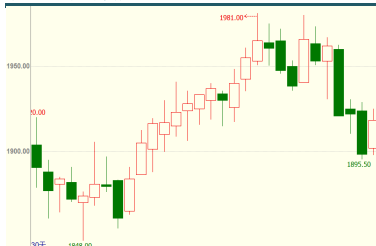
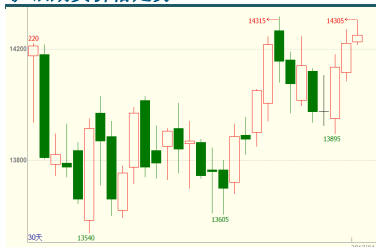


伦铝期货价格走势



数据来源：文华财经

沪铝期货价格走势



数据来源：文华财经

## 金瑞期货研究所

李科文

电话：0755-82716577

邮箱：likewen@jrqh.com.cn

从业资格号：F3027964

金属研究员：

王思然 李丽 曾童 罗平 涂礼 成 赵玲 唐羽锋 李科文

## 铝价区间偏强震荡 利润修复或使供应压力增大

### ◆ 本期观点：

- 1) 环保政策继续支撑铝价。除采暖季对河北四省限产以外，4月开始环保督查组继续在全国展开，发改委拟在2017年内开始对电解铝行业开展碳排放交易试点，排污费改税等。环保政策将抬高铝企成本。
- 2) 沪伦比值出现回归。但考虑铝材出口受比值影响较小，并且出口不足以扭转铝价内外供需局面，比值修复仍需要一定时间。
- 3) 生产利润回升，铝厂投复产动力提升。本月出现铝企复产小高峰，产能运行增量最大约45万吨。随着利润回升，铝厂开工率或有所提升。
- 4) 总体上看，环保政策对铝价支撑明显，短期利润修复使铝厂投复产动力加强，二季度铝产量存在变数。国内库存充裕，从基本面看并不支持铝价大幅上涨，整体以宽幅震荡为主。

### ◆ 重要数据：

- 1) 3月PPI同比增长7.5%，前值7.8%，涨幅出现回落；
- 2) LME铝库存继续下降至，国内社会库存较上周继续增加；
- 3) 3月未锻造铝及铝材出口41万吨，同比减少2.38%，环比增加57.7%；
- 4) 本周沪伦比值三月比值由7.21升至7.32附近，现货比值由7.09升至7.25附近。
- 5) 氧化铝价格跌落高成本线下至2450元/吨附近，阳极及氟化铝价格高位运行，涨幅放缓，吨铝生产成本继续降低；

### ◆ 交易策略：

- 1) 沪铝区间震荡偏强运行，短期观望为主，压力位14500附近可考虑短空；
- 2) 沪伦比值大幅反弹，前期铝内外反套出现盈利可择机平仓，观望等待出现更好的套利机会。考虑到铝材出口量级并不足以改变铝价外强内弱局面，并且内盘congtango结构，价差过大不利于多头移仓，同时人民币汇率贬值压力暂缓，比值回升空间有限。

数据点评:

本周伦铝0-3现货贴水小幅扩大, 贴水在14美元/吨附近。

本周沪铝主力先抑后扬, 在13850-14250区间运行。现货方面, 随着期货上涨, 成交回暖, 周末备货刚需及下游买涨不买跌心态显现。随着交割日临近, 期现价差开始回归, 至周五华东地区升贴水在贴80元附近, 广东地区升贴水在贴70元附近, 两地价格几近持平。

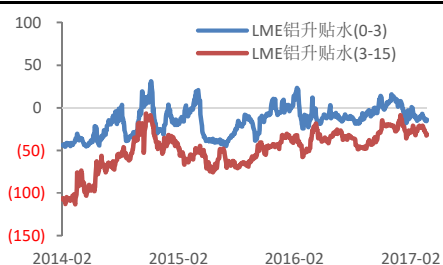
仓量上, 伦铝持仓69.2万手左右, 较上周减少1.7万多手; 沪铝方面, 持仓76.2万手, 较上周增加约1.6万手。

沪伦比值有所回升, 三月比值由7.21升至7.32附近, 现货比值由7.09升至7.25附近。

消费地区社会库存122.2万吨, 比上周增加3.3万吨。本周广东铝棒库存8.4万吨, 较上周增加0.6万吨; 节后下游有所回暖, 广东加工费有所回升, 周五加工费在380元/吨左右。

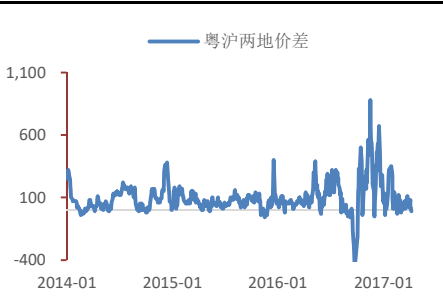
一、市场对比分析

图: 伦铝现货升贴水



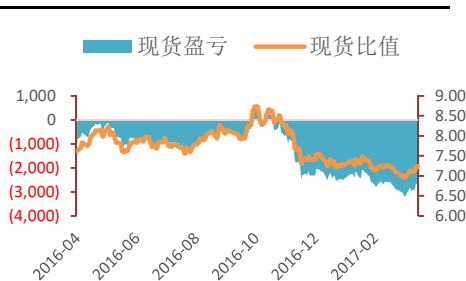
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差 (广东-上海)



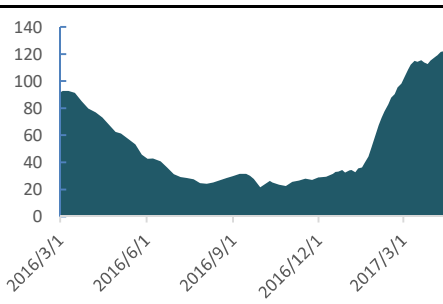
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝进口盈亏



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝锭社会库存



数据来源: SMM 金瑞期货

图: 国内现货升贴水及保税区溢价



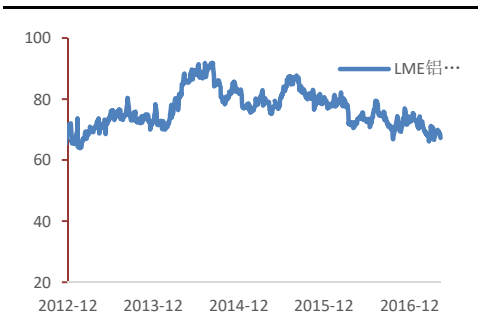
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝期货持仓



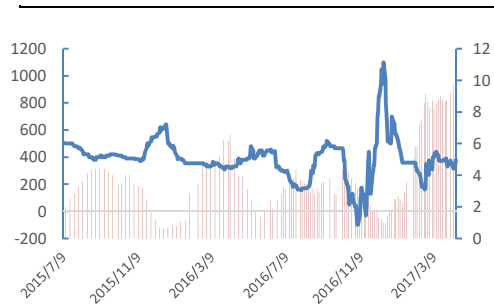
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 伦铝期货持仓



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 广东铝棒加工费及社会铝棒库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

2月份我国进口铝土矿425.8万吨,同比增加4%。进口矿数量企稳,显示国内氧化铝企业整体开工较好。

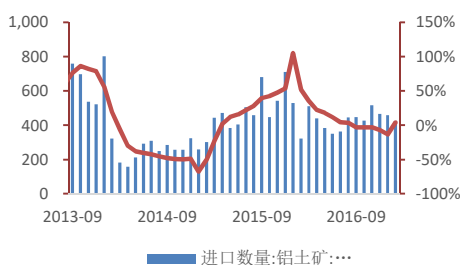
2月氧化铝进口23.45万吨,环比减少11.7%,同比减少37%。

据统计局数据显示:  
2月国内原铝产量253.4万吨,同比增加22.4%。

本周氧化铝成交价格继续下滑,主要价格在2400-2510元/吨。氧化铝价格跌至高成本线下,铝企采购意愿提升,成交回暖。

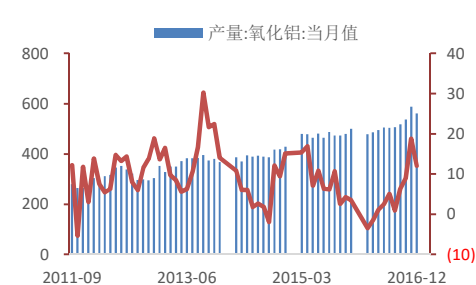
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



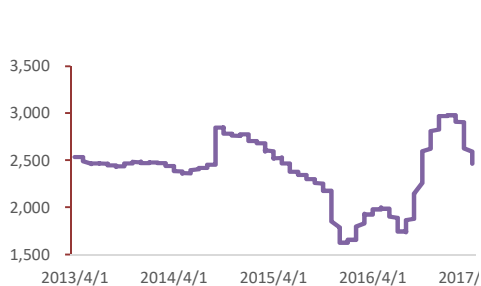
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



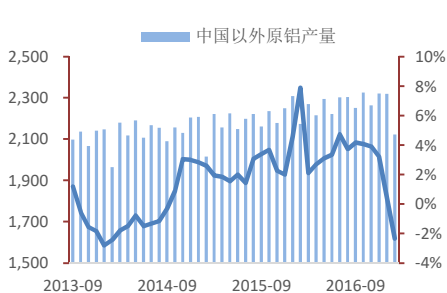
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



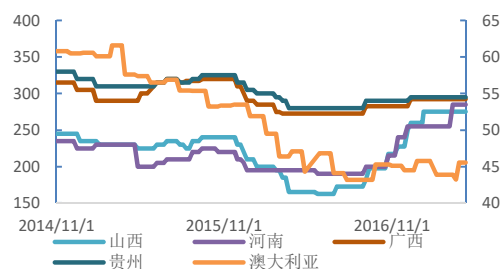
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



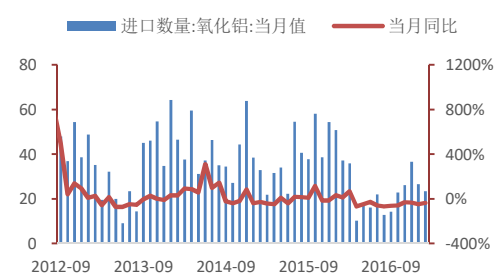
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



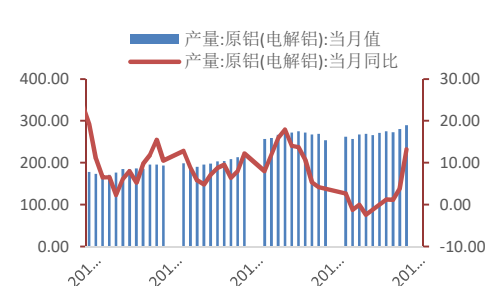
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



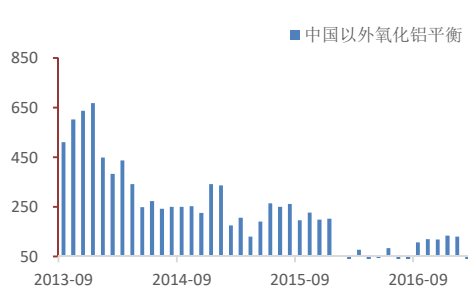
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内电解铝产量及同比增速



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝平衡



数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

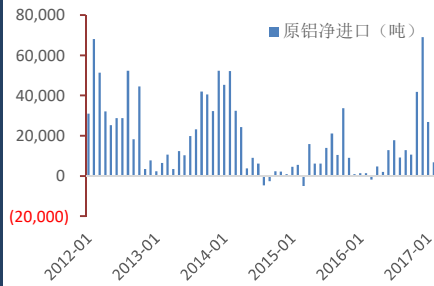
成本方面,本周铝价格上涨,但氧化铝价格跌落高成本线下,阳极及氟化铝价格涨幅放缓,电解铝厂盈利继续上升,我们粗略核算,国内产能加权平均电解铝盈利1300元/吨左右。

海关数据显示,中国3月末锻轧铝及铝材出口量为41万吨,同比减少2.38%,环比大增57.7%。沪伦比值前期下滑,境外铝价相对强势使得铝材出口有所增加。

截止周五,伦铝库存较此前下滑5.8万吨至176.0万吨,沪铝库存34.6吨,增加0.6万吨左右。伦铝库存降至09年低位。

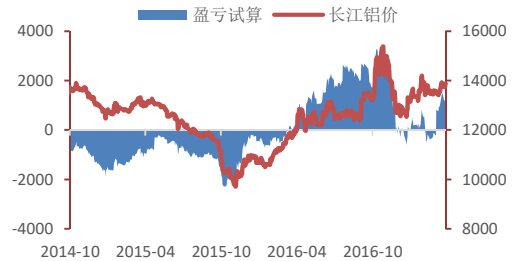
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

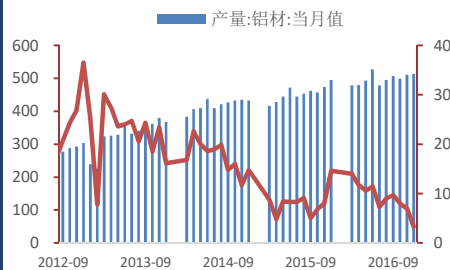
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

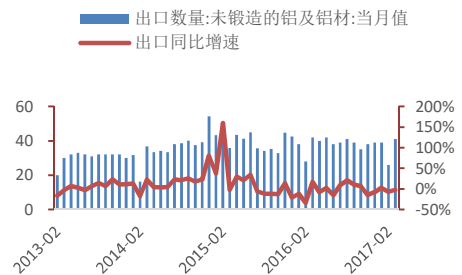
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



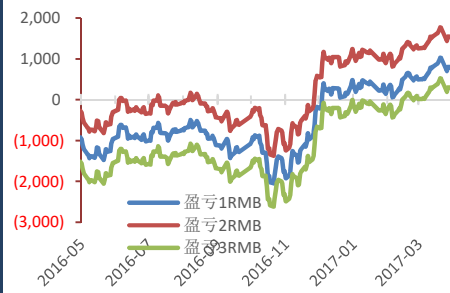
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



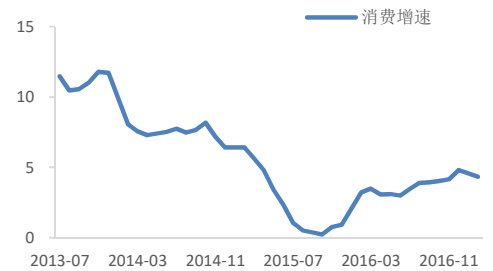
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



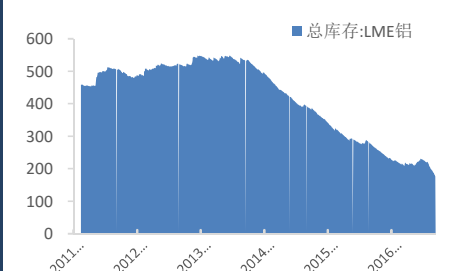
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



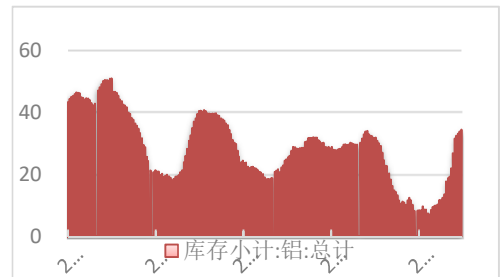
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 伦铝库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

在充分考虑产能投产进度，以及京津冀大气污染治理方案对电解铝在四季度采暖季进行限产的情况下，2017年国内铝平衡将会被打破，全年过剩积累量将在四季度得到改善；由于在此通过铝材输出的金属量我们采用均衡值（且考虑铝材出口量对比价关系较为钝化），在计算铝材出口量后，境外相对也会出现过剩，整体看来，2017年铝价呈现宽幅震荡态势。

## 四、库存与平衡

境内		2017				
万吨	1月	2月	3月	Q2	Q3	Q4
产量	304	285	309	913	930	854
内销消费	237	217	236	787	798	814
+铝材净出口	35	26	35	105	105	105
平衡	32	42	38	21	27	-65

境外		2017	
万吨		H1	H2
产量		1360	1401
+中国铝材		201	210
消费		1464	1438
平衡		97	173

数据来源：金瑞期货整理、woodmackenzie

备注：2017年供应是在目前高价基础上的预估，通过价格的调整产能投放速度也会相应作出调整

## 五、分析与评论

### ◆ 本期观点：

- 1) 环保政策继续支撑铝价。除采暖季对河北四省限产以外，4月开始环保督查组继续在全国展开，发改委拟在2017年内开始对电解铝行业开展碳排放交易试点，排污费改税等。环保政策将抬高铝企成本。
- 2) 沪伦比值出现回归。但考虑铝材出口受比值影响较小，并且出口不足以扭转铝价内外供需局面，比值修复仍需要一定时间。
- 3) 生产利润回升，铝厂复产动力提升。本月出现铝企复产小高峰，产能运行增量最大约45万吨。随着利润回升，铝厂开工率或有所提升。
- 4) 总体上看，环保政策对铝价支撑明显，短期利润修复使铝厂复产动力加强，二季度铝产量存在变数。国内库存充裕，从基本面看并不支持铝价大幅上涨，整体以宽幅震荡为主。

### ◆ 重要数据：

- 1) 3月PPI同比增长7.5%，前值7.8%，涨幅出现回落；
- 2) LME铝库存继续下降至，国内社会库存较上周继续增加；
- 3) 3月未锻造铝及铝材出口41万吨，同比减少2.38%，环比增加57.7%；
- 4) 本周沪伦比值三月比值由7.21升至7.32附近，现货比值由7.09升至7.25附近。
- 5) 氧化铝价格跌落高成本线下至2450元/吨附近，阳极及氟化铝价格高位运行，涨幅放缓，吨铝生产成本继续降低。

### ◆ 交易策略：

- 1) 沪铝区间震荡偏强运行，短期观望为主，压力位14500附近可考虑短空；
- 2) 沪伦比值大幅反弹，前期铝内外反套出现盈利可择机平仓，观望等待出现更好的套利机会。考虑到铝材出口量级并不足以改变铝价外强内弱局面，并且内盘congtango结构，价差过大不利于多头移仓，同时人民币汇率贬值压力暂缓，比值回升空间有限。

## 分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

## 免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

## 金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市福田区彩田路东方新天地广场A座32楼  
电话：400-888-8208  
传真：0755-83679349