国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.3.4

有色金属月报-铝

有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属月报

铝价低位震荡，等待终端需求启动

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

摘要

铝土矿：供应平稳

氧化铝：物流恢复后即可消化库存

电解铝：库存累加仍有空间

终端需求：建筑行业复工相对较晚，汽车行业库存攀升

结论：低位震荡

相关报告

早盘直通车：8 点 30 之前

每日点睛：16 点之前

周报：周一 16 点之前

目录

一、行情回顾 1

二、全球扩散忧虑大增，新冠肺炎影响持续 1

三、电解铝库存持续增加 施压铝价作用给仍在 3

3.1 铝土矿供应平稳，部分国内矿区生产尚待恢复 3

3.2 物流影响采销，氧化铝运输受困 3

3.3 需求尚未全面恢复，电解铝垒库仍有空间 4

四、终端需求延期启动 库存去化仍需时日 4

4.1 建筑用铝需求延后 3 月难以有效发力 4

4.2 库存压力大增 汽车制造业需求延期发力 5

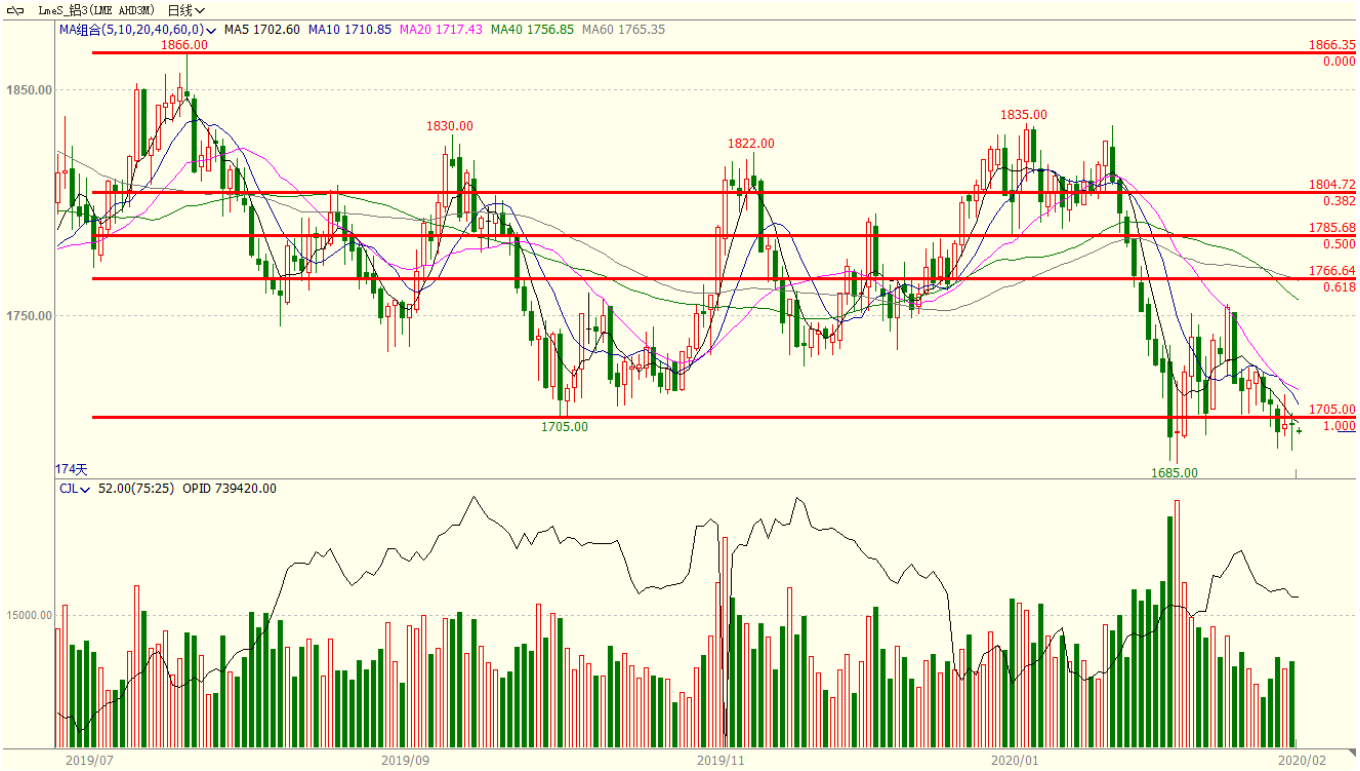
五、后市展望 6

图表 1 伦铝走势（单位：美元/吨）.....1
图表 2 全球疫情感染人数（单位：人）.....2
图表 3 国内疫情新增感染人数（单位：人）.....2
图表 4 国内地产行业现状（单位：%）.....4
图表 5 国内汽车经销商库存预警指数.....5

一、行情回顾

2 月铝价以低位震荡为主，具体走势可以分为两个阶段：2 月初至 2 月中旬，在市场充分消化新冠肺炎疫情在中国爆发带来的短期经济增长压力以及需求预期扰动后，上半个月铝价同其他有色品种一起走出了反弹行情，但反弹进程相对波折；后铝价受到来自基本面的阻碍承压明显，日本、韩国、意大利等国家相继出现疫情扩散初步迹象，新冠肺炎带来的悲观预期再度重燃，全球资本市场因此下挫令铝价具有更多的下行动因。

图表 1 伦铝走势（单位：美元/吨）



数据来源：文华财经，国元期货

二、全球扩散忧虑大增，新冠肺炎影响持续

自国内开始爆发新冠肺炎疫情以来，便持续主导全球和国内宏观经济。从新冠肺炎疫情爆发至今，可以大致将疫情的影响区分为三个阶段：一，新冠肺炎疫情在国内爆发，且感染人数不断攀升；二，新冠肺炎疫情在国内逐步得到有效控制，新增确诊感染人数明显下降；三，中国以外的多个国家拉响新冠肺炎疫情扩散警报。

图表 2 全球疫情感染人数（单位：人）

地区	现存确诊	累计确诊	死亡	治愈
亚洲(28)	7595	8392	117	680
欧洲(32)	3084	3371	84	203
其他(1)	700	706	6	0
北美洲(4)	136	153	9	8
大洋洲(2)	26	42	1	15
南美洲(4)	11	11	0	0
非洲(6)	6	7	0	1

数据来源：丁香医生，国元期货

得益于国家强有力的疫情防控措施，举国上下加大防控力度， 2 月中旬起，新冠肺炎新增感染病例已经在国内一些地区出现下滑，多地开始出现连续数日感染人数零增长。但海外感染人数却开始出现攀升，日本、韩国、意大利等多个国家出现疫情扩散迹象：2 月 26 日，中国境外新增确诊病例 459 例，中国境外报告的新增病例数量首次超过了中国境内的新增病例数量。国际奥委会高级成员称，若疫情 5 月下旬得不到控制，东京奥运会可能会取消，海外疫情扩散的严峻程度可以想见。全球股票指数军印疫情扩散而承压，铝价也受到有色板块整体走弱的带动。

图表 3 国内疫情新增感染人数（单位：人）

数据来源：丁香医生，国元期货

国内疫情基本得以控制后，新冠肺炎在海外的扩散程度以及控制力度将成为国际经济形势的主导，除此以外的蝗灾、流感等疫情的蔓延和扩散也令全球经济雪上加霜。考虑到新冠肺炎疫情的潜伏期较长，推测疫情在海外的确诊人数恐怕短期仍有增加可能。毫无疑问，这将在近期持续对全球宏观资本市场带来一定影响。

三、电解铝库存持续增加 施压铝价作用给仍在

3.1 铝土矿供应平稳，部分国内矿区生产尚待恢复

2 月期间海外铝土矿供应存在一定扰动：由于澳大利亚南部的热浪，1 月末，美铝位于澳大利亚的 Portland 铝冶炼厂电力曾有中断，美铝声明称该冶炼厂电力供应已经恢复，但据悉仍有一条输电线没有修复。此外，俄罗斯铝业（Rusal）在 2 月初宣布决定暂停旗下圭亚那铝土矿公司(BCGI)运作。国内铝土矿方面受到了来自新冠肺炎疫情的影响：截止 2 月末，西南地区铝土矿生产较疫情前基本稳定，北方地区自有矿山开采基本正常，但由于新冠肺炎疫情相对严重，河南铝土矿生产一度受到一定程度影响，伴随国内疫情控制取得成效，该省复工已经出现好转。山西地区民采矿山开工尚待恢复，主要原因在于矿山工人返岗存在延后。考虑到原本春节假期前氧化铝企业的提前备货， 虽然国内部分资产铝土矿受到疫情影响，但铝土矿进口相对通畅，因此国内疫情对铝土矿供应的影响主要体现在无自有矿山的氧化铝企业，但整体铝土矿供应尚且平稳。

3.2 物流影响采销，氧化铝运输受困

2020 年国内新增氧化铝产能接近 500 万吨，包括广西华晟新材料有限公司、山西同德铝业公司、山西强锦铝业公司、贵州广铝铝业公司等项目。此外，2019 年三季度和四季度在广西、贵州等省份新投产的 300 万吨以上的氧化铝产能逐步上量，氧化铝整体供应格局偏宽松。新冠肺炎疫情对氧化铝环节的影响主要在物流方面，由于春节期间全国加大了疫情控制隔离力度，省际运输受到较大影线，致使个别大型氧化铝企因煤炭供应紧缺而暂停或者计划暂停部分焙烧产能。同时，物流还对氧化铝企业产成品的发运造成影响，氧化铝累库压力有所提升。而反观氧化铝价格方面，山东地区氧化铝价格已较春节前上调 60 元/吨，河南地区报价上调 52 美元/吨，山西上调 61 美元/吨，广西上调 70 美元/吨，贵阳上调 11 元/吨，可见电解铝企业原料库存问题显现。因此，氧化铝环节的下游需求相对乐观，物流恢复后库存有望得到明显缓解。

3.3 需求尚未全面恢复，电解铝垒库仍有空间

2 月国内电解铝企业有内蒙古通顺铝业、中铝山西新材料有限公司、福建南平铝业等多家企业减产，经过推算，减产产能约为 10 万吨左右。2019 年后半年新投产的新恒丰能源、百矿田林、蒙泰铝业等冶炼厂产能逐步上量，新上量冶炼产能基本可以弥补冶炼厂的减产计划，因此整体电解铝产量仍在释放进程之中。国内新冠肺炎疫情对冶炼厂的影响主要在于氧化铝的采购以及终端需求延后。由于物流一度受到疫情影响，国产氧化铝运输受阻，冶炼厂为满足生产需求，除消耗节前库存外，部分冶炼厂转为进口氧化铝，此外，国内氧化铝价格也由于冶炼厂需求而提价。

而另一方面，由于疫情致使下游消费行业启动延后，冶炼厂面临电解铝累库压力。春节后，国内电解铝库存持续累加，截止 2 月 28 日，上期所电解铝库存为 43.9 万吨，较春节前大幅增加 20.8 万吨。SMM 调研 3 月 2 日发布的的电解铝库存较（含上期所仓单）143.8 万吨，较春节前增加 74.8 万吨。春节前国内电解铝整体库存水平偏低一度带给铝价价格支持，但电解铝库存的快速增加，疫情影响下下游需求全面启动仍需时日，已经开始对铝价带来压力。据 SMM 调研数据显示，2 月（29 天）国内电解铝产量预期为 288 万吨，同比增加 7.34%（2019 年 2 月为 28 天），并预计国内电解铝社会铝锭库存总量在 2 月末或将超过 100 万吨水平。

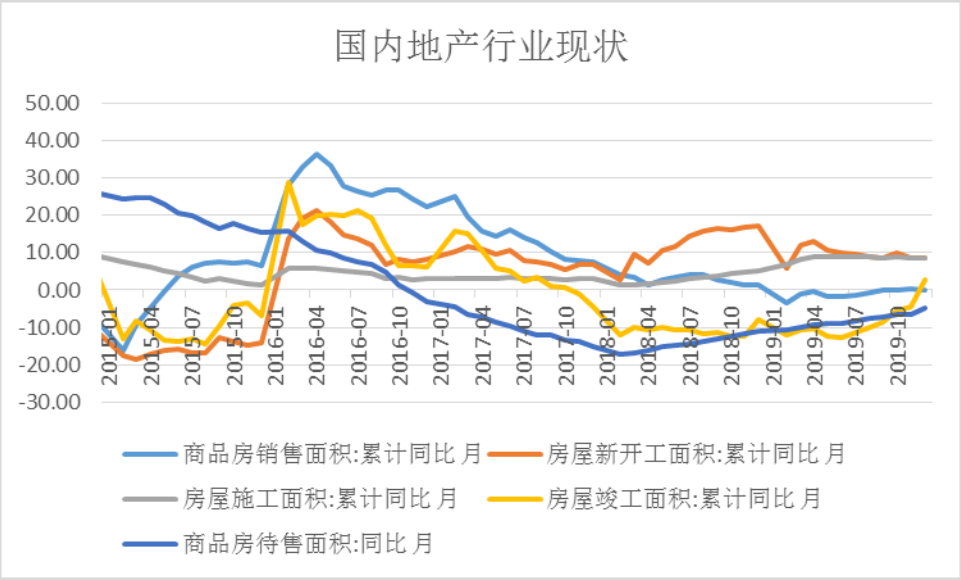
四、终端需求延期启动 库存去化仍需时日

据 SMM 数据显示，2 月铝加工行业 PMI 为 34.7，环比 1 月回落 5 个百分点，目前已连续三个月出现回落，考虑到企业进入 3 月后将逐步恢复正常生产经营，预计 3 月铝加工行业综合 PMI 将有一定回升。

4.1 建筑用铝需求延后 3 月难以有效发力

由于建筑工人多为外地人员，国内疫情防控期间员工返岗后需要隔离 14 天，建筑行业受国内新冠肺炎疫情控制影响，需求延后明显。截止 2 月，上海地区螺纹钢成交量为 3237 万手，虽然成交量水平不断恢复，但较往年水平仍然偏低，地产开工情况也可因此窥之一二。据了解，部分地区的房地产和基建项目的推迟到 3 月中下旬，已复工企业考虑到防止疫情扩散问题，开工率仍然有待恢复，建筑用铝需求在 3 月恐怕难以有效启动。

图表 4 国内地产行业现状（单位：%）



数据来源：国家统计局，国元期货

4.2 库存压力大增 汽车制造业需求延期发力

受疫情影响，乘联会 2 月 25 日发文表示，前期预测的 2020 年乘用车市场总体增速为 1%的判断，面临着下调百万台到-5%的艰难前景，并预计一季度车市销量可能不太理想。今年 2 月份我国汽车经销商库存预警指数为 81.2%，环比上升 29.5 个百分点，汽车经销商库存压力急剧增加，目前库存预警指数已经达到历史高位，3 月份的汽车生产恐怕将会因此受到抑制，继而影响汽车制造行业的铝合金需求。不过，值得注意的是，工信部表示“2020 年的新能源补贴政策将保持相对稳定，不会出现大幅退坡”，较此前的在 2020 年完全取消新能源补贴有一定变化，这对新能源汽车产业可以算作利好。汽车行业在库存压力缓和后，用铝需求长期将会有所好转。

图表 5 国内汽车经销商库存预警指数

数据来源：中国汽车流通协会，国元期货

五、后市展望

目前国内新冠肺炎疫情已经得以有效控制，各行业正在有序复工，而海外局势略显严峻，韩国、意大利、伊朗国家确诊人数仍在不断增加，考虑到新冠肺炎疫情疫情存在潜伏期，海外新增确诊人数恐怕仍有进一步增加可能，资本市场仍将继续承受压力，并对铝价形成影响。

基本面来看，铝土矿整体供应平稳，疫情影响主要体现在无自有矿山的氧化铝企业，氧化铝企业虽然库存较高，但将会伴随物流的恢复而逐渐被电解铝环节消化，国内电解铝库存累积明显。终端需求方面，建筑行业复工相对较晚，汽车行业库存攀升，铝的终端需求在 3 月恐怕难以有效启动。

因此，对铝价做出弱势判断，预计 3 月将以低位震荡为主。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000
合肥分公司
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501
福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522
大连分公司
地址:大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840
西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088
上海分公司
地址：上海自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号 3 层 C 区
电话：021-68400292
通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818
合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888
郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809
青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681
深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269
唐山营业部
地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室
电话：0315-5105115
杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300
宝鸡营业部
地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933
电话：021-68400292