金瑞期货铝周报

2017年11月11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

下周进入取暖季限产 铝价企稳反弹

◆ **本期观点：**

1）本周铝价掉头向下，重新回归基本面因素。一是采暖季前一周，社会库存仍在增加，大量仓单和库存打压价格；二是下游需求萎靡，铝锭仓库出库及下游订单减少；三是原料端氧化铝前周在高位震荡后转弱，前期贸易商囤货或加速抛售引发氧化铝价格惯性下跌。但铝价下跌后，下游确实低位采购有所增加。

2）下周将正式进入取暖季限产时间段。若按政策指令执行，则下周电解铝运行产能将下降至月3400万吨。但铝槽停产后仍需抽出槽内铝水，因此预计库存拐点或在11月下旬，但下周库存增幅将会得到缓解。

3）目前来看市场在对基本面预期在恶化。我们将铝价分为两块，利润和成本，其中利润有供需决定，成本由氧化铝等价格组成。可以看到此次铝价下跌是在吨铝亏损后，对成本端价格下降预期。但我们认为去暖季氧化铝去暖季运行产能降幅超过电解铝限产幅度，氧化铝将阶段性紧张，短期价格回调但仍不宜过分看空。并且电解铝限产后平衡或阶段性出现变化，利润或有所修复。因此铝价仍不宜过分看空。

4）综上，我们预计下周铝价将企稳反弹，预计铝价运行区间15400-16000元/吨。

◆ **重要数据：**

1）成本：氧化铝本周略降，阳极价格小幅上涨，而铝价大幅下跌，吨铝盘面利润继续收窄，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈利在亏损300元附近；

2）现货：本周铝价掉头向下，期价大跌后期现价差快速收窄，套盘货源流出，下游逢低收货增多。周五上海现货贴水期货45元/吨，广东现货贴水15元/吨，两地价差30元；

3）库存：本周LME铝库存本周减少1.58万吨至118.1万吨；国内社会库存较上周增加0.9万吨至174.3万吨；

4）比值：本周沪伦现货比值继续下滑至7.37，三月比值由7.47回落至7.40附近；

5）期货持仓：沪铝期货持仓量减少5.3万至86.9万手，伦铝期货持仓量67.6万手，持平；

6）铝棒：本周铝棒库存13.55万吨，较上周减少0.25万吨。铝价大跌后，铝棒对锭的替代性稍降低，加工费小幅抬升。周五加工费至420元/吨。

。

◆ **交易策略：**

1）逢低买入为主。

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2100-2180美元之间，大幅回落。0-3现货贴水在17.25美元/吨附近。
LME铝库存方面，本周减少1.58万吨至118.1万吨，注销仓单增加1.51万吨至25.5万吨，注销仓单占比增加1.8%。

沪铝：
本周期铝主力价格运行区间15500-16200元之间，大幅回落。合约继续维持贴水结构，当月-连三基差收窄扩大至贴280元附近。
上期所库存增加1.78万吨至66.6万吨，仓单增加2.05万吨至62.4万吨。

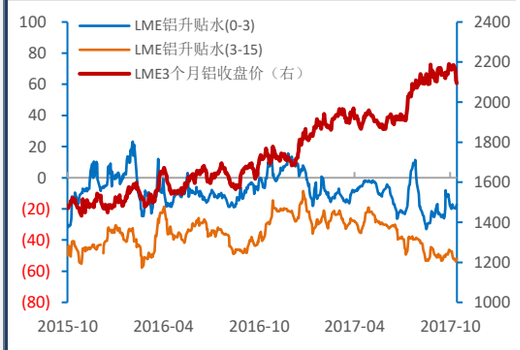
比值：
本周沪伦现货比值继续下滑至7.37，三月比值由7.47回落至7.40附近。原铝进口亏损1800元左右。

期货持仓方面：
沪铝期货持仓量减少5.3万至86.9万手，伦铝期货持仓量67.6万手，持平。

国内铝锭现货：
本周铝价掉头向下，期价大跌后期现价差快速收窄，套盘货源流出，下游逢低收货增多。周五上海现货贴水期货45元/吨，广东现货贴水15元/吨，两地价差30元。

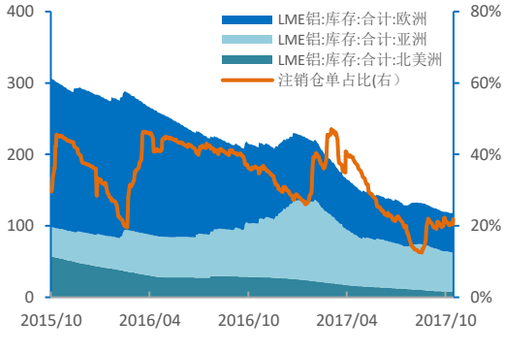
一、市场对比分析

图：伦铝价格与基差



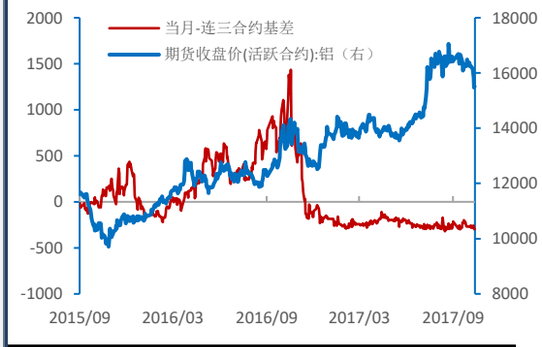
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：LME库存与注销仓单占比



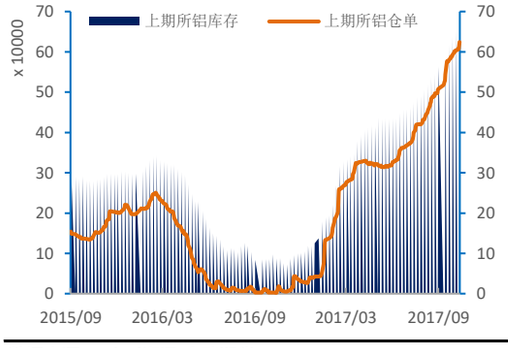
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝主力、当月-连三基差



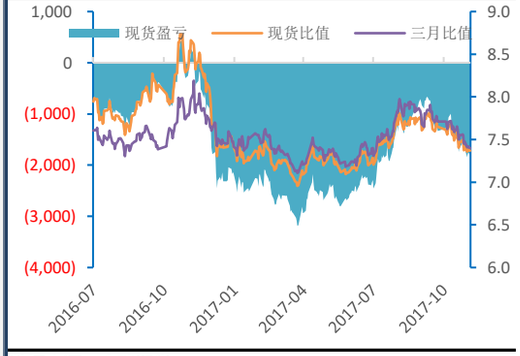
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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

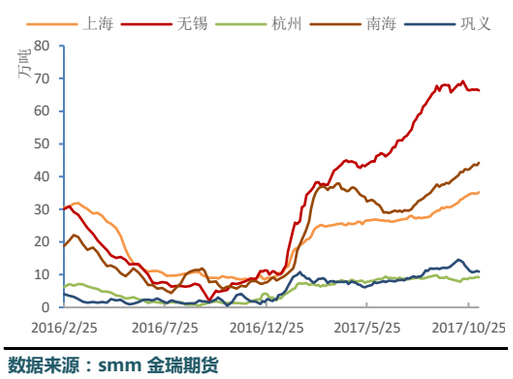
图：沪伦铝持仓量

数据来源：wind 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差

数据来源：wind资讯 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：

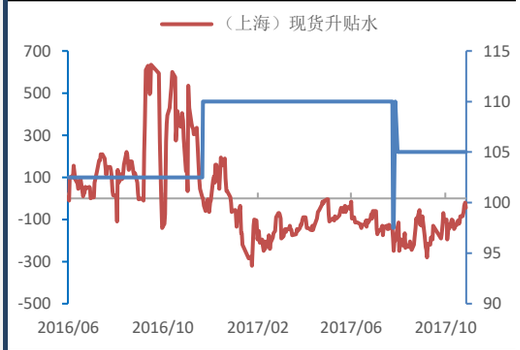
铝锭社会库存：
本周社会库存较上周增加0.9万吨至174.3万吨。

铝棒：
本周铝棒库存13.55万吨，较上周减少0.25万吨。
铝价大跌后，铝棒对锭的替代性稍降低，加工费小幅抬升。周五加工费至420元/吨。

铝土矿：
十九大结束后山西河南等地国产矿区逐渐复工，供应将有所回升。但马上取暖季氧化铝进入限产时限，铝土矿价格短期仍难大涨。
9月份我国铝土矿进口654万吨，同比增加36%。1-9月累计进口5115万吨，同比累增加36%。

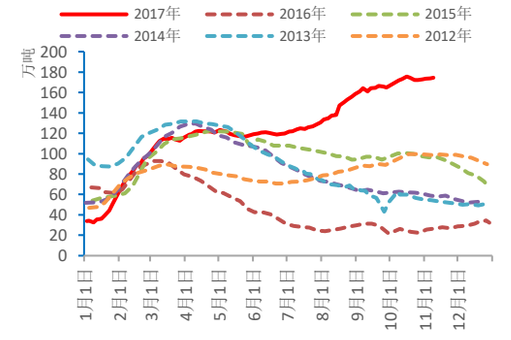
氧化铝：
在市场流动性减弱后，铝价的下跌开始带动氧化铝价在本周开始回调，中间贸易商开始主动出售。预计氧化铝下周价格在3550-3700元之间波动。

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

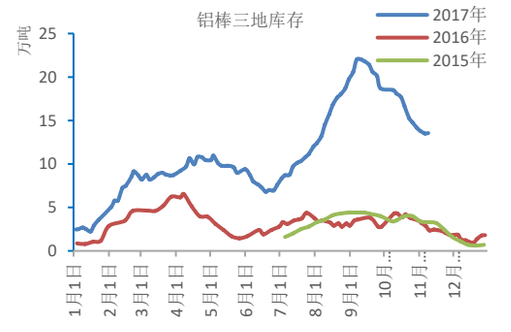


数据来源：wind 金瑞期货

图：南储铝棒加工费&社会库存

数据来源：wind资讯 金瑞期货

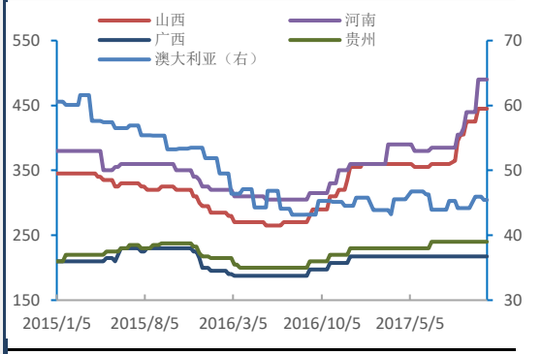
图：铝棒库存（季节性）对比



数据来源：wind资讯 金瑞期货

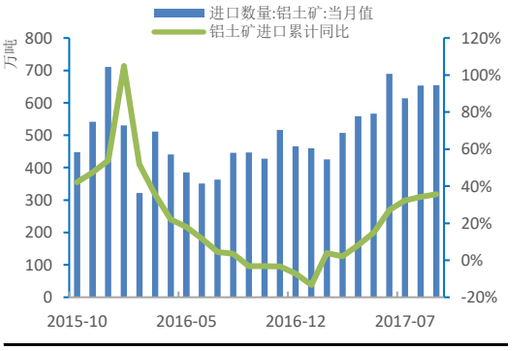
二、市场供应分析

图：铝土矿国产及进口价格



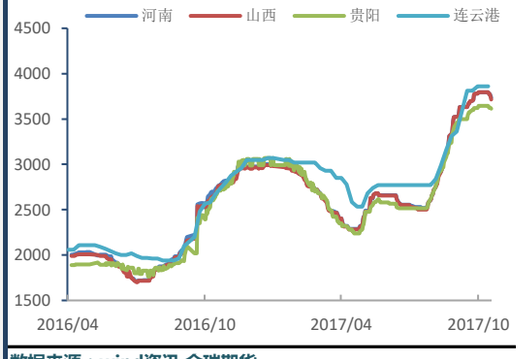
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝土矿进口量与同比



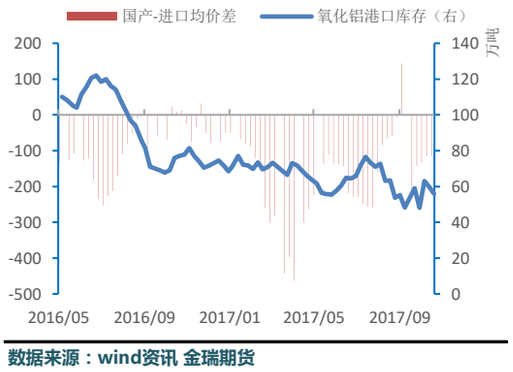
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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：
9月氧化铝产量604.9万吨，同比增长9.5%。1-9月氧化铝产量5486.1万吨，同比增长16.6%。

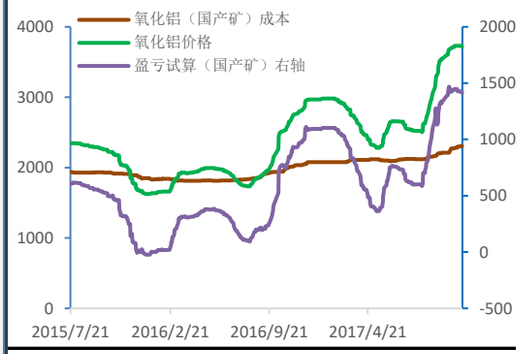
氧化铝进口：
9月氧化铝进口27.5吨，同比增长93.32%；1-9月累计进口223.4万吨，同比增长2.96%。

成本方面：
氧化铝本周略降，阳极价格小幅上涨，而铝价大幅下跌，吨铝盘面利润继续收窄，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈利在亏损300元附近。

国内原铝产量：
据统计局数据显示，9月国内原铝产量261万吨，同比减少5.6%，违规运行产能减产显现成效。

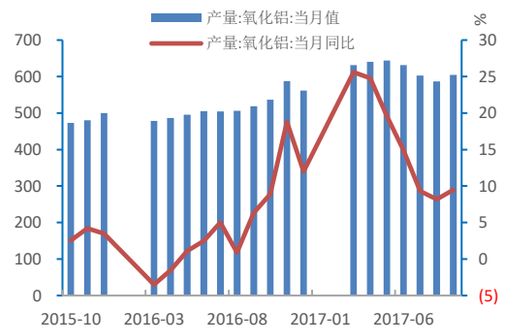
废铝：
9月废铝进口18.3万吨，同比增加6%。
9月原铝净进口1.18万吨，同比减少8%。

图：国内氧化铝生产成本及利润试算



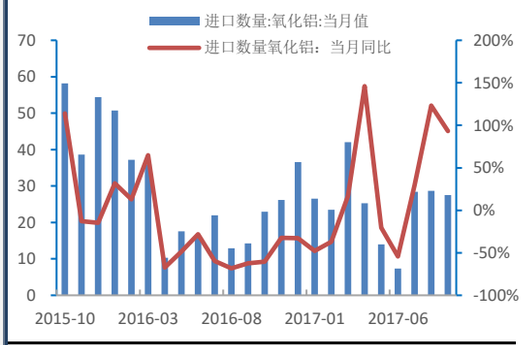
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：国内氧化铝产量及同比增速



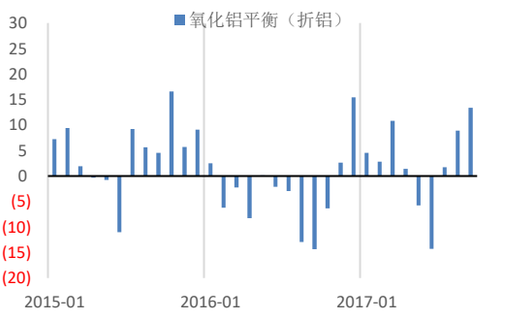
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：氧化铝进口量及增速



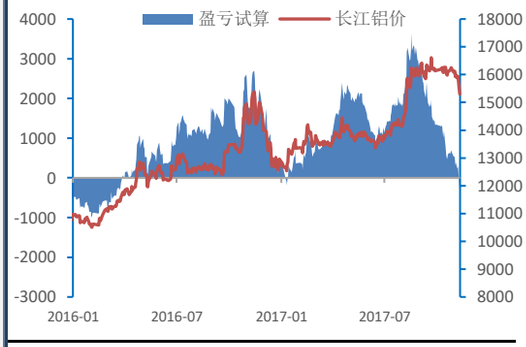
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境内氧化铝平衡



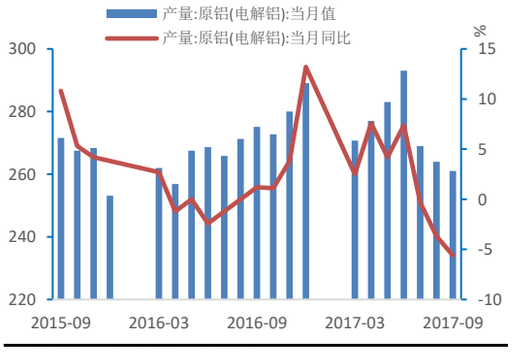
数据来源：金瑞期货

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

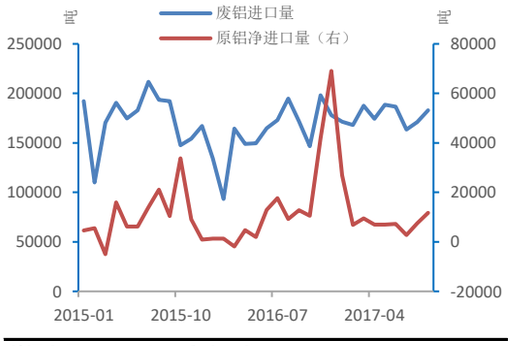


数据来源：wind资讯 金瑞期货

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

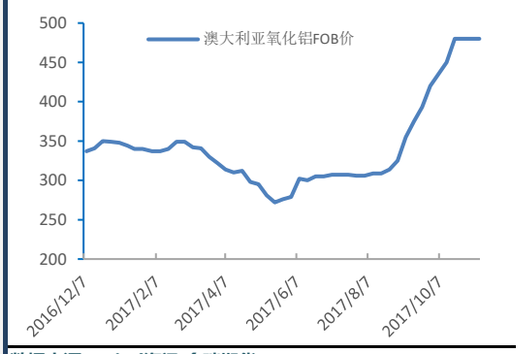


数据来源：wind资讯 金瑞期货

数据点评：

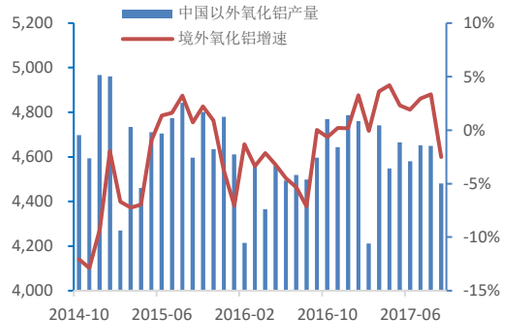
境外：
境外铝供应随着生产盈利好转，投复产量正在逐步增加，但因电力原因导致复产进度偏缓，但随着电力恢复后供应缺口预计将会收窄。LME库存近期继续下降，市场略有担心境外投产预期，但我们认为境外库存仍能弥补缺口。整体来看，伦铝价格仍处震荡偏强为主。

图：西澳氧化铝FOB价



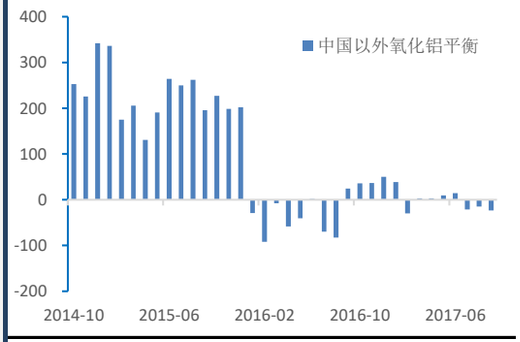
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外氧化铝产量及同比增速



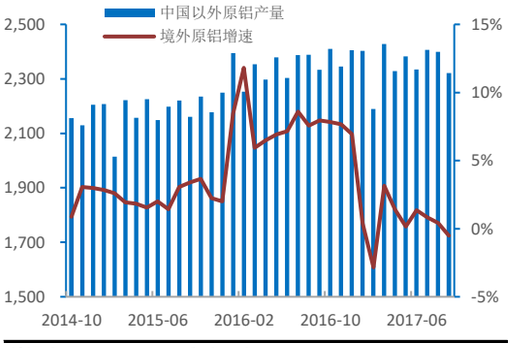
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外氧化铝平衡



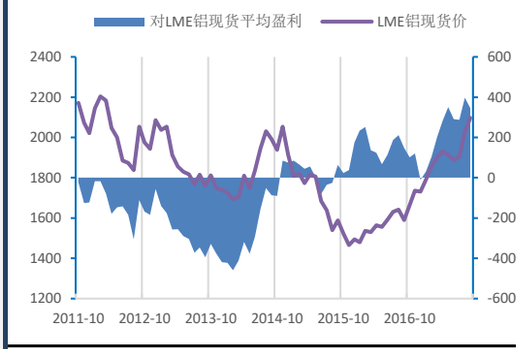
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外原铝产量及同比增速



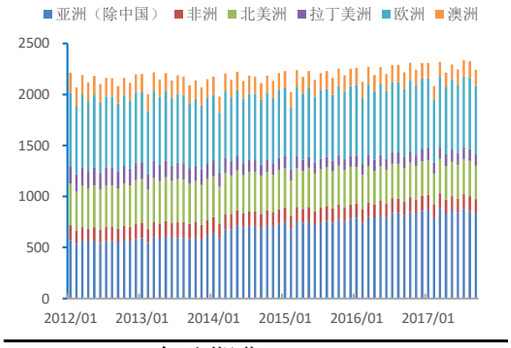
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外原铝成本试算



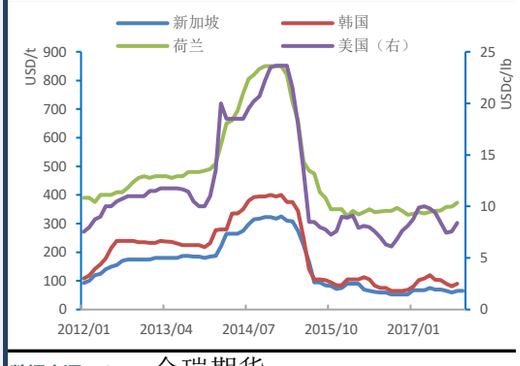
数据来源： 金瑞期货

图：境外分地区月度产量(kt)



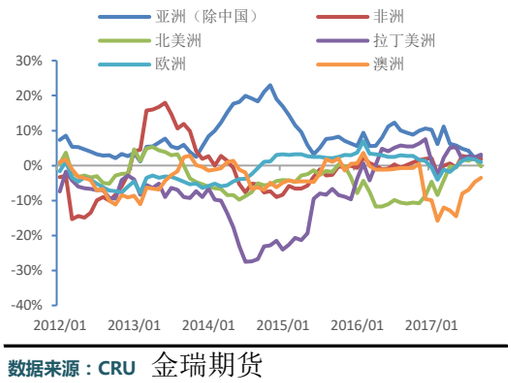
数据来源：CRU 金瑞期货

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

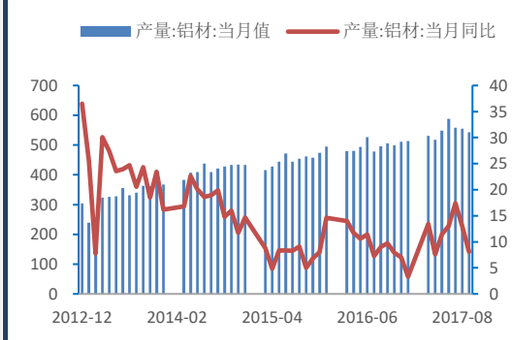
数据点评：

铝材：
9月份未锻造铝及铝材出口37万吨，与去年同期减少5.13%。环比减少9.76%。1-9月共计出口363万吨，较去年同期增长5%。

铝材出口：
受沪伦比值及铝箔反倾销等不利影响，铝材出口有所放缓，但预计铝材出口预计仍以持稳为主。

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

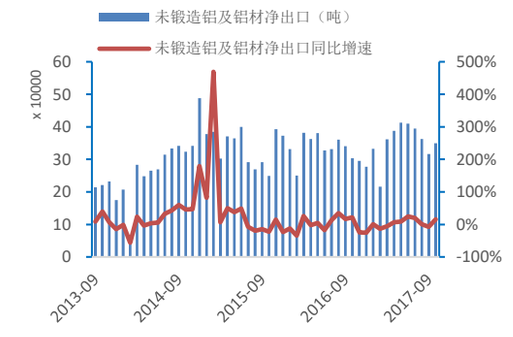
图：终端消费同比增速拟合

数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝材出口盈利试算

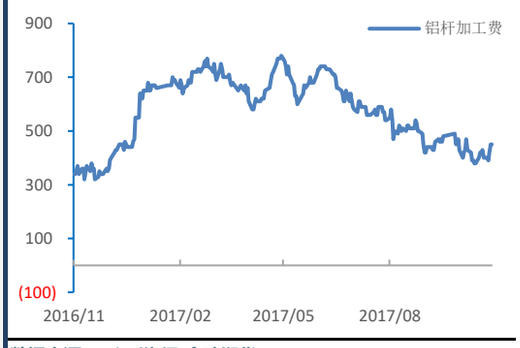
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：未锻造铝&铝材出口及同比增速



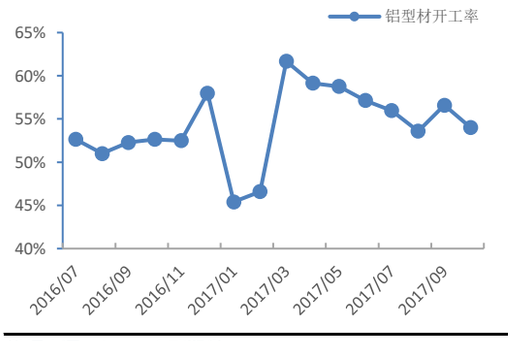
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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

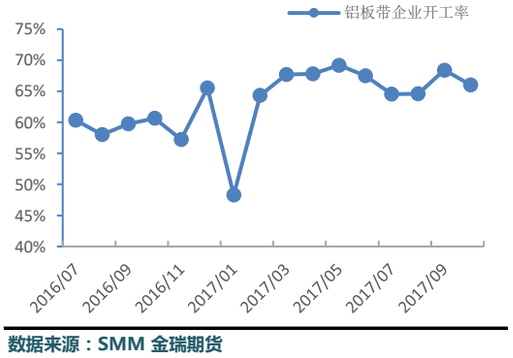


数据来源：SMM 金瑞期货

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：

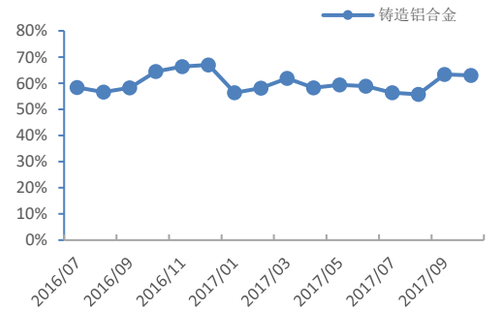
供给侧改革清理了大量违规在建及新投产能，但同时合规产能也在加快投放，从全年看整体供应仍将过剩，但在四季度采暖季进行限产的情况下，阶段内仍会出现短缺情况，全年过剩积累量将在四季度得到改善；但2018年仍有新增产能，供给侧改革后国内铝市趋近平衡。由于在此通过铝材输出的金属量我们采用均衡值（且考虑铝材出口量对比价关系较为钝化），在考虑铝材出口反倾销情况，境外供需缺口情况将小幅改善，整体看来，铝价呈现震荡态势。

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年铝价中期走势仍相对乐观。

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	Q3	10月	11月	12月	H1	H2
产量	1846	930	303	278	288	1839	2014
内销消费	1550	773	265	265	265	1644	1788
+铝材净出口	212	111	35	35	35	210	210
平衡	84	46	2	-22	-12	-15	16

境外	2017		2018	
万吨	H1	H2	H1	H2
产量	1342	1393	1429	1474
表观消费	1462	1435	1497	1482
平衡	-120	-43	-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）本周铝价掉头向下，重新回归基本面因素。一是采暖季前一周，社会库存仍在增加，大量仓单和库存打压价格；二是下游需求萎靡，铝锭仓库出库及下游订单减少；三是原料端氧化铝前周在高位震荡后转弱，前期贸易商囤货或加速抛售引发氧化铝价格惯性下跌。但铝价下跌后，下游确实低位采购有所增加。

2）下周将正式进入取暖季限产时间段。若按政策指令执行，则下周电解铝运行产能将下降至月3400万吨。但铝槽停产后仍需抽出槽内铝水，因此预计库存拐点或在11月下旬，但下周库存增幅将会得到缓解。

3）目前来看市场在对基本面预期在恶化。我们将铝价分为两块，利润和成本，其中利润有供需决定，成本由氧化铝等价格组成。可以看到此次铝价下跌是在吨铝亏损后，对成本端价格下降预期。但我们认为去暖季氧化铝去暖季运行产能降幅超过电解铝限产幅度，氧化铝将阶段性紧张，短期价格回调但仍不宜过分看空。并且电解铝限产后平衡或阶段性出现变化，利润或有所修复。因此铝价仍不宜过分看空。

4）综上，我们预计下周铝价将企稳反弹，预计铝价运行区间15400-16000元/吨。

◆ **重要数据：**

1）成本：氧化铝本周略降，阳极价格小幅上涨，而铝价大幅下跌，吨铝盘面利润继续收窄，我们初略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈利在亏损300元附近；

2）现货：本周铝价掉头向下，期价大跌后期现价差快速收窄，套盘货源流出，下游逢低收货增多。周五上海现货贴水期货45元/吨，广东现货贴水15元/吨，两地价差30元；

3）库存：本周LME铝库存本周减少1.58万吨至118.1万吨；国内社会库存较上周增加0.9万吨至174.3万吨；

4）比值：本周沪伦现货比值继续下滑至7.37，三月比值由7.47回落至7.40附近；

5）期货持仓：沪铝期货持仓量减少5.3万至86.9万手，伦铝期货持仓量67.6万手，持平；

6）铝棒：本周铝棒库存13.55万吨，较上周减少0.25万吨。铝价大跌后，铝棒对锭的替代性稍降低，加工费小幅抬升。周五加工费至420元/吨。

。

◆ **交易策略：**

1）逢低买入为主。

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

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