

2020-12-31

铝 | 年度策略

欲穷千里，更上一层楼**——铝年度策略****报告要点****◆ 总观点**

我们认为 2021 年铝价在宏观经济、自身供需的影响下，价格将呈现先扬后抑的走势，价格运动区间在 14500-17500。

◆ 供需平衡：

预计 2021 年供应增长 5.06%至 3900 万吨，需求增长 4.4%至 3880 万吨，全年虽过剩 20 万吨，但供需存在阶段性的错配。

◆ 上半年：

春节前，铝价在 1 月中旬前备货结束后库存由去化转累积，价格逐渐回落。春节期间，铝库存累库量预计在 70 万吨，铝价阶段性探底。春节后，下游进入旺季，铝价止跌反弹，此时新增产能投放量不大，供需错配叠加宏观情绪乐观，铝价可能创新高。

◆ 下半年：

七月开始，消费进入淡季，下半年新增产能逐渐投放，将看到铝产量爬坡，供增需减，库存回升，导致铝价高位回落。但下半年对若海外经济复苏明显，或能为有色板块提供支撑。

◆ 操作建议

单边：重点关注开春后的上涨机会和上涨至高位后的沽空机会。

期现套利：上半年或延续 Back 结构，下半年供应上量后，也许转为 Contango 结构，因此开春后仍以卖现货买期货为主，下半年或要改变期现套利思路。

保值：建议下游加工和终端企业春节前后参与买保，上游应在铝价涨至 17000 以上后考虑开始参与卖保。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员 **吴灏德**

✧ 从业证号：F3034573

✧ 投资咨询编号：Z0014567

☎：(027) 65261549

✉：wuhd@cjfc.com.cn

风险提示： 1.采暖季环保政策何时退出；2.春节库存累积量；3.新产能投放进度；4.美联储货币政策；5.疫苗有效性。

一、2020 年回顾：否极泰来

(一) 2020 年铝价走势回顾

图 1:2020 年沪铝走势



数据来源：东方财富 长江期货有色产业服务中心

2020 年铝行情节奏感很强，大致可以分为 6 个阶段：

1. 一月初春节后开盘:高位回落

2020 年 1 月中旬延续 2019 年四季度的逼仓行情，再次冲高，但一月中旬年前备货结束后即面临库存累积，所以铝价冲高回落。春节期间，国内爆发新冠疫情，叠加春节累库，所以 2 月 8 日开盘后，铝价直接跌至 1 万 3 一线。但当时市场认为 1 万 3 已是超低价格，故贸易商、下游开始备货，价格出现几日反弹。

2. 二月中旬至三月底:持续下跌

2 月中旬国内疫情感染数字快速增长，且疫情在全球蔓延，欧美日韩等主要发达国家新增感染人数急剧增长，全球金融市场出现动荡，叠加油价大跌，包括铝在内的大宗商品均出现大幅下跌。铝价跌至近四年低位 1 万 1 一线。

3. 四月初至七月初:否极泰来

三月末国内疫情得到控制，下游开始陆续复工，国内运输也开始恢复，库存开始去化。随着二三月份积压的消费延迟爆发，加上前期铝价跌破成本线后铝厂陆续减产。铝价止跌企稳并且快速反弹。这一时期，

铝锭社会库存去化速度来到 16 年以来最高。

4.七月初至十月末:区间震荡

七月份开始,一方面消费开始转淡,另一方面,铝厂因为氧化铝价格持续处于低位而铝价持续反弹开始快速扭亏为盈,吨铝生产利润迅速达到一千、两千的水平,因此铝厂新增产能快速投放。这一时期,供需相互博弈,铝价以区间震荡为主。

5.十一月:向上突破

进入十一月,多因素刺激铝价向上突破。首先采暖季限产政策超出预期,氧化铝减产造成的原料供应紧缩逻辑成为铝价最大推手。其次,这一时期仓单库存均处于低位,现货供应紧张长期得不到解决,而消费比“金九银十”还要好,预期差导致铝价持续上涨。最后,此时期宏观方面利好频传,疫苗、美国大选、货币宽松等宏观利好信息给了多头持续上攻的信心。

6.十二月初至今:高位回调

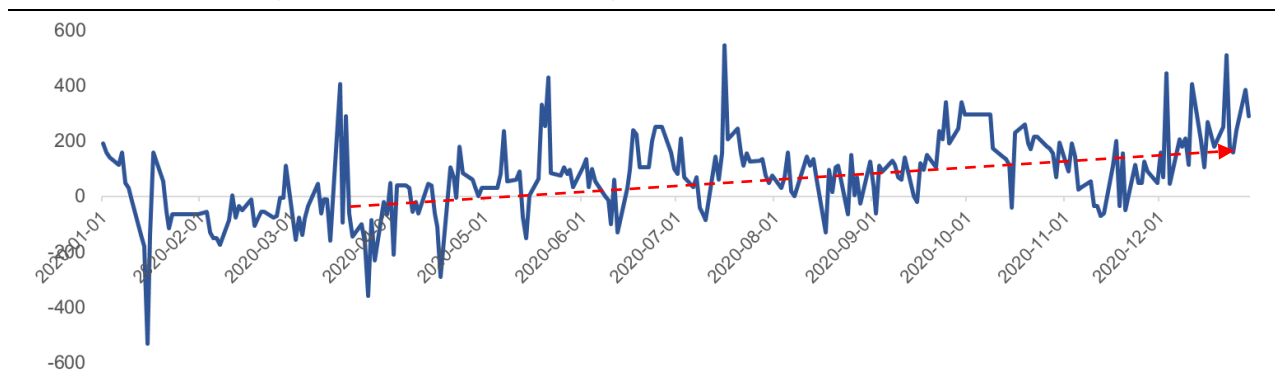
进入 12 月以后,消费开始转淡,库存去化速度也明显下降。铝价在 11 月快速上涨后,上涨动力有所衰竭。但库存低、仓单低等因素仍在支撑着铝价。所以铝价表现为高位回调。预计 2021 年 1 月中旬还有一轮上涨,而后铝价或将进入回调。

(二) 2020 年铝基差情况

随着仓单数量下降,沪铝从 2019 年 8 月进入 Back 结构,基差由正转负,但今年 1 月下旬到三月底,随着铝锭库存快速累积和铝价大跌,沪铝又变为 Contango 结构,基差由负转正。从四月份开始,市场慢慢又开始转为 Back 结构,一直维持到现在。

从基差走势图来看,四月份开始基差运动重心不断抬高,近强远弱的特征不断强化,这与仓单低、市场现货货源供应偏紧密不可分。

图 2:2020 年铝基差走势 (长江 A00 铝锭日均价-沪铝近月)

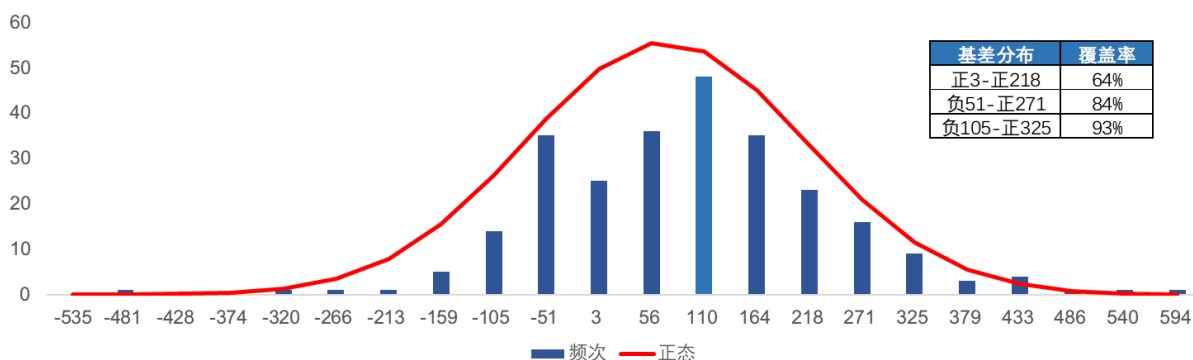


数据来源: Wind 长江期货有色产业服务中心

通过对沪铝 2020 年基差 (长江现货日均价-沪铝近月收盘价) 分布做正态分析,我们发现,今年基差中位数在 110,而 2016 年至今的基差分布中位数则是 6,可见 2020 年基差表现之强势。进一步测算发现 -51 到 271 可以覆盖 84% 的基差,反映这两个值基本可以作为基差套利的上下沿,若风险偏好更低,则可选择

-105 和 325 作为基差套利区间上下沿（覆盖率达 93%）。

图 3:2020 年铝基差正态分布



数据来源：Wind 长江期货有色产业服务中心

我们预计 2021 年 1-2 月份基差会走弱，春节后（3 月份）基差会再度走强，到 2021 年 7 月份之后，随着新增产能逐渐投产，基差或再度走弱。

（三）2020 年铝产业供需平衡

1.原料：氧化铝供需平衡

2020 年全年国内氧化铝供应 6802.3 万吨，需求 7193 万吨，内生供应表现短缺 390 万吨。2020 年全年进口 336.4 万吨，加上进口后，国内氧化铝供应表现短缺 54 万吨。从供需节奏看，氧化铝上半年因疫情影响国内供应收缩，加上进口氧化铝补充后仍供应短缺 54 万吨，下半年加上进口后总体供需平衡。下半年氧化铝价格全年呈现近 V 字形走势，从年初 2450 元/吨跌至 6 月初 2080 元/吨，而后开始反弹，截止报告期报价 2350 元/吨，全年大部分时间处于亏损状态。但因可开工产能多，供应弹性大，尽管采暖季有限产政策，仍缺乏上涨动力。

图 4:2020 年国内氧化铝供需平衡

氧化铝供需平衡（万吨）	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020全年	2020H1	2020H2
国内氧化铝产量	556	517	543	540	558	560	570	576	570	600	600	613	6802.3	3274	3528.3
氧化铝进口量	40	29	34	22	27	30	41	27	25	17.4	24	20	336.4	181.8	154.6
氧化铝需求量	596	556	589	574	596	599	605	613	604	617	613	630	7192.93	3510.43	3682.5
内生氧化铝供需平衡	-40	-39	-46	-34	-38	-39	-36	-37	-34	-17	-13	-17	-390	-236	-154
进口后氧化铝供需平衡	0	-10	-12	-12	-11	-9	6	-11	-9	0	11	3	-54	-54	0
港口氧化铝库存	76.8	88.2	72.8	75.7	72.1	77.4	79	76	71	70	72	71	73	77	70

数据来源：Wind 长江期货有色产业服务中心

2.成品：电解铝供需平衡

2020 年全年国内电解铝供应 3713.5 万吨，需求 3715 万吨，供给小幅短缺 1.4 万吨。从全年的供需节奏来看，二三月份受疫情影响下游开工，而上游正常生产，供给大幅过剩。四至六月份，国内疫情控制后下游复工，正值传统消费旺季，叠加二三月份需求延迟实现，需求超预期而供应维持平稳，因此供给大幅短缺。七月份以后，供需随新增产能投产和下游淡旺季相互博弈，并未出现大的短缺和过剩。

从产能变化来看，2020 年我国电解铝行业建成产能增加 340 万吨至 4418 万吨，同比增加 8.3%；运行产能增加 285 万吨至 3875 万吨，同比增加 7.9%；产量增加 97.2 万吨，同比增加 2.7%。

从生产利润来看，今年全年电解铝行业平均生产成本为 12629 元/吨，平均利润为 1663 元/吨。值得注意的是，3 月份利润达到 -1158 元/吨，4 月份由亏转盈后利润不断爬升，11 月吨铝生产利润超 4000，主要原因是电解铝价格持续上涨，而氧化铝价格持续维持低位。在电解铝产能存在天花板，而氧化铝供应弹性大的格局下，预计电解铝行业 2020 年将继续维持正利润。

图 5:2020 年国内电解铝供需平衡及利润表现

电解铝供需平衡 (万吨)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020全年	2020H1	2020H2
国内电解铝产量	307.3	286.7	303.6	295.8	307.1	309	312.1	316	311	324	316	325	3713.5	1809.5	1904
国内电解铝需求	310	220	280	340	340	325	313	312	316	318	325	316	3715	1815	1900
供需平衡	-2.7	66.7	23.6	-44.2	-32.9	-16	-0.9	4	-5	6	-9	9	-1.4	-5.5	4.1
电解铝社会库存	85.3	145.2	171	127.6	91	70.8	69.3	74.9	66.2	68.9	59.7	60	/	/	/
社会库存月度变化	13.2	59.9	25.8	-43.4	-36.6	-20.2	-1.5	5.6	-8.7	2.7	-9.2	0.3	/	/	/
运行产能	3590	3652	3660	3621	3651	3658	3691	3720	3762	3816	3867	3875	全年增加285万吨		
建成产能	4078	7081	4099	4123	4123	4123	4123	4123	4248	4328	4418	4418	全年增加340万吨		
成本 (元/吨)	12816	13040	12638	12202	12330	12401	12639	12656	12636	12609	12664	12924	全年平均成本12629元/吨		
利润 (元/吨)	1294	130	-1158	588	1130	1769	2361	2104	2044	2211	4106	3386	全年平均利润1663元/吨		

数据来源：Wind 长江期货有色产业服务中心

二、2021 年展望：欲穷千里，更上一层楼

逻辑一：宏观-货币宽松的后疫情时代，大宗商品名义价格抬升

铝作为工业、地产、交通、电力、汽车等广泛应用的金属，其价格与宏观经济走势密不可分。我们认为铝价大方向受宏观经济走向引导，阶段性行情则由供需节奏决定。

从疫情防控来看，2021 年作为疫后第一年，宏观经济的主基调是复苏，其中中国作为首先控制疫情的国家，经济从 2020 年 4 月起率先复苏，而欧美多地虽然出现变异病毒株，但 2021 年疫情防控思路 and 应对手段应大幅强于 2020 年。在疫苗介入后，疫情影响有望逐渐控制，欧美也将进入生产要素正常运转阶段，经济有望开始回暖。

从国际政治形势来看，拜登上台之初，重点工作在于疫情控制和经济复苏，中美关系有望得到暂时缓和。另外，RCEP 生效后，中国从过去的单方面“挨打”，转变为“国内国际双循环”，世界贸易格局从自由贸易到贸易战再到 RCEP 和 TTIP 两个贸易圈共舞，这将为中国经济转型和补缺争取时间。

图 1 2020 年以来的中国政策逻辑

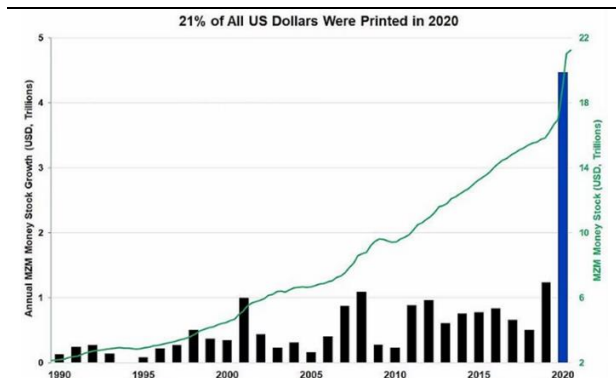
该图展示了 2020 年以来的中国政策逻辑，主要涉及疫情、疫苗、金融化、RCEP TTIP、要素、经济、资产配置、复苏、人民币汇率、美元汇率、货币稳健、流动性、量化宽松、债、利率、去杠杆、产业驱动、货币驱动等概念及其相互关系。

核心逻辑链条如下：

- 疫情** (Epidemic) 和 **疫苗** (Vaccine) 是初始事件。
- 疫情** 导致 **RCEP TTIP** 和 **复苏** (Recovery)。
- 疫苗** 导致 **要素↑** (Factors up)。
- 金融化** (Financialization) 导致 **负债消费** (Debt consumption)，进而导致 **票仓** (Treasury)。
- RCEP TTIP** 导致 **要素↑** 和 **复苏**。
- 要素↑** 导致 **经济↑** (Economy up)。
- 经济↑** 导致 **资产配置** (Asset allocation) 和 **人民币汇率↑→↓** (RMB exchange rate up/down) 以及 **美元汇率→↑↓** (USD exchange rate up/down)。
- 资产配置** 导致 **复苏**。
- 复苏** 导致 **黄金↓** (Gold down) 和 **风偏↑** (Risk aversion up)。
- 复苏** 导致 **货币稳健** (Monetary stability) 和 **流动性↓** (Liquidity down)。
- 货币稳健** 导致 **量化宽松逐步退出** (Quantitative easing gradual exit)。
- 流动性↓** 导致 **美权益↓** (US equity down) 和 **中权益↑** (China equity up)。
- 量化宽松逐步退出** 导致 **债↓** (Debt down) 和 **利率↑→** (Interest rate up/down)。
- 债↓** 导致 **利率↑→**。
- 利率↑→** 导致 **去杠杆** (Deleveraging)。
- RCEP TTIP** 导致 **产业驱动** (Industry driving) 和 **去杠杆**。
- 去杠杆** 导致 **货币驱动** (Monetary driving)。
- 产业驱动** 和 **货币驱动** 之间存在双向驱动关系。

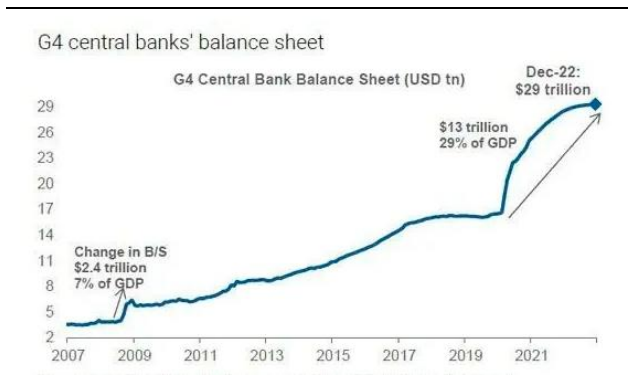
从货币发政策来看，疫情导致全球央行大放水，其中美联储放水尤甚。从美国历史货币发行量来看，美国有史以来发行的美元总量，有 21%是在 2020 年印出来的。作为世界货币的美元大幅超发后，世界其他央行亦需跟随发行货币。摩根士丹利预估，G4 四大央行（美联储、欧洲央行、日本央行、英格兰银行）的资产负债表会在明年年底扩大到近 30 万亿美元。疫情发生时，印钱是为了救市，疫情控制后，超发的钱留在市场中，就会导致货币贬值、通货膨胀。美联储在 2020 年最后一次利率会议声明，FOMC 的委员们一致同意，将联邦基金利率的目标水平保持在 0-0.25%不变。FOMC 预计将维持利率在当前水平直至 2023 年，1 名委员预计将在 2022 年加息，5 名委员预计将在 2023 年加息。FOMC 声明后，据 CME“美联储观察”：美联储明年 1 月维持利率在 0%-0.25%区间的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50%区间的概率为 0%；明年 2 月维持利率在 0%-0.25%区间的概率为 100%，加息 25 个基点的概率为 0%。这些都与声明前一致。说明货币政策至少在 2021 年上半年将继续保持宽松，在这种背景下，美元大概率将继续维持弱势。在金融危机爆发后的十年里，美元走强，对全球经济产生了通缩影响。而现在，美元正在走弱。如果美元现在步入了长期疲软的趋势，那么全球将发生通胀，以美元定价的大宗商品名义价格也将抬升。

图 7：美元历史发行量对比



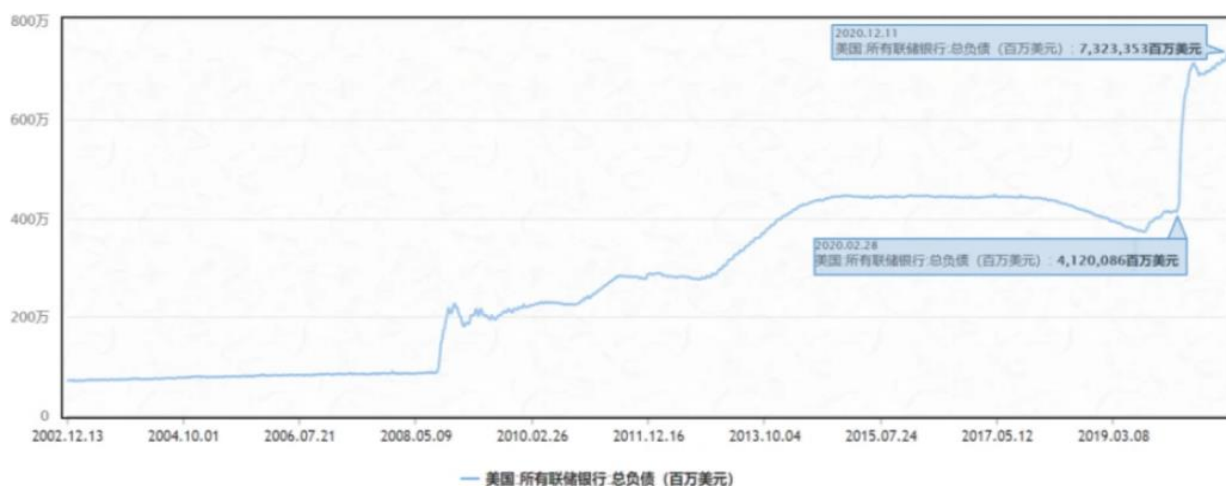
数据来源：IMF 长江期货有色产业服务中心

图 8：G4 四大央行资产负债表



数据来源：IMF 长江期货有色产业服务中心

图 9：美国所有联储银行总负债



数据来源：Wind 长江期货有色产业服务中心

逻辑二：供应-新增产能投放节奏给铝价争取阶段性上涨机会

新增产能一直是业内主要关心的点，每当产能投放时，铝价往往会因未来供应增大的预期承压回落。观察 2020 年国内电解铝新增产能投放节奏，我们发现产能主要投放在三季度与四季度，这也与同时期铝超高的生产利润相符。投产地区主要集中在云南，其次是内蒙这些电力资源较丰富地区。而由于云南地区电力配套建设进度缓慢以及电价谈判不到位，新增产能投放速度受到抑制，给铝价上行创造机会。

2021 年，铝行业计划新增产能 265.5 万吨，投产地区仍然集中在云南和内蒙，投产速度仍取决于云南地区电力配套设施和电费问题的解决，不过在铝行业高利润维持的情况下，铝厂投产的积极性将会一直保持较高水平。分季度来看，预计一二季度各投产近 30 万吨，从三季度开始，新增产能投放量或将出现明显上升。因此 2021 年上班年供应压力并不大，开春后下游消费进入旺季，现货仍然有可能偏紧，这位届时铝价上涨创造机会。需要注意的是，2020 年三四季度新增产能转化为产量后，21 年春节期间社会库存累库或达到 70 万吨以上，因此春节前后这两周的交易时段，铝价将表现承压。到了年中，需求进入淡

季，新增产能投放预期增强，铝价或将高位回调。

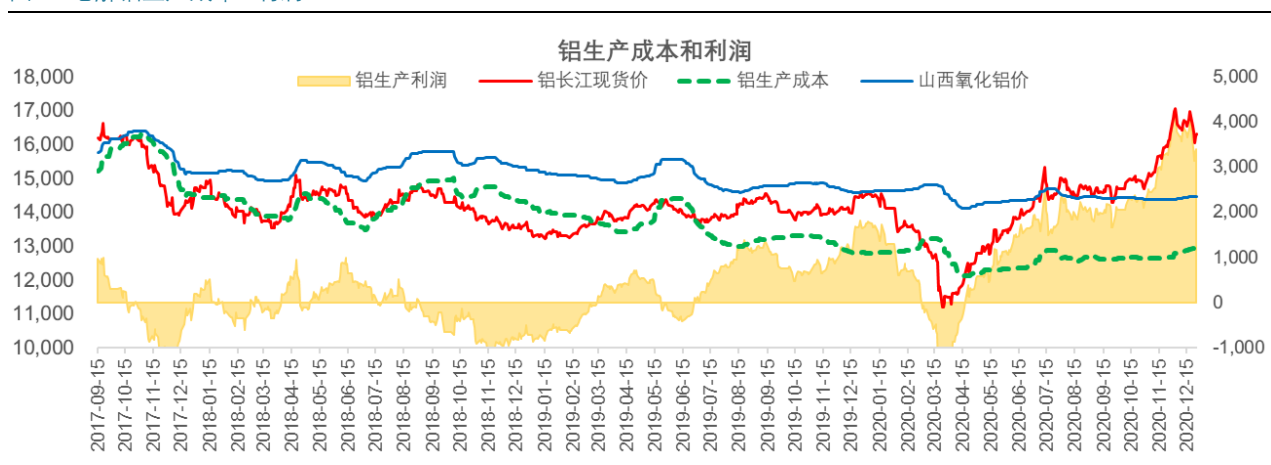
因此从供需匹配的节奏来看，可重点关注春节后旺季的上涨机会和年中消费转淡后的沽空机会。

图 10:2021 年电解铝新增产能投放节奏

省份	企业	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021
总计		37.5	52.5	82.5	106	278.5	29	27	82	57.5	265.5
云南	魏桥	/	/	/	36	36	14	/	/	/	64
	文山	/	25	25	/	50	/	/	/	/	0
	海鑫	/	/	15	20	35	/	12	12	/	24
	溢鑫	22.5	/	/	/	22.5	/	/	/	/	0
	其亚	/	/	/	10	10	/	/	10	15	25
	神火	15	15	15	/	45	15	15	15	/	45
内蒙	创源	/	/	15	15	30	/	/	/	/	0
	白音华	/	/	/	/	/	/	/	20	/	40
四川	广元中孚	/	12.5	12.5	12.5	37.5	/	/	/	/	0
广西	田林百矿	/	/	/	/	/	/	/	15	15	30
贵州	兴仁登高	/	/	/	/	/	/	/	10	15	25
山西	中铝华润	/	/	/	12.5	12.5	/	/	/	12.5	12.5

数据来源：ALD、SMM、Mymetal、百川 长江期货有色产业服务中心

图 11:电解铝生产成本&利润



数据来源：Wind 长江期货有色产业服务中心

逻辑三：需求-国内继续向好，海外错步复苏

2020 年需求超预期，疫情虽然极大影响了二三月份的消费量，但今年四五月、十月十一月旺季消耗量超预期，六七月淡季消费不淡，成为铝价做多的主要逻辑。

分行业来看，今年消费表现超预期，主要依赖于交通类基建项目完工带来的工业类交通类铝材需求增加，地产类竣工带来的建材需求增加，另外，汽车市场的改善及电力光伏用铝需求的突起为铝消费增光添彩。

2021 年，我们认为国内在疫情控制良好，货币政策维持稳健，国家进行需求侧改革的背景下，下游

消费将平稳增长。

地产方面，竣工数据继续上行，居民资产负债表好转加上 2020 年受疫情影响延迟到 2021 年完成的装修需求，新屋装修+旧物改造将带动铝门窗需求持续向好。

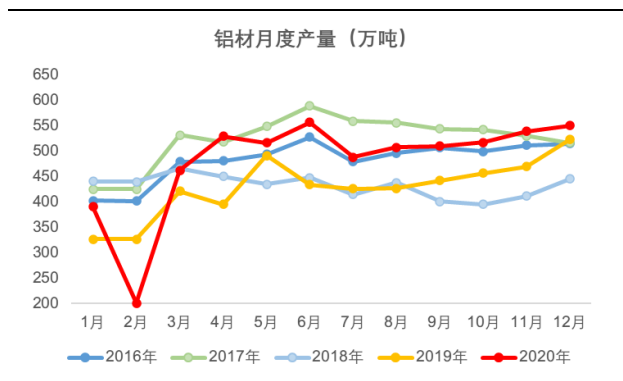
交通方面，新高速不断竣工、城市交通继续升级，交通类铝材需求继续增长，且在城市对市容美观越来越高的要求下，铝制路障、铝制隔板更加精致，单位路程用铝量也会上升。

电力方面，今年光伏用铝量突增，叠加内循环及新基建等一系列政策的刺激，使光伏板块进入大家的视野。铝合金因其轻便、抗腐蚀、牢度高、易组装等特性，成为太阳能电池板边框和光伏支架的标配原料。市场机构预计 2021-2022 年光伏新增装机量分别为 50GW 和 60GW。从光伏组件用料可以看出，1MW 光伏装机量用铝 19 吨，预计 2020 年光伏行业用铝量 66 万吨，2021 年 95 万吨，增加 30 万吨。

汽车方面，我国汽车产销从 2018 年下半年进入负增长，一直持续至 2020 年 3 月，萎靡势头持续了近两年。2019 年末中期协曾预计我国汽车市场熊市将持续到 2022 年，市场曾预计汽车板块成为铝下游消费的拖累项。但是，今年 4 月份起，汽车产销数据逆势增长，6 月份产销同比增速达到 24%，大幅超预期。究其原因，一方面是疫情发生后大众处于安全考虑对私人交通空间的需求大幅增长，另一方面则是国六标准带来的换车需求。我们认为 2021 年在国家需求侧改革和汽车下乡的购车政策的刺激下，汽车产销有望持续改善，市场将提前脱离熊市。另外值得关注的是，新能源汽车的大火成为国家有意打造的新兴产业，由于铝制车身能够满足新能车的轻量化需求，新能车用铝量将在近三年有明显增加。

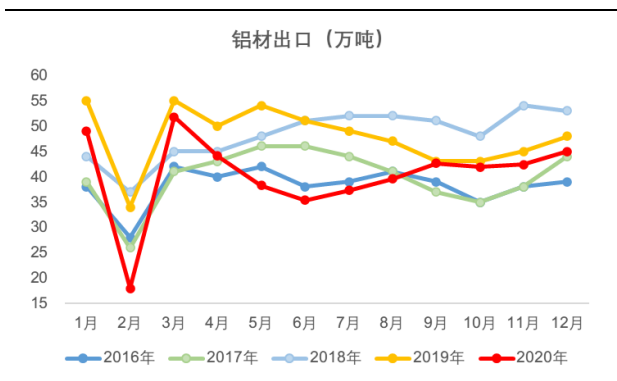
而海外方面，2020 年受疫情影响，欧美等国家经济表现明显承压。全球各主要经济体疫苗推广后，疫情有望得到控制，海外复工复产将带动工业原料需求。我们从铝材出口图可以看出，今年 5-8 月海外疫情最严重的阶段，铝材出口处于五年来最低，而后有所改善。我们预计 2021 年二季度及以后，海外在 2020 年被抑制的需求延迟释放将给出口带来较为明显的提升，这将为铝价提供阶段性支撑。

图 12：铝材月度产量



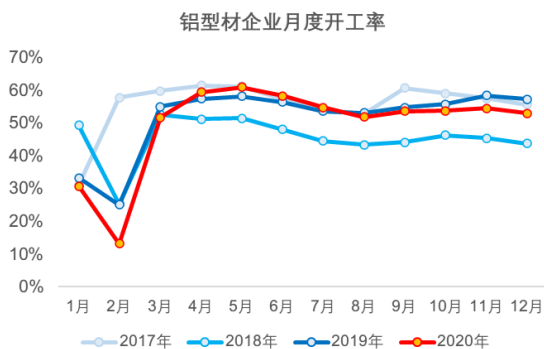
数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

图 13：铝材月度出口



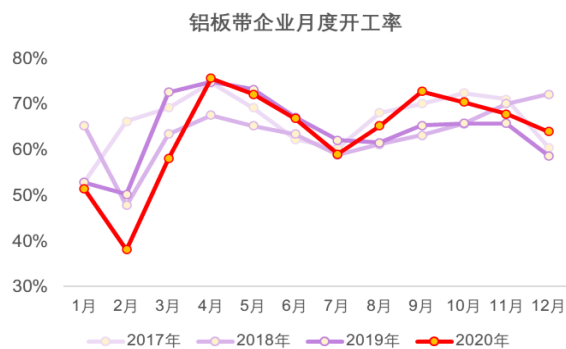
数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

图 14：铝材月度开工率



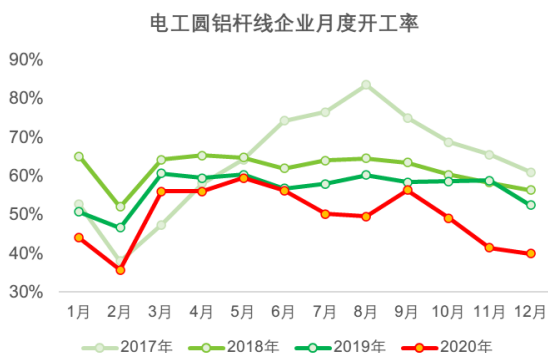
数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

图 15：铝板带箔企业月度开工率



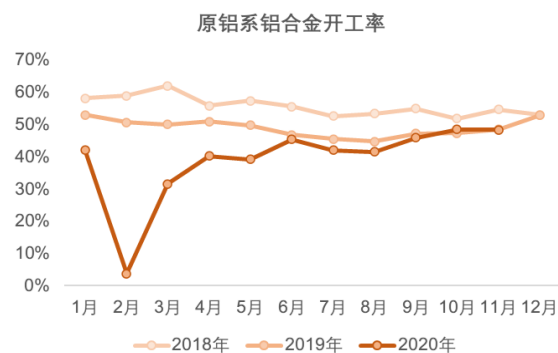
数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

图 16：铝杆线月度开工率



数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

图 17：原铝合金锭月度开工率



数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

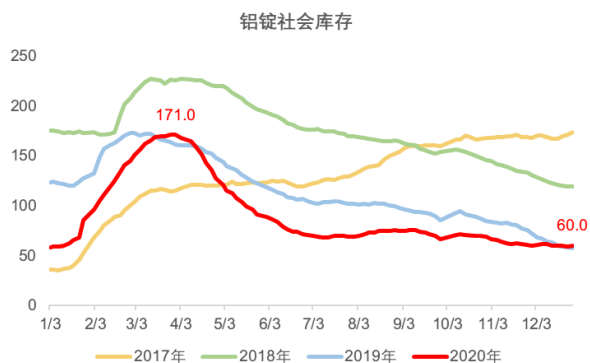
逻辑四：现货-仓单低问题短期难解

1. 社会库存

截止 12 月末，我国电解铝社会库存报 60 万吨，从库存曲线可以看出，2020 年下半年库存曲线明显平于 2018 和 2019 两年，说明消费好的同时，产量增加也很明显。到 12 月，社库去化量基本处于四年来最低水平，淡季特征较为明显。根据历史规律，1 月中旬还有一次年前备货，库存去化量将出现一个小高峰，而后将正式进入春节累库，我们预计在日均产量达到 10.5 万吨的背景下，2021 年春节期间累库量大概在 70-80 万吨左右，春节后库存高峰将在 130-140 万吨左右，在此预期下，春节前后的铝价或将受到明显压制。但这也为下游做明年三四月份旺季的买入保值提供好的进场机会。

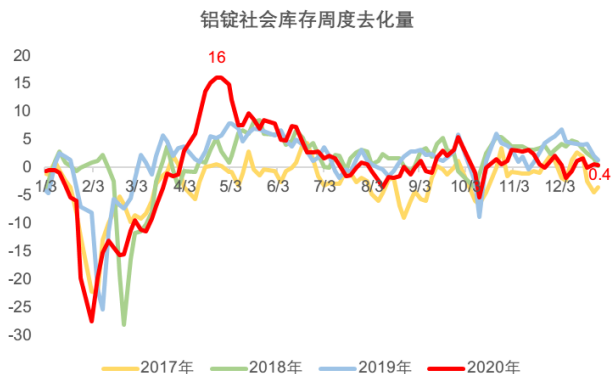
2021 年，在供需稳定的背景下，周度库存去化量将比 2020 年更加平滑。

图 18：铝锭社会库存（万吨）



数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

图 19：铝锭社会库存周度去化量（万吨）



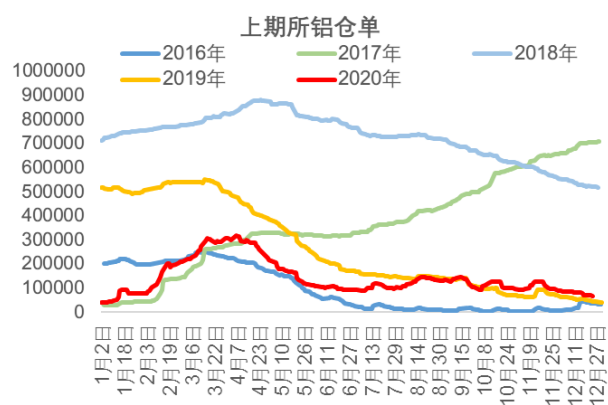
数据来源：Mymetal 长江期货有色产业服务中心

2.交易所库存

2020 年铝仓单处于仅次于 2016 年的低位，为多头逼仓提供了很多机会。截止年末，上期所铝仓单仅剩 6.5 万吨，情况与 2019 年年末相似，阻碍仓单注册的原因主要是现货供应紧张，铝呈现现货强，期货弱的牛市结构，没有人愿意交到价格更低的期货上，但预计 1-3 月，仓单将有所回升。我们预计明年上半年铝仍将维持 Back 结构，仓单低的问题短期得不到解决，近月始终会偏强。

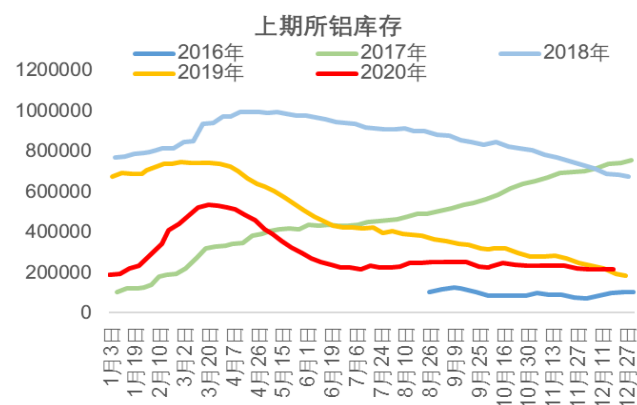
我们从图 22 可以看出，目前近月持仓与仓单比数值高已经常态化，这种格局始终在给多头提供操作的动力。明年多头要尤其关注仓单和持仓与仓单比这两个数值的变化。

图 20：上期所铝仓单



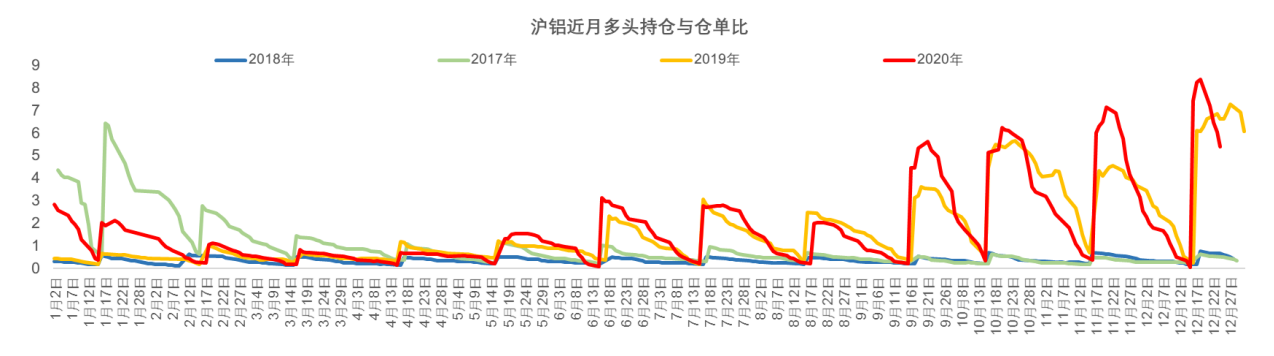
数据来源：SHFE 长江期货有色产业服务中心

图 21：上期所铝库存



数据来源：SHFE 长江期货有色产业服务中心

图 22:沪铝近月多头持仓与仓单比



数据来源：Wind 长江期货有色产业服务中心

三、总结及策略建议

基于以上四个逻辑，我们认为 2021 年铝价在宏观经济、自身供需的影响下，价格将呈现先扬后抑的走势，价格运动区间在 14500-17500。

供需平衡：预计 2021 年供应增长 5.06%至 3900 万吨，需求增长 4.4%至 3880 万吨，全年虽过剩 20 万吨，但供需存在阶段性的错配。

上半年：春节前，铝价在 1 月中旬前备货结束后库存由去化转累积，价格逐渐回落。春节期间，铝库存累库量预计在 70 万吨，铝价阶段性探底。春节后，下游进入旺季，铝价止跌反弹，此时新增产能投放量不大，供需错配叠加宏观情绪乐观，铝价可能创新高。

下半年：七月开始，消费进入淡季，下半年新增产能逐渐投放，将看到铝产量爬坡，供增需减，库存回升，导致铝价高位回落。但下半年对若海外经济复苏明显，或能为有色板块提供支撑。

策略建议：单边：重点关注开春后的上涨机会和上涨至高位后的沽空机会。期现套利：上半年或延续 Back 结构，下半年供应上量后，也许转为 Contango 结构，因此开春后仍以卖现货买期货为主，下半年或要改变期现套利思路。保值：建议下游加工和终端企业春节前后参与买保，上游应在铝价涨至 17000 以上后考虑开始参与卖保。

长江期货业务受理机构

上海分公司

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 801

Tel: 021-61683728

上海北京西路营业部

上海市静安区北京西路 1399 号 3 楼 A 座

Tel: 021-62893583

北京建国门营业部

北京市东城区建国门北大街 8 号华润大厦首层 103 单元

Tel: 010-84683288

北京海淀区营业部

北京市海淀区中关村南大街 1 号北京友谊宾馆 20810 室

Tel: 010-63980248

广州分公司

广州市天河区天河路 242 号 1405 号房屋（丰兴广场）

Tel: 020-38856849

成都营业部

成都市锦江区东大街芷泉段 6 号时代一号 2609

Tel: 028-86679150

长沙营业部

长沙市雨花区芙蓉中路二段 359 号佳天国际新城北栋 21B.E.H

Tel: 0731-85302657

福州营业部

福州市台江区鳌峰街道曙光路宇洋中央金座 15 层 07 室

Tel: 0591-87808303

延安营业部

陕西省延安市延长县翠屏大厦一楼沿街 2F003-02 号

Tel: 027-85861133

中原分公司

郑州市未来路 69 号未来大厦 A1911 室

Tel: 0371-65665722

客户服务中心

Tel : 027-85861133

027-95579

太原营业部

太原市小店区长风街华德中心广场 D 座 3 层 312 室

Tel: 0351-8721092

武汉分公司

湖北武汉市汉口解放大道国际大厦 A 座三楼

Tel: 027-85860928

江岸营业部

武汉市沿江大道 159 号时代广场 1 栋 8 层 3 室、4 室

Tel: 027- 82798910

硚口营业部

武汉市硚口区解放大道 1007 号兴隆大厦第九层

Tel: 027-83310019

武昌营业部

湖北省武汉市武昌区洪山路 81 号洪山礼堂一层

Tel: 027-85499321

黄石营业部

黄石市杭州西路 176 号磁湖汇众创空间 Z804

Tel: 0714-6351518

杭州营业部

浙江省杭州市江干区解东路 37 号财富金融中心 2 幢 1605 室

Tel: 0571-86009560

上海浦电路营业部

（上海）上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 2004 室

Tel: 021-58351059

深圳分公司

深圳市福田区车公庙深南大道南侧杭钢富春商务大厦 1311

Tel: 0755-82835766

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 28 层 2801 号房间

Tel: 0411-84806350

研究咨询部 Tel : 027-65261365

研究员介绍

吴灏德，长江期货有色金属产业研究员，主要关注铝和镍，秉承“为投资者的资产保值增值”的使命，擅长将品种基本面和技术面结合对品种进行深入分析，对行情节奏有较准确的把握，能够为投资者提供丰富、可靠的单边及套利策略，也多次为大型生产企业设计套保方案。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。