

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

股市大跌引发市场恐慌 沪铝偏弱震荡

◆ 本期观点:

- 1) 本周沪铝价格低位偏弱运行，沪铝主力价格回落在14300元/吨一线。伦铝价格大幅回落，跌破2200回落至2140美元/吨一线。汇率方面，美元持续弱势，人民币汇率偏强运行。
- 2) 受美股连续大跌引发对经济的担忧影响波及至商品市场，有色板块均出现不同程度下跌，沪铝相对较为抗跌。虽然目前国内基本面仍过剩状态，但节前库存增涨幅度较往年趋缓，取暖季对季节性累库或有所扰动。1月铝材出口44.5万吨，同比增加14.1%，显示在低比值下对铝材出口的促进作用，美国对铝板带反倾销裁定推迟至4月份，在出口利润促使下预计2-3月份出口数据将略好于预期。
- 3) 从政策上看，从国家对于铝行业供给侧改革和铝企去杠杆定调中，铝行业重回亏损并不符合政策逻辑。近期天然气供应再度紧张，短期对氧化铝生产产生影响，煤炭价格上行重新推高铝生产成本。预计在高库存下铝价仍将在成本线上下波动。
- 4) 于下周我们认为沪铝价格在成本线上仍将有支撑，当前受宏观因素影响预计沪铝主力价格仍或偏弱震荡，于下周预计运行区间14000-14500元/吨。

◆ 重要数据:

- 1) 成本: 氧化铝和阳极价格持稳，煤炭价格上涨，铝价震荡下行，吨铝盘面盈利继续收窄，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在平衡线附近;
- 2) 现货: 下游基本停工放假，需求趋淡。持货商出货力度不减，高贴水下贸易商买现抛期动作存在，整体成交小幅下滑。本周最后交易日完成，下周预计在消费趋淡下，库存继续累增，贴水或继续扩大。本周五上海现货贴水期货115元/吨，广东现货升水25元/吨，两地价差扩大至140元/吨;
- 3) 库存: LME库存本周增加1.9万吨至109.7万吨; 国内社会库存较上周增加1.7万吨至178万吨;
- 4) 比值: 受人民币汇率低位波动，本周沪伦比值低位运行，现货比值至6.44，三月比值为6.59;
- 5) 期货持仓: 本周沪铝期货持仓量增加0.82万至81.7万手，伦铝期货持仓量增加1.1万至71.8万手;
- 6) 铝棒: 本周铝棒五地库存10.6万吨，较上周增加1.9万吨。广东本周下游基本放假完毕，成交明显下降。本周南储加工费持稳至230元/吨附近。

◆ 交易策略:

- 1) 建议成本线附近逢低买入。
- 2) 人民币汇率短期仍偏强，反套策略需注意锁汇。

金瑞期货研究所

报告撰写: 李科文

电话: 0755-82716577

邮箱: likewen@jrqh.com.cn

从业资格号: F3007268

金瑞期货研究所有色组

王思然 李丽

涂礼成 曾童

唐羽锋 罗平

李科文 赵玲

数据点评:

伦铝:

本周伦铝3M价格在2140-2210美元之间, 震荡下跌。0-3现货由贴水转至升水5美元/吨。LME铝库存方面, 本周增加1.9万吨至109.7万吨, 注销仓单减少1.4吨至21.95万吨, 注销仓单占比减少1.5%。

沪铝:

本周期铝主力价格运行区间14200-14400元之间, 偏弱震荡。合约继续维持贴水结构, 当月-连三基差维持贴200元左右。上期所库存增加0.84万吨至80.37万吨, 仓单增加0.57万吨至76万吨。

比值:

受人民币汇率低位波动, 本周沪伦比值低位运行, 现货比值至6.44, 三月比值为6.59。原铝进口亏损2923元左右。

期货持仓方面:

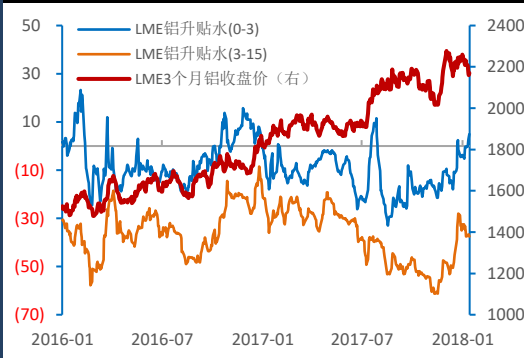
本周沪铝期货持仓量增加0.82万至81.7万手, 伦铝期货持仓量增加1.1万手至71.8万手。

国内铝锭现货:

下游基本停工放假, 需求趋淡。持货商出货力度不减, 高贴水下贸易商买现抛期动作存在, 整体成交小幅下滑。本周最后交易日完成, 下周预计在消费趋淡下, 库存继续累增, 贴水或继续扩大。本周五上海现货贴水期货115元/吨, 广东现货升水25元/吨, 两地价差扩大至140元/吨。

一、市场对比分析

图: 伦铝价格与基差



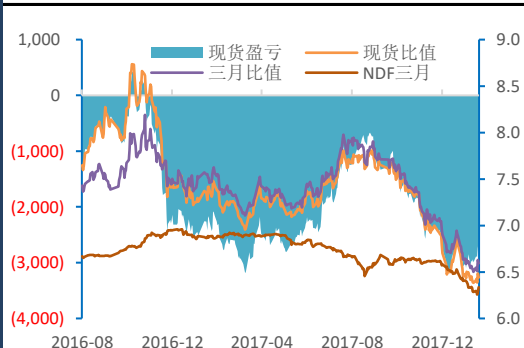
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝主力、当月-连三基差



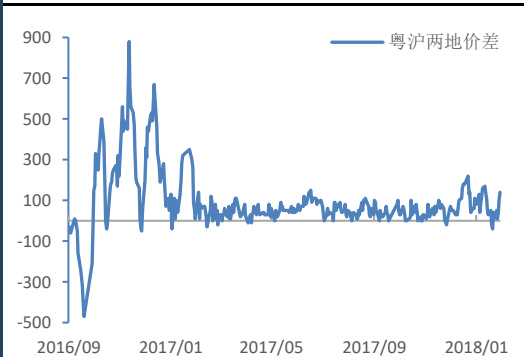
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪伦铝比值与现货进口盈亏



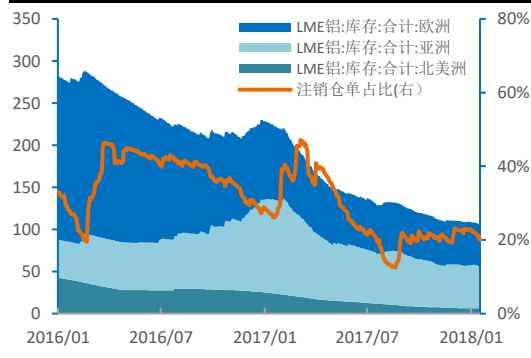
数据来源: 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差



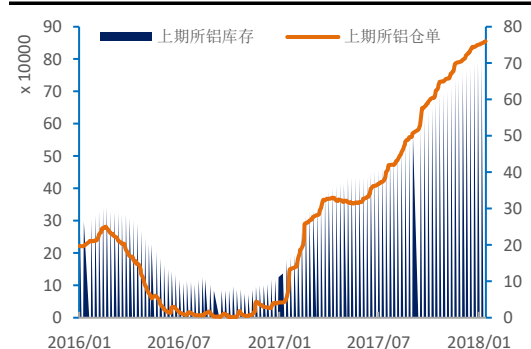
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: LME库存与注销仓单占比



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 上期所库存&仓单



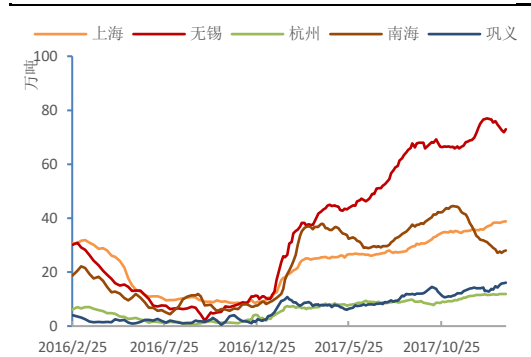
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪伦铝持仓量



数据来源: wind 金瑞期货

图: 地区社会库存对比



数据来源: smm 金瑞期货

数据点评:

铝锭社会库存:
本周社会库存较上周增加1.7万吨至178万吨。

铝棒:
本周铝棒五地库存10.6万吨,较上周增加1.9万吨。
广东本周下游基本放假完毕,成交明显下降。本周南储加工费持稳至230元/吨附近。

铝土矿:
冬季环保未对山西河南等地国产矿区逐渐复工造成明显影响,供应回升。本周广西山西部分铝土矿价格持稳,预计仍偏稳为主。
12月份我国铝土矿进口716万吨,同比增加53.7%。1-12月累计进口6855万吨,同比累增加32%。

氧化铝:
氧化铝价格小幅上涨,但受制于铝价偏低以及铝厂逐步补库完毕,氧化铝价格短期上涨空间有限,预计下周价格在2800-3000元之间波动。

图:长江现货升贴水与到岸溢价



数据来源: wind资讯 金瑞期货

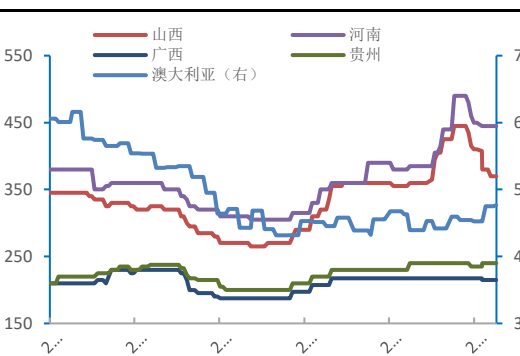
图:南储铝棒加工费&社会库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

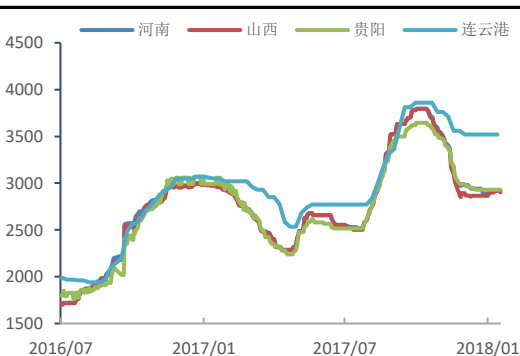
二、市场供应分析

图:铝土矿国产及进口价格



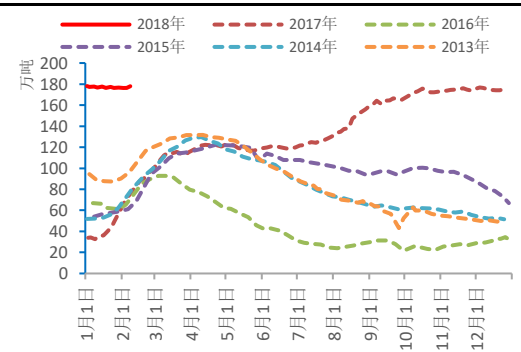
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:国产氧化铝与进口氧化铝价格



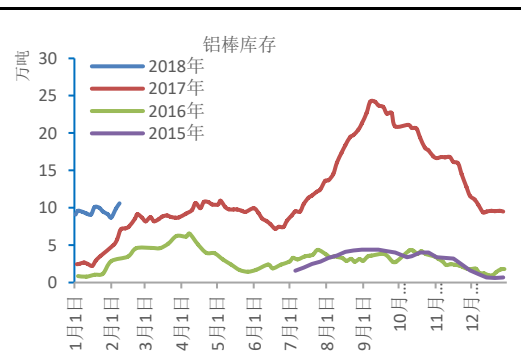
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:铝锭社会库存(季节性)对比



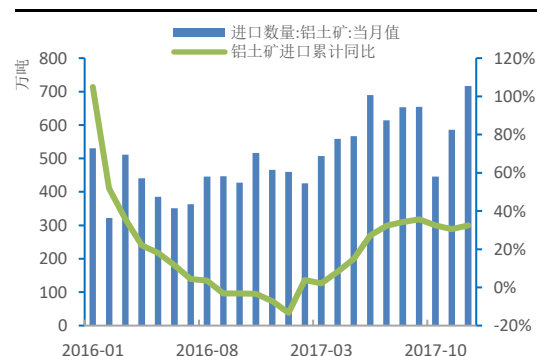
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:铝棒库存(季节性)对比



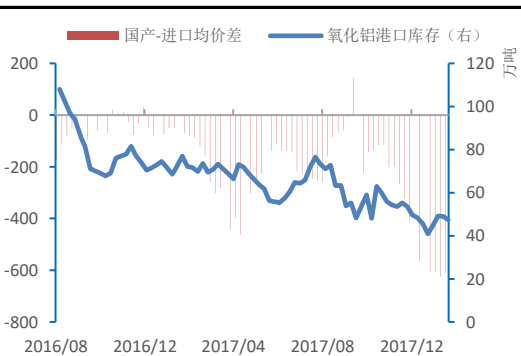
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:铝土矿进口量与同比



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:氧化铝港口库存与进口价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

氧化铝产量:
12月氧化铝产量526.1万吨, 同比减少11.8%。1-12月氧化铝产量6901.7万吨, 同比增长7.9%。

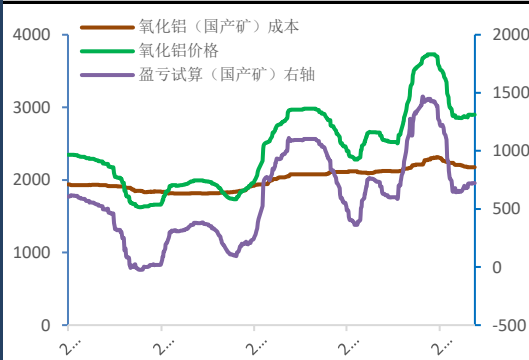
氧化铝进口:
12月氧化铝进口14.3万吨, 同比减少60.84%; 1-12月累计进口286.5万吨, 同比减少5.31%。

成本方面:
氧化铝和阳极价格持稳, 煤炭价格上涨, 铝价震荡下行, 吨铝盘面盈利继续收窄, 粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在平衡线附近。

国内原铝产量:
据统计局数据显示, 12月国内原铝产量271万吨, 同比减少1.8%, 12月合规产能逐步投产, 产量小幅增加。

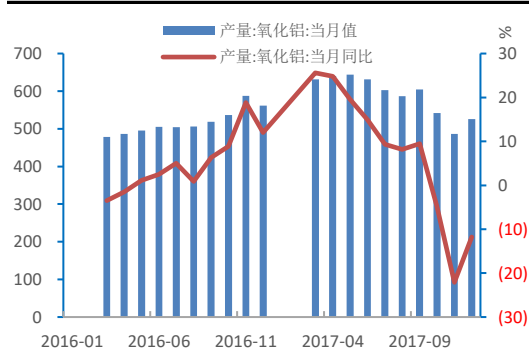
废铝:
12月废铝进口20.2万吨, 同比增加14%。
12月原铝净进口0.6万吨, 同比减少91%。

图: 国内氧化铝生产成本及利润试算



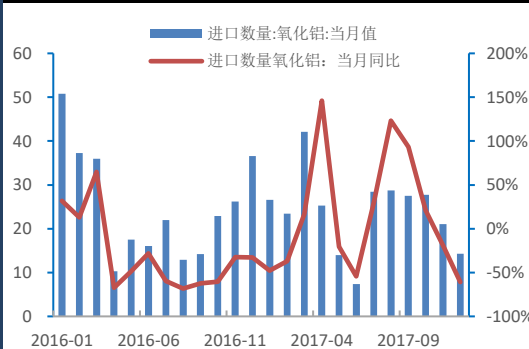
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内氧化铝产量及同比增速



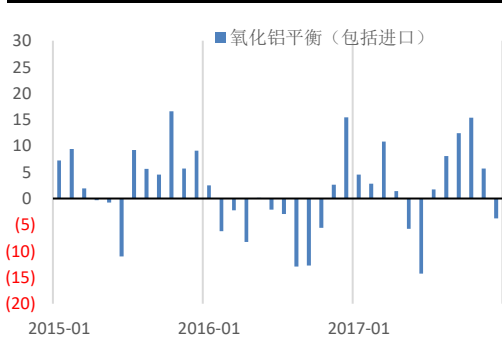
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及增速



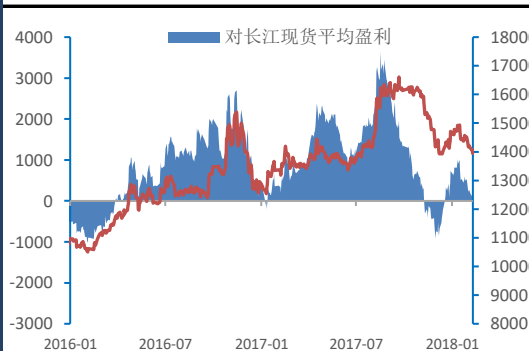
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境内氧化铝平衡



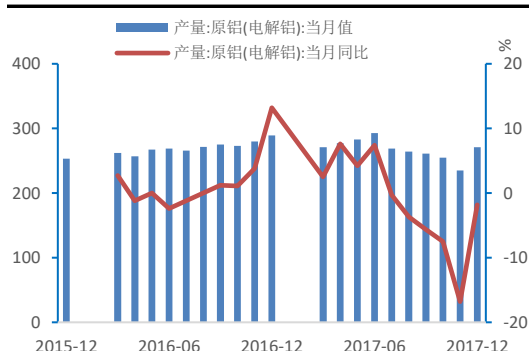
数据来源: 金瑞期货

图: 国内电解铝成本试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内电解铝产量及同比增速



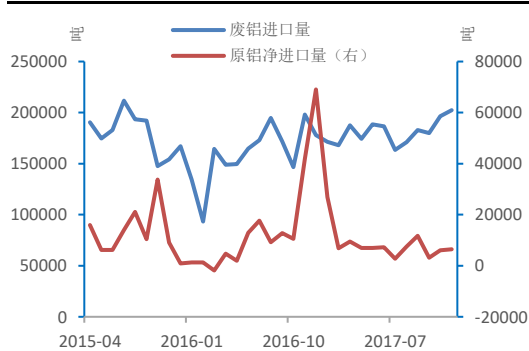
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝与电解铝价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝进口量与原铝进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

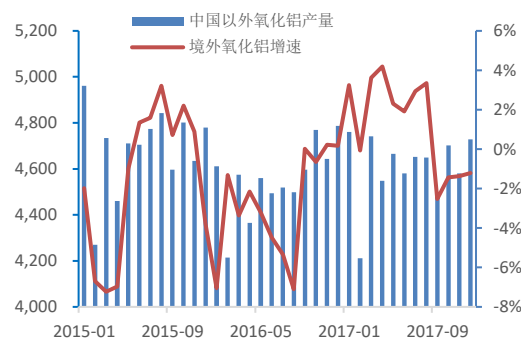
境外:
境外铝供应随着生产盈利好转,投复产正在逐步增加,但因电力原因导致复产进度偏缓,但随着电力恢复后供应缺口预计将会收窄。LME库存近期继续下降,市场略有担心境外投产预期,但我们认为境外库存仍能弥补缺口。整体来看,伦铝价格仍较沪铝强势。

图: 西澳氧化铝FOB价



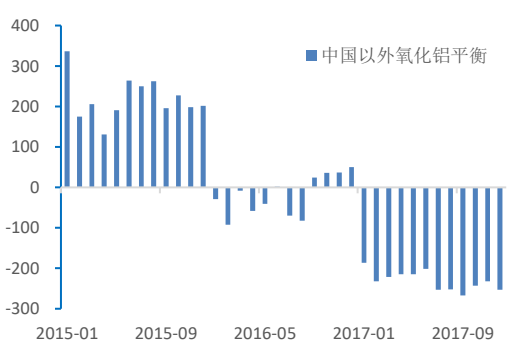
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝产量及同比增速



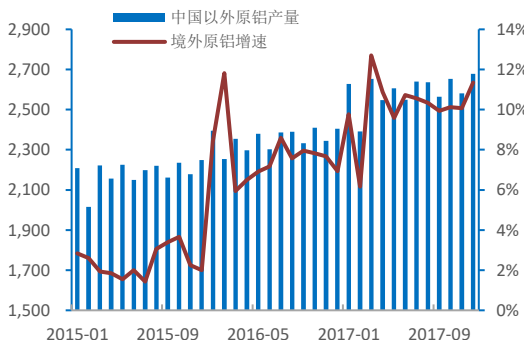
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝平衡



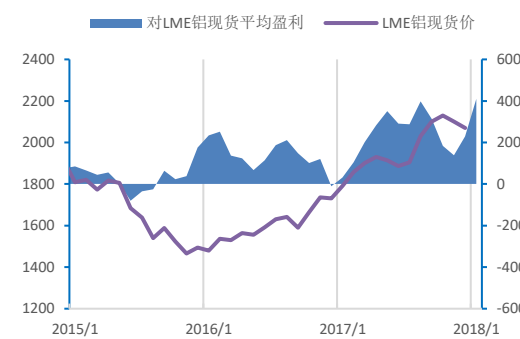
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及同比增速



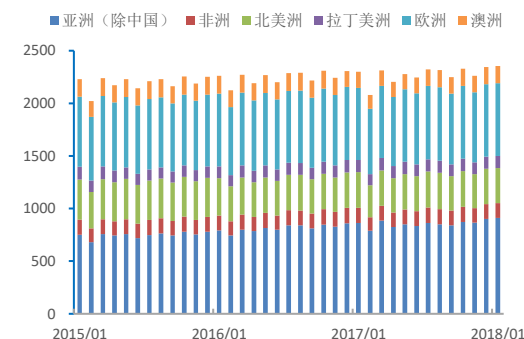
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝成本试算



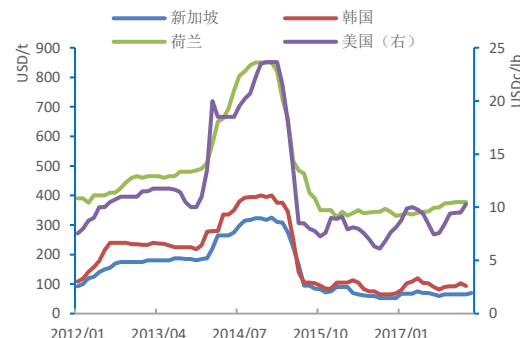
数据来源: 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量(kt)



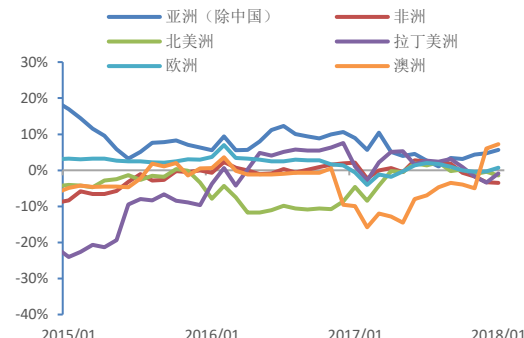
数据来源: CRU 金瑞期货

图: 境外主要地区Premium



数据来源: CRU 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量增速



数据来源: CRU 金瑞期货

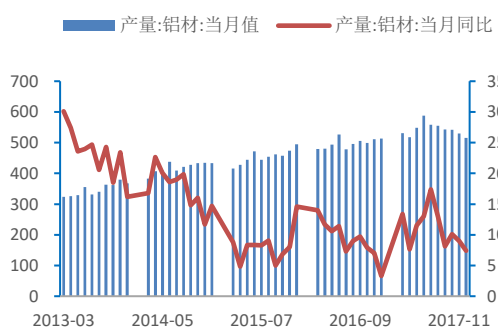
数据点评:

铝材:
1月份未锻造铝及铝材出口44.5万吨, 同比增长14.1%。

铝材出口:
受沪伦比值持续低位运行, 铝材出口盈利大幅修复, 出口数据有所亮点, 但境外反倾销仍对出口有不利影响, 预计铝材出口将略有增加。

三、国内市场需求分析

图: 国内铝材产量及同比增速



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝材出口盈利试算



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 型材加工价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 铝板加工价差



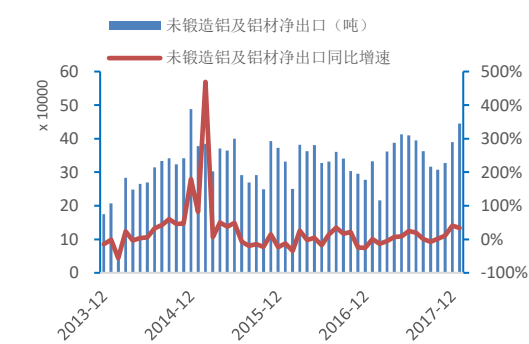
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 终端消费同比增速拟合



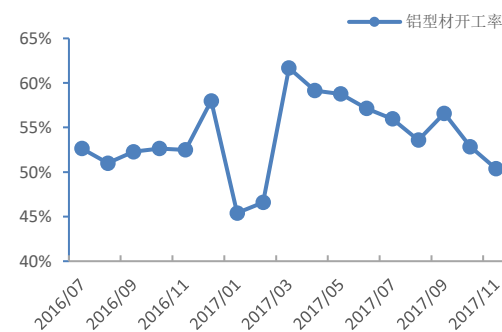
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝&铝材出口及同比增速



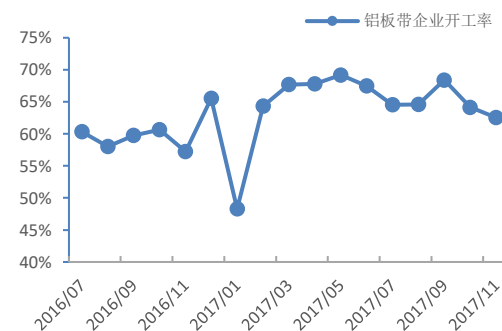
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 型材企业开工率



数据来源: SMM 金瑞期货

图: 铝板带企业开工率



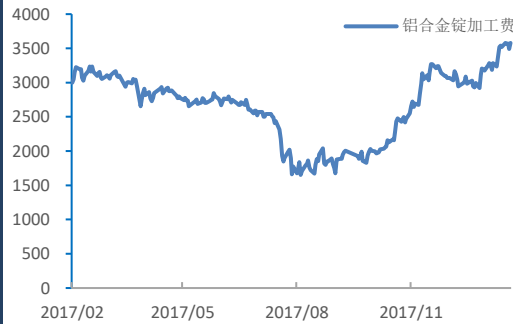
数据来源: SMM 金瑞期货

数据点评:

供给侧改革清理了大量违规在建及新投产产能，但同时合规产能也在加快投放，从全年看整体供应仍将过剩。但目前四季度采暖季限产不及预期，阶段内平衡的缺口大幅，2017年将维持过剩状态。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），在考虑铝材出口反倾销情况，境外供需缺口情况将小幅改善，整体看来，铝价呈现宽幅震荡态势。

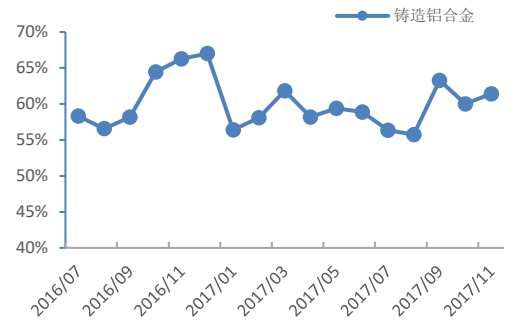
展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升，供应缺口将进一步收窄。整体来看，进入2018年铝价中期走势仍相对乐观。

图：铝合金加工价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图：铝合金企业开工率



数据来源: SMM 金瑞期货

四、平衡表

境内	2017		2018				
	H1	H2	1月	2月	3月	Q2	H2
万吨							
产量	1846	1813	307	279	318	943	1942
内销消费	1550	1550	264	223	268	870	1710
+铝材净出口	212	209	36	36	36	108	216
平衡	84	55	7	20	13	-35	17

境外	2017		2018	
	H1	H2	H1	H2
万吨				
产量	1342	1379	1426	1479
表观消费	1451	1438	1495	1468
平衡	-109	-58	-70	11

数据来源: 金瑞期货整理

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

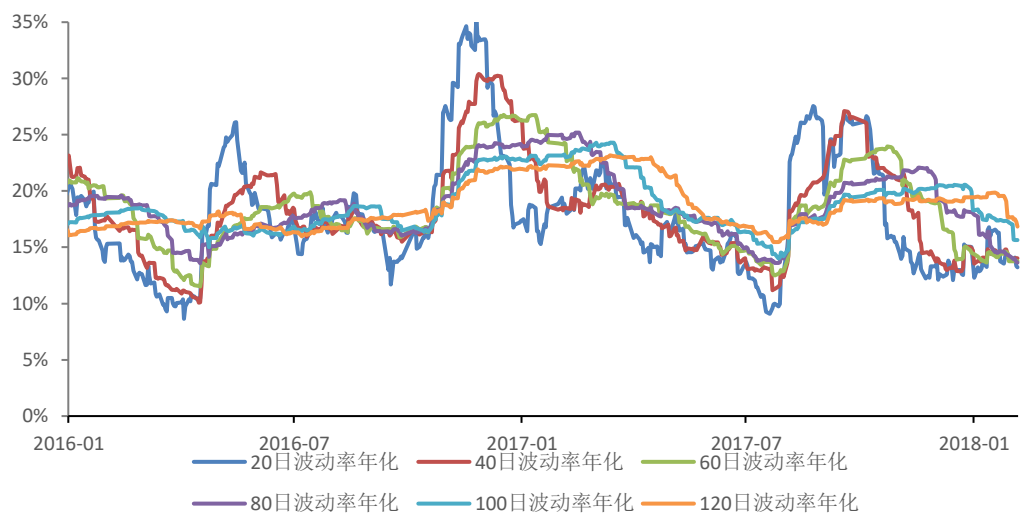
五、波动率

图：沪铝活跃合约波动率

沪铝	收盘价(元/吨)	涨跌幅	20日波动率年化	40日波动率年化	60日波动率年化	80日波动率年化	100日波动率年化	120日波动率年化
2/5	14320	-0.49%	13.88%	13.95%	13.75%	14.03%	17.01%	17.67%
2/6	14225	-0.67%	13.84%	13.98%	13.77%	13.94%	15.66%	17.48%
2/7	14290	0.46%	14.08%	14.02%	13.80%	13.95%	15.66%	17.49%
2/8	14290	0.00%	13.33%	14.02%	13.79%	13.69%	15.66%	17.27%
2/9	14270	-0.14%	13.22%	14.02%	13.79%	13.65%	15.65%	16.82%

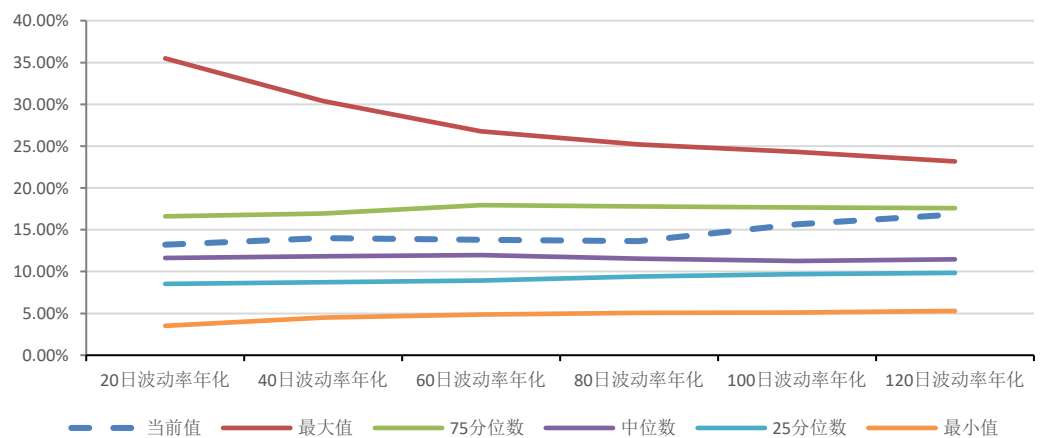
数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝活跃合约波动率走势图



数据来源：wind资讯 金瑞期货

图：沪铝活跃合约历史波动率锥



数据来源：wind资讯 金瑞期货

五、分析与评论

◆ 本期观点:

- 1) 本周沪铝价格低位偏弱运行，沪铝主力价格回落在14300元/吨一线。伦铝价格大幅回落，跌破2200回落至2140美元/吨一线。汇率方面，美元持续弱势，人民币汇率偏强运行。
- 2) 受美股连续大跌引发对经济的担忧影响波及至商品市场，有色板块均出现不同程度下跌，沪铝相对较为抗跌。虽然目前国内基本面仍过剩状态，但节前库存增涨幅度较往年趋缓，取暖季对季节性累库或有所扰动。1月铝材出口44.5万吨，同比增加14.1%，显示在低比值下对铝材出口的促进作用，美国对铝板带反倾销裁定推迟至4月份，在出口利润促使下预计2-3月份出口数据将略好于预期。
- 3) 从政策上看，从国家对于铝行业供给侧改革和铝企去杠杆定调中，铝行业重回亏损并不符合政策逻辑。近期天然气供应再度紧张，短期对氧化铝生产产生影响，煤炭价格上行重新推高铝生产成本。预计在高库存下铝价仍将在成本线上下波动。
- 4) 于下周我们认为沪铝价格在成本线上仍将有支撑，当前受宏观因素影响预计沪铝主力价格仍或偏弱震荡，于下周预计运行区间14000-14500元/吨。

◆ 重要数据:

- 1) 成本：氧化铝和阳极价格持稳，煤炭价格上涨，铝价震荡下行，吨铝盘面盈利继续收窄，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均盈亏在平衡线附近；
- 2) 现货：下游基本停工放假，需求趋淡。持货商出货力度不减，高贴水下贸易商实现抛期动作存在，整体成交小幅下滑。本周最后交易日完成，下周预计在消费趋淡下，库存继续累增，贴水或继续扩大。本周五上海现货贴水期货115元/吨，广东现货升水25元/吨，两地价差扩大至140元/吨；
- 3) 库存：LME库存本周增加1.9万吨至109.7万吨；国内社会库存较上周增加1.7万吨至178万吨；
- 4) 比值：受人民币汇率低位波动，本周沪伦比值低位运行，现货比值至6.44，三月比值为6.59；
- 5) 期货持仓：本周沪铝期货持仓量增加0.82万至81.7万手，伦铝期货持仓量增加1.1万至71.8万手；
- 6) 铝棒：本周铝棒五地库存10.6万吨，较上周增加1.9万吨。广东本周下游基本放假完毕，成交明显下降。本周南储加工费持稳至230元/吨附近。

◆ 交易策略:

- 1) 建议成本线附近逢低买入。
- 2) 人民币汇率短期仍偏强，反套策略需注意锁汇。

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

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