



库存出现拐点，铝价短期震荡偏强

广州期货研究所

黎俊

F3026388

4月24日



目录

一、沪铝基本面分析.....	4
1.1 沪铝行情回顾.....	4
1.2 国内铝市基本面分析.....	4
1.2.1 现货价格及价差变化.....	4
1.2.2 国内铝市供需面分析.....	6
1.2.2.1 电解铝供应端分析.....	6
1.2.2.2 电解铝需求端分析.....	12
二、境外铝市基本面简析.....	14
2.1 外盘行情回顾.....	15
2.2 境外疫情简析.....	17
2.3 突发宏观事件值得关注.....	17
三、总结和建议.....	18

图表目录

图表 1 沪铝主连价格走势.....	4
图表 2 全国现货价价格走势及升贴水.....	4
图表 3 华南现货价价格走势及升贴水.....	5
图表 4 电解铝成本构成.....	6
图表 5 国内氧化铝价格变化.....	6
图表 6 环渤海动力煤现货价格走势.....	7
图表 7 预焙阳极价格变化.....	8
图表 8 预焙阳极价格变化.....	9
图表 9 电解铝成本及利润变化.....	10
图表 10 中国电解铝消费结构.....	12
图表 11 上期所库存变化.....	13
图表 12 SMM 社会库存变化.....	14
图表 13 沪铝与伦铝价格走势相关性.....	14
图表 14 外盘走势回顾.....	15
图表 15 外盘升贴水走势.....	15
图表 16 LME 铝库存走势.....	16
图表 17 伦铝与原油走势的相关性.....	17
图表 18 沪铝与原油走势的相关性.....	18
图表 19 沪铝主力合约近 10 年走势.....	18
图表 20 买入看跌期权损益示意图.....	19

库存出现拐点，短期沪铝震荡偏强

一、沪铝基本面分析

1.1 沪铝行情回顾

近期，沪铝主力合约 2006 在经过 4 天的连涨后有所回落，4 月 21 日回落比较明显。总体来看，相较于前期低点，铝价的重心得到小幅的上移。

图表 1 沪铝主连价格走势

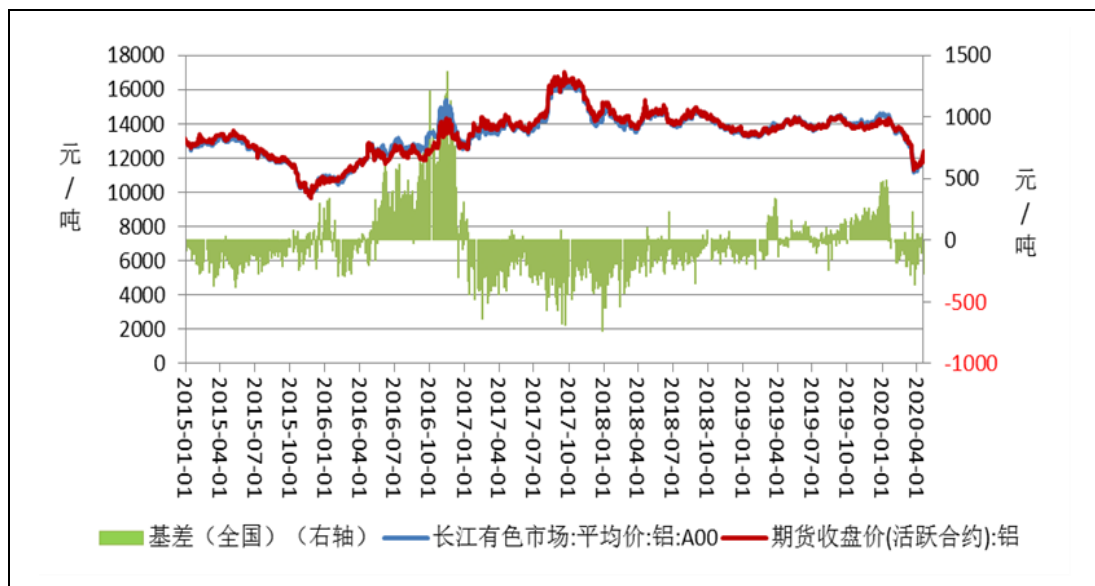


数据来源：文华财经

1.2 国内铝市基本面分析

1.2.1 现货价格及价差变化

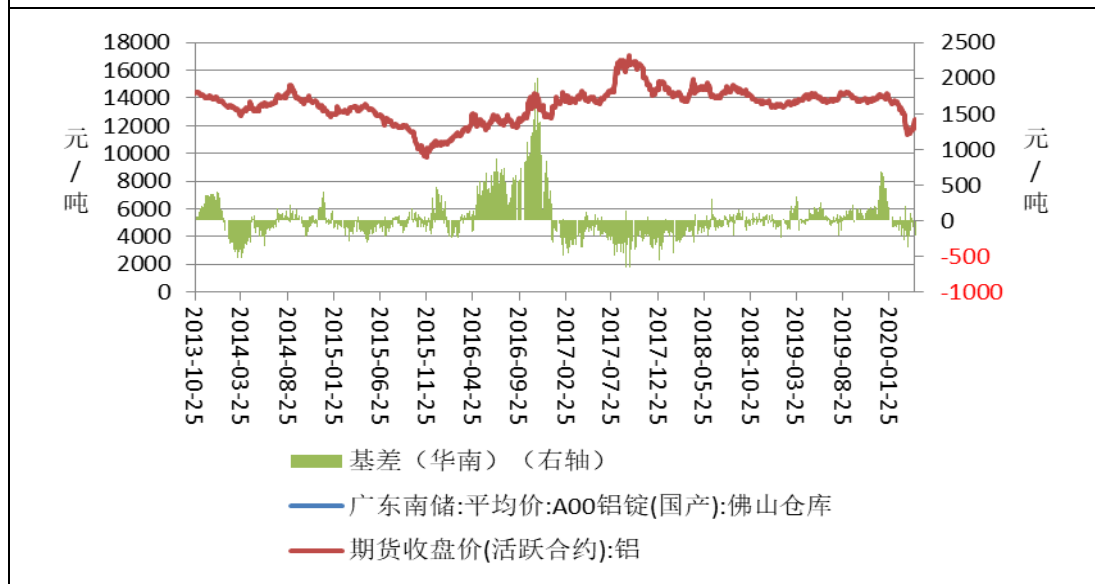
图表 2 全国现货价格价格走势及升贴水



数据来源：Wind

4月,全国现货均价11715.83元/吨,较上月下跌569.17元/吨,或-4.63%,波动范围:11280~12140。全国基差均值为-48.75元/吨,较上月走强91.93元/吨。波动范围:-270~55。2019年同期全国基差均值为-23.33元/吨。本月全国基差均值处于近5年同期的第3低位。

图表3 华南现货价格走势及升贴水



数据来源：Wind

4月,广东现货均价11750.83元/吨,较上月下跌569.17元/吨,或-4.63%,波动范围:11330~12200。4月,广东基差均值为-13.75元/吨,较上月走强126.48元/

吨。波动范围：-210~115,2019 年同期广东基差均值为-22.38 元/吨。本月广东基差均值处于 5 年同期的第 2 高位。

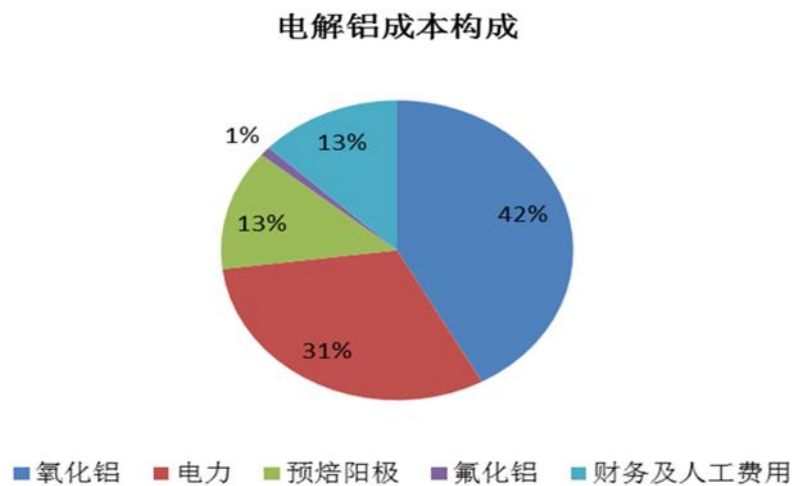
综合来看，基差有所走强，反应了 2、3 月份电解铝价格下跌部分电解铝冶炼厂停产检修对于现货带来的支撑。

1.2.2 国内铝市供需面分析

1.2.2.1 电解铝供应端分析

商品价格由供需关系决定，分析电解铝的供应端和需求端有助于判断铝价未来的走向。由于电解铝是一种同质化非常高的产品，电解铝生产企业的生产意愿容易受电解铝生产成本和利润水平影响。下面，先从电解铝的供应端说起。

图表 4 电解铝成本构成



数据来源：公开资料整理，广州期货

图表 5 国内氧化铝价格变化



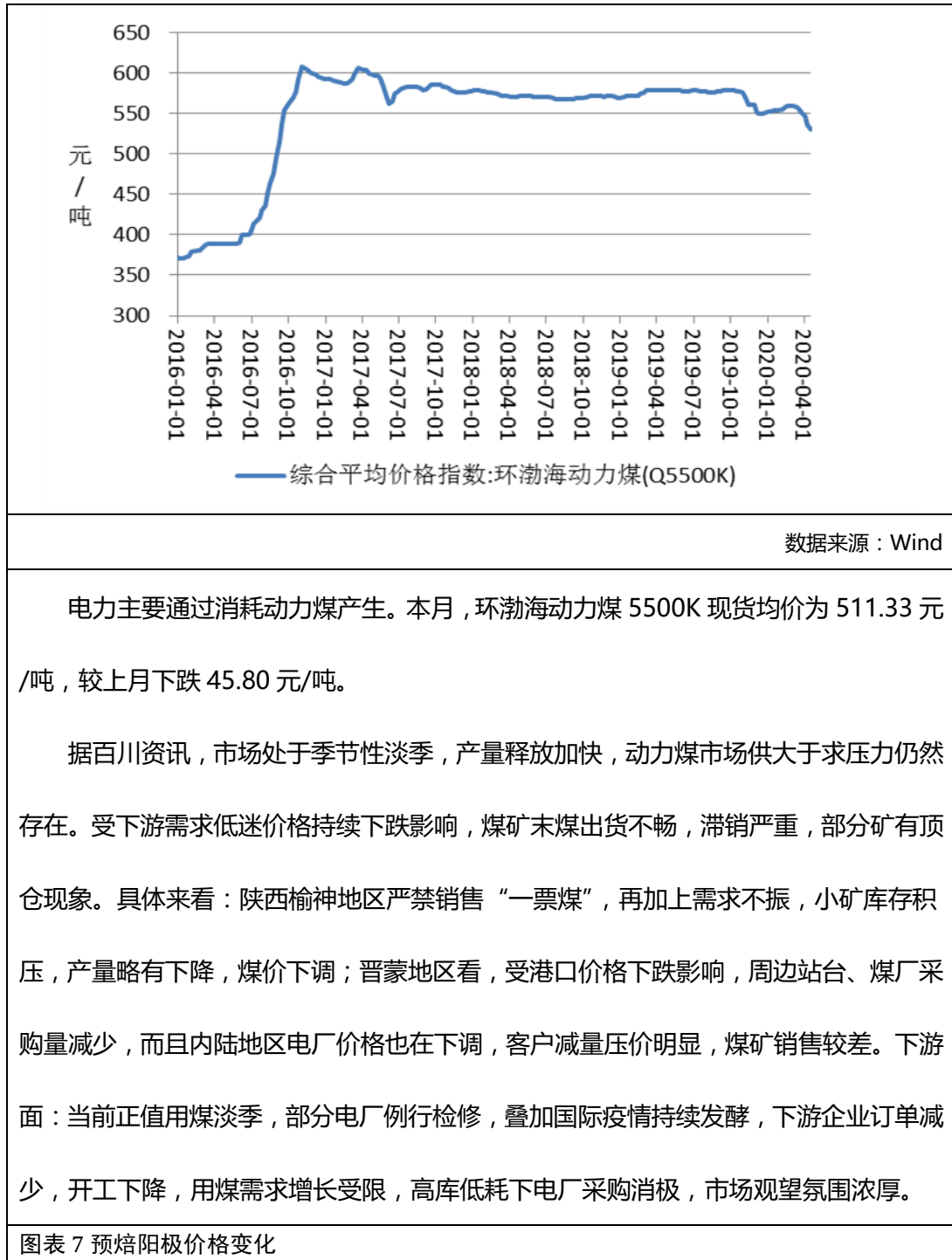
数据来源：Wind

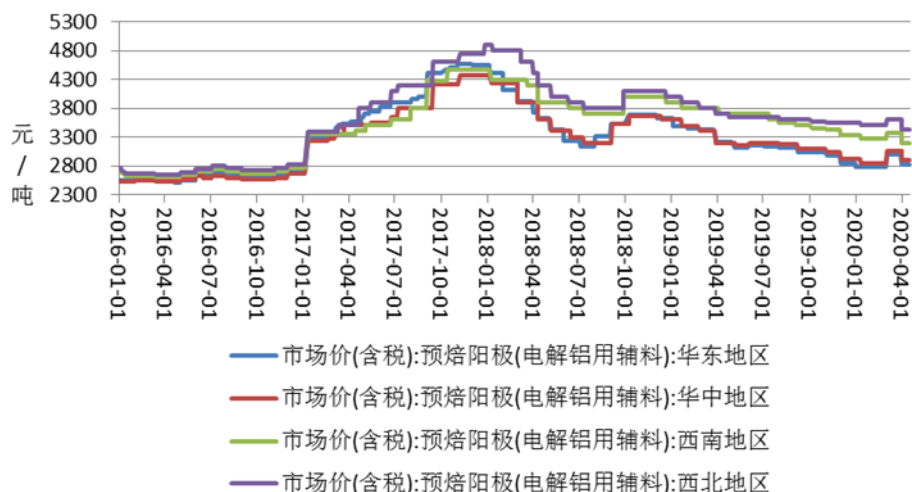
由于财务及人工费用较为固定，电解铝成本分析主要通过分析电解铝各个原材料价格走势，进而分析电解铝生产成本及利润水平。

4月，氧化铝现货价格为2161.83元/吨，较上月下跌386.71元/吨，或-15.17%，波动范围：2076~2310。2019年同期氧化铝均价为2687.86元/吨。本月氧化铝均价处于5年同期的第2低位。

据百川资讯，近期中国国产氧化铝价格已保持一段时间的低位运行，同时进口氧化铝价格方面也开始企稳，所以导致市场心态发生微妙转变，需求方询价开始增加，报价方逐步提升销售报价，市场互动有所增加但整体成交量方面并无太大增长。下游电解铝方面铝价短期内得到一定的拉涨，也使得下游电解铝企业给予氧化铝方面的压力有所降低，对于国产氧化铝价格带来一定的利好但影响力度较为有限。

图表6 环渤海动力煤现货价格走势





数据来源：Wind

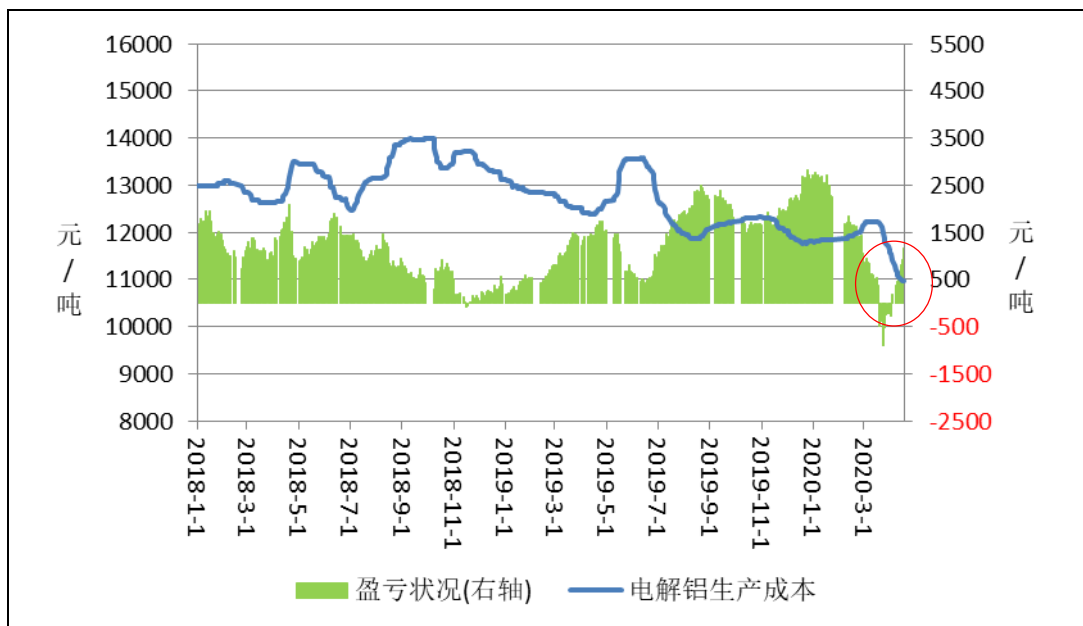
4月,预焙阳极均价为3087.50元/吨,较上月下跌168.07元/吨,或-5.16%,波动范围:2830~3430。2019年同期预焙阳极均价为3426.72元/吨。本月预焙阳极均价处于近5年同期的第2低位。

据百川资讯,中国预焙阳极市场行业开工相对稳定,多数企业原料备库相对低位,采购相对灵活;山东地区企业开工较好,个别企业因市场等原因产量压缩,主供贸易商生产企业开工对按订单调整;其他地区目前开工相对较好,河南地区整体依然低位运行,且环保检查也相对频繁。行业部分企业已扭亏为盈,但整体消费尚未打开,行业依然处于较弱状态。

综合来看,预焙阳极的需求表现一般。

图表8 预焙阳极价格变化





数据来源：Wind，广州期货

4月 电解铝平均生产成本为 11183.45 元/吨 较上月下跌 908.27 元/吨,或 7.51%。
2019 年同期电解铝生产成本为 12456.29 元/吨。本月电解铝生产成本处于近 5 年同期的第 2 低位。

图中标红的地方值得注意，由于 4 月中上旬铝价持续回暖，电解铝冶炼企业盈利已经明显得到改善，4 月 13 日-4 月 17 日，电解铝平均盈利水平达到 941.84 元/吨，已经摆脱亏损。

百川盈孚数据：截至 2020 年 4 月 23 日，中国电解铝有效产能（以有生产能力的装置计算）4676.3 万吨，开工 3598.63 万吨，开工率 76.95%。

2020 年中国电解铝减产规模涉及 104.27 万吨，其中已减产 69.57 吨，已确定待减产 8.7 万吨，或减产但未明确减产 26 万吨。

2020 年中国电解铝总复产规模 141.1 万吨，已复产 12.22 万吨，待复产 128.88 万吨，预期年内还可复产 120.38 万吨，预期年内最终实现复产累计 132.6 万吨。

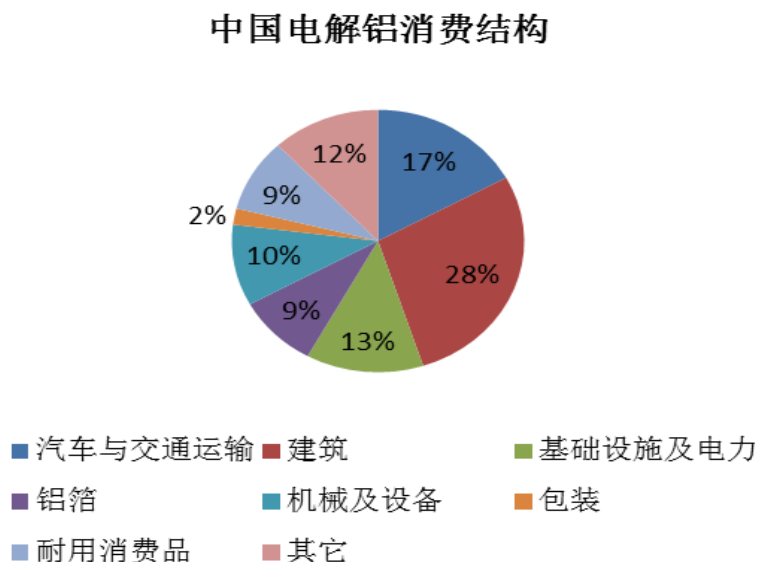
2020 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 180 万吨，已投产 25.5 万吨，已建成新产能待投产 154.5 万吨，年内另在建且具备投产能力新产能 347 万吨；预期年内

还可投产共计 406.5 万吨，预期年度最终实现累计 432 万吨。

综合来看，由于 2-3 月份铝价持续下跌，导致部分电解铝冶炼企业出现亏损而停产，现在，电解铝企业盈利水平已经明显修复，这将导致原本有减产意愿的一些电解铝冶炼企业暂缓减产计划，另外，目前减产产能占有效产能比例不高，仅为 2.2%，预计电解铝企业的减产对于铝价的支撑作用有限。

1.2.2.2 电解铝需求端分析

图表 10 中国电解铝消费结构



数据来源：广州期货

电解铝的消费主要集中在汽车、房地产以及电缆行业。从数据来看，根据中汽协的数据，3 月份我国汽车产销分别达 142.2 万辆和 143 万辆，环比增长 4 倍和 3.6 倍，但同比下降 44.5%和 43.3%。这表明，3 月份汽车市场较 2 月份明显回暖，但表现不及去年同期。中汽协预测二季度中国汽车市场会有较大复苏，但难以恢复到去年同期水平。在仅考虑国内因素影响的情况下，随着各项支持和促进政策的陆续出台，结合汽车行业企业的积极努力，下半年汽车行业的销售水平有望恢复或超过去年同期，但仍将受到海

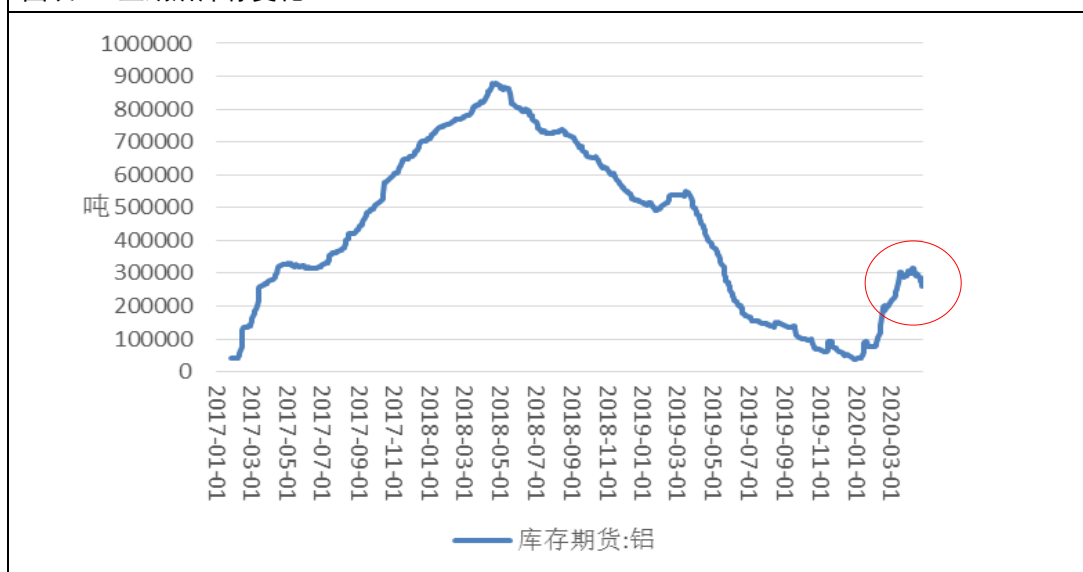
外疫情防控进展的不确定因素影响。

房地产方面，国家统计局数据显示，全国房地产开发投资 21963 亿元，同比下降 7.7%，降幅比 1-2 月份收窄 8.6 个百分点。1-3 房屋新开工面积 28203 万平方米，下降 27.2%，降幅收窄 17.7 个百分点。1-3 月房屋竣工面积 15557 万平方米，下降 15.8%，降幅收窄 7.1 个百分点。数据也表明，房地产市场有所回暖。

进入 2020 年，新冠肺炎爆发，为了促进经济活力，中央正式明确了“新基建”主要包括七大领域即，5G 基建、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网。从细分领域来看，根据我的有色网的调研，2020 年高铁和地铁建设大约需要铝材 15 万吨左右，特高压项目将至少推动超过 125 万吨的铝消费，新能源汽车充电桩的建设将至少提高铝的消费将会 4.2 万吨，而大数据中心、人工智能、工业互联网仅在一些电子元器件和包装等方面会使用到铜或铝等金属对于铝的需求提振有限。我国铝年平均消费量有 3000 多万吨，因此由新基建拉动的铝消费占总消费的比重并不大，对铝价的提振作用亦有限。

综合来看，目前铝市下游需求有所回暖，但不及去年同期，这将限制铝价上行的幅度。

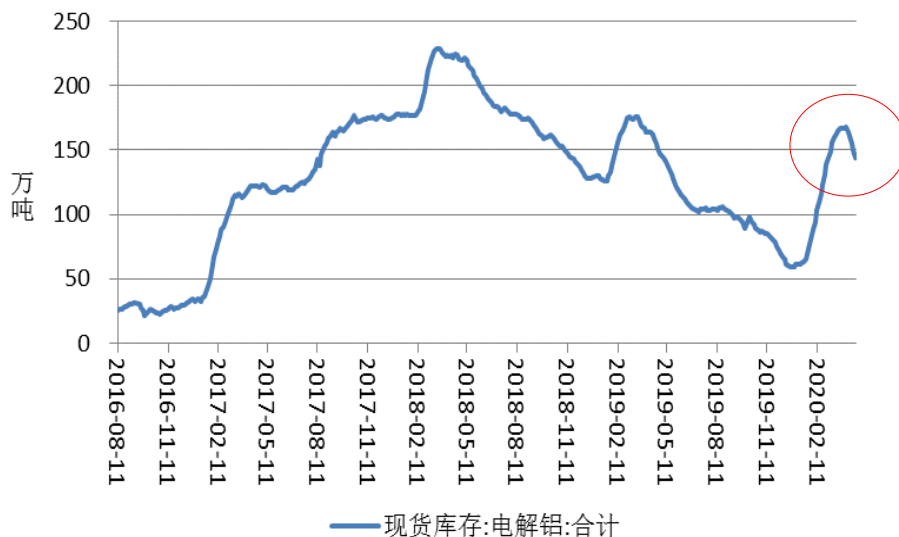
图表 11 上期所库存变化



数据来源：Wind

截至 4 月 24 日,上海期货交易所铝库存为 251191 吨,较 4 月 7 日的年内高点 315782 吨,下降了 64591 吨,库存去化明显,表明下游需求有一定程度回暖。

图表 12SMM 社会库存变化



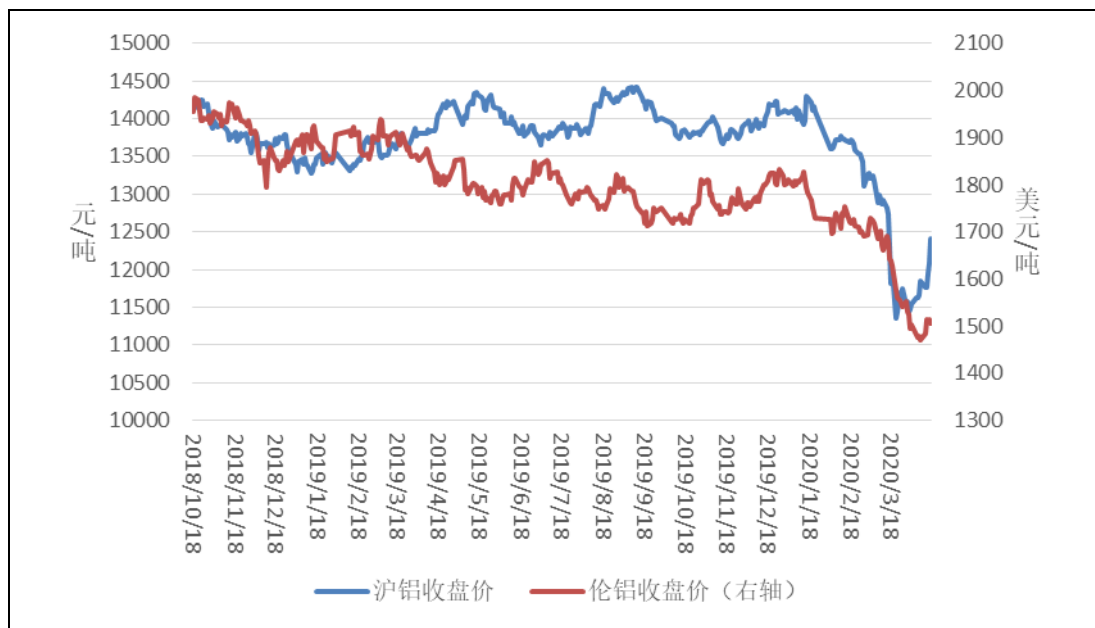
数据来源：Wind

社会库存方面,截至 4 月 23 日,上海有色网社会库存为 135.90 万吨,较上月减少 27.6 万吨,或 16.47%。

综合来看,国内库存出现了拐点,随着时间推移,国内更多的企业将实现复产复工,库存水平有望进一步下降。

二、境外铝市基本面简析

图表 13 沪铝与伦铝价格走势相关性



数据来源：Wind,广州期货

从图中可以看出，沪铝与伦铝的联动性较强，二者相关系数达到 0.57，呈现同涨同跌的迹象，因此，分析外盘走势，也将有助于判断沪铝的走势。

2.1 外盘行情回顾

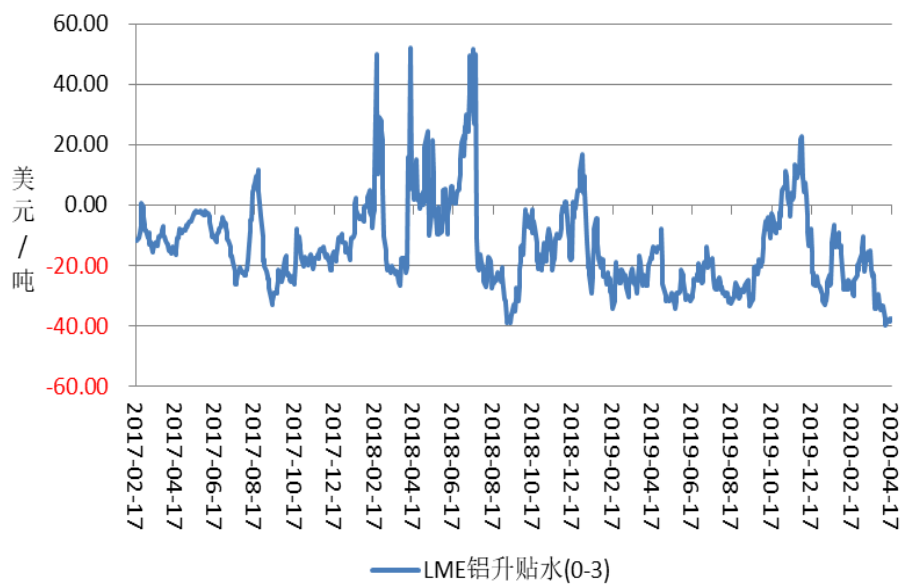
图表 14 外盘走势回顾



数据来源：文华财经

外盘方面，4 月份，伦铝经历先扬后抑的走势，波动范围 1479.5-1520 美元。处于低位震荡的态势。

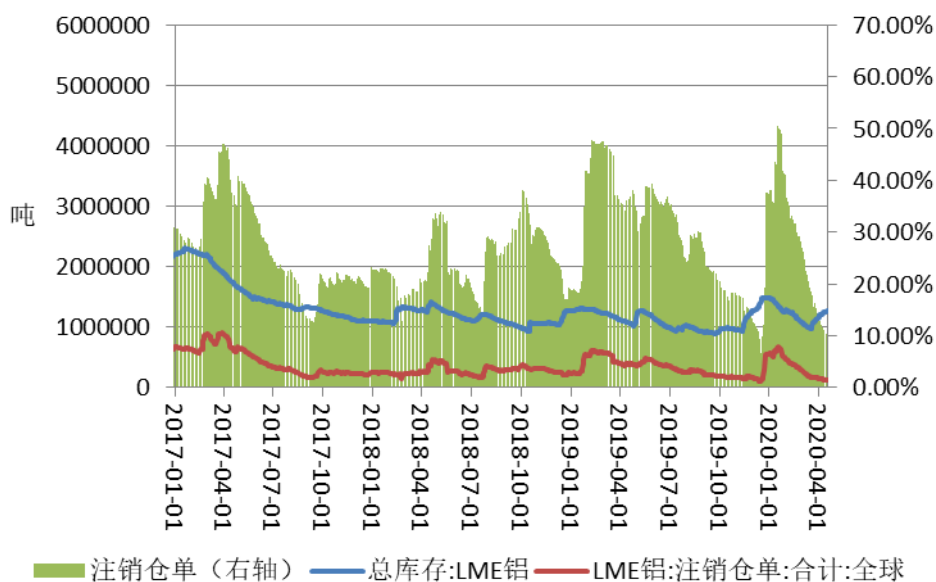
图表 15 外盘升贴水走势



数据来源：Wind

4月，外盘现货升贴水均值为-36.75美元/吨，较上月走弱14.09美元/吨。2019年同期外盘升贴水均值为-19.55美元/吨。本月外盘现货升贴水均值于5年同期的最低位。

图表 16 LME 铝库存走势



数据来源：Wind

截至2020年4月17日，LME铝库存为1259150吨，较上月增加110400吨，或9.61%。2019年同期库存为1074650吨。本月库存水平处于5年同期的第2低位。LME

铝注销仓单为 121250 吨，较上月减少 30575 吨，或-20.14%。2019 年同期注销仓单为 366300 吨。本月注销仓单水平处于 5 年同期的最低位。LME 铝库存注销仓单占比为 9.63%，较上月减少 3.59 个百分点。2019 年同期注销仓单占比为 34.09%。本月注销仓单占比处于 5 年同期的最低位。

综合来看，外盘的现货升贴水、库存维持在正常水平，但近期境外疫情和宏观突发事件对于铝价的影响较为显著。

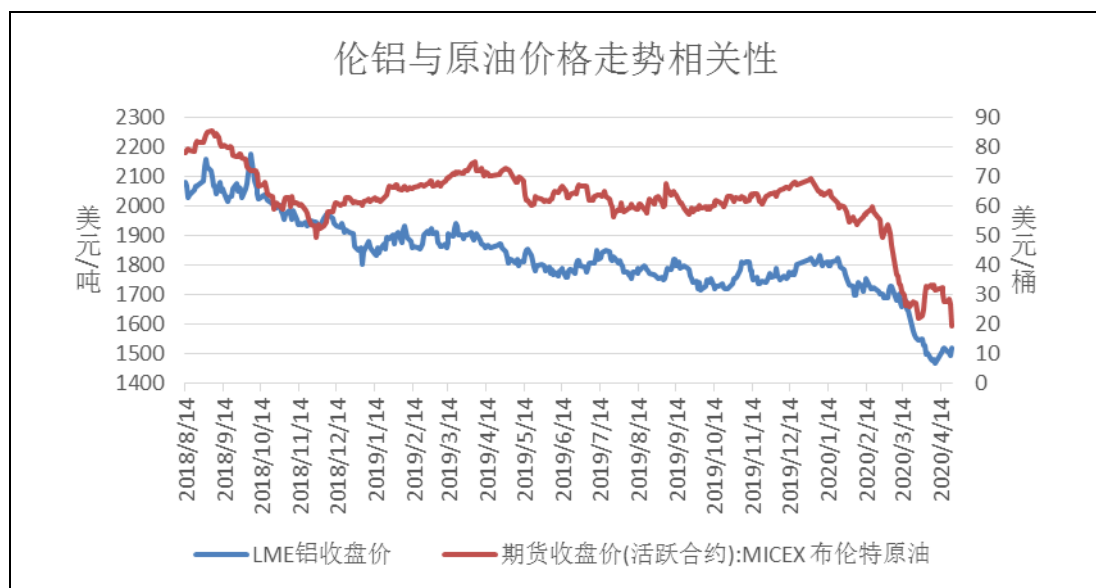
2.2 境外疫情简析

从 3 月份开始，新冠肺炎在国外迅速蔓延，根据世界卫生组织的数据，截至 4 月 21 日，全球除中国外确诊病例超过 256 万例，世界头号经济强国美国确诊病例接近 82 万例，死亡率达到 5.3%，受疫情影响，境外多家汽车企业，比如丰田、日产等均宣布暂停生产，这将令伦铝承压。

2.3 突发宏观事件值得关注

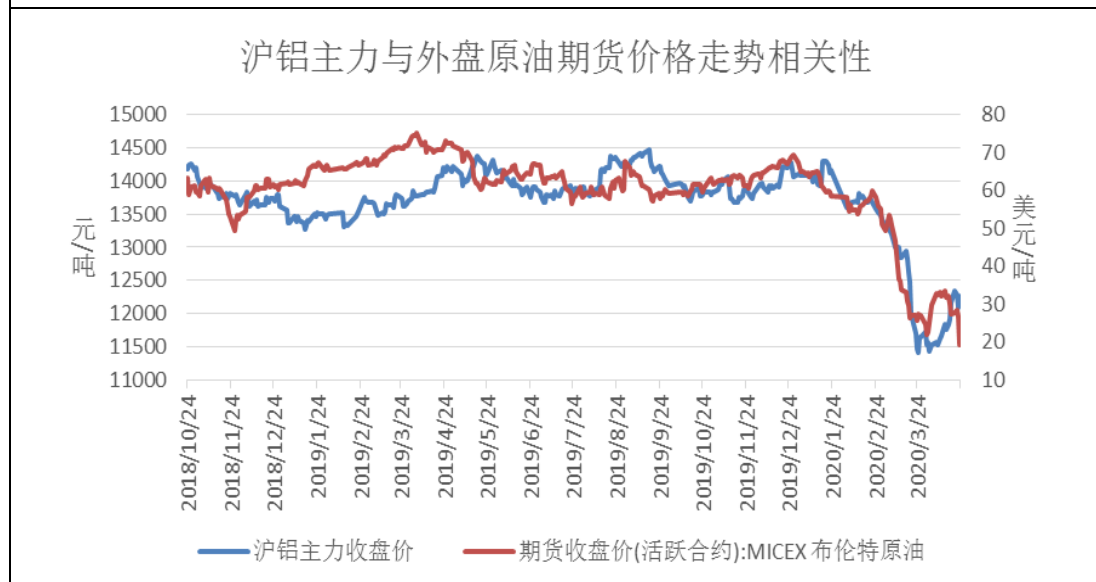
除了疫情之外，近期宏观突发事件频繁，令原油价格大幅波动，铝价也受到影响。3 月下旬，俄罗斯与欧佩克组织无法就减产协议达成一致，导致油价暴跌，沪铝接近跌停。4 月 21 日，原油因空头逼仓再度大跌，导致伦铝走弱，沪铝低开低走。从图中可以看出，原油价格走势与伦铝、沪铝价格走势较为一致，相关系数分别达到了 0.77 和 0.80，相关性较强。如果油价再次出现大幅波动，铝价也很有可能受到影响。

图表 17 伦铝与原油走势的相关性



数据来源: Wind,广州期货

图表 18 沪铝与原油走势的相关性



数据来源: Wind,广州期货

三、总结和建议

图表 19 沪铝主力合约近 10 年走势

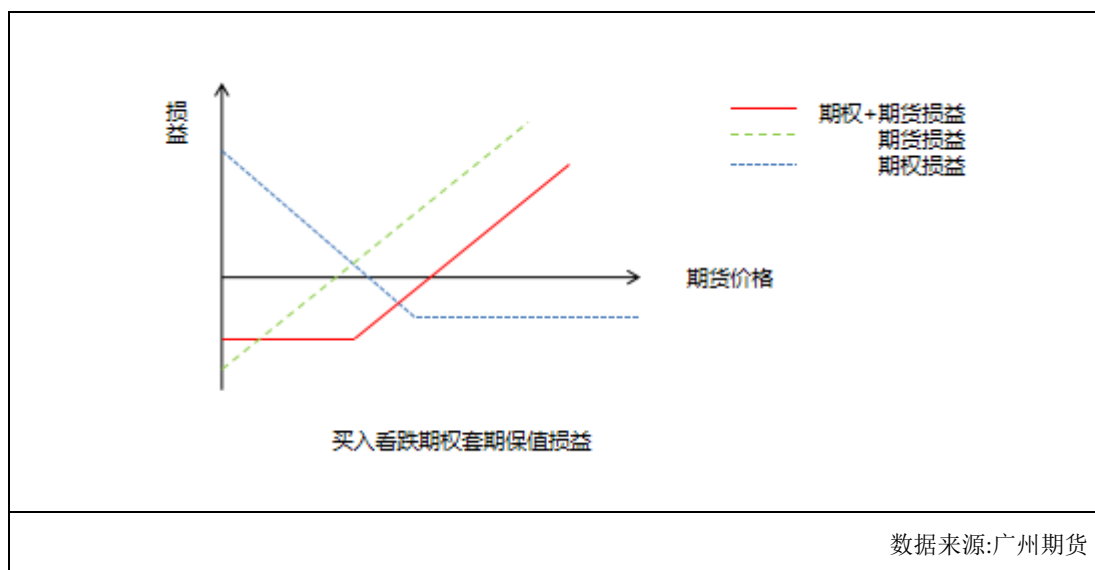


数据来源:文华财经

综合来看，国内疫情基本得到控制，下游企业陆续复产复工，从数据来看，3月表现已经明显好于2月，但和去年同期相比，还是有一定差距，虽然要恢复至正常水平还需要一定时间，但随着时间的推移，下游需求还将继续向好。从供应端来看，虽然前期铝价快速下跌导致部分电解铝企业停产检修，但是近期铝价有所回暖令电解铝冶炼企业利润有所恢复，减产意愿有所减弱，而且，目前停产产能占总产能比例不高，供给端的收缩对于铝价的提振作用相对有限。而库存出现拐头，表明目前铝市需求端表现好于供应端。另外，从绝对价格水平来看，当前价格并不高，接近近10年价格水平的低点，下行空间性对有限。预计沪铝主力合约短期震荡偏强，运行区间12100-12600。建议关注宏观因素，比如油价剧烈波动对铝价带来的影响。

操作上，建议每逢铝价回调后适当买入。对于铝加工企业来说，可以考虑选择流动性充足的期货合约建立虚拟库存，以节省资金，如果企业风险厌恶程度较高，可以考虑买入以相应期货合约为标的的铝场外看跌期权，以保护期货头寸。

图表 20 买入看跌期权损益示意图



研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

广州期货 2020 年金牌研究员研报比赛

评委点评表

