

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：复工延迟库存累积 后市或将延续下行

内容提要：

1、中国新冠肺炎新增确诊病例持续下降，不过国外日本、韩国、意大利和伊朗的感染大幅上升，全球对新冠病毒在中国境外传播担忧加剧。

2、截至2月21日，全球铝显性库存报1568570吨，较上月末增加43059吨，LME铝库存1138975吨，较上月大幅减少137875吨，上期所铝库存409635吨，较上月末增加178738吨。

3、1月（31天）全国电解铝产量296.9万吨，同比减少0.5%。截止至1月末国内电解铝运行产能进一步回落，年化运行产能3495.8万吨，环比12月减少约27万吨。

4、2020年1月中国汽车产量和销量分别完成178.3万辆和194.1万辆，环比分别下降33.5%和27.0%，同比分别下降24.6%和18.0%。

5、粗略估计，截至2月26日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为13071.9元/吨，成本较上月末增加193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 2004	操作品种合约	沪铜 2004 沪铝 2004
操作方向	卖出	操作方向	多沪铜 2004 空沪铝 2004
入场价区	13150	入场价区（沪铜 2004 ÷ 沪铝 2004）	3.380 附近
目标价区	12750	目标价区	4.460
止损价区	13350	止损价区	3.340

风险提示：

- 1、政府陆续推出经济刺激政策，利于市场信心修复，空单减仓离场。
- 2、下游加工企业复工加快，需求得到快速修复，空单减仓离场。

沪铝：复工延迟库存累积 后市或将延续下行

宏观面，中国肺炎疫情呈现下降趋势，不过全球疫情风险急剧升温；美国2月制造业和服务业PMI数据双降，美联储降息预期升温；中国央行超预期投放流动性，以缓解疫情对经济的冲击。基本面，上游铝土矿进口量同比增加，国内氧化铝产量同比增加；中游电解铝产量略有下降，不过产能有释放预期，沪铝库存呈现上升趋势；下游铝材加工企业受疫情影响复工延迟；终端房地产投资增速仍保持较高增速，汽车行业产销受疫情冲击较大。

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，2019年全球原铝市场供应过剩68.5万吨，2018年全年为供应过剩11.8万吨。2019年全球原铝需求为6227万吨，较上年减少103.2万吨。2019年全球原铝产量较上年减少46.5万吨。12月，LME库存增加，多数集中在亚洲仓库。截至2019年12月底，总的库存为214.9万吨，2018年底为242.9万吨。截至2019年12月底，伦敦、上海、美国和日本四大交易所持有的库存总计为167.5万吨，较2018年12月底减少28万吨。整体来看，2019年全球产量同比减少0.7%。中国产量预计为3504.4万吨，目前约占到全球总产量的56%。2019年中国表观需求量同比上升0.8%。2019年中国未锻造铝净出口量为28.7万吨，2018年为36.3万吨。2019年中国半成品铝制品净出口量为480.7万吨，上年同期为469.1万吨。欧盟28国原铝产量同比增长0.7%，北美自由贸易区(NAFTA)产量同比上升4.2%。欧盟28国需求较2018年减少31.5万吨。2019年全球原铝需求较2018年减少1.6%。2019年12月，原铝产量为543.32万吨，消费量为532.07万吨。

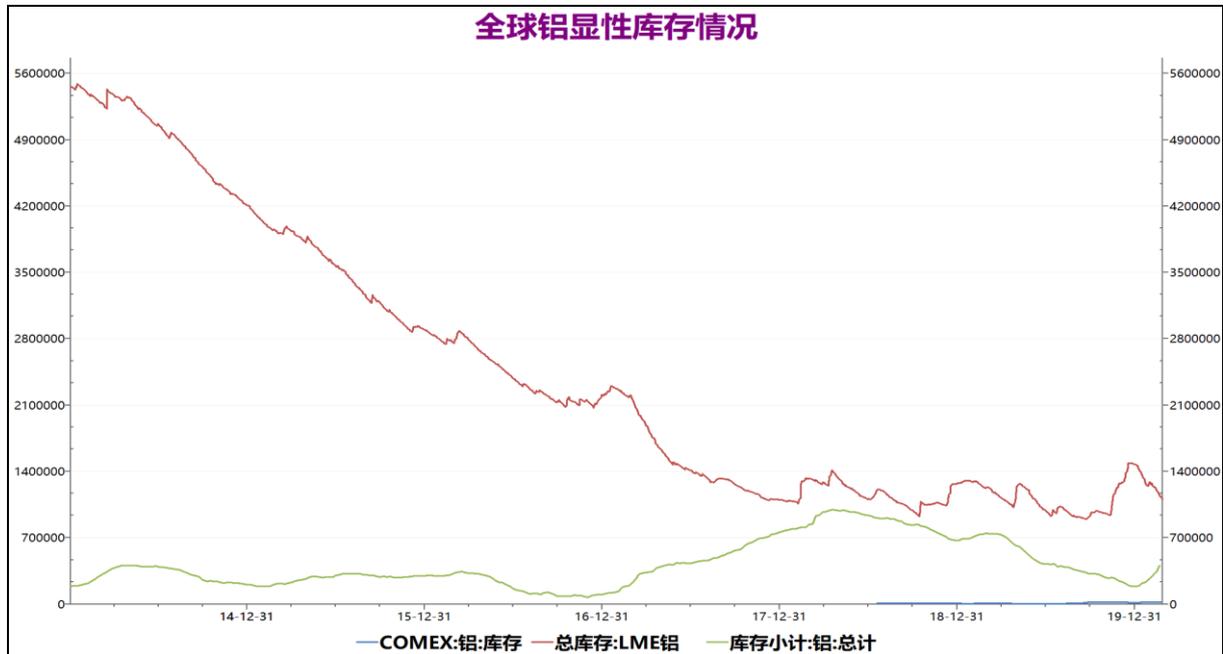
国际铝业协会(IAI)公布数据显示，全球1月原铝产量升至545.1万吨，12月修正后为543.9万吨。



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2月21日，全球铝显性库存报1568570吨，较上月末增加43059吨，其中 COMEX 铝库存19960吨，较上月末增加2196吨；LME 铝库存1138975吨，较上月大幅减少137875吨，伦铝库存在12月大幅上升后，自高位持续回落；上期所铝库存409635吨，较上月末增加178738吨，在今年1月库存出现拐头回升，春节期间累库加快。整体来看，伦铝库存呈现下降趋势，沪铝库存进入增库周期，使得全球铝显性库存整体震荡小增，另外沪伦库存走势分化，也对两市比值形成压力。

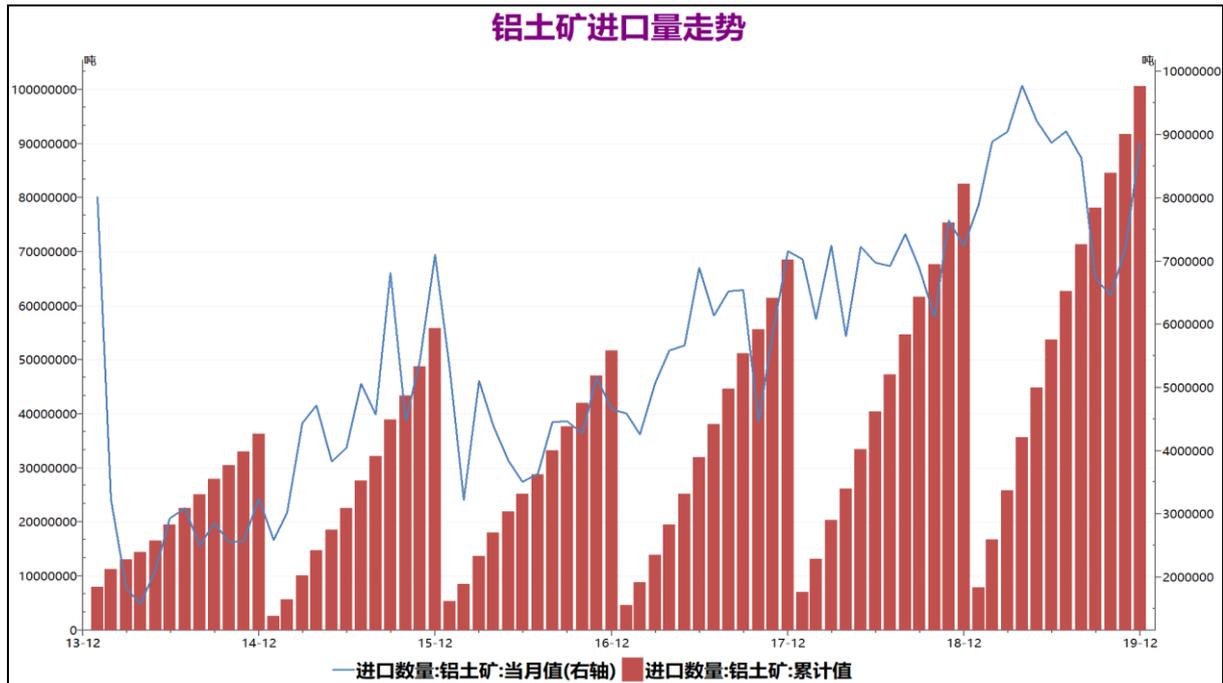


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、铝市供应

1、铝土矿进口量同比增加

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，2019 年 12 月中国铝土矿进口 887.9 万吨，环比增加 23.2%，同比增加 22.69%。进口量最多的 3 个国家分别为几内亚、澳大利亚、印度尼西亚，12 月份来自这三个国家的铝土矿共计 861.1 万吨，环比增加 29.84%，同比增加 34.25%。2019 年 1-12 月中国铝土矿累计进口 10066.9 万吨，同比增加 21.83%，增速较 1-11 月扩大 0.08 个百分点。几内亚低温矿石储量丰富，性价相对较高，为多数山东地区氧化铝厂所用，也在 2019 年成为晋豫地区低温线矿石使用的主力军；山东沿海及内蒙古地区氧化铝厂对澳矿保持稳定需求以及西南如重庆地区氧化铝厂对澳矿使用量提升；印尼三水铝土矿平均铝硅比较高，有机物含量低，为山东及山西地区部分氧化铝厂所青睐，继 2018 年解禁出口以来，占比明显抬升。

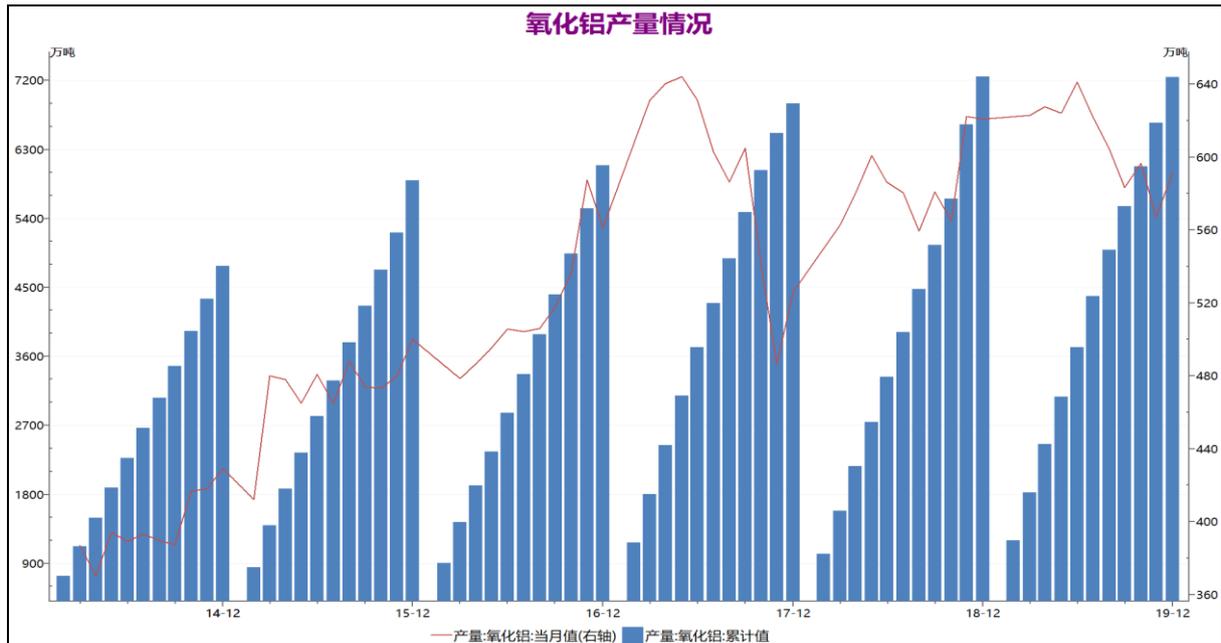


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、氧化铝-氧化铝产量同比增加

据 SMM 数据显示，1 月（31 天）中国氧化铝（冶金级）产量为 613.3 万吨，同比增加 7.40%，日均产量为 19.8 万吨，环比增减少 0.1 万吨。1 月国内氧化铝企业产量下滑原因较多，在平信发煤气装置问题，中铝华兴超低排放改造，中铝山西弹性生产以及山西氧化铝厂的环保锅炉改造导致的蒸汽供应不足影响，同时河南地区由于环保限产问题，部分厂家产量也受影响，此外取暖季北方地区天然气表现紧张，据 SMM 了解包括山西、河南、内蒙地区均有氧化铝厂因为天然气供应问题而影响产量的情况。预计 2 月（28 天）中国氧化铝产量 561.3 万吨，同比增加 10.5%，日均 20.0 万吨，环比提升 0.2 万吨。日均产量的提升主要来自两方面，一是此前受环保影响的部分厂家基本在春节期间提升了运行产能甚至满产，另一方面是例如山东信发已经恢复正常生产，西南地区氧化铝厂焙烧炉检修基本于 1 月份结束。

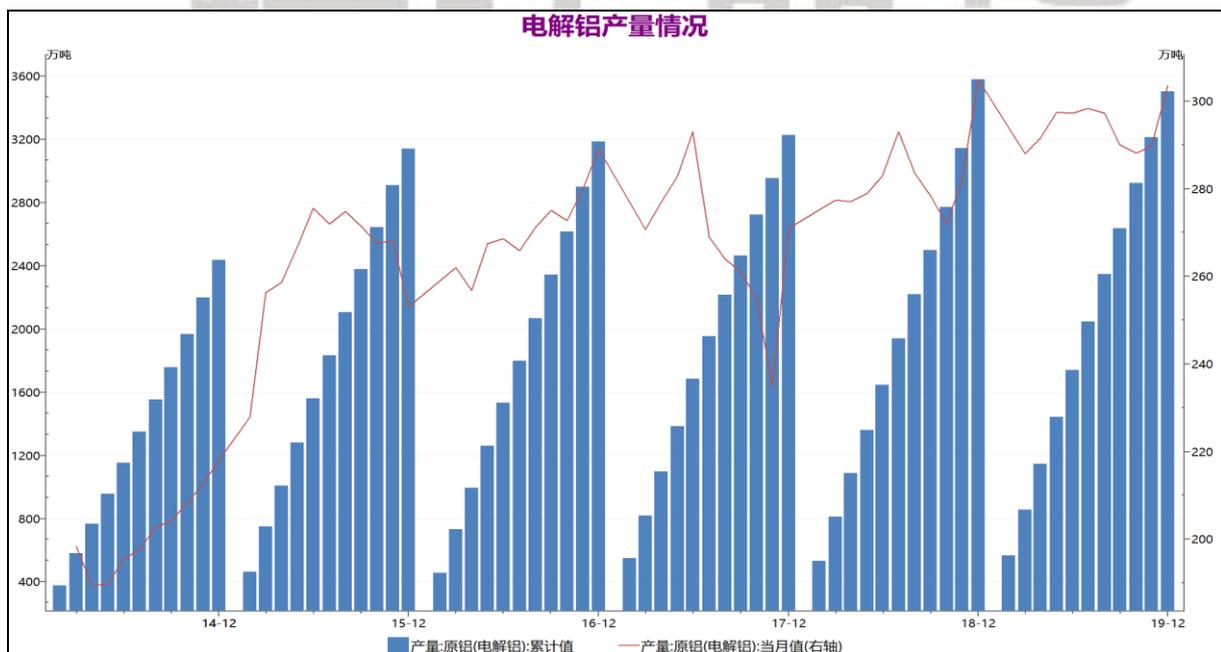
RUIDA FUTURES



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、电解铝-电解铝产量略有下降

据 SMM 数据显示，1 月（31 天）全国电解铝产量 296.9 万吨，同比减少 0.5%。截止至 1 月末国内电解铝运行产能进一步回落，年化运行产能 3495.8 万吨，环比 12 月减少约 27 万吨。受 1 月包括陕县恒康、山东华宇、山西华圣、山西华泽等电解铝企业减产，以及同期内蒙古创源、内蒙古固阳等新增产能综合影响，实际运行产能继续回落，实际产量产出环比下滑 0.7%。进入 2 月以后，SMM 调研显示电解铝供应增量仍以 2018 年投产未完成的部分为主，包括内蒙古、广西、陕西、云南等部分新增及置换产能部分仍继续投放，但由于 2 月只有 28 个工作日，实际产量预期为 269.6 万吨，同比减少 1.1%，截止至 2 月末，国内电解铝预计年化运行产能为 3514.4 万吨。



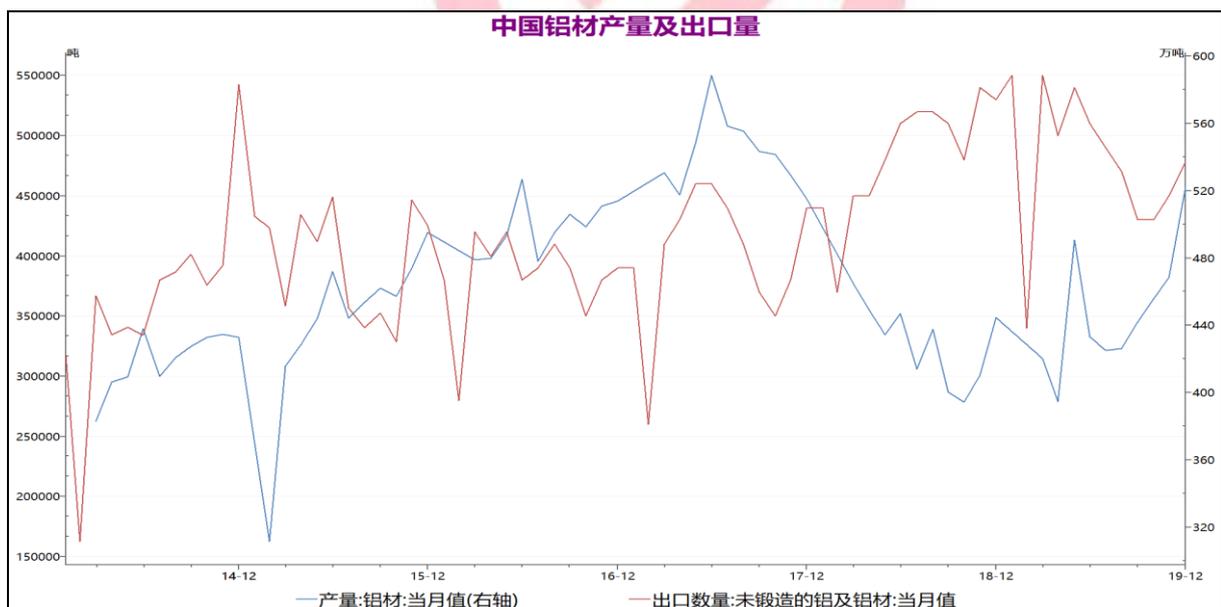
资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

三、铝市需求

1、需求—铝材复工较缓 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，2019年12月生产铝材522万吨，环比增加11.42%，同比大幅增加17.44%；2019年1-12月铝材生产累计为5252.2万吨，同比增加15.32%，增速较1-11月份扩大3.03个百分点，去年铝材产量较前年出现较大增长，主因在去年下半年下游需求好转，铝材产量持续回升，以及受益于前年低基数效应。不过受疫情影响，国内铝材加工企业复工延迟，预计2月铝板带企业开工率下降至57%左右；建筑型材企业开工率下降至27.4%；工业型材企业开工率小幅回升至45%左右；铝线缆企业开工率下降至22%左右；铝箔企业开工率下滑至72%。铝材加工企业目前复工速度较缓，预期到3月中旬才能得到基本恢复，对需求造成较大的负面影响。

根据海关数据显示，2019年12月未锻造铝及铝材出口量47.8万吨，环比增加6.22%，同比下降9.81%；2019年1-12月未锻造铝及铝材出口累计为572.6万吨，同比下降1.28%，并且降幅较1-11月份继续扩大0.9个百分点，去年我国铝材出口出现明显增加，不过在第三季度铝材出口便出现明显的回落，主要由于全球经济增长乏力加之贸易摩擦，导致需求表现疲弱，以及沪伦比值持续扩大导致铝材出口利润缩小，使得出口需求大幅下降。今年经济整体表现将略好于去年，国内房地产行业及交通领域需求将出现好转，不过受年初新冠肺炎疫情影响，需求释放或将延后甚至减少，短期对下游需求造成较大负面冲击。



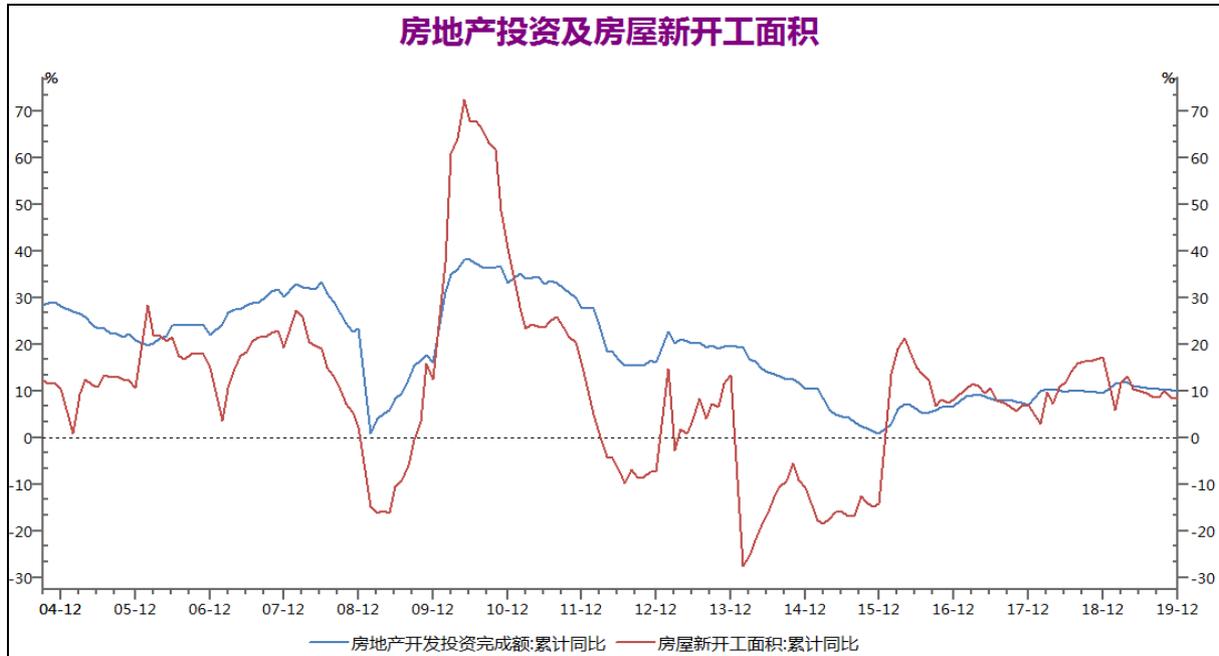
资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、房地产投资保持较高增速，汽车行业受疫情冲击较大

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，行业将逐步从注重量向注重质的方向发展。

根据国家统计局公布数据显示，2019年1-12月份，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速比1-11月份下降0.3个百分点，同比上年加快0.4个百分点，去年房地产投资增速

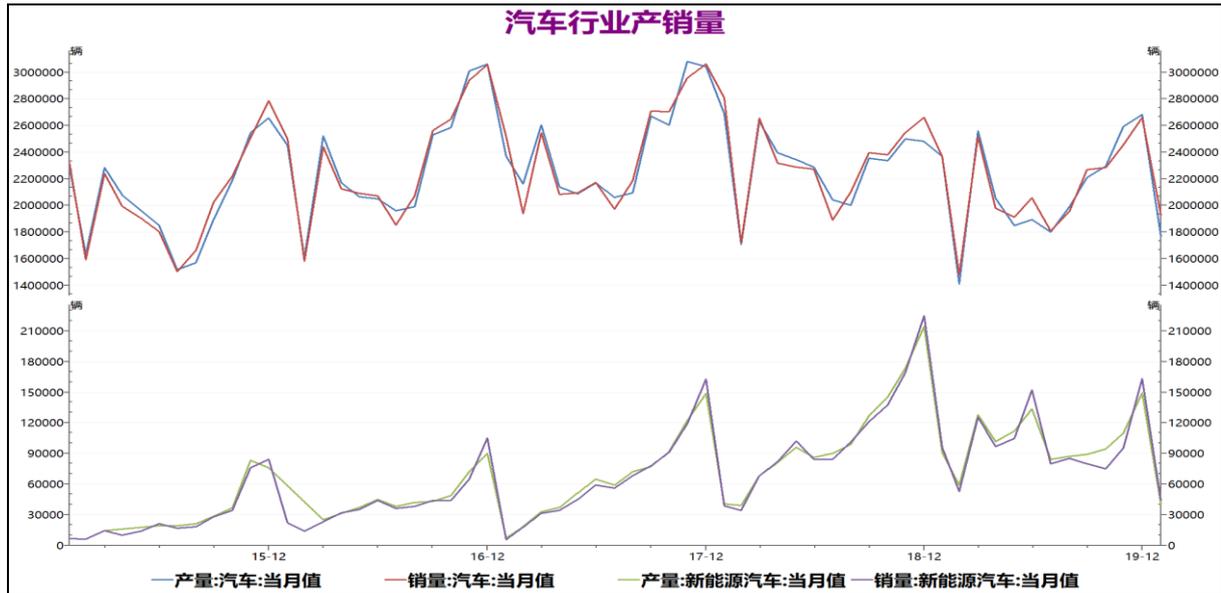
整体呈现回落走势，一定程度反应了政策调控的影响，不过较上年仍有增长，达到5年来新高。2019年1-12月份，全国房屋新开工面积累计227154万平方米，同比增加8.5%，增速较1-11月小幅下降0.1个百分点，去年整体较上年进一步增长，不过增速出现回落。去年12月召开的中央经济工作会议强调，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。整体来看今年房地产调控政策仍将持续，不过在经济下行压力增大的背景下，预计房地产政策的过度收紧可能将回归中性。因此今年房地产投资也将较去年进一步增加，不过增速将有所放缓。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

汽车产销方面，受国六标准实施以及消费需求疲软影响，国内汽车行业在下半年承受较大压力，不过这种影响正在逐渐消退。根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年1月中国汽车产量和销量分别完成178.3万辆和194.1万辆，环比分别下降33.5%和27.0%，同比分别下降24.6%和18.0%。汽车产销量出现下降主要因1月的有效工作日有所减少，同时中国爆发新冠肺炎疫情，对销售造成较大冲击，而目前来看这场疫情的影响仍将持续至2、3月份，汽车的生产与销售将受到巨大冲击，零部件供应体系被打乱，给汽车行业复苏造成新的阻碍，整体不容乐观。另外商务部表示，将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策，并鼓励各地出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标、开展汽车以旧换新等举措、促进汽车消费。

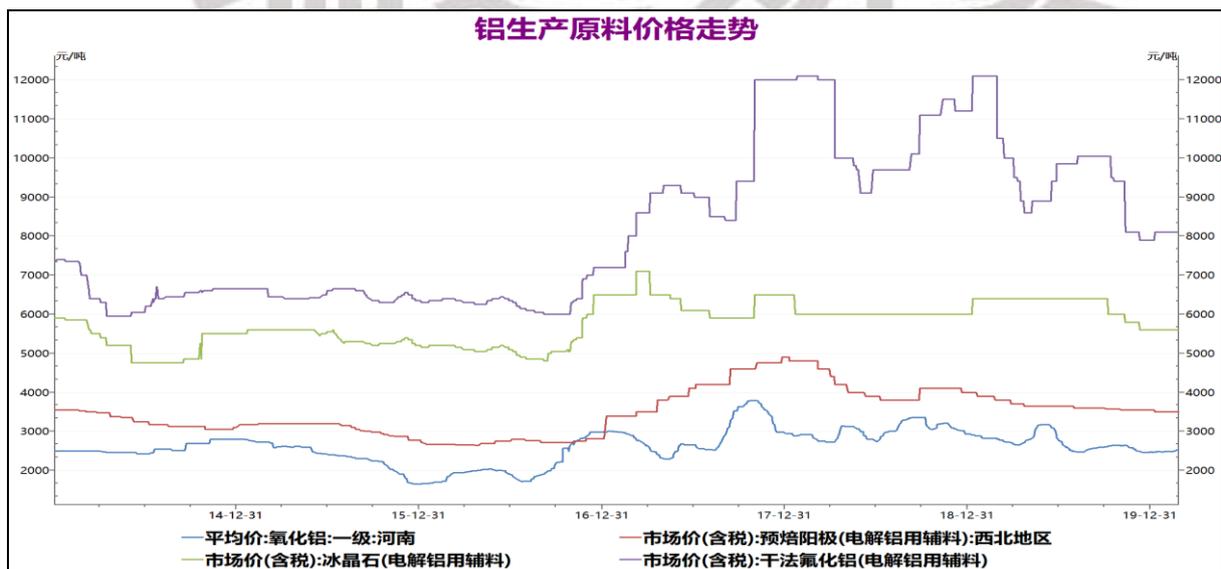
新能源汽车方面，2020年1月中国新能源汽车产量和销量分别完成4.0万辆和4.4万辆，同比分别下降55.4%和54.4%。整体来看，新能源汽车产销量下降，主要由于1月正值春节假期，行业处于市场单机，企业放假减产，产能利用率较低导致；而另一方面由于国内肺炎疫情爆发，由于新能源汽车涉及配套产业比较复杂，任何一环的短缺都会对整车生产造成影响，同时也导致市场消费信心受到抑制，对新能源汽车行业造成较大的负面冲击。



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 2 月 26 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 13071.9 元/吨，成本较上月末增加 193 元/吨，上海有色 A00 铝均价报 13420 元/吨，环比上月末下跌 690 元/吨，电解铝生产原料中氧化铝价格出现回升，其他原料价格整体持稳。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2480 元/吨，环比上月上涨 110 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 3500 元/吨，环比上月持平。冰晶石报价 5600 元/吨，环比上月持平。干法氟化铝报价 8100 元/吨，环比上月持平。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、3月份铝价展望

宏观面，中国新冠肺炎疫情形势出现好转态势，疫情防控工作已初显成效，不过国外疫情呈现蔓延趋势，其中韩国、意大利新增病例加速上升，市场担忧情绪升温。而美国2月制造业和服务业PMI数据超预期双降，以及全球公共卫生事件的影响，美联储降息预期增加，美元指数承压回落。同时中国央行超预期投放流动性，推动了市场利率下调，未来仍有望采取定向降准等方式，降低企业融资成本，缓解疫情对经济的冲击。

基本面，上游氧化铝厂受取暖季天然气供应紧张，以及肺炎疫情导致生产和运输受到影响，近期氧化铝价格出现回升，春节期间电解铝厂仍保持生产，冶炼厂受疫情影响相对较小，而下游铝材加工企业受影响较大，企业复工时间延后且2月开工率仍处低位，国内沪铝库存呈现上升趋势。下游铝材加工企业复工速度较缓，需求仍表现乏力，预计3月中旬企业将陆续完成复工。终端方面，房地产投资增速仍保持较高增速，汽车行业产销受疫情冲击较大，同时全球疫情仍呈现蔓延趋势，若疫情进一步扩散将对终端行业造成更大冲击。展望3月份，铝价预计承压下行，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：谨慎逢高空为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪铝2004合约

◇ 参考入场点位区间：13100-13200元/吨区间，建仓均价在13150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2004合约止损参考13350元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注12750元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上

2、套利策略：跨市套利-2月沪伦比值震荡回落，鉴于沪铝库存累积，伦铝库存回落趋势，沪伦比值或将走弱，建议尝试卖沪铝（2004合约）买伦铝（3个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2004/LME铝3个月）1.12，目标1.08，止损1.14。跨品种套利-鉴于当前基本面铝弱于铜，预计铜铝比上升，建议尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2004/AL2004）3.380，目标3.460，止损3.340。

3、套保策略：铝价跌至12700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13400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

◇ 政府陆续推出经济刺激政策，市场信心得到修复，空单注意减仓离场。

◇ 下游加工企业复工加快，需求得到快速修复，空单注意减仓离场。

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