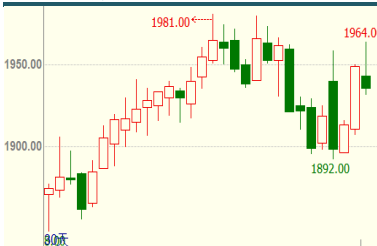
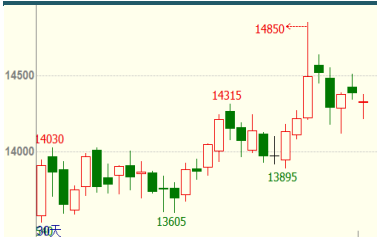


伦铝期货价格走势



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@jqh.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

供给侧改革可期 铝价高位震荡

◆ 本期观点：

- 1) 国家政策对铝价影响明显。上周末新疆政府叫停200万吨违规产能使得周初铝价大幅拉涨，随后铝价出现回落，表明市场对于电解铝去产能政策后市预期的分歧。如果政府严厉禁停违建产能投产，加上年底采暖季限产，铝供应将在今年年底出现缺口。电解铝行业仍处于发展阶段，政府如何处理铝行业供需矛盾问题，将影响后市铝价走势。
- 2) 吨铝成本继续下降。氧化铝价格持续阴跌，但并未见铝厂大量采购备货，反映电解铝去产能政策对后市氧化铝需求的担忧。部分氧化铝厂出现变相停减产以应对价格下跌，氧化铝价格预计将维持在2400元/吨一线。
- 3) 国内铝锭库存小幅下降。一方面铝厂周边铝水消费提升对铝锭输出；另一方面铝加工消费仍处旺季，部分出口订单企业开工强于去年同期。但由于目前运行产能总量依然偏高，仍处于相对过剩区间，铝锭库存拐点是否到来尚有待验证。
- 4) 沪伦比值出现回归。铝价内强外弱局面依旧，LME库存继续下降，境外铝价止跌回升；国内现货充裕，价格高位引起下游畏高情绪滋生，期现贴水有所扩大。
- 5) 总体上看，国家政策对铝价支撑明显，铝价偏强运行。但库存充裕及利润修复，现货依旧表现贴水，基本面并不支持铝价大幅上涨。未来还需关注国家对电解铝供给侧改革的落实程度，铝价整体以震荡偏强为主。

◆ 重要数据：

- 1) 国家统计局公布一季度GDP增长6.9%，连续两个季度回升；
- 2) 国家统计局数据，3月原铝产量270.7万吨，同比增加2.5%；
- 3) LME铝库存继续下降至168.8万吨，国内五地社会库存较上周略减0.4万吨至121.8万吨；
- 4) 本周沪伦三月比值由本周最高7.44回至7.29附近，现货比值由高点7.52回落至7.42附近；
- 5) 氧化铝价格跌破2400元/吨，阳极及氟化铝价格高位运行，吨铝生产成本继续降低。

◆ 交易策略：

- 1) 沪铝冲高回落，趋势震荡偏强，1706主力合约可考虑逢低短多，下方支撑位14100。

数据点评:

本周伦铝0-3现货贴水小幅收窄, 贴水在10.75美元/吨附近。

本周沪铝主力先扬后抑, 区间震荡。在上周末关于针对违规产能政策流出后, 期铝一度冲高回落, 现货跟随大涨, 下游畏高观望, 现货铝价缩量阴跌, 至周五刚需备货, 价量回升, 现货价格重新站回至万4上方。至周五华东地区升贴水在贴180元附近, 广东地区升贴水在贴110元附近。

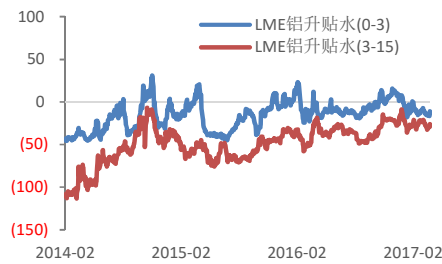
仓量上, 伦铝持仓68.3万手左右, 较上周减少0.9万多手; 沪铝方面, 持仓72.4万手, 较上周减少约3.8万手。

沪伦比值继续回升后回落, 三月比值上升至7.52后回调至7.42附近, 现货比值由本周的7.44回调至7.29附近。

消费地区社会库存121.8万吨, 比上周略减0.4万吨。本周广东铝棒库存8.45万吨, 较上周增加0.05万吨; 近期西北地区棒厂复产较多, 贸易商用货意愿较强, 广东加工费继续回落至290元/吨左右。

一、市场对比分析

图: 伦铝现货升贴水



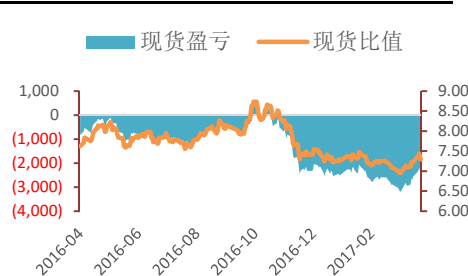
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差 (广东-上海)



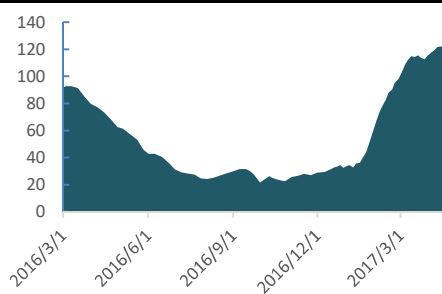
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝进口盈亏



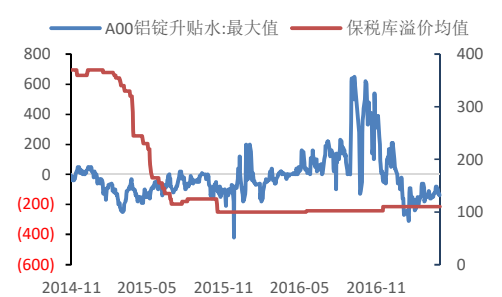
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



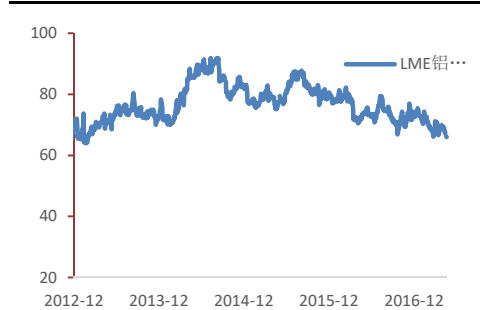
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝期货持仓



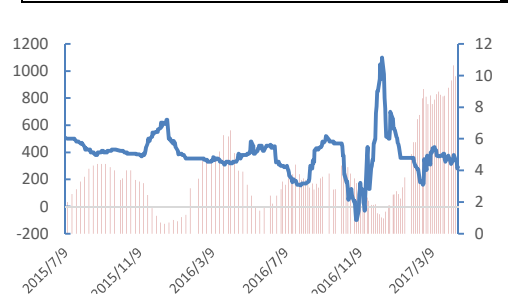
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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%。

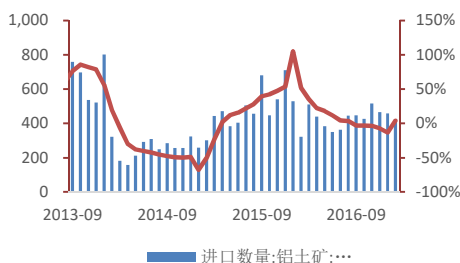
2月氧化铝进口23.45吨,环比减少11.7%,同比减少37%。

据统计局数据显示:
3月国内原铝产量270.7万吨,同比增加2.5%。

本周氧化铝成交价格继续下滑,主要价格在2320-2430元/吨。氧化铝价格跌势不断,成交受限,铝厂方面并未见大量补库,部分小氧化铝厂表示价格跌至其成本线将考虑减产停产。

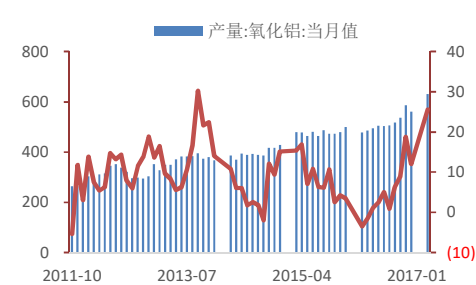
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



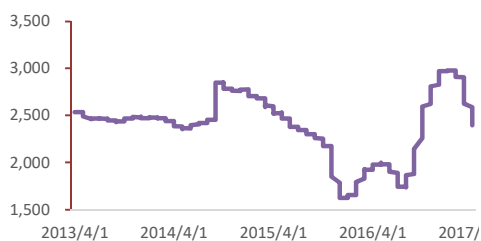
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



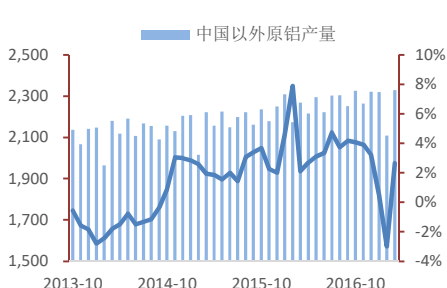
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



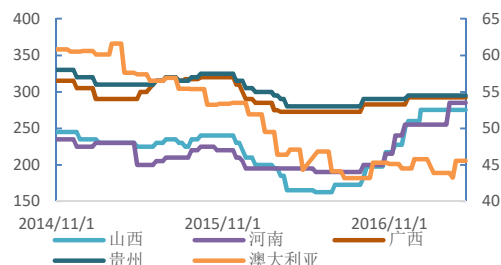
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



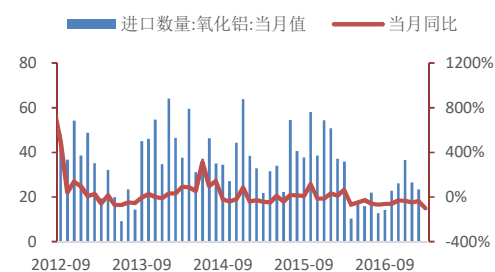
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



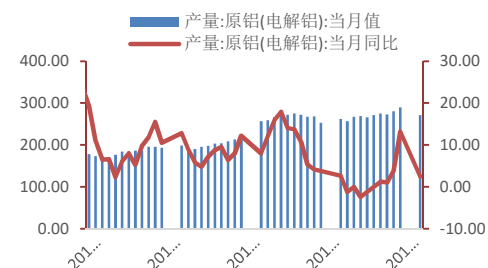
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



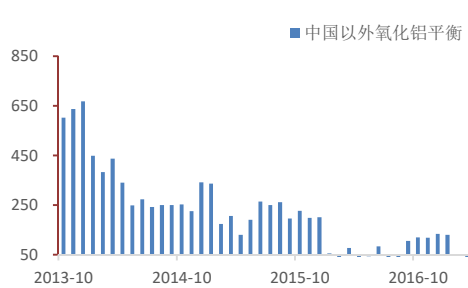
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

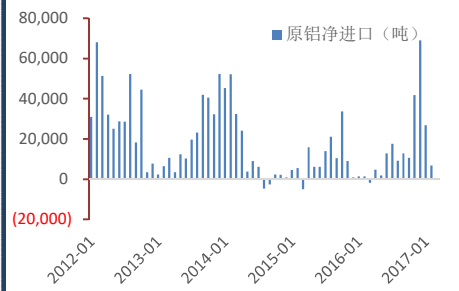
成本方面,本周铝价格高位震荡,但氧化铝价格跌势不止,阳极及氟化铝价格继续维持高位,电解铝厂盈利继续上升,我们粗略核算,国内产能加权平均电解铝盈利1500元/吨左右。

海关数据显示,中国3月未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%。

截止周五,伦铝库存较此前下滑5.7万吨至168.8万吨,沪铝库存37.9吨,增加3.3万吨左右。

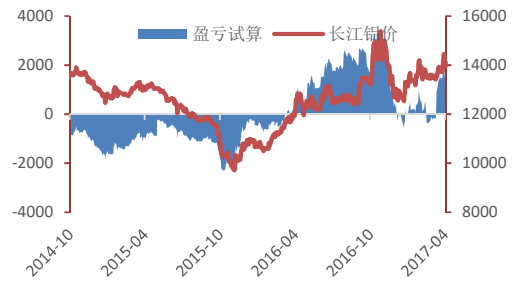
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

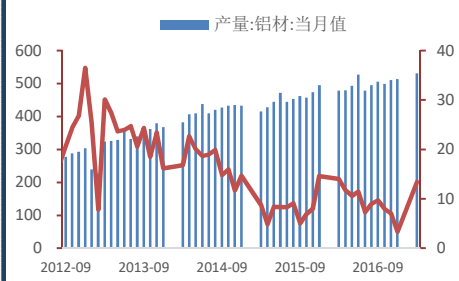
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

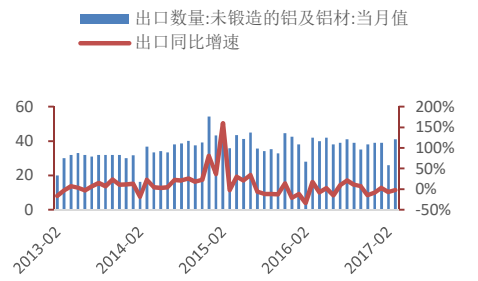
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



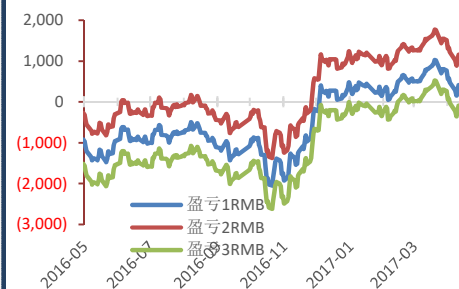
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



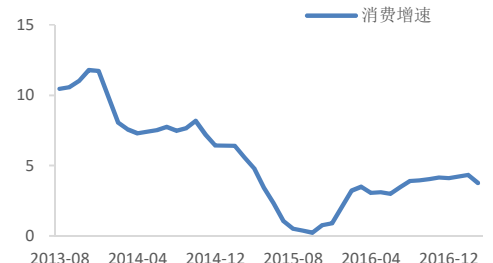
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



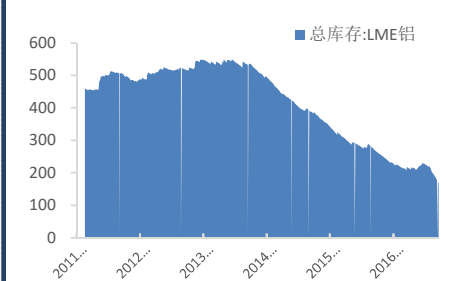
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



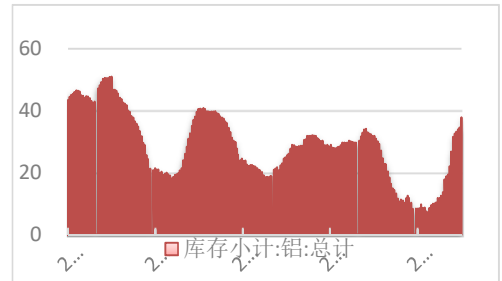
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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	314	913	930	906
内销消费	238	222	256	787	798	814
+铝材净出口	33	22	41	105	105	105
平衡	32	42	17	21	27	-13

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) 国家政策对铝价影响明显。上周末新疆政府叫停200万吨违规产能使得周初铝价大幅拉升，随后铝价出现回落，表明市场对于电解铝去产能政策后市预期的分歧。如果政府严厉禁停违建产能投产，加上年底采暖季限产，铝供应将在今年年底出现缺口。电解铝行业仍处于发展阶段，政府如何处理铝行业供需矛盾问题，将影响后市铝价走势。
- 2) 吨铝成本继续下降。氧化铝价格持续阴跌，但并未见铝厂大量采购备货，反映电解铝去产能政策对后市氧化铝需求的担忧。部分氧化铝厂出现变相停减产以应对价格下跌，氧化铝价格预计将维持在2400元/吨一线。
- 3) 国内铝锭库存小幅下降。一方面铝厂周边铝水消费提升对铝锭输出；另一方面铝加工消费仍处旺季，部分出口订单企业开工强于去年同期。但由于目前运行产能总量依然偏高，仍处于相对过剩区间，铝锭库存拐点是否到来尚有待验证。
- 4) 沪伦比值出现回归。铝价内强外弱局面依旧，LME库存继续下降，境外铝价止跌回升；国内现货充裕，价格高位引起下游畏高情绪滋生，期现贴水有所扩大。
- 5) 总体上看，国家政策对铝价支撑明显，铝价偏强运行。但库存充裕及利润修复，现货依旧表现贴水，基本面并不支持铝价大幅上涨。未来还需关注国家对电解铝供给侧改革的落实程度，铝价整体以震荡偏强为主。

◆ 重要数据：

- 1) 国家统计局公布一季度GDP增长6.9%，连续两个季度回升；
- 2) 国家统计局数据，3月原铝产量270.7万吨，同比增加2.5%；
- 3) LME铝库存继续下降至168.8万吨，国内五地社会库存较上周略减0.4万吨至121.8万吨；
- 4) 本周沪伦三月比值由本周最高7.44回至7.29附近，现货比值由高点7.52回落至7.42附近；
- 5) 氧化铝价格跌破2400元/吨，阳极及氟化铝价格高位运行，吨铝生产成本继续降低。

◆ 交易策略：

- 1) 沪铝冲高回落，趋势震荡偏强，1706主力合约可考虑逢低短多，下方支撑位14100。

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