

中线必读——基本金属月报

2021 年 04 月 20 日

东吴期货研究所

张华伟 高级分析师

021-63123060

zhanghw@dwqh88.com

从业证书: F3014881

投资咨询证书: Z0013471

期市有风险, 入市需谨慎!

研究所办公地址:

上海市-黄浦区西藏南路
1208 号东吴证券大厦 6 楼

苏州市-工业园区星阳街 5
号东吴证券大厦 8 楼



碳达峰目标下产能投放受限, 铝价二季度依旧乐观

——2021 年 4 月铝投资策略报告

东吴期货研究所 工业品组

张华伟

【报告要点】

- 内蒙古能耗双控目标下, 部分铝企减产, 机构增仓推动铝价 2 月份大幅上涨。4 月中旬市场再度传闻新疆年度级别的限产, 铝价推升至 18000 元/吨上方。
- 碳达峰碳中和目标下, 国内产能将面临天花板, 更多产能将从传统能源转移至水电丰富的云南、广西、贵州等地区, 这一过程中, 铝冶炼运营产能将受到影响, 中长期将推动铝价重心上移。
- 电网投资下降, 但特高压电网投资比重上升, 有利于铝需求。电源投资猛增, 光伏支架及边框等工业型材铝需求上升。
- 房地产投资平稳增长, 带动建筑型材需求平稳增长。铝箔、铝板带等面向家电、汽车等领域的需求保持较快增长。
- 氧化铝价格保持低位, 铝价大幅上升但生产成本保持平稳, 利润大幅增加情形下冶炼企业提高开工率, 新增产能加快投放。如社会库存加速回升, 铝价将面临回落压力, 以实现产能出清。
- **操作建议及逻辑:** 逢回调做多, 预计短期去库存情形下, 铝价仍将处于高位偏强震荡, 政策不明朗情形下仍有炒作空间。在库存加速上升、政策明朗后时做空铝价。
- **重点关注:** I, 能耗双控目标下, 地方政府对铝企的限产政策; II, 碳达峰、碳中和目标下, 政府对铝产能的限制; III, 各主要经济体财政与货币政策变动

【目 录】

一、近期行情回顾	3
二、中国基建投资增速下滑，房地产投资平稳增长	4
（一）电源投资迅猛增长，房地产投资延续平稳增长	4
（二）2021 年 1-3 月中国汽车、家电销量同比猛增	5
三、国内显性库存偏低，高利润下产量持续增长	6
（一）国内社会库存加速去化，进口量猛增	6
（二）中国原铝日均产量持续增长，高利润提升企业开工意愿	7
三、碳达峰及能耗双控目标下，供应扰动增加	8

一、近期行情回顾

2月铝价大幅上涨后，3月沪铝高位震荡，伦铝继续上行，内外差价收窄。进入4月后，欧美制造业持续复苏，美元回落，推动外盘铝价4月以来震荡上行。进入4月中旬，国内市场传闻新疆限产，铝价大幅上涨。虽目前确认主要铝厂均未收到限产消息，但预计碳达峰目标下，产能投放限制加强将是难以改变的趋势，社会库存去库加快巩固了铝价涨势。上周五沪铝触及11年以来的最高位18415元/吨。目前铝供需紧平衡，沪铝暂时高位震荡（详见图1-2）。

图1：伦敦03期铝月K线走势图



数据来源：文华财经、东吴期货研究所整理

图2：沪铝指数月K线走势图



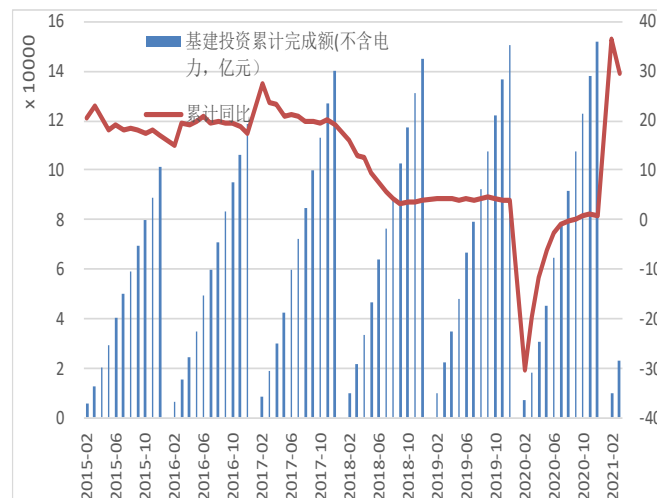
数据来源：文华财经、东吴期货研究所整理

二、中国基建投资增速下滑，房地产投资平稳增长

（一）电源投资迅猛增长，房地产投资延续平稳增长

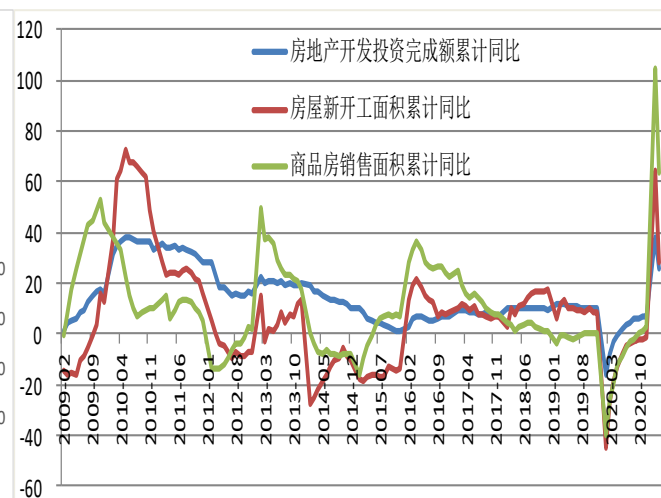
1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）95994 亿元，同比增长 25.6%；比 2019 年 1-3 月份增长 6.0%，两年平均增长 2.9%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 29.7%，比 2019 年 1-3 月份增长 4.1%，两年平均增长 2.1%。1 季度道路运输业投资增长 25.7%；铁路运输业投资增长 66.6%。1-3 月份，全国房地产开发投资 27576 亿元，同比增长 25.6%；比 2019 年 1-3 月份增长 15.9%，两年平均增长 7.6%（详情见图 3、图 4）。

图 3：中国基建投资完成额走势图



数据来源：国家统计局，Wind，东吴期货

图 4：中国房地产投资完成额走势图

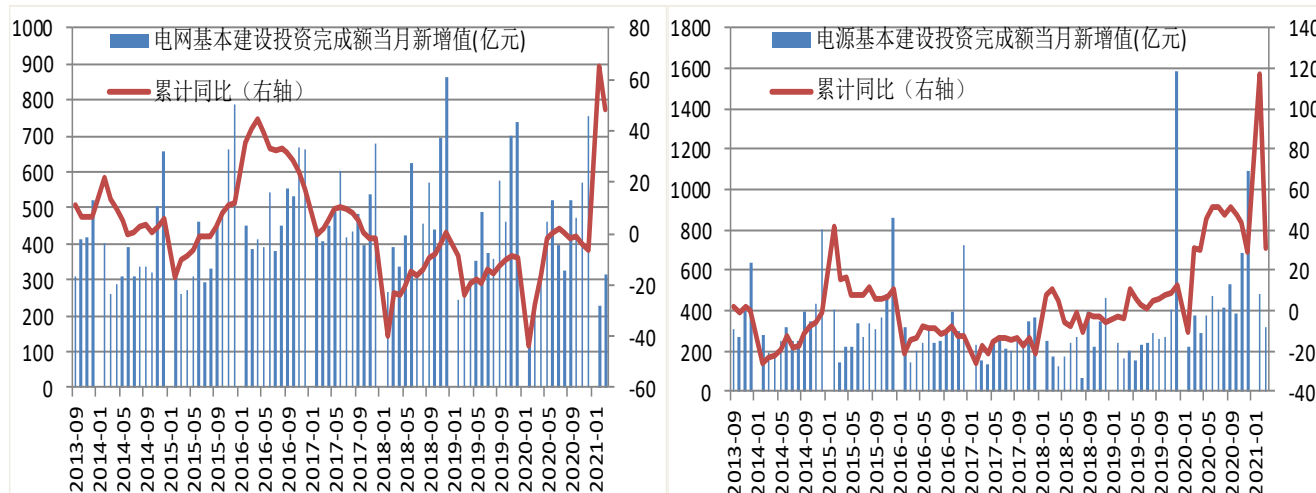


数据来源：国家统计局，Wind，东吴期货

1-3 月份，全国电网工程完成投资 540 亿元，同比增长 48.0%，与 2019 年同期相比 2 年平均增长率为 3.72%。1-3 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 795 亿元，同比增长 31.3%，与 2019 年同期相比 2 年平均增长率为 39.93%。2020 年，全国电网工程完成投资 4699 亿元，同比下降 6.2%。由于我国的电网建设高歌猛进了十多年，目前已经组网完毕，因此，近四年电网投资的力度开始减弱。尽管电源投资的数据表现良好，但电网投资的数据近期表现一般。1-3 月水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 89.9%。光伏发电快速增长，铝制光伏支架及边框带动铝需求增长（详情见图 5、图 6）。

图 5：中国电网基本建设投资完成额走势图

图 6：中国电源基本建设投资完成额走势图



数据来源：国家能源局，Wind，东吴期货

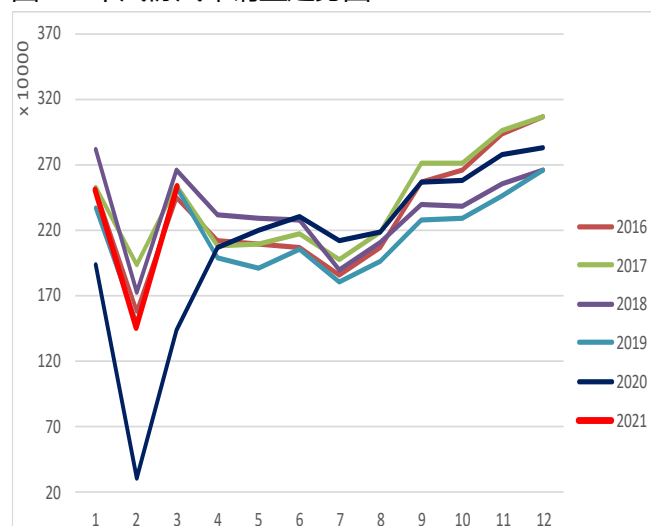
数据来源：国家能源局，Wind，东吴期货

据 SMM 调研统计：三月份国内铝线缆综合开工率回升至 38.8%，环比 2 月份上升 12.2 个百分点，同比 2020 年增长 4.8 个百分点。月内铝价高位震荡，抑制部分中小企业线缆订单以及终端需求，三月底四月初部分国网订单交货期来临，倒逼企业生产，目前行业还是存在盈利不佳的困境，尤其是年前备货不足的企业，年前签订的订单多数亏损交付。

(二) 2021 年 1-3 月中国汽车、家电销量同比猛增

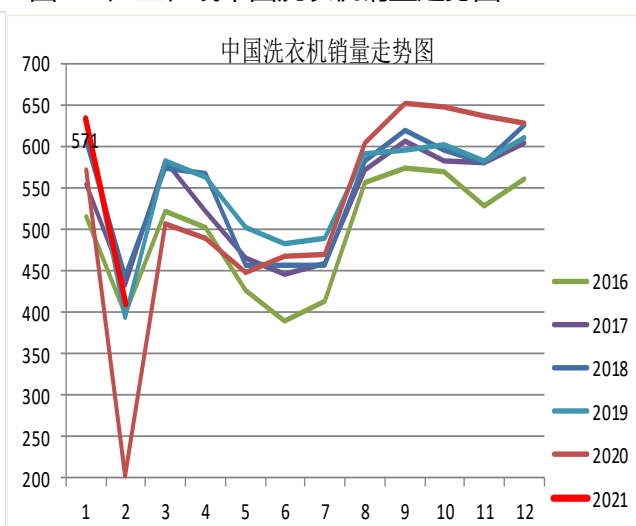
中汽协数据显示，中国 3 月份汽车销量 252.6 万辆，同比增长 74.9%；1-3 月份汽车产销销量分别为 635.2、648.4 万辆，同比增长 81.7%、75.6%。与 2019 年数据相比，汽车产销略有增长，同比增长 2.6% 和 1.8%。中汽协预计 2021 年汽车销量有望超过 2600 万辆，同比增长 4%（详见图 7）。

图 7：中汽协汽车销量走势图



数据来源：中汽协，Wind，东吴期货

图 8：产业在线中国洗衣机销量走势图



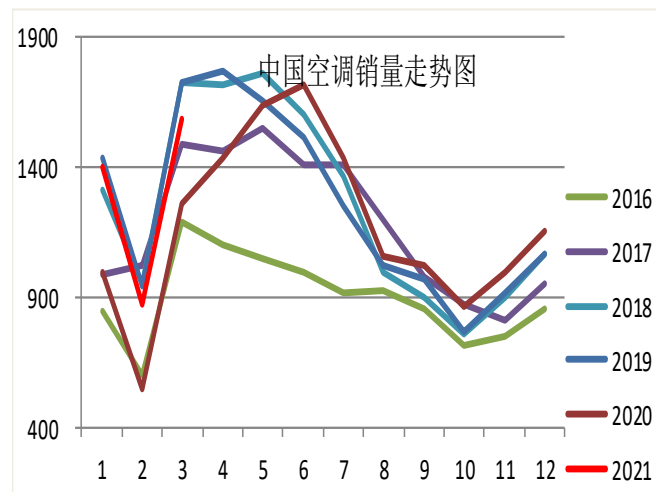
数据来源：产业在线，Wind，东吴期货

2021 年 2 月洗衣机总销量 409.9 万台，同比增长 102.1%，较 2019 年 2 月增长 3.8%。内销同比上涨 69.9%，出口同比上涨 175.1%。（详见图 8）。

产业在线数据，2021 年 3 月空调总销量 1589 万台，同比增长 25.7%，其中内销增长 89.7%，出口下

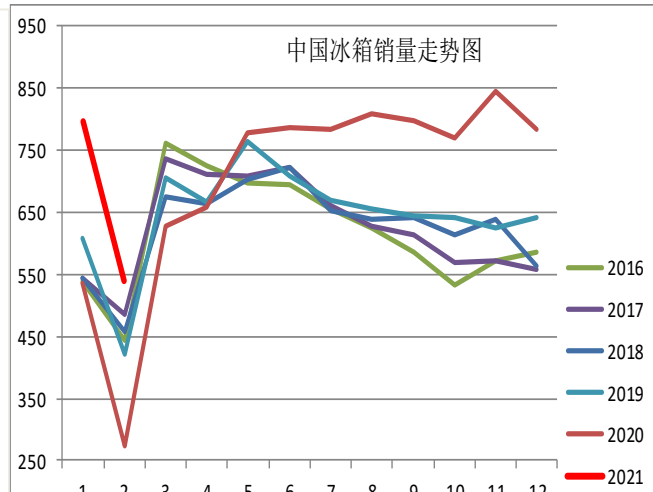
降 6.5%。1-3 月累计销量 3871 万台，同比上升 66.2%，但较 2019 年同期下降 18.3%（详见图 9）。

图 9：产业在线中国空调销量走势图



数据来源：产业在线，Wind，东吴期货

图 10：中国冰箱销量走势图



数据来源：产业在线，Wind，东吴期货

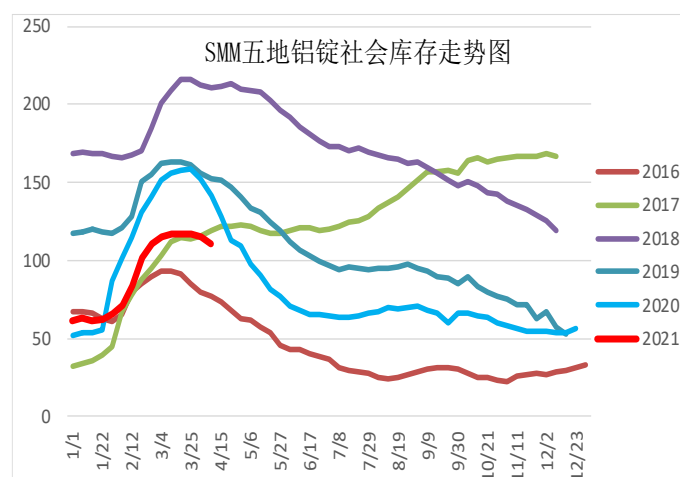
2021 年 2 月冰箱总销量 541 万台，同比增长 98.4%，较 2019 年 2 月增长 28.1%。内销同比增长 75.7%；出口同比增长 121.2%（详见图 10）。

三、国内显性库存偏低，高利润下产量持续增长

（一）国内社会库存加速去化，进口量猛增

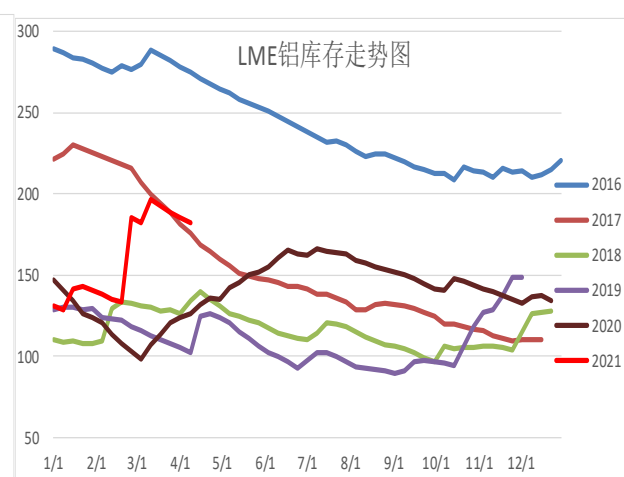
截止到 4 月 16 日，国内 5 主要消费地上海、无锡、杭州、南海、巩义的库存共为 110.4 万吨，比去年同期低 30.9 万吨。显性库存相对偏低也是铝价大幅上涨后，下游消费受抑制，但价格仍较坚挺的重要原因（详情见图 11）。

图 11：SMM 5 地社会库存走势图



数据来源：SMM，Wind，东吴期货

图 12：LME 库存走势图

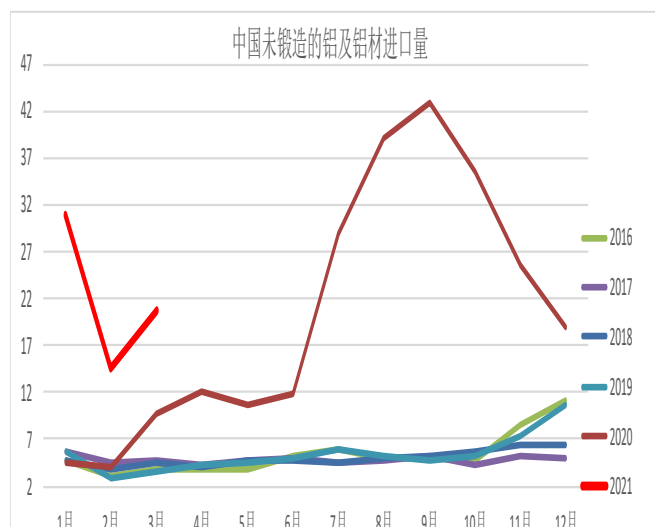


数据来源：LME，Wind，东吴期货

LME 库存连续四周下降至 182.4 万吨。库存比去年同期高约 56.5 万吨。（详情见图 12）。

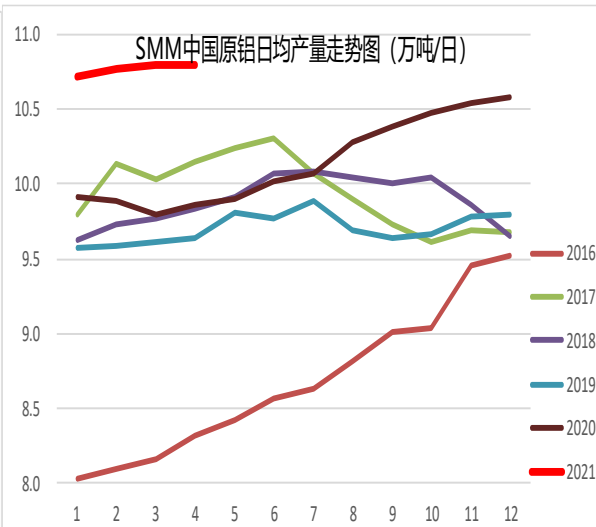
今年前三月，沪铝走势强于外盘，内外比值倒挂导致进口铝大幅增加。2021 年 3 月中国未锻轧铝及铝材进口量为 20.66 万吨，同比增加 70.7%；1-3 月累计进口 66.15 万吨，同比增加 118.6%（详情见图 13）。

图 13：中国未锻轧铝及铝材进口量走势图



数据来源：海关总署，Wind，东吴期货

图 14：中国电解铝日均产量走势图

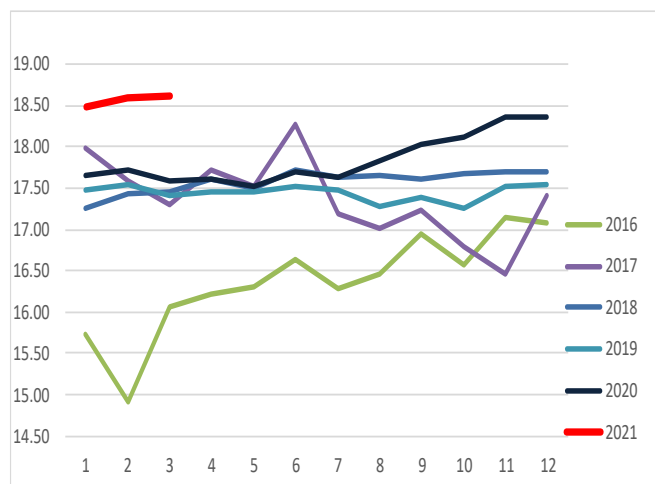


数据来源：SMM，东吴期货

（二）中国原铝日均产量持续增长，高利润提升企业开工意愿

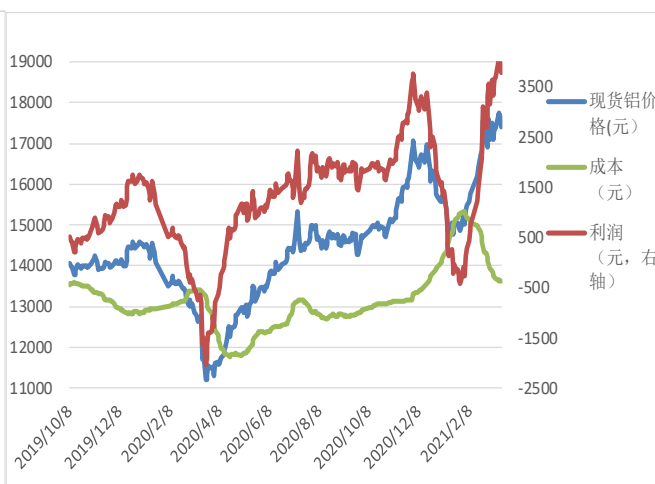
2021年3月中国电解铝产量为334.6万吨，同比增长10.20%。3月受内蒙古“双控”政策影响，区内共有7家电解铝厂提前集中检修或减产，计划及已减产的涉及年产能约31万吨；增量方面，西南地区个别电解铝厂运行产能继续抬升，整体来看，截至4月初，全国电解铝年化运行产能3944万吨，较3月初降低24万吨，有效建成产能规模4359万吨/年，全国电解铝企业开工率90.5%；日均产量10.79万吨，环比仅增0.02万吨。3月铝水占比63.2%，环比上升3.9个百分点。进入4月，国内供给端表现新增复产与减产并行，内蒙古地区电解铝减量将在4月延续；同时进口铝锭将持续补充（详情见图14）。

图 15：全球电解铝日均产量走势图



数据来源：IAI，Wind，东吴期货

图 16：中国铝冶炼企业成本、利润走势图



数据来源：Wind，东吴期货

1月全球原铝产量572.5万吨，环比上升10.03%，同比增加4.97%。日均产量20.45万吨。IAI表示，3月中国预估产量为331万吨，同比增加7.99%（详情见图15）。

全球原铝产量的增量主要来自中国，而中国产量的快速增长又和电解铝的生产利润高涨有关。目前自备电企业吨铝利润虽有所回落，但普遍仍在 3500 元/吨左右（详见图 16）。预计成本端难以大幅抬升，如果铝价持续处于高位，必将刺激企业提高产能利用率，加快新增产能的投放，一直等到出现过剩现象，铝价回落，倒逼企业减产。

三、碳达峰及能耗双控目标下，供应扰动增加

4 月 6 日，中国有色金属工业协会会长葛红林表示：“最近，国家有关部门研究了《有色金属行业碳达峰实施方案》（以下简称《方案》），正在征求行业协会和企业的意见。该《方案》初步提出，有色金属行业到 2025 年力争率先实现碳达峰，2040 年力争实现减碳 40%，这将比全国的碳达峰时间至少提前 5 年。”为行业设置具体的碳达峰目标，将倒逼企业严控新增产能，并对现有产能的布局进行调整。

国内相关部门多次强调将严控电解铝产能 4500 万吨“天花板”。根据上海有色网的数据，截至 4 月初，全国电解铝年化运行产能 3944 万吨，有效建成产能规模 4359 万吨/年，全国电解铝企业开工率 90.5%。目前留下的新建产能投放空间并不大，而已有产能开工率偏高，产量增加空间不大。今年以来，市场对供应过剩的担忧减缓，并对明年以后将出现供应短缺的风险逐渐上升。

自 3 月初内蒙古自治区发改委发布《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》发表以来，内蒙古多家电解铝企业先后实施减产，涉及产能近 30 万吨左右。截止到 2 月末，内蒙古运行产能为 598 万吨左右，减产产能占比约占 5%。与内蒙古相似，我国新疆地区生态环境脆弱，同时电解铝企业电力环节主要为火电生产。2 月末，新疆地区电解铝运行产能为 618 万吨，超过了内蒙古地区。4 月 13 日，市场传闻新疆地区政府将对部分铝企限产，铝价一度触及 18000 元/吨。目前虽经多方证实，新疆主要铝企尚未获得减产通知，但铝价并未回落。新疆减产消息犹如空穴来风，减产政策或在路上。

除了对现有运行产能实施减产以外，新增产能落地难度加大也令市场担忧未来供应将进一步收紧。2 月初，内蒙古发改委和工信厅发布调整部分行业电价政策和电力市场交易政策的通知，其中，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)。并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。通过电价调整，电解铝企业生产成本不断提升。按照原有的计划，2021 年-2022 年内蒙古有 135 万吨新增产能投放。但是政府目前通过行政加市场调节手段，约束内蒙古地区产能扩张，新产能能否按原计划投产存疑。除内蒙古外，贵州、山东等地纷纷出台禁止电解铝等行业违规新增产能项目，置换但未建成产能或将搁置。

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点, 文章中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证, 文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下, 我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险, 投资需谨慎!