金瑞期货铝周报

2018年3月17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

取暖季结束面临去库压力 沪铝仍以震荡为主

◆ **本期观点：**

1）西安百川会议上交流了解到，部分产业链企业对铝价较为谨慎，主体逻辑仍是成本倒逼，包括部分铝企、氧化铝厂，认为从绝对价格以及目前利润都集中在行业上游，铝价这种下跌企业自身有办法应对—倒逼上游降价。就像我们上周所担心的，铝的成本定价情况，短期铝价可能会出现这种情况：需求疲弱，过剩状况下电解铝利润压缩，同时取暖季氧化铝早于电解铝复产并且仍有利润空间，继续向上游挤压利润，反过来铝价利润修复，继续倒逼铝价降价。了解到的企业认为短期价格可能会下行但仍不看太低，短期低点氧化铝价格或到2500元/吨，铝价对应13500元/吨。但这一情况前提是需求持续萎缩，不过了解到华南和河南了解到的，下游节后订单表现还算不错，而且取暖季结束对于下游加工需求也是利好，在当前铝价格下，关注点仍是消费端被证实或证伪，我们预计库存拐点或在3月底或4月初，对铝价保持谨慎乐观。

2）同时近期也有曝出山东地区地区自备电厂在取暖季后将进行整顿清理，这一事件是否影响到铝供应有待确认，但大概率影响铝用电成本，后续铝市对于政策事件炒作仍需加强关注。

3）我们仍认为对铝价判断仍有几个变量值得关注，一是取暖季对供需的扰动结束后，国内下游消费先于供应端限产复苏，库存后续去库是否有超预期；二是境内外底比值下变相出口增加，铝材出口继续贡献增长；三是2018年供给侧改革仍旧进行，自备电厂清理和环保税征收仍在进行；四是关注后续产能指标批放的时间节点，晚于消费正常增速时仍有出现阶段性短缺的机会。出于对节后消费复苏及环保继续深化的预期，沪铝在当前价格下仍具有安全边际。

4）随着消费的恢复及库存的企稳，沪铝价格预计将出现边际上修复，于下周预计沪铝主义运行区间13900-14700元/吨。

◆ **重要数据：**

1）成本：氧化铝和阳极价格小幅持稳，煤炭价格小幅下降，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均成本为14000元/吨；

2）现货：本周临近交割日，华东期现价格回归至50元/吨，换月后价差扩大至140元/附近。下游消费仍处于复苏当中，市场整体以中间商交易为主。考虑到下周取暖季结束，下游也逐步开工，需求预计将出现恢复。本周五上海现货贴水期货135元/吨，广东现货贴水105元/吨，两地价差收窄至30元/吨；

3）库存：本周LME库存减少0.56万吨至130.6万吨；国内社会库存增加7.1万吨至228.4万吨；

4）比值：人民币汇率震荡偏强，沪伦比值继续低位震荡，现货比值至6.65，三月比值为6.73。原铝进口亏损2354元左右；

5）期货持仓：沪铝期货持仓量减少4.2万吨至76.9万手，伦铝期货持仓量增加0.3万手至68.3万手；

6）铝棒：本周铝棒五地库存12.05万吨，较上周减少0.15万吨。

◆ **交易策略：**

1）建议远月合约在成本线附近逢低买入。

金瑞期货研究所

报告撰写：李科文
电话:0755-82716577
邮箱： likewen@jrqh.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2080-2200美元之间，表现为震荡回落。0-3现货贴水由20.25美元/吨回落至贴水21.75美元/吨。
LME铝库存方面，本周减少0.56万吨至130.6万吨，注销仓单增加1.47万吨至24.75万吨，注销仓单占比增加1.2%。

沪铝：
本周期铝主力价格运行区间13800-14200元之间，下跌小幅反弹。合约继续维持贴水结构，当月-连三基差维持贴255元左右。
上期所库存增加8.7万吨至93.4万吨，仓单增加2.3万吨至80.56万吨。

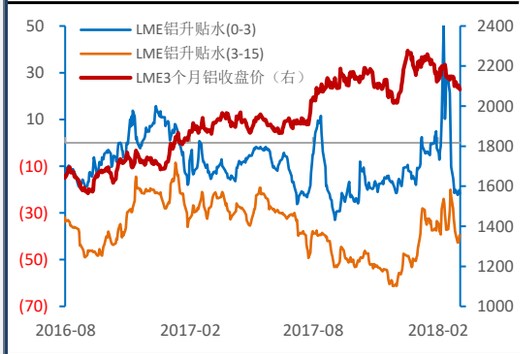
比值：
人民币汇率震荡偏强，沪伦比值继续低位震荡，现货比值至6.65，三月比值为6.73。原铝进口亏损2354元左右。

期货持仓方面：
沪铝期货持仓量减少4.2万吨至76.9万手，伦铝期货持仓量增加0.3万手至68.3万手。

国内铝锭现货：
本周临近交割日，华东期现价格回归至50元/吨，换月后价差扩大至140元/附近。下游消费仍处于复苏当中，市场整体以中间商交易为主。考虑到下周取暖季结束，下游也逐步开工，需求预计将出现恢复。本周五上海现货贴水期货135元/吨，广东现货贴水105元/吨，两地价差收窄至30元/吨。

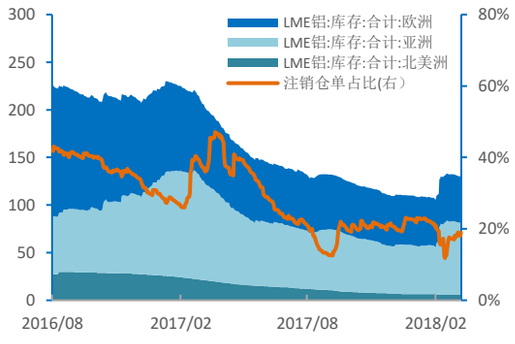
一、市场对比分析

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

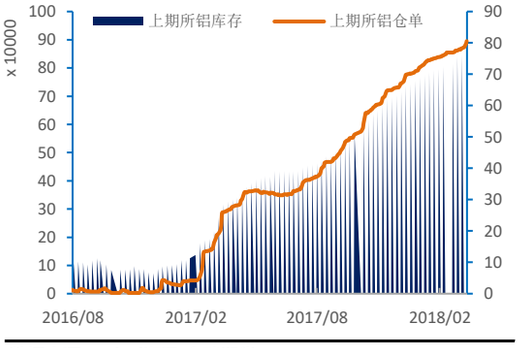


数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝主力、当月-连三基差

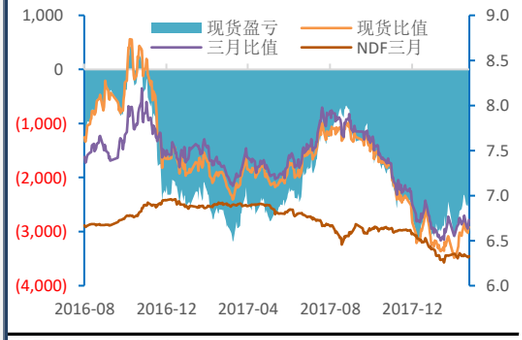
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：上期所库存&仓单



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪伦铝比值与现货进口盈亏



数据来源：金瑞期货

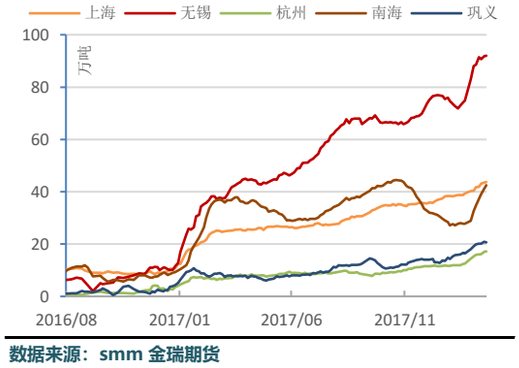
图：沪伦铝持仓量

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：

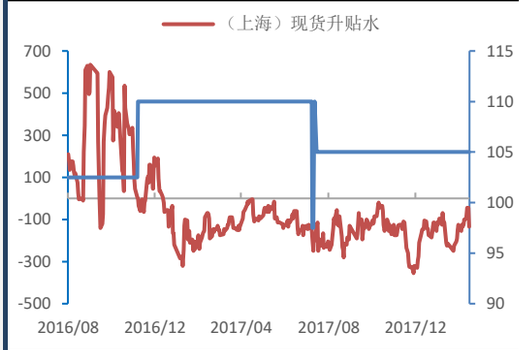
铝锭社会库存：
本周社会库存增加7.1万吨至228.4万吨。

铝棒：
本周铝棒五地库存12.05万吨，较上周减少0.15万吨。

铝土矿：
1月份我国铝土矿进口703.7万吨，同比增加53%。铝土矿进口维持高增长，国内铝土矿开采继续受环保影响。本周山西部分铝土矿价格持稳。

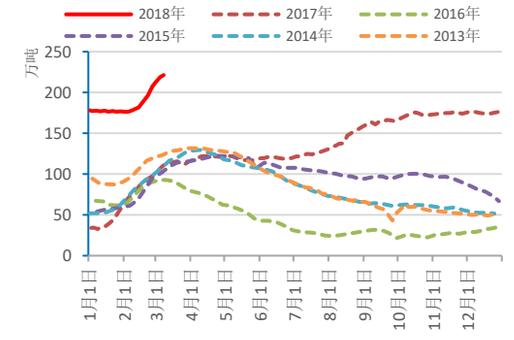
氧化铝：
氧化铝价格偏弱，市场仅有小单成交。取暖季结束氧化铝产能开始复产，短期对氧化铝价格不利。不过环保仍是影响氧化铝价格的重要因素。预计下周价格在2600-2800元之间波动。

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

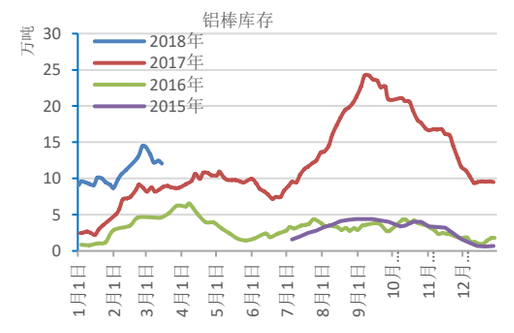


数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：南储铝棒加工费&社会库存

数据来源：wind资讯 金瑞期货

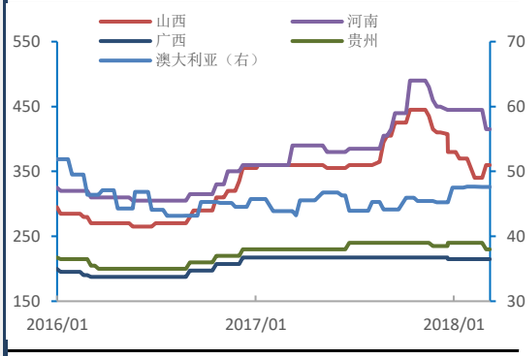
图：铝棒库存（季节性）对比



数据来源：wind资讯 金瑞期货

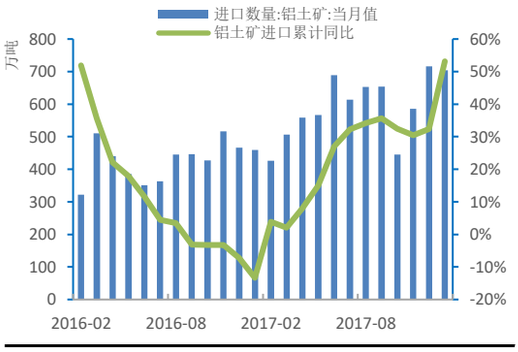
二、市场供应分析

图：铝土矿国产及进口价格



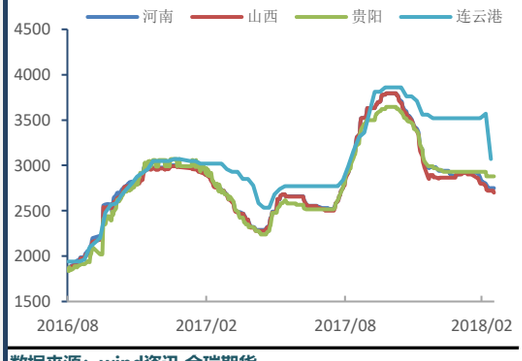
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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：
12月氧化铝产量526.1万吨，同比减少11.8%。1-12月氧化铝产量6901.7万吨，同比增长7.9%。

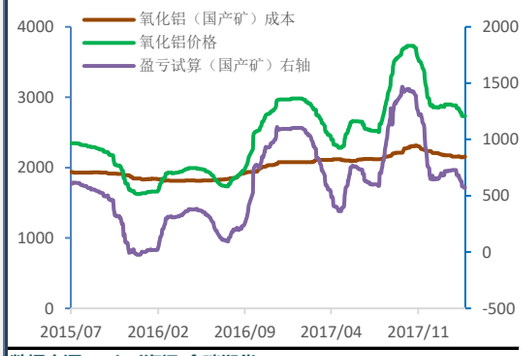
氧化铝进口：
1月氧化铝进口7.36吨，同比减少72.3%。

成本方面：
氧化铝和阳极价格小幅下降，煤炭价格小幅下降，但铝价低位震荡，吨铝盘面维持小幅亏损，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在亏损200元/吨附近。

国内原铝产量：
据统计局数据显示，1-2月国内原铝产量533万吨，同比减少1.8%，1-2月合规产能受取暖季限产影响，产量同比出现下滑。

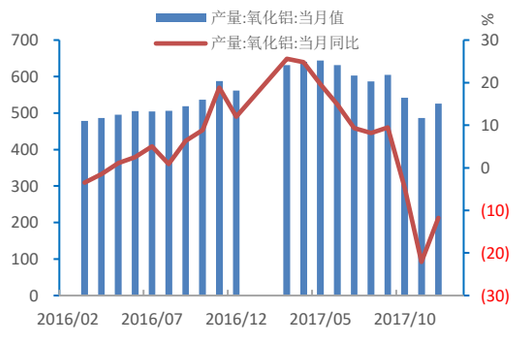
废铝：
1月废铝进口19万吨，同比增加11%。
1月原铝净进口0.24万吨，同比减少91%。

图：国内氧化铝生产成本及利润试算



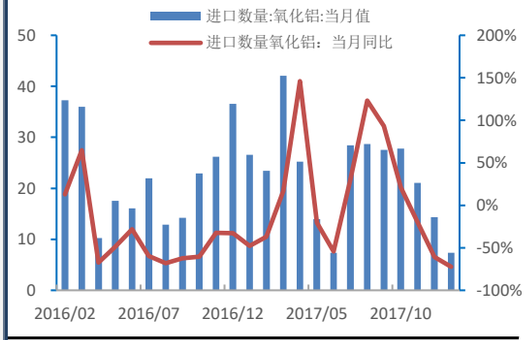
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：国内氧化铝产量及同比增速



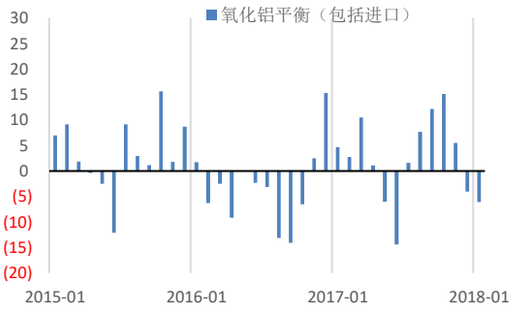
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：氧化铝进口量及增速



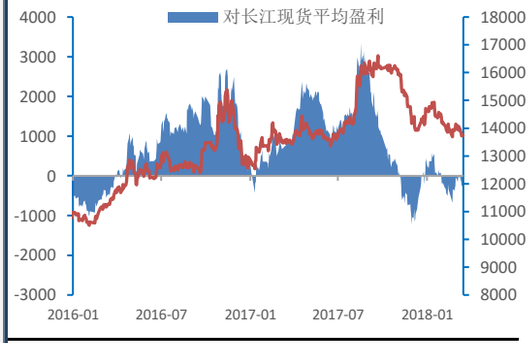
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境内氧化铝平衡



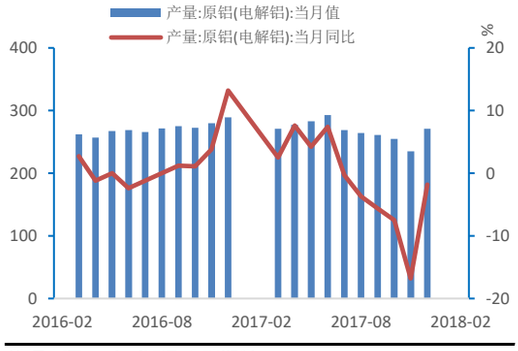
数据来源：金瑞期货

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

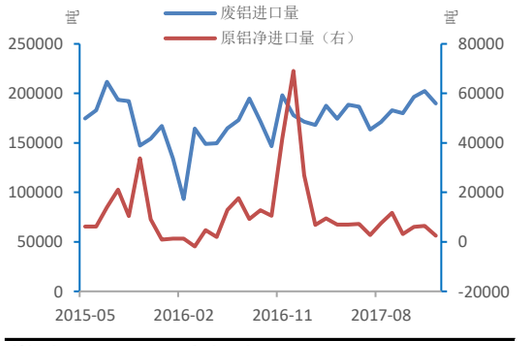


数据来源：wind资讯 金瑞期货

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

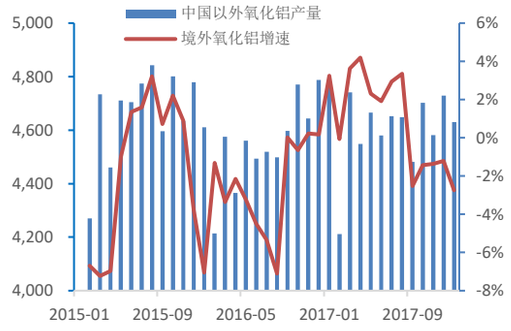
数据点评：

境外：
随着美国关税壁垒的形成，美国境内几家冶炼厂着手计划重启，不过美国国内仍面临供应缺口状态，需从其他国外进口。境外铝供应随着生产盈利好转，投复产量正在逐步增加，但因电力及地区政府等因素导致复产进度偏缓，预计供需缺口将会收窄。LME库存春季出现季节性增库，但预计仍继续下降，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

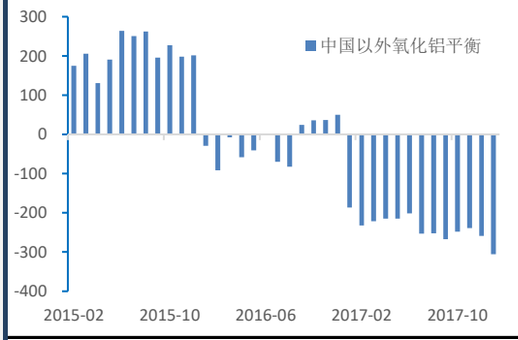
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外氧化铝产量及同比增速



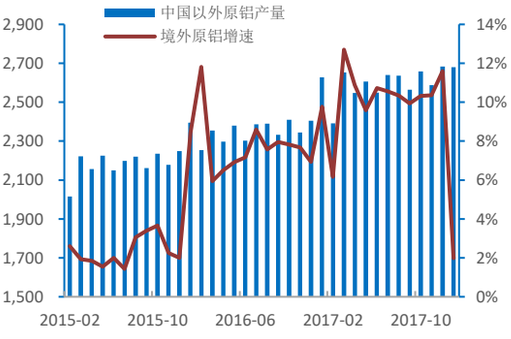
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外氧化铝平衡



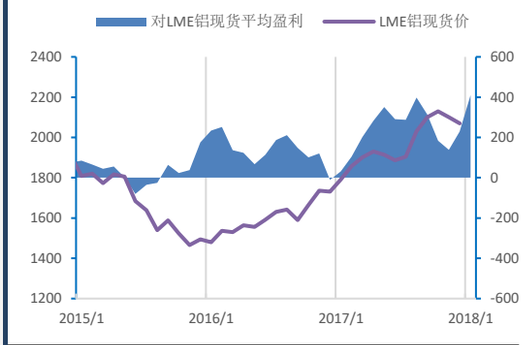
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外原铝产量及同比增速



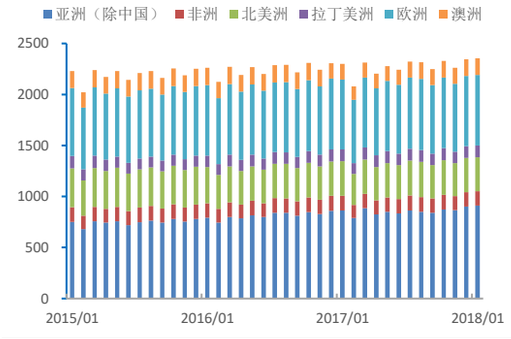
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：境外原铝成本试算



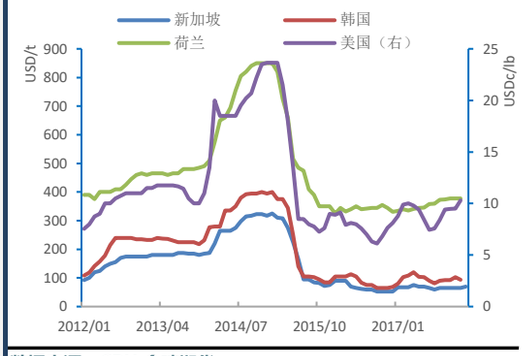
数据来源： 金瑞期货

图：境外分地区月度产量(kt)



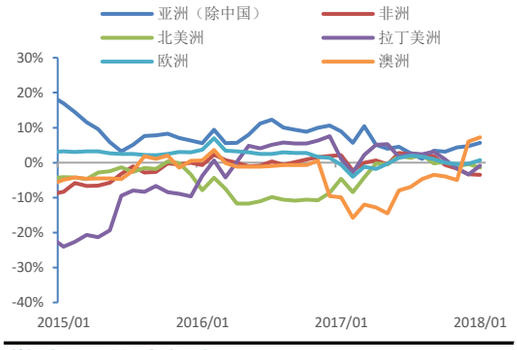
数据来源：CRU 金瑞期货

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

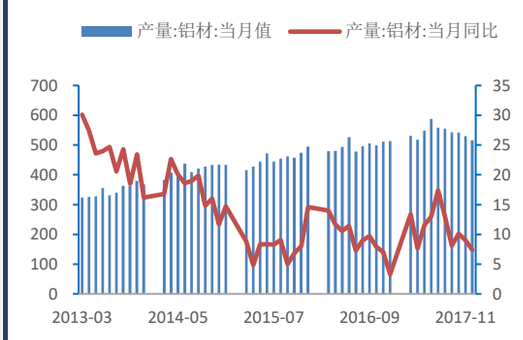
数据点评：

铝材：
2月份未锻造铝及铝材出口37.2万吨，同比增长43.08%。

铝材出口：
受沪伦比值持续低位运行，铝材出口盈利大幅修复，出口数据有所亮点，但境外反倾销仍对出口有不利影响，预计铝材出口将略有增加。

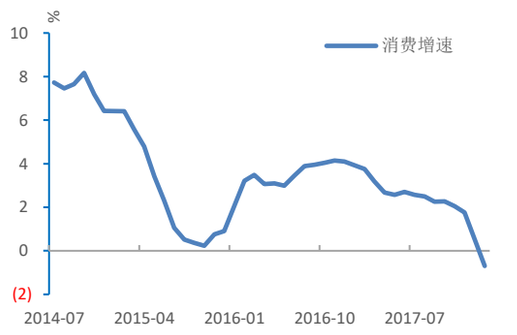
三、国内市场需求分析

图：国内铝材产量及同比增速



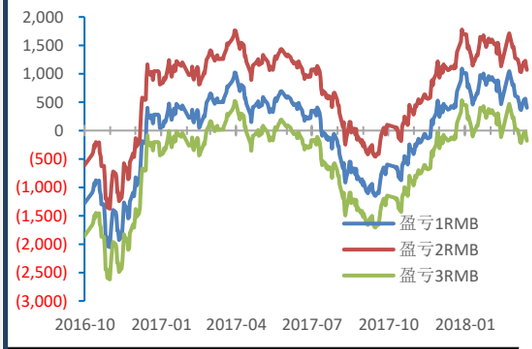
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：终端消费同比增速拟合



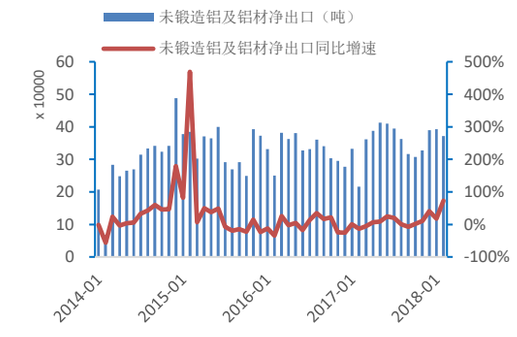
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝材出口盈利试算



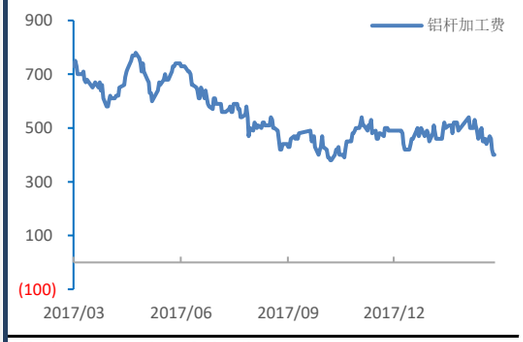
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：未锻造铝&铝材出口及同比增速



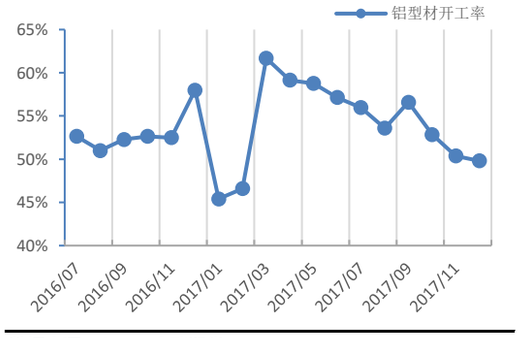
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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

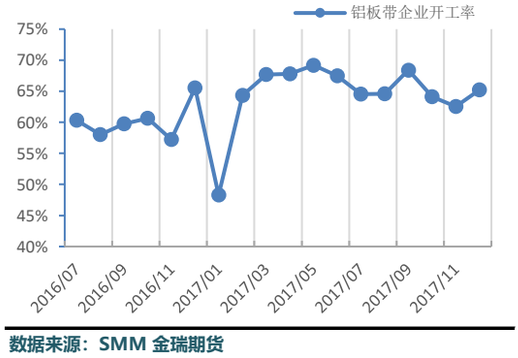


数据来源：SMM 金瑞期货

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

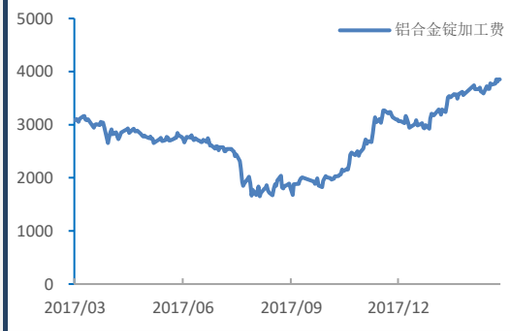


数据来源：SMM 金瑞期货

数据点评：

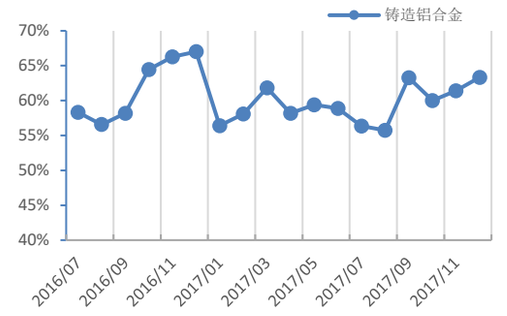
供给侧改革清理了大量违规在建及新投产能，但同时合规产能也在加快投放，从全年看整体供应仍将过剩。但目前四季度采暖季限产不及预期，阶段内平衡的缺口大幅，2017年维持过剩状态。由于在此通过铝材输出的金属量我们采用均衡值（且考虑铝材出口量对比价关系较为钝化），在考虑铝材出口反倾销情况，境外供需缺口情况将小幅改善，整体看来，铝价呈现宽幅震荡态势。展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升，供应缺口将进一步收窄。整体来看，进入2018年铝价中期走势仍相对乐观。

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	2017		2018				
万吨	H1	H2	1月	2月	3月	Q2	H2
产量	1846	1813	300	278	313	930	1916
内销消费	1550	1550	260	202	278	870	1710
+铝材净出口	212	209	40	36	36	108	216
平衡	84	55	0	41	-1	-48	-9

境外	2017		2018	
万吨	H1	H2	H1	H2
产量	1342	1379	1400	1453
表观消费	1453	1447	1493	1468
平衡	-111	-68	-94	-15

数据来源：金瑞期货整理

备注：2018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

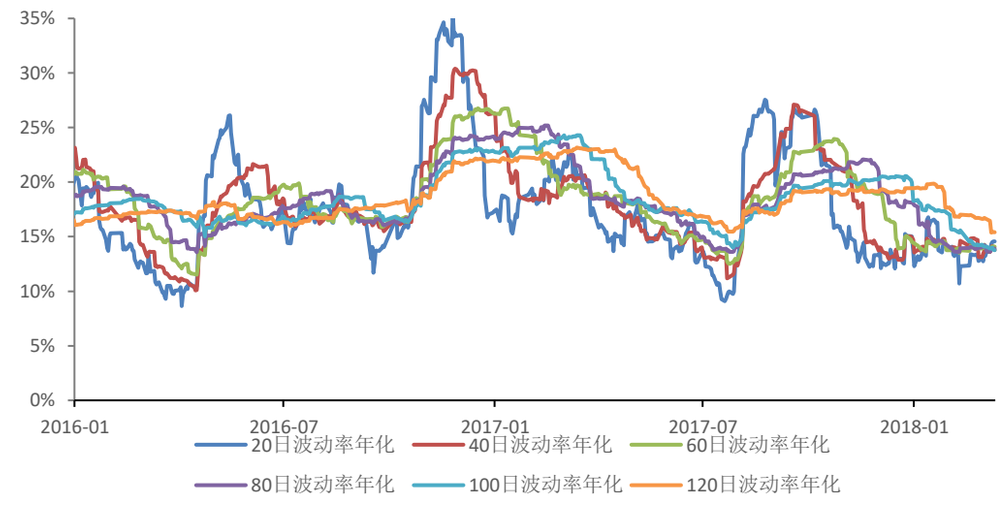
五、波动率

图：沪铝活跃合约波动率

沪铝	收盘价(元/吨)	涨跌幅	20日波动率年化	40日波动率年化	60日波动率年化	80日波动率年化	100日波动率年化	120日波动率年化
3/12	14065	-0.07%	13.59%	13.62%	13.73%	13.63%	13.89%	16.44%
3/13	13860	-1.47%	14.32%	13.96%	14.00%	13.82%	13.95%	15.39%
3/14	13960	0.72%	14.50%	14.15%	14.09%	13.88%	13.99%	15.41%
3/15	13995	0.25%	14.55%	13.87%	14.10%	13.89%	13.79%	15.42%
3/16	13995	0.00%	14.55%	13.80%	14.10%	13.89%	13.77%	15.41%

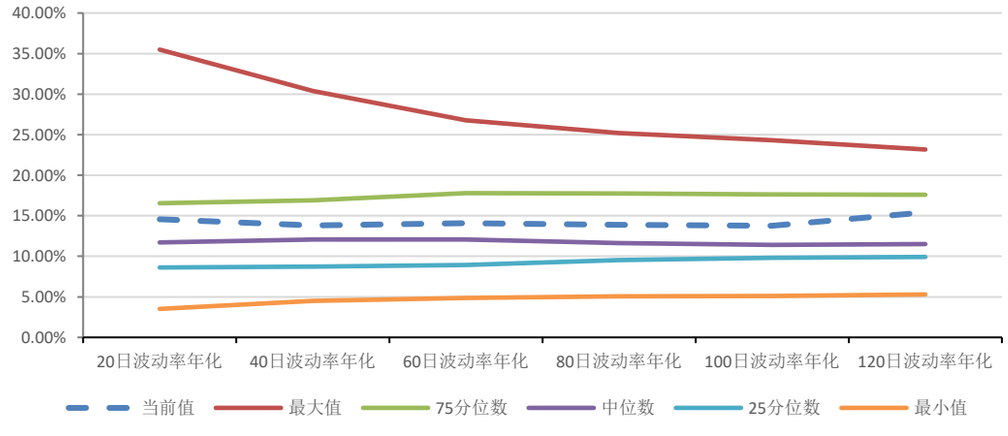
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝活跃合约波动率走势图



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝活跃合约历史波动率锥



数据来源：wind资讯 金瑞期货

五、分析与评论

◆ 本期观点：

1）西安百川会议上交流了解到，部分产业链企业对铝价较为谨慎，主体逻辑仍是成本倒逼，包括部分铝企、氧化铝厂，认为从绝对价格以及目前利润都集中在行业上游，铝价这种下跌企业自身有办法应对—倒逼上游降价。就像我们上周所担心的，铝的成本定价情况，短期铝价可能会出现这种情况：需求疲弱，过剩状况下电解铝利润压缩，同时取暖季氧化铝早于电解铝复产并且仍有利润空间，继续向上游挤压利润，反过来铝价利润修复，继续倒逼铝价降价。了解到的企业认为短期价格可能会下行但仍不看太低，短期低点氧化铝价格或到2500元/吨，铝价对应13500元/吨。但这一情况前提是需求持续萎缩，不过了解到华南和河南了解到的，下游节后订单表现还算不错，而且取暖季结束对于下游加工需求也是利好，在当前铝价格下，关注点仍是消费端被证实或证伪，我们预计库存拐点或在3月底或4月初，对铝价保持谨慎乐观。

2）同时近期也有曝出山东地区地区自备电厂在取暖季后将进行整顿清理，这一事件是否影响到铝供应有待确认，但大概率影响铝用电成本，后续铝市对于政策事件炒作仍需加强关注。

3）我们仍认为对铝价判断仍有几个变量值得关注，一是取暖季对供需的扰动结束后，国内下游消费先于供应端限产复苏，库存后续去库是否有超预期；二是境内外底比值下变相出口增加，铝材出口继续贡献增长；三是2018年供给侧改革仍旧进行，自备电厂清理和环保税征收仍在进行；四是关注后续产能指标批放的时间节点，晚于消费正常增速时仍有出现阶段性短缺的机会。出于对节后消费复苏及环保继续深化的预期，沪铝在当前价格下仍具有安全边际。

4）随着消费的恢复及库存的企稳，沪铝价格预计将出现边际上修复，于下周预计沪铝主义运行区间13900-14700元/吨。

◆ 重要数据：

1）成本：氧化铝和阳极价格小幅持稳，煤炭价格小幅下降，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均成本为14000元/吨；

2）现货：本周临近交割日，华东期现价格回归至50元/吨，换月后价差扩大至140元/附近。下游消费仍处于复苏当中，市场整体以中间商交易为主。考虑到下周取暖季结束，下游也逐步开工，需求预计将出现恢复。本周五上海现货贴水期货135元/吨，广东现货贴水105元/吨，两地价差收窄至30元/吨；

3）库存：本周LME库存减少0.56万吨至130.6万吨；国内社会库存增加7.1万吨至228.4万吨；

4）比值：人民币汇率震荡偏强，沪伦比值继续低位震荡，现货比值至6.65，三月比值为6.73。原铝进口亏损2354元左右；

5）期货持仓：沪铝期货持仓量减少4.2万吨至76.9万手，伦铝期货持仓量增加0.3万手至68.3万手；

6）铝棒：本周铝棒五地库存12.05万吨，较上周减少0.15万吨。

◆ 交易策略：

1）建议远月合约在成本线附近逢低买入。

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