

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货研究院
&金属小组

陈一兰（F3010136、
Z0012698）

咨询电话：4008-8787-66

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



沪铝：需求尚可库存低位 后市预计震荡上涨

内容提要：

1、欧洲遭遇疫情的强烈反扑，近期欧洲平均每周新冠肺炎确诊病例数超过 30 万，已超过今年 3 月欧洲第一波疫情高峰时的新增数。

2、截至 9 月 25 日，全球铝显性库存报 1737912 吨，较上月末减少 116247 吨，其中 COMEX 铝库存 30720 吨，较上月末减少 18027 吨；LME 铝库存 1377175 吨，较上月减少 77200 吨；上期所铝库存 230017 吨，较上月末减少 21020 吨。

3、8 月（31 天）中国电解铝产量 318.9 万吨，同比增长 6.13%。截至 8 月末，全国电解铝运行产能规模增至 3762 万吨/年，建成产能规模 4248 万吨/年，全国电解铝企业开工率 88.6%。

4、中国 8 月末锻轧铝及铝材进口 429464 吨，同比增加 723.6%，环比 7 月增加 9.8%。8 月份中国未锻轧铝及铝材进口量是自 2009 年 4 月以来的最高月度进口水平。

5、粗略估计，截至 9 月 28 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 12805.4 元/吨，成本较上月末减少 6.6 元/吨，利润减少 396 元/吨。

策略方案：

单边操作策略	逢低做多	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	沪铝 2011	操作品种合约	沪铝 2011 LME 铝三个月
操作方向	买入	操作方向	空沪铝 2010 多 LME 铝三个月
入场价区	14100	入场价区（沪铝 ÷ LME 铝）	8.10 附近
目标价区	14700	目标价区	7.70
止损价区	13800	止损价区	8.30

风险提示：

- 1、海外疫情持续恶化，市场恐慌情绪加剧
- 2、后市需求转弱，库存进入累库周期

沪铝：需求尚可库存低位 后市预计震荡上涨

宏观面，全球疫情出现反弹迹象，许多欧元区国家采取新的封锁措施，并且欧美PMI数据表现不及预期，而美国新财政政策难产，引发市场对经济前景担忧，美元指数自低位回升。基本面，上游铝土矿进口延续较快增长，国内氧化铝产量逐渐增加，不过氧化铝进口量下降；中游电解铝因利润较高刺激厂商继续扩大生产；下游铝材企业开工率有所下降，不过需求表现尚可，海外货源进口继续增加。终端行业延续复苏势头。

一、铝市基本面分析

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜月报，在此不再赘述，以下就铝市本身供需展开分析。

1、全球原铝市场供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示,2020年1-6月全球原铝市场供应过剩133.5万吨,2019年全年供应过剩73.5万吨。2020年1-6月原铝需求量为3158万吨,较2019年同期减少19万吨。需求是按照表观基准测算,为遏制新冠肺炎疫情实施的国家封锁带来的全部影响可能还没有充分反映在贸易统计中。1-6月全球原铝产量增加3.1%。前六个月期间总报告库存增加,截至6月末较2019年12月水平高出25.4万吨。上海库存在年初几个月稳步增加,但在5月下滑16.2万吨,至6月底降至22.37万吨。2019年12月末为18.51万吨。LME库存为163.83万吨,2019年末为147.3万吨。在消费量统计中没有考虑大量的未报告库存变动,尤其是在亚洲持有的未报告库存。整体上,2020年1-6月全球原铝产量同比增加3.1%,中国产量预估为1,786.8万吨,因进口铝土矿和氧化铝供应增加,中国产量目前占到全球总产量的54%左右。与2019年1-6月相比,中国表观需求量增加4.8%,半成品产量增加9.7%。2020年中国成为未锻造铝净进口国。2020年1-6月中国铝半成品净出口量为210.1万吨,去年同期为248.5万吨。半成品出口量同比下滑约14%。1-6月欧盟28国产量同比下滑2.2%,NAFTA产量增加4.5%。欧盟28国需求量同比下滑69.8万吨。1-6月全球需求量同比下降0.6%。2020年6月,原铝产量为558.15万吨,需求量为542.73万吨。

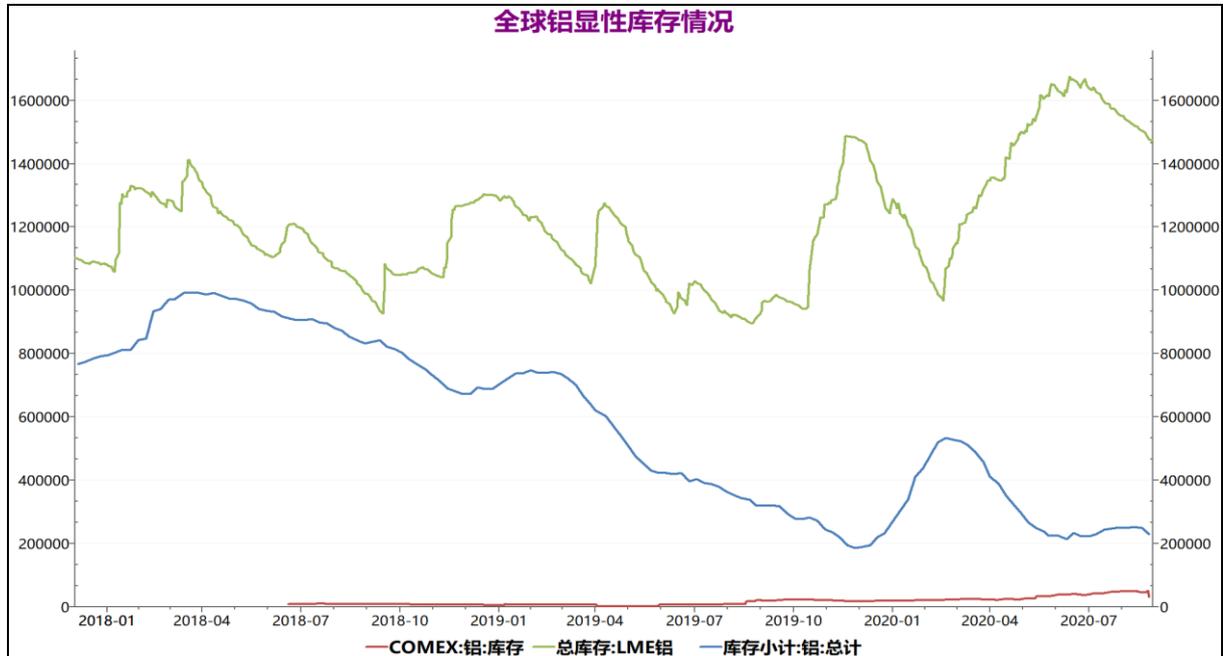
国际铝业协会(IAI)公布数据显示,8月全球(不包括中国)原铝日均产量连续下滑至69800吨,为近三年低位。8月全球(不包括中国)原铝产量为216.5万吨,较上个月小幅下滑,且低于去年同期水平。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、供需体现-全球铝显性库存下降明显

截至9月25日，全球铝显性库存报1737912吨，较上月末减少116247吨，其中 COMEX 铝库存30720吨，较上月末减少18027吨；LME 铝库存1377175吨，较上月减少77200吨，伦铝库存在7月份以来自高位出现回落趋势；上期所铝库存230017吨，较上月末减少21020吨，沪铝库存在9月份出现拐头向下。整体来看，全球铝显性库存整体出现下降，三个市场铝库存在9月份均出现下降且降幅较大。

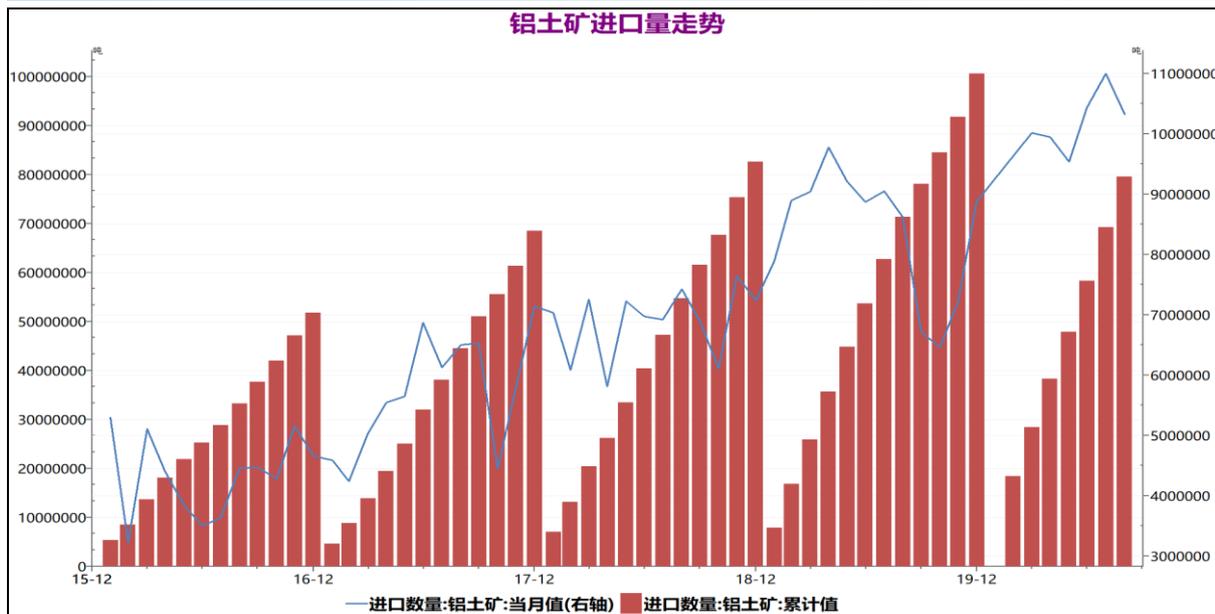


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、铝市供应

1、铝土矿进口量延续增长

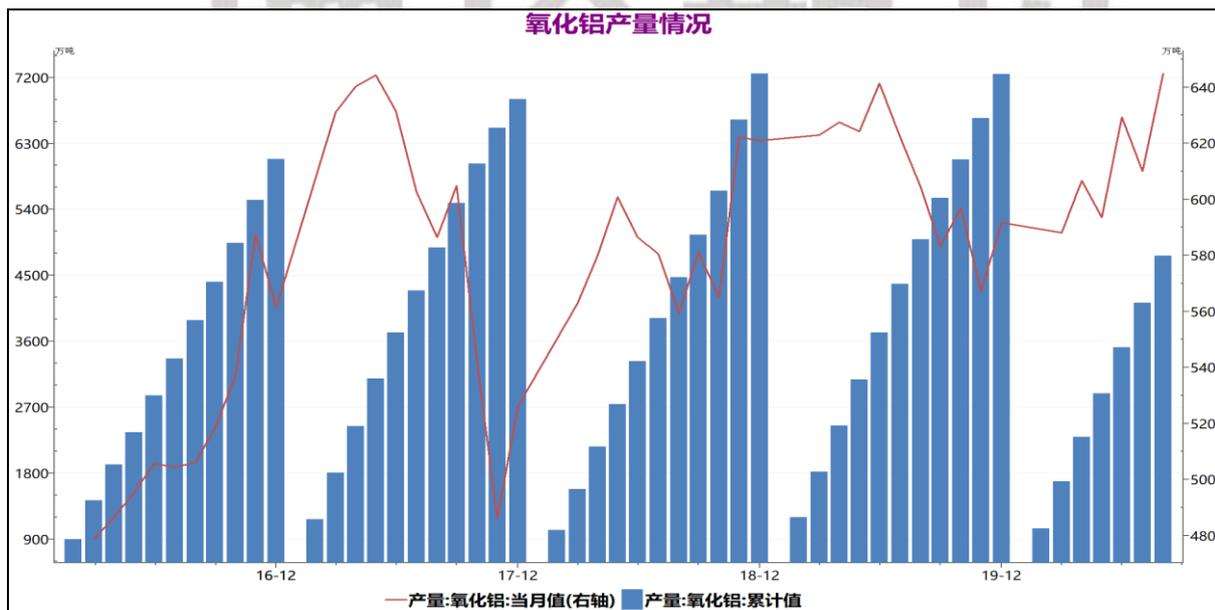
中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，因此我国铝土矿对外依存度约 60%。根据中国海关的最新数据，2020 年 7 月中国铝土矿进口 1033 万吨，同比增加 19.7%。今年 1-8 月中国累积进口铝土矿 7964 万吨，同比增加 11.6%。亚洲金属网数据中心显示，2020 年 8 月份中国进口铝土矿消费量约为 944 万吨，环比增加 9.26%，同比增加 14.70%。今年 1-8 月份中国进口铝土矿消费量总计约为 6930 万吨，较去年同期增加 18.76%。根据 Mysteel 数据，截至 9 月 25 日当周，中国主要港口进口铝土矿库存为 2799.6 万吨，周降 3.17 万吨，较上月末增加 74 万吨。随着我国氧化铝产能的不断扩大，铝土矿的进口需求也持续上升，近几年我国铝土矿进口量呈现逐年增长态势。整体来看我国铝土矿供应较为充足。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、氧化铝-氧化铝产量维持小幅增长

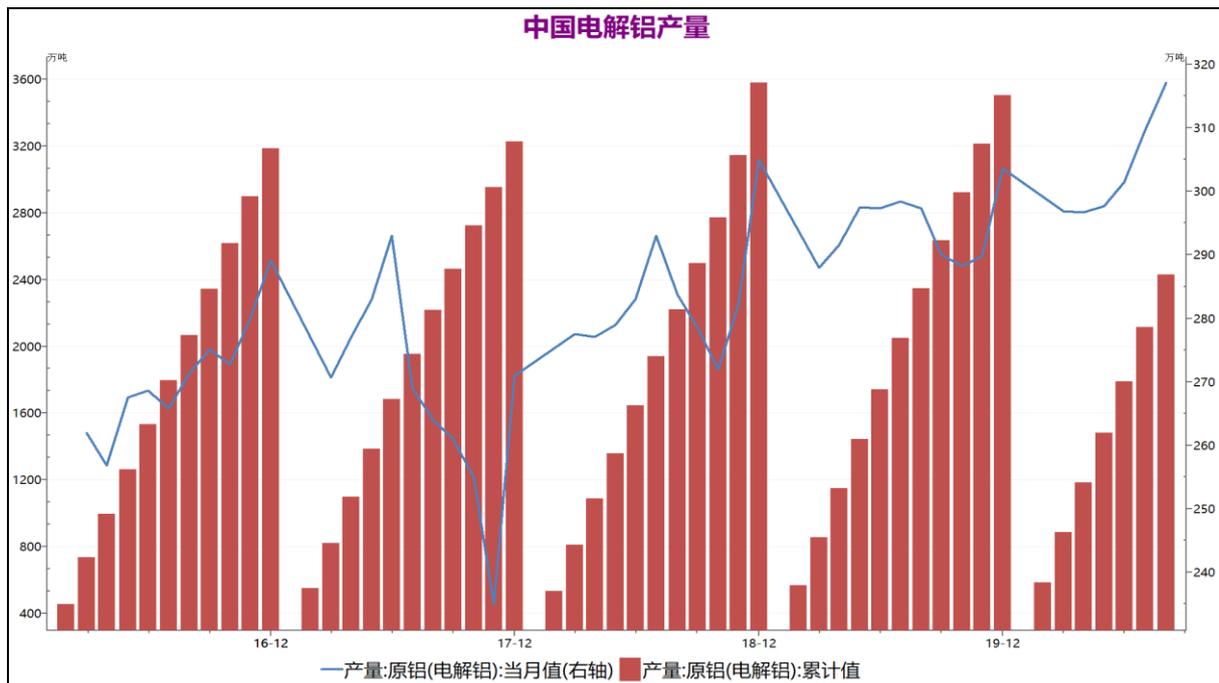
8月(31天)中国氧化铝产量596.6万吨,其中冶金级氧化铝575.6万吨,冶金级日均产量18.57万吨,环比增加1%,同比增加3.41%。1-8月中国累计冶金级氧化铝产量4409.6万吨,累计同比减少5.35%。8月山西地区个别氧化铝厂持续增复产,同时西南地区新增产能持续放量,整体8月产量环比录得增长。截至9月上旬,冶金级氧化铝运行产能6845万吨,预计9月(30天)冶金级氧化铝产量562.6万吨,日均产量升至18.75万吨左右,增量主要由西南地区新增(中铝华昇、国电投务川)贡献,需持续关注北方氧化铝边际成本变化对当地企业开工率的影响。库存方面,我的有色数据显示,9月18日主要港口库存总计73.1万吨,较上周减少6.7万吨。据市场从业人士透露,近期港口的船只到港减少,预计8月中国进口量约33万吨左右。不过随着国内电解铝产能释放,预计氧化铝市场供应将呈现偏紧状态。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、电解铝-电解铝产能持续释放

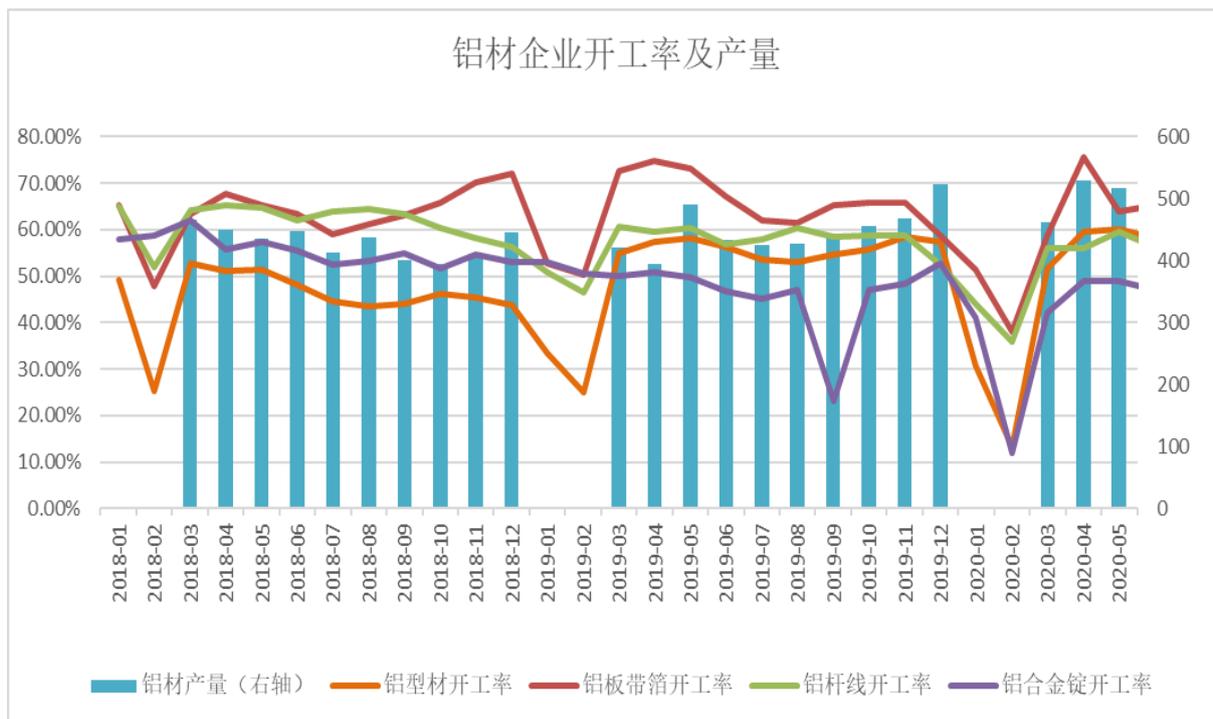
SMM 数据显示, 8 月(31 天)中国电解铝产量 318.9 万吨, 同比增长 6.13%。截至 8 月末, 全国电解铝运行产能规模增至 3762 万吨/年, 建成产能规模 4248 万吨/年, 全国电解铝企业开工率 88.6%。8 月份云南、四川省电解铝新增产能稳步投放, 8 月国内电解铝日均产量 10.3 万吨, 环比增加 0.22 万吨。2020 年 1-8 月国内电解铝累计产量 2431.9 万吨, 累计同比增长 3.19%; 国内电解铝累计消费 2456.1 万吨, 累计同比增长 3%。8 月国内新增电解铝稳定放量且个别铝厂阶段性复产, 叠加进口窗口时有打开, 进口铝锭持续流入, 整体供给端保持小幅抬升势头, 同时 8 月下游需求力度尚可, 电解铝社会库存基本较 7 月持平。进入 9 月, 内蒙古、云南、四川等省的电解铝新增产能将如期投放, 年化运行产能将抬升至 3772 万吨左右水平。SMM 预计 9 月(30 天)国内电解铝产量 310 万吨, 同比增长 7.19%, 月度消费同比增速将收窄至 4.35%左右。



三、铝市需求

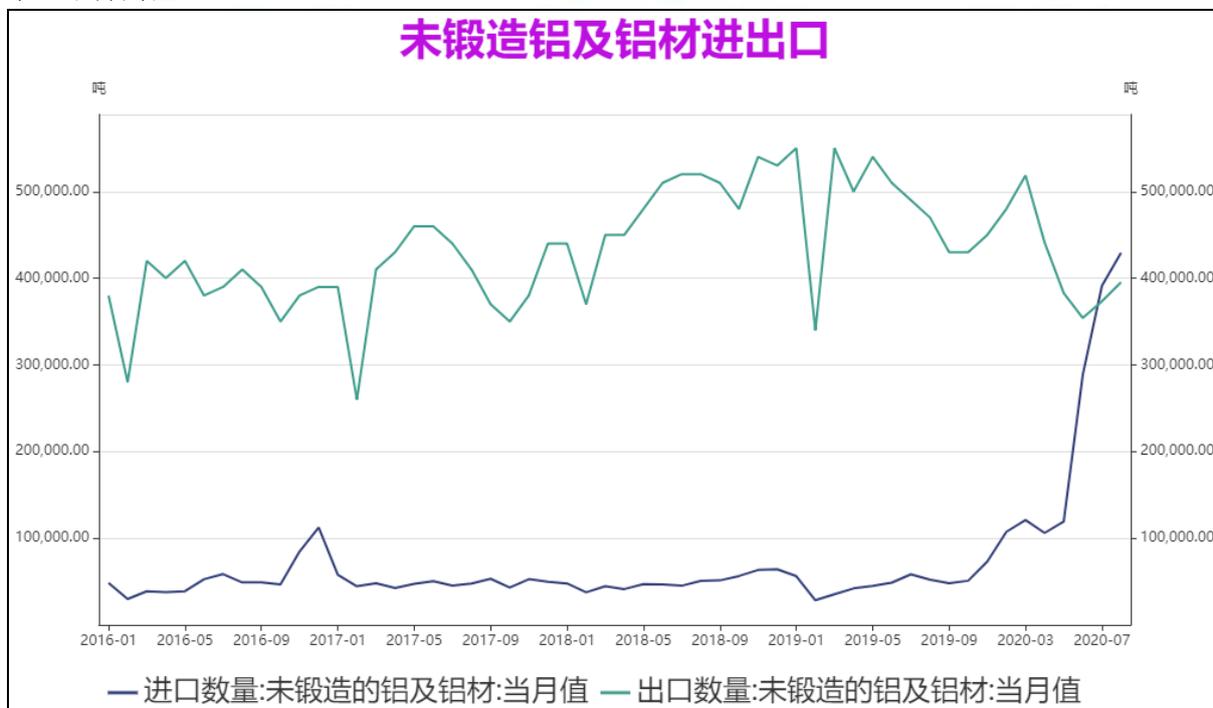
1、需求—铝材产量环比下降 进口量进一步增加

铝合金方面, 我国多年来一直是铝合金的生产大国和净出口国, 但出口基数较低, 对铝价影响有限。铝材方面, 根据中国国家统计局的数据, 2020 年 8 月全国铝材产量 486 万吨, 环比下降 0.37%, 同比增长 11.40%; 1-8 月铝材累计产量 3498.5 万吨, 累计增长 5.5%, 较 1-7 月增速缩窄 2.4 个百分点。8 月份铝材企业开工率有所回落, 其中铝型材企业开工率 51.81%, 环比下降 2.89 个百分点; 铝板带箔企业开工率 65.26%, 环比增加 2.21 个百分点; 铝杆线企业开工率 49.5%, 环比下降 0.7 个百分点; 铝合金锭企业开工率 41.42%, 环比下降 5.58 个百分点。国内下游市场进入季节性淡季, 整体需求出现一定程度转弱, 另外也由于铝进口窗口持续打开, 铝材进口供应大幅增加, 挤占国内生产供应, 均对铝材产量造成一定抑制。不过随着当前传统淡季逐渐结束, 因此后市下游需求存在回暖预期。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

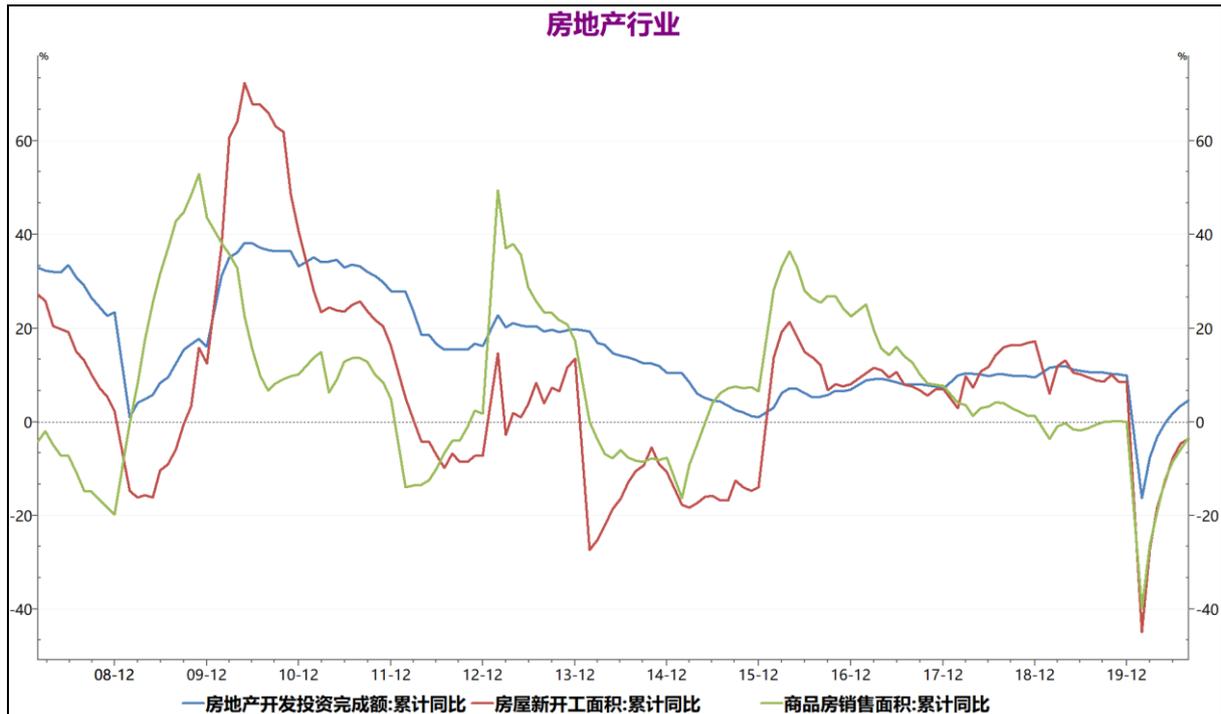
根据海关数据显示，中国8月未锻轧铝及铝材进口429464吨，同比增加723.6%，环比7月增加9.8%。8月份中国未锻轧铝及铝材进口量是自2009年4月以来的最高月度进口水平。而中国8月份的未锻轧铝及铝材出口总量为395,424吨。今年1-8月中国未锻轧铝及铝材累积进口1637294吨，同比增加346.9%。进口大幅增加主要由于国内淡季需求表现尚可，进口窗口仍保持一定程度打开，使得海外货源流入水平维持高位。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、我国房地产投资延续向好态势

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-8月份，全国房地产开发投资完成额为88454.14亿元，同比增加4.6%，较1-7月份增长1.2个百分点。2020年1-8月份，全国房屋新开工面积累计139916.96万平方米，同比下降3.6%，较1-7月份缩窄0.9个百分点。2020年1-7月商品房销售面积累计98485.95万平方米，同比下降3.3%，较1-7月份缩窄2.5个百分点。8月份，房地产开发景气指数为100.33，比7月份提高0.24个点，维持景气区间运行。四季度随着国内复工复产进一步推进，在资金流动性加强的情况下，房企境况也将持续向好。从供给端看，开发投资和土地购置数据总体上步入复苏的态势，也和各地稳投资稳楼市的导向有关。而从需求端看，商品房交易明显好于预期，后续预计延续向好态势。

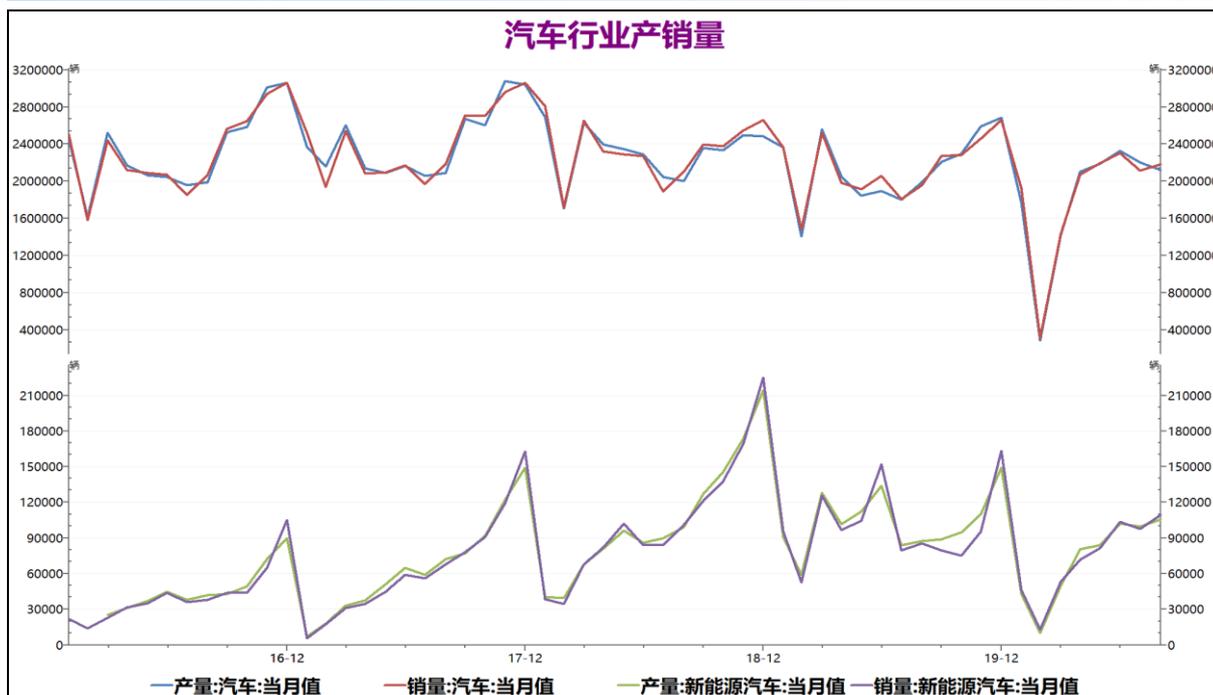


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、汽车行业产销量延续回暖势头

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年8月中国汽车产量和销量分别完成211.9万辆和218.6万辆，环比分别增长6.3%和11.6%，同比分别增长6.31%和11.57%。累计方面，2020年1-8月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1443.2万辆和1455.1万辆，同比分别下降9.6%和9.7%，降幅与1-7月相比，分别收窄2.2个百分点和3个百分点，降幅持续收窄，总体表现好于预期，汽车行业恢复态势持续向好，预计2020年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到-10%以内。

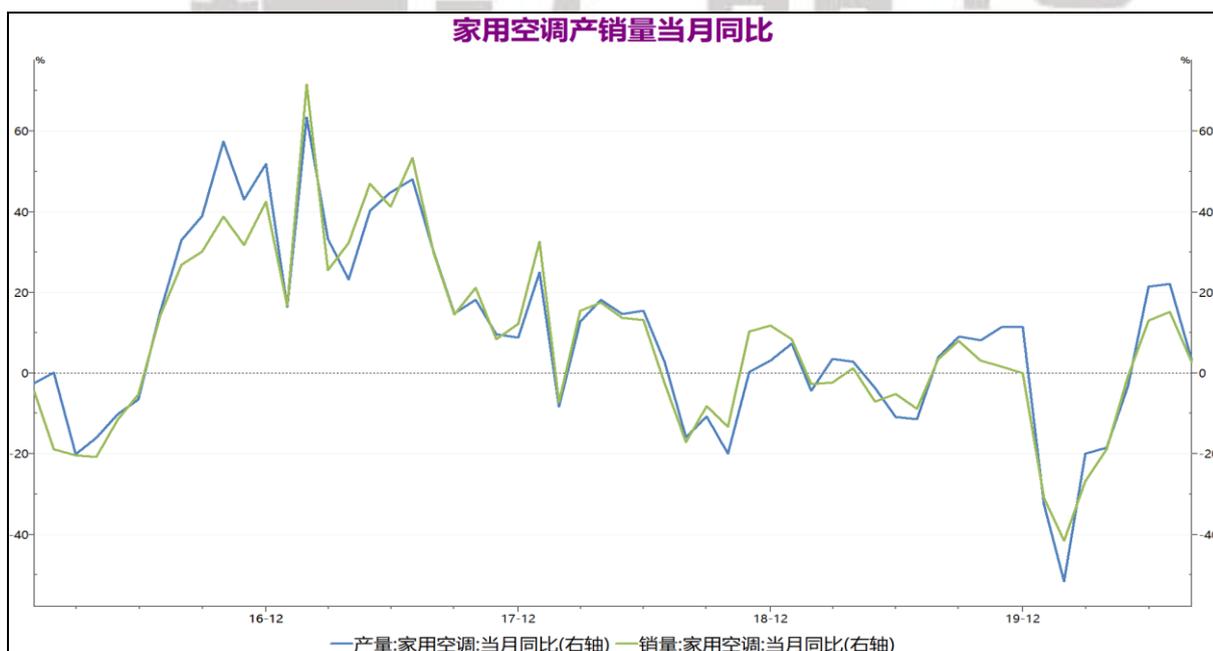
新能源汽车方面，2020年8月中国新能源汽车产量和销量分别完成10.6万辆和10.9万辆，较上月分别增加6%和11.7%，同比增加17.7%和25.8%。累计方面，2020年1-8月中国新能源汽车产量和销量分别完成60.2万辆和59.58万辆，产销量比上年同期分别下降24.62%和24.84%，降幅较1-7月份分别收窄4.5和5.6个百分点。中汽协方面表示，呈现如此大的增幅主要是由于去年补贴退坡后产销量基数较低所致，预计今年下半年新能源乘用车市场将继续保持高速增长势头。同时，中汽协方面预计，随着下半年新能源汽车下乡活动的推广，今年新能源汽车全年销量将会在110万辆左右。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4、家电行业表现好于去年同期

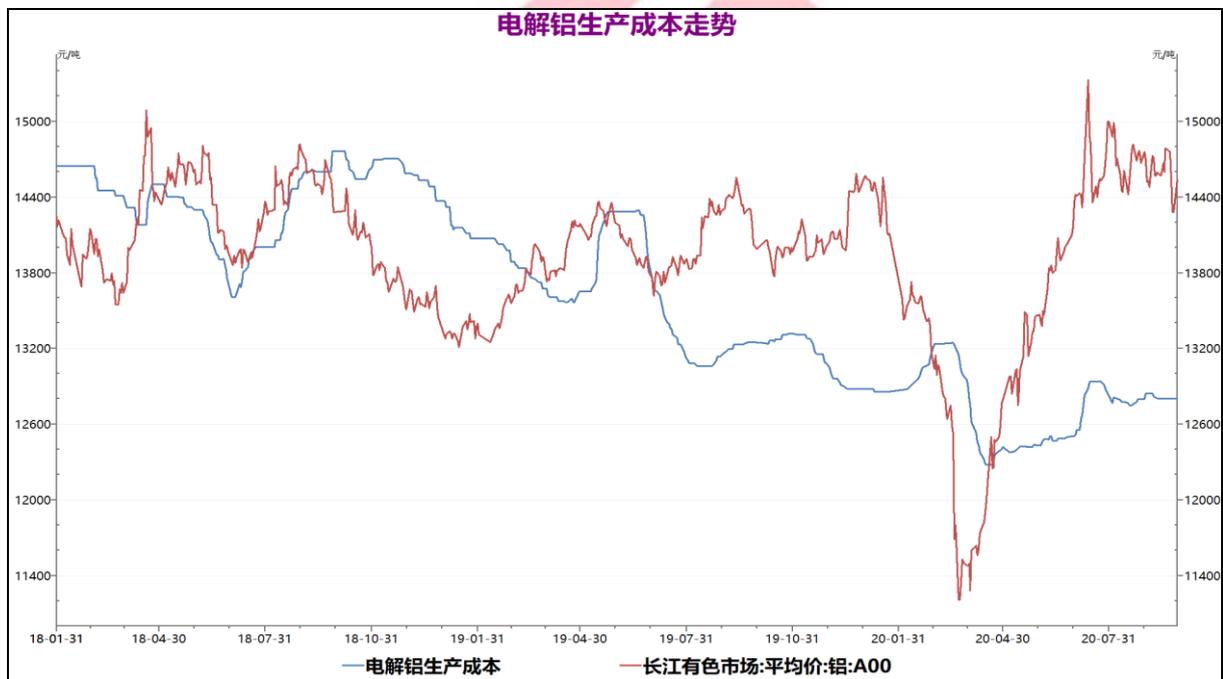
空调方面，产业在线数据显示，8月空调行业总产量1059万台，同比增长3.32%，总销量1056万台，同比增长2.78%，内外销实现连续三个月的双增长。其中内销出货量735万台，同比增长0.86%；出口321万台，同比增长7.49%。后市来看，进入9月份后空调行业处于传统淡季，产销量出现明显回落确定性较大。不过由于房屋销售数据回暖将带动行业需求，以及线上销售渠道取得较好表现，加上海外经济逐渐恢复利好外销需求。因此后市空调行业将进入传统淡季，不过预计表现要好于去年同期。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

四、成本方面

粗略估计，吨铝需要约 1.93 吨氧化铝，13500 度电，以及 0.48 吨预焙阳极、0.02 吨氟化铝、0.01 吨冰晶石等，人工及折旧等财务费用平均为 2000 元/吨。截至 9 月 28 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 12805.4 元/吨，成本较上月末增加 6.6 元/吨，长江有色 A00 铝均价报 14540 元/吨，环比上月末下跌 220 元/吨，电解铝生产利润下降 396 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2345 元/吨，环比上月末下跌 20 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 3500 元/吨，环比上月末上涨 90 元/吨。冰晶石报价 5500 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 7850 元/吨，环比上月末上涨 100 元/吨。此外，电解铝成本占比最大的电力方面，当前我国电解铝工业用电模式主要有网电、自备电两种，比例大致为 23:77，其中自备电又分为微电网（约占 25%）和并网运行（约占 52%）两种，用电成本由低到高分别是微电网、并网、网电，预计我国电解铝平均电价为 0.325 元/度。



五、10 月份铝价展望

宏观面，全球疫情出现反弹迹象，其中欧洲新增确诊人数快速攀升，许多欧元区国家采取了新的封锁措施，放慢重启经济的时间，另外印度疫情仍在持续恶化，日新增确诊为全球首位，预计将在 10 月成为全球确诊人数最多的国家。同时欧美 9 月份 PMI 数据表现不及预期，显示疫情影响使得经济复苏步伐放缓，而美国政府新一轮财政刺激政策继续难产，引发市场增持美元寻求避险，导致美元指数自低位出现明显回升。

基本面，上游铝土矿进口量同比保持较快增长，国内铝土矿库存持续累增，铝土矿供应表现充足，而国内氧化铝产量持续放量，不过近期氧化铝船只到港减少，国内主要港口库存有所下降。同时国内电解铝生产利润维持高位，加之新增产能稳步投放，电解铝产量亦呈现增长趋势。8 月份为传

统淡季，下游铝材企业开工率继续下降，产量环比仍有小幅下降，不过进口窗口仍保持开启状态，进口货源进一步增加，需求表现整体要好于预期，预计后市铝材开工率将有所回升。近期两市库存均有较明显降幅，且沪铝库存继续保持在低位。终端行业延续向好势头，房地产累计投资同比增速继续扩大；空调行业开始进入淡季不过表现有望好于去年同期；汽车行业需求继续释放，保持了良好的运行态势。展望10月份，铝价预计震荡上涨，建议逢低做多为主。

六、操作策略建议

- 1、中期（1-2个月）操作策略：**谨慎逢低多为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：**沪铝2011合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**14000-14200 元/吨区间，建仓均价在 14100 元/吨附近
 - ◇ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪铝 2010 合约止损参考 13800 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 14700 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 2、套利策略：**
 - 跨市套利-**9 月沪伦比值延续下行，鉴于伦铝库存降幅更大，沪伦比值预计偏弱运行，建议尝试卖沪铝（2011 合约）买伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2011/LME 铝 3 个月）8.10，目标 7.70，止损 8.30。
 - 跨品种套利-**鉴于当前基本面铝强于铜，可逢高做空铜铝比值，建议尝试卖沪铜、买沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2011/AL2011）3.640，目标 3.400，止损 3.760。
- 3、期权策略：**鉴于后市铝价预计震荡偏强，可以买入看涨期权，获得上涨盈利，规避下跌风险。
- 4、套保策略：**铝价跌至 13600 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪铝若涨至 15000 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

风险防范

- ◇ 海外疫情持续恶化，市场恐慌情绪加剧
- ◇ 后市需求转弱，库存进入累库周期

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改