

周度报告 · 12.18-12.22

铝：缺乏实质利好、铝价反弹或有限

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：

上周沪铝价格继续小幅反弹，主力合约自低位 14300 元/吨反弹至 14890 元/吨。库存因西北铝锭发货不畅连续、小幅下滑，叠加部分铝企意外减产提振铝价止跌企稳。

成本监测：上周山西氧化铝主流成交价企稳于 2950 元/吨上下。短期氧化铝价格止跌企稳或因天然气供应紧张、北方部分氧化铝企业被动减产，但减产难以造成供应短缺，其更多的影响在于短暂稳定氧化铝价格。后期预计继续小幅下探：因冬季限产因空气质量良好限产执行力度远低于预期、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。

上周外盘铝价表现强劲，或因中国产量大幅下降提振，叠加美元走弱带动市场乐观情绪，外盘强势一定程度上提振沪铝走强；上周现货市场则依旧成交清淡，铝价持续低位运行但并未见下游采购回暖，终端下游需求走弱叠加年底资金紧张需求持续萎缩。

去产能力度不及预期、成本支撑崩坍、库存持续创新高、四季度需求相对平稳预期证伪，一系列利空因素接踵而来推动价格高位大幅回落。此前，网传山东采暖季限产政策有望再度收紧，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。近期库存因西北发货放缓导致库存下滑、部分地区亏损严重出现减产，推动铝价短期止跌企稳。上周未有进一步铝厂减产的消息，价格反弹料将难以持续。

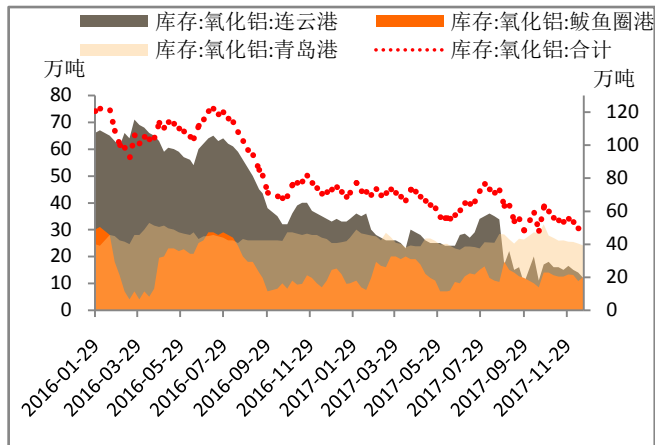
上周铝锭社会库存有所下降，或并不是因消费改善，上周沪铝反弹而现货贴水进一步扩大至贴水 300 元/度吨水平显示价格反弹并未收到需求端的支撑，而主因西北发运量下降造成市场到货量减少有关，库存的下降对压力的缓解仍有一定作用，但并不能扭转库存仍然处于历史新高的现实，近期驱动价格反弹的主要动力来源于减产而减产或是个别现象，虽当前行业深陷亏损，但近一年行业整体呈高利润。短期亏损并不会导致大面积停产出现。

策略建议：

综合来看，近期铝价反弹主因库存下滑及部分铝企减产。库存下滑并不是因消费端的回暖更多的受到运输影响（沪铝反弹现货贴水加深），在高企的社会库存下，较难进一步推动铝价向上运行；考虑到此前行业利润持续高企、短期经历亏损难以出现大面积减产，减产带来的向上驱动力持续性存疑，关注上方压力参考 15000 元/吨。

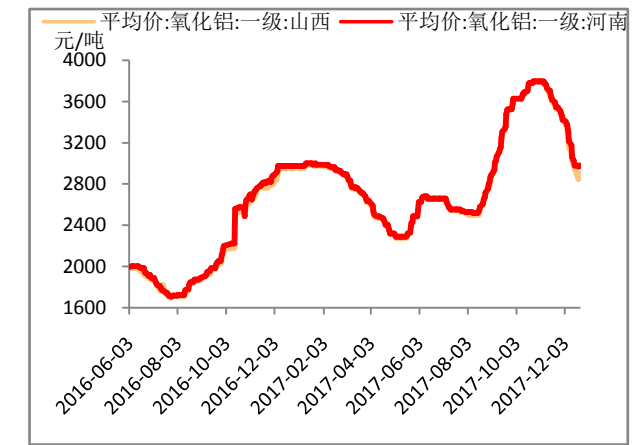
二、原料供应分析

图 1：港口氧化铝库存小幅回升至 48.4 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 2930 元/吨



数据来源：wind 中辉期货

氧化铝港口库存小幅回至 48.4 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 2930 元/吨。

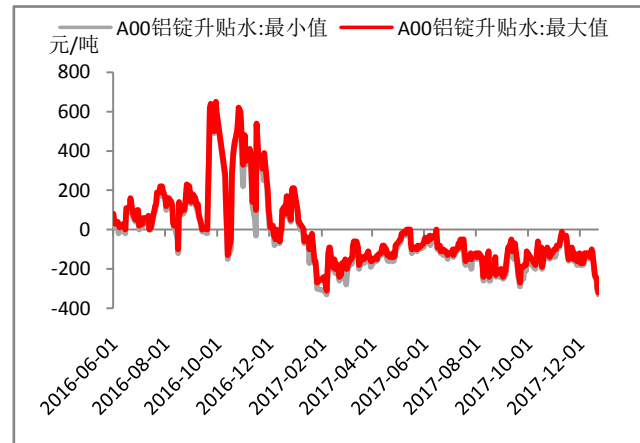
三、市场分析

图 3：期铝价格窄幅震荡



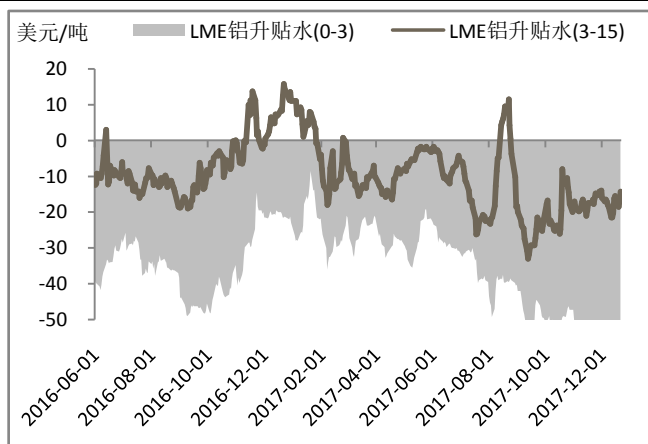
数据来源：wind 中辉期货

图 4：A00 铝锭贴水收缩至贴 330 元/吨



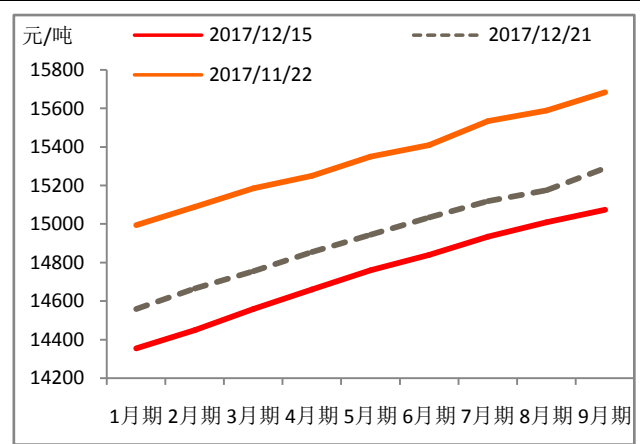
数据来源：wind 中辉期货

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



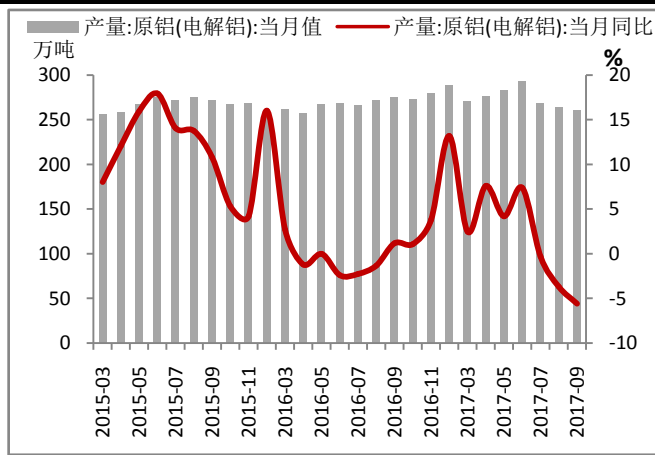
数据来源：wind 中辉期货

上周沪铝价格震荡回落，现货贴水回升至 120 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。

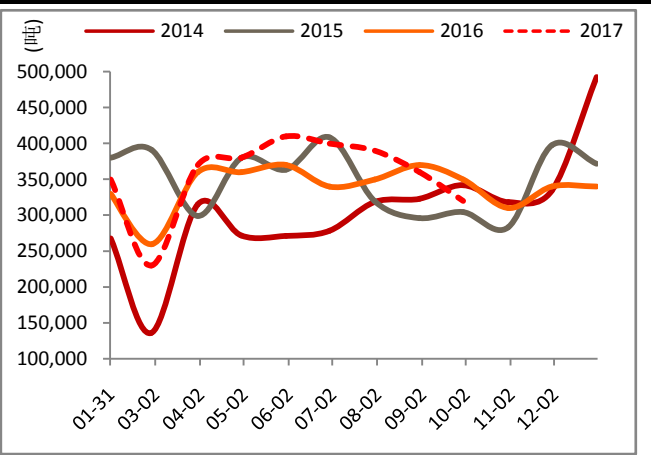
四、供求分析

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%

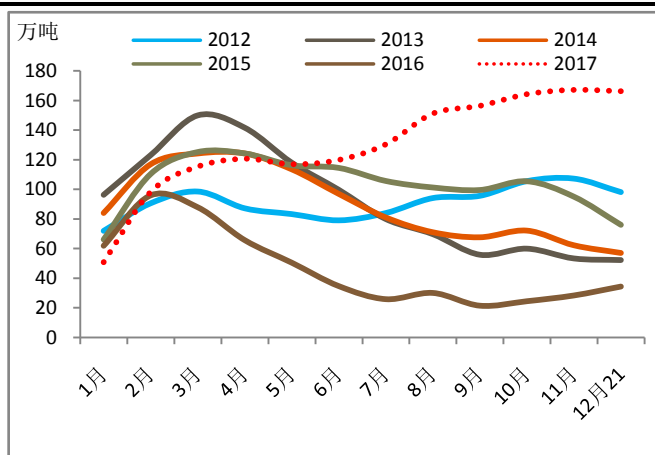


数据来源：wind 中辉期货

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%。

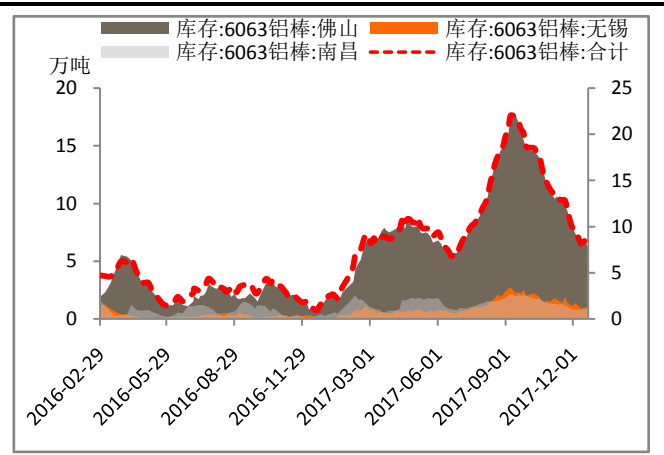
五、库存分析

图 8：五地社会库存小幅回落至 166.2 万吨



数据来源：SMM 中辉期货

图 9：三地区库存小幅回升至 8.25 万吨



数据来源：wind 中辉期货

库存：上周五地库存小幅回落至 166.2 万吨，其中：上海 35.6 万吨、无锡 71.5 万吨、南海 33.5 吨、杭州 11.5 万吨、巩义 14.1 万吨；周三地铝棒库存环比上周同期小幅回落至 8.25 吨，其中佛山 6.2 万吨、无锡 1.1 万吨、南昌 0.95 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！