

2020 年 9 月 29 日

十月份电解铝行情展望

摘要:

- 9 月铝价呈现高位震荡格局，主力合约运行区间主要集中在 14100-14800 元/吨之间，趋势性方向表现并不明显。铝价偏强震荡主要是两方面的原因导致：1、宏观情况，国内经济总体持续稳定复苏，为消费旺季创造良好的宏观环境。流动性方面，本月央行超额投放中期流动性 4000 亿元，中期流动性较为宽松。美元弱势运行叠加国内经济数据向好，对有色金属价格构成支撑；2、基本面情况，冶炼利润位居高位导致生产积极性偏高，后期供应压力较大，但考虑到金九银十的消费旺季，库存一直处于较为平衡的状态，升水难降，对价格有一定的提振作用。
- 分析 10 月趋势时，基本面上，供应端释放的压力将集中体现在 11-12 月份，10 月份市场铝锭供应量逐渐释放，若 10 月消费旺季能够消化这一部分释放量，则二次去库将成为可能，当前投资者对于铝市将进行二次去库存的期待较强，库存以及升贴水将直接指引 10 月份铝价的走势，二次去库将引领铝价突破前期区间震荡高点。
- 策略推荐：偏多思路考虑，关注库存以及升贴水数据

海证期货研究所

有色金属团队介绍

蒋海辉

从业资格号：F3038812

投资咨询号：Z0013157

021-65228713

jianghaihui@hicend.com

侯婧

从业资格号：F3040025

投资咨询号：Z0013234

021-65220271

houjing@hicend.com

铝：铝价高位震荡，期待二次去库引领价格反弹

9 月铝价呈现高位震荡格局，主力合约运行区间主要集中在 14100-14800 元/吨之间，趋势性方向表现并不明显。铝价偏强震荡主要是两方面的原因导致：1、宏观情况，国内经济总体持续稳定复苏，为消费旺季创造良好的宏观环境。流动性方面，本月央行超额投放中期流动性 4000 亿元，中期流动性较为宽松。美元弱势运行叠加国内经济数据向好，对有色金属价格构成支撑；2、基本面情况，冶炼利润居高位导致生产积极性偏高，后期供应压力较大，但考虑到金九银十的消费旺季，库存一直处于较为平衡的状态，升水难降，对价格有一定的提振作用。基于上述两个原因，铝价在 9 月维持高位震荡格局，如图一所示：

图 1：铝期货主力合约价格走势（元/吨）



资料来源：海证期货, 文华财经

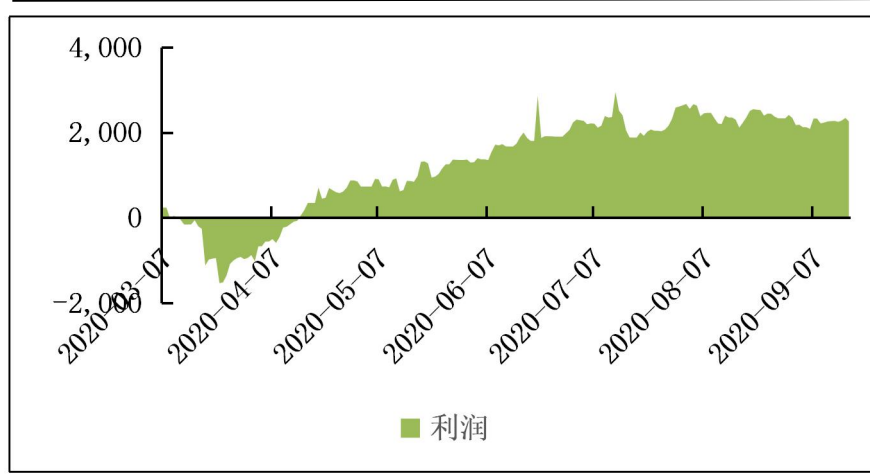
分析 10 月趋势时，基本上，供应端释放的压力将集中体现在 11-12 月份，10 月份市场铝锭供应量逐渐释放，若 10 月消费旺季能够消化这一部分释放量，则二次去库将成为可能，当前投资者对于铝市将进行二次去库存的期待较强，库存以及升贴水将直接指引 10 月份铝价的走势，二次去库将引领铝价突破前期区间震荡高点，具体分

析如下：

一、冶炼利润高企，引发冶炼开工率节节攀升

近期氧化铝价格小幅下滑，北方地区实际成交及议价重心跌至 2300-2320 元/吨，澳大利亚氧化铝离岸价格亦下调至 275 美元/吨。由于成本端元素的价格下滑以及电解铝价格的相对稳定，导致目前的冶炼利润仍处于高位，电解铝生产利润从 2020 年 4 月份开始由亏转为盈利，然后一路扩大到目前的 2400 元/吨水平，这对于电解铝行业来说绝对是利润偏高的水平，如图 2 所示：

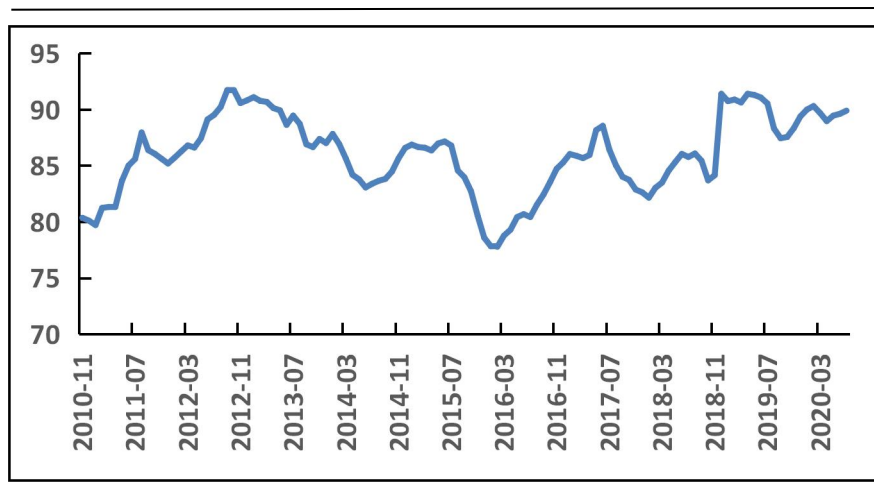
图 2：电解铝生产利润走势图



资料来源：海证期货, SMM

当前生产利润已经是近几年以来的偏高水平，进而导致电解铝生产积极性有所提高，我们可以从图 3 电解铝月度开工率数据能发现，2020 年年初开工率并不高，主要是疫情以及铝价偏低导致的，部分在建项目受铝价回落和工人到岗延迟影响拖延投产速度。随着疫情的好转以及铝价的一路攀升，开工率也受到一定的影响，尤其是步入下半年一直维持偏高的水平，基本维持在 88-90%的水平。

图 3：电解铝月度开工率走势图



资料来源：海证期货, SMM

二、新增产能逐步释放，电解铝供给压力将在四季度有所凸显

根据阿拉丁数据显示，2020 年 8 月中国电解铝运行产能 3793.1 万吨，同比增加 6.62%，环比增加 1.44%，截至 8 月底建成产能 4209.6 万吨，当月电解铝开工率 90.11%。

具体企业来看，云南神火、文山铝业、广元林丰、中铝华润和内蒙古创源相继通电，推进下一段产能的启动，而辽宁忠旺、广元启明星等项目正式复产，共同推进国内电解铝行业运行产能继续攀升。截止 8 月底，文山铝业、云南神火阶段性投产计划进入收尾阶段，而广元林丰、中铝华润和内蒙古创源正在陆续启槽当中。除此之外，云南宏泰将在 9 月份启动第一段产能，而云铝海鑫和德保百矿虽无明确时间节点但也在投产准备当中。复产方面，继续关注辽宁忠旺、焦作万方、重庆国丰等项目外，青海百河也有复产计划。

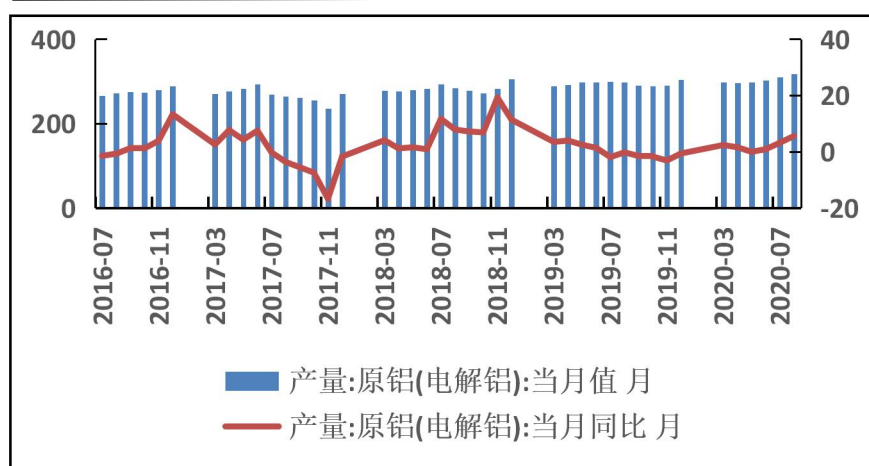
不可否认，电解铝冶炼供应于三季度开始有所增长，但三季度正逢消费旺季，一定程度上消化了供应端的释放，所以预计集中释放压力将凸显在四季度，尤其是 11-12 月份，10 月份铝市是逐步体现电解铝压力释放的过程中，这一过程是循序渐进的。

表 1：2020 三、四季度电解铝新增产能（万吨）

企业	地区	Q3	Q4
内蒙古创源	内蒙古	15.6	20
百矿隆林	广西	0	10
广元林丰	四川	10.8	8.3
中铝华润	山西	12.5	0
云铝文山	云南	33	0
云南神火	云南	20	10
云南其亚	云南	0	10
云南宏泰	云南	5	20
合计		96.9	78.3

资料来源：海证期货, SMM

图 4：电解铝月度产量及同比

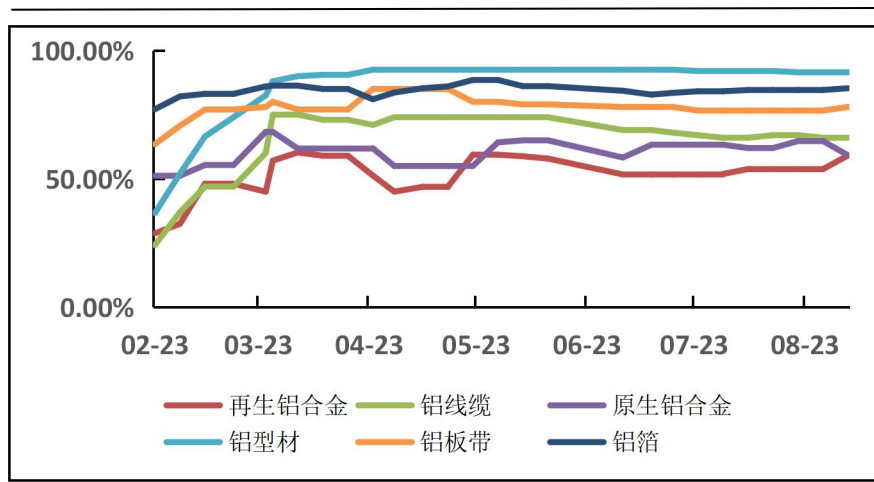


资料来源：海证期货, SMM

三、旺季会迟到但不会缺席，下游消费回暖可期

根据有色网调研得知，订单恢复相对较快的依旧为铝板带箔、原生、再生合金企业，相关订单主要来自于汽车、建筑、电子、包装等方面，铝型材及线缆企业新增订单有所减少。建材需求主要受来自于政策层面的影响，从现金流及新增订单两方面抑制建材企业开工增长。线缆方面国网招标放量预期继续后移至 10 月，在累计订单不断减少下，线缆企业开工小幅降低。

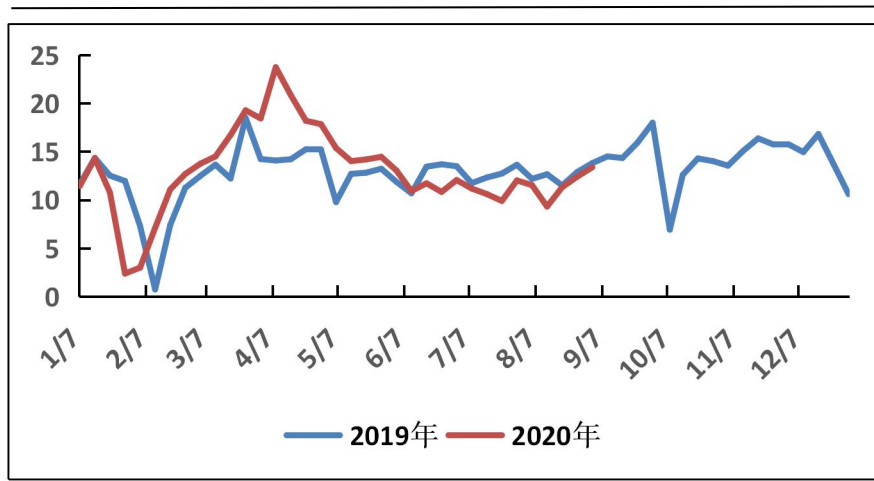
图 4：龙头企业周度开工率（%）



资料来源：海证期货, SMM

综上所述，今年消费确实不及市场预期，与疫情有一定的关系，而且从出库数据也能间接反映当前的消费情况，如图 5 所示，虽然 2020 年出库数据整体不如 2019 年同期水平，但当前出库数据在逐渐攀升，也就预示着下游消费逐渐恢复。

图 5：电解铝周度出库数据季节性分析（%）



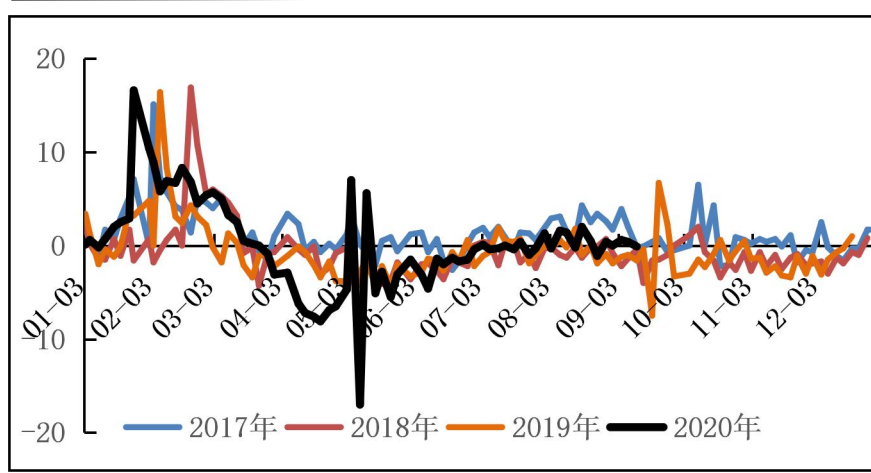
资料来源：海证期货, SMM

预计 10 月份消费将出现缓慢恢复的局面，复苏时间将被拉长，地产、基建方面旺季需求增长不及预期，消费较快增长板块或将源于车市。

四、期待二次去库引领价格反弹

库存是反应供应与消费两端平衡局面最为有效的数据，当前铝市的情况是供应端不断释放压力，消费端处于缓慢恢复的局面，消费端到底能不能消化供应端释放的压力，只能从库存数据来进行分析：截至 9 月 21 日，铝锭社会库存为 73.5 万吨，南海及巩义地区贡献主要降幅，主因到货偏少且出库力度维持；无锡、上海地区库存周度小累，主因到货增多。从库存总量数据来分析，目前仍低于自 2017 年以来的同期水平，伴随着十一长假的来临，备货现象即将出现，二次去库将成为市场所一致预期的局面（图 6 所示）。

图 6：铝锭库存变化季节性分析（%）



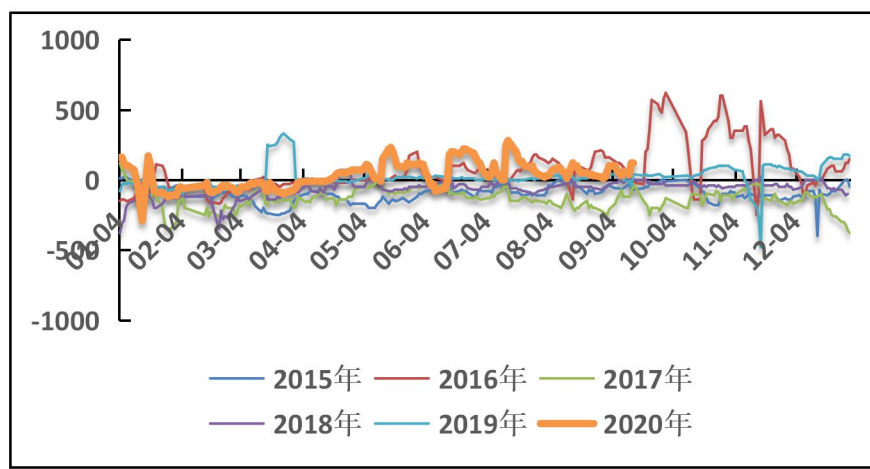
资料来源：海证期货, SMM

五、十月升水恐难回落 有效提振铝价

升贴水也是反映现货市场供需两端平衡局面的数据，每年的 9-10 月份是升水数据逐渐扩大的阶段，今年较前几年相比格外明显，暗示当前现货市场供需处于较为平衡的局面。当前升贴水站稳 100 元/吨以上，而且有继续上行的趋势，主要是考虑到季节性的因素：当前市场有去库的迹象，而且临近国庆假期，下游企业开始低位备货，预计 9 月下旬将集中显现备货行情，在此背景下，升水恐难有所下降，

维持当前水平或者继续上升均将提振铝价。

图 7：A00 铝锭现货升水（元/吨）



资料来源：海证期货, SMM

六、操作策略总结

基于对电解铝基本面的分析，铝价已经在相对高位区间运行将近两个月的时间，多空分歧较大，较难有新的利多利空因素引领价格走势。进入十月份，铝市基本面存在较为矛盾的地方，供应端压力将逐渐释放，十月是一个压力集中释放的开始，未来 11-12 月将是高峰期。而消费端，十月份又是传统性旺季，消费正处于逐步恢复的阶段，恢复的周期或将拉长。整体来看，供应与需求两端均呈现较强的局面，预计需求将有效消化供应端释放的量，二次去库成为可能性，而且从当前升贴水数据来分析，目前的升水维持较高的水平。

综上所述，目前对于铝市基本面维持较为乐观的判断，十月份铝价易涨难跌，偏多思路考虑。但仍需要关注库存以及升贴水数据的变化，若库存以及升贴水数据维持现状，并没有出现连续去库以及升水拉涨的局面，铝价突破区间上沿的概率也不大，将继续维持高位区间震荡。

图 10：沪铝主力合约价格走势图（元/吨）



资料来源：海证期货, 文华财经

分析师介绍

蒋海辉（投资咨询号：Z003157）：海证期货研究所所长，2013 年主写的上期所课题《有色金属期货创新产品设计与实践》获上海金融业改革优秀研究成果三等奖。2014 年年初获得郑州商品交易所“动力煤培训讲师”。2015 年带领投研团队参与大连商品交易所“十大研发团队”荣获第一名。主要负责研发有色金属、动力煤、焦煤焦炭等品种的研发工作，对产业服务有着大量的经验。

侯婧（投资咨询号：Z0013234）：有色金属首席分析师，期货日报优秀工业品分析师，毕业于澳大利亚昆士兰大学，曾任职于中国领先金融数据和工具商 wind，善于运用基本面与技术面相结合预测整体有色板块未来走势。多次投稿于期货日报、文华财经等各大媒体，并成功预测铝、锌等品种趋势性行情。并且通过对基本面的分析，为诸多实体企业提供期现策略服务，有着丰富的产业服务经验。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。