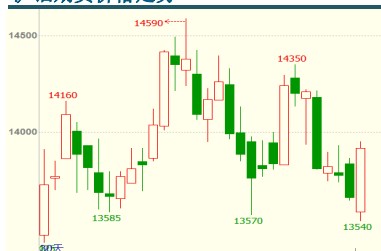


### 伦铝期货价格走势



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

## 多空矛盾依旧 铝价宽幅震荡

◆ **原料市场：**本周氧化铝成交价格继续下滑，主流成交价在2750-2800元/吨。铝厂议价能力稍强，一些中小型氧化铝企业及贸易商为出库存倾向继续调低报价，使得价格区间继续下滑，但成交有限。预计氧化铝价格仍有下行趋势。

本周国内铝土矿价格继续持稳，一方面国内铝土矿山尚未完全复工，另一方面两会期间北方地区受环保压力较大影响。进口矿方面，马来西亚铝土矿禁令再度延长，印尼方面铝矿出口细则公布，但由于拿到许可证及配额条件较为繁琐，出口矿石还需要一段时日。

氟化铝价格近期大幅上涨，主要受两会期间及京津冀环保检查致使河南、山东大部分氟化铝企业受到停产、限产影响，目前综合开工率仅在40%左右。预焙阳极价格同样受环保影响，产量受限，价格维持高位。

◆ **现货市场：**本周铝价格剧烈震荡。随着环保政策落地，该利好阶段内基本出尽，铝价重新回落到基本面上。下游因铝价高位运行而推迟刚需采购，逢低采购为主，市场货源充足，因而对铝价有下行压力。随后工信部出台了《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》，令铝价周五再度回升。本周沪铝主力在13600-14100区间宽幅运行，期货当月临近交割，现货对期货贴水收窄，至周末上海市场贴水收窄至50元/吨左右，广东贴水至20元/吨左右。本周消费地区社会库存112.2万吨，较上周增加9.4万吨。

◆ **铝棒市场：**本周广东铝棒库存6.9万吨，较上周增加0.43万吨；随着下游消费回暖，加工费有所回升。广东加工费在400元/吨左右。

◆ **持仓分析：**伦铝持仓73万手左右，较上周基本持平；沪铝方面，持仓70.6万手，较上周持平。

◆ **操作建议：**本周周初处于政策面的相对真空期，铝价走势倾向于受基本面影响，即高库存下对铝价的下行压力，但前面环保政策已对市场形成预期，市场依旧处在多空博弈之中。《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》出台，对铝行业去产能力度及影响，仍需相关细则真正落实后才能明确。下周美联储加息预期以及境外铝去库存状态，同样影响国内铝价走势。预计下周沪铝价格依旧呈现宽幅震荡趋势，期价继续维持升水结构，主力运行核心区间为13600-14300。

数据点评:

本周伦铝0-3现货升贴水由周初贴8.25美元/吨到贴水12.75美元/吨附近。

本周沪铝主力在13600-14100区间宽幅运行，期货当月临近交割，现货对期货贴水收窄，至周末上海市场贴水收窄至50元/吨左右，广东贴水至20元/吨左右。

仓量上，伦铝持仓73万手左右，较上周基本持平；沪铝方面，持仓70.6万手，较上周持平。

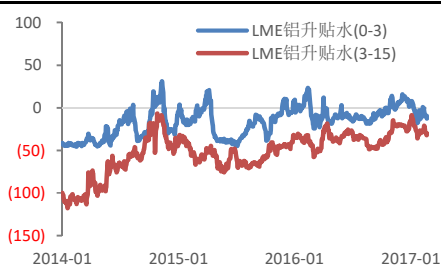
沪伦比值保持平稳，三月比值在7.37附近。现货进口依然亏损。

本周消费地区社会库存112.2万吨，较上周增加9.4万吨。

本周广东铝棒库存6.9万吨，较上周增加0.43万吨；广东加工费在400元/吨左右。

一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



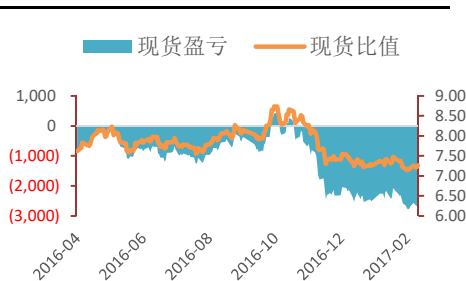
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



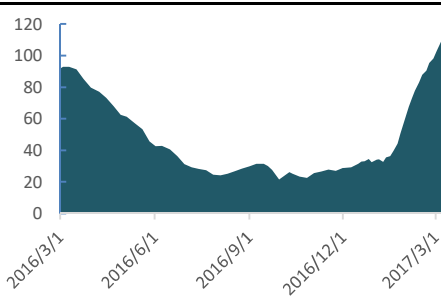
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



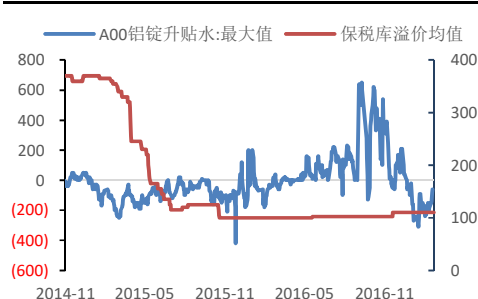
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝锭社会库存



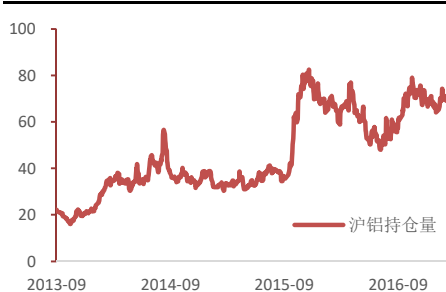
数据来源：SMM 金瑞期货

图：国内现货升贴水及保税区溢价



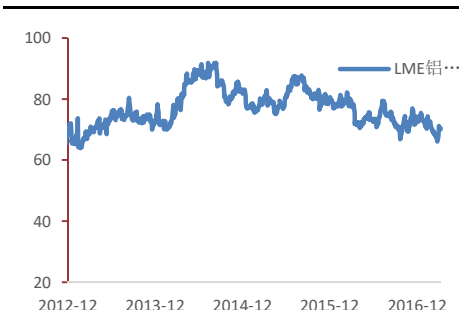
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



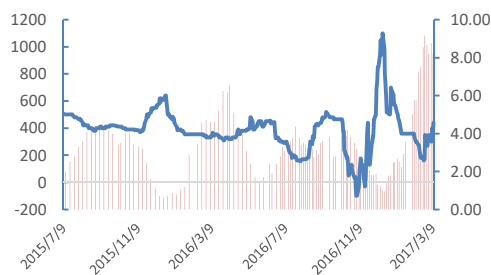
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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:

1月份我国进口铝土矿459.5万吨,环比减少1.4%,同比减少13%。

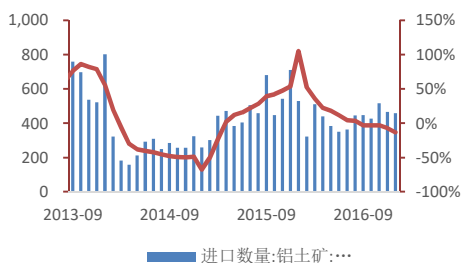
1月氧化铝进口26.6吨,环比减少27.3%,同比减少47.6%。

据统计局数据显示:  
1月国内原铝产量289万吨,同比增加13.2%。

本周氧化铝成交价格继续下滑,主流成交价在2750-2800元/吨。

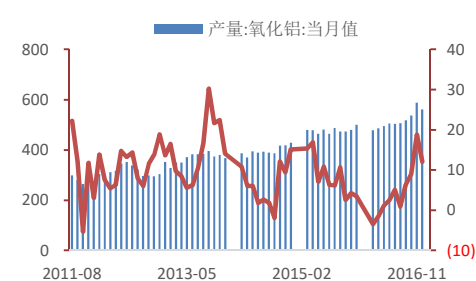
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



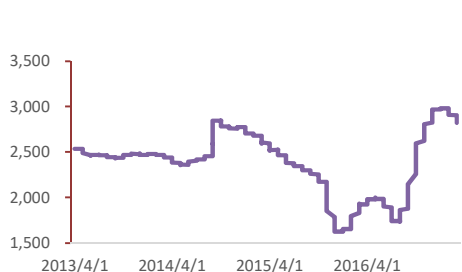
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



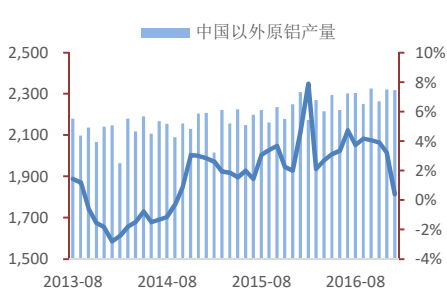
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



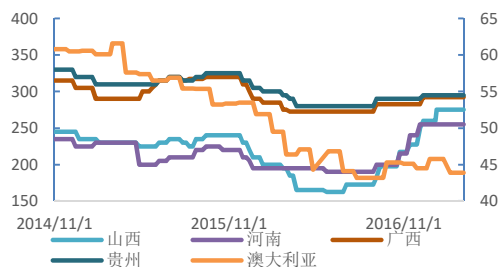
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



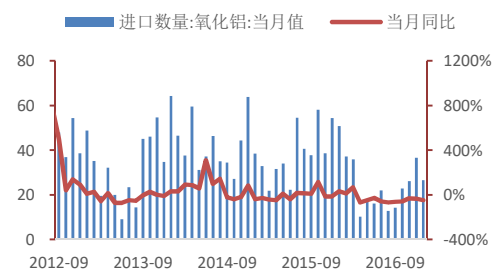
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



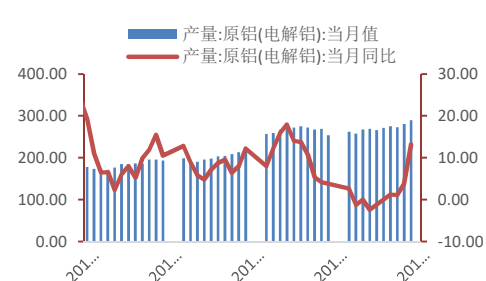
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



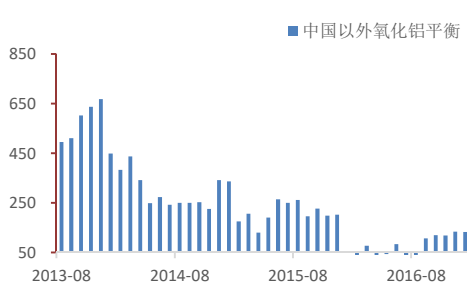
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

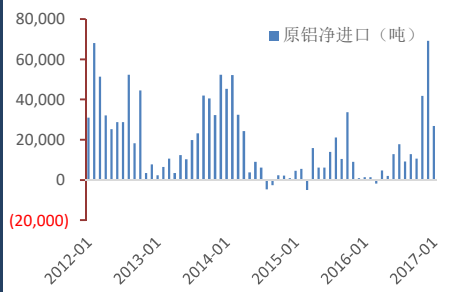
成本方面,铝锭价格大涨,氧化铝价格开始下滑,但阳极及氟化铝价格上涨,电解铝厂盈利有所收窄,我们粗略核算,国内产能加权平均电解铝盈利600元/吨左右。

海关数据显示,中国2月末锻造轧铝及铝材出口量为26万吨,同比较少7.1%。

截止周五,伦铝库存较此前下滑9.24万吨至206.8万吨,沪铝库存26.9万吨,增加4.78万吨左右。

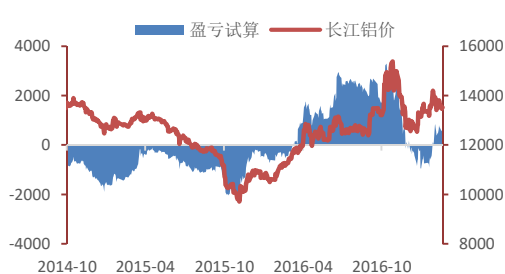
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

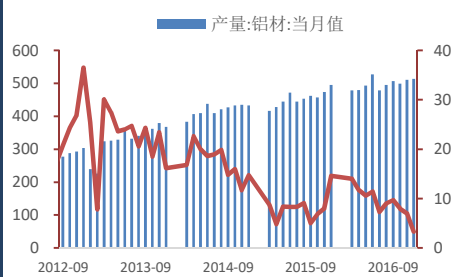
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

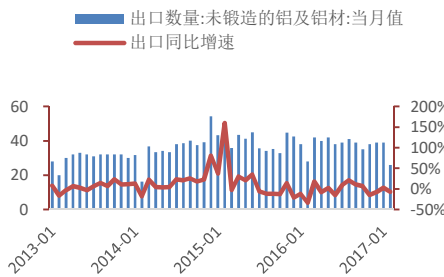
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



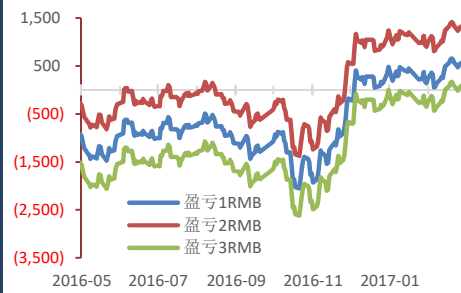
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



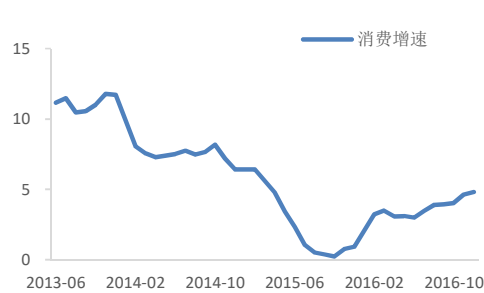
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



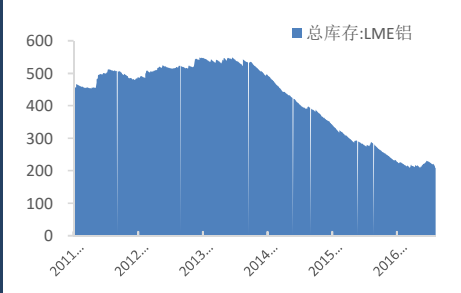
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



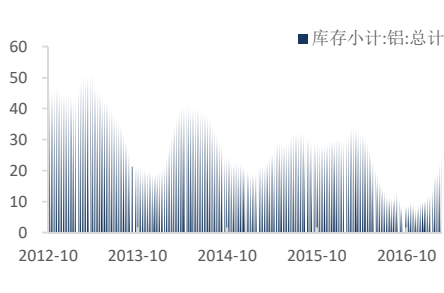
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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，以及京津冀大气污染治理方案对电解铝在四季度采暖季进行限产的情况下，2017年国内铝平衡将会被打破，全年过剩积累量将在四季度得到改善；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年铝价呈现震荡偏强态势。

#### 四、库存与平衡

境内		2017					
万吨	1月	2月	3月	Q2	Q3	Q4	
产量	304	277	309	913	930	854	
内销消费	234	204	236	787	798	814	
+铝材净出口	35	35	35	105	105	105	
平衡	35	38	38	21	27	-65	

境外		2017	
万吨		H1	H2
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：

本周周初处于政策面的相对真空期，铝价走势倾向于受基本面影响，即高库存下对铝价的下行压力，但前面环保政策已对市场形成预期，市场依旧处在多空博弈之中。《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》出台，对铝行业去产能力度及影响，仍需相关细则真正落实后才能明确。下周美联储加息预期以及境外铝去库存状态，同样影响国内铝价走势。预计下周沪铝价格依旧呈现宽幅震荡趋势，期价继续维持升水结构，主力运行核心区间为13600-14300。

## 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