

2017年12月9日

金瑞网站: www.jrqh.com.cn

客服热线: 400-888-8208

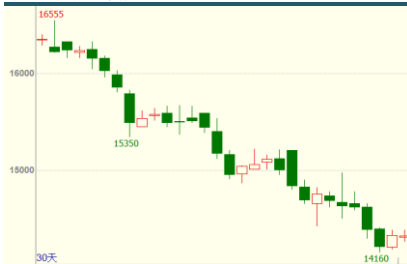
## 环保继续影响供需 铝价低位震荡

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

### ◆ 本期观点:

- 1) 本周铝价继续在需求弱化, 高库存压力下继续下探, 铝价下跌至14000元/吨一线。环保对铝市影响更多体验下抑制下游需求, 特别是下游加工企业影响明显。
- 2) 周四公布中国出口数据, 同比增加10%, 超过市场预期, 显示中国外贸出口有所好转。周五美国非农数据大超预期, 市场普遍认为下周美国‘几近’加息, 但对于明年加息路径仍相对不确定。
- 3) 本周环保部紧急发布《关于请做好散煤综合治理确保群众温暖过冬的函》, 提出坚持保障群众温暖过冬为第一原则, 煤改气未完成地区继续沿用燃煤取暖方式替代。旨在保障群众正常生活和抑制天然气价格上涨过快。但冬季大气污染防治战仍在继续, 其他方面大气污染防治不排除有进一步趋严的趋势, 包括工业方面加强限产措施。
- 4) 氧化铝继续表现下跌, 但仍有一定的利润。铝价持续下跌给予铝厂更大的 议价空间, 本周氧化铝大幅下探后低位出现成交, 显示铝厂当前对氧化铝价格有所接受。
- 5) 当前铝价下跌逻辑仍在于环保对需求影响大于供给, 不过铝价在经历连续下跌后, 目前大部分铝企重新步入亏损, 这违背了供给侧改革的初衷。中期来看, 河南地区完全成本远超过当前价格, 若铝价处于当前价格水平, 则取暖季后这部分产能延迟复产, 对明年铝市场供需平衡将是不错的改善, 因而铝价中期仍然有望看好。
- 6) 综上, 我们预计下周铝价仍相对偏弱震荡, 但下跌空间有限, 预计沪铝主力运行区间13700-14500元/吨。

### ◆ 重要数据:

- 1) 成本: 氧化铝继续下调, 阳极价格持稳, 而铝价继续下跌, 吨铝盘面利润继续维持亏损状态, 粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在亏损650元附近;
- 2) 现货: 本周铝价现货下滑至13900元/吨附近, 在铝价连续下跌后, 下游对铝价采购从观望至逢低采购, 但总体消费依然较弱。现货继续维持, 周五上海现货贴水期货125元/吨, 广东现货贴水125元/吨, 两地价差缩小至0元;
- 3) 库存: 本周LME铝库存减少1.44万吨至109.4万吨; 国内社会库存较上周增加0.1万吨至176.3万吨;
- 4) 比值: 本周沪伦现货比值继续下滑至低位6.95, 三月比值下滑至7.05。原铝进口亏损2441元左右;
- 5) 期货持仓: 本周沪铝期货持仓量增加5.3万至88.6万手, 伦铝期货持仓量增加3万手至68.2万手;
- 6) 铝棒: 本周铝棒库存9.1万吨, 较上周减少0.8万吨。环保因素导致下游加工多采购铝棒, 库存持续下滑, 加工费稳中有涨, 至周五南储加工费610元/吨。

### ◆ 交易策略:

- 1) 逢低买入。

### 金瑞期货研究所

报告撰写: 李科文

电话: 0755-82716577

邮箱: likewen@jqh.com.cn

从业资格号: F3007268

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2000-2070美元之间,先抑后扬。0-3现货贴水在18美元/吨附近。

LME铝库存方面,本周减少1.44万吨至109.4万吨,注销仓单减少0.72万吨至22.7万吨,注销仓单占比减少0.4%。

沪铝:

本周期铝主力价格运行区间14150-14800元之间,维持震荡偏弱态势。合约继续维持贴水结构,当月-连三基差维持贴325元左右。

上期所库存增加1.25万吨至71.5万吨,仓单增加1.3万吨至67万吨。

比值:

本周沪伦现货比值继续下滑至低位6.95,三月比值下滑至7.05。原铝进口亏损2441元左右。

期货持仓方面:

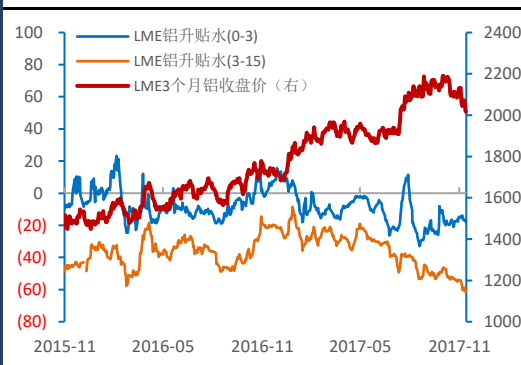
本周沪铝期货持仓量增加5.3万至88.6万手,伦铝期货持仓量增加3万手至68.2万手。

国内铝锭现货:

本周铝价现货下滑至13900元/吨附近,在铝价连续下跌后,下游对铝价采买从观望至逢低采购,但总体消费依然较弱。现货继续维持,周五上海现货贴水期货125元/吨,广东现货贴水125元/吨,两地价差缩小至0元。

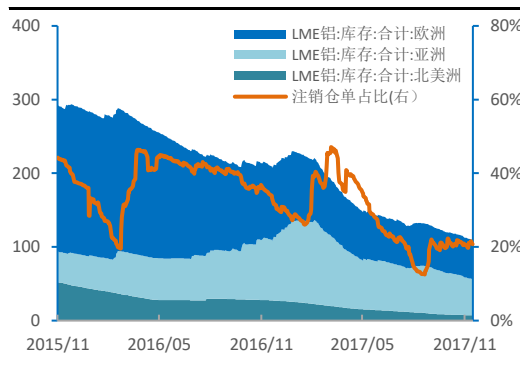
一、市场对比分析

图: 伦铝价格与基差



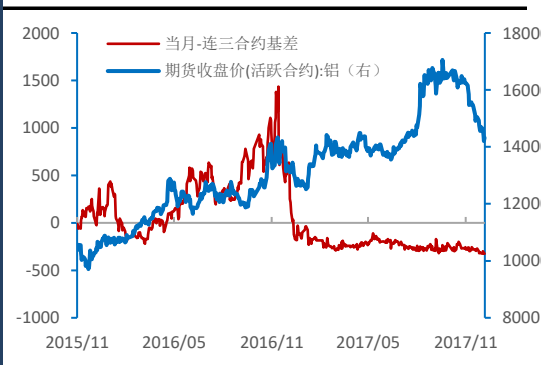
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: LME库存与注销仓单占比



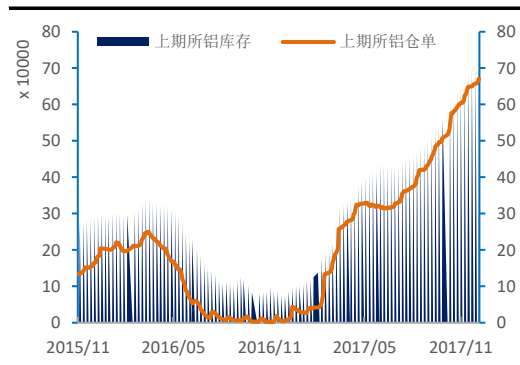
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝主力、当月-连三基差



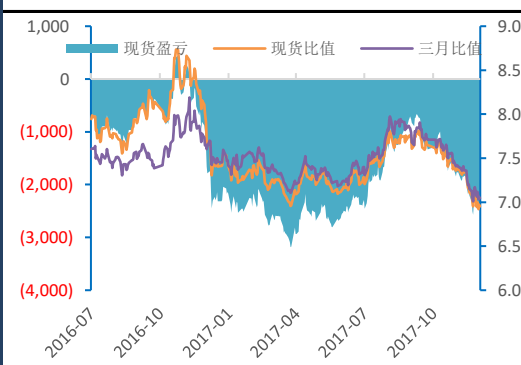
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 上期所库存&仓单



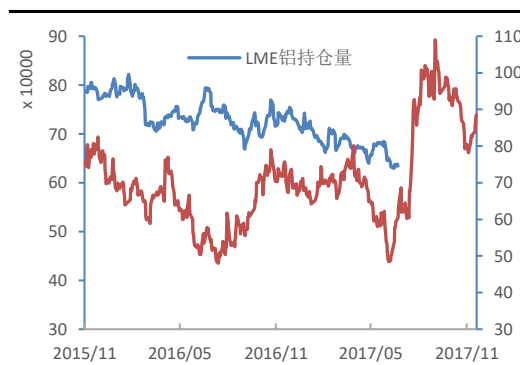
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



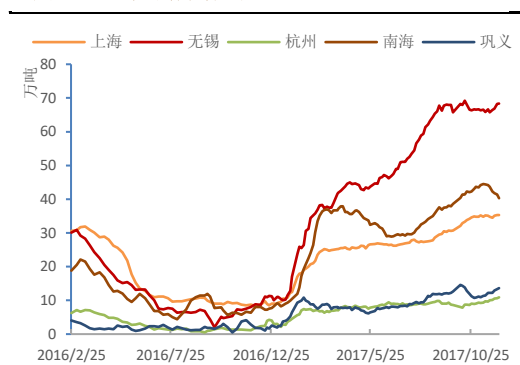
数据来源: wind 金瑞期货

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:

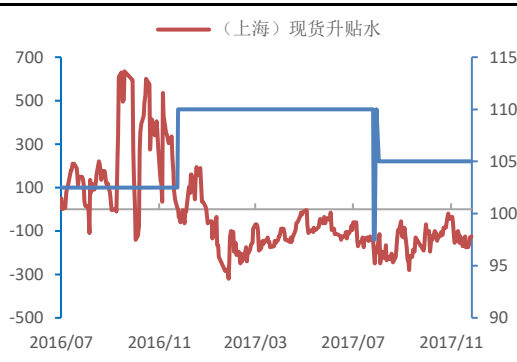
铝锭社会库存:  
本周社会库存较上周增加1万吨至176.3万吨。

铝棒:  
本周铝棒库存9.1万吨,较上周减少0.8万吨。  
环保因素导致下游加工多采购铝棒,库存持续下滑,加工费稳中有涨,至周五南储加工费610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,供应回升,而氧化铝价格连续下跌开始倒逼铝土矿降价。本周铝土矿价格略有下跌,但预计仍偏稳为主。  
10月份我国铝土矿进口445.74万吨,同比增加4.2%,环比减少31.87%。1-10月累计进口5561万吨,同比累增加32.51%。

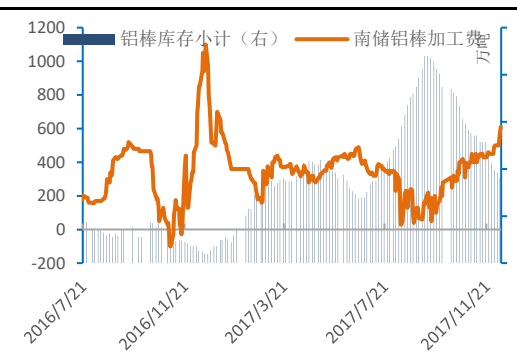
氧化铝:  
氧化铝价格本周下跌幅度扩大,低位开始有所成交。取暖季限产不及预期,铝价持续下跌倒逼氧化铝降价,预计下周价格在3000-3200元之间波动。

图:长江现货升贴水与到岸溢价



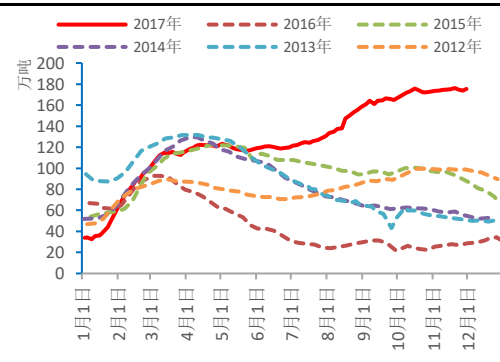
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:南储铝棒加工费&社会库存



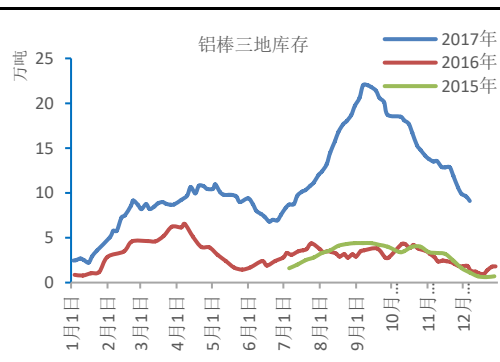
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:铝锭社会库存(季节性)对比



数据来源: wind 金瑞期货

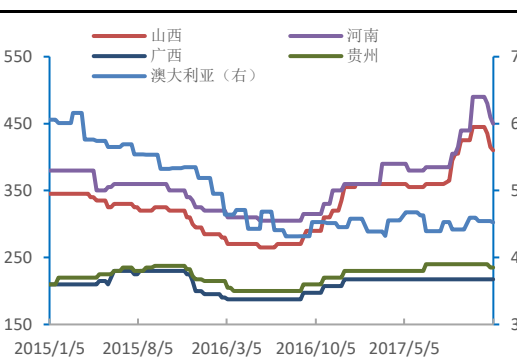
图:铝棒库存(季节性)对比



数据来源: wind资讯 金瑞期货

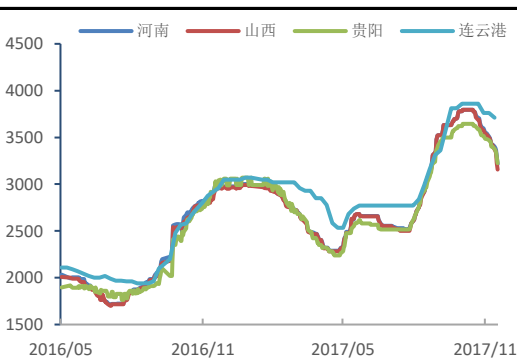
二、市场供应分析

图:铝土矿国产及进口价格



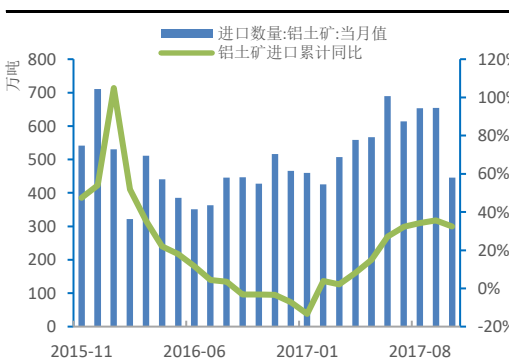
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:国产氧化铝与进口氧化铝价格



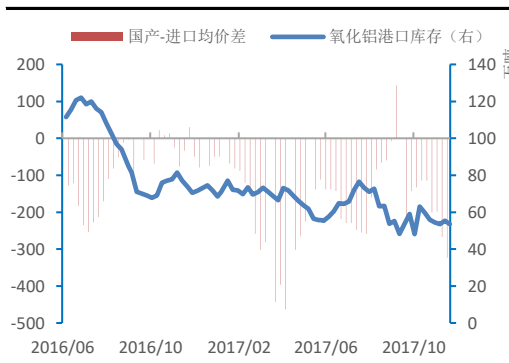
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:  
10月氧化铝产量541.6万吨, 同比减少4.8%。1-10月氧化铝产量6027.7万吨, 同比增长14.3%。

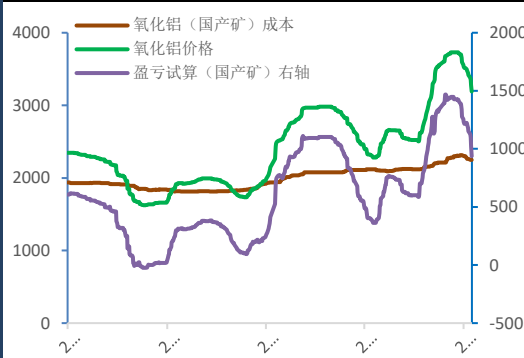
氧化铝进口:  
10月氧化铝进口27.77万吨, 同比增长21.19%; 1-10月累计进口251.2万吨, 同比增长4.7%。

成本方面:  
氧化铝继续下调, 阳极价格持稳, 而铝价继续下跌, 吨铝盘面利润继续维持亏损状态, 粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在亏损650元附近。

国内原铝产量:  
据统计局数据显示, 10月国内原铝产量255万吨, 同比减少7.5%, 违规运行产能减产显现成效。

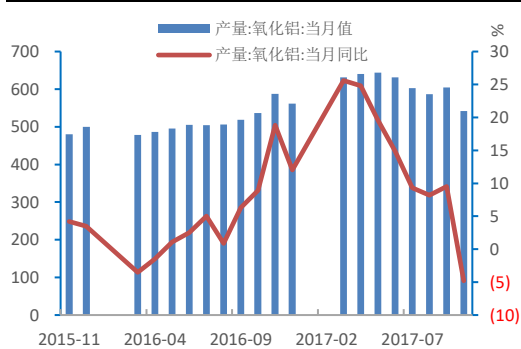
废铝:  
10月废铝进口18万吨, 同比增加6%。  
10月原铝净进口0.3万吨, 同比减少70%。

图: 国内氧化铝生产成本及利润试算



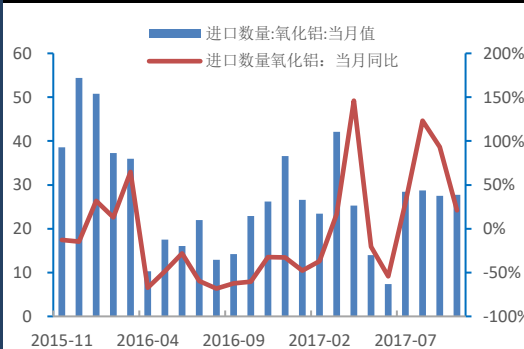
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内氧化铝产量及同比增速



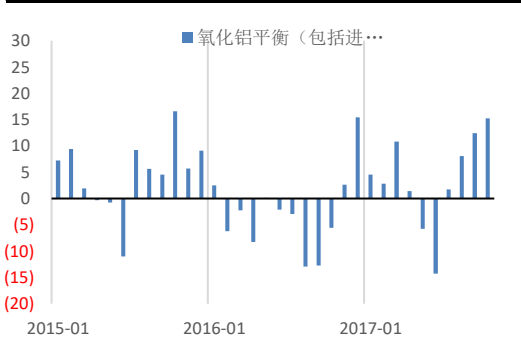
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及增速



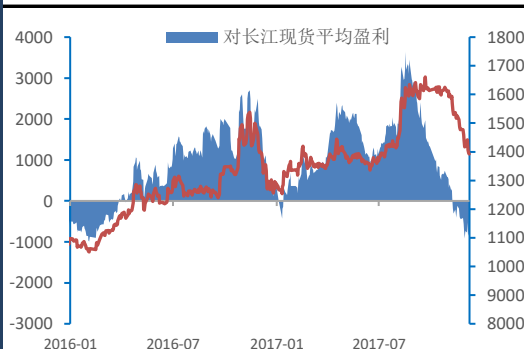
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境内氧化铝平衡



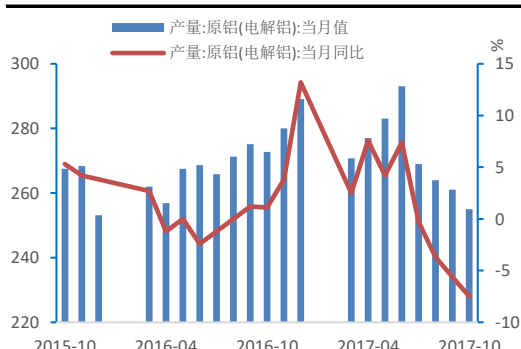
数据来源: 金瑞期货

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



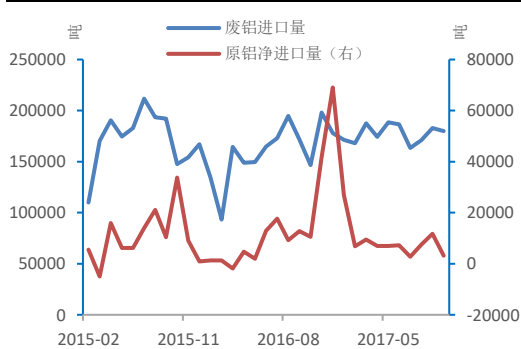
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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

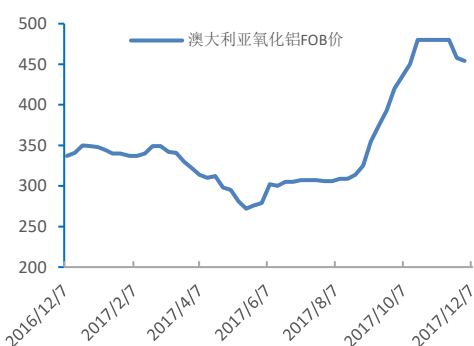


数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

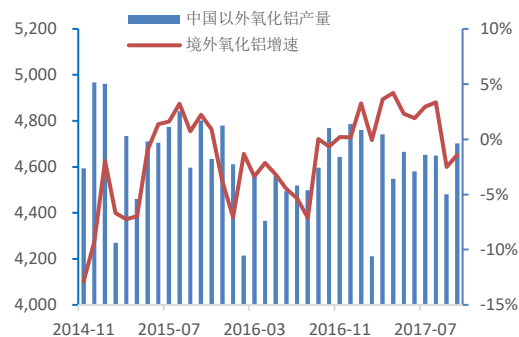
境外:  
境外铝供应随着生产盈利好转,投复产正在逐步增加,但因电力原因导致复产进度偏缓,但随着电力恢复后供应缺口预计将会收窄。LME库存近期继续下降,市场略有担心境外投产预期,但我们认为境外库存仍能弥补缺口。整体来看,伦铝价格仍较沪铝强势。

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



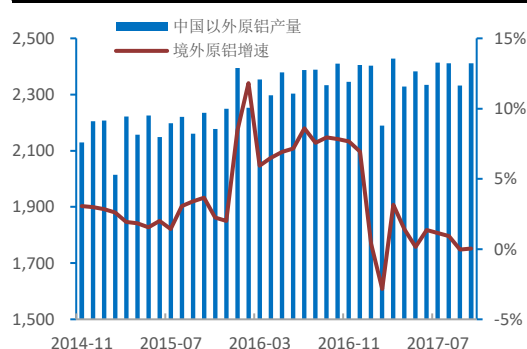
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝平衡



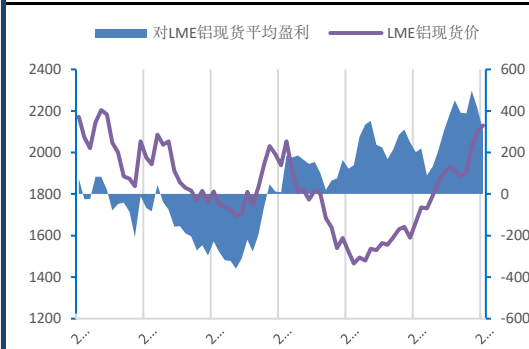
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及同比增速



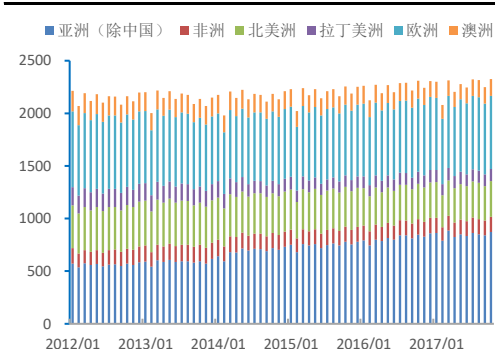
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝成本试算



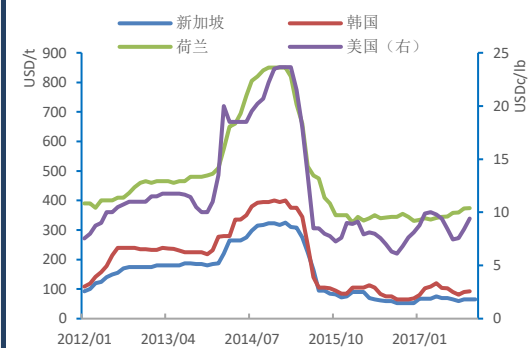
数据来源: 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量(kt)



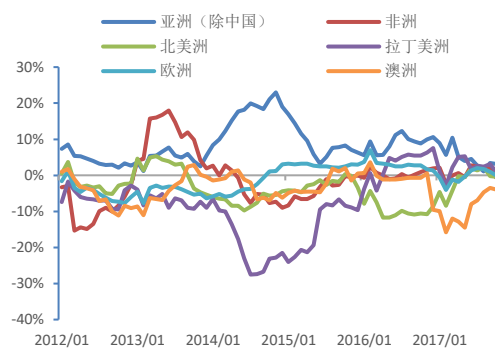
数据来源: CRU 金瑞期货

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:

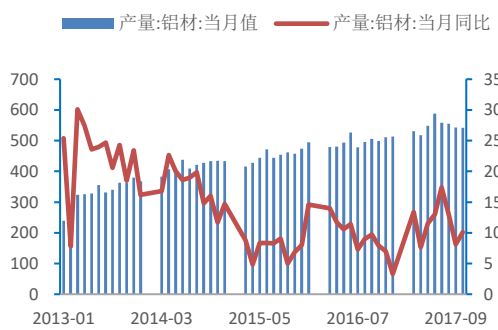
11月份未锻造铝及铝材出口38万吨,与去年同期持平,环比增加3万吨%。1-11月共计出口436万吨,较去年同期增长3.81%。

铝材出口:

受沪伦比值持续回调,铝材出口盈利有所恢复,但境外反倾销仍对出口有不利影响,预计铝材出口预计仍以持稳为主。

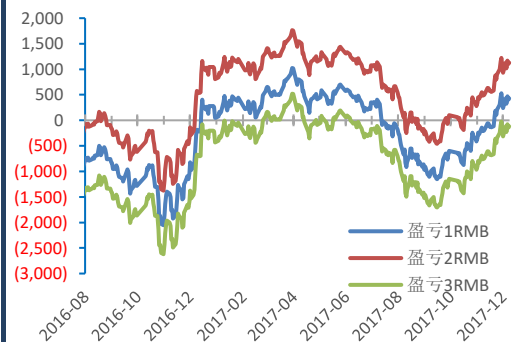
三、国内市场需求分析

图:国内铝材产量及同比增速



数据来源:wind资讯 金瑞期货

图: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



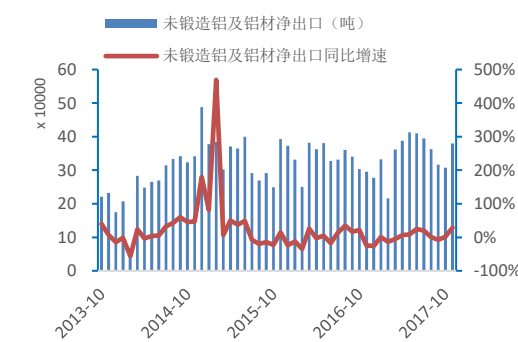
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:终端消费同比增速拟合



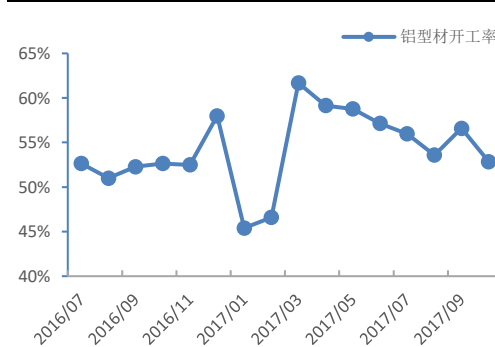
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:未锻造铝&铝材出口及同比增速



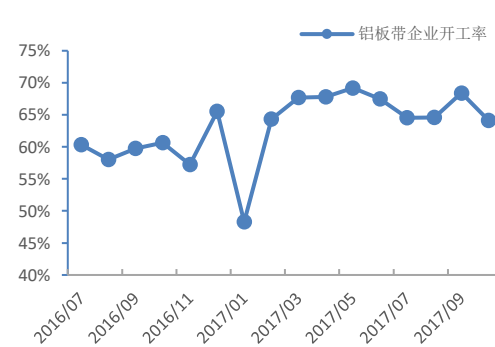
数据来源:wind资讯 金瑞期货

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:

供给侧改革清理了大量违规在建及新投产产能，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。但目前四季度采暖季限产不及预期，阶段内平衡的缺口大幅，2017年将维持过剩状态。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。

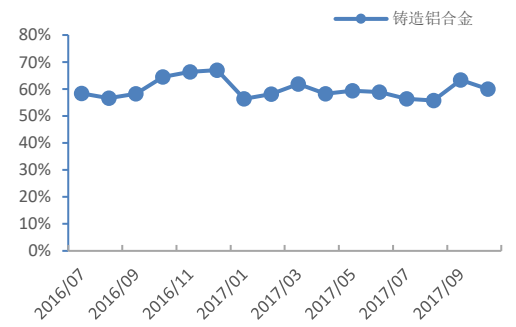
展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升，供应缺口将进一步收窄。整体来看，进入2018年铝价中期走势仍相对乐观。

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 万吨	2017			2018			
	H1	Q3	10月	11月	12月	H1	H2
产量	1846	927	305	284	295	1838	1969
内销消费	1550	774	263	255	275	1625	1710
+铝材净出口	212	107	31	35	35	216	216
平衡	84	45	12	-6	-15	-3	44

境外 万吨	2017		2018	
	H1	H2	H1	H2
产量	1342	1384	1426	1479
表观消费	1451	1430	1495	1468
平衡	-109	-46	-70	11

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) 本周铝价继续在需求弱化,高库存压力下继续下探,铝价下跌至14000元/吨一线。环保对铝市影响更多体现下抑制下游需求,特别是下游加工企业影响明显。
- 2) 周四公布中国出口数据,同比增加10%,超过市场预期,显示中国外贸出口有所好转。周五美国非农数据大超预期,市场普遍认为下周美国‘几近’加息,但对于明年加息路径仍相对不确定。
- 3) 本周环保部紧急发布《关于请做好散煤综合治理确保群众温暖过冬的函》,提出坚持保障群众温暖过冬为第一原则,煤改气未完成地区继续沿用燃煤取暖方式替代。旨在保障群众正常生活和抑制天然气价格上涨过快。但冬季大气污染防治攻坚战仍在继续,其他方面大气污染防治不排除有进一步趋严的趋势,包括工业方面加强限产措施。
- 4) 氧化铝继续表现下跌,但仍有一定的利润。铝价持续下跌给予铝厂更大的议价空间,本周氧化铝大幅下探后低位出现成交,显示铝厂当前对氧化铝价格有所接受。
- 5) 当前铝价下跌逻辑仍在于环保对需求影响大于供给,不过铝价在经历连续下跌后,目前大部分铝企重新步入亏损,这违背了供给侧改革的初衷。中期来看,河南地区完全成本远超过当前价格,若铝价处于当前价格水平,则取暖季后这部分产能延迟复产,对明年铝市场供需平衡将是不错的改善,因而铝价中期仍然有望看好。
- 6) 综上,我们预计下周铝价仍相对偏弱震荡,但下跌空间有限,预计沪铝主力运行区间13700-14500元/吨。

### ◆ 重要数据:

- 1) 成本:氧化铝继续下调,阳极价格持稳,而铝价继续下跌,吨铝盘面利润继续维持亏损状态,粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在亏损650元附近;
- 2) 现货:本周铝价现货下滑至13900元/吨附近,在铝价连续下跌后,下游对铝价采买从观望至逢低采购,但总体消费依然较弱。现货继续维持,周五上海现货贴水期货125元/吨,广东现货贴水125元/吨,两地价差缩小至0元;
- 3) 库存:本周LME铝库存减少1.44万吨至109.4万吨;国内社会库存较上周增加0.1万吨至176.3万吨;
- 4) 比值:本周沪伦现货比值继续下滑至低位6.95,三月比值下滑至7.05。原铝进口亏损2441元左右;
- 5) 期货持仓:本周沪铝期货持仓量增加5.3万至88.6万手,伦铝期货持仓量增加3万手至68.2万手;
- 6) 铝棒:本周铝棒库存9.1万吨,较上周减少0.8万吨。环保因素导致下游加工多采购铝棒,库存持续下滑,加工费稳中有涨,至周五南储加工费610元/吨。

### ◆ 交易策略:

- 1) 逢低买入。



## 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