



2020 年 8 月 7 日

星期五

## 高利润增加供应

### 铝价或高位震荡

联系人 吴晨曦  
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

#### 要点

- 供应方面，氧化铝市场处于紧平衡的状态，库存较低，但因为氧化铝生产利润偏低，企业不愿意提高开工率。随着电解铝开工率的不断提高，氧化铝价格或有一定的反弹空间，但幅度有限，预计反弹目标价位为 2500 元/吨。与之相对的，电解铝的生产利润特别高，这将刺激电解铝产能投产。据百川资讯统计，5、6 两个月份，国内电解铝冶炼产能共增加 33.7 万吨，今年年内大约还有 131.1 万吨电解铝产能计划复产。
- 需求方面，国内铝消费需求较好，铝型材厂的高开工率至少可以维持至 7 月底，铝板带箔企业的开工率有所回落。目前下游终端需求表现明显改善，汽车、冰箱、彩电产量同比增速由负转正。因海外疫情未得到控制，出口订单需求明显下滑，并且预计弱出口大概率还会持续。
- 预计未来一个月铝价仍将高位震荡。
- 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

## 目录

一、2020 年 7 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	5
1、海外经济环比改善，未来预期显现乐观.....	5
2、国内 PMI 连续向上，经济仍将温和复苏.....	5
三、基本面分析 .....	7
1、出口下降进口增加，库存持续高位.....	8
2、废铝市场延续上涨，原材料需求较大.....	9
3、下游需求回升显著，销量由负转正.....	10
四、行情展望 .....	13

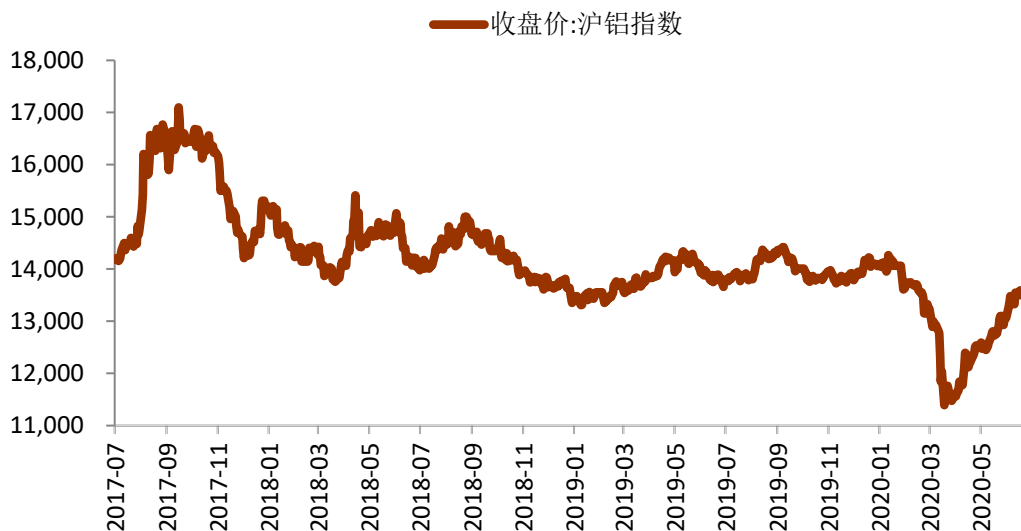
## 图表目录

图表 1 铝期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铝升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	6
图表 7 现货铝价格.....	8
图表 8 部分地区废铝价格统计.....	9
图表 9 电解铝库存走势.....	10
图表 10 伦铝库存及注销仓单.....	10
图表 11 进口铝数量.....	10
图表 12 铝锭升贴水状况.....	11
图表 13 沪伦比.....	11
图表 14 出口铝数量.....	11
图表 15 家用空调产量增速变化.....	12
图表 16 家用空调库存变化.....	12
图表 17 汽车产销量变化.....	13
图表 18 新能源汽车产量及销量变化.....	13

## 一、2020 年 7 月行情回顾

2020 年 7 月，铝价走势整体仍以上涨为主，但是走势分成了明显的两个阶段。首先是在进入 7 月份之后，铝价延续了此前的上涨走势，价格逼近 1700 关口，不断创出新高，伦铝更是在 7 月 10 日当天收出长阳，创出了 1689 美元/吨的高点。进入下半个月之后，铝价涨势显示开始明显放缓，连续下挫五天。此后，铝价开始了半个多月的重新上涨走势，最终伦铝指数收在 1710 美元/吨，较上个月上涨了 90.5 美元，涨幅 5.59%。沪铝 7 月份走势同样先以上涨为主，月中创出 14860 元/吨的高点，然后价格横盘震荡，最终月底收在 14685 元/吨，较上个月上涨 885 元，涨幅 6.41%。整体来看，铝价目前上涨趋势保持较好，但短期价格进入横盘调整阶段，市场波动下降。

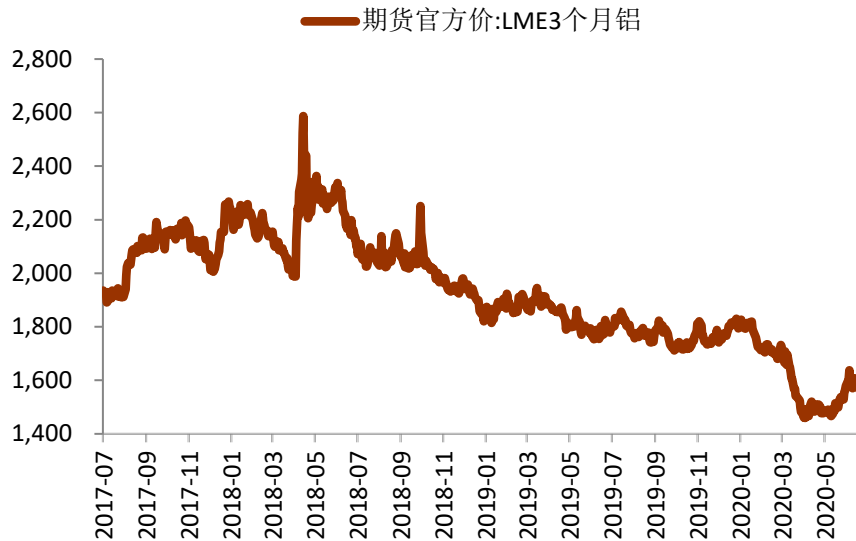
图表 1 铝期货价格走势



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

2020 年 7 月，现货方面：截止 7 月 31 日华东现货铝报价 14980-15020 元/吨，环比 6 月底上涨 830 元，涨幅 5.85%，现货升水 50；虽淡季市场需求减弱，但资金做多热情不减，短期料现货铝维持偏强整理，预计 8 月份华东现货铝关注 14500-15200 元附近波动。

图表 2 伦铝价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、海外经济环比改善，未来预期显现乐观

2020年7月美国ISM制造业PMI为54.2，较2020年6月的52.6继续回升，连续第三个月出现回升，且连续两个月处于50荣枯线之上；2020年7月欧元区制造业PMI为51.8，较2020年6月47.4出现回升，时隔17个月之后重返50荣枯线之上；2020年7月日本制造业PMI为45.2，较2020年6月40.1有所上升，但依然已经连续15个月位于50荣枯线以下，是自2012年6月至2013年2月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

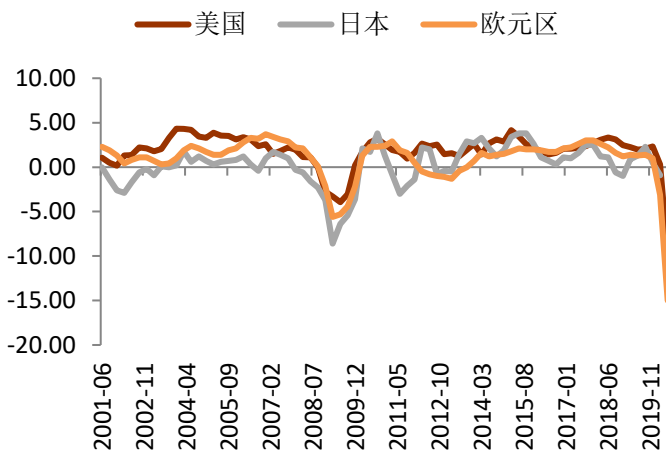
从全球主要的发达经济体的PMI数据来看，欧洲和美国的经济环比已经出现了明显回升，并都处于50荣枯线之上，未来预期也显示了乐观，而日本依然处于回落趋势之中。目前市场关注的焦点依然在于海外的新冠疫情表现，这些发达国家都不同程度的出现了第二波疫情发展的迹象，因此未来经济能否继续回暖仍然有不确定性。但整体来看，目前欧洲和美国的政府以及央行的措施都在见效，经济指标显示了企稳回升的特征。

### 2、国内PMI连续向上，经济仍将温和复苏

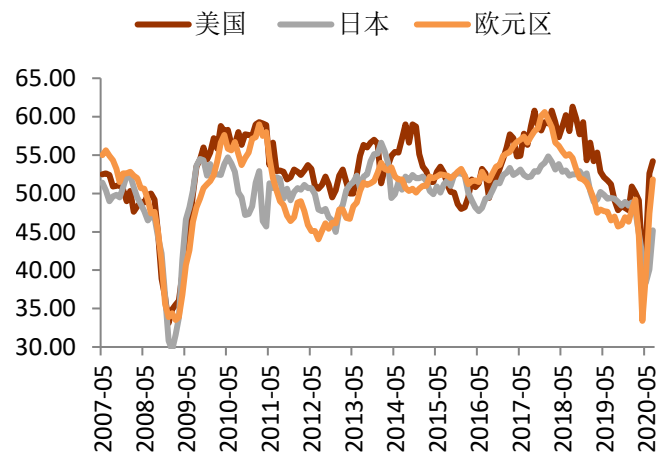
2020年7月国内制造业PMI为51.1，较此前2020年6月的50.9继续回升，自复产复工之后连续5个月处于50荣枯线之上。2020年7月财新中国PMI则为52.8，较2020年6月的51.2出现明显增长，创出了多年来的新高。从最新公布的PMI数据来看，官方制造业PMI继续向好，财新的PMI数据则更是进一步创出新高，这也显示了目前国内经济依然处于复苏之中，且中小企业开始出现明显回暖。

从分项指标来看，7 月生产 PMI 为 54.0%，较上月上升 0.1 个百分点，供给端维持回暖态势。中小型企业更是生产回暖明显，生产指数分别环比增长 0.4 和 0.6 个百分点，中型企业生产指数更是实现了连续三个月正增长。需求方面，新订单 PMI 环比上升 0.3 个百分点至 51.7%，实现 3 个月连续增长，反映需求端持续回暖。中型企业新订单 PMI 回升明显，环比上升 2.3 个百分点至荣枯线以上，达到 52.3%。但小型企业新订单 PMI 表现不佳，环比下降 1 个百分点至 46.8%，反映小微企业需求端仍承压。结合政治局会议的最新内容，预计国内三季度经济继续温和恢复，同时货币政策呈现结构性宽松。

图表 3 发达国家 GDP 增速

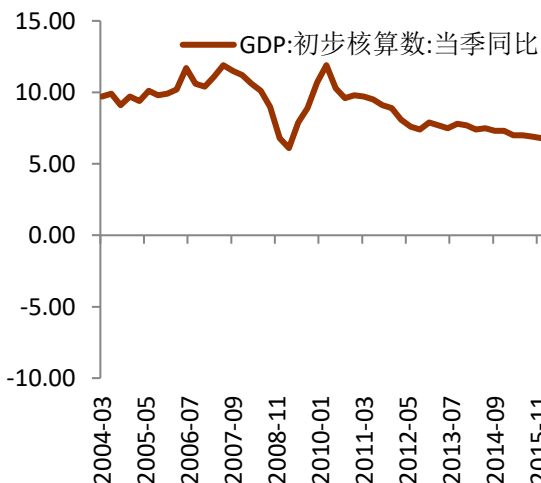


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

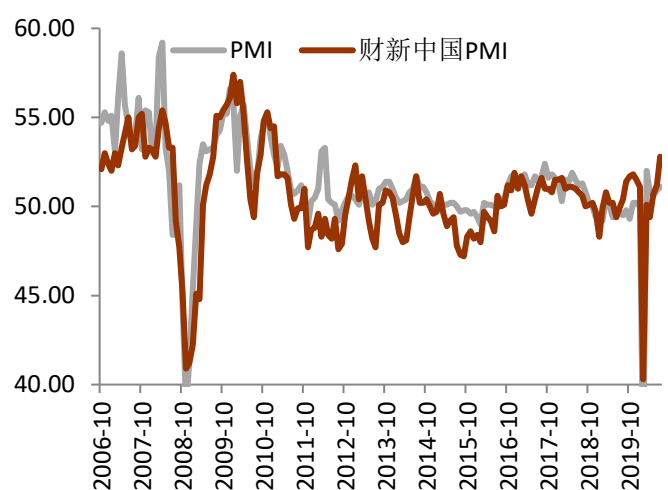


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind, 铜冠金源期货

### 三、基本面分析

#### 出口下降进口增加，库存持续高位

产量方面：国家统计局数据显示，2020 年 06 月全国电解铝产量 301.50 万吨，累计产量 1788.90 万吨，同比增长 0.80%，累计增长 1.70%。2020 年 06 月全国氧化铝产量 629.30 万吨，累计产量 3520.20 万吨，同比减少 1.80%，累计减少 5.10%。

进出口方面：海关总署数据显示，2020 年 6 月中国未锻轧铝及铝材出口量下降，2020 年 6 月中国未锻轧铝及铝材出口量为 35.4 万吨，同比下降 30%。从金额方面来看，2020 年 6 月中国未锻轧铝及铝材出口金额为 924.5 百万美元，同比下降 31.2%。

海关数据显示，2020 年 6 月中国氧化铝出口 3.23 万吨，1-6 月累计出口 9.75 万吨；6 月进口氧化铝 42.26 万吨，单月进口量创 2016 年 2 月以来新高。1-6 月累计进口 190.99 万吨，同比增加 487.2%。6 月氧化铝净进口 39.03 万吨，1-6 月累计净进口 187.01 万吨。

库存方面：7 月伦铝库存高位震荡，截止 7 月底，LME 铝库存在 164.31 万吨，环比 6 月底增加 525 吨，增幅 0.03%，增幅放缓。海外疫情持续爆发，仍对市场需求带来一定的影响，伦铝库存持续高位，位于 2017 年 5 月份以来的高位。

相较于伦铝的高位库存，国内上交所库存持续下降，因 7、8 月传统的消费淡季，淡季因素下，库存下降趋势明显放缓，截至 7 月 24 日沪期铝库存在 22.25 万吨，较 6 月底下降 1217 吨，降幅 0.54%。国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 11.8 万吨，无锡地区 21.4 吨，杭州地区 9.5 万吨，巩义地区 3.7 万吨，南海地区 18.2 万吨，天津 5.8 万吨，临沂 0.5 万吨，重庆 0.3 万吨，消费地铝锭库存合计 71.2 万吨。

图表 7 现货铝价格



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

图表 8 部分地区废铝价格统计

部分地区废铝价格一月统计 (2020.07月)					
地区		最高价	最低价	平均价	涨跌
佛山	破碎生铝	10800	10250	10515	250
	破碎熟铝	10350	9850	10075	250
	拆水箱铝	10500	9900	10122	500
	6063旧料	11350	10650	10934	500
	6063新料	12450	11800	12084	500
	机生铝	10900	10200	10515	100
	报纸版	12250	11600	11879	450
	铝线	13300	12500	12781	500
	水箱铝复锭	13200	12550	12813	600
	ADC12标准	14400	13850	14113	250
	环保ADC12	15650	15100	15363	250
汨罗	机生铝	9850	9400	9604	250
	型材铝	10700	10300	10477	250
	易拉罐	8850	8450	8611	150
湖北	门窗料	11150	10700	10906	350
	易拉罐	8850	8500	8645	150
	机生铝	9950	9500	9729	100
河北	门窗料	10650	10100	10379	250
	铝线	12550	11400	12047	500
	机生铝	10150	9700	9950	250
长葛	门窗料	10800	10150	10502	350
	铝线	12500	11450	12126	650
	机铝	10300	9700	9976	250

资料来源：上海有色网，铜冠金源期货

### 废铝市场延续上涨，原材料需求较大

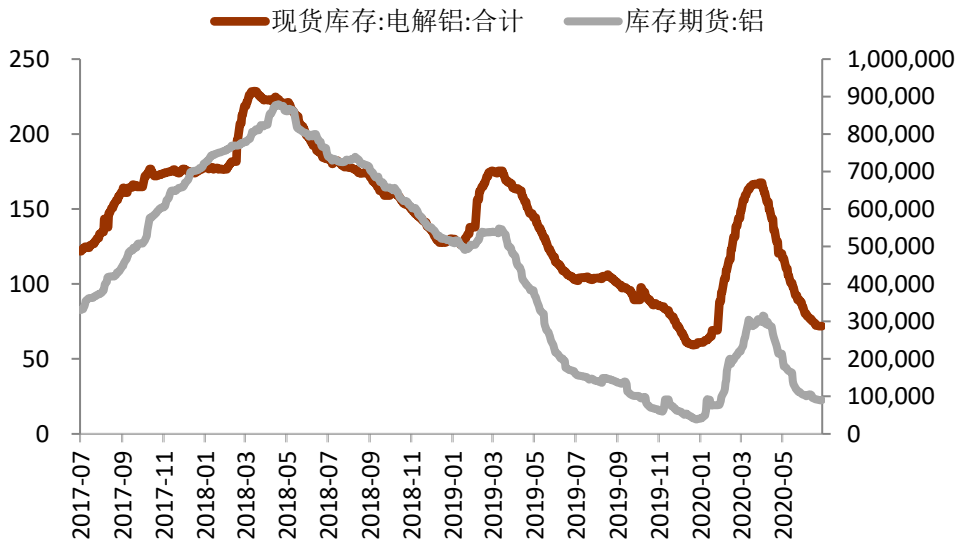
7月铝锭大涨逾800元，废铝价格跟涨较为明显，尤其是中上旬跟涨较为积极，下旬跟涨略显逊色，截至7月底，华南市场多张500元左右，目前当地6063旧料价格在11350附近，机铝价格在10500附近；华东地区涨幅略显逊色，且品种差异较为明显，目前当地铝合金喷涂料价格在10700附近，易拉罐价格8700附近，纯罐可加价，1系边角料在长江铝价的84-85折左右。

市场成交方面，7月份废铝市场基本延续6月的上涨趋势，而品种差异尤为明显，废铝型材料、铝线、易拉罐等货源较为畅销，但机铝滞销局面仍未有改善，主要还是受到了进口铝合金锭的影响；厂家方面，铝棒、铝型材厂家订单尚可，对原材料需求较大，采购积极，目前厂家原材料库存较前期有多增多；而再生铝锭厂家多表示生意难做，下游成品价格滞涨，原材料价格大涨，利润空间收窄严重。

现货方面：华东地区电解铝累库存迹象并不明显，加上中上旬因厂家控价等多因素支撑下，7月长江铝价格重心继续上移，中旬最高涨至15350元/吨附近，随着因换月价差回落，截至7月底，长江铝价格在14980-15020元/吨之间，环比6月底上涨830元/吨，涨幅达到5.86%。

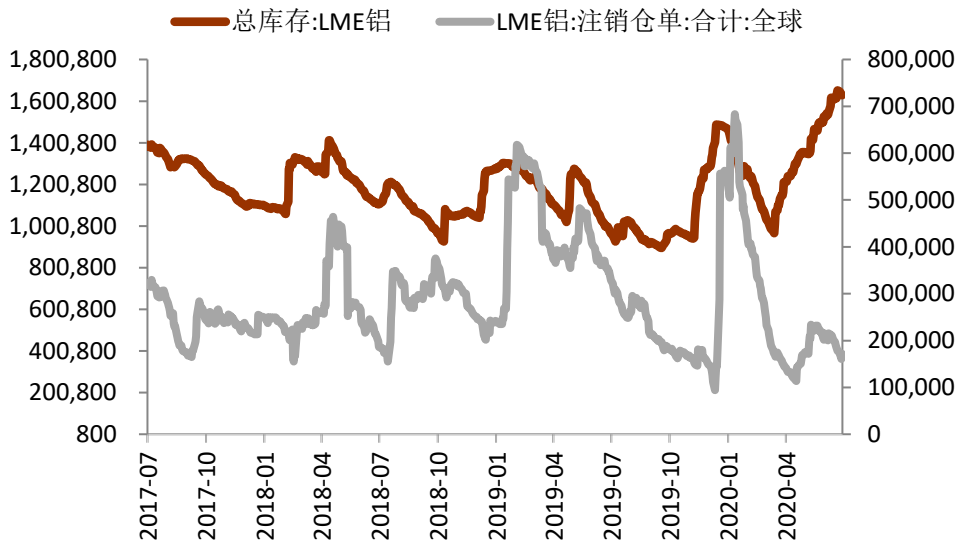


图表 9 电解铝库存走势



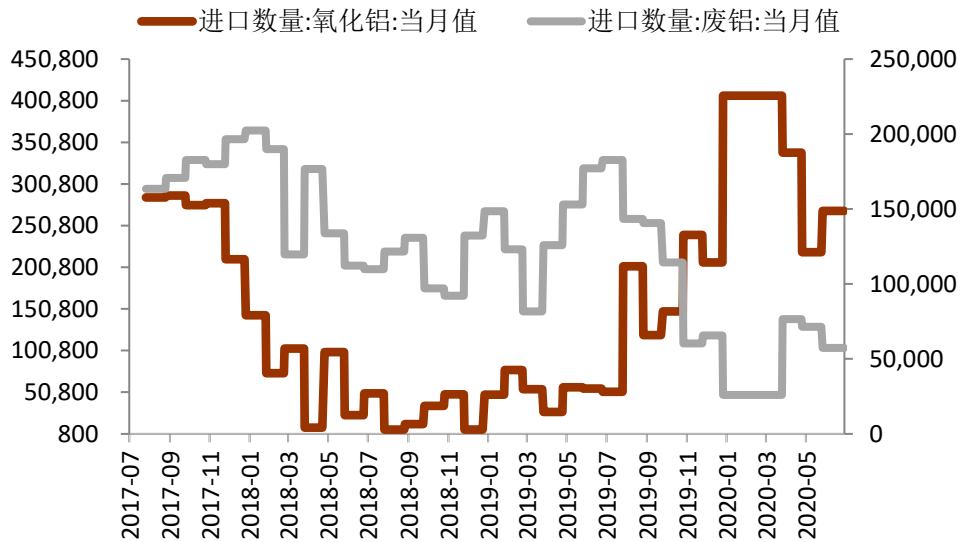
资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

图表 10 伦铝库存及注销仓单



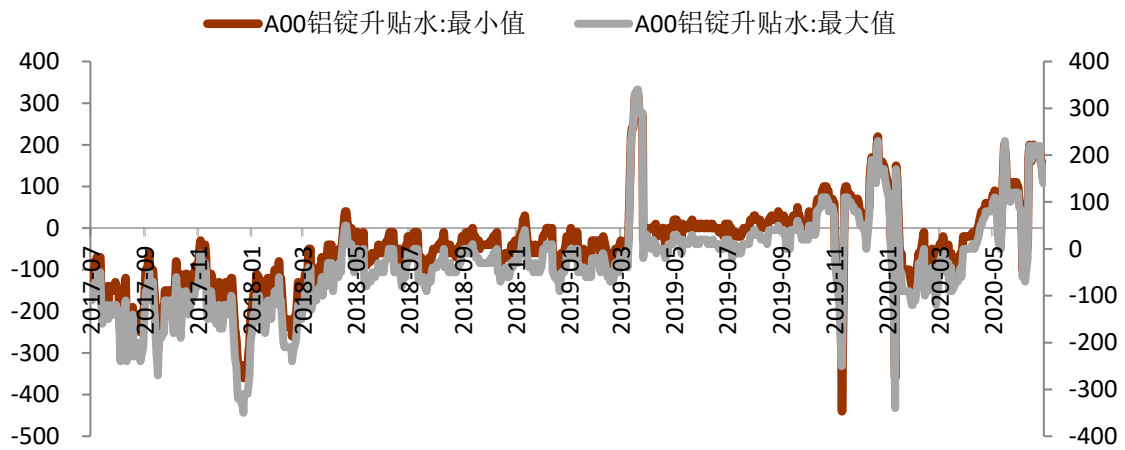
资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

图表 11 进口铝数量



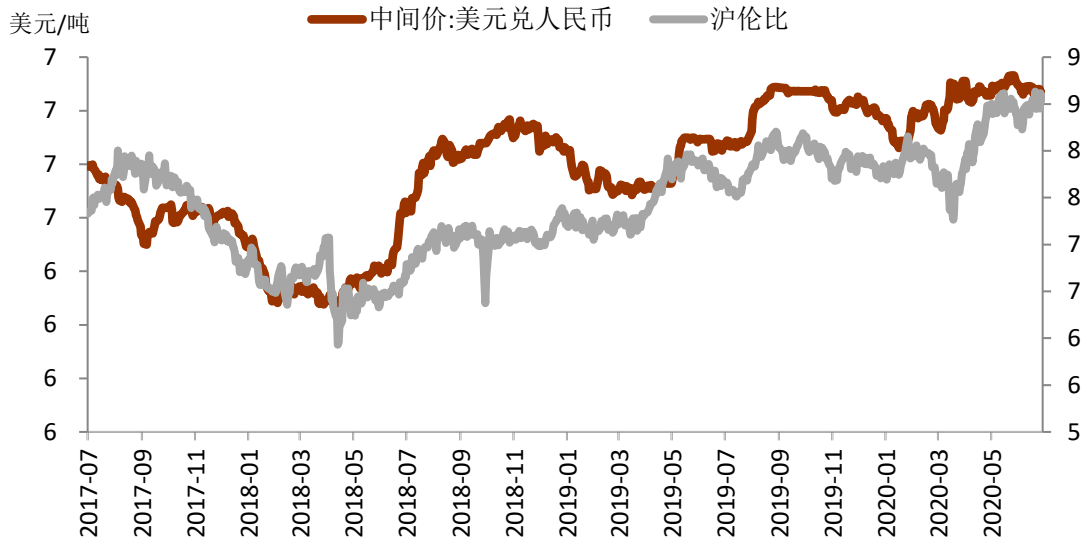
资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

图表 12 铝锭升贴水状况



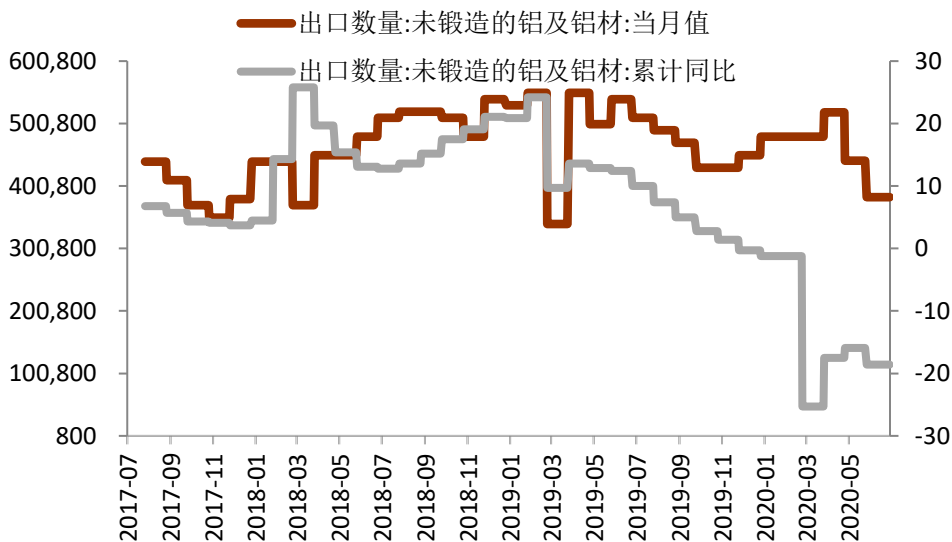
资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

图表 13 沪伦比



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

图表 14 出口铝数量



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

### 下游需求回升显著，销量由负转正

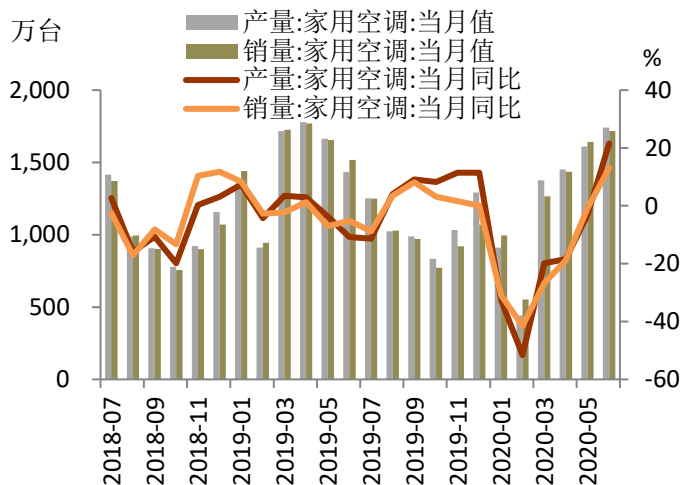
传统汽车产销同比增速由负转正受新冠肺炎影响，今年 2 月份汽车产销数据出现断崖式下跌，但在国内疫情基本得到控制后，由于订单的积压，企业开始加速生产。5 月传统汽车产量 218.7 万辆，同比增加 18.3%；销量 219.4 万辆，同比增加 14.7%。产销同比由大幅下滑变为快速增加。

家用电器产量同比在 4 月份出现大幅回落后，下降幅度均有所收窄。5 月家用洗衣机产量 608.3 万台，同比下降 8.2%，降幅收窄 1.8 个百分点。5 月家用电冰箱产量 776.7 万台，同比增加 7.4%；彩电产量 1509.9 万台，同比增加 5.3%，增速均由负转正。

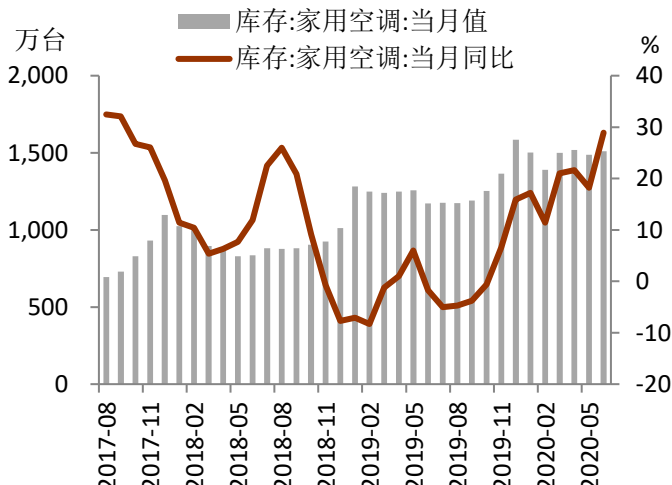
根据产业在线数据，2020 年 6 月家用空调产量 1741 万台，同比增加 21.5%；2020 年 1-6 月家用空调累计产量 7531.2 万台，累计同比下降 14.97%，降幅缩小 5 个百分点。2020 年 6 月家用空调销量 1716 万台，同比增加 13.1%；2020 年 1-6 月家用空调累计销量 7606.1 万台，同比下降 15.98%，降幅缩小 5.9 个百分点。

从产业在线监测的 7 月份排产数据来看，同比增幅接近+20%，8 月空调排产数据出炉，行业排产约为 1263 万台，较去年同期生产实绩增长 23.2%，其中，内销外销分别较去年同期销售实绩增长 23.4%、21.7%。因此，随着新冷年的到来，我们认为空调产销将会保持大幅增长，从而带动整体铝管需求好转。

图表 15 家用空调产量增速变化

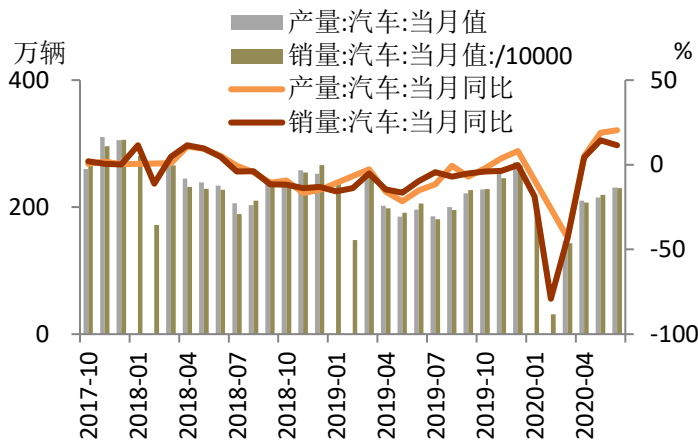


图表 16 家用空调库存变化

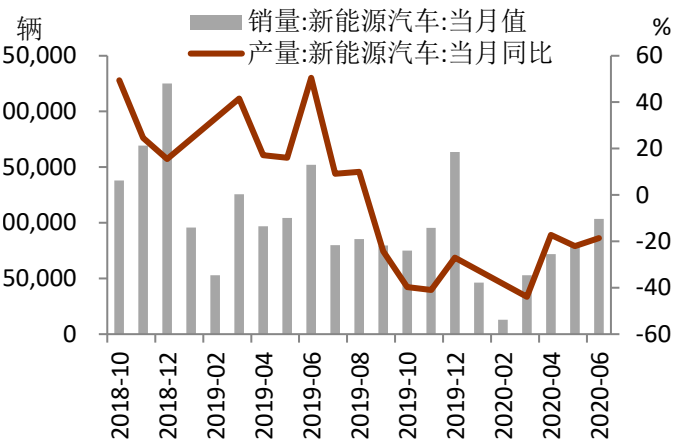


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 17 汽车产销量变化



图表 18 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

#### 四、行情展望

沪铝在市场“畏高”的情绪当中一路上涨，现货 A00 铝锭价格甚至已经超过 14000 元，接近 14500 元。铝库存快速下降处于低位，软逼仓持续进行，这是导致铝价上涨的主要原因。氧化铝市场处于紧平衡的状态，库存较低，但因为氧化铝生产利润偏低，企业不愿意提高开工率。随着电解铝开工率的不断提高，氧化铝价格或有一定的反弹空间，但幅度有限，预计反弹目标价位为 2500 元/吨。与之相对的，电解铝的生产利润特别高，这将刺激电解铝产能投产。据百川资讯统计，5、6 两个月份，国内电解铝冶炼产能共增加 33.7 万吨，今年年内大约还有 131.1 万吨电解铝产能计划复产。电解铝库存持续下降，目前已来到低位，并且下降趋势明显放缓，但库存的拐点尚未出现。若库存处于低位，那么软逼仓大概率还会进行，投资者应密切关注电解铝社会库存变化。国内铝消费需求较好，铝型材厂的高开工率至少可以维持至 7 月底，铝板带箔企业的开工率有所回落。目前下游终端需求表现明显改善，汽车、冰箱、彩电产量同比增速由负转正。因海外疫情未得到控制，出口订单需求明显下滑，并且预计弱出口大概率还会持续。

目前沪铝的走势依旧是比较强劲的。虽然因为高利润，后续有相当一部分产能将会投产，但目前电解铝库存仍在下降，只是下降趋势有所放缓，投产产能似乎未带来压力。从库存上推测，软逼仓可能还会进行。鉴于目前乐观的市场环境，以及后续的投产压力，预计铝价将呈现高位震荡的走势。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铝陵营业部

安徽省铝陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。