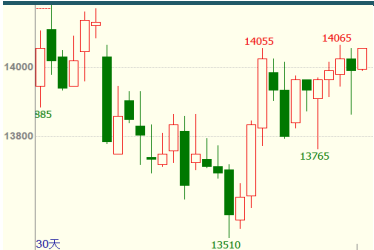


伦铝期货价格走势



数据来源: 文华财经

沪铝期货价格走势



数据来源: 文华财经

国内减产不及预期 比值料继续回落

◆ 本期观点:

1) 沪铝继续维持区间震荡走势。虽然受部分减产消息刺激反弹,但仍未能扭转市场对于当前供应过剩预期。6月底运行产能3830.7万吨,开工率继续保值高位。而7月份是传统的消费淡季,1-5月我们算的铝表观消费增速在10%,消费能否表现淡季不淡也是短期铝价走势的关注点。下周预计沪铝主力运行区间13800-14200元/吨。

2) 国内去产能方面,6月30日地方政府核查阶段已过,但目前为止暂未出现官方公布违规名单。前期魏桥减产25万吨及嘉润停产15万吨的利好消息已经充分反映在当前铝价中。本周工信部召集国内十家铝企开会研讨铝,但期间也并未有明确减产的消息。

3) 我们认为,当前铝价走势受政策引导明显,下有政策支撑,上行受基本面抑制,铝价阶段内呈区间波动走势,沪铝持仓方面也显现出当下市场对铝价走势表现相对谨慎,偶有政策刺激或许短期拉升铝价,但迅速被市场消化重回基本面。政策下的铝价走势,均衡价格或许就是在冶炼成本上加上一部分利润。而长期看,能源及电价改革逐步抬高电解铝成本,铝价重心将逐步抬高。

4) 境外方面,LME库存继续下降显示境外依然维持供应短缺状态,前期伦铝仓单增仓2万余手只是集中交仓表现。本周受益于原油价格上涨,伦铝强势反弹。我们通过测算,假使境外已知打算复产铝企全部复产,年内所能贡献的最大产量也不足以弥补供应缺口,伦铝阶段内依旧较为强势。预计下周伦铝价格运行区间在1900-1950美元之间。比值方面,下周预计沪伦3月比值将继续回落至前期低位7.25一线。

◆ 重要数据:

1) 原料:成本方面,氧化铝及阳极价格小幅持稳,煤炭价格因旺季来临高位持稳,总体生产成本趋稳微调。本周铝价表现震荡,我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈亏120元附近。

2) 现货:本周现货价格跟随期价震荡,持货商月末资金相对紧张维持积极出货状态,下游畏高相对少采,供需两端僵持。华东地区现货贴水扩大100-150元/吨附近,广东地区现货小幅贴水20至平水,两地价差维持在110-130元。

3) 库存:伦铝库存继续下滑1.7万吨至141.2万吨;沪铝库存43.25万吨,持平;

4) 比值:沪伦比值回落,受沪铝对国内减产刺激消退以及人民币升值影响,现货比值由7.34回落至7.20附近,三月比值比值由7.42至7.31附近;

5) 资金:沪铝本周小幅增仓2.4万手至50.9万手,资金入场表现谨慎;伦铝持仓由66.8万减至65万手。

◆ 交易策略:

1) 多单可继续持有,注意止盈止损。

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

数据点评:

本周伦铝0-3 现货贴水小幅收窄4.75美元/吨左右。

本周现货价格跟随期价震荡，持货商月末资金相对紧张维持积极出货状态，下游畏高相对少采，供需两端僵持。华东地区现货贴水扩大100-150元/吨附近，广东地区现货小幅贴水20至平水，两地价差维持在110-130元。

仓量上，沪铝本周小幅增仓2.4万手至50.9万手，资金入场表现谨慎；伦铝持仓由66.8万减至65万手。

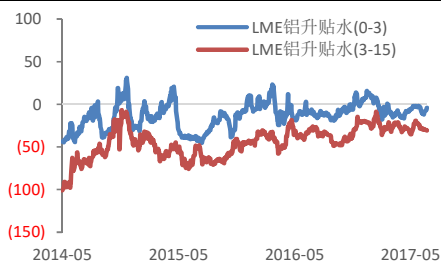
本周沪伦比值回落，主要受沪铝对国内减产刺激消退以及人民币升值影响，现货比值由7.34至7.20附近，三月比值由7.42至7.31附近；

国内铝锭五地社会库存较上周增加1万吨至119.8万吨，华东地区到货偏多，而广东地区到货一般。

本周广东铝棒库存6万吨，较上周增加0.3万吨；期铝反弹，贸易商因资金需要积极出货，加之下游对铝价走势难以判断而观望少采，南储加工费均价本周继续下跌至350元/吨附近，较上周五跌40元

一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



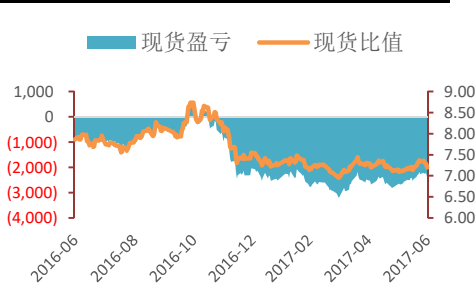
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



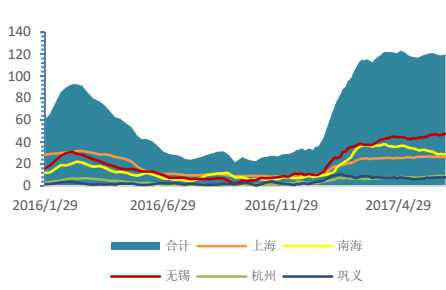
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



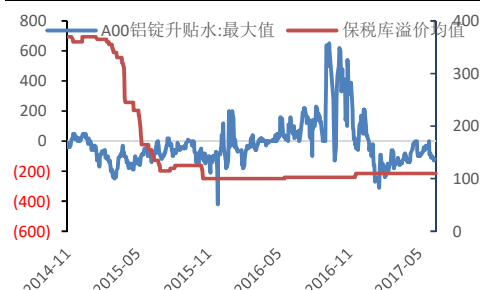
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存



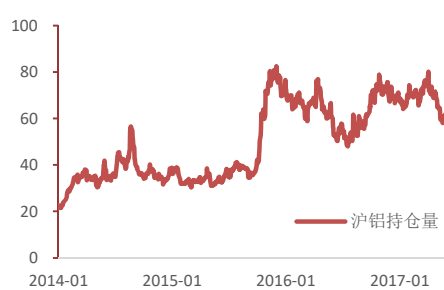
数据来源：SMM 金瑞期货

图：国内现货升贴水及保税区溢价



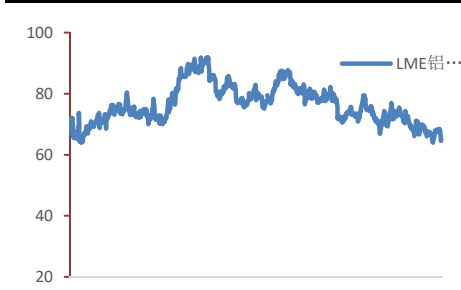
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



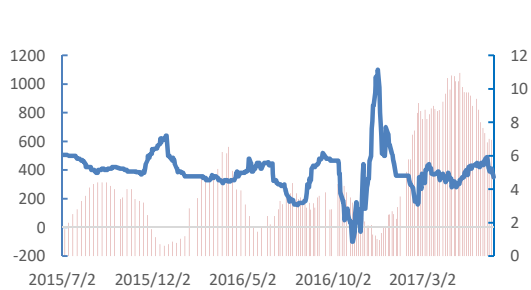
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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:

国内环保督查对铝土矿影响持续。进口矿方面，各国供应不断稳定，除巴西铝土矿进口相对减少外，本月印尼恢复出口后的第一船5.5万吨抵达中国，显示外矿供应整体充足。

5月份我国进口铝土矿566.8万吨，同比增加47.3%，1-5月累计进口2517万吨，同比累增加15%。铝土矿进口5月再创两年新高。

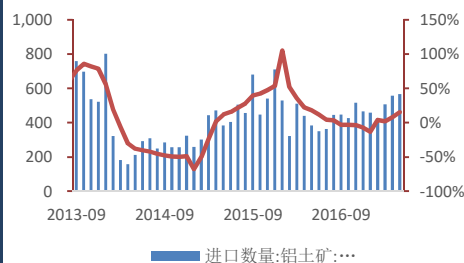
5月氧化铝产量644.3万吨，达到新高。进口方面，5月氧化铝进口13.9万吨，同比减少20.4%；1-5月累计进口104.75万吨。

据统计局数据显示：5月国内原铝产量283万吨，同比增加4.2%。

本周国产氧化铝价格2570-2680元/吨，市场零星成交。下周主要铝厂采购进入洽谈活跃期，预计在铝厂入市干预下周成交价格或移至2600元以下。

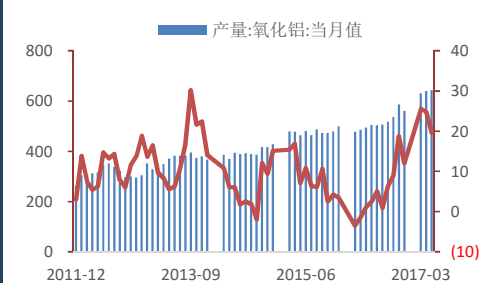
二、市场供应分析

图：铝土矿进口及同比增速



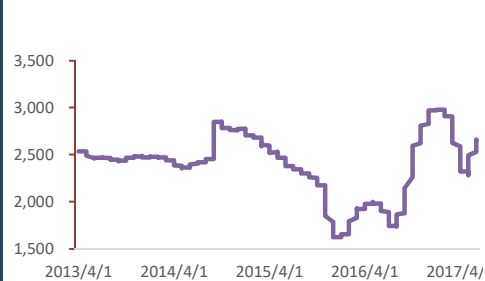
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：氧化铝产量及同比增速



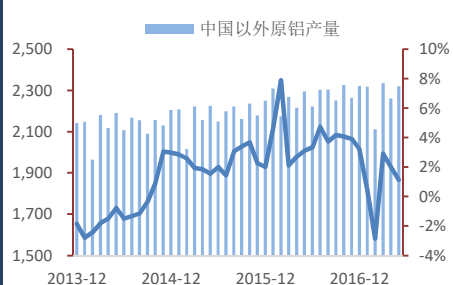
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：国产氧化铝价格



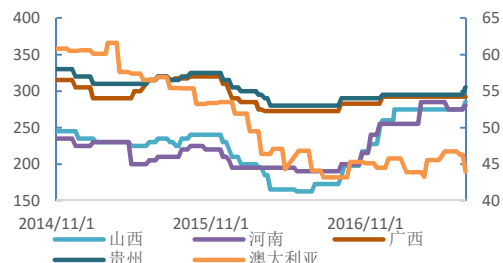
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外原铝产量及增速



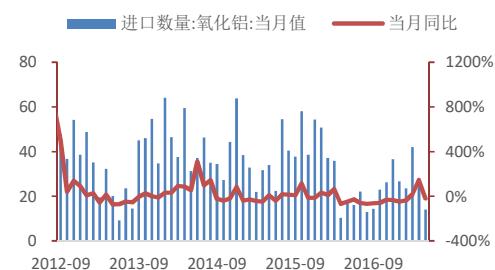
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝土矿国产及港口价格



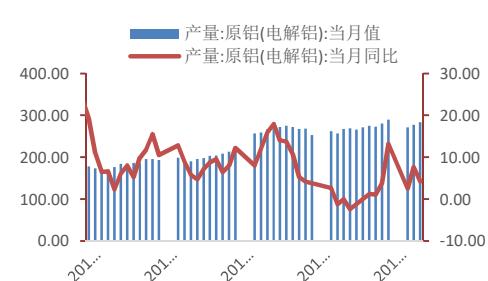
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：氧化铝进口量及同比增速



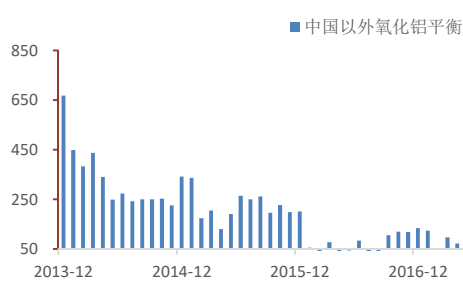
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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:

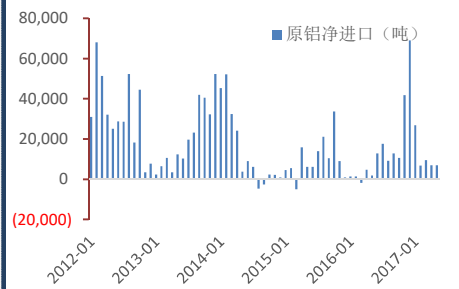
成本方面,氧化铝及阳极价格小幅持稳,煤炭价格因旺季来临高位持稳,总体生产成本趋稳微调。本周铝价表现震荡,我们粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈亏120元附近。

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%。

截止周五,伦铝库存继续下滑1.7万吨至141.2万吨;沪铝库存43.25万吨,持平。

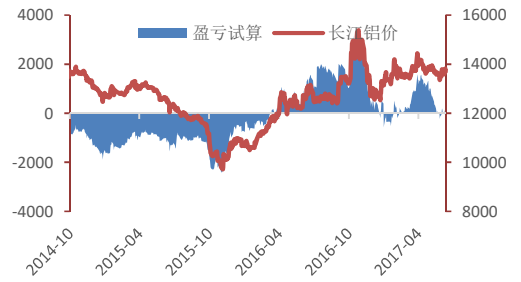
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

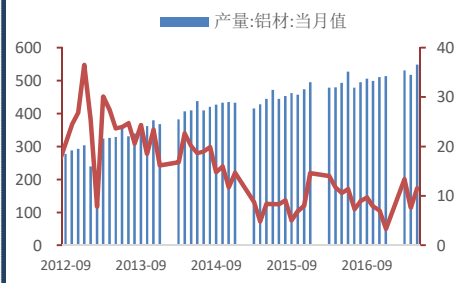
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

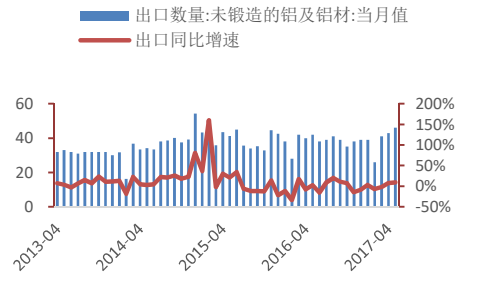
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



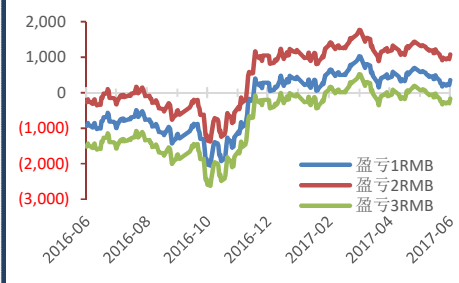
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



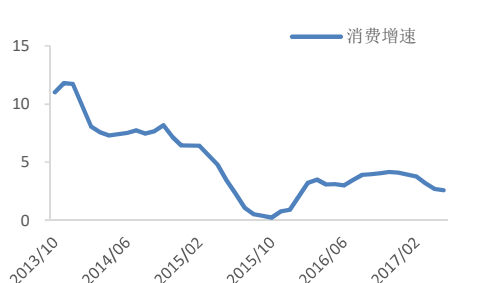
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



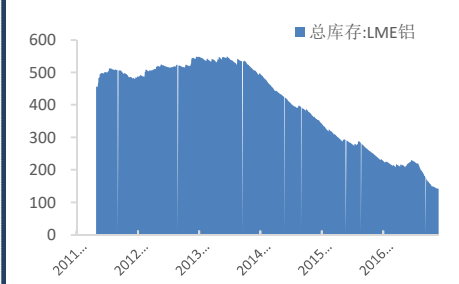
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



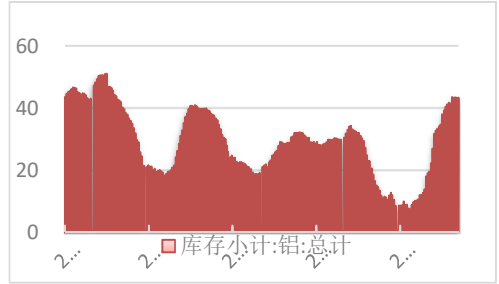
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: LME铝库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝上期所库存



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	305	317	314	966	928
内销消费	722	260	260	270	809	826
+铝材净出口	91	39	46	35	105	105
平衡	83	6	11	9	52	-3

境外		2017	
万吨	H1	H2	
产量	1259	1297	
+中国铝材	211	210	
消费	1556	1528	
平衡	-86	-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) 沪铝继续维持区间震荡走势。虽然受部分减产消息刺激反弹，但仍未能扭转市场对于当前供应过剩预期。6月底运行产能3830.7万吨，开工率继续保值高位。而7月份是传统的消费淡季，1-5月我们算的铝表观消费增速在10%，消费能否表现淡季不淡也是短期铝价走势的关注点。下周预计沪铝主力运行区间13800-14200元/吨。
- 2) 国内去产能方面，6月30日地方政府核查阶段已过，但目前为止暂未出现官方公布违规名单。前期魏桥减产25万吨及嘉润停产15万吨的利好消息已经充分反映在当前铝价中。本周工信部召集国内十家铝企开会研讨铝，但期间也并未有明确减产的消息。
- 3) 我们认为，当前铝价走势受政策引导明显，下有政策支持，上行受基本面抑制，铝价阶段内呈区间波动走势，沪铝持仓方面也显现出当下市场对铝价走势表现相对谨慎，偶有政策刺激或许短期拉升铝价，但迅速被市场消化重回基本面。政策下的铝价走势，均衡价格或许就是在冶炼成本上加上一部分利润。而长期看，能源及电价改革逐步抬高电解铝成本，铝价重心将逐步抬高。
- 4) 境外方面，LME库存继续下降显示境外依然维持供应短缺状态，前期伦铝仓单增仓2万余手只是集中交仓表现。本周受益于原油价格上涨，伦铝强势反弹。我们通过测算，假使境外已知打算复产铝企全部复产，年内所能贡献的最大产量也不足以弥补供应缺口，伦铝阶段内依旧较为强势。预计下周伦铝价格运行区间在1900-1950美元之间。比值方面，下周预计沪伦3月比值将继续回落至前期低位7.25一线。

◆ 重要数据：

- 1) 原料：成本方面，氧化铝及阳极价格小幅持稳，煤炭价格因旺季来临高位持稳，总体生产成本趋稳微调。本周铝价表现震荡，我们粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈亏120元附近。
- 2) 现货：本周现货价格跟随期价震荡，持货商月末资金相对紧张维持积极出货状态，下游畏高相对少采，供需两端僵持。华东地区现货贴水扩大100-150元/吨附近，广东地区现货小幅贴水20至平水，两地价差维持在110-130元。
- 3) 库存：伦铝库存继续下滑1.7万吨至141.2万吨；沪铝库存43.25万吨，持平；
- 4) 比值：沪伦比值回落，受沪铝对国内减产刺激消退以及人民币升值影响，现货比值由7.34回落至7.20附近，三月比值比值由7.42至7.31附近；
- 5) 资金：沪铝本周小幅增仓2.4万手至50.9万手，资金入场表现谨慎；伦铝持仓由66.8万减至65万手。

◆ 交易策略：

- 1) 多单可继续持有，注意止盈止损。

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