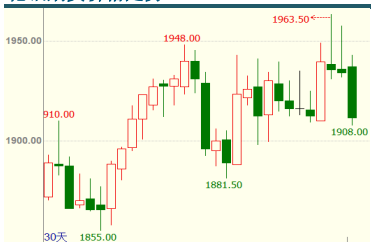
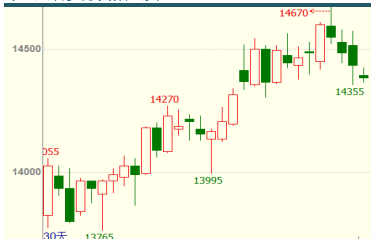


伦铝期货价格走势



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

成本支撑铝价 重心逐步抬高

◆ 本期观点：

1) 本周初沪铝价格在商品整体带动下冲高回落。期铝持仓继续下行，反映了当前市场多空分歧较大。铝价前期上行基本反映了对供改的肯定，铝行业去产能复合预期。但在此价格下铝厂利润可观下加速复产，当前季节性淡季以及库存继续走高压制铝价。从行业良性发展角度上看，在满足行业利润的前提下，铝价的上涨应是整体成本推动逐渐上行。短期上若无进一步消息刺激，铝价呈现区间震荡格局，预计下周沪铝主力运行区间在14000-14500元之间。

2) 周四中央财经领导小组在新闻办发布会指出，下一阶段减少用行政命令的办法去产能，提出运用市场化和法制化的办法去产能。由于电解铝与氧化铝、自备电与煤价属于上游和下游关系，一个行业去产能会抑制其上下游的供需。而当前电解铝厂毛利较高，在铝行业供给侧改革下，高利润下产量投产加速反倒掣肘供给侧改革效果。长期来看，随着自备电补交政府性基金及附加，拥有自备电厂铝企成本将会抬升，推动电解铝成本重心上移，整体成本将推动铝价整体重心上移，铝价因而长期看好。

3) 境外方面，本周LME库存出现小幅回升，伦铝价格冲高回落。可以发现今年伦铝库存近段时间降幅开始收窄，佐证了境外平衡短缺有所好转。由于境外库存仍比较充裕，当前铝价下境外产能仍有利润空间，投复产速度将会加快，而原铝成本相对稳定。预计下周伦铝运行区间1900-1950美元之间。

◆ 重要数据：

1) 成本：氧化铝价格稳中趋调，预备阳极价格继续高位，总体生产成本相对稳定。本周铝价冲高回调，但主要铝厂均有不错的盈利，我们粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利1600元附近。

2) 现货：减产利好反映后暂难继续冲高，铝价重回基本面影响，受下游需求回落及库存继续上升，市场货源充裕，持货商加大出货力度，现货对期货继续维持贴水。其中，上海现货贴水期货140元/吨，广东现货贴水80元/吨，两地价差维持在60元附近。

3) 库存：LME铝库存本周小幅增加0.74万吨至136.19万吨；国内五地社会库存本周增加2.6万吨至128.3万吨。

4) 比值：本周沪伦比值小幅回落，其中现货比值由7.47至7.43附近，三月比值由7.54至7.52附近；

5) 期货持仓：沪铝期货持仓量减少2万至60.3万手，伦铝期货持仓量增加0.7万至63.9万手。

◆ 交易策略：

1) 维持逢低买入建议。

数据点评:

伦铝:

本周伦铝3M价格在1910-1950美元区间冲高回落, 0-3现货贴水小幅收窄至21.25美元/吨左右。LME铝库存方面, 本周小幅增加0.74万吨至136.19万吨, 注销仓单增加1.12万吨至30.6万吨, 注销仓单占比增加0.7%。

沪铝:

本周期铝主力价格受商品整体冲高至14600回落至14300附近。合约继续维持贴水结构, 当月-连三基差在贴260元附近, 较上周小幅增加10元。

上期所库存增加0.17万吨至45.64万吨, 仓单增加0.44万吨至36.70万吨。

比值:

本周沪伦比值小幅回落, 其中现货比值由7.47至7.43附近, 三月比值由7.54至7.52附近。原料进口亏损1900元左右。

期货持仓方面:

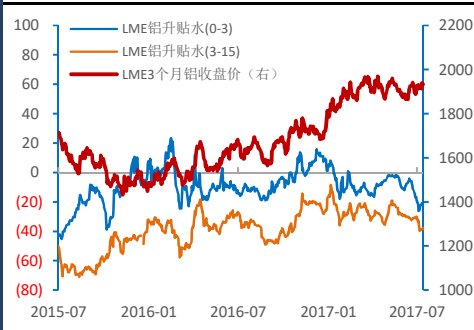
沪铝期货持仓量减少2万至60.3万手, 伦铝期货持仓量增加0.7万至63.9万手。

国内铝锭现货:

减产利好反映后暂难继续冲高, 铝价重回基本面影响, 受下游需求回落及库存继续上升, 市场货源充裕, 持货商加大出货力度, 现货对期货继续维持贴水。其中, 上海现货贴水期货140元/吨, 广东现货贴水80元/吨, 两地价差维持在60元附近。本周华东库存有所上升, 广东持平。

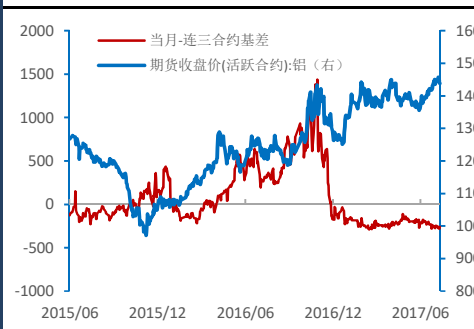
一、市场对比分析

图: 伦铝价格与基差



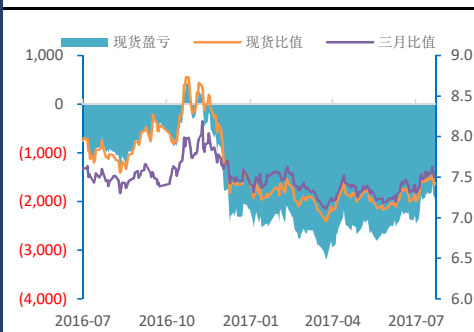
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝主力、当月-连三基差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪伦铝比值月现货进口盈亏



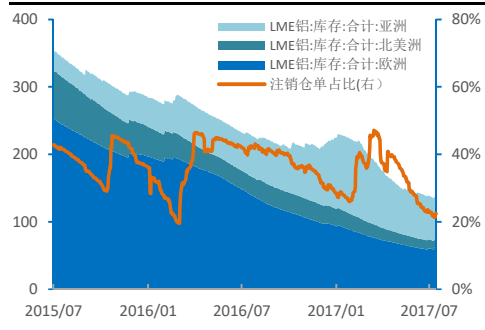
数据来源: 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差



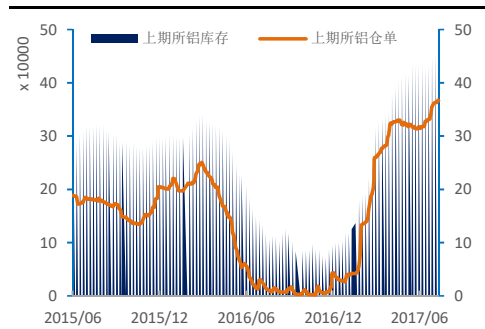
数据来源: wind 金瑞期货

图: LME库存与注销仓单占比



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 上期所库存&仓单



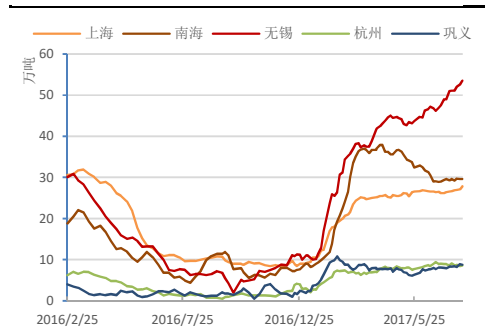
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪伦铝持仓量



数据来源: wind 金瑞期货

图: 地区社会库存对比



数据来源: SMM 金瑞期货

数据点评:

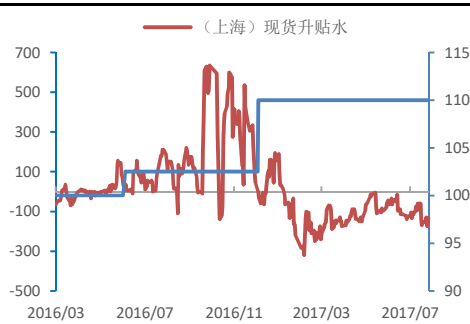
铝锭社会库存:
本周库存增加2.6万吨至128.3万吨。

铝棒:
本周铝棒库存11.15万吨,较上周增加0.83万吨,。
铝棒库存创下近期新高,加之铝价高位震荡,加工费继续回调。
本周南储加工费340元/吨,较上周减少10元吨。

铝土矿:
国内环保继续在河南、山西等地展开,下个月环保督查组还将进驻山东等地,国产铝土矿供应仍然偏紧,国产铝土矿价格持稳偏强。
进口市场,在几内亚铝土矿的引领下,进口矿大幅增长。
6月份我国铝土矿进口689万吨,同比增加97.15%,创下近两年新高。1-6月累计进口3202万吨,同比累增加27%。

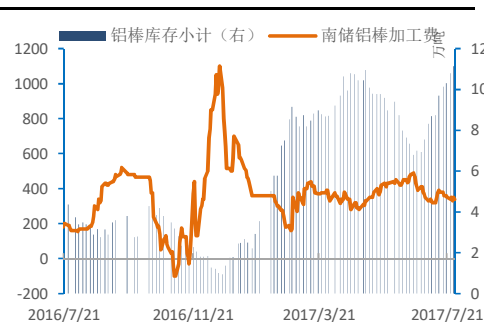
氧化铝:
本周五国产氧化铝价格2500-2540元/吨。氧化铝市场本周保持相对平静,少量现货成交。受供给侧改革影响,体系内长单流入到现货市场销售,而下游复产依然可观,预计氧化铝价格保持稳中有降。

图:长江现货升贴水与到岸溢价



数据来源:wind资讯 金瑞期货

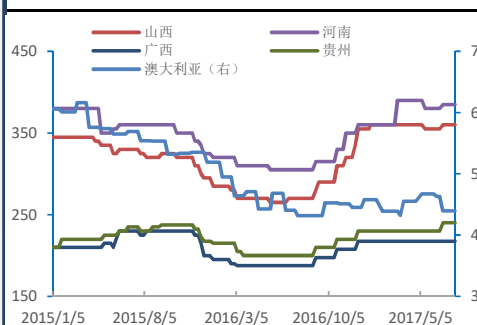
图:南储铝棒加工费&社会库存



数据来源:wind资讯 金瑞期货

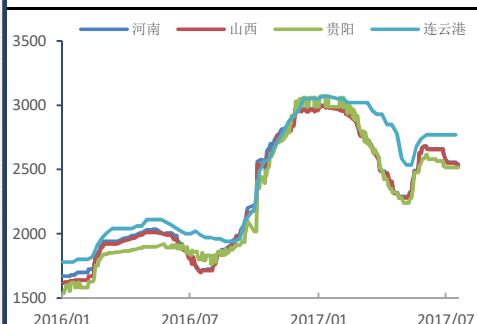
二、市场供应分析

图:铝土矿国产及进口价格



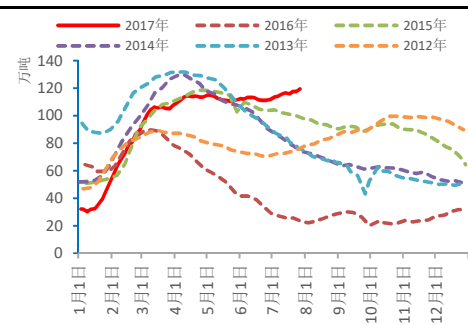
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:国产氧化铝与进口氧化铝价格



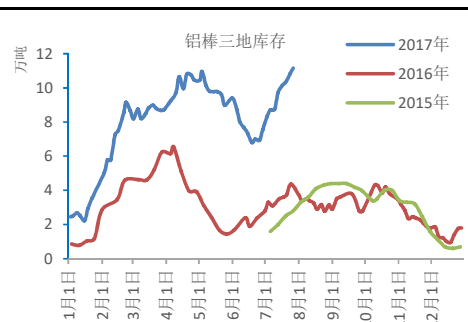
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:铝锭社会库存(季节性)对比



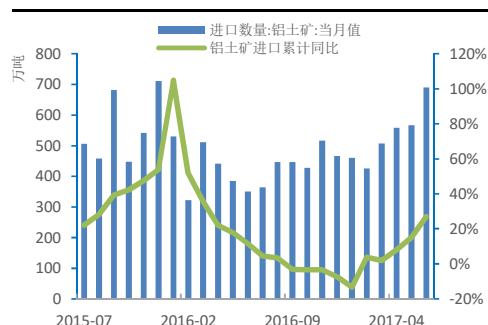
数据来源:SMM 金瑞期货

图:铝棒库存(季节性)对比



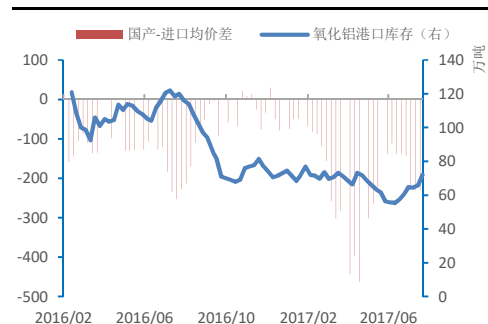
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:铝土矿进口量与同比



数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:氧化铝港口库存与进口价差



数据来源:wind资讯 金瑞期货

数据点评:

氧化铝产量:
6月氧化铝产量631.5万吨, 同比增长14.9%。

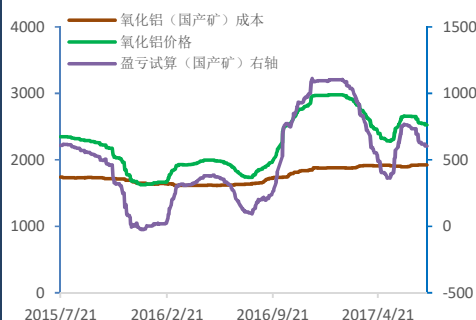
氧化铝进口:
6月氧化铝进口7.36万吨, 同比减少54.2%; 1-5月累计进口138.7万吨。

成本方面:
氧化铝价格稳中趋调, 预备阳极价格继续高位, 总体生产成本相对稳定。本周铝价冲高回调, 但主要铝厂均有不错的盈利, 我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利1600元附近。

国内原铝产量:
据统计局数据显示, 6月国内原铝产量293万吨, 同比增加7.4%, 创下国内历史新高。

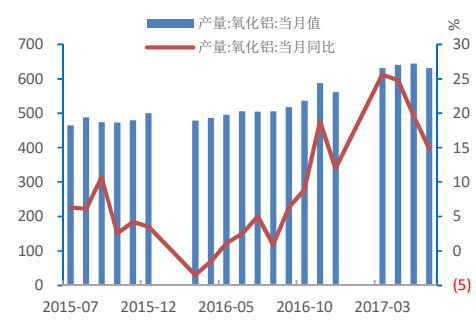
废铝:
5月废铝进口18.7万吨, 同比增长13%。
5月原铝净进口0.72万吨, 同比减少44%。

图: 国内氧化铝生产成本及利润试算



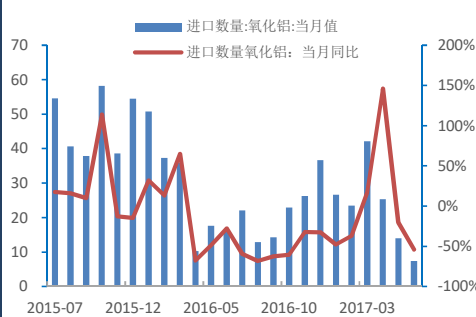
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内氧化铝产量及同比增速



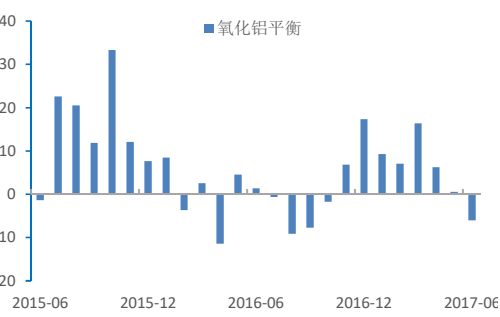
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及增速



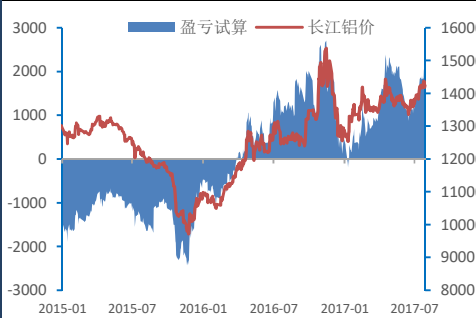
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境内氧化铝平衡



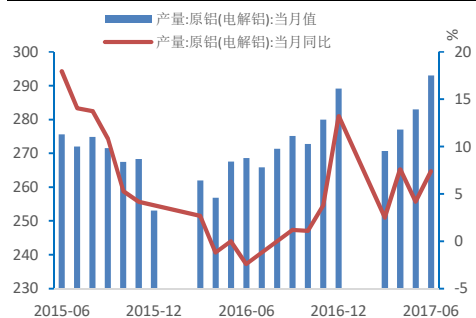
数据来源: 金瑞期货

图: 国内电解铝成本试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内电解铝产量及同比增速



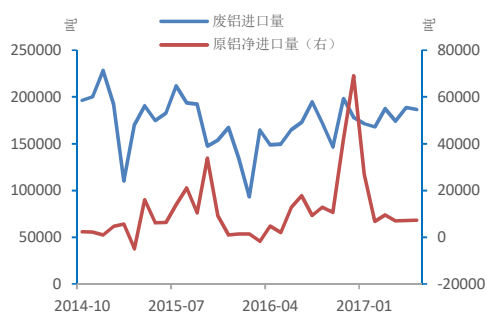
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝与电解铝价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝进口量与原铝进口

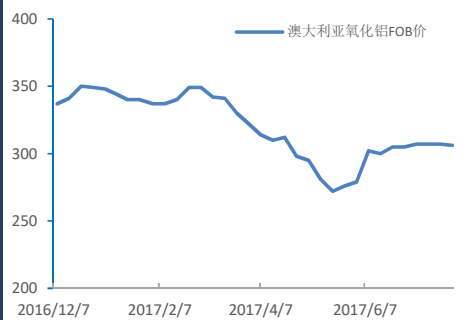


数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

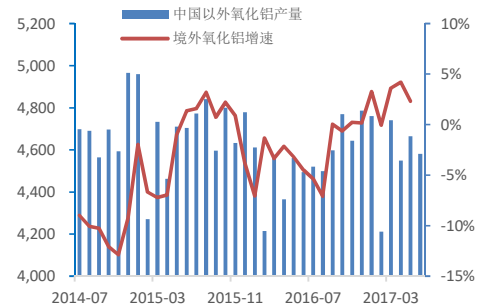
境外:
整体来看, 境外铝供应随着生产盈利好转, 投复产正在逐步增加, 供应缺口预计将会收窄。境外氧化铝供应依然充裕, 成本端价格难以大幅上行。另一方面境外库存仍然充裕, 短期难以出现因现货紧张出现价格大幅上升的格局。伦铝价格震荡偏强为主。

图: 西澳氧化铝FOB价



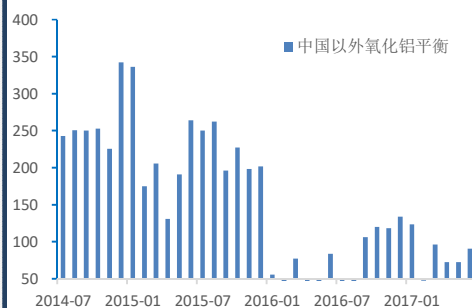
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝产量及同比增速



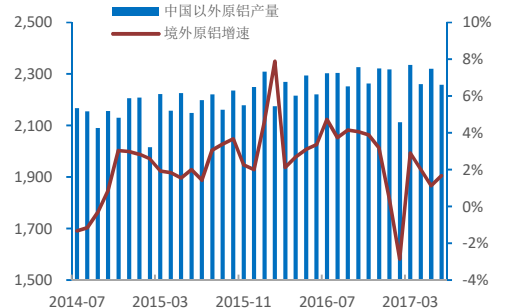
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝平衡



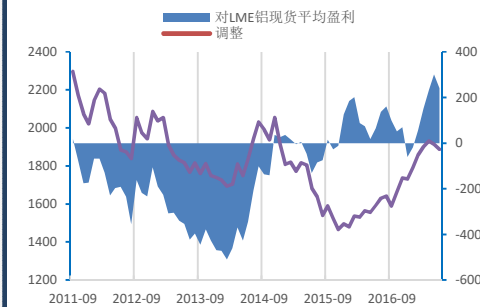
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及同比增速



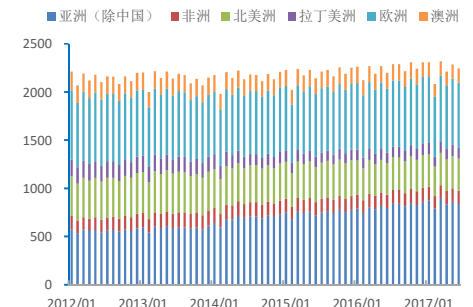
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝成本试算



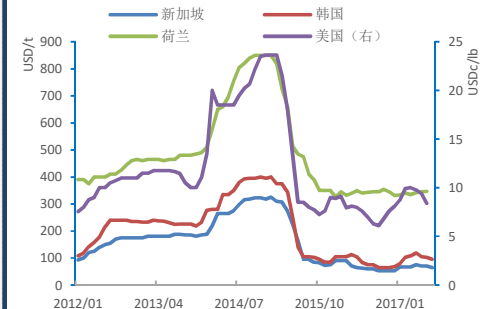
数据来源: 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量(kt)



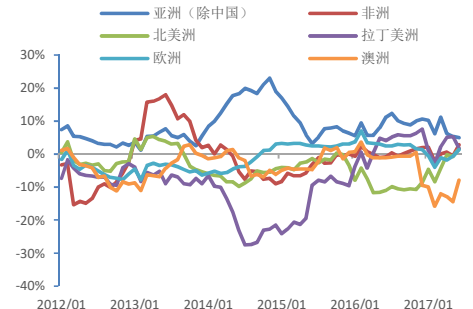
数据来源: CRU 金瑞期货

图: 境外主要地区Premium



数据来源: CRU 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量增速



数据来源: CRU 金瑞期货

数据点评:

铝材:

6月份未锻造铝及铝材出口46万吨,同比增加21%。1-6月共计出口241万吨,较去年同期增长6%。

铝材出口:

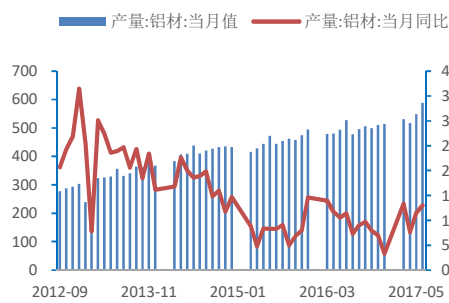
受国内供改影响沪铝冲高回罗,沪伦比值小幅回调,铝材出口盈亏试算平稳趋调。

下游:

从下游加工企业开工率来看,型材、板带、合金企业开工率均有所下行,显示下游订单均有所未落。

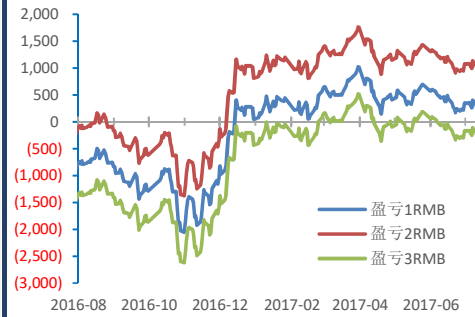
三、国内市场需求分析

图:国内铝材产量及同比增速



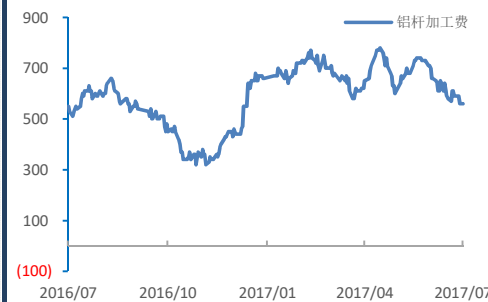
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:铝材出口盈利试算



数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:型材加工价差



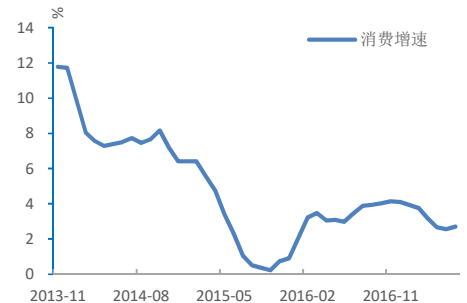
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:铝板加工价差



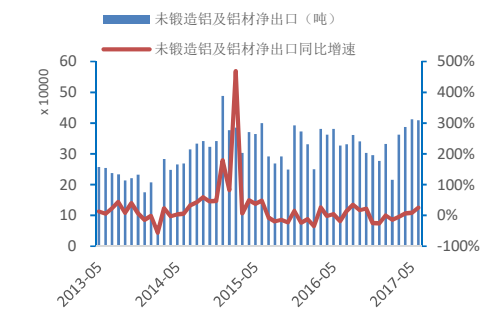
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:终端消费同比增速拟合



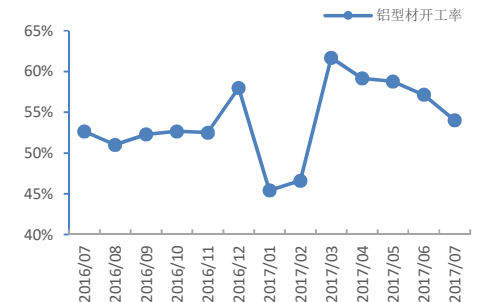
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:未锻造铝&铝材出口及同比增速



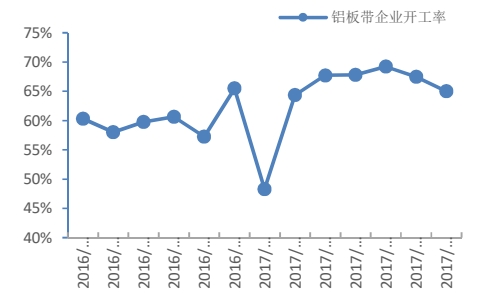
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:型材企业开工率



数据来源:SMM 金瑞期货

图:铝板带企业开工率



数据来源:SMM 金瑞期货

数据点评:

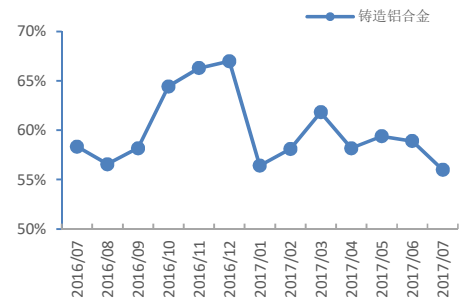
从目前来看,国内去产能进度不断推进,但同时合规新投及复产也在加快投放,从全年看整体供应仍将过剩,但在四季度采暖季进行限产的情况下,阶段内仍会出现短缺情况,全年过剩积累量将在四季度得到改善;由于在此通过铝材输出的金属量我们采用均衡值(且考虑铝材出口量对比价关系较为钝化),在考虑铝材出口反倾销情况,境外供需缺口情况将小幅改善,整体看来,2017年铝价呈现宽幅震荡态势。展望2018年,由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行,在维持2017年消费增速水平下,国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升,供应缺口将进一步收窄。整体来看,进入2018年铝价中期走势将更为明朗,相对看好铝价。

图: 铝合金加工价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝合金企业开工率



数据来源: SMM 金瑞期货

四、平衡表

境内 万吨	2017					2018	
	H1	7月	8月	9月	Q4	H1	H2
产量	1833	330	327	314	859	1799	2014
内销消费	1537	273	268	268	826	1644	1788
+铝材净出口	212	35	35	35	105	210	210
平衡	84	22	24	11	-71	-55	16

境外 万吨	2017		2018	
	H1	H2	H1	H2
产量	1345	1419	1429	1474
表观消费	1451	1427	1497	1482
平衡	-106	-8	-68	-8

数据来源: 金瑞期货整理

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) 本月初沪铝价格在商品整体带动下冲高回落。期铝持仓继续下行，反映了当前市场多空分歧较大。铝价前期上行基本反映了对供改的肯定，铝行业去产能复合预期。但在此价格下铝厂利润可观下加速复产，当前季节性淡季以及库存继续走高压制铝价。从行业良性发展角度上看，在满足行业利润的前提下，铝价的上涨应是整体成本推动逐渐上行。短期上看若无进一步消息刺激，铝价呈现区间震荡格局，预计下周沪铝主力运行区间在14000-14500元之间。

2) 周四中央财经领导小组在新闻办发布会指出，下一阶段减少用行政命令的办法去产能，提出运用市场化和法制化的办法去产能。由于电解铝与氧化铝、自备电与煤价属于上游和下游关系，一个行业去产能会抑制其上下游的供需。而当前电解铝厂毛利较高，在铝行业供给侧改革下，高利润下产量投产加速反倒掣肘供给侧改革效果。长期来看，随着自备电补交政府性基金及附加，拥有自备电厂铝企成本将会抬升，推动电解铝成本重心上移，整体成本将推动铝价整体重心上移，铝价因而长期看好。

3) 境外方面，本周LME库存出现小幅回升，伦铝价格冲高回落。可以发现今年伦铝库存近段时间降幅开始收窄，佐证了境外平衡短缺有所好转。由于境外库存仍比较充裕，当前铝价下境外产能仍有利润空间，投复产速度将会加快，而原铝成本相对稳定。预计下周伦铝运行区间1900-1950美元之间。

◆ 重要数据:

1) 成本：氧化铝价格稳中趋调，预备阳极价格继续高位，总体生产成本相对稳定。本周铝价冲高回调，但主要铝厂均有不错的盈利，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利1600元附近。

2) 现货：减产利好反映后暂难继续冲高，铝价重回基本面影响，受下游需求回落及库存继续上升，市场货源充裕，持货商加大出货力度，现货对期货继续维持贴水。其中，上海现货贴水期货140元/吨，广东现货贴水80元/吨，两地价差维持在60元附近。

3) 库存：LME铝库存本周小幅增加0.74万吨至136.19万吨；国内五地社会库存本周增加2.6万吨至128.3万吨。；

4) 比值：本周沪伦比值小幅回落，其中现货比值由7.47至7.43附近，三月比值由7.54至7.52附近；

5) 期货持仓：沪铝期货持仓量减少2万至60.3万手，伦铝期货持仓量增加0.7万至63.9万手。

◆ 交易策略:

1) 维持逢低买入建议。

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