



复产之声不绝于耳 铝价复苏尚有时日

策略摘要:

重要的变化:

1. 复产消息不断传来。本周有数家电解铝厂商表示其有复产计划，涉及年产能约 30 万吨。其中，有明确复产时间的大多集中在 4 月底，预计 1 至 3 个月后出货。
2. 氧化铝价格继续保持不变。本周主流氧化铝市场价格基本保持稳定，仅周五有小幅上涨。
3. 美欧央行领导本周内放出鸽派声音，预示宽松货币环境短期内或将得以延续，然而有色金属价格对此反应平淡。
4. 多哈会议在即，市场情绪偏多导致原油大涨，周五夜间美油一度上涨逾 5%。原油大涨对伦铝和沪铝出现了一定的带动作用。

本周展望:

供给方面，本周又有数家厂商透露其有复产计划。根据统计结果，复产产能中大部分并不具备自备电。因此可以说这波复产潮很大程度上由地方政府所主导。需求方面总体保持稳定，终端仍以按需采购为主，现货交投较活跃，贸易商逢低积极接货。结合供需因素考虑，我们认为短期内铝价将横盘整理，价格仍将于 11800 元/吨附近震荡。

操作建议:

建议投资者以观望为主，11900 元/吨之上可在轻仓短线试空，快进快出。

风险点:

1. 终端、下游消费以及库存水平动态
2. 厂商复产计划实际执行力度强于预期
3. 汇率变动大幅超过预期，美元意外走强压制伦铝进而影响沪铝

投资咨询业务资格
证监许可【2012】669 号

有色金属

研究员:
吴锴
021-60812994
wukai@citicsf.com
从业资格号: F0270167
投资咨询号: Z0010134

郑琼香
0755-83213347
zhengqx@citicsf.com
从业资格号: F0260068
投资咨询号: Z0002147

联系人:
朱文君
021-60812995
zhuwenjun@citicsf.com

近期相关报告:

铝反套可行性分析
2015-12-17

短期挺价 中长期将低位波动
2015-12-5

水无常势 花无常开
2015-07-27

一、 本周要闻及市场表现

上周一休市一天。周二，沪铝开于 11890 元/吨，当日触及 11990 元/吨的周内高位后迅速回调。周三日间收盘前跌逾 100 元/吨后沪铝重心不断下挫，周四夜间曾下探至 11550 元/吨。周五夜盘受油价大涨影响，伦铝强劲上涨带动沪铝回调，终收于 11740 元/吨，周内跌 150 元/吨。伦铝开于 1536.5 美元/吨，周内亦呈震荡下行走势。周五受油价大涨、德国制造业数据强于预期影响，伦铝于欧洲时段走高，当日涨 23.5 美元/吨，终收于 1521.5 美元/吨，周内跌 15 美元/吨。

现货市场方面，本周持货商因后市看涨，其出货意愿有所减弱，贸易商积极逢低接货，下游客户采购稳定，仍以按需采购为主。周内南储华东周内跌 210 元/吨至 11670 元/吨，南储华南跌 200 元/吨至 11740 元/吨。氧化铝市场平稳运行，多空分歧仍然较重，本周五出现小幅上调，周内山西、广西氧化铝小涨 20 元/吨。

行业方面，继上周之后本周又有数家厂商透露其有或已经执行复产计划，预计出货时间集中在 6/7 月。至此，2016 年以来宣布复产的年产能已达 98.5 万吨。上游方面，本周亦有数家氧化铝厂恢复正常生产的消息传来。另据统计，我国第一季度电解铝产量同比下降 3%。国外方面，美国政府于周内展开对中国铝材进口的日落复审（Sunset Review），以判断是否要继续执行之前执行的反补贴、反倾销关税。与此同时，其亦在积极研究是否在此基础上追加更多限制中国出口铝的措施。美国是我国铝制品的重要进口国，其常年为我国铝合金车轮的最大进口国。

宏观方面，美国 2 月耐用品订单环比终值-3%，预期-2.8%，前值-2.8%。德国 2 月季调后工厂订单环比-1.2%，预期 0.3%，前值为 0.5%。德国 2 月工业产出环比-0.5%，预期-1.8%；同比 1.5%，预期 0.4%。此外，欧洲央行 7 日发布的三月会议纪要显示，该行委员们当月考虑了更大幅度的降息，大部分委员认为降息 10 个基点当前来看是合适的。最新的美联储会议纪要亦显示数位委员认为拖累经济的因素只会缓慢消失、加息应谨慎。全球货币宽松的环境将在短期内得以延续。

综合来看，复产消息使得铝价明显承压，期铝远期贴水。下游厂商维持按需采购，库存持续下降但降幅减缓。需求难言强劲，因此我们对这一波复产是否能在需求端得到支撑持悲观态度。目前价格上大部分电解铝厂有正现金流，但就总成本而言仍处于亏损状态。操作上我们仍然建议投资者关注复产预期，继续 11900 元/吨以上轻仓试空，止损 12100 元/吨。

二、上游原料表现

表 1: 铝土矿、氧化铝价格

| 项目 | 2016/4/8 | 2016/4/1 | 周涨跌 |
|-------------------------|----------|----------|-----|
| 澳洲 50%min CIF 中国 (美元/吨) | 39.5 | 39.5 | 0 |
| 马来西亚 40%min FOB (美元/吨) | 25.5 | 25.5 | 0 |
| 马来西亚 45%min FOB (美元/吨) | 40.5 | 40.5 | 0 |
| 印度 43%min CIF 中国 (美元/吨) | 46.5 | 47.5 | -1 |
| 国产铝土矿 60%min 到厂(元/吨) | 290 | 290 | 0 |
| 氧化铝 98.5%山西(元/吨) | 1935 | 1915 | 20 |
| 氧化铝 98.5%河南(元/吨) | 1925 | 1925 | 0 |
| 氧化铝 98.5%广西(元/吨) | 1825 | 1805 | 20 |
| 氧化铝 98.5% 澳洲到岸价(美元/吨) | 257.5 | 257.5 | 0 |

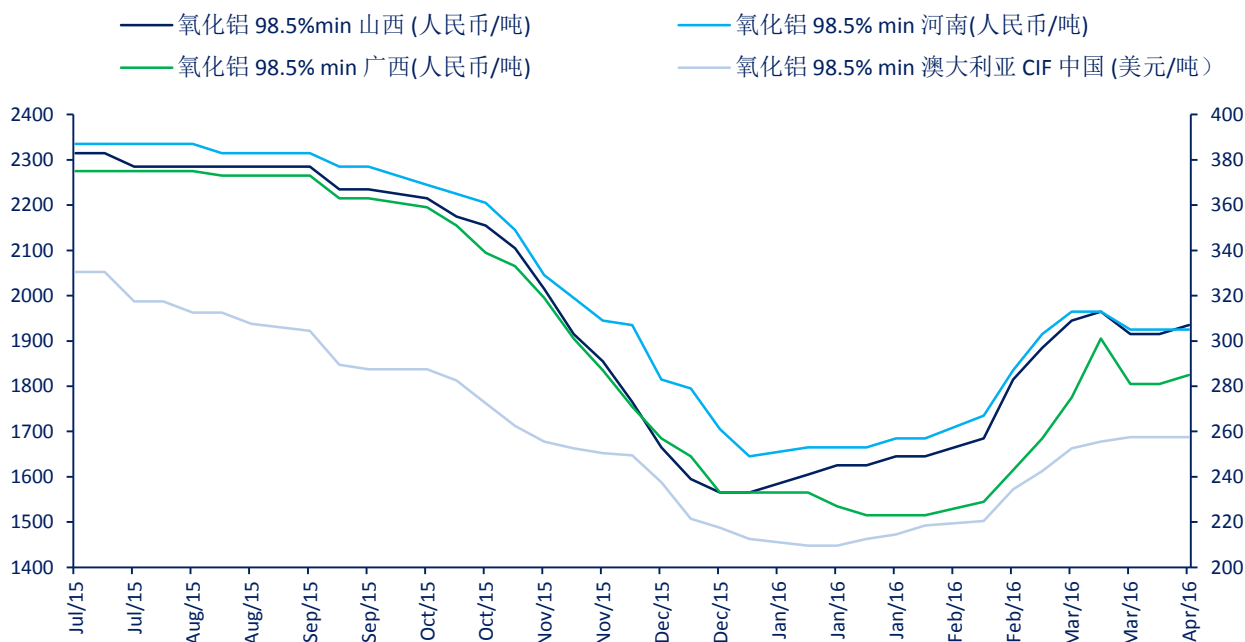
资料来源: AM 中信期货研究部

表 2: 氧化铝港口库存变化

| 单位:万吨 | 2016/4/8 | 2016/4/1 | 变化量 |
|-------|----------|----------|-----|
| 连云港 | 68 | 69 | -1 |
| 鲅鱼圈 | 7 | 4 | 3 |
| 青岛港 | 30 | 28 | 2 |
| 总计 | 105 | 101 | 4 |

资料来源: 我的有色 中信期货研究部

图1:氧化铝价格走势



资料来源: AM 中信期货研究部

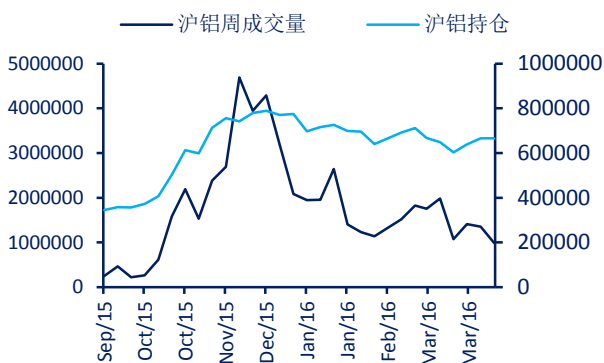
三、期货资金表现

表 3: 铝期货成交量和持仓量变化

| (手) | 2016/4/8 | 2016/4/1 | 周涨跌 |
|----------|----------|----------|---------|
| 沪铝成交量 | 986114 | 1351372 | -27.03% |
| 沪铝持仓量 | 665510 | 665172 | 0.05% |
| LME 铝成交量 | 71495 | 83574 | -14.45% |
| LME 铝持仓量 | 741769 | 732341 | 1.29% |

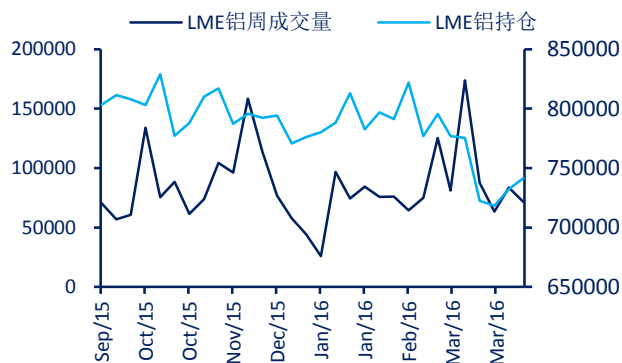
资料来源: Wind 中信期货研究部

图2:沪铝成交量和持仓量 单位: 手



资料来源: Wind 中信期货研究部

图3:伦铝成交量和持仓量 单位: 手



四、现货市场

表 4: 铝主要现货价格和期现价差

| | 2016/4/8 | 2016/4/1 | 周涨跌 |
|---------------|----------|----------|---------|
| 长江有色 | 11680 | 11850 | -170.00 |
| 上海物贸 | 11680 | 11850 | -170.00 |
| 南储华东 | 11670 | 11830 | -160.00 |
| 南储华南 | 11740 | 11900 | -160.00 |
| LME 铝 Cash/3M | -16.5 | -12.75 | -3.75 |
| 保税区溢价 | 100 | 100 | 0.00 |

资料来源: Wind 中信期货研究部

图4:沪铝活跃合约与长江有色现货价差 单位:元/吨

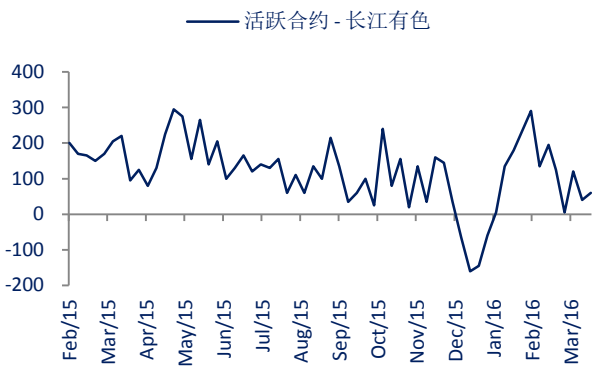
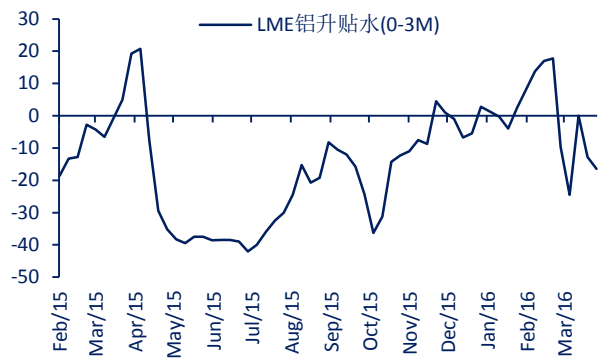


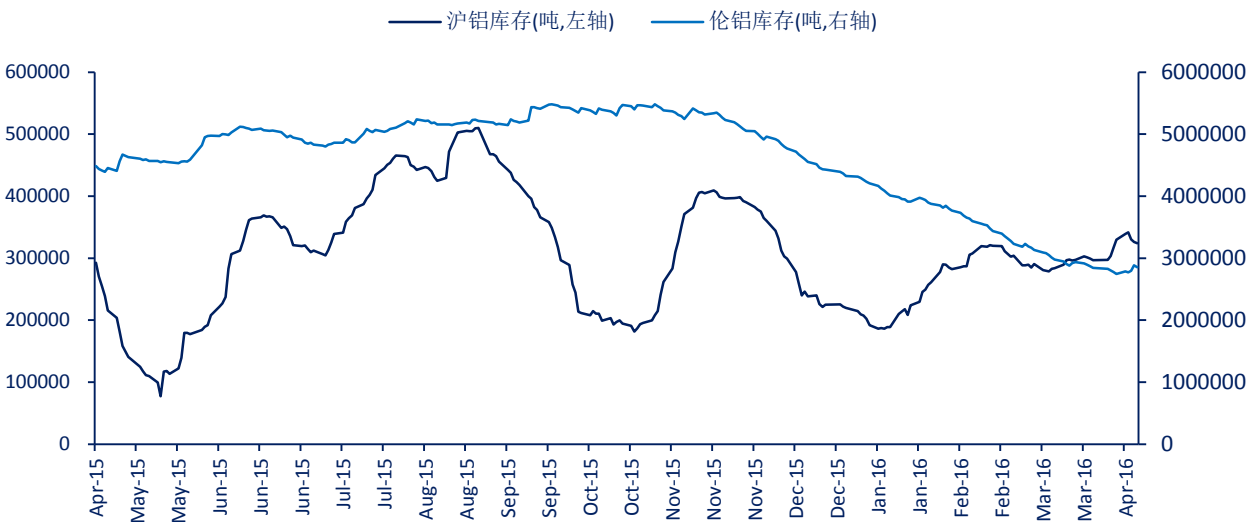
图5:LME铝升贴水(0-3M) 单位:美元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

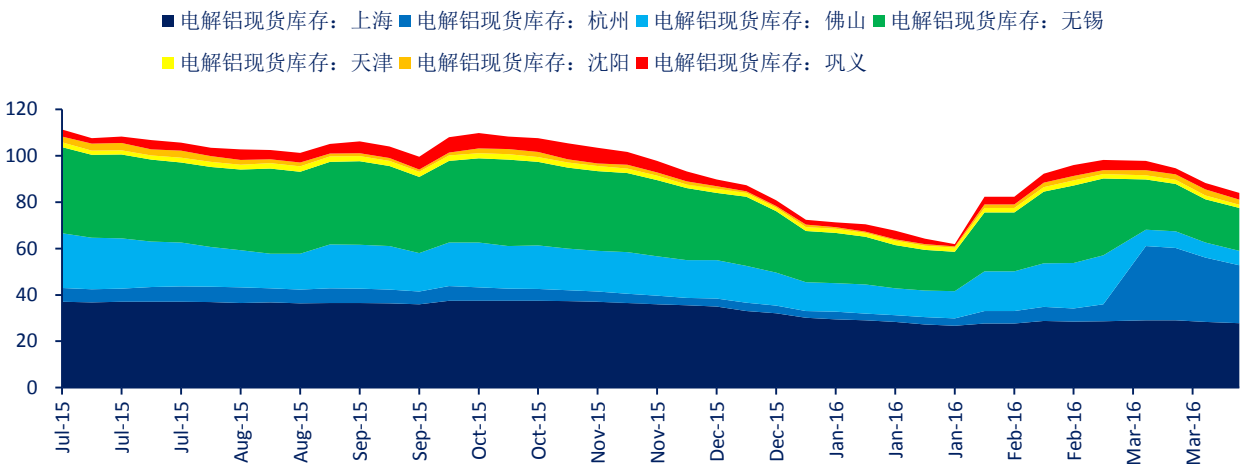
五、铝库存动态

图6:沪铝、伦铝库存 单位: 吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 铝社会库存 单位:万吨



资料来源: 我的有色网 中信期货研究部

表 5: 铝主要市场库存

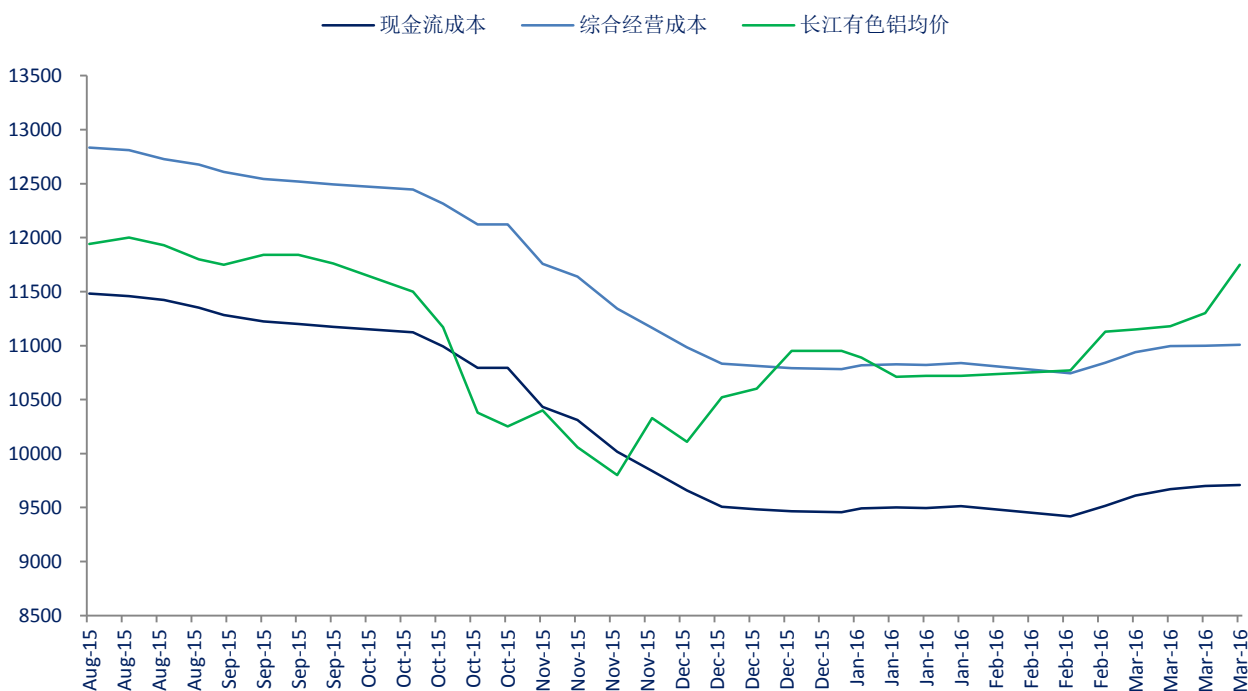
| (吨) | 2016/4/8 | 2016/4/1 | 周涨跌 |
|--------|----------|-----------|--------|
| 上期所库存 | 323915 | 326410 | -2495 |
| LME 库存 | 2749650 | 2783050 | -33400 |
| (万吨) | 2016/4/5 | 2016/3/28 | 周涨跌 |
| 国内社会库存 | 83.9 | 87.9 | -4.0 |

资料来源: 我的有色网 中信期货研究部

六、厂商盈亏情况

图8: 主流厂商吨铝盈亏

单位:元



资料来源: 南储商务网 中信期货研究部

七、进出口情况

表 6: 月度进出口情况

单位:吨

| (吨) | 2016/02 | 当月同比 | 累计同比 |
|--------|---------|---------|---------|
| 铝材出口量 | 260000 | -34.10% | -23.80% |
| 原铝出口量 | 2985 | 171.87% | 385.18% |
| 铝合金出口量 | 23858 | -22.97% | -16.17% |
| 氧化铝进口 | 372375 | 13.02% | 23.12% |
| 铝土矿进口 | 3221722 | 7.11% | 52.45% |

资料来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2016版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>