

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：库存降幅放缓，现货价格疲软，沪铝弱勢震荡格局暂未改变

报告摘要：

数据方面：

- 1、上周五美国公布了5月就业数据，其中5月新增非农就业3.8万人，远远低于预期的16万；失业率为4.7%，预期为4.9%。数据公布之后美元指数快速跳水，人民币离岸汇率大涨，市场对于美联储6月加息的预期大幅下降。
- 2、上周国内期现货铝库存纷纷下降，其中社会库存下降3万余吨至48.6万吨，上期所库存下降2万吨至22.85万吨。但整体库存下降幅度较前一周降幅有所放缓。
- 3、5月中国官方制造业PMI50.1，连续三个月处于枯荣线上方；同时5月财新制造业PMI降至49.2。
- 4、国内氧化铝价格上周下跌10元/吨，前期氧化铝企业复产较多，而下游铝厂采购积极性有限，预计氧化铝价格仍有进一步回落的可能。

本周展望：

上游供给方面，上周有一家电解铝企业宣布6月底复产，涉及年产能1.5万吨；另有两家宣布将于7月进行投产，涉及年产能38万吨。同时，从下游需求来看，上周国内社会库存下降速度大幅收窄，但是现货价格出现“先扬后抑”在走势，预示短期现货价格上方出现一定压力。综合来看，电解铝企业复产稳中有进，而随着6月之后的小幅淡季即将到来，需求的下降将成为大概率事件，因此对于未来一到两周而言，我们认为铝价仍将面临较大的压力，整体走势依然偏弱。

操作建议：

本周沪铝主力移仓至1608合约，上周五美元走弱使得铝价纷纷走强，但伴随空头套保盘介入，铝价呈现冲高回落走势，这一个格局反应了当前电解铝市场信心依然较为脆弱。虽然上周期现货市场库存延续回落态势，但现货价格的冲高回落依然封杀了期指上方空间。另一反面，从季节性来看，夏季往往是电解铝下游将进入消费淡季，下游企业消费将逐步减少。综合来看，在当前节点上多空胶着或将延续，铝价或延续之前走势并维持震荡格局，因此建议投资者本周维持震荡偏空操作思路。

一、本周行业要闻及市场表现

上周沪铝主力1607 合约开于12230 元/吨。周初价格小幅上涨，周二高位触及12365 元/吨，随后价格宽幅震荡，重心略有向下。周四日间1608 合约持仓、交易量均超过1607 合约。周五日间沪铝价格大幅下挫150 元/吨，夜间沪铝对美元贬值消息反应平淡，主力1608 合约终收于11885 元/吨。伦铝上周开于1552.5 美元/吨，周内走势先强后弱，收于1543 美元/吨。

行业方面，多家氧化铝厂宣布投产、复产，总涉及年产能达170 万吨。电解铝方面，山东某电解铝厂一阶段33 万吨年产能项目于5 月投产，预计7 月投产二阶段33 万吨。广西某电解铝厂宣布于7 月份投产，涉及年产能5 万吨。宁夏某电解铝厂预计于6 月底重启1.5 万吨年产能，现运行产能28.5 万吨。贵州某设计年产能20 万吨项目预计于七月投入部分产能，预计投产年产能5 万吨。

宏观方面，美国5 月新增非农近增加3.8 万人，创近六年最低，远不及预期的16 万。美元指数应声下跌，3 日夜间在岸人民币CNY 大涨逾300 点，离岸人民币CNH 大涨0.69%，创下近五个月最大涨幅。美国4 月耐用品订单环比终值3.4%，初值3.4%，符合预期。欧元区5 月制造业PMI 终值51.5，预期51.5，初值51.5，降至三个月低点。国内方面，中国5 月财新制造业PMI49.2，预期49.2，前值49.4；官方制造业PMI 50.1，连续三个月位于扩张区间；预期50，前值50.1。

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, 通联期货研发部

综合来看，前期投产复产的厂家运行产能逐渐攀升，而旺季结束在即，未来需求将稳中有降。国外方面，主要经济体制造业维持低位运行，加上近期贸易战气氛浓厚，预计外需亦难为需求提供支撑，因此我们认为总体而言沪铝基本面正逐渐转弱。操作上建议投资者仍然以观望为主，**偏空思路**短线操作。

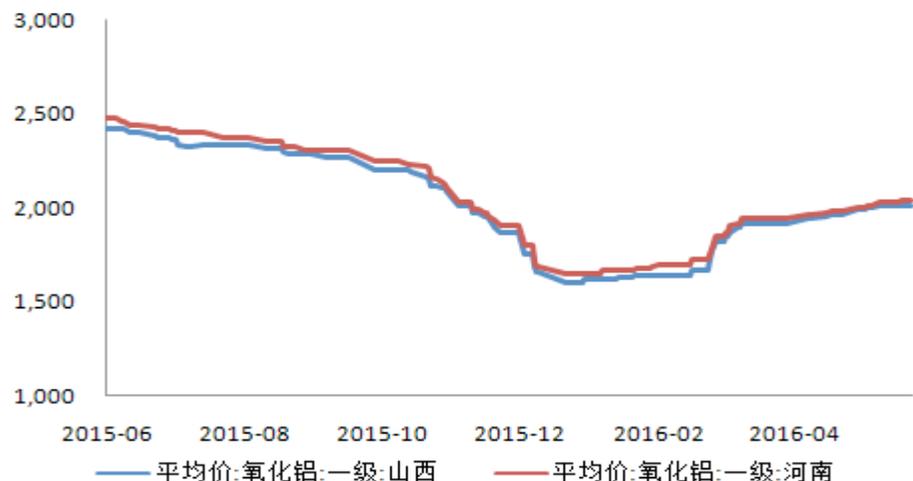
二、上游原料表现

表 1：铝土矿、氧化铝价格

| | 2016年6月3日 | 2016年5月27日 | 周涨跌 |
|-------------------|-----------|------------|------|
| 澳洲 50% min CIF 中国 | 38.5 | 38.5 | 0 |
| 马来西亚 45% min FOB | 38.5 | 38.5 | 0 |
| 印度 43% min CIF 中国 | 46.5 | 46.5 | 0 |
| 国内铝土矿 60% min 到厂 | 275 | 275 | 0 |
| 氧化铝 98.5%山西 | 1995 | 2005 | -10 |
| 氧化铝 98.5%河南 | 2005 | 2015 | -10 |
| 氧化铝 98.5%澳洲 | 262.5 | 270 | -7.5 |

数据来源：wind, 通联期货研发部

图三：国内氧化铝现货价格走势



数据来源：wind, 通联期货研发部

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，现货价格稳步下行，期货当月合约贴水得以部分修复。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10 元/吨。同时，澳洲进口氧化铝价格也从270美元/吨，下调至262.5美元/吨。我们认为，氧化铝价格的下跌短期难对铝价产生实质影响，但对于铝价中长期的打压毋庸置疑。

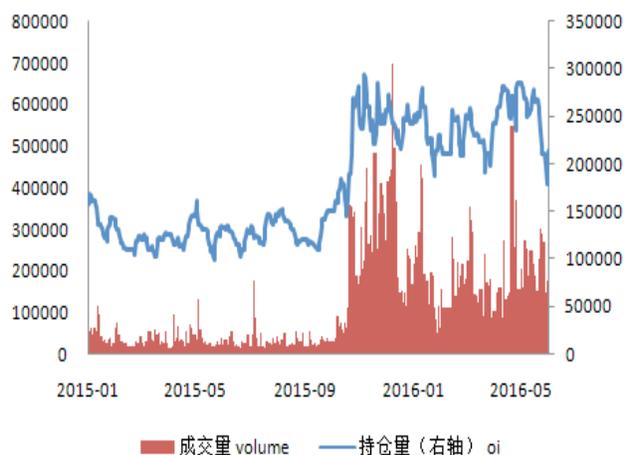
三、期货市场数据

表 2：内外盘铝成交量和持仓量变化

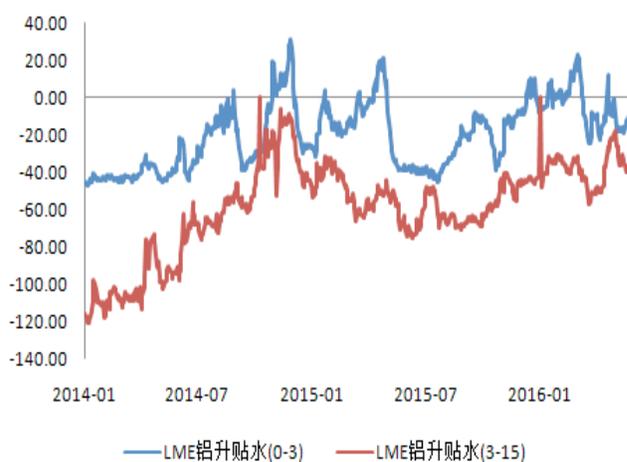
| | 2016年6月3日 | 2016年5月27日 | 周涨跌 |
|----------|-----------|------------|---------|
| 沪铝主力成交量 | 1675674 | 2110724 | -20.61% |
| 沪铝主力持仓量 | 628154 | 621096 | 1.14% |
| LME 铝成交量 | 99821 | 97850 | 2.01% |
| LME 铝持仓量 | 748201 | 751436 | -0.43% |

数据来源：wind, 通联期货研发部

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, 通联期货研发部

本周沪铝合约成交量出现明显回落，主力合约成交量较上周同比下降20%，成交量的下降反应市场投资者参与度的下降；同时沪铝主力合约的持仓量同比小幅上升1.14%。从整体来看，当前沪铝主力持仓较近30余万手已有明显回落，可见当前多空资金对于价格的分歧不大；加之成交量业务明显放大，这也反映市场缺乏新增资金。在多空分歧

下降，市场参与资金不变的大背景下，预计期铝价格很难出现大幅波动，弱势震荡或将延续。

本周 LME 铝期现价差纷纷出现小幅扩大，LME 铝（0-3）的价差从 10 美元扩大至 12 美元；LME 铝（3-15）的价差从 35 美元扩大至 39.75 美元。从价差结构来看，LME 铝市场出现了明显的近弱远强的格局。

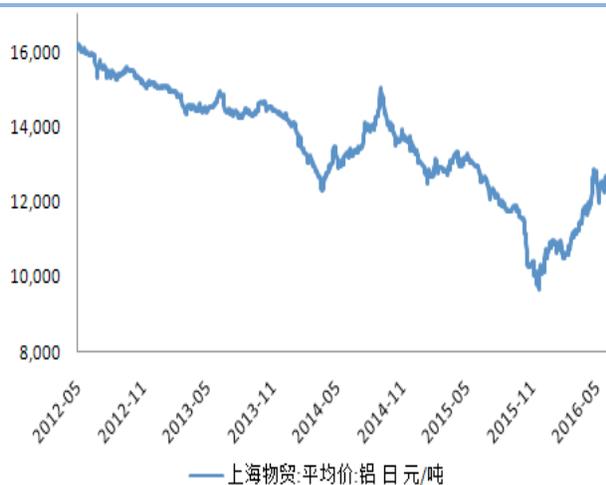
四、现货市场数据

表 3：国内电解铝现货价格

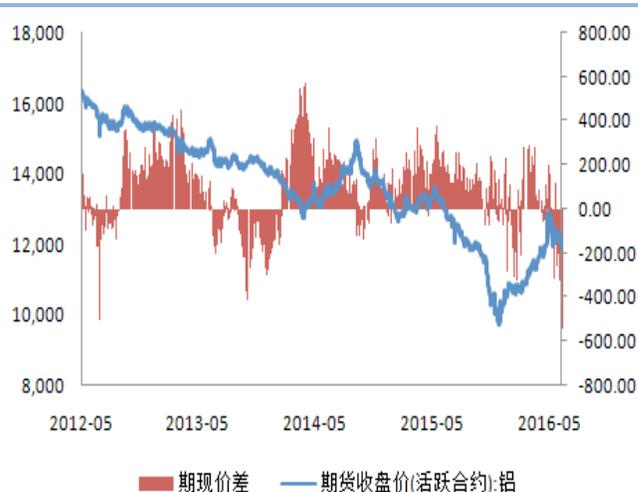
| | 2016 年 6 月 3 日 | 2016 年 5 月 27 日 | 周涨跌 |
|-------|----------------|-----------------|------|
| 长江有色 | 12450 | 12540 | -90 |
| 上海物贸 | 12390 | 12540 | -150 |
| 南储华东 | 12380 | 12490 | -110 |
| 南储华南 | 12450 | 12640 | -190 |
| 保税区溢价 | 100 | 100 | 0 |

数据来源：wind, 通联期货研发部

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, 通联期货研发部

本周国内电解铝现货市场走势较为纠结，市场价格出现了明显的“先扬后抑”。我们以上海物贸价格来看，上一周一物贸平均价格为 12540，周中铝价一度上调至 12680 元/吨；但随着期铝价格走低，现货价格也出现连续下调，截止到上周末，上海物贸平均价

格为 12390 元/吨，较上周下跌 150 元/吨。现货价格的调整反应了当前电解铝市场消费依然较为疲软，尤其在之前连续拉升之后，现货消费明显没有紧跟价格步伐。

另一方面，本周铝对于现货价格的期现价差出现贴水幅度扩大的局面，从这一现象我们可以发现，由于价格的高位滞涨和现货价格的松动，现货企业套保盘出现一定保值意愿，这也使得期货价格承压更为明显。

五、内外盘库存数据

表 4：内外盘铝库存变化

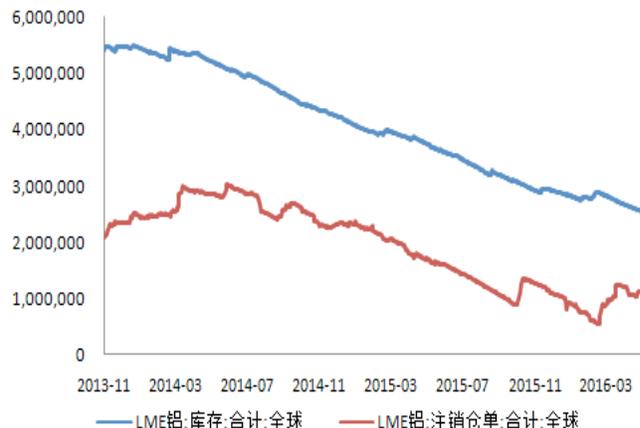
| | 2016 年 6 月 3 日 | 2016 年 5 月 27 日 | 周涨跌 |
|---------|----------------|-----------------|-------|
| 上海期货交易所 | 228534 | 246627 | -7.3% |
| LME 库存 | 2508225 | 2534400 | -1.0% |
| 国内社会库存 | 48.6 | 51.9 | -6.4% |

数据来源：wind, 通联期货研发部

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

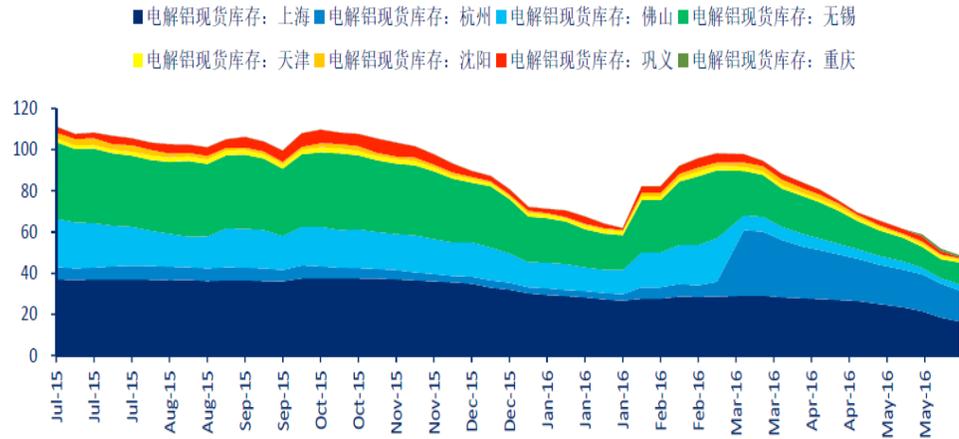


数据来源：wind, 通联期货研发部

虽然本周电解铝现货价格出现明显回落，但是电解铝库存变化仍释放出现一定利多信号。截止到上周末，上海期货交易所库存 22.85 万吨，库存量较上周下降近 2 万吨；同时，国内现货社会库存为 48.6 万吨，较上周下降 3.3 万吨。期现货市场库存的纷纷下降反应了电解铝下游企业出现一定补库迹象。而从 LME 市场来看，注销仓单和库存也

纷纷出现小幅下降。综合来看，当前电解铝市场库存压力不大，对于价格的压力有限。

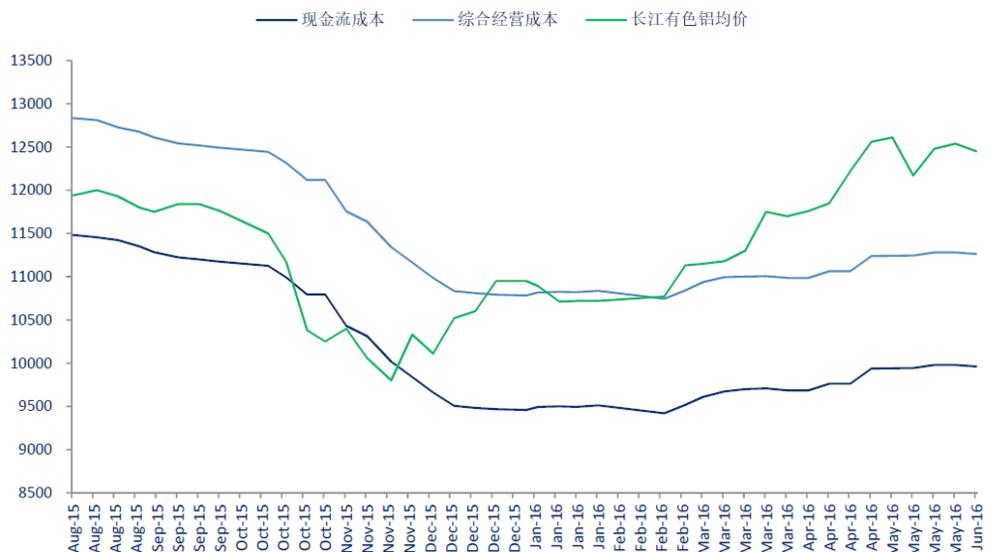
图十：国内电解铝社会库存



数据来源：wind, 通联期货研发部

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, 通联期货研发部

从上图我们可以看到，虽然本周电解铝现货价格出现小幅下跌，但是电解铝企业的盈利空间仍有 1000 元左右，现货价格的下跌对于企业影响有限。在这种经营格局下，预计现货企业暂无减产意愿，这也使得铝价缺乏“内生性”上涨动能。

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, 通联期货研发部

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。