

商品反弹带动铝价回升 政策博弈暂且观望

策略摘要:

重要的变化:

1. 4月份空调行业产量 1440 万台, 同比增长 23.2%;
2. SMM 统计国内电解铝社会库存, 上海地区 25.4 万吨, 无锡 43.5 万吨, 杭州 8.1 万吨, 巩义 6.3 万吨, 南海 34.1 万吨, 五地库存合计 117.4 万吨环比上周四减少 2.1 万吨;
3. 4月份汽车经销商综合库存系数为 1.92, 环比上升 16%, 同比上升 25%;

本周展望:

基本面方面变动并不大, 目前氧化铝价格持稳, 但电解铝冶炼企业仍然保持较好的盈利空间, 电解铝产量继续保持高供应状态。需求上空调行业保持良好势头, 但 6 月逐步进入生产淡季, 而汽车行业库存回升, 行业风险增加。总体上需求端继续保持平稳, 铝市场库存保持高位持稳状态。目前市场对于政策预期仍然较好, 时间上也预期政策进一步推进可能性较大, 但具体力度仍然有所疑虑, 目前仍等待市场信息进一步明朗。我们认为趋势性机会不大, 继续震荡为主, 操作上暂时观望。

风险点:

1. 政策严格推进
2. 需求超预期表现良好

投资咨询业务资格
证监许可【2012】669号

有色金属

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

吴锴
0755-83212747
wukai@citicsf.com
从业资格号: F0270167
投资咨询号: Z0010134

许勇其
021-60812994
xuyongqi@citicsf.com
从业资格号: F3028549
投资咨询号: Z0012503

联系人:
窦海宁
021-60812976
douhaining@citicsf.com

范鹏程
021-60812978
fanpengcheng@citicsf.com

近期相关报告:

供需相对难看好 政策仍存希望
2017-03-31
环保下的狂欢 或更需多一份谨慎
2017-03-01
基于基本面差异的买镍抛铝
2017-02-08
资金或放大基本面利好 沪铝追高仍需谨慎
2016-10-17

一、 本周要闻及市场表现

上周，宏观情绪的变动对市场影响较大。尤其是在特朗普弹劾事件发酵下，商品市场一度大幅下挫，铝价也受到影响一度下跌，但之后市场大幅反弹，尤其是在黑色螺纹持续大涨带动下，商品展开反弹走势，铝价也开始反弹走高，主力合约反弹至 14100 元/吨上方。

上周，在国内氧化铝企业检修减产增加的情况下，氧化铝价格开始持稳，甚至有小幅回升现象。现货铝锭方面，周初交割后，由于持货商出货变现意愿有所增强，加之盘面下跌，市场接货犹疑，因此现货贴水扩至 100 元/吨附近。由于现货到货量增加，换现意愿增强下，现货贴水有进一步扩大的可能性。

库存方面，SMM 统计国内电解铝社会库存，上海地区 25.4 万吨，无锡 43.5 万吨，杭州 8.1 万吨，巩义 6.3 万吨，南海 34.1 万吨，五地库存合计 117.4 万吨环比上周四减少 2.1 万吨。交易所库存方面，本周上期所铝库存较上周增 5669 吨至 416074 吨。整体上看，国内综合铝锭库存高位有所下降。

国家统计局最新数据显示，4 月原铝（电解铝）产量为 276.6 万吨，同比增长 7.6%。1-4 月累计产量为 1097.3 万吨，同比增长 10.1%。WBMS 官网公布报告显示，2017 年 1-3 月全球原铝市场供应短缺 35.6 万吨，2016 年全年短缺 112 万吨。2017 年 1-3 月全球原铝需求为 1505 万吨，较 2016 年同期增加 114.8 万吨。1-3 月中国原铝产量预计为 820.1 万吨，占全球产量约 56%。

终端数据方面，4 月份空调行业产量 1440 万台，同比增长 23.2%。销量 1463 万台，同比增长 32.3%。其中，内销 785 万台，同比增长 69.8%，出口 678 万台，同比增长 5.4%。今年前四个月行业总销量 4966 万台，同比增长 32.7%。与 3 月份相比，4 月份空调产销增速进一步扩大，尤其是内销增速从 3 月的 39.7% 上升至 69.8%。中国汽车流通协会对外发布 4 月份“汽车经销商库存调查结果”，数据显示，4 月份汽车经销商综合库存系数为 1.92，环比上升 16%，同比上升 25%，经销商库存压力回升，库存水平位于警戒线以上。

综合而言，基本面方面变动并不大，目前氧化铝价格持稳，但电解铝冶炼企业仍然保持较好的盈利空间，电解铝产量继续保持高供应状态。需求上空调行业保持良好势头，但 6 月逐步进入生产淡季，而汽车行业库存回升，行业风险增加。总体上需求端继续保持平稳，铝市场库存保持高位持稳状态。目前市场对于政策预期仍然较好，时间上也预期政策进一步推进可能性较大，但具体力度仍然有所疑虑，目前仍等待市场信息进一步明朗。我们认为趋势性机会不大，继续震荡为主，操作上暂时观望。

二、上游原料表现

表 1: 氧化铝价格

项目	2017/5/19	2017/5/12	周涨跌
河南氧化铝一级	42.5	42.5	0
山西氧化铝一级	40.5	40.5	0
贵阳氧化铝一级	38.5	38.5	0
	2017-05-15	2017-05-08	7
连云港澳大利亚氧化铝	2535	2585	-50
广西氧化铝一级	2220	2260	-40
山东氧化铝一级	2305	2305	0

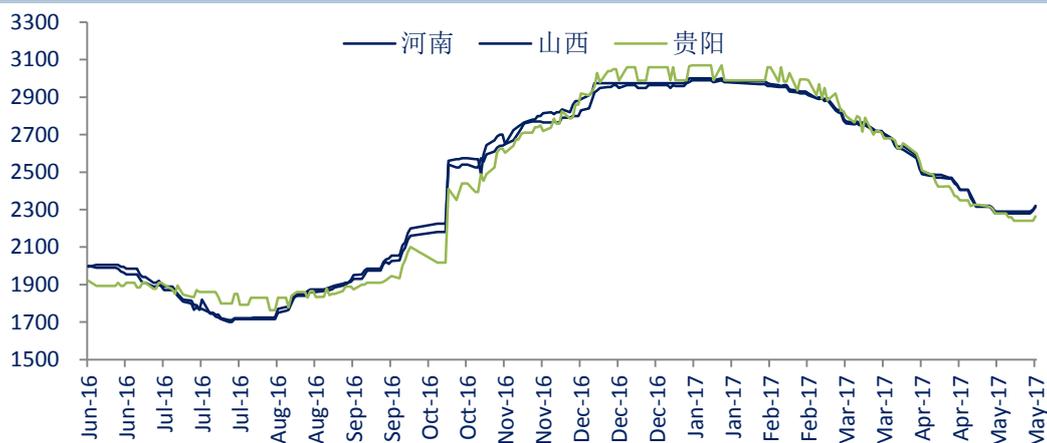
资料来源: Wind 中信期货研究部

表 2: 氧化铝港口库存变化

单位:万吨	2017/5/19	2017/5/12	变化量
连云港	25	26	-1
鲅鱼圈	12	13.5	-1.5
青岛港	26.7	26.7	0
总计	63.7	66.2	-2.5

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

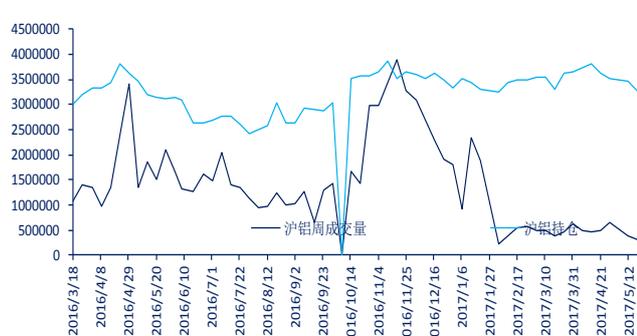
三、期货资金表现

表 3: 铝期货成交量和持仓量变化*

(手)	2017/5/19	2017/5/12	周涨跌	2016/8/12
沪铝成交量	305,186.00	391,614.00	-22.07%	Aug-88
沪铝持仓量	650,298.00	689,902.00	-5.74%	Jun-17
LME铝成交量	13,918.00	13,383.00	4.00%	Oct-22
LME铝持仓量	668,020.00	687,764	-2.87%	Jul-24

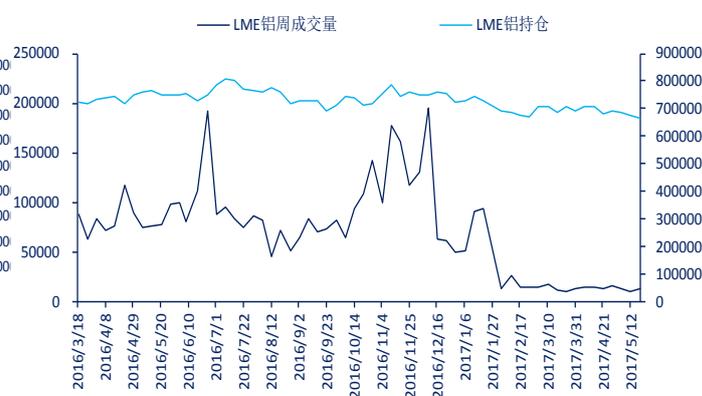
资料来源: Wind 中信期货研究部

图2:沪铝成交量和持仓量 成交/持仓单位: 手/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图3:伦铝成交量和持仓量 成交/持仓单位: 手/吨



四、现货市场

表 4: 铝主要现货价格和期现价差

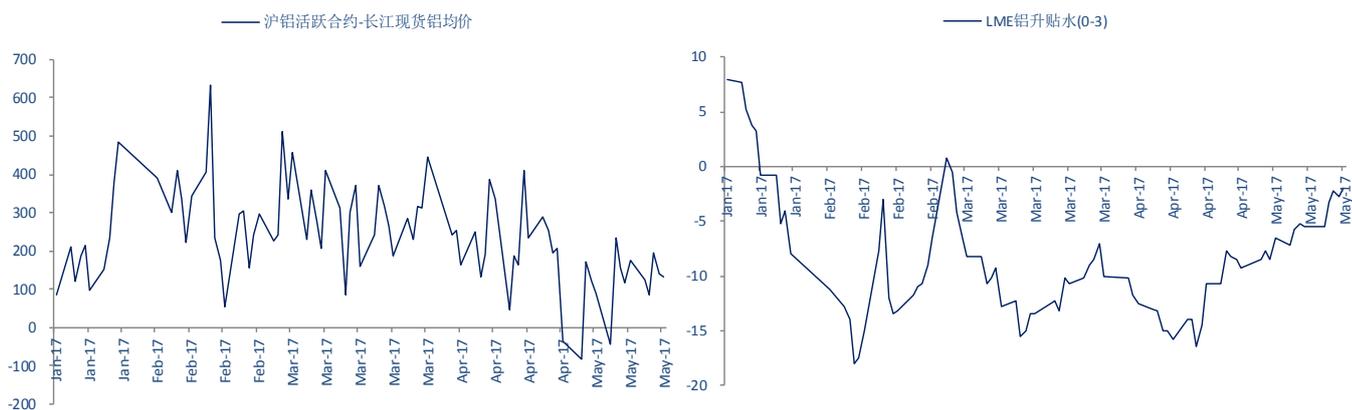
	2017/5/19	2017/5/15	周涨跌
长江有色	13900	13860	40
上海物贸	13890	13860	30
南储华东	13890	13850	40
南储华南	13920	13870	50
铝 Cash/:	0.00	-3.25	3.25
保税区溢价	110.00	110.00	0.00

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

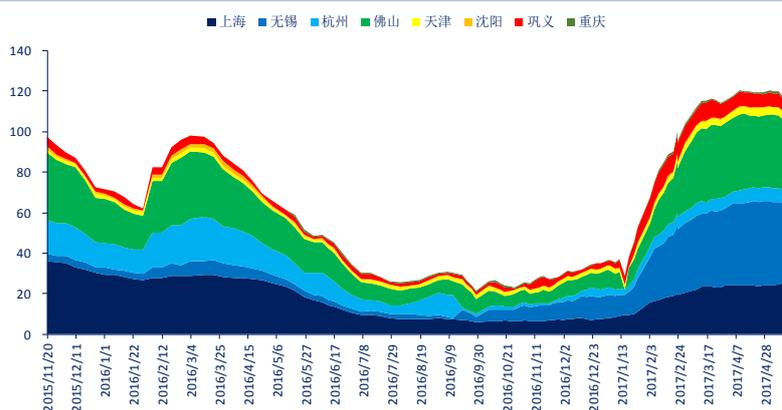
单位: 吨



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)	2017/5/19	2017/5/15	周涨跌
上期所库存	416074	410405	1.38%
LME 库存	1506700	1556150	-3.18%
(万吨)	2017/5/18	2017/5/15	周涨跌
国内社会库存	121.8	121.8	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)	2017-03	当月同比
铝材出口量	370,000.00	2.78%
原铝出口量	445.00	-91.44%
铝合金出口量	45,176.00	-9.25%
氧化铝进口	420,834.00	16.95%
原铝进口	9,935.00	197.63%

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2017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>