

通惠期货研究发展中心

联系人：傅文浩

联系方式：021*68864418

**核心观点：反弹过程减仓明显，
多空资金分歧下降，12000 上方铝
价压力或逐步显现**

报告摘要：

市场方面：

- 1、本周市场传出六家铝厂已达成协议并将进行减产的传闻，但之后被市场证伪，市场情绪明显受到影响。之后国务院发文表示将严格控制有色金属金属产能，并对未来可能的收储计划表示支持。
- 2、美联储会议上周三结束，会议纪要显示在就业数据复苏低于预期、经济增速放缓的大背景下，美联储未来数月内加息的概率大幅下降，其中7月加息概率已跌至10%。
- 3、国内方面，5月末广义货币M2余额为146.17万亿元，同比增长11.8%，低于预期的12.5；另一方面社会融资规模小幅上升，整体货币环境依然稳健宽松。
- 4、本周国内社会库存下降1.6万吨，数据较端午节前一周下降1.4万吨的速度有所加快。
- 5、上期所铝合约总持仓量稳步下降，本周共下降86882手至528370手，其中主力合约下降41598手至200636手。

本周展望：

供给方面，上周四川、山西等地铝陆续复产，整体复产规模大约在9万吨左右；同时霍煤鸿骏宣布推迟原先5万吨产能的复产计划，整体供给压力逐步显现。据权威媒体不完全统计，今年下半年国内电解铝行业待产产能总计250万吨，而且投产产能主要集中在龙头企业，这些企业往往具有较强的成本优势，供给端产能缓升的格局暂时难以改变。而从需求端来看，上周国内社会库存下降且降速有所上升，短期下游消费数量的上升或给铝价产生一定支撑。综合来看，铝价短期缺乏连续上涨的基本面支撑，整体格局依然相对偏空，但短期G20峰会的限产、美联储推迟加息等潜在利好，或对价格产生支撑，预计本周铝价或维持震荡格局，区间或在11500-12500。

操作建议：

上周初的六大铝厂的限产传闻以及美联储推迟加息等利好作用下，铝价出现一定反弹。但是价格反弹过程中持仓、成交量纷纷回落，多空主力分歧下降，多头资金推涨意愿有限。因此在市场参与度下降的背景下，期铝短期或延续震荡格局，12000上方压力将逐步显现，而下方支撑或在11500一线。

一、本周行业要闻及市场表现

上周内外盘铝价呈现明显的强弱分化，其中沪铝上周开盘于11805元/吨，周内铝价呈现强势震荡，重心缓升格局，最终报收于11940元/吨，较端午节前价格上涨115元，涨幅0.97%。LME铝上周开盘于1574美元/吨，LME铝在上周最初三个交易表现强劲，累计上涨3.3%，之后随着美联储加息推迟的利好，铝价再度强势震荡，最终LME铝报收于1615美元/吨，较上一周上涨41美元，涨幅2.6%。

行业方面，上周传出国内六家龙头企业将在沪铝价格11500 元/吨以下限产的消息，随后消息很快被证伪。之后，国务院发文表示将促进有色金属行业去产能、鼓励商业收储，并表示将严控新产能。产能方面，上周四川某电解铝厂已于近期完成1.6 万吨年产能的复产、山西某电解铝厂计划年底复产7.5 万吨，同时霍煤鸿骏宣布推迟原先的5 万吨年产能复产计划。此外，统计数据显示5 月我国氧化铝产量达到510 万吨，同比上升6.7%。前期氧化铝厂积极复产，料日后产量仍将上升，价格难以维持目前水平，铝价成本支撑或减弱。

现货市场方面，上周初基于铝价拉升明显，下游贸易商接货意愿有限，整体成交仍以刚需为主。下半周市场成交有所改善，总体而言整体成交较为清淡。长江有色铝锭价格较上周下跌30元至12200元/吨。氧化铝价格基本维持上周保价，进口价格小跌5美元。

宏观方面本周市场纷纷聚焦美联储议息会议，而从此次会议的会议纪要来看，整体呈现鸽派言论。具体从数据来看，美国5月CPI环比0.2%，低于预期的0.3%和前值0.4%；核心CPI环比增长0.2%，预期0.2%，前值0.2%。同时6月11日当周申请失业救济人数27.7万人，数据也纷纷高于预期和前值。整体宏观经济数据的疲软，使得市场对于年内美联储加息次数预期已降至1次，而7月加息的概率更是下降至10%。美联储加息的延迟打压了美元指数，美元指数呈现高位回落走势；而对于全球商品市场而言，这一格局无疑产生提振作用，铝价也应声而起。

国内方面5月M2货币供应同比11.8%，数据低于前值和预期；同时5月发电量同比持平，好于4月份数据；1至5月民间固定资产投资同比增长3.9%。整体国内数据显示国内经济环境稳中有升，

图一：上期所铝主力合约日 K 线图



图二：LME 铝电子盘日 K 线图



数据来源：wind, 通惠期货研发部

整合来看，沪铝上周呈现减仓上行态势，在减产预期未兑现的格局下，多头出现离场迹象。而从中长期来看，未来电解铝的整体复产及新增产能压力依然较大，而下游即将进入消费淡季，**整体供需格局或相对偏空**。但短期来看，美联储暂缓加息给予市场支撑，短期市场焦点或转移至 6 月 23 日的英国脱欧公投，如英国脱欧成功，则短期金融市场势必大受影响。因此在公投结果出来之前，铝价或维持震荡格局，价格在 12000 上方将面临一定压力。

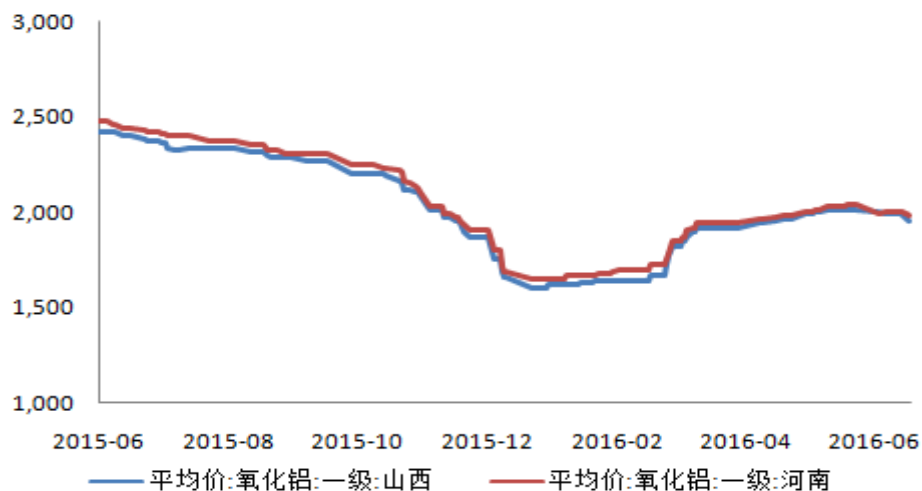
二、上游原料表现

表 1：铝土矿、氧化铝价格

	2016 年 6 月 17 日	2016 年 6 月 8 日	周涨跌
澳洲 50% min CIF 中国	41	41	0
马来西亚 45% min FOB	43	43	0
印度 43% min CIF 中国	53	53	0
国内铝土矿 60% min 到厂	275	275	0
氧化铝 98.5%山西	1960	1990	-30
氧化铝 98.5%河南	1970	2000	-30
氧化铝 98.5%澳洲	1860	1880	-20

数据来源：wind, 通惠期货研发部

图三：国内氧化铝现货价格走势



数据来源：wind, 通惠期货研发部

本周电解铝市场整体观望情绪较为浓重，成交活跃度一般，终端用户维持按需采购，现货市场走势较期货市场更为坚挺，期指1608合约对于现货价格的贴水幅度呈现先抑后扬走势。从上游氧化铝市场来看，在价格僵持多日之后，本周国内氧化铝价格出现小幅下跌，其中市场较为主流的河南、山西两地氧化铝周内下调30 元/吨。同时，澳洲进口氧化铝价格维持在275美元/吨。

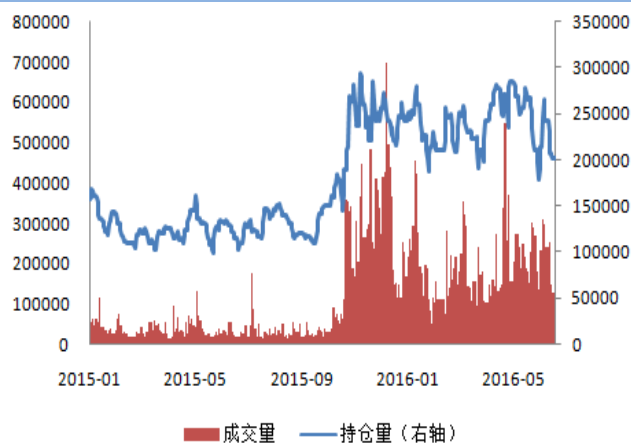
三、期货市场数据

表 2：内外盘铝成交量和持仓量变化

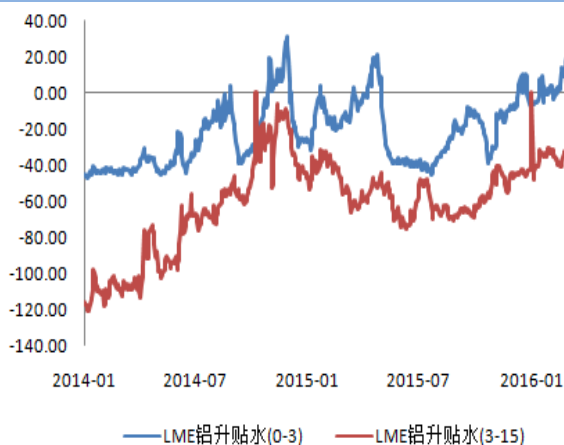
	2016 年 6 月 17 日	2016 年 6 月 8 日	周涨跌
沪铝主力成交量	1268644	1326358	-4.35%
沪铝主力持仓量	529074	615252	-14.01%
LME 铝成交量	111371	80763	37.90%
LME 铝持仓量	731275	753257	-2.92%

数据来源：wind, 通惠期货研发部

图四：上期所铝主力成交量及持仓量变化图



图五：LME 铝近远月升贴水情况



数据来源：wind, 通惠期货研发部

从国内期铝来看，上周沪铝市场呈现明显的量价背离走势。在铝价反弹的过程中，期铝的整体成交量和持仓量纷纷回落。从这一格局我们可以得到以下两个结论：第一、多空主力对于 12000 元/吨的铝价分歧不大，在没有外围因素改变之前，短期多空资金打破当前格局的意愿不强。第二、多头进一步推涨意愿有限，在前一波杀跌并重回之前价格区间后，多头选择主动离场，这使得多头进一步推涨的可能性不大。因此，综合来看，在当前价格区间多空主力进一步恋战的意愿有限，**在市场参与度下降的大背景下，铝价或延续之前的震荡格局。**

LME 铝合约价差结构呈现近强远弱的格局，尤其 3-15 升贴水从 40 美元下降至 32 美元附近，这种贴水格局的转变反应了短期铝价的强势格局。

四、现货市场数据

表 3：国内电解铝现货价格

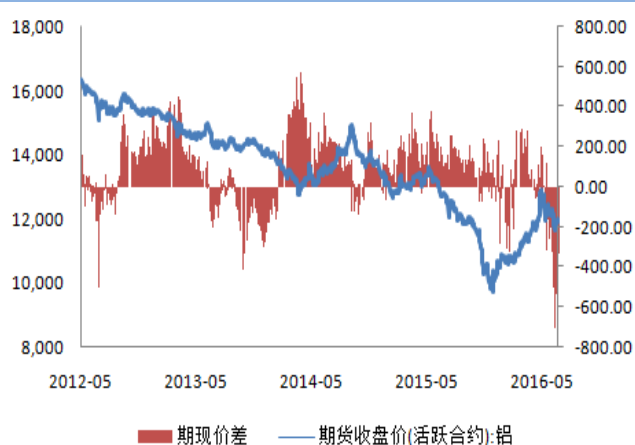
	2016 年 6 月 17 日	2016 年 6 月 8 日	周涨跌
长江有色	12200	12230	-30
上海物贸	12200	12210	-10
南储华东	12200	12180	20
南储华南	12280	12250	30
保税区溢价	102.5	102.5	0

数据来源：wind, 通惠期货研发部

图六：上海物贸铝锭平均价格



图七：沪铝期现价差与沪铝走势比较图



数据来源：wind, 通惠期货研发部

在上周现货市场铝价以为大跌之后，本周电解铝现货价格呈现企稳走势，上海物贸平均价格在 12180 一线企稳反弹。从现货成交来看，下游企业拿货意愿有限，整体成交仍以长单为主，市场成交较为清淡。而从后期来看，随着天气的逐步转热，电解铝将进入传统的消费淡季，上下游停产检修的企业将进一步增加。这一局面势必使得期铝成交进一步萎缩，价格波动率将进一步收窄。

从期现价差来看，虽然上周期铝贴水现货价格一度达到 550 甚至 700 元/吨，但随着期铝价格的迅速反弹，期铝对于现货价格的贴水幅度也有所收窄，整体贴水幅度已回到 250 元左右。贴水幅度的收窄使得铝价将面临更大的套利盘压力，而且在未来下游消费仍是未知数的局面下，期指缺乏明显内生动力。因此，后期期现贴水预计仍将小幅扩大，整体套保盘可以逐步介入。

五、内外盘库存数据

表 4：内外盘铝库存变化

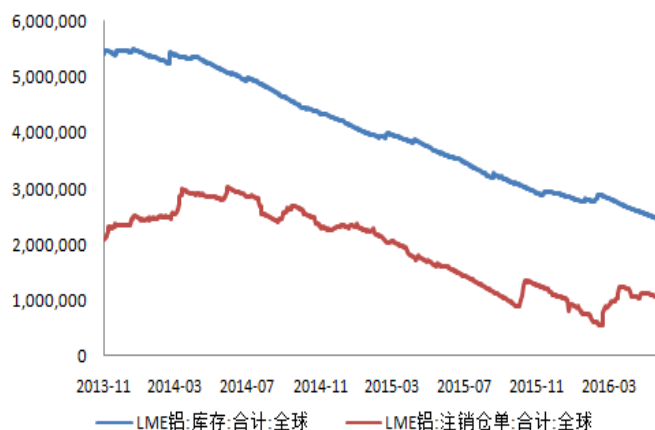
	2016 年 6 月 17 日	2016 年 6 月 10 日	周涨跌
上海期货交易所	204735	227663	-10.07%
LME 库存	2446200	2474225	-1.13%
国内社会库存	45.3	46.9	-3.4%

数据来源：wind, 通惠期货研发部

图八：上海期货交易所铝库存



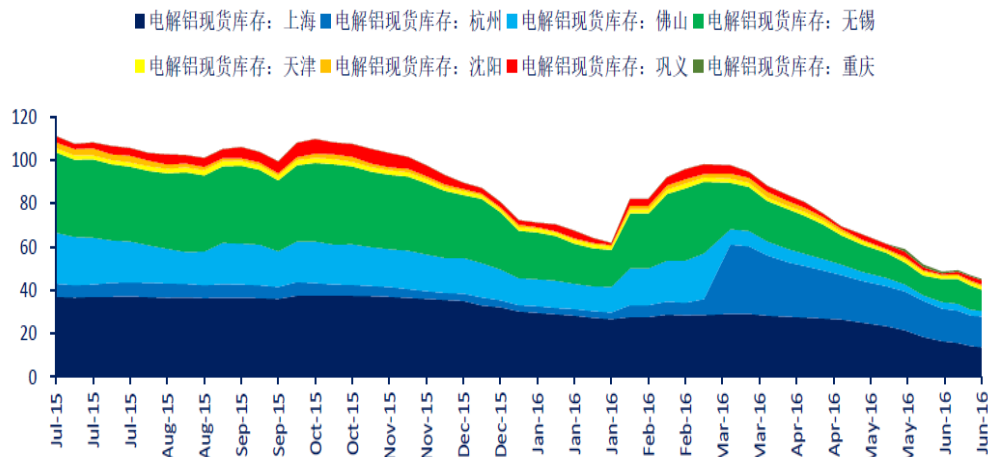
图九：LME 铝库存与注销仓单变化



数据来源：wind, 通惠期货研发部

从上周电解铝库存来看，国内社会库存、LME 全球库存以及上期所铝库存都延续了下降的态势，其中国内社会库存 46.9 万吨下降至 45.3 万吨，而上期所的库存较上周下降了 10%。从库存角度来看，当前现货市场消费较好，整体货源消化渠道良好。而且从另一个方面来看，当前国内市场和 LME 市场，整体电解铝的库存数量仍处于近几年的低位，电解铝的供需格局依然较好。

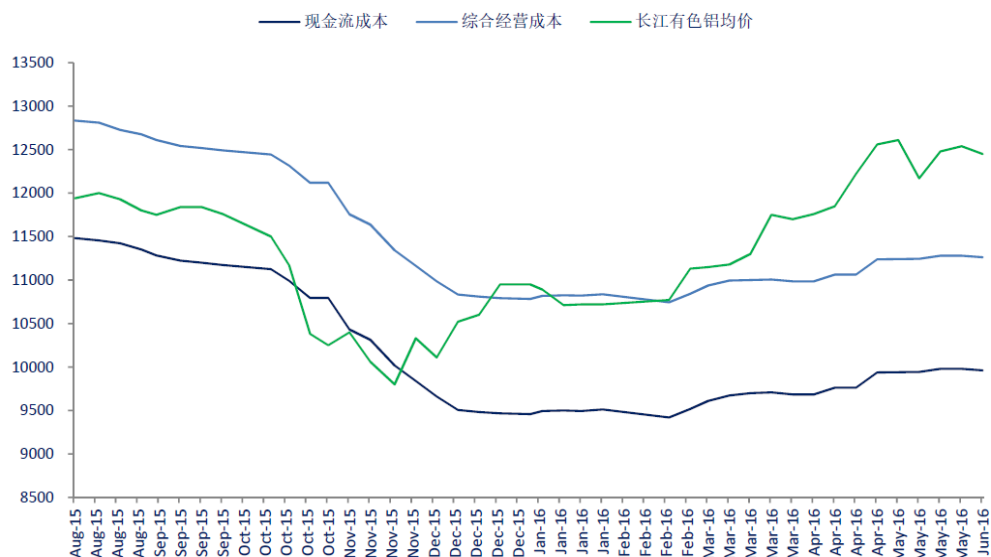
图十：国内电解铝社会库存



数据来源：wind, 通惠期货研发部

六、铝厂盈亏情况

图十一：国内电解铝企业经营情况



数据来源：wind, 通惠期货研发部

七、电解铝进出口情况

表 5：国内月度进出口情况（吨）

	2016 年 4 月	当月同比	累计同比
铝材出口量	360000	-6%	-10%
原铝出口量	151	-90.62%	-28.63%
铝合金出口量	43645	-17.64%	-9.6%
氧化铝进口量	102649	-67.51%	7.49%
铝土矿进口	4406589	-5.93%	22.91%

数据来源：wind, 通惠期货研发部

从 4 月国内进出口数据来看，进出口数据纷纷出现了回落的迹象。首先从原料进口来看，氧化铝以及铝土矿分别进口 10.2 万吨和 440.6 万吨，同比分别下降 67%和 5.9%。数据的下降反应了当前电解铝企业开工率出现一定程度的下降，对于未来的供给压力或有所减轻。从另一方面来看，下游铝材、铝合金出口纷纷下降，甚至累计同比也出现了大幅下降。出口数据的下降主要缘于两个方面，第一、外围市场小幅依然疲软，欧美经

济弱势格局依旧；第二、外币贬值较国内更为明显，人民币汇率在以美元为标的的局面下，丢失了贬值的依据。

因此，综合来看，4月进出口数据纷纷下降，这一数据的下降将使得未来一段时间原铝供给压力有所下降，但对于短期市场信心的影响仍较为明显。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归通惠期货研究发展中心所有。未获得通惠期货研究发展中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“通惠期货发展研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。