

## 【申银万国期货】铝供应逐步放缓，价格趋势维持上行

### ——铝专题报告

2021 年 3 月 23 日

申万期货研究所金属组

王云飞有色金属分析师

从业资格号：F3046858

投资咨询号：Z0014043

电话：021-50586341

邮箱：wangyunfei@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：02150586341

传真：02150588822

网址：www.sywgqh.com.cn

### 摘要

- 事件：近期多金属价格回调，3 月 23 日盘中铝价部分合约一度触及跌停。春节后国内库存攀升缓慢，市场对价格后期走势高度关注。
- 1 月国内电解铝产量环比较 2020 年 12 月增加 4.16 万吨，增幅 1.25%。无论从近期产量的增长曲线还是开工情况分析，存量电解铝产能进一步释放的空间已然不大。
- 受限于供给侧改革的影响，国内电解铝产量总量上限已经确定为 4553 万吨。截至 2021 年 1 月国内电解铝总产能 4244 万吨，也即是说未来国内电解铝的潜在增量总共还有 309 万吨。
- 内蒙新产能可以接受的铝价约在 14700 元/吨左右。而目前的铝价在 17500 元/吨左右，且考虑到宏观背景以及本身的供需变化趋势，回调至 15000 元/吨以下的可能性较低，因此碳排放对市场的冲击短期并不显著。
- 总体看来，国内铝锭的供需由于供给侧改革的产能规划或许已经处在“最差”的时点，而由于碳中和等场外因素影响，铝锭的供应可能会加速收缩。境外铝锭现阶段供应相对平稳，短期产能也没有明显增量，因此铝锭供需预计持续向好。



申银万国期货  
宏观金融研究

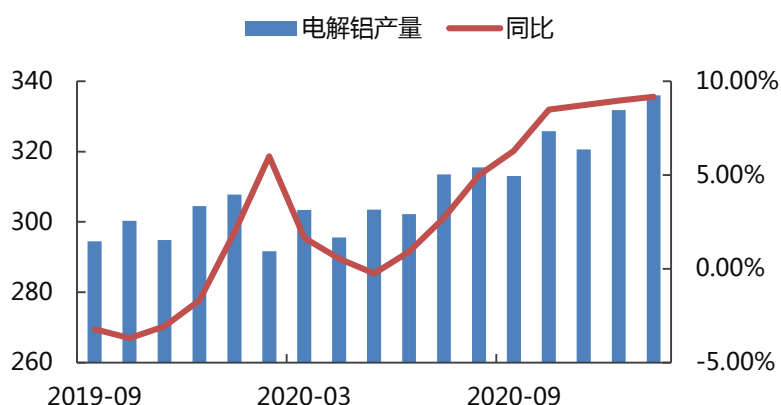


申银万国期货研究

## 一、供应压力渐弱，消费继续回升

随着 2020 年下半年国内受疫情影响关停或延后投产的产能逐步释放，截至 2021 年 1 月国内电解铝产能的整体开工率已经攀升至接近 93.92%，为 2010 年底有统计至今的最高值。此前最高的开工率是在 2019 年初的 91% 左右。高开工自然伴随高利润，从现金成本看国内的高成本部分预计也存在 4000 元/吨以上的毛利，按照电解铝产能的增减周期来看，半年的时间基本上已经足够释放潜在产能。数据上看，2021 年 1 月国内电解铝产量同比增长 9.18%，增幅继续扩大，但是增速放缓。1 月国内电解铝产量环比较 2020 年 12 月增加 4.16 万吨，增幅 1.25%。无论从近期产量的增长曲线还是开工情况分析，存量电解铝产能进一步释放的空间已然不大。

图 1：电解铝月度产量（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

新增方面，受限于供给侧改革的影响，国内电解铝产量总量上限已经确定为 4553 万吨。截至 2021 年 1 月国内电解铝总产能 4244 万吨，也即是说未来国内电解铝的潜在增量总共还有 309 万吨。

据相关机构统计，2021 年国内电解铝预计建设 232.2 万吨左右（见表一），较 2020 年 10 月增加约 5.5%。按照产能投产的时间和达产进度估算，预计 2021 年全年电解铝产量较 2020 年增加约 100-130 万吨左右，增速在 3% 附近。2022 年如果全部产能投产，预计将再增加产能约 77 万吨，产量最多增加 40-60 万吨左右，如果算上 2021 年逐步达产的量，2022 年产量预计较 2021 年最多增加 140-170 万吨，预计增速在 3-4%。2022 年后如果政策不发生变化国内电解铝供应增速将快速回落。

表 1：2021 年电解铝投产计划

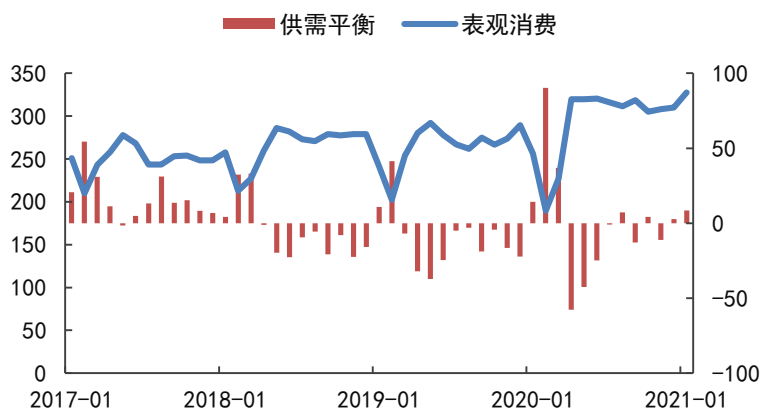
省份	企业	Q1	Q2	Q3	Q4
内蒙	霍煤鸿骏	0	0	0	0
	白音华	0	0	0	0
	创源	0	14.4	0	0
	华云	0	0	0	0
广西	百矿田林	0	0	0	10
	百矿隆林	0	0	0	15
	百矿德保	0	0	0	10
四川	广元中孚	8.3	0	0	0
山西	中铝华润	0	12.5	0	0
云南	昭通海鑫	5	15	0	0
	云南神火	15	0	15	15
	云南其亚	0	10	17	0
	云南宏泰	10	20	20	20
合计		38.3	71.9	52	70

资料来源：公开资料整理，申万期货研究所

消费方面，2020 年疫情后国内表观消费快速回升。从图 2 可以清楚的看到国内原铝的表观消费自 2020 年 3 月起回升，5 月达全年峰值后在高位延续。2020 年的电解铝表观消费仍然呈现明显的季节性，但全年表现平稳，较 2019 年同比增长约 10%，大幅好于供应增速。

2021 年以来全球经济随着疫情情况逐步得到改善，预计需求端的表现应该呈现持稳回升的态势。尤其是在美国 1.9 万亿美元财政刺激的影响下，很难想象原铝的消费将出现大幅回落。3 月 23 日盘中沪铝部分合约跌停，有市场传言称国储或将抛售超过 30 万吨铝锭。从平衡表上看，30-50 万吨的数量对市场短期或有冲击，但即使属实对今年的大方向影响或仍有限，加上远期供应瓶颈的限制，预计市场将在正常调整后恢复强势。

图 2：铝表观消费&供需平衡（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

## 二、市场关注碳排放，短期影响或有限

除此之外，近期的市场也非常关注铝产业未来受到碳排放的影响，存在成本增加趋势。

背景方面：2020 年我国电解铝行业二氧化碳总排放量约为 4.26 亿吨，约占全社会二氧化碳净排放总量 5%。而每吨电解铝平均碳排放的构成中电力排放为 10.7 吨，占 64.8%，其中使用火电生产一吨电解铝所排放的二氧化碳量约为 11.2 吨，因此火电生产是电解铝碳排放高的主因。按照目前国内主要碳排放交易所的碳成交价格看，主要交易所的成交价格在 30-40 元/吨左右，对应火电生产吨铝的碳排放成本在 330.6-440.8 元/吨。此外电解铝主产区内蒙地区还有 135-270 元/吨的电力成本补贴可能取消，预计会提升成本 470-710 元/吨左右。

据此评估，内蒙新产能可以接受的铝价约在 14700 元/吨左右。而目前的铝价在 17500 元/吨左右，且考虑到宏观背景以及本身的供需变化趋势，回调至 15000 元/吨以下的可能性较低，因此碳排放对市场的冲击短期并不显著。除此之外从内蒙产能的数量看，2021 年新投产产能主要集中在云南、广西等西南省份，电力以水电为主。内蒙仅创源一家，2022 年剩余指标同样有限，因此即使成本大幅回落，供应受碳成本影响大幅收缩的概率依然不高。

## 三、关注境外产能，或存结构性变化

考虑到国内产能上限降至，境外产能未来可能会出现新的变化，但从目前的信息来看，境外产能在短期的投产力度同样有限。据爱择咨询数据，2021 年境外预计新投产电解铝 57 万吨，增幅有限。

库存方面，目前境内交易所库存 37.56 万吨，社会库存 125 万吨，境外 LME 电解铝库存 196.7 万吨。境内库存水平明显偏低，预计未来下降速度整体高于境外。此外近期有消息 LME 铝锭提货增加，市场对长期供应不足的担忧可能加剧。

进口方面，目前铝锭的进口仍然亏损，建议关注长期变化，比价或存在逢低做多机会，后期可以关注境外产能长期增长情况。

## 四、小结

总体看来，国内铝锭的供需由于供给侧改革的产能规划或许已经处在“最差”的时点，而由于碳中和等场外因素影响，铝锭的供应可能会加速收缩。境外铝锭现阶段供应相对平稳，短期产能也没有明显增量，因此铝锭供需预计持续向好。

## 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，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。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。