

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：铝厂减产需求修复 后市或将延续走升

内容提要：

1、截至4月28日，全球新冠病毒感染病例超300万例，其中美国确诊超100万例。

2、截至4月24日，全球铝显性库存报1798633吨，较上月末增加117297吨，其中LME铝库存1317925吨，较上月增加186250吨；上期所铝库存458403吨，较上月末减少69669吨。

3、2020年3月（31天）中国电解铝产量303.6万吨，同比增加1.9%，截至3月末，全国电解铝运行产能规模3621万吨/年，建成年产能规模4123万吨/年，全国电解铝企业开工率为87.8%，整体开工率水平较2020年2月末降低1.5个百分点。

4、2020年1-3月铝材生产累计为1052.4万吨，同比增加1.16%。3月份国内疫情得到好转，铝型材加工企业开工率达到54.92%，环比大幅回升26.3%，同比下降5.49%。

5、粗略估计，截至4月28日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为12392.6元/吨，成本较上月末下降555.15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2007	操作品种合约	沪铝2007 LME铝三个月
操作方向	买入	操作方向	多沪铝2007 空LME铝三个月
入场价区	12300	入场价区（沪铝÷LME铝）	8.00附近
目标价区	13100	目标价区	9.00
止损价区	11900	止损价区	7.50

风险提示：

- 1、全球疫情扩散时间延长，对经济冲击加剧，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：铝厂减产需求修复 后市或将延续走升

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，全球新冠确诊病例已超过300万例，并且供应过剩的原油市场导致原油价格跌至地位，欧美3月份PMI数据均录得糟糕表现。基本面，上游铝土矿进口量同比增加，国内氧化铝产量延续下降；中游电解铝产量小幅增加，沪铝库存拐头向下；下游铝材产量环比回升，铝材进口增加而出口下降，终端行业整体有所复苏。

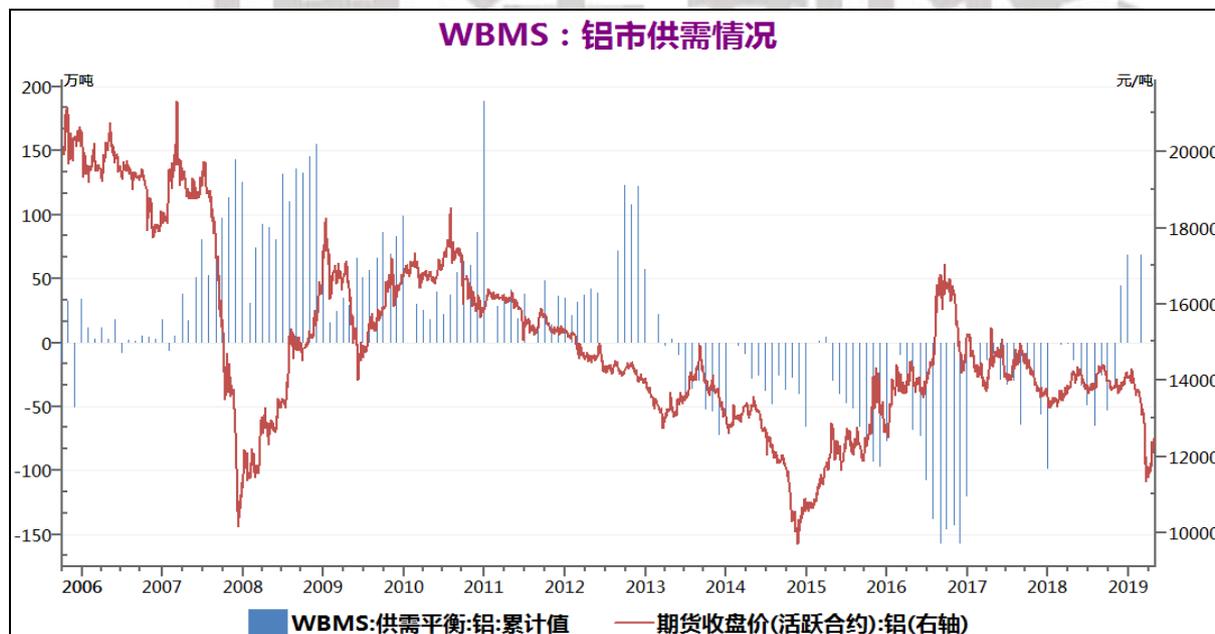
一、铝市基本面分析

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1-2月全球原铝市场供应过剩68.4万吨，2019年全年为供应过剩49.2万吨。2020年1-2月全球原铝需求为1,040万吨，较2019年同期增加41.1万吨。2020年1-2月全球原铝产量较上年同期增加8%。2020年1-2月总的可报告库存下降，较2019年12月水平减少15.9万吨。1-2月，LME库存下降，多数集中在亚洲仓库。截至2020年2月底，伦敦、上海、美国和日本四大交易所持有的库存总计为153.1万吨，较2019年12月底减少14.4万吨。整体来看，2020年1-2月，全球产量同比增加8.3%。鉴于铝土矿和氧化铝供应增多，中国产量预计为606.2万吨，目前约占到全球总产量的55%。1-2月，中国表观需求量同比上升6.2%。今年前两个月，中国成为未锻造铝的净进口国。1-2月，中国半成品净进口量为59.5万吨，上年同期为76.1万吨。1-2月，欧盟28国原铝产量同比增长0.9%，北美自由贸易区(NAFTA)产量同比上升3.5%。欧盟28国需求较2019年同期减少17.8万吨。1-2月全球原铝需求较2019年同期增加4.1%。2020年2月，原铝产量为553.92万吨，消费量为514.36万吨。

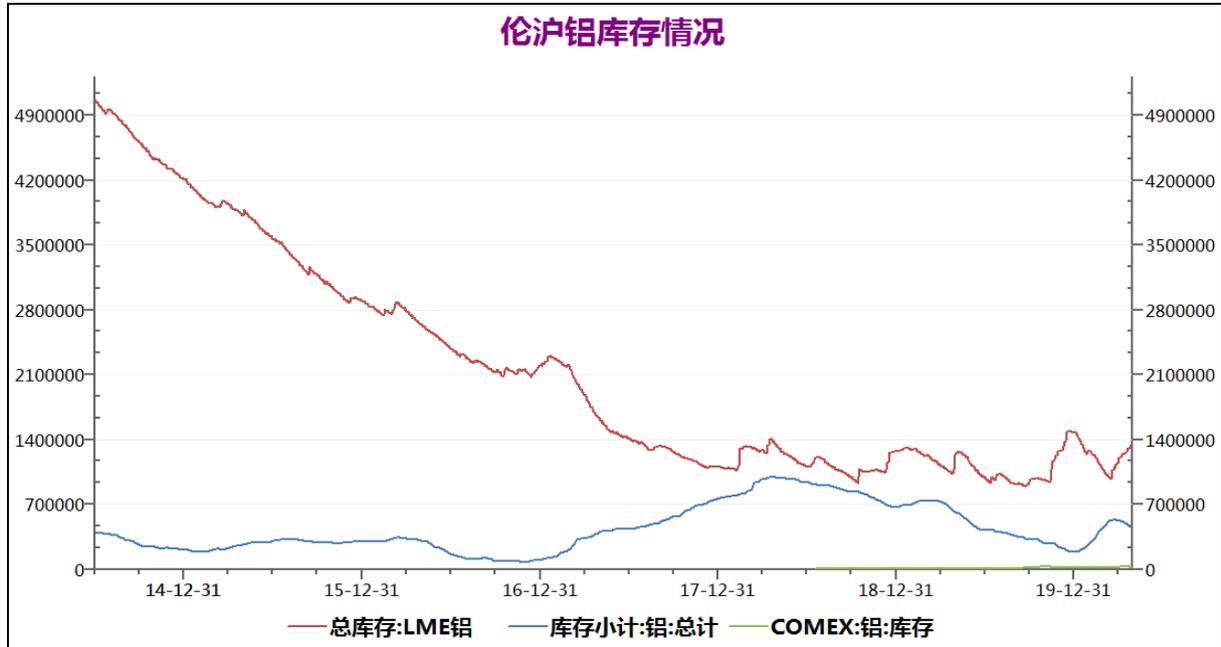
国际铝业协会(IAI)公布数据显示，全球3月原铝产量增加至547.7万吨，2月修正后为514.5万吨。3月中国原铝产量预估增至310万吨，2月修正后为290.9万吨。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、供需体现-全球铝显性库存走升

截至4月24日，全球铝显性库存报1798633吨，较上月末增加117297吨，其中 COMEX 铝库存22305吨，较上月末增加716吨；LME 铝库存1317925吨，较上月增加186250吨，伦铝库存在今年年初大幅下降之后，在3月下旬出现回升；上期所铝库存458403吨，较上月末减少69669吨，在今年1月库存出现拐头回升，在3月底出现回落态势。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。

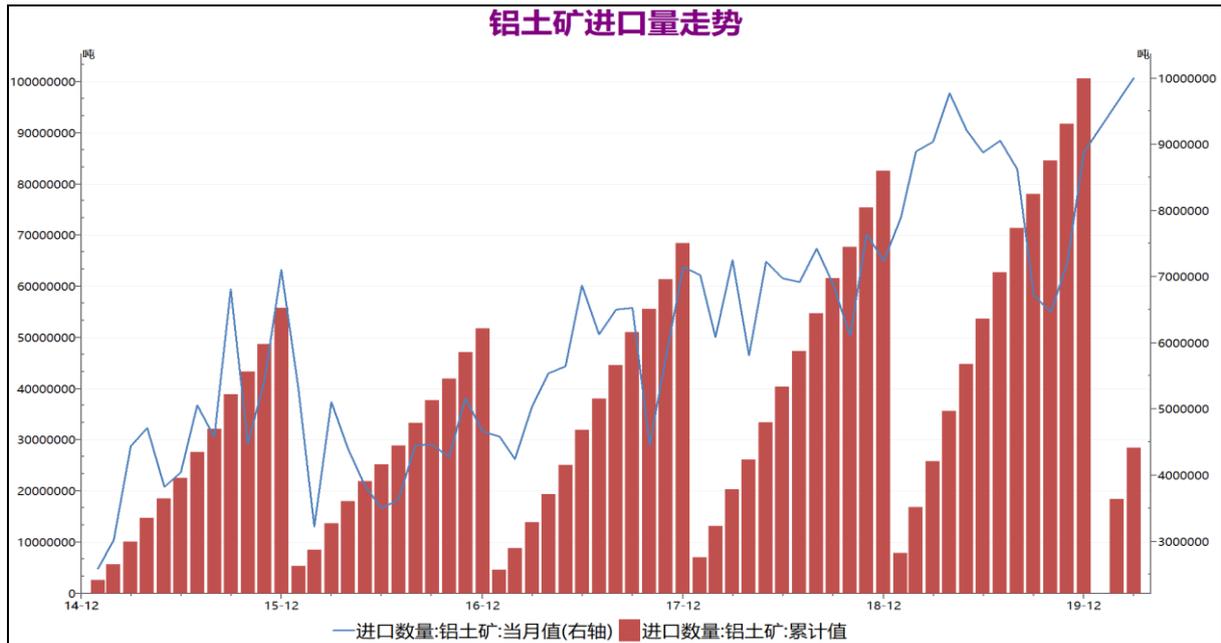


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、铝市供应

1、铝土矿进口量延续增长

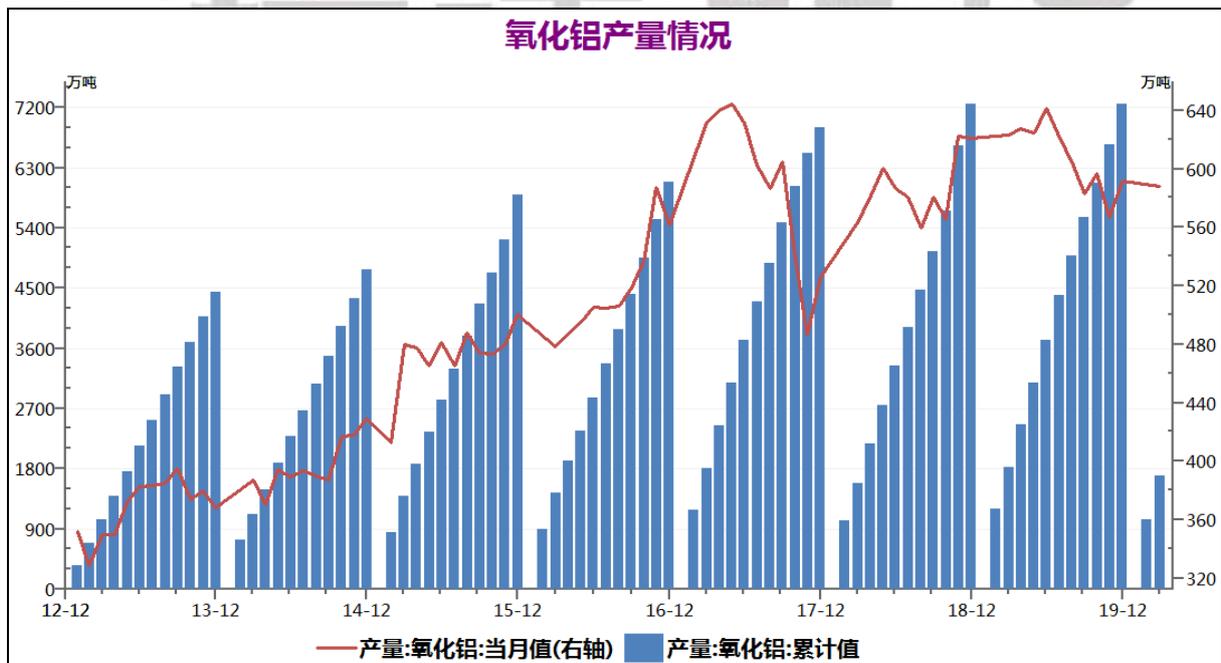
中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，因此我国铝土矿对外依存度约 60%。根据中国海关的最新数据，2020 年 3 月中国铝土矿进口 1000.6 万吨，较去年同期增长 10.6%。2020 年 1-3 月中国铝土矿累计进口 2841.44 万吨，同比增加 10%，其中，中国主要的铝土矿供应国分别为几内亚、澳大利亚、印度尼西亚，1-3 月份来自这三个国家的铝土矿共计 2733.7 万吨，同比增加 13.38%。随着我国氧化铝产能的不断扩大，铝土矿的进口需求也持续上升，近几年我国铝土矿进口量呈现逐年增长态势。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、氧化铝-氧化铝产量延续下降

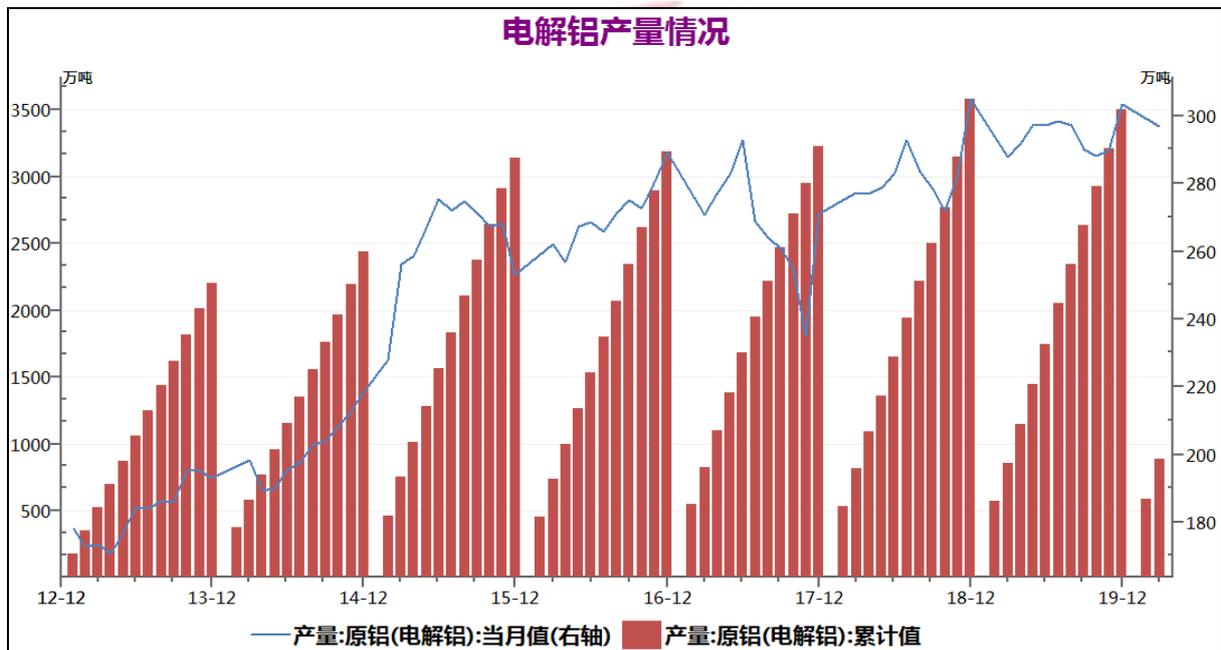
SMM 数据显示，3 月（31 天）中国氧化铝产量 566.8 万吨，其中冶金级氧化铝 543.4 万吨，冶金级日均产量 17.53 万吨，环比下降 1.75%，同比下降 9.72%。3 月国内氧化铝厂增减产并行，主因 2 月下旬山西地区的减产产能逐渐反馈至 3 月的减量，3 月因原料供应紧张程度缓解，个别电解铝厂有增产行为，但增量较为有限，故 3 月整体日均产量环比小幅下降。截至 4 月上旬，冶金级氧化铝运行产能增至 6428 万吨，预计 4 月（30 天）冶金级氧化铝产量 525.7 万吨，冶金级日均产量维持在 17.5 万吨附近。但因当前氧化铝价格较年后高位已跌超 400 元/吨，国内高成本氧化铝产能将再次面临减产选择，需持续关注矿石成本变动及氧化铝市场价格走势。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、电解铝-电解铝产量仍有小幅增加

SMM 数据显示,2020年3月(31天)中国电解铝产量303.6万吨,同比增加1.9%,截至3月末,全国电解铝运行产能规模3621万吨/年,建成年产能规模4123万吨/年,全国电解铝企业开工率为87.8%,整体开工率水平较2020年2月末降低1.5个百分点,截至3月末,国内电解铝运行产能规模较2月底下滑39万吨/年。3月中旬至今,国内已有10家电解铝企业受铝价下跌影响集中检修,SMM统计累积检修产能规模上升至65.5万吨/年,且随着铝价持续低迷,现金亏损产能比例居高不下,从而带动电解铝减产规模继续提升。2020年第一季度,国内电解铝累积产量897.6万吨,同比增加4.0%,今年1季度国内电解铝累积消费量为750.6万吨,同比减少9.0%,供需错配导致国内电解铝社会库存持续走高。进入4月以后,受铝价低迷影响预计电解铝减产产能规模仍将扩张,且云南、内蒙古、广西等省部分新增产能将延迟投产,SMM预估4月(30天)国内电解铝产量为292万吨,同比增速下降至1.0%。

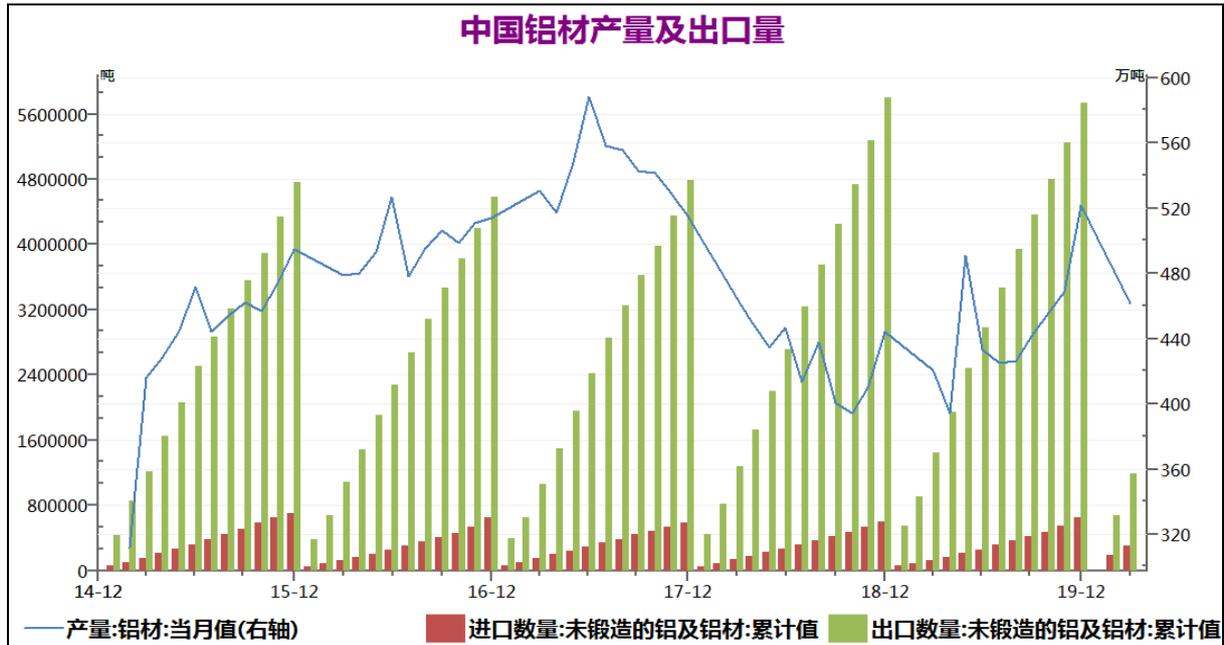


三、铝市需求

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1-3月铝材生产累计为1052.4万吨,同比增加1.16%。3月份国内疫情得到好转,铝型材加工企业开工率达到54.92%,环比大幅回升26.3%,同比下降5.49%,由于前期积累订单以及国内需求的好转,加之当前铝材加工费大幅调升,利于铝材产量进一步增加。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,未来铝材产量预计维稳。

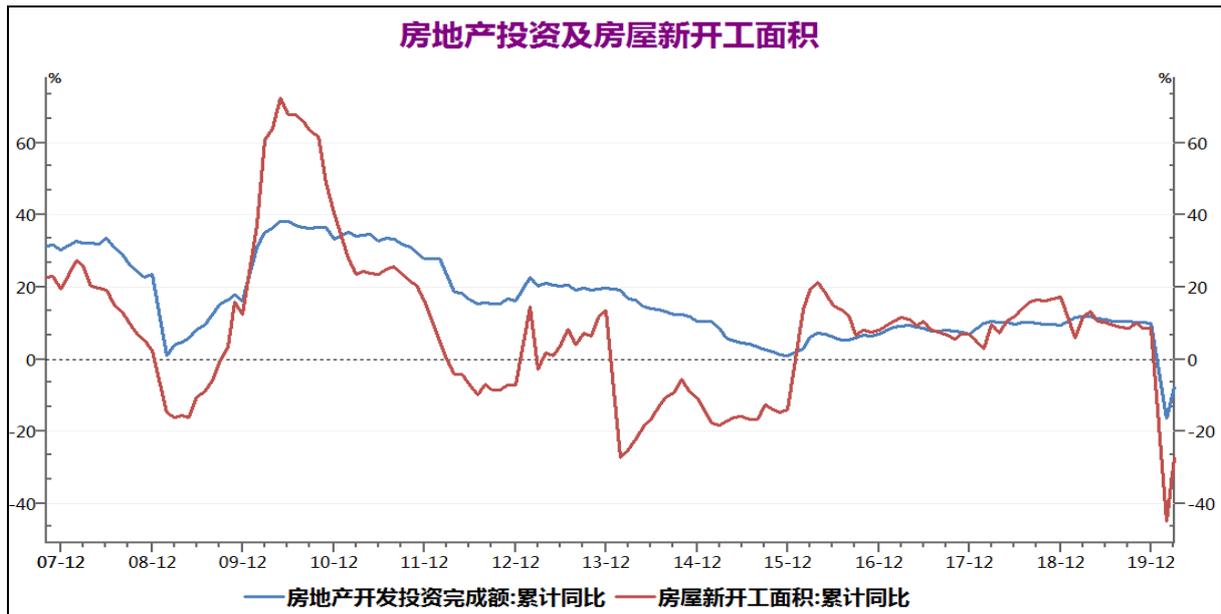
根据海关数据显示,2020年1-3月末锻造铝及铝材进口累计为30.26万吨,同比增长152.02%;出口累计为11.88万吨,同比下降17.52%。因2月国内疫情导致铝材企业开工率较低,出口出现下降,而进口需求大幅增加。3月国内铝材企业复工加快,而海外疫情蔓延,国内供给增加将导致铝材进口需求下降,而外贸出口则依然面临较大压力。



2、房地产投资同比有所修复，汽车行业产销量环比改善

对发达国家而言，铝的最大消费行业为交通运输，而中国铝材的终端消费中，房地产、交通和电力方面占比较大，其中房地产约占 32%，交通约占 14%，电力约占 14%。此外，对中国而言，未来铝需求的增长点主要以轨交、航空航天以及特种结构件等涉及高端装备制造和顺应环保降耗要求下的轻量化应用，行业将逐步从注重重量向注重质的方向发展。

根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 21962.6 亿元，同比下降 7.73%，1-2 月开发投资完成额累计同比下降 16.33%，房地产开发投资增速在今年首次跌至负值，不过在 3 月份同比降幅得到一定修复。2020 年 1-3 月份，全国房屋新开工面积累计 28203 万平方米，同比大幅下降 27.2%，同比降幅依然较大，不过较 1-2 月的 44.9% 得到一定修复。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，而规模型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。不过随着疫情好转，房产投资及项目施工开始回升，将逐渐缓解疫情产生的冲击影响。

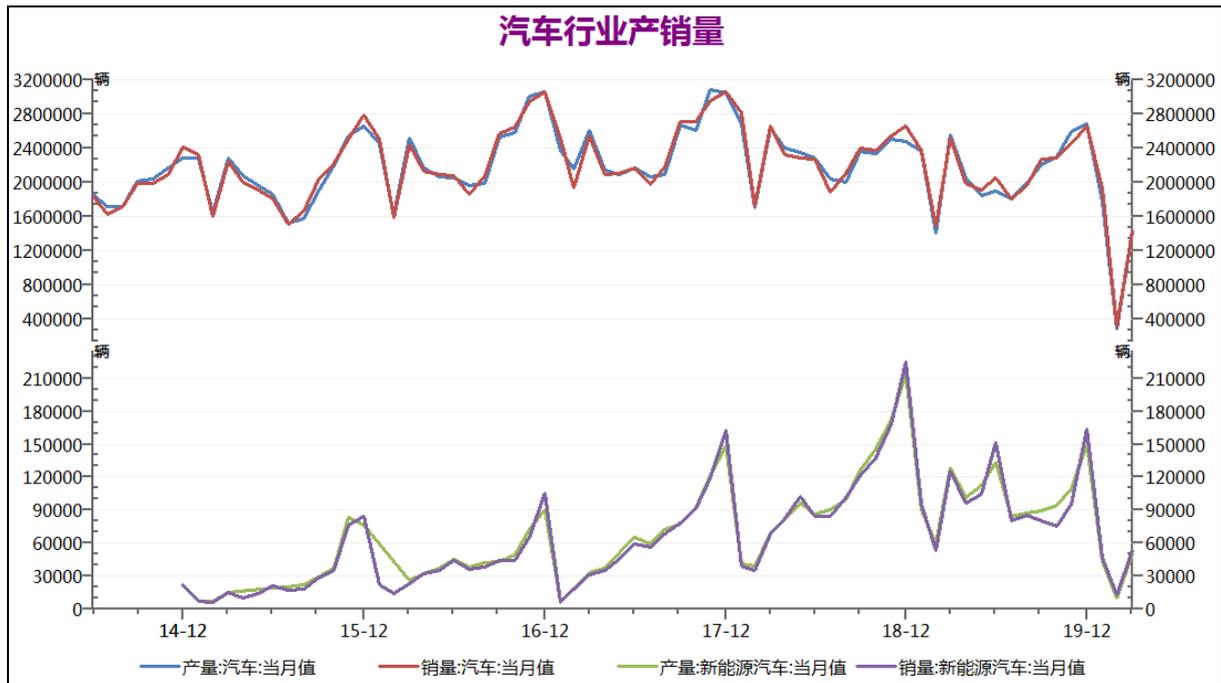


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年3月中国汽车产量和销量分别完成142.2万辆和143万辆，环比分别增加399.23%和361.05%，同比分别下降44.47%和43.29%。累计方面，2020年1-3月中国汽车产量和销量分别完成347.4万辆和367.2万辆，产销量比上年同期分别下降45.2%和42.4%。随着国内经济活动逐渐恢复，3月汽车产销量环比出现明显增长，预计二季度产销量将进一步得到好转，汽车市场有望延续复苏势头，不过同比来看当前产销量较去年同期相比仍有较大的差距。

新能源汽车方面，2020年3月中国新能源汽车产量和销量分别完成49517辆和52873辆，较上月分别增加397.61%和309.61%，较去年同比下降61.36%和57.91%。累计方面，2020年1-3月中国新能源汽车产量和销量分别完成105111辆和114040辆，产销量比上年同期分别下降65.36%和61.85%。2月份是受疫情影响最严重的月份，在经历1月份的腰斩下滑后，2月份的新能源市场销量表现再次断崖，3月份新能源汽车产销量明显好于上月。目前来看恢复至去年同期水平，一方面需要全球疫情得到有效控制，经济企稳复苏，另一方面需要各项支持和促进政策的陆续出台，刺激市场消费活力。

RUIDA FUTURES

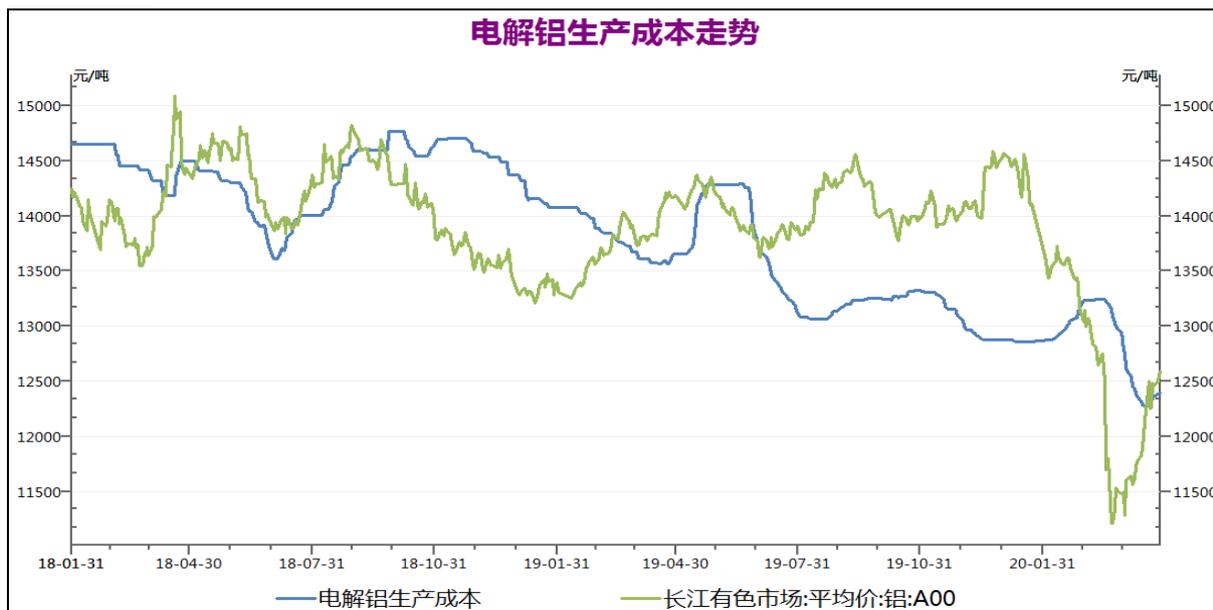


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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 4 月 28 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 12392.6 元/吨，成本较上月末下降 555.15 元/吨，长江有色 A00 铝均价报 12590 元/吨，环比上月末上涨 1110 元/吨，电解铝价格重回成本线上方，前期亏损状态得到缓解，由于生产原料价格出现下跌。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2140 元/吨，环比上月末下跌 200 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 3430 元/吨，环比上月末下跌 170 元/吨。冰晶石报价 58500 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 8500 元/吨，环比上月末下跌 1000 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、5 月份铝价展望

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，其中欧美地区疫情形势依然严峻，不仅对当地生产活动造成影响，也进一步冲击全球产业链，4月欧美地区的制造业PMI数据表现糟糕，未来经济仍面临较大的衰退压力。同时全球原油市场的过剩供应，导致原油价格暴跌至低位，对市场信心造成打击，且对大宗商品价格造成拖累。

基本面，上游铝土矿进口量同比保持较快增长，价格在4月份出现下降，氧化铝生产同比下降，由于前期内铝土矿供应紧张，以及需求乏力导致氧化铝价格跌至低位，生产利润压缩导致炼厂减产意愿较强，而当前电解铝生产利润修复，后续减产意愿会有所下降，加之新增产能投放，预计产量仍将逐渐上升；下游由于国内终端需求复苏较快，加之近期铝价回升，加工企业大幅调升铝材加工费，也利于刺激铝材企业开工率进一步上升，需求仍有好转预期。展望5月份，铝价预计震荡偏强，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2007合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**12200-12400 元/吨区间，建仓均价在 12300 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 2007 合约止损参考 11900 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 13100 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 套利策略：**跨市套利-4 月沪伦比值震荡下行，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（2007 合约）卖伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2007/LME 铝 3 个月）8.00，目标 9.00，止损 7.50。**跨品种套利-**鉴于当前铜铝比震荡上升趋势，

可逢低做多比值，建议尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2007/AL2007）3.370，目标 3.490，止损 3.310。

3、套保策略：铝价跌至 12000 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

- ◇ 全球疫情扩散时间延长，对经济冲击加剧，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