

2016年5月27日

金瑞网站：www.jrqh.com.cn

客服热线：400-888-8208

金瑞观点

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

曾童

电话：0755-83253946

邮箱：zengtong@jqh.com.cn

从业资格号：F3007268

◆ **原料市场：**上周氧化铝价格维持高位整理，高端小幅下调主流成交在1860-2070元/吨。随着产能扩充的逐步投放，投机力量逐步退出市场，而真实供需方面，铝厂迫于生产所需而按需采购，并耐心等待氧化铝价格回归理性。此外，周内东方希望晋中化工正式有所产出，给予市场供应进一步宽裕的预期。

◆ **现货市场：**现货铝价表现异常坚挺，伴随着库存的下降，现货升水对当月合约推高至150-200元/吨，虽然下游对高升水格局有所畏惧，但迫于低价货源少且持货商挺价态度的强势，因而即使是高升水状态下，现货成交亦是不错。广东方面，虽然市场预期跨地区货源和进口货源能够给予广东市场一定货源补充，但货源补充难以到达，加上消费尚可，广东库存进一步大幅下降；现货保持高昂态势，对当月合约升水推高至300-400元/吨

◆ **持仓分析：**上周伦铝持仓较为平稳，基本维持在73-74万手之间，而沪铝市场也较之前出现明显所回落，持仓量由周初的62万手逐步下降至59万余手，可见在现货疯狂强势的作用下，空头主动立场规避风险。

◆ **操作建议：**上周内美元强势的走势给予基本金属较为明显的压力，沪铝主力一度击破12000元/吨的市场心理线，但周内由于现货库存的大幅下降使得市场重新审视短期内供需结构的突出矛盾，期铝在强势的现货带动下，走向反弹。下周即将公布美国非农就业数据，此外，强势的美元和始终悬而未决的美联储加息节奏，令伦铝走势踌躇，预计下周伦铝僵持于1530-1570美元/吨，难有方向；国内方面，市场陷入中长期预期与短期供需矛盾突出的两难境地，在充分计算过未来3个月供应及需求匹配的结果后，我们认为，短期内市场仍旧受到缺口现实存在并一时难有改善的扰动，现货保持强势且库存还将下降，较少的库存和高企的现货升水使得空头望而却步，且近期报关进口的量也不能完全缓解实际缺口，需要警惕现货市场逼仓的风险，我们认为铝价短期内还将保持较强的格局，主力合约核心运行12000-12300元/吨。

数据点评:

上周贴水略有收窄，自周初的贴水13美元/吨逐步收窄至贴水8美元/吨。

上周期铝价格下挫，但现货铝价表现异常坚挺，伴随着库存的下降，现货升水对当月合约推高至150-200元/吨，虽然下游对高升水格局有所畏惧，但迫于低价货源少且持货商挺价态度的强势，因而即使是高升水状态下，现货成交亦是不错。

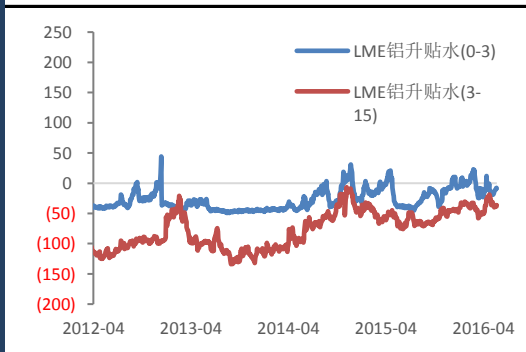
广东市场方面，虽然市场预期跨地区货源和进口货源能够给予广东市场一定货源补充，然而由于港口货物滞留，使得货源补充难以到达，加上消费尚可，广东库存进一步大幅下降；现货保持高昂态势，对当月合约升水推高至300-400元/吨，而本周广东社会库存仅剩9万余吨，令市场颇为紧张，因而在高价情况下，下游仍旧保持积极买兴，并有不少下游从上海买货。

上周虽然人民币汇率继续保持贬值，沪铝比值回落明显，三月比值自周初的8附近回落至7.74。

资金方面，上周伦铝持仓较为平稳，基本维持在73-74万手之间，而沪铝市场也较之前出现明显所回落，持仓量由周初的62万手逐步下降至59万余手，可见在现货疯狂强势的作用下，空头主动立场规避风险。

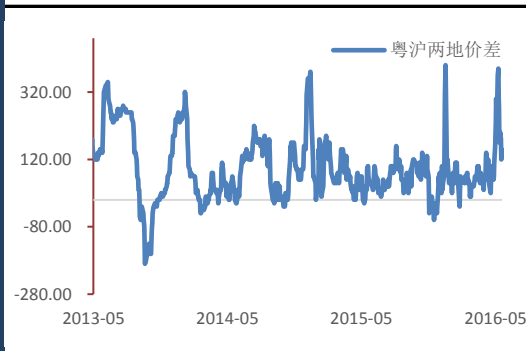
一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



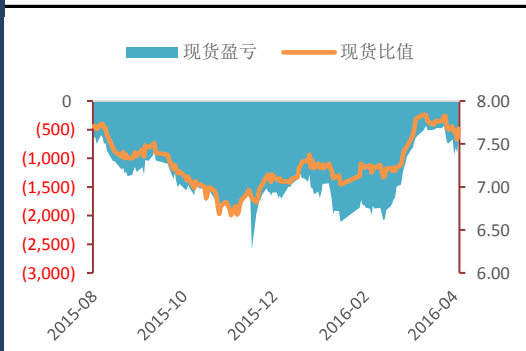
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



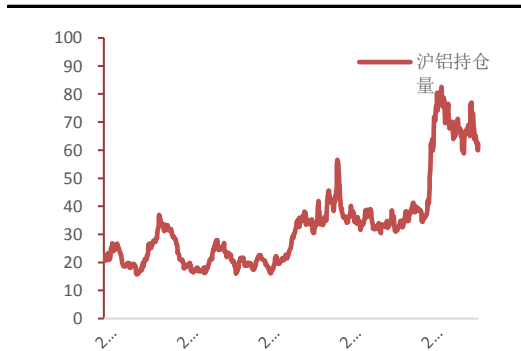
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：国内现货升贴水及保税区溢价



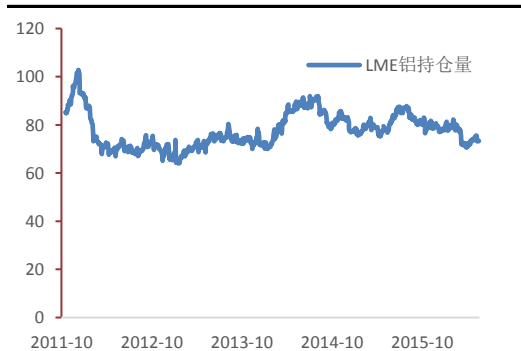
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：伦铝期货持仓



数据来源：wind资讯 金瑞期货

数据点评:

海关数据显示,4月中国进口铝土矿440.66万吨,环比下降13.8%。几内亚超过马来西亚成为第二主要来源国;4月关丹地区港口库存情况结束后,限制较多,铝土矿交易陷入停滞状态,因而影响马来矿石出口;而几内亚矿石,由于魏桥、信发进口量趋于稳定,因而后期几内亚矿石进口量将稳步增加。

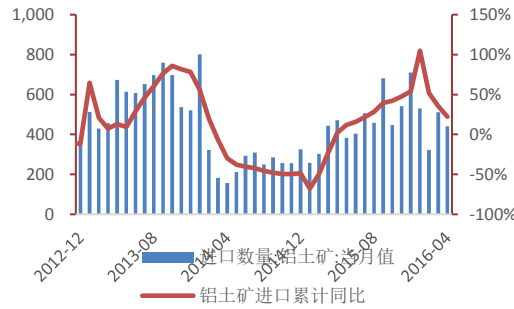
据统计局数据显示,4月氧化铝进口量10.26万吨,同比增加7.49%,环比减少71.5%。由于近期海外矿价格持续高企,形成内外价格倒挂,因而氧化铝进口亏损大,进口量大幅下降。

据统计局数据显示:4月国内原铝产量257万吨,当月同比下降1.2%;1-4月累计产量997万吨,同比下降1.7%。

上周氧化铝价格维持高位整理,高端小幅下调主流成交在1860-2070元/吨。随着产能扩充的逐步投放,投机力量逐步退出市场,而真实供需方面,铝厂迫于生产所需而按需采购,并耐心等待氧化铝价格回归理性。此外,周内东方希望晋中化工正式有所产出,给予市场供应进一步宽裕的预期。

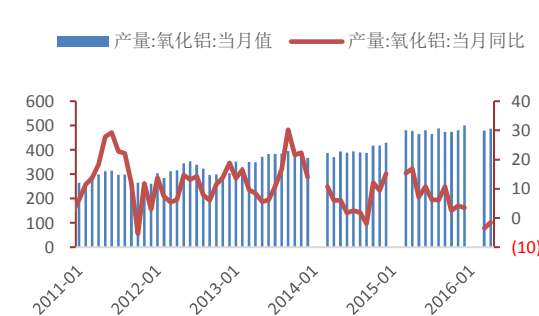
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



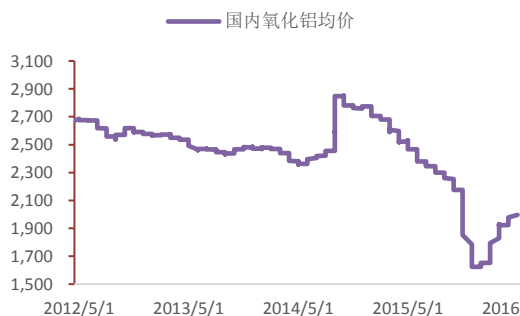
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



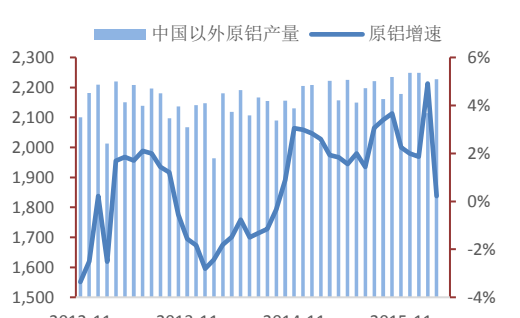
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝及进口氧化铝价格



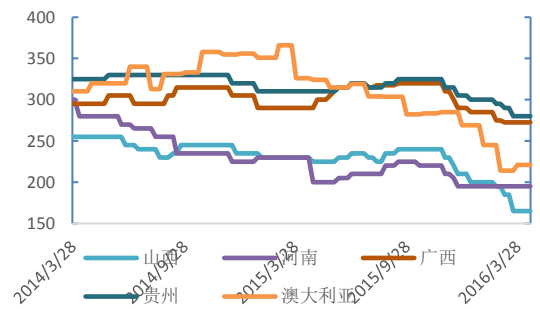
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



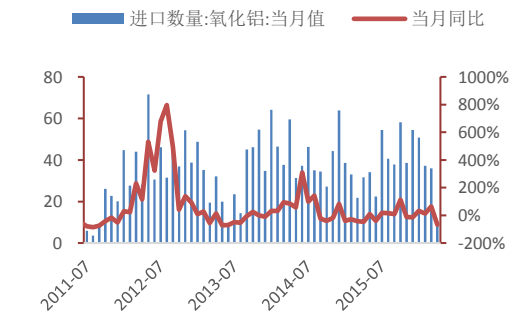
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



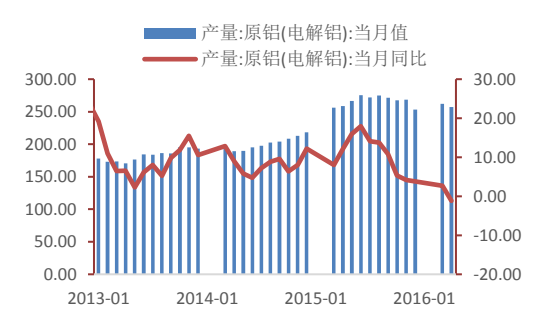
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



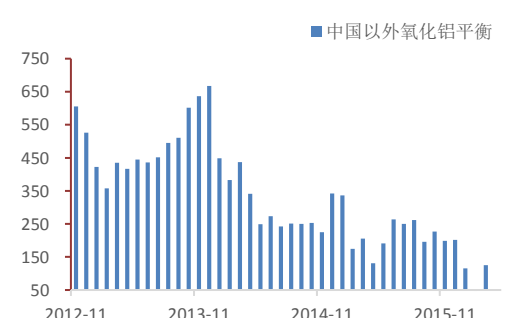
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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: 境外氧化铝平衡



数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

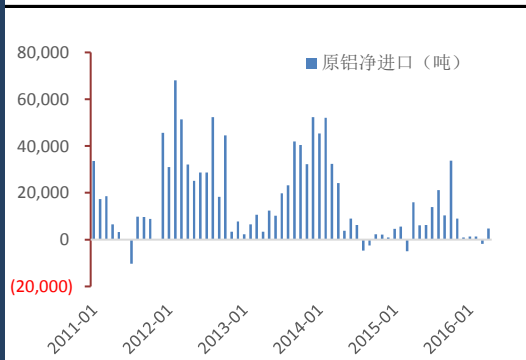
海关数据显示,4月中国未锻轧铝及铝材出口量为40万吨,环比下降4.76%,可见近期高价对铝材出口量存在一定程度的影响,根据我们实际了解,考虑到铝材的流通性比较差,以及变相出口的稳定性,我们认为受到比值影响的铝材出口量实际降幅会比较小。

成本方面,周内铝价虽有下滑,但目前全行业仍旧处于较高回报的状态,加权盈利在1000元/吨之上。市场陷入远期供应增加与短期供需矛盾突出的两难境地,一方面是预期落实价格出现回落,另一方面是现货强硬坚持,升水一再推高。

截止上周五,伦铝库存统计下降2.66万吨至253.4万吨;截止周五数据,沪铝库存下降2.44吨至24.7万吨。

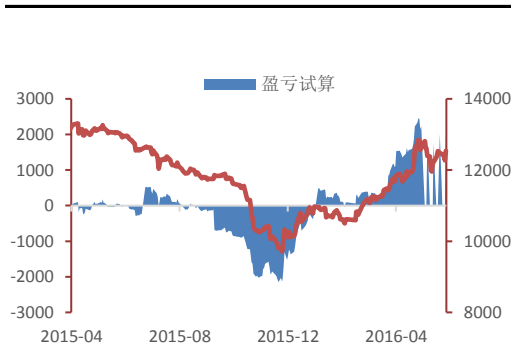
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

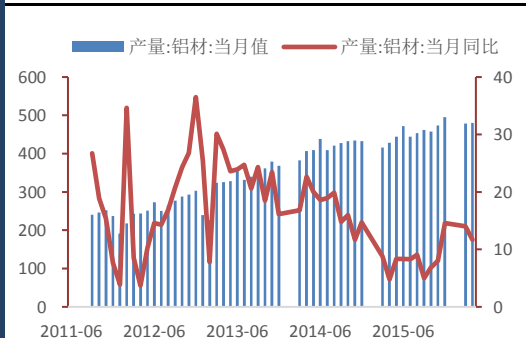
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

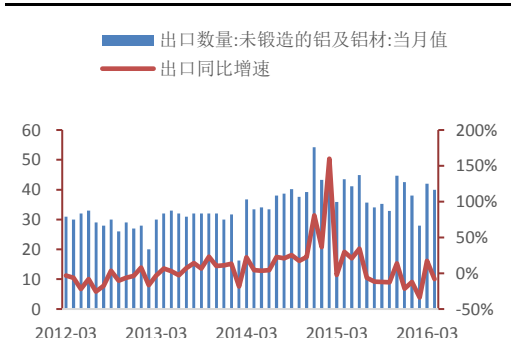
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



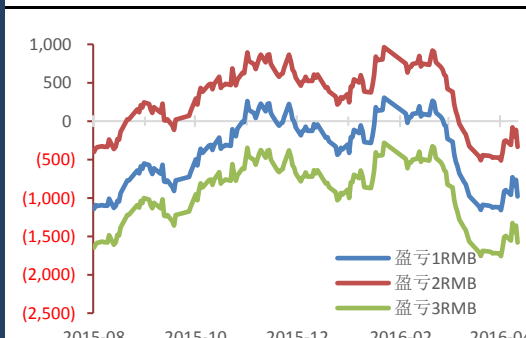
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



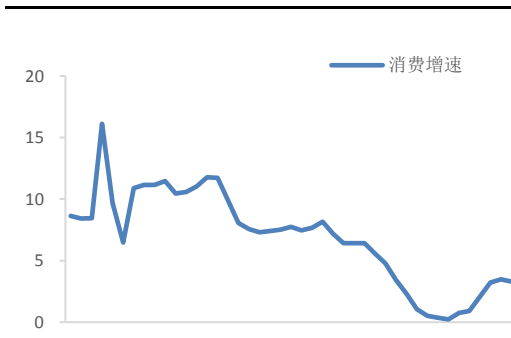
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



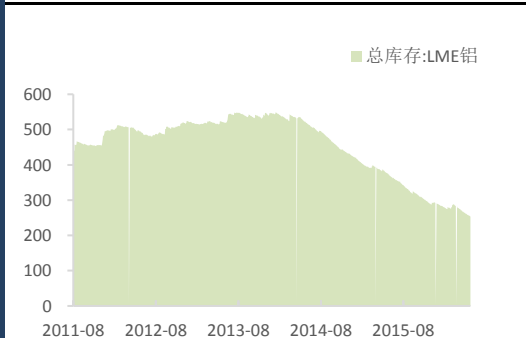
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



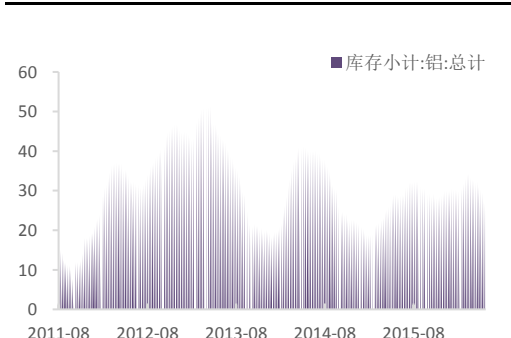
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 伦铝库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

四、库存与平衡

全球	单位	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016 Q1	2016 Q2
供应	千吨	14,004	14,338	14,625	14,598	14,193.20	14,638.70
消费	千吨	12,900	14,653	14,489	14,342	13,536.8	15,225.2
平衡	千吨	1,103.94	-315.2	135.40	255.97	656.36	-586.51
中国以外	单位	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016 Q1	2016 Q2
供应	千吨	6,479.28	6,527.14	6,607.39	6,702.85	6,687.32	6,636.20
消费	千吨	6,687.39	7,000.32	6,810.51	6,723.25	6,822.40	7,182.45
净出口	千吨	-260.05	-297.98	-38.52	-194.36	-177.44	-184.74
平衡	千吨	51.94	-175.19	-164.60	173.97	42.36	-361.51

数据来源：CRU 金瑞期货

五、分析与评论

总结：

上周内美元强势的走势给予基本金属较为明显的压力，沪铝主力一度击破12000元/吨的市场心理线，但周内由于现货库存的大幅下降使得市场重新审视短期内供需结构的突出矛盾，期铝在强势的现货带动下，走向反弹。下周即将公布美国非农就业数据，此外，强势的美元和始终悬而未决的美联储加息节奏，令伦铝走势踌躇，预计下周伦铝僵持于1530-1570美元/吨，难有方向；国内方面，市场陷入中长期预期与短期供需矛盾突出的两难境地，在充分计算过未来3个月供应及需求匹配的结果后，我们认为，短期内市场仍旧受到缺口现实存在并一时难有改善的扰动，现货保持强势且库存还将下降，较少的库存和高企的现货升水使得空头望而却步，且近期报关进口的量也不能完全缓解实际缺口，需要警惕现货市场逼仓的风险，我们认为铝价短期内还将保持较强的格局，主力合约核心运行12000-12300元/吨。

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