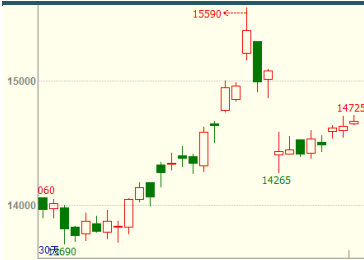


伦铝期货价格走势



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：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

陈翔宇

中美贸易谈判无果 铝价上行仍有阻力

◆ 本期观点：

1) 本周美国代表到访中国进行贸易谈判。但从谈判内容和媒体报道来看，双方谈判的分歧和阻力较大。美方较为强硬的态势与中方不从利益妥协的回应，意味着后续贸易摩擦仍有升级的可能，这不利于整体宏观环境。如果贸易战升级，那么作为铝下游铝材出口及终端产品仍有遭到美国反倾销的可能性，短期铝价仍有可能回调。

2) 海外方面，俄铝制裁虽有缓和但余波未平。俄铝预计4月原铝出口环比下降7成，短期对于境外短缺影响仍有推动伦铝上涨的效应。海德鲁氧化铝减产短期仍难以恢复，境外氧化铝价格仍维持高位运行。整体伦铝价格仍维持高位。

3) 国内基本面目前对铝价仍有压力，一方面体现在社会去库存不明显，取暖季结束后电解铝运行产能开始回升，目前全国运行产能回到3716.7万吨，铝价过快上涨仍将刺激新投产产能投放；另一方面，受贸易战影响，下游铝材出口及终端产品出口仍有不利影响，国内受房地产调控内需表现一般。整体供需仍不支持铝价大涨。

4) 但成本端对铝价有较好的支撑。在氧化铝出现内外价差下国内氧化铝出现大量的出口，进而支撑国内氧化铝价格，目前氧化铝价格在3000-3200元/吨附近，据了解目前氧化铝出口量已达到30万吨。另一方面，国内铝厂氧化铝库存偏低，对于后续将被动进行采购从而支撑氧化铝价格。同时，自备电改革政策对电解铝成本端影响将逐步显现，这将推高国内电解铝成本曲线低端成本增加，进而对铝价产生支撑作用。

6) 综上，预计下周铝价仍以震荡为主，沪铝主力运行区间14300-15000元/吨。伦铝价格2200-2350美元/吨。

◆ 重要数据：

1) 成本：氧化铝价格维持高位，阳极和辅料价格表现偏弱，铝价沿盘面利润平衡线上方移动，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均成本在14300元/附近；

2) 现货：五一假期后，增值税下调至16%，下游及中间商接货意愿有所增加，有部分铝厂持货看涨，但下游实际需求整体有限，加之铝价随期价上涨下游仍较为观望按需采购。本周五上海现货贴水期货55元/吨，广东现货升水15元/吨，两地价差为70元/吨；

3) 库存：上周LME库存减少3.9万吨至131.1万吨；国内社会库存减少1万吨至220万吨；

4) 比值：沪伦比值表现回落，现货比值6.27，三月比值6.36。原铝进口亏损3564元左右；

5) 期货持仓：沪铝期货持仓量增加3302手至74万手，伦铝期货持仓量增加0.9万手至74.2万手；

6) 铝棒：本周铝棒五地库存8.8万吨，较上周增加减少0.25万吨。广东铝棒加工费小幅回落至750元/吨附近，主要因加工费过高导致采购积极性受限。

◆ 交易策略：

1) 随着市场对俄铝事件逐渐消化，沪铝仍将回归基本面状态，成本端上仍对铝价有支撑，建议逢低做多。

2) 比值短期仍或下降，但接近原铝出口平衡线较有安全边际，待伦铝回归back结构可考虑做反套头寸。

数据点评:

伦铝:
本周伦铝3M价格在2210-2360美元之间震荡上行。0-3现货由贴水1美元/吨至升水1美元/吨。LME铝库存方面,本周减少3.9万吨至131.1万吨,注销仓单增加2.4万吨至44.4万吨,注销仓单占比增加2.8%。

沪铝:
本周期铝主力价格运行区间14370-14650元之间震荡上行,当月一连三基差恢复至贴215元/吨左右。
上期所库存减少5366吨至98.6万吨,仓单减少1.37万吨至86.2万吨。

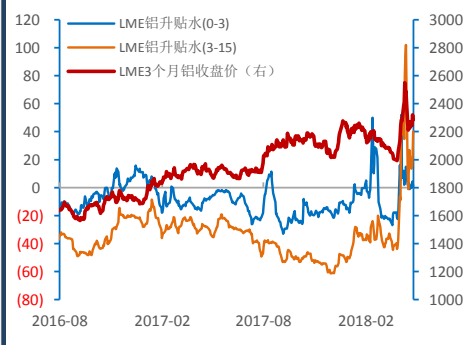
比值:
本周沪伦比值表现回落,现货比值6.27,三月比值6.36。原铝进口亏损3564元左右。

期货持仓方面:
沪铝期货持仓量增加3302手至74万手,伦铝期货持仓量增加0.9万手至74.2万手。

国内铝锭现货:
五一假期后,增值税下调至16%,下游及中间商接货意愿有所增加,有部分铝厂持货看涨,但下游实际需求整体有限,加之铝价随期价上涨下游仍较为观望按需采购。本周五上海现货贴水期货55元/吨,广东现货升水15元/吨,两地价差为70元/吨。

一、市场对比分析

图: 伦铝价格与基差



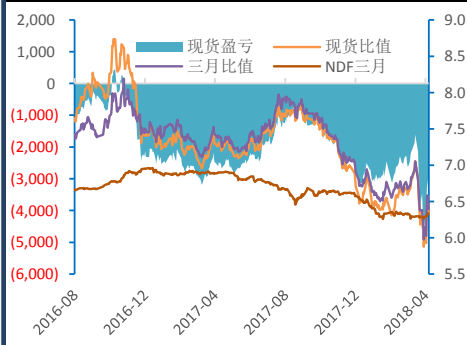
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝主力、当月-连三基差



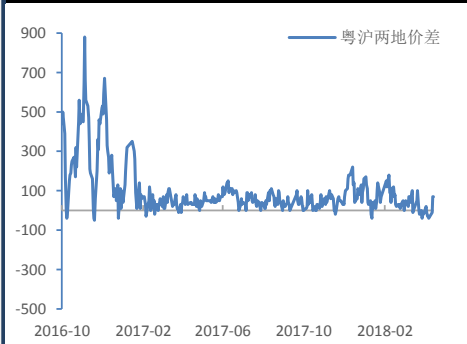
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪伦铝比值与现货进口盈亏



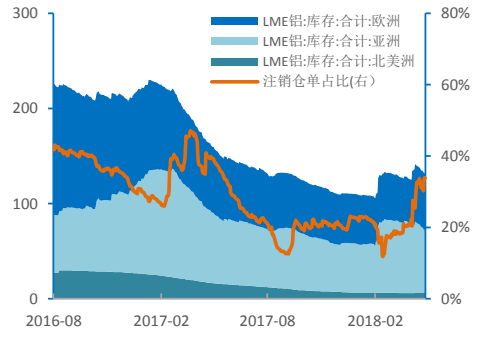
数据来源: 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差



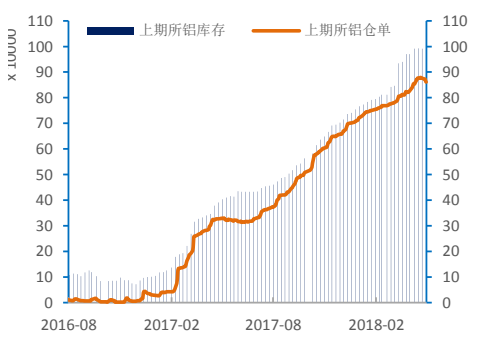
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: LME库存与注销仓单占比



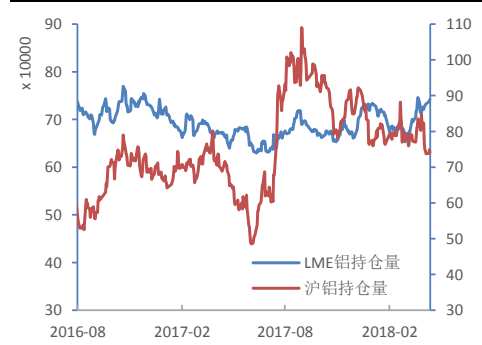
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 上期所库存&仓单



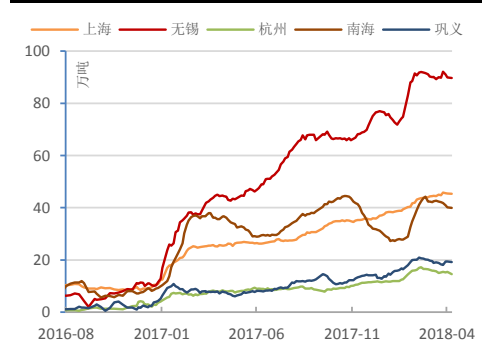
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

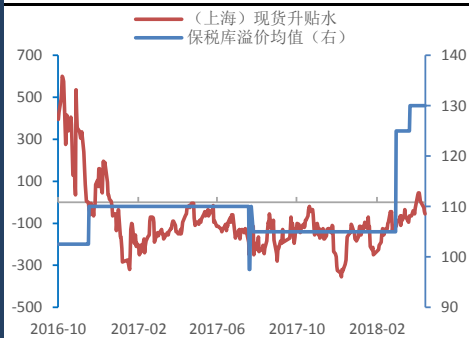
铝锭社会库存:
节后社会库存减少1万吨至220万吨。

铝棒:
本周铝棒五地库存8.8万吨,较上周增加减少0.25万吨。广东铝棒加工费小幅回落至750元/吨附近,主要因加工费过高导致采购积极性受限。

铝土矿:
山西地区继续受矿权整顿和环保督查影响,当地矿山开工率下降导致当地铝土矿价格上涨约20元/吨。
3月份我国铝土矿进口727万吨,同比增加43.5%。铝土矿进口维持高增长,国内铝土矿开采继续受环保影响。1-3月份铝土矿进口2040万吨,同比增加47%。

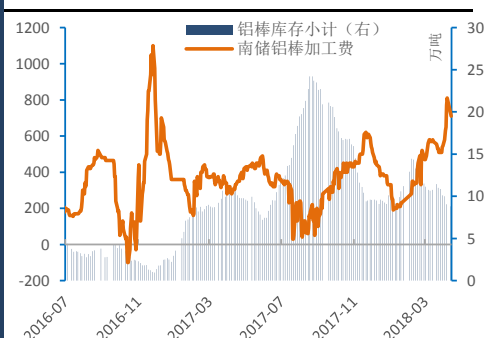
氧化铝:
境内外氧化铝价差给国内氧化铝带来出口空间,加之国内铝厂氧化铝库存较低,短期氧化铝价格仍有支撑。预计下周价格在3000-3200元之间波动。

图: 长江现货升贴水与到岸溢价



数据来源: wind资讯 金瑞期货

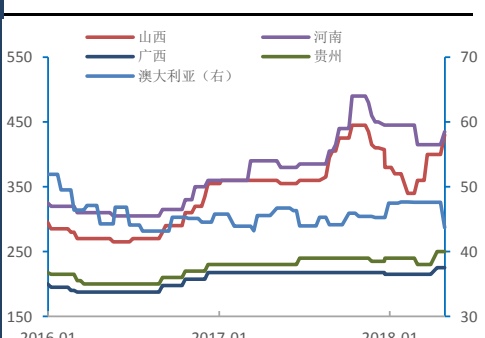
图: 南储铝棒加工费&社会库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

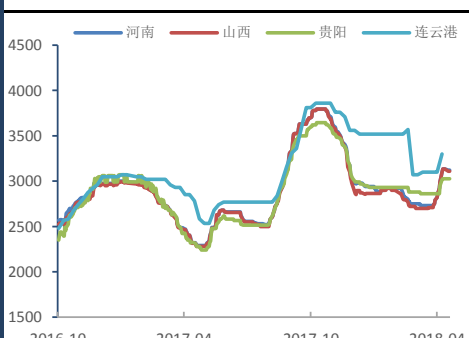
二、市场供应分析

图: 铝土矿国产及进口价格



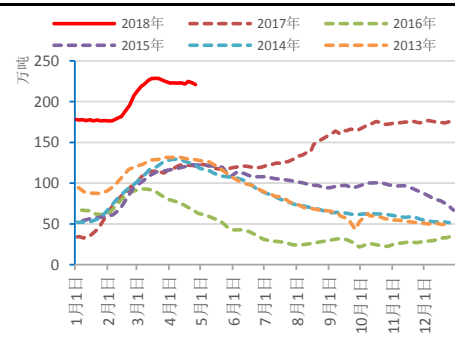
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝与进口氧化铝价格



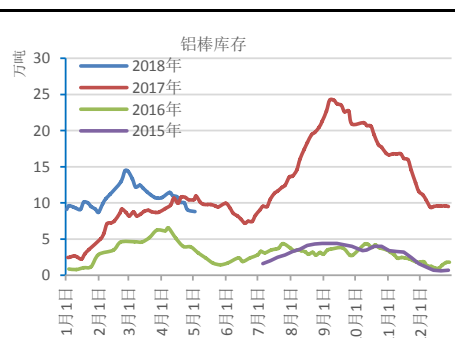
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝锭社会库存(季节性)对比



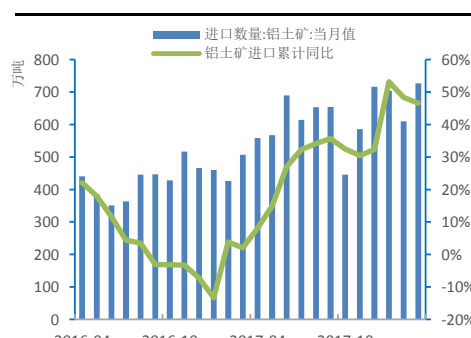
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝棒库存(季节性)对比



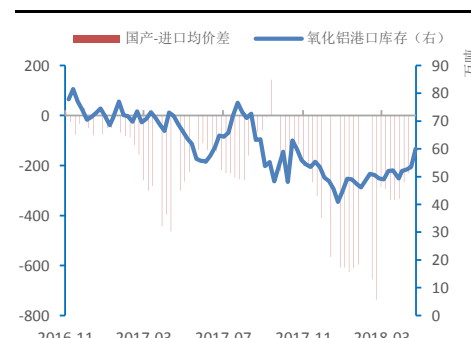
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:
统计局数据显示, 3月氧化铝产量562万吨, 同比减少4.8%。

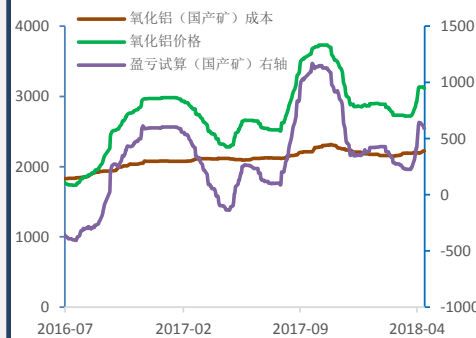
氧化铝进口:
3月氧化铝进口8145吨, 同比减少98.06%。氧化铝内外价格倒挂导致氧化铝进口大幅减少, 国内出口成为可能, 预计4月氧化铝出口表现大增。

电解铝成本方面:
氧化铝价格维持高位, 阳极和辅料价格表现偏弱, 铝价沿盘面利润平衡线上方移动, 粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在盈利110元/吨。

国内原铝产量:
据统计局数据显示, 3月国内原铝产量278万吨, 同比增加4%, 1-3月累计产量812万吨, 同比增长0.3%。

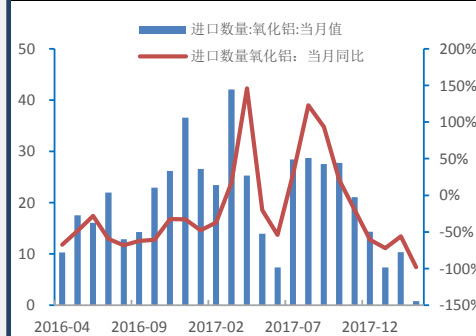
废铝:
3月废铝进口17.7万吨, 同比减少6%。
3月原铝净进口0.26万吨, 同比减少72%。

图: 国内氧化铝生产加权成本及利润试算



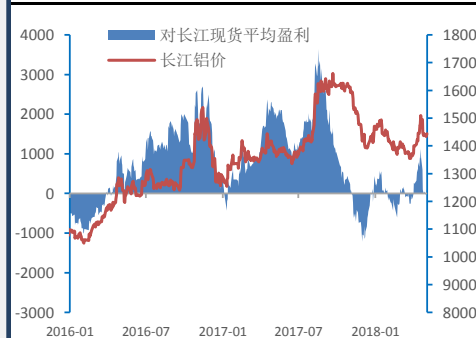
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



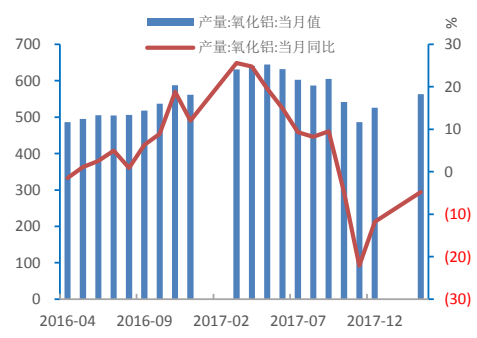
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝与电解铝价差



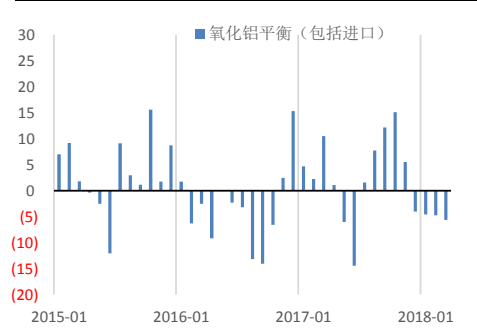
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内氧化铝产量及同比增速



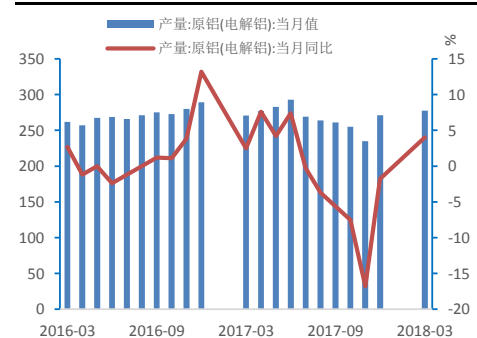
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境内氧化铝平衡



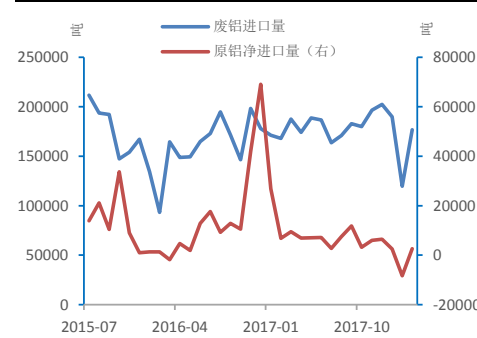
数据来源: 金瑞期货

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

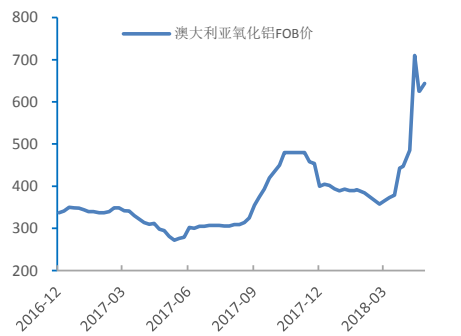


数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

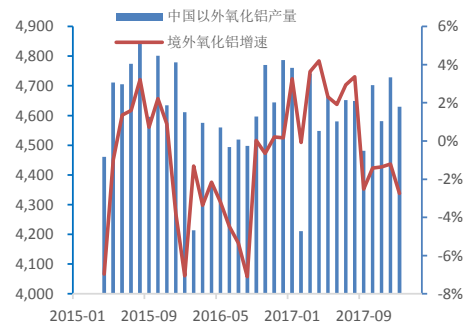
境外:
海德鲁事件导致境外氧化铝供应减少26.7万吨/月,加之俄铝遭制裁目前其氧化铝仍未在市场正常流通,境外氧化铝价格短期仍面临紧张。俄铝制裁事件随有缓和但短期对市场供应产生冲击,4月份俄铝预计出口环比减少70%。整体看境外价格仍处于偏强状态。

图:西澳氧化铝FOB价



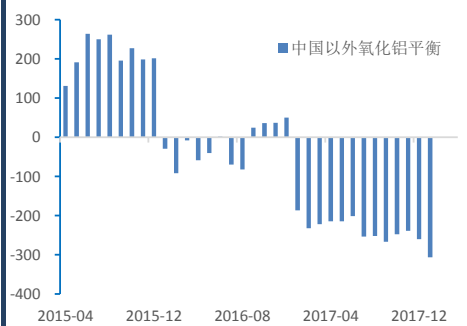
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:境外氧化铝产量及同比增速



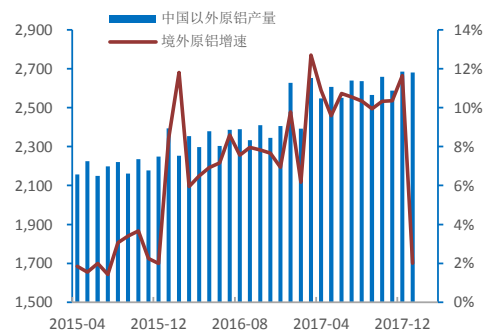
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:境外氧化铝平衡



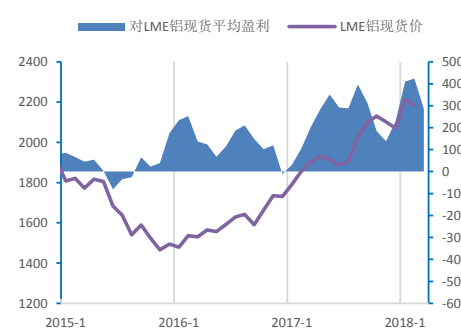
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:境外原铝产量及同比增速



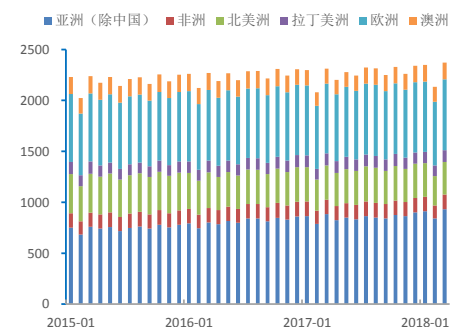
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:境外原铝成本试算



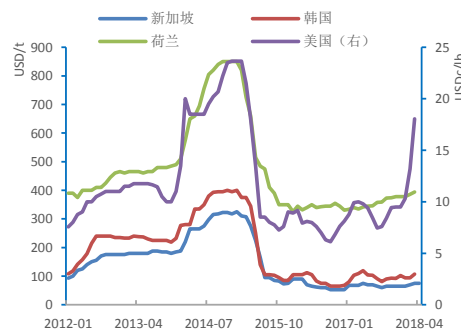
数据来源:金瑞期货

图:境外分地区月度产量(kt)



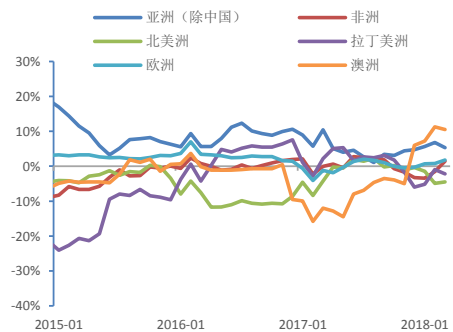
数据来源:CRU 金瑞期货

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

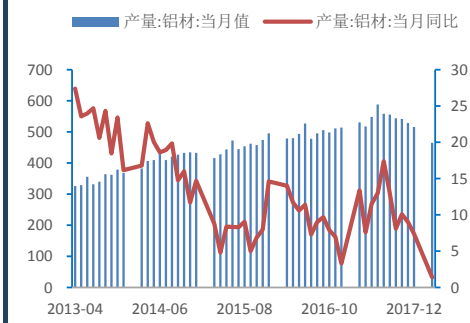
数据点评:

铝材:
3月份国内铝材产量465万吨,同比增加1.4%。
3月份未锻造铝及铝材出口45.2万吨,同比增长10.24%。

铝材出口:
内外比值继续下行,大幅有利于铝材出口。俄铝制裁事件令海外出口订单向国内转移,在阶段性内松外紧情况下,铝材出口预计恢复性增长。

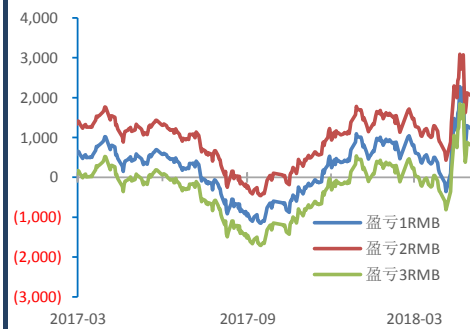
三、国内市场需求分析

图:国内铝材产量及同比增速



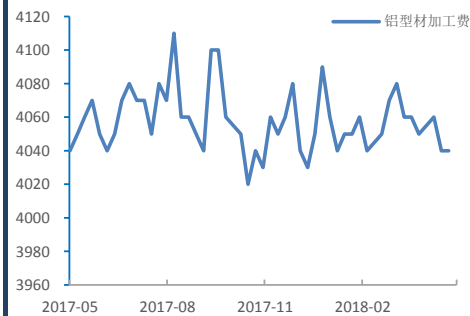
数据来源:wind资讯 金瑞期货

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(广东)



数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:铝板加工价差(广东)



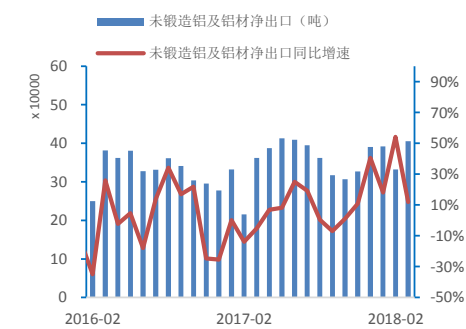
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:终端消费同比增速拟合



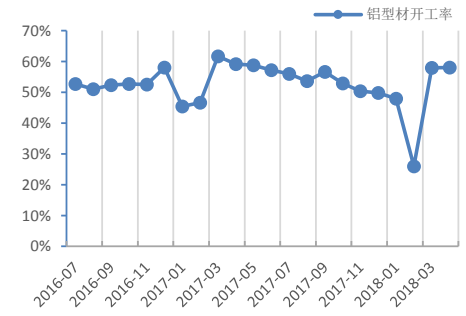
数据来源:wind资讯 金瑞期货

图:未锻造铝&铝材出口及同比增速



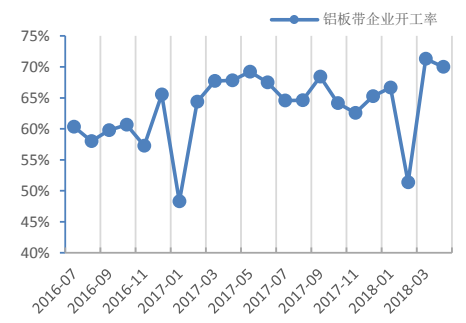
数据来源:wind资讯 金瑞期货

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，同时合规产能也在逐步投放，但产能投放受制建设进度与铝价价位。同时自备电厂的清理是否影响到铝企供应仍有待观察。贸易战对铝初级加工品出口影响有限，但对宏观经济影响及对影响终端产品较大。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），由于美国以构筑贸易壁垒重启境内铝产能，在考虑铝材出口反倾销情况，加之俄铝被美国制裁导致境外缺口预期被进一步加大，短期内铝价格受资金推动明显，整体看来，铝价呈现表现偏强态势。

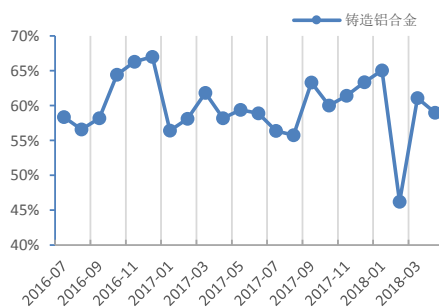
展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于利润刺激下新投及复产量的提升，供应缺口放大将得到限制。整体来看，2018年铝价中期走势呈现宽幅震荡。

图：铝合金加工价差（广东）



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	H2	Q1	Q2	Q3	Q4
产量	1846	1813	888	933	962	972
内销消费	1550	1550	725	873	835	831
+铝材净出口	212	209	114	108	108	108
平衡	84	55	48	-48	19	33

境外 万吨	2017		2018	
	H1	H2	H1	H2
产量	1342	1379	1385	1440
表观消费	1453	1447	1502	1468
平衡	-111	-68	-117	-28

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

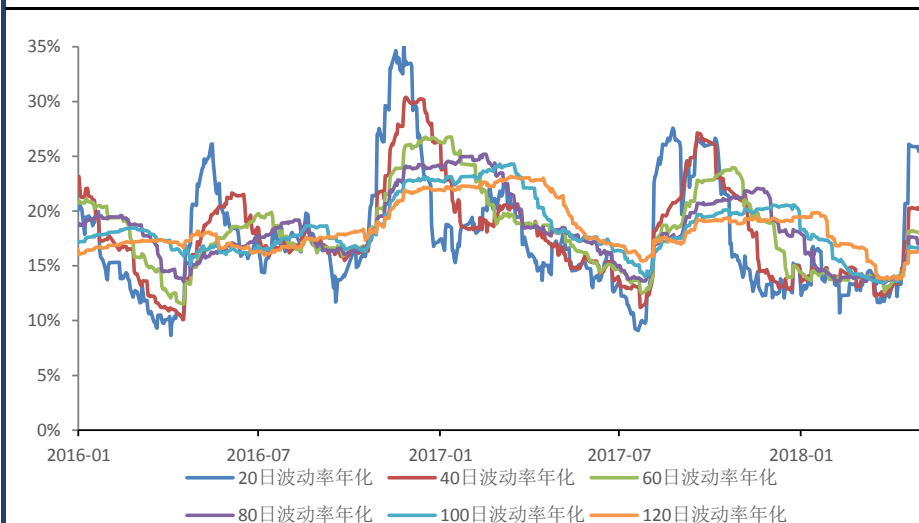
五、波动率

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
4-30	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
5-1	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
5-2	14505	0.17%	25.86%	20.18%	18.08%	17.56%	16.62%	16.25%
5-3	14645	0.96%	25.88%	20.31%	18.05%	17.04%	16.69%	16.32%
5-4	14650	0.03%	25.45%	20.17%	18.04%	16.99%	16.62%	16.32%

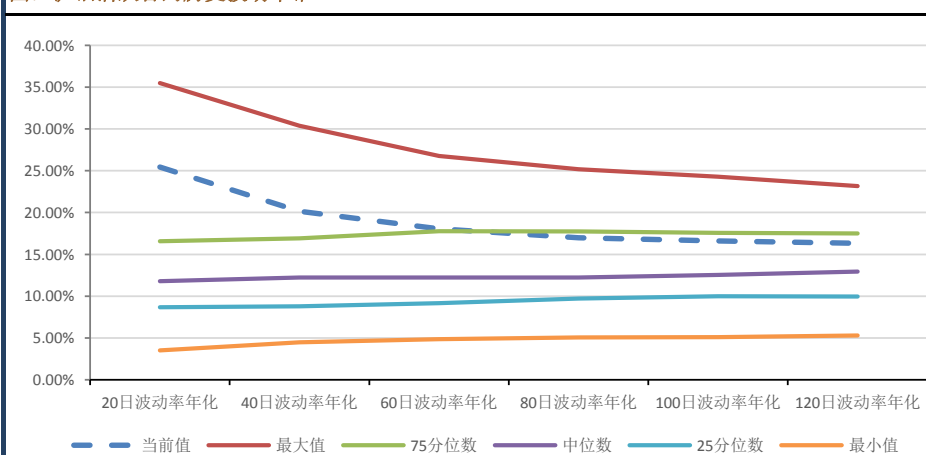
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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) 本周美国代表到访中国进行贸易谈判。但从谈判内容和媒体报道来看, 双方谈判的分歧和阻力较大。美方较为强硬的态势与中方不从利益妥协的回应, 意味着后续贸易摩擦仍有升级的可能, 这不利于整体宏观环境。如果贸易战升级, 那么作为铝下游铝材出口及终端产品仍有遭到美国反倾销的可能性, 短期比值仍有可能回调。
- 2) 海外方面, 俄铝制裁虽有缓和但余波未平。俄铝预计4月原铝出口环比下降7成, 短期对于境外短缺影响仍有推动伦铝上涨的效应。海德鲁氧化铝减产短期仍难以恢复, 境外氧化铝价格仍维持高位运行。整体伦铝价格仍维持高位。
- 3) 国内基本面目前对铝价仍有压力, 一方面体现在社会去库存不明显, 取暖季结束后电解铝运行产能开始回升, 目前全国运行产能回到3716.7万吨, 铝价过快上涨仍将刺激新投产产能投放; 另一方面, 受贸易战影响, 下游铝材出口及终端产品出口仍有不利影响, 国内受房地产调控内需表现一般。整体供需仍不支持铝价大涨。
- 4) 但成本端对铝价有较好的支撑。在氧化铝出现内外价差下国内氧化铝出现较大量的出口, 进而支撑国内氧化铝价格, 目前氧化铝价格在3000-3200元/吨附近, 据了解目前氧化铝出口量已达到30万吨。另一方面, 国内铝厂氧化铝库存偏低, 对于后续将被动进行采购从而支撑氧化铝价格。同时, 自备电改革政策对电解铝成本端影响将逐步显现, 这将推高国内电解铝成本曲线低端成本增加, 进而对铝价产生支撑作用。
- 6) 综上, 预计下周铝价仍以震荡为主, 沪铝主力运行区间14300-15000元/吨。伦铝价格2200-2350美元/吨。

◆ 重要数据:

- 1) 成本: 氧化铝价格维持高位, 阳极和辅料价格表现偏弱, 铝价沿盘面利润平衡线上方移动, 粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均成本在14300元/附近;
- 2) 现货: 五一假期后, 增值税下调至16%, 下游及中间商接货意愿有所增加, 有部分铝厂持货看涨, 但下游实际需求整体有限, 加之铝价随期价上涨下游仍较为观望按需采购。本周五上海现货贴水期货55元/吨, 广东现货升水15元/吨, 两地价差为70元/吨;
- 3) 库存: 上周LME库存减少3.9万吨至131.1万吨; 国内社会库存减少1万吨至220万吨;
- 4) 比值: 沪伦比值表现回落, 现货比值6.27, 三月比值6.36。原铝进口亏损3564元左右;
- 5) 期货持仓: 沪铝期货持仓量增加3302手至74万手, 伦铝期货持仓量增加0.9万手至74.2万手;
- 6) 铝棒: 本周铝棒五地库存8.8万吨, 较上周增加减少0.25万吨。广东铝棒加工费小幅回落至750元/吨附近, 主要因加工费过高导致采购积极性受限。

◆ 交易策略:

- 1) 随着市场对俄铝事件逐渐消化, 沪铝仍将回归基本面状态, 成本端上仍对铝价有支撑, 建议逢低做多。
- 2) 比值短期仍或下降, 但接近原铝出口平衡线较有安全边际, 待伦铝回归back结构可考虑做反套头寸。

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