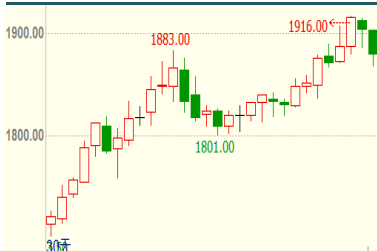


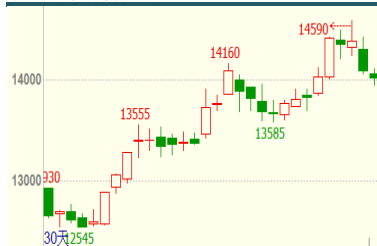
去产能预期减弱 铝价保持震荡

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

◆ **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2900-2960元/吨。主要表现为大厂报价较为坚挺，而小型生产商和贸易商出货意愿较强。进口氧化铝价格小幅反弹。港口氧化铝库存继续下跌，一定程度反映出铝厂生产备货需求。

本周铝土矿市场相对平稳，山西及河南地区出现价格下调，下调幅度5~10元/吨。节后铝土矿山逐渐复工生产，各地区库存相对充足，市场交易较为平淡，主要以长单为主。近期，河南、山西地区受环保检查组进行第一季度的环保检查，预计会对铝土矿的开采造成一定影响。国外矿受海运运费季节性下滑，以及印尼铝土矿禁令开放，价格弱势维稳。

◆ **现货市场：**本周现货铝价格大幅上涨，继续保持对期货贴水。市场流通货源充足，贸易商之间交投活跃，但下游企业受畏高情绪影响，接货意愿不强，继续观望。上海地区现货价格对期货当月贴水维持在200元/左右，广东地区现货价格较期货当月贴水50元/吨附近。本周消费地区社会库存87.8万吨，较上周增加10.2万吨。

◆ **铝棒市场：**本周广东铝棒库存5.1万吨，较上周上升0.74万吨；南储加工费均价较周初下滑80元至220元/吨。受铝价大幅上涨，加工费持续低迷状态。节后企业陆续恢复开工，询价及采购意愿有所提升，整体铝棒市场较为活跃。

◆ **持仓分析：**伦铝持仓69.4万手左右，较周初有所下滑；沪铝方面，持仓69.7万手，较上周微增0.8万手，周四铝价开始下跌，多头有所平仓。

◆ **操作建议：**周初市场延续政府为治理大气污染将考虑对华北四省电解铝和氧化铝减产预期，以及受统计局公布1月份PPI同比上涨6.9%的影响，沪铝多头继续上攻。而随后市场传言电解铝供给侧改革实施力度偏低，铝价有所回落。现货市场消费淡季成交受限，库存持续增加，将继续制约着铝价。同时我们调研发现，在目前价位上新疆等低成本地区维持着较大开工率生产，供应压力或有所显现。

我们认为，目前市场多头有所收敛，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。预计下周沪铝价格维持震荡。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现货升贴水在贴水12美元/吨至贴13美元/吨附近。

本周沪铝主力价格14000-14500元附近运行。上海地区现货价格对期货当月贴水维持在200元/左右，广东地区现货价格较期货当月贴水50元/吨附近。

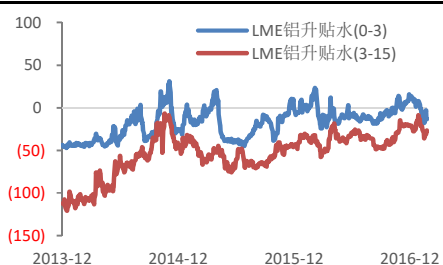
仓量上，伦铝持仓69.4万手左右，较周初有所下滑；沪铝方面，持仓69.7万手，较上周微增0.8万手，周四价格开始下跌，多头有所平仓。

沪伦比值小幅回升，三月比值由周初7.47上升至7.57附近，现货进口依旧亏损。

本周消费地区社会库存87.8万吨，较上周增加10.2万吨。本周广东铝棒库存5.1万吨，较上周上升0.74万吨；南储加工费均价较周初下滑80元至220元/吨。受铝价大幅上涨，加工费持续低迷状态。

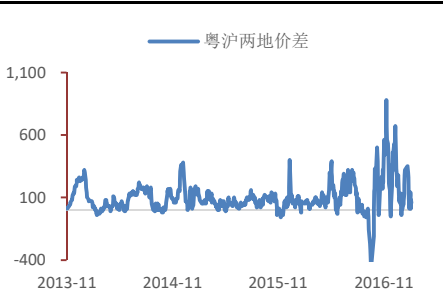
一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



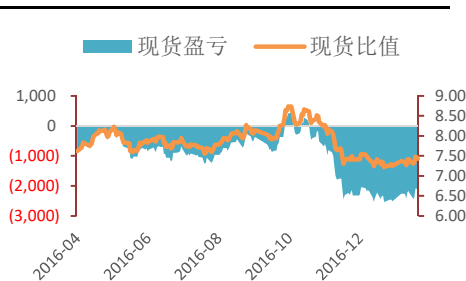
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



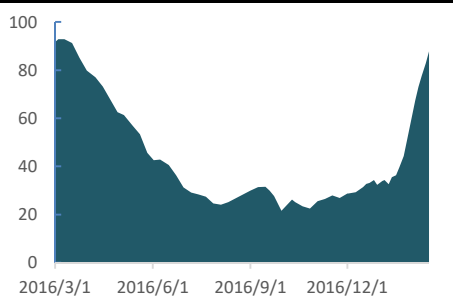
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



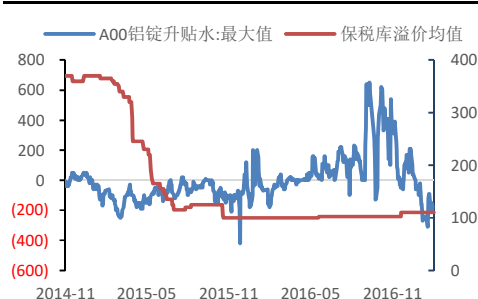
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存



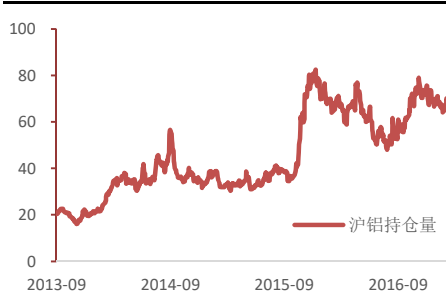
数据来源：SMM 金瑞期货

图：国内现货升贴水及保税区溢价



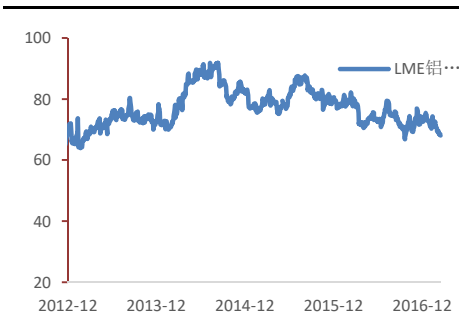
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



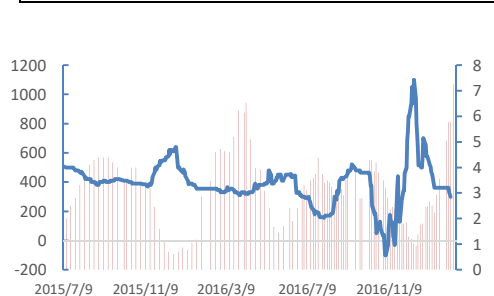
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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%。

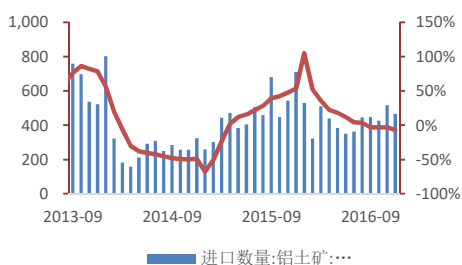
据统计局数据显示:
12月国内原铝产量289万吨,同比增加13.2%;1-12月累计产量3187万吨,全年同比增长1.3%;

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2900-2960元/吨。

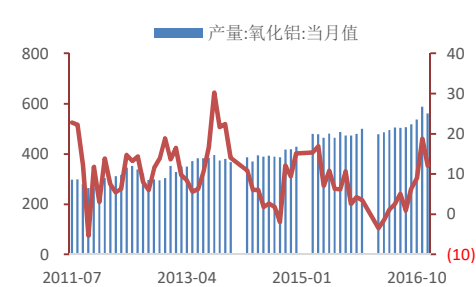
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



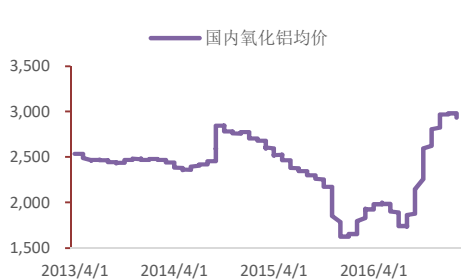
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



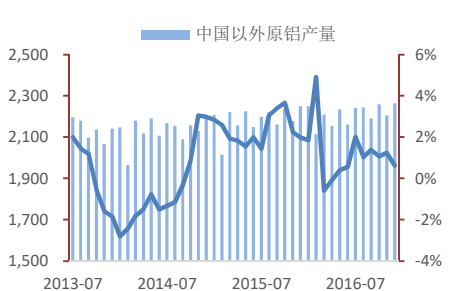
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝及进口氧化铝价格



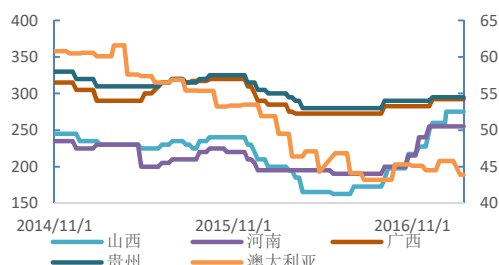
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



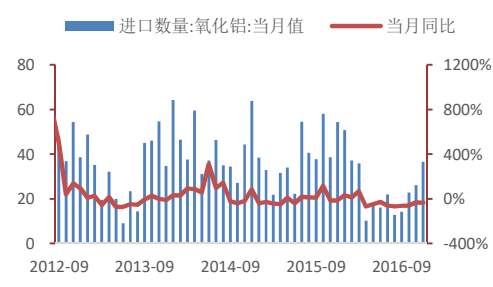
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



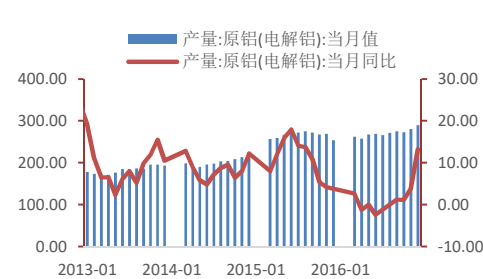
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



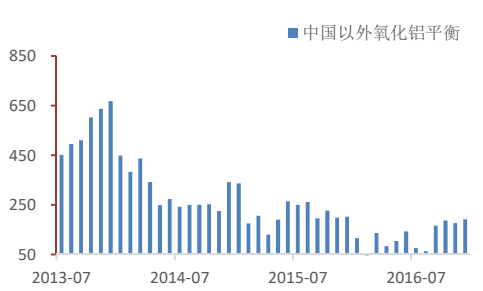
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

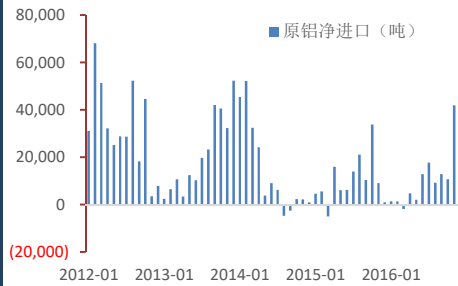
成本方面,铝锭价格上涨,氧化铝价格小幅下调,电解铝厂有所盈利,我们粗略核算,国内产能加权平均电解铝盈利600元/吨左右。

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2.8万吨至220.2万吨,沪铝库存18.9万吨,增加1万吨左右。

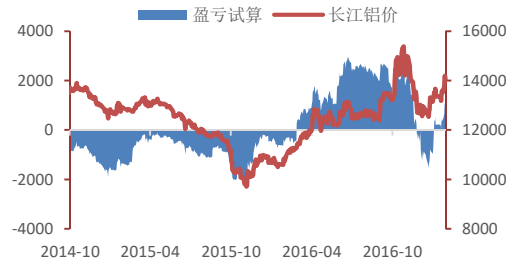
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

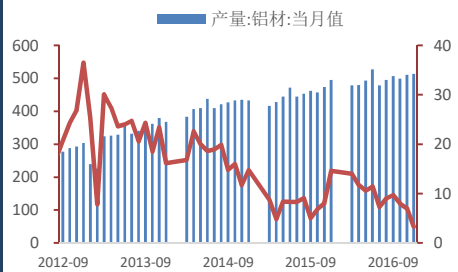
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

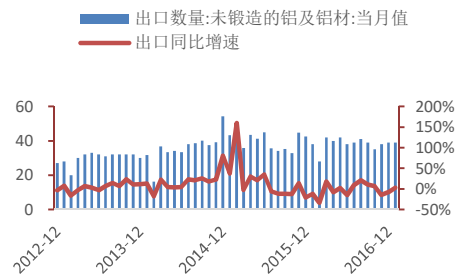
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



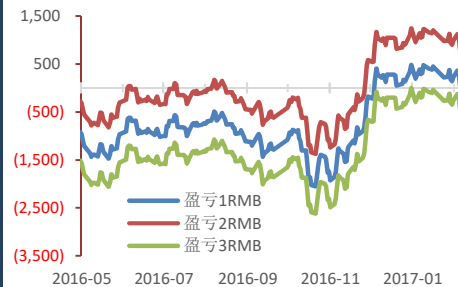
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



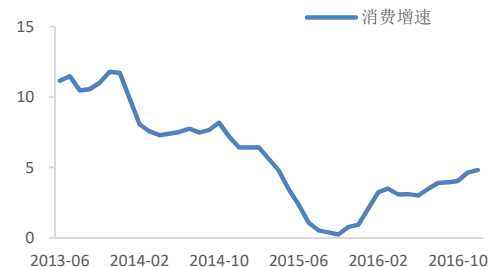
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



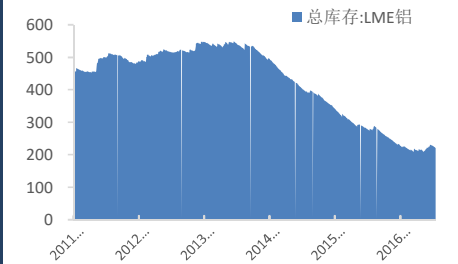
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



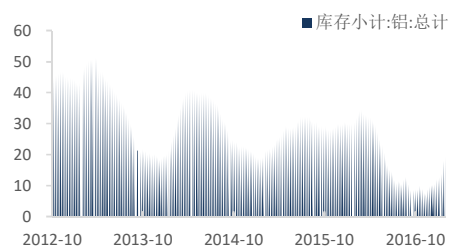
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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：

周初市场延续政府为治理大气污染将考虑对华北四省电解铝和氧化铝减产预期，以及受统计局公布1月份PPI同比上涨6.9%的影响，沪铝多头继续上攻。而随后市场传言电解铝供给侧改革实施力度偏低，铝价有所回落。现货市场消费淡季成交受限，库存持续增加，将继续制约着铝价。同时我们调研发现，在目前价位上新疆等低成本地区维持着较大开工率生产，供应压力或有所显现。

我们认为，目前市场多头有所收敛，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。预计下周沪铝价格维持震荡。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