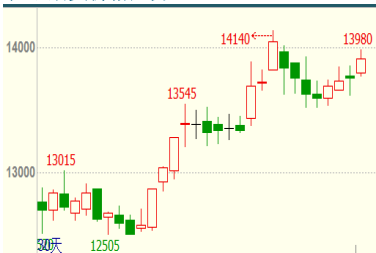
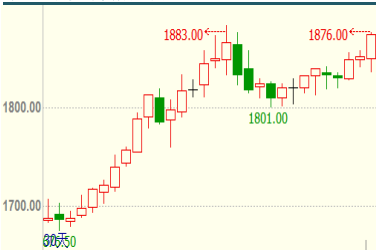


伦铝期货价格走势



数据来源: 文华财经

沪铝期货价格走势



数据来源: 文华财经

多空博弈 铝价维持震荡

◆ **原料市场:** 本周氧化铝成交价格略有下滑, 下跌约20-40元/吨, 主流成交价在2940-2980元/吨。主要表现为节后运输改善, 小型生产商和贸易商出货意愿较强。长单上氧化铝企业基于保持与铝厂的良好合作关系, 报价小幅下调。厂区库存有所转移, 但整体库存仍在低位。

铝土矿市场, 本周铝土矿市场相对平稳, 局部地区出现价格回调。春节后国内主要铝土矿山暂未生产开工, 市场交易平淡, 只有少数贸易商市场交易。据了解, 大多数矿山要到正月十五后才能恢复正常开采, 下周国内市场有望逐渐活跃。国外矿受海运季节性下滑, 一级印尼铝土矿禁令开放, 价格弱势维稳。

◆ **现货市场:** 本周沪期铝价先跌后涨, 宽幅波动。受节后库存持续增长压力, 以及预期下周下游开始返工生产需求恢复, 期铝价格先抑后扬。现货方面, 本周下游需求疲弱, 现货一度出现大幅贴水期货, 引发贸易商买现抛期套利行为。周初上海现货一度贴水300元/吨, 不少贸易商囤积现货进行保值, 引得短期期现价差出现大幅收窄, 但至周五收盘价差仍旧维持贴水。广东市场期现价差波动相对稳定, 受新疆至广东铁路限装影响, 库存增幅较华东地区要小。本周消费地区社会库存77.6万吨, 较上周增加10.1万吨。

◆ **铝棒市场:** 本周广东铝棒库存5.78万吨, 较上周上升0.75万吨; 南储加工费均价较周初下滑60元至300元/吨。下游企业陆续返工生产, 但铝价出现上涨, 加工费或依旧维持低迷状态。

◆ **持仓分析:** 伦铝持仓70.5万手左右, 较上周持平; 沪铝方面, 持仓68.8万手, 较上周增加3.6万手, 主要受现货套保增加所致。

◆ **操作建议:** 铝行业去产能预期炒作仍在, 尤其两会召开在即, 京津冀地区工厂开工受环保因素影响或受限。在目前价格下, 绝大部分铝企仍有利润, 尤其在低成本地区, 投产动力依旧强烈。一季度消费传统淡季或使库存继续保持增长, 库存压力犹在。

我们认为, 目前市场仍处于多空博弈中, 政策影响及库存持续增加将继续使铝价维持近弱远强状态, 下周下游需求回暖或使期现价差有所收窄, 沪铝价格维持高位震荡运行。预计下周沪铝主力运行核心区间为13500-14200。

金瑞期货研究所

李科文

电话: 0755-82716577

邮箱: likewen@jqh.com.cn

从业资格号: F3027964

数据点评:

本周伦铝0-3现货升贴水由贴水12美元/吨至贴15美元/吨附近。

本周沪铝主力价格13500-13750元附近运行。上海现货对期货升贴水周五回升至贴120元左右，广东现货对期货升贴水贴水70元附近。

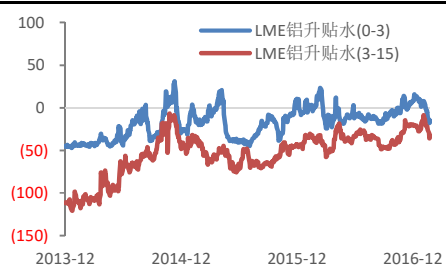
仓量上，伦铝持仓70.5万手左右，较上周持平；沪铝方面，持仓68.8万手，较上周增加3.6万手，主要受现货套保盘增加所致。

沪伦比值保持平稳，三月比值在7.50附近，现货进口依旧亏损。

本周消费地区社会库存77.6万吨，较上周增加10.1万吨。铝棒南储加工费均价较周初下滑60元至300元/吨。铝价出现上涨，加工费或依旧维持低迷状态。

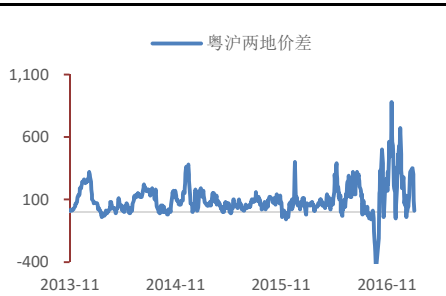
一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



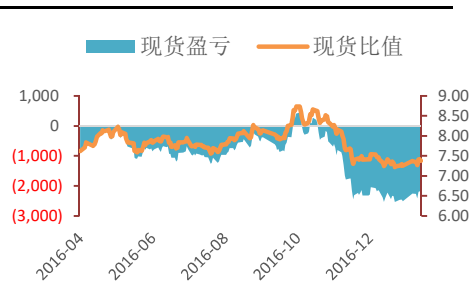
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



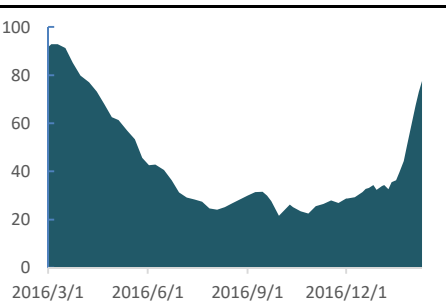
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



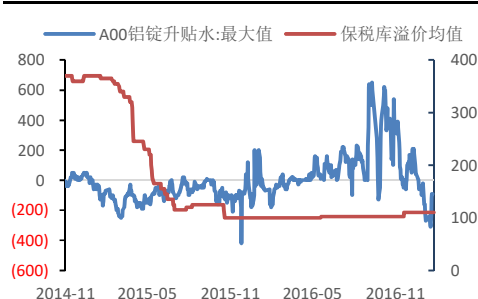
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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



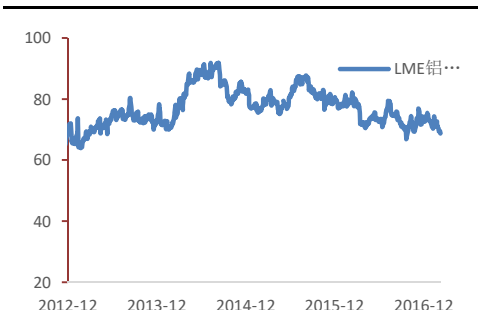
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



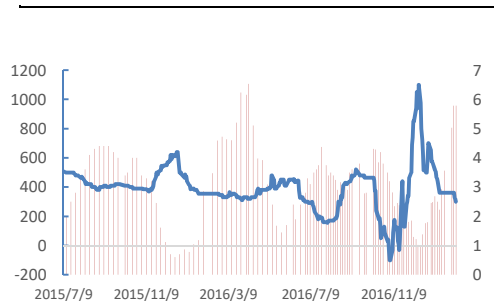
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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:

12月份我国进口铝土矿466万吨,环比减少9.8%,前12个月共进口5178万吨,同比减少7.24%。

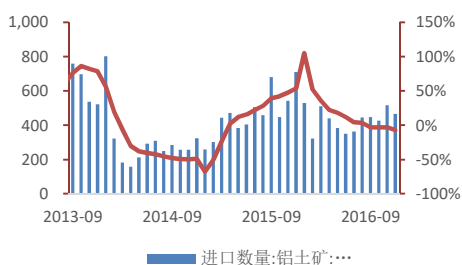
据统计局数据显示:
12月国内原铝产量289万吨,同比增加13.2%;1-12月累计产量3187万吨,全年同比增长1.3%;

12月国内氧化铝产量561.4万吨,同比增加12%。

本周氧化铝成交价格略有下滑,下跌约20-40元/吨,主流成交价在2940-2980元/吨。

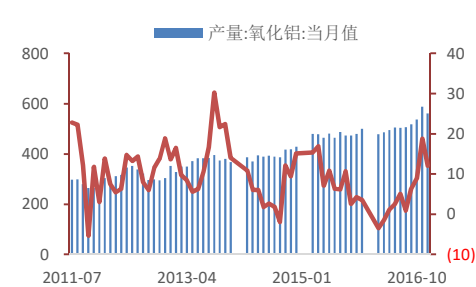
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



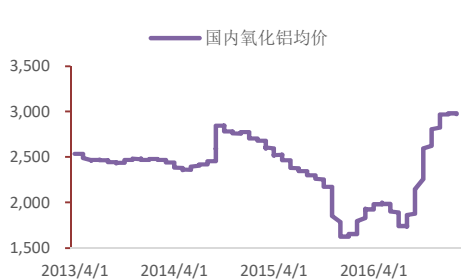
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



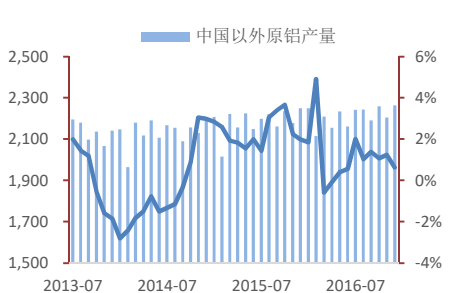
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝及进口氧化铝价格



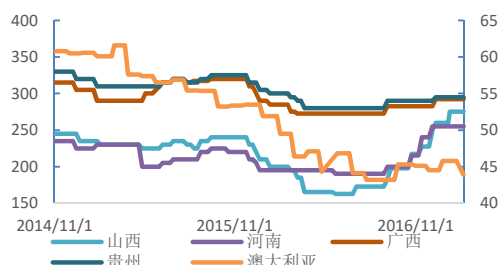
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



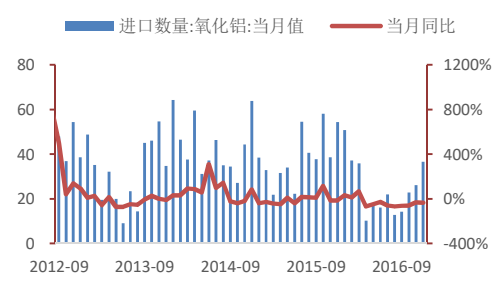
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



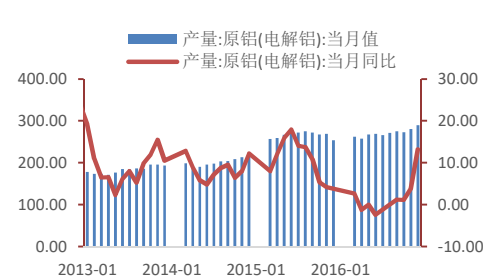
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



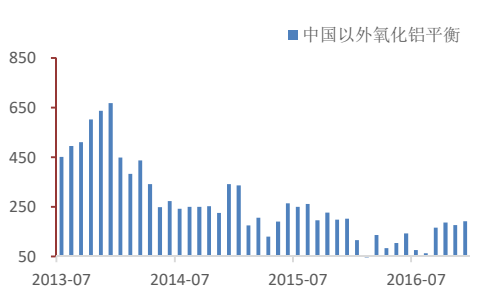
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

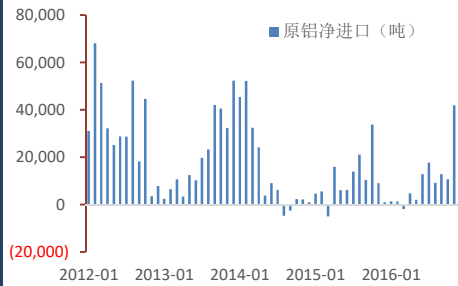
成本方面,铝锭价格上涨,氧化铝价格小幅下调,电解铝厂恢复盈利,我们粗略核算,国内产能加权平均电解铝盈利400元/吨左右。

海关数据显示,中国1月末锻轧铝及铝材出口量为39万吨,较上月持平。

截止周五,伦铝库存较此前下滑2.5万吨至223.1万吨,沪铝库存17.9万吨左右,增加4.2万吨。

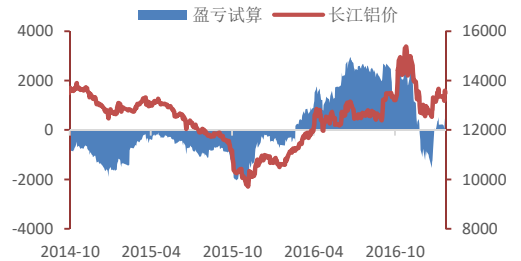
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

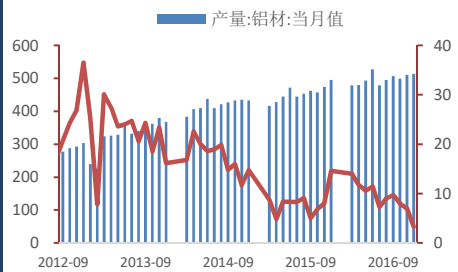
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

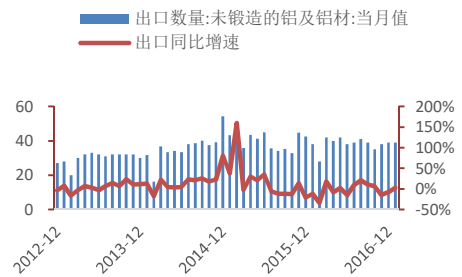
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



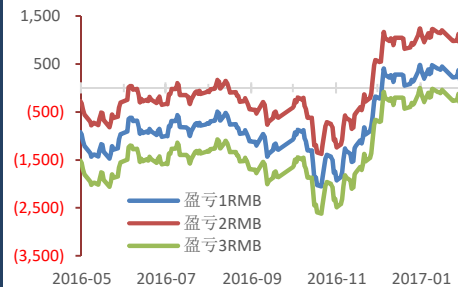
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



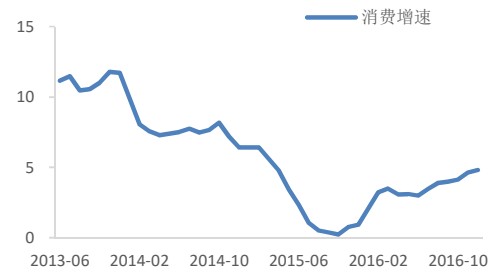
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



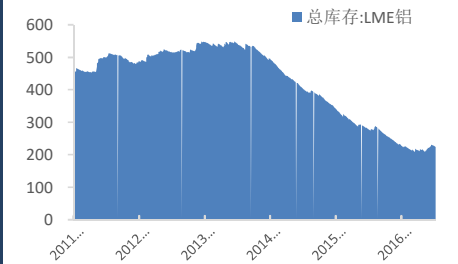
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



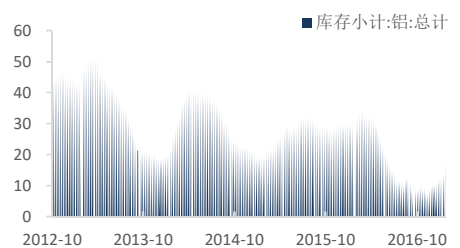
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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：

铝行业去产能预期炒作仍在，尤其两会召开在即，京津冀地区工厂开工受环保因素影响或受限。在目前价格下，绝大部分铝企仍有利润，尤其在低成本地区，投产动力依旧强烈。一季度消费传统淡季或使库存继续保持增长，库存压力犹在。

我们认为，目前市场仍处于多空博弈中，政策影响及库存持续增加将继续使铝价维持近弱远强状态，下周下游需求回暖或使期现价差有所收窄，沪铝价格维持高位震荡运行。预计下周沪铝主力运行核心区间为13500-14200。

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