

## 成本支撑减弱 需求不佳沪铝承压

### 策略摘要：

#### 重要的变化：

1. 随着铝价低位徘徊，氧化铝上行失速，近2周价格稳定
2. 动力煤价格稳中有跌，煤价或已见顶
3. 环保打击力度不减，河南省部分铝材厂被勒令停产
4. 周四显性社会库存录得36.5万吨，较节前增加1.3万吨

#### 本周展望：

上周，太原某电解铝厂完成复产，目前10万吨产能满产。另一家省内铝厂计划于春节后检修部分电解铝槽，占产能25%左右。目前该厂7.2万吨满产。青海某电解铝厂计划明年开始复产约15万吨电解铝，目前产能5万吨，建设产能50万吨。需求方面，淡季之中下游需求不强，环保高压不减，短期内需求难有起色。结合供需情况，我们认为短期内铝市基本面仍然较弱，预计下周或继续承压。

#### 走势分析及操作建议：

持货商出货力度未有明显减弱，接近春节需求不佳且有恶化倾向，河南环保高压影响铝材厂生产，市场短期过剩格局不改。显性库存持续小幅上升，且由于运输持续不畅，疆内、在途仍有大量库存，供需矛盾被延后，且氧化铝、动力煤价格涨势基本停滞，成本支撑逐渐转弱，因此场内缺乏做多情绪。操作上建议前期空单谨慎持有。新单观望为主。买伦抛沪正套头寸续持。

#### 风险点：

1. 社会库存水平及运输情况
2. 美联储货币政策、美元指数
3. 环保政策对电解铝生产影响
4. 铝厂投产计划偏离预期

投资咨询业务资格  
证监许可【2012】669号

有色金属

研究员：

郑琼香  
0755-83213347  
zhengqx@citicsf.com  
从业资格号：F0260068  
投资咨询号：Z0002147

联系人：  
朱文君  
021-60812995  
zhuwenjun@citicsf.com  
从业资格号：F3006678  
投资咨询号：Z0012217

联系人：  
游洋  
021-60812978  
youyang@citicsf.com

#### 近期相关报告：

资金或放大基本面利好 沪铝追高仍需谨慎  
2016-10-17  
复产下的变局 铝价春风或已过  
2016-04-07  
铝反套可行性分析  
2015-12-17  
短期挺价 中长期将低位波动  
2015-12-05  
水无常势 花无常开  
2015-07-27

## 一、 本周要闻及市场表现

上周，沪铝 1703 合约开于 12875 元/吨。周内空头完全占据主动，数次主动入场打压铝价，多头被动应战，铝价数次下探至 12500 元/吨并测试整数位支撑有效性。周五夜盘，伦铝大幅走强，沪铝受其指引小幅走高，终收于 12665 元/吨。相比之下伦铝明显更为抗跌，周内开于 1686 美元/吨后震荡上行重心稳步提高，终收于 1718 美元/吨。

现货方面，持货商维持抛货，但春节前下游需求平平，环保打击力度不减雪上加霜，短期仍显过剩。长江铝锭均价周内跌 100 元/吨至 12680 元/吨，南储华南均价周内跌 310 元/吨至 12750 元/吨。氧化铝价格上周价格稳定，连续两周未有上涨。华南铝棒加工费上周走低，直径 120 铝棒周内跌 95 元/吨至 565 元/吨，直径 178 铝棒周内不变报 360 元/吨。

行业方面，太原某电解铝厂完成复产，目前 10 万吨产能满产。另一家省内铝厂计划于春节后检修部分电解铝槽，占产能 25%左右。目前该厂 7.2 万吨满产。青海某电解铝厂计划明年开始复产约 15 万吨电解铝，目前产能 5 万吨，建设产能 50 万吨。发改委近日颁布《省级电网输配电价定价办法（试行）》。分析指出，此举意味着将电价定价权下放，或降低企业用电成本。《经济参考报》报导，2017 年去产能将加码扩围，煤炭、钢铁行业去产能数量指标或增加一成以上，同时去产能范围将扩至水泥、玻璃、电解铝和船舶等行业。此外，据市场人士表示，各地煤价上涨趋势放缓，部分地区煤价开始下跌，自备电厂发电成本或企稳。

宏观方面，欧元区 11 月 PPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.8%。12 月制造业 PMI 终值 54.9，创 2011 年 4 月以来最高，预期 54.9，初值 54.9；11 月终值 53.7。日本 12 月制造业 PMI 终值 52.4，初值 51.9，11 月终值 51.3。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 54.3，预期 54.2，前值 54.2。12 月 ISM 制造业指数 54.7，预期 53.7，前值 53.2。11 月耐用品订单环比终值-4.5%，预期-4.6%，初值-4.6%。扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值 0.9%，初值 0.9%。扣除运输类耐用品订单环比终值 0.6%，预期 0.2%，初值 0.5%。

综合来看，持货商出货力度未有明显减弱，接近春节需求不佳且有恶化倾向，河南环保高压影响铝材厂生产，市场短期过剩格局不改。显性库存持续小幅上升，且由于运输持续不畅，疆内、在途仍有大量库存，供需矛盾被延后，且氧化铝、动力煤价格涨势基本停滞，成本支撑逐渐转弱，因此场内缺乏做多情绪。操作上建议前期空单谨慎持有。新单观望为主。买伦抛沪正套头寸持续。

## 二、上游原料表现

表 1: 铝土矿、氧化铝价格

项目	2017/1/6	2016/12/30	周涨跌
澳洲一水52%min CIF 中国 (美元/吨)	40	40	0
马来西亚 45%min FOB (美元/吨)	40	40	0
印度 43%min CIF 中国 (美元/吨)	38	38	0
广西铝土矿 铝60%min 硅11%max 到厂(人民币/吨)	405	405	0
氧化铝 98.5%min 山西 (人民币/吨)	2955	2955	0
氧化铝 98.5% min 河南(人民币/吨)	2995	2995	0
氧化铝 98.5% min 广西(人民币/吨)	2975	2975	0
氧化铝 98.5% min 澳大利亚 CIF 中国 (美元/吨)	369.5	369.5	0

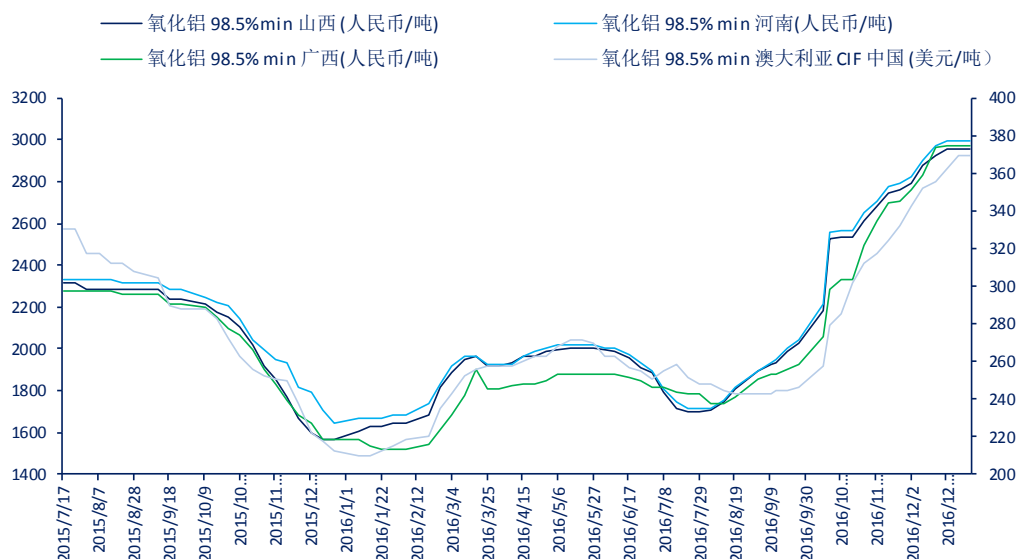
资料来源: AM 中信期货研究部

表 2: 氧化铝港口库存变化

单位:万吨	2017/1/6	2016/12/30	变化量
连云港	34	33	1
鲅鱼圈	15.5	15	0.5
青岛港	25	25	0
总计	74.5	73	1.5

资料来源: 我的有色 中信期货研究部

图1:氧化铝价格走势



资料来源: AM 中信期货研究部

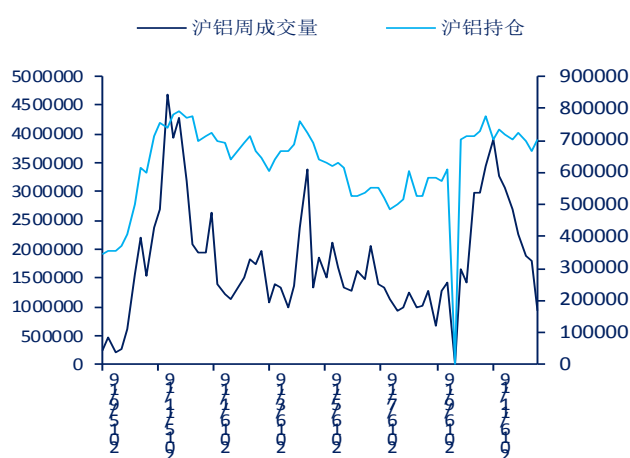
### 三、期货资金表现

表 3: 铝期货成交量和持仓量变化\*

(手)	2017/1/6	2016/12/30	周涨跌
沪铝成交量	926224	1809178	-48.80%
沪铝持仓量	702312	665832	5.48%
LME铝成交量	51080	49684	2.81%
LME铝持仓量	728406	725529	0.40%

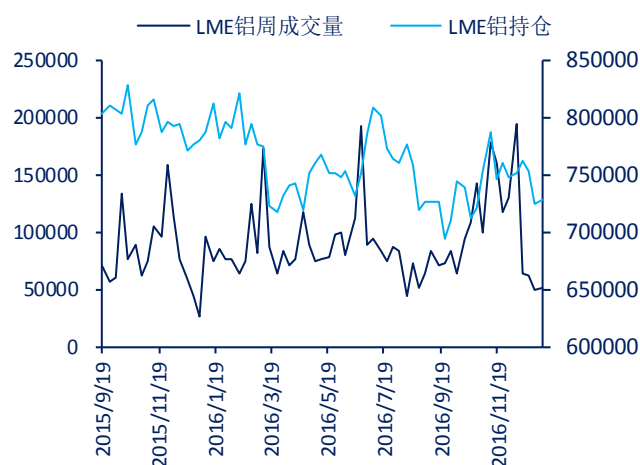
资料来源: Wind 中信期货研究部

图2:沪铝成交量和持仓量 成交/持仓单位: 手/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图3:伦铝成交量和持仓量 成交/持仓单位: 手/吨

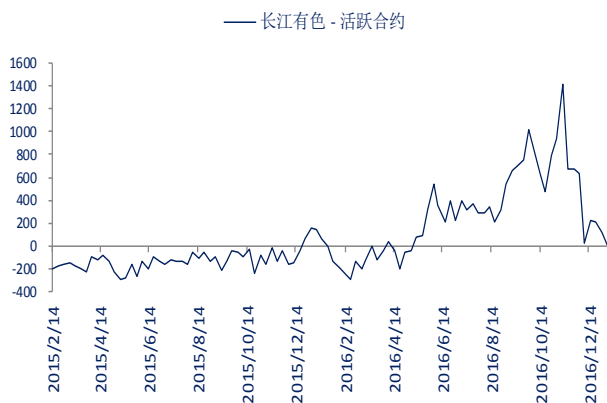
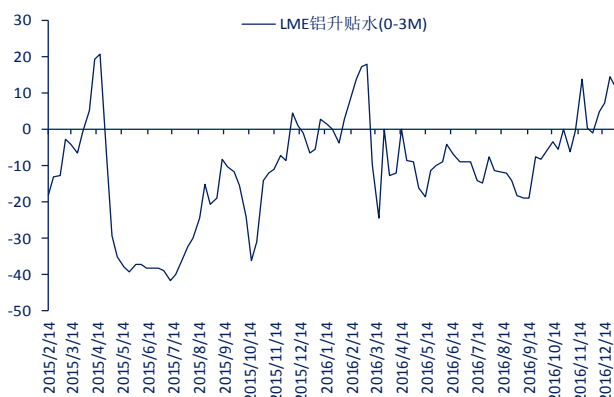


### 四、现货市场

表 4: 铝主要现货价格和期现价差

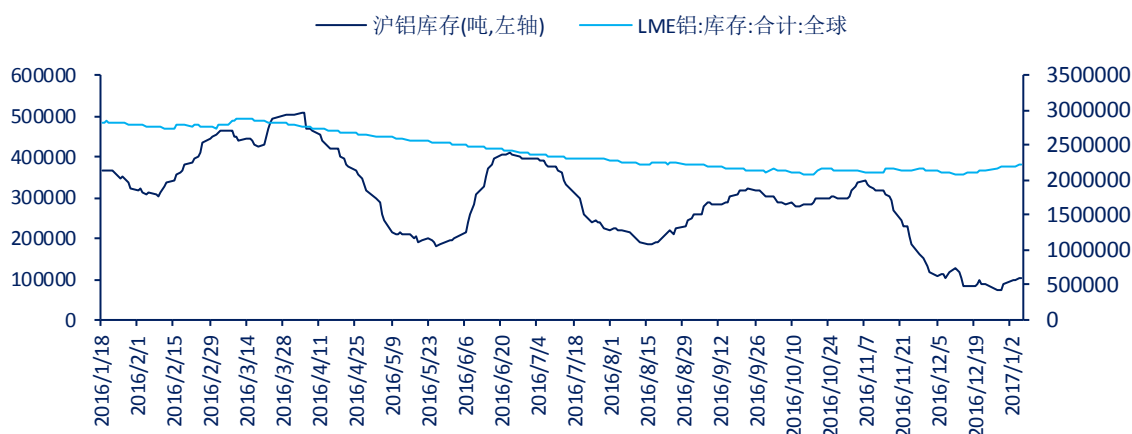
	2017/1/6	2016/12/30	周涨跌
长江有色	12680	12910	-230
上海物贸	12650	12930	-280
南储华东	12670	12940	-270
南储华南	12750	13100	-350
LME 铝 Cash/3M	8.00	11.00	-3.00
保税区溢价	110.00	110.00	0.00

资料来源: Wind 中信期货研究部

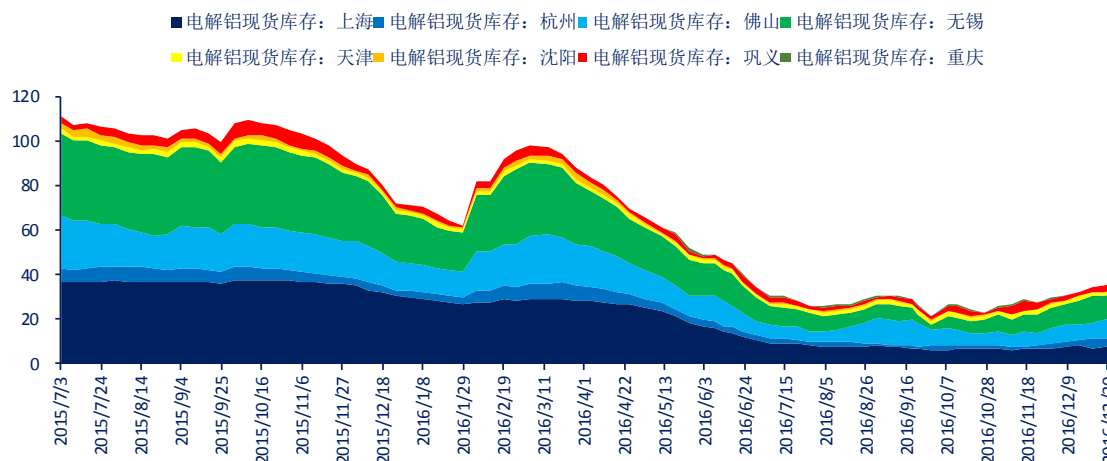
**中信期货研究 | 策略周报 (铝)**
**图4:沪铝活跃合约与长江有色现货价差 单位:元/吨**

**图5:LME铝升贴水(0-3M) 单位:美元/吨**


资料来源: Wind 中信期货研究部

## 五、铝库存动态

**图6:沪铝、伦铝库存 单位: 吨**


资料来源: Wind 中信期货研究部

**图7: 铝社会库存 单位:万吨**


资料来源: 我的有色网 中信期货研究部

## 中信期货研究 | 策略周报 (铝)

表 5: 铝主要市场库存

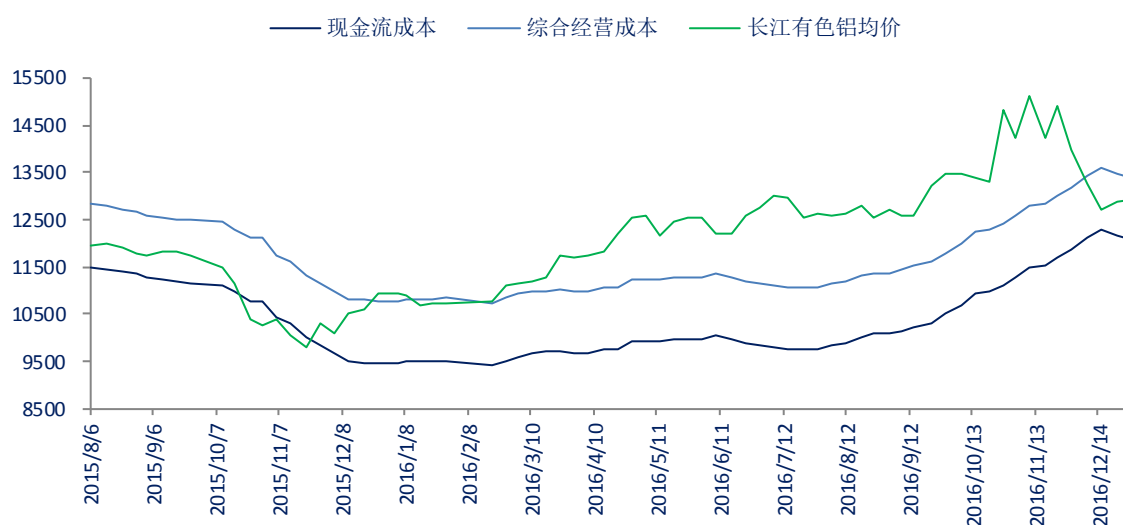
(吨)	2017/1/6	2016/12/29	周涨跌
上期所库存	104537	100722	3.79%
LME 库存	2217025	2183675	1.53%
(万吨)	2017/1/5	2016/12/29	周涨跌
国内社会库存	36.5	35.2	3.7%

资料来源: 我的有色网 中信期货研究部

## 六、厂商盈亏情况

图8: 主流厂商吨铝盈亏

单位:元



资料来源: 南储商务网 中信期货研究部

## 七、进出口情况

表 6: 月度进出口情况

单位:吨

(吨)	2016/11	当月同比	累计同比
铝材出口量	340000	-14.5%	-2.40%
原铝出口量	24	-99.1%	-38.09%
铝合金出口量	39633	-15.04%	-6.68%
氧化铝进口	261637	-32.21%	-35.27%
铝土矿进口	5163181	-4.68%	-3.29%

资料来源: Wind 中信期货研究部

**免责声明**

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2017版权所有并保留一切权利。

**深圳总部**

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>