

周度报告 · 12.4-12.8

## 铝：成本回落、库存创新高，价格跌跌不休

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：

上周沪铝价格继续下跌。此前网传山东采暖季限产政策或收紧，消息证实不实，预期落空。周内氧化铝价回落超过 200 元/吨，成本继续回落。消费趋弱、库存继续攀升，短期价格延续弱勢震荡回落。

**成本监测：**上周山西氧化铝主流成交价小幅回落至 3155 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。当前行业加权利润大幅亏损 800-900 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。客观来讲，即便按照预期切实执行限产，影响 2017 年产量也就不到 26 万吨，即使不考虑四季度需求相对稳定的预期被证伪的情况下，在接近 180 万吨的社会库存现状下其实也不会对过剩产生本质性的改观，实为杯水车薪。但市场似乎过度的反应，我们认为更多的是体现在对前期政策过度预期在经历现实后进行预期修复及宣泄，其二、从中期看，因电解铝行业自身的特点，关停后重启费用高、过剩行业融资难、重启对电解槽伤害较大，一般不进行生产线整体停产检修，而若采暖季限产政策执行坚决、且常态化，那么对于供给的影响将不止采暖季 4 个月，而是“26+2”城范围内的 1157 万吨产能将面临停产较难重启或置换出去，影响将更长久与深远，山东地区错峰生产执行不及预期，击碎了市场的远期愿景。

此前，网传山东采暖季限产政策有望再度收紧，魏桥、华宇或将减产 30%，受此影响价格短期企稳止跌，而后证实消息不实，价格继续反应消费不及预期、持续创新高的库存压力，价格继续下行。

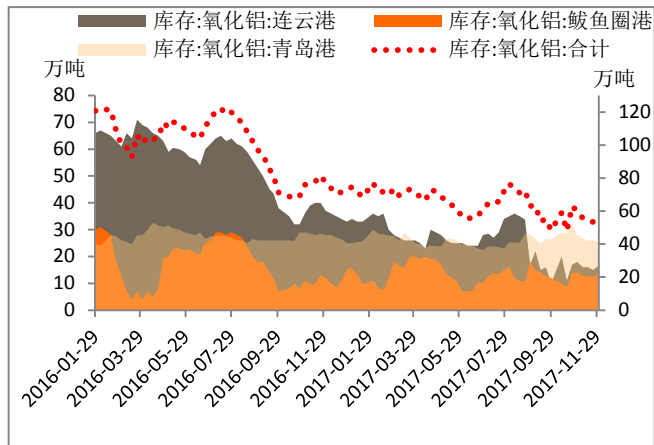
限产执行力度消减，价格暴跌修正前期过度乐观的政策预期、成本支撑持续下移，叠加消费乏力致使价格跌跌不休。成本方面，氧化铝采暖季限产不及预期，市场供应充足，价格持续下跌。考虑到，目前氧化铝加权成本约 2750 元/吨，氧化铝厂依然存在一定的利润，且在铝厂持续亏损的同时氧化铝/电解铝比值高达 24%，成本回落引发氧化铝价反馈循环，直至上下游相对均衡位置。从这个角度看，目前氧化铝仍具较大下跌空间，成本支撑有望进一步回落。

#### 策略建议：

站在当前的时间节点，前期采暖季限产政策执行力度预期落空的利空以暴跌形式已充分宣泄。下游需求阶段性下滑、成本支撑继续回落、库存的继续创新高，短期仍将试压铝价。考虑到，当前价格持续下跌，已回到此前山东、内蒙两地，关停违规产能引发价格大涨的原点位置，不同的是，当前铝企已深陷亏损、部分地区已触及现金成本，不建议继续追空，短期关注下方 14000 支撑。

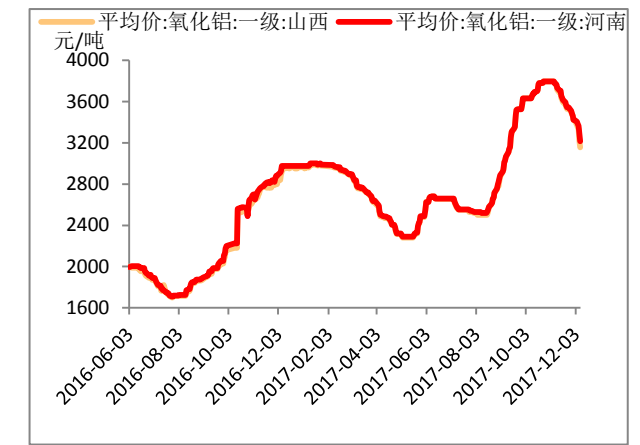
## 二、原料供应分析

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 3200 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 3200 元/吨。

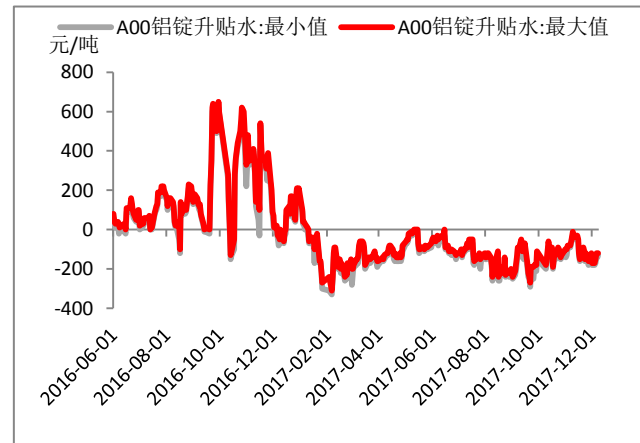
## 三、市场分析

图 3：期铝价格窄幅震荡



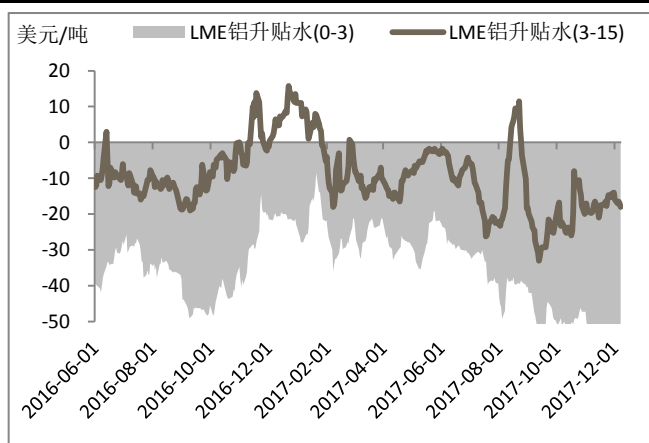
数据来源：wind 中辉期货

图 4：A00 铝锭贴水收缩至贴 170 元/吨



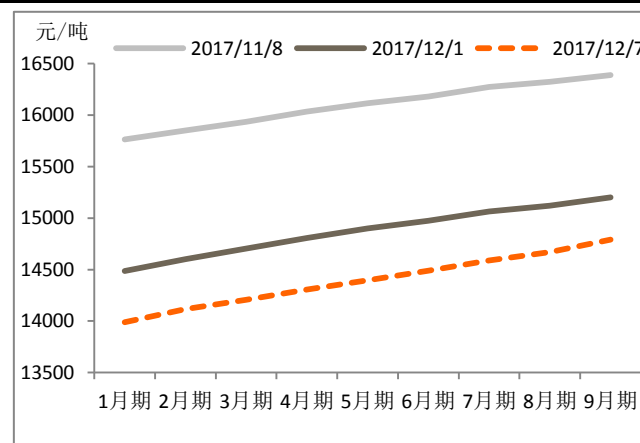
数据来源：wind 中辉期货

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



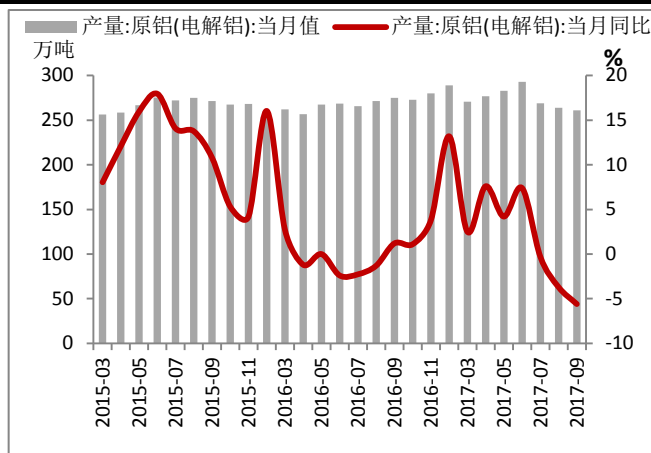
数据来源：wind 中辉期货

上周沪铝价格震荡回落，现货贴水回升至 130 元/吨，五地流转地库存较同期小幅回升至

168.4 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。

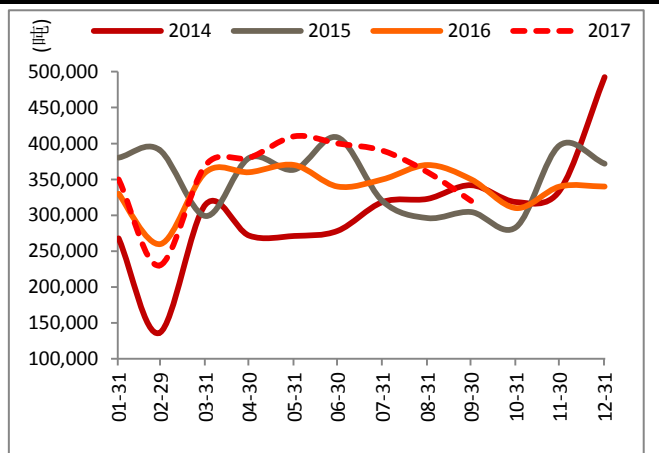
#### 四、供求分析

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%

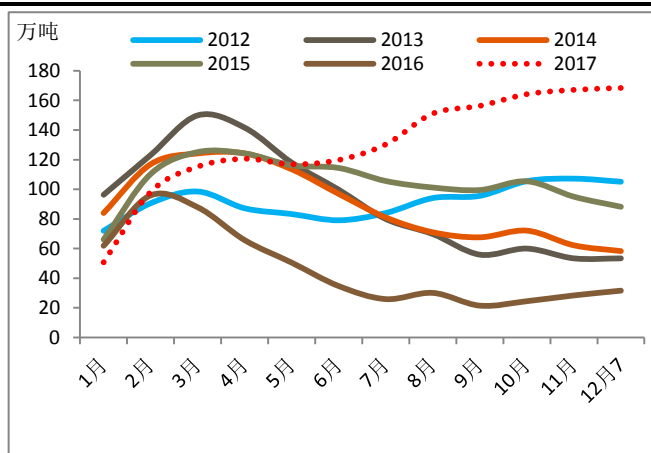


数据来源：wind 中辉期货

供需层面：据国统局最新数据显示 10 月全国电解铝产量 255 万吨，同比下滑 7.5%；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%。

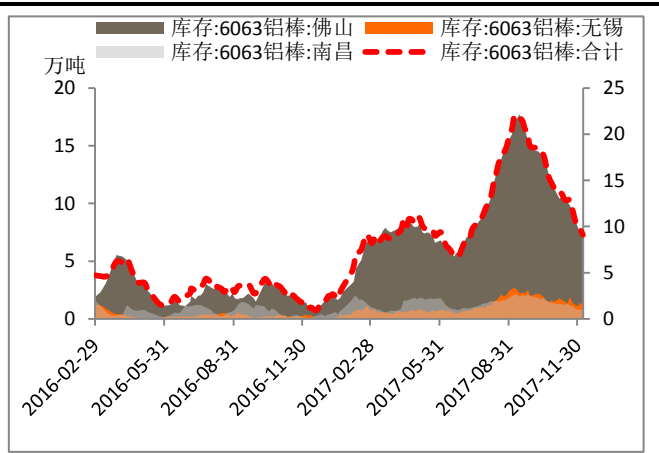
#### 五、库存分析

图 8：五地社会库存小幅回落至 168.4 万吨



数据来源：SMM 中辉期货

图 9：三地区库存小幅回升至 9.1 万吨



数据来源：wind 中辉期货

库存：上周五地库存小幅回升至 168.4 万吨，其中：上海 35.3 万吨、无锡 68.3 万吨、南海 40.3 吨、杭州 10.9 万吨、巩义 13.6 万吨；周三地铝棒库存环比上周同期小幅回落至 9.1 万吨，其中佛山 7.1 万吨、无锡 1.2 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！