

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**

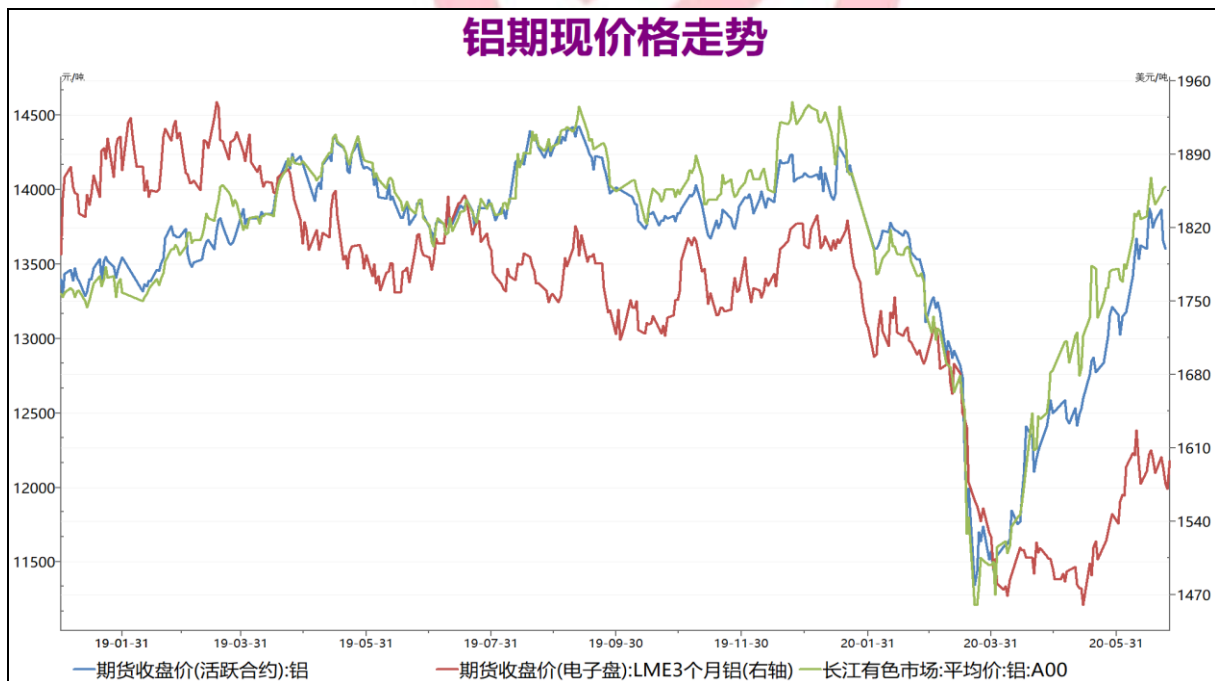
# 沪铝：经济复苏预期升温 需求延续偏强表现

宏观面，上半年全球经济受到疫情的巨大冲击，IMF预计今年全球经济将面临萎缩，不过全球央行开启货币宽松浪潮，缓解资金紧张困境，并带来较强的通胀预期，美元指数呈现震荡偏弱走势；另外全球主要经济体制造业PMI得到明显回升，显示经济活力正逐渐得到改善。基本面，上游铝土矿进口量延续增长，氧化铝产量小幅回升，且进口量大幅增加；国内电解铝因生产利润修复产量逐步回升；下游铝材企业开工率维持高位运行，铝材产量环比延续增长，且铝材进口出现明显增加，强劲需求的带动下，沪铝库存持续去化趋势；终端方面，房地产开发投资延续修复，汽车行业产销量同比增幅扩大，空调行业产销量稳步回升。

## 第一部分 2020年上半年铝价行情回顾

2020年上半年铝价整体呈现下探回升态势，一季度由于新冠疫情在全球范围内爆发，其中下游加工企业推迟复工，下游消费陷入停滞，导致铝价大幅下挫。而进入二季度，中国疫情防控取得显著成效，一方面铝厂因全面亏损而被迫减产，而铝材开工率明显回升，并且终端需求表现超过预期，国内电解铝库存出现大幅回落，铝价自低位持续回升。

截止6月24日，沪铝期货指数上半年运行区间为11265-14315元/吨，相应的伦铝运行区间为1455-1835美元/吨。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

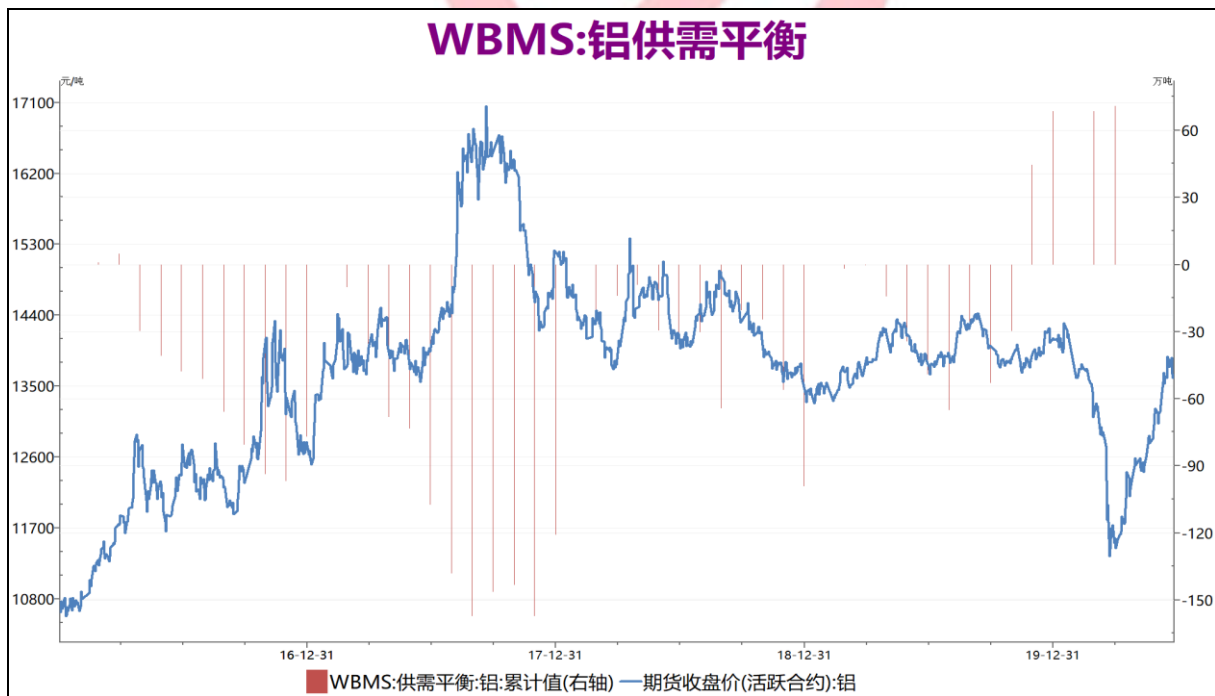
## 第二部分 铝产业链分析及 2020 年下半年展望

### 一、铝市供需分析

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

#### 1、全球铝市供应过剩局面持续

世界金属统计局(WBMS)最新公布报告显示，2020年1-4月全球原铝市场供应过剩109.8万吨，2019年全年供应过剩74.9万吨。1-4月原铝需求量为2,067万吨，较2019年同期增加19.9万吨。需求是按照表观基准测算，遏制新冠肺炎疫情而实施的全国性封锁带来的全部影响可能还没有在贸易统计中完全体现出来。2020年1-4月原铝产量增加4.6%。3月和4月期间的总报告库存较2019年12月水平高出16.3万吨。第一季度上海库存自2019年12月的18.5万吨水平稳步增加，3月末时为52.8万吨。之后在4月回落至45.8万吨。LME库存为135.6万吨，2019年末时为147.3万吨。在消费量统计中未考虑大规模未报告库存变化，尤其是在亚洲持有的库存。整体上，2020年1-4月全球原铝产量较去年同期增加4.6%。基于进口铝土矿和氧化铝较高的供应量，中国产量预估为1,181万吨，这当前占到全球总产量的54%左右。中国表观需求量较2019年1-4月高出3.61%，半成品产量增加5%。中国在今年第一季度成为未锻造铝的净进口国。2010年14月率半成品净出口量为144.6万吨，去年同期为160.6万吨。1-3月欧盟28国产量较去年下滑1.7%，NAFTA产量增加4.2%。欧盟28国需求量较2019年同期下滑33.1万吨。2020年1-4月全球需求量同比增加1%。2020年4月，原铝产量为539.41万吨，需求量为526.25万吨。

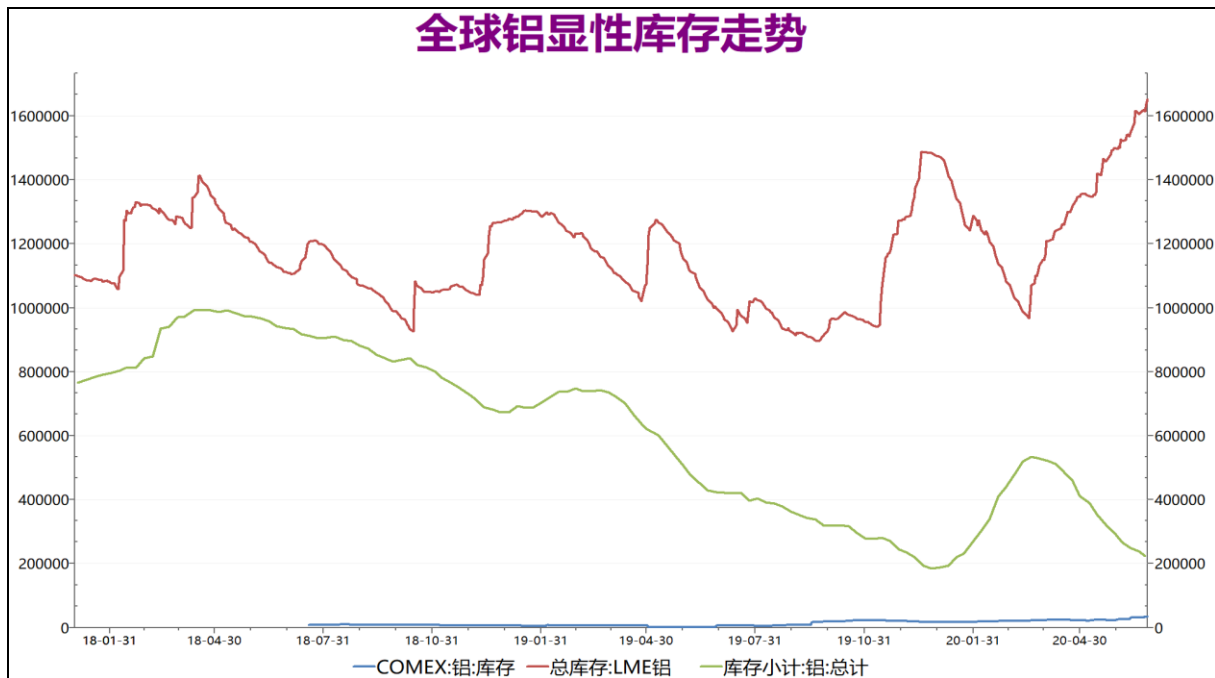


数据来源：瑞达期货、WBMS

#### 供需体现-沪伦库存走势分化

截至6月24日，全球铝显性库存报1871988吨，较去年同期增加446470吨，其中COMEX铝库存34173吨，较去年同期增加28448吨；LME铝库存1614100吨，较去年同期增加617375吨，伦铝库存在3月下旬以来持续回升，为近3年来的新高；上期所铝库存223715吨，较去年同期下降199353吨，在3月底

以来持续回落，下降幅度超过预期，目前已接近年初的近3年低位。整体来看，全球铝显性库存整体延续增长，因伦铝库存大幅走升；另外沪伦库存走势分化，形成铝价内强外弱格局。

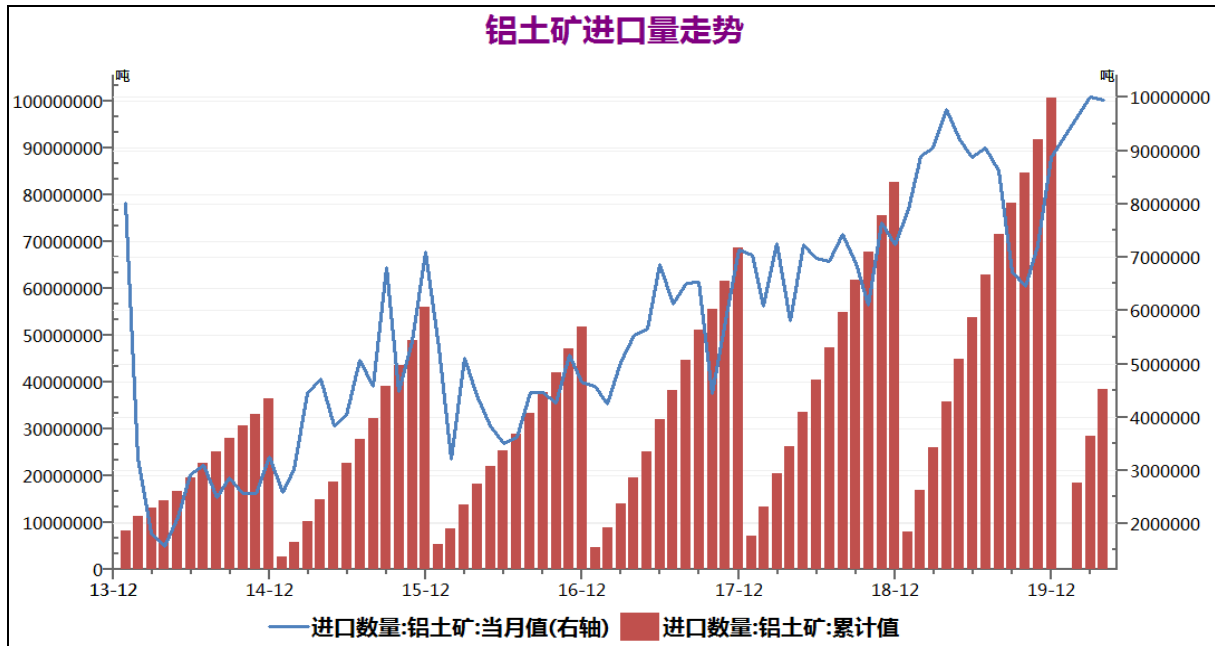


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 二、铝市供应

### 1、铝土矿进口量延续增长

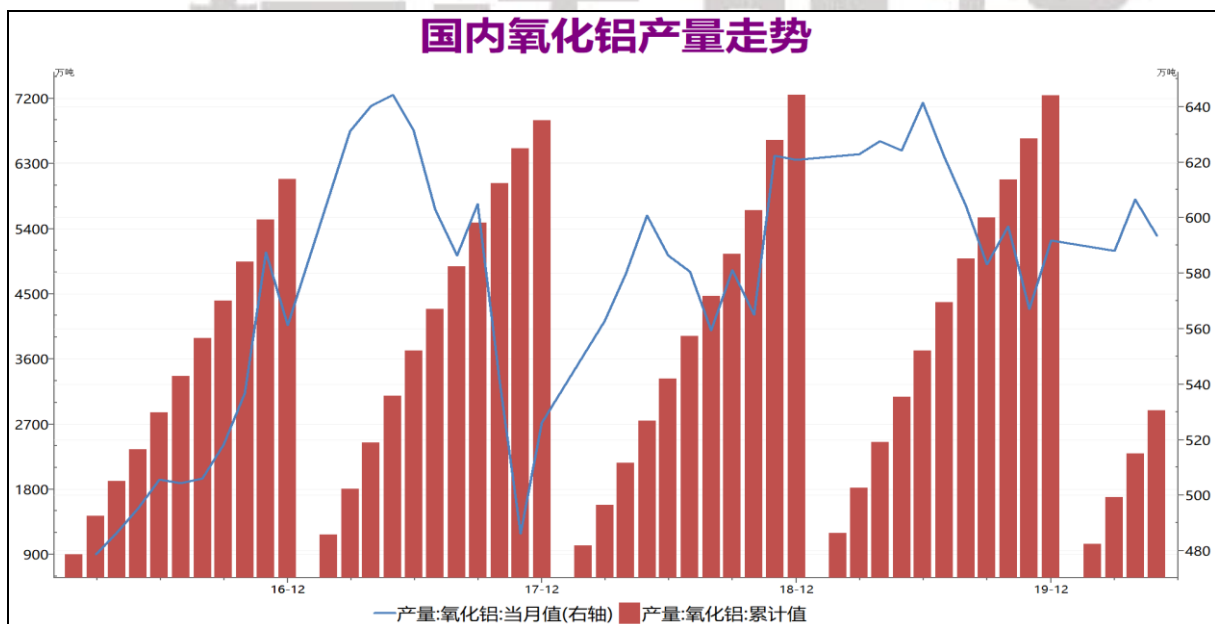
中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，因此我国铝土矿对外依存度约 60%。根据中国海关的最新数据，2020 年 5 月中国进口铝土矿 954.44 万吨，同比上涨 3.57%，环比减少 3.98%。其中从几内亚进口 413.1 万吨，占比 43.28%，进口均价 48.02 美元/吨；从澳大利亚进口 325.33 万吨，占比 34.09%，进口均价 42.83 美元/吨；从印度尼西亚进口 181.97 万吨，占比 19.07%，进口均价 45.98 美元/吨，本月度全国整体进口均价 46.54 美元/吨。随着我国氧化铝产能的不断扩大，铝土矿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。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## 2、氧化铝产量小幅回升

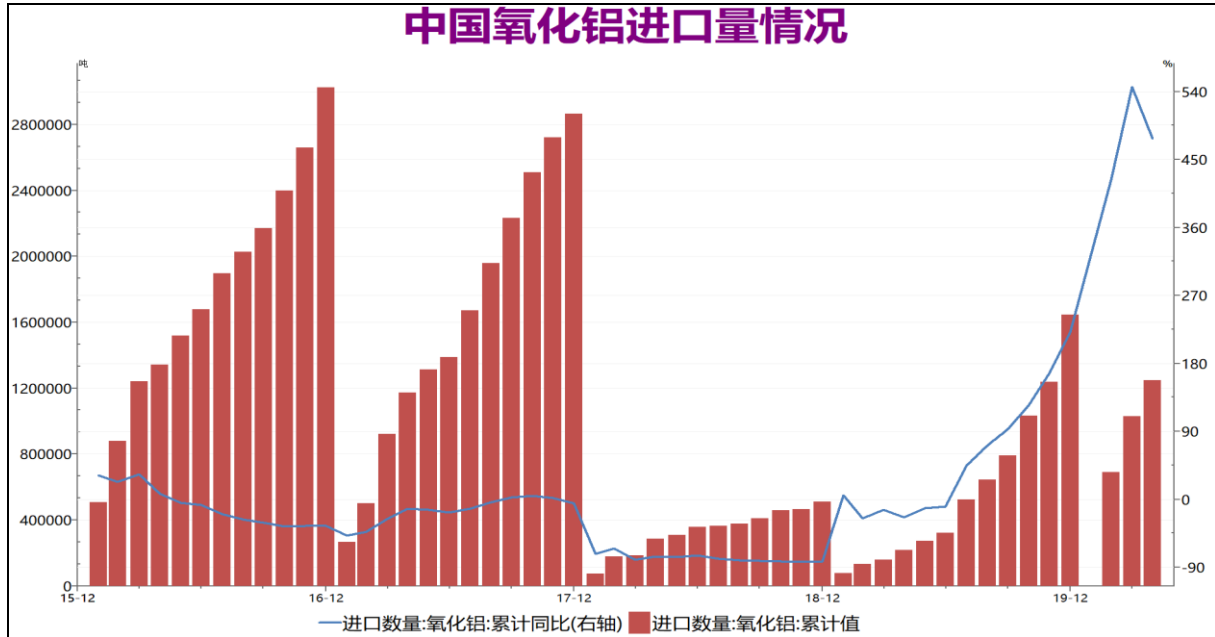
氧化铝产量方面，SMM 数据显示，5 月（31 天）中国氧化铝产量 583.1 万吨，其中冶金级氧化铝 558.1 万吨，冶金级日均产量 18 万吨，环比增加 0.1%，同比下降 6.54%；1-5 月中国累计冶金级氧化铝产量 2714.2 万吨，累计同比降低 8.19%。4 月下旬的减产产能抑制 5 月产量，且月内有广西、河南个别氧化铝厂（中铝广西等）进行短期检修，同时因氧化铝价格保持小幅上涨态势，北方地区部分氧化铝厂有增产行为，增减产并行背景下 5 月氧化铝日均产量环比略增 0.02 万吨。截至 6 月上旬，冶金级氧化铝运行产能 6558 万吨，预计 6 月（30 天）冶金级氧化铝产量 544 万吨，日均产量小升至 18.13 万吨，主因 5 月检修产能恢复正常运行、国电投遵义产能存一定放量预期。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### 3、氧化铝-氧化铝进口量增加

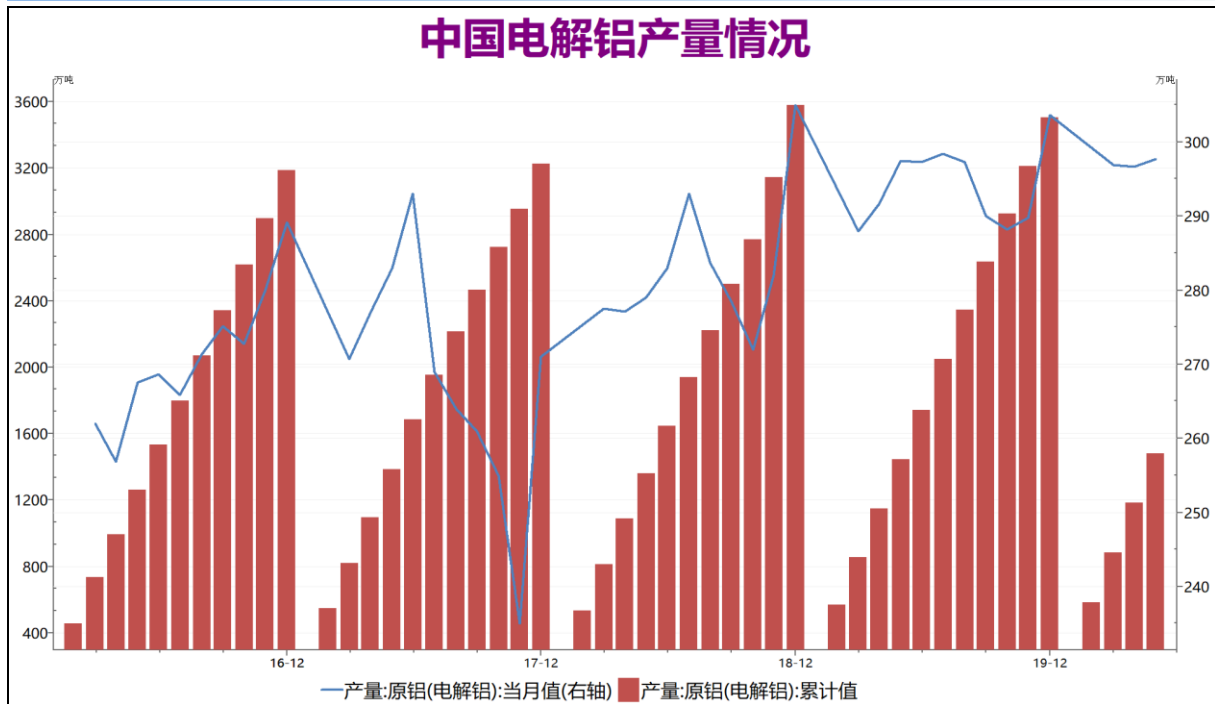
2020年4月氧化铝进口量为21.89万吨，环比下降35.37%，同比增长7倍。2020年1-4月氧化铝累计进口量为124.76万吨，同比增加478%，由于3月份以来铝进口窗口打开，以及国内电解铝冶炼复工复产加快，海外氧化铝进口需求猛增。并且挪威铝生产商海德鲁(Hydro)表示，在今年4-5月氧化铝产量增长82%至98.9万吨，由于Alunorte氧化铝炼厂在解除生产禁令后产量增加，今年4月和5月的产量与2019年同期相比有所增加。因此进口盈利窗口打开，以及海外冶炼生产恢复，刺激了今年国内对海外进口需求的快速扩大。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

### 4、原铝-电解铝产量逐步回升

电解铝产量方面，SMM 数据显示，2020年5月（31天）中国电解铝产量307.1万吨，同比增加1.0%，截至5月末，全国电解铝运行产能规模3658万吨/年，建成产能规模4123万吨/年，全国电解铝企业开工率为88.7%，整体开工率水平较2020年4月末增加0.2个百分点，截至5月末，国内电解铝运行产能规模较4月底增长7万吨/年。月内来自新疆、内蒙古、四川等地的新增及复产产能持续放量。2020年1-5月国内电解铝累计产量1500.5万吨，累积同比增加3%，1-5月国内电解铝累积消费量1427.1万吨，同比降幅明显收窄至2.39%，电解铝强劲去库态势维持。进入6月，来自云南、四川等地的电解铝新增产能将继续放量，SMM 预估6月（30天）国内电解铝产量298万吨，同比增速增至1.6%。

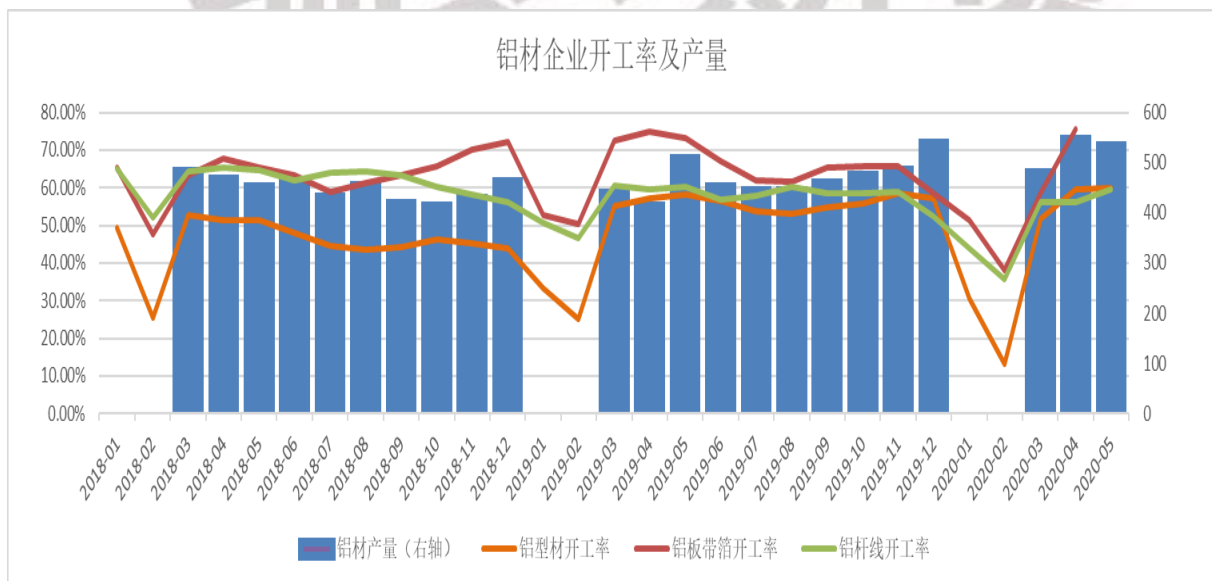


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### 三、铝市需求

#### 1、需求—铝材产量延续增长

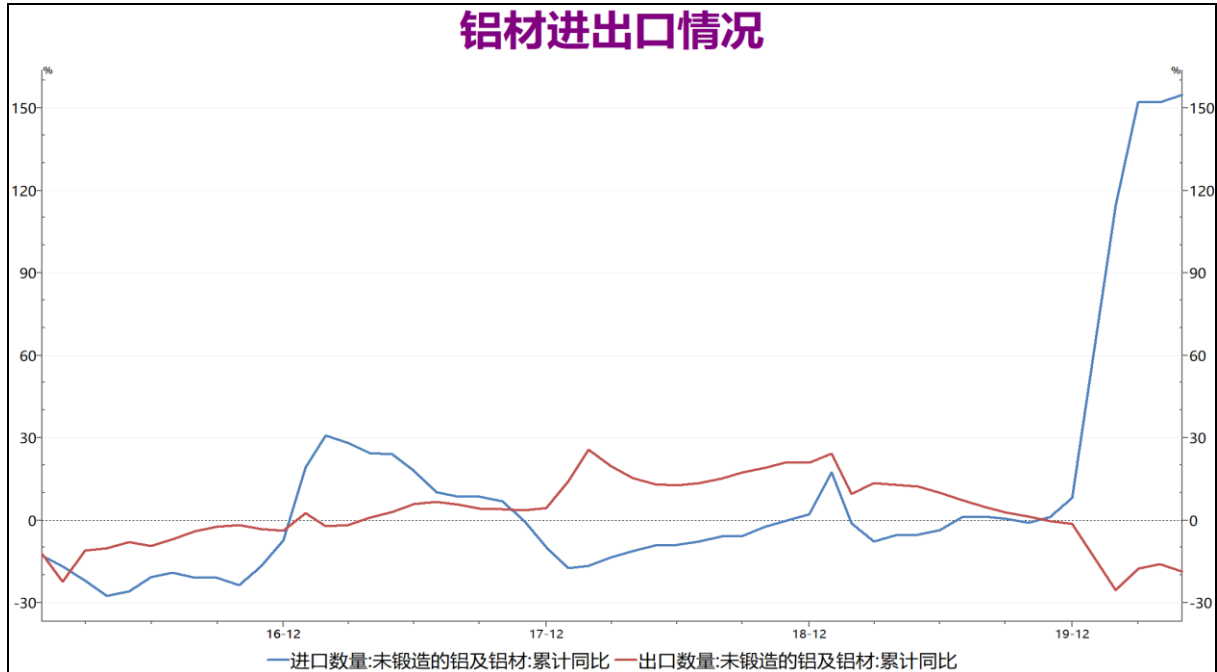
铝合金方面，我国多年来一直是铝合金的生产大国和净出口国，但出口基数较低，对铝价影响有限。铝材方面，根据中国国家统计局的数据，2020年1-5月铝材生产累计为2095.1万吨，同比下降4.68%。5月份铝型材加工企业开工率进一步提升达到60.05%，环比增加0.88个百分点，同比增加1.89个百分点；5月铝杆线企业开工率59.5%，环比增加3.5个百分点，同比下降0.8个百分点。由于前期积累订单以及国内需求的好转，铝材企业排产积极性较高。5月铝材开工率维持高位运行，铝材产量维稳，需求端仍表现偏强。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

## 2、需求—铝材进口增长出口下降

根据海关数据显示，2020年1-5月未锻造铝及铝材进口累计为52.78万吨，同比增长154.77%；出口累计为201.19万吨，同比下降18.88%。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，预计下半年铝材进口增长出口下降的情况仍将持续。

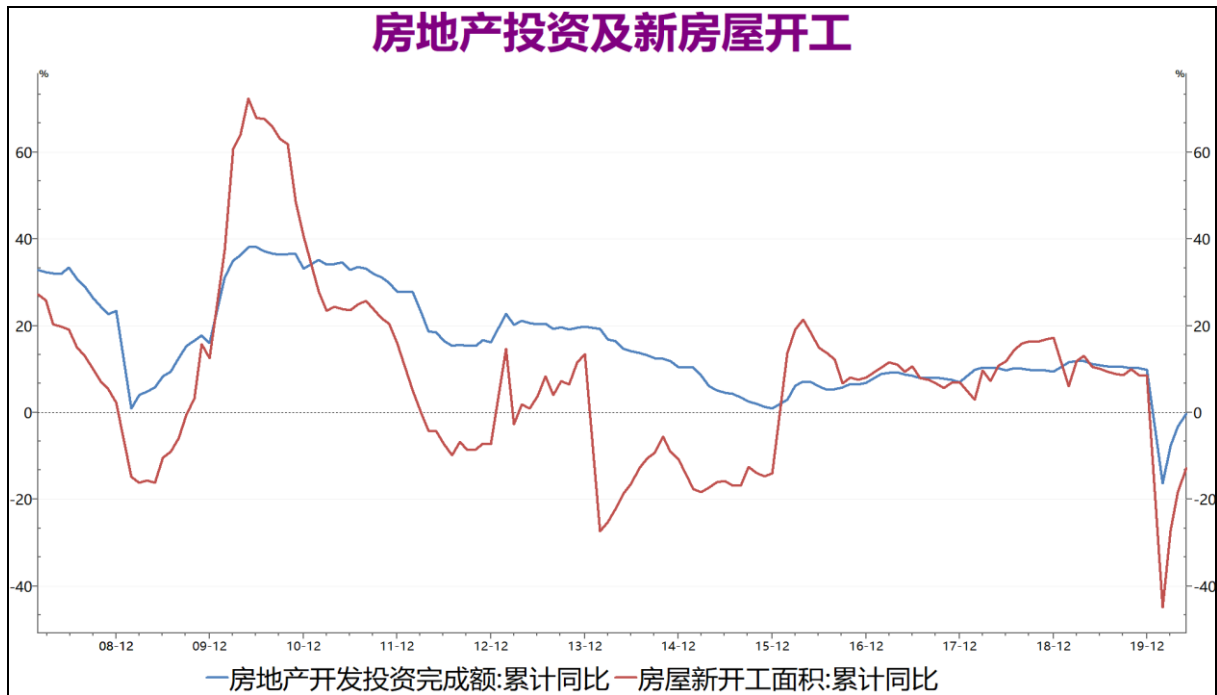


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## 2、需求—房地产投资持续修复

中国不锈钢有 60%用在房地产行业。根据国家统计局公布数据显示，2020年1-5月份，全国房地产开发投资 45919 亿元，同比下降 0.3%，环比来看 1-4 月开发投资完成额累计同比下降 3.30%，不过在 4 月份同比降幅进一步缩窄。2020年1-5月份，全国房屋新开工面积累计 69532.8 万平方米，较去年同期下降 12.8%，较 1-4 月进一步缩窄 5.6 个百分点。随着国内复工复产逐渐展开，房地产行业前期积压项目得到释放，资金供给、销售预期、土地购置也为后续新开工持续修复提供了较好基础，预计房地产行业仍将延续修复势头。同时国内房地产政策仍以稳为主，“房住不炒”以及因城施策为主基调，房地产行业供需两侧资金支持相对充裕，后续资金面呈现改善趋势，利于房地产行业进一步修复。





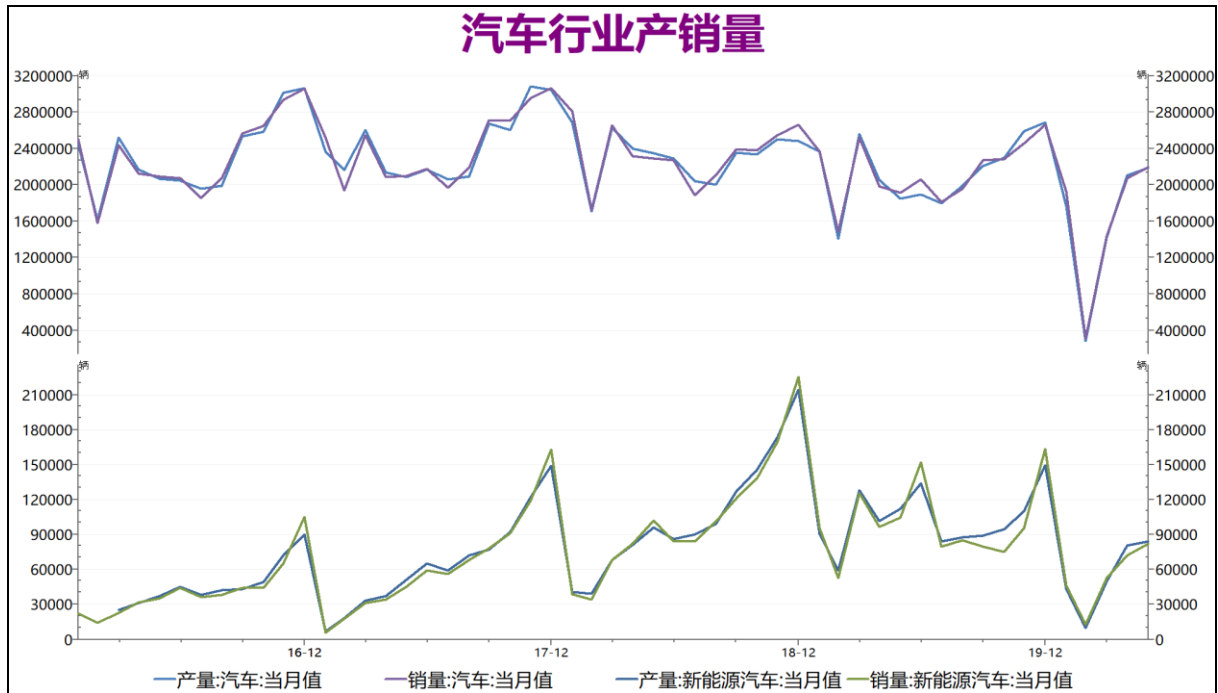
数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

### 3、需求-汽车行业形势向好，新能源汽车前景仍存压力

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年5月中国汽车产量和销量分别完成218.7万辆和219.4万辆，环比分别增加4.08%和5.97%，同比分别增长18.2%和14.48%。累计方面，2020年1-5月中国汽车产量和销量分别完成778.7万辆和795.7万辆，同比下降24.1%和22.6%，降幅与1-4月相比，分别收窄9.3个百分点和8.5个百分点。汽车单月产销量的同环比均呈现明显增长，车市表现好于此前预期，显示当前汽车行业形势持续向好。

新能源汽车方面，2020年5月中国新能源汽车产量和销量分别完成8.4万辆和8.2万辆，环比增长3.5%和12.2%，同比下降25.8%和23.5%。2020年1-5月，新能源汽车产销量分别完成29.5万辆和28.9万辆，同比分别下降39.7%和38.7%，降幅比1-4月收窄5.1个百分点和4.7个百分点。中汽协表示，今年的新能源补贴相比去年又有小幅下滑，加上疫情因素，预计今年的新能源市场依然会持续低迷，难以获得正增长。

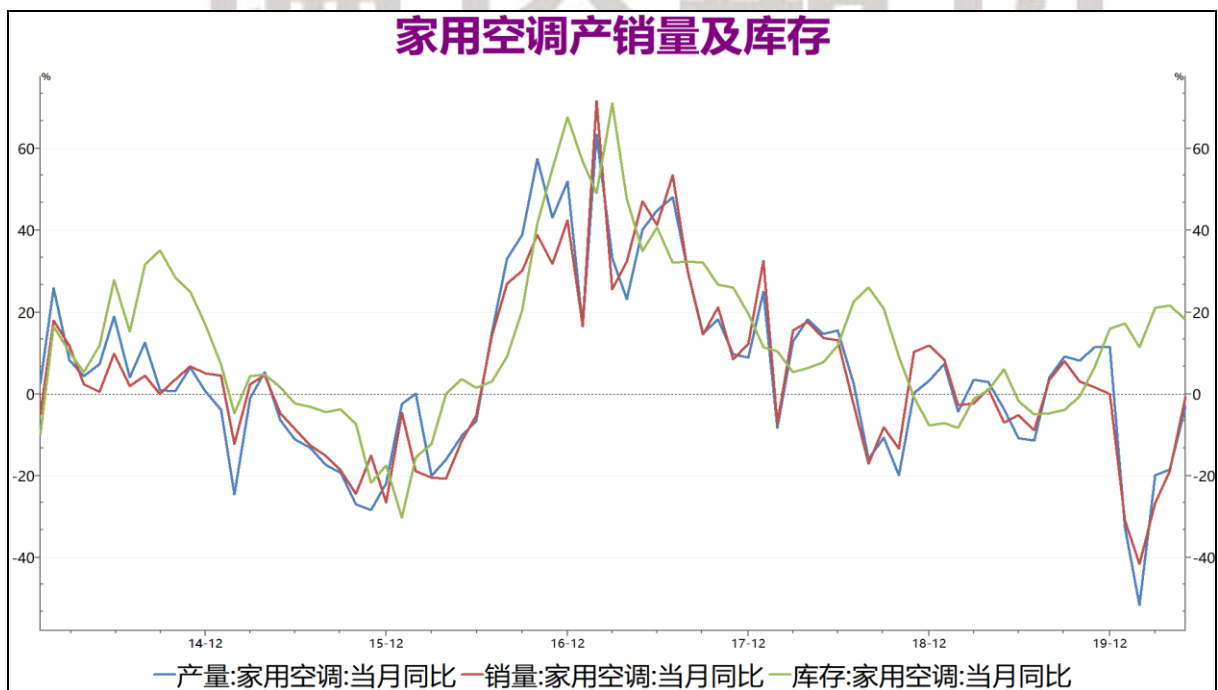
RUIDA FUTURES



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

#### 4、需求-空调产销量延续复苏势头

空调方面，产业在线数据显示，2020年5月家用空调产销量分别为1610.9万台和1641.9万台，同比分别下降3.2%和0.8%。累计来看，2020年1-5月家用空调产销量分别为5790.2万台和5889.5万台，产销量比上年同期分别下降22%和下降21.84%，产量降幅较1-4月缩窄4.56个百分点，销量降幅缩窄5.93个百分点，产销均延续好转势头。库存来看，2020年5月家用空调库存为1486.3万台，环比下降2.05%，同比增加18.2%，5月份家用空调库存出现回落。整体来看，空调单月产销量较去年同期已基本持平，其中销量回升更加明显，显示家用空调行业已稳步回归常态，内销仍然是需求的主要驱动力，近期空调行业旺季来临，也一定程度促进行业得到进一步修复。

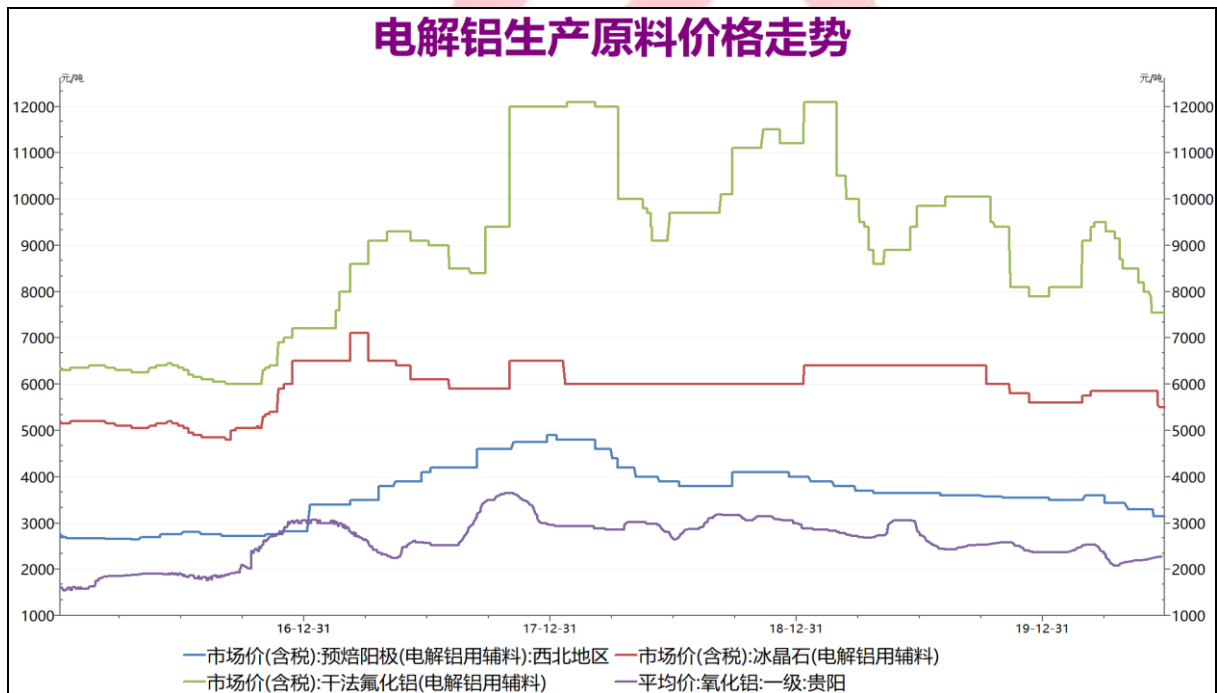


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 四、铝生产成本

### 1、电解铝生产利润修复

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 6 月 24 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 12486.6 元/吨，成本较 3 月份下降 758 元/吨，使得电解铝生产利润得到一定修复，由于期间电解铝价格上涨 1000 元/吨左右，且生产原料价格偏弱运行。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2280 元/吨，较 3 月份下跌 230 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 3150 元/吨，较 3 月份下跌 450 元/吨。冰晶石报价 5850 元/吨，较 3 月份下跌 350 元/吨。干法氟化铝报价 7550 元/吨，较 3 月份下跌 1850 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。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 五、2020 年下半年铝价展望及操作策略

首先宏观面上，今年新冠肺炎在全球范围内扩散，全球经济遭遇巨大冲击，IMF 在最新的报告中也表达了对经济前景的悲观态度，不过认为中国将从第一季度的萎缩中迅速反弹，并预计 2021 年中国的 GDP 增速达到 8.2%，将有助于新兴市场和发展中经济体的全面复苏。同时全球央行也纷纷开启货币宽松浪潮，缓解了企业面临资金紧张的困境，也带来了较强的通胀预期，对全球遭遇疫情冲击起到对冲作用，并且美联储史无前例的宽松政策，前期货币流动性危机已得到明显缓解，美元指数呈现震荡下行态势。从制造业 PMI 数据来看，欧美制造业 PMI 数据得到明显回升，显示经济活动正在边际改善，中国制造业 PMI 数据率先重回扩张区间，经济活力正在逐渐得到改善。

从铝的基本面来看，上游铝土矿进口量延续增长态势，铝土矿供应表现充裕；氧化铝冶炼厂部分地区进行检修，不过氧化铝价格企稳回升，也刺激冶炼厂增产意愿，增减产并行下，氧化铝价格走势预计持稳。同时随着铝价的快速回升，加之生产原料价格偏弱运行，国内电解铝厂前期面临全面亏损状况已得到改善，利润明显修复使得原铝产量逐步回升。下游铝材加工企业开工率延续高位运行，铝材产量环比仍有所增加；终端行业恢复较快，其中房地产开发投资延续修复，汽车行业产销量同比增幅扩大，空调行业产销量稳步回升。

在此背景下，笔者认为 2020 年下半年铝价运行区间将震荡偏强，2020 年下半年沪铝的运行区间关注 13100-14300 元/吨，运行中轴关注 13900 元/吨，相应的伦铝关注 1550-1750 美元，投资者可尝试逢低建立长期战略多单机会。

## 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