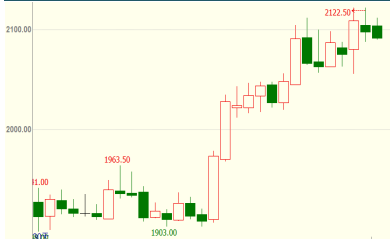


2017年8月26日

金瑞网站：www.jrqh.com.cn

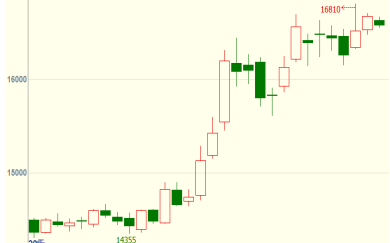
客服热线：400-888-8208

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

供改再强调执行 铝价高位震荡

◆ 本期观点：

- 1) 本周铝价高位震荡偏强运行。受国务院强调电解铝行业开展减量减产，严控新增产能的信息支撑，铝价再创出新高。供给侧改革下半场继续趋严，政策节点阶段消息面偏强。但同时社会库存也继续攀升，表明消费减缓要大于供应缩减速度，铝价高位抑制下游需求。预计下周铝价维持宽幅震荡，核心运行区间16300-16900元。
- 2) 本周多部委下发《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。对比3月份下发工作方案来看，此次下发文件内容更加具体化和严格化。2+26城市坚决执行方案，在采暖季严格执行错峰生产，电解铝和氧化铝减产30%；炭素不达标的全部关停，达标限产50%。其中，山东滨州方案中提到268万吨违规电解铝产能关停。
- 3) 本周工信部召开产能指标置换座谈会。了解到，工信部鼓励产能置换，尤其是估计出省置换；现存可置换指标共计约200万吨，半数以上集中在河南，由于部分产能设计股权等纠纷，转让存在阻碍。对于指标置换，政府更多起到撮合交易作用而不会进行干预。另外在9月15日之前，中央核查小组赴地方检查违规产能关停进度，态度明确。
- 4) 境外方面。LME库存本周出现回升，伦铝现货-3月价差出现回落。高铝价下境外投产逐步进行。预计下周伦铝仍以高位震荡为主，核心运行价格区间在2020-2130美金。

◆ 重要数据：

- 1) 成本：本周电解铝生产成本有所上升，阳极和煤炭价格高位运行周五氧化铝报价出现上涨，成本略有增加。铝价继续高位运行，铝厂保持大面积盈利，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利3500元附近。
- 2) 现货：本周铝价高位运行，下游企业接货意愿极为清淡，在高库存下现货对期货价贴水居高不下。本周，上海现货贴水期货220元/吨，广东现货贴水190元/吨，两地价差维持在30元附近。本周华东华南库存继续上升。
- 3) 库存：本周LME铝库存增加3.45万吨至132.2万吨；国内五地库存增加4.7万吨至145.7万吨；
- 4) 比值：本周沪伦比值高位震荡，其中现货比值由7.69至7.74附近，三月比值由7.89至7.92附近；
- 5) 期货持仓：沪铝期货持仓量增加12.24万至100.8万手，伦铝期货持仓量67.2万手，与上周持平；
- 6) 铝棒：本周铝棒库存18万吨，较上周增加1.2万吨；受铝价高位影响，下游消费萎靡，广东铝棒加工费再次回落，主要成交在40元/吨附近。

◆ 交易策略：

- 1) 前期多单可考虑逢高平仓，观望；
- 2) 在现货高度贴水情况下，可建立买现货抛期货。

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

数据点评:

伦铝:
本周伦铝3M价格在2070-2120美元区间, 高位震荡运行; 0-3现货升水回落至1美元/吨附近。LME铝库存方面, 本周增加3.45万吨至132.2万吨, 注销仓单减少4.2万吨至18.94万吨, 注销仓单占比减少3.7%。

沪铝:
本周期铝主力价格运行区间16200-16800元, 高位宽幅震荡。合约继续维持贴水结构, 当月-连三基差在贴255元附近。

上期所库存增加0.3万吨至48.99万吨, 仓单42万吨, 与上周持平。

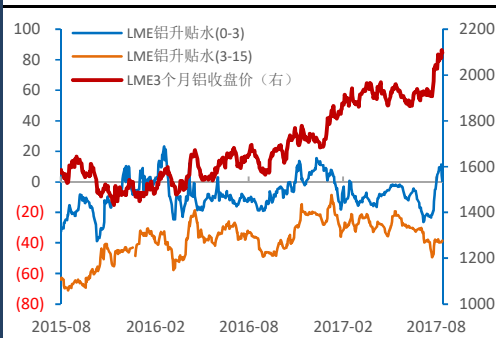
比值:
本周沪伦比值高位震荡, 其中现货比值由7.69至7.74附近, 三月比值由7.89至7.92附近。原铝进口亏损1100元左右。

期货持仓方面:
沪铝期货持仓量增加12.24万至100.8万手, 伦铝期货持仓量67.2万手, 与上周持平。

国内铝锭现货:
本周铝价高位运行, 下游企业接货意愿极为清淡, 在高库存下现货对期货价贴水居高不下。本周, 上海现货贴水期货220元/吨, 广东现货贴水190元/吨, 两地价差维持在30元附近。本周华东华南库存继续上升。

一、市场对比分析

图: 伦铝价格与基差



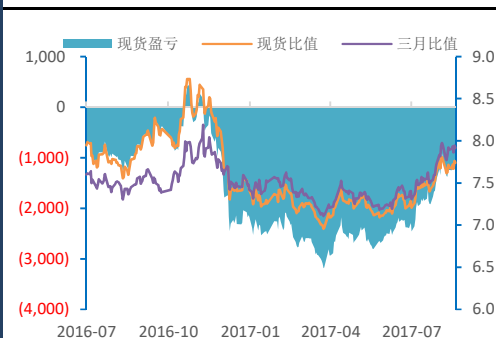
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



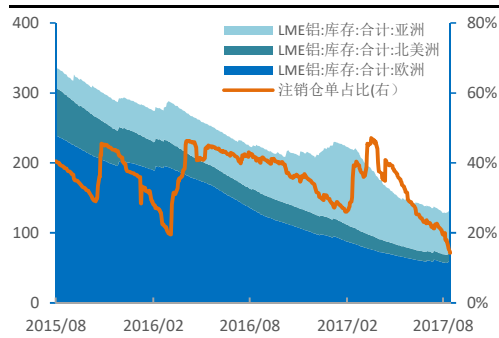
数据来源: 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差



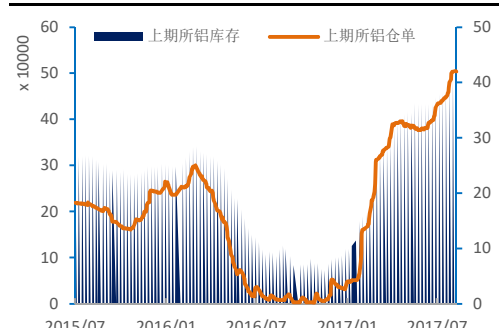
数据来源: wind 金瑞期货

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



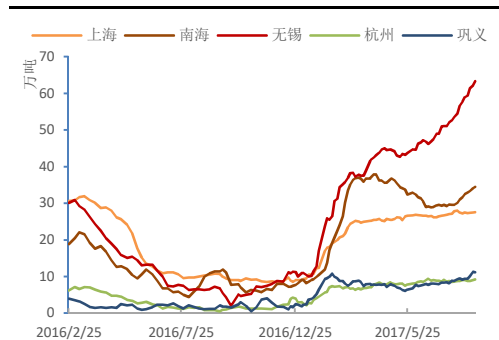
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

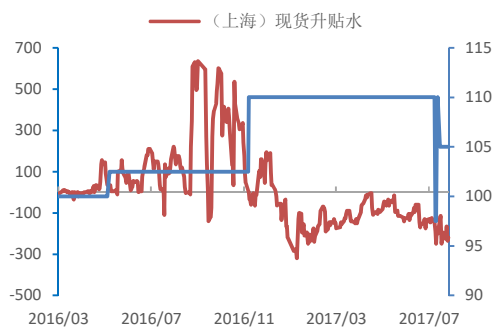
铝锭社会库存:
本周五地库存增加4.7万吨至
145.7万吨。

铝棒:
本周铝棒库存18万吨,较上周
增加1.2万吨。
受铝价高位影响,下游消费萎
靡,广东铝棒加工费再次回
落,主要成交在40元/吨附近。

铝土矿:
山西铝土矿在十九大和全运会
期间全部停产。环保持续常态
化,高品位矿石竞争激烈,铝
土矿价格居高难下。
7月份我国铝土矿进口614万
吨,同比增加69%,创下近两年
新高。1-7月累计进口3820.9万
吨,同比累增加32%。

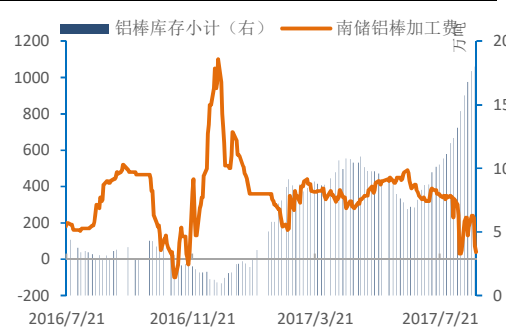
氧化铝:
本周五国产氧化铝价格2550-
2710元/吨。下半周氧化铝价格
波动剧烈,据了解,氧化铝因
环保督查整体供应偏紧,而电
解铝厂采购需要,交易机制使
得向买方转遍。氧化铝价格预
计下周在2650-2750元之间。

图:长江现货升贴水与到岸溢价



数据来源:wind资讯 金瑞期货

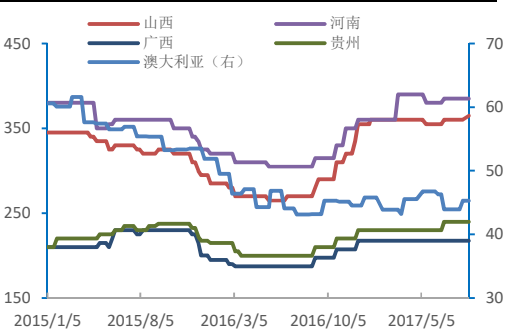
图:南储铝棒加工费&社会库存



数据来源:wind资讯 金瑞期货

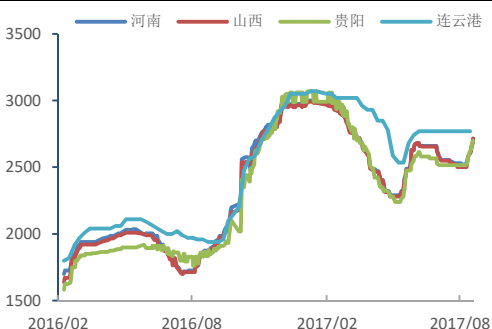
二、市场供应分析

图:铝土矿产及进口价格



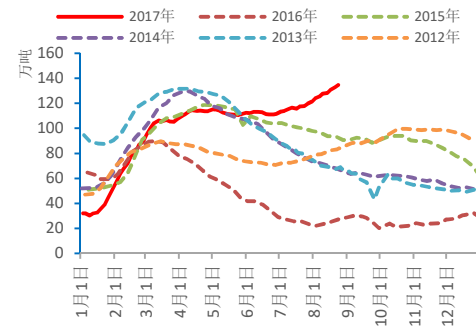
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:国产氧化铝与进口氧化铝价格



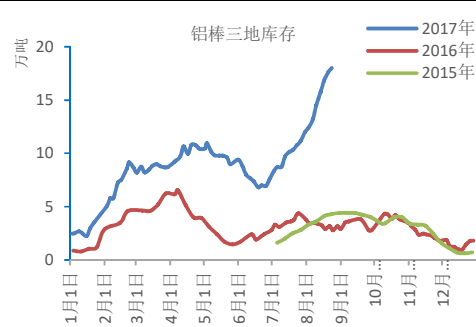
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:铝锭社会库存(季节性)对比



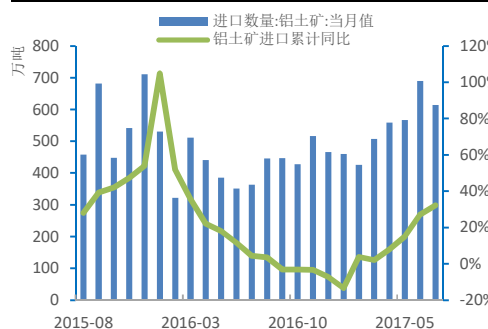
数据来源:SMM 金瑞期货

图:铝棒库存(季节性)对比



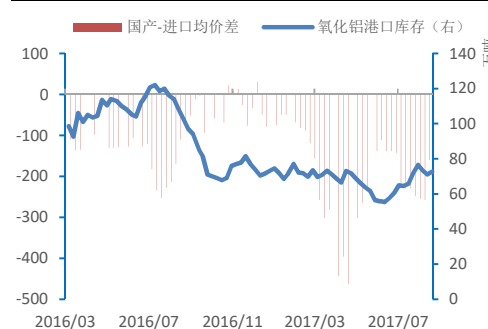
数据来源:wind资讯 金瑞期货

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:
7月氧化铝产量602.8万吨, 同比增长9.3%。

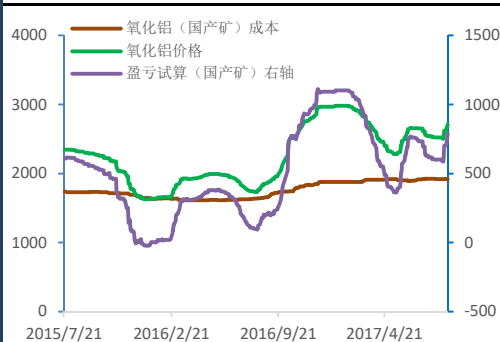
氧化铝进口:
7月氧化铝进口28.45万吨, 同比减少54.2%; 1-5月累计进口138.7万吨。

成本方面:
本周电解铝生产成本有所上升, 阳极和煤炭价格高位运行周五氧化铝报价出现上涨, 成本略有增加。铝价继续高位运行, 铝厂保持大面积盈利, 我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利3500元附近。

国内原铝产量:
据统计局数据显示, 7月国内原铝产量269万吨, 同比减少0.3%, 违规运行产能减产显现成效。

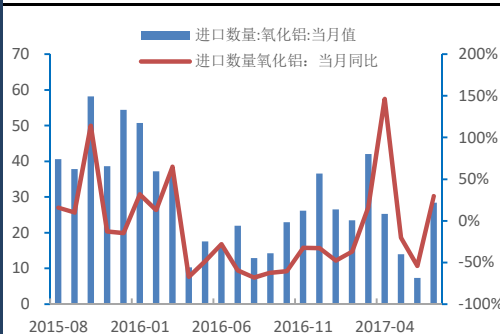
废铝:
6月废铝进口16.36万吨, 同比减少5%。
6月原铝净进口0.27万吨, 同比减少85%。

图: 国内氧化铝生产成本及利润试算



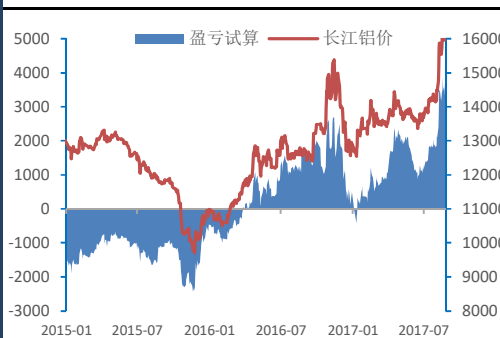
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及增速



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内电解铝成本试算



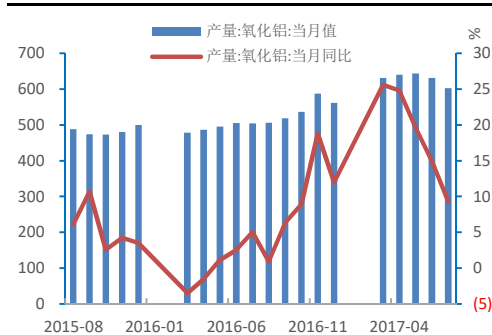
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝与电解铝价差



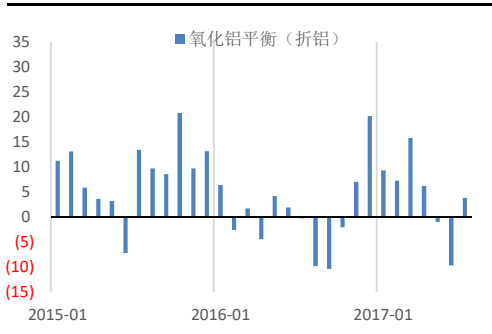
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内氧化铝产量及同比增速



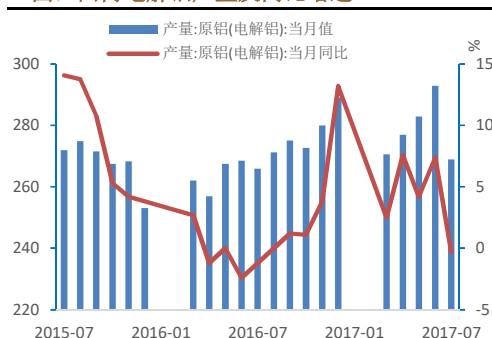
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境内氧化铝平衡



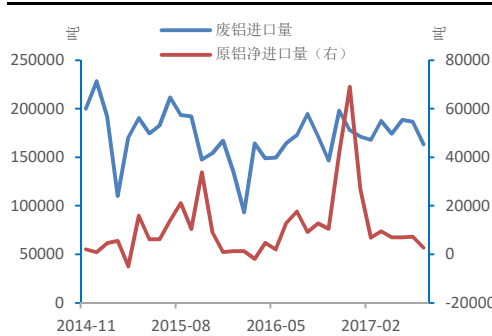
数据来源: 金瑞期货

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

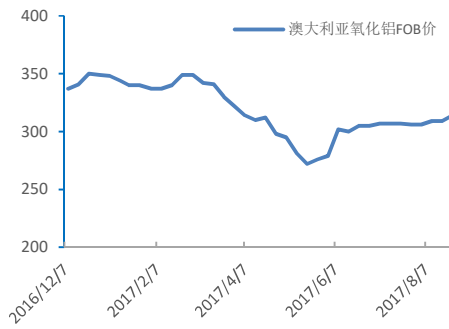


数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

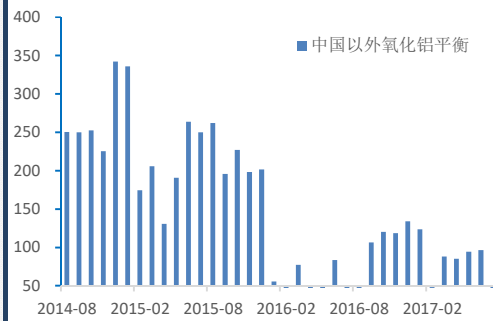
境外:
境外铝供应随着生产盈利好转,投复产量正在逐步增加,供应缺口预计将会收窄。境外氧化铝供应依然充裕,成本端价格难以大幅上行。境外库存持续下降,市场开始出现担心出现未来现货供应不足情况,出现价格大幅上升的格局,以刺激境外产能加速投产,整体来看,伦铝价格震荡偏强为主。

图: 西澳氧化铝FOB价



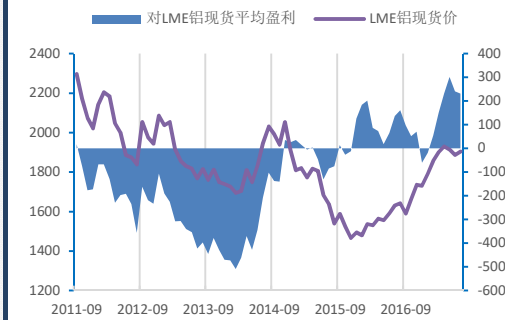
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝平衡



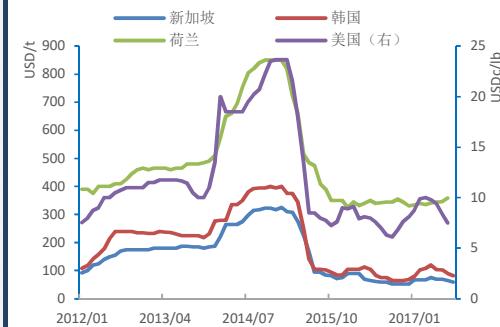
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝成本试算



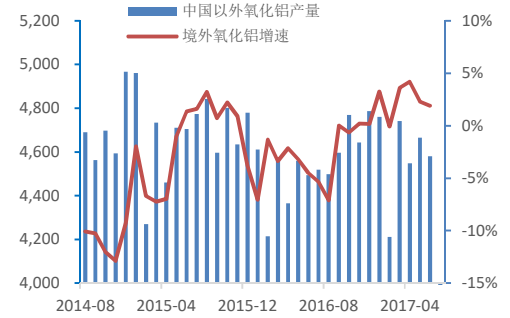
数据来源: 金瑞期货

图: 境外主要地区Premium



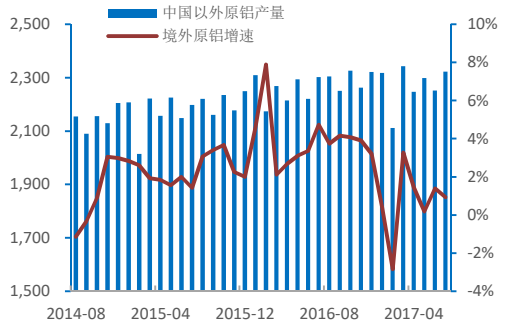
数据来源: CRU 金瑞期货

图: 境外氧化铝产量及同比增速



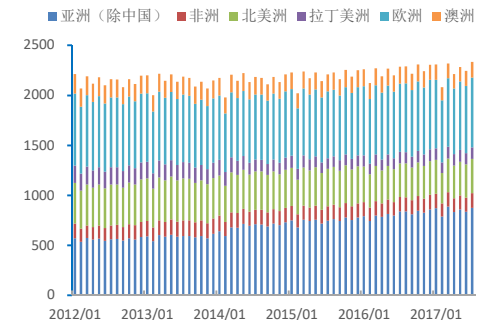
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及同比增速



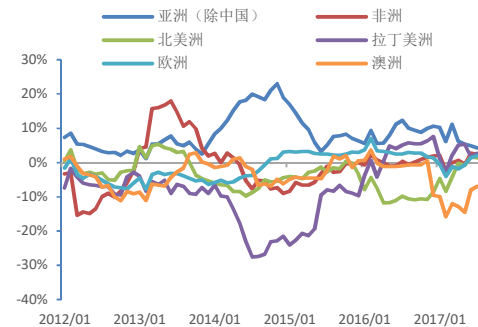
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量(kt)



数据来源: CRU 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量增速



数据来源: CRU 金瑞期货

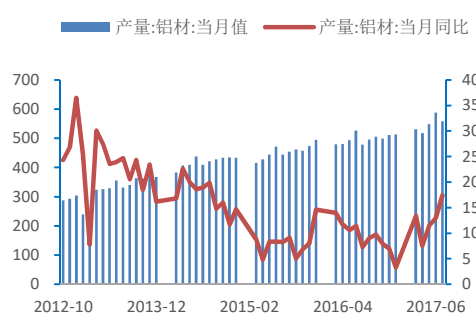
数据点评:

铝材:
7月份未锻造铝及铝材出口44万吨, 同比增加12.8%。1-7月共计出口285万吨, 较去年同期增长7%。

铝材出口:
受国内供改影响沪铝走势偏强, 沪伦比值维持高位, 铝材出口盈亏试算在维持高位。

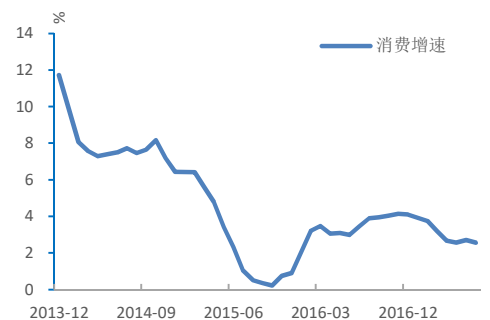
三、国内市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



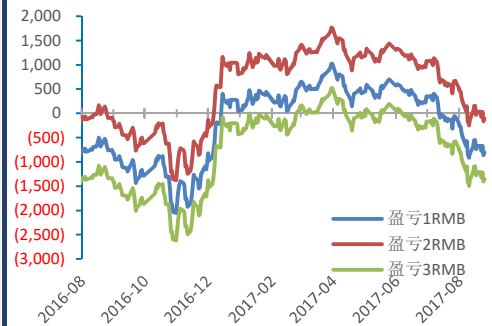
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 终端消费同比增速拟合



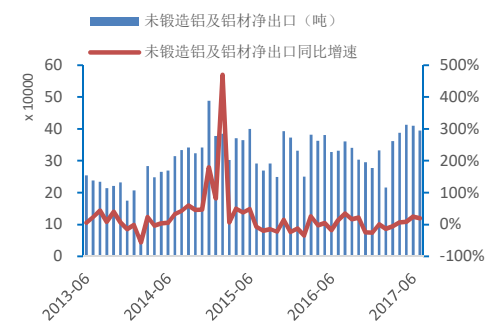
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



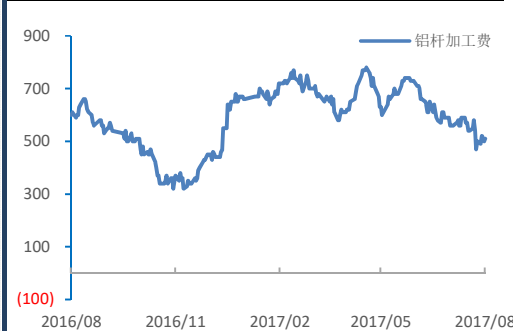
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝&铝材出口及同比增速



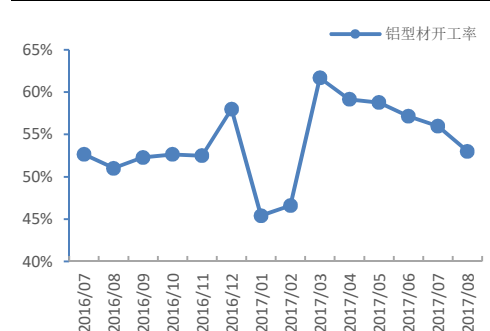
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 型材加工价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 型材企业开工率



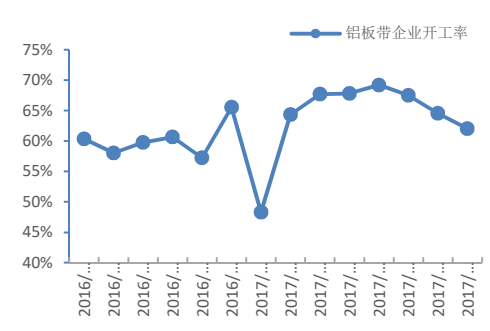
数据来源: SMM 金瑞期货

图: 铝板加工价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝板带企业开工率



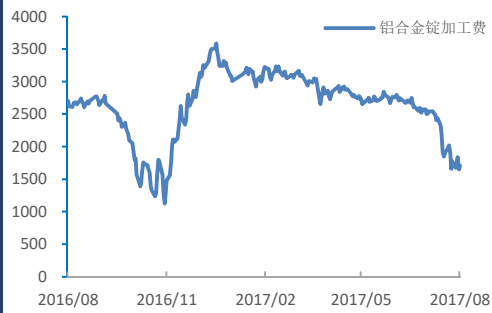
数据来源: SMM 金瑞期货

数据点评:

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，铝价呈现震荡偏强态势。

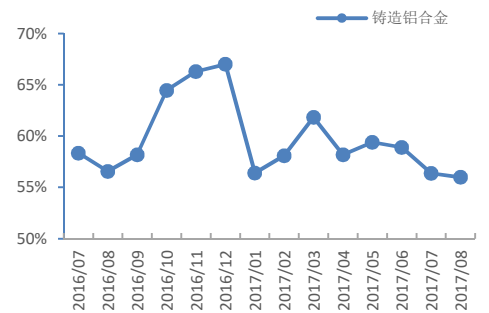
展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升，供应缺口将进一步收窄。整体来看，进入2018年铝价中期走势将更为明朗，相对看好铝价。

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	2017					2018		
	万吨	H1	7月	8月	9月	Q4	H1	H2
产量		1841	312	310	299	873	1819	2014
内销消费		1545	262	268	268	826	1644	1788
+铝材净出口		212	35	35	35	105	210	210
平衡		84	15	6	-4	-58	-35	16

境外	2017		2018		
	万吨	H1	H2	H1	H2
产量		1345	1436	1429	1474
表观消费		1459	1425	1497	1482
平衡		-113	11	-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) 本周铝价高位震荡偏强运行。受国务院强调电解铝行业开展减量减产，严控新增产能的信息支撑，铝价再创新高。供给侧改革下半场继续趋严，政策节点阶段消息面偏强。但同时社会库存也继续攀升，表明消费减缓要大于供应缩减速度，铝价高位抑制下游需求。预计下周铝价维持宽幅震荡，核心运行区间16300-16900元。
- 2) 本周多部委下发《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。对比3月份下发工作方案来看，此次下发文件内容更加具体化和严格化。2+26城市坚决执行方案，在采暖季严格执行错峰生产，电解铝和氧化铝减产30%；炭素不达标的全部关停，达标限产50%。其中，山东滨州方案中提到268万吨违规电解铝产能关停。
- 3) 本周工信部召开产能指标置换座谈会。了解到，工信部鼓励产能置换，尤其是估计出省置换；现存可置换指标共计约200万吨，半数以上集中在河南，由于部分产能设计股权等纠纷，转让存在阻碍。对于指标置换，政府更多起到撮合交易作用而不会进行干预。另外在9月15日之前，中央核查小组赴地方检查违规产能关停进度，态度明确。
- 4) 境外方面。LME库存本周出现回升，伦铝现货-3月价差出现回落。高铝价下境外投复产逐步进行。预计下周伦铝仍以高位震荡为主，核心运行价格区间在2020-2130美金。

◆ 重要数据:

- 1) 成本：本周电解铝生产成本有所上升，阳极和煤炭价格高位运行周五氧化铝报价出现上涨，成本略有增加。铝价继续高位运行，铝厂保持大面积盈利，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利3500元附近。
- 2) 现货：本周铝价高位运行，下游企业接货意愿极为清淡，在高库存下现货对期货价贴水居高不下。本周，上海现货贴水期货220元/吨，广东现货贴水190元/吨，两地价差维持在30元附近。本周华东华南库存继续上升。
- 3) 库存：本周LME铝库存增加3.45万吨至132.2万吨；国内五地库存增加4.7万吨至145.7万吨；
- 4) 比值：本周沪伦比值高位震荡，其中现货比值由7.69至7.74附近，三月比值由7.89至7.92附近；
- 5) 期货持仓：沪铝期货持仓量增加12.24万至100.8万手，伦铝期货持仓量67.2万手，与上周持平；
- 6) 铝棒：本周铝棒库存18万吨，较上周增加1.2万吨；受铝价高位影响，下游消费萎靡，广东铝棒加工费再次回落，主要成交在40元/吨附近。

◆ 交易策略:

- 1) 前期多单可考虑逢高平仓，观望；
- 2) 在现货高度贴水情况下，可建立买现货抛期货。

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