

周度报告 · 9.25-6.9.29

铝：成本大幅上涨、价格下行空间有限

分析员： 尹仁伟
电 话： 021-60281622
邮 箱： yinrw@zhqh.com.cn
从业证号： F3025707

我们的观点：

一周综述：

上周沪铝价整体呈弱势震荡下行，自周一 16670 元/吨下挫至周五夜盘最低 16180 元/吨。节前政策层面，采暖季环保限产超预期执行并未有进一步落实的消息、库存仍然维持高位并未有显著下滑。受人民币升值及供给侧改革影响沪伦比维持相对高位抑制铝材出口，而国内下游消费节前备货因偏高铝价并不积极，价格偏弱运行。

成本监测：上周氧化铝主流成交价继续小幅攀升至 3635 元/吨。因山西环保及产业政策、十九大期间铝土矿限停产导致国产铝土矿预期供给偏紧、中铝河南氧化铝企提前执行采暖季限产，氧化铝价格短期继续大幅上扬。同时考虑到采暖季预焙阳极 50%限产（环保不达标全部关停），导致供给预期紧张价格大涨，电解铝成本大幅上扬，综合测算当前电解铝行业加权利润在 1500 元/吨附近，电解铝行业利润继续回落。

随着去产能政策执推进，减产的效果逐渐显现，统计局数据显示，8 月原铝产量为 264 万吨，同比下滑 3.7%，较 7 月份减少约 5 万吨。1-8 月累计产量增速也降至 6.1%。当前因减产的严格执行产量已环比出现下滑实质性的效果开始显现。短期需要考虑的是前期价格在政策预期推动下大幅上扬，而此时政策预期层面驱动力基本衰竭，现货端的库存压力成为主导短期价格主导因素，同时这也成为压制近期铝价的一道枷锁。站在当下，政策对产量的消减最终导致库存下滑需要时间发酵，库存回落、现货端压力减轻，价格才具备重拾涨势的基础。

库存层面，截止目前仍未出现显著下滑或主要或因：①高利润下电解铝企业减产相对缓慢，卡在最后时间节点完成即可，最终出现启动减产时间较早但完成时间相对滞后、②停产前需将电解槽内铝液抽出铸锭且质量较差在当前偏高铝价的情况下并不能顺利销售而以库存形式存在、③消费淡季、铝价偏高一定程度上抑制国内下游消费，出口因人民币升值及国内供给侧改革导致偏高沪伦比、美国对铝板带箔双反政策，最终导致 8 月铝材出口锐减（其中铝板、板、带环比出口下滑最严重为-10.13%）。国庆期间预计库存大概率出现较大幅度的累积拖累铝价表现。

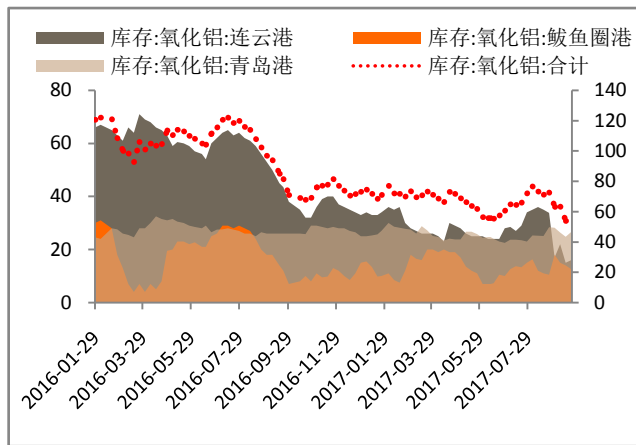
我们认为当前铝价大幅下行最主要的原因在于库存未出现预期的下滑而是继续保持小幅攀升的态势，这短期动摇了价格强势的基础。采暖季限产逐步临近，超预期提前执行声音因焦作市错峰生产计划公布而此起彼伏，即便其他地区按部就班执行环保限产，随着违规运行产能关停对产量消减的进一步发酵及环保限产落地执行，库存终会回落。当前上游原材料，预焙阳极、氧化铝因环保政策大幅上涨推动成本上扬，在去产能政策严厉执行（最终供需从过剩走向平衡甚至短缺的预期）的大背景下，一定程度上对铝价形成支撑。

策略建议：

近期氧化铝、预焙阳极价格大幅上涨，来自成本端的大幅上扬，在供给侧改革严厉执行的大背景下形成某种程度的支撑。库存因节日效应短期回升不具持续性，价格并不具备继续下挫的基础。建议仍以回落择机接多。预计下周 1710 合约运行区间 1600-16800，逢低接多。

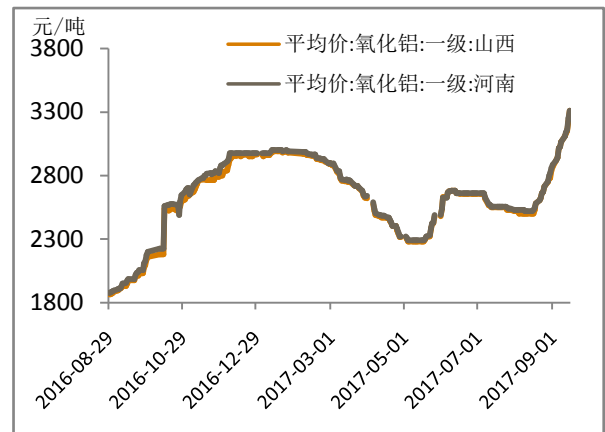
二、原料供应分析

图 1：港口氧化铝库存小幅回升至 55.2 万吨



数据来源：wind 中辉期货

图 2：山西、河南等地氧化铝价格上行至均价 3635 元/吨



数据来源：wind 中辉期货

氧化铝港口库存小幅回升至 55.2 万吨，氧化铝价格因山西环保政策要求十九大期间铝土矿限停产的消息刺激氧化铝价格继续攀升至 3635 元/吨。

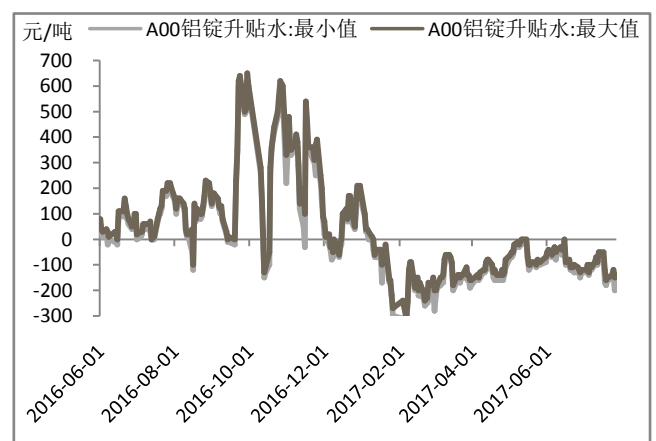
三、市场分析

图 3：期铝价格窄幅震荡



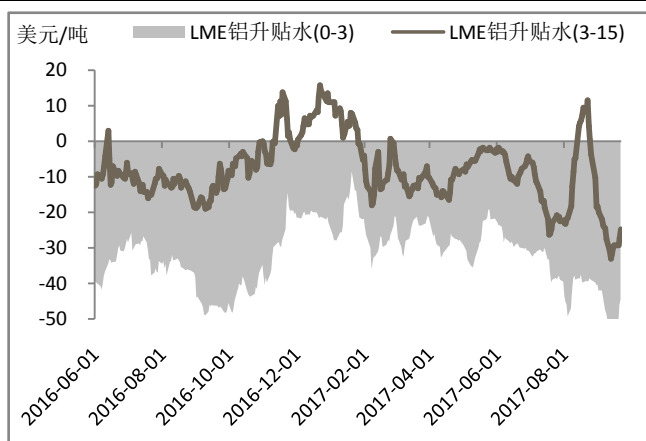
数据来源：wind 中辉期货

图 4：A00 铝锭贴水扩大至贴 250 元/吨



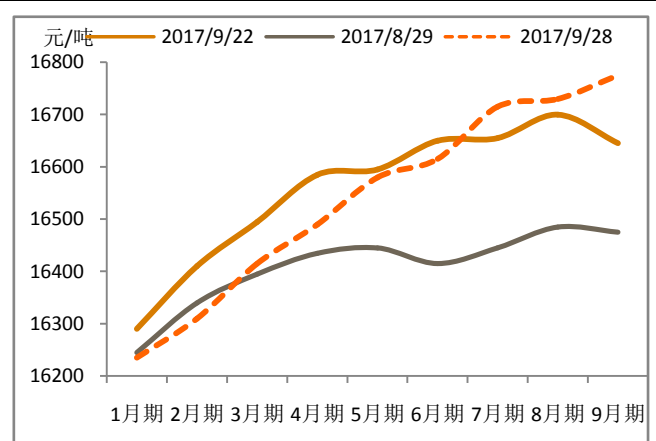
数据来源：wind 中辉期货

图 5：LME 现货升水 3 月



数据来源：wind 中辉期货

图 6：现货库存高企、近月承压价格结构呈 contango



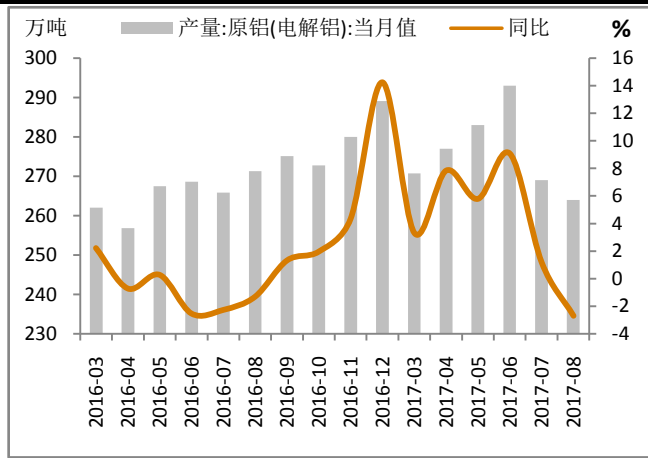
数据来源：wind 中辉期货

上周沪铝价格大幅回升，现货贴水扩大至 250 元/吨，五地流转地库存较同期小幅回落至

156.3 万吨；现货库存高企、近月承压，远月受去产能、环保限产影响相对强势，沪铝期限结构持续呈现 contango 结构。

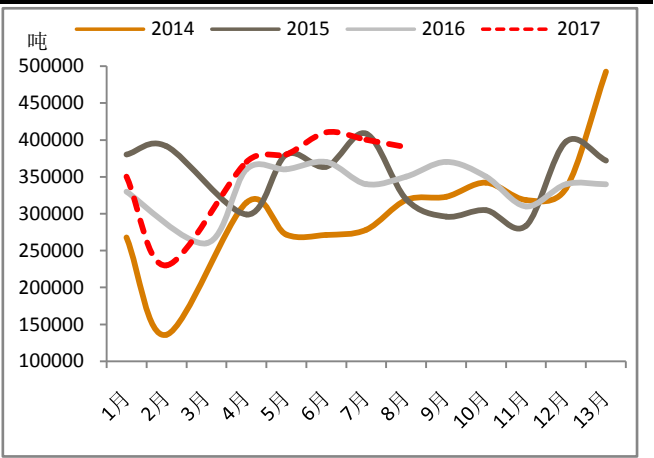
四、供求分析

图 7：电解铝产量（万吨）



数据来源：统计局 中辉期货

图 8：8 月铝材出口同比增长 5.1%

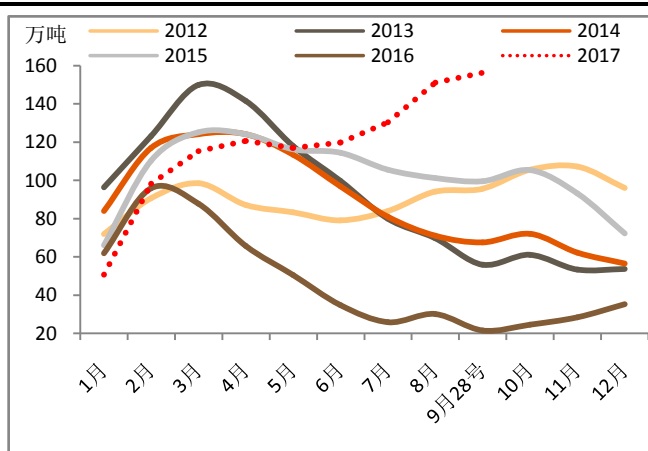


数据来源：wind 中辉期货

供需层面：据国统局最新数据显示 8 月全国电解铝产量 264 万吨，同比下滑 3.7%；海关数据显示，2017 年 8 月份我铝材出口量为 40.8 万吨，同比增加 5.1%。

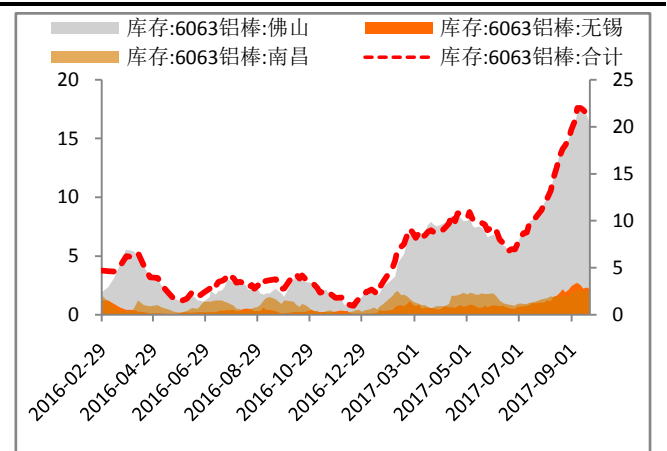
五、库存分析

图 8：社会库存小幅回升至 156.3 万吨



数据来源：SMM 中辉期货

图 9：三地区库存小幅回升至 18.7 万吨



数据来源：wind 中辉期货

库存：上周五地库存小幅回落至 156.3 万吨，其中：上海 30.7 万吨、无锡 65.8 万吨、南海 38.6 吨、杭州 8.6 万吨、巩义 12.6 万吨；周三地铝棒库存环比上周同期小幅回落至 18.7 万吨，其中佛山 14.7 万吨、无锡 2.0 万吨、南昌 2.0 万吨。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！