

# 赛道更换，风云再起

## 2021春季铝专题报

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

【产业服务总部|有色金属团队】

研究员：吴灏德执业编号:F3034573投资咨询号:Z0014567

# 目录

- 01 大周期中的铝价**
- 02 当前铝市基本面情况**
- 03 “碳中和”政策解读**

01

大周期中的铝价

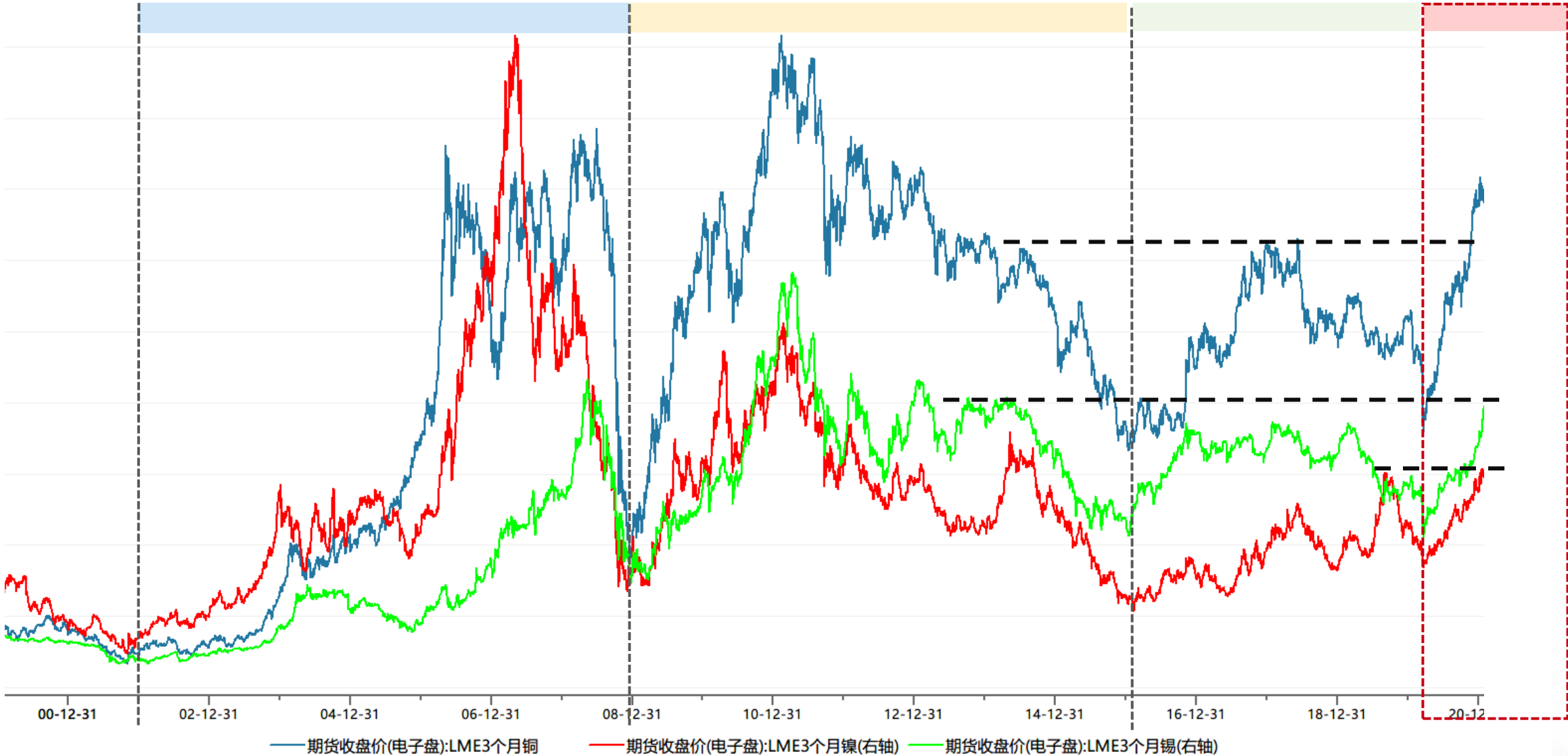
# 有色金属遇上牛年：春风徐来，行情盛开

2002-2008 7年

2009-2015 7年

2016-2020.3 4.25年

2020.4- ?



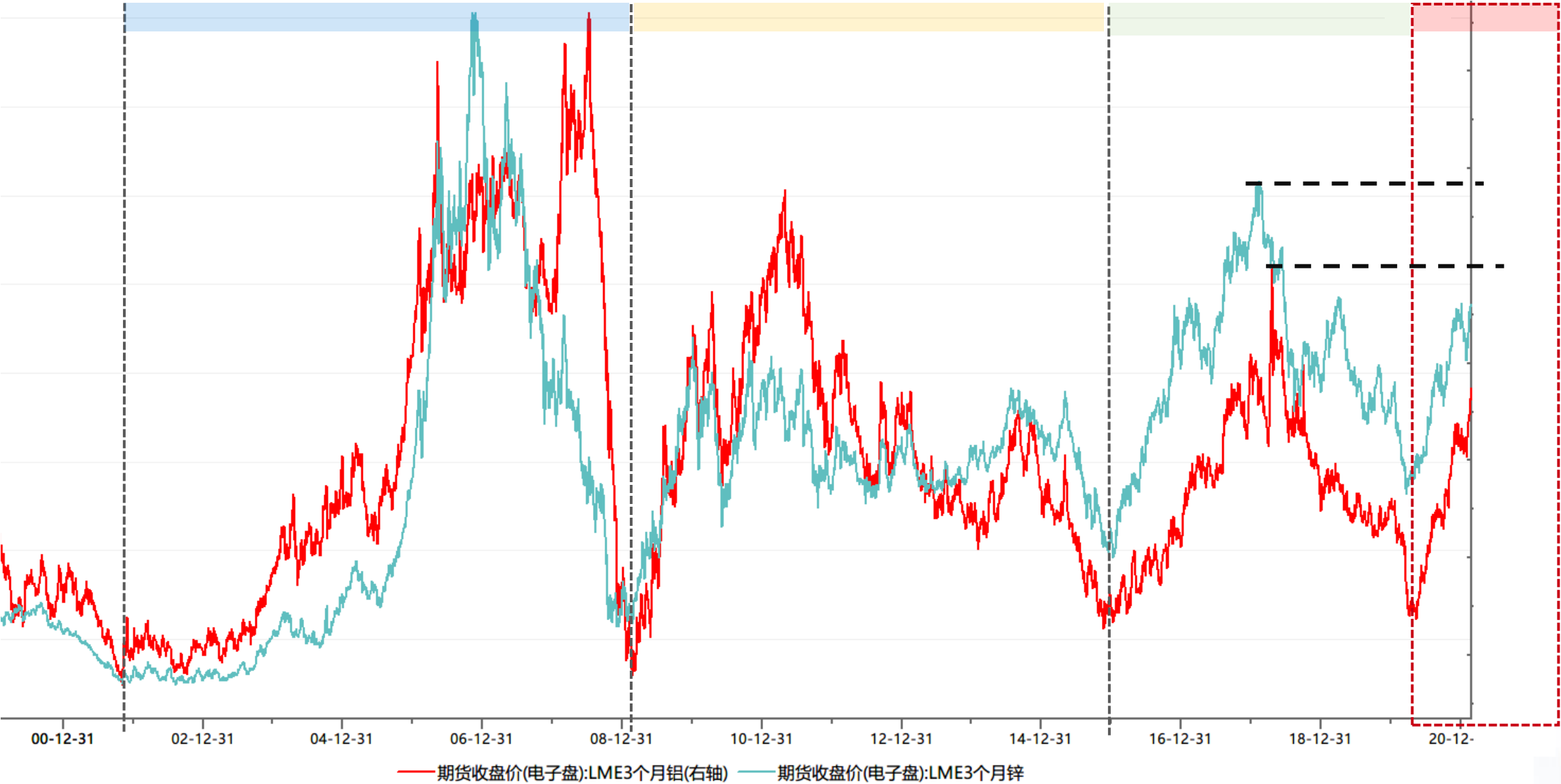
# 有色金属遇上牛年：春风徐来，行情盛开

2002-2008 7年

2009-2015 7年

2016-2020.3 4.25年

2020.4- ?





周期	行情	持续时间	主要逻辑
周期一 7年 2002.1-2008.12	上涨 2002.1-2006.5	5年5个月	互联网泡沫破灭后美国降息、中国崛起
	下跌 2006.6-2008.12	2年7个月	次贷危机、欧债危机
周期二 7年 2009.1-2015.12	上涨 2009.1-2011.7	2年7个月	美国QE、中国4万亿
	下跌 2011.8-2015.12	4年5个月	美国退出QE、中国增速放缓、产能过剩
周期三 4.25年 2016.1-2020.3	上涨 2016.1-2017.12	2年	特朗普上台、供给侧改革
	下跌 2018.1-2020.3	2年3个月	贸易战、新冠疫情
新周期 2020.4- ?	上涨 2020.4- ?	?	美国QE、疫后复苏、天量货币
	下跌 ?-?	?	

## 中国

疫情领先控制，经济领先复苏，加入RCEP，稳健财政政策，GDP增速有望上8%。

## 欧洲

疫情逐步控制，疫苗接种速度快，货币继续宽松，新能源车市场继续放大。

## 美国

疫情逐步控制，货币继续宽松，拜登上台后经济逐渐复苏，机构预测美2021GDP增速最高到6%。



周期	行情	持续时间	主要逻辑
<div>周期一 7年</div> <div>2002.1-2008.12</div>	<div>上涨</div> <div>2002.1-2006.5</div>	5年5个月	互联网泡沫破灭后美国降息、中国崛起
	<div>下跌</div> <div>2006.6-2008.12</div>	2年7个月	次贷危机、欧债危机
<div>周期二 7年</div> <div>2009.1-2015.12</div>	<div>上涨</div> <div>2009.1-2011.7</div>	2年7个月	美国QE、中国4万亿
	<div>下跌</div> <div>2011.8-2015.12</div>	4年5个月	美国退出QE、中国增速放缓、产能过剩
<div>周期三 4.25年</div> <div>2016.1-2020.3</div>	<div>上涨</div> <div>2016.1-2017.12</div>	2年	特朗普上台、供给侧改革
	<div>下跌</div> <div>2018.1-2020.3</div>	2年3个月	贸易战、新冠疫情
<div>新周期</div> <div>2020.4- ?</div>	<div>上涨</div> <div>2020.4- ?</div>	?	美国QE、疫后复苏、天量货币
	<div>下跌</div> <div>?-?</div>	?	



工信部提出，2021年是“十四五”开局之年，有色金属行业将按照党的十九届五中全会精神和中央经济工作会议要求，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，推动传统产业转型升级，加快智能化改造，实现高端、绿色、低碳、安全发展，提升有色金属新材料高端供给能力，拓展内需市场，助力形成双循环格局，不断提升有色金属行业发展质量效益。

2021年，铝全行业将按照党的十九届五中全会精神和中央经济工作会议要求，持续深化供给侧结构性改革，谋划低碳发展路径，严控电解铝新增产能，抑制氧化铝产能无序扩张，开展铝行业规范管理，围绕“两新一重”建设以及重大民生需求，持续扩大铝应用规模，提升高端化、绿色化、智能化发展水平，促进铝行业高质量发展。

**点评：官方定调，控产扩需，长期利好。**

沪铝主力 60分钟

**短期：旺季开启，上方仍有空间**

- **供应**：电解铝日均产量维持在10.8万吨左右，但铝水比例高，铸锭量相对较少。新增产能延迟到三四季度投放。
- **消费**：旺季即将开始，据调研，下游订单表现较好，铝棒不愁卖。
- **库存**：今年库存峰值在130万吨左右，三月中下旬开始进入去化。

沪铝主力 月线

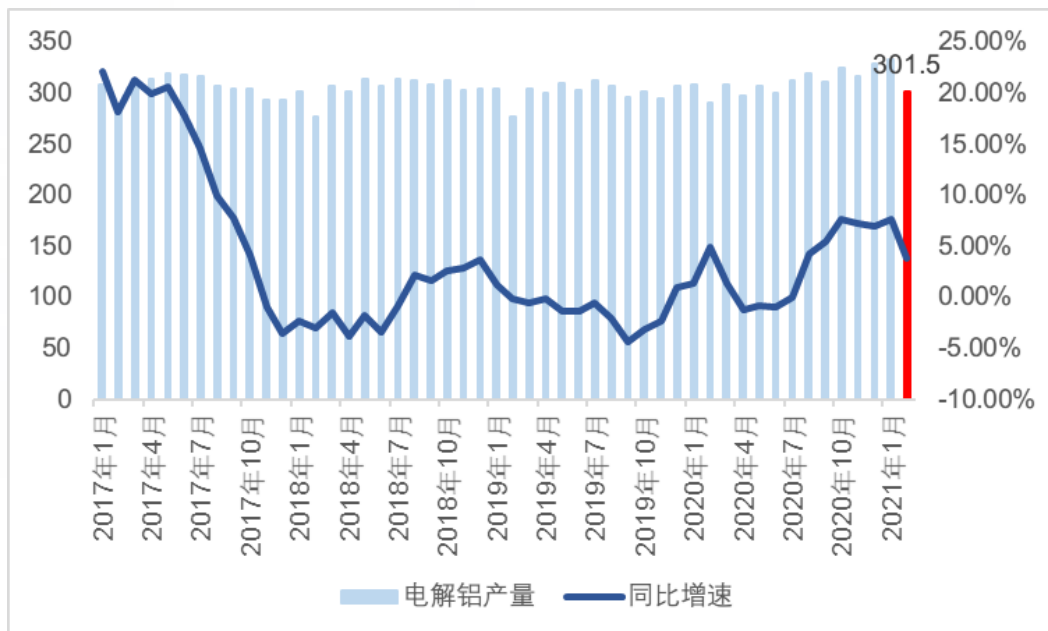
**长期：赛道更换，形态或将改变**

- **以前**：电解铝产能无序投放，供应增速大幅超过需求增速，议价权在上游，铝价长期维持偏弱格局，铝企利润长期维持低位。
- **以后**：碳中和背景下，国家政策严控电解铝等高耗能产业产能增加，全国电解铝总产能控制在4500万吨，目前已建设4250万吨，仅剩余250万吨增产空间。中资企业在赞比亚等地开发铝土矿，原料资源大幅充裕，再加上扩大铝下游应用的政策导向，铝土矿/氧化铝价格长期承压，电解铝价格长期偏强，利润向铝厂转移格局持续。建议关注铝价低位进场机会和铝企上市公司投资机会。

# 02

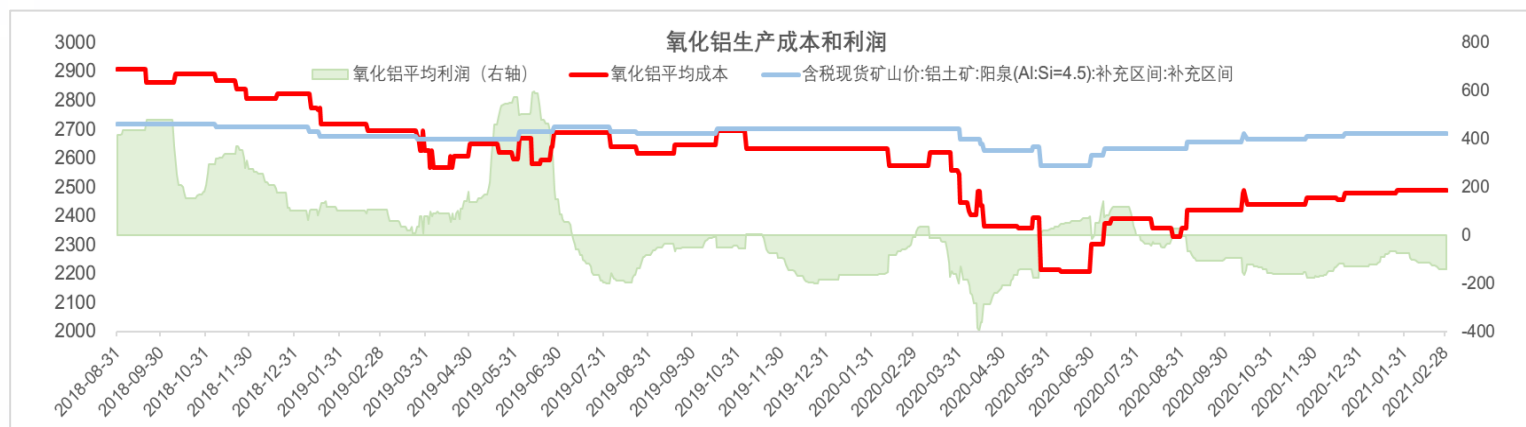
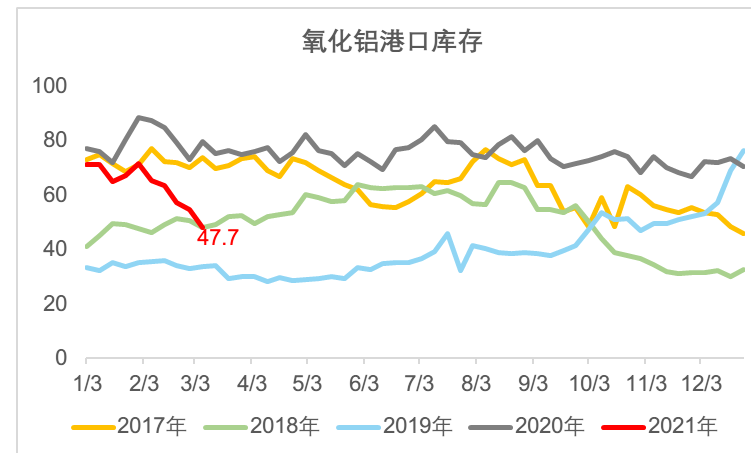
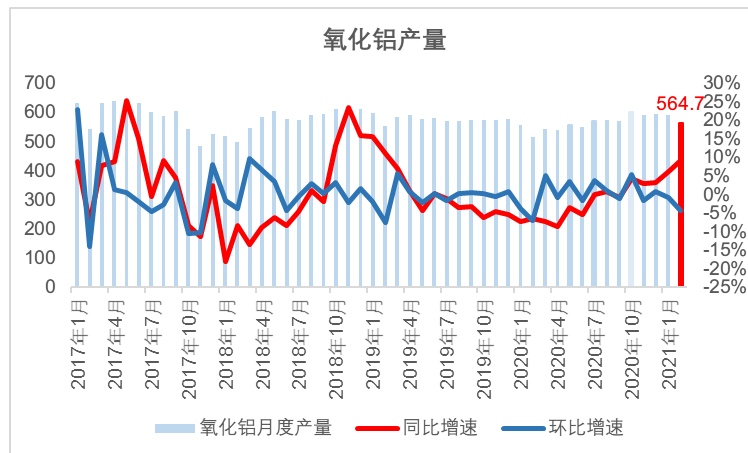
当前铝市基本面情况

- 2021年2月（28天）中国电解铝产量301.7万吨，同比增长5.23%。截至3月初，全国电解铝运行产能达3968万吨，有效建成产能规模4354万吨/年，全国电解铝企业开工率91.1%。2月份云南神火、云南宏泰及内蒙古创源二期等新投产产能持续贡献边际增量，当月国内电解铝日均产量10.77万吨，环比小增0.06万吨。SMM调研2月铝水占比59.3%，环比下降4个百分点。
- 进入3月，供给端看，此前国内新投产产能将持续放量，当月国内电解铝产量预计达334.4万吨，同时进口量因2月底进口窗口打开或能达15万吨左右。新增产能方面，“碳中和”背景下铝作为高耗能行业新增产能投产速度进一步放缓，内蒙新增产能今年投产打问号，云南省内新增产能投放也较为缓慢，一二季度供应压力偏小。





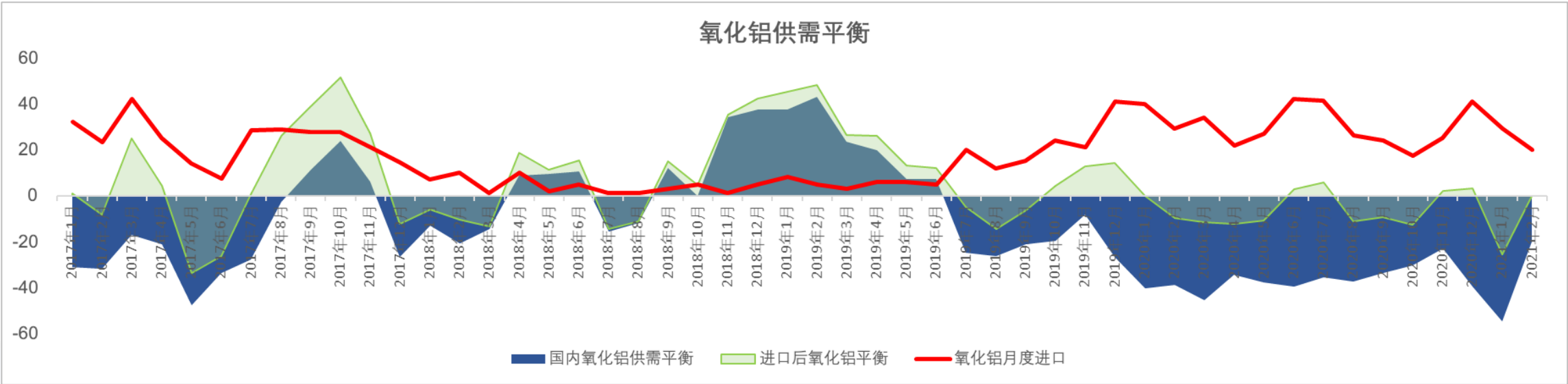
- 产量：2021年2月（28天）中国氧化铝产量585.7万吨，其中冶金级氧化铝564.7万吨，冶金级日均产量20.17万吨，环比增加9.89%，同比增加9.16%。2月北方地区运行产能环比1月有所抬升，数家氧化铝厂在月内追补前期因焙烧受限而缺失的产量。
- 产能：截至3月上旬，中国冶金级氧化铝运行年产能7182万吨，预计3月（31天）冶金级氧化铝产量625万吨左右，日均产量20.15万吨附近，环比2月基本持平，需持续关注北方地区高成本边际产能变动情况。
- 库存：2021年年初至今，我国氧化铝港口库存从71.1万吨下降至47.7万吨，两个月累计去化23.4万吨，去化速度高于往年同期，若港口库存持续下滑，或对氧化铝价格构成支撑，需要关注。



# 氧化铝供应：受采暖限产影响，但弹性大

- 经计算，2021年2月份我国氧化铝内生564.7万吨，供应平衡。
- 山西氧化铝成交价格为 2340 元/吨，环比上周增加10元/吨。广西龙州新翔生态铝业有限公司预计 3 月底至 4 月初投产，该项目总年产能 360 万吨，预计一期投产产能 100 万吨/年。由于铝土矿供应宽松，氧化铝可开产能较多，预计氧化铝价格将长期处于受压制状态。

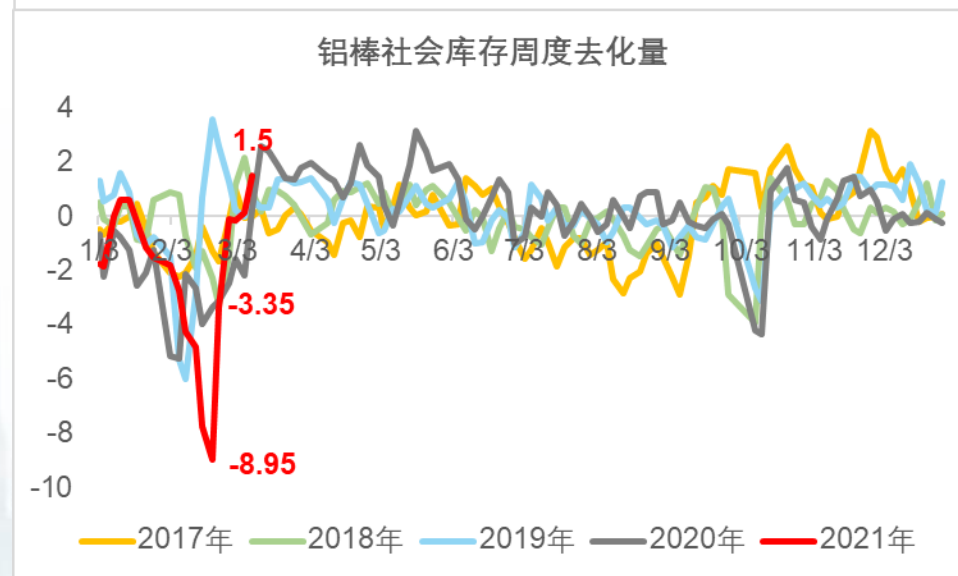
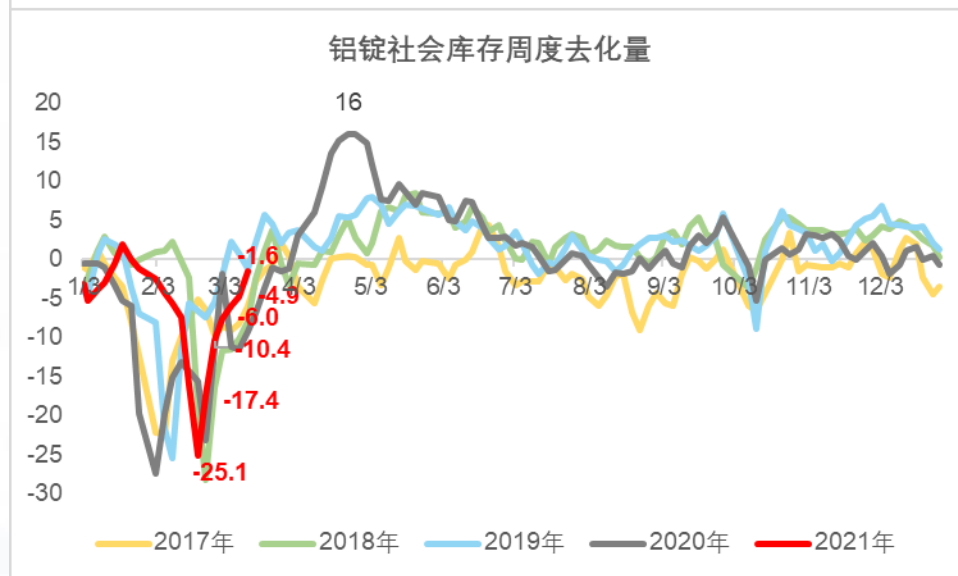
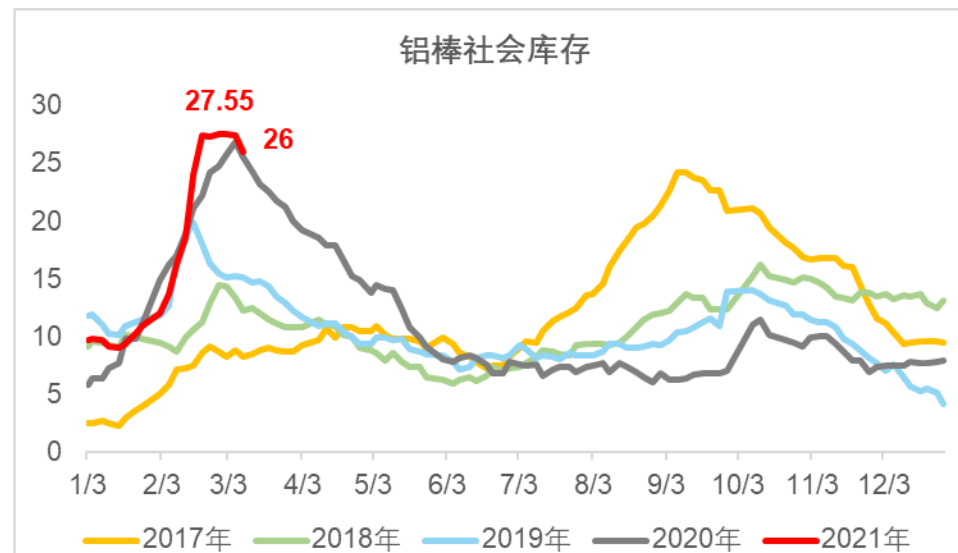
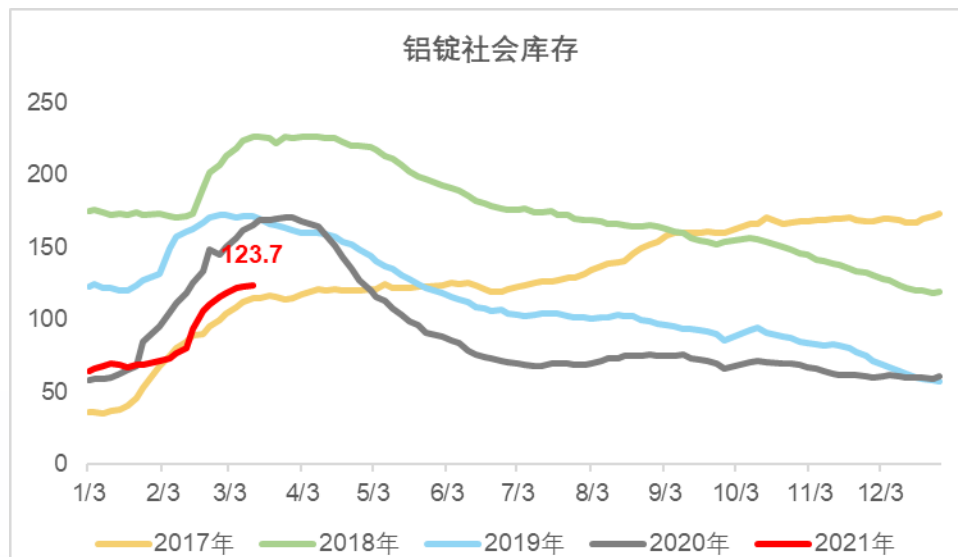
	电解铝	氧化铝	国内氧化铝供需平衡	氧化铝月度进口	进口后氧化铝平衡
2021年2月	301.5	564.7	-20	20	0
2021年1月	332.3	590	-55	29	-26
2020年12月	327.4	595.5	-40	40.85	3
2020年11月	316	590	-23	24.94	2
2020年10月	324.9	600	-30	17.46	-13
2020年9月	311	569.8	-34	24	-10
2020年8月	316	575.6	-37	26.3	-11
2020年7月	312.1	569.9	-36	41.3	6
2020年6月	309	560	-39	42.26	3
2020年5月	307.1	558.1	-38	26.86	-11
2020年4月	295.8	539.5	-34	21.89	-12
2020年3月	303.6	543.4	-46	34	-12
2020年2月	286.7	517.3	-39	29	-10
2020年1月	307.3	555.9	-40	40	0



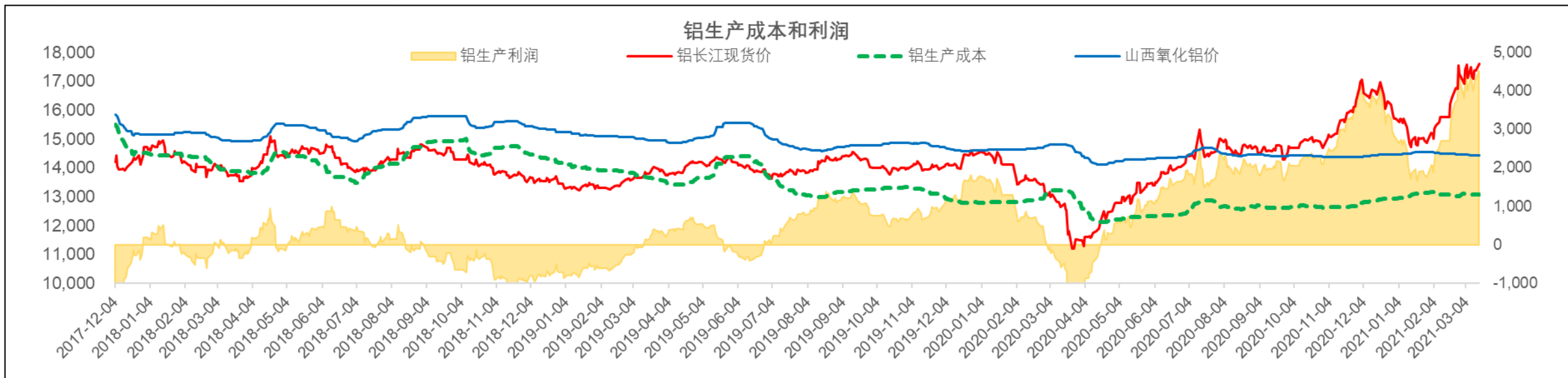


- **铝板带箔：**元宵过后，铝板带箔企业、贸易商及终端企业陆陆续续开工，需求端明显好转，奈何铝锭价格高涨，破近十年新高，打消了终端企业和贸易商对于后期旺季备货的积极性，其下单和提货主要以刚需为主。外贸订单方面，海外疫情发酵，拉动了快消品的消费，包装用铝需求小幅增加，主要体现在易拉罐和食品箔等方面；但是国内外铝锭价差倒挂，导致部分低端的产品难以成交，客户下单犹疑，主要以观望为主。目前铝板带箔企业新增订单情况较上周稍有好转，大部分企业目前排产期超 30 天以上。
- **铝杆线：**原铝价偏强震荡，订单成交一般。山东地区大型铝杆企业受下游终端线缆厂采购意愿弱的影响，普铝杆订单相对较差。河南地区本周订单一般，下游主要是以按需采购为主，有部分库存积压。内蒙古地区铝杆企业主要以合金杆订单比较稳定，普铝杆成交一般。西南地区大型铝杆企业积极低价甩货，实际成交有限，其他中小型企业加工费相对稳定，订单表现平平。
- **铝型材：**佛山地区行业前几的型材企业机台数量大，生产效率高，老客户下单也比较稳定。订单总体都比较稳定，排产期基本都维持在 20 天左右，中小厂基本也在 10-15 天。华中地区型材企业陆续复产，基本开机率都能维持到 70%-80% 左右，目前个别企业做工业材铝模板这块的机台暂时处于未开状态，厂家基本现在做的都是年前的单子，新增订单大不如前。中大厂排产期能维持 15 天左右，小厂基本排产期在 7 天以内。成品库存基本只会有常规库存在两三百吨左右，铝价浮动较大，暂不做大量备库的打算。

# 库存：即将开启去库，但需关注去库速度



- 电解铝行业自2019年下半年开始迎来反转，单吨盈利今年一度创十年新高：
- 1、供给管制严格，上限已经设定：4500万吨的产能管控指标使得2022年之后国内电解铝行业已无新增产能指标可建。而基于工艺限制、电力监管等各方面原因，国内存量产能弹性提高或偷偷增加违规产能的概率已经极低；
- 2、针对上游原料的溢价能力反转，自弱转强：铝土矿的格局自2019年下半年开始转衰，一方面来自过去几年强势地位所刺激的产能投放，另一方面部分中资企业在几内亚连年投放新产能放量也贡献了较大的增量，电解铝溢价能力提升；
- 3、需求端依然稳步提升：需求结构的相对稳健，使得行业供需平衡表缺口未来几年持续改善，行业格局已经发生了翻天覆地的变化。



# 03

## “碳中和”政策解读

## (1) 两个概念

◆**碳达峰**：是指二氧化碳排放量达到历史最高值，然后经历平台期进入持续下降的过程，是二氧化碳排放量由增转降的历史拐点，标志着碳排放与经济发展实现脱钩，达峰目标包括达峰年份和峰值。

◆**碳中和**：是指某个地区在一定时间内(一般指一年)，人为活动直接和间接排放的二氧化碳，与其通过植树造林等吸收的二氧化碳相互抵消，实现二氧化碳“净零排放”。

## (2) 政策的提出

◆**2020年9月22日**：国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布，中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。

◆**2020年12月12日**：习近平主席在气候雄心峰会上进一步宣布：到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，森林蓄积量将比2005年增加60亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。

◆**2020年12月16日**：中央经济工作会议首次将“做好碳达峰、碳中和工作”列为2021年的重点任务，提出我国二氧化碳排放力争2030年前达到峰值，力争2060年前实现碳中和。2021年全国两会期间，“碳中和”主题更加受到了业内的广泛关注。



根据中国碳排放数据库（CEADs）数据显示，2017 年我国二氧化碳总排放 933900 万吨。细分至各部门，生产和供应电力、蒸汽和热水的碳排位居第一，排放量为 414336 万吨，占比 44.4%；黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿产紧随其后，占比分别为 18.0%和 12.5%。

2020年我国电解铝产量3724.46万吨，以每吨电解铝耗电 13500kWh计算，耗电量为5028亿千瓦 时，占2020年全社会用电量75110亿千瓦 时的6.7%。

结合2019年我国电解铝能源结构，86%电解铝能源来自火电，2019年全国电 解铝碳排约4.18亿吨， 占全国二氧化碳总排放量98.26亿吨的4.3%。

由此，电解铝产能达峰成为“碳达峰”关键行业之一。



**影响用电成本：**2月4日，内蒙古自治区发改委与工信厅发布《关于调整部分行业电价政策和电力市场交易政策的通知》：（1）自2021年2月10日起，取消蒙西地区电解铝行业基本电费折算每千瓦时3.39分的电价政策，取消蒙西电网倒阶梯输配电价政策；（2）自2021年2月10日起，自备电厂按自发自用电量缴纳政策性交叉补贴，蒙西、蒙东电网征收标准分别为每千瓦时0.01元、0.02元（含税）；（3）严格按照国家规定对电解铝、铁合金、电石、烧碱、水泥、钢铁、黄磷、锌冶炼8个行业实行差别电价政策。2021年征收标准为限制类每千瓦时0.1元、淘汰类每千瓦时0.3元（水泥每千瓦时0.4元、钢铁每千瓦时0.5元），2022、2023年差别电价的加价标准，在现行水平的基础上分别提高30%、50%。按该政策执行，内蒙古片区加权平均成本在原有基础上增加288元/吨，在行业普遍盈利3000+背景下，这部分增加的成本对产能的正常运行影响十分有限。

**影响在建产能：**2月24日，内蒙古各市政府给电解铝企业压减能耗“双控”目标任务函，对电解铝企业一季度能耗消费总量进行压减。据悉此次限产主要影响蒙东地区电解铝企业，蒙东3家企业或通过降低电流强度或通过停槽的形式，总计划减产15万吨左右，据悉加上蒙西2家检修的槽子，实际减产发生额稍稍低于该计划值。

**影响新建产能：**由于严格双控的影响，基本建设完毕白音华煤电项目大概率在2021年无法投产，后期或通过购买碳排指标再投入生产。由于在2020年做排产计划时将其纳入到四季度投产，基本对2020年产量无贡献，因此，该项目延迟投放对2020年作出的3980-4000万吨产量预估不构成影响。此外，华云在内蒙的二期三期42+40万吨项目规划也面临终止。

截止2020年12月，我国电解铝运行产3930万吨，建成产能4244万吨，产能利用率达93.6%。剔除白音华今年推迟投产的38万吨，到2021年年底，预计国内电解铝在产产能达4078万吨，建成产能达4430万吨，产能利用率92%。

建成产能距离4500万吨“天花板”越来越近，但并不意味着在产产能已经达峰。由于指标越来越珍稀，整合指标资源，激活闲置产能和将受困于环境容量的指标转移到适宜的地方成为电解铝产业未来2年的主要看点，即抓紧产能转移，盘活指标，提升电解铝的产能利用率。

但是，为确保全国在2030年实现“碳达峰”，高耗能产业的“碳达峰”时间是需要前置的，以腾挪出更多的统筹时间。若高耗能产业达峰时间设定在2024年，则电解铝产业有充分的时间做产能的再转移；若高耗能产能达峰时间提前至2022-2023年，则电解铝产能优化布局受困于时间限制，产能利用率的进一步提升则无法实现。

在产能限制、需求优化的未来，原铝供应或将持续受关注，新增供应要看废铝及进口（产能转移到国外）。

### 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，无需提前通知，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。



# 联系我们



## 长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦  
Tel / 95579或4008888999

## 长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇  
T2写字楼第27、28楼  
Tel / 027-85861133

## 长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇  
广场一座28层  
Tel / 021-61118978

## 长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦  
19楼  
Tel / 027-65796532

## 长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇  
广场一座27层  
Tel / 4001166866

## 长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦  
19楼  
Tel / 027-65799822

## 长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道中183号中远大厦1908室  
Tel / 852-28230333

## 长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金  
融中心9层  
Tel / 4007005566