

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



混沌天成研究院

现货库存累积 铝价延续调整
中期上行趋势不改

观点概述:

供给端,随着电解铝产能释放,产量逐步提升,12月电解铝产量同比提升8%,前期进口利润丰厚,报关流入增加。但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,可能造成投产进度可能放缓,产能预计在2021Q2后逐步释放。

需求端,国内需求依然韧性维持,且预期良好,汽车数据依然向好,新能源汽车销量大幅提升,光伏等需求预期良好,海外汽车等回升明显,美国地产数据亮眼,当前欧洲部分国家疫情高发,封城控制疫情,恢复延缓,长远看,大量刺激之下,疫情控制后的恢复依旧值得期待。

元旦后,现货库存持续增加,周四铝锭增加2.1万吨,现货升水回落,期货月差收缩。

整体来看,电力紧张之下,明年一季度前投产产能有限,供给压力依旧有待释放,国内需求仍能韧性维持,海外需求环比继续恢复,且美国刺激存扩大可能,国内库存累积,铝价短期调整延续,中期维持铝价震荡偏强运行判断,背靠支撑仍可尝试补多。

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: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;

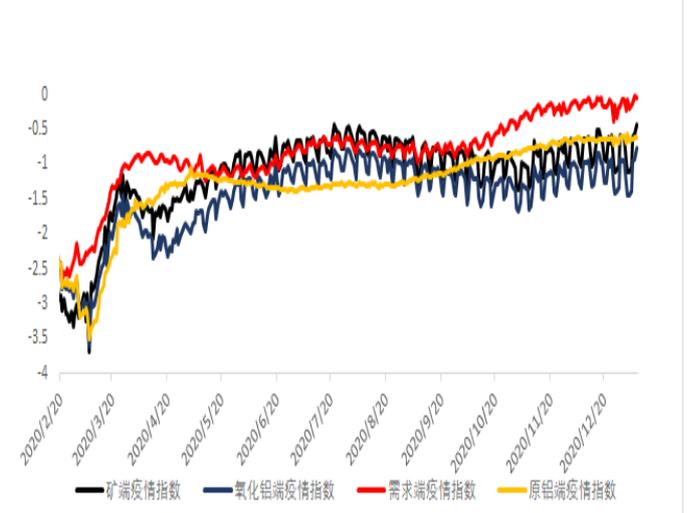
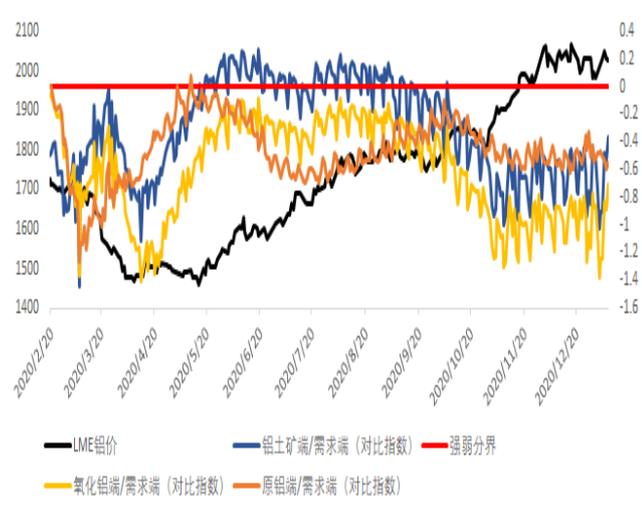
其他宏观风险;

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

图表 2：铝行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

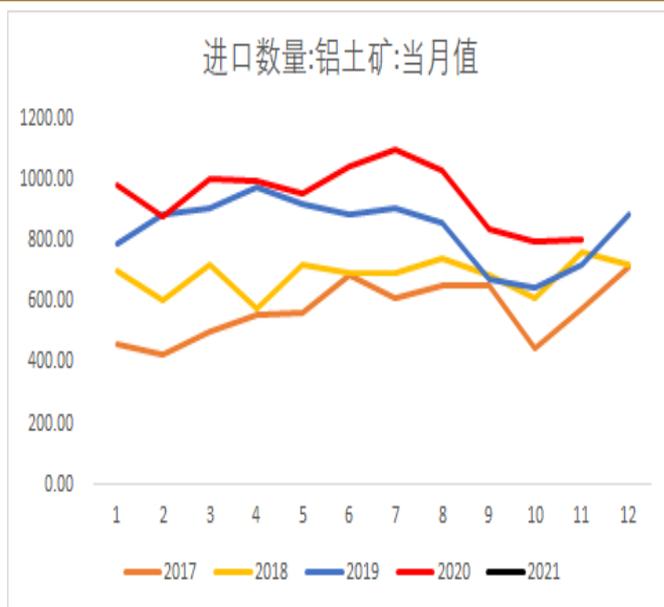
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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，11月我国共进口铝土矿805.50万吨，同比续增11.76%，环比转为正增长，增加0.65%。

图表 3：铝土矿价格

图表 4：铝土矿进口量

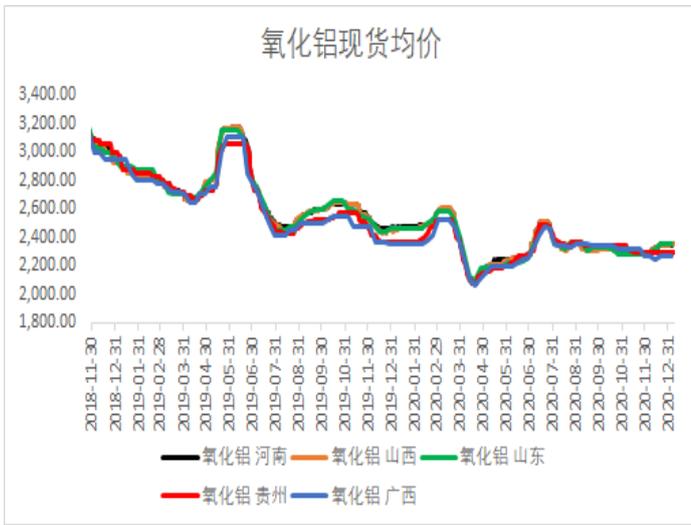


数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



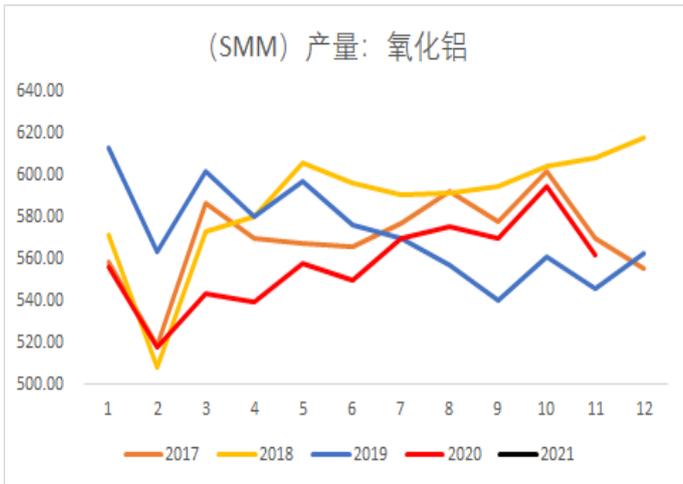
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 6：山西河南氧化铝现金成本



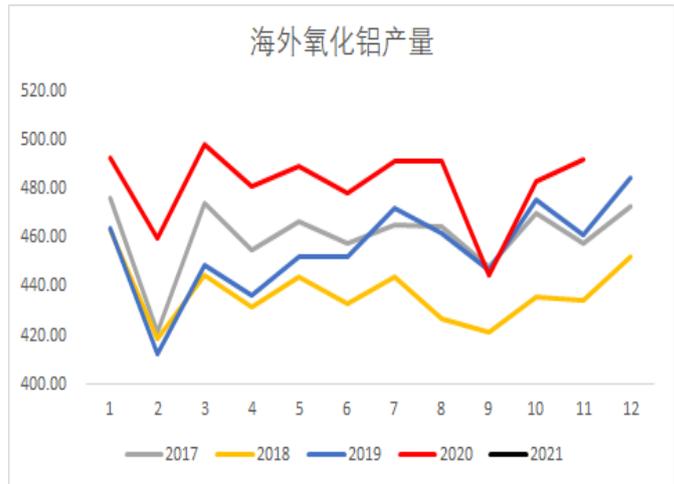
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



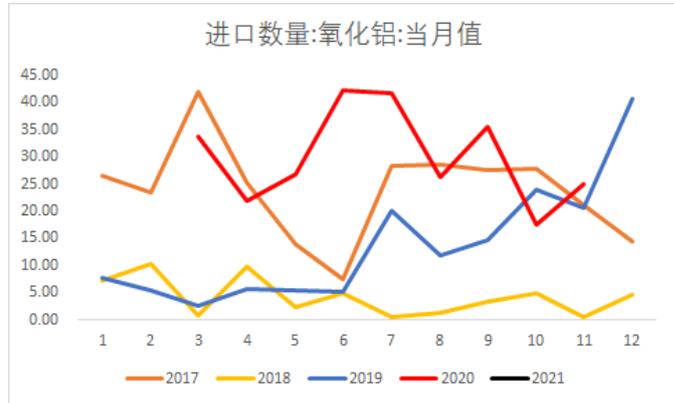
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 9：氧化铝进口盈亏



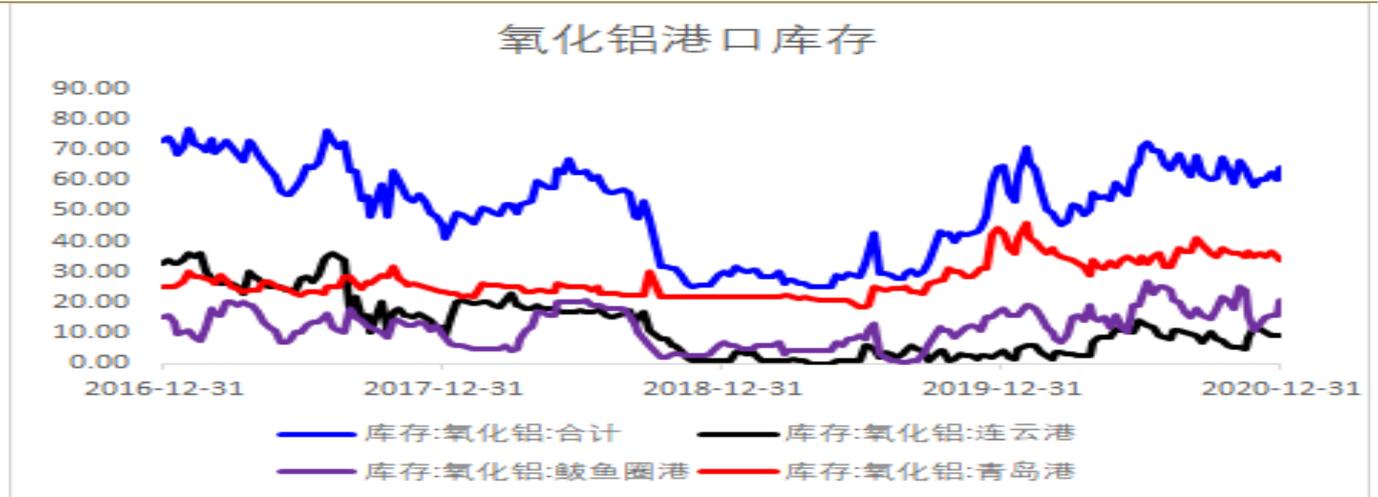
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 10：氧化铝进口



数据来源：Wind，混沌天成研究院

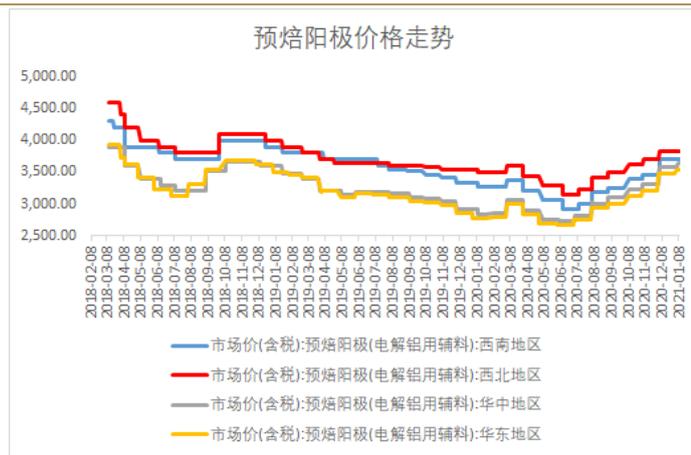
图表 11: 氧化铝港口库存



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

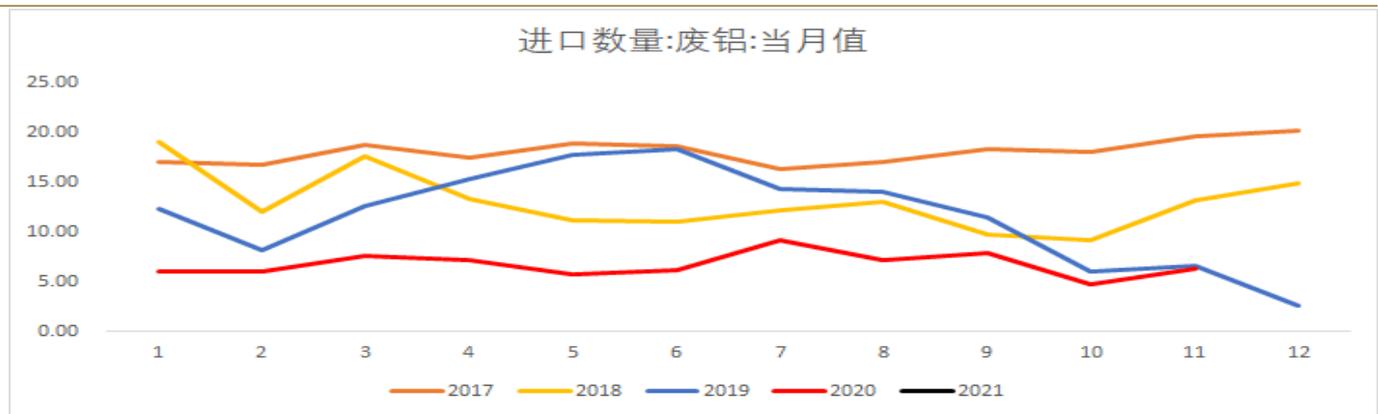
图表 13: 动力煤价格



数据来源: Wind , 混沌天成研究院

5、11月进口废铝6.3万吨, 同比减少4.8%。1-11月累计进口废铝74.0万吨。

图表 14: 废铝进口

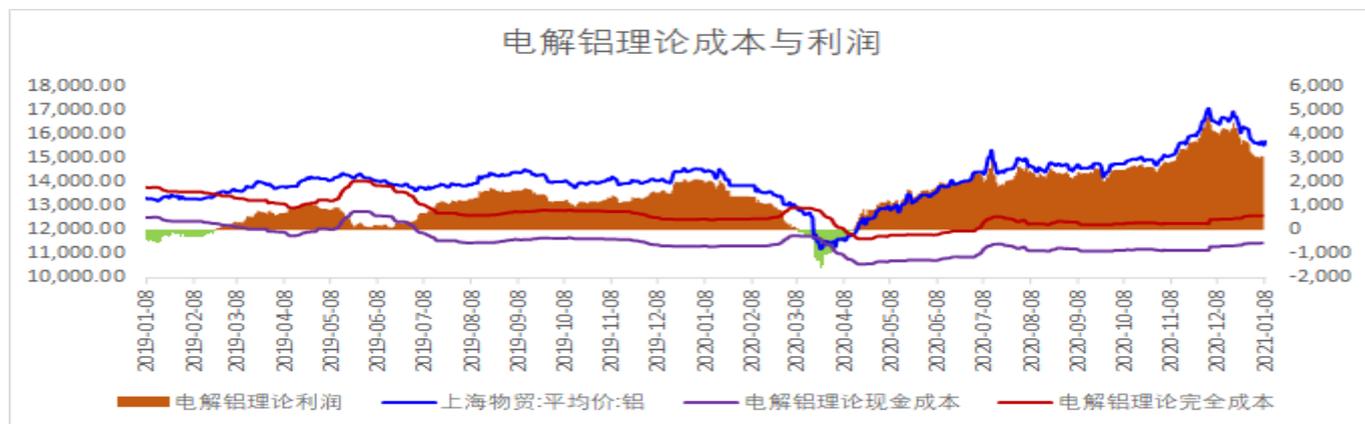


数据来源: wind , 混沌天成研究院

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

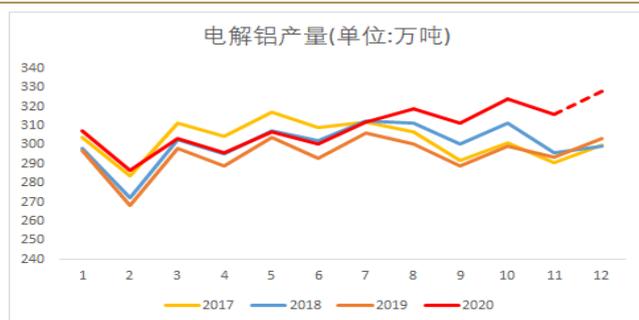
企业名称	地区	拟建产能	开始投产时间	预计完成投产时间	2020投产	2021投产E
魏桥砚山（一期）	云南	100	2020年9月	2022年	15.0	45.0
云铝鹤庆（二期）	云南	24	2020年1月	2020年4月	21.0	
云铝昭通（二期）	云南	35	2020年9月	2021年	11.0	24.0
云铝文山（二期）	云南	50	2020年6月	2021年6月	50.0	
云南神火（二期）	云南	45	2020年12月	2021年	5.0	40.0
云南神火（一期）	云南	45	2019年12月	2020年10月	45.0	
云南其亚	云南	40	2020年11月	2021年	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，预计产能释放集中在 2021Q2 之后。

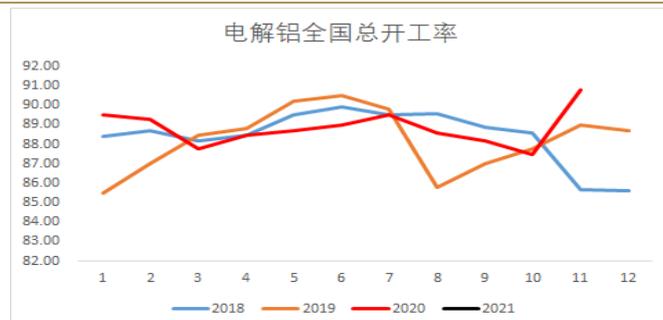
3)、电解铝产量及开工：利润良好，冶炼开工攀升，12月产量 327.9 万吨，同比增加 8%

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

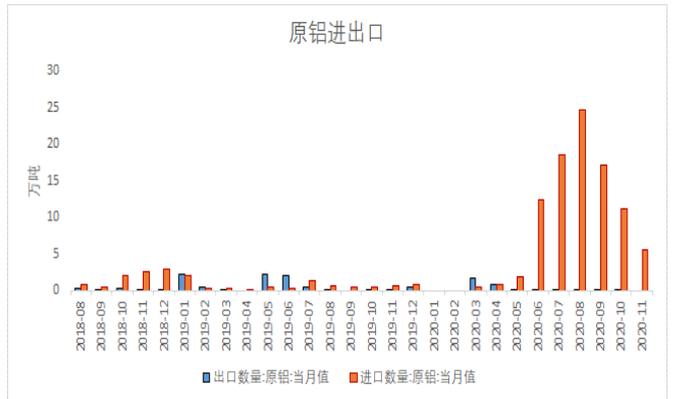
4)、进口：铝价阶段回落，进口窗口关闭，12月进口利润颇丰，预计1月进口流入较多

图表 19：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

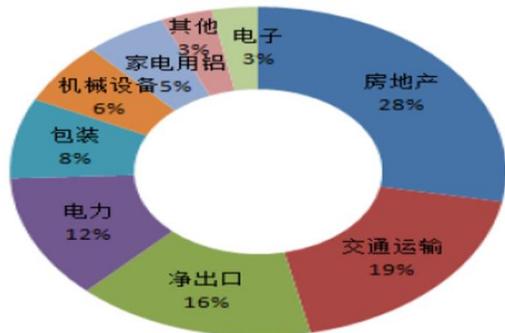
图表 20：电解铝进口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

二、需求端：需求韧性维持

图表 21：电解铝终端消费结构

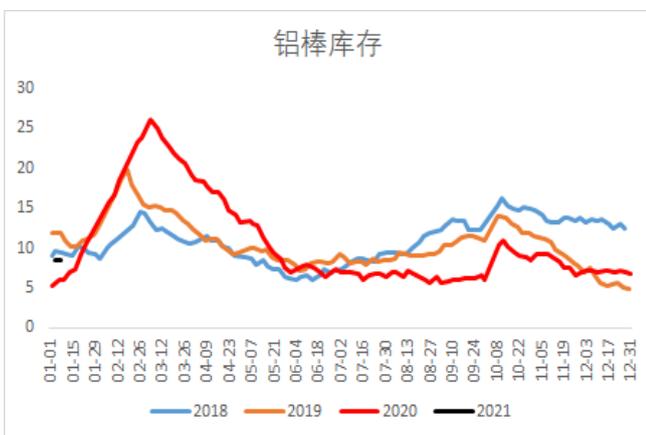


数据来源：混沌天成研究院

1、铝材：

1) 铝棒库存高于去年同期水平，加工费偏低水平

图表 22：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

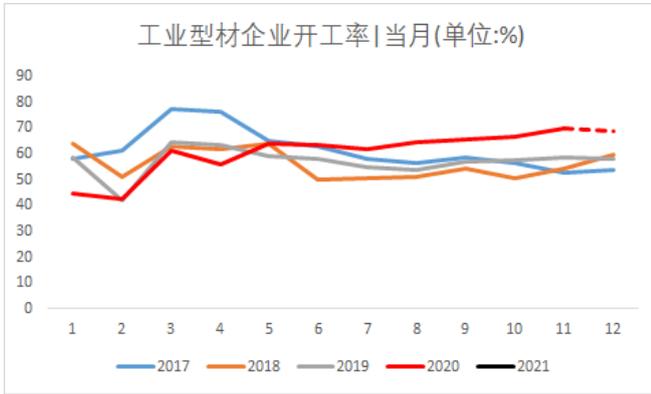
图表 23：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

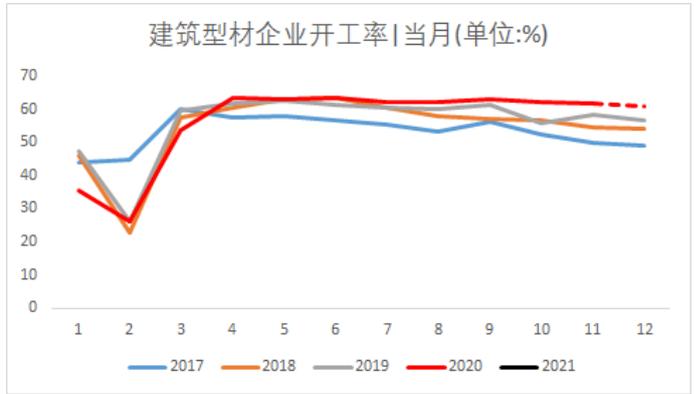
2)、铝加工：工业型材开工同比持续好于去年同期，且不断攀升，建筑型材开工环比基本持平，但明显好于去年同期

图表 24：工业型材企业开工率



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

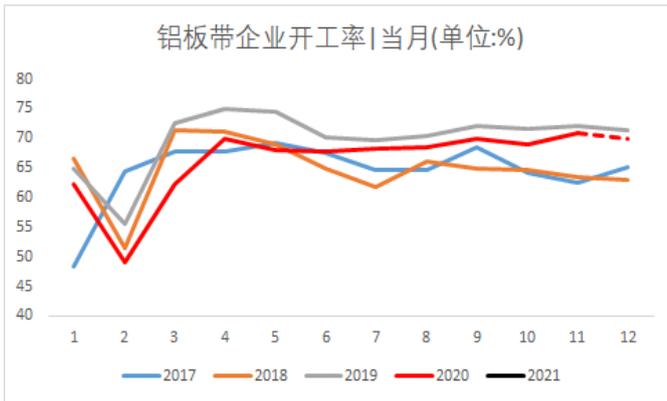
图表 25：建筑型材企业开工率



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

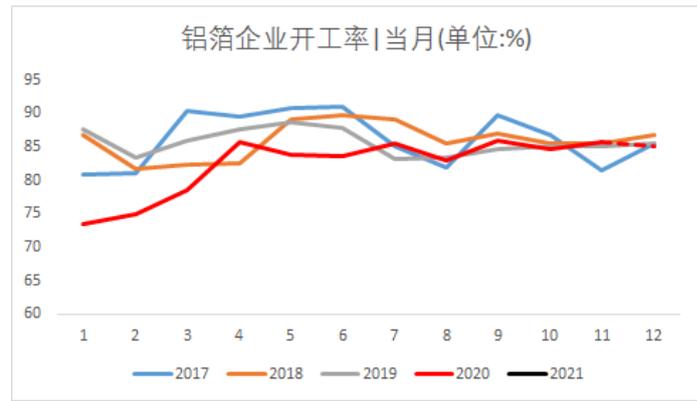
2) 11月铝板带开工率为70.9%，环比升1.9%，同比回落1.66%；铝箔开工率85.7%

图表 26：铝板带企业开工率



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 27：铝箔企业开工率

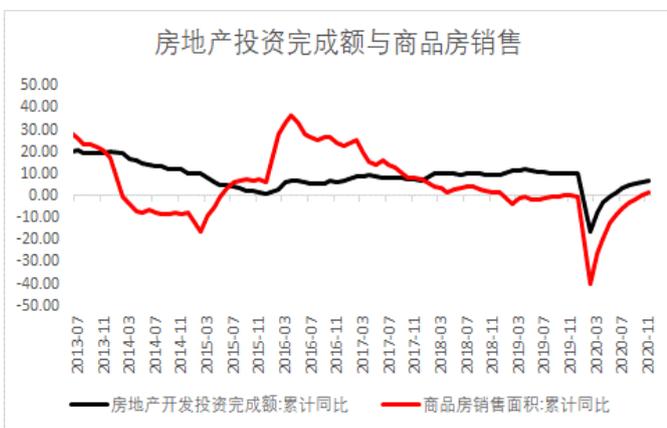


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2、终端消费：

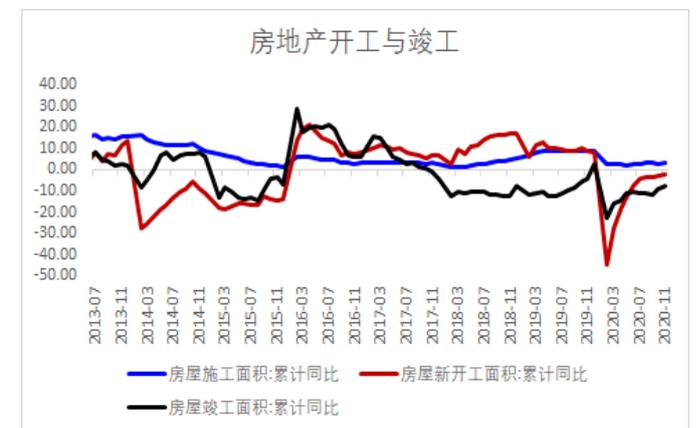
1)、房地产：11月地产投资与销售继续回升，竣工有起色

图表 28：房地产投资完成额与商品房销售



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

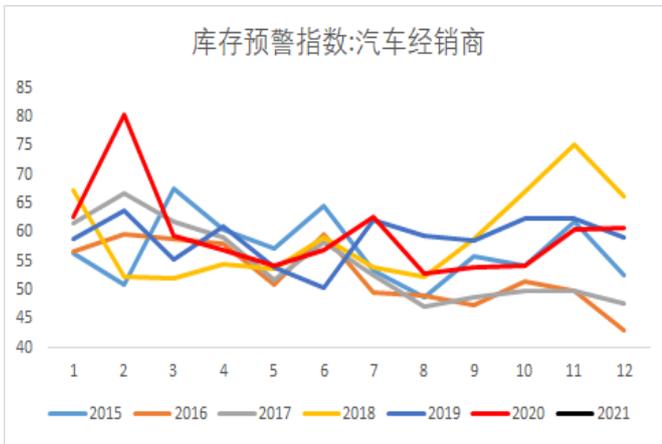
图表 29：房地产开工与竣工



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

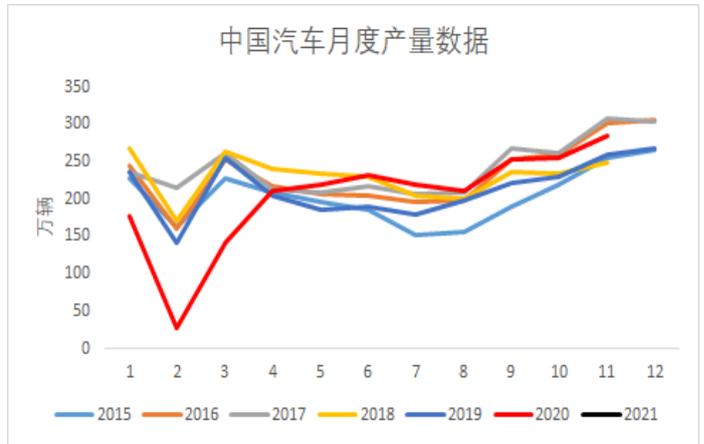
2)、汽车：汽车产销表现依旧良好

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

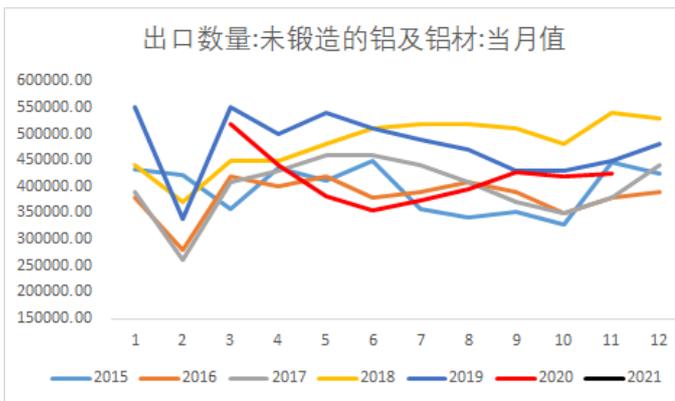
图表 31：汽车产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

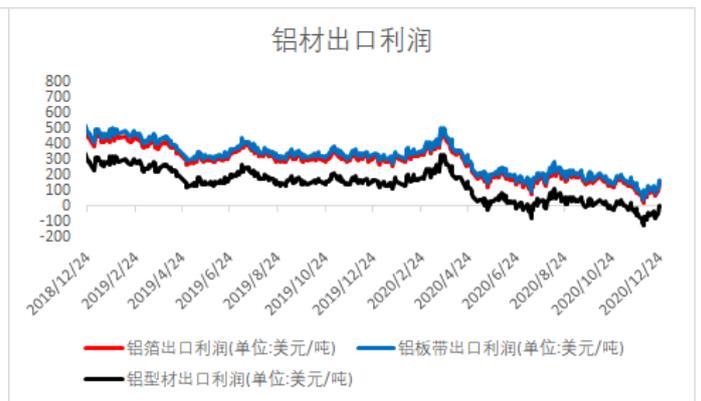
3)、外需：比价偏高水平，型材出口利润偏低，11月未锻轧铝及铝材出口42.4万吨，环比出口量减少1.22%，同比下降5.77%。

图表 32：铝材出口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

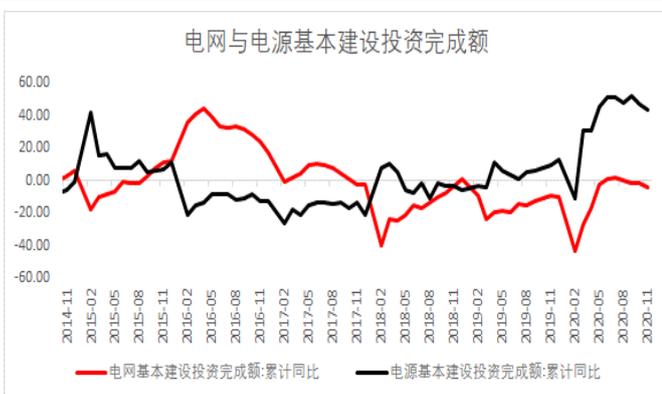
图表 33：铝材出口利润



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

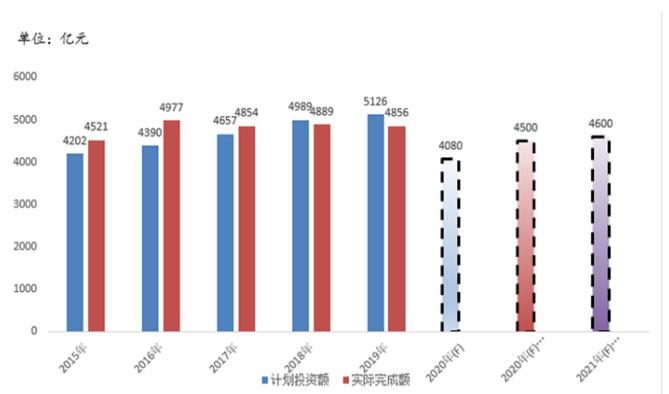
4)、电力：1-11月电网投资累计同比增长-4.2%；电源投资同比增长43.5%

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

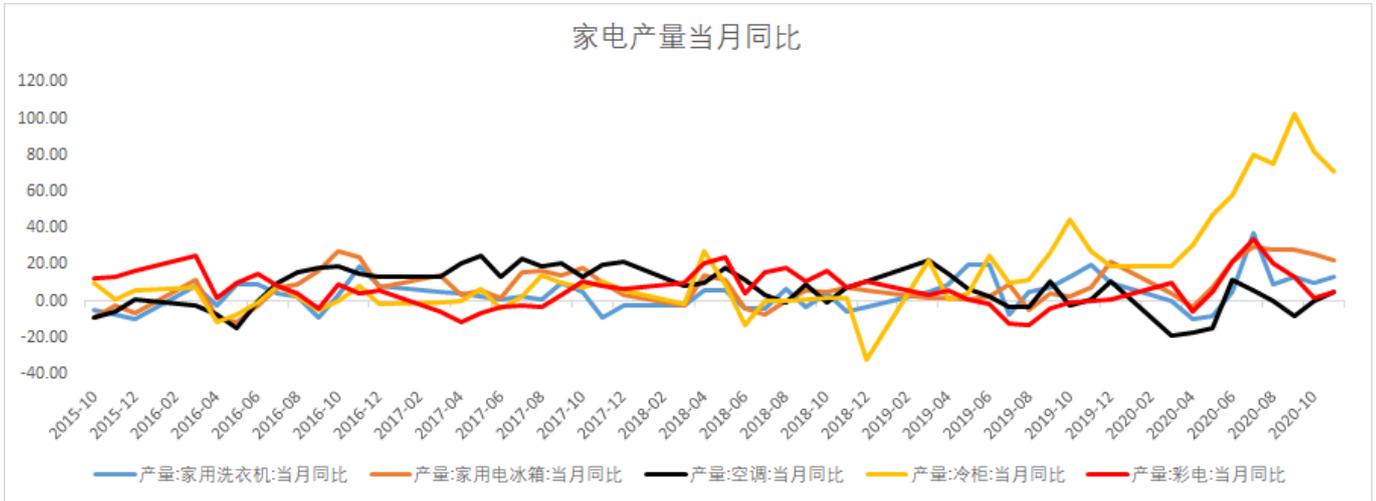
图表 35：电网投资计划额



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

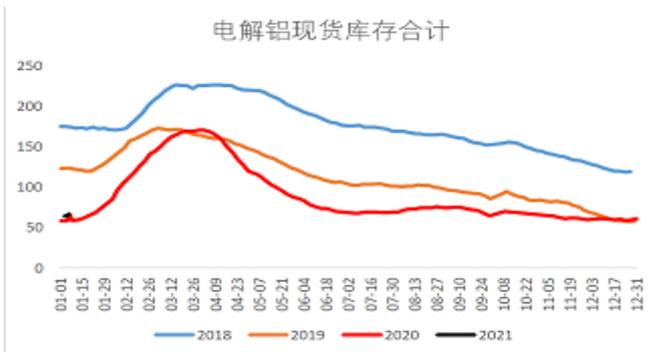


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、库存：元旦后库存持续回升

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

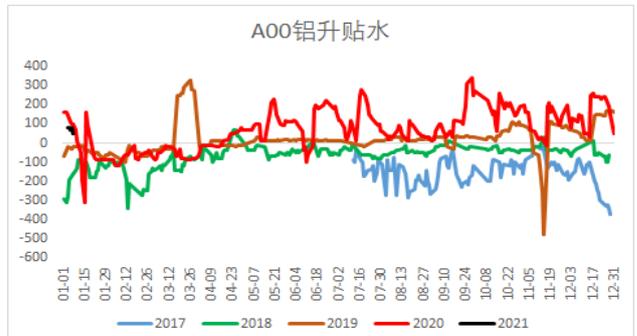
2、月差与升贴水：现货升水回落，期货月差迅速收缩

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：阶段回调，趋势向上

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、结论

供给端，随着电解铝产能释放，产量逐步提升，12月电解铝产量同比提升8%，前期进口利润丰厚，报关流入增加。但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，可能造成投产进度可能放缓，产能预计在2021Q2后逐步释放。

需求端，国内需求依然韧性维持，且预期良好，汽车数据依然向好，新能源汽车销量大幅提升，光伏等需求预期良好，海外汽车等回升明显，美国地产数据亮眼，当前欧洲部分国家疫情高发，封城控制疫情，恢复延缓，长远看，大量刺激之下，疫情控制后的恢复依旧值得期待。

元旦后，现货库存持续增加，周四铝锭增加2.1万吨，现货升水回落，期货月差收缩。

整体来看，电力紧张之下，明年一季度前投产产能有限，供给压力依旧有待释放，国内需求仍能韧性维持，海外需求环比继续恢复，且美国刺激存扩大可能，国内库存累积，铝价短期调整延续，中期维持铝价震荡偏强运行判断，背靠支撑仍可尝试补多。

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！



混沌天成研究院