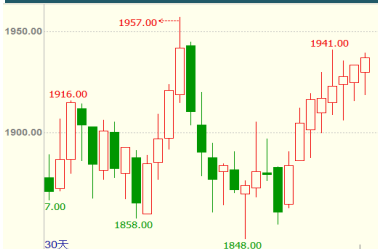


伦铝期货价格走势



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

消费预期向好 铝价震荡前行

◆ **原料市场：**本周氧化铝价格继续下降，在出现连续几周价格下行后，中小型氧化铝企业为保住利润加速出货，使得氧化铝价格惯性下跌。铝厂继续消耗自身库存，在采购中主动调低意向价格，部分成交价格出现在2700元/吨以下。据测算氧化铝完全成本在2300元/吨以上，随着中小型企业不断抛售，预计下周氧化铝价格仍会出现下滑。

铝土矿方面，受国内地方环保督察持续施压，部分地区矿山开工受到限制，供应受限，氧化铝厂对于高品位铝土矿需求较好，价格有所上调，其他品位铝土矿价格持稳。进口矿方面，马来西亚传统雨季结束，铝土矿出口恢复。

氟化铝和预焙阳极，同样受环保督察影响，开工受限，价格维持高位。

◆ **现货市场：**本周铝价格维持区间震荡。在现货供应充足情况下，下游企业并不积极补库，维持按需逢低采购。受市场对13500元预期支撑线下，采购量有较好的提升。本周社会库存出现减少，显示消费好转。但广东地区下周环保督察组入驻，周末下游采购有所谨慎。新疆地区运输开始不稳定，新疆站台库存降幅放缓，至本周四新疆库存22.3万吨。消费地区社会库存113.9万吨，比上周减少0.4万吨。

◆ **铝棒市场：**本周广东铝棒库存7.65万吨，较上周增加0.07万吨，反映市场供应相对过剩局面；铝价区间震荡，广东加工费略有下滑，在350-400元/吨左右。

◆ **持仓分析：**伦铝持仓70.7万手左右，较上周减少3万多手；沪铝方面，持仓72.3万手，较上周增加约6万手。

◆ **操作建议：**本周铝价窄幅震荡，一方面受近期关于供给侧改革的预期未有兑现，缺乏上涨动力；另一方面，受此价位利润驱使，铝企投产仍在继续，虽然库存有所下降，对消费旺季预期好转，但后续供应增加仍存有较大确定性，仍或对铝价产生压制。近期受LME铝价高涨，国内铝制品出口有扩大的可能，对国内铝价形成支撑。我们认为，短期对市场不利因素是库存增加超预期，但对二季度消费向好的预期将对铝价形成支撑，策略上以逢低做多为主。预计下周沪铝价格依旧呈现震荡局势，主力运行核心区间为13500-14000。

数据点评:

本周伦铝0-3现货升贴水由周初贴13.75美元/吨到贴水10.75美元/吨附近。

本周沪铝主力在13600-13900区间窄幅震荡，下游消费好转，华东地区库存降幅略好于广东地区。沪粤两地价格相差无几。

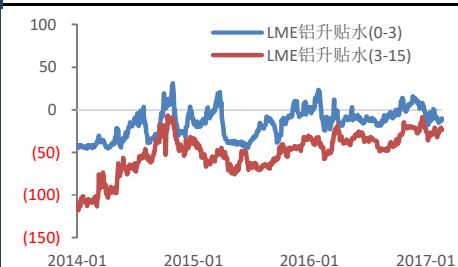
仓量上，伦铝持仓70.7万手左右，较上周减少3万多手；沪铝方面，持仓72.3万手，较上周增加约6万手。

沪伦比值下行，三月比值由7.33跌至7.19附近。外盘伦铝强势上行。境外供应相对短缺，库存降幅明显，外强内弱格局依旧。

消费地区社会库存113.9万吨，比上周减少0.4万吨。本周广东铝棒库存7.65万吨，较上周增加0.07万吨，反映市场供应相对过剩局面；铝价区间震荡，广东加工费略有下滑，在350-400元/吨左右。

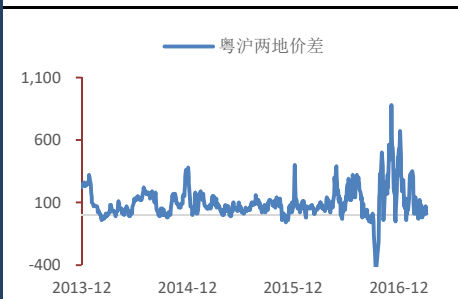
一、市场对比分析

图：伦铝现货升贴水



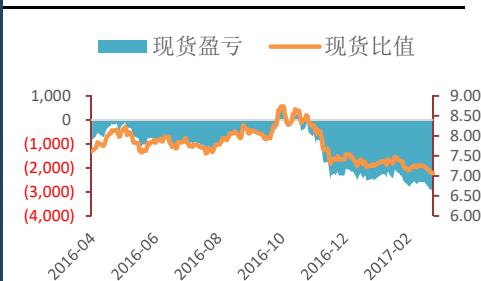
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪粤两地现货价差（广东-上海）



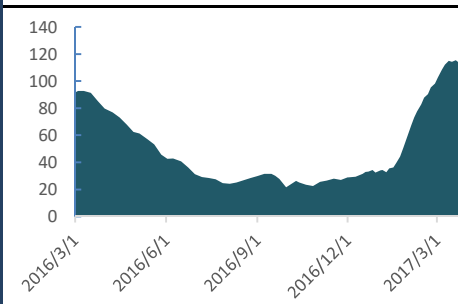
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：铝进口盈亏



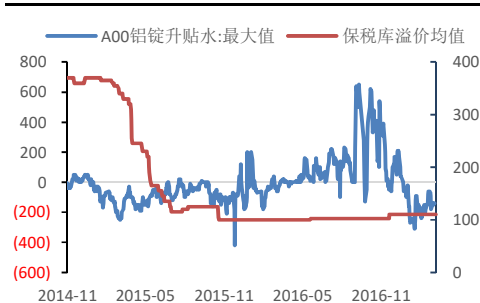
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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



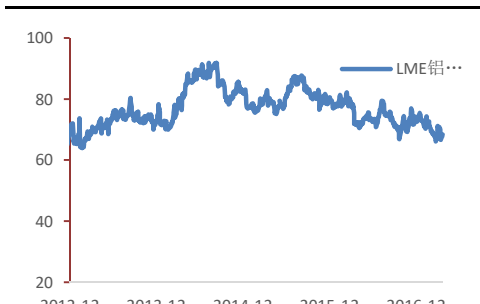
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝期货持仓



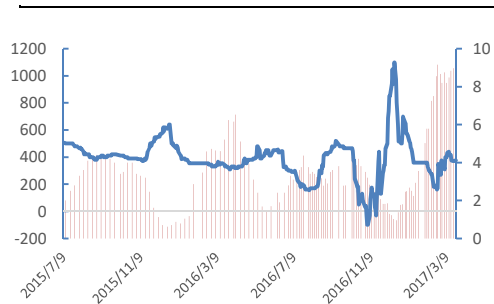
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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:

2月份我国进口铝土矿425.8万吨,同比增加4%。进口矿数量企稳,显示国内氧化铝企业整体开工较好。

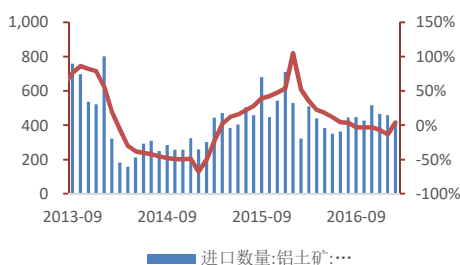
2月氧化铝进口23.45万吨,环比减少11.7%,同比减少37%。

据统计局数据显示:
2月国内原铝产量235.4万吨,同比增加22.4%。

本周氧化铝成交价格继续下滑,主要价格在2680-2720元/吨。

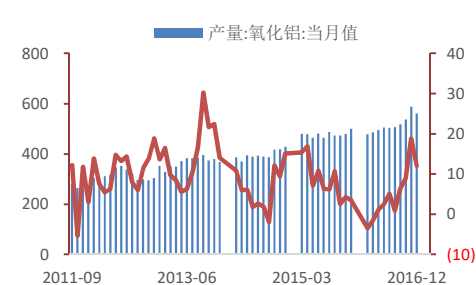
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



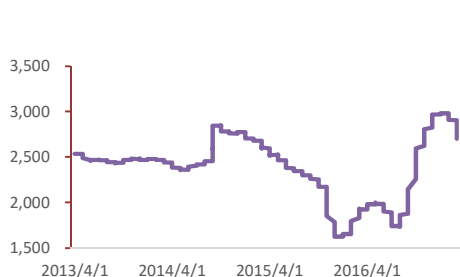
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



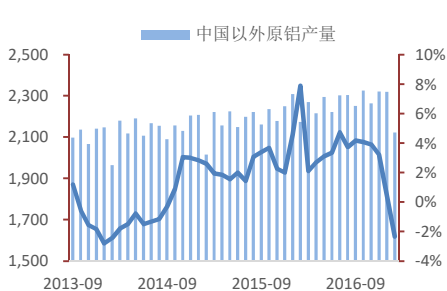
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



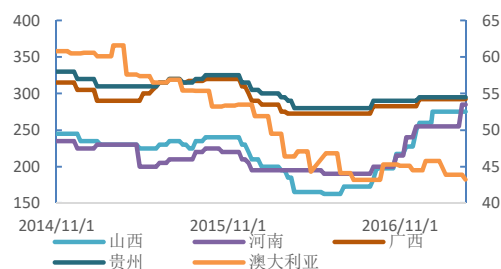
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



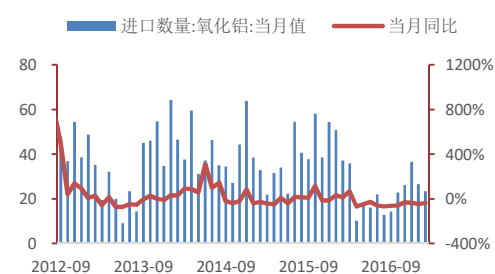
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



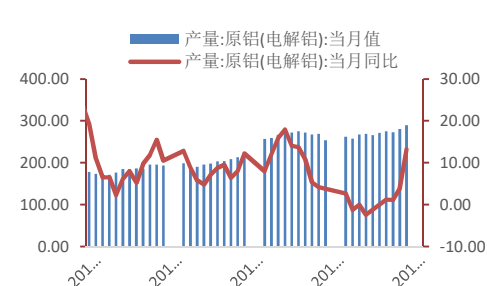
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



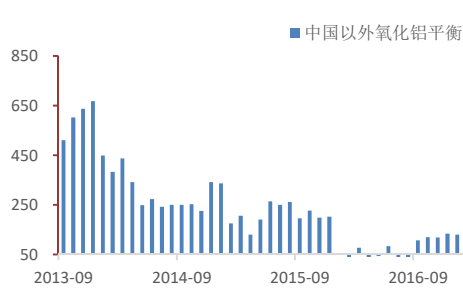
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

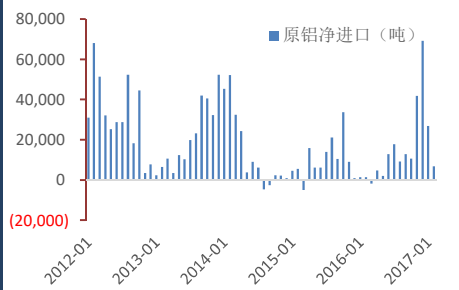
成本方面,本周铝价格区间震荡,但氧化铝价格下滑,阳极及氟化铝价格维持高位,电解铝厂盈利试算有所上升,我们初略核算,国内产能加权平均电解铝盈利800元/吨左右。

海关数据显示,中国2月未锻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5.02万吨至194.6万吨,沪铝库存32.7吨,增加1万吨左右。

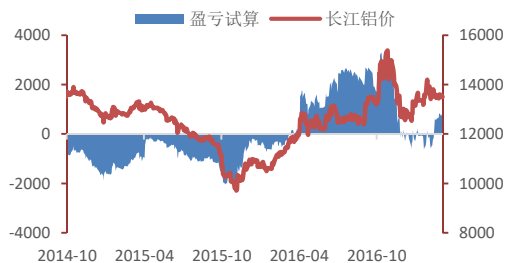
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

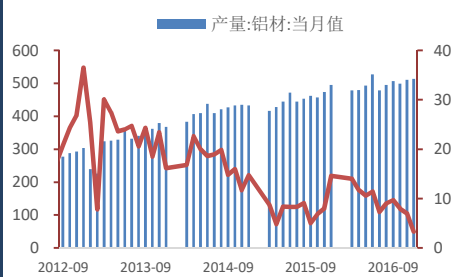
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

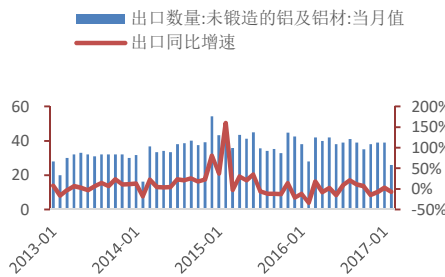
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



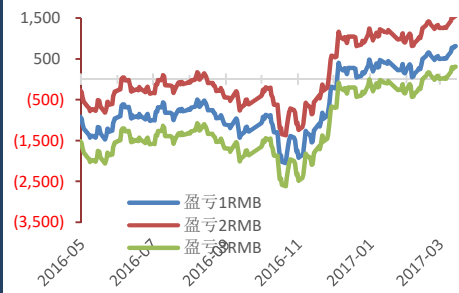
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



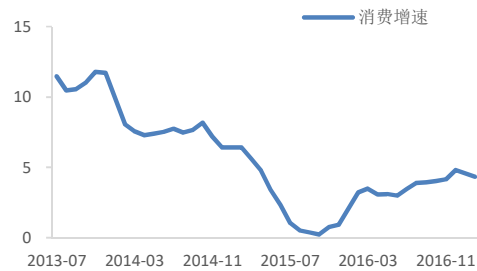
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



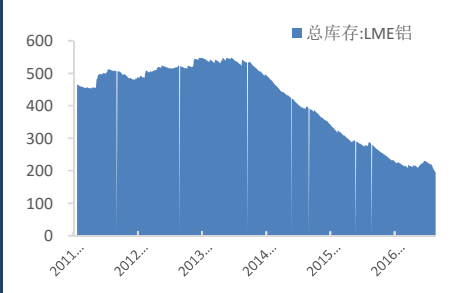
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



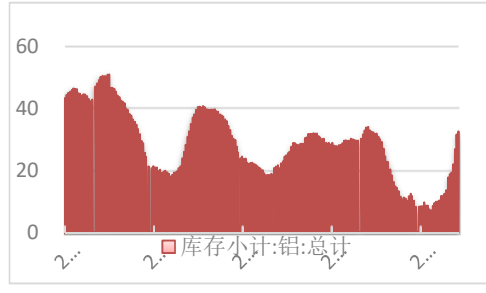
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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，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年铝价呈现宽幅震荡态势。

四、库存与平衡

境内		2017					
万吨		1月	2月	3月	Q2	Q3	Q4
产量		304	285	309	913	930	854
内销消费		237	217	236	787	798	814
+铝材净出口		35	26	35	105	105	105
平衡		32	42	38	21	27	-65

境外		2017	
万吨		H1	H2
产量		1360	1401
+中国铝材		201	210
消费		1464	1438
平衡		97	173

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：

本周铝价窄幅震荡，一方面受近期关于供给侧改革的预期未有兑现，缺乏上涨动力；另一方面，受此价位利润驱使，铝企投产仍在继续，虽然库存有所下降，对消费旺季预期好转，但后续供应增加仍存有较大确定性，仍或对铝价产生压制。近期受LME铝价高涨，国内铝制品出口有扩大的可能，对国内铝价形成支撑。我们认为，短期对市场不利因素是库存增加超预期，但对二季度消费向好的预期将对铝价形成支撑，策略上以逢低做多为主。预计下周沪铝价格依旧呈现震荡局势，主力运行核心区间为13500-14000。

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