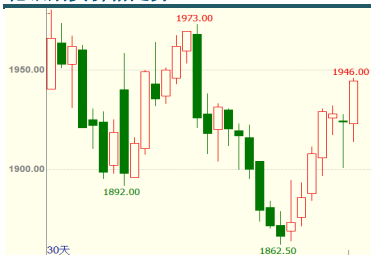


伦铝期货价格走势



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@jqh.com.cn
从业资格号: F3007268

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

政策预期且看 铝价震荡且行

◆ 本期观点:

1) 本周国内电解铝政策面消息相对平静, 沪铝在LME铝价格反弹的带动下震荡上行, 但涨幅受限。市场分歧严重使得近期价格走势震荡, 多空均显谨慎。一面是继续期待政策限产的预期, 山东违规产能即将公示, 供给侧改革继续进行。另一面是对基本面季节性消费淡季趋势, 全社会库存去库缓慢, 铝厂大面积盈利实际产量增加。对于供给侧改革, 其执行周期越长, 退出产能时间越久, 将对未来铝价上行越不利。铝价仍是以震荡为主, 继续等待政策的落实。预计下周沪铝主力合约核心运行区间在13800-14300元。

2) 供需方面: 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, 据了解, 前期新疆公布违规产能后, 目前情况看除违规新建和待投产产能关停, 违规在产的仍在继续生产。加之部分因利润修复出现的合规产能余量加快复产, 供应阶段内仍处于过剩的局面。

3) 成本端层面: 氧化铝减产开始止跌企稳, 但价格依旧低位徘徊, 煤炭价格回升但还未传导到电力上, 电解铝成本在一万三以下, 生产利润丰厚使得铝企照常开工生产。

4) 资金层面: 沪铝在伦铝带动下震荡上行, 但政策不明朗资金较为谨慎, 新近多头力量相对偏弱, 空头主力仍以观望为主。

5) 境外供应短缺, 伦铝继续保持强势。LME铝库存的持续降低, 使得伦铝0-3价差逐步缩小。伦铝contango结构缩窄, 不利于反套移仓。

◆ 重要数据:

1) 原料: 氧化铝止跌回稳, 加权均价至2300元/吨, 阳极及氟化铝价格高温, 吨铝加权平均成本粗略计算约12800元;

2) 现货: 本周现货跟随期铝价格震荡上行, 交割前现货对当月回归平水, 换月后贴水再度拉大, 现货库存仍处高位, 在消费季节性转弱下, 下游仅按需采购。华东贴水在100月附近, 广东贴水90元左右, 两地价差几乎持平;

3) 库存: 伦铝库存下滑至150.1万吨, 国内五地社会库存较上周减少2.1万吨至117.4万吨;

4) 比值: 本周沪伦现货比值下滑, 由7.32至7.24附近, 三月比值比值由7.39至7.34附近;

5) 资金: 沪铝减仓4万手至65万手; 伦铝仓量略有下降, 减1万手至66.8万左右。

◆ 交易策略:

1) 区间震荡思路, 高抛低吸, 前期多头可逢高获利止盈;

2) 国内卖近买远。

3) 跨市套利: 铝反套注意止损, 境外伦铝升水结构开始收窄不利移仓, 外紧内松格局持续不利于反套持有。

数据点评:

境外库存持续下降，伦铝结构有改变趋势，本周伦铝0-3 contango结构收窄至1美元，几近平水。

本周现货跟随期铝价格震荡上行，交割前现货对当月回归平水，换月后贴水再度拉大，现货库存仍处高位，在消费季节性转弱下，下游仅按需采购。华东贴水在100月附近，广东贴水90元左右，两地价差几乎持平。

仓量上，沪铝减仓4万手至65万手；伦铝仓量略有下降，减1万手至66.8万左右。在政策落实未明之前，多空均有所减仓观望。

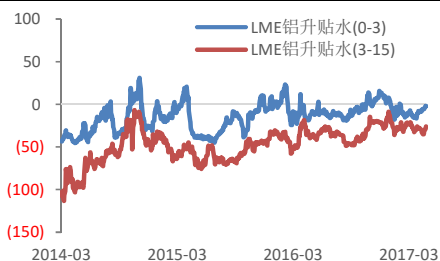
本周沪伦现货比值下滑，由7.32至7.24附近，三月比值比值由7.39至7.34附近；伦铝contango结构缩窄，近月比值回落比三月较快。

国内铝锭五地社会库存较上周减少2.1万吨至117.4万吨。部分地区铝水就地转化，铝锭产量有所影响。目前全疆库存存在11.2万吨，基本恢复到正常水平。

本周广东铝棒库存7.26万吨，较上周下降1800吨；铝棒库存居高不下，铝价上扬之后加工费并未能持续上扬，周四开始加工费略有下滑，加工费暂稳于400元/吨，低位盘整。

一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



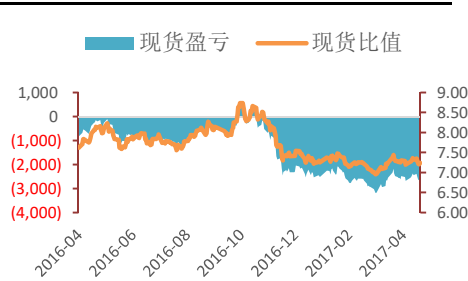
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



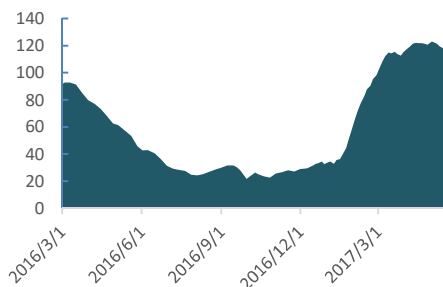
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存



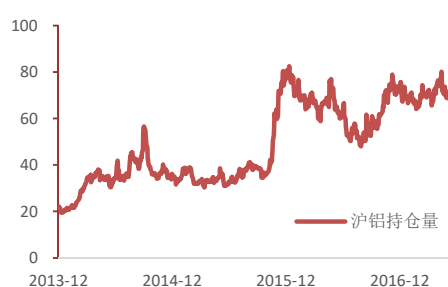
数据来源：SMM 金瑞期货

图：国内现货升贴水及保税区溢价



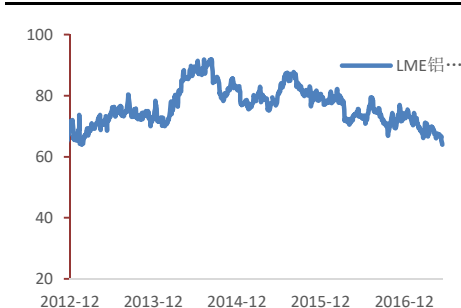
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



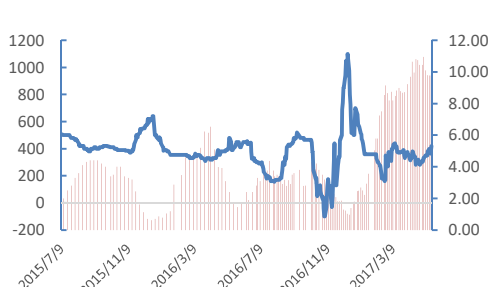
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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:

本周受中央环保组巡视山西和贵州, 铝土矿开采被大量限制; 马来西亚铝土矿开餐尽量有望继续延长, 价格短期有以稳为主。

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, 同比累增加2.1%。

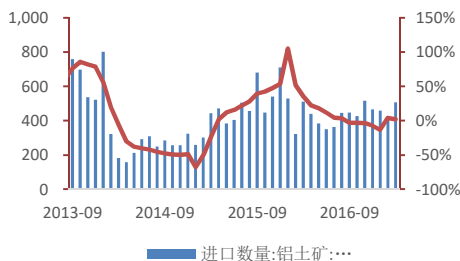
3月氧化铝进口42.08万吨, 同比增加16.95%。

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在本成本线附近开始企稳, 主要价格在2350-2400元/吨。得益于氧化铝企业部分因环保或亏损开始停产检修, 氧化铝价格止跌企稳。但目前来看, 氧化铝供应仍是相对充裕, 价格仍会在低位徘徊。

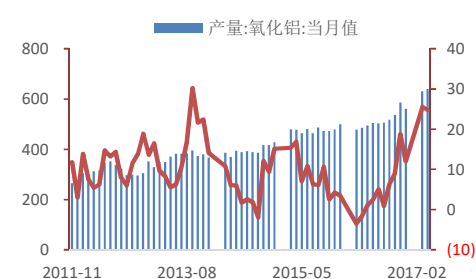
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



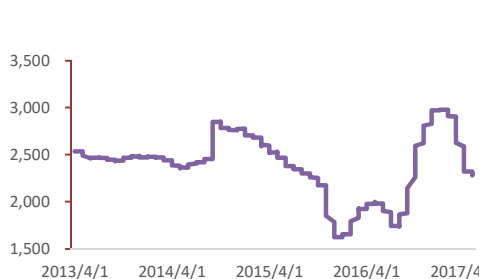
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



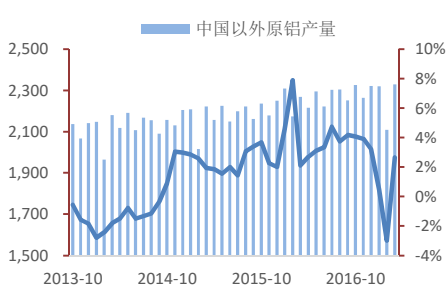
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



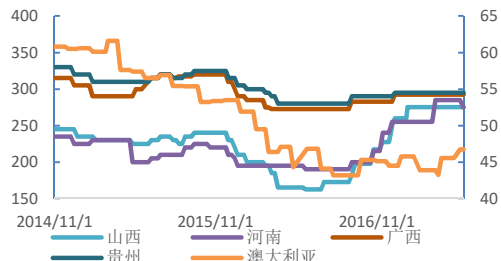
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



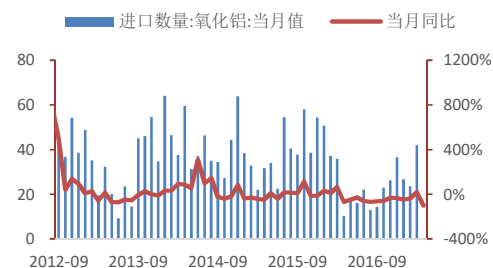
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



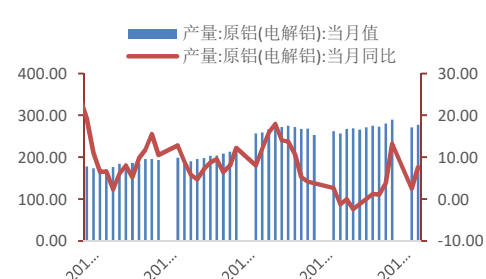
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



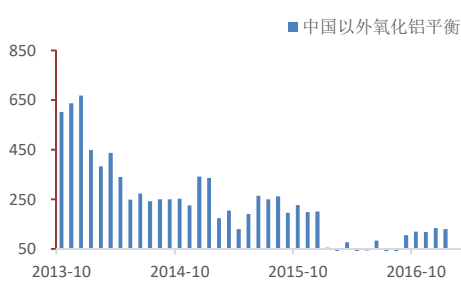
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

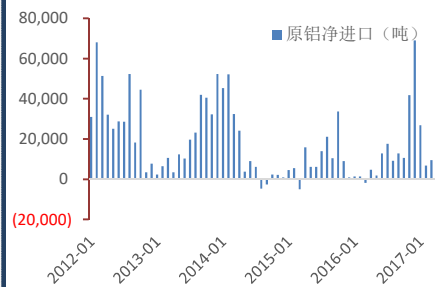
成本方面,氧化铝和煤炭价格开始企稳,阳极和氟化铝价格继续高位,生产成本处于近期低位,本周随着期铝价格上涨,我们初略核算国内产能加权平均电解铝盈利1200元/吨左右。

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,伦铝库存继续下滑4.9万吨至150.1万吨,沪铝库存41.6万吨,增加0.57万吨左右。

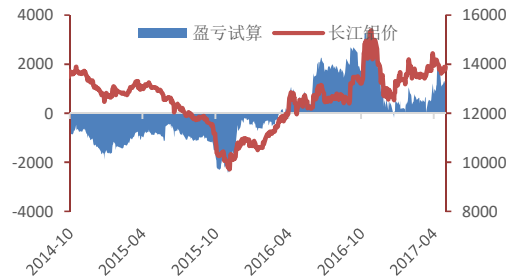
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

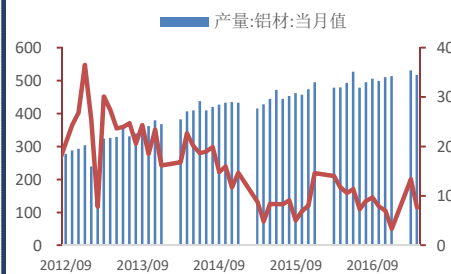
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

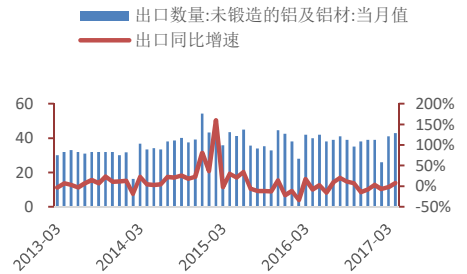
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



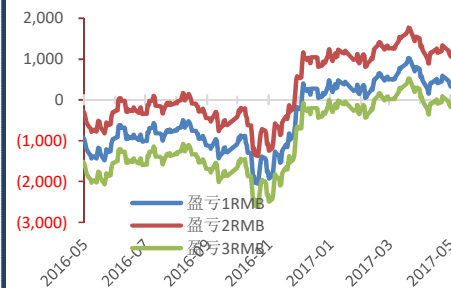
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



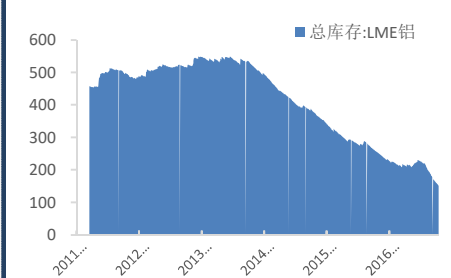
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



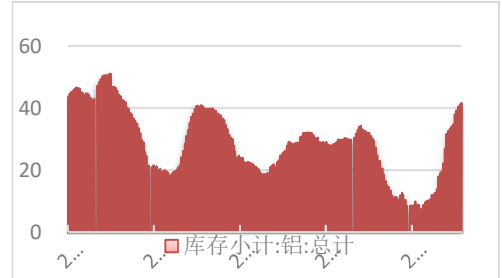
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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	246	267	266	798	814
+铝材净出口	91	43	35	35	105	105
平衡	83	18	9	1	27	-13

境外		2017	
万吨	H1	H2	
产量	1259	1297	
+中国铝材	204	210	
消费	1556	1528	
平衡	-93	-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) 本周国内电解铝政策面消息相对平静，沪铝在LME铝价格反弹的带动下震荡上行，但涨幅受限。市场分歧严重使得近期价格走势震荡，多空均显谨慎。一面是继续期待政策限产的预期，山东违规产能即将公示，供给侧改革继续进行。另一面是对基本面季节性消费淡季趋势，全社会库存去库缓慢，铝厂大面积盈利实际产量增加。对于供给侧改革，其执行周期越长，退出产能时间越久，将对未来铝价上行越不利。铝价仍是以震荡为主，继续等待政策的落实。预计下周沪铝主力合约核心运行区间在13800-14300元。
- 2) 供需方面：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，据了解，前期新疆公布违规产能后，目前情况看除违规新建和待投产产能关停，违规在产的仍在继续生产。加之部分因利润修复出现的合规产能余量加快复产，供应阶段内仍处于过剩的局面。
- 3) 成本端层面：氧化铝减产开始后止跌企稳，但价格依旧低位徘徊，煤炭价格回升但还未传导到电力上，电解铝成本在一万三以下，生产利润丰厚使得铝企照常开工生产。
- 4) 资金层面：沪铝在伦铝带动下震荡上行，但政策不明朗资金较为谨慎，新近多头力量相对偏弱，空头主力仍以观望为主。
- 5) 境外供应短缺，伦铝继续保持强势。LME铝库存的持续降低，使得伦铝0-3价差逐步缩小。伦铝contango结构缩窄，不利于反套移仓。

◆ 重要数据：

- 1) 原料：氧化铝止跌回稳，加权平均价至2300元/吨，阳极及氟化铝价格高温，吨铝加权平均成本粗略计算约12800元；
- 2) 现货：本周现货跟随期铝价格震荡上行，交割前现货对当月回归平水，换月后贴水再度拉大，现货库存仍处高位，在消费季节性转弱下，下游仅按需采购。华东贴水在100月附近，广东贴水90元左右，两地价差几乎持平；
- 3) 库存：伦铝库存下滑至150.1万吨，国内五地社会库存较上周减少2.1万吨至117.4万吨；
- 4) 比值：本周沪伦现货比值下滑，由7.32至7.24附近，三月比值由7.39至7.34附近；
- 5) 资金：沪铝减仓4万手至65万手；伦铝仓量略有下降，减1万手至66.8万左右。

◆ 交易策略：

- 1) 区间震荡思路，高抛低吸，前期多头可逢高获利止盈；
- 2) 国内卖近买远。
- 3) 跨市套利：铝反套注意止损，境外伦铝升水结构开始收窄不利移仓，外紧内松格局持续不利于反套持有。

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