

外盘综述

要点

分析师:

许红萍 (铝)

执业资格号: F0271528

联系电话: 021-22155633

邮箱: xuhongping@xhqh.net.cn

- ◆ **【摘要】**仍延续此前判断，铝价格仍然存在下行空间。主要原因在于货币和实际供需基本面均对铝价格构成压制仍将延续。
- ◆ 春节期间前半周受美联储宣布缩减QE规模影响，伦铝连续下挫，并突破前期低点，最低达到1671美元，后半周受中国春节结束预期中国消费增加提振，伦铝现小幅反弹。
- ◆ 中国铝市场受春节长假影响，成交活跃度连续下降，基本维持量价齐跌状况，现货对沪主力贴水到达年内最大，节前最后交易日放大至270元/吨。对于后市铝现货我们认为下行压力仍大于期货，现货将继续拖累国内铝价下行。
- ◆ 综合以上，铝价仍处于周期下跌趋势之中，短期核心区间或位于13300-13500元/吨间，继续维持伦铝强于沪铝预期判断，其波动区间位于1650-1750美元/吨间。

撰写日期: 2014年2月9日

铝：供强需弱 下行难止

一、铝行情分析

春节期间前半周受美联储宣布缩减 QE 规模影响，伦铝连续下挫，并突破前期低点，最低达到 1671 美元，后半周受中国春节结束预期中国消费增加提振，伦铝现小幅反弹。综合来看，1 月 31-2 月 7 日伦铝开盘于 1733.75 美元，最高报 1734 美元，最低下探 1671.25 美元，终报收于 1717.25 美元，全周下跌 16 美元或 0.92%，持仓量为 72.3 万手。

伦铝周五继续收高，主要是因为中国投资者在农历新年假期后返场，市场人气得到积极提振，盖过非农就业数据弱于市场预期影响。但我们分析认为，后期铝价仍难有确定性上涨理由。目前反弹仅是对前期大幅下跌的修正及对最大消费国中国节后买盘增加的积极信号，但中国供应过剩及库存大幅或导致期下行趋势仍将延续。将关注下周的中国贸易数据，以寻求更多方向线索。

图表 1：伦铝三月日 K 图

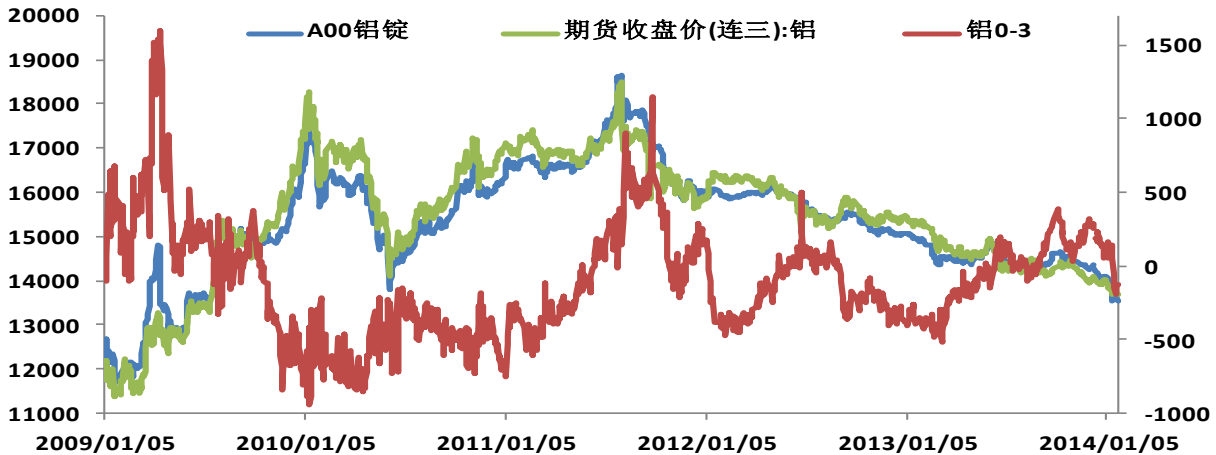


资料来源：新湖期货研究所

中国铝市场受春节长假影响，成交活跃度连续下降，基本维持量价齐跌状况，现货对沪主力贴水到达年内最大，节前最后交易日放大至 270 元/吨。对于后市铝现货我们认为下行压力仍大于期货，现货将继续拖累国内铝价下行。

2 月 7 日国内现货铝报价区间为 13260-13300 元/吨，下跌 50 元，贴水 120-贴水 80 元。国内现货市场下游基本上仍处于放假状态没有开工，虽然市场持货商大多处于观望状态，出货量亦有限。华南报价 13250-13270 元/吨，无锡受西北现货抛售压力报价于 13170-13210 元/吨，各地成交疲弱。

图表 2: 国内铝现货、期货主力及升贴水变化 (单位: 元/吨)



资料来源: wind 新湖期货研究所

节后首个交易日沪铝主力 1405 表现疲弱, 开盘 13530 元/吨, 跌幅扩大, 尾盘报收低点 13350 元/吨, 跌 180 元/吨, 跌幅达 1.33%, 成交量增加 2996 手至 13198 手, 持仓量增加 1498 手至 68510 手。目前铝基本面疲弱, 沪铝主力空头实力较强, 未来铝价下行格局短期难以扭转。

二、减产有限 新增难抑 供过于求加剧

年后铝价若继续维持在 13500 元/吨下方, 考虑部分省份的政策惠顾和优惠条件, 国内铝减产或重新提上日程。据我们调研了解各地成本及具体些企业情况来看, 预计此轮减产将发生在贵州、四川、广西和河南, 陕西和湖北仍有部分产能存在减产可能。浙江电解铝退出或无可逆可能, 基本全停产。山西的部分产能也存在减产可能。初步预计国内关停产能或达到 200 万吨, 前期已减产产能在 150 万吨左右, 目前具备减产条件的产能在 30-50 万吨左右。

实际 2013 年以来包括中铝贵州、遵义铝业、林丰铝电、铜川铝业、丹江口铝业、广银集团、启明星铝业、其亚铝业、云南铝业、中孚实业等的持续停产产能已经达到 150 万吨左右。后期减产产能仍集中于前期减产产能中部分槽型, 及玉隆、金兰伟明、黄果树等一些小型铝企。西北地区减产的电解槽数量仍不明显。

综合来看, 未来中国减产产能仍非常有限, 最大可能减产产能难超过 50 万吨, 为未来 1-2 年内需求淘汰及减产产能。而部分企业因为自备电发电动力煤价格下跌惠及, 减产动能或明显不足。

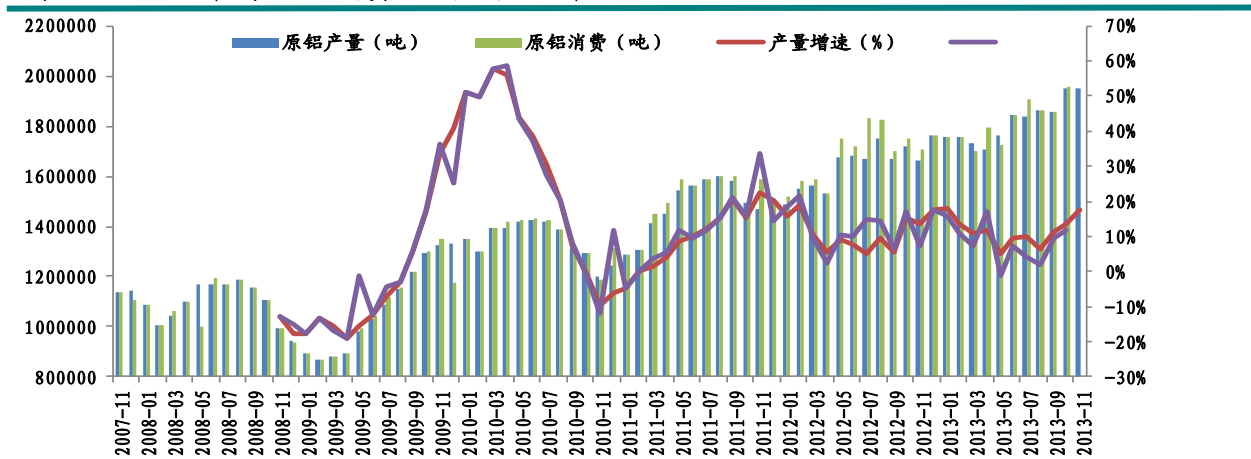
但新增产能来看, 虽然受制于铝价下跌, 部分企业投产步伐或迟疑, 及部分在建项目存在推迟投产可能性, 但由于电解铝新建产能为资金密集性等特征, 开建项目受银行及投资收回现金等约束, 投产仍为其必要选择。

目前来看, 一季度投产的产能仍在 60 万吨以上。目前处于启槽阶段的铝厂主要是魏桥、新疆信发、嘉润、大唐、天山、旗能电铝和陕西有色, 东兴铝业第二段 22.5 万吨, 锦联铝材的第一段 10 万吨, 西部水电的 7.5 万吨等。

三、国内供需失衡持续

在不断增长的产能背后，国内电解铝产量也是屡创新高，据安泰科最新公布的数据 2013 年 1-11 月电解铝产量为 2002.8 万吨，同比增速 11.5%。2013 年电解铝产量预计在 2202.8 万吨，同比增速为 11.7%。由于部分企业未计入统计内，将该数据经修正扣减后，我们认为 2013 年国内电解铝产量约为 2436 万吨，同比增速维持在 10%左右。进口方面来看，1-11 月国内累计进口量达到 29.55 万吨，出口为 9.23 万吨，进口对供应贡献量为 20.32 万吨，同比增速下降 47%。主要是国际原铝供应短缺及伦铝价格高于国内导致进口亏损扩大，进口量减少。

图表 3: 国内电解铝产量与消费量及其增速 (单位: 吨 %)



资料来源: 安泰科 新湖期货研究所

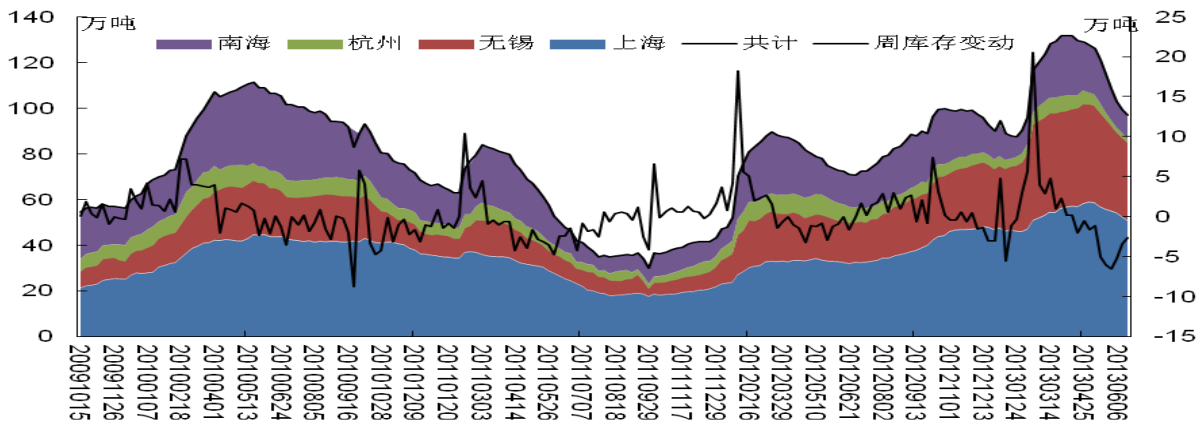
供需状况来看，供强需弱的格局持续，铝供应过剩高峰或到来，面临最困难时刻。一、二季度电解铝新增产能集中释放，淡季对铝市消费有限，过剩难以消化。而阶梯电价政策及成本下降导致的短期内国内铝厂的减停产有限；而在建新增产能高达 600 万吨以上，这将进一步稳固现阶段电解铝在供应上的过剩局面。而需求端上，除了交通运输及因价产生替代消费增加外，2014 年房地产市场恐难再现价量齐升局面，而从 2011 年开始的房地产调控导致的开工面积下滑或在 2014 年得到体现，这对建筑铝材消费存在一定打压。电力电缆相对平稳，整体需求增长应与今年持平或回落，但仍不足以完全抵消供应的增加。

四、库存加重铝回落

年前最后一周铝库存大幅增加 6.6 万吨至 62.8 万吨，年内库存增 23.38%。节后首个交易日四主流仓库上报铝库存均存在 1-2 万不等的增加，库存增加或正是到来。随着节后运输瓶颈解开，国内铝库存增加压力仍较大，也在一定程度上加重铝价回落风险。目前途库存也由于运距拉长及春运在即调度时间拉长，使在隐性库存增长明显，据不完全统计新疆地区待运库存接近 20 万吨，按春运期间在途库存平均增加 7 天左右，在途库存也接近 20 万吨，及节间西北也存在近 20 万吨产量，因此国内完全库存或达到近百万吨。

期货库存方面受供应增长及卖空需求增加，大幅增加 18.14%报收于 207865 吨，较节前增加 6725 吨。

图表 4: 国内四地现货库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 新湖期货研究所

五、下行难止

基于以上, 我们对铝价仍延续此前判断, 目前铝价格仍然存在下行空间。基本上, 铝产能扩张达到顶峰, 供需将延续过剩局面; 消费来看, 伴随我国深化改革开启, 或将调低经济增长目标为转型腾挪空间, 明年国内经济进一步缓慢收缩可能性较大, 同时其他主要新兴市场国家的增速也存在下滑风险, 这将导致铝需求增速的进一步下滑。目前政策层面阶梯电价出台, 落后产能的淘汰也逐渐开启, 但从国内及国际产能投放周期来看, 供给过剩的局面不会在短期内发生实质意义的变化, 更多的是高成本被低成本替代并对外扩张, 导致铝价震荡中枢不断下移。所以铝价仍处于周期下跌趋势之中, 短期核心区间或位于 13300-13500 元/吨间, 继续维持伦铝强于沪铝预期判断, 其波动区间位于 1650-1750 美元/吨间。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

新湖期货总部及分支机构

新湖期货研究所

上海总部：上海市裕通路100号洲际商务中心36层

杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际12楼1202

大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际中心36楼新湖期货有限公司
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155559

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1801-04单元
邮编：200122
电话：021-61657295
传真：021-61657211

北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲3号居然大厦501室
邮编：100007
电话：010-64006876
传真：010-64006010

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2701房间
邮编：116023
电话：0411-84807691
传真：0411-84807519

郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室
邮编：450008
电话：0371-65613558
传真：0371-65612810

太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层
3221-3223
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771

西安营业部

地址：西安高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室
邮编：710075
电话：029-88377355
传真：029-88377322

济南营业部

地址：济南市历下区历山路157号天鹅大厦601
邮编：250013
电话：0531-80973106
传真：0531-80973196

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室
邮编：266071
电话：0532-85796000
传真：0532-85790098

成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦23楼B2
邮编：610015
电话：028-61332568
传真：028-66154680

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号平安国际大厦10-1
邮编：400003
电话：023-88518666
传真：023-88518951

长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段新世纪大厦1701-1704
邮编：410015
电话：0731-82772266
传真：0731-82776031

武汉营业部

地址：武汉市武昌区友谊大道2号2008新长江广场3层1室303号
邮编：430061
电话：027-88310966
传真：027-88329066

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦1202室
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

温州营业部

地址：温州市车站大道金鳞花苑2幢1101室
邮编：325000
电话：0577-88991588
传真：0577-88988180

台州营业部

地址：台州市椒江区市府大道557号万家灯火都市广场6楼
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室
邮编：314000
电话：0573-82090662
传真：0573-82052419

宁波营业部

地址：宁波市江北区江安路钻石商业广场18号1106-1107室
邮编：315000
电话：0574-83068858
传真：0574-87633939

福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一层02号
邮编：350001
电话：0591-87878217
传真：0591-83337962

厦门营业部

地址：厦门市思明区厦禾路1032号中国外运大厦A座802
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2406室
邮编：518035
电话：0755-23811813
传真：0755-23811800

海口营业部

地址：海口市国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570106
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135