

铝：上行未远 下跌接踵而至（0610-0612）

一、端午期间外盘综述

国内端午休市期间，伦铝结束连续 8 天的上涨后，连续五日下跌，截止本周三晚 22:00 左右收报于 1881 美元/吨附近，本周累计下跌 2.69%，铝价在减产及旺季消费预期转强支撑下，呈现昙花一现式的上涨，重回理性回归局面。宏观面来看，中国 5 月出口、规模以上工业增加值及用电量增幅均现放缓，总体中国经济数据令市场失望促使部分投资者抛售，上周五公布的美国非农数据略强于市场预期，周一标普上调美国信用展望至稳定，随着美国经济企稳，美联储或将缩减刺激措施，均在一定程度上令铝价面临下行风险。

图表 1：伦铝周线图



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、减产利好有限 利空无限

自 2012 年三季度国际众多铝业巨头纷纷减产以减少亏损，力挺铝价：俄铝于 2012 年三季度宣布减产 27.5 万吨，美国铝业减产 24 万吨，力拓减产 50 万吨，而进入 2013 年 5 月份减产进入高潮：美国世纪铝业宣布将于 8 月关闭霍斯维尔铝厂（产能 24.4 万吨）；印度国家铝业公司宣布减产 250 吨/天（合计产能 10 万吨）；美铝宣布将关闭年产能合计 10.5 万吨；俄铝也加快减产计划，执行关闭约 30 万吨产能的计划。而作为全球最大电解铝产能国中国的加入将减产推向高潮，继 2-4 月减产 97 万吨后，近日中铝、云铝、鑫业、中孚陆续出台减产计划达 60 万吨左右。综合以上来看，中国外减产规模初步估计在 130-140 万吨左右，另外近 50 万吨的计划关停产能；国内减产近 100 万吨，计划关停量约为 100 万吨，全球 2013 年合计关停及计划关停量约为 350 万吨左右，受此利好提振，铝价连续走高，一举接近 2000 美元/吨关口，连续刷新近六周来高位。

但我们分析认为，减产利好有限，相应的利空却是无限的。主要原因有以下几方面：首先，关停产能本身就是落后产能或者高能耗产能，即使不关停，也是处于行业平均成本

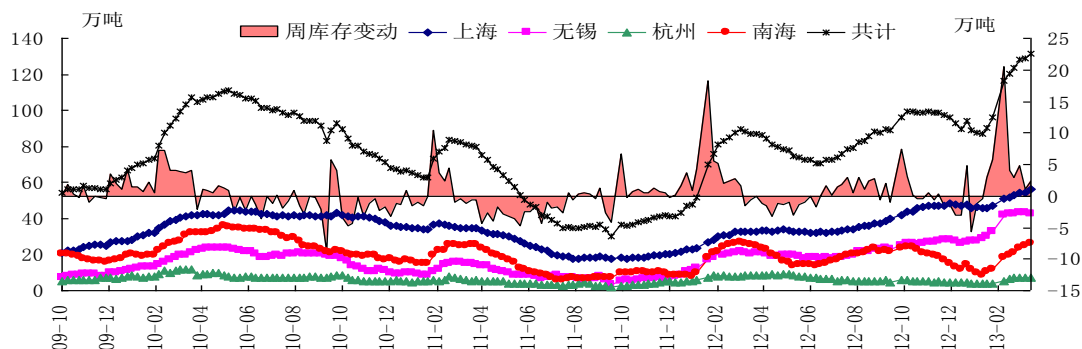
的高位区，没有任何竞争优势，相反会拉高行业平均成本，在相应的成本支撑中，会起到一定的支撑效应。而随着该部分产能的关停，行业平均成本不可避免的会向下移动，由此带动铝价中轴线的下移；另一方面，全球及国内各大铝企关停产能同时，均存在一定的弥补产能投放市场，以美铝和俄铝为例，美铝旗下成本较低年产 74 万吨的沙特阿拉伯 Maaden 新炼厂，已于去年 12 月开始投产；俄铝位于西伯利亚年产 58.8 万吨的炼厂 Boguchansk 将于今年稍晚开始运作，并将替代该国西部目前被关闭的老旧高成本产能；中国方面，关停产能均集中于中东部等高成本区，而新增产能数据远高于关停产能，且成本优势明显，据不完全估计，西部以新疆为代表的新增电解铝产能成本低于河南等主流地区成本约 4200 元/吨。由以上不难看出，新增替代老的及落后产能供应，供应量没有发生有效下降，相反却使得整个行业的平均成本进一步得到有效下降。从成本决定价值，价值体现在价格上来看，成本的下降也将促使铝行业竞争加剧同时，价格下降也成为一种必然。

综合以上，各大铝业巨头虽然减产或加快减产步伐，国内外新增产能在不断投产与跟进，实际上是在让其新增低成本产能逐渐替换落后产能的过程。且伴随着成本线下移，铝价跟随不断走低，长期利空铝价。因此，国内外减产预期不能太过乐观，利多有限，而相应利空却无限。

三、库存回落无障铝供应增长

本周国内四地现货库存小幅下降 5.3 万吨至 103 万吨，为年内低点。但我们调研后分析认为，现货库存下降并不是市场供应短缺造成，一方面是前期部分铝厂减产及收储 30 万吨，导致发往消费集散地的铝锭有所减少；另一方面消费小旺季到来，部分消费地区升水明显高于四地，所以直接发往消费地区的铝锭有所增多，而华东一带相应减少，特别是杭州下降最为明显；最后，部分电解铝企业电解铝供应下降，而相应合金等高附加值产品供应相应增多，前期部分电解铝企业为获得审批，申报电解铝项目均以合金等形式申报，由此也在一定程度上限制了电解铝的供应，从侧面了解到部分品牌合金泛滥成灾，销售压力突显也能说明该问题。综合来看，市场铝整体供应能力并未下降，相反增速仍持续在 9.6% 左右，仅是部分地区和电解铝的供应有收缩迹象，但并不能影响整体电解铝的供应。

图表 3: 截止 6 月 6 日，国内四地现铝库存 103 万吨



资料来源：SMM，新湖期货研究所

四、后市展望

减产及交国储 30 万吨电解铝，铝锭现货库存持续八周下降，随着夏季消费旺季的到来，现货销售略有转好，长江铝锭现货较上交所现货月贴水幅度减少，均在一定程度上提振铝价，但从持仓量等来看，我们始终坚持涨价格，空事实的观点不变。随着价格的上涨，持仓及成交并未形成预期的放量上涨的乐观信息，相反更多的是多头的获得了结或者拉高出货。结合基本面我们认为减产并不能形成有效供应的下降，过剩格局持续，铝价上行时机仍未到来。操作建议，逢高沽空或者老空继续持有。

撰写：

许红萍，新湖期货有色研究员

电话：021-22155633

Email: xuhongping@xhqh.net.cn

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。

联系我们

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

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25楼2502
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

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

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

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1808、1809室
邮编：266071
电话：0532-85790036
传真：0532-85796000

上海营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道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

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

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：海口市龙华区国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570125
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135

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

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦2502
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段198号新世纪大厦1701-1704
邮编：410015
电话：0731-82772266
传真：0731-82776031

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

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

西安营业部

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

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：610031
电话：028-61332568
传真：028-66154680

太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层3220-3223
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771