

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

金瑞期货研究所所有色组

王思然 李丽
涂礼成 曾童
唐羽锋 罗平
李科文 赵玲

环保加剧成本上扬 铝价震荡偏强

◆ 本期观点：

1) 在电解铝违规产能及环保限产预期已经基本确定下，政策跟环保影响开始向上游原料价格传递。本周氧化铝价格出现大幅上涨，周度涨幅达200元/吨；预焙阳极价格受近期环评及排污检查以及原料石油焦价格上涨而继续偏强。上游原料偏紧促使铝厂采购，进而继续支撑起铝价。铝价在政府供给侧改革去杠杆前期下继续维持偏强态势，虽然当前高铝价以及环保抑制了部分下游需求，库存继续攀升，但在四季度采暖季限产使得供应出现缺口的预期下，铝价继续维持震荡偏强态势，预计沪铝主力下周价格核心运行区间在16500-17000元/吨。

2) 在上周工信部召开会议鼓励合规产能指标置换后，近期合规指标挂牌转让开始增多。兖矿科澳铝业本周公开挂牌14万吨电解铝产能指标2.1亿元转让，折合吨铝价格1500元/吨；神火股份也公告将及时出让本部6万吨闲置产能指标。在高铝价利润下铝厂也在加紧复产以及购买指标投放。后续仍需关注未来新增合规产能及指标的释放。若因后续产能释放跟不上预期采暖季限产导致的供应缺口，铝价或出现进一步拉涨。

3) 环保对电解铝原料端施加压力。山西境内铝土矿在全运会及十九大期间环保严查面临挺差，加剧了两地铝土矿供应紧张的局面。在当前高铝价下铝厂出于补库需求对氧化铝涨价接受度提升，氧化铝价格预期不断抬升。预焙阳极主料石油焦价格8月较7月上漲300元，加上冬季限产使得铝厂加紧备库，现货短缺继续持续，继续支撑阳极价格。

4) 我们认为铝价的重心上移是由成本推动。在环保不断趋严下，如铝土矿供应持续受环保影响，自备电厂基金征收，以及华北四省氧化铝和预焙阳极去暖季限产，环保成本等等，将继续支撑铝价。

◆ 重要数据：

1) 成本：环保推动电解铝生产成本上升。预焙阳极原料石油焦价格上涨推动阳极价格高位运行，氧化铝因铝土矿环保因素趋紧担心供应出现跳涨。我们粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利3100元附近。

2) 现货：本周恰逢月末，持货商表现积极出货，但下游因环保原因消费表现弱，库存再刷新值，成交不甚乐观，现货对期货价继续维持贴水，中间商以期现套利为主。本周，上海现货贴水期货245元/吨，广东现货贴水135元/吨，两地价差维持在110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0.2万吨至132.4万吨；国内五地库存增加5.4万吨至151.1万吨；

4) 比值：本周沪伦比值略有回调，主要受人民币汇率大幅升值影响。其中现货比值由7.74至7.71附近，三月比值由7.92至7.84附近；

5) 期货持仓：沪铝期货持仓量增加1.2万至102万手，伦铝期货持仓量增加0.8万手至68万手；

6) 铝棒：本周铝棒库存19.7万吨，较上周增加1.7万吨；受铝价高位影响，受铝价高位影响，广东铝棒加工费低迷，主要成交在65元/吨附近。

◆ 交易策略：

1) 在现货高度贴水情况下，可建立买现货抛期货

2) 建议买近月抛远月（远月在1801合约以后）

3) 铝价震荡上去，逢低做多为主

数据点评:

伦铝:

本周伦铝3M价格在2070-2140美元区间, 高位震荡运行; 0-3现货贴水扩大至18美元/吨附近。LME铝库存方面, 本周增加0.2万吨至132.4万吨, 注销仓单减少1.3万吨至17.6万吨, 注销仓单占比减少1%。

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285元附近。

上期所库存增加1.4万吨至50.4万吨, 仓单增加1.3万吨至43.3万吨。

比值:

本周沪伦比值略有回调, 主要受人民币汇率大幅升值影响。其中现货比值由7.74至7.71附近, 三月比值由7.92至7.84附近。原铝进口亏损960元左右。

期货持仓方面:

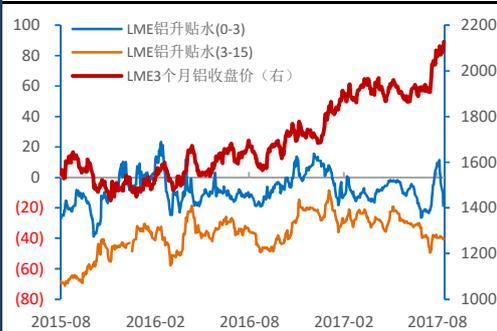
沪铝期货持仓量增加1.2万至102万手, 伦铝期货持仓量增加0.8万手至68万手。

国内铝锭现货:

本周恰逢月末, 持货商表现积极出货, 但下游因环保原因消费表现弱, 库存再刷新值, 成交不甚乐观, 现货对期货价继续维持贴水, 中间商以期现套利为主。本周, 上海现货贴水期货245元/吨, 广东现货贴水135元/吨, 两地价差维持在110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



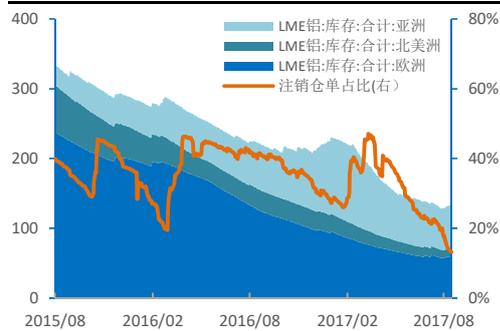
数据来源: 金瑞期货

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5.4万吨至151.1万吨。

铝棒:
本周铝棒库存19.7万吨,较上周增加1.7万吨。
受铝价高位影响,广东铝棒加工费低迷,主要成交在65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:
本周国产氧化铝价格持续攀升至2900元/吨左右。据了解,由于受环保影响山西铝土矿将在十九大期间全部停产,加剧市场对氧化铝供应的担忧,加上铝价高位,铝厂对氧化铝接受程度有所提升,促使本周大单高位成交。氧化铝价格预期不断提升,预计下周价格或在2850-3000元之间波动。

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

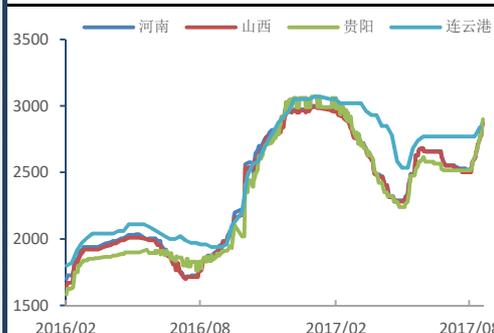
二、市场供应分析

图:铝土矿产及进口价格



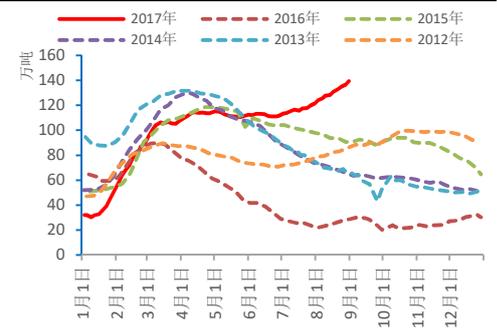
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:国产氧化铝与进口氧化铝价格



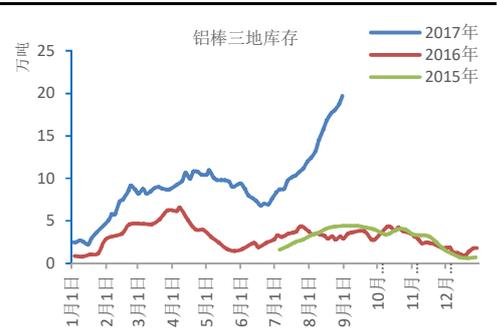
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:铝锭社会库存(季节性)对比



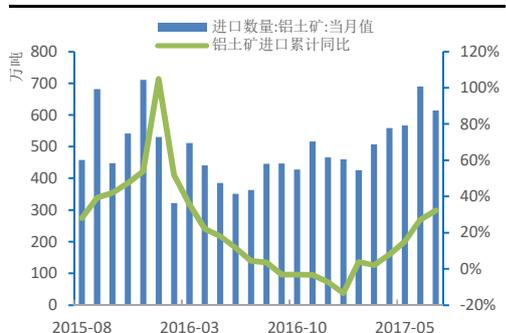
数据来源:SMM 金瑞期货

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%。

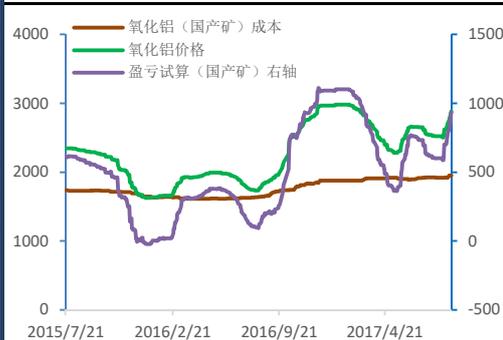
氧化铝进口:
7月氧化铝进口28.45吨, 同比减少54.2%; 1-5月累计进口138.7万吨。

成本方面:
环保推动电解铝生产成本上升。预焙阳极原料石油焦价格上涨推动阳极价格高位运行, 氧化铝因铝土矿环保因素趋紧担心供应出现跳涨。我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利3100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。

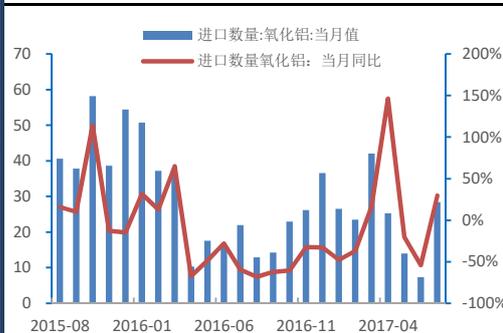
废铝:
7月废铝进口16.36万吨, 同比减少5%。
7月原铝净进口0.27万吨, 同比减少85%。

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



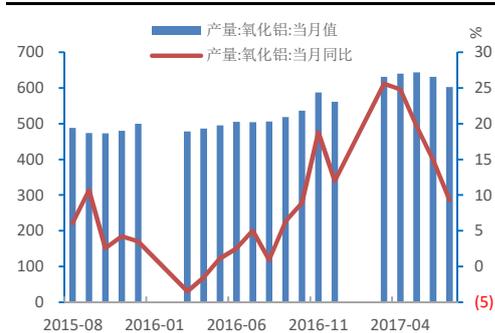
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝与电解铝价差



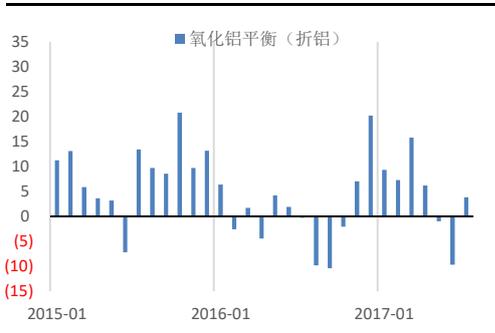
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

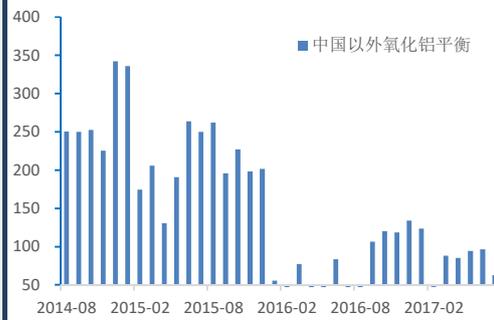
境外:
境外铝供应随着生产盈利好转,投复产量正在逐步增加,供应缺口预计将会收窄。境外氧化铝供应依然充裕,成本端价格难以大幅上行。境外库存持续下降,市场开始出现担心出现未来现货供应不足情况,出现价格大幅上升的格局,以刺激境外产能加速投产,整体来看,伦铝价格震荡偏强为主。

图: 西澳氧化铝FOB价



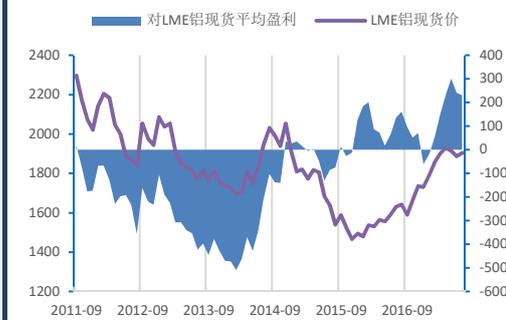
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



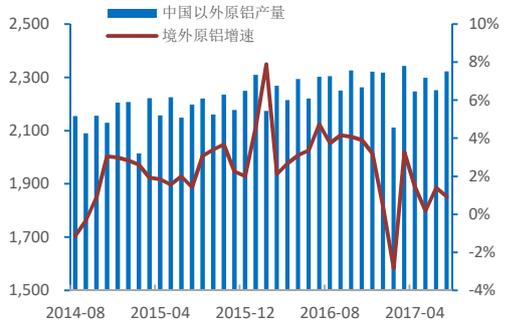
数据来源: CRU 金瑞期货

图: 境外氧化铝产量及同比增速



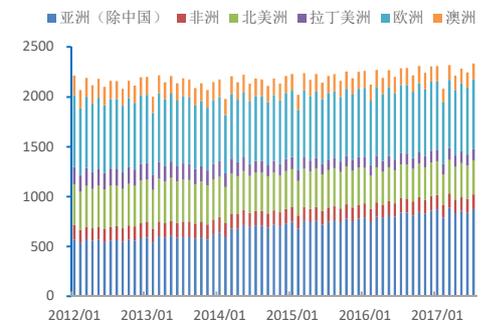
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



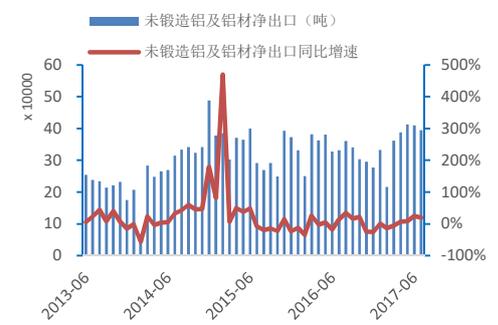
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



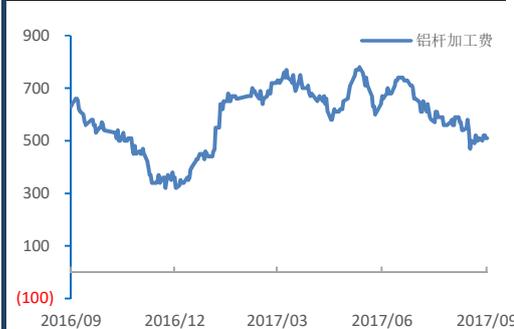
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝&铝材出口及同比增速



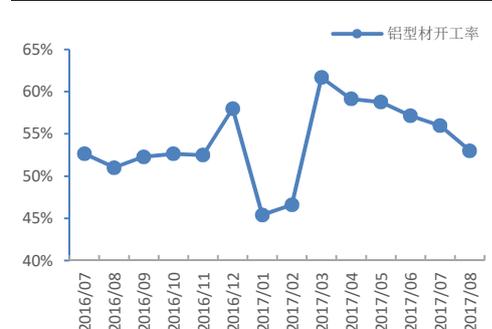
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



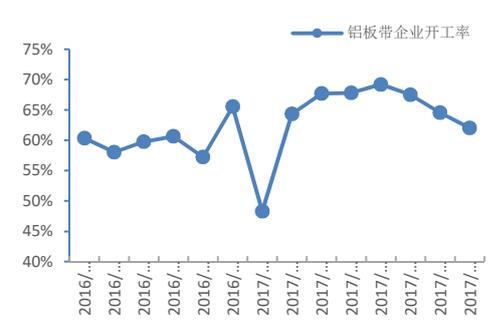
数据来源: SMM 金瑞期货

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。

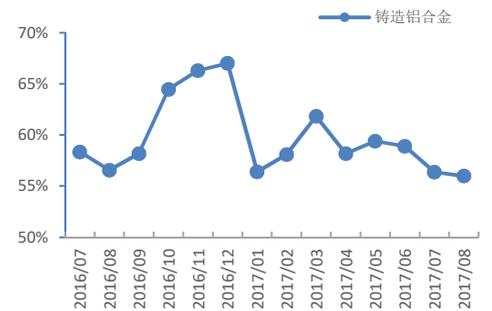
展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升，供应缺口将进一步收窄。整体来看，进入2018年铝价中期走势将更为明朗，相对看好铝价。

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	257	247	268	826	1644	1788
+铝材净出口		212	40	35	35	105	210	210
平衡		84	15	28	-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) 在电解铝违规产能及环保限产预期已经基本确定下，政策跟环保影响开始向上游原料价格传递。本周氧化铝价格出现大幅上涨，周度涨幅达200元/吨；预焙阳极价格受近期环评及排污检查以及原料石油焦价格上涨而继续偏强。上游原料偏紧促使铝厂采购，进而继续支撑起铝价。铝价在政府供给侧改革去杠杆前期下继续维持偏强态势，虽然当前高铝价以及环保抑制了部分下游需求，库存继续攀升，但在四季度采暖季限产使得供应出现缺口的预期下，铝价继续维持震荡偏强态势，预计沪铝主力下周价格核心运行区间在16500-17000元/吨。
- 2) 在上周工信部召开会议鼓励合规产能指标置换后，近期合规指标挂牌转让开始增多。兖矿科澳铝业本周公开挂牌14万吨电解铝产能指标2.1亿元转让，折合吨铝价格1500元/吨；神火股份也公告将及时出让本部6万吨闲置产能指标。在高铝价利润下铝厂也在加紧复产以及购买指标投放。后续仍需关注未来新增合规产能及指标的释放。若因后续产能释放跟不上预期采暖季限产导致的供应缺口，铝价或出现进一步拉涨。
- 3) 环保对电解铝原料端施加压力。山西境内铝土矿在全运会及十九大期间环保严查面临挺差，加剧了两地铝土矿供应紧张的局面。在当前高铝价下铝厂出于补库需求对氧化铝涨价接受度提升，氧化铝价格预期不断抬升。预焙阳极主料石油焦价格8月较7月上涨300元，加上冬季限产使得铝厂加紧备库，现货短缺继续持续，继续支撑阳极价格。
- 4) 我们认为铝价的重心上移是由成本推动。在环保不断趋严下，如铝土矿供应持续受环保影响，自备电厂基金征收，以及华北四省氧化铝和预焙阳极去暖季限产，环保成本等等，将继续支撑铝价。

◆ 重要数据:

- 1) 成本：环保推动电解铝生产成本上升。预焙阳极原料石油焦价格上涨推动阳极价格高位运行，氧化铝因铝土矿环保因素趋紧担心供应出现跳涨。我们粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利3100元附近。
- 2) 现货：本周恰逢月末，持货商表现积极出货，但下游因环保原因消费表现弱，库存再刷新值，成交不甚乐观，现货对期货价继续维持贴水，中间商以期现套利为主。本周，上海现货贴水期货245元/吨，广东现货贴水135元/吨，两地价差维持在110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0.2万吨至132.4万吨；国内五地库存增加5.4万吨至151.1万吨；
- 4) 比值：本周沪伦比值略有回调，主要受人民币汇率大幅升值影响。其中现货比值由7.74至7.71附近，三月比值由7.92至7.84附近；
- 5) 期货持仓：沪铝期货持仓量增加1.2万至102万手，伦铝期货持仓量增加0.8万手至68万手；
- 6) 铝棒：本周铝棒库存19.7万吨，较上周增加1.7万吨；受铝价高位影响，受铝价高位影响，广东铝棒加工费低迷，主要成交在65元/吨附近。

◆ 交易策略:

- 1) 在现货高度贴水情况下，可建立买现货抛期货
- 2) 建议买近月抛远月（远月在1801合约以后）
- 3) 铝价震荡上去，逢低做多为主

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