

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

供需驱动仍强，铝价逼近2万大关

观点概述:

供给端，冶炼利润保持良好，潜在复产动力较强，但可复产、投产空间有限，整体供给压力不大，另外需要注意的是中澳紧张关系可能潜在影响铝土矿的进口；需求端，国内一些行业存在被动补库和买入保值迹象，海外制造业恢复及补库需求是铝价的重要推力，碳中和或将长期利好电解铝行业，策略上依然维持逢低做多思路。

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;

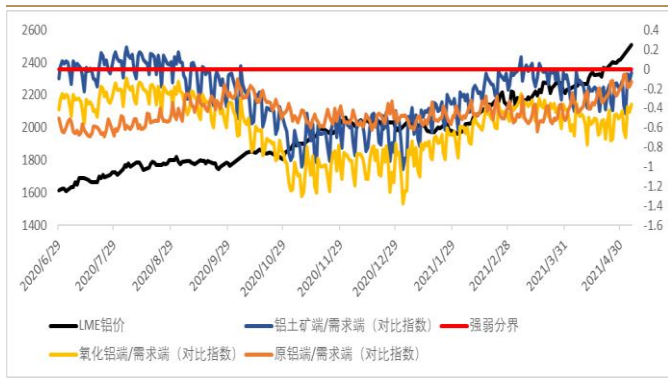
其他宏观风险;



一、供给端：供给压力有限，碳中和背景下的供给端影响或将持续存在

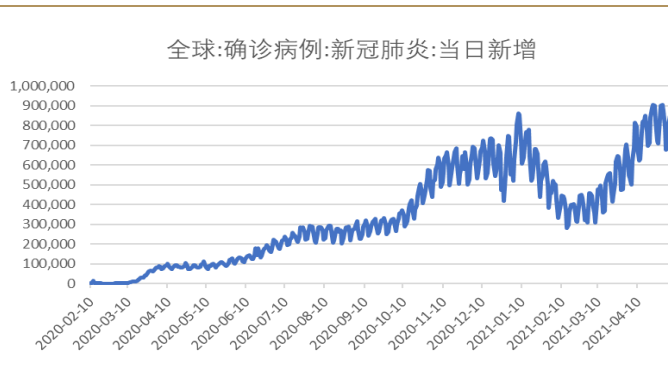
1、疫情影响：供给端影响有限，疫情控制影响全球复苏

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

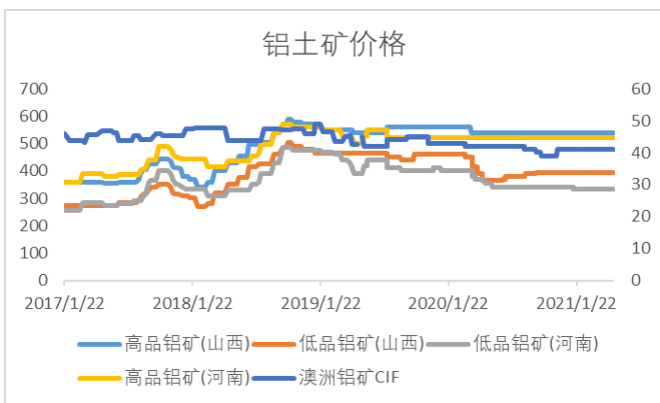
图表 2：全球新冠病毒每日新增



数据来源：Wind

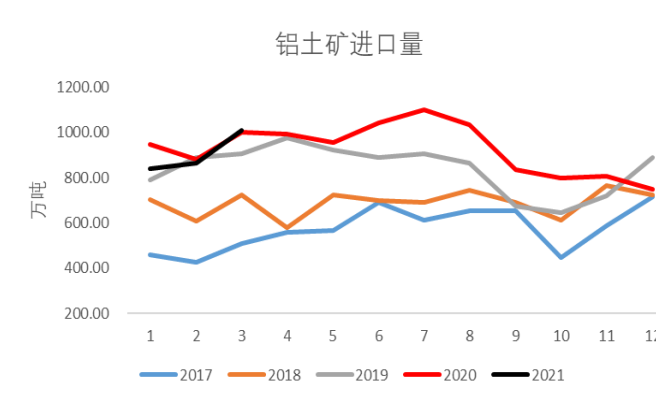
2、铝土矿：矿价平稳，需要注意的是中澳紧张关系对铝土矿进口的潜在不利影响

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

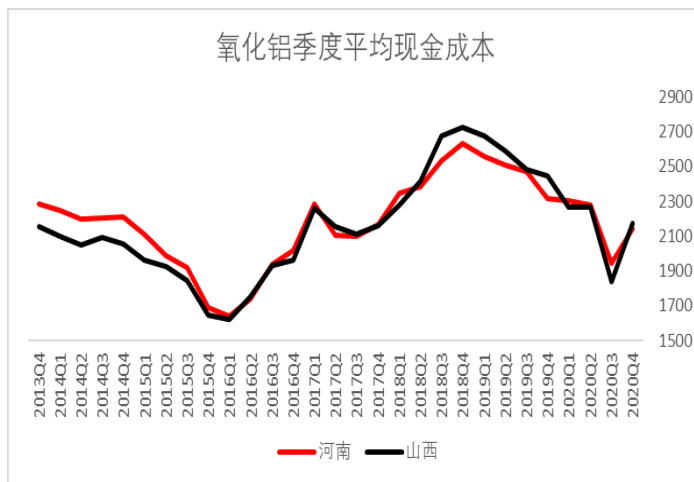
3、氧化铝：供给弹性充分，氧化铝价格弱势平稳，电解铝的高利润并未传导给氧化铝

图表 5：氧化铝价格走势



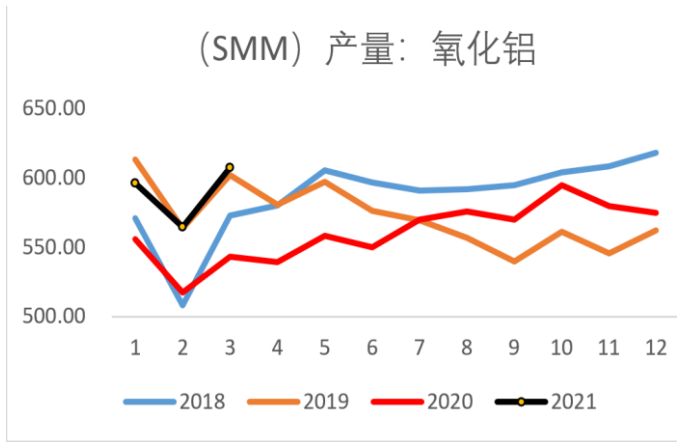
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 6：山西河南氧化铝现金成本



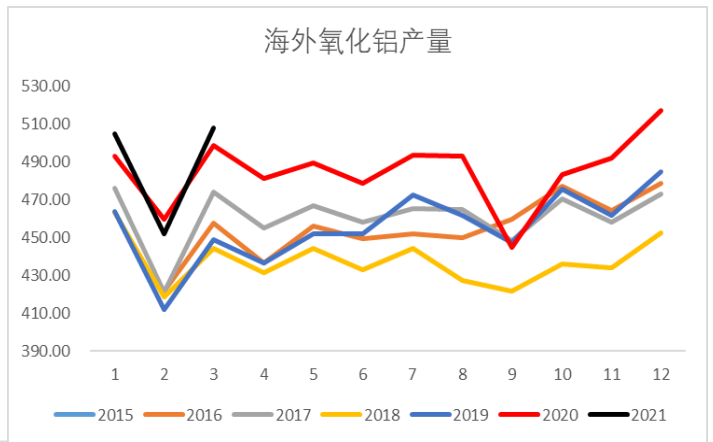
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



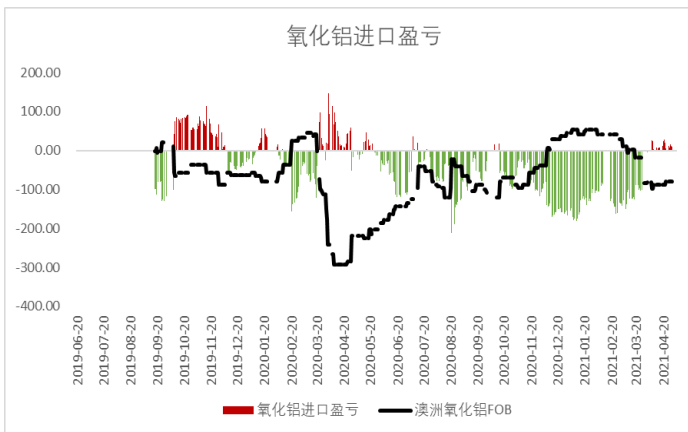
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 8: 海外氧化铝产量



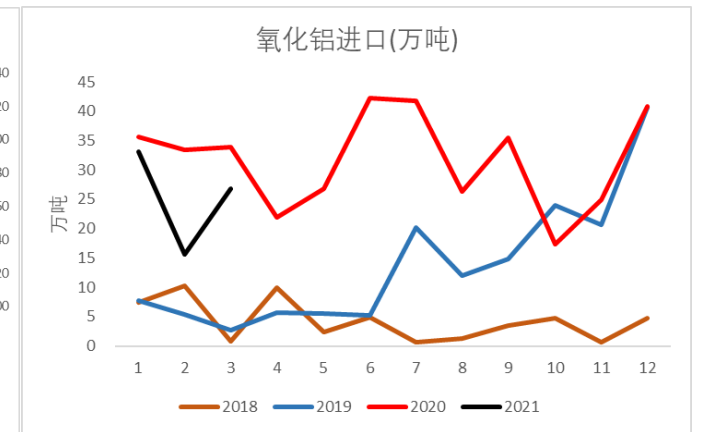
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



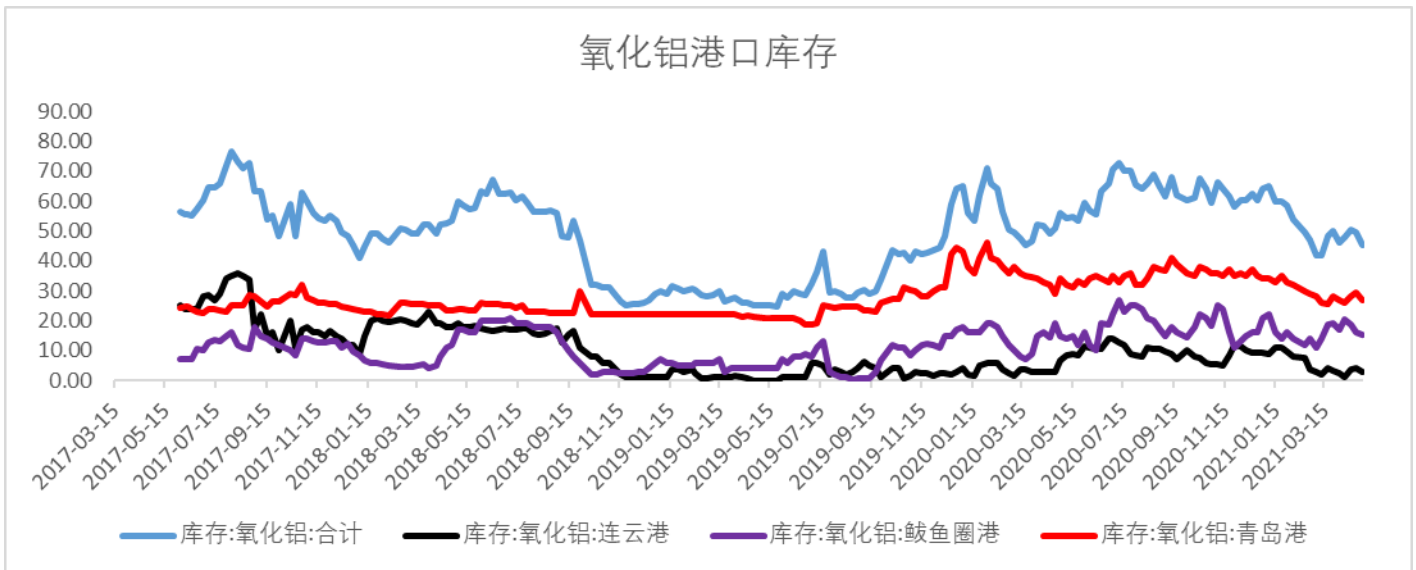
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

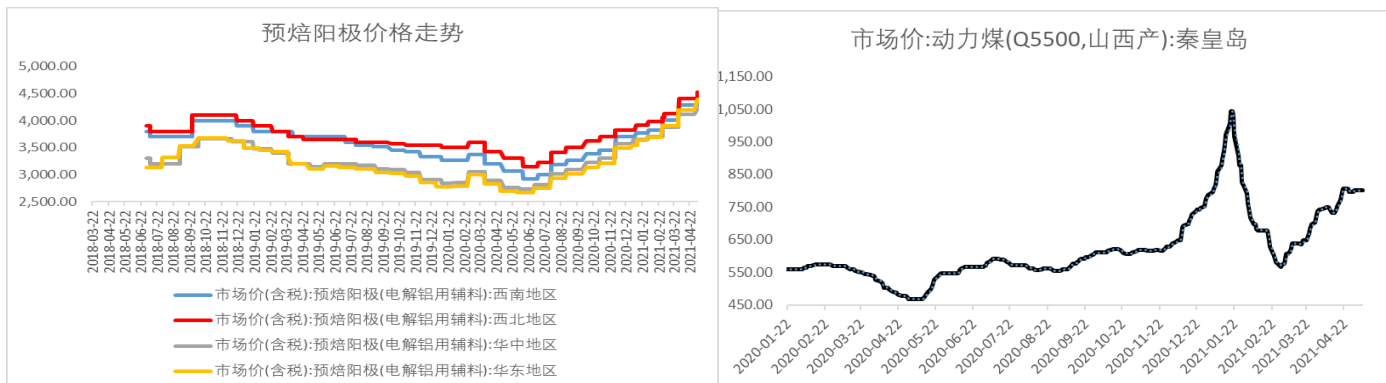


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、预焙阳极与动力煤：预焙阳极价格稳步上升，动力煤价格强劲上涨

图表 12：预焙阳极价格

图表 13：动力煤价格

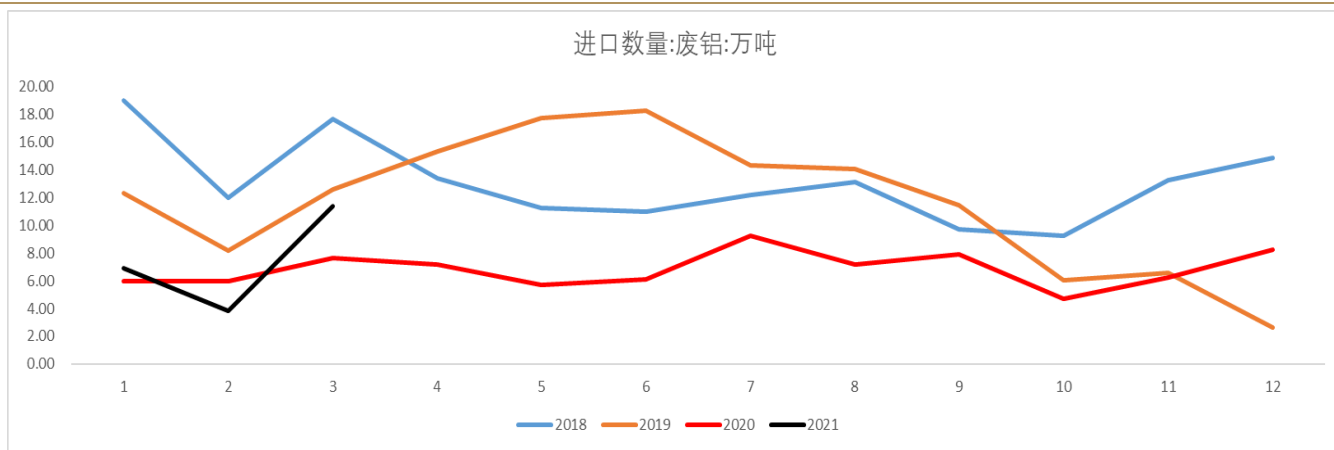


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

5、3月进口废铝 11.4 万吨，同比增长 48.67%

图表 14：废铝进口

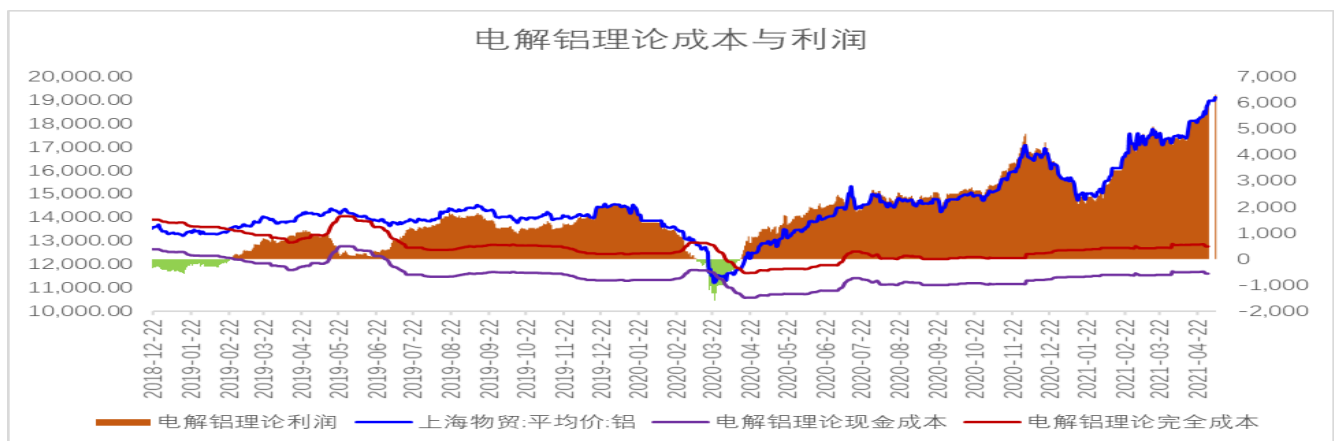


数据来源：wind，混沌天成研究院

6、电解铝：供给压力有限

1)、电解铝利润：氧化铝价格弱势，铝价表现强劲，电解铝利润再攀新高

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：整体产能释放压力有限

1、减产方面：暂时未有新增减产，但在碳中和背景下供给端潜在影响或将长期存在

图表 16：中国电解铝减产、拟减产明细

企业	总产能 (万吨)	原运行产能 (万吨)	现运行产能 (万吨)	已减产 (万吨)	减产时间	已确定待 减 (万吨)	或减产但 未明 (万吨)
安顺市铝业有限公司	13	8.6	7	1.6	2021 年 1 月	0	0
内蒙古创源金属有限公司	80	80	70	10	2021 年 2 月	0	0
内蒙古锦联铝材有限公司	125	100	96	4	2021 年 2 月	0	0
东方希望包头稀土铝业有限责任公司	85	83	80.4	2.6	2021 年 3 月	0	0
包头铝业有限公司	55	55	53	2	2021 年 3 月	0	0
鄂尔多斯市蒙泰新型铝合金材料有限责任公司	50	50	42	8	2021 年 3 月	0	0
内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	86	86	82	4	待定	0	0
总计				32.2		0	0

数据来源：百川

II、复产方面：预计二季度待复产产能 40.5 万吨

图表 16：2021 年中国电解铝拟复产产能

企业	总复产规模 (万吨)	已复产 (万吨)	始复产通电时 间	待复产 (万吨)	预期年内还可 复产 (万吨)	预期年内最终 实现累计 (万吨)
河南豫港龙泉铝业有限公司	6	6	2021 年 4 月	0	0	6
陕县恒康铝业有限公司	24	0	2021 年 5 月	24	24	24
甘肃中瑞铝业有限公司	7.5	0	2021 年 5 月	7.5	7.5	7.5
山西兆丰铝电有限责任公司	10	0	2021 年 7 月	10	10	10
山西晋能集团朔州能源铝硅合金有限公司	3	0	2021 年二季度	3	3	3
总计	50.5	6		44.5	44.5	50.5

数据来源：百川

III、拟投产：二季度待投产产能约 60 万吨

图表 16：2021 年中国电解铝拟复产产能

企业	新产能 (万吨)	新产能已投产 (万吨)	待开工新产 能 (万吨)	始投产时间	年内另在 建且具备 投产能力 新产能 (万吨)	预期年内 还可投 产能(万 吨)	预期年度 最终实现 累计(万 吨)
云南宏泰新型材料有限公司	22	12	10	2021 年一季度	65	50	62
广西德保百矿铝业有限公司	13	0	13	2021 年 4 月	0	13	13
云南云铝海鑫铝业有限公司	30	0	30	2021 年 4 月	0	30	30
云南神火铝业有限公司	24	24	0	2021 年 5 月	15	15	39
广元中孚高精铝材有限公司	0	0	0	2021 年 5 月	5	5	5
贵州兴仁登高新材料有限公司	0	0	0	2021 年三季度	25	25	25
内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限公司铝电分公司	38	0	38	2021 年待定	0	0	0
广西田林百矿铝业有限公司	0	0	0	2021 年待定	17.5	17.5	17.5
云南其亚金属有限公司	5	5	0	2021 年待定	22	22	27
贵州元豪铝业有限公司	0	0	0	2021 年待定	10	10	10
总计	132	41	91		159.5	187.5	228.5

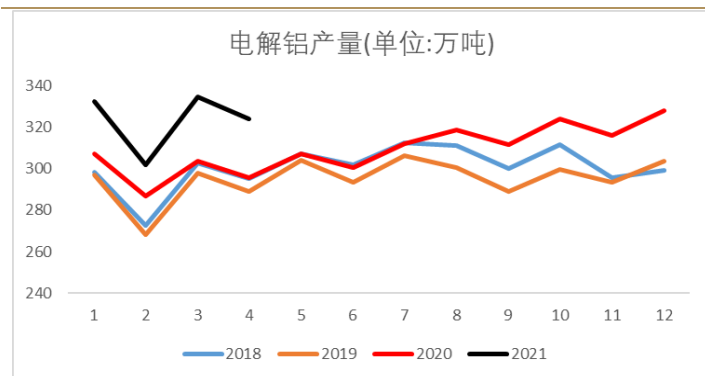
数据来源：百川

截至 2021 年 4 月 28 日，2021 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 147 万吨，已投产 41 万吨，已建成新产能待投产 106 吨，年内另在建且具备投产能力新产能 202 万吨；预期年内还可投产共计 243 万吨，预期年度最终实现累计 284 万吨。

百川盈孚数据：截至 2021 年 4 月 28 日，中国电解铝有效产能（以有生产能力的装置计算）4888.3 万吨，开工 3952.55 万吨，开工率 80.86%。

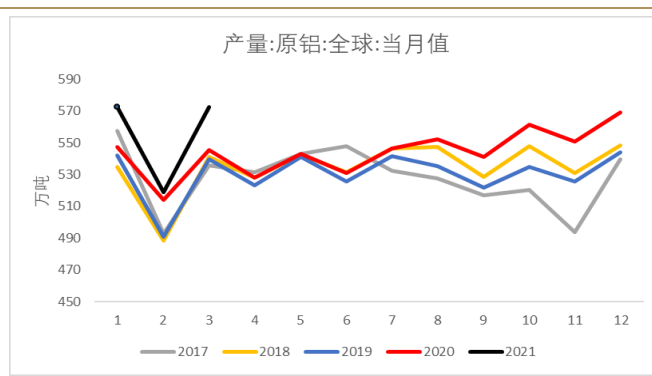
3)、电解铝产量：全球产量同比明显提升，主要增量来自中国

图表 17：电解铝产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

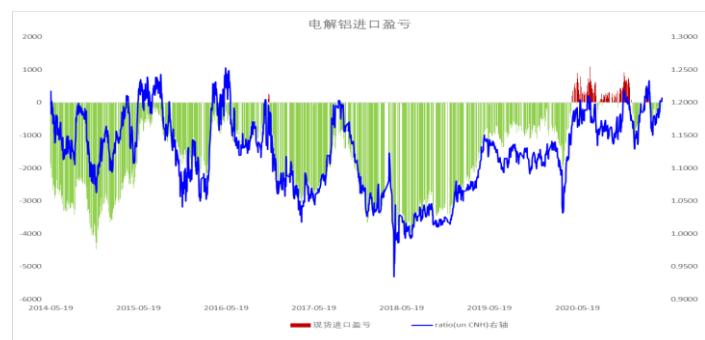
图表 18：全球原铝产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

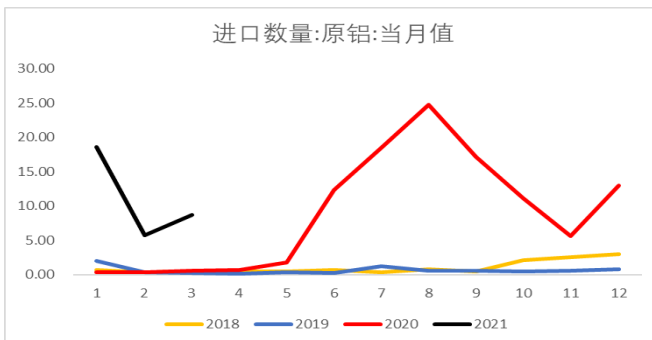
4)、进口：海外铝价不弱，现货进口基本盈亏平衡

图表 19：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

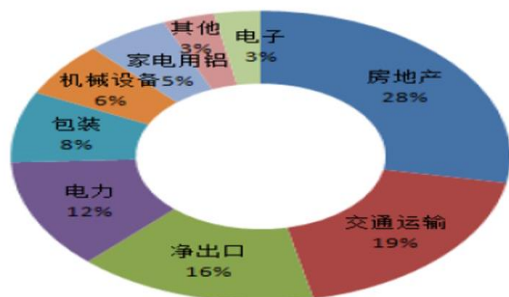
图表 20：电解铝进口



数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、需求端：海外需求明显回升，国内终端产业有被动补库及买入保值迹象

图表 21：电解铝终端消费结构



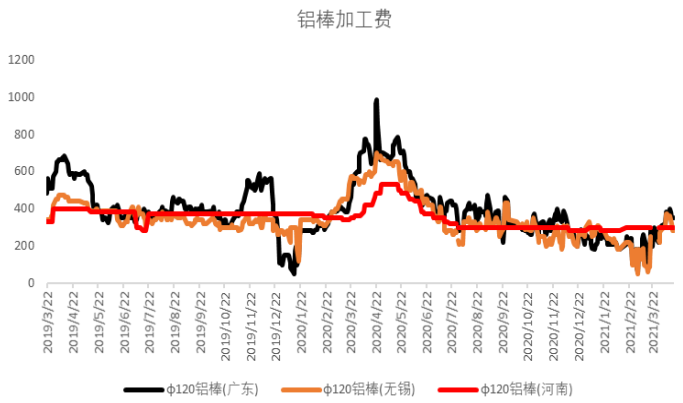
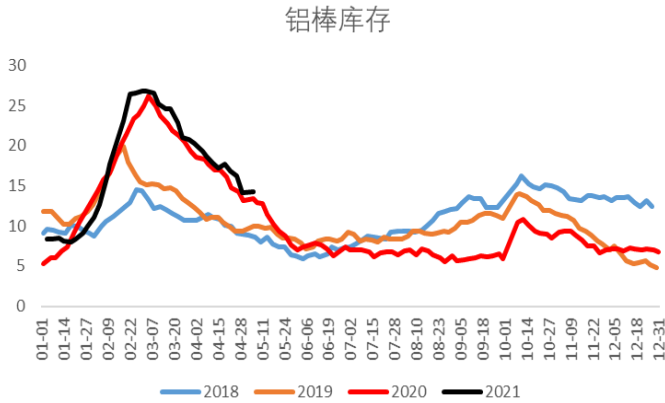
数据来源：混沌天成研究院

1、 铝材：

1) 铝棒库存延续去化，铝棒加工费有所回升

图表 22：铝棒库存

图表 23：铝棒加工费



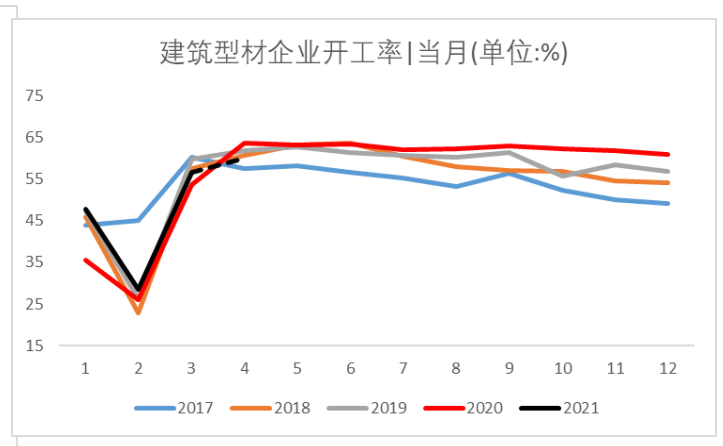
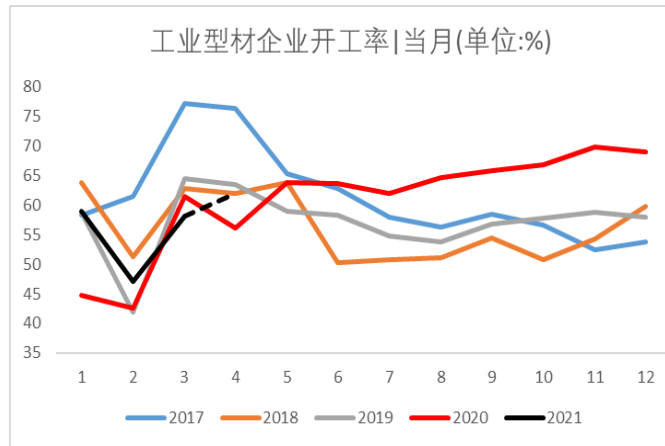
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

2)、铝加工： 预期 4 月建筑型材开工略低于去年同期，工业型材开工继续回升

图表 24：工业型材企业开工率

图表 25：建筑型材企业开工率



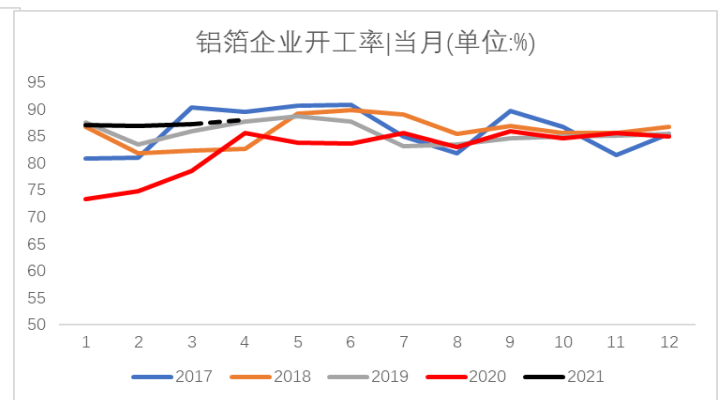
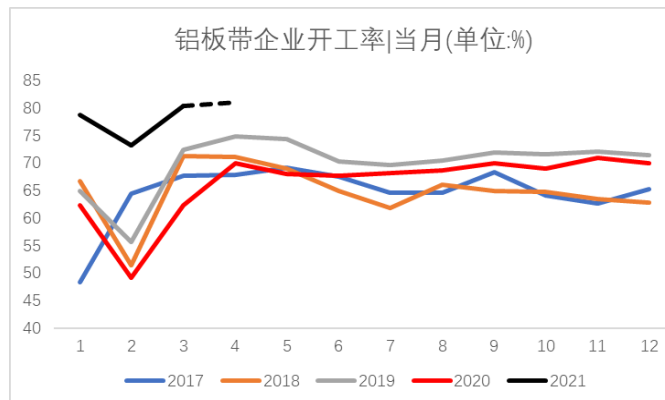
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

2) 板带箔开工好于近年同期水平

图表 26：铝板带企业开工率

图表 27：铝箔企业开工率



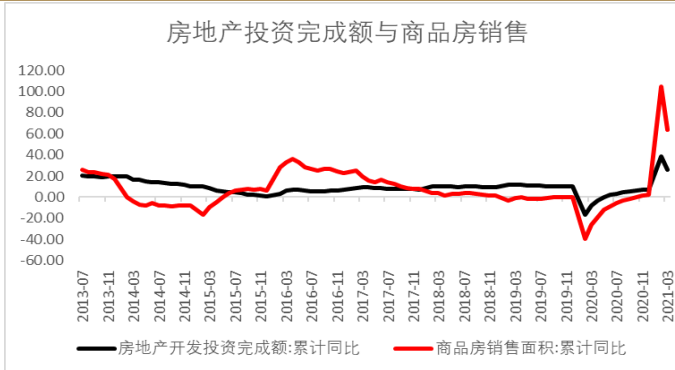
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、终端消费：

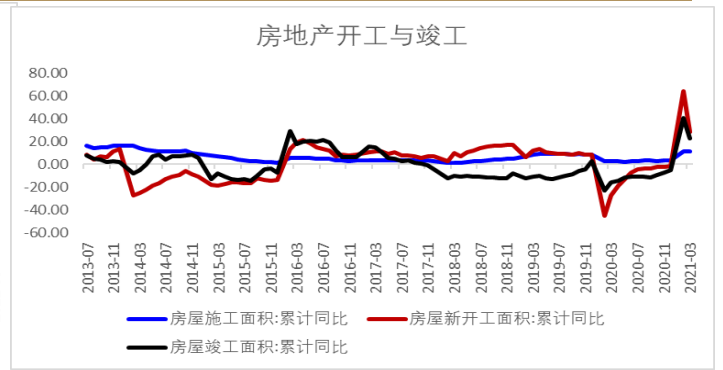
1)、房地产：地产竣工表现良好

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

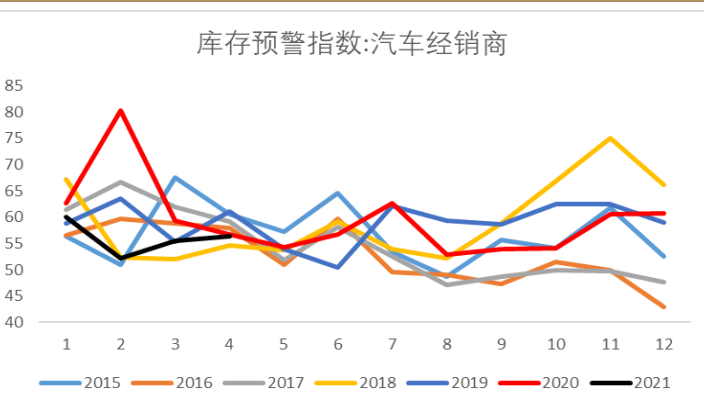
图表 29：房地产开工与竣工



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

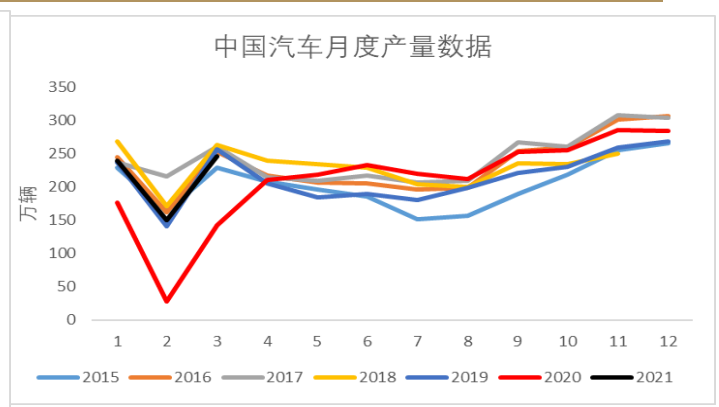
2)、汽车：汽车产量基本与 2019 年持平水平，潜在增长受芯片紧缺制约

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

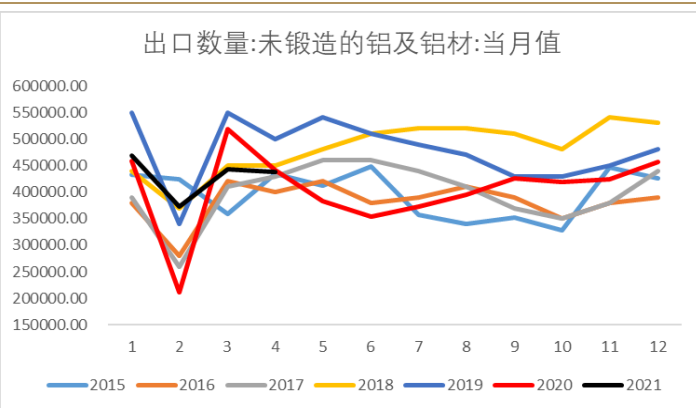


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、外需：铝材出口利润回升

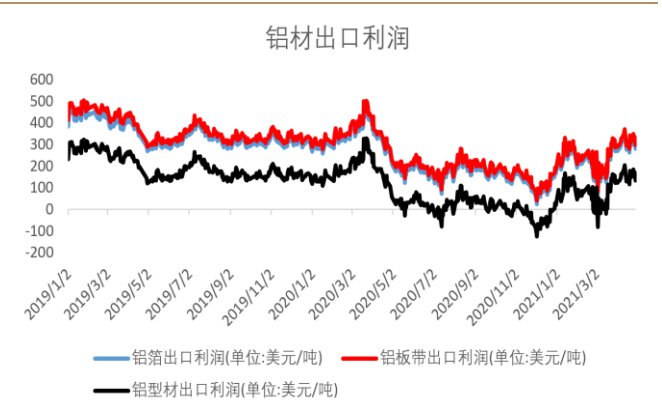
1-3 月中国未锻轧铝及铝材出口量同比增加 8.3%。海关总署发布的统计数据显示，2021 年 1-3 月中国未锻轧铝及铝材出口量为 1285526.5 吨，同比增加 8.3%。3 月份未锻轧铝及铝材出口量为 443484 吨，同比下降 14.5%，环比增加 18.8%。

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

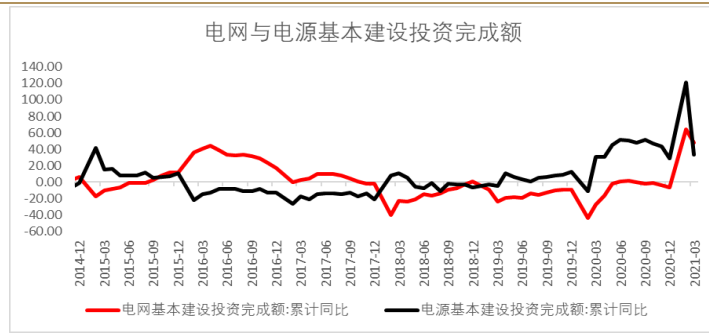


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

4)、电力：回落多年的电网投资出现回升

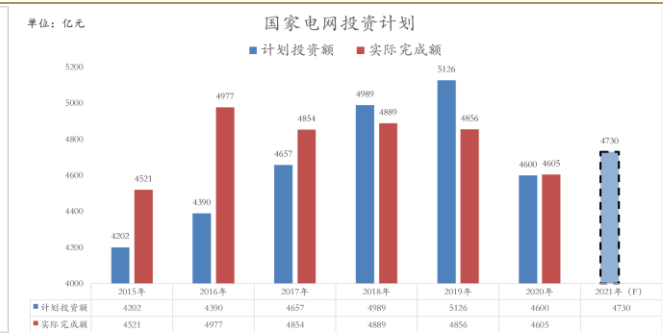
国家电网社会责任报告做出 2021 年发展承诺：营业收入 2.83 万亿元，实现利润 650 亿元、净利润 470 亿元，新兴产业年收入达到 1100 亿元；发展总投入 5795 亿元，同比增加 226 亿元，其中电网投资 4730 亿元，同比增加 125 亿元。（国家电网）

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

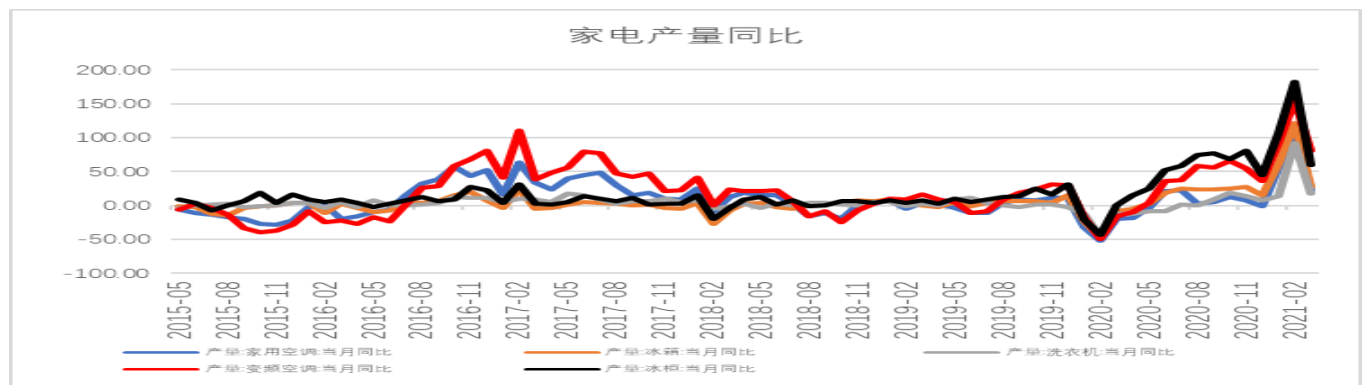


数据来源：公开资料，混沌天成研究院

5)、家电：抛开 2020 年低基数影响，对比 2019 年数据亦有不同程度增长

国家统计局数据显示，我国 3 月家用空调产量同比增长 22.4%；变频空调产量同比增长 81.3%；冰柜产量同比增长 59.8%；冰箱产量同比增长 27%；洗衣机产量同比增长 17%

图表 36：家电产量同比



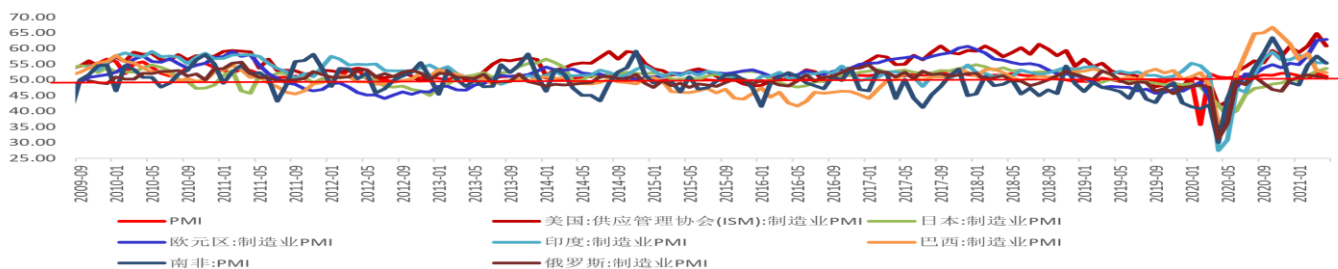
数据来源：Wind，混沌天成研究院

6)、欧美制造业加速恢复，有力拉动铝需求

图表 37：家电产量同比

指标名称	PMI	美国:供应管理协会 (ISM):制造业PMI	日本:制造业PMI	欧元区:制造业PMI	印度:制造业PMI	巴西:制造业PMI	南非:PMI	俄罗斯:制造业PMI
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40
2021-03	51.90	64.70	52.70	62.50	55.40	52.80	57.60	51.10
2021-02	50.60	60.80	51.40	57.90	57.50	58.40	54.60	51.50

全球主要经济体制造业PMI

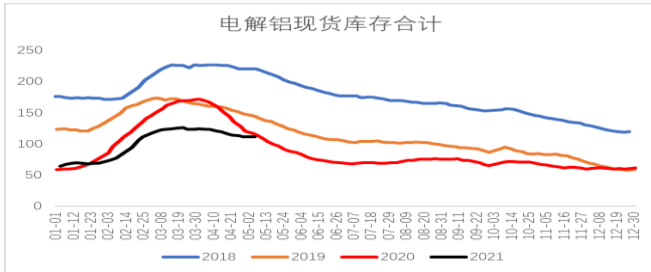


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：棒+锭库存延续去化

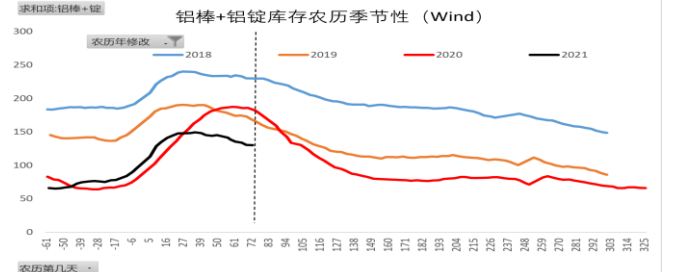
1、库存：高供给下的库存去化，说明需求不差

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

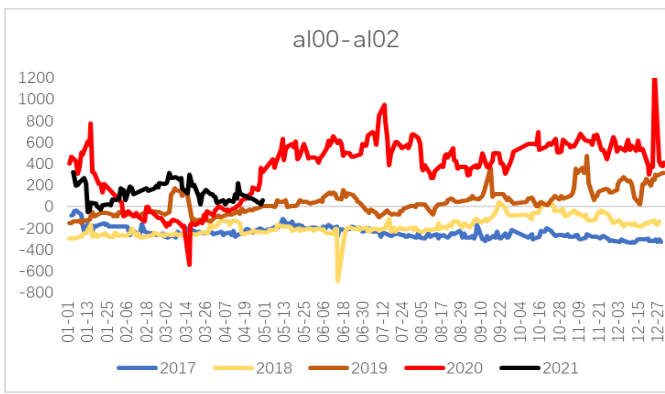
图表 38：铝锭+铝棒农历库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

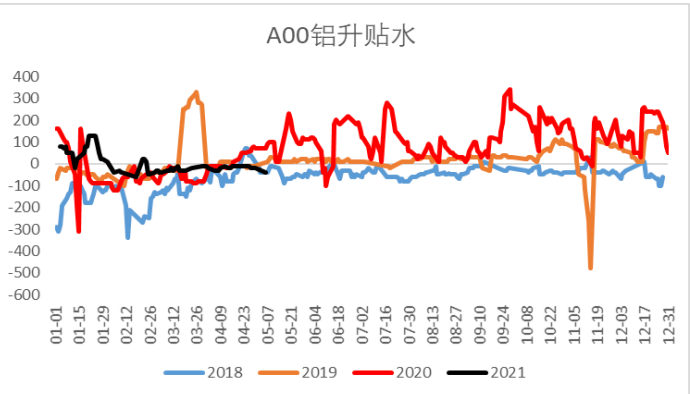
2、月差与升贴水：现货接近平水，期货月差 back 扩大

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：突破上行通道，加速上涨

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，冶炼利润保持良好，潜在复产动力较强，但可复产、投产空间有限，整体供给压力不大，另外需要注意的是中澳紧张关系可能潜在影响铝土矿的进口；需求端，国内一些行业存在被动补库和买入保值迹象，海外制造业恢复及补库需求是铝价的重要推力，碳中和或将长期利好电解铝行业，策略上依然维持逢低做多思路。

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