

周度报告 · 11.27-12.1

铝：采暖季山东限产或再度收紧、价格企稳止跌

分析员： 尹仁伟
电 话： 021-60281622
邮 箱： yinrw@zhqh.com.cn
从业证号： F3025707

我们的观点

一周综述：

上周沪铝价先跌后小幅震荡上扬。概因网传东限产政策收紧，魏桥有望再度限产，推动铝价止跌。前期铝价大幅下跌主因魏桥采暖季将不再关停任何电解铝产能。使得前期市场所普遍预期的违规关停与采暖季限产不叠加彻底落空、采暖季限产实际效果大打折扣。若网传魏桥、华宇减产 30%证实短期利好铝价。

成本监测：上周氧化铝主流成交价小幅回落至 3425 元/吨上下。短期氧化铝价格持续小幅下滑，主因冬季限产因空气质量良好限产执行力度远低于预期。同时，考虑到氧化铝/电解铝比值处于 24%的偏高值，下游电解铝行业亏损严重，短期铝价大跌，氧化铝高价难以维持。同时因采暖季预焙阳极 50%限产，导致供给预期紧张价格大涨，电解铝成本大幅上扬，电解铝行业利润继续回落，高成本产能已经面临亏损，初步测算当前行业加权利润大幅亏损超过 1000 元/吨。

前期铝价高位大幅回落或概因，魏桥采暖季将不再关停任何电解铝产能。即前期市场所普遍预期的违规关停与采暖季限产不叠加彻底落空。采暖季限产将会影响山东地区在产产能超过 200 万吨，山东地区主要铝企不限产将极大削弱限产效果，无论是实际还是预期，对短期铝价形成重压。上周铝价企稳止跌亦因网传山东限产政策有望再度收紧，魏桥、华宇或将减产 30%，此时若政策收紧证实，短期将对铝价有强刺激作用。因价格短期大幅下跌已基本上反映了预期落空的利空，虽限产大幅不及预期，但其对价格的影响基本告一段落，在这种情况下，一旦政策再度收紧将面临新一轮的预期修复。

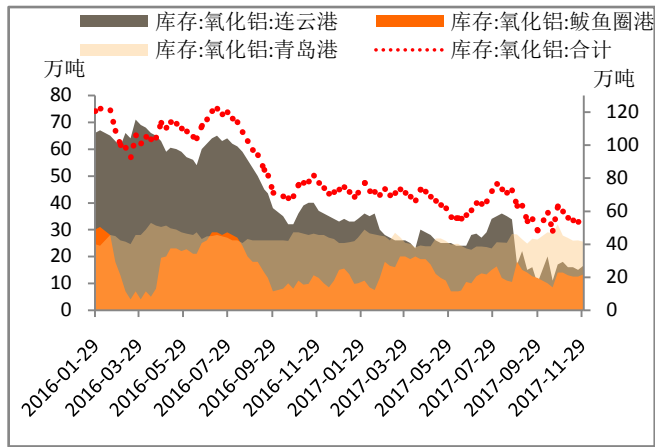
限产执行力度消减，修正前期过度乐观的政策预期落空、成本预期回落支撑崩塌，或已在不断下跌的价格中充分定价。接下来主导行情运行的主导因素或逐步导向需求的阶段性下滑、库存继续刷新年内新高，继续施压铝价。短期潜在利多：①山东限产政策收紧、修复预期差②行业高成本企业持续亏损下预期减产。但两者已存在显著矛盾，若山东限产政策收紧势必导致铝价短期大涨、利润回升、亏损减小，停产难以推进。实际上，短期即便政策再度收紧更多的只是修复过度宣泄的市场情绪，其产量的消减并不会对四季度剩下的时间供需过剩的现实产生较大实质性的影响，至少现阶段其可预见的影响力有限。

策略建议：

站在当前的时间节点，前期基采暖季限产政策预期落空及成本支供需撑预期崩塌积压的利空以暴跌形式已充分宣泄。下游需求阶段性、趋势性下滑力度超出此前市场预期、库存的继续刷新高，短期仍是压制铝价的桎梏。即便近期市场关注的山东限产政策再度收紧，并不会对供需严重过剩产生较大改善，更多的只是短期市场情绪改善，价格会涨但不一定会出现反转，预计下周弱勢震荡下行，关注下方 15000 支撑。

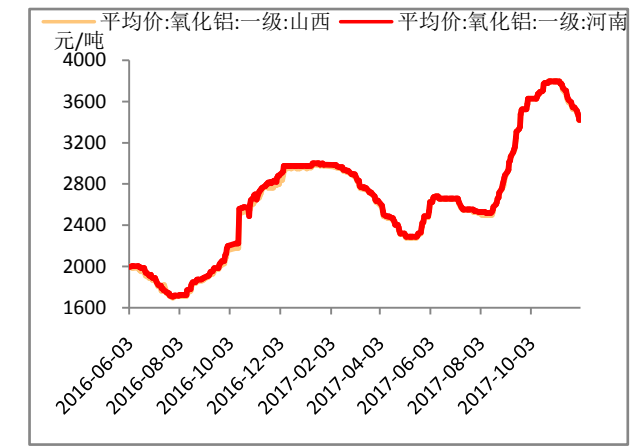
二、原料供应分析

图 1：港口氧化铝库存小幅回升至 55.3 万吨



数据来源：wind 中辉期货

图 2：山西、河南等地氧化铝价格上行至均价 3425 元/吨



数据来源：wind 中辉期货

氧化铝港口库存小幅回升至 55.3 万吨。氧化铝价格短期因冬储结束、现货供应紧张但并不短期的情况下，氧化铝/电解铝比值过高，在铝价短期暴跌的影响下小幅回落至 3425 元/吨。

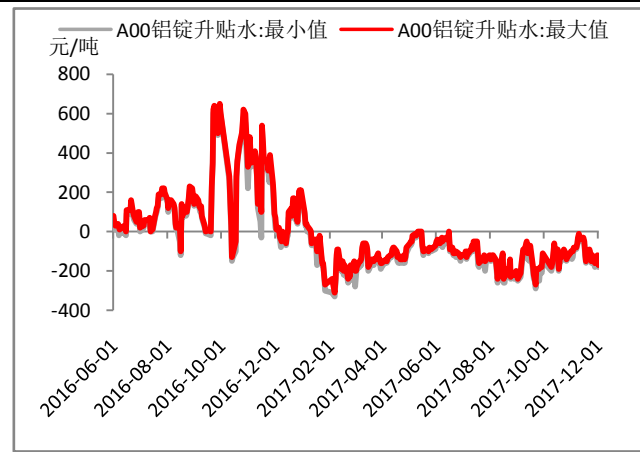
三、市场分析

图 3：期铝价格窄幅震荡



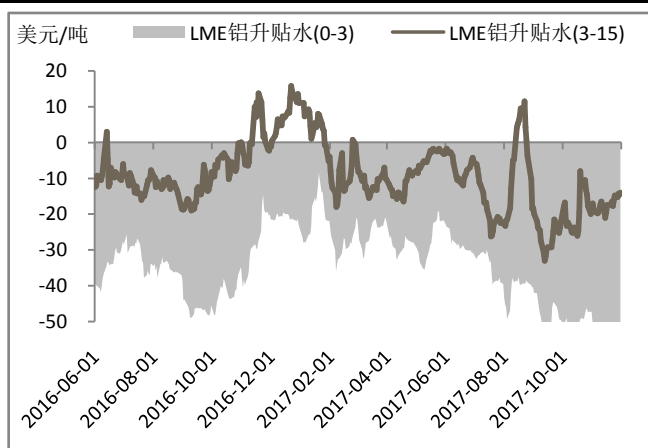
数据来源：wind 中辉期货

图 4：A00 铝锭贴水收缩至贴 170 元/吨



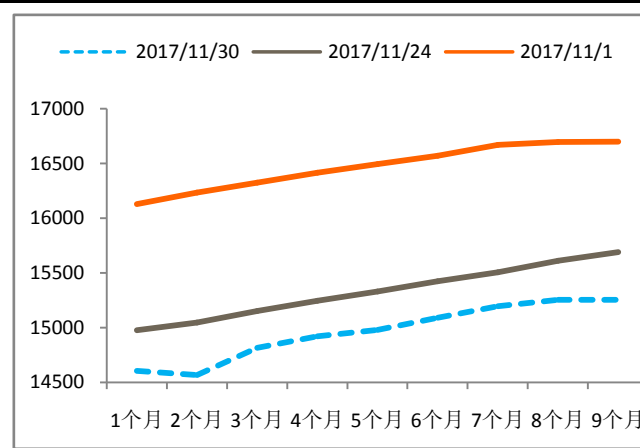
数据来源：wind 中辉期货

图 5：LME 现货贴水再次小幅扩大



数据来源：wind 中辉期货

图 6：现货库存高企、近月承压价格结构呈 contango



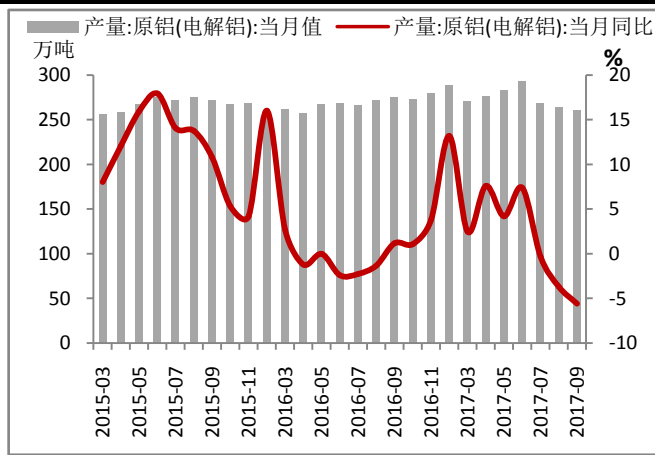
数据来源：wind 中辉期货

上周沪铝价格震荡回落，现货贴水回升至 160 元/吨，五地流转地库存较同期小幅回升至

165.8 万吨；现货库存高企、近月承压，远月受去产能、环保限产影响相对强势，沪铝期限结构持续呈现 contango 结构。

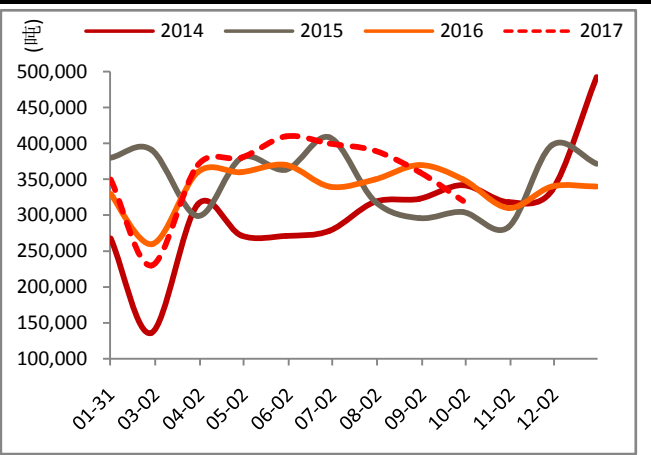
四、供求分析

图 7：电解铝产量（万吨）



数据来源：统计局 中辉期货

图 8：9 月铝材出口同回落 8.6%

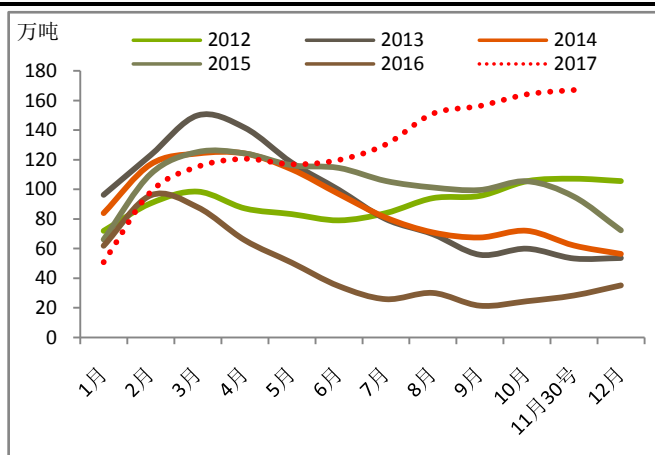


数据来源：wind 中辉期货

供需层面：据国统局最新数据显示 9 月全国电解铝产量 261 万吨，同比下滑 5.6%；海关数据显示，2017 年 9 月份我铝材出口量为 32 万吨，同比回落 8.6%。

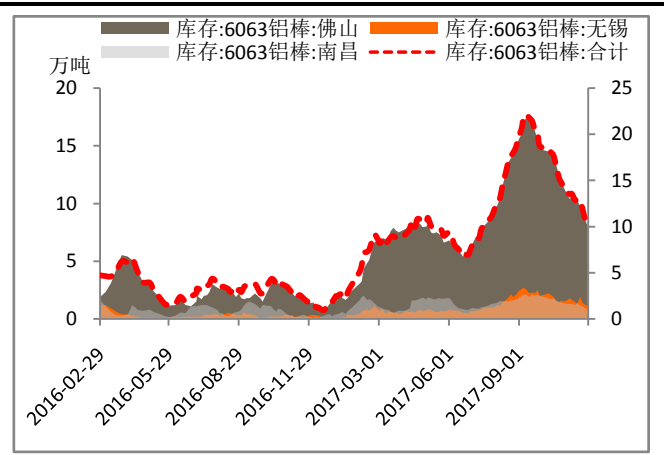
五、库存分析

图 8：五地社会库存小幅回落至 166.8 万吨



数据来源：SMM 中辉期货

图 9：三地区库存小幅回升至 9.9 万吨



数据来源：wind 中辉期货

库存：上周五地库存小幅回落、升至 167.1 万吨，其中：上海 35.1 万吨、无锡 66.8 万吨、南海 41.8 吨、杭州 10.5 万吨、巩义 12.9 万吨；周三地铝棒库存环比上周同期小幅回落至 9.9 万吨，其中佛山 8 万吨、无锡 1.1 万吨、南昌 0.8 万吨。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！