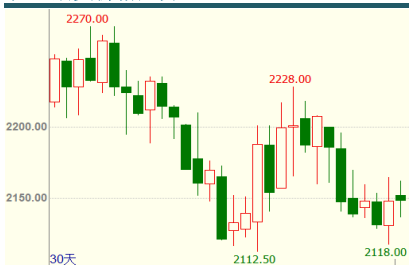
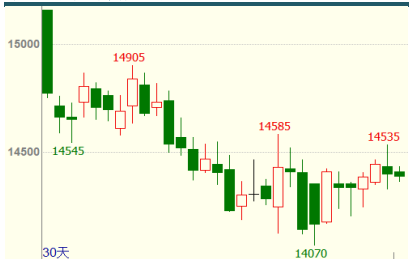


伦铝期货价格走势



数据来源: 文华财经

沪铝期货价格走势



数据来源: 文华财经

关注节后需求情况 沪铝仍底部震荡

◆ 本期观点:

- 1) 本周美国方面特朗普继续提出对其铝制品进口征收10%的进口关税，不断强势的措辞引发欧洲等地区其他国家的强烈反对并使得贸易战趋势愈紧张。我们认为美国引发其贸易战，将限制中国铝材的部分正常出口，并推高部分地区的升水，继续抑制沪铝比值。但同时底比值下变相出口的库存转移仍会增加，或需求国外其他地区消化，短期对国内的压力并不大。但同时相对提高了美国地区下游企业的用铝成本，将或有对需求产生抑制的负面情况。
- 2) 国内方面，节后第二周显示国内社会显性库存达到212.6万吨，库存继续增加。需求方面仍体现在中间商的收货预期上面，现货贴水并未大幅收窄，继续等待实际消费的到来。供应方面，预计取暖季结束后，河南地区部分铝厂因其配套下游加工需求会出现复产，约20多万吨/年产能。成本端，目前对于取暖季结束后原料端率先于电解铝复产，对成本产生下行的预期。但我们认为，中期看国内供应仍受限指标，远端预期并不会没有太过剩的预期，而且环保政策近期又开始被市场继续关注，因此市场对于远近期的博弈仍会继续，沪铝仍处于阶段震荡区间。
- 3) 我们认为对铝价判断仍有几个变量值得关注，一是取暖季对供需的扰动结束，国内下游消费先于供应端限产复苏，库存增量少于预期；二是境内外底比值下变相出口增加，2、3月份铝材出口继续贡献增长；三是2018年供给侧改革仍旧进行，全行业重新步入亏损的概率较小；四是关注后续产能指标批放的时间节点，晚于消费正常增速时仍有出现阶段性短缺的机会。近期出于对节后消费复苏及环保继续深化的预期，沪铝在当前价格下仍具有安全边际。
- 3) 随着消费的复苏及库存的企稳，沪铝价格预计将出现向上修复，于下周预计沪铝运行区间14000-14800元/吨。

◆ 重要数据:

- 1) 成本: 氧化铝和阳极价格小幅下降，煤炭价格持稳，铝价窄幅震荡，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均成本为14200元/吨；
- 2) 现货: 本周现货成交仍集中在贸易商之间，实际需求还未完全恢复。但市场对于高库存并未表现出现货高贴水状态，主要出于供需双方对于节后消费预期。目前仍旧看节后需求复苏情况。预计现货仍以贴水为主。本周五上海现货贴水期货145元/吨，广东现货贴水35元/吨，两地价差扩大至110元/吨；
- 3) 库存: 春节期间LME库存减少0.38万吨至132.3万吨；国内社会库存增加6.7万吨至212.6万吨；
- 4) 比值: 受美元加息预期及人民币汇率低位，沪伦比值低位反弹，现货比值至6.59，三月比值为6.75；
- 5) 期货持仓: 沪铝期货持仓量持平至78.8万手，伦铝期货持仓量增加0.1万手至68.3万手；
- 6) 铝棒: 本周铝棒五地库存14.35万吨，较节前增加1.45万吨。南储加工费在330元/附近。

◆ 交易策略:

- 1) 建议成本线附近逢低买入。

金瑞期货研究所

报告撰写: 李科文

电话: 0755-82716577

邮箱: likewen@jqh.com.cn

从业资格号: F3007268

金瑞期货研究所所有色组

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2120-2170美元之间,表现为窄幅震荡。0-3现货升水由29美元/吨回落至贴水5美元/吨。

LME铝库存方面,本周减少0.38万吨至132.3万吨,注销仓单增加0.77吨至22.82万吨,注销仓单占比增加0.6%。

沪铝:

本周期铝主力价格运行区间14000-14400元之间,窄幅震荡。合约继续维持贴水结构,当月-连三基差维持贴255元左右。上期所库存增加3万吨至84.24万吨,仓单增加0.6万吨至77.56万吨。

比值:

受美元加息预期及人民币汇率低位,沪伦比值低位反弹,现货比值至6.59,三月比值为6.75。原铝进口亏损2617元左右。

期货持仓方面:

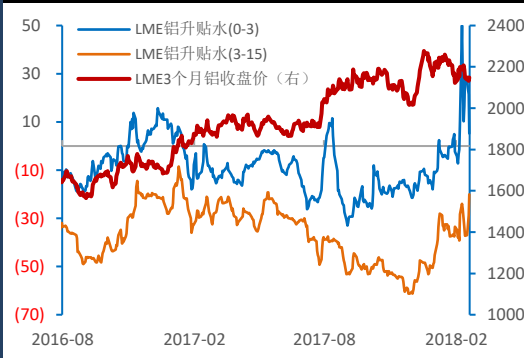
沪铝期货持仓量持平至78.8万手,伦铝期货持仓量增加0.1万手至68.3万手。

国内铝锭现货:

本周现货成交仍集中在贸易商之间,实际需求还未完全恢复。但市场对于高库存并未表现出现货高贴水状态,主要出于供需双方对于节后消费预期。目前仍旧看节后需求复苏情况。预计现货仍以贴水为主。本周五上海现货贴水期货145元/吨,广东现货贴水35元/吨,两地价差扩大至110元/吨。

一、市场对比分析

图: 伦铝价格与基差



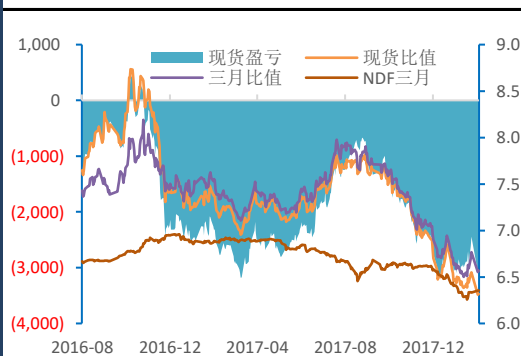
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪铝主力、当月-连三基差



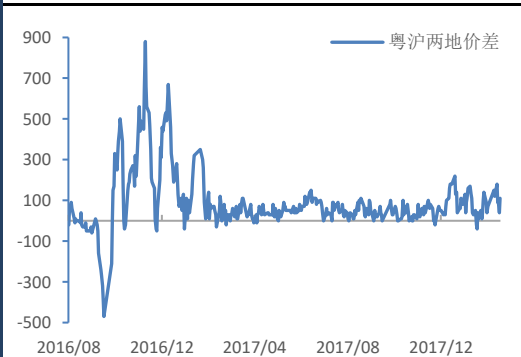
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 沪伦铝比值与现货进口盈亏



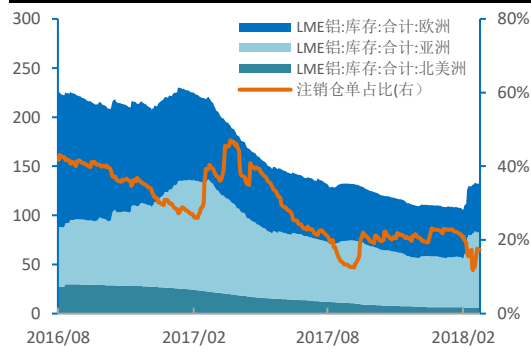
数据来源: 金瑞期货

图: 沪粤两地现货价差



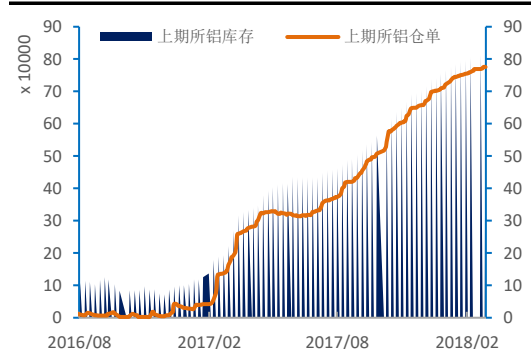
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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



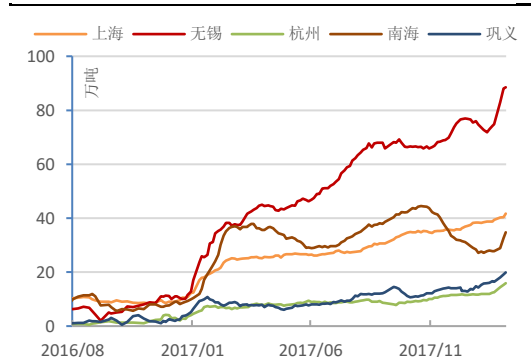
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

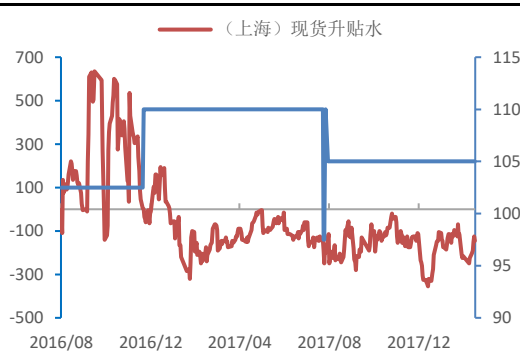
铝锭社会库存:
本周社会库存在春节前后累计增加6.7万吨至212.6万吨。

铝棒:
本周铝棒五地库存14.35万吨,较节前增加1.45万吨。南储加工费在330元/附近

铝土矿:
1月份我国铝土矿进口703.7万吨,同比增加53%。铝土矿进口维持高增长,国内铝土矿开采继续受环保影响。本周山西部分铝土矿价格持稳。

氧化铝:
氧化铝价格偏弱,主要市场预计3月15日取暖季限产结束,氧化铝先于电解铝复产对价格产生的压制,不过环保仍是影响氧化铝价格的重要因素。预计下周价格在2700-2900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

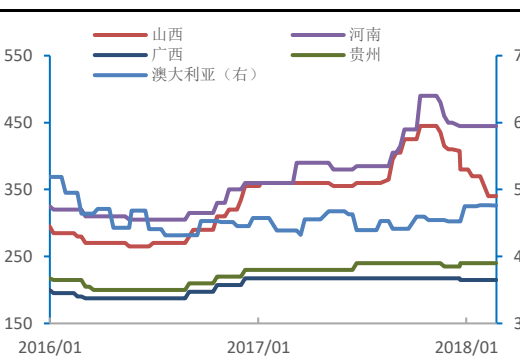
图:南储铝棒加工费&社会库存



数据来源: wind资讯 金瑞期货

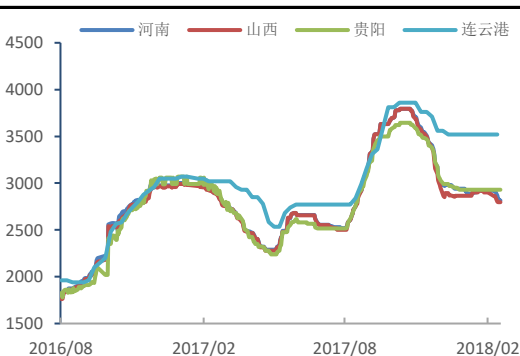
二、市场供应分析

图:铝土矿国产及进口价格



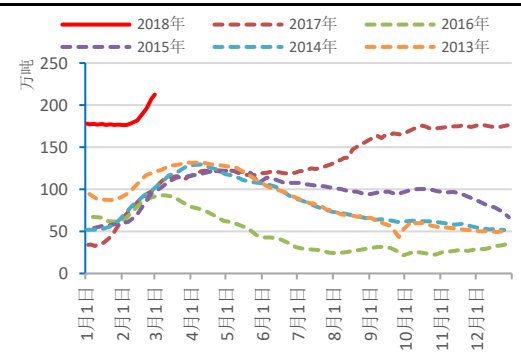
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:国产氧化铝与进口氧化铝价格



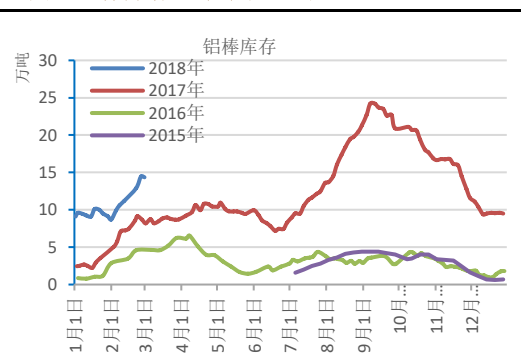
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:铝锭社会库存(季节性)对比



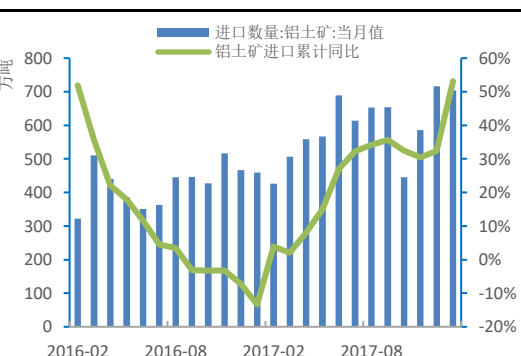
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图:铝棒库存(季节性)对比



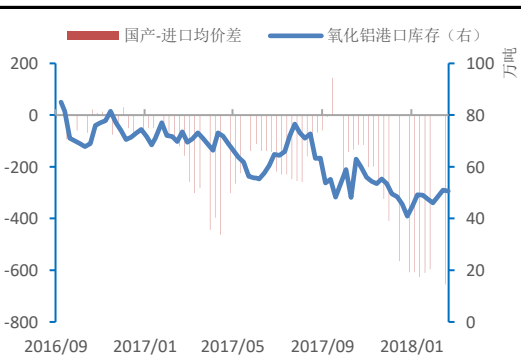
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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%。

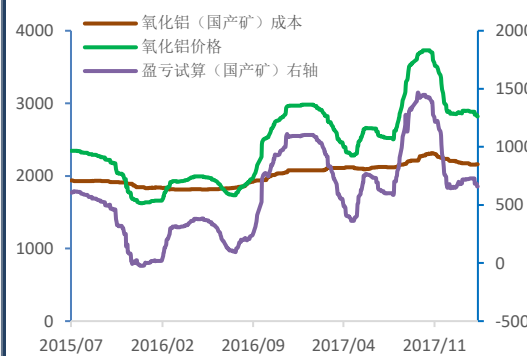
氧化铝进口:
1月氧化铝进口7.36万吨, 同比减少72.3%。

成本方面:
氧化铝和阳极价格小幅下降, 煤炭价格持稳, 铝价窄幅震荡, 吨铝盘面盈亏收窄, 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。

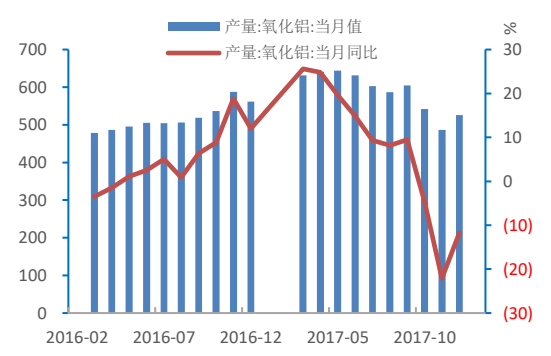
废铝:
1月废铝进口19万吨, 同比增加11%。
1月原铝净进口0.24万吨, 同比减少91%。

图: 国内氧化铝生产成本及利润试算



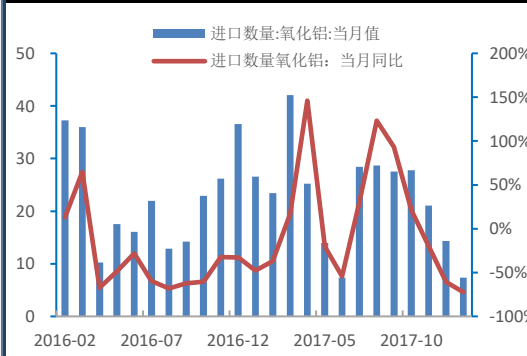
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 国内氧化铝产量及同比增速



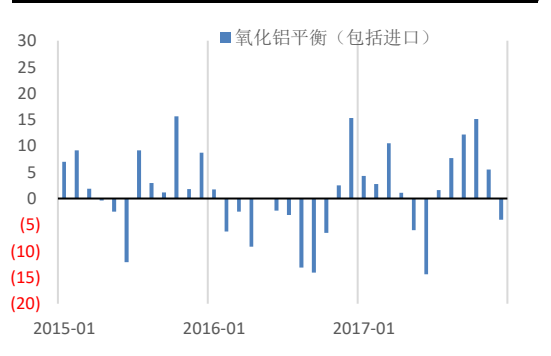
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 氧化铝进口量及增速



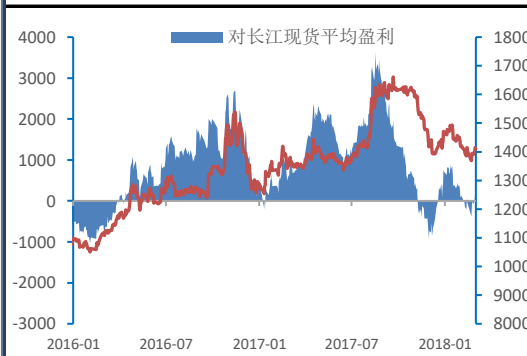
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境内氧化铝平衡



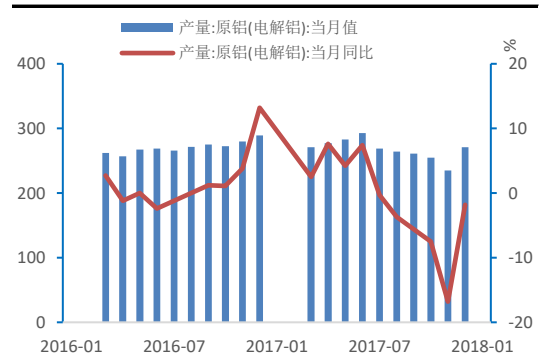
数据来源: 金瑞期货

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



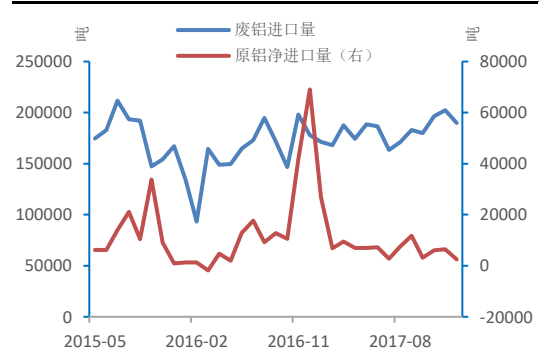
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝与电解铝价差



数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 废铝进口量与原铝净进口



数据来源: wind资讯 金瑞期货

数据点评:

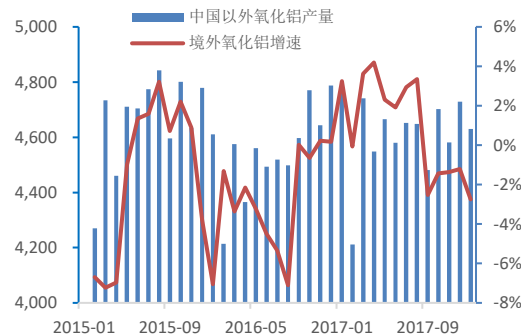
境外:
境外铝供应随着生产盈利好转,投复产量正在逐步增加,但因电力及地区政府等因素导致复产进度偏缓,预计供需缺口将会收窄。LME库存仍继续下降,市场略有担心境外投产预期,但我们认为境外库存仍能弥补缺口。整体来看,伦铝价格仍较沪铝强势。

图: 西澳氧化铝FOB价



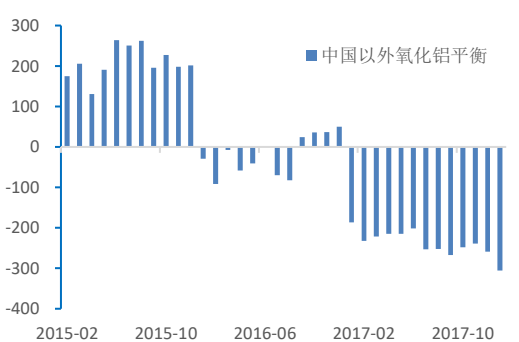
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝产量及同比增速



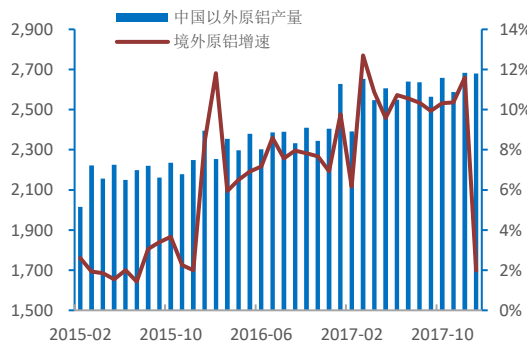
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外氧化铝平衡



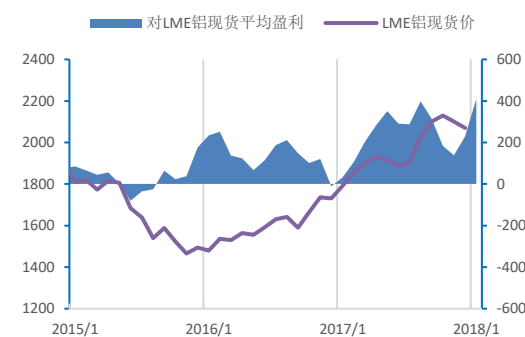
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝产量及同比增速



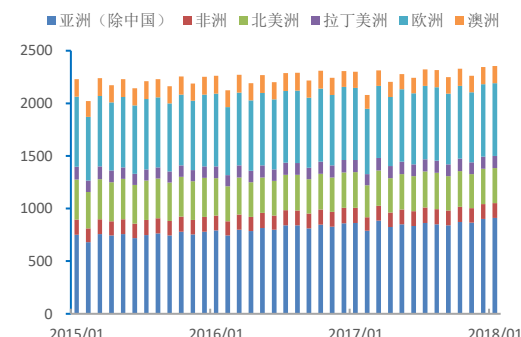
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 境外原铝成本试算



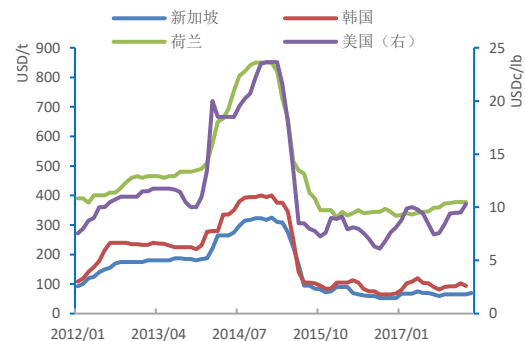
数据来源: 金瑞期货

图: 境外分地区月度产量(kt)



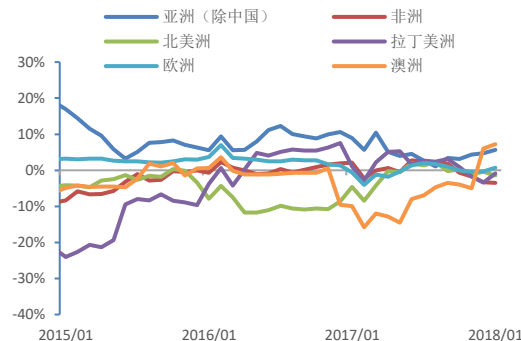
数据来源: CRU 金瑞期货

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

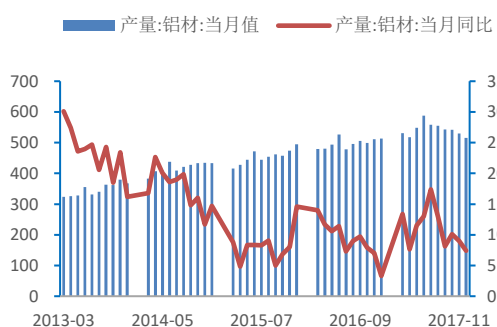
数据点评:

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。

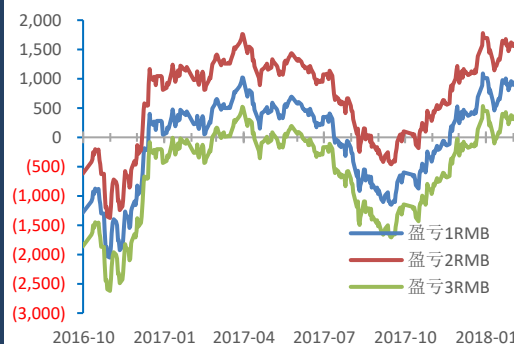
三、国内市场需求分析

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



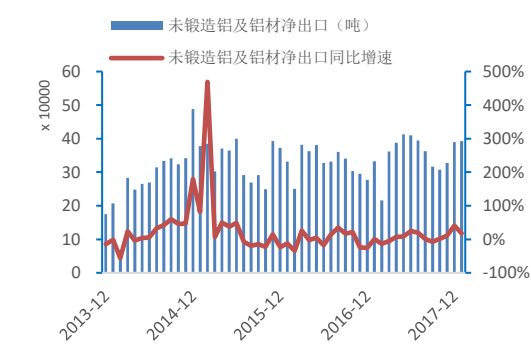
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 终端消费同比增速拟合



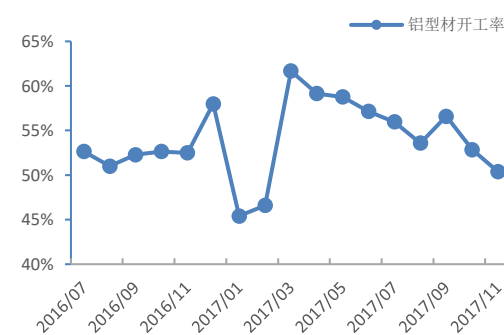
数据来源: wind资讯 金瑞期货

图: 未锻造铝&铝材出口及同比增速



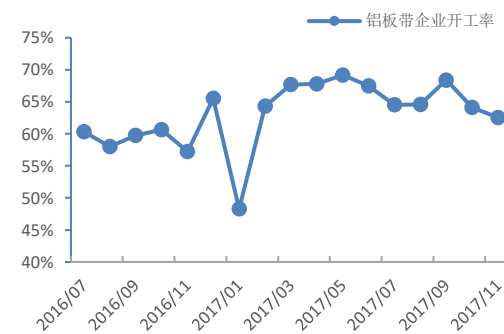
数据来源: wind资讯 金瑞期货

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:

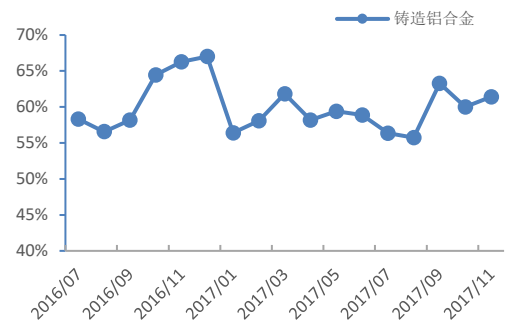
供给侧改革清理了大量违规在建及新投产产能，但同时合规产能也在加快投放，从全年看整体供应仍将过剩。但目前四季度采暖季限产不及预期，阶段内平衡的缺口大幅，2017年维持过剩状态。由于在此通过铝材输出的金属量我们采用均衡值（且考虑铝材出口量对比价关系较为钝化），在考虑铝材出口反倾销情况，境外供需缺口情况将小幅改善，整体看来，铝价呈现宽幅震荡态势。展望2018年，由于2017年违规产能的清理以及采暖季继续执行，在维持2017年消费增速水平下，国内全年预计维持紧平衡状态。2018年境外由于新投及复产量的提升，供应缺口将进一步收窄。整体来看，进入2018年铝价中期走势仍相对乐观。

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: 2018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
2/26	14295	-0.49%	13.30%	14.87%	14.17%	13.93%	14.26%	16.85%
2/27	14285	-0.07%	13.30%	14.78%	14.10%	13.85%	14.26%	16.73%
2/28	14325	0.28%	13.38%	14.71%	13.95%	13.87%	14.23%	16.72%
3/1	14460	0.94%	13.29%	14.72%	13.94%	13.96%	14.29%	16.72%
3/2	14425	-0.24%	12.76%	13.12%	13.93%	13.95%	14.21%	16.70%

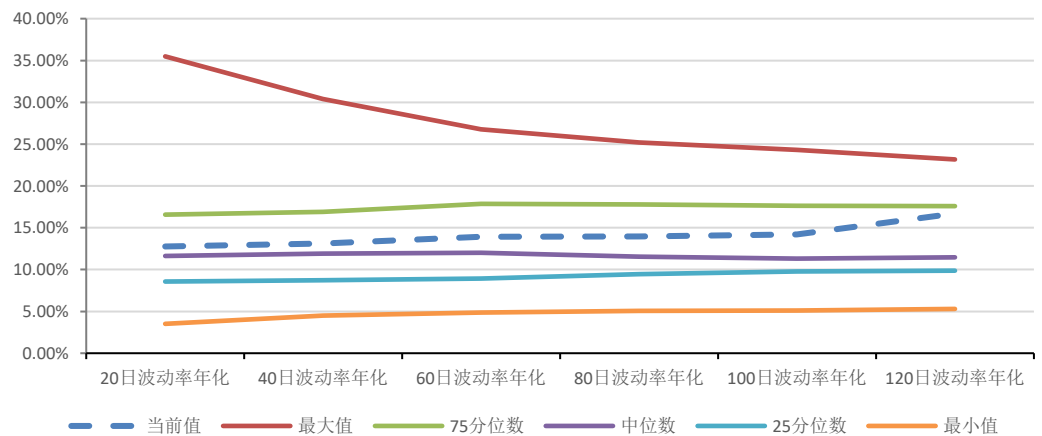
数据来源：wind资讯 金瑞期货

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) 本周美国方面特朗普继续提出对其铝制品进口征收10%的进口关税，不断强势的措辞引发欧洲等地区其他国家的强烈反对并使得贸易战趋势愈紧张。我们认为美国引发其贸易战，将限制中国铝材的部分正常出口，并推高部分地区的升水，继续抑制沪铝比值。但同时底比值下变相出口的库存转移仍会增加，或需求国外其他地区消化，短期对国内的压力并不太大。但同时相对提高了美国地区下游企业的用铝成本，将或有对需求产生抑制的负面情况。

2) 国内方面，节后第二周显示国内社会显性库存达到212.6万吨，库存继续增加。需求方面仍体现在中间商的收货预期上面，现货贴水并未大幅收窄，继续等待实际消费的到来。供应方面，预计取暖季结束后，河南地区部分铝厂因其配套下游加工需求会出现复产，约20多万吨/年产能。成本端，目前对于取暖季结束后原料端率先于电解铝复产，对成本产生下行的预期。但我们认为，中期看国内供应仍受限指标，远端预期并不会没有太过剩的预期，而且环保政策近期又开始被市场继续关注，因此市场对于远近期的博弈仍会继续，沪铝仍处于阶段震荡区间。

3) 我们认为对铝价判断仍有几个变量值得关注，一是取暖季对供需的扰动结束，国内下游消费先于供应端限产复苏，库存增量少于预期；二是境内外底比值下变相出口增加，2、3月份铝材出口继续贡献增长；三是2018年供给侧改革仍旧进行，全行业重新步入亏损的概率较小；四是关注后续产能指标批放的时间节点，晚于消费正常增速时仍有出现阶段性短缺的机会。近期出于对节后消费复苏及环保继续深化的预期，沪铝在当前价格下仍具有安全边际。

3) 随着消费的复苏及库存的企稳，沪铝价格预计将出现向上修复，于下周预计沪铝运行区间14000-14800元/吨。

◆ 重要数据:

1) 成本：氧化铝和阳极价格小幅下降，煤炭价格持稳，铝价窄幅震荡，粗略核算盘面即期电解铝产能加权平均成本为14200元/吨；

2) 现货：本周现货成交仍集中在贸易商之间，实际需求还未完全恢复。但市场对于高库存并未表现出现货高贴水状态，主要出于供需双方对于节后消费预期。目前仍旧看节后需求复苏情况。预计现货仍以贴水为主。本周五上海现货贴水期货145元/吨，广东现货贴水35元/吨，两地价差扩大至110元/吨；

3) 库存：春节期间LME库存减少0.38万吨至132.3万吨；国内社会库存增加6.7万吨至212.6万吨；

4) 比值：受美元加息预期及人民币汇率低位，沪伦比值低位反弹，现货比值至6.59，三月比值为6.75；

5) 期货持仓：沪铝期货持仓量持平至78.8万手，伦铝期货持仓量增加0.1万手至68.3万手；

6) 铝棒：本周铝棒五地库存14.35万吨，较节前增加1.45万吨。南储加工费在330元/附近。

◆ 交易策略:

1) 建议成本线附近逢低买入。

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