

蒙东减产消息助沪铝涨停，后市仍有上涨空间



走势评级: 铝:看涨
报告日期: 2021年2月25日

孙伟东 高级分析师(有色金属)
从业资格号: F3035243
投资咨询号: Z0014605
Tel: 8621-63325888-2523
Email: weidong.sun@orientfutures.com

★内蒙减产传言助力沪铝创阶段新高:

2月24日晚市场出现传言:由于内蒙古未完成能源双控考核,蒙东地区电解铝企业或将减产。据爱择咨询的数据显示,内蒙古蒙东地区电解铝在产产能266万吨,占全国运行产能(4006万吨)的6.6%。

目前并未见到官方文件,各资讯机构预计蒙东电解铝企业减产幅度在10万吨左右,我们并未从电解铝企业得到确认减产的消息,预计本次事件对供应减量影响不大。不建议对该消息过分解读,短期出现大量减产概率较低。但由于国内对碳排放管控日益严格,不排除内蒙或其他省份的电解铝供应因此出现问题。运行产能虽然短期无虞,但需要关注后续电力问题是否会对内蒙地区今年下半年40万吨新投产能造成影响。

★通胀预期下铝市基本面良好,建议多头配置:

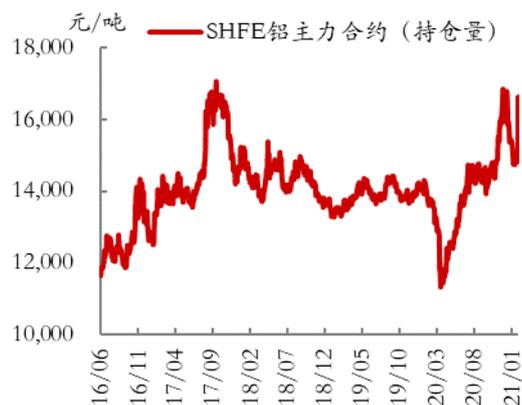
消息传出后沪铝主力合约一度涨停并创出阶段新高。目前仍处于春节累库的尾部,库存的累积一定程度上压制了铝价节后的涨幅,本次内蒙减产事件虽然直接影响预计不大,但作为催化剂引发了市场对于铝板块的关注。

我们认为沪铝仍存在较好的做多机会,依托两大驱动力。其一是再通胀背景下,铜铝比价已经被拉至高位,铝从宏观角度来讲被低估。另一方面从基本面角度来看,今年2季度沪铝基本面依然较好,电解铝供应释放压力不大消费又恰处于旺季,预计会有不错的去库表现。再考虑今年大户贸易额不减反增,市场货源流动性预计将继续偏紧。建议以偏多思路为主,做多沪铝偏近月端合约。由于目前市场处于基本面难以完全分析的局,我们不设立目标价,建议以把握大方向为宜。

★风险提示:

市场波动加剧,全球流动性收紧。

主力合约行情走势图(铝)



重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料,我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。我们已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交易建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺,见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、内蒙减产传言助力沪铝创阶段新高

2月24日市场出现传言：由于内蒙古未完成能源双控考核，蒙东地区电解铝企业或将减产。据爱择咨询的数据显示，内蒙古蒙东地区电解铝在产产能266万吨，占全国运行产能（4006万吨）的6.6%。由于所占比重不小，因此市场对消息出现了较大反应。

目前并未见到官方文件，各资讯机构预计蒙东电解铝企业减产幅度在10万吨左右，我们并未从电解铝企业得到确认减产的消息，预计本次事件对供应减量影响不大。不建议对该消息过分解读，短期出现大量减产概率较低。但由于国内对碳排放管控日益严格，不排除内蒙或其他省份的电解铝供应因此出现问题。运行产能虽然短期无虞，但需要关注后续电力问题是否会对内蒙地区今年下半年40万吨新投产能造成影响。

我们在二月初《内蒙古电价政策调整点评》中提到过“要警惕在国内对碳排放的管控日益趋严的背景下，政策对于电解铝行业供应端造成影响。”这种影响不一定会对供给短期内造成大的冲击，但在电解铝供应紧张平衡的阶段下，中期微弱的扰动或将对基本面及铝价造成不小的影响。

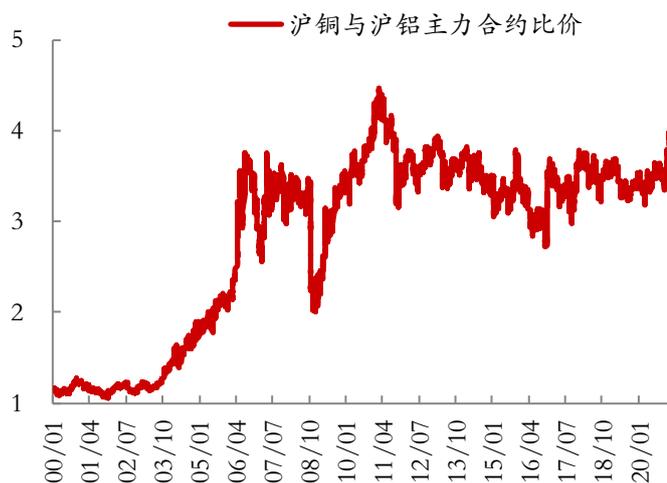
2、通胀预期下铝市基本面良好，建议多头配置

节后商品市场普遍大涨，其中有色金属表现居前。铝价尽管较年前亦录得较大涨幅，但与铜相比弱了不少。铜铝比价逐步攀升至历史高位。铜铝比的上行我们认为一方面或许意味本轮商品上涨周期的独特性，另一方面是由于铜的金融属性显著强于铝。

电解铝板块目前的基本面状况限制了铝价部分的涨幅。目前仍处于春节累库的尾部，从今年春节铝锭累库的幅度来看与往年基本相当，但在4006万吨历史最高运行产能的大背景下，这一累库是略微低于市场预期的。这一方面与春节“就地过年”的特殊情况有关，另一方面也与国内消费的内生性增长有关。从去年下半年开始国内电解铝表观消费便持续表现出较好的同比增长。此外在最近的铝价大幅上涨过程中，现货端升水虽然不如去年下半年一般强势，但能在大幅累库的背景维持小幅升水结构实属不易。这反映出产业链对高价的认可程度尚可。此外从最近的出库数据来看，消费环比也在明显复苏，并且由于就地过年的后续影响还在，预计今年旺季去库的拐点会早于往年。我们预计铝锭库存拐点或与3月中旬前后出现。

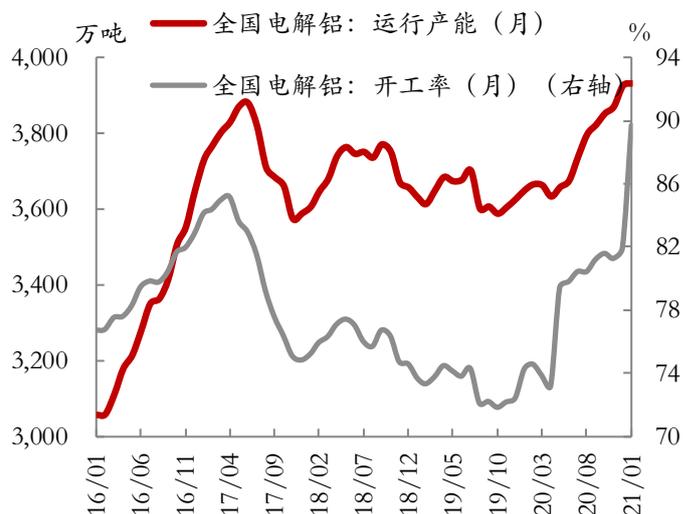
投资建议方面，我们认为目前沪铝存在较好的做多机会，依托两大驱动力。其一是再通胀背景下，铜铝比价已经被拉至高位，铝从宏观角度来讲被低估。另一方面基本面角度来看，今年2季度沪铝基本面依然较好，电解铝供应释放压力不大消费又恰处于旺季，预计会有不错的去库表现。再考虑今年市场大户贸易额不减反增，市场货源流动性预计将继续偏紧。建议以偏多思路为主，做多沪铝偏近月端合约。由于目前市场处于基本面难以完全分析的局面，我们不设立目标价，建议以把握大方向为宜。

图表 1: 铜铝比价接近历史高位



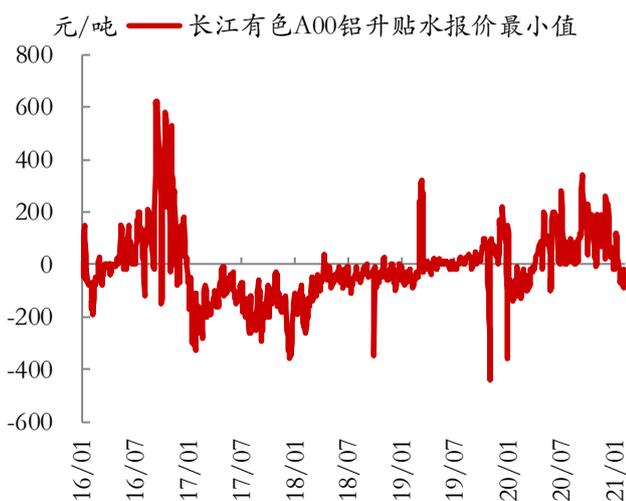
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 2: 国内电解铝产量创新高



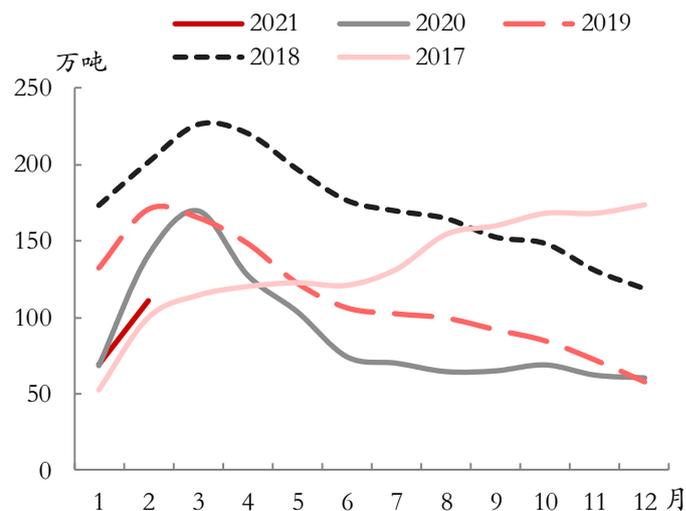
资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

图表 3: 长江 A00 铝锭升贴水情况



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: 国内铝锭库存走势



资料来源: 我的有色网, 东证衍生品研究院

3、风险提示

市场波动加剧, 全球流动性收紧。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金23亿元

人民币,员工近600人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有33家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有134个证券IB分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自2008年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

孙伟东

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 22 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com