

库存拐点显现，铝价上方施压

2020-12-29

有色策略组

研究员

何妍

从业资格证号：F3045972

投资咨询证号：Z0015406

电话：021-68758820

邮箱：hey@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆**社会库存拐点出现。**由于冶炼企业利润仍然较高，12月份产量预计会继续维持历史高位，加上进口盈利下原铝仍存在大量进口的预期，供应预期高居不下。这就意味着存在供增需减的情况下，基本面较前期或许出现拐点，社会库存提前累库的压力增加。

◆**进口货源进入市场。**尽管12月的进口数据还未公布，中国原铝进口量已经创下年度记录之最，超过了2009年创下的前高点。沪铝和伦铝价差在7月达到峰值，造成中国十多年来首次成为净进口国。前期随着11月铝价的反弹，内外盘价差再次扩大，部分进口货源已在市场流通。预计12月底陆续有进口货源进入市场，供应端压力将进一步凸显。

◆**消费预期有所转弱。**进入1月之后，受天气、环保及限电政策影响，消费转弱的预期有所增强。因此消费对于铝价的支撑有所减弱。

◆**结论：**短期来看，基本面电解铝社会库存依然维持低位，供需矛盾暂不凸显。不过持续下滑的仓单库存数量亦给2101合约带来潜在的挤仓风险，短期铝价或维持高位振荡。中期来看，在高利润刺激下电解铝供应量持续缓增，而环保限产及限电政策对加工企业的影响仍在发酵，叠加气温持续下降对北方工地开工率影响较大，消费转弱预期有所增强。库存重回累库周期的节奏亦有所加快，铝价上方压力逐渐凸显。

◆**操作建议：**预计沪铝2102合约短期运行区间为15000—15700元/吨。操作上，若库存继续增加可逢高沽空，预计价格重心回到15000元/吨。

◆**风险因素：**消费季节性走弱，进口货源的供应冲击

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 策略概述.....	3
2. 主要逻辑.....	3
2.1. 社会库存拐点迹象出现，铝价高位支撑或减弱.....	3
2.2. 进口货源进入市场，供给压力增加.....	4
2.3. 元旦后消费预期转弱有所增强.....	4
3. 结论及操作.....	5

图表目录

图 1 铝价走势回顾（近三个月）.....	3
图 2 电解铝库存.....	4
图 3 原铝进口.....	4
图 4 原铝国内产量.....	4
图 5 氧化铝开工率.....	5
图 6 电解铝开工率.....	5

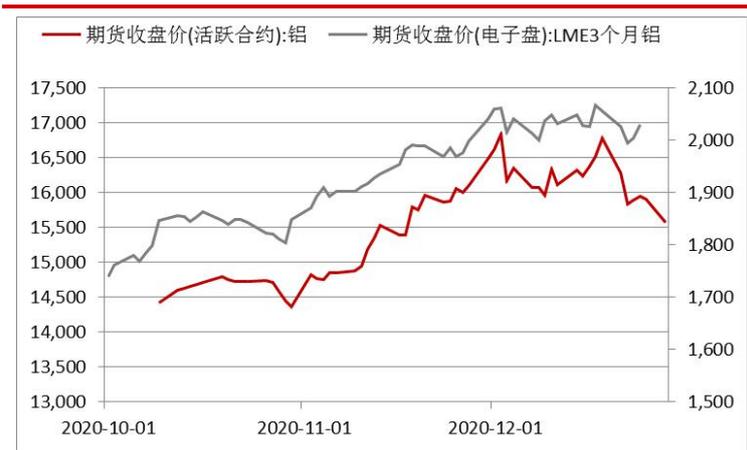
1.策略概述

近期铝价波动明显加剧。上周关于英国出现变异新冠病毒的事件进一步发酵，市场避险情绪急剧上升，全球风险资产大幅下挫，沪铝在上周一二累计跌幅约 6%，主力沪铝 2102 合约价格重心跌破至 16000 元/吨。上周三四五避险情绪有所消化，多数商品价格出现反弹，沪铝 2102 合约微弱盘整后再次回到 16000 元/吨附近。由于本周一公布的社会库存数据显示周度累库幅度达到 1.5 万吨，沪铝 2102 合约在本周一二连续两天下跌超过 2%，目前价格重心跌破 15500 元/吨。

短期来看，随着宏观市场风险偏好有所提升。基本面电解铝社会库存依然维持低位，供需矛盾暂不凸显。不过持续下滑的仓单库存数量亦给 2101 合约带来潜在的挤仓风险，短期铝价或维持高位振荡走势。

中期来看，在高利润刺激下电解铝供应量持续缓增，而环保限产及限电政策对加工企业的影响仍在发酵，叠加气温持续下降对北方工地开工率影响较大，消费转弱预期有所增强。库存重回累库周期的节奏或有所加快，铝价上方压力逐渐凸显，预计价格重心短期回到 15000 元/吨。

图 1 铝价走势回顾（近三个月）



资料来源：wind；东海期货研究所

2.主要逻辑

2.1.社会库存拐点迹象出现，铝价高位支撑或减弱

本周一（12.28），根据上海有色网统计，国内电解铝社会库存 60.1 万吨，周度累库 1.5 万吨。这是近三个月以来周度幅度首次超过 1 万吨的累库量。因此，本周一二沪铝价格有所反应，自上周后冲高回落，本周连续两天跌幅超过 2%。究其原因，供应方面由于冶炼企业利润仍然较高，12 月份产量预计会创出历史新高，加上进口盈利下原铝仍存在大量进口的预期，供应预期高居不下。这就意味着存在供增需减的情况，即基本面开始出现拐点，社会库存实际上提前累库的压力比较大。

另外铝市现货高升水，近月合约强主要因为短期库存低，仓单低，远月的供应压力较大。所以本周社会库存一旦增加，铝价高位的支撑随之减弱。从今年国内铝社会库存的季节性来看，元旦至春节后四周天左右是累库高峰期，累库预期对价格存在较强的抑制作用。

图 2 电解铝库存



资料来源：wind；东海期货研究所

2.2.进口货源进入市场，供给压力增加

根据国际铝业协会（IAI）的数据，2020年11月份，全球原铝产量547.1万吨，比去年同期增长4.1%，日均产量达到18.24万吨，创下行业历史新纪录。据IAI的数据，在2020年前11个月内，全球生产了5970.7万吨的原铝，比去年同期增长2.6%。全球铝行业的增长大部分来自中国。11月份，中国生产约317万吨铝，比去年同期增长了7.7%，并且自2020年年初以来总计生产了3415万吨，增长了4.3%。除中国外，来自北美和波斯湾国家的公司在过去的11个月中也取得了显著增长。

尽管12月的进口数据还未公布，中国铝进口量已经创下年度纪录高位，超过了2009年创下的前高点。海关总署表示，中国11月进口了188,973吨未锻造的铝和铝制品。根据计算，11月进口量较10月份下降了26.4%，但较去年同期增长158.6%。1-11月进口量为244万吨，比去年同期增长了四倍，超过了2009年全年的232万吨进口量。中国很少大量进口铝，但其从新冠疫情危机中快速复苏推动今年上海铝价远高于伦敦价格，从而为廉价的海外金属打开了所谓的套利窗口。上海和伦敦之间的铝价差在7月达到峰值，当时中国十多年来首次成为净进口国。

同时，前期随着11月铝价的反弹，内外盘价差再次扩大，部分进口货源已在市场流通。预计12月底陆续有进口货源进入市场，供应端压力将进一步凸显。

图 3 原铝进口量



资料来源：wind；东海期货研究所

图 4 原铝国内产量



资料来源：wind；东海期货研究所

2.3.元旦后消费预期转弱有所增强

受天气原因影响，北方工地开工率、建筑型材加工企业开工率有所下滑。而汽车、光伏等领域需求依然较为旺盛，工业型材企业开工率较为平稳。华北地区受环保限产政策影响，不同类型的铝板带加工企业开工情况不一。符合规定的大型企业开工几乎不受影响，部分中小型企业开工率有所下滑。铝线缆企业开工率稳中偏弱。

整体来看，下游铝加工企业订单基本排至1月，因此12月消费迅速转弱概率较小。进入1月之后，受天气、环保及限电政策影响，消费转弱的预期有所增强。因此消费对于铝价的支撑有所减弱。

图 5 氧化铝开工率



资料来源：wind；东海期货研究所

图 6 电解铝开工率



资料来源：wind；东海期货研究所

3. 结论及操作

短期来看，基本面电解铝社会库存依然维持低位，供需矛盾暂不凸显。不过持续下滑的仓单库存数量亦给 2101 合约带来潜在的挤仓风险，短期铝价或维持高位振荡走势。中期来看，在高利润刺激下电解铝供应量持续缓增，而环保限产及限电政策对加工企业的影响仍在发酵，叠加气温持续下降对北方工地开工率影响较大，消费转弱预期有所增强。库存重回累库周期的节奏亦有所加快，铝价上方压力逐渐凸显。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn