

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：产能释放库存回升 后市预计偏弱运行

内容提要：

1、欧洲遭遇疫情的强烈反扑，多个国家疫情数据纷纷破纪录，法国、德国再次采取封城措施。而美国单日新增确诊病例维持在10万的高位。

2、截至10月23日，全球铝显性库存报1767256吨，较上月末增加39594吨，其中COMEX铝库存50404吨，较上月末增加4796吨；LME铝库存1479075吨，较上月增加20175吨；上期所铝库存237777吨，较上月末增加14623吨。

3、9月（30天）中国电解铝产量311.4万吨，同比增长7.68%。截至9月末，中国电解铝运行产能规模增至3816万吨/年，建成产能规模4328万吨/年，中国电解铝企业开工率88.2%。

4、中国9月末锻轧铝及铝材进口355999吨，同比增加642.3%，环比8月减少17.1%。1-9月份未锻造铝及铝材进口累计1993293吨，同比增加381.1%。

5、粗略估计，截至10月29日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为12862.4元/吨，成本较上月末增加57元/吨，利润下降37元/吨。

策略方案：

单边操作策略	逢高做空	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	沪铝 2012	操作品种合约	沪铜 2012 沪铝 2012
操作方向	做空	操作方向	空沪铜 2012 多沪铝 2012
入场价区	15000	入场价区（沪铜÷沪铝）	3.640 附近
目标价区	14200	目标价区	3.400
止损价区	15400	止损价区	3.760

风险提示：

- 1、全球新冠疫情出现好转，宽松政策持续
- 2、下游需求持续走强，带动库存去化

沪铝：产能释放库存回升 后市预计偏弱运行

宏观面，全球疫情快速反弹，欧元区国家采取了新的封锁措施，同时美国刺激方案迟迟未果，加之疫情形势严峻，市场恐慌情绪增加，提振美元指数回升。基本面，上游铝土矿进口大幅缩减，国内氧化铝产量逐渐增加；中游电解铝利润高企以及新投产产能释放，产量维持增长趋势；下游铝材企业开工率有所回升，铝材进口维持高位。终端行业复苏势头有所放缓。

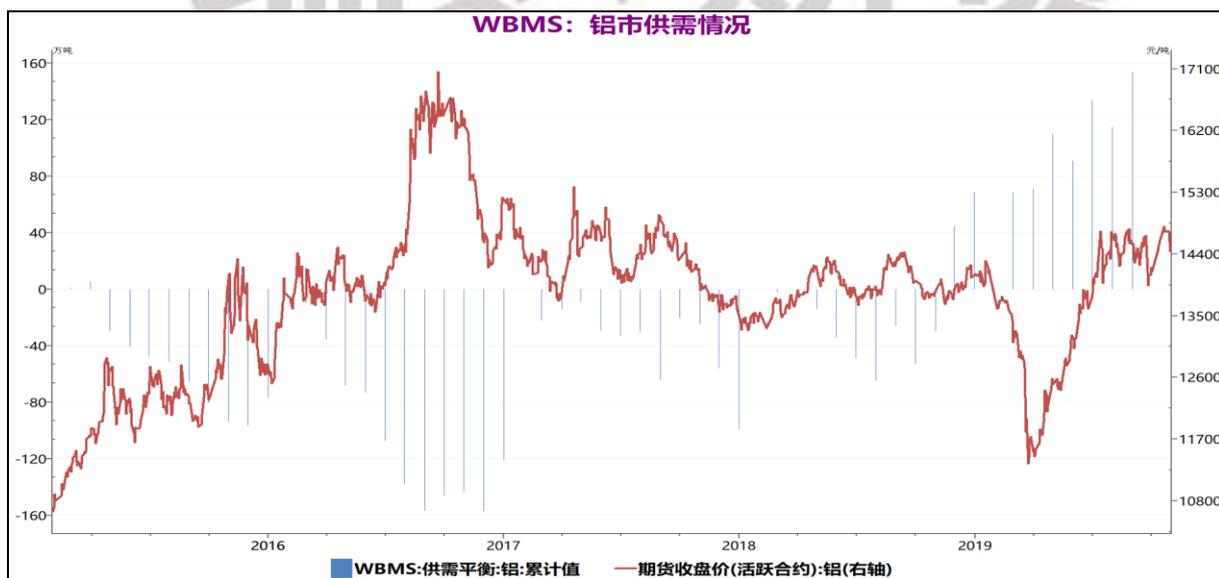
一、铝市基本面分析

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

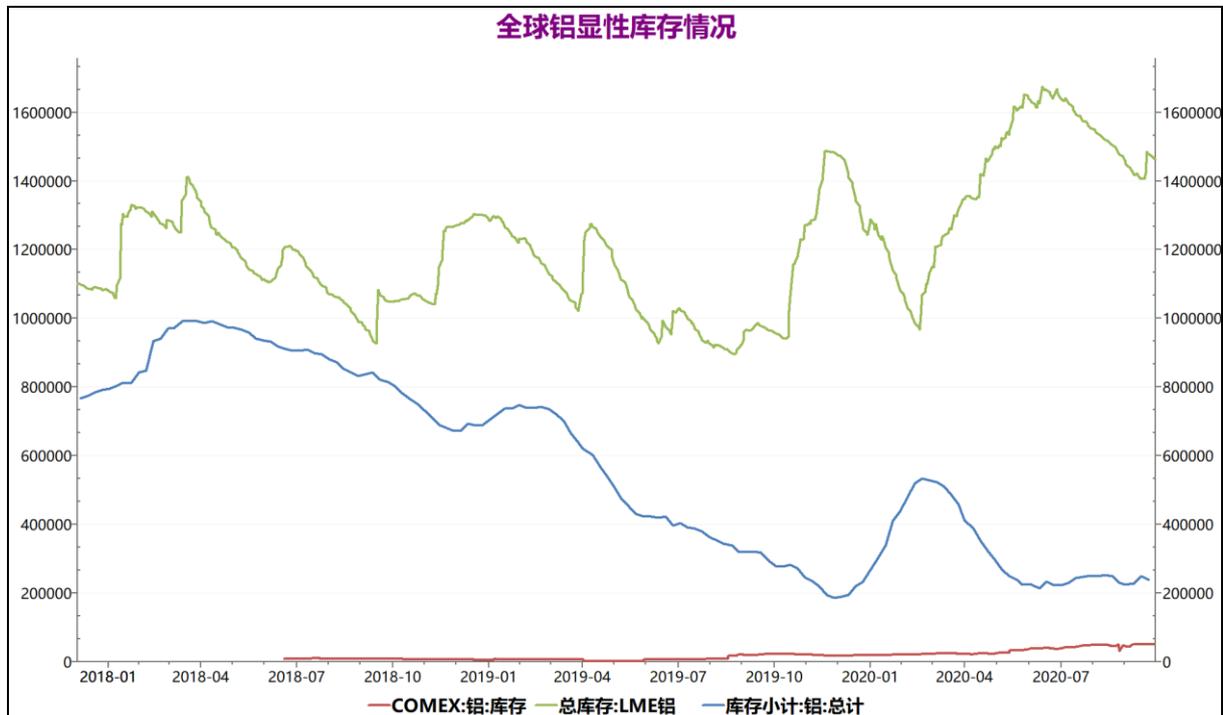
世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示,2020年1-8月全球原铝市场供应过剩153.7万吨,2019年全年为供应过剩50万吨。1-8月原铝需求量为4,279万吨,较2019年同期增加20.3万吨。需求按表观基准来测算,为遏制新冠肺炎疫情而实施的全国封锁带来的全部影响可能没有充分反映在贸易统计中。1-8月原铝产量增加3.8%。总报告库存在年初时增加,但在7月和8月下月,8月末时较2019年12月水平高出18.6万吨。上海库存年初月份稳步增加,但第二季度下滑30万吨,8月末时为25.1万吨。2019年12月末时为18.51万吨。LME库存为155.02万吨,2019年末时为147.3万吨。在消费量统计中未计入大量的未报告库存变化,尤其是在亚洲持有的库存。整体上,2020年1-8月全球原铝产量较去年同期增加3.81%。基于进口铝土矿和氧化铝供应量的增加,中国产量预估为2,428.3万吨,当前占到全球总产量的55%左右。中国表观需求量较2019年1-8月增加8.9%,半成品产量增加6.2%。中国在2020年成为未锻造铝净进口国。2020年1-8月,中国铝半成品净出口量为277.8万吨,去年同期为329.4万吨。铝半成品出口同比下滑14%。1-8月欧盟28国原铝产量同比增加0.5%,北美自由贸易区(NAFTA)产量增加4.5%。1-8月欧盟28国原铝寻求量同比下滑93.4万吨。1-8月全球需求量同比增加0.48%。2020年8月,原铝产量为576.35万吨,需求量为546.14万吨。

国际铝业协会(IAI)公布数据显示,9月全球铝产量在542.4万吨,环比上月回落10万吨,其中中国9月预估产量在315万吨,日均产量在18.08万吨。



2、供需体现-全球铝显性库存出现回升

截至10月23日，全球铝显性库存报1767256吨，较上月末增加39594吨，其中 COMEX 铝库存50404吨，较上月末增加4796吨；LME 铝库存1479075吨，较上月增加20175吨，伦铝库存下降趋势放缓，10月出现小幅回升；上期所铝库存237777吨，较上月末增加14623吨，沪铝库存在10月份同样出现小幅回升。整体来看，全球铝显性库存出现较大增幅，三个市场铝库存在10月份均出现增加。

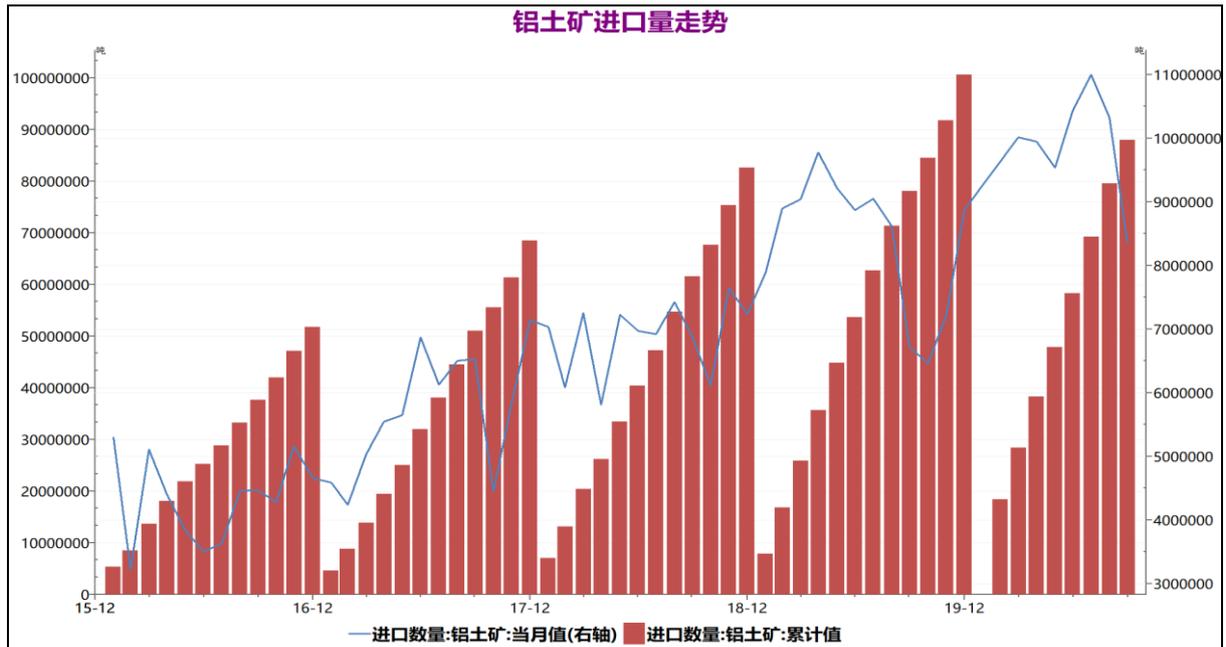


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、铝市供应

1、铝土矿进口量环比缩减

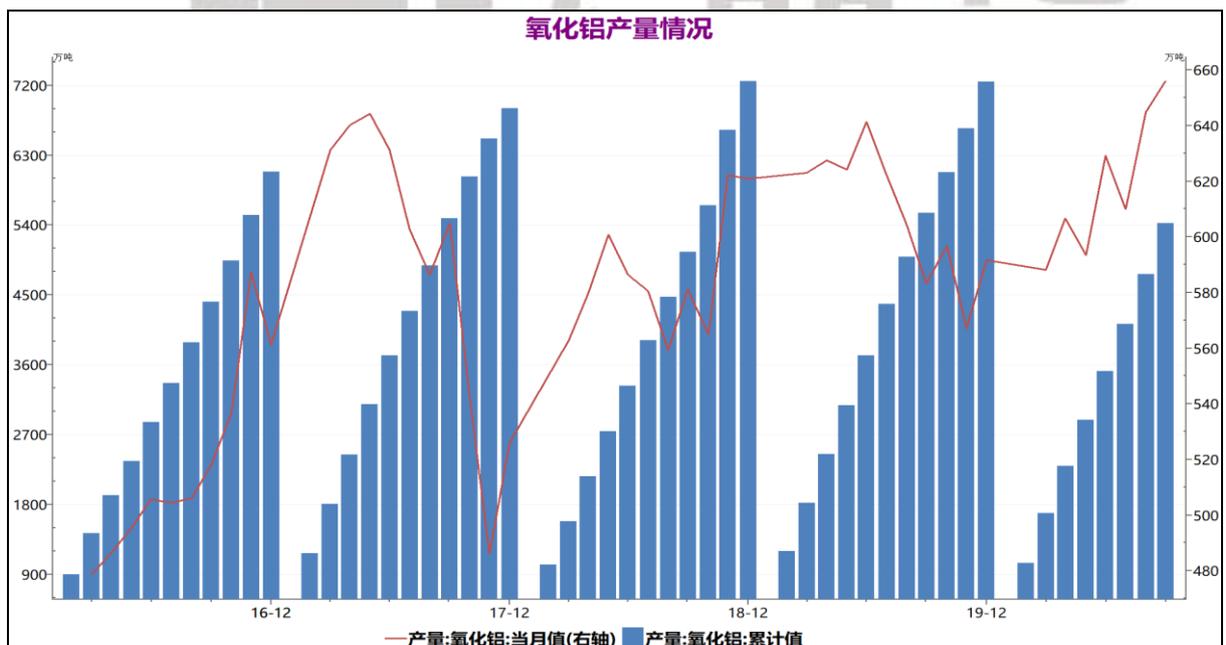
中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，因此我国铝土矿对外依存度约 60%。根据中国海关的最新数据，2020 年 9 月中国铝土矿进口 836.58 万吨，同比增加 23.95%，环比减少 18.99%。今年 1-9 月中国累积进口铝土矿 8800.3 万吨，同比增加 12.66%，增幅扩大 1.1 个百分点。9 月铝土矿进口环比减少主要是由于几内亚雨季影响导致几内亚发运量大幅减少。据统计，几内亚降雨比较集中的月份为 7 月-9 月份，铝土矿采掘以及发运能力受其影响，所以中国 9 月份来源地几内亚的进口量相较于上半年平均大幅缩减。根据 Mysteel 数据，截至 10 月 23 日当周，中国主要港口进口铝土矿库存为 2706.56 万吨，周增 79.56 万吨，较上月末减少 106.44 万吨，不过库存整体仍处于偏高水平，国内铝土矿价格维持偏弱走势。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、氧化铝-氧化铝产量维持增长

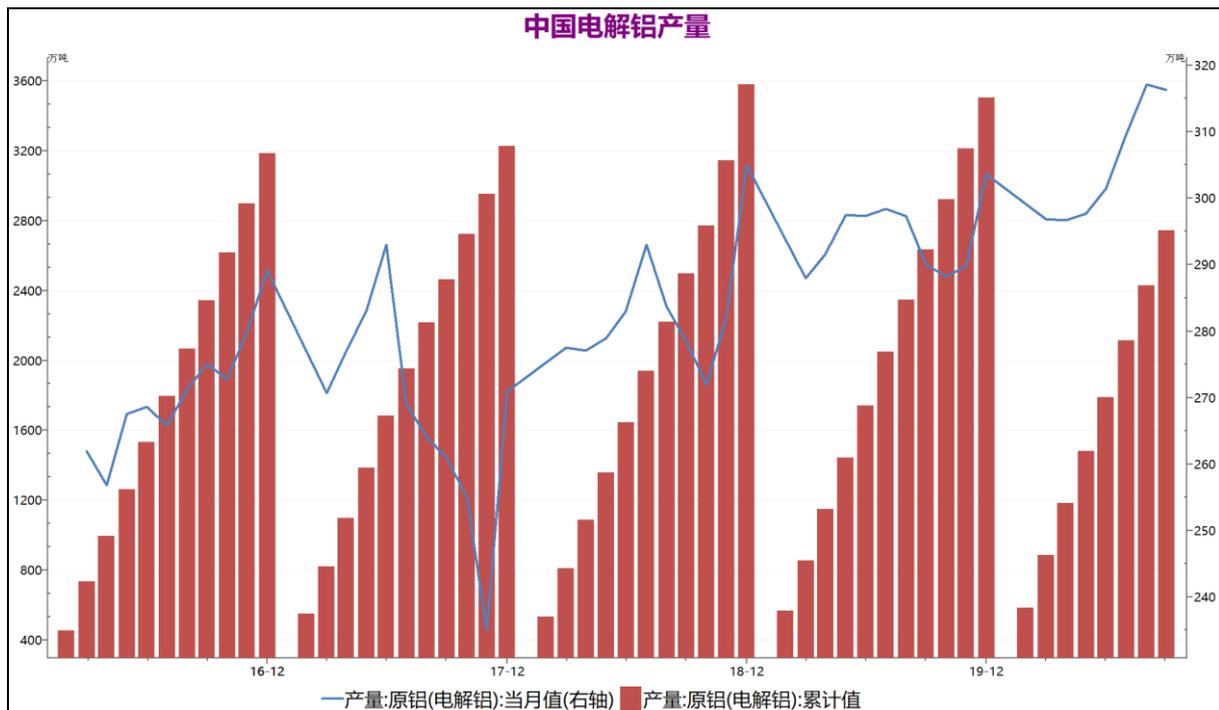
SMM 数据显示，9 月（30 天）中国氧化铝产量 590.8 万吨，其中冶金级氧化铝 569.8 万吨，冶金级日均产量 18.99 万吨，环比增加 2.29%，同比增加 5.56%。1-9 月中国累计冶金级氧化铝 4979.4 万吨，累计同比减少 4.22%。9 月西南地区新增产能持续放量，北方地区氧化铝厂开工率保持平稳，整体中国氧化铝日均产量录得小幅增长。截至 10 月上旬，冶金级氧化铝运行产能 6865 万吨，预计 10 月（31 天）冶金级氧化铝产量 594 万吨，日均产量 19.15 万吨。新一轮采暖季已至，当前政策同比预期趋严可能性较小，因此中国氧化铝运行产能增减仍需持续关注边际成本变化及西南地区两新投产放量情况。



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，9 月（30 天）中国电解铝产量 311.4 万吨，同比增长 7.68%。截至 9 月末，中国电解铝运行产能规模增至 3816 万吨/年，建成产能规模 4328 万吨/年，中国电解铝企业开工率 88.2%。9 月份云南、内蒙古等省电解铝新增产能按计划投产，当月国内电解铝日均产量 10.38 万吨，环比增加 0.09 万吨。1-9 月国内电解铝累计产量 2743.3 万吨，累计同比增加 3.68%；国内电解铝累计消费 2814.8 万吨，累计同比增加 4.81%。9 月份旺季效应虽不明显，但需求环比表现偏强，国内电解铝社会库存顺畅去库 16.5 万吨，电解铝库存天数降至 6 万吨/天，录得 2017 年 2 月以来新低。进入 10 月，进口窗口时有打开，铝锭进口机会仍存，且国内运行产能将持续由云南、内蒙古等省贡献增量，供给端将保持稳步抬升，预计 10 月（31 天）国内电解铝产量 324 万吨，同比增加 8.18%。

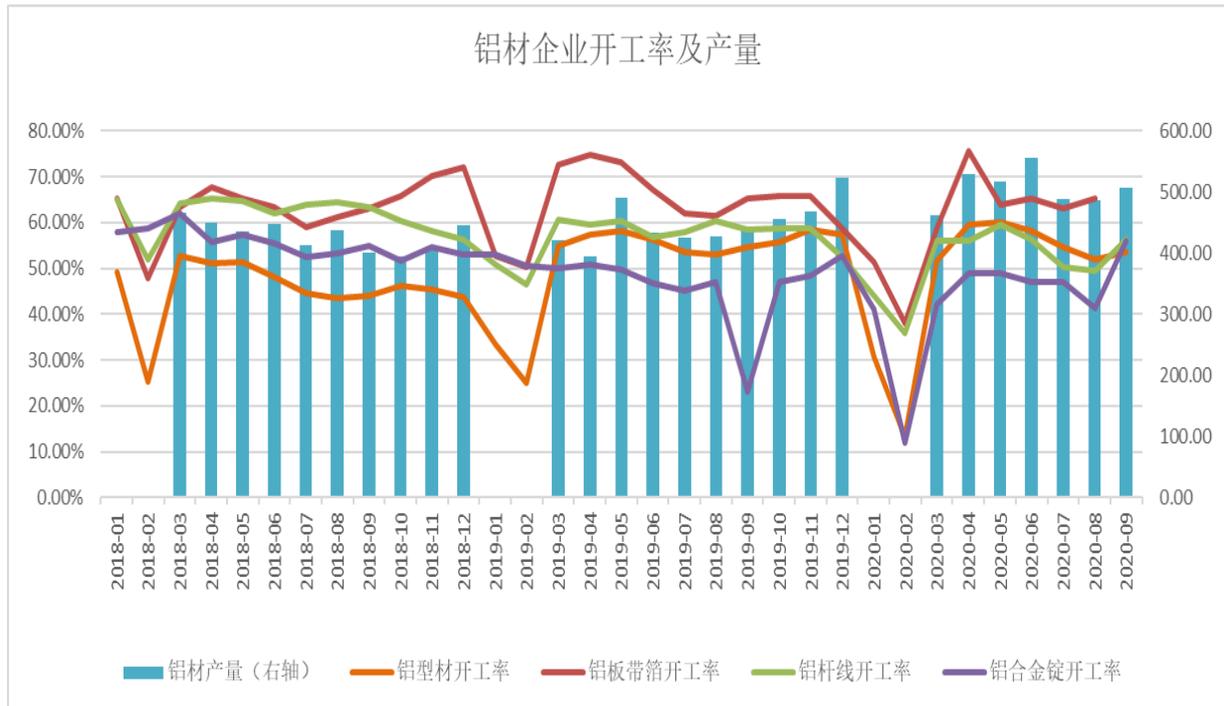


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

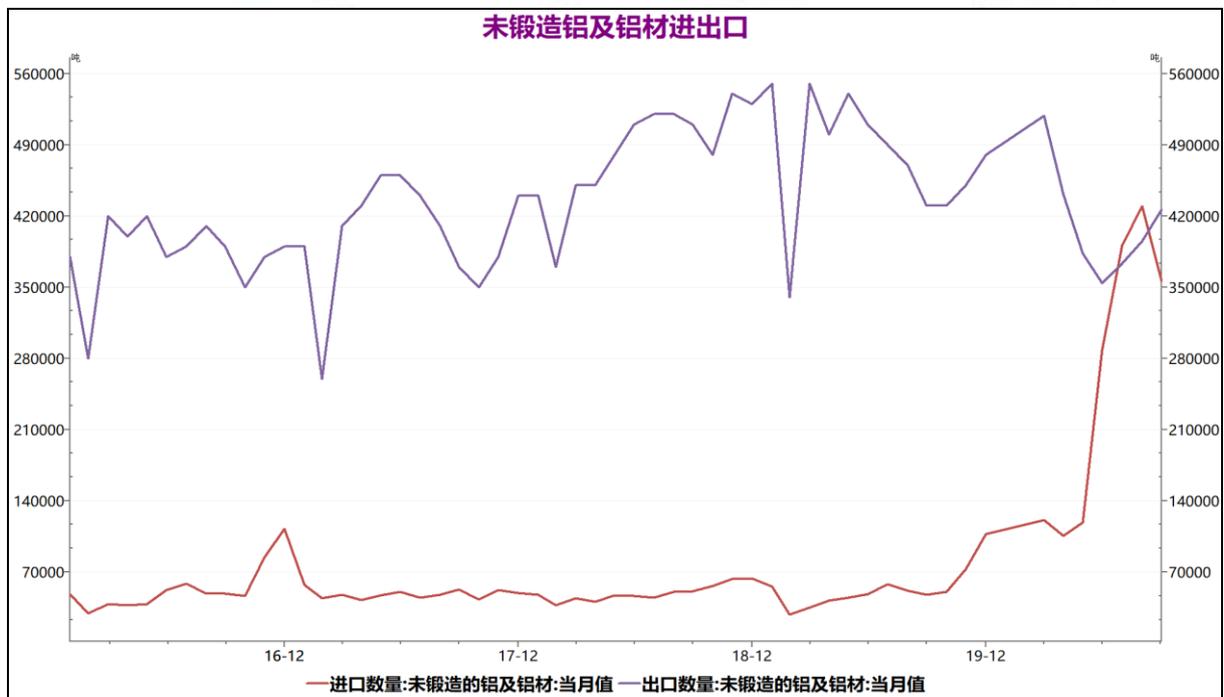
三、铝市需求

1、需求—铝材产量环比下降 进口量维持高位

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9月全国铝材产量506万吨，环比增加4.16%，同比增长12.4%；1-9月铝材累计产量4210.5万吨，累计增长11.7%，较1-8月增速扩大6.2个百分点。9月份铝材企业开工率有所回升，其中铝型材企业开工率53.65%，环比增加1.84个百分点；铝杆线企业开工率56.3%，环比增加6.8个百分点；铝合金锭企业开工率56%，环比增加14.58个百分点。9月份进入铝市传统旺季，国内铝材企业开工率均有所回升，铝材产量环比增加，不过整体表现不及预期。目前来看，下游铝棒加工费维持低位，显示需求仍缺乏明显改善，预计10月份产量仍将维持偏强表现。

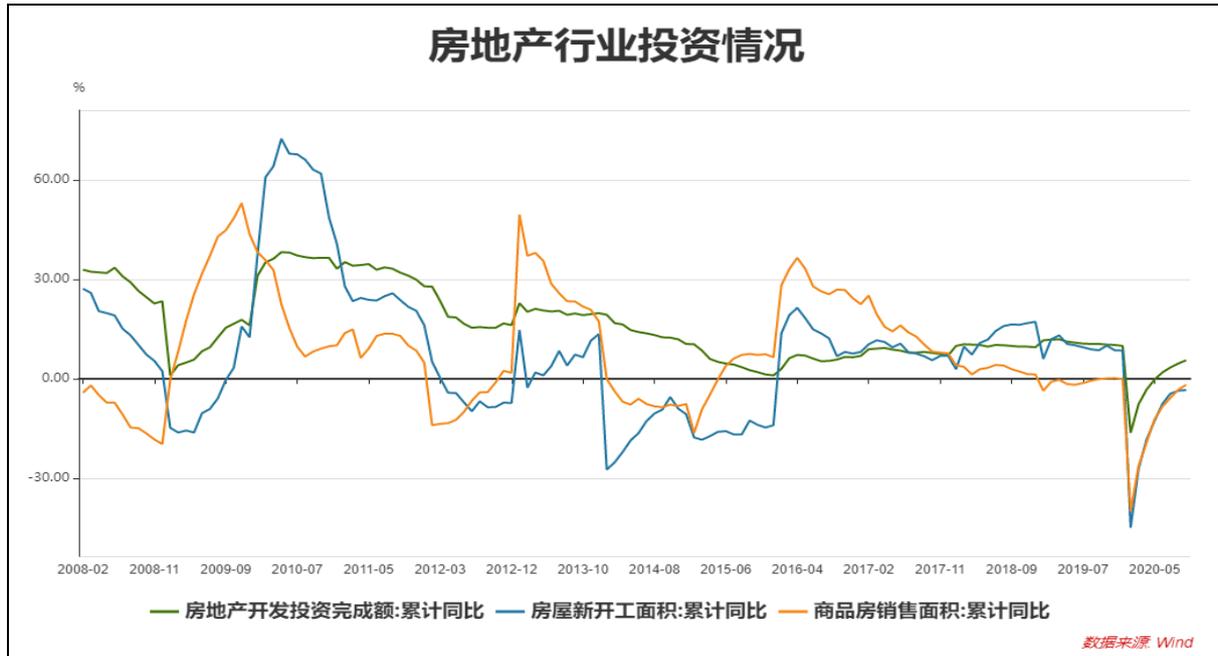


根据海关数据显示, 中国9月未锻轧铝及铝材进口355999吨, 同比增加642.3%, 环比8月减少17.1%。1-9月份未锻造铝及铝材进口累计1993293吨, 同比增加381.1%。而中国9月份的未锻轧铝及铝材出口总量为426469吨, 同比下降2%, 环比增加7.85%。今年1-9月中国未锻轧铝及铝材累计出口3561191吨, 同比减少18.5%。由于国内市场需求维持偏强表现, 进口窗口仍保持一定程度打开, 使得海外货源流入水平维持高位。



2、房地产资产新规“三条红线”试行

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-9月份，全国房地产开发投资完成额为103484.2亿元，同比增加5.6%，增幅扩大1个百分点。2020年1-9月份，全国房屋新开工面积累计160090万平方米，同比下降3.4%，降幅收窄0.2个百分点。2020年1-9月商品房销售面积累计117072.67万平方米，同比下降1.77%，降幅收窄1.53个百分点。9月份，房地产开发景气指数为100.43，比7月份提高0.11个点，维持景气区间运行。9月份房地产资产新规“三道红线”试行，此次对房企债务总量及杠杆比率进行限制，尽管此次新规并未出台细则，在落实政策方面存在不确定性，但长期来看将导致融资环境进一步收紧，房企资金压力加大，预计房地产开发投资额增速也将逐渐趋平。

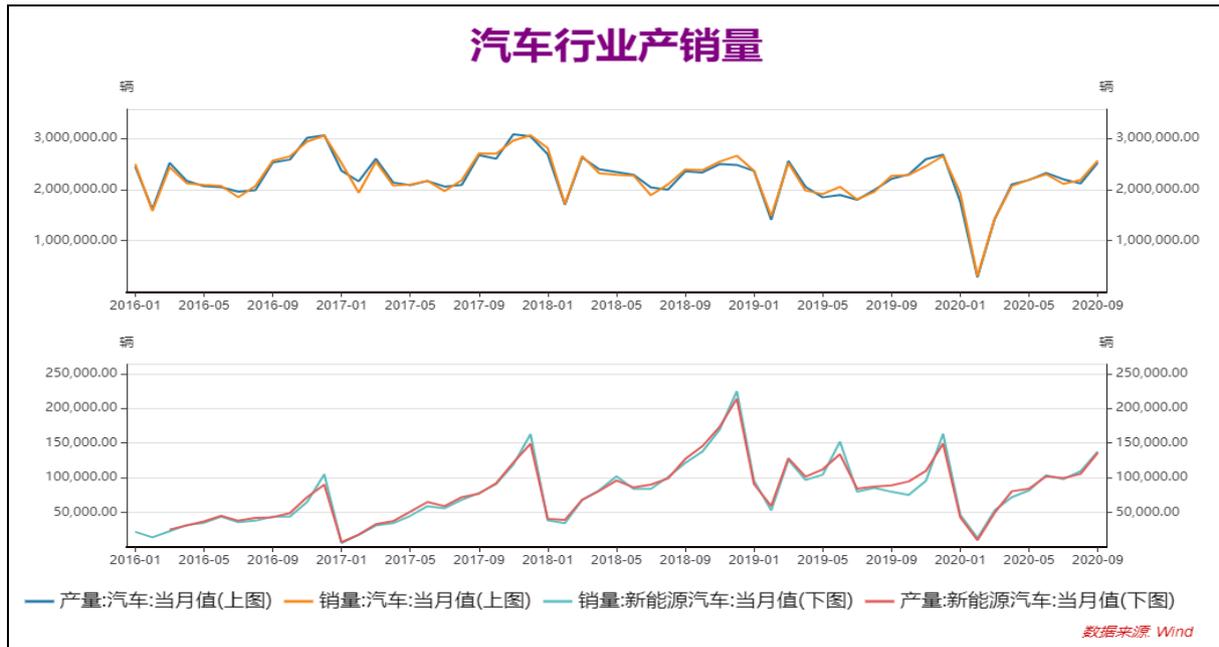


资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

3、汽车行业进入旺季

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年9月中国汽车产量和销量分别完成252.4万辆和256.5万辆，环比分别增长19.13%和17.36%，同比分别增长14.11%和12.85%，已经连续6个月呈增长态势。累计方面，2020年1-9月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1695.7万辆和1711.6万辆，同比分别下降6.7%和6.9%，降幅分别收窄2.9个百分点和2.8个百分点。国内经济形势持续向好，发展动力获利进一步增强，叠加各地促进消费的相关政策、活动以及双节效应，汽车产销保持增长，预计全年汽车整体销量跌幅将小于此前10%的预期。

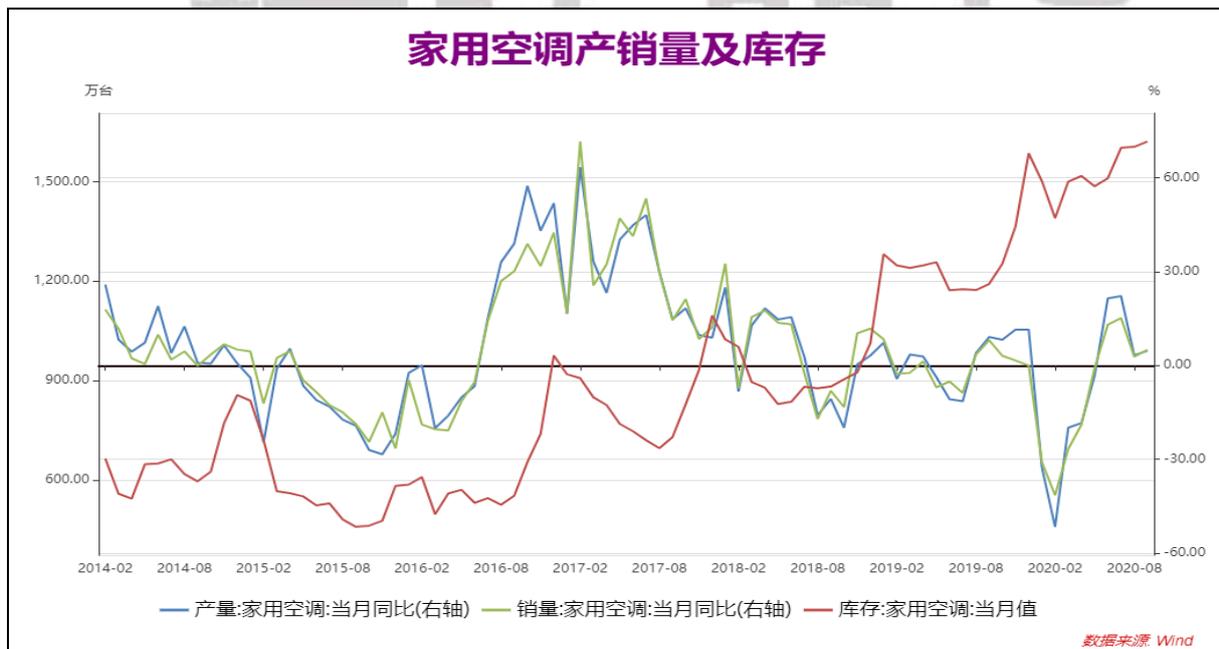
新能源汽车方面，2020年9月中国新能源汽车产量和销量分别完成13.6万辆和13.8万辆，较上月分别增加28.9%和26.2%，同比增加48%和67.7%。累计方面，2020年1-9月中国新能源汽车产量和销量分别完成73.8万辆和73.4万辆，产销量比上年同期分别下降18.7%和17.7%，降幅分别收窄7.5和8.7个百分点。从目前趋势来看，随着纯电动汽车和插电式混合动力汽车市场的回升，整个新能源汽车市场与上一年同期相比降幅已经有明显收窄。如果能继续保持近几个月的增长势头，今年新能源汽车市场全年的表现有望与去年持平。



资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

4、家电行业高库存或将限制产量增长

空调方面，产业在线数据显示，9月空调行业总产量1035.4万台，同比增长4.7%，总销量1019.5万台，同比增长5%，内外销实现连续四个月的双增长。其中内销出货量656.6万台，同比下降0.2%；出口354万台，同比增长16.5%。库存方面，9月家用空调库存1621.3万台，同比增加36.1%，库存水平达到历史新高。9月份空调行业处于淡季，内销基本保持，不过海外基于库存水平较低以及明年需求回暖预期，备货动力较为充足，使得9月出口订单大幅增长。目前南半球市场即将进入旺季，加之当地生产受疫情影响，料将利好国内出口供应。不过库存方面达到历史新高，6-8月旺季期间库存去化也十分有限，随着国内进入淡季，空调产量同比维持增长面临压力。



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 10 月 29 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 12862.4 元/吨，成本较上月末增加 57 元/吨，长江有色 A00 铝均价报 14700 元/吨，环比上月末上涨 20 元/吨，电解铝生产利润下降 37 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2345 元/吨，环比上月末持平。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 3625 元/吨，环比上月末上涨 125 元/吨。冰晶石报价 5500 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 7700 元/吨，环比上月末下跌 150 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、11 月份铝价展望

宏观面，全球疫情出现快速反弹，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，同时美国新增病例数再次录得新高，全球疫情急剧恶化使得经济前景再次蒙上阴影。11 月美国总统大选将举行，目前来看拜登政府的支持较高，拜登主张对企业加税以及在外交态度上相对温和，这将使得美元指数走势偏弱。不过美国新刺激方案谈判迟迟未果，在疫情形势严峻的情况下，市场恐慌情绪使得美元需求增加；并且英国脱欧谈判同样遭遇困难，英欧双方在脱欧协议上仍存在分歧，不顺利的进展也使得欧元走弱进而提振美元。

基本面，上游铝土矿进口量同比保持较快增长，9 月进口量环比下降明显，主因主要进口国几内亚进入雨季影响生产和运输，预计四季度将逐渐恢复，并且目前铝土矿价格仍维持弱势，显示铝土

矿供应表现充裕；国内氧化铝产量维持增长，并且年底采暖季来临，预计影响有限，氧化铝供应亦将保持充裕，价格稳重偏弱；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，沪伦库存均出现回升。下游方面，9月份旺季效应不明显，但国内铝材企业开工率均有所上升，且铝材进口量保持高位水平，显示需求环比表现偏强。终端行业表现有所分化，房地产资产新规试行，预计开发投资增速将放缓；空调行业开始进入淡季且库存达到新高，预计将限制后市产量增长；汽车行业进入旺季表现好于预期，继续追赶去年水平。展望11月份，铝价预计震荡偏弱，建议逢高做空为主。

六、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略：**谨慎逢高做空为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪铝2012合约

◇ **参考入场点位区间：**14900-15100 元/吨区间，建仓均价在 15000 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铝 2012 合约止损参考 15400 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 14200 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：**跨市套利-10月沪伦比值跌幅放缓，鉴于伦铝库存增幅较大，沪伦比值预计低位回升，建议尝试买沪铝（2012 合约）卖伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2012/LME 铝 3 个月）7.90，目标 8.30，止损 7.70。**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（CU2012/AL2012）3.570，目标 3.330，止损 3.690。

3、**期权策略：**鉴于后市铝价预计高位回调陷入区间震荡，可以构建宽跨式盘整策略，建议同时卖出 AL2012-C-14900 和 AL2012-P-14700，在铝价保持区间内运行过程中，获取时间价值。

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

◇ 全球新冠疫情出现好转，宽松政策持续

◇ 下游需求持续走强，带动库存去化

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