

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：累库有限旺季来临 后市预计震荡上涨

内容提要：

- 1、在8月27日的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔如预期释放鸽派信号，阐述了最新政策立场，宣布将允许通胀率适度高于2%，以抵消通胀疲弱期的影响。
- 2、截至8月28日，全球铝显性库存报1852484吨，较上月末减少33235吨，其中LME铝库存1554375吨，较上月减少83050吨；上期所铝库存251037吨，较上月末增加29218吨。
- 3、7月（31天）中国电解铝产量312.1万吨，同比增长1.83%。截至7月末，全国电解铝运行产能规模4141万吨/年，建成产能规模4123万吨/年，全国电解铝企业开工率89.5%，整体开工率较2020年6月末增加0.5个百分点。
- 4、2020年7月末锻造铝及铝材进口39.13万吨，环比增加35.48%，同比增长近六倍，为2009年4月（近44万吨）以来最高水平。
- 5、粗略估计，截至8月28日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为12798.8元/吨，成本较上月末减少26.4元/吨，利润减少304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2010	操作品种合约	沪铝2010 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	14400	入场价区（沪铝÷ LME铝）	8.40附近
目标价区	15000	目标价区	7.80
止损价区	14100	止损价区	8.70

风险提示：

- 1、铝厂投复产加快，供应端压力增大，原铝库存大幅累增
- 2、后市旺季需求表现不如预期

沪铝：累库有限旺季来临 后市预计震荡上涨

宏观面，全球疫情出现放缓迹象，不过美欧疫情形势分化，而美联储主席鲍威尔释放鸽派信号，预计货币政策仍将维持宽松，对美元指数仍存在压力，另外中美紧张关系不断加剧，令市场避险情绪仍存。基本面，上游铝土矿进口延续较快增长，不过海外海德鲁氧化铝厂减产，预计影响进口供应；中游电解铝因利润较高刺激厂商继续扩大生产，沪铝库存小幅增加；下游铝材企业开工率有所下降，且海外货源进口大幅增长。终端行业延续复苏势头，关注后市需求表现。

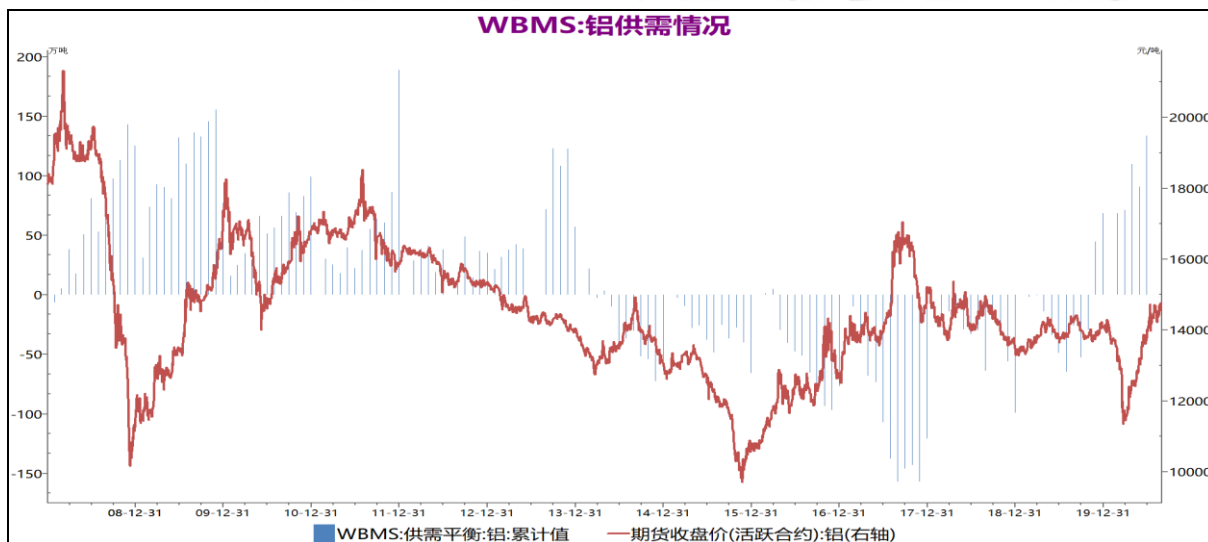
一、铝市基本面分析

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

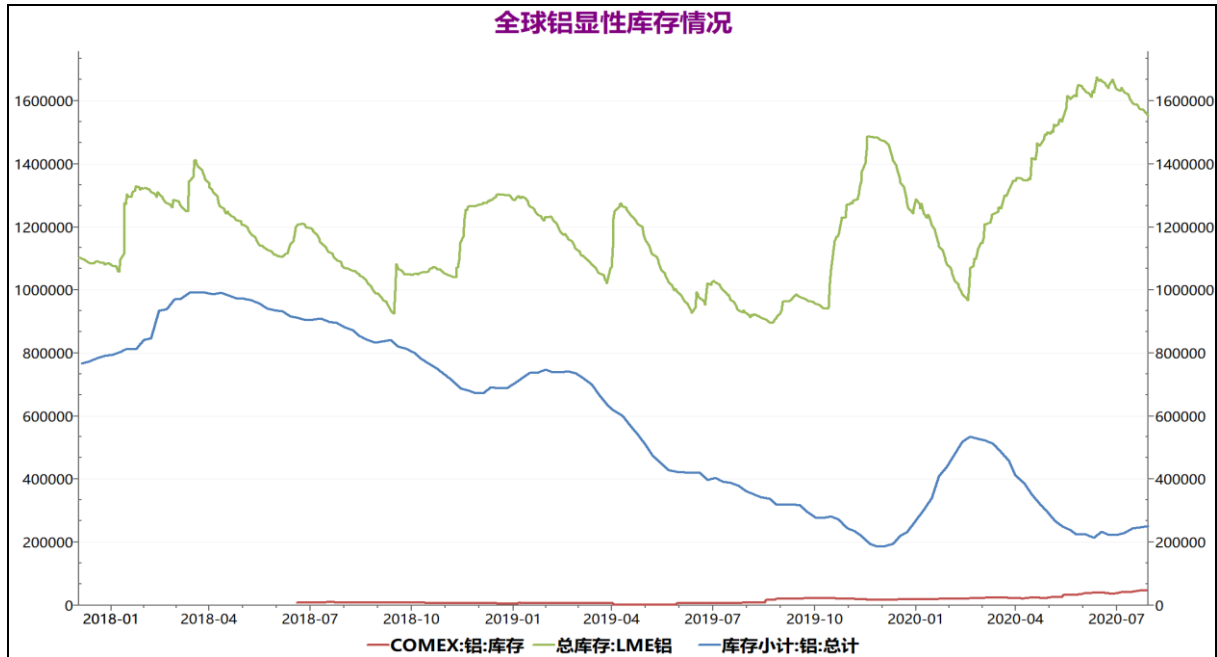
世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示,2020年1-6月全球原铝市场供应过剩133.5万吨,2019年全年供应过剩73.5万吨。2020年1-6月原铝需求量为3158万吨,较2019年同期减少19万吨。需求是按照表观基准测算,为遏制新冠肺炎疫情实施的国家封锁带来的全部影响可能还没有充分反映在贸易统计中。1-6月全球原铝产量增加3.1%。前六个月期间总报告库存增加,截至6月末较2019年12月水平高出25.4万吨。上海库存在年初几个月稳步增加,但在5月下滑16.2万吨,至6月底降至22.37万吨。2019年12月末为18.51万吨。LME库存为163.83万吨,2019年末为147.3万吨。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,全球7月原铝产量增加至545.2万吨,6月修正后为529.5万吨。7月中国原铝产量预估增至313.1万吨,6月为303万吨。7月中国以外全球原铝产量为217.1万吨,较6月增加5.6万吨,较上年同期减少3.7万吨。



2、供需体现-沪伦库存走势出现反转

截至8月28日，全球铝显性库存报1852484吨，较上月末减少33235吨，其中 COMEX 铝库存47072吨，较上月末增加9597吨；LME 铝库存1554375吨，较上月减少83050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251037吨，较上月末增加29218吨，不过7月份以来自低位有小幅回升。整体来看，全球铝显性库存整体出现下降，主要由于伦铝库存自高位有较大回落，加之沪铝库存增加幅度较小，另外沪伦库存走势分化，也对沪伦比值形成一定压力。

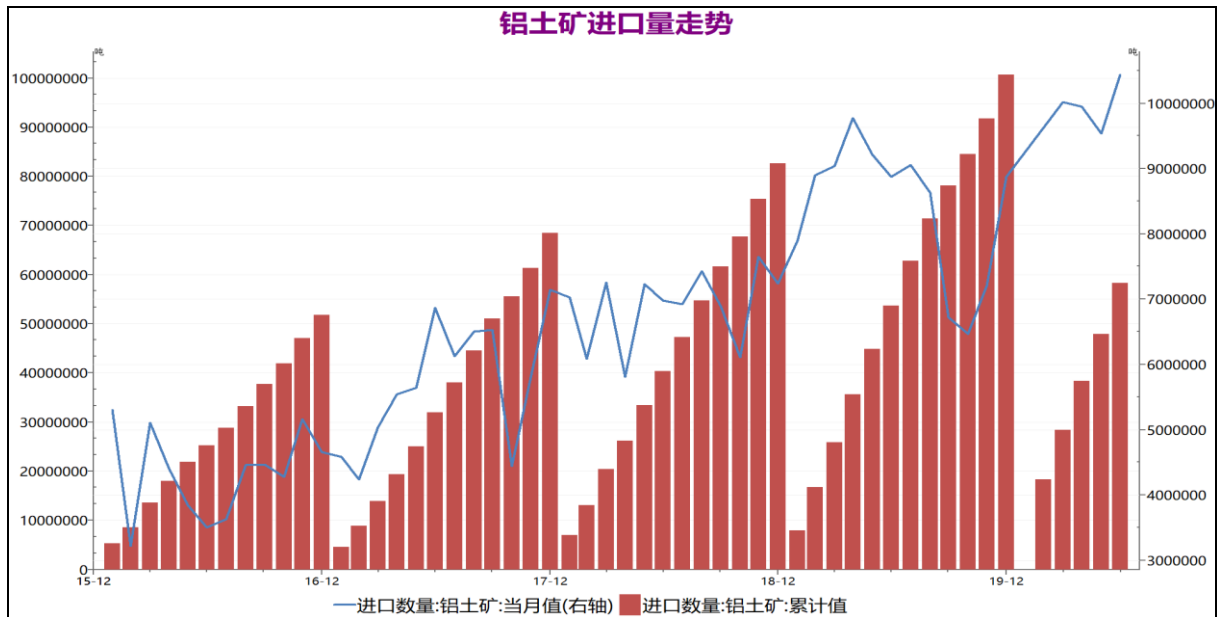


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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 1100.14 万吨，环比小增 5.4%，同比大增 21.5%。其中，自几内亚进口 584.76 万吨、澳大利亚 338.61 万吨、印尼 151.56 万吨，此三国进口量占总量的 97.71%；7 月份，几内亚、澳大利亚、印度尼西亚仍然是我国进口铝土矿最多的三个国家。根据 Mysteel 数据，截至 8 月 28 日当周，中国主要港口进口铝土矿库存为 2725.8 万吨，周增 55.5 万吨，连增 4 周，达到四月份以来新高。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。

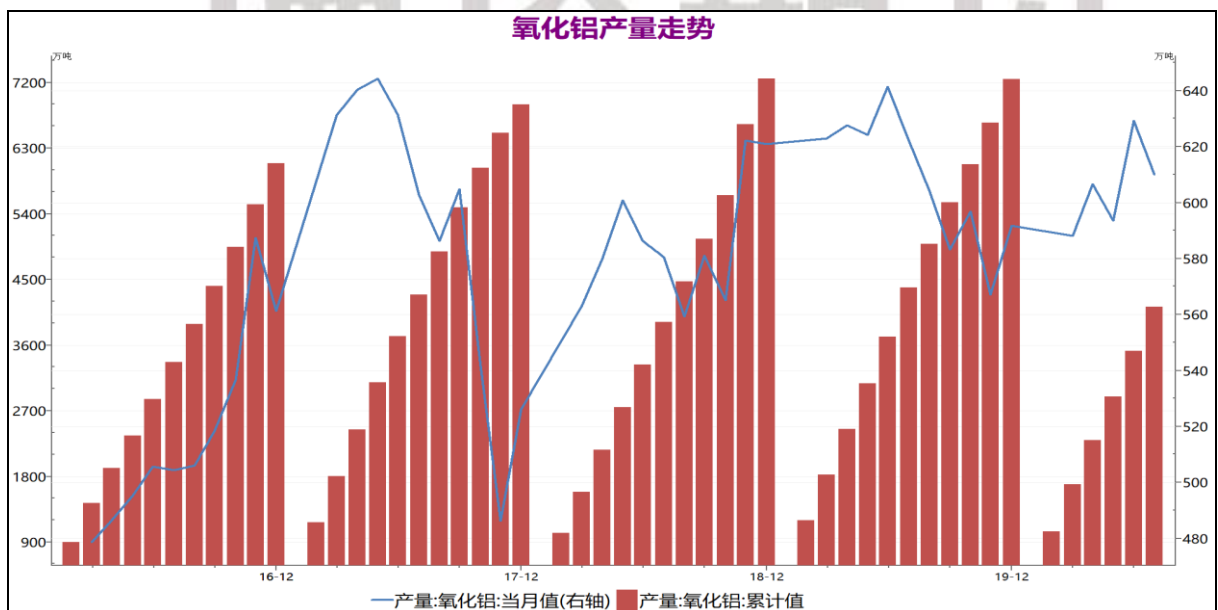


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、氧化铝-海德鲁氧化铝厂减产

SMM 数据显示，7 月（31 天）中国氧化铝产量 590.9 万吨，其中冶金级氧化铝 569.9 万吨，冶金级日均产量 18.38 万吨，环比增加 0.29%，同比小增 0.04%。1-7 月中国累计冶金级氧化铝产量 3834 万吨，累计同比减少 6.54%。7 月北方及重庆地区氧化铝厂复产产能放量，如洛阳万基、国电投山西、重庆博赛等，同时中铝华兴及山西新材料等弹性生产影响产量，故整体 7 月产量环比录得小增。

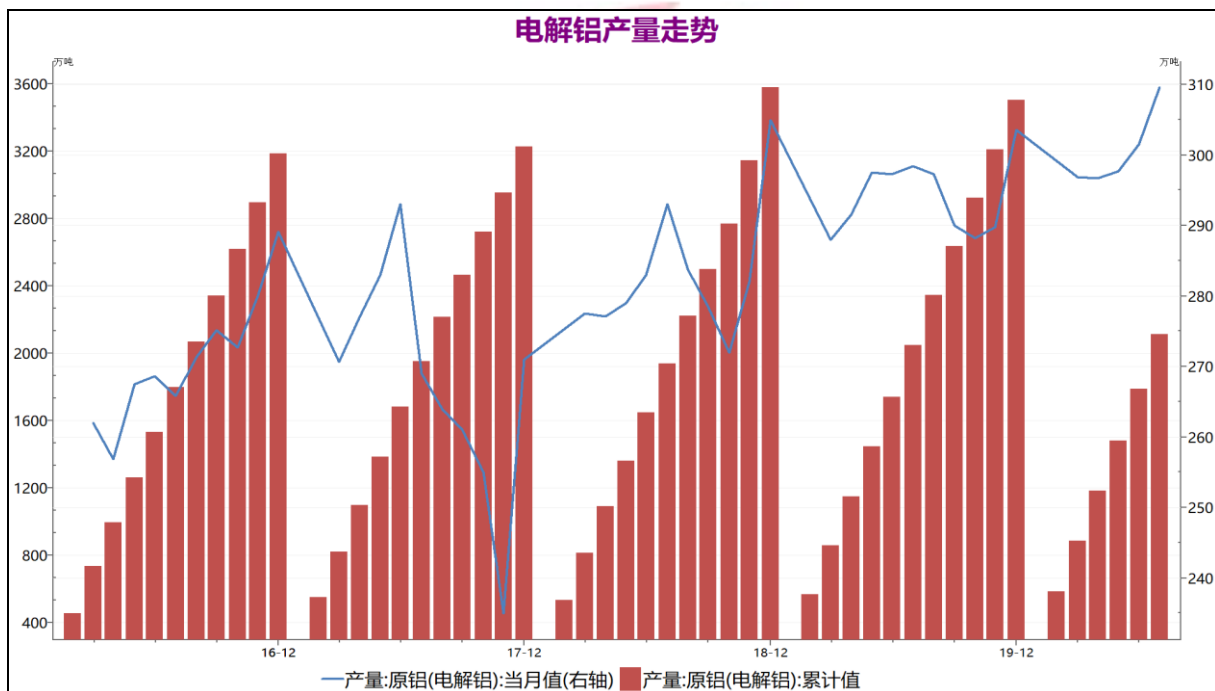
另外 8 月 18 日海德鲁发布公告称，旗下位于巴西的 Paragominas 铝土矿管道因长期维护而停运。公司表示已停止将铝土矿从 Paragominas 矿运输至 Alunorte 氧化铝厂，并暂时停止该矿的生产，该管道将于两个月内恢复使用，影响减产量级预计达总年产能的 35-45%，官方数据显示该厂建成年产能 630 万吨。Alunorte 氧化铝厂减产将对全球带来 25.7-68.2 万吨不等的供给缺口，预计有部分发往中国的澳洲氧化铝转向发往欧洲市场，受此影响国内氧化铝价格在八月中旬以来逐渐回升。



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, 7 月(31 天)中国电解铝产量 312.1 万吨, 同比增长 1.83%。截至 7 月末, 全国电解铝运行产能规模 4141 万吨/年, 建成产能规模 4123 万吨/年, 全国电解铝企业开工率 89.5%, 整体开工率较 2020 年 6 月末增加 0.5 个百分点。截至 7 月末, 国内电解铝运行产能规模较 6 月底增长 29 万吨/年。7 月份电解铝仍处高盈利区间, 检修及停产面积持续收窄, 同时四川、云南等省的电解铝新增产能如期投放, 故月度产量同环比均录得增长。1-7 月国内电解铝累计产量 2113 万吨, 累计同比增长 2.76%; 国内电解铝累计消费量 2117.6 万吨, 累计同比增长 1.8%。7 月份进口铝锭持续流入, 供给端产量环比抬升, 但铸锭比仍处低位, 同时需求端力度维持, 故电解铝社会库存累库未现。进入 8 月, 云南、内蒙古、四川等省的电解铝新增产能将持续贡献增量, 年化运行产能将抬升至 3697 万吨左右。SMM 预估 8 月(31 天)国内电解铝产量 314 万吨, 同比增长 4.5%, 月度消费同比增速将收窄至 3.18%左右。



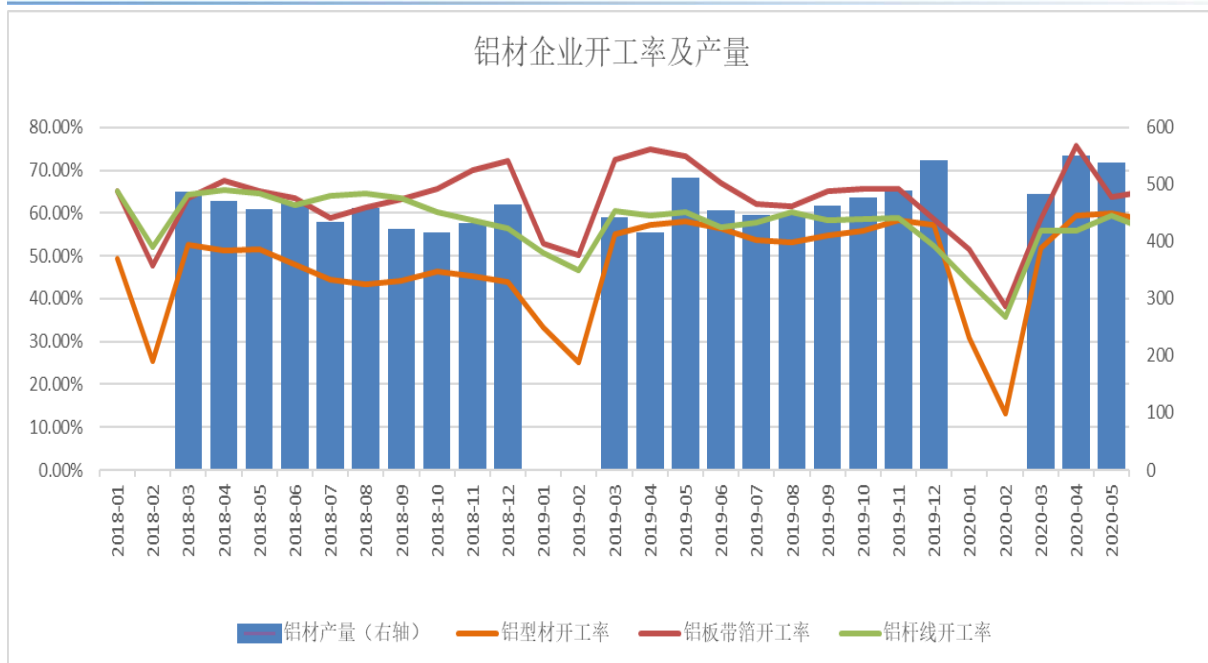
资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

RUIDA FUTURES

三、铝市需求

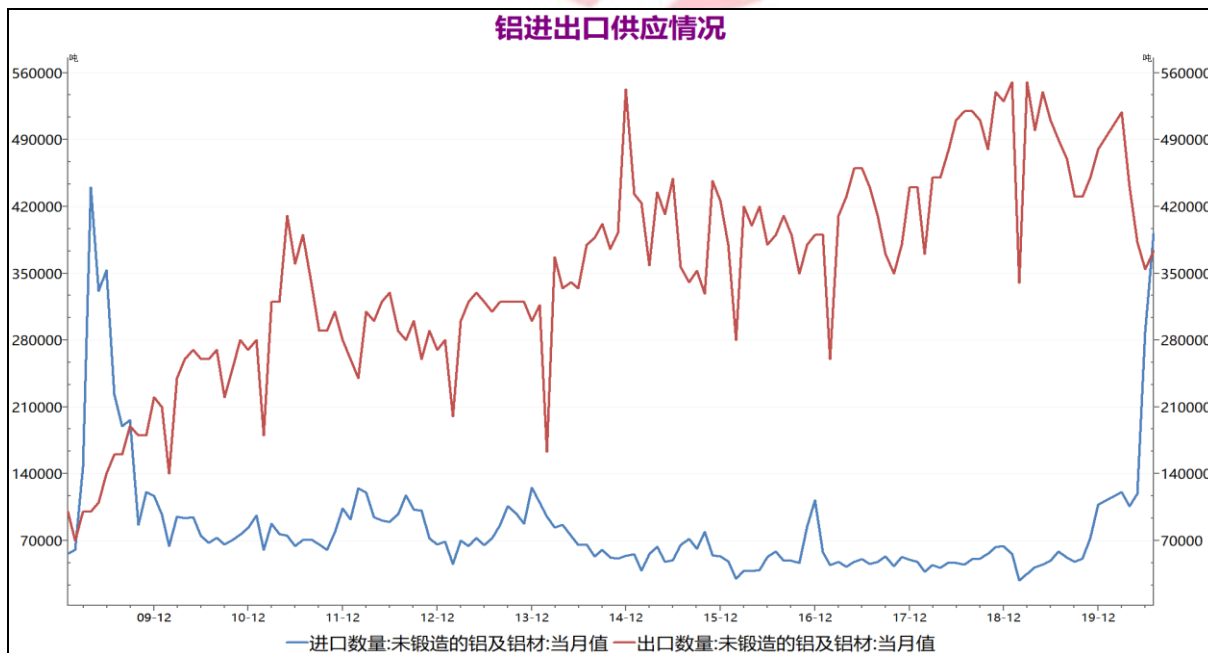
1、需求—铝材产量环比下降 再度成为净进口国

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 7 月全国铝材产量 487.80 万吨, 环比下降 12.35%, 同比增长 14.20%; 1-7 月铝材累计产量 3103.70 万吨, 累计增长 7.90%。7 月份铝材企业开工率有所回落, 其中铝型材企业开工率 54.7%, 环比下降 3.56 个百分点; 铝杆线企业开工率 50.2%, 环比下降 6 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, 加上后续金九银十的逐渐临近, 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，2020年7月未锻造铝及铝材进口39.13万吨，环比增加35.48%，同比增长近六倍，为2009年4月（近44万吨）以来最高水平；7月出口量为37.34万吨，环比增加5.47%，同比下降23.8%，因此中国自2009年9月以来首度成为未锻压铝及铝材净进口国。进口大增是由于中国国内铝价与伦敦金属交易所(LME)铝价存在宽幅价差，加之中国铝需求已从年初新冠疫情爆发的影响中迅速恢复。目前中国铝进口窗口有所收窄，将一定程度限制铝的进口供应，不过由于存在前期签订的进口供应合同，因此铝进口数量预计仍将保持高位。

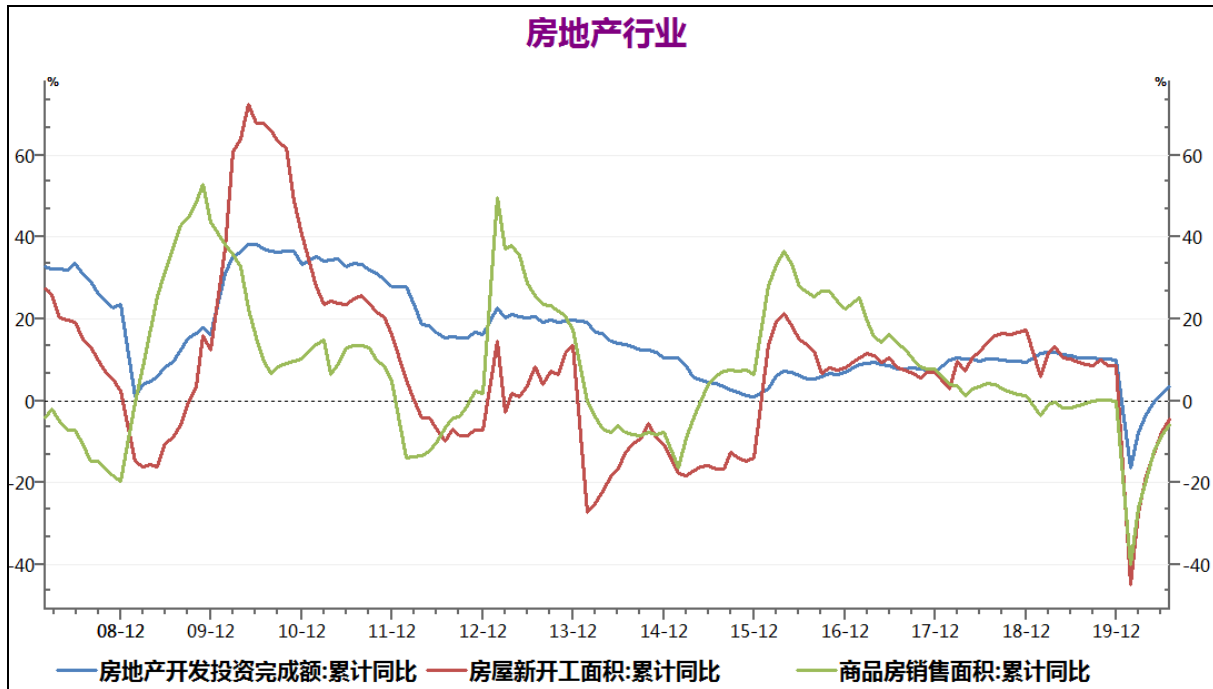


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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1-7月份，全国房地产开发投资完成额为75324.61亿

元，同比增加 3.41%，较 1-6 月份增长 1.51 个百分点。2020 年 1-7 月份，全国房屋新开工面积累计 120031.54 万平方米，同比下降 4.5%，较 1-6 月份缩窄 3.1 个百分点。2020 年 1-7 月商品房销售面积累计 83631.36 万平方米，同比下降 5.8%，较 1-6 月份缩窄 2.62 个百分点。7 月份，房地产开发景气指数为 100.09，比 6 月份提高 0.24 个点，重回景气区间。下半年随着国内疫情好转，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。

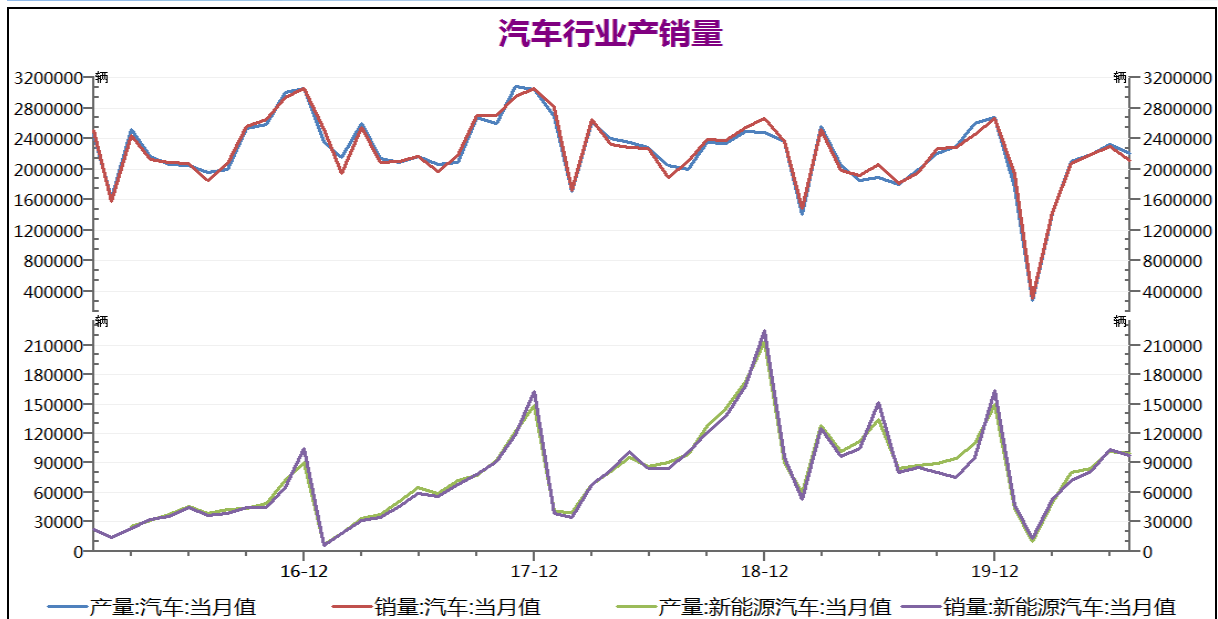


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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 7 月中国汽车产量和销量分别完成 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比分别下降 5.33%和 8.17%，同比分别增长 21.93%和 16.37%。累计方面，2020 年 1-7 月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比分别下降 11.8%和 12.7%，降幅持续收窄，总体表现好于预期，预计 2020 年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到-10%以内。中汽协报告表示，2020 年 7 月，随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，经济运行总体复苏态势继续向好，特别是在各项促消费政策的带动下，市场主体加快复商复市步伐，居民外出消费有序增加，市场活力逐步提升，市场销售持续改善。在此背景下，汽车产销延续了二季度以来的回暖势头，保持了良好的运行态势。

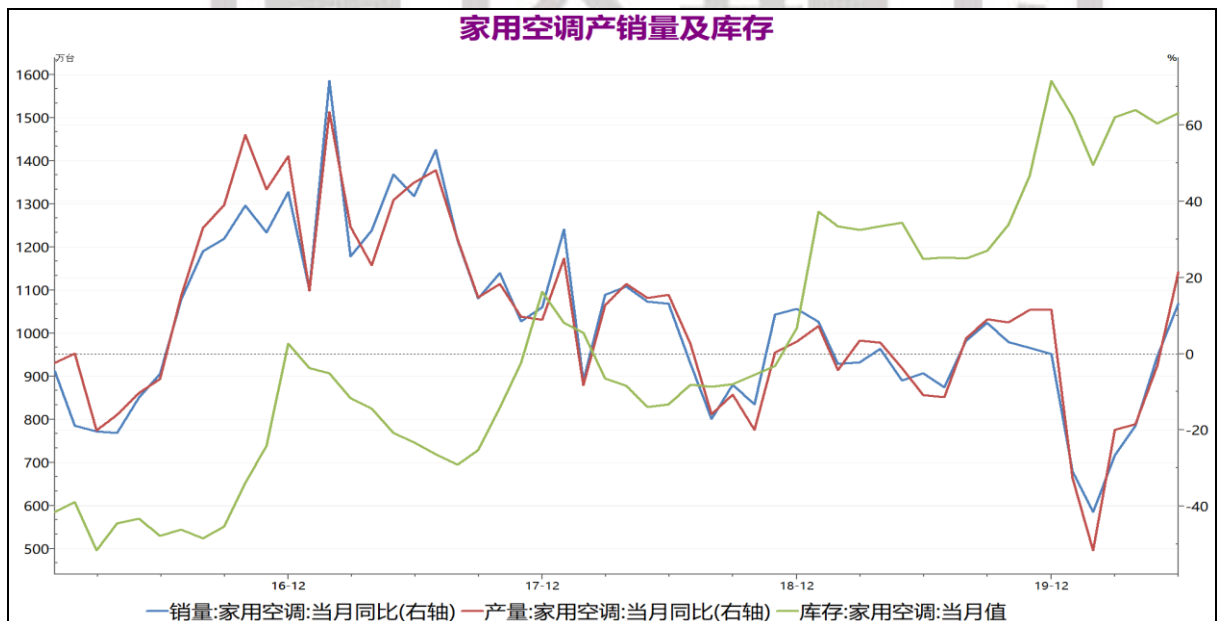
新能源汽车方面，2020 年 7 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 99605 辆和 97854 辆，较上月分别减少 2.38%和 5.51%，同比增加 18.36%和 22.65%。累计方面，2020 年 1-7 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 49.65 万辆和 48.60 万辆，产销量比上年同期分别下降 29.14%和 30.45%，降幅较 1-6 月份分别收窄 6.2 和 5.9 个百分点。中汽协方面表示，呈现如此大的增幅主要是由于去年补贴退坡后 7 月产销量基数较低所致，预计今年下半年新能源乘用车市场将继续保持高速增长势头。同时，中汽协方面预计，随着下半年新能源汽车下乡活动的推广，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、家电行业产销量大幅增加

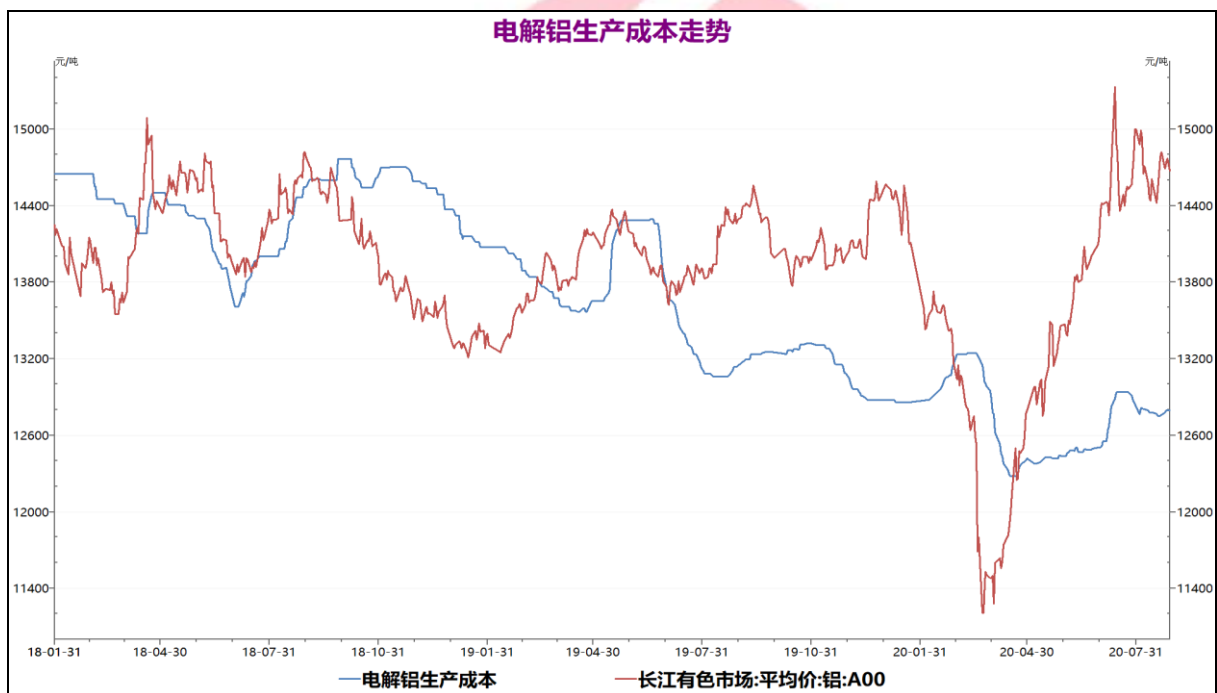
空调方面，产业在线数据显示，2020年6月家用空调产销量分别为1741万台和1716.6万台，同比分别增加21.5%和13.1%。累计来看，2020年1-6月家用空调产销量分别为7531.2万台和7606.1万台，产销量比上年同期分别下降14.97%和下降15.98%，产量降幅较1-5月缩窄7.03个百分点，销量降幅缩窄5.86个百分点，产销延续好转趋势。库存来看，2020年6月家用空调库存为1510.7万台，环比增加1.64%，同比增加28.9%，二季度进入累库阶段，并且同比增幅扩大明显，显示库存处在较高位置。随着国内经济活动逐渐恢复，空调生产及上下游企业陆续复工，延后的需求也持续复苏，利于国内销量的进一步回升。并且6月份空调行业进入旺季，产销量出现大幅的上升，累计同比降幅也出现明显缩窄。不过海外受疫情冲击，出口需求仍面临压力，而当前库存水平要明显高于往年，空调行业复苏仍存在一定压力。



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 8 月 28 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 12798.8 元/吨，成本较上月末减少 26.4 元/吨，长江有色 A00 铝均价报 14670 元/吨，环比上月末下跌 330 元/吨，电解铝生产利润有小幅收缩，由于原铝价格回落而生产原料价格坚挺。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2365 元/吨，环比上月末下跌 60 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 3410 元/吨，环比上月末上涨 180 元/吨。冰晶石报价 5500 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 7750 元/吨，环比上月末上涨 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。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

五、9 月份铝价展望

宏观面，全球疫情出现放缓迹象，不过美国和欧元区的疫情形势分化，这使得 8 月 PMI 数据美国表现要好于欧元区，进而导致美元指数在 8 月份下降趋势放缓。而美联储主席鲍威尔在全球央行年会上宣布将允许通胀在一段时间内超过 2% 的目标，这使得未来较长时间内全球货币政策仍将维持宽松，并且长期来看对美元指数也存在压力。另一方面，中美紧张关系不断在加剧，主要在于美国对中国科技企业的打压以及在印度-太平洋地区的军事紧张局势，这令市场依然处于避险情绪之中。

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。而海外海德鲁 Alunorte 氧化铝厂计划减产，预计部分发往中国的澳洲氧化铝将转向欧洲市场，氧化铝价格自 8 月中旬以来走强回升。电解铝价格持续走高，使得电解铝厂仍处于高盈利区间，刺激厂商持续扩大生产，

7月产量也达到历史最高的单月产量。当前市场处于传统淡季，下游铝材企业开工有所下降，铝材产量环比下降较大，加之铝进口窗口持续开启，进口货源供应大幅增加，对于国内产量造成抑制，8月份伦铜库存自高位有较大回落，而沪铝库存小幅增加，不过整体依然处于低位。终端行业延续向好势头，电网基建以及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9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2010合约

◇ 参考入场点位区间：14300-14500 元/吨区间，建仓均价在 14400 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 14100 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 15000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、套利策略：跨市套利-8 月沪伦比值大幅回落，鉴于两市库存走势出现反转，沪伦比值预计偏弱运行，建议尝试卖沪铝（2010 合约）买伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2010/LME 铝 3 个月）8.40，目标 7.80，止损 8.70。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（CU2010/AL2010）3.600，目标 3.400，止损 3.700。

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 14000 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 15200 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

◇ 铝厂投复产加快，供应端压力增大，原铝库存大幅累增

◇ 后市旺季需求表现不如预期

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