

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

铝价即将迎来震荡格局

摘要

铝土矿：海外供应并无过多风险，国内铝土矿供应仍在恢复

氧化铝：供应宽松格局仍在

电解铝：国内电解铝库存压力持续缓和

终端需求：维持特高压驱动格局

结论：将有望步入震荡格局

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

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、疫情最差时候已过 宏观聚焦政策效力	1
三、原料供给压力缓和 成本支撑作用有望体现	2
3.1 海外矿进口稳定，国内铝土矿供应回升	2
3.2 铝价低位向上游传导，氧化铝价格快速回落	3
3.3 电解铝垒库速度放缓，成本支撑开始渗透	3
四、基建稳增长 特高压驱动终端需求	3
4.1 地产行业将维持平稳	4
4.2 多地刺激汽车消费 但短期对生产提振作用有限	4
4.3 特高压建设驱动终端消费	5
五、后市展望	5

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

一、行情回顾

4 月铝价内外盘走势明显分化。外盘持续位于低位窄幅震荡，月初铝价一度延续回落走势，伦铝在 4 月 8 日最低触及 1455 美元，但随后下跌受阻，铝价挽回部分月初损失。月末铝价表现踌躇，窄幅震荡格局延续了长达一周之久。国内铝价走出了一轮相对流畅的反弹行情。

图表 1 沪铝走势（单位：美元/吨）



数据来源：文华财经，国元期货

二、疫情最差时候已过 宏观聚焦政策效力

纵观整个四月，宏观环境虽然动荡仍在，但主题非常明确，一个是海外疫情的防控进展，另一个是国际油价的剧烈波动。

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	疫情
▶ 北美洲(40)	894,958	1,098,287	63,562	139,767	
▶ 欧洲(49)	698,047	1,263,301	125,916	439,338	
▶ 亚洲(45)	232,238	495,136	17,923	244,975	
▶ 南美洲(15)	95,280	155,398	7,615	52,503	
▶ 非洲(54)	23,459	35,457	1,522	10,476	
▶ 大洋洲(8)	1,187	8,111	110	6,814	
▼ 其他(1)	125	712	13	574	
钻石公主号邮轮	125	712	13	574	详情>

数据来源：丁香医生，国元期货

4月初欧洲疫情开始出现趋缓迹象，西班牙、意大利等国家新增死亡病例下降，美国纽约州新增死亡病例也首次出现下降，海外疫情防控初现积极信号。资本市场对于此也给除积极反应，全球股市由此开始走强，市场恐慌情绪也明显缓和，VIX指数在4月间回落幅度高达36%以上。目前，意大利总理表示，5月4日起逐步放松管控措施，恢复生产；国内两会时间公布，京津冀疫情防控级别降低，疫情带来的最差时期基本已经过去。宏观整体对于铝价的影响也逐渐开始减弱，焦点将继续围绕全球经济增长压力。展望5月，海外疫情态势进一步好转是大概率事件，目前各主要国家均出台经济刺激举措，政策收效程度对宏观市场情绪影响较大。

三、原料供给压力缓和 成本支撑作用有望体现

3.1 海外矿进口稳定，国内铝土矿供应回升

海关总署公布的数据显示，今年1-2月国内铝土矿进口量同比增长9.64%至1840.8万吨，考虑到国内民采矿山年初受到疫情影响明显，加之油价大幅下调带来的海运成本降低，铝土矿进口增长明显。海外疫情爆发再定程度上影响了铝土矿的供应，4月海外铝土矿供应仍受到疫情影响，受氧化铝及铝价下跌影响所致，欧亚资源集团于4月14日宣布，将关停哈萨克斯坦Torgai矿山三个月。此外，从矿山已公布的季

报数据来看，今年一季度，美铝铝土矿产量同比下降 2.52%至 1160 万吨；俄罗斯铝业由于圭亚那运营业务宣告暂停，一季度铝土矿产量环比减少 11.2%至 357.7 万吨。不过国内铝土矿进口并未明显受到影响，据 SMM 调研情况显示，几内亚、澳大利亚和印尼的铝土矿发运并未明显受到疫情影响，且目前海外疫情防控已经出现积极进展，多个疫情重灾区开始探讨经济重启计划，海外铝土矿企业有望伴随疫情逐步过去而重启，供应端并无过多风险。

国内铝土矿方面，贵阳和广西百色的铝土矿价格均在 4 月明显回落，其中，贵阳铝硅比大于 7%的铝土矿报价下调 50 元/吨至 280 元/吨，广西百色铝硅比大于 7%的铝土矿报价下调 20 元/吨至 270 元/吨，国内北方地区民采矿山进一步复工复产令铝土矿供应较此前增加，此外，氧化铝价格在 4 月快速下挫也令铝土矿采购意愿降低，铝土矿价格受到打压。

3.2 铝价低位向上游传导，氧化铝价格快速回落

今年 1-3 月，国内氧化铝产量同比降低 7.2%至 1693 万吨，其中，3 月氧化铝产量同比降低 3.6%至 588.1 万吨，从累计产量的变化来看，国内氧化铝生产在 3 月有所提速。但进入 3 月后，铝价持续在低位震荡，电解铝厂采购相对有限致使氧化铝价格在 4 月间快速下跌，其中山东一级氧化铝均价下调 220 元/吨，河南下调 238 元/吨，山西下调 200 元/吨，广西下调 250 元/吨，贵阳下调 195 元/吨。

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。电解铝厂受铝价低位之困的不利影响对氧化环节作用更加明显。目前国内电解铝价格回升，但由于氧化铝整体宽松的供应格局，因此氧化铝供应影响有限。

3.3 电解铝垒库速度放缓，成本支撑开始渗透

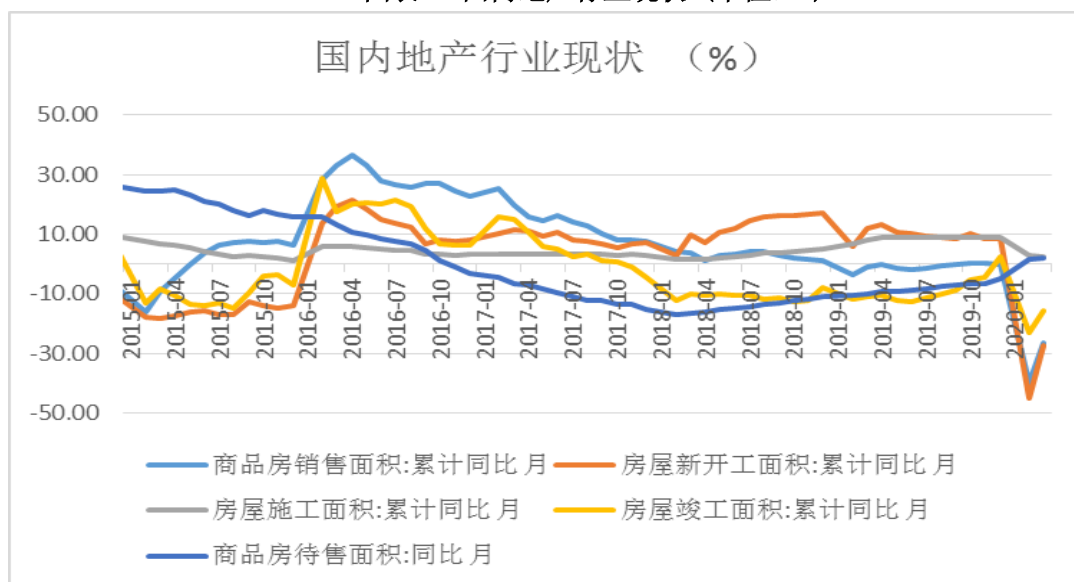
今年 1-3 月国内电解铝产量同比增长 2.7%至 884.3 万吨，其中，3 月电解铝产量同比增长 2.3%至 296.9 万吨。进入 4 月后，国内铝价最低一度触及 11225 元，后表现出较强的成本支撑。目前国内铝库存的变动和海外明显分化，上期所铝库存较 3 月末减少约 11.75 万吨，而 LME 铝库存持续累积，4 月累计增加 19.8 万吨，SMM 统计的截至 4 月 27 日的国内电解铝社会库存较 3 月末下降 38.1 万吨至 128.3 万吨，国内的消费仍然维持相对乐观态势。

四、基建稳增长 特高压驱动终端需求

4.1 地产行业将维持平稳

地产方面，目前 1-3 月新房开工面积虽然仍未同比降低 27.2%，但 3 月新房开工明显加速，目前已经接近往年水平；房屋施工面积在 3 月增速有小幅回落，不过绝对值处于相对高位；房屋竣工面积 1-3 月累计同比降低 15.8%，同期商品房销售面积同比降低 26.3%，但降幅均较前两个月收窄；3 月商品房待销面积同比增长 2.1%，但从待销面积绝对数来看较此前小幅收窄。整体来看，目前地产行业整体仍然处于相对平稳态势，新开工和施工面积相对较好，但由于竣工面积仍然较低，所以目前整体地产库存压力不大，5 月预计仍以平稳为主。

图表 3 国内地产行业现状（单位：%）



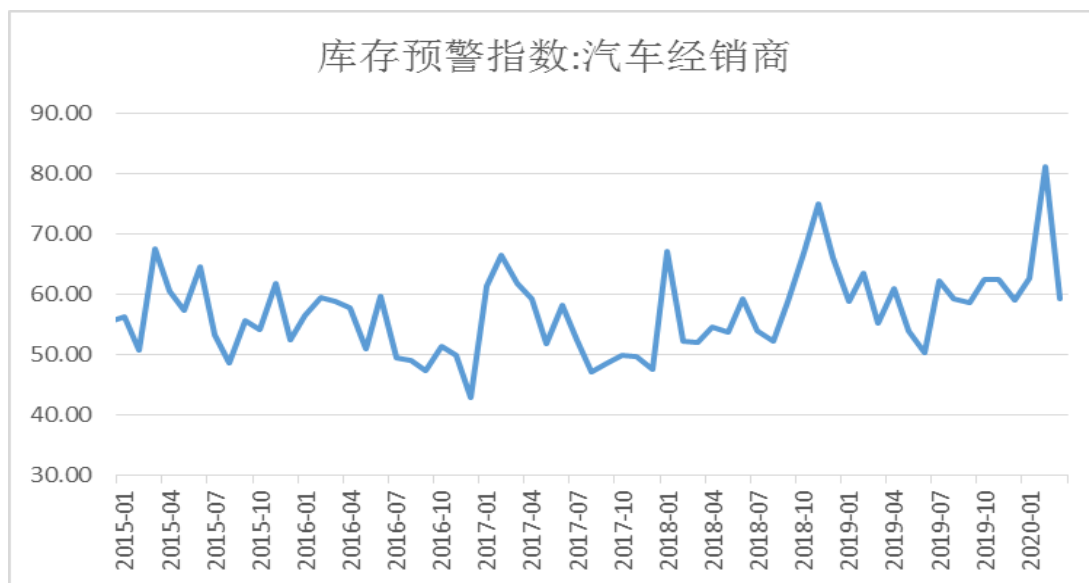
数据来源：国家统计局，国元期货

4.2 多地刺激汽车消费 但短期对生产提振作用有限

受疫情影响，今年 1-3 月国内汽车产量增速同比降低 44.6%，汽车生产在 3 月有一定提速，但汽车产量较往年仍有较大差距，因此，虽然汽车销量并不乐观，但汽车库存在一季度有小幅下降。目前国内汽车库存量为 91.3 万辆，库存压力并不太大，汽车生产力度将主要取决于消费端对库存的消耗程度。

目前广州、合肥等地均推出了汽车消费刺激政策，但要在 5 月份传导至汽车生产环节，可能性不会太大。

图表 4 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

4.3 特高压建设驱动终端消费

国家统计局数据显示，今年 1-3 月电源基本建设投资完成额同比大幅增长 46.8%，较 1-2 月的同比负增长大幅改善，目前电源建设投资完成额增速为近几年最高。同期电网基本建设投资完成额累计同比降低 27.29%，但降幅较 1-2 月明显收窄。国网初步安排 2020 年电网投资 4500 亿元，据了解 2020 年国网规划全年特高压建设项目投资规模 1811 亿元，占年度总投资量的 40.24%，特高压项目建设仍然是驱动铝终端需求的主要力量。

五、后市展望

全球疫情好转，市场情绪趋向于稳定，经济刺激政策对缓和经济增长压力的实际效果将是后疫情时代的全球宏观的关注焦点。

基本面来看，海外铝土矿企业有望伴随疫情逐步过去而重启，供应端并无过多风险，国内铝土矿供应仍在恢复，氧化铝供应宽松格局仍在，国内电解铝库存压力持续缓和。需求方面，地产行业预计仍将维持平稳，汽车消费仍待提升，整体需求仍将维持特高压驱动格局。

因此，虽有成本支撑，但认为铝价的反弹空间相对有限，对 5 月铝价做出震荡判断。

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：021-50872756

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