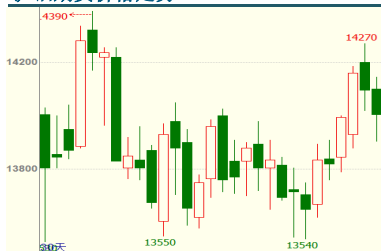


伦铝期货价格走势



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

金属研究员：

王思然 李丽 曾童 罗平 涂礼成 赵玲 唐羽锋 李科文

风险事件发酵 铝价短期波动加剧

◆ **原料市场：**本周氧化铝现货价格较上周继续下滑，市场成交缓慢，观望心态浓重。中小型氧化铝企业为加快库存流转，继续接受较低报价保证氧化铝顺利出货，氧化铝现货价格进一步跌至2470-2530元附近。由于当前氧化铝现货市场参与度低，使得价格一旦出现下滑，市场往往会过度反应。据测算氧化铝完全成本在2300元/吨以上，部分小厂成本达到2400-2500元/吨。在价格下跌惯性驱动下，预计氧化铝价格仍有部分下降空间，或进一步跌破成本线。

铝土矿方面，当前铝土矿价格仍保持在高位运行，环保督查导致的紧张效应仍在，但氧化铝价格进一步向成本线接近，对当前居高的铝土矿价格极为不利。进口矿方面，若印尼铝土矿于本月恢复出口，或将刺激当前进口市场价格下滑，但考虑主要矿企的出口配额并不高，所以价格风险有所下降。

◆ **现货市场：**受魏桥沽空事件影响，清明节后沪铝冲破14000一线，现货价格跟随上行。但周五标普首次下调地方融资平台评级，引发商品普跌，铝价下行。现货方面，本周现货价格在13800-13950元/吨附近，先扬后抑。铝价上涨，中间商看涨情绪较浓，报价较为坚挺，下游企业继续维持按需逢低采购。至周五华东地区升贴水在贴150元附近，广东地区升贴水在贴100元附近。本周消费地区社会库存118.9万吨，比上周增加3.6万吨。

◆ **铝棒市场：**本周广东铝棒库存7.8万吨，较上周增加0.2万吨；节后下游有所回暖，广东加工费有所或暖，周五加工费在355元/吨左右。

◆ **持仓分析：**伦铝持仓70.9万手左右，较上周减少0.8万多手；沪铝方面，持仓74.6万手，较上周增加约1.4万手。

◆ **操作建议：**本周铝价先扬后抑，沪铝主力价格走上14000元。政府决定在河北保定成立雄安新区，对未来新区建设用铝需求充满期待。另一方面，魏桥沽空事件持续，引发市场对铝供应方面的担忧，铝价短期波动将加剧。二季度是铝传统旺季，下游用铝需求将出现回暖。但社会库存持续增加或对铝价产生压力。同时，环保政策采暖季限产预期将继续支撑远月价格，期铝合约正向结构明显。我们认为，铝价重心开始上移，预计下周沪铝主力运行核心区间为13800-14400。

数据点评:

本周伦铝0-3现货贴水略有扩大, 贴水在13.25美元/吨附近。

本周沪铝主力先抑后扬, 在13900-14200区间运行, 现货价格表现谨慎, 至周五华东地区升贴水在贴150元附近, 广东地区升贴水在贴100元附近。

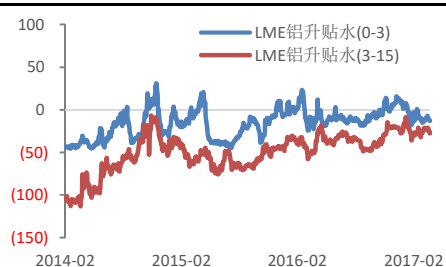
仓量上, 伦铝持仓70.9万手左右, 较上周减少0.8万多手; 沪铝方面, 持仓74.6万手, 较上周增加约1.4万手。

沪伦比值有所回升, 三月比值由7.12跌至7.21附近, 现货比值由6.97跌至7.09。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118.9万吨, 比上周增加3.6万吨。本周广东铝棒库存7.8万吨, 较上周增加0.2万吨; 节后下游有所回暖, 广东加工费有所回暖, 周五加工费在355元/吨左右。

一、市场对比分析

图: 伦铝现货升贴水



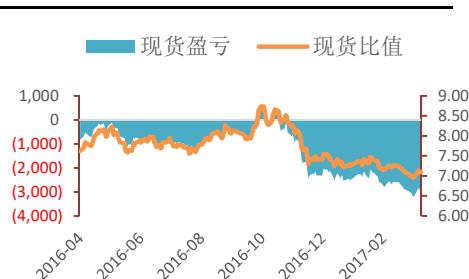
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差 (广东-上海)



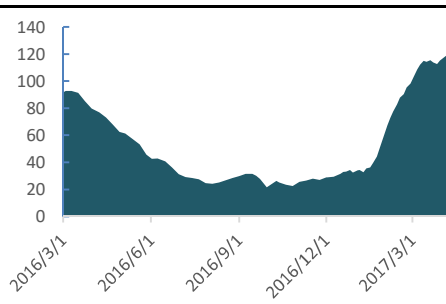
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝进口盈亏



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝锭社会库存



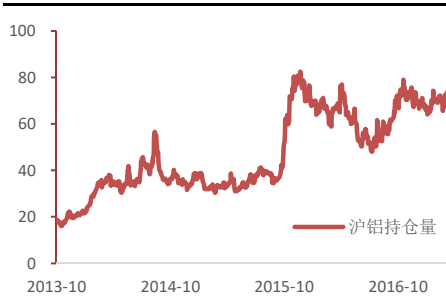
数据来源: SMM 金瑞期货

图: 国内现货升贴水及保税区溢价



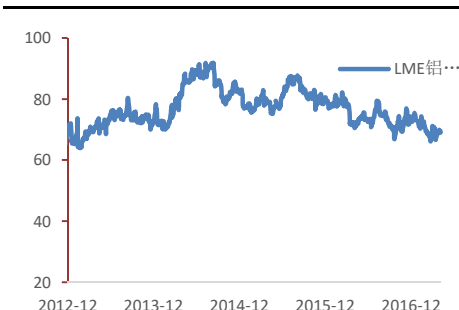
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝期货持仓



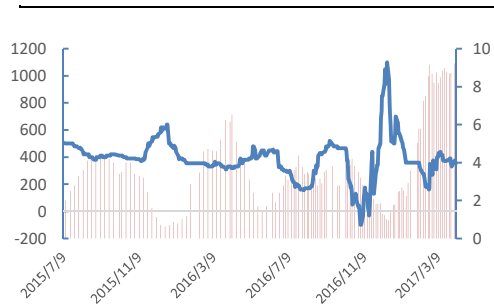
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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。

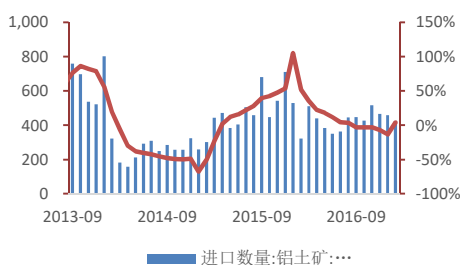
2月氧化铝进口23.45万吨,环比减少11.7%,同比减少37%。

据统计局数据显示:
2月国内原铝产量253.4万吨,同比增加22.4%。

本周氧化铝成交价格继续下滑,主要价格在2470-2530元/吨。但成交有限。

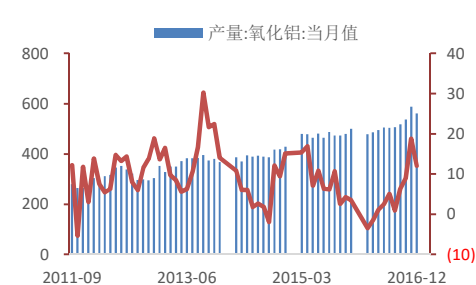
二、市场供应分析

图: 铝土矿进口及同比增速



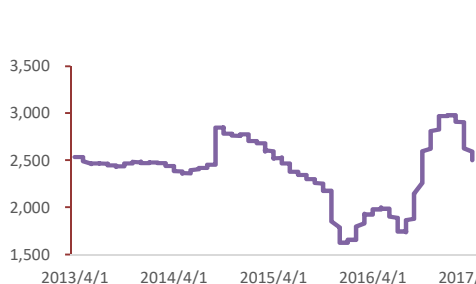
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝产量及同比增速



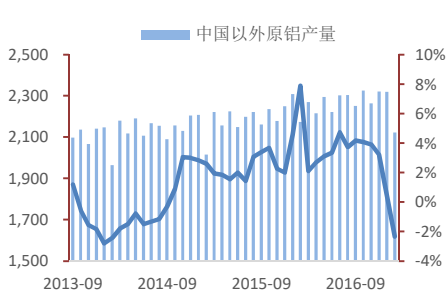
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国产氧化铝价格



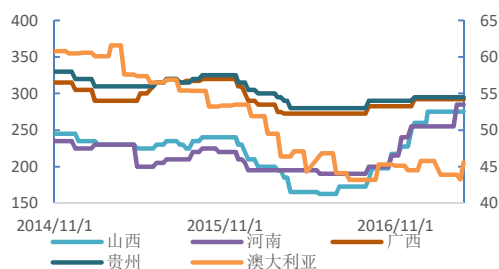
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及增速



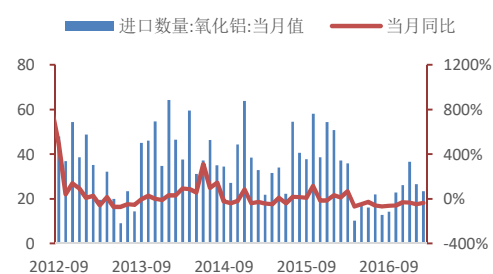
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝土矿国产及港口价格



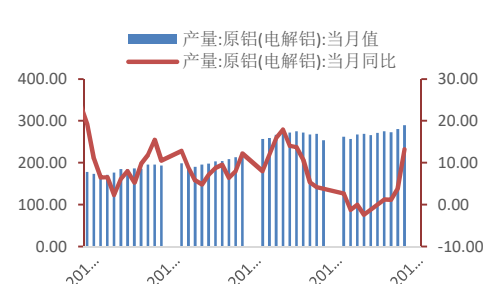
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及同比增速



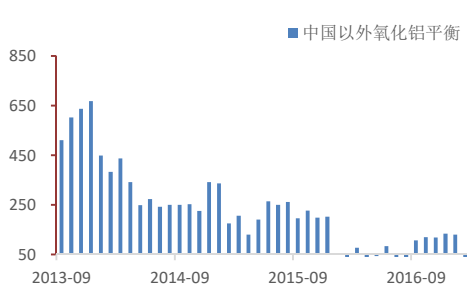
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

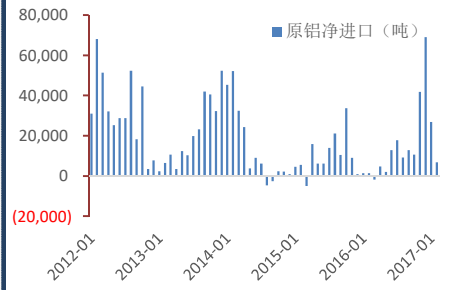
成本方面,本周铝价格区间震荡,但氧化铝价格继续下滑,阳极及氟化铝价格维持高位,电解铝厂盈利试算上升,我们初略核算,国内产能加权平均电解铝盈利1200元/吨左右。

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6.8万吨至181.8万吨,沪铝库存340.0吨,增加0.76万吨左右。

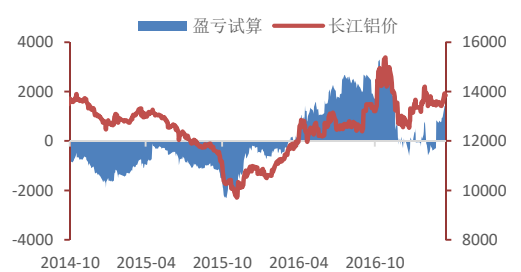
二、市场供应分析

图: 电解铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

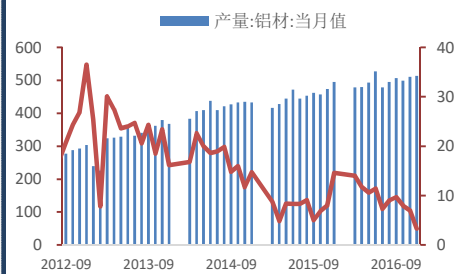
图: 国内电解铝盈亏试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

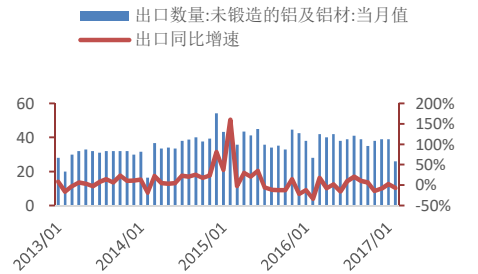
三、市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



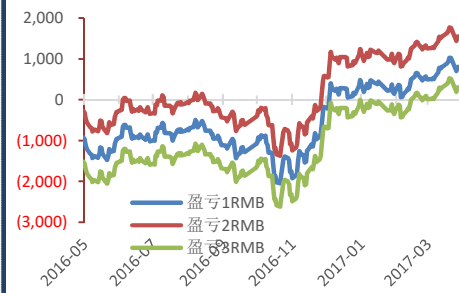
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝/铝材出口及同比增速



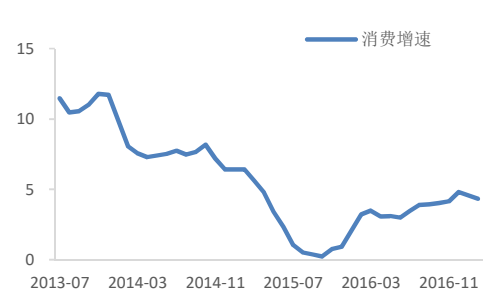
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



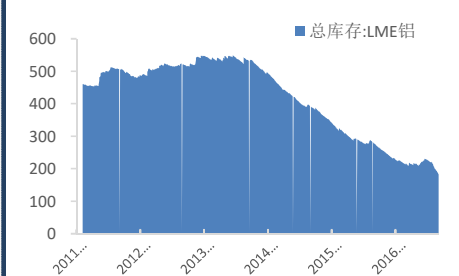
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 各终端消费同比增速拟合



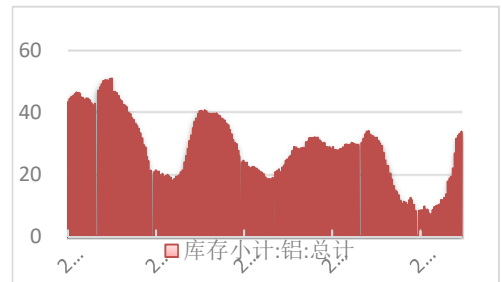
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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：

◆ 操作建议：本周铝价先扬后抑，沪铝主力价格走上14000元。政府决定在河北保定成立雄安新区，对未来新区建设用铝需求充满期待。另一方面，魏桥沽空事件持续，引发市场对铝供应方面的担忧，铝价短期波动将加剧。二季度是铝传统旺季，下游用铝需求将出现回暖。但社会库存持续增加或对铝价产生压力。同时，环保政策采暖季限产预期将继续支撑远月价格，期铝合约正向结构明显。我们认为，铝价重心开始上移，预计下周沪铝主力运行核心区间为13800-14400。

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