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能。采取具体措施支持民营企业发展，建立长效机制解决拖欠账款问题。

总体来看，政府应对经济下行的压力是以对内改革为主，坚定改革，注重改善城市设施，减税降费，积极激活民营经济。一言蔽之，政府所为是朝着促进国内经济转型升级，建立经济长远健康发展的方向努力，短期的效应或许较为有限，但更利于经济的长远发展。对于下半年，我们可以静待政府出台更多改革措施和维稳工具。

2、基本面：成本底部已近，库存再次增加

2.1 成本底部已近，库存再次增加

目前国内氧化铝价格止跌企稳，且接近底部。氧化铝生产弹性较高，当氧化铝企业持续亏损现金流时，倾向于停产以支撑氧化铝价格。山西、河南两地氧化铝企业基本已处于亏损状态，氧化铝价格跌破后等待企业减产以支撑价格。市场已有减产消息传出，具体减产数量有待观察。电解铝厂利润虽有所修复，复产积极性并不高，开工环比基本持平，产量并未显著增加。本周四消费地铝锭库存合计 104 万吨，较周一增加 1.1 万吨。库存重新进入累库，消费预期减弱。预期铝价仍以震荡为主。

2.2 重回累库周期，电解铝库存较上周四增加 0.5 万吨

8月1日，国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 19.9 万吨，无锡地区 30.5 万吨，杭州地区 6.2 万吨，巩义地区 10.7 万吨，南海地区 27.4 万吨，天津 5.3 万吨，临沂 1.6 万吨，重庆 2.4 万吨，消费地铝锭库存合计 104.0 万吨，较上周四增加 0.5 万吨。

图 1：LME 各大洲铝库存（吨）

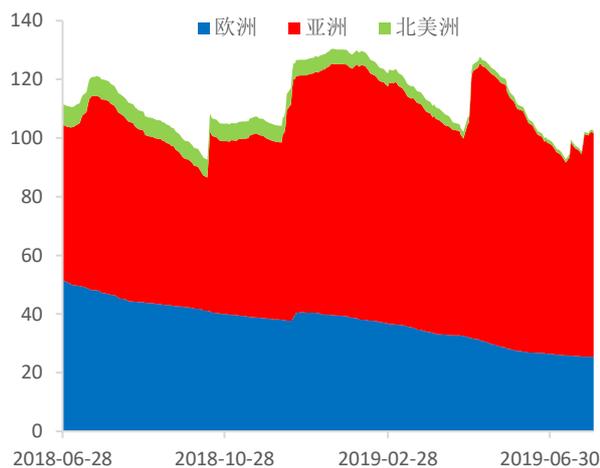
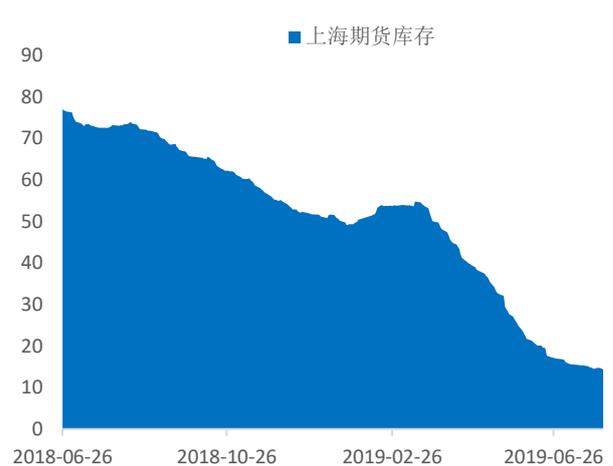


图 2：上期所铝库存（吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

2.3 国内铝现货价格小幅下跌

图 3: LME 铝升贴水 (0-3) (美元/吨)



图 4: 国内铝升贴水 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

截止 8 月 1 日, LME 现货铝对三个月期铝贴水 27 美元/吨, 较前一周贴水相近。国内方面, Wind 数据显示, 截止 8 月 2 日, 上海物贸升水由平水转为升水 20 元/吨, 上周华东区域成交较好, 临近周末成交活跃度有所下滑。上海地区现货成交价集中在 13820-13920 元/吨之间, 对盘面平水至升 30 元/吨, 无锡地区现货成交价在 13820-13920 元/吨之间, 杭州地区现货成交价在 13850-13930 元/吨之间, 周均价较上周略有上浮。周初贸易商间交投活跃, 在某大户带领下, 持货商在高价位下出货积极, 中间商因对后市预期向好补货倒货亦较积极, 现货升水较上周略有抬升, 但下游厂家仅周一归来采购积极外, 其他几日维持按需采购节奏, 未有明显亮点, 临近周五, 市场因宏观消息影响, 氛围表现观望情绪, 成交热度降温, 贸易商未有买进大出, 而下游周五亦未表现预期接货积极状态。

图 5: LME3 个月铝价格



图 6: 国内铝主力合约价格与持仓



数据来源: Wind, 中信建投期货

截至 8 月 2 日, 上期所铝总持仓 714051 手, 较上周增加 11044 手, 铝总持仓小幅增加, 由于周内铝价波动较之前有所上升, 多空双方交易意愿提高, 交易量有所增加。

3、技术面：铝价弱势震荡概率较大，波动区间 13600-13900 元/吨

图 7：沪铝 1909 合约价格走势



数据来源：博奔大师，中信建投期货

目前沪铝在 13600 元/吨支撑较强，但上方空间也不大。沪铝 1909 合约预计近期波动区间 13600-13900 元/吨，建议观望为主。下游生产企业可按需采购。

三、结论与操作建议

综上，目前国内氧化铝价格止跌企稳，且接近底部。氧化铝生产弹性较高，当氧化铝企业持续亏损现金流时，倾向于停产以支撑氧化铝价格。山西、河南两地氧化铝企业基本已处于亏损状态，氧化铝价格跌破后等待企业减产以支撑价格。市场已有减产消息传出，具体减产数量有待观察。电解铝厂利润虽有所修复，复产积极性并不高，开工环比基本持平，产量并未显著增加。本周四消费地铝锭库存合计 104 万吨，较周一增加 1.1 万吨。库存重新进入累库，消费预期减弱。预期铝价近期仍以震荡为主。

目前沪铝在 13600 元/吨支撑较强，但上方空间也不大。沪铝 1909 合约预计近期波动区间 13600-13900 元/吨，建议观望为主。下游生产企业可按需采购。

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11I
电话：0755-33378759

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙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