

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

曾童
电话:0755-83253946
邮箱: zengtong@jrqh.com.cn
从业资格号: F3007268

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

长期预期和短期压力共存 铝价震荡承压

◆ 本期观点:

1) 受基本面供应压力，铝价震荡承压。本周铝价回落后维持区间窄幅震荡，随着政策明确后市场对关注点重新回到基本面角度。客观来看，当前的时间点对铝价并不是很有利，短期内高产量、高库存、低成本的情况依然维持，阶段内在丰厚利润的刺激下，在产产能生产积极性仍然很高。而政策减产利好落实仍需要时间，从目前情况来看，政策对结构的影响恐怕要到三季度后才能显现，铝价短期内在基本面压力下上涨动力缺乏，或将延续震荡走势。预计下周沪铝主力合约核心运行区间在13700-14200元。

2) 政策方面：继新疆昌吉州公示违规项目之后，山东、内蒙古相继出台响应政策，但因仅有框架未涉及企业细节，因此市场分歧再度加大。据了解，山东将在6月进行新一轮的环保督察，但最终结果有待观察。

3) 供需方面：近期铝新增产能明显放缓，政策对新增产能抑制作用明显，但因目前暂未有因政策导致的减产出现，加之部分因利润修复出现的合规产能余量加快复产，短期供应仍处于过剩的局面，而消费方面进入二季度表现平平，并没有突出的亮点。

4) 成本端层面：电解铝成本下降明显，氧化铝价格跌至2300元一线继续徘徊，煤炭价格也出现回落，阳极和氟化铝价格仍然维持高位。我们初步测算电解铝加权成本在13000元以下。从成本角度看大部分铝产能生产仍有盈利，因而未有主动减产的动力，真正减产还需等待政策的进一步落实。

◆ 重要数据:

- 1) 原料：氧化铝加权平均价继续跌至2282元/吨，阳极及氟化铝价格小涨，吨铝加权平均成本粗略计算约12600元；
- 2) 现货：本周沪铝主力回落后至13800区间震荡。持货商挺价意愿加强，下游及中间商入市采购力度增加，成交相对活跃。上海市场周五至平水附近，广东地区亦至升水20元附近；
- 3) 库存：LME铝库存下降至156万吨，国内五地社会库存较上周减少3.1万吨至119.5万吨；
- 4) 比值：本周现货沪伦比值变化不大，三月比值比值由7.32回升至7.35；
- 5) 资金：沪铝仓位有所下滑，持仓约69万手；伦铝仓位整体平稳，至67.9万手左右。

◆ 交易策略:

- 1) 区间震荡思路，短期观望为主。

数据点评:

本周伦铝0-3现货贴水小幅收窄,贴水在5.5美元/吨附近。库存的持续下降使得伦铝contango结构收窄。

本周沪铝主力回落后至13800区间震荡。持货商挺价意愿加强,下游及中间商入市采购力度增加,成交相对活跃。上海市场周五至平水附近,广东地区亦至升水20元附近。

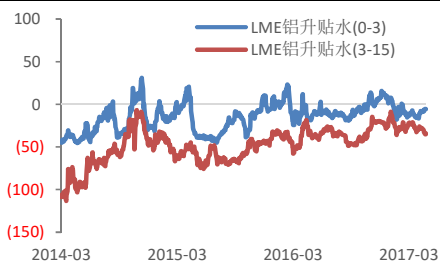
仓量上,沪铝仓位有所下滑,持仓约69万手;伦铝仓位整体平稳,至67.9万手左右。多空分歧加大,部分多头离场观望。

本周现货沪伦比值有所回升,由7.23至7.32附近,三月比值由7.32至7.35附近;

国内五地社会库存较上周减少2.1万吨至119.5万吨。本周广东铝棒库存7.4万吨,较上周减少0.85万吨;广东铝棒市场随着铝价下跌,加工费企稳回升,至380元/吨。

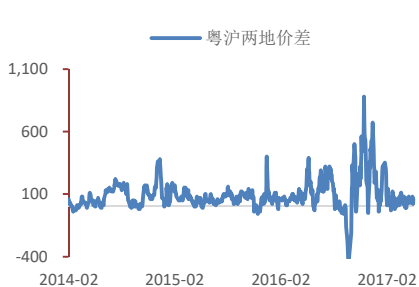
一、市场对比分析

图: 伦铝现货升贴水



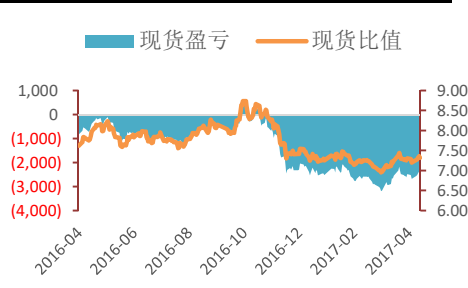
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差 (广东-上海)



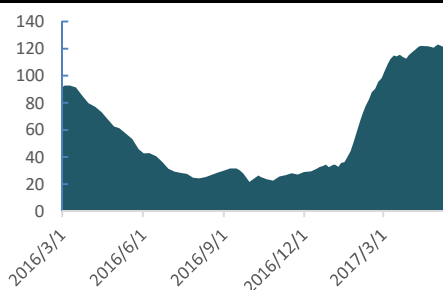
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝进口盈亏



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝锭社会库存



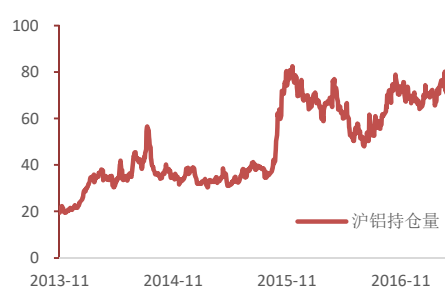
数据来源: SMM 金瑞期货

图: 国内现货升贴水及保税区溢价



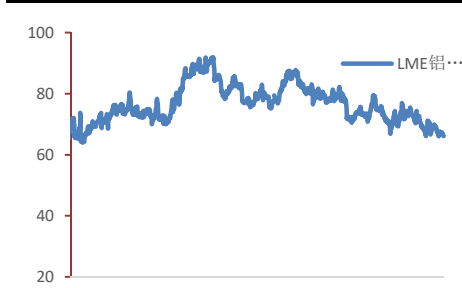
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

3月份我国进口铝土矿506.9万吨,环比增加19%,1-3月累计进口1391.78万吨,同比累增2.1%。

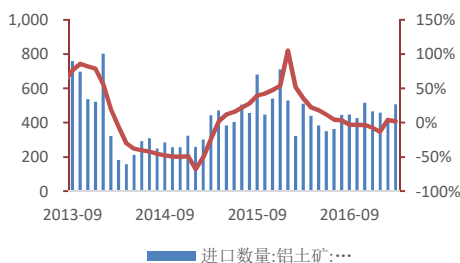
3月氧化铝进口42.08万吨,同比增加16.95%。

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至高成本线下,主要价格在2250-2300元/吨。部分氧化铝企业开始停产,氧化铝价格或止跌企稳。

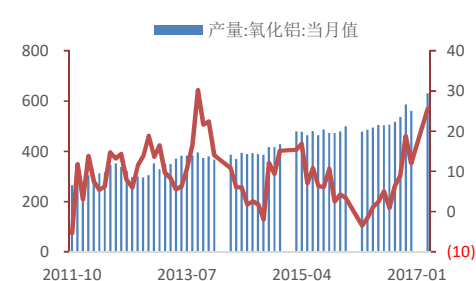
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



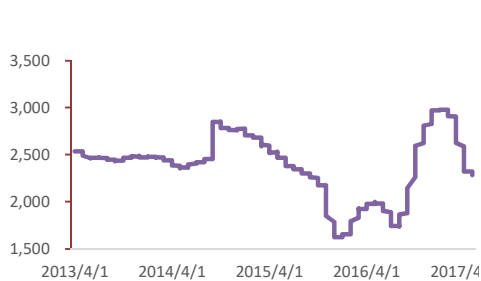
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



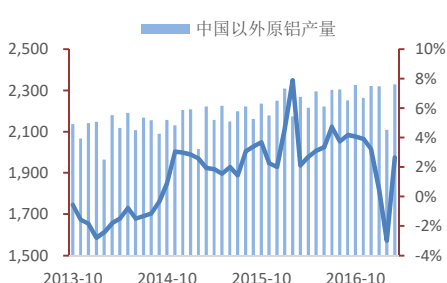
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



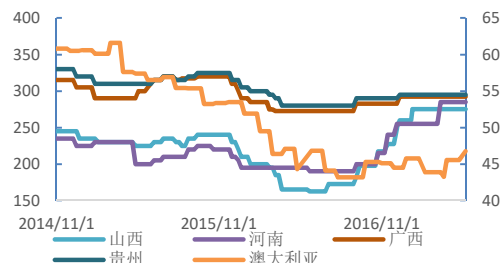
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



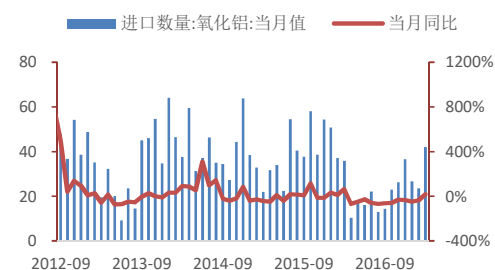
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



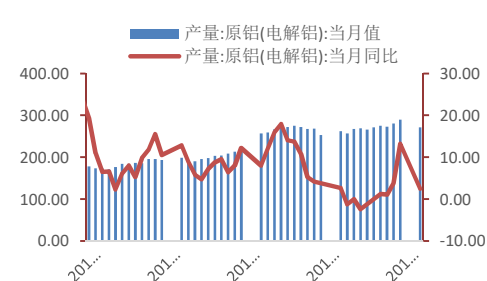
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



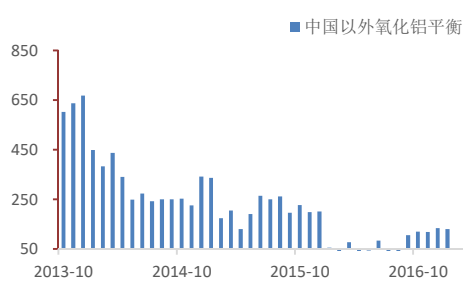
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

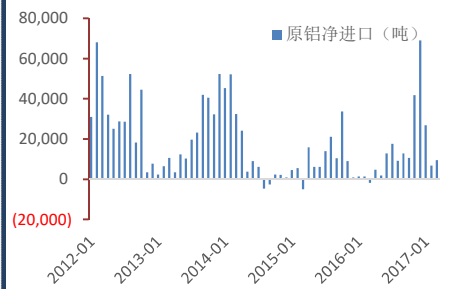
成本方面,本周铝价格回落后期区间震荡,氧化铝价格维持弱势,电价继续跟随煤炭价格弱势下降,阳极和氟化铝价格继续高位,我们粗略核算,国内产能加权平均电解铝盈利1200元/吨左右。

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4.4万吨至15.6万吨,沪铝库存41万吨,增加0.65万吨左右。

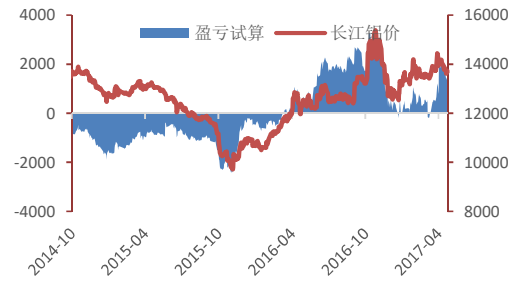
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

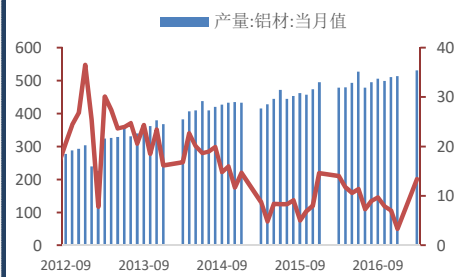
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

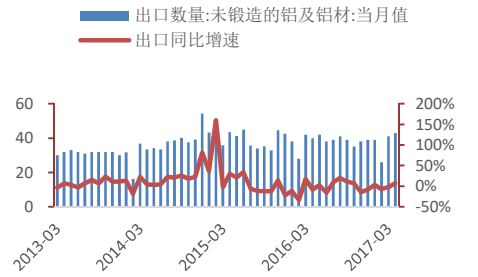
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



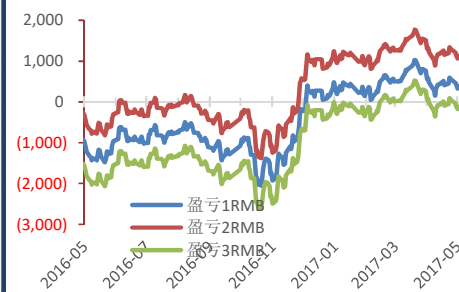
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



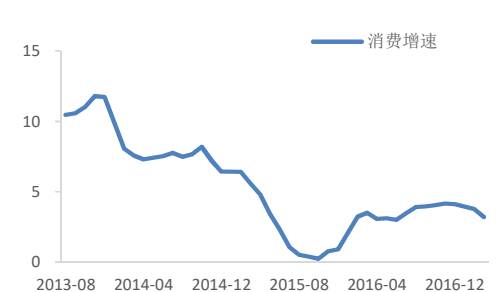
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



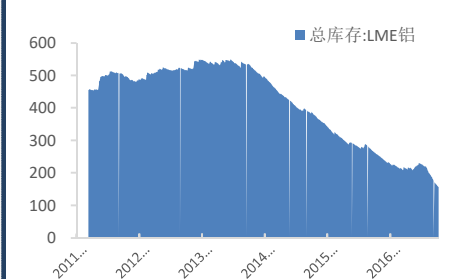
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



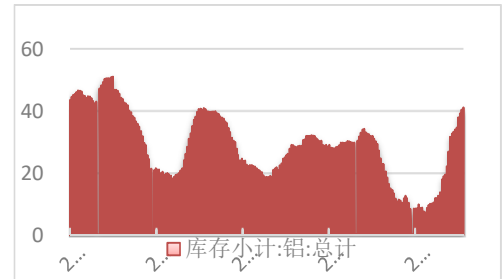
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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		Q1	4月	5月	6月	Q3	Q4
产量		896	308	311	302	930	906
内销消费		722	254	267	266	798	814
+铝材净出口		91	35	35	35	105	105
平衡		83	19	9	1	27	-13

境外		2017	
万吨		H1	H2
产量		1259	1297
+中国铝材		196	210
消费		1556	1528
平衡		-101	-21

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) 受基本面供应压力，铝价震荡承压。本周铝价回落后维持区间窄幅震荡，随着政策明确后市场对关注点重新回到基本面角度。客观来看，当前的时间点对铝价并不是很有利，短期内高产量、高库存、低成本的情况依然维持，阶段内在丰厚利润的刺激下，在产产能生产积极性仍然很高。而政策减产利好落实仍需要时间，从目前情况来看，政策对结构的影响恐怕要到三季度后才能显现，铝价短期内在基本面压力下上涨动力缺乏，或将延续震荡走势。预计下周沪铝主力合约核心运行区间在**13700-14200**元。
- 2) 政策方面：继新疆昌吉州公示违规项目之后，山东、内蒙古相继出台响应政策，但因仅有框架未涉及企业细节，因此市场分歧再度加大。据了解，山东将在6月进行新一轮的环保督察，但最终结果有待观察。
- 3) 供需方面：近期铝新增产能明显放缓，政策对新增产能抑制作用明显，但因目前暂未有因政策导致的减产出现，加之部分因利润修复出现的合规产能余量加快复产，短期供应仍处于过剩的局面，而消费方面进入二季度表现平平，并没有突出的亮点。
- 4) 成本端层面：电解铝成本下降明显，氧化铝价格跌至**2300**元一线继续徘徊，煤炭价格也出现回落，阳极和氟化铝价格仍然维持高位。我们初步测算电解铝加权成本在**13000**元以下。从成本角度上看大部分铝产能生产仍有盈利，因而未有主动减产的动力，真正减产还需等待政策的进一步落实。

◆ 重要数据：

- 1) 原料：氧化铝加权平均价继续跌至**2282**元/吨，阳极及氟化铝价格小涨，吨铝加权平均成本粗略计算约**12600**元；
- 2) 现货：本周沪铝主力回落后至**13800**区间震荡。持货商挺价意愿加强，下游及中间商入市采购力度增加，成交相对活跃。上海市场周五至平水附近，广东地区亦至升水**20**元附近；
- 3) 库存：LME铝库存下降至**156**万吨，国内五地社会库存较上周减少**3.1**万吨至**119.5**万吨；
- 4) 比值：本周现货沪伦比值变化不大，三月比值由**7.32**回升至**7.35**；
- 5) 资金：沪铝仓位有所下滑，持仓约**69**万手；伦铝仓位整体平稳，至**67.9**万手左右。

◆ 交易策略：

- 1) 区间震荡思路，短期观望为主。

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