

有色金属季度报告

二季度铜铝看涨，关注宏观流动性节奏和需求驱动

主要观点：

铜：二季度供给端无增产、有检修，需求端预计有上升，价格看涨。

铝：产能接近天花板，二季度供给增量少，需求有上升潜力，价格看涨。

1、铜铝需求端二季度有上升潜力。(1) 传统需求中的汽车、家电、电力电缆等处于旺季中，需求有逐步释放的趋势，尤其是传统电力电缆板块需求有回升潜力。(2) 碳中和需求仍然处于高速发展中，新能源汽车保持较高增速，光伏在政策补贴和政策支持下，仍然处于上升周期。(3) 宏观配置需求仍将保持旺盛；全球经济从疫情中恢复，碳中和和碳达峰是各国重要的经济抓手，铜铝面临需求增长的长期格局，持续吸引资产配置需求。

2、铜供给二季度增长压力不大。虽然海外铜矿紧张格局正在缓解，智利和秘鲁的罢工逐步结束，部分新矿陆续发货；但国内外精炼铜的新产能投放在二季度暂无计划，且 4-6 月国内炼厂有集中检修，预计二季度铜的供给压力不大。

3、铝供给二季度增长相对较少。全球电解铝产能接近天花板；二季度海外电解铝的投产和复产体量较小；国内局部有复产，局部有限产，总体增量不大。国储可能的抛储行为是最大的变量，不改长期偏紧格局，但可能会改变短期电解铝的供需平衡，对价格的节奏造成显著影响。

4、二季度宏观格局仍将总体稳定。第一是全球各地疫苗接种在持续进行，疫情控制处于好转过程中；第二是中美虽然近期出现一定波折和分歧，但是中美总体处于缓和期；第三是国内宏观政策保持稳定，不会急转弯。总体而言，预计二季度宏观格局对大宗商品利多。

后期关注点：铜关注海外铜矿的恢复进度、LME 铜库存、国内铜库存和去库进度。铝关注国储抛储进度、电解铝库存和去库进度、下游需求情况。

风险提示：美元及美债收益率上升速率过快、全球疫情缓解缓慢、中国及欧美经济修复不及预期、国内控制通胀的政策干预。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

宏观策略研究团队

研究员：

周志强

zzq@cloudfutures.cn

从业资格号：F3060545

投资咨询号：Z0014361

研究员：

闫海东

yanhaidong@cloudfutures.cn

从业资格号：F3061042

投资咨询号：Z0014403

联系人：

郭修远

guoxiuyuan@cloudfutures.cn

从业资格号：F3078100

正文目录

第一部分 需求篇	5
一、铜铝的传统需求仍然有释放潜力	5
(一) 铜下游电力电缆、铜管等铜材开工有上升潜力	5
(二) 铝下游铝型材、铝线缆等铝材开工有上升潜力	6
(三) 下游汽车、家电等在二季度处于旺季中	7
二、铜铝的碳中和需求方兴未艾	8
(一) 新能源汽车需求正在快速上升	8
(二) 光伏需求仍有发展潜力	9
专题 1、上市公司参与套期保值情况	11
三、海外需求延续修复中	12
四、宏观配置需求仍有很大需求	12
第二部分 供给篇	14
一、铜的供给在二季度相对有限	14
(一) 海外铜矿紧张情况预计逐步缓和	14
(二) 国内炼厂二季度有集中检修	15
(三) 国内铜冶炼新增产能尚需跟踪	15
二、铝的供给在二季度增量较少	16
(一) 海外电解铝二季度新产能和复产产能有限	16
(二) 国内电解铝二季度新产能和复产产能有限	16
(三) 国储抛铝是个可能的重要变量	17
专题 2、国储抛铝的影响分析	18
第三部分 库存篇	20
一、铜的库存跟踪	20
(一) 三大交易所铜期货库存	20
(二) 国内铜现货库存和保税区库存	21
二、铝的库存跟踪	21
(一) 三大交易所铝期货库存	21
(二) 国内现货铝库存跟踪	22
(三) 国内现货铝锭和铝棒出库情况跟踪	23
第四部分 策略建议	23
一、铜铝最近 3 个月走势回顾：流动性节奏的影响	23
二、铜铝策略建议：关注库存节奏，择机做多	24

图表目录

图表 1: 铜材开工率 (%)	5
图表 2: 铜杆开工率 (%)	5
图表 3: 铜管开工率 (%)	6
图表 4: 铜板带开工率 (%)	6
图表 5: 铝建筑型材开工率 (%)	6
图表 6: 铝工业型材开工率 (%)	6
图表 7: 铝线缆开工率 (%)	7
图表 8: 铝板箔带开工率 (%)	7
图表 9: 汽车产量季节性和 21 年预测 (万辆)	7
图表 10: 地产竣工面积季节性和 21 年预测 (万平米)	7
图表 11: 空调产量季节性和 21 年预测 (万台)	8
图表 12: 冰箱冰柜产量季节性和 21 年预测 (万台)	8
图表 13: 电力电缆产量季节性和 21 年预测 (万千米)	8
图表 14: 电网投资季节性和 21 年预测 (亿元)	8
图表 15: 中国新能源汽车产量季节性 (万辆)	9
图表 16: 欧洲电动汽车市场份额预计超 12% (%)	9
图表 17: 光伏经理人指数 (SMI)	9
图表 18: 国家电网新能源发电补贴项目	10
图表 19: 奥维云网监测的家电行业涨价情况	11
图表 20: 奥维云网监测的家电行业涨价情况	11
图表 21: 海外铜需求和 21 年预测 (万吨)	12
图表 22: 海外铝需求和 21 年预测 (万吨)	12
图表 23: 铜基金持仓下降带来一定压力 (美元/吨, 张)	13
图表 24: 原油回调给铜带来压力 (美元/吨, 美元/桶)	13
图表 25: 铝抛储传闻对外盘影响较小 (元/吨, 美元/吨)	13
图表 26: 近期伦铝比值持续走低 (元/吨)	13
图表 27: 铜矿现货加工费 (美元/千吨)	14
图表 28: 海外铜精矿复产项目和供给量	14
图表 29: 海外铜精矿新建项目和供给量	14
图表 30: 海外铜精矿扩建项目和供给量	14
图表 31: 国内铜检修计划表 (万吨)	15
图表 32: 中国精铜检修计划影响量 (万吨)	15
图表 33: 2021 年国内铜精炼新扩建项目规划	15
图表 34: 2021 年海外电解铝新扩建项目规划	16
图表 35: 2021 年海外电解铝复产项目规划	16
图表 36: 2021 年国内电解铝投产项目规划	17
图表 37: 2021 年国内电解铝复产项目规划	17
图表 38: 2008 年以来国储对电解铝的收储和抛储情况	18
图表 39: 国储抛储 50 万吨铝锭的不同节奏对未来库存的影响 (万吨)	18

图表 40: 三大交易所铜库存和沪铜走势 (万吨, 元/吨)	20
图表 41: LME 铜库存 (吨)	20
图表 42: 上期所铜库存 (吨)	20
图表 43: 国内铜现货库存 (万吨)	21
图表 44: 上海保税区铜库存 (万吨)	21
图表 45: 三大交易所铝库存和沪铝走势 (万吨, 元/吨)	21
图表 46: LME 铝期货库存 (吨)	22
图表 47: 沪铝期货库存小计 (万吨)	22
图表 48: 国内铝锭现货库存 (万吨)	22
图表 49: 铝棒现货库存 (万吨)	22
图表 50: 国内铝锭出库跟踪 (万吨)	23
图表 51: 铝棒出库跟踪 (万吨)	23
图表 52: 沪铜主力和流动性 (元/吨, %)	24
图表 53: 沪铝主力和流动性 (元/吨, %)	24
图表 54: 铜国内库存和现货价格 (万吨, 元/吨)	24
图表 55: 铝国内库存和现货价格 (万吨, 元/吨)	24
图表 56: 沪铜期权表现: CU2103C60000	25
图表 57: 沪铜期权表现: CU2103C63000	25

第一部分 需求篇

一、铜铝的传统需求仍然有释放潜力

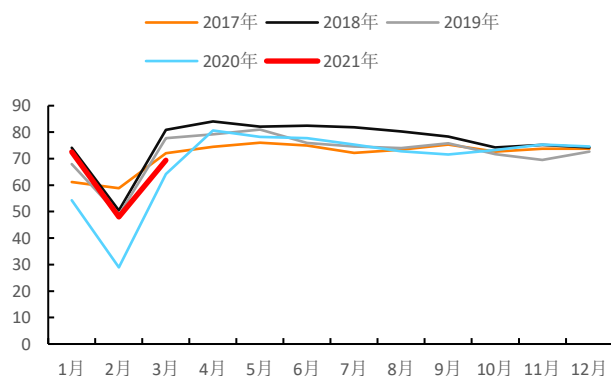
2021 年 3 月以来，铜铝出现了一定的回调压力，其中最主要的原因是春节以后下游需求未能及时恢复。向前看，二季度铜和铝的需求仍然有较大释放潜力，预计仍将给铜和铝价格带来比较明显的向上驱动。

（一）铜下游电力电缆、铜管等铜材开工有上升潜力

据 SMM 调研，2 月和 3 月上旬，铜杆板块主要受高铜价和淡季效应延长的制约，消费恢复不及预期，开工率较低。受调研企业表示来自国网、南网的订单较往年同期大幅缩水，大量市政工程因铜价大涨需要重新做预算导致开工推迟，基建和地产虽已回到正常工期，但是下游畏高情绪仍存，采购电缆欲望降低，下单金额较小；光伏行业因原料涨价需求放缓。

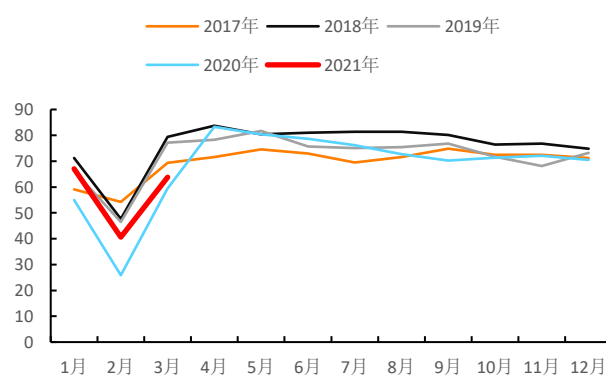
按照惯例，电网一般在 3 月下旬发放标书，企业在 4 月份采购原材料加速；市政工程预算一般在 3 月底完成，下游家装行业在清明节后集中上升，因此预计要进入二季度以后，电力消费会明显改善从而带动精铜杆市场回暖。

图表 1：铜材开工率（%）



资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 2：铜杆开工率（%）

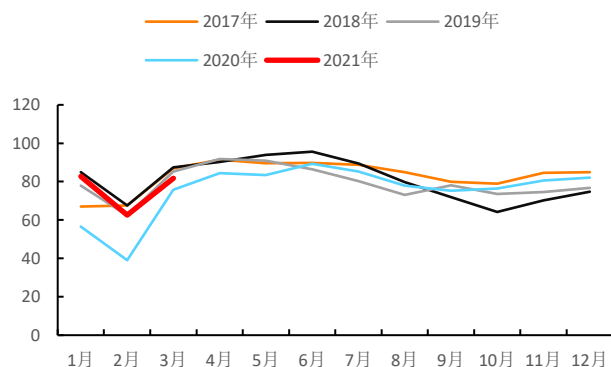


资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

铜管方面，二季度是空调需求旺季，据 3 月重点空调企业排产计划来看，空调企业订单的回升明显。铜板带箔方面，企业 3 月份下游行业需求景气度向好，主要是来自新

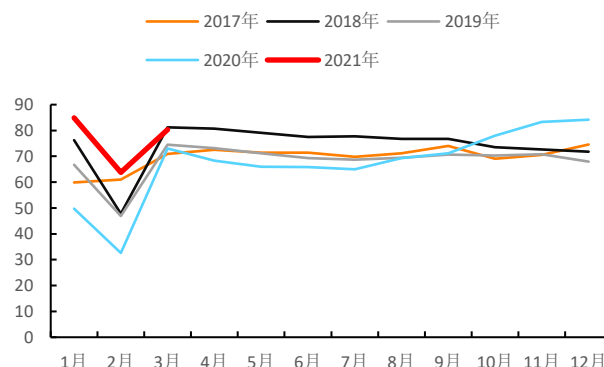
能源、5G、家电、电子等板块消费的稳步增长，部分铜箔企业排产至4月份中下，市场供不应求。

图表 3：铜管开工率（%）



资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 4：铜板带开工率（%）



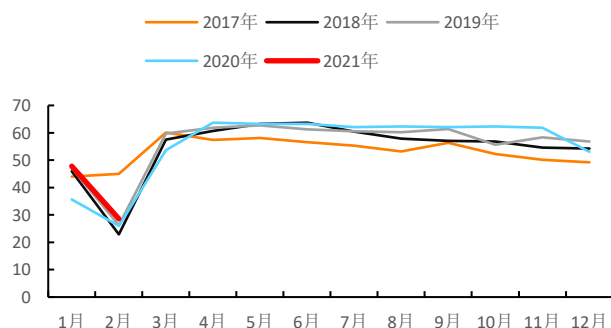
资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

（二）铝下游铝型材、铝线缆等铝材开工有上升潜力

铝型材企业开工率恢复较慢，主因高企的原材料价格抑制了一部分下游需求，导致型材企业新订单量骤减，部分企业选择减产。工业型材企业中汽车板块需求相对表现较好，其他行业订单均表现一般，包括去年需求旺盛的光伏行业，近期受铝-硅原料双高位行情影响，订单也呈现缩减。建筑型材企业需求未能全部释放，同时下游畏高情绪严重，订单情况仍然比较清淡。

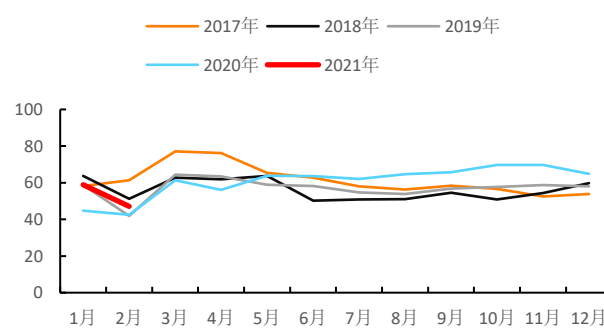
二季度随着市场逐渐回暖，预计后期型材企业开工率能逐渐恢复到往常开工水平附近。

图表 5：铝建筑型材开工率（%）



资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 6：铝工业型材开工率（%）

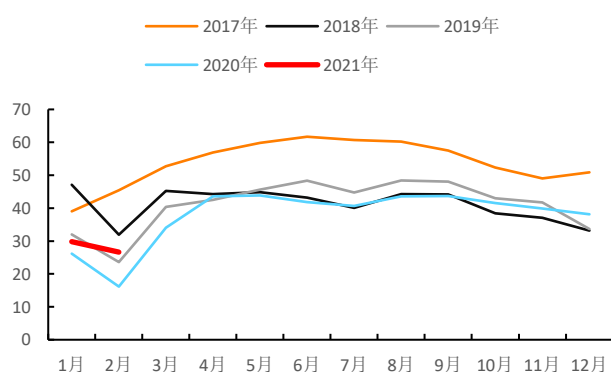


资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

国内电缆企业开工稳定，临近集中交货期，龙头企业排产相对较好，虽然铝价居高不下，但大多数龙头企业都做了期货避险，不影响订单交付；受原料价格高位影响，新增订单同比有所下滑，终端下单谨慎；二季度随着工地复工，工地用线缆需求增加，电线电缆开工有望继续上升。

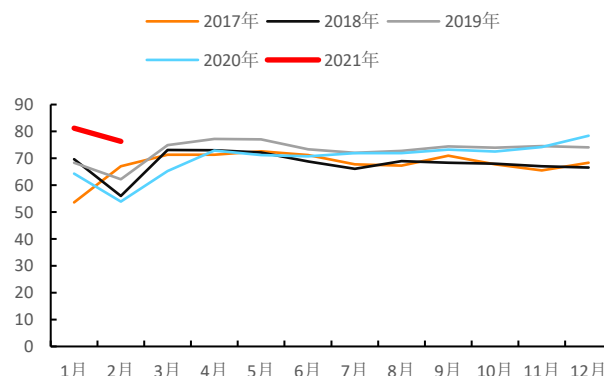
铝板带龙头企业继续保持高负荷开工。订单情况充足，目前板带企业更多受到高位铝价及交付压力的影响。为了降低高位铝价带来的风险，多数企业有意降低库存，增加周转率，更多以按需采购。

图表 7：铝线缆开工率（%）



资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 8：铝板箔带开工率（%）

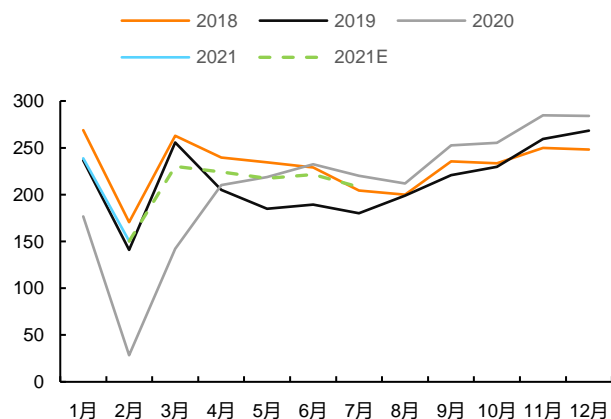


资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

（三）下游汽车、家电等在二季度处于旺季中

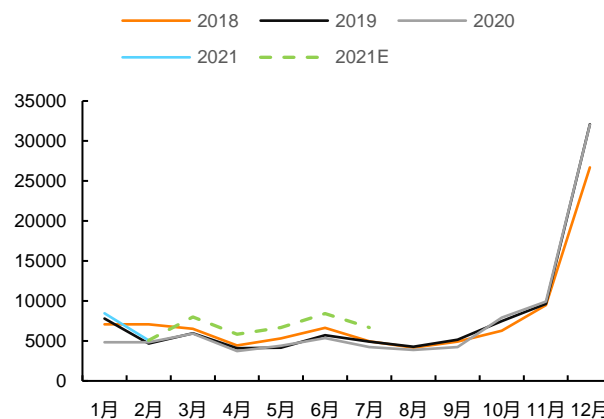
铜铝的下游终端需求中，汽车、家电、电力电缆等在二季度仍将是需求的旺季，各个板块会有不同程度的上升，从而给铜铝价格带来支撑；同时关注地产竣工和旧改需求。

图表 9：汽车产量季节性和 21 年产量预测（万辆）



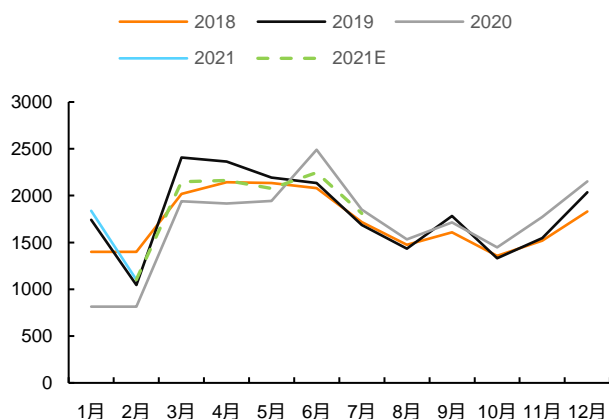
资料来源：Wind 乘联会 云财富期货投资咨询部

图表 10：地产竣工面积季节性和 21 年预测（万平米）



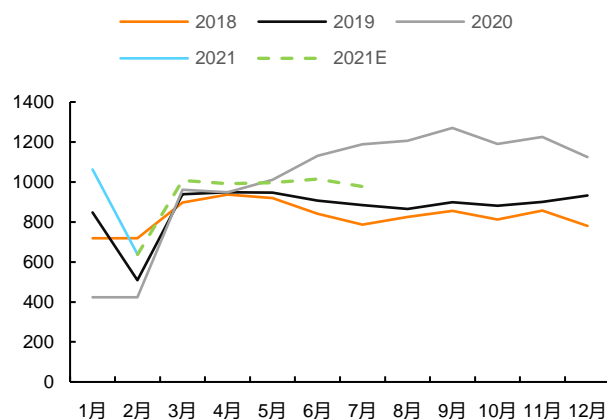
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 11：空调产量季节性和 21 年产量预测（万台）



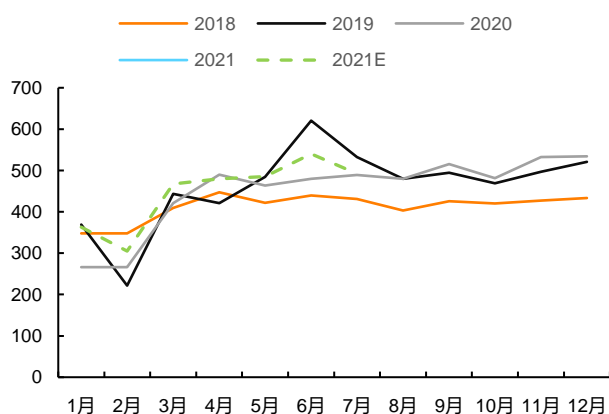
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 12：冰箱冰柜产量季节性和 21 年预测（万台）



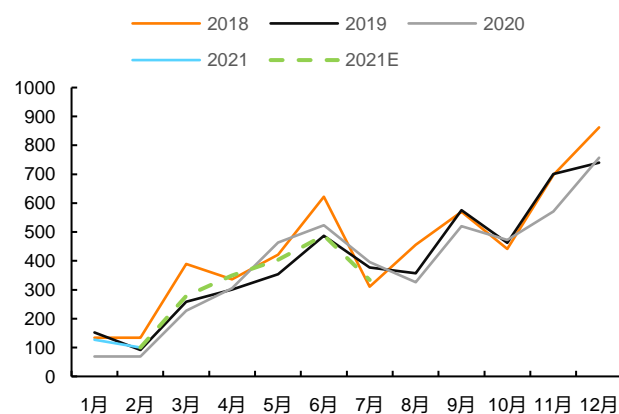
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 13：电力电缆产量季节性和 21 年预测（万千米）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 14：电网投资季节性和 21 年预测（亿元）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

二、铜铝的碳中和需求方兴未艾

（一）新能源汽车需求正在快速上升

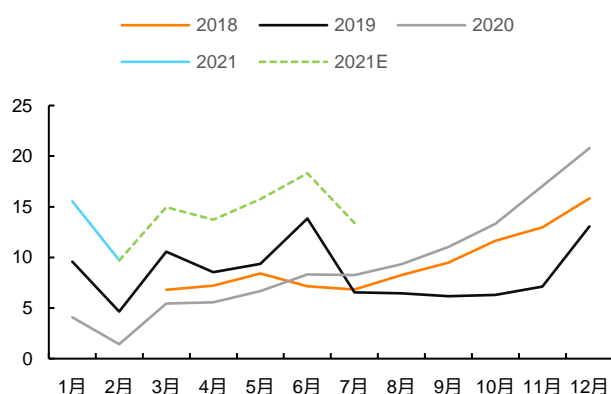
新能源汽车正在快速发展，1-2 月，中国新能源汽车产销 31.7 万辆和 28.9 万辆，同比增长 3.9 倍和 3.2 倍。

2 月，新能源汽车产销分别达到 12.4 万辆和 11 万辆；其中纯电动汽车产销分别完成 10.7 万辆和 9.2 万辆，同比分别增长 7.2 倍和 5.8 倍；插电式混合动力汽车产销分别

完成 1.6 万辆和 1.7 万辆，同比分别增长 7.4 倍和 5.9 倍；燃料电池汽车产销分别完成 25 辆和 28 辆。

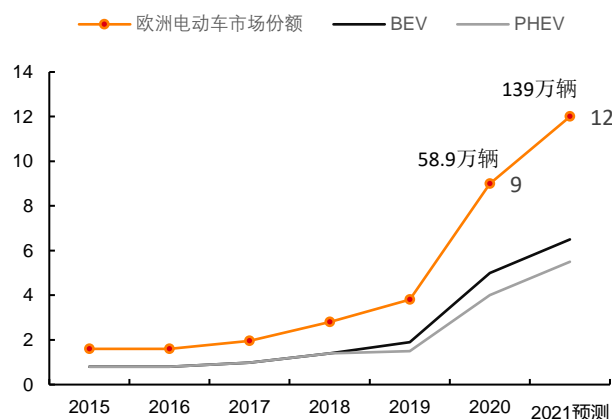
不仅中国，欧洲新能源汽车也在快速发展中。2020 年欧洲新能源汽车产量大幅上升至 58.9 万辆，市场份额上升至 9%；2021 年预计达 139 万辆，市场份额上升至 12%。

图表 15：中国新能源汽车产量季节性（万辆）



资料来源：Wind 乘联会 云财富期货投资咨询部

图表 16：欧洲电动汽车市场份额预计超 12%（%）

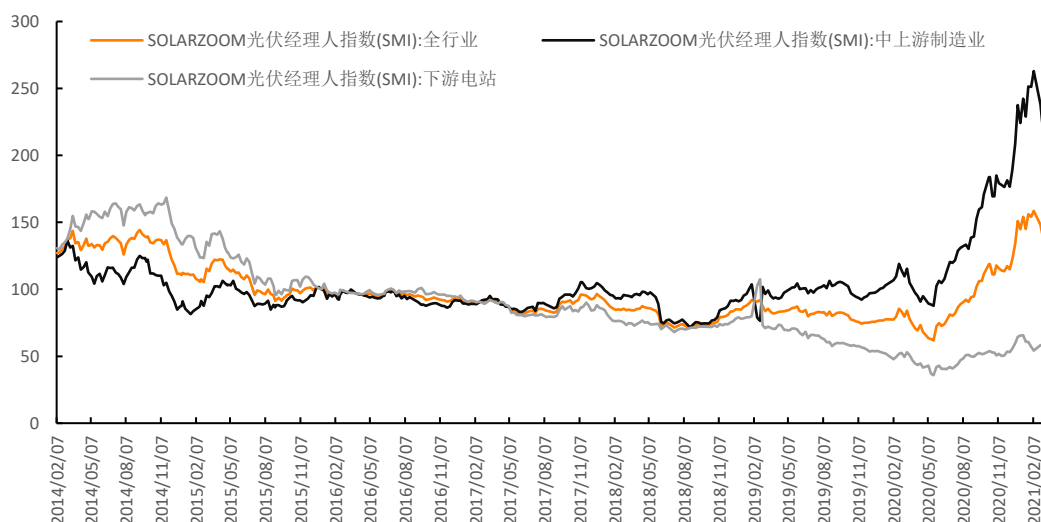


资料来源：EV-volumes ACEA 云财富期货投资咨询部

（二）光伏需求仍有发展潜力

光伏行业经过 2020 年底的赶工高峰后，进入暂时回调，订单放缓，原材料价格上升对行业带来一定压力。但是行业的景气度尚未到顶，经过一段时间的休整后，行业仍将获得向上动力。

图表 17：光伏经理人指数（SMI）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

BloombergNEF 预测, 到 2021 年, 全球新装机的光伏装机容量将超过 200 吉瓦, 将成为光伏发电的创纪录年份。

中国国内对光伏的补贴政策仍将给予行业支撑。2021 年 2 月 28 日, 国家电网公布 2021 年第四批可再生能源发电补贴项目清单, 公告显示此次纳入 2021 年第四批可再生能源发电补贴清单的项目共计 4682 个, 核准/备案容量 5033.16MW。其中: 集中式风电项目数量 4 个, 核准/备案容量 195.5MW; 集中式和分布式太阳能发电项目数量分别为 19 个、4663 个, 核准/备案容量分别为 527.08MW、2971.74MW; 集中式生物质发电项目数量为 14 个, 核准/备案容量分别为 317.5MW。截至目前, 国家电网共公布集中式和分布式太阳能发电补贴项目数量分别为 199 个、8605 个, 核准/备案容量分别为 9854.75MW、8899.12MW。

图表 18: 国家电网新能源发电补贴项目

批次	公布时间	太阳能		风电		生物质	
		数量(个)	容量(MW)	数量(个)	容量(MW)	数量(个)	容量(MW)
第一批	2021/1/15	808	1478.73	35	1846.4	11	186
第二批	2021/1/31	1703	6237.07	37	3062.7	25	562
第三批	2021/2/10	1611	4623.76	3	139.5	23	269.9
第四批	2021/2/28	4682	3498.82	4	196.5	14	317.5

资料来源: 北极星太阳能光伏网 云财富期货投资咨询部

此外, 国内多地均发布了光伏等行业支持政策。

2021 年 2 月 19 日, 江苏省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要已发布, 纲要指出, 因地制宜促进太阳能利用, 鼓励发展分布式光伏发电, 推动分布式光伏与储能、微电网等融合发展, 建设一批综合利用平价示范基地。

2021 年 2 月 19 日, 河北省 2021 年政府工作报告出炉, 完善能源消费总量和强度“双控”制度, 提升生态系统碳汇能力, 推进碳汇交易, 加快无煤区建设, 实施重点行业低碳化改造, 加快发展清洁能源, 光电、风电等可再生能源新增装机 600 万千瓦以上, 单位 GDP 二氧化碳排放下降 4.2% 。

2021 年 3 月 1 日, 广东省发改委官网印发通知指出: 保障电力系统安全稳定运行和连续可靠供应, 确保可再生能源机组优先发电, 努力实现弃水电量显著减少, 风电、光伏等新能源全额消纳。

专题 1、上市公司参与套期保值情况

2021 年以来，各大家电企业陆续上调价格，背后的原因是各种原材料“涨”声一片，由原材料上涨而引起生产成本明显增加。自 1 月起，已有包括博途照明、奥克斯空调、志高空调、海信、TCL、美的等多个品牌陆续调价。

奥维云网（AVC）监测数据显示，各种家电的线上线下销售价格均出现明显上升。

图表 19：奥维云网监测的家电行业涨价情况

彩电	线下：彩电均价为 4573 元，同比增长 22.3% 线上：彩电均价 2553 元，同比增长 30.4%
空调	线下：空调均价为 3937 元，同比增长 3.4% 线上：空调行业均价 3010 元，同比增长 14.1%
洗衣机	线下：洗衣机均价同比增长 10.9% 线上：洗衣机均价同比提升 12.1%
冰箱等其他	线下：油烟机市场整体均价同比上调了 11% 线下：冰箱均价保持同比 10%以上 线下：洗烘一体机均价同比上涨 21.2%

资料来源：奥维云网 中国商报 云财富期货投资咨询部

价格波动对企业的影响非常显著，越来越多的企业逐步参与到套期保值中来。铜铝相关的上市公司中有大量的家电企业、电力电缆企业、机械制造企业，他们以铜铝为原材料，普遍参与套保，有 3 点值得引起注意，第一表明企业逐步认可原材料价格的上涨，担心原材料价格的上涨；第二是企业参与套保，能够使得企业的原材料成本得到控制，利于企业的稳健经营和行业的稳健发展；第三是会导致铜铝期货有持续的买入需求。

图表 20：奥维云网监测的家电行业涨价情况

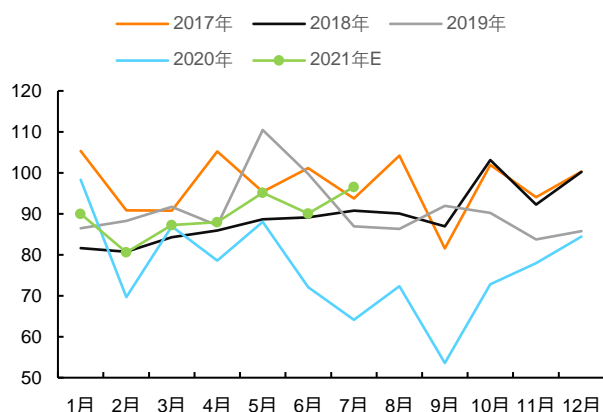
		市值（亿元）	套保额度（亿元）	套保品种	主营业产品	
家用电器	002050.SZ	三花智控	760	2	铜、锌、镍、铝	制冷空调控制元件和零部件
	002403.SZ	爱仕达	26	0.4	铝锭、不锈钢	厨房炊具、厨房小家电及机器人本体、机器人
	600690.SH	海尔智家	2,601	4.5	铜	大型家用电器
	000651.SZ	格力电器	3,707	12	铜、铝	空调、高端装备、生活品类、通信设备
汽车	002085.SZ	万丰奥威	124	1	铝锭	铝轮、环保涂覆、镁合金材料
	603596.SH	伯特利	116	0.15	铝材	汽车安全系统相关产品研发
电力设备及 新能源	603606.SH	东方电缆	152	1.75	铜、铝	电力、建筑、通信、石化、轨道交通等
	300932.SZ	三友联众	45	0.2	电解铜、白银	继电器产品
	002266.SZ	浙富控股	315	6	铜、锡	水电设备、核电设备、特种电机
	605222.SH	起帆电缆	85	1.5	铜、塑料、橡胶、铝	电线电缆研发
	600885.SH	宏发股份	365	0.45	铜、银	继电器、低压电器、高低压成套设备、自动化设备
机械	601717.SH	郑煤机	199	8	铜、铝、钢材	装备制造、服务、金融、商贸
	002009.SZ	天奇股份	36	0.15	钴、镍	工业机械
	002011.SZ	盾安环境	38	0.73	铜、锌、镍	中央空调主机和末端设备

资料来源：Wind 各上市公司公告 云财富期货投资咨询部

三、海外需求延续修复中

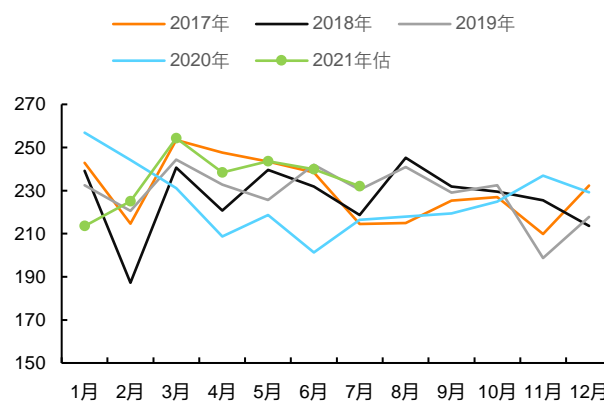
随着疫情逐步得到控制，不仅中国的需求持续向纵深修复，海外的需求也在逐步修复。按照我们的供需模型测算，海外铜的需求已经恢复到接近 2019 年的水平，二季度预计海外需求继续恢复；海外铝的需求也在持续恢复中。

图表 21：海外铜需求季节性和 21 年需求预测（万吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 22：海外铝需求季节性和 21 年预测（万吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

四、宏观配置需求仍有很大需求

全球经济正在发生显著的变化，主流赛道正在日益清晰，一方面是各国经济从疫情中修复是确定性事件，这必然会带来大宗商品需求的增加；第二方面是碳中和、碳达峰已经成为各国共同的国际责任，也是经济修复极其重要的战略抓手。

全球主要经济体碳中和、碳达峰相关的产业投资、产业政策刚刚迈出第一步，未来对相关商品的需求将有巨大的空间和增量，这其中铜和铝均面临需求增加趋势明显、供给增加相对有限的格局，因此宏观资产配置对铜和铝仍然有很大的需求空间。

虽然 3 月下旬宏观情绪略有谨慎，比如中美在阿拉斯加的会谈仍然分歧明显，部分国际组织对中国新疆棉花的无端干预，中国多地严查银行资金违规进入楼市，以及欧洲疫情反复导致原油回调、铜基金大幅减仓、国储抛铝传闻等事件，均给市场情绪带来一定压力。但这些短期因素消退后，市场将回归商品的本质，铜铝的供需格局仍将带来巨大的资产配置吸引力。

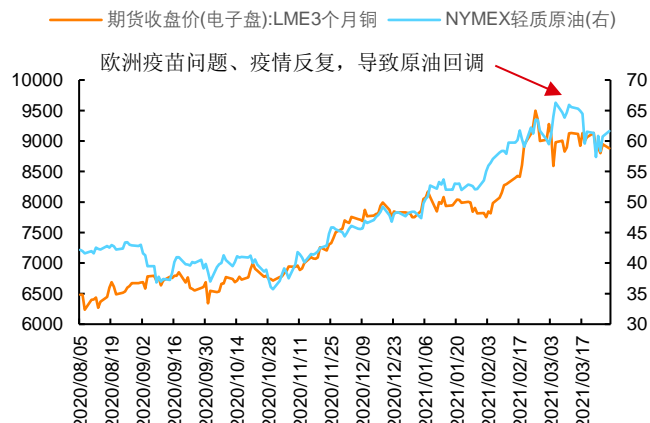
伦铝的走势说明了海外资金对铝的青睐程度。3月23日出现的国储抛储的传闻导致沪铝大跌，但LME铝并未受到明显影响，沪伦比值近期明显走低。

图表 23: 铜基金持仓下降带来一定压力 (美元/吨,张)



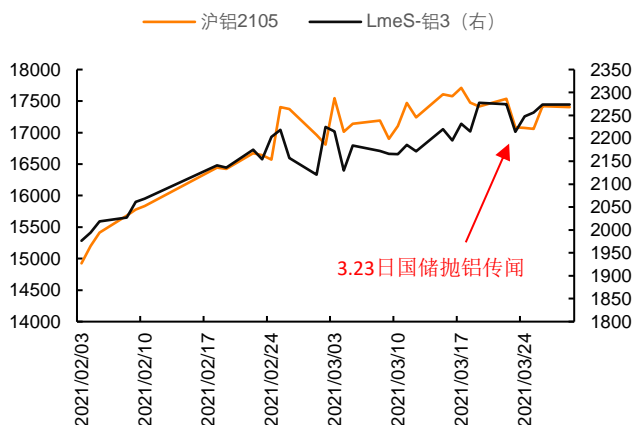
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 24: 原油回调给铜带来压力 (美元/吨,美元/桶)



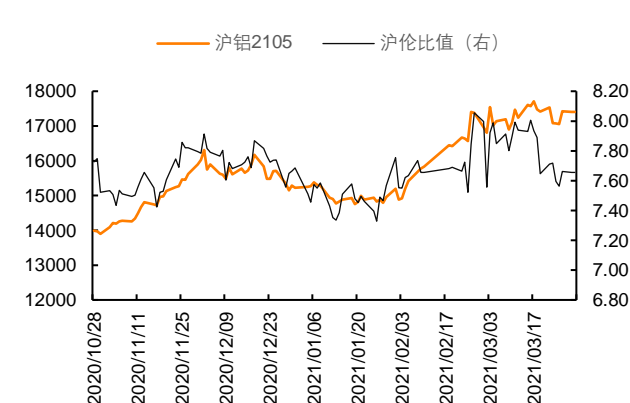
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 25: 铝抛储传闻对外盘影响较小 (元/吨,美元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 26: 近期伦铝比值持续走低 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

第二部分 供给篇

一、铜的供给在二季度相对有限

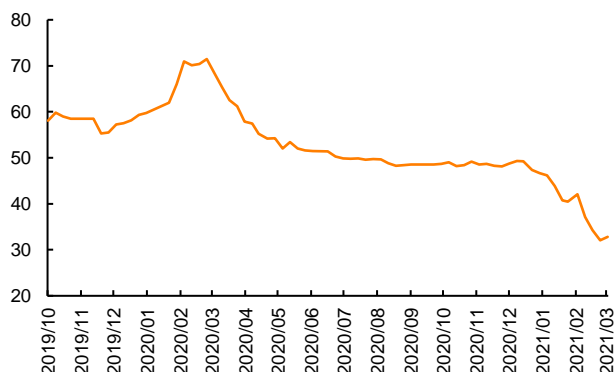
二季度铜新增供给相对有限；虽然铜矿的紧张程度趋向缓和，但全球新增精炼铜的产能在二季度难以投放，同时国内炼厂有集中检修，预计导致供给缩减 10 万吨以上。

（一）海外铜矿紧张趋向缓解，但新增冶炼产量暂无投放

海外矿端的供给紧张格局趋向缓解。首先是南美的罢工情况逐步解除，3 月 22-26 日，嘉能可旗下秘鲁 Antapaccay 铜矿，Antofagasta 旗下智利 Los Pelambres 铜矿，以及秘鲁卡车运输协会的罢工均结束。其次是年内新项目 Grasberg、Spence、Timok、Mina Justa 等铜矿发运逐步增加。再次是铜矿加工费极低损伤国内炼厂开工积极性，国内炼厂二季度有集中检修计划。

但据 SMM 调研，海外和国内新增铜冶炼项目在二季度暂无投产计划。

图表 27：铜矿现货加工费（美元/千吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 29：海外铜精矿新建项目和供给量

铜矿新建项目 2021 预计增量（千金属吨）		
矿山名称	国家	2021 预计增量（千金属吨）
Cobre Panama	巴拿马	100
Mirador	厄瓜多尔	55
Kamoa-Kakula	刚果金	50
Mina	秘鲁	50
Carrapateena	澳大利亚	33
Tominsky	俄罗斯	30
Mantos Verde	智利	30
Timok	塞尔维亚	20
Pumpkin Hollow	美国	11
小计		379

资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 28：海外铜精矿复产项目和供给量

铜矿从疫情或其他干扰中恢复 2021 预计增量（千金属吨）		
矿山名称	国家	2021 预计增量（千金属吨）
Las Bambas	秘鲁	65
Cerro Verde	秘鲁	48
Antamina	秘鲁	40
Constantia	秘鲁	40
Highland Valley	加拿大	27
Olympic Dam	澳大利亚	26
Salabo	巴西	21
Sossego	巴西	20
小计		287

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 30：海外铜精矿扩建项目和供给量

铜矿扩建项目 2021 预计增量（千金属吨）		
矿山名称	国家	2021 预计增量（千金属吨）
Grasberg Underground	印尼	305
Spence II	智利	100
Chuquibambilla Underground	智利	90
Yulong II	中国	70
Batu Hijau	印尼	53
Plabora	南非	39
Toromocho	秘鲁	30
Mantos Blancos	智利	20
小计		707

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

(二) 国内炼厂二季度有集中检修

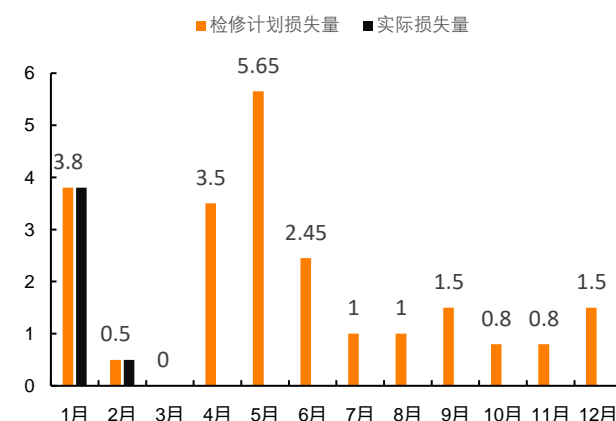
国内铜炼厂二季度有集中检修计划，其中 4 月检修预计损失 3.5 万吨，5 月预计损失 5.65 万吨，6 月预计损失 2.45 万吨。具体的检修进度尚需跟踪。

图表 31：国内铜检修计划表（万吨）

企业名称	产能	开始时间	结束时间	备注	影响产量
西南铜业（云南铜业）	50	2021年1月	2021年1月	20来天	1.4
中铜东南铜业有限公司	40	2021年1月	2021年1月	10来天	0.6
大冶有色	40	2021年1月	2021年2月	1个月	2
云南锡业股份有限公司	12	2021年4月	2021年4月	20多天	
铜陵金冠（奥炉）	20	2021年4月	2021年5月	40天	
恒邦股份	20	2021年4月	2021年5月	25-30天	
青海铜业责任有限公司	10	2021年4月	2021年4月	20来天	
豫光金铅	10	2021年4月	2021年5月1日	30-40天	
金隆铜业有限公司	35	2021年5月	2021年6月	35天	4
西南铜业（云南铜业）	50	2021年5月	2021年5月	12天	
赤峰金峰铜业有限公司	40	2021年5月	2021年6月	50天	
阳谷祥光铜业有限公司	40	2021年5月	2021年6月	20来天	0.45
赤峰金剑	30	2021年5月	2021年5月	20天	
飞尚铜业有限公司	10	2021年5月下旬	2021年6月上旬	25天	
安徽友进冠华新材料	10	2021年5月	2021年10月	60-65天	
包头华鼎铜业发展有限公司	10	2021年8月	2021年8月	15天	
国投金城冶金有限责任公司	10	2021年9月	2021年9月	20-25天	
广西金川有色金属有限公司	40	2021年9月	2021年9月	15-20天	
吉林紫金铜业有限公司	10	2021年9月	2021年9月	20-30天	

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 32：中国精铜检修计划影响量（万吨）



资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

(三) 国内铜冶炼新增产能尚需跟踪

2021 年国内有 100 万吨的铜冶炼产能计划投放，但二季度投放概率不大；具体投放进度尚需跟踪。

图表 33：2021 年国内铜精炼新扩建项目规划

2021 年铜精炼新扩建项目				
	目前	扩建后	原料	投产计划
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021
紫金铜业有限公司	8	38	铜精矿	2021
江铜宏源铜业	10	10	阳极铜	2021
大冶有色	40	100	铜精矿	2021
小计	68	168		

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

二、铝的供给在二季度增量较少

(一) 海外电解铝二季度新产能和复产产能有限

2021 年海外电解铝新投产产能预计 100 万吨附近，分别是马来西亚 32 万吨、俄罗斯 43 万吨、印度 35 万吨。考虑到疫情控制等因素，预计要下半年才有较大概率投放；具体的投放进度尚需跟踪。

2021 年海外复产项目主要是美国世纪铝业的 10.9 万吨。

图表 34：2021 年海外电解铝新扩建项目规划

2020-2023年海外电解铝项目新增情况						
	企业名称	国家	目前运行产能	投产能 (万吨/年)	投产时间	备注
1	Samalaju(Press Metal)	马来西亚	76	32	2021年	PressMetal(齐力铝业) 共三期电解铝，年产能分别为一期12万吨，二期64万吨，三期32万吨
2	Taishet(UC Rusal)	俄罗斯	0	43	2021年	建成产能43万吨
3	Jharsuquda(Vedanta)	印度	140	35	2021年	建成产能175万吨
4	Boguchansky(UC Rusal&RusHydro)	俄罗斯	29.8	30.2	待定	建成产能共60万吨，一期29.8万吨，二期30.2万吨
5	华青铝业	印尼	0	100	2023年	2020年12月贵阳铝镁院签订华峰集团印尼华青铝业铝电一体化项目一期100万吨/年电解铝 (500kA)

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 35：2021 年海外电解铝复产项目规划

2020年已复产及2021年预期复产海外电解铝项目					
企业名称	国家	运行产能 (万吨/年)	复产产能 (万吨/年)	复产时间	备注
Husnes(Norsk Hydro)	挪威	9.5	10	2020/11/24	A系列9.5万吨，B系列年产能约10万吨
Mt.Holly(Century Aluminum)	美国	12	10.9	2021年	2020年12月7日，世纪铝业宣布与Santee Cooper(南卡罗来纳州公共服务局)就霍利山冶炼厂新的三年电力合同达成初步协议。Santee Cooper预计将提供至少290兆瓦的电力，以使该冶炼厂目前的产能增加75%

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

(二) 国内电解铝二季度新产能和复产产能有限

国内复产主要是河南恒康 25 万吨，甘肃中瑞 10 万吨计划 4 月中下复产；内蒙古计划新增的产能 60-80 万吨受到内蒙能耗控制的影响，投产时间推迟；同时内蒙在产产能被迫降负，涉及产能 30-50 万吨；云南新增产能预计要二季度后期的丰水期才能有效投放。

图表 36：2021 年国内电解铝投产项目规划

		2019-2022规划产能 (万吨)	2021年计划投放产能 (万吨)	计划投放时间
百矿德保	广西	30	10.0	2020年12月
广元中学（二期）	四川	25	8.3	2021年2月
百矿田林	广西	30	20.0	2021年6月
内蒙古创源（二期）	内蒙古	35	20.0	2021年6月
内蒙古白音华（一期）	内蒙古	40	40.0	2021年
兴仁登高（二期）	贵州	25	25.0	2021年
云铝昭通（二期）	云南	35	4.0	2021年
云南其亚	云南	40	37.0	2021年
云南神火（二期）	云南	45	35.0	2021年
百矿隆林	广西	20	20.0	2021年
魏桥砚山（一期）	云南	100	45.0	2022年
合计			264.3	

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

图表 37：2021 年国内电解铝复产项目规划

复产项目计划		产能（万吨）	计划复产时间
河南恒康铝业	河南	25	2021 年 4 月中旬
甘肃中瑞铝业	甘肃	10	2021 年 4 月中旬

资料来源：SMM 云财富期货投资咨询部

（三）国储抛铝是个潜在的重要变量

2021 年 3 月 23 日，市场突然传出国储抛铝的传闻。据统计目前国储铝接近 84 万吨，如果集中在二季度抛储 40-50 万吨，则对二季度的供给会带来显著增量，也给价格带来显著压力。

但如果现在抛储，可能会导致未来国储的筹码丢失；同时抛储对短期价格有影响，对长期的偏紧格局影响不大。

专题 2、国储抛铝的影响分析

1、事件。2021 年 3 月 23 日，市场突然传出国储抛铝 40-50 万吨左右的传闻，一度导致沪铝主力 2105 合约触及跌停，尾盘下跌 2.57%。

2、国储收储和抛储梳理。据公开资料统计，2008 年以来，国储进行过 5 次收储，合计收储 105 万吨电解铝；进行过 2 次抛储，合计抛储 21.3 万吨；目前国储电解铝的库存预计在 83.7 万吨附近。

图表 38：2008 年以来国储对电解铝的收储和抛储情况

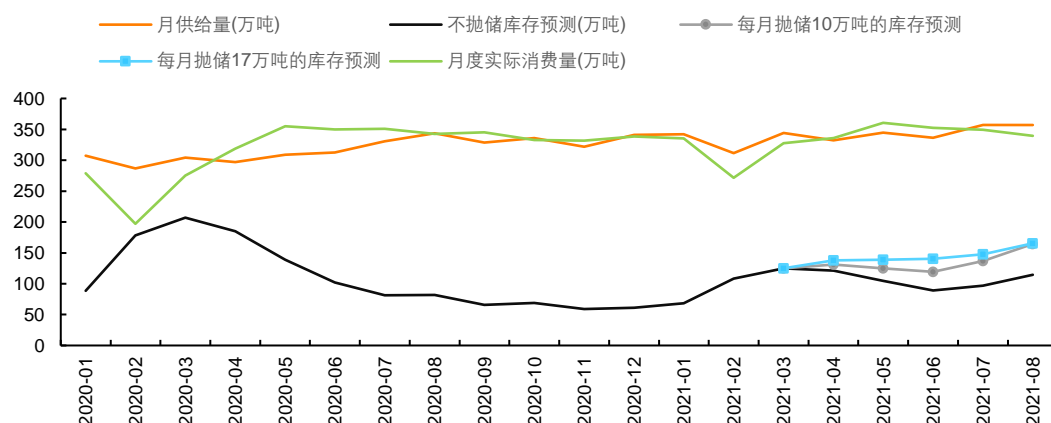
时间	收储量(万)	抛储量 (万)	收储价格 (元/吨)	抛储价格 (元/吨)
2008/12/25	29		12350	
2009/2/30	30		12500	
2010/11/1		9.6		15343
2010/11/23		11.7		15400
2012/11/30	16		15740	
2013/3/15	30		15137	
总计	105	21.3		
目前库存	83.7			

资料来源：网络资料整理 云财富期货投资咨询部

3、国储抛铝的影响，对短期价格影响明显，对长期价格影响不大。

第一会显著改变近期的供需平衡表。假设 4-6 月每月抛储 17 万吨，则之前市场普遍预计的 4-6 月的去库存将转为逐月增库存；如果每月抛储 10 万吨，则 4-6 月库存维持高位水平；7 月以后随着新产能的投放库存上升（需求增速按照月同比 2% 测算）。

图表 39：国储抛储 50 万吨铝锭的不同节奏对未来库存的影响（万吨）



资料来源：Wind SMM 云财富期货投资咨询部

第二可能会导致进口亏损扩大，进口量明显缩减。2021 年 1-2 月铝锭平均进口仍然维持 10 万吨/月左右的水平；如果 4 月后国储开始抛储铝锭，则国内价格会呈现相对弱势，从而影响 4 月以后的进口量。

第三可能会改变沪铝价差结构。抛储会给近月合约带来压力，而对远月合约影响相对有限，从而使得目前的 Back 结构缩小或者逆转为 Contangle 结构。

第四可能会影响去库存节奏，导致社会库存去库进度明显延后。计入国储的 50 万吨，潜在的社会库存会直接上升到 175 万吨，达到 2019 年 3 月份的水平，超越 2020 年同期的 164 万吨水平。2019 年春节后去库从 4 月底才开始明显加速，2021 年考虑到海外疫情影响需求，以及 LME 铝库存 196 万吨远高于 2019 年同期的 128 万吨水平，叠加目前高价位对需求的抑制，预计 2021 年铝锭快速去库存时间可能会推迟到 4 月下旬或者 5 月上旬。

但是要注意的是，如果国储并未进行抛储动作，则随着时间推移和库存下降，铝的价格可能报复性上升。

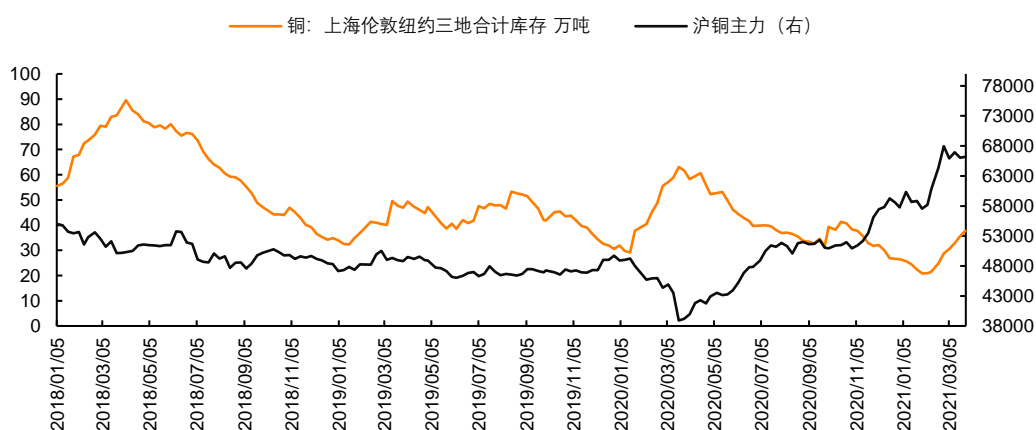
第三部分 库存篇

一、铜的库存跟踪

(一) 三大交易所铜期货库存

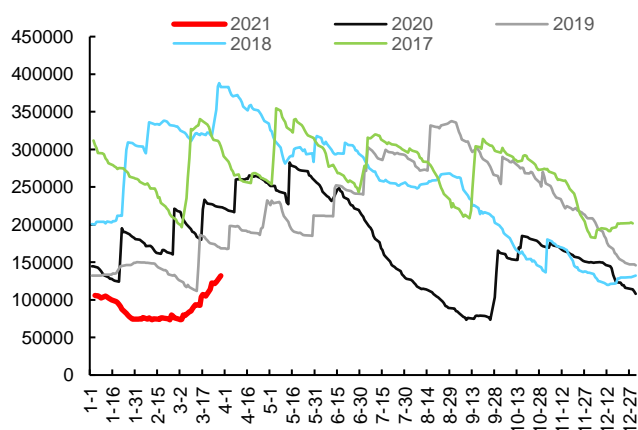
截止3月底，上海、伦敦和纽约三大交易所铜期货库存 37 万吨，仍然处于最近几年的低位。3 月 26 日，上海铜期货库存 11.2 万吨（库存小计 18.8 万吨），LME 铜库存 12.38 万吨，COMEX 铜库存 6.5 万吨。

图表 40：三大交易所铜库存和沪铜走势（万吨，元/吨）



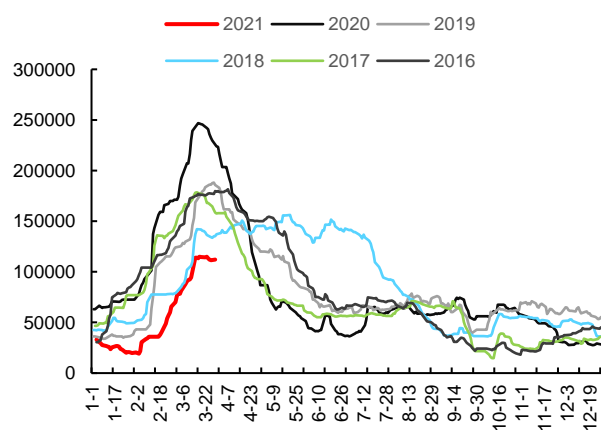
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 41：LME 铜库存（吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 42：上期所铜库存（吨）

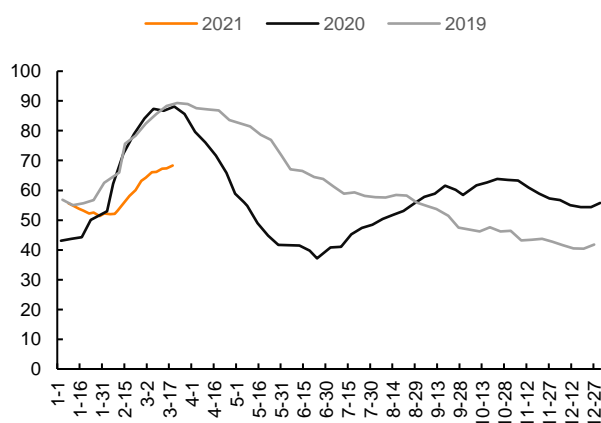


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

(二) 国内铜现货库存和保税区库存

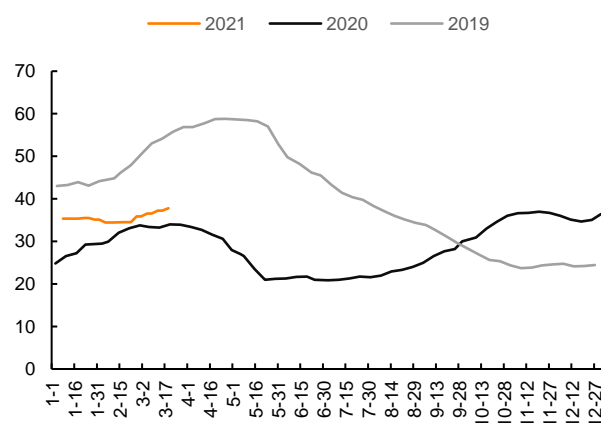
截止 3 月底, 国内铜现货库存合计 30.96 万吨, 加入保税区的 38.2 万吨, 合计 69.16 万吨。后期关注去库进度; 同时关注炼厂检修进度。

图表 43: 国内铜现货库存 (万吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 44: 上海保税区铜库存 (万吨)



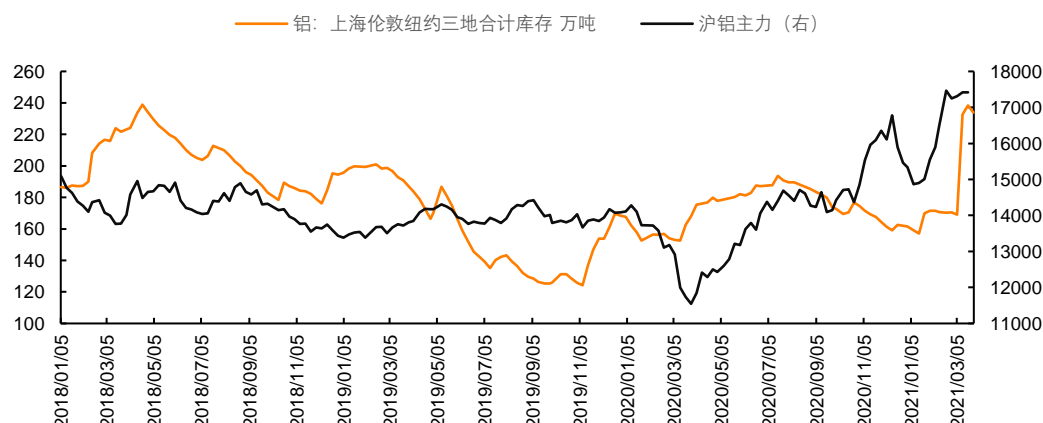
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

二、铝的库存跟踪

(一) 三大交易所铝期货库存

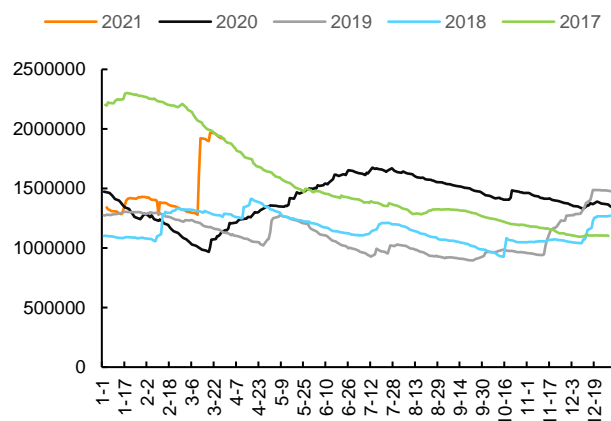
3 月底, 上海、伦敦和纽约三大交易所铝期货库存合计 230 万吨, 处于近 3 年高位, 其中 LME 铝库存 192.6 万吨, 上海铝库存小计 37.8 万吨, COMEX 铝库存 3.44 万吨。

图表 45: 三大交易所铝库存和沪铝走势 (万吨, 元/吨)



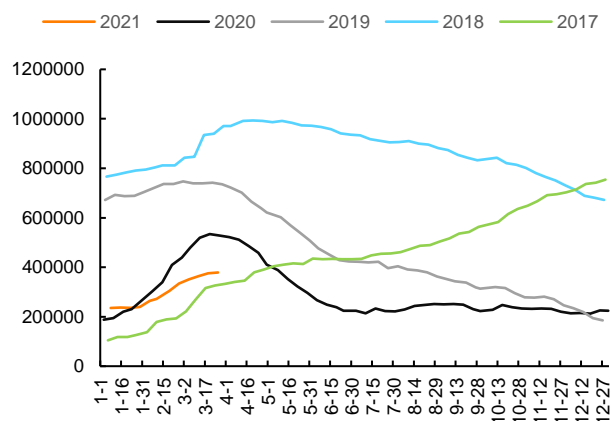
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 46: LME 铝期货库存 (吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 47: 沪铝期货库存小计 (万吨)

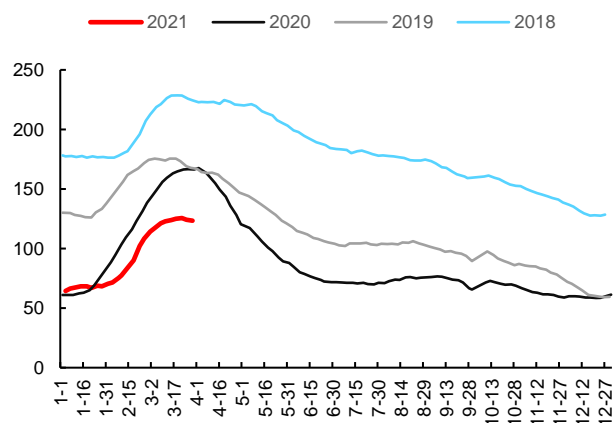


资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

(二) 国内现货铝库存跟踪

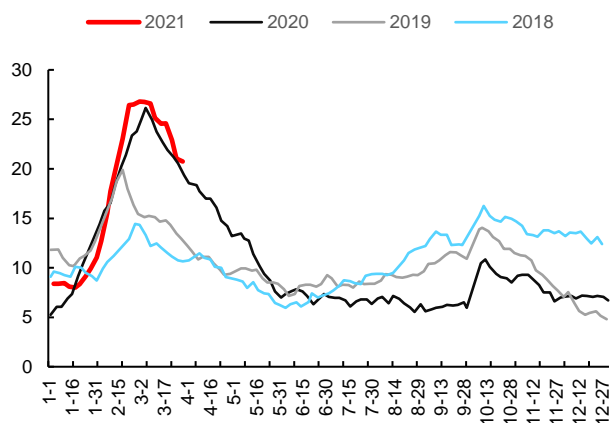
3 月底, 国内铝锭库存开始去库, 截止 3 月 25 日, 国内主要消费地区铝库存合计 124.3 万吨, 环比-0.7 万吨, 开始去库存; 铝棒库存 21 万吨, 环比-3.6 万吨, 处于快速去库存过程中。

图表 48: 国内铝锭现货库存 (万吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 49: 铝棒现货库存 (万吨)



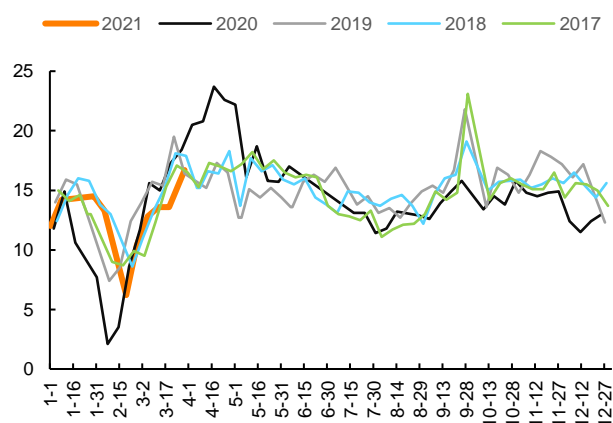
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

（三）国内现货铝锭和铝棒出库情况跟踪

春节以来,国内铝锭出库速度明显低于2019和2020年同期;但铝棒出库速度良好。

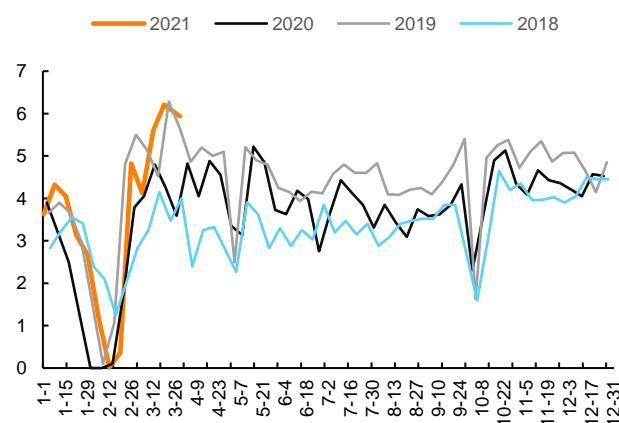
后期需继续跟踪铝锭和铝棒出库速度。

图表 50: 国内铝锭出库跟踪 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 51: 铝棒出库跟踪 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

第四部分 策略建议

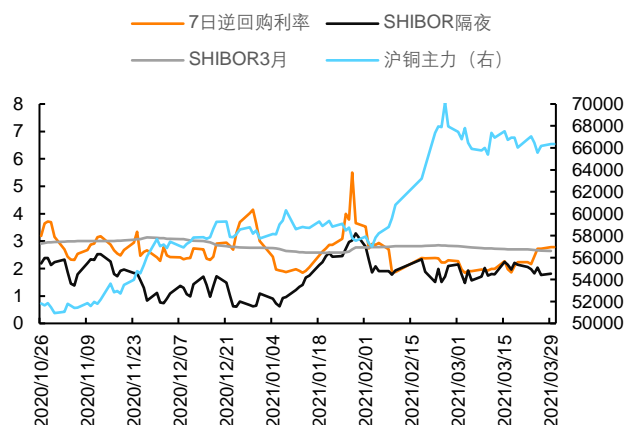
一、铜铝最近 3 个月走势回顾：流动性节奏的影响

2020 年 12 月底和 2021 年 1 月底,出现过两次流动性冲击,表现为 7 日逆回购利率快速上升到 3%以上。

流动性冲击对铜和铝都带来一定压力;随着流动性冲击缓解,尤其是 1 月底的缓解,铜铝开始了快速上升,沿着我们预计的“通胀交易”路线行走。

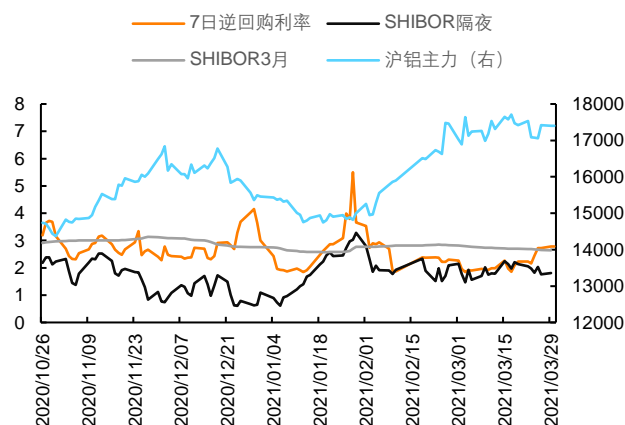
我们预计的路线图可能会反复出现:即资产价格上涨,通货膨胀预期上行,预期监管收紧,货币政策转向,价格回落。

图表 52: 沪铜主力和流动性 (元/吨, %)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 53: 沪铝主力和流动性 (元/吨, %)



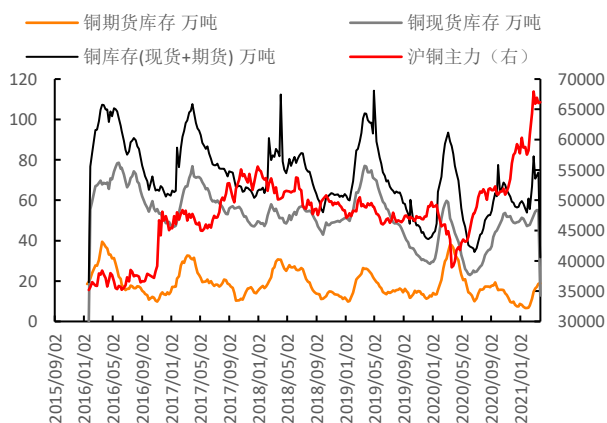
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

二、铜铝策略建议：关注库存节奏，择机做多

春节后铜铝的上涨，只是市场对通胀预期的抢跑反应；3、4 月后随着中国经济的复工，才是真实需求驱动的开始，预计二季度铜铝库存会明显下降，从而推动价格持续上升。

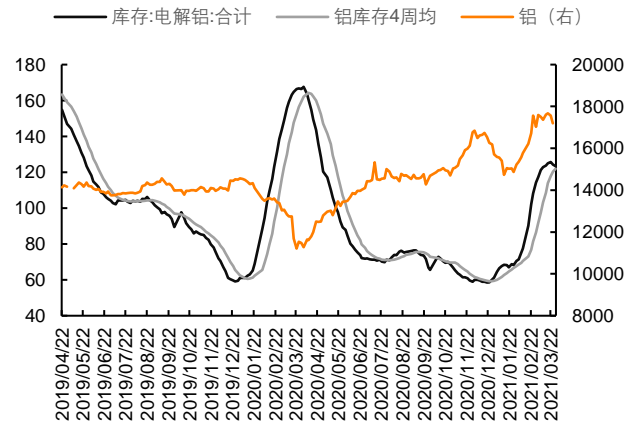
关注铜铝库存的下降节点和下降力度。

图表 54: 铜国内库存和现货价格 (万吨, 元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

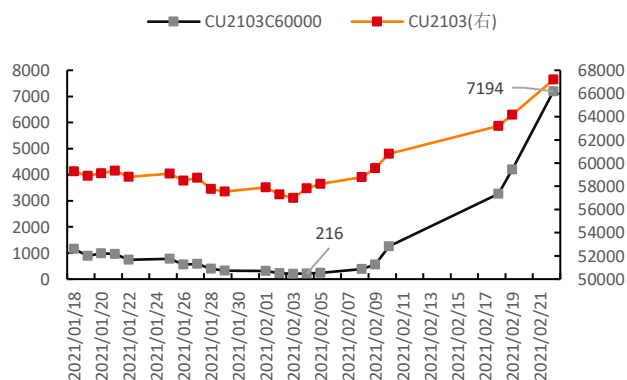
图表 55: 铝国内库存和现货价格 (万吨, 元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

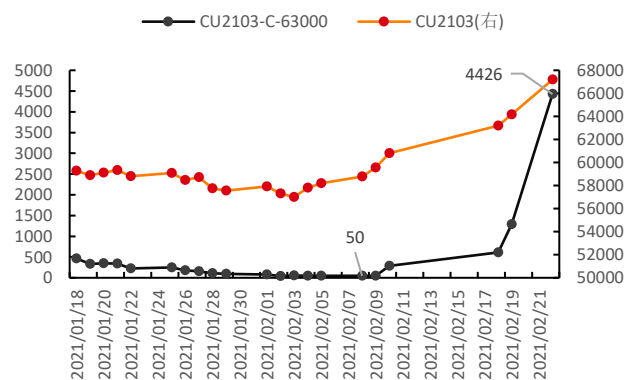
同时建议关注铜铝的期权。以铜期权为例，2月初的铜期货上升中，铜期权走出了巨大的行情，但铝的期权成交量相对较小；2021年期权值得重点关注。

图表 56：沪铜期权表现：CU2103C60000



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 57：沪铜期权表现：CU2103C63000



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区杨高南路 729 号 2102B 室

伊犁营业部

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室