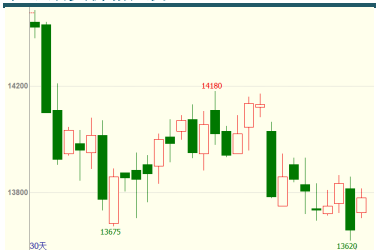


伦铝期货价格走势



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

## 政策弱化重回基本面 铝价震荡偏弱

### ◆ 本期观点:

1) 铝价走势震荡偏弱。前面政策减产预期消磨多时未有实质减产, 市场虽时不时传有消息, 但在前面预期不断落空下多头情绪表现谨慎。铝厂复产动作不断, 供应增多, 而下游进入6月传统淡季后消费有所回落, 即期供需矛盾凸显。供需失衡后便是挤压铝生产利润引导市场回归平衡。氧化铝大涨后, 随着环保结束复产增加, 面临市场获利回吐的可能, 成本端支撑有限。铝价当前在政策弱化下回归基本面震荡偏弱, 预计下周铝主力主要运行区间13500-14000元/吨。

2) 国内市场: 本周市场有传闻新疆政府召集铝厂开会要求相应政策立即关停95万吨违规产能, 但了解目前企业仍在生产, 暂时还没有减产的动作。当前电解铝产量仍在不断创新高库存仍在高位, 下游广东铝加工企业反映近期订单量有所减少, 期供需矛盾凸显, 铝价走势震荡偏弱。

3) 境外市场: 多国与卡塔尔断交阻断了该公司的铝出口渠道, 但该公司称已经找到新的海运路径, 短期影响有限。美铝重启了该公司旗下位于澳洲维多利亚州的一个铝冶炼厂的半数产能; 世纪铝业也已考虑重启部分产能。但年内来看, 境外供应偏紧局面仍将持续。

### ◆ 重要数据:

1) 原料: 氧化铝市场价格在2640-2700元/吨, 阳极及氟化铝价格高稳, 即期吨铝加权平均成本试算约13400元;

2) 现货: 本周现货总体成交稍显清淡, 现货周初大跌后企稳, 进入6月淡季后下游消费有所转弱, 在当前高库存下, 贴水将持续。临近交割, 现货对期铝当月逐渐收窄, 本周华东现货贴水收窄至40/吨附近, 广东维持在平水附近。

3) 库存: 伦铝库存下滑2.34万吨至145.6万吨, 国内铝锭五地社会库存较上周增加1.5万吨至120.7万吨;

4) 比值: 沪伦现货比值有所回升, 由7.12至7.17附近, 三月比值比值由7.19至7.24附近;

5) 资金: 仓量上, 沪铝周五大幅增仓3万手至61.8万手, 夜盘快速回落至59.7万手; 伦铝仓量至69.7万左右, 持平。

### ◆ 交易策略:

1) 国内卖近买远。

数据点评:

本周伦铝0-3 现货贴水小幅扩大3.75美元/吨左右。

本周现货总体成交较为清淡，现货周初大跌后企稳，进入6月淡季后下游消费有所转弱，在当前高库存下，贴水将持续。临近交割，现货对期铝当月逐渐收窄，本周华东现货贴水收窄至40/吨附近，广东维持在水附近。

仓量上，沪铝周五大幅增仓3万手至61.8万手，夜盘快速回落至59.7万手；伦铝仓量至69.7万左右，持平。

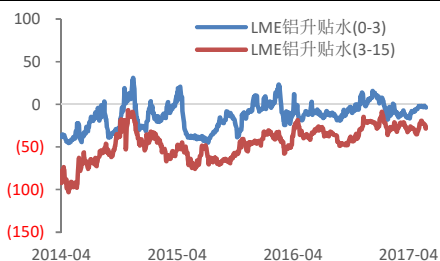
本周沪伦现货比值有所回升，由7.12至7.17附近，三月比值比值由7.19至7.24附近；

国内铝锭五地社会库存较上周增加1.5万吨至120.7万吨，下游消费有所转弱，库存回升。

本周广东铝棒库存6.1万吨，较上周减少0.4万吨；受环保影响，下游部分型材厂关停熔炉后只能原料采购铝棒，消费尚可，南储加工费维持在450元/吨附近。

一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



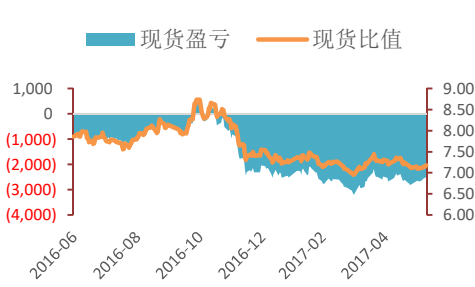
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



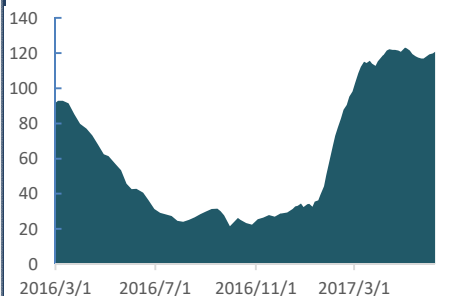
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存



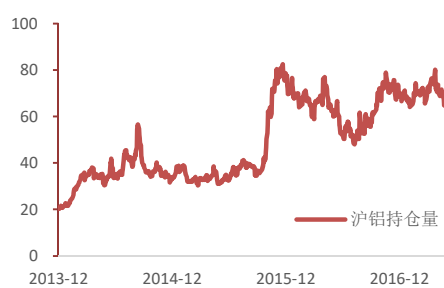
数据来源：SMM 金瑞期货

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



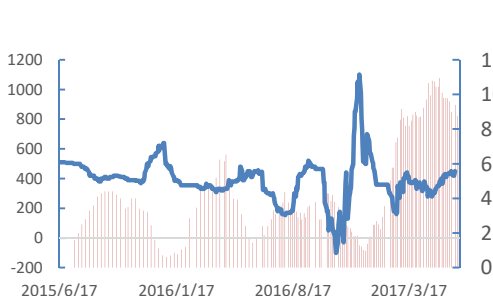
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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:

受国内环保督察影响,国内铝土矿供应下降仍为市场主要问题,短期铝土矿仍将高位持稳。

4月份我国进口铝土矿558.5万吨,同比增加26.7%,143月累计进口1950.3万吨,同比累增加8%。几内亚铝土矿大幅增长,到货量明显超过澳大利亚,成为进口市场第一供应国。

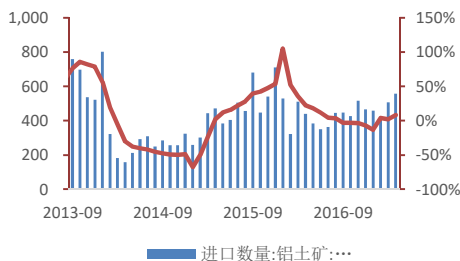
4月氧化铝进口25.26万吨,同比增加146.05%;1-4月累计进口90.79万吨,累计同比增长8.8%。

据统计局数据显示:4月国内原铝产量277万吨,同比增加7.6%。

本周国产氧化铝价格2640-2700元/吨。氧化铝价格大幅上涨后市场开始回归理性,铝厂入市采购逐渐退出,市场热度有所减弱。另一方面,环保后氧化铝厂逐渐恢复生产,仍需警惕市场获利回吐后价格回落风险。

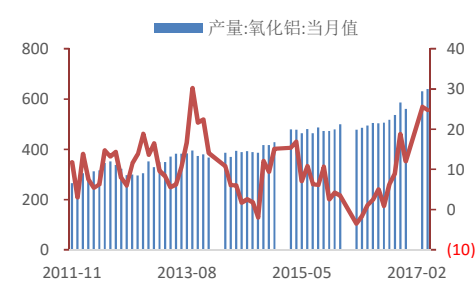
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



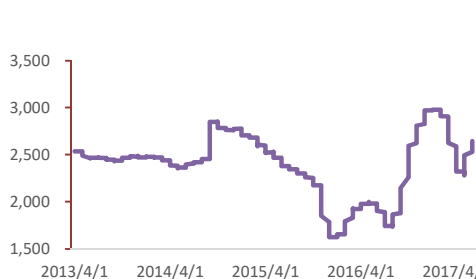
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



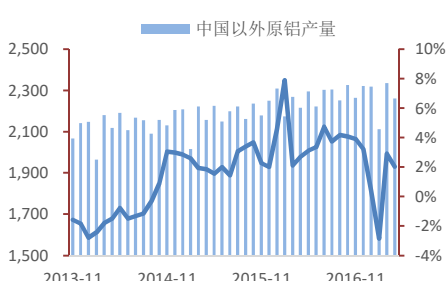
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



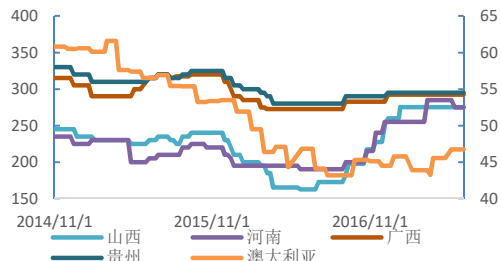
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



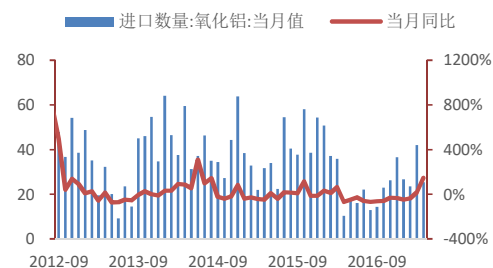
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



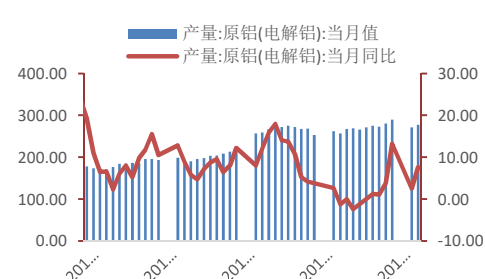
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



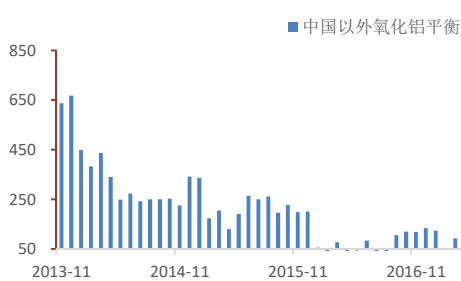
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

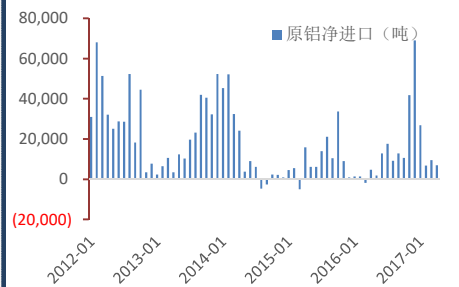
成本方面，氧化铝和阳极价格高位运行，煤炭价格有所回落，总体生产成本继续抬升，铝价下跌加速压缩铝厂利润，我们粗略核算国内产能加权平均电解铝盈利200元/吨左右。

海关数据显示，中国5月未锻轧铝及铝材出口量为46万吨，同比增加9.5%，环比增6.98%。比值持续低位，铝材出口保持平稳，但仍需境外反倾销对出口的影响。

截止周五，伦铝库存下滑2.34万吨至145.6万吨，沪铝库存43.2万吨，下滑0.3万吨。

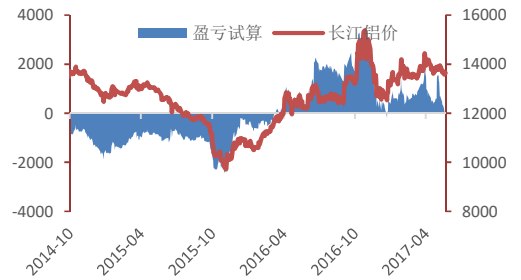
二、市场供应分析

图：电解铝净进口



数据来源：wind资讯 金瑞期货

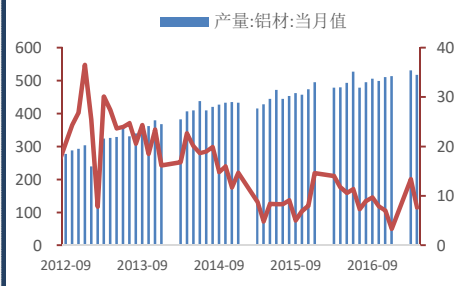
图：国内电解铝盈亏试算



数据来源：wind资讯 金瑞期货

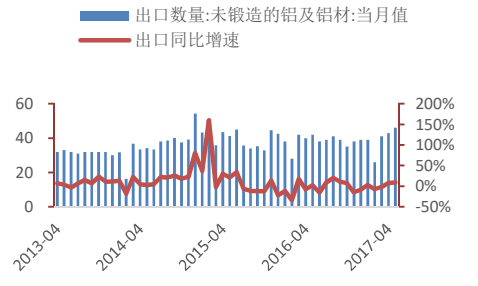
三、市场需求分析

图：国内铝材产量及同比增速



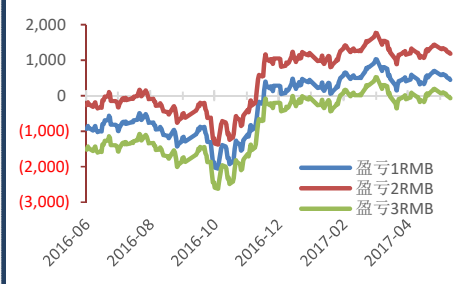
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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



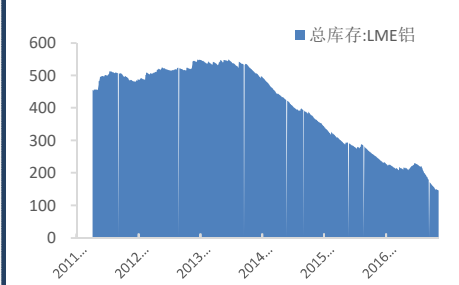
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：各终端消费同比增速拟合



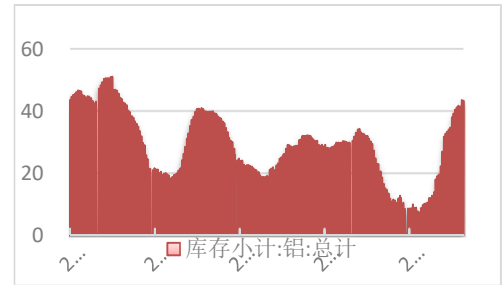
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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



从目前来看，国内去产能进度远低于预期，短期内供大于需，但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年国内铝平衡将会出现改变，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），在考虑铝材出口反倾销情况，境外供需缺口情况将小幅改善，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	250	267	266	798	814
+铝材净出口	91	39	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	200	210	
消费	1556	1528	
平衡	-97	-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) 铝价走势震荡偏弱。前面政策减产预期消磨多时未有实质减产，市场虽时不时传有消息，但在前面预期不断落空下多头情绪表现谨慎。铝厂复产动作不断，供应增多，而下游进入6月传统淡季后消费有所回落，即期供需矛盾凸显。供需失衡后便是挤压铝生产利润引导市场回归平衡。氧化铝大涨后，随着环保结束复产增加，面临市场获利回吐的可能，成本端支撑有限。铝价当前在政策弱化下回归基本面震荡偏弱，预计下周期铝主力主要运行区间13500-14000元/吨。
- 2) 境内市场：本周市场有传闻新疆政府召集铝厂开会要求相应政策立即关停95万吨违规产能，但了解目前企业仍在生产，暂时还没有减产的动作。当前电解铝产量仍在不断创新高库存仍在高位，下游广东铝加工企业反映近期订单量有所减少，期供需矛盾凸显，铝价走势震荡偏弱。
- 3) 境外市场：多国与卡塔尔断交阻断了该公司的铝出口渠道，但该公司称已经找到新的海运路径，短期影响有限。美铝重启了该公司旗下位于澳洲维多利亚州的一个铝冶炼厂的半数产能；世纪铝业也已考虑重启部分产能。但年内来看，境外供应偏紧局面仍将持续。

### ◆ 重要数据：

- 1) 原料：氧化铝市场价格在2640-2700元/吨，阳极及氟化铝价格高稳，即期吨铝加权平均成本试算约13400元；
- 2) 现货：本周现货总体成交稍显清淡，现货周初大跌后企稳，进入6月淡季后下游消费有所转弱，在当前高库存下，贴水将持续。临近交割，现货对期铝当月逐渐收窄，本周华东现货贴水收窄至40/吨附近，广东维持在平水附近。
- 3) 库存：伦铝库存下滑2.34万吨至145.6万吨，国内铝锭五地社会库存较上周增加1.5万吨至120.7万吨；
- 4) 比值：沪伦现货比值有所回升，由7.12至7.17附近，三月比值由7.19至7.24附近；
- 5) 资金：仓量上，沪铝周五大幅增仓3万手至61.8万手，夜盘快速回落至59.7万手；伦铝仓量至69.7万左右，持平。

### ◆ 交易策略：

- 1) 国内卖近买远。

## 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