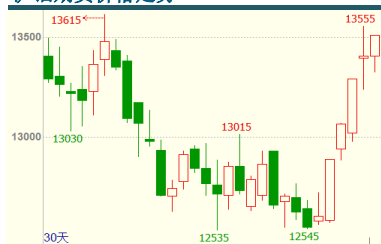


伦铝期货价格走势



数据来源：文华财经

沪铝期货价格走势



数据来源：文华财经

## 期铝大涨 等待理性回归

◆ **原料市场：**本周氧化铝价格小幅上涨，成交有限，主流成交价在2940-3080元/吨。随着大型企业长单交易结束，市场主体间对价格的分歧有所增加，投机贸易更倾向于获利回吐，而实体刚需则支撑价格。据了解近日中铝将北方区域氧化铝报价上调60元/吨至3170元/吨。去年12月份氧化铝供需基本平衡。

铝土矿市场，国内和进口铝土矿价格持稳，各地区、各企业之间因周边矿石供应情况和运输距离的不同而价格稍有不同，部分低库存企业仍在节前积极备货。本周四印尼政府对外公布一项有关放宽铝土矿禁令，令市场供应再添变数。若禁令得以有效执行，则印尼的铝土矿将冲击其他国家低品味和高运输成本的铝土矿出口，影响铝土矿供应格局。

◆ **现货市场：**本周铝价出现反弹。在政策面和市场消息的炒作下，期货市场表现抢眼，投机多头进攻而空头主动平仓促使价格快速上涨，至周五沪铝主力合约触碰13500元/吨的价位。而现货市场表现低迷，虽在期价带动下价格走高，但由于节前下游需求疲弱，成交有限，持货商积极出货，使现货贴水扩大。上海现货对期货升贴水由平水至贴100元左右，广东现货对期货则由周初升70至贴水150元附近，据了解新疆地区铁路站台积累铝锭库存已有43万多吨，日均发运组数在400多组左右，有明显缓解。消费地区社会库存本周35.5万吨，较上周增加1.2万吨。

◆ **铝棒市场：**本周广东铝棒库存1.64万吨，较上周下降0.43万吨；南储加工费均价较周初下滑75元至440元/吨。随着下游企业已经开始停产放假，铝棒市场将进入有价无市状态，一方面目前加工费低，另一方面铝价暴涨也利空加工费。

◆ **持仓分析：**伦铝持仓73万手附近；沪铝持仓先减后增，在68.6万手附近，前期空头主动平仓后逐渐回补。

◆ **操作建议：**本周市场主要消息如下：一是发改委主任在国新办新闻发布会上表示今年去产能任务扩围至铝行业，因去年煤炭去产能的价格表现，使得资金方对铝价有强烈看涨预期；二是关于京津冀及周边地区大气污染防治办法征求意见的消息在市场扩散，一则山东、山西和河南地区大幅压缩电解铝和氧化铝产能的谣言一度在市场出现引爆铝价上涨；三是印尼有条件开饭铝土矿出口政策的发布，但当前看市场反应并不明显。我们认为，在节前市场较为薄弱和敏感节点，市场投机炒作氛围容易使价格脱离基本面大幅波动。随着铝锭运输好转，下游节前消费弱，库存将有大幅增加。铝锭供应压力明显，并不具备上涨条件，而期货升水结构扩大有利于铝厂保值交割头寸，铝价将重新回归理性。预计下周沪铝主力运行核心区间为12900-13700。

### 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

数据点评:

受伦铝大涨影响,本周伦铝0-3现货升贴水由升水9美元/吨至贴水1美元/吨附近。

本周沪铝主力价格大涨至13500元附近。上海现货对期货升贴水由平水至贴100元左右,广东现货对期货则由周初升70至贴水150元附近,两地价差倒挂50元/吨。

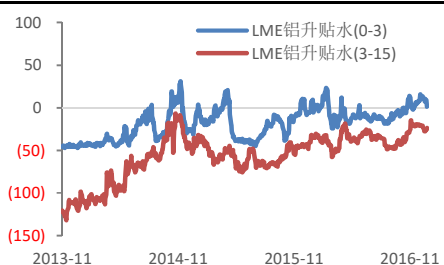
仓量上,伦铝持仓73万手附近;沪铝持仓先减后增,在68.6万手附近,前期空头主动平仓后逐渐回补。

沪伦比值有所回升,三月比值由7.39到7.51附近,现货进口亏损有所收窄。

本周消费地区铝锭社会库存35.5万吨,较上周增加1.2万吨。本周广东铝棒库存1.64万吨,节前下游停工放假,需求表现萎缩。南储加工费继续回落至440元/吨。

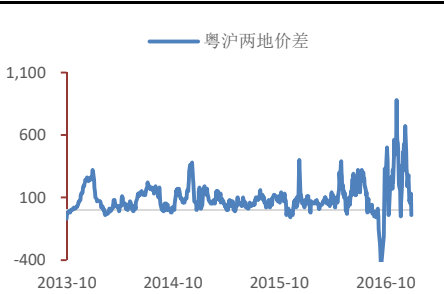
一、市场对比分析

图: 伦铝现货升贴水



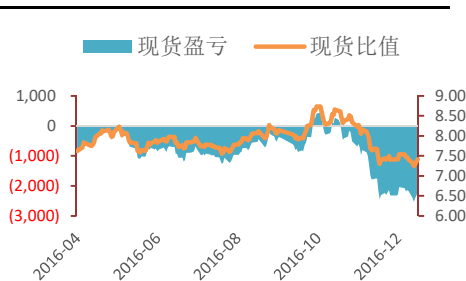
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差(广东-上海)



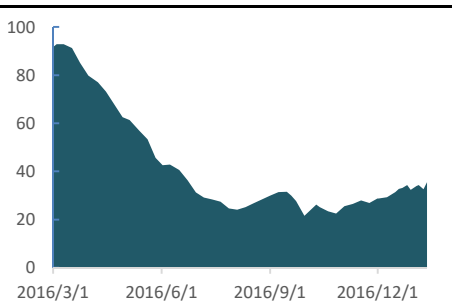
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝进口盈亏



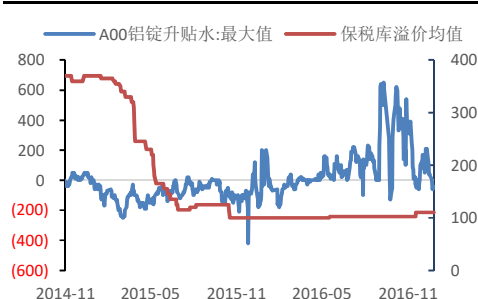
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝锭社会库存



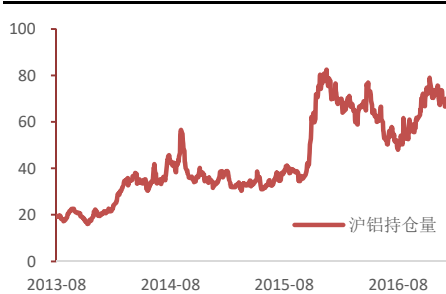
数据来源: SMM 金瑞期货

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



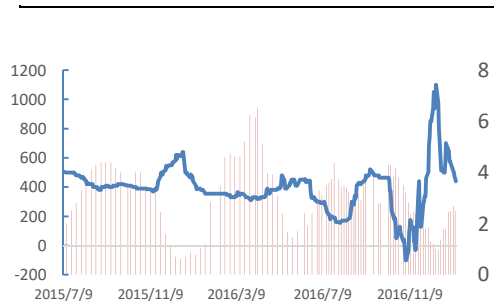
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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%。

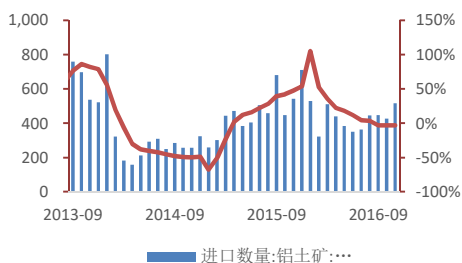
据统计局数据显示:  
11月国内原铝产量280万吨,同比增加3.8%;1-11月累计产量2898万吨,同比下降0.7%;

11月国内氧化铝产量587.5万吨,同比增加18.8%。

受铝价大涨,本周氧化铝价格小幅上涨。主流成交价在2940-3080元/吨。

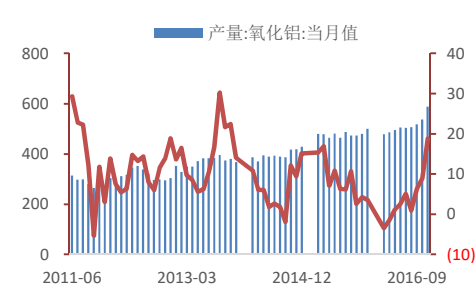
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



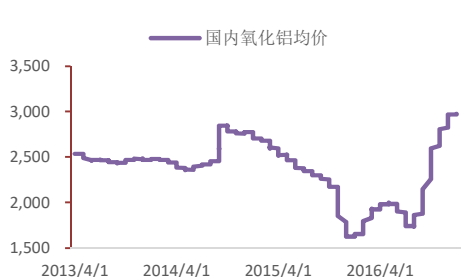
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



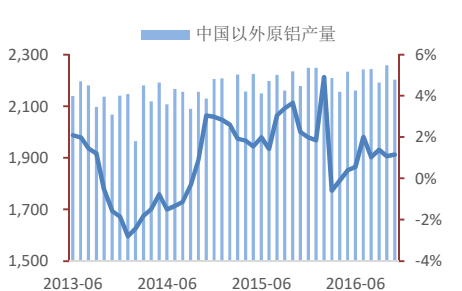
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝及进口氧化铝价格



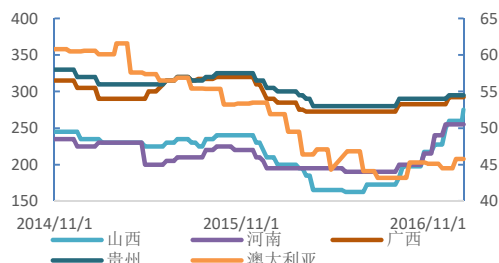
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



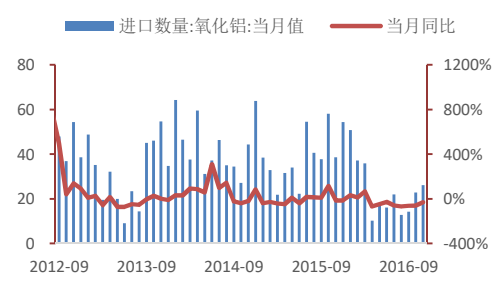
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



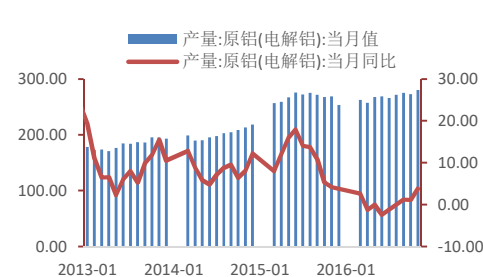
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



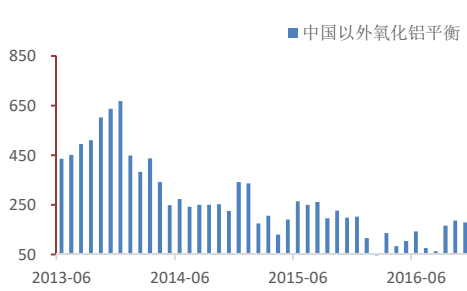
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

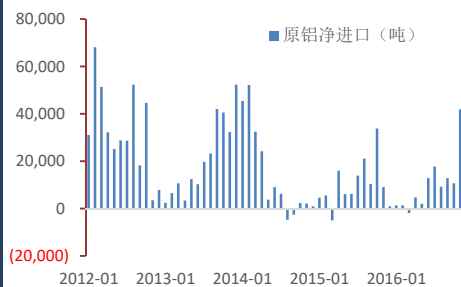
成本方面，沪铝价格大涨带动现货价格上涨，需求萎靡使得现货对期货大幅贴水；另一方面，氧化铝价格小幅上涨，电解铝厂盈利有所修复，我们粗略核算，国内产能加权平均电解铝亏损220元/吨左右。

海关数据显示，中国12月未锻轧铝及铝材出口量为39万吨，中国1-12月未锻轧铝及铝材出口量为459万吨。

截止周五，伦铝库存较此前增加2.7万吨至224.4万吨，沪铝库存增加1.37万吨至11.8万吨左右。

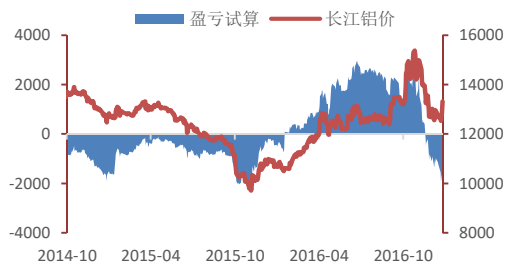
二、市场供应分析

图：电解铝净进口



数据来源：wind资讯 金瑞期货

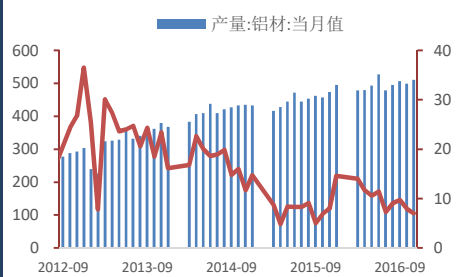
图：国内电解铝盈亏试算



数据来源：wind资讯 金瑞期货

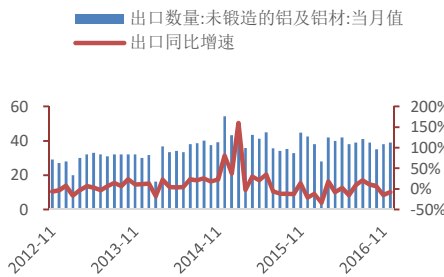
三、市场需求分析

图：国内铝材产量及同比增速



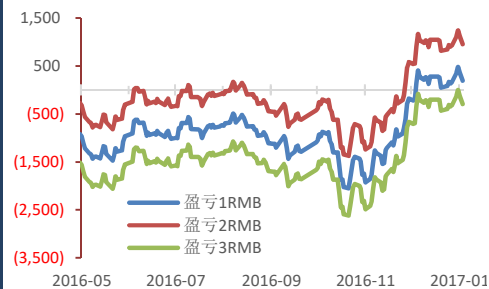
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：未锻造铝/铝材出口及同比增速



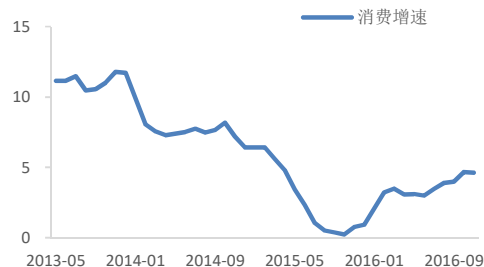
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝材出口盈利试算



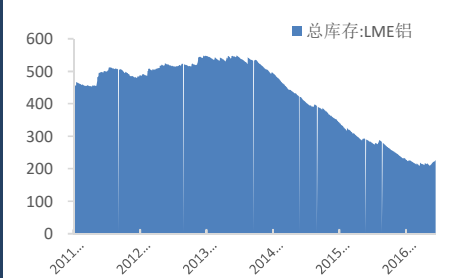
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：各终端消费同比增速拟合



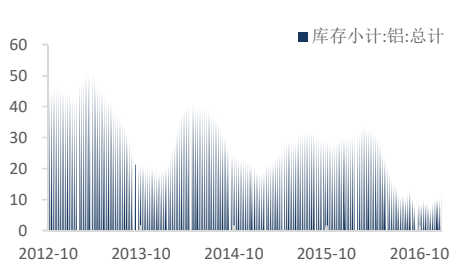
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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		
产量	1807	1858
内销消费	1486	1546
+铝材净出口	210	210
平衡	111	102

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

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：

本周市场主要消息如下：一是发改委主任在国新办新闻发布会上表示今年去产能任务扩围至铝行业，因去年煤炭去产能的价格表现，使得资金方对铝价有强烈看涨预期；二是关于京津冀及周边地区大气污染防治办法征求意见的消息在市场扩散，一则则在山东、山西和河南地区大幅压缩电解铝和氧化铝产能的谣言一度在市场出现引爆铝价上涨；三是印尼有条件开饭铝土矿出口政策的发布，但当前看市场反应并不明显。我们认为，在节前市场较为薄弱和敏感节点，市场投机炒作氛围容易使价格脱离基本面大幅波动。随着铝锭运输好转，下游节前消费弱，库存将有大幅增加。铝锭供应压力明显，并不具备上涨条件，而期货升水结构扩大有利于铝厂保值交割头寸，铝价将重新回归理性。预计下周沪铝主力运行核心区间为12900-13700。

## 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