

2021年3月5日 铝周报

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

短期注意风险 铝价回调仍可做多

观点概述:

供给端，国内碳减排背景下，无异于电解铝行业的再一次供给侧改革，内蒙 2021 年起不再审批新的电解铝产能，煤电铝投产将明显受到压制。电解铝投产主要集中在云南、内蒙，云南投产预计随着这个二季度丰水期的到来投产才能提速，内蒙碳减排背景下，或致内蒙运行产能压缩，投产暂缓，电解铝投产压力下降。

需求端，从春节期间国内铝锭累库情况看，在产能增加背景下，铝锭累库强度弱于往年同期。经济总要发展，电力转换将加快步伐，绿色能源光伏、风电等将加速推进，同时电力传输需求都将明显拉动铝的消费，预计国内消费仍能保持良好势头，海外补库需求持续，预计铝材出口继续改善。海外方面，疫情控制向好，补库持续，汽车产销回升明显，美国地产数据亮眼，地产后端消费仍然可期，大量刺激之下，疫情控制后的恢复值得期待。

整体来看，美债、美元走强对基本金属价格压制较为明显，有色金属出现不同程度下跌，基于良好的供需预期，铝表现较为抗跌，但也不排除有色板块其他金属走弱拖累，我们认为回调不改铝价上行趋势，策略上仍然以逢低做多为主。

策略建议:

趋势: 逢低做多;

跨期: 观望;

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:

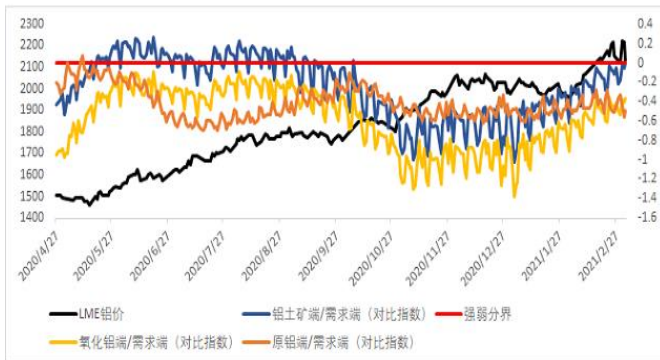
需求不及预期;

其他宏观风险;

一、供给端：

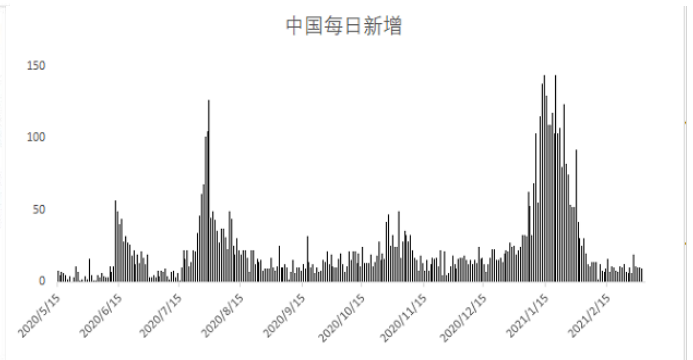
1、疫情影响：海内外疫情控制向好

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：中国新冠疫情确诊病例每日新增

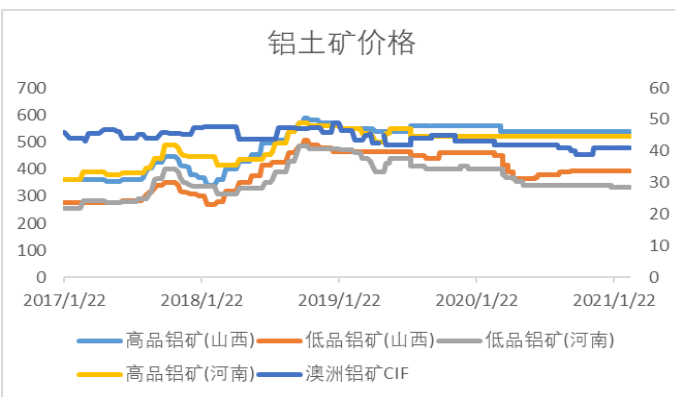


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铝土矿：外部资源补充，铝土矿供给宽裕，矿价平稳

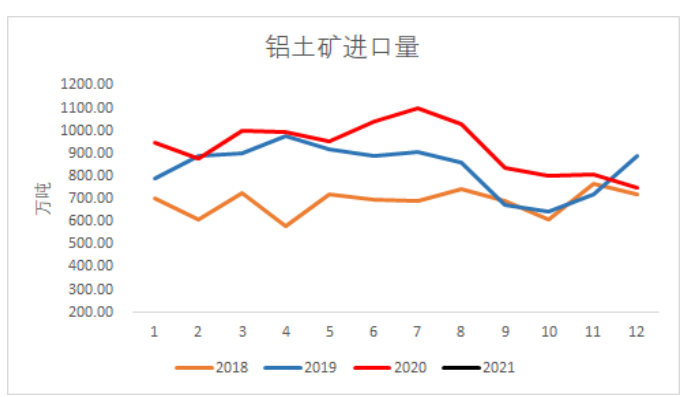
2020年12月我国共进口铝土矿749.71万吨，同比下降15.57%，环比亦下降6.93%。2020年全年共进口1.1158亿吨，同比2019年增10.85%。

图表 3：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

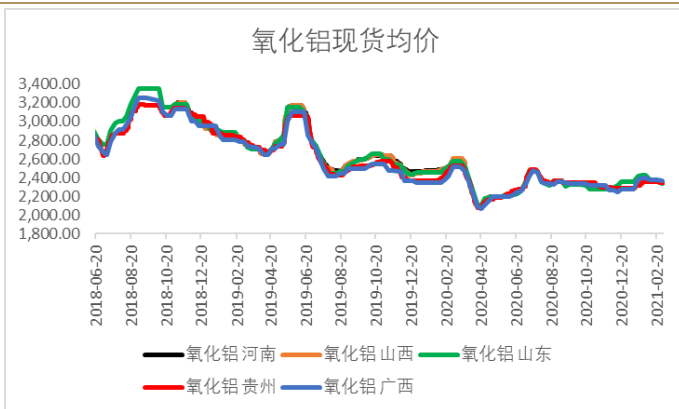
图表 4：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

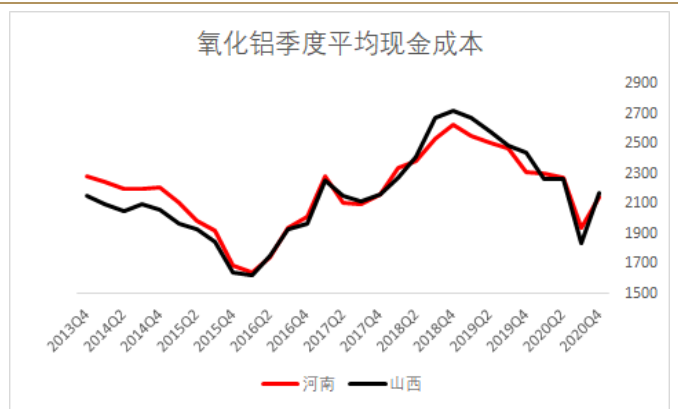
3、氧化铝：国内产能多，海外过剩，氧化铝价格弱势维持

图表 5：氧化铝价格走势



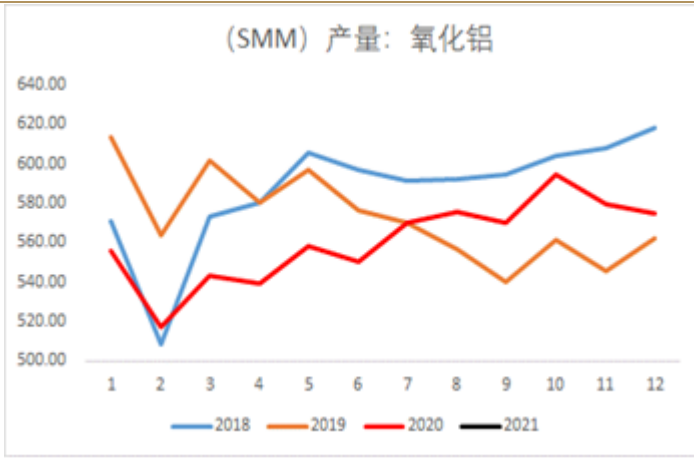
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 6：山西河南氧化铝现金成本



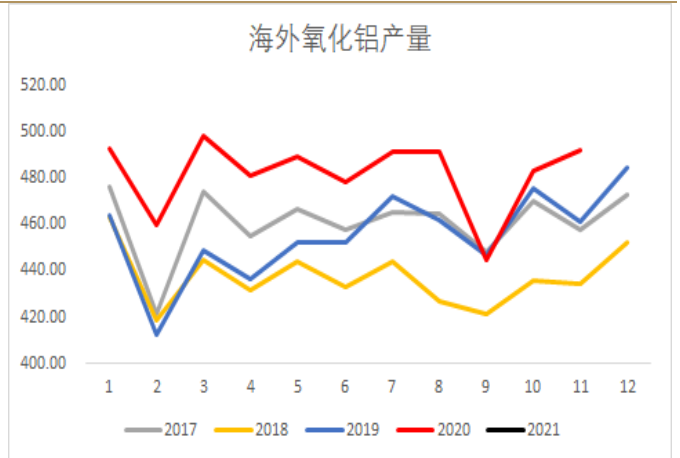
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



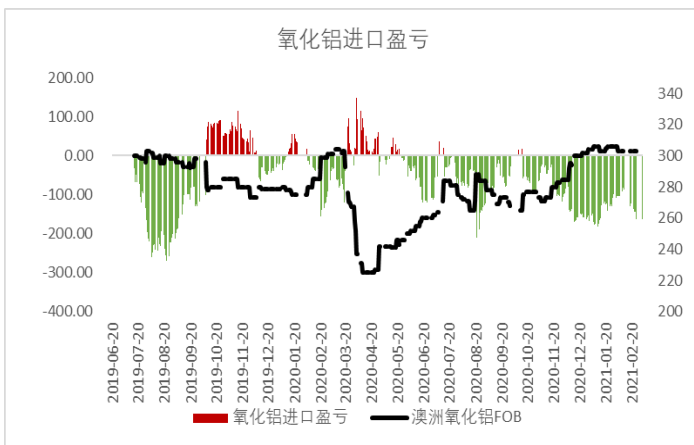
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 8: 海外氧化铝产量



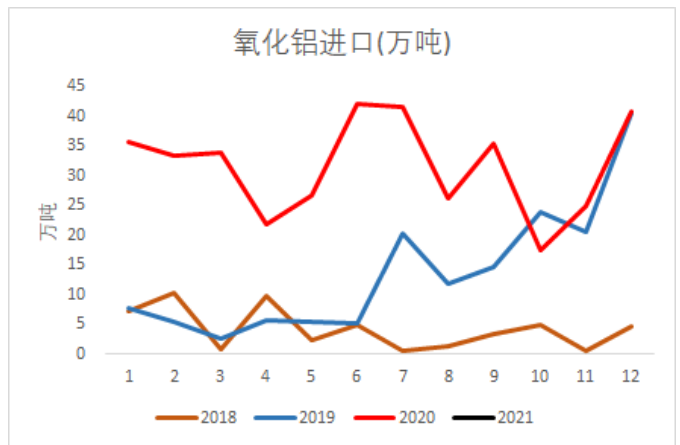
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



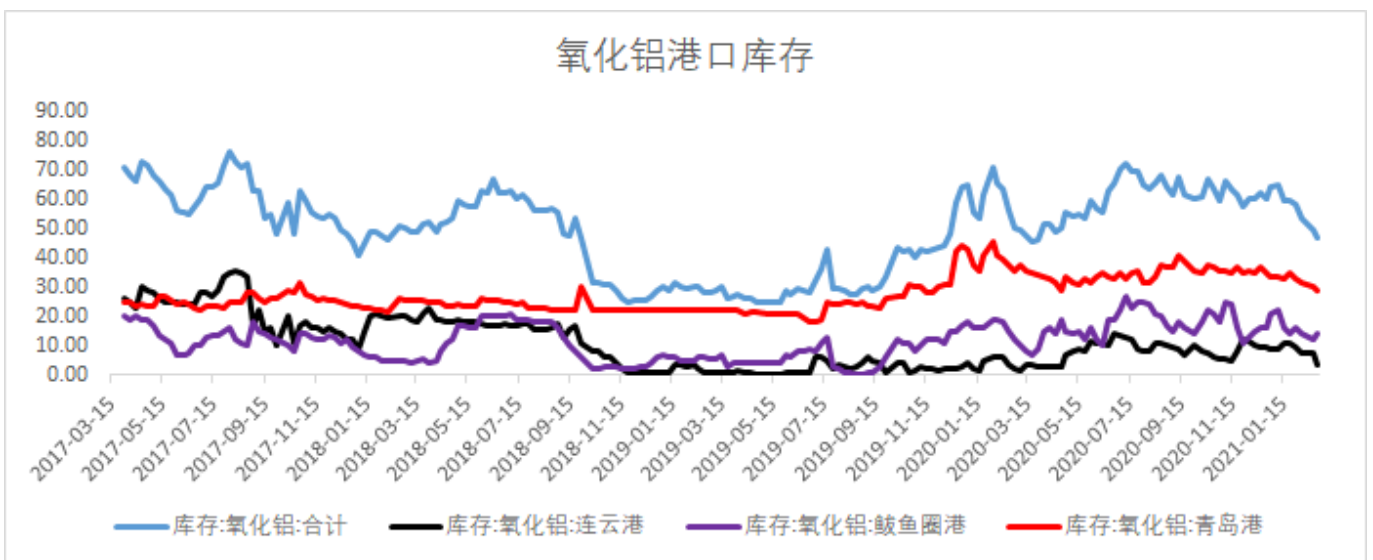
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

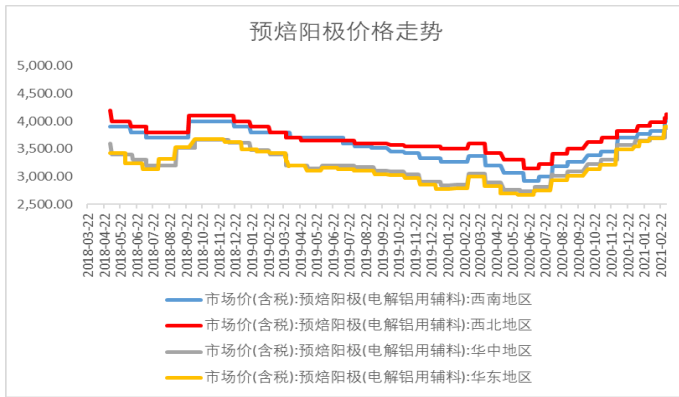


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、预焙阳极与动力煤：预焙阳极价格缓慢回升，动力煤价格大幅回落

图表 12：预焙阳极价格

图表 13：动力煤价格

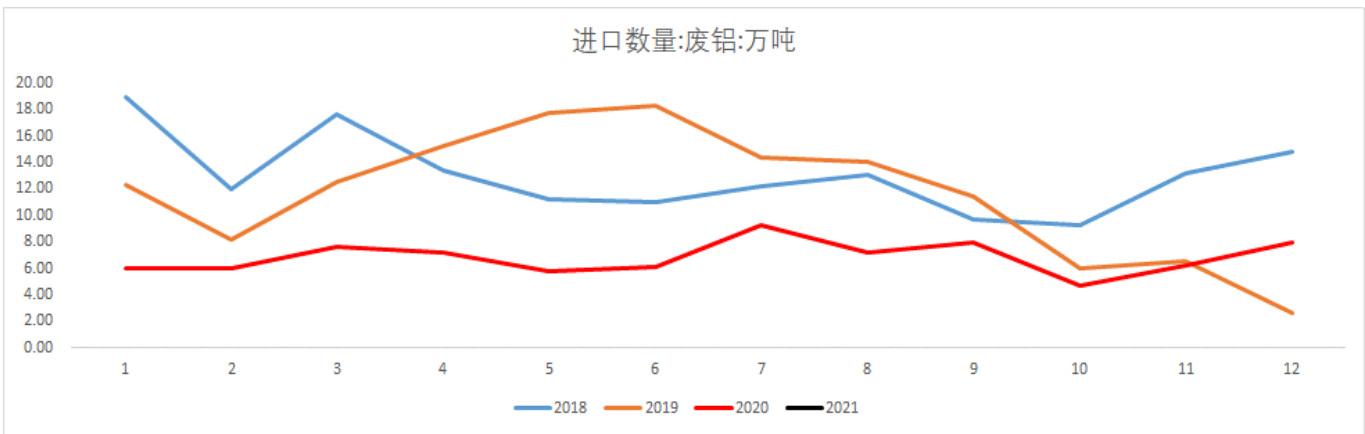


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

5、12月进口废铝8.25万吨，同比增217.87%。2020年全年进口废铝82.0万吨。

图表 14：废铝进口

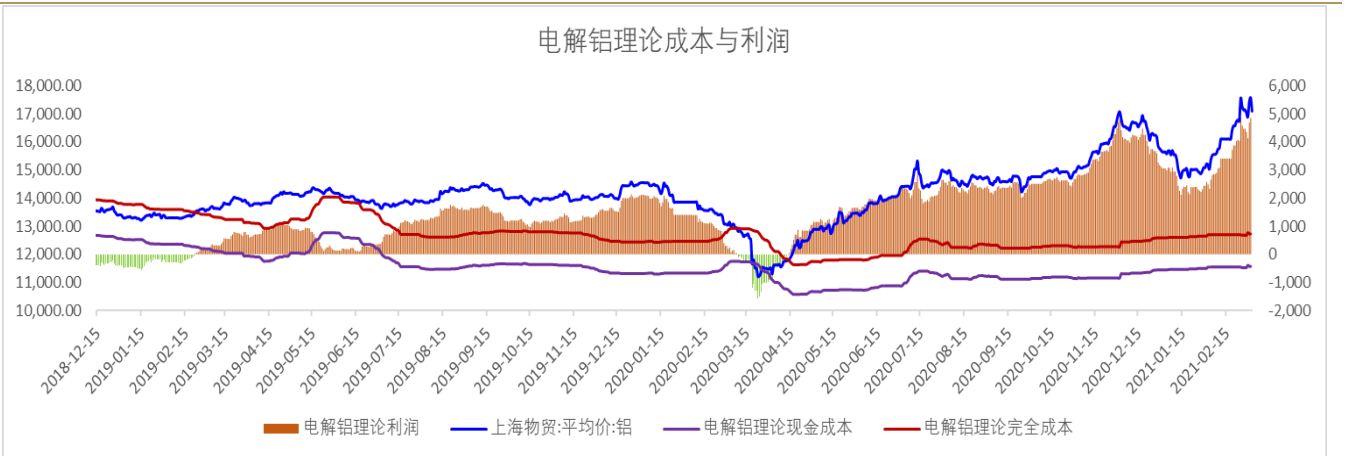


数据来源：wind，混沌天成研究院

6、电解铝：碳减排背景下，电解铝产能释放压力降低

1)、电解铝利润：煤价回落，原料价格较为稳定，铝价大幅飙升，电解铝利润丰厚。

图表 15：电解铝行业利润



数据来源：wind，混沌天成研究院

2)、电解铝产能：碳减排或致内蒙运行产能压减，投产产能或将搁浅

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 |

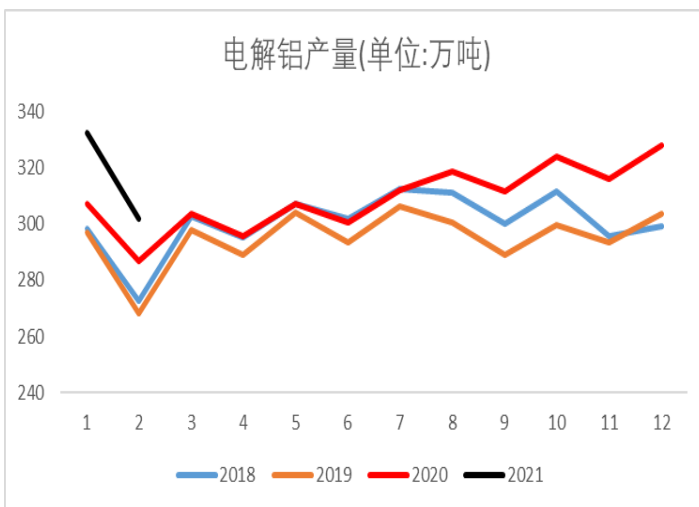
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2021年电解铝投产主要集中在云南、内蒙，云南投产预计随着这个二季度丰水期的到来投产才能提速；内蒙方面，由于严格执行能耗双控目标，控制碳排放，2月25日传碳减排蒙东某铝厂停产若干，蒙西某铝厂计划停产10台，同时据富宝资讯消息，蒙西某铁合金厂停矿热炉20台，从市场消息及内蒙能耗双控的坚定态度来看，预计因为碳减排压减运行产能可能性较高，另外在这个背景下白音华40万吨的电解铝投产或将暂时搁置。

就内蒙电解铝产能来看，据阿拉丁数据，截止2021年1月内蒙电解铝运行产能约615万吨，约占全国运行产能15%，从当前市场传出的消息来看，鄂尔多斯地区蒙泰铝业计划停产10台基本确定；3月5日，传包头地区铁合金矿热炉预计停产1月，是否波及包头地区电解铝的运行产能我们保持密切关注。

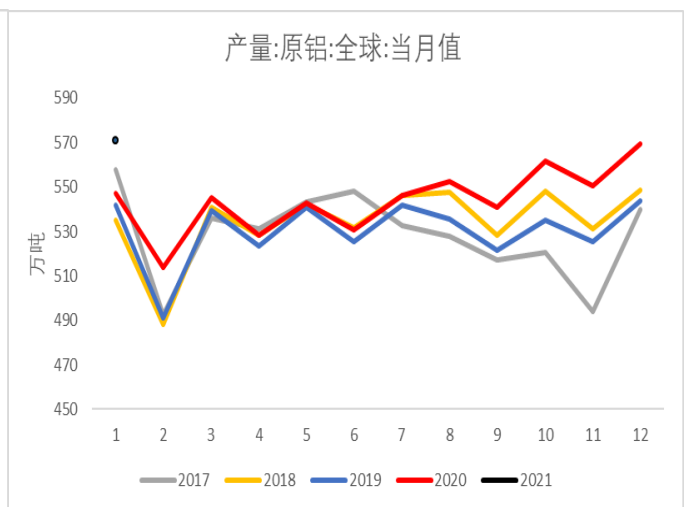
3)、电解铝产量：全球原铝增量主要来自中国，海外几无增量，预计国内2月产量同比增加15%

图表 17：电解铝产量



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 18：全球原铝产量



数据来源：IAI, 混沌天成研究院

4)、进口：内蒙碳减排消息刺激下，国内铝价大涨，进口窗口再次开启

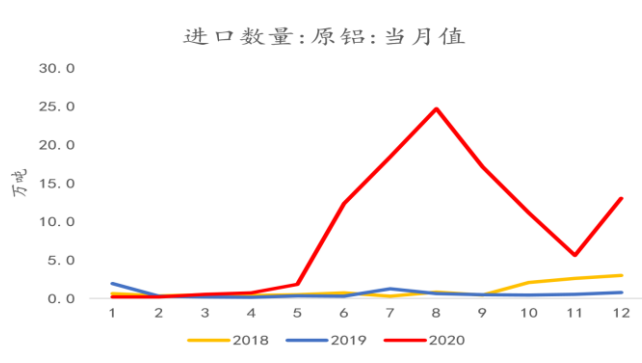
需要注意的是，去年年底进口窗口打开幅度较大，但12月进口量来看，低于去年8月进口高峰近10多万吨，海外流入的积极性不高了，可能与海外消费逐渐转好，叠加补库需求，来中国的动力不强了，因此这次窗口打开，进口压力有限，倒是保税库存可能快速报关流入。

图表 19：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

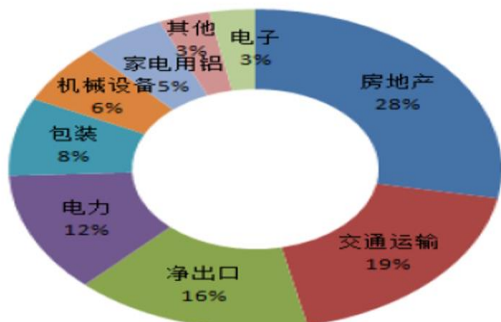
图表 20：电解铝进口



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

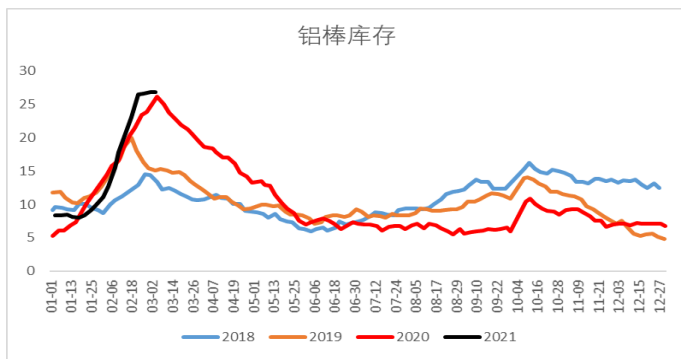


数据来源：混沌天成研究院

1、铝材：

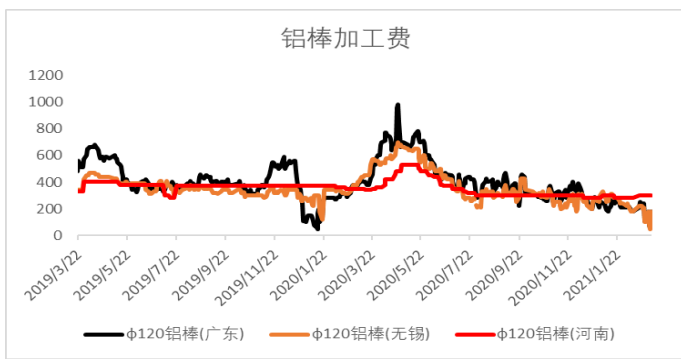
1) 铝棒春节累库高于往年，但累库接近高峰，加工费偏低水平

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

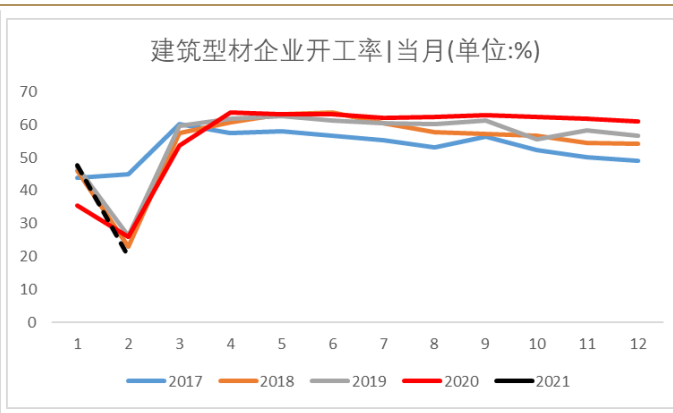
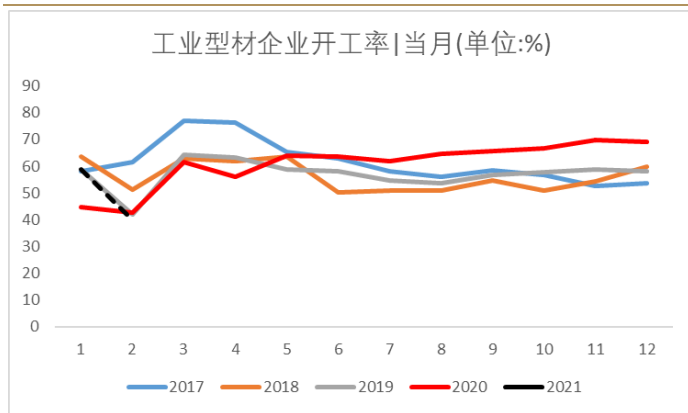


数据来源：SMM，混沌天成研究院

2)、铝加工：节后逐步复工，型材开工即将回升

图表 24：工业型材企业开工率

图表 25：建筑型材企业开工率



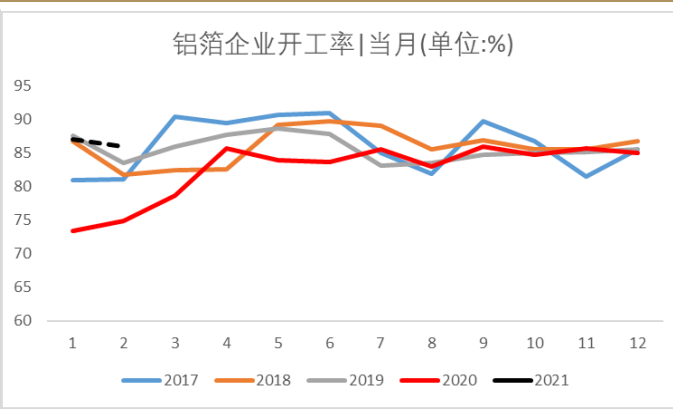
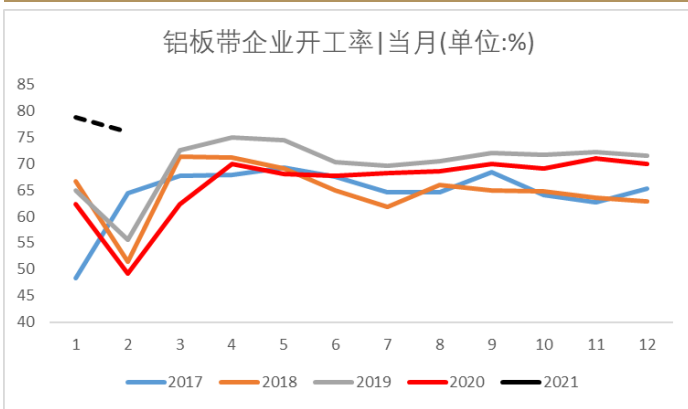
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2) 板带箔开工好于今年同期水平

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

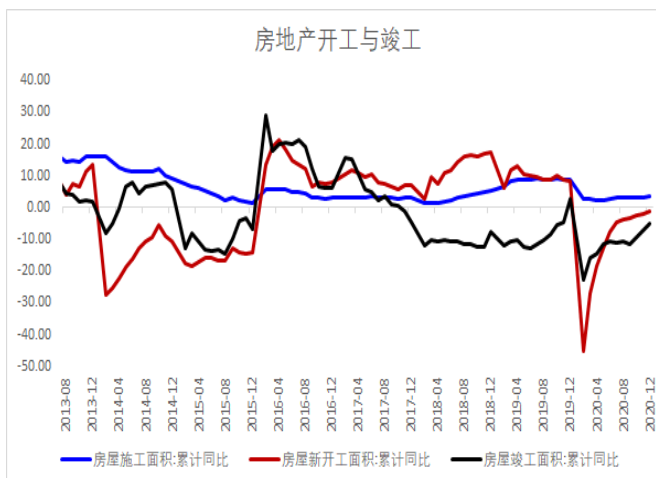
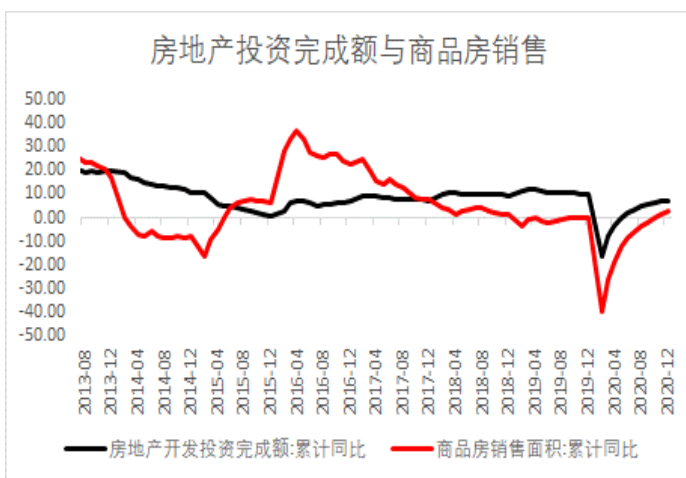
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2、终端消费：

1)、房地产：从新开工推算的竣工周期看，竣工可能出现良好表现

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

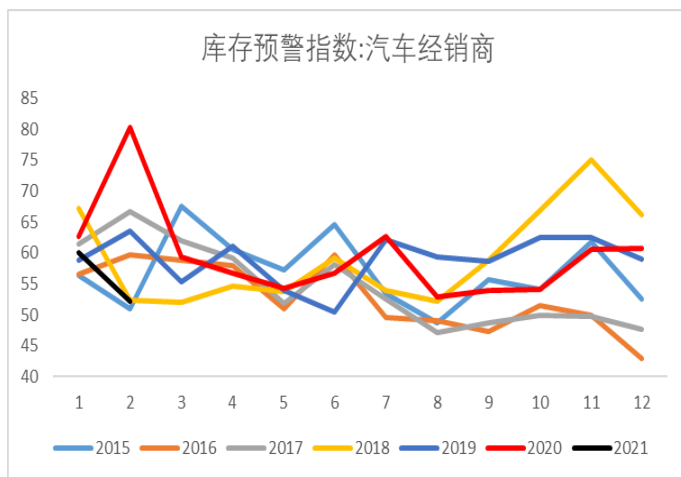
另外需要关注的一点是，2020年8月11日，中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过了《中华人民共和国契税法》（以下简称契税法），该法自2021年9月1日起施行。其中第三条明确“契税法率为百分之三至百分之五”。

关于这条，据了解，此前条例规定的契税法率也是百分之三至百分之五，但同时还有一个优惠契税法政策。即国家税务总局2016年的规范性文件（财税〔2016〕23号）明确提出，对个人购买家庭唯一住房，减按1%、1.5%的税率征收契税法；对个人购买家庭第二套改善性住房，减按1%、2%的税率征收契税法。目前除了把条例内容上升为法律外，并未取消优惠政策，各地也基本都是按照优惠政策执行。

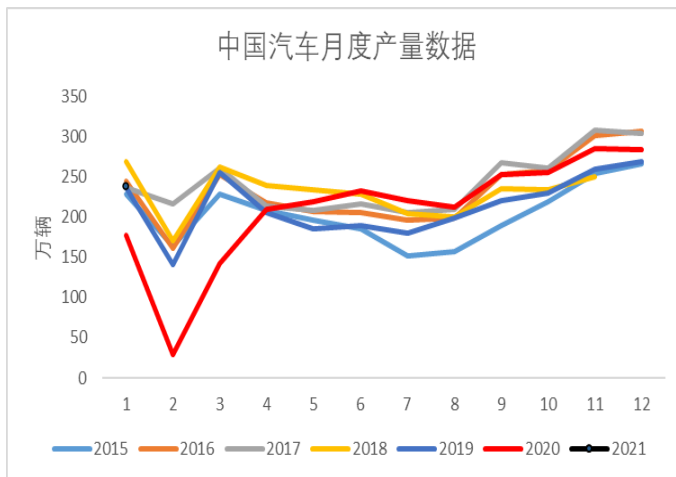
但需要注意的是，如果地产持续火爆，是否存在取消优惠税率或降低优惠税率可能尚未确定，为防止增加地产交易成本，竣工的积极性或将提高。

2)、汽车：汽车库存预警指数明显低于近几年水平

图表 30：汽车经销商库存预警指数



图表 31：汽车产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

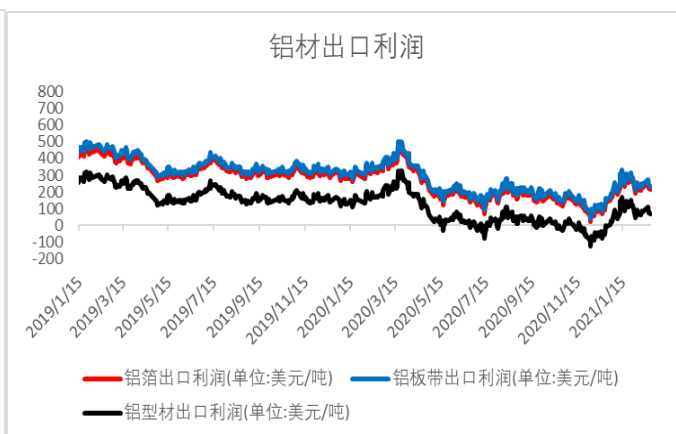
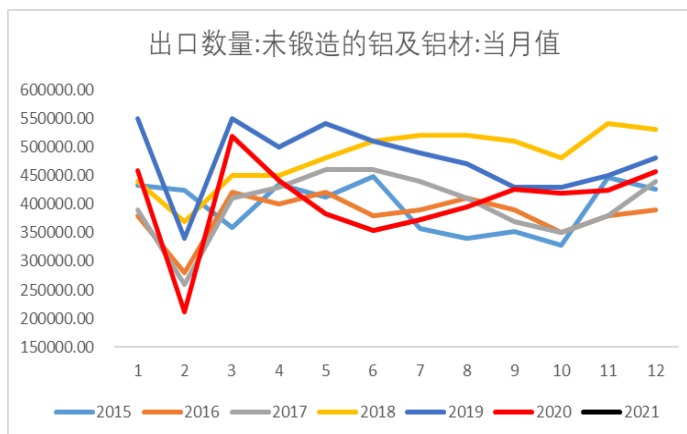
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、外需：疫情控制向好，海外延续恢复，预计铝材出口将有所好转，铝材出口利润收窄但仍有出口利润

12月末锻轧铝及铝材出口45.6万吨，环比增长7.58%，同比下降4.58%。2020年1-12月累计未锻轧铝及铝材出口量为486万吨，同比去年下降15%。

图表 32：铝材出口

图表 33：铝材出口利润



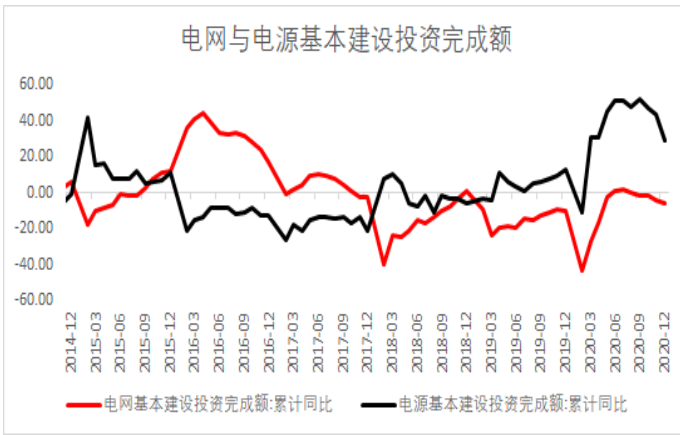
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

4)、电力：1-12月电网投资累计同比增长-6.2%；电源投资同比增长29.2%

图表 34：电网与电源基本建设投资额

图表 35：电网投资

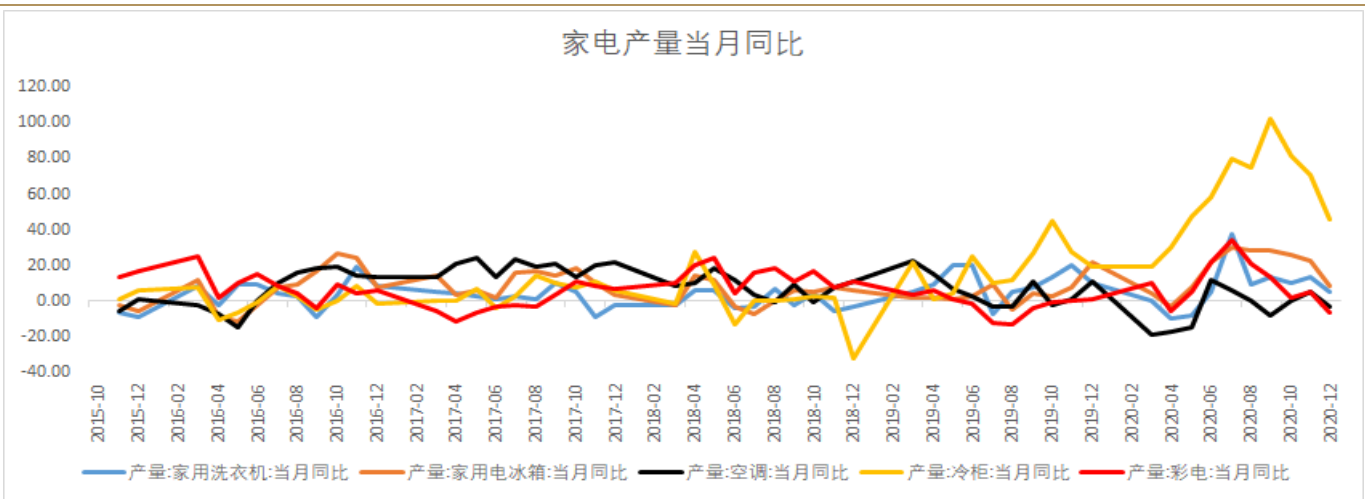


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：公开资料，混沌天成研究院

5)、家电：12月家电产量同比增速放缓

图表 36：家电产量同比



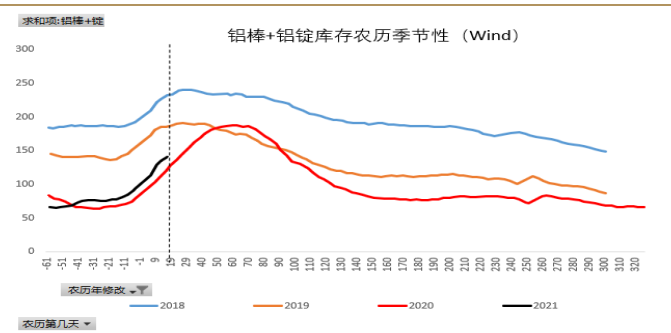
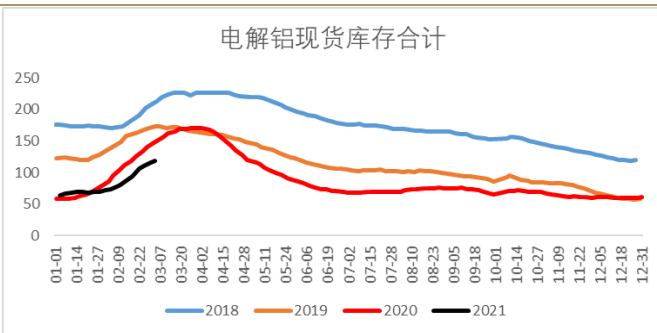
数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、 库存与升贴水：

1、库存：产能提升，但电解铝累库强度明显不及近年同期，棒+锭累库略高于去年同期

图表 37：电解铝社会库存（万吨）

图表 38：铝锭+铝棒农历库存（万吨）

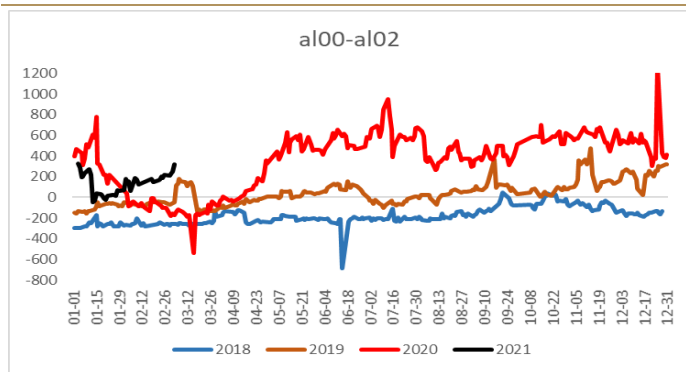


数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

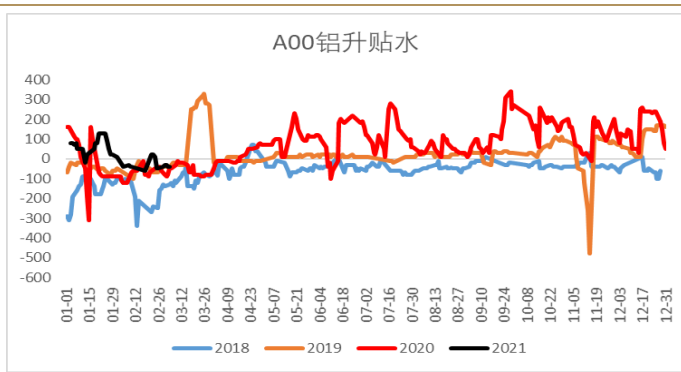
2、月差与升贴水：现货小幅贴水，期货月差明显扩大

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：震荡向上，面临通道上沿压力

图表 41：沪铝指数技术走势图



数据来源：博易大师、混沌天成研究院

五、结论

供给端，国内碳减排背景下，无异于电解铝行业的再一次供给侧改革，内蒙 2021 年起不再审批新的电解铝产能，煤电铝投产将明显受到压制。电解铝投产主要集中在云南、内蒙，云南投产预计随着这个二季度丰水期的到来投产才能提速，内蒙碳减排背景下，或致内蒙运行产能压缩，投产暂缓，电解铝投产压力下降。

需求端，从春节期间国内铝锭累库情况看，在产能增加背景下，铝锭累库强度弱于往年同期。经济总要发展，电力转换将加快步伐，绿色能源光伏、风电等将加速推进，同时电力传输需求都将明显拉动铝的消费，预计国内消费仍能保持良好势头，海外补库需求持续，预计铝材出口继续改善。海外方面，疫情控制向好，补库持续，汽车产销回升明显，美国地产数据亮眼，地产后端消费仍然可期，大量刺激之下，疫情控制后的恢复值得期待。

整体来看，美债、美元走强对基本金属价格压制较为明显，有色金属出现不同程度下跌，基于良好的供需预期，铝表现较为抗跌，但也不排除有色板块其他金属走弱拖累，我们认为回调不改铝价上行趋势，策略上仍然以逢低做多为主。

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