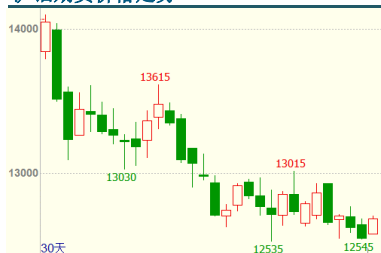


### 伦铝期货价格走势



数据来源：文华财经

### 沪铝期货价格走势



数据来源：文华财经

## 金瑞期货研究所

李科文

电话：0755-82716577

邮箱：likewen@jrqh.com.cn

从业资格号：F3027964

## 下游需求平淡 铝价弱勢震荡

◆ **原料市场：**本周氧化铝价格高位持稳。主要氧化铝企业入市进入洽谈阶段，议价主要围绕着3000元的基准位。由于目前氧化铝厂基本处于满产、高产状态，而电解铝厂节前采购备货需求，使得市场卖方特性相对明显。

铝土矿市场，国内铝土矿价格基本持稳，随着近期矿山产量逐渐稳定，市场供应明显增加。进口铝土矿经历了四季度海运市场季节性回暖带来的价格上涨后，也逐渐趋于稳定，成交相对活跃。由于春节临近，企业均在积极备货，据了解山东地区部分氧化铝厂仍在扩建与投产，部分企业对进口铝土矿仍有较强的采购欲望。

◆ **现货市场：**本周现货铝价表现疲弱。受春节前下游加工企业因订单萎缩而减少原料采购，现货市场交投氛围不旺，整体表现清淡。持货商积极出货，但贸易商表现谨慎，下游企业仅按需采购，并无明显节前备货需求，实际成交有限。广东现货对期货升贴水由周初370元跌至70元附近，上海现货对期货升贴水则由120元跌至平水左右。据了解新疆地区铁路站台积累铝锭库存已有35万多吨，日均发运组数稳定在200多组。消费地区社会库存本周34.3万吨，较上周增加1.9万吨。

◆ **铝棒市场：**本周广东铝棒库存重上2万吨，南储加工费均价较周初下滑85元至565元/吨。从市场交投来看，本周下游未有明显的补货情况。春节前广东部分加工企业会有提前放假情况，以及对铝价悲观心态，需求表现萎缩。预计加工费将继续回落。

◆ **持仓分析：**伦铝持仓减至70万手附近；沪铝持仓由周初66.5万手增至70万手附近，表明资金对国内铝价较为悲观的态度。

◆ **操作建议：**随着氧化铝新增及复产逐步完成，电解铝厂原料端采购压力大为缓解，而电解铝新增产能仍在继续投产。煤炭价格近期大幅下滑，山东地区铝企成本将大幅下移，使得仍具备较强投产空间。春节假期临近，铝市需求逐步减弱，下游消费进入淡季，铝价表现偏弱。随着需求逐步转淡，现货对期货将慢慢进入贴水格局。市场商家对于后市并不乐观，价格重心仍在继续下移。预计短期铝价弱勢震荡格局难改，下周沪铝主力核心运行区域12300-12800元/吨。

数据点评:

本周伦铝现货升水略有下降，0-3现货升水由11美元/吨降至8美元/吨附近。

本周沪铝主力价格主要在12500-12800区间运行，广东现货对期货升贴水由周初370元跌至70元附近，上海现货对期货升贴水则由120元跌至平水左右。两地价差下滑至80元/吨附近。

仓量上，伦铝持仓减至70万手附近；沪铝持仓由周初66.5万手增至70万手附近，表明资金对国内铝价较为悲观的态度。

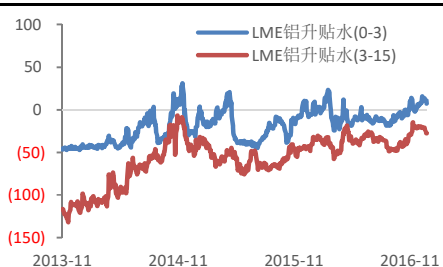
收本周人民币汇率回调影响，沪伦比值有所下降，三月比值由7.53回调至7.41附近，现货进口依然亏损。

本周消费地区铝锭社会库存34.3万吨，较上周增加1.9万吨。

本周广东铝棒库存重上2万吨，需求表现萎缩。加工费继续回落。

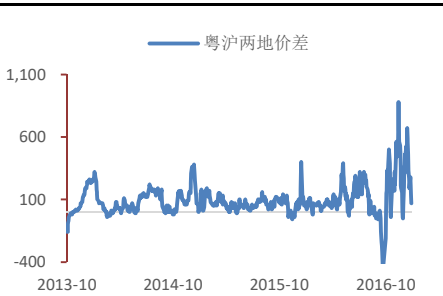
一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



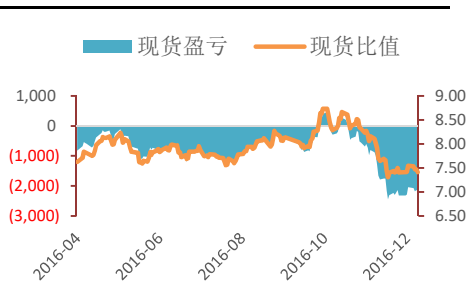
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



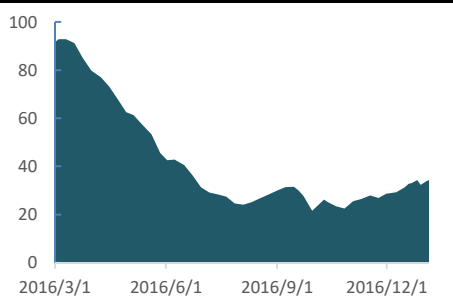
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



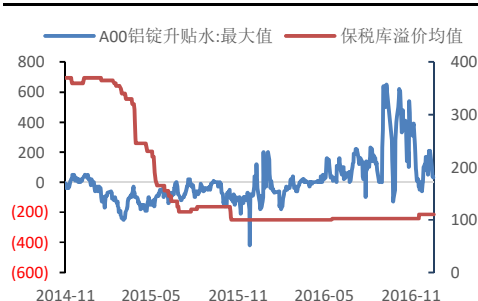
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存



数据来源：SMM 金瑞期货

图：国内现货升贴水及保税区溢价



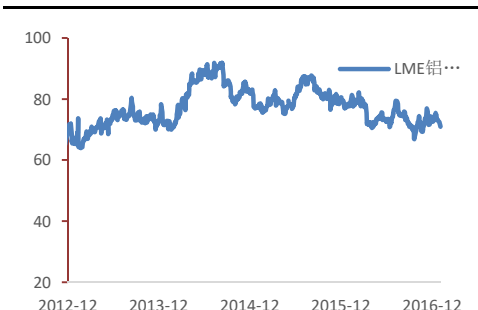
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



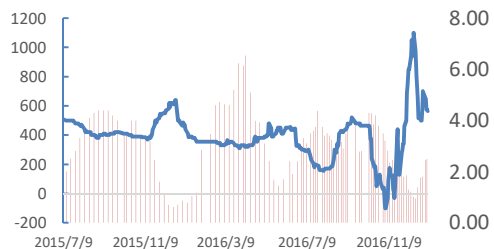
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：伦铝期货持仓



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：广东铝棒加工费及社会铝棒库存



数据来源：wind资讯 金瑞期货

数据点评:

11月份我国进口铝土矿516万吨,环比增长20.7%,前11个月共进口4711.5万吨,同比减少3.29%。

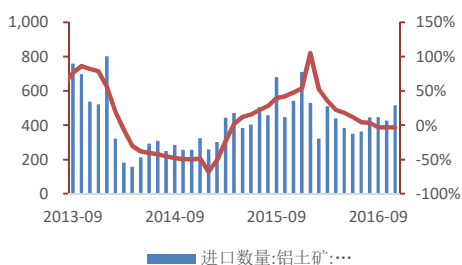
据统计局数据显示:  
11月国内原铝产量280万吨,同比增加3.8%;1-11月累计产量2898万吨,同比下降0.7%;

11月国内氧化铝产量587.5万吨,同比增加18.8%。

本周氧化铝价格高位持稳。主要氧化铝企业入市进入洽谈阶段,主流成交价在2950-3070元/吨。

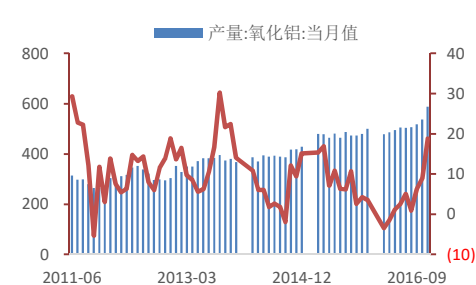
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



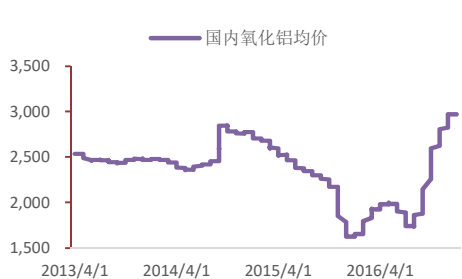
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



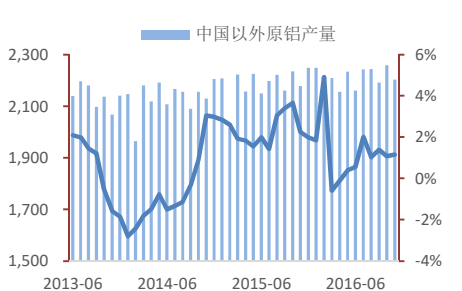
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝及进口氧化铝价格



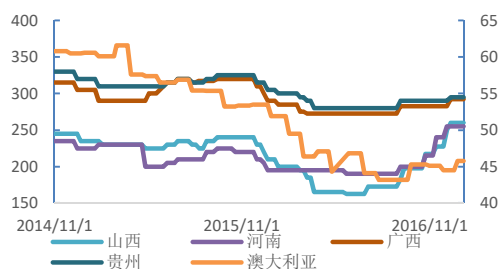
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



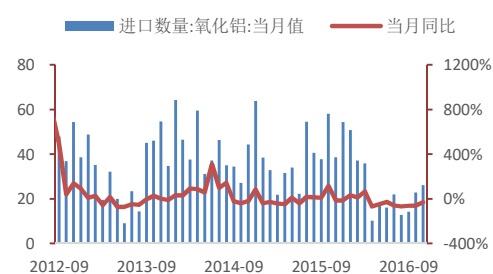
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



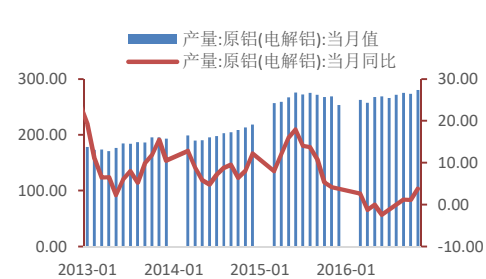
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



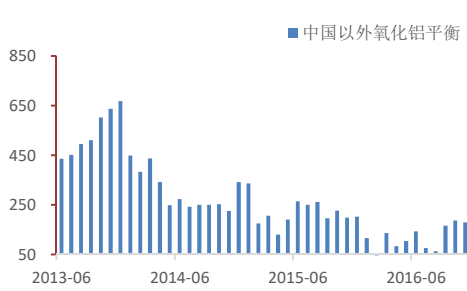
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内电解铝产量及同比增速



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝平衡



数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

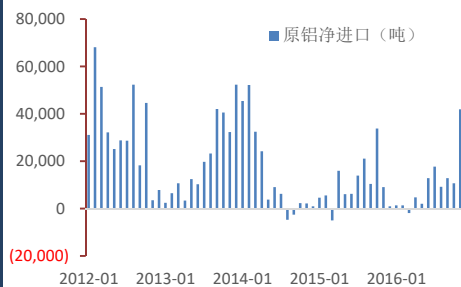
成本方面，沪铝价格本周低位震荡，现货对期货保持升水，另一方面，氧化铝价格仍在高位，电解铝厂盈利有所修复，但我们粗略核算，国内产能加权平均电解铝亏损400元/吨左右。

海关数据显示，中国11月未锻轧铝及铝材出口量为38万吨，中国1-11月未锻轧铝及铝材出口量为420万吨。

截止上周五，伦铝库存较此前增加1.11万吨至221.7万吨，沪铝库存保持在10万吨左右。

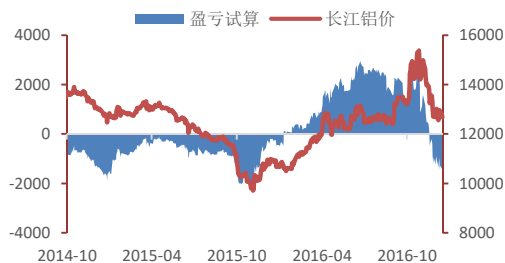
## 二、市场供应分析

图：电解铝净进口



数据来源：wind资讯 金瑞期货

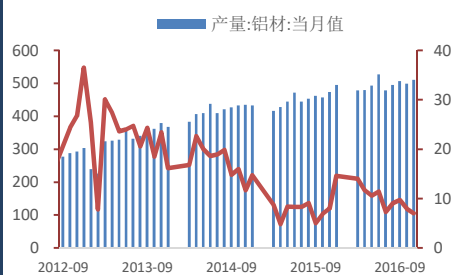
图：国内电解铝盈亏试算



数据来源：wind资讯 金瑞期货

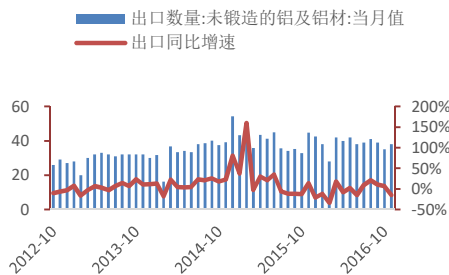
## 三、市场需求分析

图：国内铝材产量及同比增速



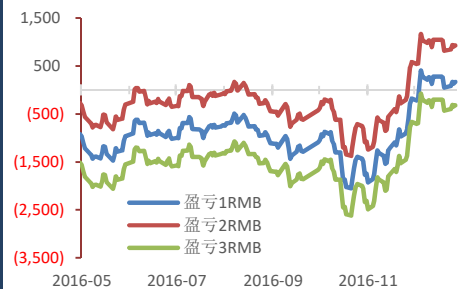
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：未锻造铝/铝材出口及同比增速



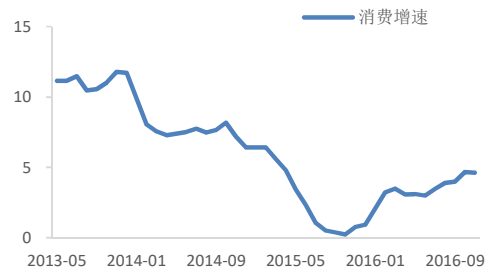
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝材出口盈利试算



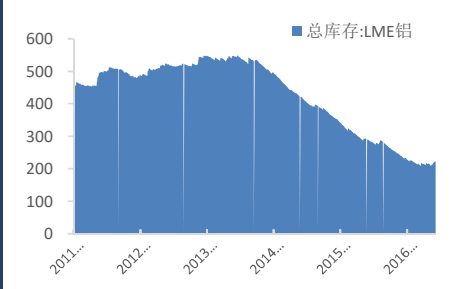
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：各终端消费同比增速拟合



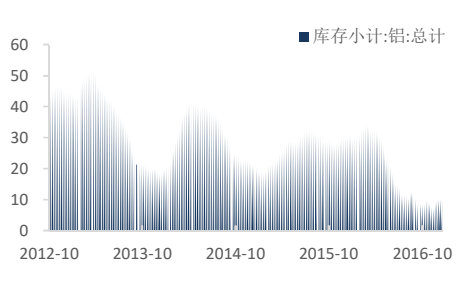
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：伦铝库存



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝库存



数据来源：wind资讯 金瑞期货

在充分考虑产能投产进度的情况下，2017年国内积累的过剩量较为明显，过剩积累程度在下半年尤为明显；由于在此通过铝材输出的金属量我们采用均衡值（且考虑铝材出口量对比价关系较为钝化），在计算铝材出口量后，境外相对也会出现过剩，整体看来，2017年铝价有下行的诉求。

#### 四、库存与平衡

境内	2017	
	H1	H2
万吨	1807	1858
产量	1486	1546
内销消费	210	210
+铝材净出口	111	102
平衡		

境外	2017	
	H1	H2
万吨	1367	1408
产量	210	210
+中国铝材	1464	1438
消费	113	180
平衡		

数据来源：金瑞期货整理、woodmackenzie

备注：2017年供应是在目前高价基础上的预估，通过价格的调整产能投放速度也会相应作出调整

#### 五、分析与评论

##### 总结：

随着氧化铝新增及复产逐步完成，电解铝厂原料端采购压力大为缓解，而电解铝新增产能仍在继续投产。煤炭价格近期大幅下滑，山东地区铝企成本将大幅下移，使得仍具备较强投产空间。春节假期临近，铝市需求逐步减弱，下游消费进入淡季，铝价表现偏弱。随着需求逐步转淡，现货对期货将慢慢进入贴水格局。市场商家对于后市并不乐观，价格重心仍在继续下移。预计短期铝价弱势震荡格局难改，下周沪铝主力核心运行区域12300-12800元/吨。

## 分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

## 免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

## 金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市福田区彩田路东方新天地广场A座32楼  
电话：400-888-8208  
传真：0755-83679349