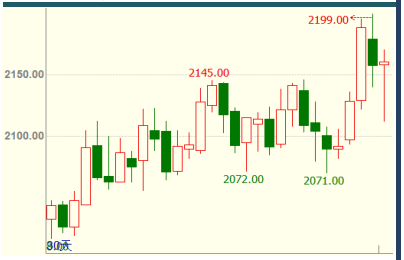
金瑞期货铝周报

2017年9月23日

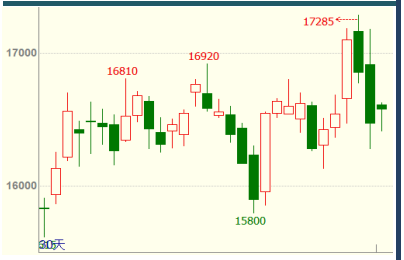
金瑞网站：www.jrqh.com.cn
客服热线：400-888-8208

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

成本继续支撑 铝价震荡偏强

◆ 本期观点：

1）宏观方面，本周四美联储会议确认下月启动缩表，12月加息概率再次上扬，美元指数企稳，大宗商品整体承压。

2）本周河南焦作市公布本地采暖季限产方案提前执行，受此影响资金大幅入市铝价创下新高。但周四公布社会库存数据再次增加，铝价承压回落。当前铝价受政策面与基本面之间的博弈依然剧烈，造成铝价大幅波动。一方面十九大召开在即，京津冀地区环保限产措施或将愈来愈严厉；另一方面，短期铝价大涨将继续抑制下游消费，库存拐点或继续推迟。

3）但不可忽视的是，环保将继续推升铝成本端。氧化铝、电力以及预焙阳极价格持续上涨，成本重心上移对铝价产生有力支撑。

4）我们认为，铝价在采暖季阶段性短缺目前基本反映到价格上，而未来电解铝产能受政策影响预计新增供应基本匹配需求增长，减产难造成未来铝市短缺。铝价将受继续成本支撑重心震荡上扬。预计下周铝价运行区间16300-17300元/吨。

◆ 重要数据：

1）成本：氧化铝价格继续上涨至3500元/吨一线；预焙阳极高位持稳，吨铝成本上移至15000一线，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利1500元附近；

2）现货：受环保限产预期强化沪铝本周再次拉涨，但下游畏高备货再次弱化，库存仍难下降，铝价冲高回落。本周五，上海现货贴水期货215元/吨，广东现货贴水195元/吨，两地价差在20元附近；

3）库存：本周LME铝库存减少1.9万吨至129.5万吨；国内五地库存增加1.3万吨至158万吨；

4）比值：本周沪伦比值有所回落，主要受国内库存降幅不及预期，沪铝大幅回调所致。其中现货比值由7.81回落至7.62附近，三月比值由7.85回落至7.74附近；

5）期货持仓：沪铝期货持仓量增加4.2万至101.9万手，伦铝期货持仓量减少2.5万手至69.4万手；

6）铝棒：本周铝棒库存20.6万吨，较上周减少1.2万吨。其中广东铝棒库存降幅较为明显，下游型材开工逐步复苏，但高铝价仍对加工费有所抑制，周五加工费维持在150元/吨。

◆ 交易策略：

1）换月后现货继续维持贴水扩大，可择机继续建立买现抛期头寸

2）建议买近月抛远月（远月在1801合约以后）

3）逢低做多为主

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2090-2200美元区间，冲高回调；0-3现货贴水小幅收窄至24.75美元/吨附近。
LME铝库存方面，本周减少1.9万吨至129.5万吨，注销仓单增加8.1万吨至25.9万吨，注销仓单占比增加6.5%。

沪铝：
本周期铝主力价格运行区间16350-17050元，冲高回落。合约继续维持贴水结构，当月-连三基差维持在贴295元附近。
上期所库存增加0.7万吨至54.3万吨，
仓单增加1.3万吨至49.7万吨。

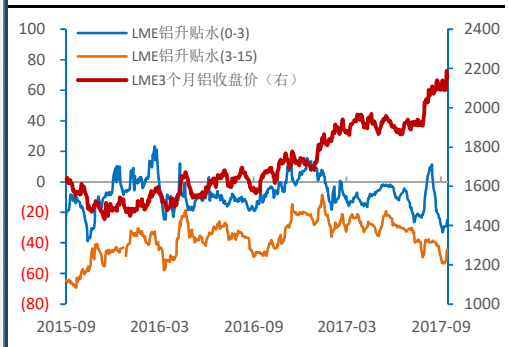
比值：
本周沪伦比值有所回落，主要受国内库存降幅不及预期，沪铝大幅回调所致。其中现货比值由7.81回落至7.62附近，三月比值由7.85回落至7.74附近。原铝进口亏损1100元左右。

期货持仓方面：
沪铝期货持仓量增加4.2万至101.9万手，伦铝期货持仓量减少2.5万手至69.4万手。

国内铝锭现货：
受环保限产预期强化沪铝本周再次拉涨，但下游畏高备货再次弱化，库存仍难下降，铝价冲高回落。本周五，上海现货贴水期货215元/吨，广东现货贴水195元/吨，两地价差在20元附近。

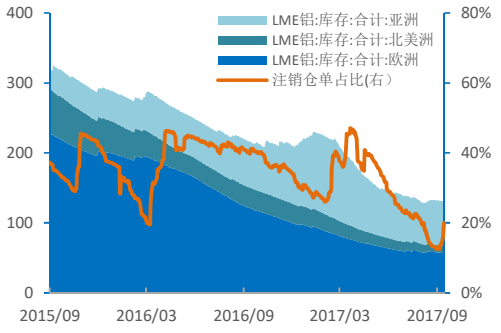
一、市场对比分析

图：伦铝价格与基差



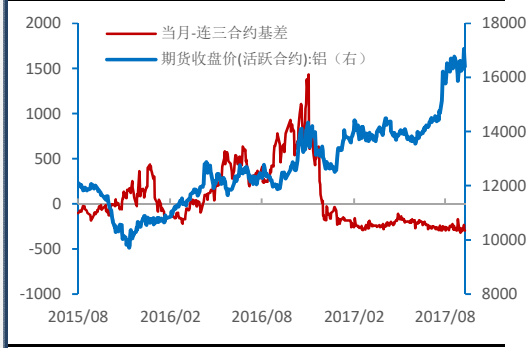
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：LME库存与注销仓单占比



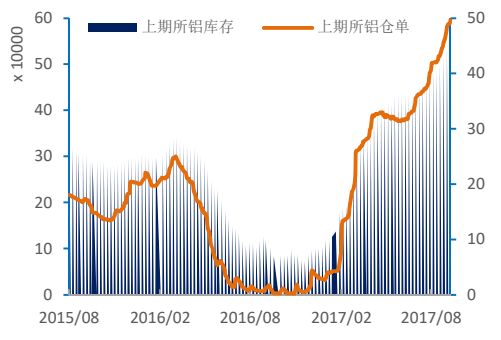
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝主力、当月-连三基差



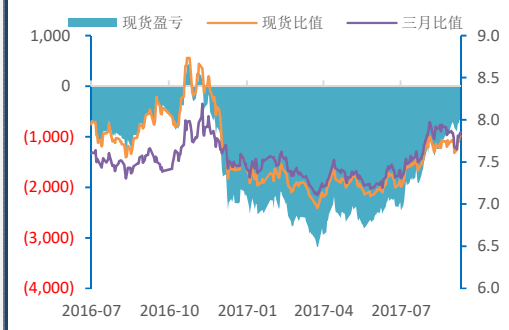
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：上期所库存&仓单



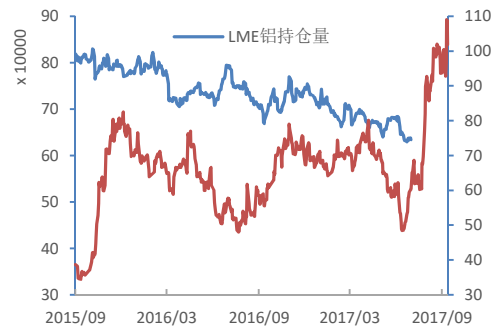
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪伦铝比值月现货进口盈亏



数据来源：金瑞期货

图：沪伦铝持仓量

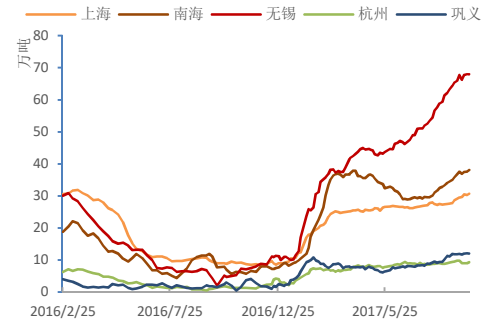


数据来源：wind 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差

数据来源：wind 金瑞期货

图：地区社会库存对比



数据来源：wind 金瑞期货

数据点评：

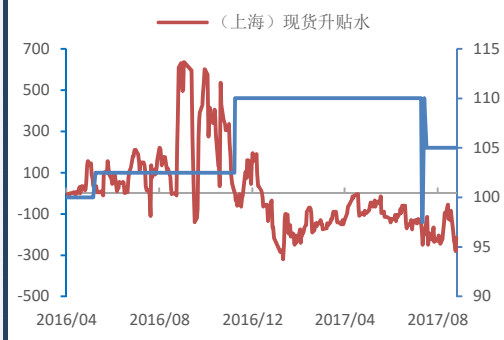
铝锭社会库存：
本周五地库存增加1.3万吨至158万吨。

铝棒：
本周铝棒库存20.6万吨，较上周减少1.2万吨。
其中广东铝棒库存降幅较为明显，下游型材开工逐步复苏，但高铝价仍对铝棒加工费有所抑制，周五加工费维持在150元/吨。

铝土矿：
十九大下月召开在即。环保持续影响，加之近期国内氧化铝企业加紧备货，山西河南地区矿石价格依旧偏强。
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%。

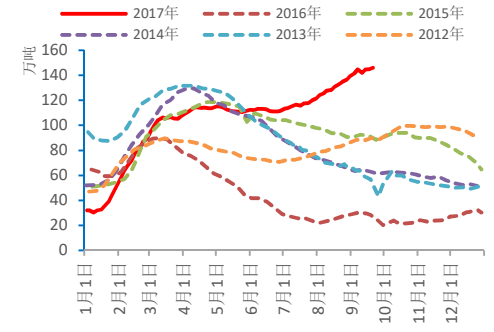
氧化铝：
本周国产氧化铝价格持续攀升至3500元/吨左右。由卖方主导促使价格预期不断攀升，投机贸易和操作趋于明显，市场成交量大幅增加。预计氧化铝价格波动加剧，下周价格或在3450-3650元之间波动。

图：长江现货升贴水与到岸溢价



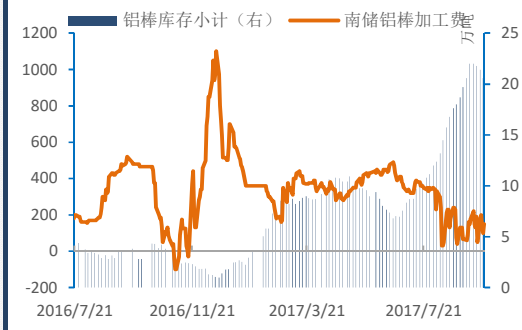
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存（季节性）对比



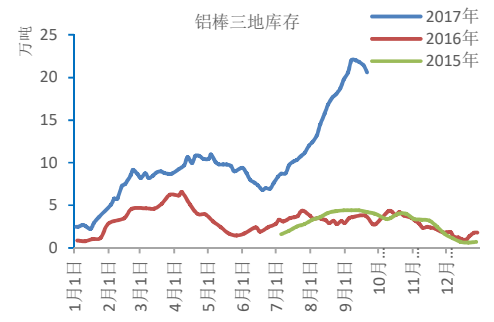
数据来源：wind 金瑞期货

图：南储铝棒加工费&社会库存



数据来源：wind资讯 金瑞期货

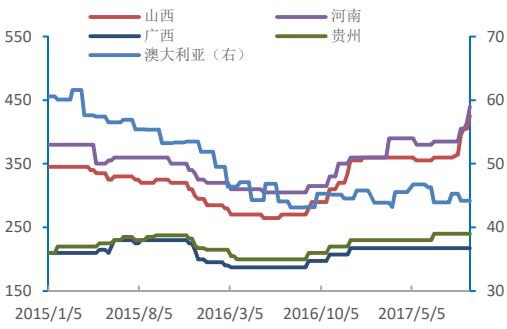
图：铝棒库存（季节性）对比



数据来源：wind资讯 金瑞期货

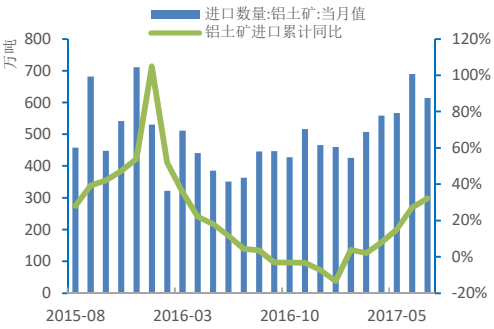
二、市场供应分析

图：铝土矿国产及进口价格



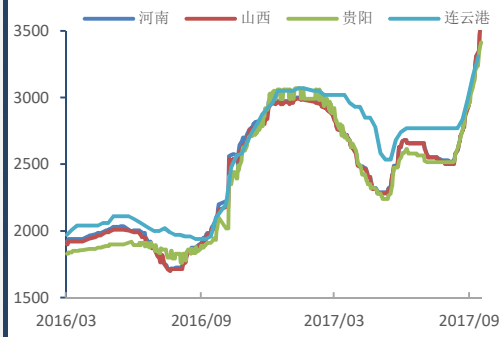
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝土矿进口量与同比



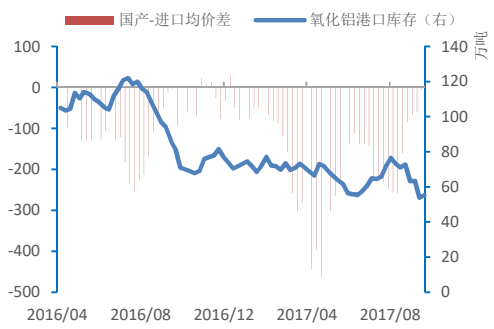
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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：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：
8月氧化铝产量586.4万吨，同比增长8.2%。

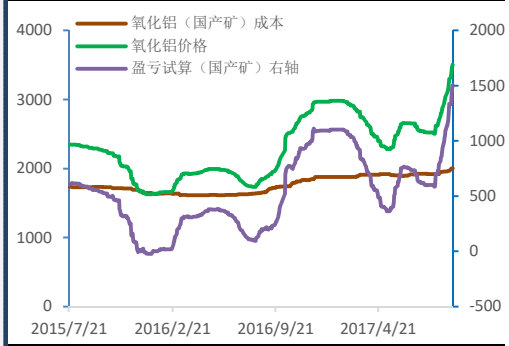
氧化铝进口：
7月氧化铝进口28.45吨，同比减少54.2%；1-7月累计进口167.1万吨。

成本方面：
本周氧化铝价格再上涨200元/吨，铝价冲高回落，吨铝盘面利润继续压缩，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利1550元附近。

国内原铝产量：
据统计局数据显示，8月国内原铝产量264万吨，同比减少3.7%，违规运行产能减产显现成效。

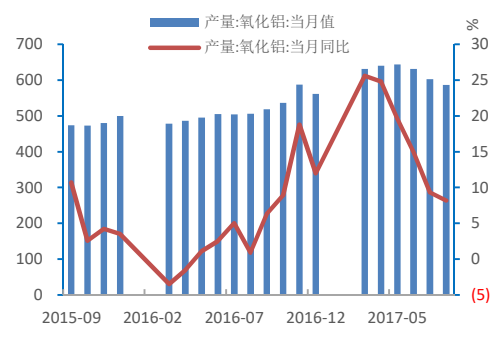
废铝：
7月废铝进口16.36万吨，同比减少5%。
7月原铝净进口0.27万吨，同比减少85%。

图：国内氧化铝生产成本及利润试算



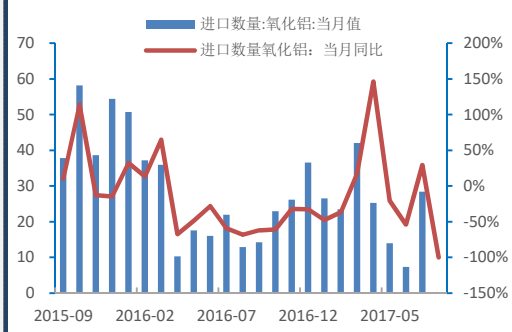
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：国内氧化铝产量及同比增速



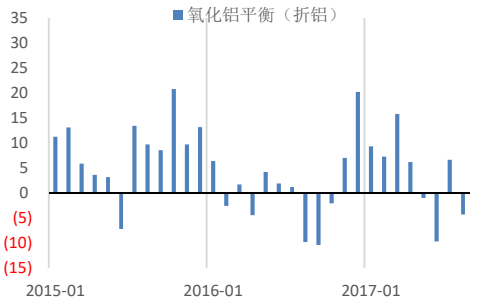
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：氧化铝进口量及增速



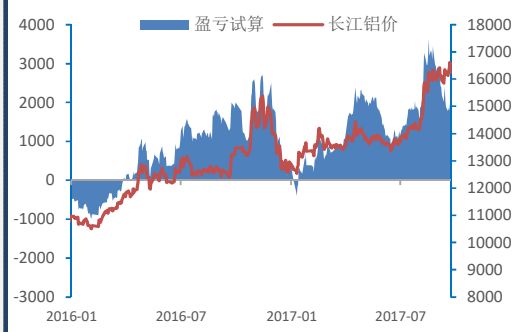
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境内氧化铝平衡



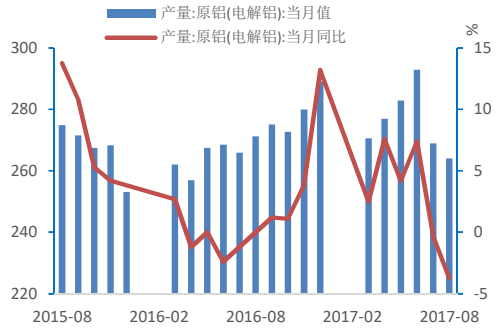
数据来源：金瑞期货

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

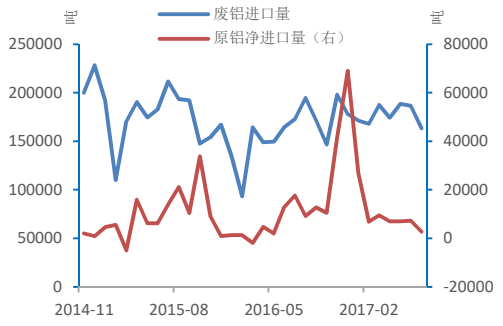


数据来源：wind资讯 金瑞期货

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

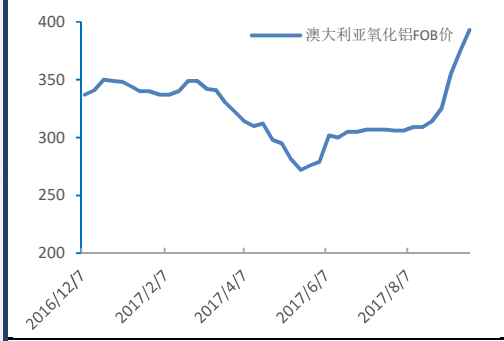


数据来源：wind资讯 金瑞期货

数据点评：

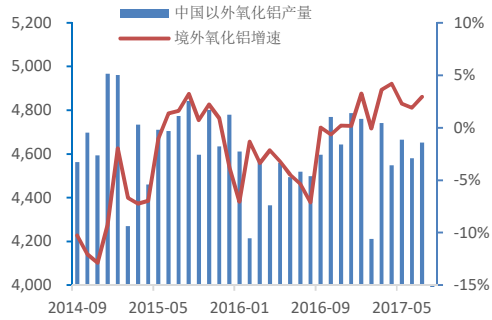
境外：
境外铝供应随着生产盈利好转，投复产量正在逐步增加，供应缺口预计将会收窄。境外氧化铝供应依然足够，成本端价格难以大幅上行。8月以来境外库存企稳回升，市场对未来现货供应不足情况略有减弱，但在国内供给侧改革下，受境内以及宏观影响因素更多，，整体来看，伦铝价格仍处震荡偏强为主。

图：西澳氧化铝FOB价



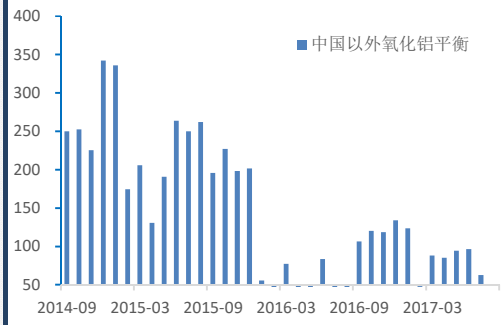
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外氧化铝产量及同比增速



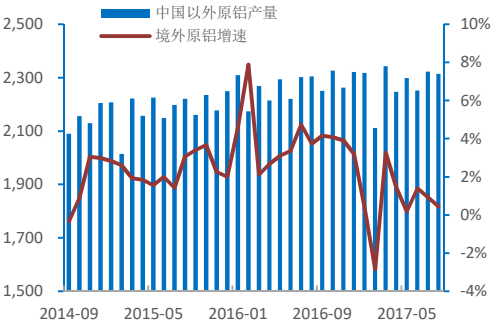
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外氧化铝平衡



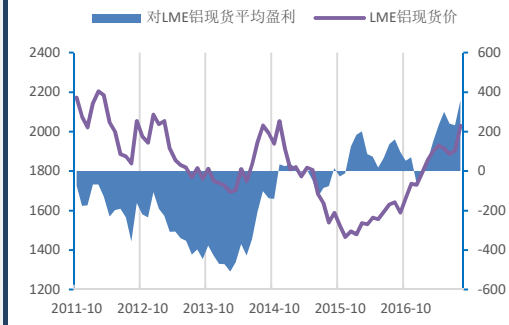
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外原铝产量及同比增速



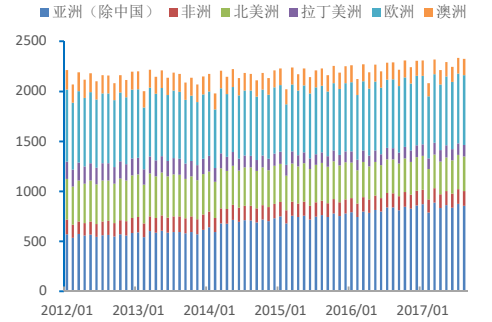
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外原铝成本试算



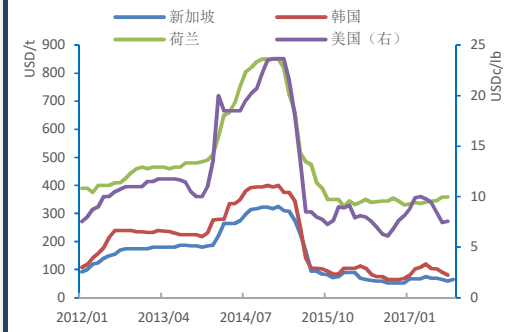
数据来源： 金瑞期货

图：境外分地区月度产量(kt)



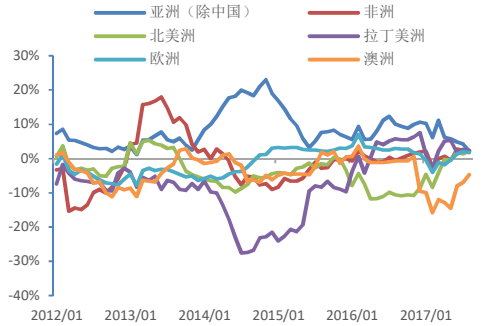
数据来源：CRU 金瑞期货

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

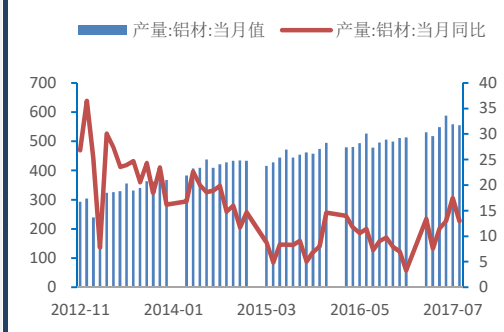
三、国内市场需求分析

数据点评：

铝材：
8月份未锻造铝及铝材出口41万吨，与去年同期持平。环比减少6.82%。1-8月共计出口285万吨，较去年同期增长6%。

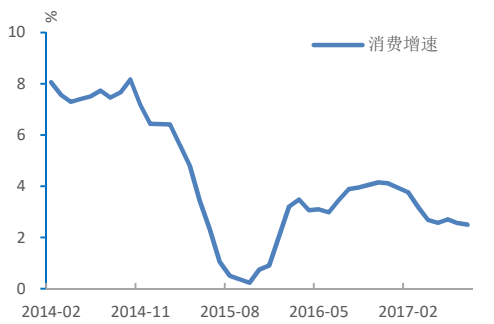
铝材出口：
受人民币汇率升值技术回调，沪伦比值回升，铝材出口预计仍以持稳为主。

图：国内铝材产量及同比增速



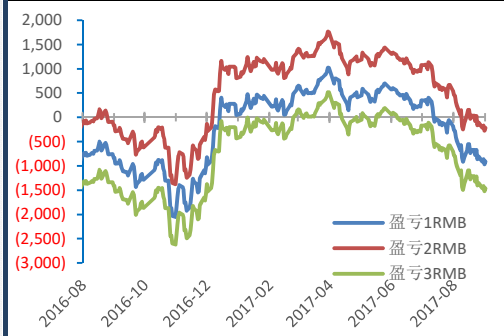
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：终端消费同比增速拟合



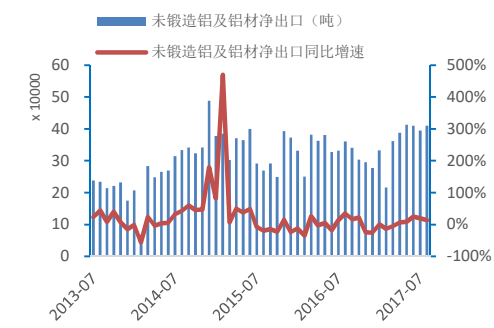
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝材出口盈利试算



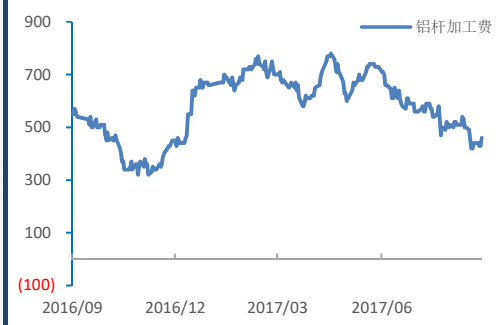
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：未锻造铝&铝材出口及同比增速



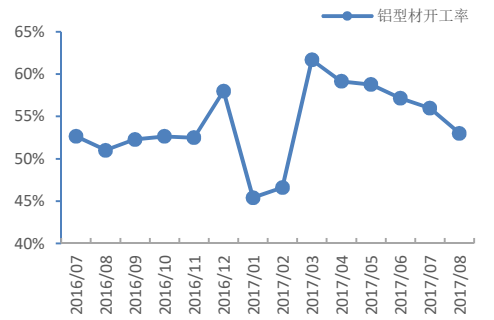
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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

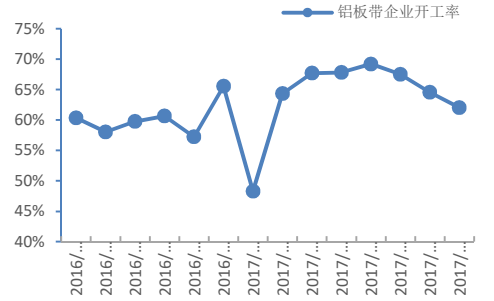


数据来源：SMM 金瑞期货

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



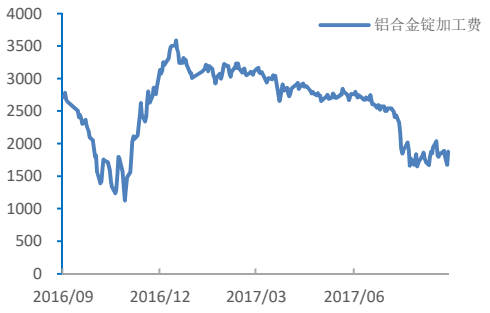
数据来源：SMM 金瑞期货

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，铝价呈现震荡偏强态势。

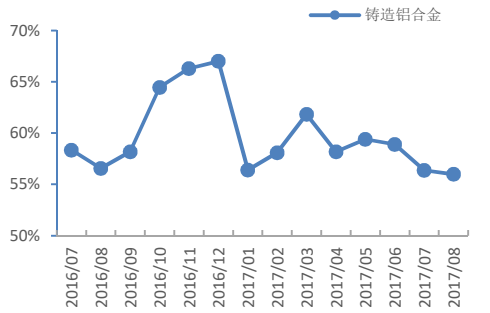
展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升，供应缺口将进一步收窄。整体来看，进入2018年铝价中期走势将更为明朗，相对看好铝价。

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	309	292	869	1839	2014
内销消费	1545	257	246	260	795	1644	1788
+铝材净出口	212	40	35	35	105	210	210
平衡	84	15	28	-3	-31	-15	16

境外	2017		2018	
万吨	H1	H2	H1	H2
产量	1349	1426	1429	1474
表观消费	1467	1426	1497	1482
平衡	-118	-1	-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）宏观方面，本周四美联储会议确认下月启动缩表，12月加息概率再次上扬，美元指数企稳，大宗商品整体承压。

2）本周河南焦作市公布本地采暖季限产方案提前执行，受此影响资金大幅入市铝价创下新高。但周四公布社会库存数据再次增加，铝价承压回落。当前铝价受政策面与基本面之间的博弈依然剧烈，造成铝价大幅波动。一方面十九大召开在即，京津冀地区环保限产措施或将愈来愈严厉；另一方面，短期铝价大涨将继续抑制下游消费，库存拐点或继续推迟。

3）但不可忽视的是，环保将继续推升铝成本端。氧化铝、电力以及预焙阳极价格持续上涨，成本重心上移对铝价产生有力支撑。

4）我们认为，铝价在采暖季阶段性短缺目前基本反映到价格上，而未来电解铝产能受政策影响预计新增供应基本匹配需求增长，减产难造成未来铝市短缺。铝价将受继续成本支撑重心震荡上扬。预计下周铝价运行区间16300-17300元/吨。

◆ **重要数据：**

1）成本：氧化铝价格继续上涨至3500元/吨一线；预焙阳极高位持稳，吨铝成本上移至15000一线，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均在盈利1500元附近；

2）现货：受环保限产预期强化沪铝本周再次拉涨，但下游畏高备货再次弱化，库存仍难下降，铝价冲高回落。本周五，上海现货贴水期货215元/吨，广东现货贴水195元/吨，两地价差在20元附近；

3）库存：本周LME铝库存减少1.9万吨至129.5万吨；国内五地库存增加1.3万吨至158万吨；

4）比值：本周沪伦比值有所回落，主要受国内库存降幅不及预期，沪铝大幅回调所致。其中现货比值由7.81回落至7.62附近，三月比值由7.85回落至7.74附近；

5）期货持仓：沪铝期货持仓量增加4.2万至101.9万手，伦铝期货持仓量减少2.5万手至69.4万手；

6）铝棒：本周铝棒库存20.6万吨，较上周减少1.2万吨。其中广东铝棒库存降幅较为明显，下游型材开工逐步复苏，但高铝价仍对加工费有所抑制，周五加工费维持在150元/吨。

◆ **交易策略：**

1）换月后现货继续维持贴水扩大，可择机继续建立买现抛期头寸

2）建议买近月抛远月（远月在1801合约以后）

3）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