

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

电力紧张供给干扰加强，政策风险加大
预计铝价宽幅震荡运行

观点概述:

供给端，云南电力紧张，二季度电解铝投产或仍不顺畅，供给端干扰加强。

需求端，国内需求有些起色，铝棒加工费回升明显，现货贸易升水扩大；欧美制造业恢复及补库需求强劲，碳中和或将长期利好电解铝行业，值得注意的是，铜价较高，铝代铜需求或将明显提升；本周铝锭、铝棒库存延续去化，表观需求良好。

供给干扰加大，需求表现尚好，铝价大方向依然看好，但价格偏高区域，资金配置积极性下降，另外保供稳价政策下，监管风险加大，注意潜在抛储对市场的冲击，近期铝价走出单边格局的可能较小，预计铝价高位宽幅震荡运行概率较大。

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；

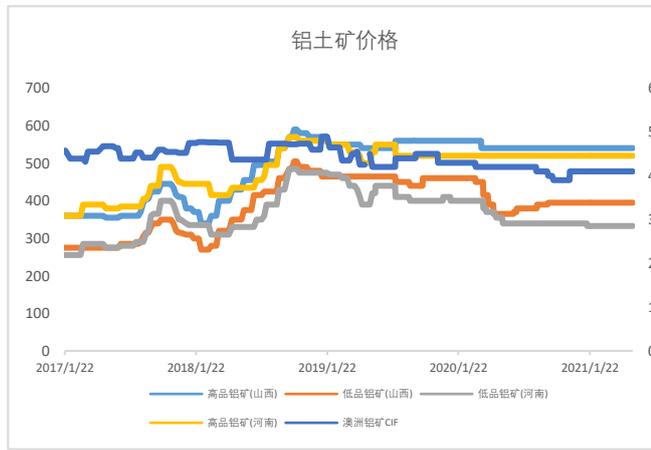
其他宏观风险；



一、供给端： 电力紧张供给干扰加大

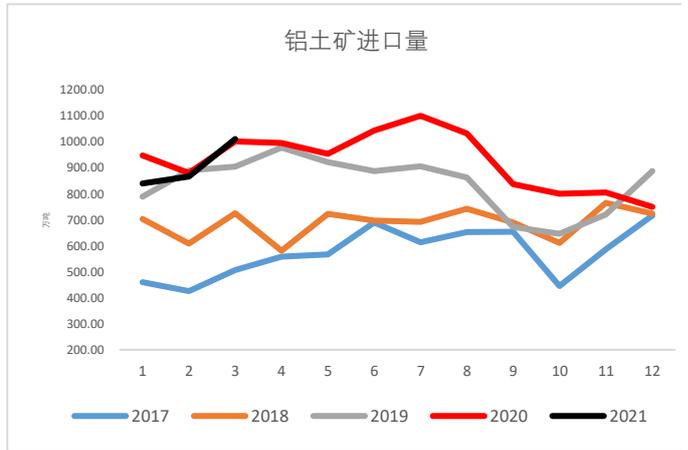
1、铝土矿：矿价平稳，需要注意的是中澳紧张关系对铝土矿进口的潜在不利影响

图表 1：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 2：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

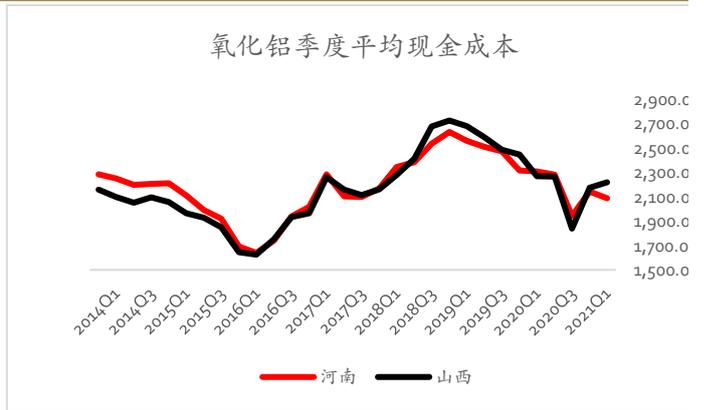
2、氧化铝：供给弹性充分，氧化铝价格弱势平稳，电解铝的高利润并未传导给氧化铝

图表 3：氧化铝价格走势



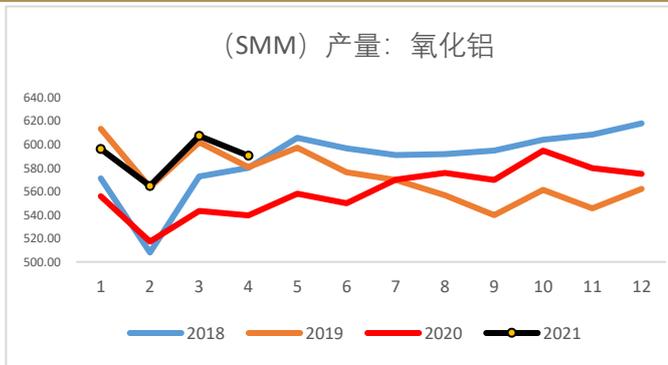
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 4：山西河南氧化铝现金成本



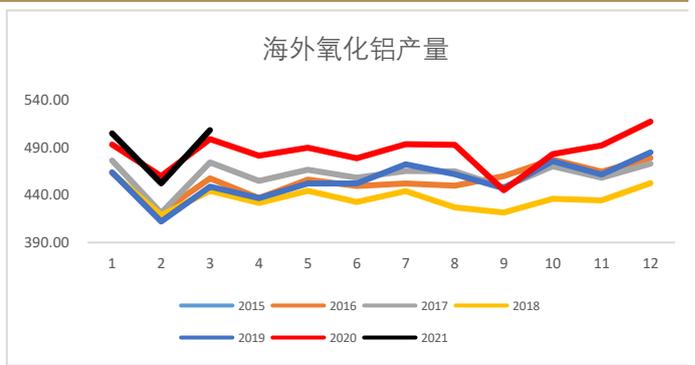
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 5：氧化铝产量



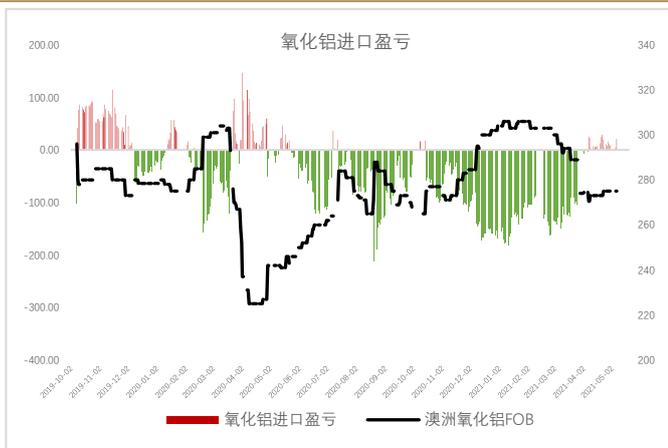
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 6：海外氧化铝产量



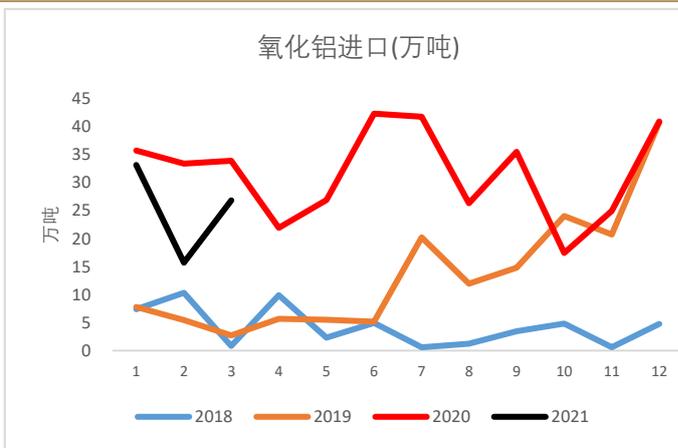
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝进口盈亏



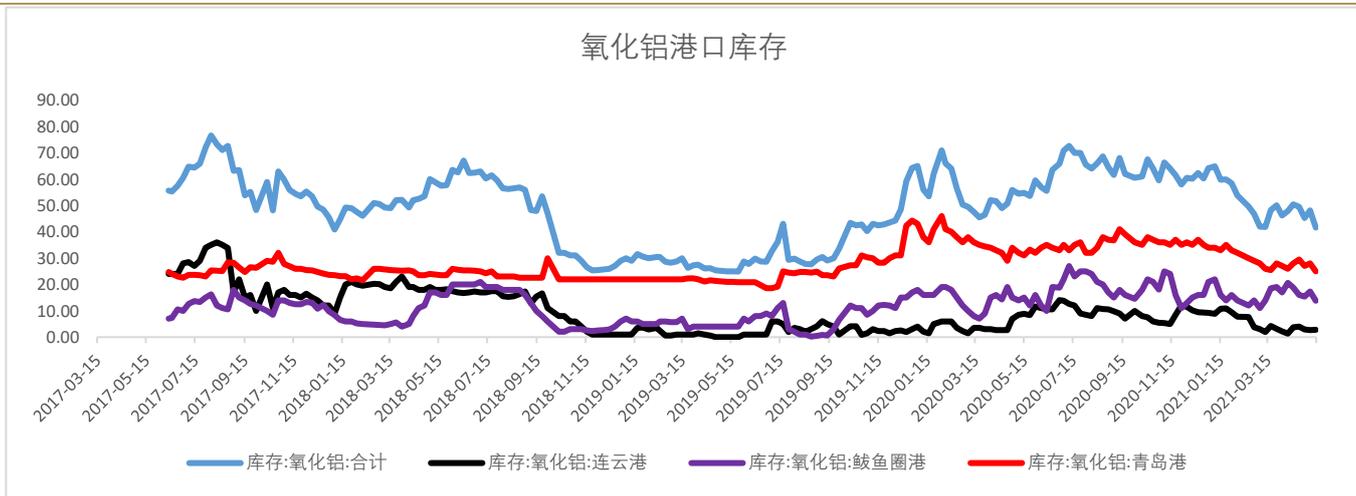
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 氧化铝进口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

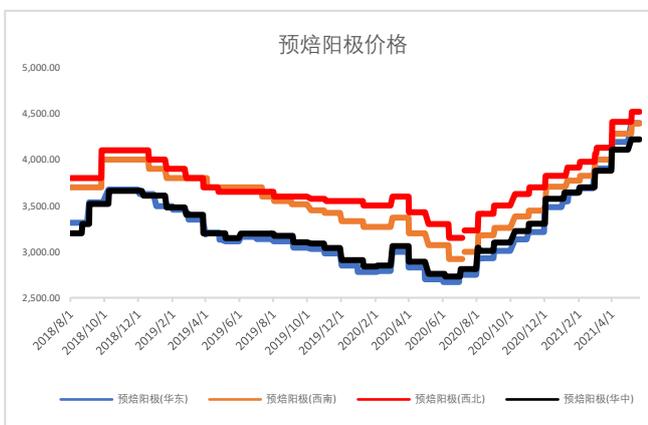
图表 9: 氧化铝港口库存



数据来源: wind, 混沌天成研究院

3、预焙阳极与动力煤：预焙阳极价格稳步上升，动力煤价格大幅回落

图表 10: 预焙阳极价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

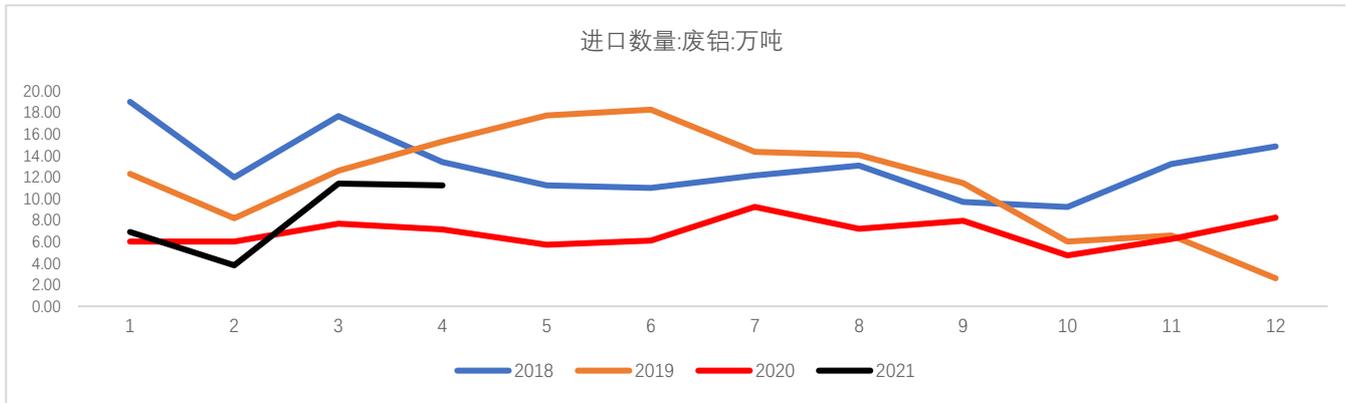
图表 11: 动力煤价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5、废铝进口：4月进口废铝11.2万吨，同比增长57.41%，环比下降0.95%

图表 12：废铝进口



数据来源：wind，混沌天成研究院

6、电解铝：电力紧张，供给干扰加大

1)、电解铝利润：铝价下跌，电解铝利润略有回落

图表 13：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：云南电力紧张，电解铝运行产能受到一定压制

据阿拉丁报道，上周云南各铝厂接到通知，测试压负荷10%；周初各铝厂接调度通知，压负荷15%；本周四各铝厂接到调度通知，用电量或者用电负荷降低40%。

据阿拉丁(ALD)综合评估，以云南省当前运行产能392万吨为基数测算，预计本月中旬以来到月底前直接停槽影响运行产能预计在60-78万吨之间；以阿拉丁统计当前云南省总运行槽台数3462台来计算，间接降低电流强度影响的产量预计在520吨/天左右，年化产能19万吨左右。综合来看，当前降低负荷40%预计影响产能80-98万吨之间，日产量影响2000-2600吨之间，总体影响仍需要关注不同铝厂的协调能力，停槽总量和压负荷的时长等众多因素。

实际情况来看，在未收到40%降负荷调令之前，依据前期政策，各铝厂大致实际停槽在5-10%之间，当时铝厂总的态度是“有序用电、极限节电、全力稳产”。

图表 14：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 26.5 万吨

图表 15：2021 年中国电解铝拟复产产能

企业	总复产规模	已复产	始复产通电 时间	待复产	预期年内 还可复产	预期年内 最终实现 累计
河南豫港龙泉铝业有限公司	6	6	2021 年 4 月	0	0	6
山西晋能集团朔州能源铝硅合金有限公司	3	3	2021 年 4 月	0	0	3
陕县恒康铝业有限公司	24	3	2021 年 5 月	21	21	24
甘肃中瑞铝业有限公司	7.5	2.3	2021 年 5 月	5.2	5.2	7.5
山西兆丰铝电有限责任公司	10	0	2021 年 7 月	10	10	10
总计	50.5	14.3		36.2	36.2	50.5

数据来源：百川

III、拟投产：电力紧张预计二季度投产进度将明显延后

图表 16：2021 年中国电解铝待投产产能

企业	新产能	新产能 已投产	待开工 新产能	始投产时间	年内另在建且 具备投产能力 新产能	预期年内 还可投产	预期年度 最终实现 累计
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	10	10	0	2021 年 4 月	0	0	10
广西田林百矿铝业有限公司	17.5	2.5	15	2021 年 4 月	0	15	17.5
云南云铝海鑫铝业有限公司	30	0	30	2021 年待定	0	30	30
云南神火铝业有限公司	24	24	0	2021 年 6 月	15	15	39
贵州兴仁登高新材料有限公司	25	0	25	2021 年 6 月	0	25	25
广元中孚高精铝材有限公司	0	0	0	2021 年四季度	5	5	5
甘肃中瑞铝业有限公司	0	0	0	2021 年年末	42.5	42.5	42.5
内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司	40	0	40	2021 年待定	0	0	0
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	173.5	53.5	120		159.5	214.5	268

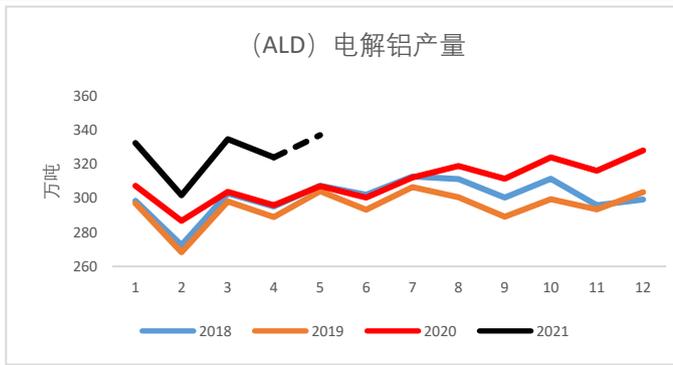
数据来源：百川

截至 2021 年 5 月 13 日，2021 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 173.5 万吨，已投产 53.5 万吨，已建成新产能待投产 120 吨，年内另在建且具备投产能力新产能 159.5 万吨；

预期年内还可投产共计 214.5 万吨，预期年度最终实现累计 268 万吨。百川盈孚数据：截至 2021 年 5 月 13 日，中国电解铝有效产能（以有生产能力的装置计算）4910.3 万吨，开工 3989.85 万吨，开工率 81.25%。

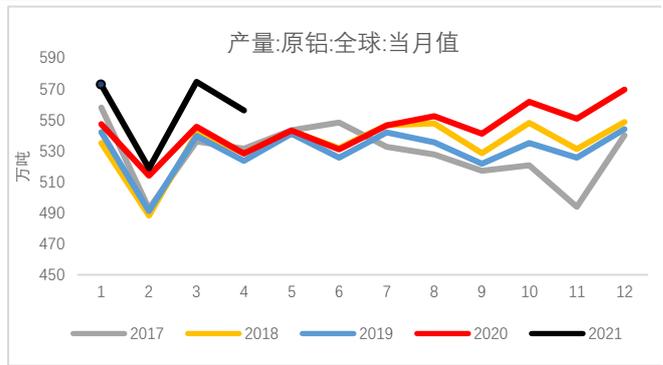
3)、电解铝产量：全球产量同比明显提升，主要增量来自中国

图表 17：电解铝产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

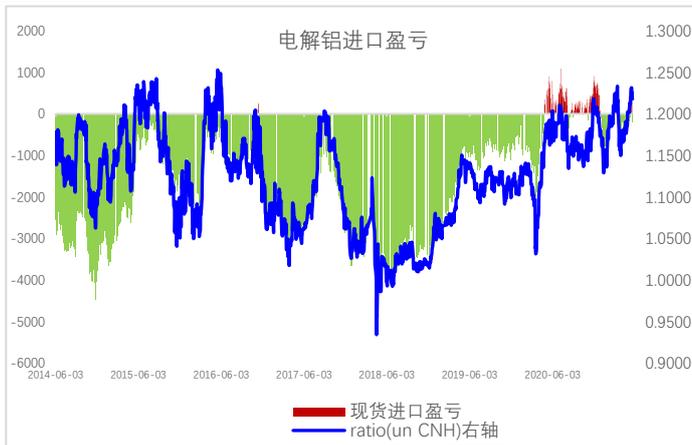
图表 18：全球原铝产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

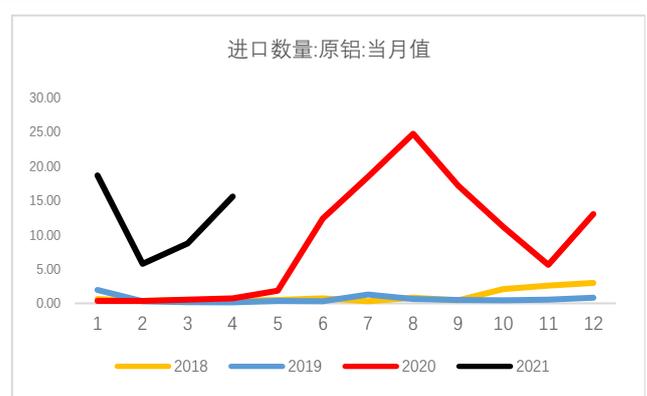
4)、进口：进口窗口重新开启，进口及保税流入预计增多

图表 19：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

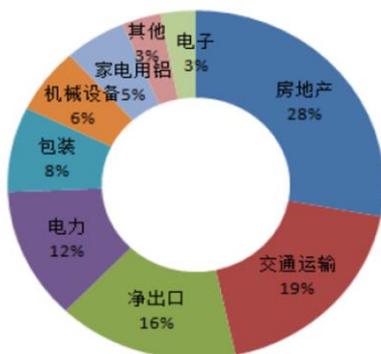
图表 20：电解铝进口



数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、需求端：海外需求明显回升，国内需求渐有起色

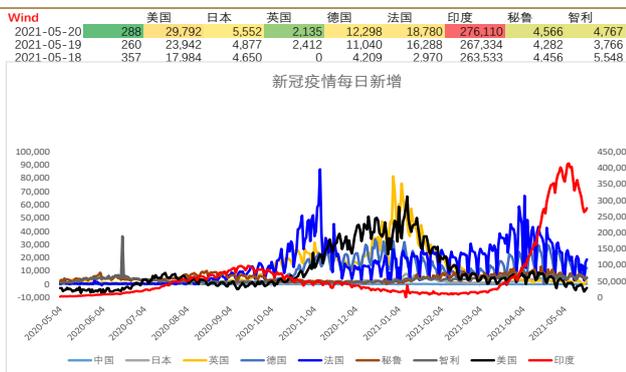
图表 21：电解铝终端消费结构



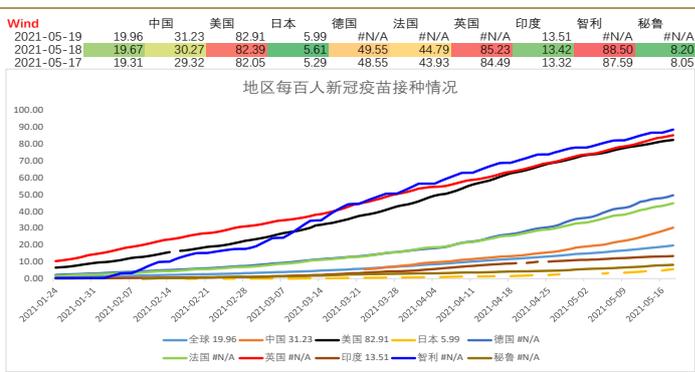
数据来源：混沌天成研究院

1、疫情影响：疫苗接种提升，欧美等主要经济体疫情控制向好，经济加速恢复

图表 21：部分国家新冠疫情当日新增



图表 22：部分国家疫苗接种情况



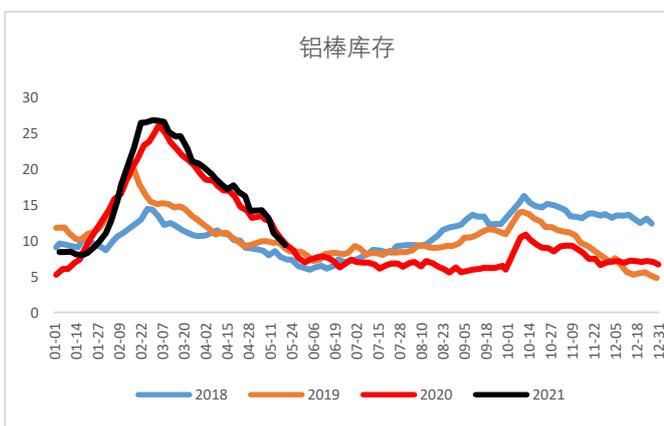
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind

2、铝材：

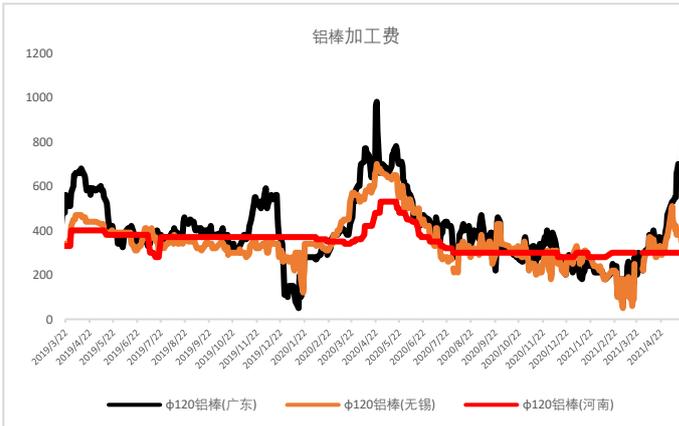
a) 铝棒库存延续去化，铝棒加工费大幅提升

图表 23：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

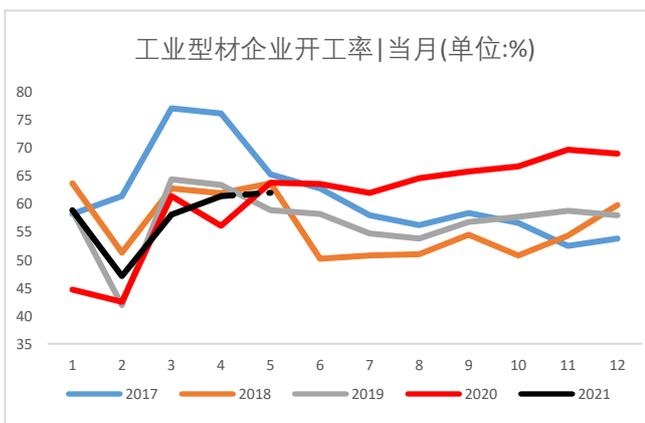
图表 24：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

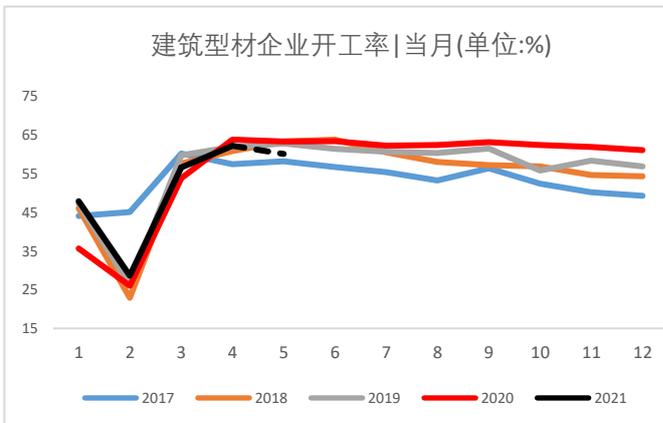
2)、铝加工：预期 4 月建筑型材开工略低于去年同期，工业型材开工继续回升

图表 25：工业型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

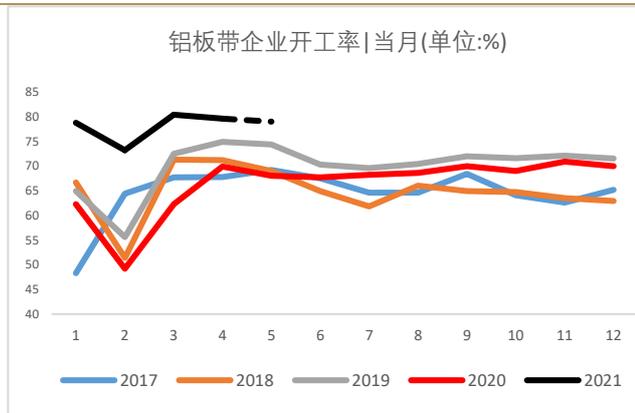
图表 26：建筑型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

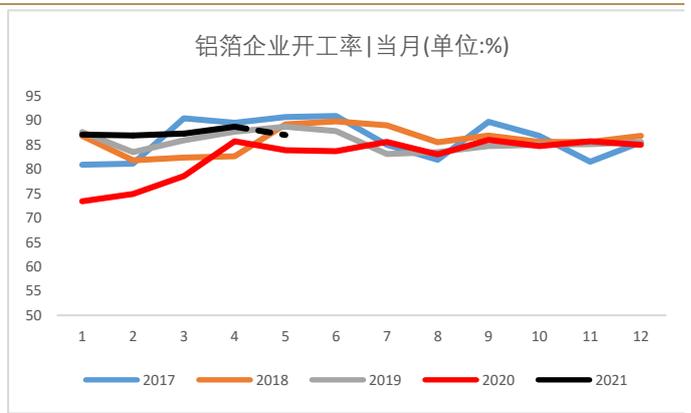
b) 板带箔开工好于近年同期水平

图表 27: 铝板带企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 28: 铝箔企业开工率

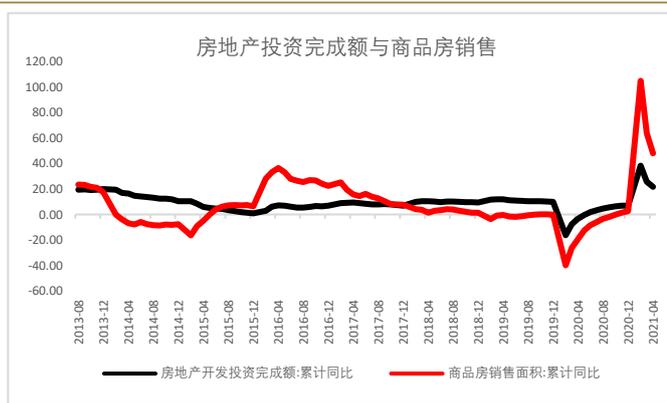


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、终端消费:

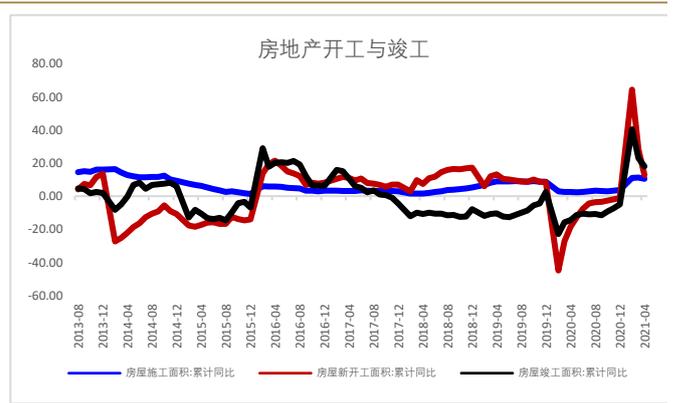
1)、房地产: 地产竣工表现良好

图表 29: 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

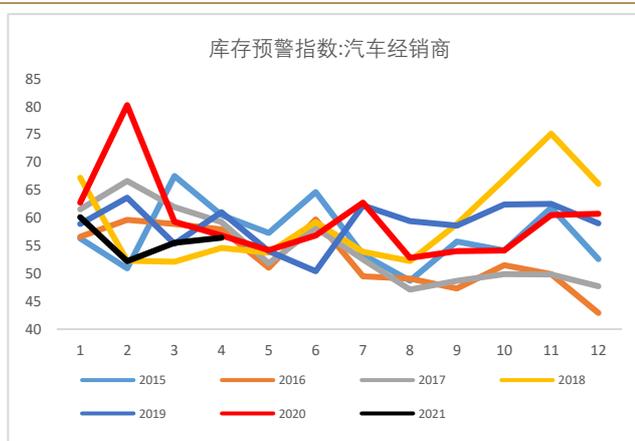
图表 30: 房地产开工与竣工



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

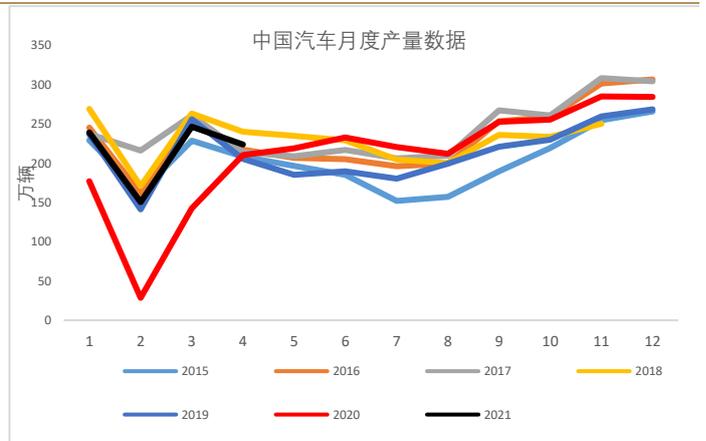
2)、汽车: 汽车产量基本与 2019 年持平水平, 潜在增长受芯片紧缺制约

图表 31: 汽车经销商库存预警指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

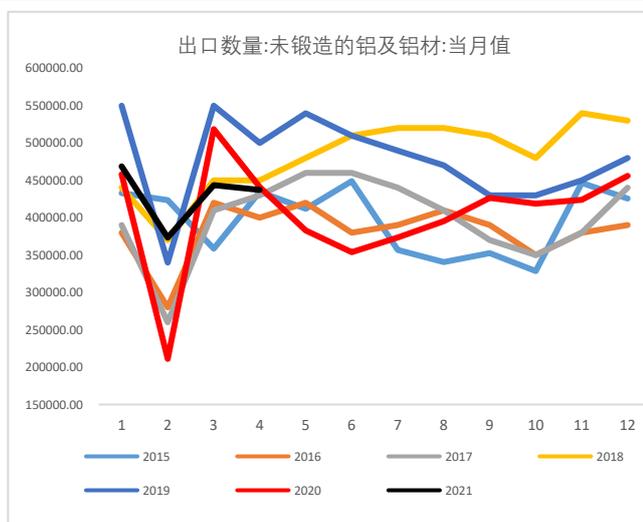
图表 32: 汽车产量



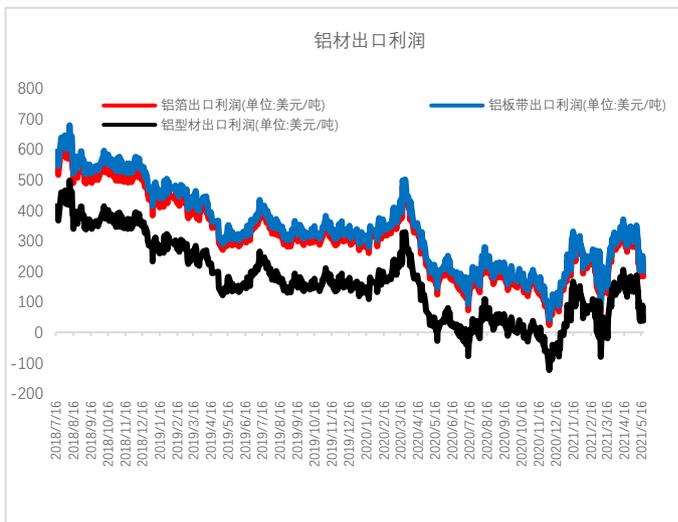
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、外需: 2021年4月中国未锻轧铝及铝材出口量44万吨, 同比增长5.8%。

图表 33: 铝材出口



图表 34: 铝材出口利润



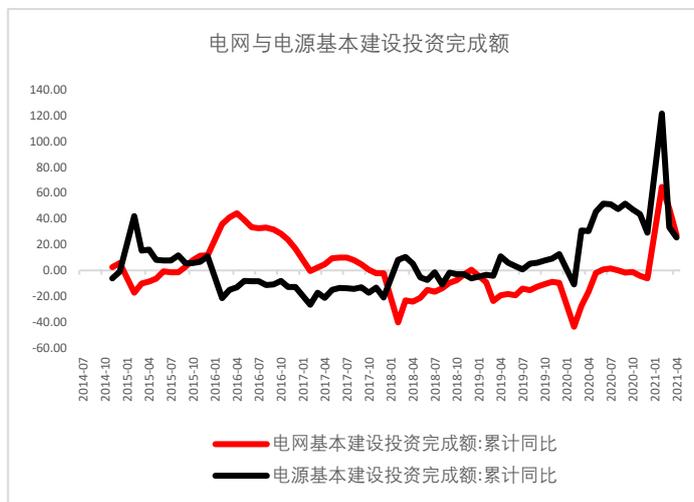
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

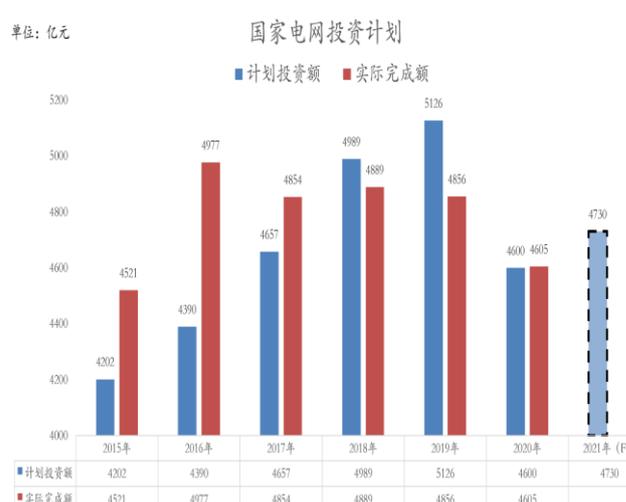
4)、电力: 回落多年的电网投资出现回升

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 35: 电网与电源基本建设投资额



图表 36: 电网投资



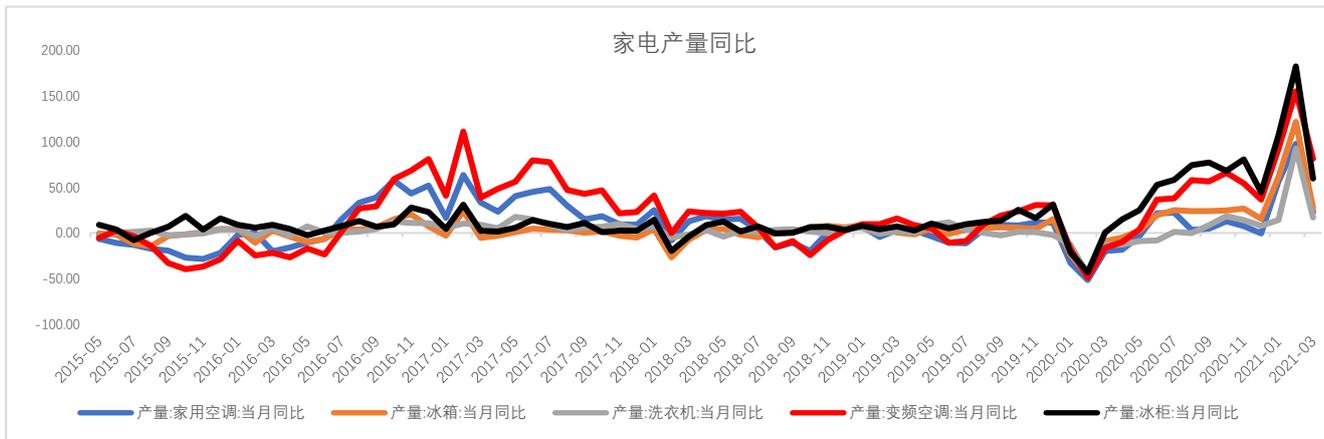
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 公开资料, 混沌天成研究院

5)、家电: 4月主要家电产品产量同比均有不同程度提升

国家统计局数据显示, 2021年4月, 我国空调产量2421.0万台, 同比增长22.5%; 1-4月累计产量7939.6万台, 同比增长39.5%。4月冰箱产量772.9万台, 同比增长8.5%; 1-4月累计产量2944.9万台, 同比增长40.9%。4月洗衣机产量772.0万台, 同比增长34.2%; 1-4月累计产量2916.7万台, 同比增长44.8%。4月彩电产量1514.2万台, 同比增长3.6%; 1-4月累计产量5837.6万台, 同比增长14.2%。

图表 37: 家电产量同比

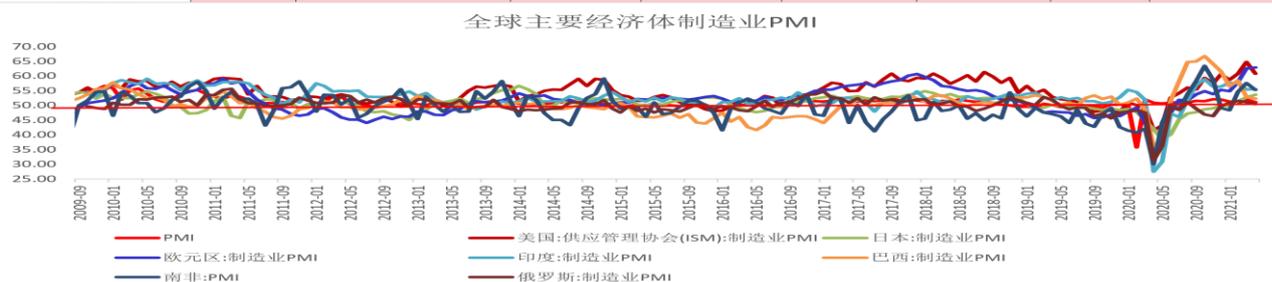


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6)、海外制造业 PMI: 欧美制造业恢复强劲, 有利拉动铝的需求

图表 38: 海外制造业 PMI

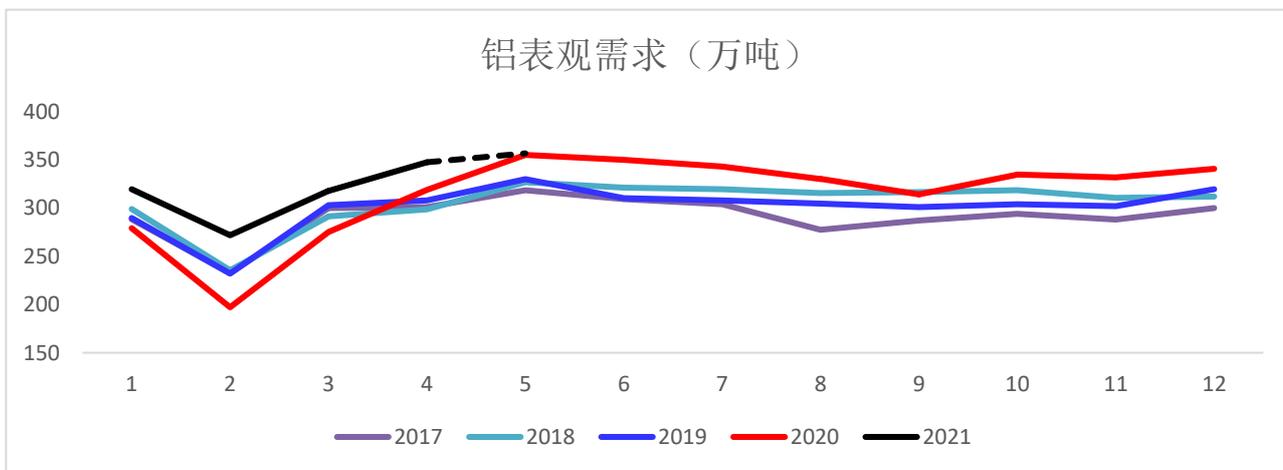
指标名称	PMI	美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI	日本:制造业PMI	欧元区:制造业PMI	印度:制造业PMI	巴西:制造业PMI	南非:PMI	俄罗斯:制造业PMI
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40
2021-03	51.90	64.70	52.70	62.50	55.40	52.80	57.60	51.10
2021-02	50.60	60.80	51.40	57.90	57.50	58.40	54.60	51.50



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

7)、国内铝表观需求表现良好

图表 39: 国内铝表观需求

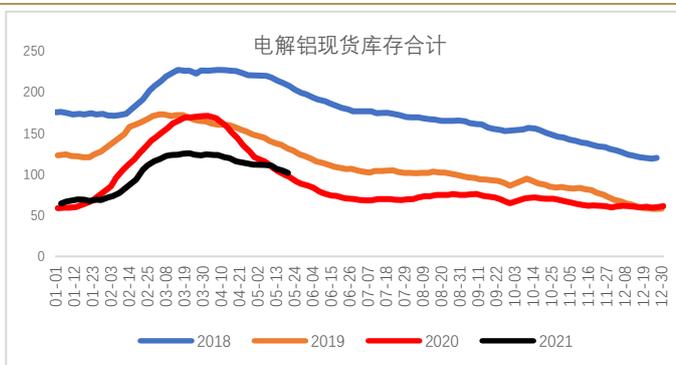


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：棒+锭库存延续去化

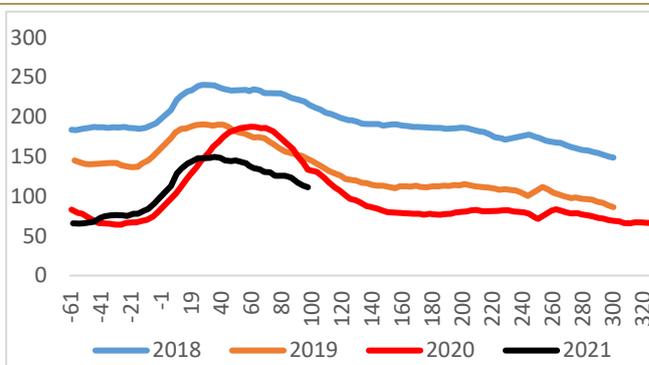
1、库存：高供给下的库存去化，说明需求不差

图表 40：电解铝社会库存（万吨）



数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

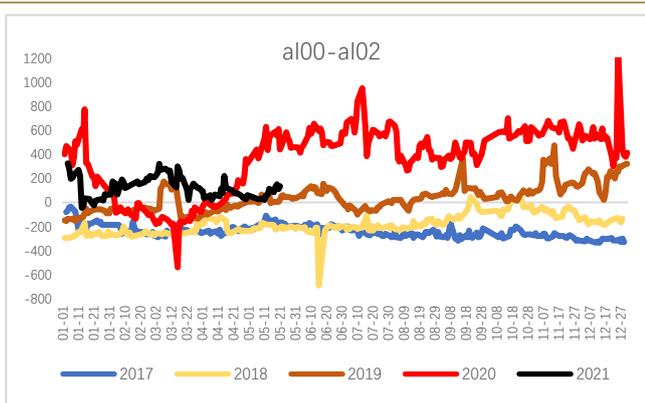
图表 41：铝锭+铝棒农历库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

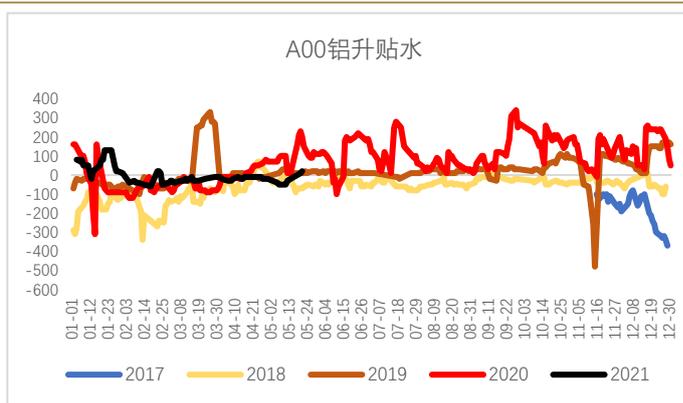
2、月差与升贴水：现货升水扩大，期货月差back走强

图表 42：SHFE 铝连续-二连二价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 43：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：回调

图表 44：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，云南电力紧张，二季度电解铝投产或仍不顺畅，供给端干扰加强。

需求端，国内需求有些起色，铝棒加工费回升明显，现货贸易升水扩大；欧美制造业恢复及补库需求强劲，碳中和或将长期利好电解铝行业，值得注意的是，铜价较高，铝代铜需求或将明显提升；本周铝锭、铝棒库存延续去化，表观需求良好。

供给干扰加大，需求表现尚好，铝价大方向依然看好，但价格偏高区域，资金配置积极性下降，另外保供稳价政策下，监管风险加大，注意潜在抛储对市场的冲击，近期铝价走出单边格局的可能较小，预计铝价高位宽幅震荡概率较大。

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