

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

报告撰写：曾童 李科文  
电话：0755-82716577/0755-83253946  
邮箱：zengtong@jrqh.com.cn  
likewen@jrqh.com.cn  
从业资格号：F3007268、F3027964

金瑞期货研究所有色组  
王思然 李丽  
涂礼成 曾童  
唐羽锋 罗平  
李科文 赵玲

## 政策稳步推进 铝价震荡偏强

### ◆ 本期观点：

- 1) 本周铝价受继续保持震荡偏强态势。6月30日地方核查大限结束，继新疆嘉润和山东魏桥分别宣布减产15万吨和25万吨后，新疆希望上周末也宣布违规产能60万吨停产，显示政府对铝行业供给侧改革态度明确，并且已经显现成效。10月15日是违规产能清理行动截止日期，接下来几个月或将会看到山东及内蒙古地区的违规产产能也将面临违规停产。紧接着采暖季执行，铝基本面过剩或将在四季度得到扭转。
- 2) 同时，我们也看到当前基本面压力依然明显，合规产能投产和复产继续加速，阶段内两者相互抵消，加之7月开始下游季节性淡季到来，库存仍有进一步上涨的可能，现货上也表现出维持较高贴水的状况。但是，从下半年的节奏来看，产能微增后减，随着政策的不断推进，当前过剩情况将会逐步增到改善。
- 3) 综上，政策利好仍将继续支持铝价格，只是当前过剩格局依然明显，政策仍需时间上反映，预计铝价短期保持震荡，等待政策减产的不断确认。预计下周铝价主力核心运行区间14000-14500元。
- 4) 境外方面，巴西铝产量5月产量6.83万吨，实现连续13个月持续增长。虽然境外产量有所增加，但境外需求平稳增长，总体境外整体产量增速仍不能满足供需缺口，伦铝库存表现继续下降，伦铝依旧表现震荡偏强，预计下周伦铝价格核心运行区间1900-1960美元/吨。

### ◆ 重要数据：

- 1) 原料：氧化铝价格小幅下跌，预备阳极价格继续维持高位，而动力煤价格连续四周上涨，自备电厂成本难降，总体生产成本趋稳微调。本周铝价震荡上行，我们粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利450元附近。
- 2) 现货：本周现货价格跟随期价震荡上行，由于库存高企，下游需求减弱，市场畏高活跃度降低，周五铝价回调下游成交有所回暖。华东地区现货贴水维持在100-140元/吨附近，广东地区现货小幅贴水30至平水，两地价差维持在100-110元。
- 3) 库存：伦铝库存继续下滑2.9万吨至138.2万吨；国内五地社会库存较上周增加2万吨至121.8万吨；
- 4) 比值：本周沪伦比值震荡，至周五现货比值维持7.21附近，三月比值比值在7.31附近；
- 5) 资金：沪铝本周小幅增仓8.4万手至59.3万手；伦铝持仓65万手，持稳。

### ◆ 交易策略：

- 1) 技术上，沪铝到达前期压力位置，若无进一步减产消息，短期或承压，建议逢低做多。

数据点评:

本周伦铝0-3 现货贴水扩大至11.25美元/吨左右。

本周现货价格跟随期价震荡上行，由于库存高企，下游需求减弱，市场畏高活跃度降低，周五铝价回调下游成交有所回暖。华东地区现货贴水维持在100-140元/吨附近，广东地区现货小幅贴水30至平水，两地价差维持在100-110元。

仓量上，沪铝本周小幅增仓8.4万手至59.3万手，减产出现实质进展，吸引资金流入铝市；伦铝持仓65万手，持平。

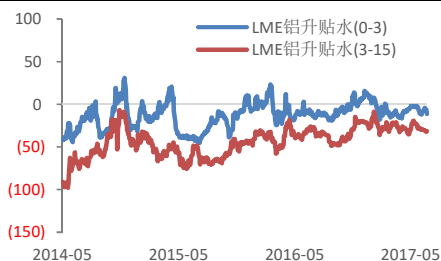
本周沪伦比值震荡，至周五现货比值维持7.21附近，三月比值在7.31附近；

国内铝锭五地社会库存较上周增加2万吨至121.8万吨，铝锭到货仍然持稳，下游消费转淡，库存预计仍有上涨空间

本周广东铝棒库存7.1万吨，较上周增加1.1万吨；期铝震荡上行，下游消费转弱铝棒到货积压显现，南储加工费均价本周继续下跌至320元/吨附近，较上周五跌30元/吨。

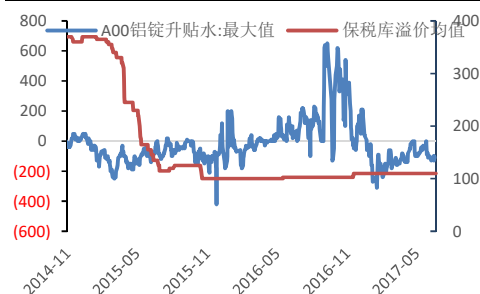
一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：国内现货升贴水及保税区溢价



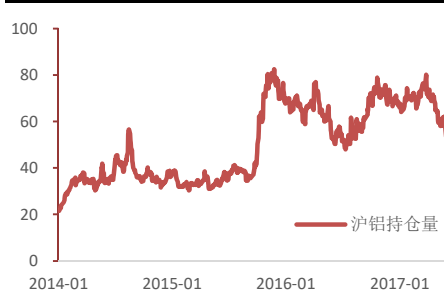
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



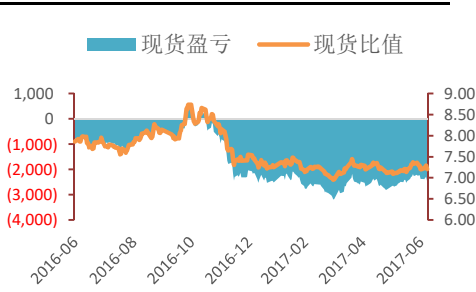
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



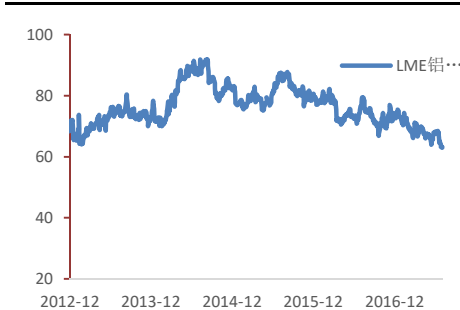
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



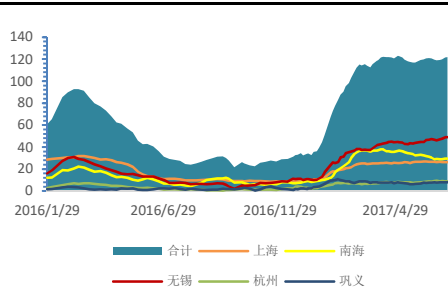
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：伦铝期货持仓



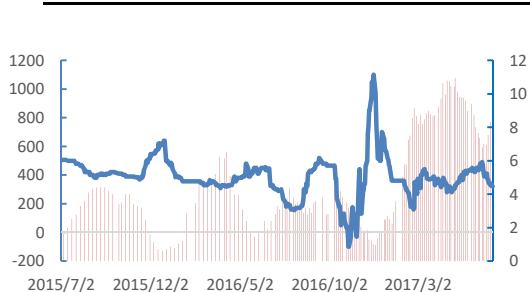
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存



数据来源：SMM 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:

国内铝土矿受环保督查影响供应趋紧未变。进口市场,几内亚博凯内港上半年完成1501万吨的装船量,英国阿鲁法公司几内亚项目进展顺利,印尼第二家矿企获得240万吨铝土矿出口配额,中国进口市场供应预期继续增加。

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。

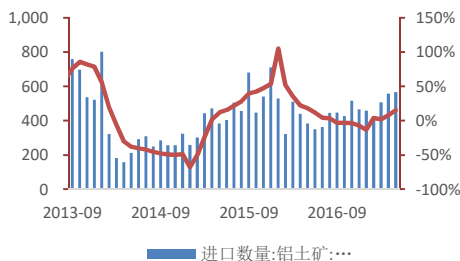
5月氧化铝产量644.3万吨,达到新高。进口方面,5月氧化铝进口13.9万吨,同比减少20.4%;1-5月累计进口104.75万吨。

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%。

本周五国产氧化铝价格2540-2590元/吨。部分中小型企业持有一定的库存待售,被动接受铝厂买方的议价。而下游复产依然可观,预计氧化铝价格下跌有限。

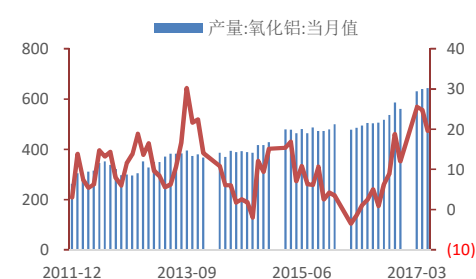
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



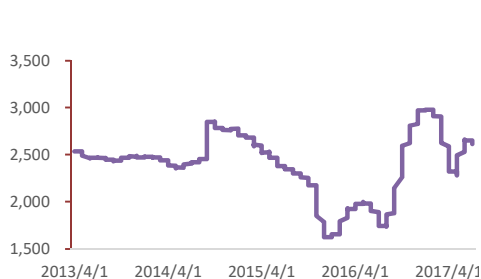
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



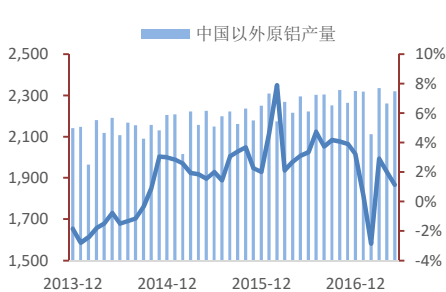
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



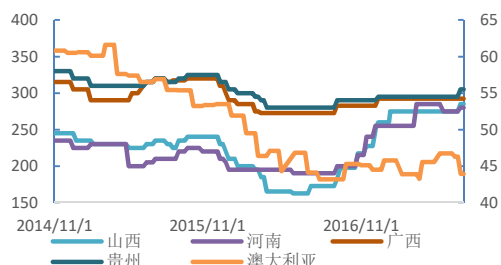
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



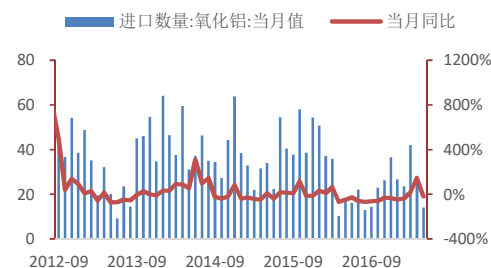
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



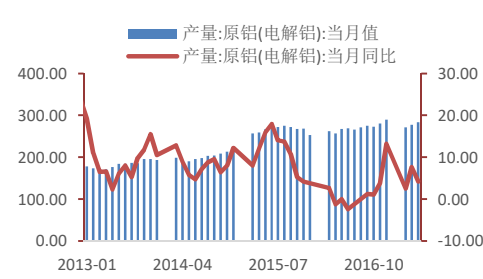
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



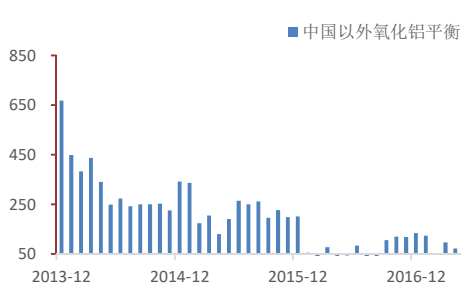
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

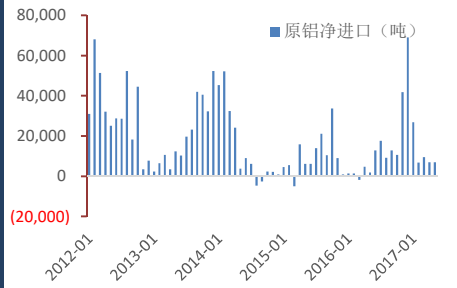
成本方面,氧化铝价格小幅下跌,预备阳极价格继续维持高位,而动力煤价格连续四周上涨,自备电厂成本难降,总体生产成本趋稳微调。本周铝价震荡上行,我们粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利450元附近。

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2.9万吨至138.2万吨;沪铝上期所库存43.35万吨,较上周增加0.1万吨。

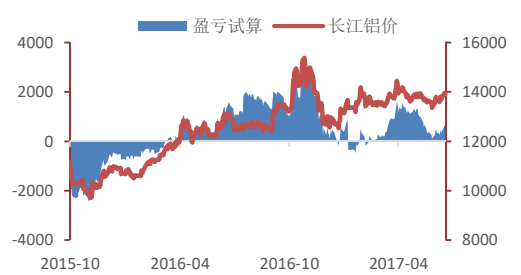
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

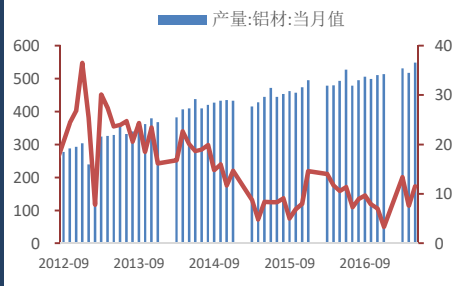
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

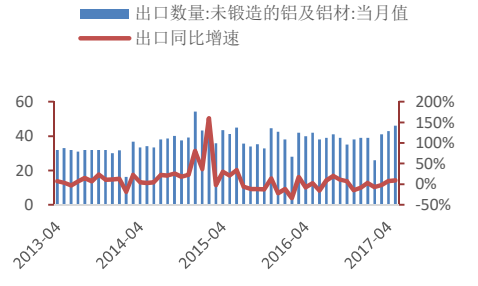
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



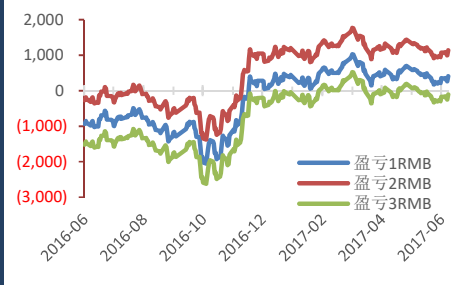
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



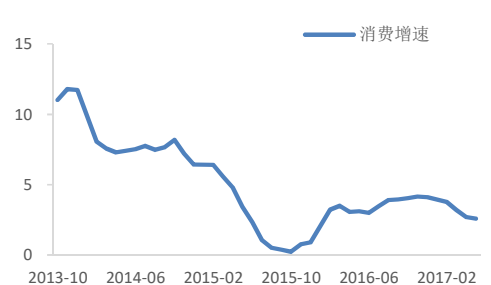
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



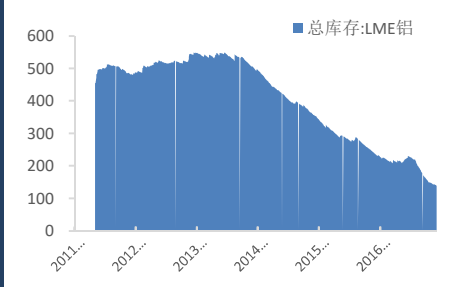
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



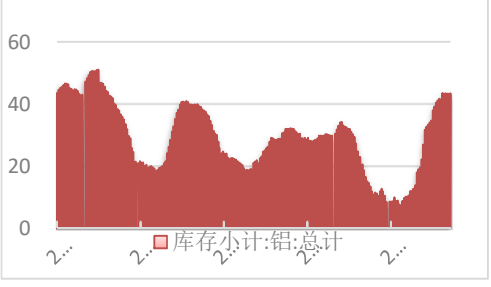
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 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	Q2	7月	8月	9月	Q4
产量	896	936	330	327	314	859
内销消费	722	809	273	268	268	826
+铝材净出口	91	115	35	35	35	105
平衡	83	13	22	24	11	-71

境外		2017	
万吨	H1	H2	
产量	1259	1297	
+中国铝材	276	140	
消费	1556	1528	
平衡	-21	-91	

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) 本周铝价受继续保持震荡偏强态势。6月30日地方核查大限结束，继新疆嘉润和山东魏桥分别宣布减产15万吨和25万吨后，新疆希望上周末也宣布违规产能60万吨停产，显示政府对铝行业供给侧改革态度明确，并且已经显现成效。10月15日是违规产能清理行动截止日期，接下来几个月或将会看到山东及内蒙古地区的违规产能也将面临违规停产。紧接着采暖季执行，铝基本面过剩或将在四季度得到扭转。
- 2) 同时，我们也看到当前基本面压力依然明显，合规产能投产和复产继续加速，阶段内两者相互抵消，加之7月开始下游季节性淡季到来，库存仍有进一步上涨的可能，现货上也表现出维持较高贴水的状况。但是，从下半年的节奏来看，产能微增后减，随着政策的不断推进，当前过剩情况将会逐步增到改善。
- 3) 综上，政策利好仍将继续支持铝价格，只是当前过剩格局依然明显，政策仍需时间上反映，预计铝价短期保持震荡，等待政策减产的不断确认。预计下周铝价主力核心运行区间14000-14500元。
- 4) 境外方面，巴西铝产量5月产量6.83万吨，实现连续13个月持续增长。虽然境外产量有所增加，但境外需求平稳增长，总体境外整体产量增速仍不能满足供需缺口，伦铝库存表现继续下降，伦铝依旧表现震荡偏强，预计下周伦铝价格核心运行区间1900-1960美元/吨。

### ◆ 重要数据：

- 1) 原料：氧化铝价格小幅下跌，预备阳极价格继续维持高位，而动力煤价格连续四周上涨，自备电厂成本难降，总体生产成本趋稳微调。本周铝价震荡上行，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利450元附近。
- 2) 现货：本周现货价格跟随期价震荡上行，由于库存高企，下游需求减弱，市场畏高活跃度降低，周五铝价回调下游成交有所回暖。华东地区现货贴水维持在100-140元/吨附近，广东地区现货小幅贴水30至平水，两地价差维持在100-110元。
- 3) 库存：伦铝库存继续下滑2.9万吨至138.2万吨；国内五地社会库存较上周增加2万吨至121.8万吨；
- 4) 比值：本周沪伦比值震荡，至周五现货比值维持7.21附近，三月比值比值在7.31附近；
- 5) 资金：沪铝本周小幅增仓8.4万手至59.3万手；伦铝持仓65万手，持稳。

### ◆ 交易策略：

- 1) 技术上，沪铝到达前期压力位置，若无进一步减产消息，短期或承压，建议逢低做多。

## 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