

铝策略报告

碳中和重塑行业，把握铝价上涨机会

金属研究组

侯亚辉 有色分析师

从业资格号：F3085017 投资咨询号：Z0016370

2021 年 03 月 25 日

内容摘要:

主要逻辑:

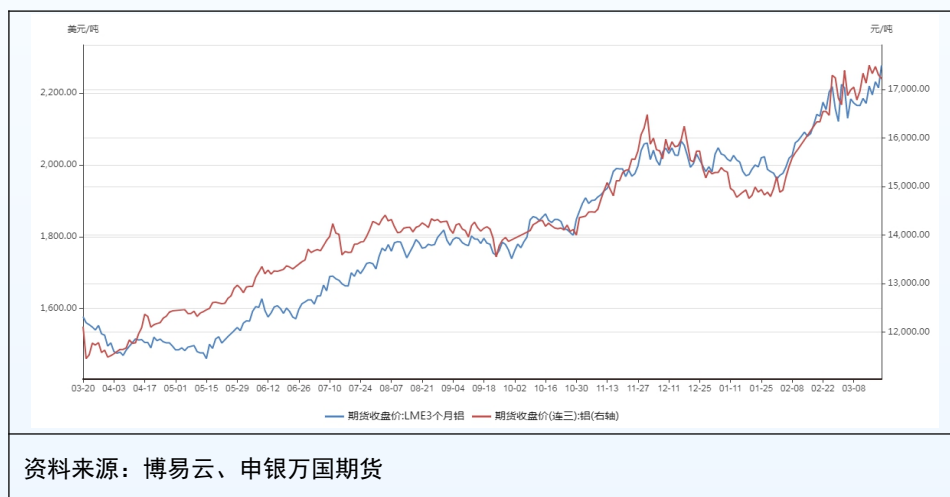
- 1、宏观环境：海外随着疫苗普及，欧美经济复苏前景持续乐观，通胀预期升温；国内两会布局双循环的新发展格局，经济基本面预期持续向好。
- 2、供给方面：氧化铝价格低位徘徊，阳极炭块小幅上涨，成本端维持稳定；电解铝产能释放量受内蒙限产抵消，国储局抛出传闻扰动市场。
- 3、需求方面：铝下游加工企业整体稳定恢复上升，但下游畏高情绪较大，需求尚未完全释放出来，市场对消费预期仍在。
- 4、库存概况：截止 3 月 22 日，中国主流地区铝锭总库存量为 125.5 万吨。从数据来看，近期社库增幅明显放缓，随着消费旺季的来临，库存或将迎来拐点。

主要观点：目前，铝基本面依然向好，原料成本端维持稳定；电解铝产能释放量受内蒙限产抵消，铝锭累库幅度已经放缓；铝下游加工企业整体稳定恢复上升，但下游畏高情绪较大，需求尚未完全释放出来。整体上，目前电解铝库存接近季节性拐点，下游对高铝价持观望态度，但市场对消费偏强预期仍在。我们预计未来铝价调整后仍以偏强运行为主。

策略建议：短线参与者，以区间逢低买入为主；套期保值者，可以选择暂时观望为主；套利方面，可以延续买近抛远正套操作。

风险提示：全球经济复苏受阻；国储抛储传闻落实；下游需求旺季不及预期等。

图表 1、伦铝、沪铝价格走势图



免责声明:

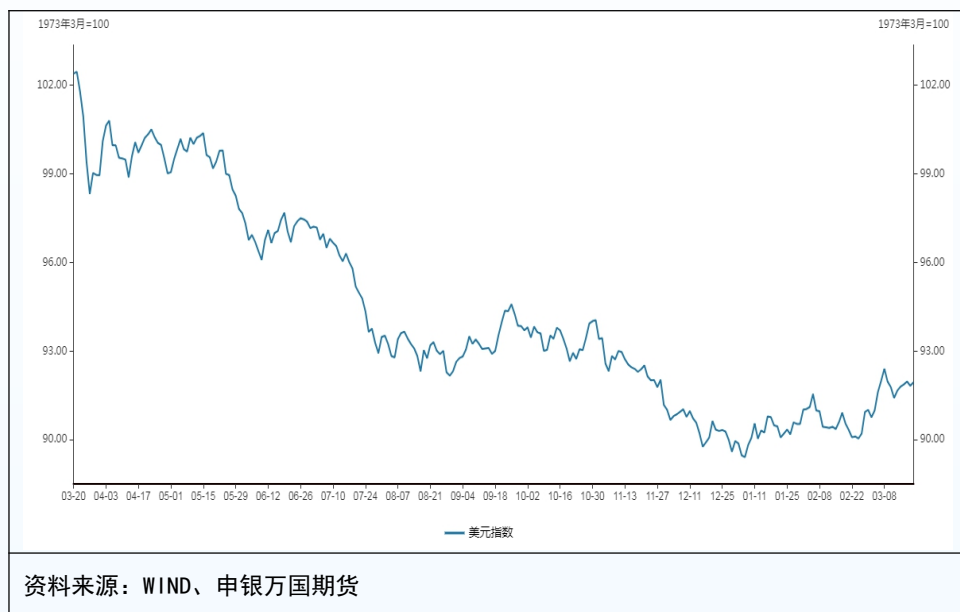
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

影响因素分析：

一、海内外宏观环境持续乐观，通胀预期升温。

目前，海外随着疫苗的普及，欧美经济复苏前景持续乐观。美国拜登政府的 1.9 万亿财政刺激计划得以通过，美国国债发行量大增，几个因素集中发酵带动美债收益率持续上行。随着供需结构不断改善，大宗商品价格大幅走高带动通胀预期升温，未来 2 个月原油价格将进一步上涨，通胀预期的走高将抬升 10 年期美债收益率，而 1.9 万亿财政刺激成功落地，将极大提升美国经济修复进程，从而带动美国实际自然利率走高；同时，大规模国债发行也将导致期限溢价走高，这意味着美债收益率仍有上行的空间。综合来看，美元指数前期自底部反弹延续中，已基本站稳 90 美元关口，美元若持续走强也将影响有色金属走势。

图表 2、美元指数走势图



国内方面。全国两会胜利闭幕，与市场预期基本一致，在今天的政府工作报告和“十四五”规划纲要中，淡化了经济增速目标，更加注重调结构惠民生，突出强调科技创新、促进消费，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。其中，实现碳达峰、碳中和目标成为亮点，需要优化产业结构和能源结构，深化能源和相关领域改革，确保如期实现碳达峰、碳中和目标。特别提到了大力发展绿色金融的政策举措，明确要“实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

具”。3月10日中国央行公布了2月金融数据，社融增速、M2双双回升，表明当前国内货币政策依旧较为积极，缓解了市场对货币政策过快收紧的担忧。

二、氧化铝仍处于低位徘徊，电解铝利润创历史新高。

氧化铝产能过剩局面仍在持续。据百川统计，目前中国氧化铝总产能为8784万吨，截至3月11日，氧化铝开工产能7350万吨，开工率83.67%。2月份氧化铝产量为582.3万吨。预焙阳极方面，成本支撑相对强劲，下游电解铝市场价格高位运行，产能缓慢抬升，对预焙阳极需求不减，行业整体开工向好，海内外需求稳定，预焙阳极市场短期维稳运行，后期仍会受原料端支撑价格上行。铝原料方面矿石价格并未出现波动，烧碱价格整体小幅上涨，前期动力煤价格虽然出现幅度较大下调，但近期部分地区价格回暖，综合使得中国氧化铝行业含税完全成本基本持稳。短期市场对于氧化铝价格持稳定态度较多，但是受铝价、进口量以及成本的支撑，预计短期运行区间在2300-2500元/吨。

图表3 中 2021年国氧化铝拟投产、在建产能明细

厂家	在建产能（万吨）	备注
山东鲁北海生生物有限公司（二期）	100	其新增100万吨产能预计将流向非冶金级领域
山东鲁渝博创铝业有限公司（二期）	80	二期80万吨产能最快可于2021年底建成投产
贵州广铝氧化铝有限公司（一期二段）	30	预计将于2021年二季度投产
靖西天桂铝业有限公司（二期）	170	具体投产仍需观察各方因素影响
广西龙州新翔生态铝业有限公司	100	预期2021年4月建成投产
北海东方希望材料科技有限公司	160	正在建设中，但投产进度不及预期或将推迟
重庆市九龙万博新材料科技有限公司	360	该企业规划360-390万吨产能预计2021年底建成开始投产

进口氧化铝方面，氧化铝FOB澳洲报价为287-291美元/吨，连云港氧化铝成交价格报价2460-2500元/吨，鲑鱼圈氧化铝成交价格报价2460-2500元/吨。澳大利亚氧化铝FOB价格下跌6.5美元/吨至291美元/吨，巴西氧化铝价格相对于澳洲升水4美元/吨。由于海运费价格涨至历史高位，电解铝冶炼厂议价能力偏强，压低澳铝FOB价格。在目前的基本面下，我们认为海外氧化铝价格可能继续下跌，或再激发中国国内消费的需求。

最新海关数据：1-2月份中国原铝进口总量为24.5万吨，其中一月份进口约18.67万吨，二月份进口约5.88万吨。目前铝行业处于后供给侧改革时期，供给侧改革政策限制了我国电解铝行业的合规产能的上限，目前国内电解铝产能天花板大约是4500万吨，企业仅能凭借可流通的指标实现扩张。经

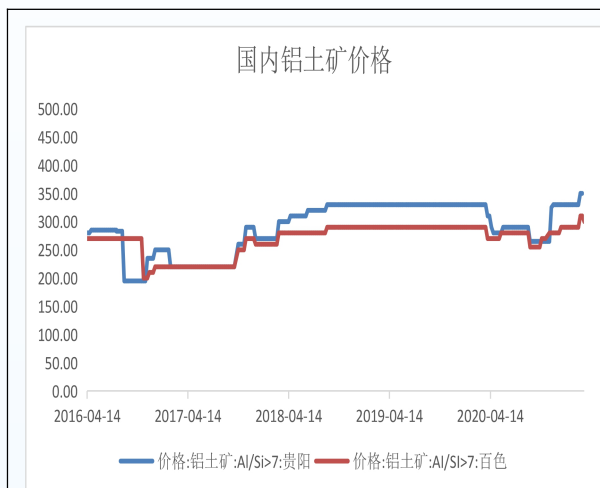
免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

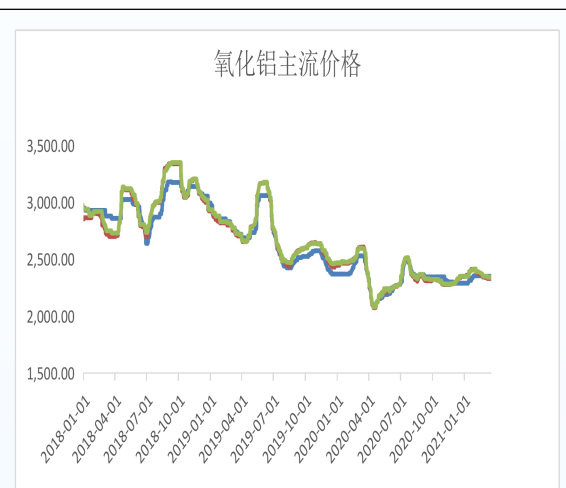
测算，按照当下盘面价，由于电解铝成本端保持稳定，目前铝厂的完全成本盈利水平约在 3600 元/吨，创历史高位水平。

3 月份，内蒙古能效双控事件持续发酵。蒙东铝厂已减产约 15 万吨，蒙西包头市发布一级预警，对两家铝厂限电 3 亿千瓦时，涉及产能 40 万吨左右，因而理论上内蒙古 3 月电解铝运行产能下滑约 55 万吨。3 月 23 日，市场有消息传闻，国储局可能将在有色品种中择机售储，其中铝锭约为 50 万吨，沪铝、沪锌价格随之大幅下跌，其中沪铝盘中触及跌停，跌幅达 6.02%，最低报 16480 元/吨，此后价格有所反弹回升。截至目前，国储局拥有铝锭总储量大体约为 83 万吨，假设抛储 50 万吨的话，约占总储备量的 60%，如果短期抛储或将对冲内蒙超碳减产影响量。从目前的国内铝锭库存情况来看，国储此次抛出 50 万吨的铝锭难度较大。加上未有任何官方文件证实该消息的可靠性，不宜过分解读。

图表 4、铝土矿价格



图表 5、氧化铝价格



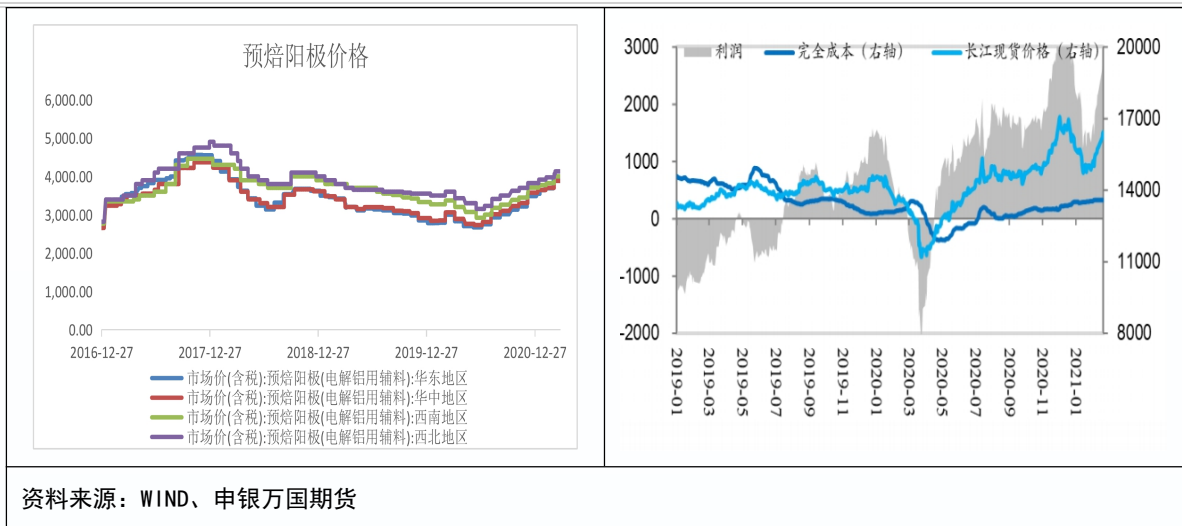
资料来源：WIND、申银万国期货

图表 6、预焙阳极价格

图表 7、电解铝企业利润估算

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



三、铝锭累库速度趋于放缓，整体库存水平未超预期。

2020 年国内电解铝处于紧平衡状态。据统计，2021 年计划投产产能约 300 万吨，预计贡献产能约 150-200 万吨。2021 年上半年电解铝产能释放有限，预计产能的规模释放将在下半年出现平衡状态。据 SMM 数据显示，2021 年 2 月中国电解铝产量 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 4354 万吨，电解铝企业开工率 91.1%。

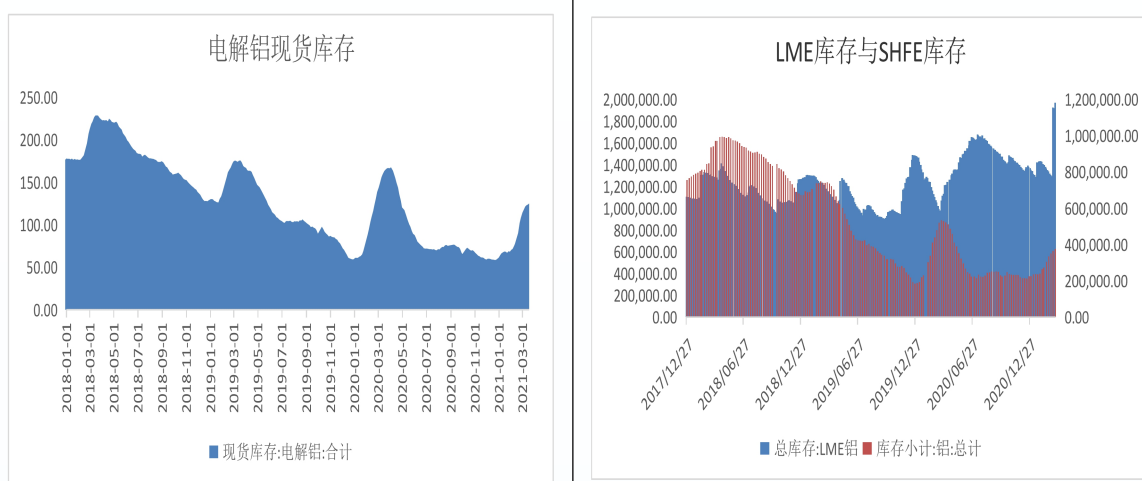
库存方面，目前铝锭假期累库未超出市场预期，据我的有色网统计，截止 3 月22日，中国主流地区总库存量为125.5万吨。从数据来看，近期电解铝社库增幅明显放缓，随着消费旺季的来临，库存或将迎来拐点。目前来看，铝锭整体库存水平仍然不高，铝锭节后累库情况与2019年相当，当然考虑到目前高的电解铝运行产能，这个累库情况是较为良好的。主因今年春节期间下游开工率要明显高于往年，这也会影响到后续消费复苏强度可能低于往年同期。同时，目前下游铝棒加工费持续的低迷，市场担忧旺季消费可能低于市场的预期，应警惕去库速度放缓的风险。海外库存方面，LME市场，2021年3月铝锭库存累积至195万吨附近，隐性库存大量转为显性库存。

图表 8、铝锭社会库存

图表 9、LME 铝、SHFE 铝库存

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：WIND、申银万国期货

四、下游企业基本恢复，需求稳步复苏之中。

铝下游加工企业整体稳定恢复上升，但下游畏高情绪较大。铝线缆龙头企业开工率增幅明显，主要集中在河南地区，主因企业在手订单交货期临近，排产转好，但未来新增订单并不乐观，国网订单下单同比减少，海外订单出现倒挂情况，线缆企业整体表现不景气；铝型材规模企业开工率微幅上升，变化不大，但不及往常开工水平。主因铝价高位，下游畏高情绪难退，订单整体表现一般。其中，工业型材企业反应汽车板块需求尚可；建筑型材需求未能全部释放，下游下单谨慎，市场整体仍较清淡。本周铝板带龙头企业继续保持高负荷开工。高铝价并未对龙头板带企业带来太大影响，在刚需下采购量并未减少，只是对于库存控制更为严格。

房地产方面，针对目前市场升温现象，国家调控严密，坚持“房住不炒”定位是确保我国房地产市场长期稳健发展的关键。据国家统计局数据：低基数影响下，地产同比大幅增长。截止3月7日，30大中城市累计同比大增113.49%；“两集中”政策下，核心城市土地供应放缓，土地成交低位运行，溢价率由16.5%大幅降至2.0%。2020年二季度以来铝消费高增长，主要贡献也来自建筑铝型材。铝终端需求方面，房地产依然是主力，如果以房屋新开工面积增速向后推一年半左右，测算竣工面积的增速，则地产竣工周期对铝消费的拉动或将持续到2021年上半年。

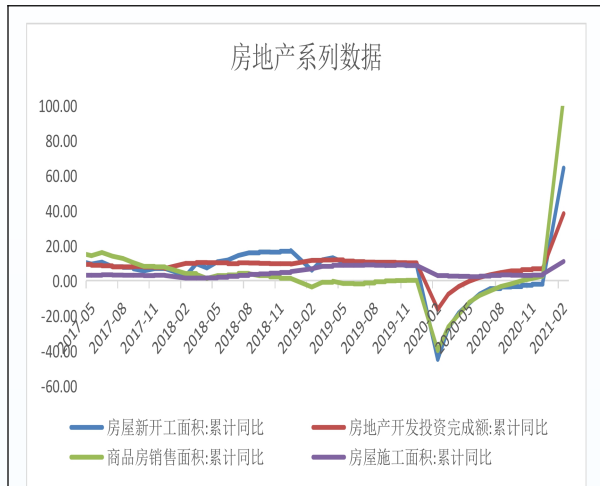
汽车方面，生产恢复节奏加快。据乘联会统计，2月份国内狭义乘用车市场销量达117.7万辆，同比增长371.9%，环比下降45.5%；1-2月份累计销量333.8万辆，同比增长69.6%。3月第一周的乘用车市场零售达到日均3.5万辆，同比2019年3月的第一周增长2%，表现相对平稳。受益于汽车销售

免责声明：

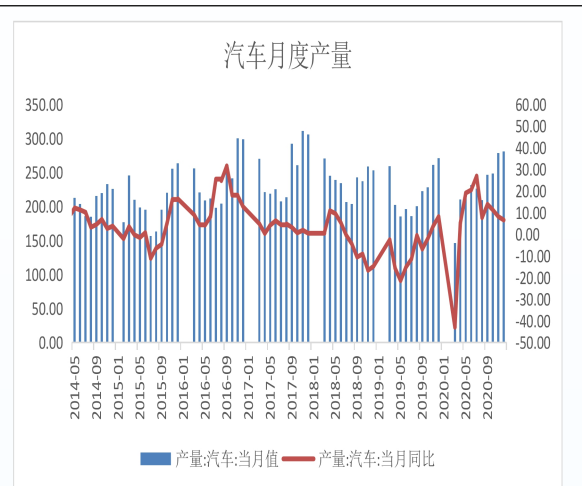
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

持续走好，汽车开工节后加快恢复，截至 3 月 11 日，半钢胎开工率大幅回升至 72.60%。长期来看，在国家碳中和战略布局、新能源汽车行业高速发展等多方面因素的提振之下，汽车用铝需求仍存在较大的提升空间，电动汽车轻量化将成为用铝增长的主要驱动力之一。

图表 10、房地产数据表现

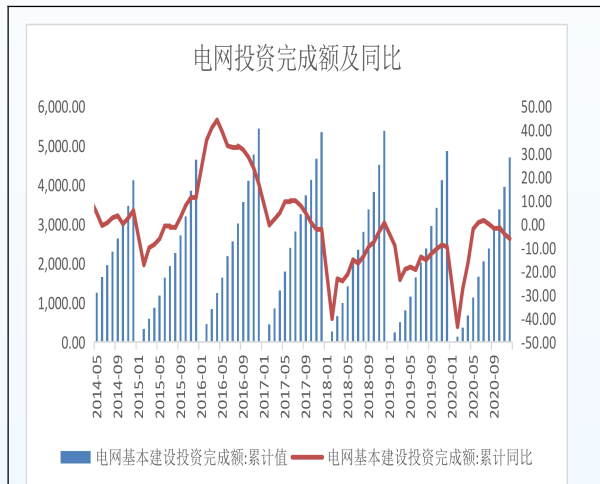


图表 11、汽车当月产量及同比

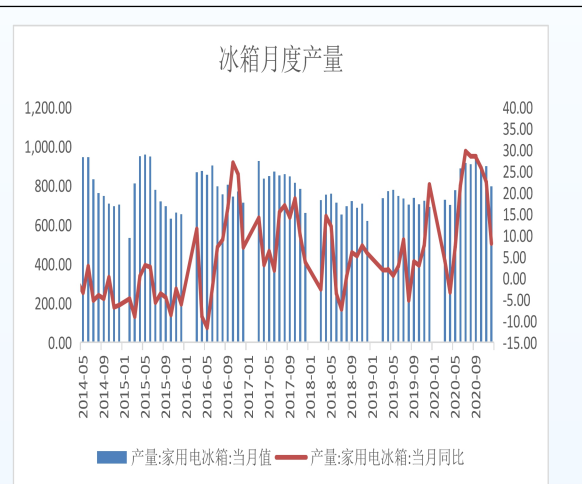


资料来源：WIND、申银万国期货

图表 12、电网投资完成额及同比



图表 13、冰箱月度产量及同比



资料来源：WIND、申银万国期货

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

主要观点与策略建议：

图表 14、沪铝日线走势图



主要观点：目前，铝基本面依然向好，但受到消息面干扰，叠加铝价目前相对高位，下游畏高情绪较浓，短期价格存在调整需求，中长期看仍维持向好趋势。原料上，氧化铝价格低位徘徊，阳极炭块小幅上涨，成本端维持稳定；电解铝产能释放量受内蒙限产抵消，随着下游陆续开工，铝锭累库幅度已经放缓。需求方面：铝下游加工企业整体稳定恢复上升，但下游畏高情绪较大，需求尚未完全释放出来。整体上，目前电解铝库存接近季节性拐点，下游对高铝价持观望态度，但市场对消费偏强预期仍在。目前，铝价创出新高后出现回调，我们预计未来铝价调整后仍以偏强运行为主。

策略建议：技术分析角度，目前沪铝周线级别处于高位调整阶段；日线级别上，沪铝连续上涨再创新高，目前回落至高位中枢下沿，短期处于调整阶段，但整体依然震荡偏强运行为主。预计铝价在调整后偏强震荡运行为主，沪铝主体运行区间【16200, 17900】，LME 伦铝运行区间【2130, 2290】。

策略上：短线参与者，以区间逢低买入为主，风险收益比控制在 1:2；套期保值者，可以选择暂时观望，等待时机再选择介入；套利方面，节后可以继续买近抛远的正套操作。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

风险提示：全球经济复苏进程受到阻碍；国储电解铝抛储传闻落实；下游需求旺季表现不及预期等。

（执笔：侯亚辉）

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。申银万国期货期货研究所的所有研究报告，版权均属于申银万国期货期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。