

## 铝周报（3月21日）

分析师:

许红萍（铝）

执业资格号: F0271528

联系电话: 021-22155633

邮箱: [xuhongping@xhqh.net.cn](mailto:xuhongping@xhqh.net.cn)

### 要点

- ◆ 本周沪铝在现货疲弱引导下延续下行格局不变，整体来看现货跌至 12380 元/吨，跌 90 元/吨，跌幅 2.21%，期铝主力跌 310 元/吨或 2.36%报收于 12835 元/吨，现期价差由上周的-500 元/吨以上收窄至贴 475-贴 415 元/吨，仍处于无风险套利最大成本上方，因此现货持有商仍存在较大的套利机会。从本周一期铝当月交割情况来看，期货交仓达到 10.09 万吨，创下近年新高，结算价格为 12825-12830 元/吨，高于当日现货 12650 元/吨 170 元/吨。
- ◆ 铝价连续下跌，但上游冶炼及贸易商未有明显惜售，现货贴水成交成为常态，受现货拖累后期铝价或仍将延续下跌态势。截止 20 国内现货库存由年初的 50.9 万吨增加至 120.2 万吨，本周增加 3.7 万吨，累计增加 136.15%，期货库存由 18.1 万吨增加至 35.1 万吨，累计增加 93.26%，由于期现价差催生交割需求增长，期铝库存增速呈现扩大化。
- ◆ 当前铝价跌至 12380 元/吨的，盈利铝企继续减少至三家左右，而且盈利空间大幅收窄。两会结束铝价仍未有起色及宏观经济主导的下游消费不理想背景下，铝企减产压力逐渐铺散开来。从目前统计的情况来看，2014 年铝企涉及减产产能为 575 万吨以上，其中目前减产产能为 85.6 万吨，统计企业 2014 年最大可能减产规模在 184.8 万吨，主要减产仍在贵州在 60.5 万吨。
- ◆ 短期铝在惯性作用下，趋势还是向下，但空间不会太大，约为 300 个点左右，后期低位盘整的可能性更大一些，短期不具备反弹可能性。国际方面，短缺持续及北美、欧洲消费回暖，伦铝强于沪铝或持续，其波动区间位于 1680-1750 美元/吨间，国内短期支撑 12500 元/吨，现货 12200-12500 元/吨阶段低点开始显现。

撰写日期: 2014 年 3 月 21 日

## 铝：减产初成规模 下行或受限

### 一、现货疲弱继续拖累期铝下行

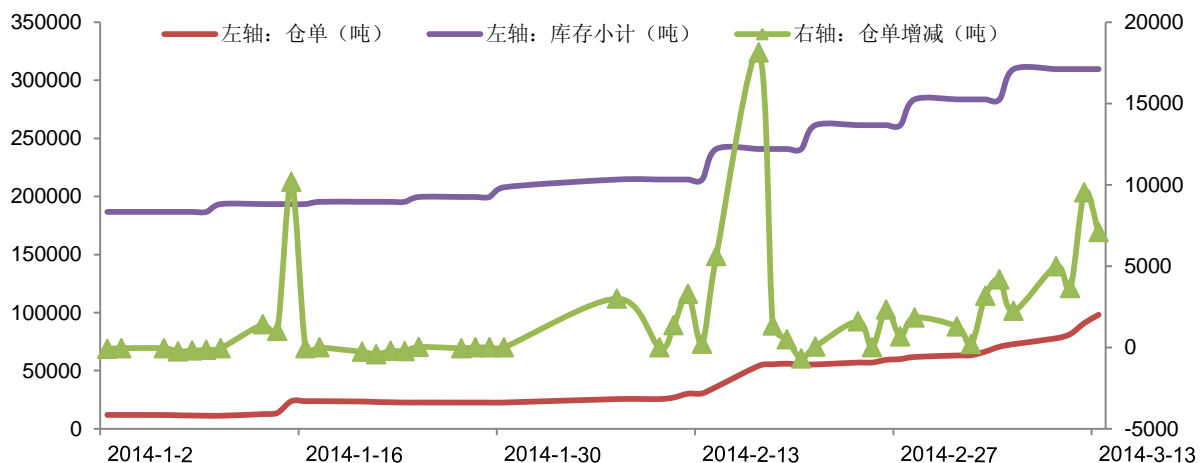
图表 1：国内沪铝指数周K图（单位：元/吨）



资料来源：新湖期货研究所

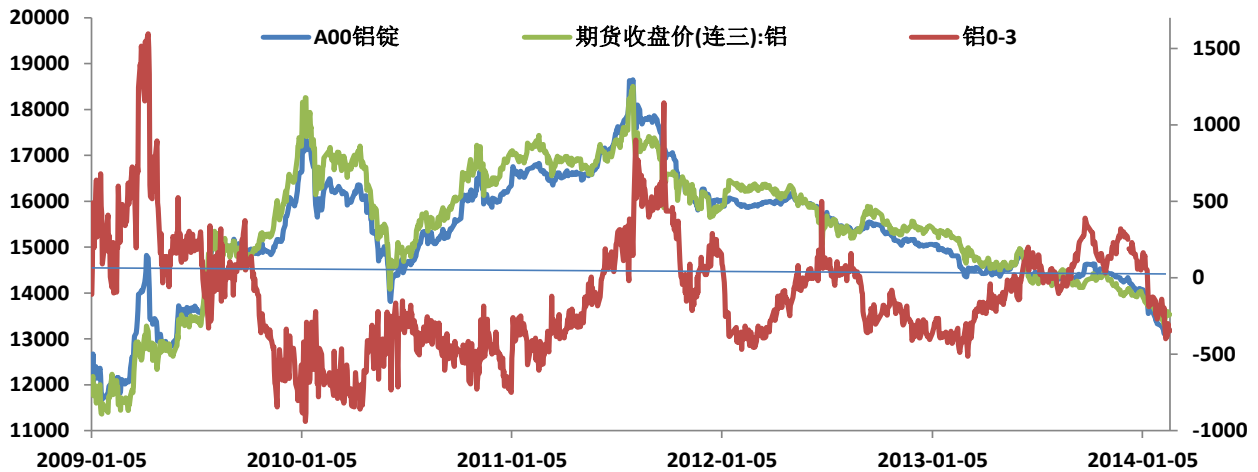
本周沪铝在现货疲弱引导下延续下行格局不变，整体来看现货跌至 12380 元/吨，跌 90 元/吨，跌幅 2.21%，期铝主力跌 310 元/吨或 2.36%报收于 12835 元/吨，现期价差由上周的-500 元/吨以上收窄至贴 475-贴 415 元/吨，仍处于无风险套利最大成本上方，因此现货持有商仍存在较大的套利机会。从本周一期铝当月交割情况来看，期货交仓达到 10.09 万吨，创下近年新高，结算价格为 12825-12830 元/吨，高于当日现货 12650 元/吨 170 元/吨。

图表 2：国内期货库存及注册仓单量及日变化情况（单位：吨）



资料来源：新湖期货研究所

图表 3: 国内铝现货、期货主力及升贴水变化 (单位: 元/吨)

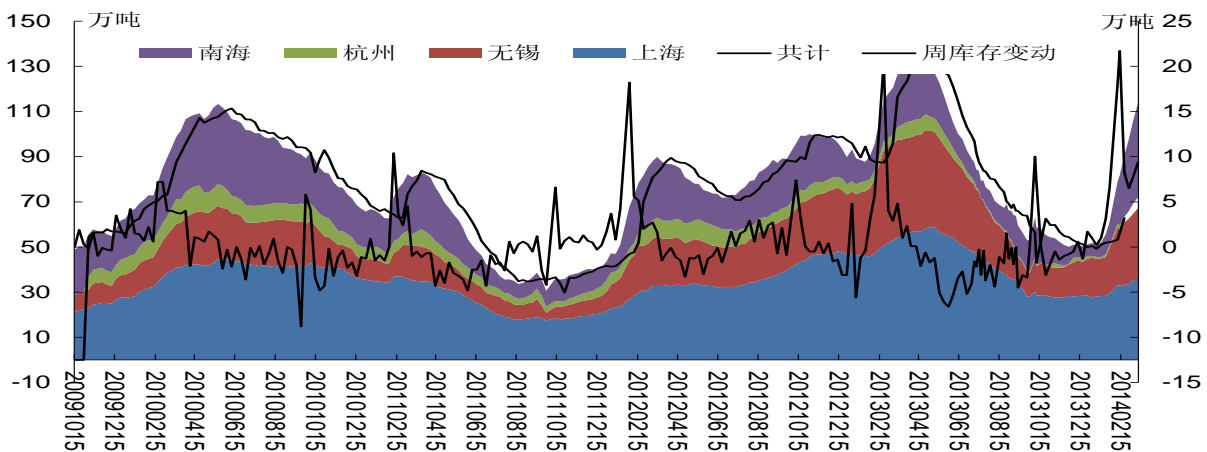


资料来源: wind 新湖期货研究所

## 二、现货疲弱施压现期库存急增

铝价连续下跌,但上游冶炼及贸易商未有明显惜售,现货贴水成交成为常态,受现货拖累后期铝价或仍将延续下跌态势。截止 20 国内现货库存由年初的 50.9 万吨增加至 120.2 万吨,本周增加 3.7 万吨,累计增加 136.15%,期货库存由 18.1 万吨增加至 35.1 万吨,累计增加 93.26%,由于期现价差催生交割需求增长,期铝库存增速呈现扩大化。

图表 4: 国内四地现货库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 新湖期货研究所

伦铝库存本周一改前期下降格局,净增加 17.1 万吨达到 541.5 万吨,较年初累计由减少 0.58%改为增加 3.59%。主要是为应对 4 月 1 日即将执行的 LME 仓储新规,部分现货没有及时进入注册仓库,而是选择流入非注册仓库或者选择运输相对麻烦的偏远仓库,从目前 LME 库存增加分布来看,本次库存增加则为后者。库存的集中度和提取难度仍在不同程度增加以维持 LME 贸易商及铝冶炼企业高溢价。这种库存联合聚集的行为,使得实际用铝企业成本无法享受铝价下跌带来的成本下降,反正催生铝各洲及地区贸易溢价不断走高。据不完全统计亚洲地区升水由年初的 265 美元/吨升至 370 美元/吨,北美等地区更是增长到 400 美元/吨上方。因此 LME

新的仓储规则仍将面临融资锁定铝库存不断增加，实际消费缺口不断扩大的挑战。

### 三、铝企减产扩大 提振效应难见

当前铝价跌至 12380 元/吨的，盈利铝企继续减少至三家左右，而且盈利空间大幅收窄。在铝价不断下挫情况下，虽然在上周报告中我们认为减产由于政策效应而大打折扣，但在两会结束铝价仍未有起色及宏观经济主导的下游消费不理想背景下，铝企减产压力逐渐铺散开来。从目前统计的情况来看，2014 年铝企涉及减产产能为 575 万吨以上，其中目前减产产能为 85.6 万吨，其中仅贵州一省减产规则达到 37.5 万吨以上，占整体减产规模的 43% 以上；以上统计企业 2014 年最大可能减产规模在 184.8 万吨，主要减产仍处于贵州，或在 60.5 万吨。

近期报道中国铝业计划 2014 年关闭 30% 的冶炼产能，即约 100 万吨。主要目的是关闭高成本产能以降低生产成本来维持信贷评级，同时目前仍处于盈利水平之上的魏桥铝电受制于铝土矿供应导致氧化铝成本上涨，或调节国内电解铝产能，也在一定程度上引爆整体减产大潮。但从目前情况下来，仍未构成规模化效应，对整体铝供应过剩格局影响有限。短期减产效应并未对铝价形成提振。

图表 5: 国内部分电解铝减产情况统计 (单位: 万吨/年 %)

省市	企业名录	建成产能	运行产能	开工率	原闲置产能	2014 可能减产	目前减产
江苏	大屯铝业	10	2	20.00%	5	5	3
贵州	贵州铝业	43	16	37.21%	23	20	4
贵州	遵义铝业	25	0	0.00%	13.5	11.5	11.5
贵州	金兰伟明	10	5	50.00%	5	5	0
贵州	黄果树铝业	19	10	52.63%	0	11	9
贵州	六盘水铝业	14	8	57.14%	0	6	6
贵州	玉隆铝业	10	0	0.00%	3	7	7
广西	广西分公司	15	12	80.00%	3	15	3.3
广西	广西投资集团	45	25	55.56%	12.5	22.5	12.5
甘肃	东兴陇西铝厂	38	33	86.84%	5	13	3
甘肃	连城铝业	55	50	90.91%	0	5	5
河南	河南神火铝电	90	52	57.78%	38	10	0
湖北	丹江铝业	12	5	41.67%	7	7	2
山西	山西昇运有色	7	3.5	50.00%	3.5	7	3.5
内蒙古	通顺铝业	17.3	14	80.92%	0	17.3	3.3
宁夏	青铜峡	115	100	86.96%	0	15	5
青海	黄河再生铝	50	42.5	85.00%	7.5	7.5	7.5
总计		575.3	378	54.86%	126	184.8	85.6

数据来源: 新湖期货研究所 国家统计局

**新建推迟投产 助铝减产效应** 相对于西南、华中一带高成本电解铝企的退出，西北、新疆、山东成本较低企业的新建开始出现推迟，仍无退出可能。3 月新增加投产仍集中于新疆、山东、甘肃、内蒙古等地区，随着东兴酒嘉二期二段 45 万吨中的 5 万吨暂停投产外，重庆京宏源等项目也相继推迟至下半提投产。



目前国内电解铝整体运行产能仍在 2750 万吨左右，建成产能 3300 万吨以上，运行产能较实际消费过剩约 250 万吨（年初为 300 万吨），如若按我们初期估计 2014 年国内电解铝消费量增速保持在 5%或以上，国内减产产能达到 150 万吨以上，国内铝过剩状况或有缓解；若经济情况进一步恶化，铝消费增速为零或负增长情况下，铝产能规模则需要 200 万吨以上方能提振部分铝价走势。从目前一季度国内的消费来看，增速难以达到 5%以，而减产量及规模来看，也不足以支撑铝价格，短期铝价在前期低迷消费格局下惯性下跌或将持续，但总体随着减产规则的扩大及铝企业亏损扩大，铝向下空间已十分有限，反弹可能性短期也难见，因此，仍将维持低迷的震荡走势为主。

#### 四、成本及供需决定铝低位震荡

国内铝价自 2011 年 8 月以来，由于产能无序扩张及落后产能无法及时退出，经历持续性周期下跌，自目前已跌至三年半最低值，而且从我们统计现金成本数据显示，从成本上来看，国内产能加权后平均成本约为 13500 元/吨左右，企业个体来看国内目前 95%电解铝企业现金亏损，产能上看也有将近 70%产能现金亏损。资金方面 2014 年初国内银行业收紧电解铝企业信用贷款，使得电解铝企业融资出现较大困难。综合成本和资金来看，未来成本进一步下跌的空间较为有限，铝企资金也陷入困境，是目前国内现货铝遭遇抛售，期铝被动下跌的主要原因所在。

综合以上及国内外宏观经济走势分析后认为，铝下跌的内因是产业无序扩张，退出困难，供应过剩的恶化，并伴随铝成本下降。外因是宏观经济低迷特别是资金收紧造成上游供应抛售压力及下滑采购乏力。具体来说铝消费的真正下滑是自 2013 年四季度开始的，在 2014 年一季度进一步恶化，目前几乎是零增长或者负增长。

对于未来铝价走势，目前虽然过剩没有得到根本好转，但我们认为从成本及宏观经济政策角度来看，铝下降空间或有限，阶段性底部应该在 12500 左右，目前正处于不断见底的过程中。从目前形势分析，铝价不会出现 08 年极度低值行情，一方面铝企业资本承受力无法与 08 年相比，08 年金融危机前铝企均存在正现金流，因此可以承受 5 个月以上现金亏损 1000 元/吨的极值而不发生减产，但目前铝企自 2011 年扩张或亏损，均背负较沉重债务，银行收紧银根也在一定程度上打击铝企应对亏损的持续性。从经济发展的角度来看，零增长或者负增长不可能长期存在，政府和经济发展需求也不会容忍这种状况持续，可能会有调整的可能。所以短期铝在惯性作用下，趋势还是向下，但空间不会太大，约为 300 个点左右，后期低位盘整的可能性更大一些，短期不具备反弹可能性。国际方面，短缺持续及北美、欧洲消费回暖，伦铝强于沪铝或持续，其波动区间位于 1680-1750 美元/吨间，国内短期支撑 12500 元/吨，现货 12200 元/吨阶段低点开始显现。

## 附：铝日常数据统计信息

价格	2014/3/21	收盘价	日涨跌	周涨跌	月涨跌	年内涨跌
沪铝三月		12835	-50	-310	-560	-1155
涨跌幅			-0.39%	-2.36%	-4.18%	-8.26%
smm 现货		12380	-90	-280	-600	-1710
涨跌幅			-0.72%	-2.21%	-4.62%	-12.14%
伦铝三月		1729	15	-10	-21.25	-71.25
涨跌幅			0.87%	-0.58%	-1.21%	-3.96%
伦铝升贴水		-43.5				
库存	日期	沪铝库存	增减	年内高点	年内低点	总涨跌幅
	2014/3/21	351047	24118	351047	193420	93.26%
	日期	伦铝库存	增减	年内高点	年内低点	总涨跌幅
	2014/3/21	5414875	-10100	5435325	5414875	3.59%
	日期	现货库存	增减	年内高点	年内低点	总涨跌幅
	2014/3/20	120.2	3.7	120.2	50.9	136.15%
进口套利	沪伦比	增值税	进口税率	杂费	贸易升贴水	出口税率
	7.42	17%	0%	100	370	15.00%
	进口成本	理论进口	出口成本	理论出口比	汇率	进口盈亏
	14884.34	8.83	2290	5.41	6.1475	-2504.34
期现套利	0-3 升贴水	年度最大	年度最小	年内平均	套利成本(最大)	
	-455	165	-530	-197.5	282.6	
操作建议	现期价差贴水 455 元，买现抛期，趋势观望。					

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

# 新湖期货总部及分支机构

## 新湖期货研究所

上海总部：上海市裕通路100号洲际商务中心36层

杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际12楼1202

大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

### 公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际中心36楼新湖期货有限公司  
邮编：200070  
电话：400-8888-398  
传真：021-22155559

### 上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1801-04单元  
邮编：200122  
电话：021-61657295  
传真：021-61657211

### 北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲3号居然大厦501室  
邮编：100007  
电话：010-64006876  
传真：010-64006010

### 沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室  
邮编：110013  
电话：024-31060016  
传真：024-31060013

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2701房间  
邮编：116023  
电话：0411-84807691  
传真：0411-84807519

### 郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室  
邮编：450008  
电话：0371-65613558  
传真：0371-65612810

### 太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层  
3221-3223  
邮编：030006  
电话：0351-2239777  
传真：0351-2239771

### 西安营业部

地址：西安高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室  
邮编：710075  
电话：029-88377355  
传真：029-88377322

### 济南营业部

地址：济南市历下区历山路157号天鹅大厦601  
邮编：250013  
电话：0531-80973106  
传真：0531-80973196

### 青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室  
邮编：266071  
电话：0532-85796000  
传真：0532-85790098

### 成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦23楼B2  
邮编：610015  
电话：028-61332568  
传真：028-66154680

### 重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号平安国际大厦10-1  
邮编：400003  
电话：023-88518666  
传真：023-88518951

### 长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段新世纪大厦1701-1704  
邮编：410015  
电话：0731-82772266  
传真：0731-82776031

### 武汉营业部

地址：武汉市武昌区友谊大道2号2008新长江广场3层1室303号  
邮编：430061  
电话：027-88310966  
传真：027-88329066

### 杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦1202室  
邮编：310020  
电话：0571-87782180  
传真：0571-87782193

### 温州营业部

地址：温州市车站大道金鳞花苑2幢1101室  
邮编：325000  
电话：0577-88991588  
传真：0577-88988180

### 台州营业部

地址：台州市椒江区市府大道557号万家灯火都市广场6楼  
邮编：318000  
电话：0576-88053555  
传真：0576-89892901

### 嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室  
邮编：314000  
电话：0573-82090662  
传真：0573-82052419

### 宁波营业部

地址：宁波市江北区江安路钻石商业广场18号1106-1107室  
邮编：315000  
电话：0574-83068858  
传真：0574-87633939

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一层02号  
邮编：350001  
电话：0591-87878217  
传真：0591-83337962

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区厦禾路1032号中国外运大厦A座802  
邮编：361000  
电话：0592-5835135  
传真：0592-5835135

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2406室  
邮编：518035  
电话：0755-23811813  
传真：0755-23811800

### 海口营业部

地址：海口市国贸大道2号海南时代广场15层  
邮编：570106  
电话：0898-36627000  
传真：0898-36627135