

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

&金属小组

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：需求强劲库存去化 后市预计延续上行

内容提要：

1、中国两会宣布中央将会设立港版《国安法》，对此美国表示将会有强硬措施，使得中美两国紧张关系进一步升温。

2、截至5月22日，全球铝显性库存报1803409吨，较上月末增加24361吨，其中LME铝库存1458100吨，较上月增加111900吨；上期所铝库存322060吨，较上月末减少88483吨。

3、2020年4月（30天）中国电解铝产量295.8万吨，同比增加2.4%，截至4月末，全国电解铝运行产能规模3651万吨/年，建成年产能规模4123万吨/年，全国电解铝企业开工率为88.5%，整体开工率水平较2020年3月末增加0.7个百分点。

4、2020年1-4月铝材生产累计为1598.3万吨，同比增加11.57%。4月份铝型材加工企业开工率进一步提升达到59.47%，环比增加7.76个百分点，同比增加2.12个百分点。

5、粗略估计，截至5月27日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为12440元/吨，成本较上月末持平。

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2008	操作品种合约	沪铝2008 LME铝三个月
操作方向	买入	操作方向	多沪铝2008 空LME铝三个月
入场价区	12800	入场价区（沪铝÷LME铝）	8.50附近
目标价区	13400	目标价区	9.30
止损价区	12500	止损价区	8.10

风险提示：

- 1、中美紧张关系加剧，两国贸易出现恶化，多单减仓离场。
- 2、铝厂投复产加快，供应端压力增大，多单减仓离场。

沪铝：需求强劲库存去化 后市预计延续上行

宏观面，全球疫情持续蔓延，多国计划重启经济，货币宽松政策持续加码，同时欧美制造业PMI回升，显示经济下滑速度有所放缓，不过中美紧张关系升温，两国贸易摩擦可能再次加剧。基本面，上游铝土矿进口量延续增长，氧化铝产量小幅回升，电解铝产量逐步回升，沪铝库存大幅去化；下游铝材产量环比回升，净进口量扩大，终端行业延续复苏势头。

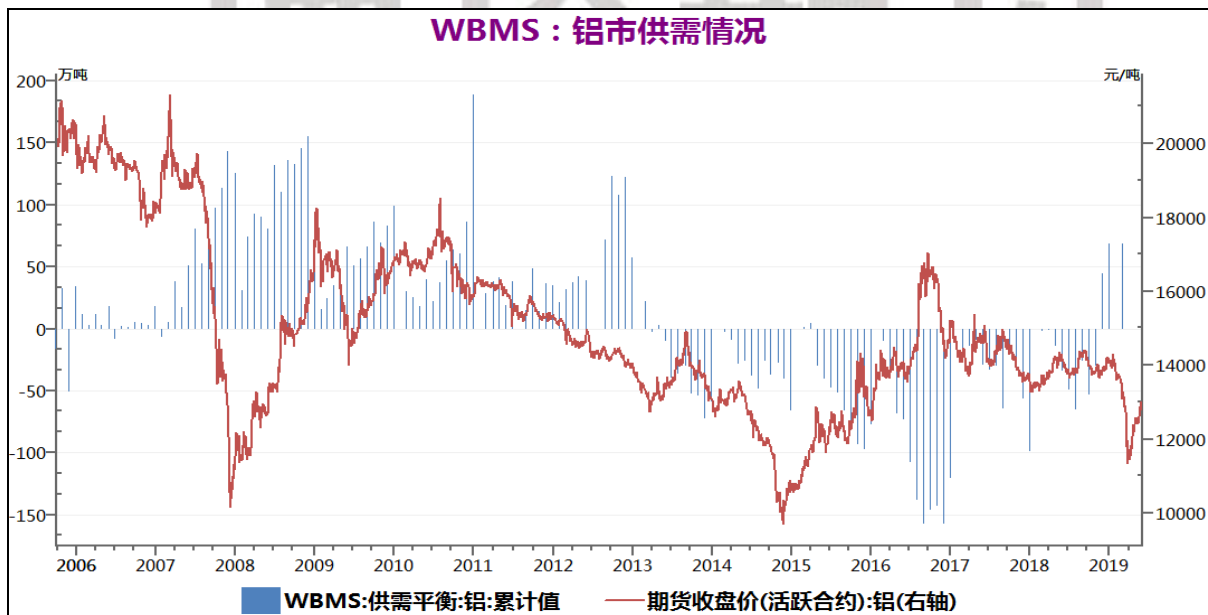
一、铝市基本面分析

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、全球原铝市场供应短缺

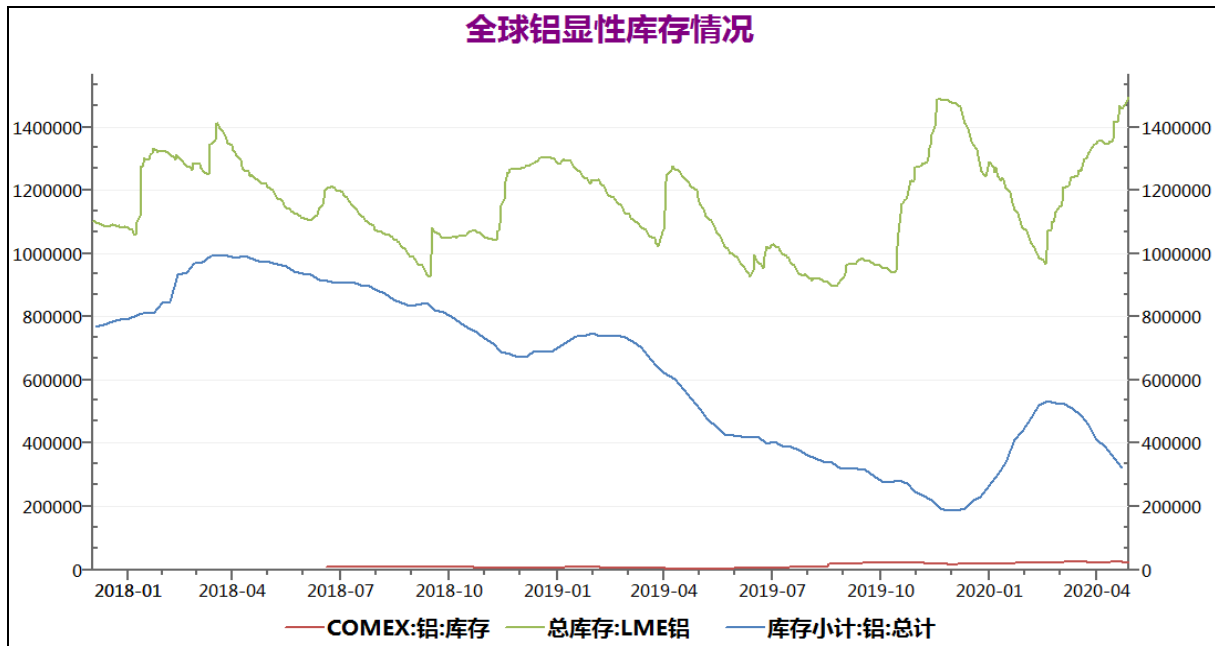
世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2019年1-3月全球原铝市场供应缺口为2,000吨，而2018年全年供应缺口达到96.9万吨。2019年1-3月原铝需求量为153.2万吨，较去年同期增加32.8万吨。2019年1-3月原铝产量同比增加49.1万吨。WBMS不再公布生产商库存数据，3月份总报告库存下滑，3月末水平较去年，2月减少10.8万吨。3月期间，伦敦金属交易所(LME)总库存下滑，主要因荷兰减少2.5万吨，马来西亚减少4.4万吨，韩国减少2.3万吨。3月末总库存为232.1万吨，低于去年年末时的242.9万吨。3月末在伦敦、上海、美国及东京四大交易所持有的总库存量为186.4万吨，较去年12月总量减少8.8万吨。在消费量统计中未计入大型未报告库存变化，尤其是亚洲库存。整体上，2019年1-3月全球原铝产量同比增加3.3%。中国产量预估为856.7万吨，当前占全球总产量的56%。1-3月中国表观需求量同比增长7.6%。中国1-3月未锻造铝净出口量为11万吨，去年同期为10.3万吨。2019年1-3月铝半成品净出口量为120.9万吨，去年同期为104.3万吨。欧盟28国1-3月原铝产量同比下滑3%，北美自由贸易协定(NAFTA)产量同比增加6.5%。欧盟28国1-3月原铝需求量同比增加4.4万吨。1-3月全球原铝需求量同比增加2.3%。2019年3月，全球原铝产量为514.94万吨，消费量为524.32万吨。

国际铝业协会(IAI)公布数据显示，全球4月原铝产量降至525.5万吨，3月修正后为546.4万吨。4月中国原铝产量预估降至297.8万吨，3月修正后为309.5万吨。



2、供需体现-沪伦库存走势分化

截至5月22日，全球铝显性库存报1803409吨，较上月末增加24361吨，其中 COMEX 铝库存23249吨，较上月末增加944吨；LME 铝库存1458100吨，较上月增加111900吨，伦铝库存在3月下旬以来持续回升，5月27日达到1493775吨，为近3年来的新高；上期所铝库存322060吨，较上月末减少88483吨，在3月底以来持续回落，下降幅度超过预期。整体来看，全球铝显性库存整体延续增长，由于伦铝库存大幅走升，另外沪伦库存走势分化，也对沪伦比值形成一定支撑。

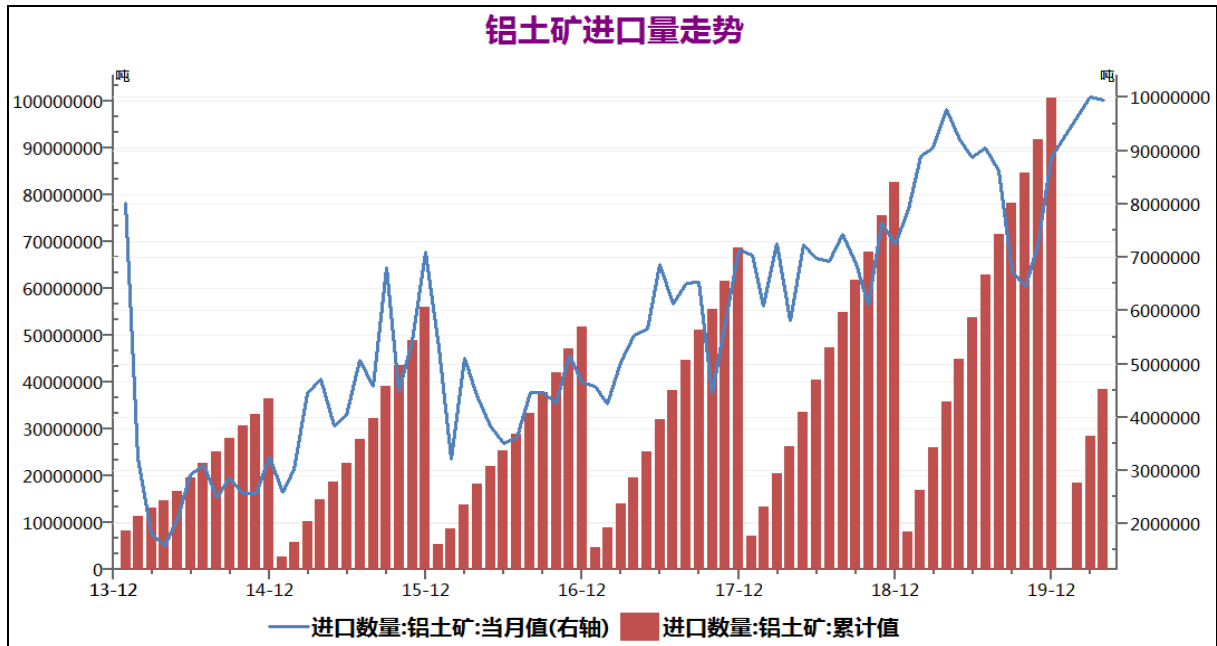


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、铝市供应

1、铝土矿进口量延续增长

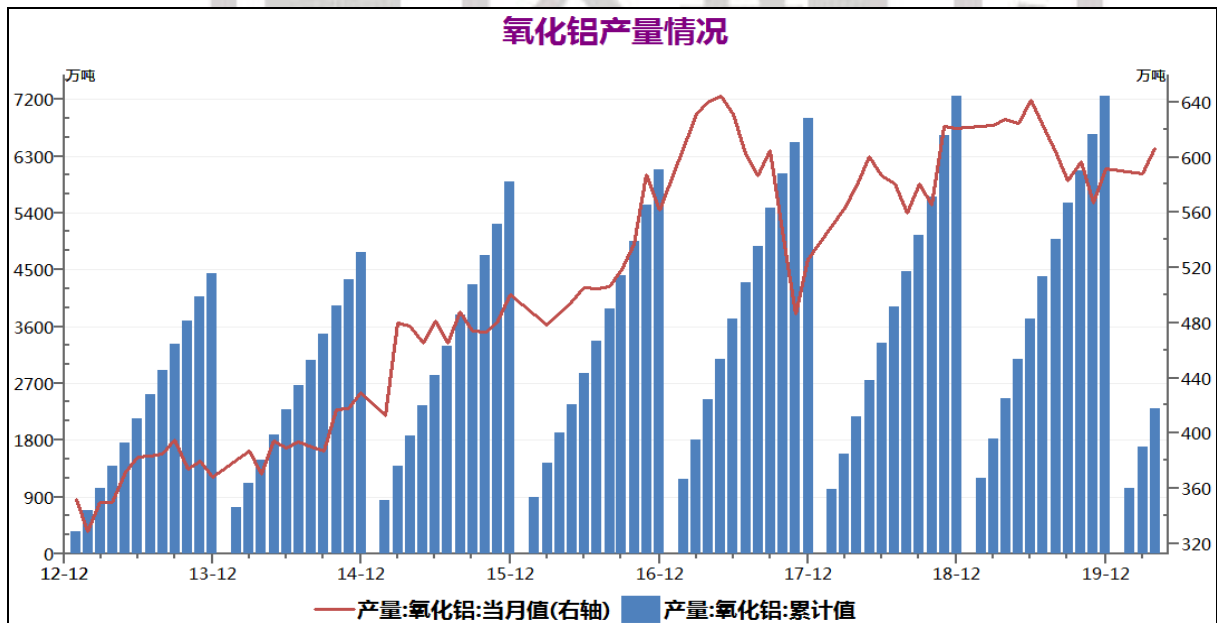
中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，因此我国铝土矿对外依存度约 60%。根据中国海关的最新数据，2020 年 4 月中国铝土矿进口 994 万吨，较去年同期增长 1.74%。2020 年 1-4 月中国铝土矿累计进口 3701 万吨，同比增加 7.65%，其中，中国主要的铝土矿供应国分别为几内亚、澳大利亚、印度尼西亚。几内亚的中铝 Boffa、天府矿业等项目正式开始发货，几内亚进口量保持增长趋势；澳洲雨季之后梅特罗矿业逐渐恢复出货，后期单月进口量有望继续增长；印尼 4 月进口量同比大增 43%至 202 万吨，继续刷新 2017 年以来单月最高纪录。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。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、氧化铝-氧化铝产量小幅回升

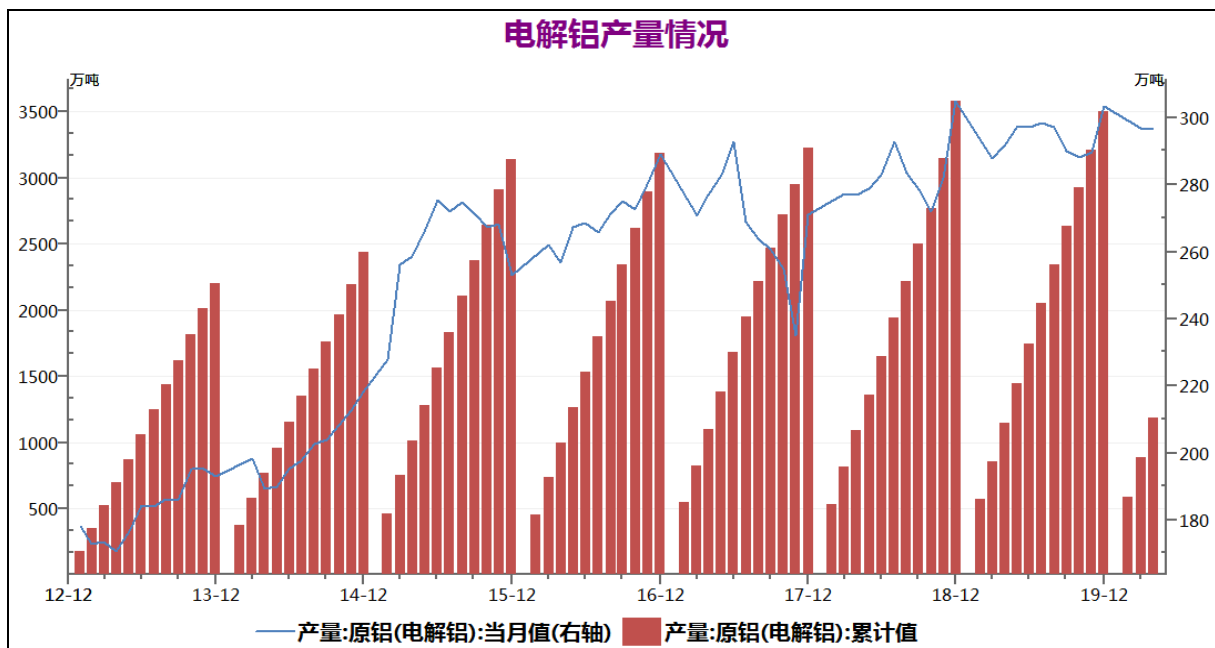
SMM 数据显示，4 月（30 天）中国氧化铝产量 564.5 万吨，其中冶金级氧化铝 539.5 万吨，冶金级日均产量 17.98 万吨，环比增加 2.61%，同比下降 7.07%；1-4 月份中国累计冶金级氧化铝产量 2156.1 万吨，累计同比减少 8.61%。4 月氧化铝价格触底小幅反弹，晋豫地区受疫情影响的减产面积有所收窄，同时月内国电投山西、洛阳万基及重庆博赛的部分进口矿石生产线减产，增减产并行背景下 4 月氧化铝日均产量环比录得小增。截至 5 月上旬，冶金级氧化铝运行产能 6508 万吨，预计 5 月（31 天）冶金级氧化铝产量 552.7 万吨，日均产量小降至 17.8 万吨附近，主因北方部分氧化铝厂的进口线有进一步减产动作（中铝山西等），减产量有扩大可能。需持续关注晋豫地区进口矿生产线变动情况及价格温和上涨情况下的减产产能复产意愿。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、电解铝-电解铝产量逐步回升

SMM 数据显示,2020 年 4 月(30 天)中国电解铝产量 295.8 万吨,同比增加 2.4%,截至 4 月末,全国电解铝运行产能规模 3651 万吨/年,建成年产能规模 4123 万吨/年,全国电解铝企业开工率为 88.5%,整体开工率水平较 2020 年 3 月末增加 0.7 个百分点,截至 4 月末,国内电解铝运行产能规模较 3 月底增长 30 万吨/年。4 月初铝价触底反弹,现金亏损产能比例收窄,SMM 统计累计检修减产产能降至 57 万吨/年,同时内蒙古、云南等省有新增及复产产能如期放量。2020 年 1-4 月国内电解铝累计产量 1193.4 万吨,同比增加 3.6%,1-4 月国内电解铝累积消费量 1070 万吨,同比降低 5.5%,强劲内需驱动下,国内电解铝社会库存快速去库。进入 5 月,铝价支撑下预计电解铝新增产能将继续按计划投产,同时检修减产产能规模将有所收窄,SMM 预估 5 月(31 天)国内电解铝产量 307 万吨,同比增速小降至 0.1%。



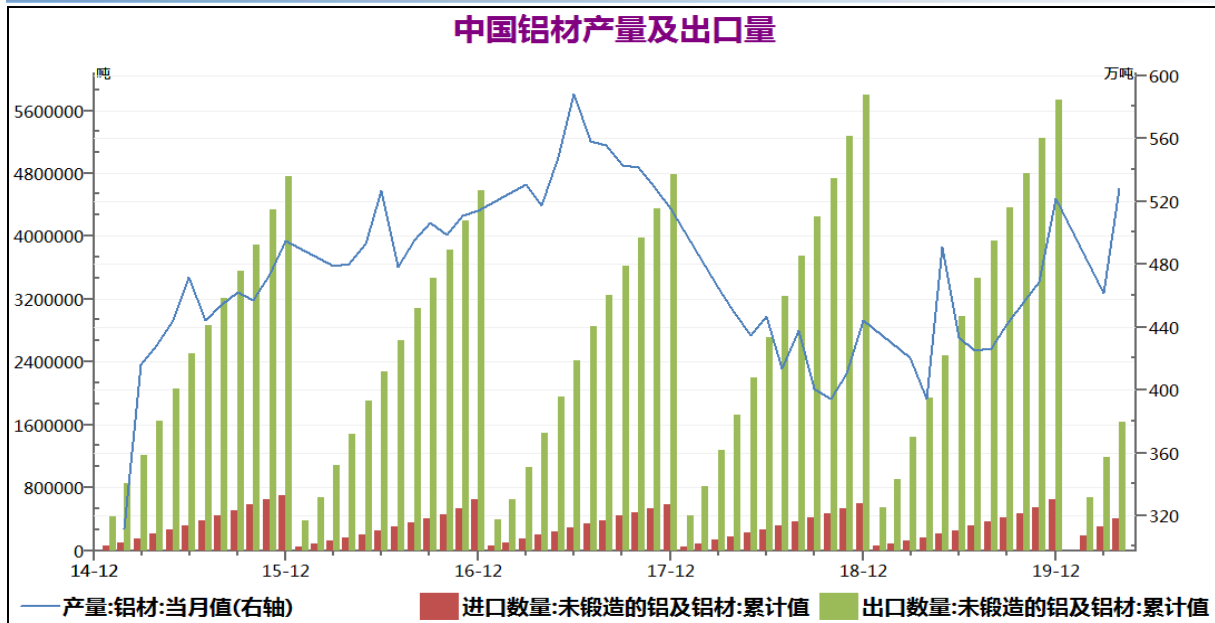
资料来源:瑞达期货、Wind 资讯

三、铝市需求

1、需求—铝材产量环比回升 进口增长出口下降

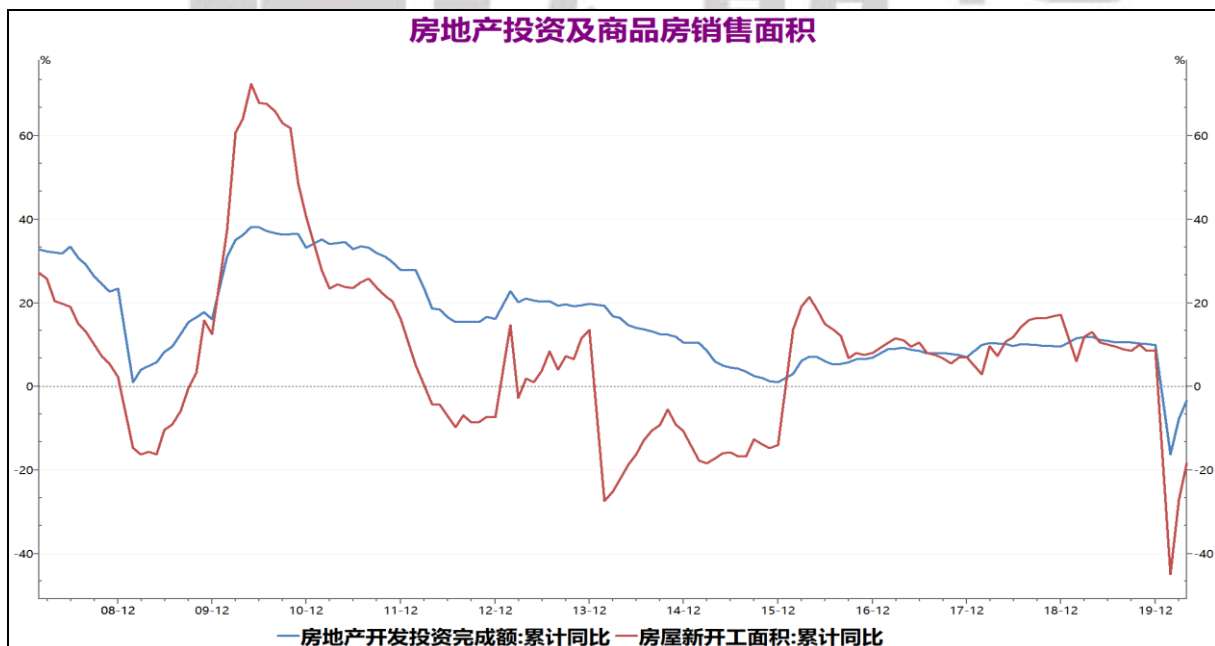
铝合金方面,我国多年来一直是铝合金的生产大国和净出口国,但出口基数较低,对铝价影响有限。铝材方面,根据中国国家统计局的数据,2020年1-4月铝材生产累计为1598.3万吨,同比增加11.57%。4月份铝型材加工企业开工率进一步提升达到59.47%,环比增加7.76个百分点,同比增加2.12个百分点,同比增速由负转正,由于前期积累订单以及国内需求的好转,加之前期铝材加工费大幅调升,铝材企业排产积极性较高。不过海外疫情对出口需求造成影响,对需求前景带来一定负面影响,5月铝材开工率增幅不大,铝材产量预计维稳。

根据海关数据显示,2020年1-4月末锻造铝及铝材进口累计为40.86万吨,同比增长152.02%;出口累计为162.89万吨,同比下降16.03%。海外需求受疫情冲击较大,我国出口订单下滑明显,加之4月以来沪伦比值走高,铝进口盈利窗口打开,导致铝材出口下降较大,而进口量出现大幅增加,预计5月份该情况仍将持续。



2、房地产投资延续复苏

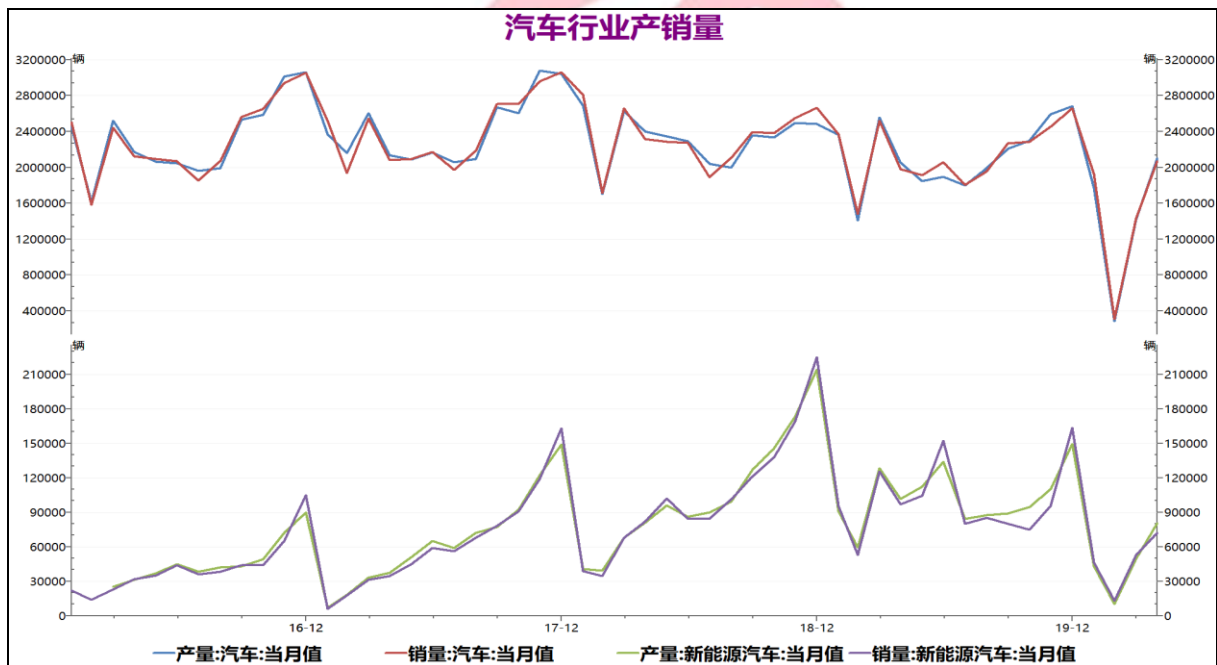
根据国家统计局公布数据显示，2020年1-4月份，全国房地产开发投资33102.84亿元，同比下降3.26%，1-3月开发投资完成额累计同比下降7.73%，房地产开发投资增速在今年首次跌至负值，不过在4月份同比降幅进一步缩窄。2020年1-4月份，全国房屋新开工面积累计47767.62万平方米，同比大幅下降18.4%，较1-3月的27.2%进一步缩窄。房地产开发投资金额以及房屋新开工面积都出现大幅下滑，并且销售情况也表现不乐观，房地产行业作为资金密集型产业，在疫情的冲击下，中小房地产企业的资金链承压，2020年至今，全国已有超过百家房企宣告破产，而规模房企在融资方面优势更加突出，房地产投资将受到较大影响。不过随着国内疫情好转以及政府对企业融资的政策支持，预计房产投资及项目施工有望持续回升。



3、汽车行业产销量同比恢复正增长

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年4月中国汽车产量和销量分别完成210万辆和207万辆，环比分别增加46.58%和43.46%，同比分别增长2.26%和4.41%。累计方面，2020年1-4月中国汽车产量和销量分别完成559.6万辆和576.1万辆，产销量比上年同期分别下降33.4%和31.1%。4月汽车产销量复苏迹象更加明显，同比增长率由负转正，结束21个月连续下滑趋势。随着国内经济活动逐渐恢复，加之国家出台促进汽车消费政策的带动下，4月汽车产销量加速回暖，预计二季度汽车市场需求将延续复苏势头。

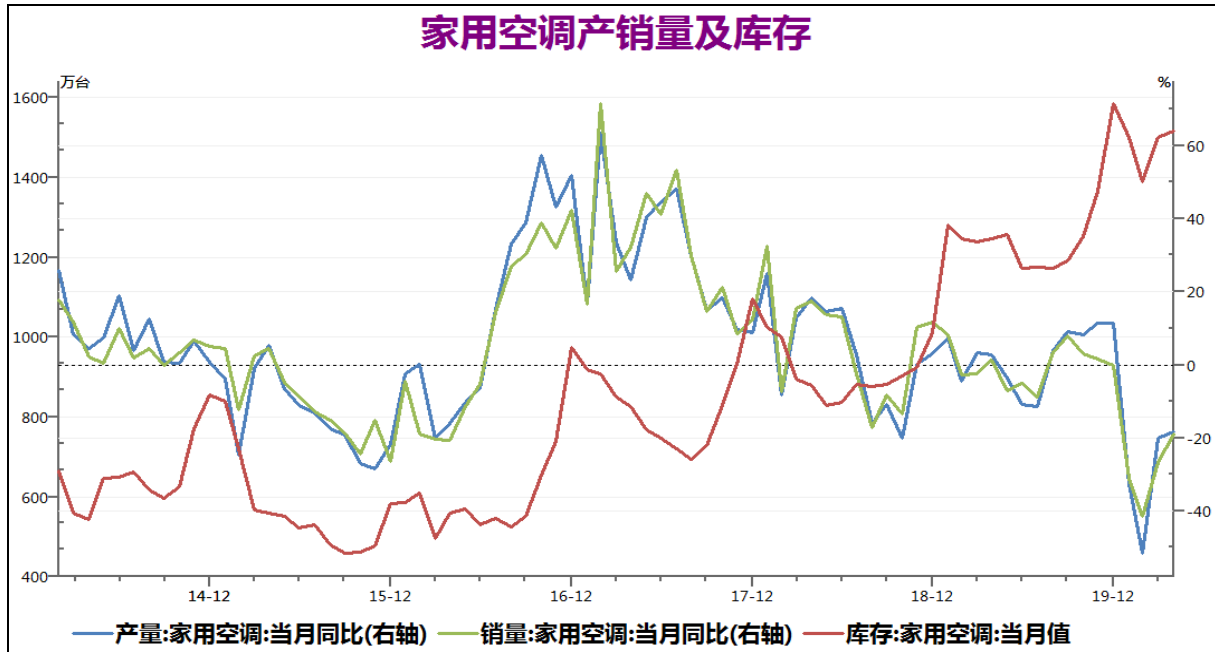
新能源汽车方面，2020年4月中国新能源汽车产量和销量分别完成80424辆和71950辆，较上月分别增加62.42%和36.08%，较去年同比下降20.80%和25.65%。累计方面，2020年1-4月中国新能源汽车产量和销量分别完成20.55万辆和20.5万辆，产销量比上年同期分别下降44.1%和43.05%，累计同比降幅较去年同期分别缩窄21.33个百分点和18.8个百分点。新能源汽车产销环比延续了上月快速增长势头，同比降幅也较3月有了较大幅度的收窄。不过由于去年受补贴退坡的影响，国内新能源市场销量便受到较大打击，因此新能源汽车产销整体有逐步回暖态势，不过市场走出阴霾的时间也将相对较长。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4、家电行业产销量修复不过压力仍存

空调方面，产业在线数据显示，2020年4月家用空调产销量分别为1451.8万台和1435万台，同比分别下降18.4%和18.9%。累计来看，2020年1-4月家用空调产销量分别为4179.3万台和4247.6万台，产销量比上年同期分别下降27.44%和下降27.77%，产量降幅较1-3月缩窄4.06个百分点，销量降幅缩窄3.81个百分点，产销均出现一定程度好转。库存来看，2020年4月家用空调库存为1517.4万台，环比增加1.13%，同比增加21.6%，二季度进入累库阶段，不过同比增幅扩大明显，显示库存处在较高位置。随着国内经济活动逐渐恢复，空调生产及上下游企业陆续复工，延后的需求也持续复苏，利于国内销量的进一步回升，不过海外受疫情冲击，出口需求面临下滑压力，而当前库存水平要明显高于往年，空调行业复苏仍面临较大压力。

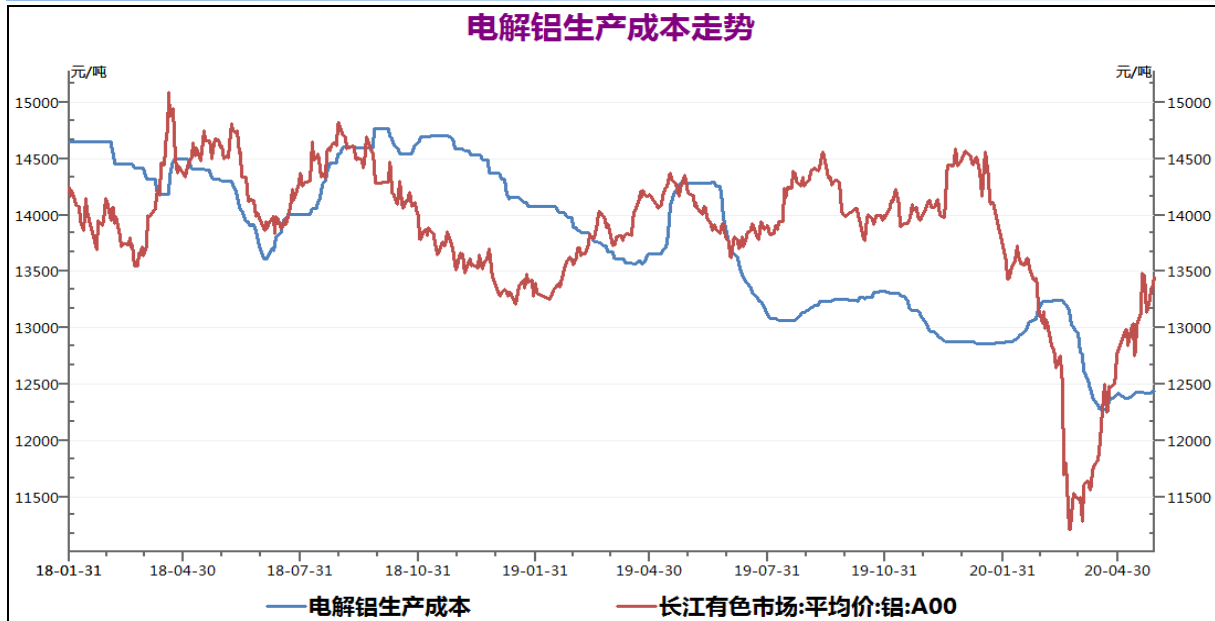


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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 5 月 27 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 12440 元/吨，成本较上月末持平，长江有色 A00 铝均价报 13340 元/吨，环比上月末上涨 550 元/吨，电解铝生产利润得到进一步修复，由于原铝价格上涨，而生产原料价格持稳。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2000 元/吨，环比上月末上涨 45 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 3300 元/吨，环比上月末下跌 130 元/吨。冰晶石报价 5850 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 8200 元/吨，环比上月末下跌 300 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。

RUIDA FUTURES



五、6 月份铝价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情仍持续蔓延，各国寻求重启经济，全球货币宽松政策仍在不断加码，经济活动开始逐渐得到恢复，不过仍需警惕疫情再度爆发的可能。同时美国及欧元区制造业 PMI 数据显示经济下滑的速度已经放缓，提振了市场信心。不过美国表示将对中国设立港版国安法采取强硬措施，使得中美紧张关系进一步升温，引发了对两国贸易恶化的担忧。

基本面，上游铝土矿进口量同比保持较快增长，价格在 5 月份继续下降。目前国内部分氧化铝厂因亏损而有减产动作，且国内主要港口库存较上月出现回落，氧化铝价格持续上涨。国内电解铝生产利润修复，新增及复产产能逐步放量，电解铝产量延续小幅回升，而在强劲的内需驱动下，国内电解铝库存快速去库，下降幅度超过预期，不过进口盈利窗口打开，进口铝锭供应预计增加。下游铝材产量环比回升，加工企业开工率进一步提升，铝材进口增加而出口下降，不过外贸数量上看影响相较有限。终端行业延续修复，其中汽车产销量同比恢复正增长，房地产开发投资恢复较快，带动需求持续好转。展望 6 月份，铝价预计延续上行，建议逢低做多为主。

六、操作策略建议

- 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 2008 合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**12700-12900 元/吨区间，建仓均价在 12800 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 2008 合约止损参考 12500 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 13400 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 套利策略：**跨市套利-5 月沪伦比值大幅上行，鉴于沪铝库存持续去化，伦铝库存出现回升，沪伦比值有望偏强运行，建议尝试买沪铝（2008 合约）卖伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位

(AL2008/LME 铝 3 个月) 8.50, 目标 9.30, 止损 8.10。**跨品种套利**-鉴于当前基本面铝强于铜, 可逢高做空比值, 建议尝试买沪铜、卖沪铝操作, 参考建议: 建仓位 (CU2008/AL2008) 3.430, 目标 3.310, 止损 3.490。

3、套保策略: 铝价跌至 12300 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 13500 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

- ◇ 中美紧张关系加剧, 两国贸易出现恶化, 多单注意减仓离场。
- ◇ 铝厂投复产加快, 供应端压力增大, 多单注意减仓离场。

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

瑞达期货
RUIDA FUTURES