

## 成本支撑弱化，铝价延续弱势

中信建投期货有限公司 江露

### 氧化铝价格持续走低，成本端支撑弱化



前期受山西环保事件影响，国内氧化铝供应趋紧，原材料价格上涨刺激电解铝价格走高。随后国外海德鲁厂复产，氧化铝进口窗口打开叠加山西部分氧化铝厂复产，氧化铝价格回落导致电解铝成本端支撑弱化，同时库存去化幅度收窄，反映出需求端表现低迷，铝价跌破14000元/吨关口。短期来看，在宏观面下行压力加大，原材料价格走低叠加去库速度持续放缓的背景下，铝价或继续偏弱运行。

### 全球宏观下行压力加大

美国宏观数据整体表现较弱。最新公布的第一季度实际GDP终值年化季环比升3.1%，略低于预期3.2%，据惠誉预计，美国2019年GDP增速为2.4%，2020年为1.8%。此外，就业数据表现不佳，美国

劳工部公布的数据显示，5月非农就业人口仅增加7.5万人，创最近三个月最低水平，且薪资增幅降温。终端需求亦表现弱势，5月ISM制造业指数不达预期，并创下2016年10月份以来新低，反应出经济呈现疲软。

国内方面，宏观数据继续走弱，政策面预期犹存。1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额23790.2亿元，同比下降2.3%，反映出国内工业运行走弱。房地产投资呈现回落，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，房市无较大亮点。由于国内较为疲软的经济数据，市场对政策面托底预期较强。其中，6月份官方允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金消息刺激，引发市场对大规模基建的预期升温，市场预计基建规模或达到上万亿，此后，国务院常务会议部署推进城镇老旧小区改造，确定提前一年完成农村电网改造升级任务的措施，可以看出官方依然在政策面托底国内经济。

### 供应端压力趋缓

受环保督察影响，前期山西铝土矿供应趋紧，价格处于较高位置，为降低成本，当地生产企业多采用当地矿与进口矿配矿生产。中国5月份铝土矿进口量970.91万吨，同比增加33.18%，1-5月国内进口铝土矿总计4528.67万吨，同比18年增加35.5%。短期来看，随着铝土矿进口窗口持续打开，国内铝土矿供应趋紧的态势将得到缓解。

目前山西地区由环保导致的减停产情况除交口信发外，其他企业目前均已经基本恢复，预计交口信发的全面复产要等到四季度。自海德鲁复产消息出来之后，国内氧化铝开始进入下跌通道，目前山西一级氧化铝报价 2834 元/吨，贵阳一级氧化铝报价 2845 元/吨，河南一级氧化铝报价 2849 元/吨，三地价格较峰值下跌 200-340 元/吨左右。而目前澳大利亚氧化铝 FOB 价格为 323 美元/吨，国外氧化铝价格持续下跌导致进口盈利窗口打开。6 月氧化铝进口到港量预计约 6-9 万吨，伴随着氧化铝进口量持续增加，预计氧化铝价格有进一步承压。

### 去库幅度持续收窄

电解铝库存呈现下降态势，但去库幅度持续收窄。截止 6 月 27 日，据 SMM 统计国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 20.8 万吨，无锡地区 35.3 万吨，杭州地区 6.0 万吨，巩义地区 10.1 万吨，南海地区 24.6 万吨，天津 5.4 万吨，临沂 0.7 万吨，重庆 2.2 万吨，消费地铝锭库存合计 105.1 万吨，较上周四减少 3.0 万吨。

综上，在宏观面无较大亮点，叠加基本面呈现供需两弱的背景下，预计短期铝价维持偏弱概率较大，核心运行区间在 13500-14000 元/吨。从中长期来看，预计铝价在 13500 元/吨附近将受到较强支撑。

（作者单位：中信建投）