

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

✍️: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

✍️:

☎️:

✉️:

从业资格号:

投资咨询号:

联系人: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

俄铝再传制裁 国内去库延续 铝价震荡偏强运行

观点概述:

电解铝新增投产继续,神火二期一段通电启动,近期进口利润扩大,报关流入增加,另外作为主要投产地的云南地区,冬季枯水期可能存在电力供应不足的情况,且近期湖南、浙江等地传出限电消息,电力紧张,可能造成投产进度可能放缓。海外方面,俄铝再传制裁,供给预期略显紧张。

国内需求依然韧性维持,且预期良好,国常会明确指出,支撑汽车、绿色家电等消费。11月汽车数据依然向好,光伏等需求表现良好,且十四五规划预计仍有较好预期,家电表现良好,出口环比继续回升,南方部分省份限电,铝加工过影响有限;海外汽车等回升良好,美国地产数据依旧亮眼,疫苗后的需求预期良好。

据平衡表推演,从当前主要铝下游需求表现看,依旧给予铝消费乐观评价,由于11月现货进口利润扩大,且远月盘面亦存进口利润,预计进口报关流入增加,调增进口预期后,国内缺口缩小。

周四库存延续下降,市场依然给出正向反馈,整体来看,供给增加之下,库存仍在下降,多地电力紧张,且主投产区冬季枯水期,明年一季度前投产产能有限,供给压力依旧有待释放,需求仍能韧性维持,维持铝价震荡偏强运行判断,后续密切关注库存变动情况。

策略建议:

趋势:逢低做多;

跨期:基于春节累库预计,关注AL2102-2103跨期反套;

跨市:基于俄铝制裁可能,关注跨市正套;

重点关注验证:

进口铝的流入情况;

现货升贴水;

电解铝投、复产情况;

库存变动;

大户购买行为;

风险提示:

需求不及预期;

其他宏观风险。

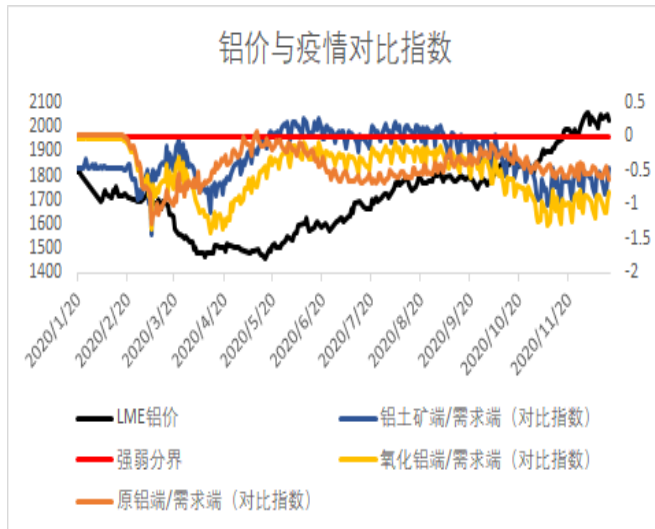


混沌天成研究院

一、供给端：

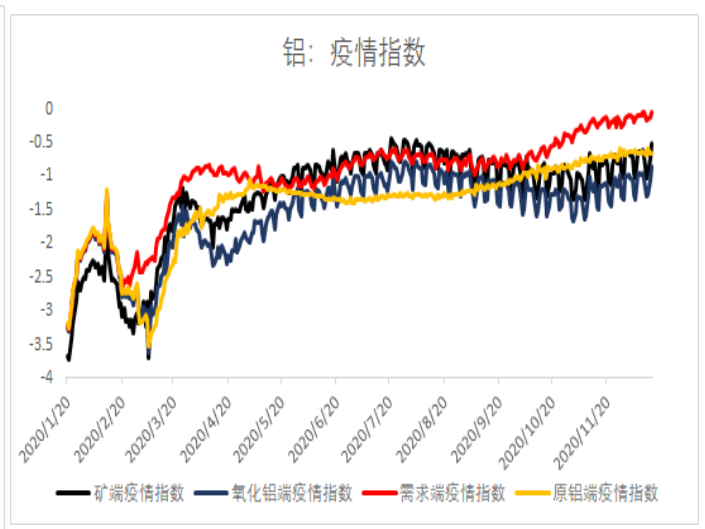
1、疫情影响：对供需实际影响较小，疫情后的生产恢复及应对疫情衍生的刺激政策助推铝价回升

图表 1：铝价与铝行业疫情对比指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 2：铝行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

从疫情指数来看，铝供给端疫情指数相对平稳，实际影响也较小；需求端来看，自 10 月起，伴随欧美疫情再次高发，铝需求端疫情指数持续走强，一方面欧、美国家在疫情之下仍坚持工业生产恢复，制造业数据环比持续好转，另一方面疫情下欧美采取了积极的货币与财政政策，疫情对需求端的影响逐步减弱，且在政策刺激之下铝价逐步走强。

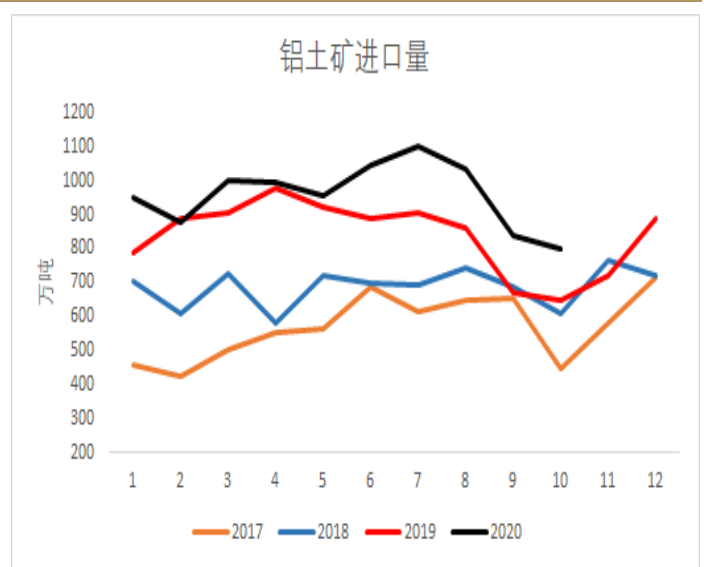
2、铝土矿：国内铝土矿价格持稳，10 月我国共进口铝土矿 800.32 万吨，同比续增 23.82%，环比第三个月下降，降幅收窄至 4.34%

图表 3：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

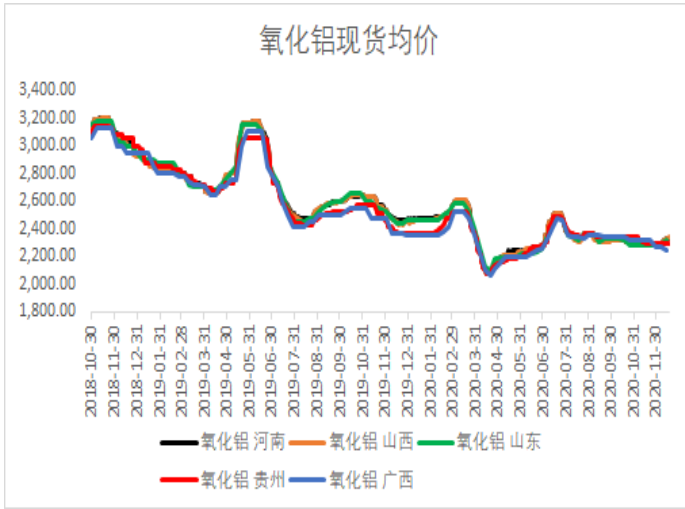
图表 4：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

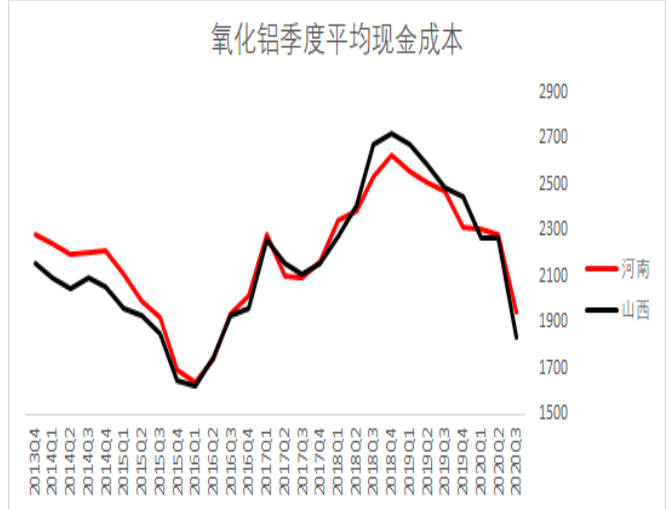
3、氧化铝：整体产能充裕，国产氧化铝产量回升叠加进口氧化铝弥补，氧化铝供需基本平衡

图表 5: 氧化铝价格走势



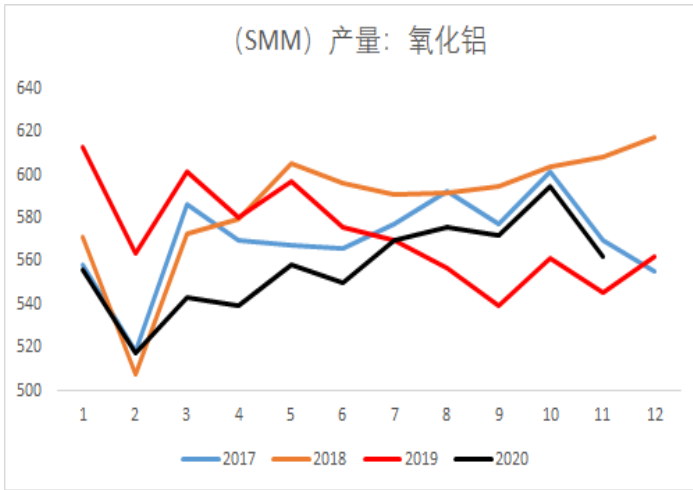
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 6: 山西河南氧化铝现金成本



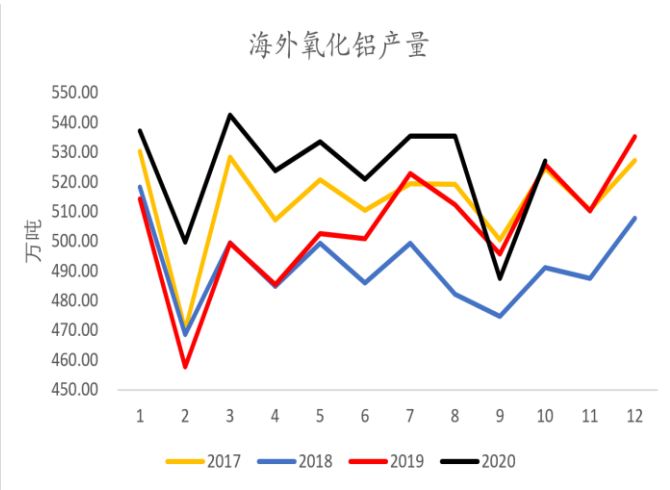
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



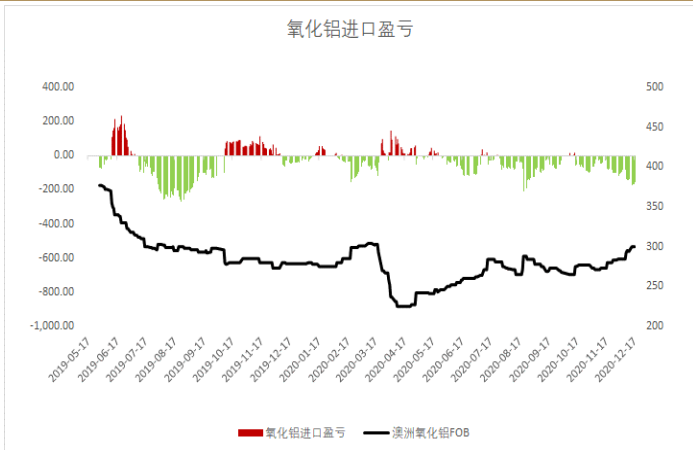
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 海外氧化铝产量



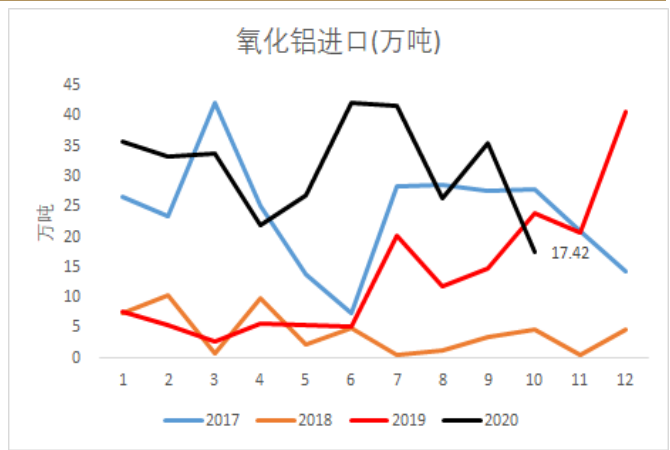
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



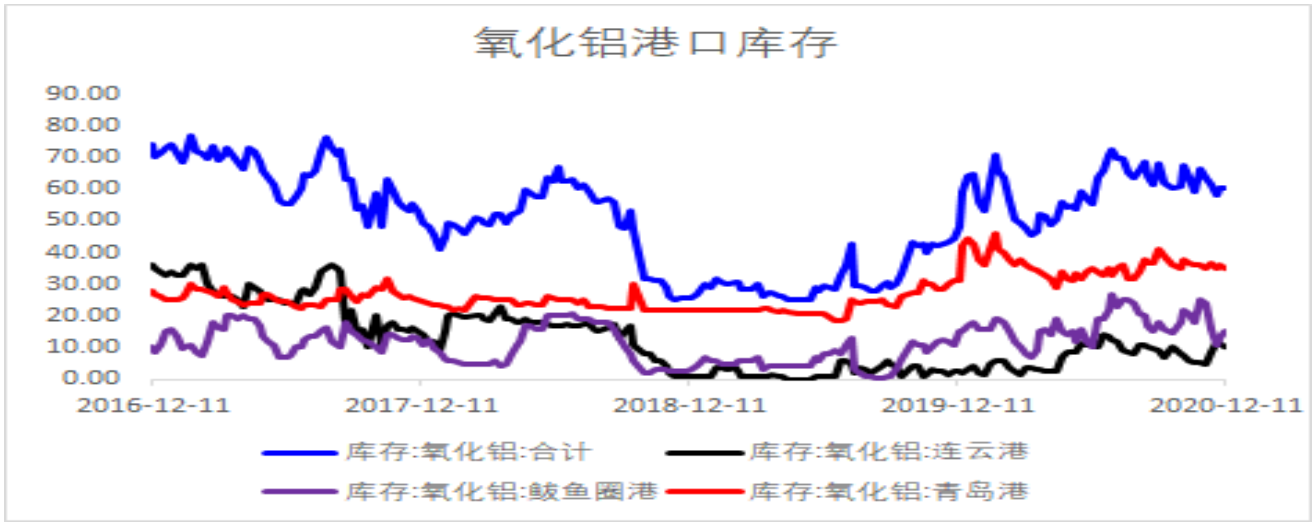
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 10: 氧化铝进口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

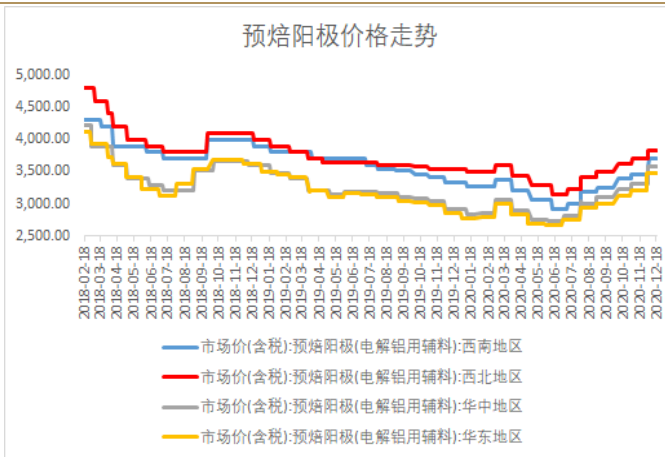
图表 11: 氧化铝港口库存



数据来源: wind , 混沌天成研究院

4、预焙阳极与动力煤: 动力煤供应紧张, 价格大幅飙升, 电解铝成本有所抬升, 暂未听闻因缺煤少电影响都电解铝开工

图表 12: 预焙阳极价格



数据来源: Wind , 混沌天成研究院

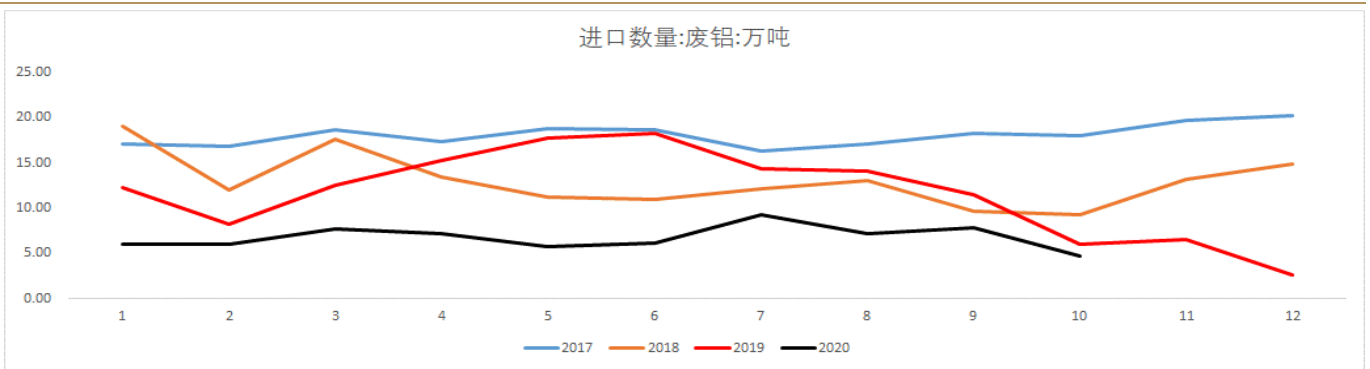
图表 13: 动力煤价格



数据来源: Wind , 混沌天成研究院

5、10月进口废铝4.7万吨, 同比减少21.5%。1-10月累计进口废铝68.0万吨。

图表 14: 废铝进口

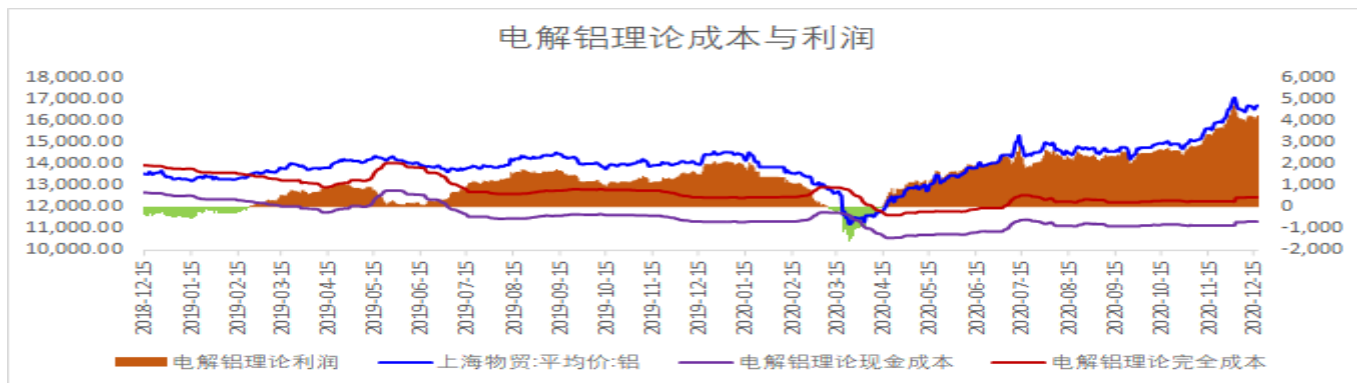


数据来源: wind , 混沌天成研究院

6、电解铝：国内电解铝投产节奏或因电力问题放缓，俄铝再传制裁

1)、电解铝利润：电力成本虽有抬升，但其他原料价格较为平稳，电解铝价格依然保持高位

图表 15：电解铝行业利润



数据来源：wind，混沌天成研究院

2)、电解铝投产：电力紧张预计投产进度将有所放缓

图表 16：电解铝潜在投产产能

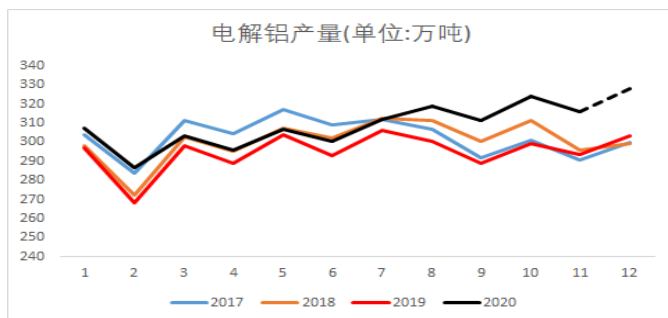
| 2020年-2021年中国电解铝潜在投产产能 | | | | | | |
|------------------------|-----|------|----------|----------|--------|---------|
| 企业名称 | 地区 | 拟建产能 | 开始投产时间 | 预计完成投产时间 | 2020投产 | 2021投产E |
| 魏桥砚山（一期） | 云南 | 100 | 2020年9月 | 2022年 | 15.0 | 45.0 |
| 云铝鹤庆（二期） | 云南 | 24 | 2020年1月 | 2020年4月 | 21.0 | |
| 云铝昭通（二期） | 云南 | 35 | 2020年9月 | 2021年 | 11.0 | 24.0 |
| 云铝文山（一期） | 云南 | 50 | 2020年6月 | 2021年6月 | 50.0 | |
| 云南神火（二期） | 云南 | 45 | 2020年12月 | 2021年 | 5.0 | 40.0 |
| 云南神火（一期） | 云南 | 45 | 2019年12月 | 2020年10月 | 45.0 | |
| 云南其亚 | 云南 | 40 | 2020年11月 | 2021年 | 8.0 | 32.0 |
| 广元中孚（二期） | 四川 | 25 | 2020年7月 | 2021年2月 | 16.6 | 8.3 |
| 广元中孚（一期） | 四川 | 25 | 2019年12月 | 2020年6月 | 20.0 | |
| 山西中润 | 山西 | 43 | 2018年5月 | 2020年12月 | 18.0 | 8.0 |
| 内蒙古蒙泰 | 内蒙古 | 50 | 2018年3月 | 2020年1月 | 5.0 | |
| 内蒙古白音华（一期） | 内蒙古 | 40 | 2021年Q2 | 2021年 | | 40.0 |
| 内蒙古创源（二期） | 内蒙古 | 35 | 2020年8月 | 2021年6月 | 35.0 | |
| 百矿隆林 | 广西 | 20 | 2021年 | 2021年 | | 20.0 |
| 百矿田林 | 广西 | 30 | 2018年5月 | 2021年6月 | | 20.0 |
| 百矿德保 | 广西 | 30 | 2018年4月 | 2020年12月 | | 10.0 |
| 合计 | | | | | 249.6 | 247.3 |

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

电解铝的投产主要集中在云南地区，其亚、神火二期一段先后通电投产，但当前云南水电枯水期，且全国多地电力紧张，预计后续投产进度将有所放缓。

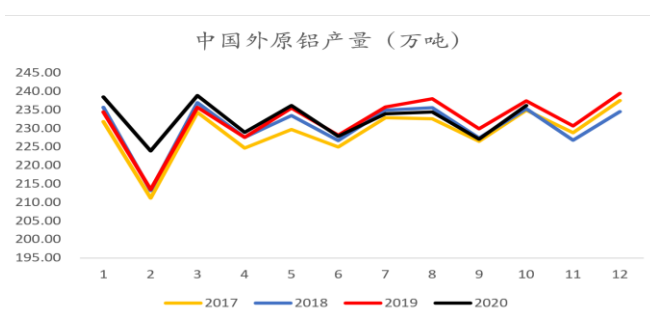
3)、电解铝产量及开工：11月产量316万吨，同比增加7.67%，1-11月产量累计同比增长4.46%

图表 17：电解铝产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 18：电解铝全国总开工率



数据来源：IAI, 混沌天成研究院

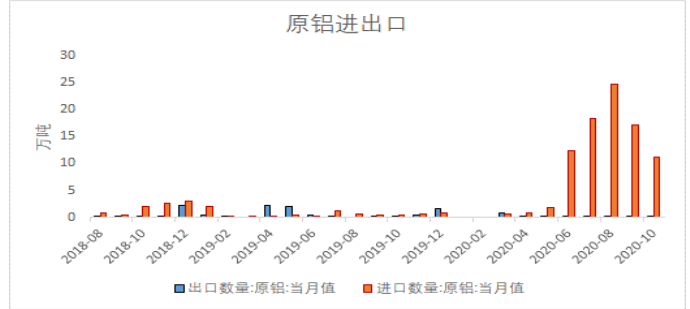
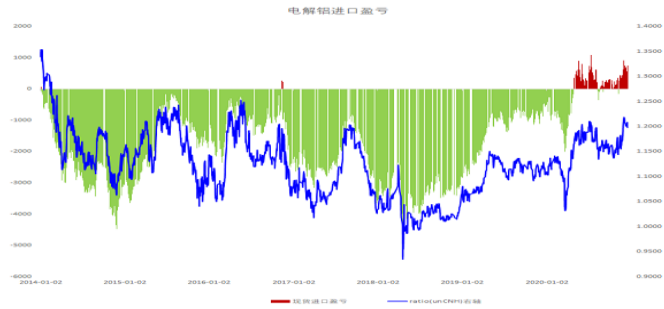
最近再传美国制裁俄铝，俄铝全球产量占比约6%，且出口占比较大，一旦制裁全球供给受到

较大影响，需要引起关注。

4)、进口：近期进口利润扩大，报关进口流入增多，同时远月进口窗口亦有打开，预计接下来进口明显增加

图表 19：电解铝进口盈亏

图表 20：电解铝进口



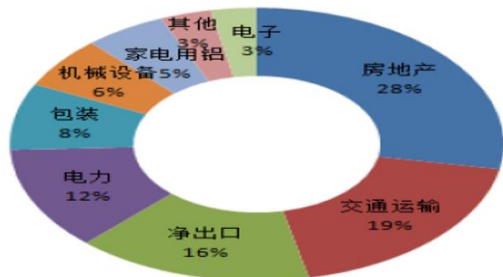
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

按照进口节奏来看，4底进口窗口打开，5月进口体现不甚明显，6月进口出现明显提升，所以窗口打开到进口落地大概一个月左右时间，8-9月进口窗口有所收缩，远月进口窗口闭合，进口积极性下降，10月进口出现明显下滑，11月进口窗口大开，不但现货进口窗口开启，且远期盘面进口窗口亦有打开，预计11月-12月进口及报关流入增加，预计11月进口回升至15-20万吨之间。

二、需求端：需求良好韧性维持

图表 21：电解铝终端消费结构



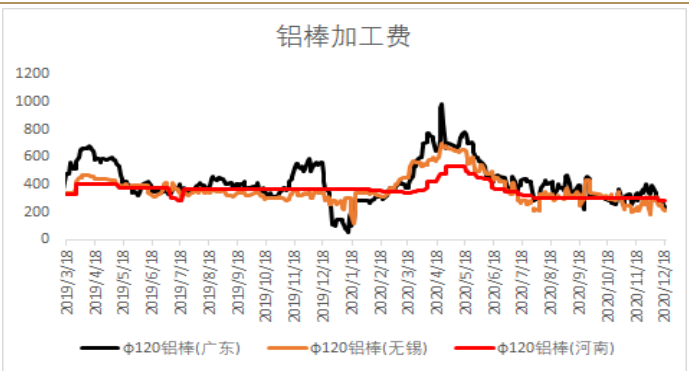
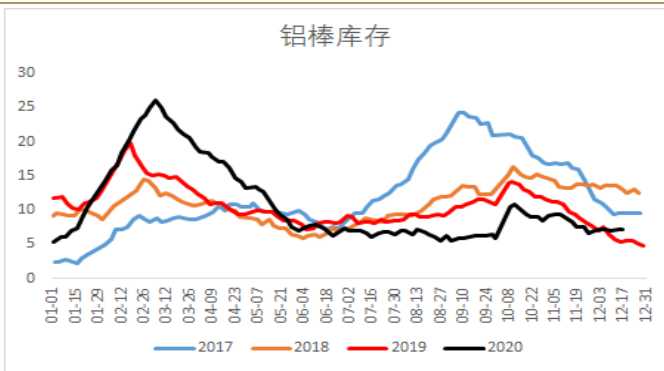
数据来源：混沌天成研究院

1、铝材：

1) 铝棒库存小有回升，加工费偏低水平

图表 22：铝棒库存

图表 23：铝棒加工费



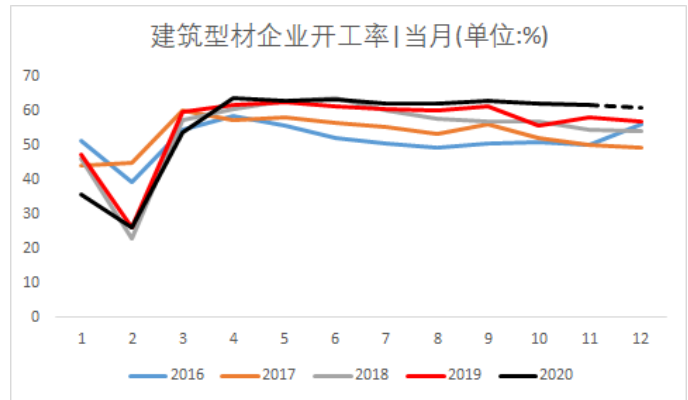
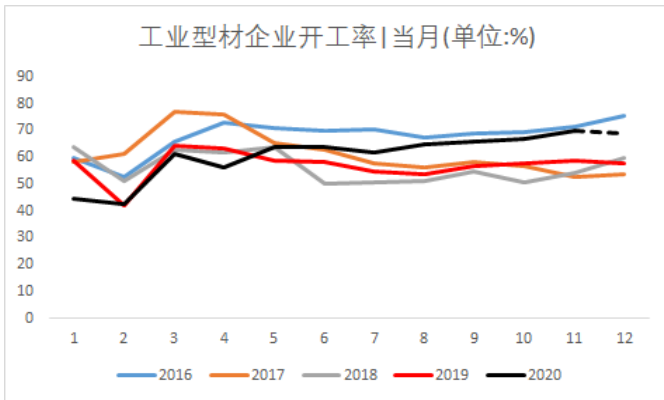
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

2)、铝加工：工业型材开工同比持续好于去年同期，且不断攀升，建筑型材开工环比基本持平，但明显好于去年同期

图表 24：工业型材企业开工率

图表 25：建筑型材企业开工率



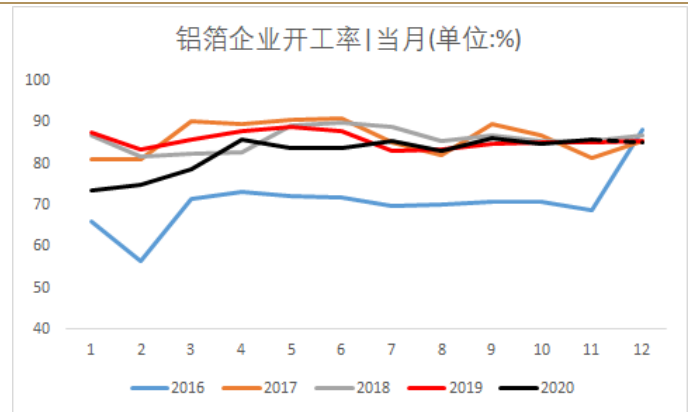
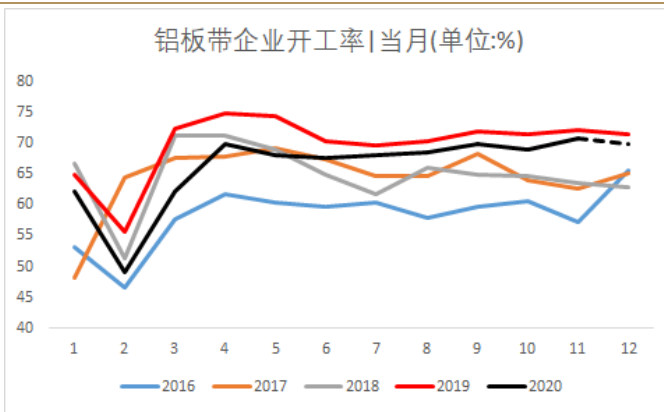
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2) 11月铝板带开工率为70.9%，环比升1.9%，同比回落1.66%；铝箔开工率85.7%

图表 26：铝板带企业开工率

图表 27：铝箔企业开工率



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

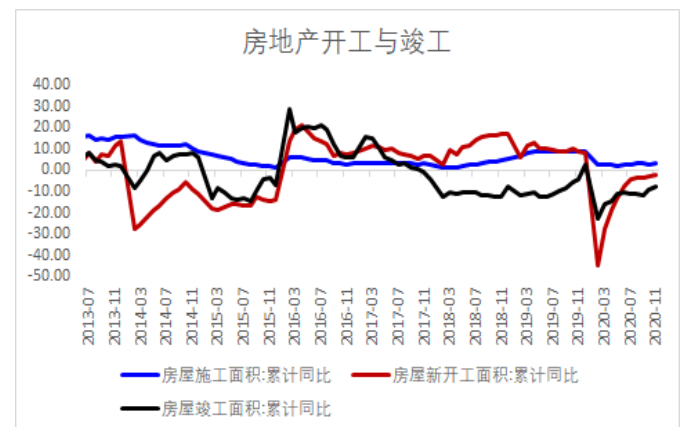
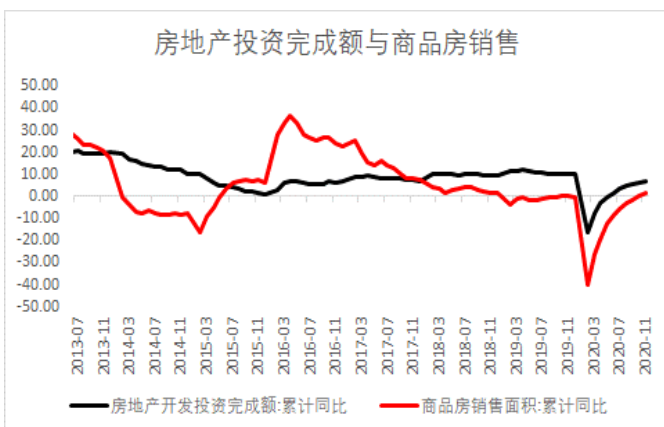
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2、终端消费：

1)、房地产：11月地产投资与销售继续回升，竣工有起色

图表 28：房地产投资完成额与商品房销售

图表 29：房地产开工与竣工

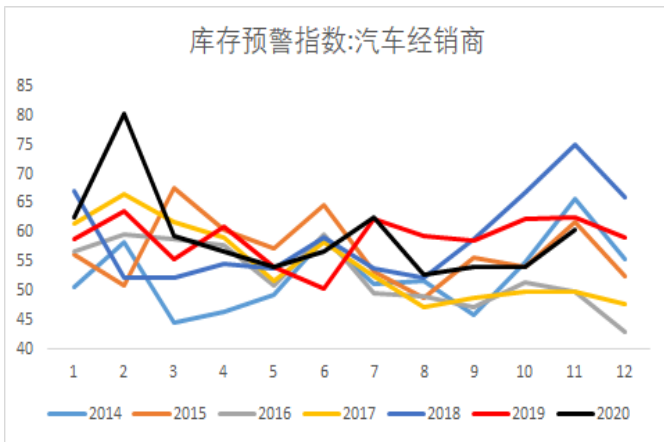


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

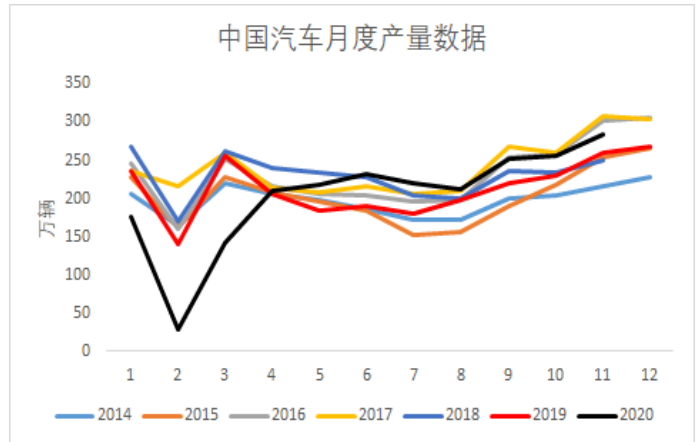
2)、汽车：汽车产销表现依旧良好

图表 30：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

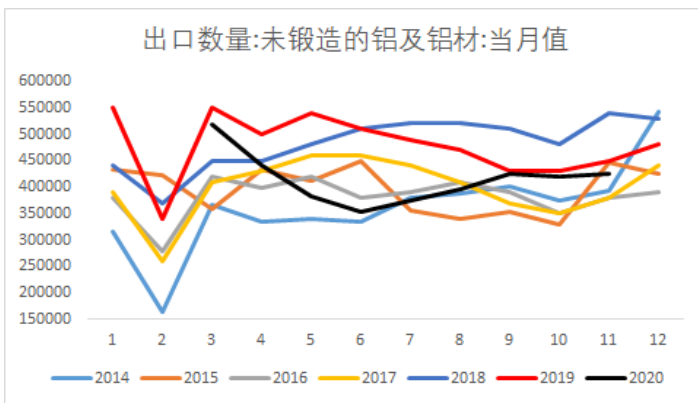
图表 31：汽车产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

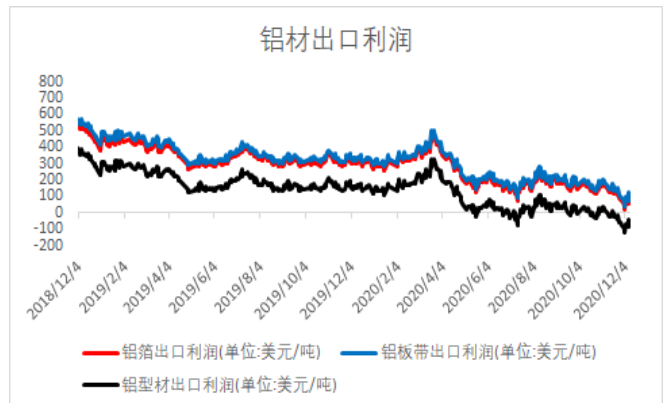
3)、外需：比价偏高水平，型材出口利润偏低，11月末锻轧铝及铝材出口 42.4 万吨，环比出口量减少 1.22%，同比下降 5.77%。

图表 32：铝材出口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

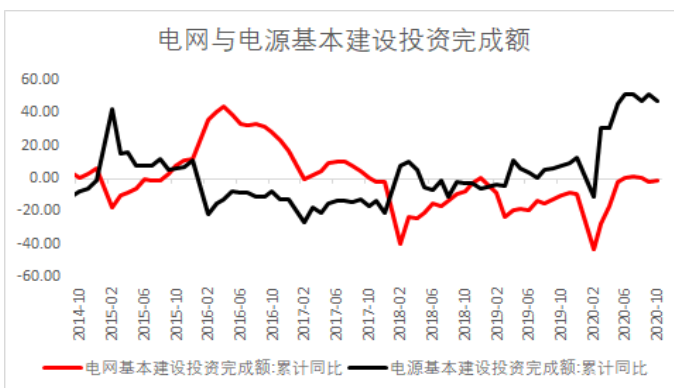
图表 33：铝材出口利润



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

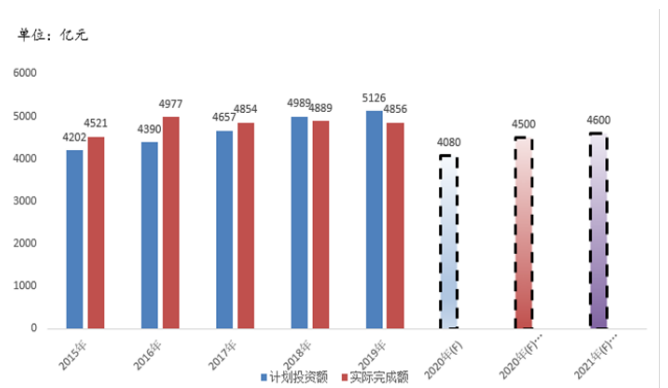
4)、电力：1-10 月电网投资累计同比增长-1.3%；电源投资同比增长 47.1%

图表 34：电网与电源基本建设投资额



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

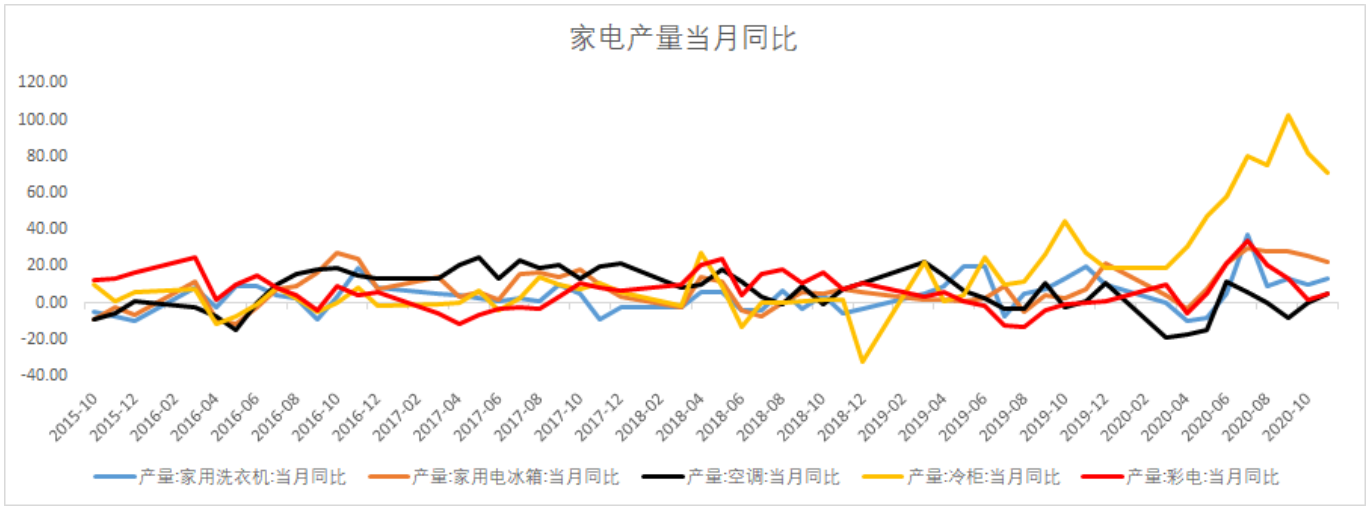
图表 35：电网投资计划额



数据来源：公开资料, 混沌天成研究院

5)、家电：冷柜增速依旧强势，空调、彩电同比有所回升

图表 36：家电产量同比

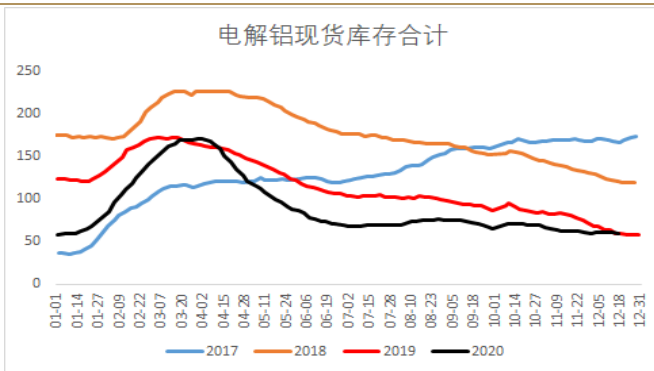


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

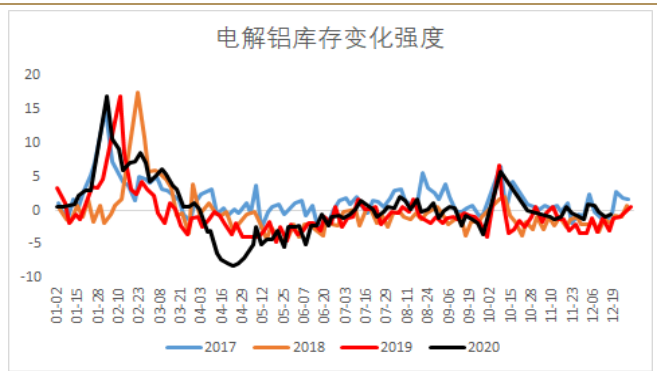
1、库存：现货库存延续回落，但去库强度低于去年同期

图表 37：电解铝社会库存（万吨）



数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

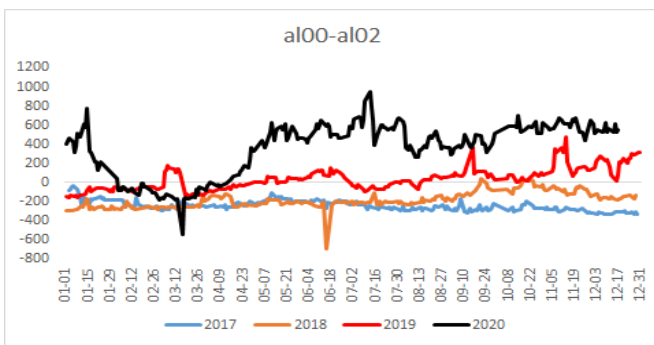
图表 38：电解铝库存变化强度（万吨）



数据来源：混沌天成研究院

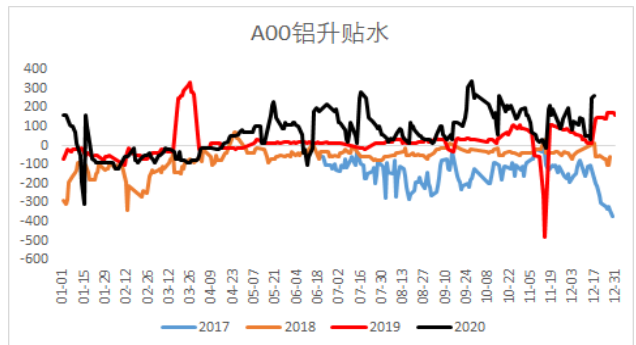
2、月差与升贴水：换月后依旧维持较高现货升贴水，期货月差back保持

图表 39：SHFE 铝连续-连二价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 40：A00 铝锭现货升贴水



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

四、沪铝技术走势图：震荡上行

图表 41：沪铝主力技术走势图



数据来源：博易大师、混沌天成研究院

五、供需平衡表：进口利润扩大，进口预期量上调后，国内缺口缩小

图表 42：国内电解铝供需平衡表

| 返回 | 国内电解铝供需平衡推演 | | | | | | | | | | | |
|----------|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2020年(F) | Jan-20 | Feb-20 | Mar-20 | Apr-20 | May-20 | Jun-20 | Jul-20 | Aug-20 | Sep-20 | Oct-20 | Nov-20 | Dec-20 |
| 产量 | 307 | 287 | 304 | 296 | 307 | 300 | 312 | 319 | 311 | 324 | 314 | 326 |
| 进口 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 | 12 | 18 | 25 | 17 | 11 | 15 | 20 |
| 表观消费 | 307 | 287 | 304 | 297 | 309 | 313 | 331 | 344 | 328 | 335 | 329 | 346 |
| 实际需求预估 | 282 | 229 | 282 | 346 | 340 | 330 | 331 | 337 | 337 | 332 | 334 | 346 |
| 需求同比 | -3.0% | -1.5% | -7.0% | 12.3% | 3.1% | 6.9% | 7.3% | 10.9% | 11.7% | 9.1% | 10.6% | 8.0% |
| 供需平衡 | 25.10 | 58.30 | 22.60 | (49.40) | (31.10) | (17.20) | (0.30) | 6.10 | (9.20) | 3.60 | (4.80) | (0.13) |

数据来源：混沌天成研究院

六、结论

电解铝新增投产继续，神火二期一段通电启动，近期进口利润扩大，报关流入增加，另外作为主要投产地的云南地区，冬季枯水期可能存在电力供应不足的情况，且近期湖南、浙江等地传出限电消息，电力紧张，可能造成投产进度可能放缓。海外方面，俄铝再传制裁，供给预期略显紧张。

国内需求依然韧性维持，且预期良好，国常会明确指出，支撑汽车、绿色家电等消费。11月

汽车数据依然向好，光伏等需求表现良好，且十四五规划预计仍有较好预期，家电表现良好，出口环比继续回升，南方部分省份限电，铝加工过影响有限；海外汽车等回升良好，美国地产数据依旧亮眼，疫苗后的需求预期良好。

据平衡表推演，从当前主要铝下游需求表现看，依旧给予铝消费乐观评价，由于11月现货进口利润扩大，且远月盘面亦存进口利润，预计进口报关流入增加，调增进口预期后，国内缺口缩小。

周四库存延续下降，市场依然给出正向反馈，整体来看，供给增加之下，库存仍在下降，多地电力紧张，且主投产区冬季枯水期，明年一季度前投产产能有限，供给压力依旧有待释放，需求仍能韧性维持，维持铝价震荡偏强运行判断，后续密切关注库存变动情况。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



