

## 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

国内供需转弱，外强内弱特征明显  
预计铝价震荡延续

## 观点概述:

供给端，电解铝利润高位维持，青海海源绿能 24 万吨电解铝产能逐步复产中，电力紧张状况缓解，预计西南电解铝投复产逐步提上日程，外加抛储供给，国内电解铝供给端驱动转弱；海外方面，俄罗斯的自 8 月起至年底征收 15% 的临时出口关税，海外电解铝供应成本上升。

需求端，国内建筑及工业型材开工略低于去年同期水平，家电产量增速放缓，汽车产量释放受制于芯片紧张，国内铝锭、铝棒库存开始微弱累积；海外方面，美国就业数据继续好转，6 月欧美制造业 PMI 均维持在 60 以上，制造业恢复延续强劲态势。

国内供需平衡来看，考虑到投产复产及抛储因素，需求中性预期下，7、8 月预期小幅出现过剩。

综上，国内供给压力上升，淡季需求表现略显弱势，海外需求预计强势延续，铝价外强内弱特征明显，预计国内铝价延续震荡运行，操作上趋势策略建议观望，跨市正套仍可持有。

## 策略建议:

趋势: 观望;

跨期: 观望;

跨市: 跨市正套持有;

## 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;

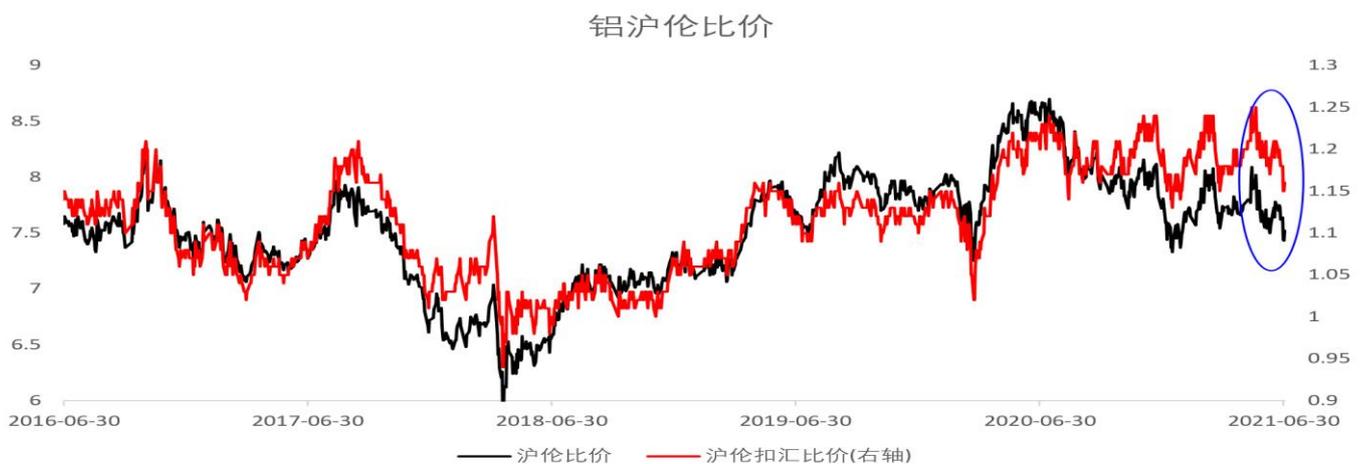


混沌天成研究院

## 一、一周要闻及要点

- 1、**俄罗斯确定对铝出口征收 15%关税：**从俄罗斯政府新闻处证实，今年从 8 月 1 日到 12 月 31 日俄罗斯生产的铝将被征收 15% 的出口关税，铝每吨加 254 美元。2021 年 6 月 25 日，俄罗斯总理米哈伊尔·米舒斯京签署正式法令，批准对 340 种有色金属和钢铁产品征收出口关税。海关商品编码 760110 下的原铝也将被征税。铝棒、棒材和型材等产品没有被列入清单，而一些特定的铝合金被列入清单。近年来，俄罗斯向欧洲和亚洲销售大量原铝，俄罗斯主要向北美销售增值铝产品，而如果俄罗斯铝出口到欧亚经济联盟内的国家——亚美尼亚、白俄罗斯、哈萨克斯坦和吉尔吉斯斯坦，则不会征收出口关税。（我的有色网）
- 2、**IAI：5 月全球氧化铝产量同比增长 8.57%。**2021 年 5 月全球氧化铝产量为 1216.6 万吨，环比增 3.86%，同比增 8.57%。1-5 月全球氧化铝产量累计达到 5815.8 万吨，同比增 6.07%。其中：5 月中国氧化铝产量为 651 万吨，同比增 10.90%。1-5 月中国产量累计达到 3116 万吨，同比增长 9.49%；5 月非洲和亚洲（除中国外）氧化铝产量为 113.4 万吨，同比增 12.17%。1-5 月非洲和亚洲（除中国外）产量累计达到 539.1 万吨，同比增长 6.18%；5 月大洋洲氧化铝产量为 186.3 万吨，同比增 3.10%。1-5 月大洋洲产量累计为 876.6 万吨，同比增 0.63%。（国际铝业协会）
- 3、**青海海源绿能 24 万吨电解铝产能逐步复产中：**据了解，原青海鑫恒铝业有限公司现更名为青海海源绿能铝业有限公司，原青海鑫恒电解铝指标共 35 万吨，前期建成产能 24 万吨，因连年亏损，于 2018 年 11 月全部停产。现在青海海源绿能铝业有限公司电解铝指标共 35 万吨，剩余 11 万吨正在建设中，计划 7 月 8 日开始通电复产，前期计划以 2 台/天的速度复产。（我的有色网）
- 4、**索通云铝一期 600kt/a 预焙阳极项目建设完成：**索通发展 6 月 28 日晚公告，公司索通云铝 900kt/a 炭材料项目一期 600kt/a 预焙阳极工程已建设完成并进行试生产。索通发展表示，该项目建设完成并试生产，是公司在“北铝南移”、“碳达峰碳中和”趋势下布局西南市场的重要举措。公司内部对标中，索通云铝在投资成本、人均产能、员工平均学历方面均具备优势。项目的建成投产，对缓解西南地区预焙阳极供需错配现状具有积极影响。（公司公告）
- 5、**外强内弱特征明显，两市比价下滑**

图表 铝沪伦比价



数据来源：wind，混沌天成研究院

## 二、供给端：抛储叠加产能释放预期供给压力上升

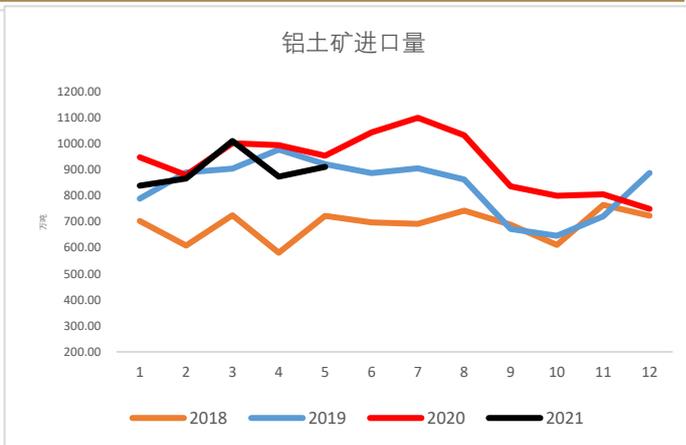
### 1、铝土矿：外矿进口补充，矿价平稳

图表 1：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

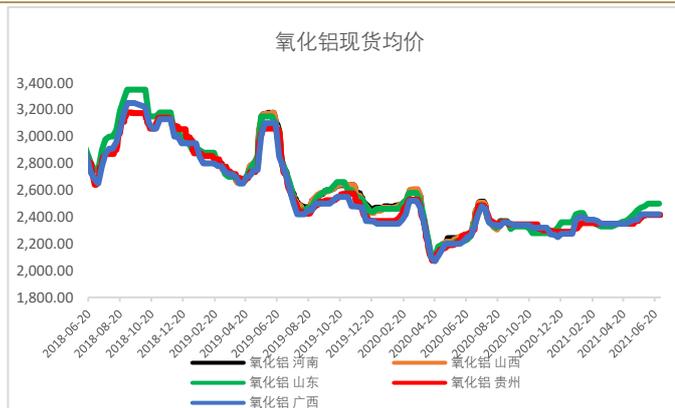
图表 2：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

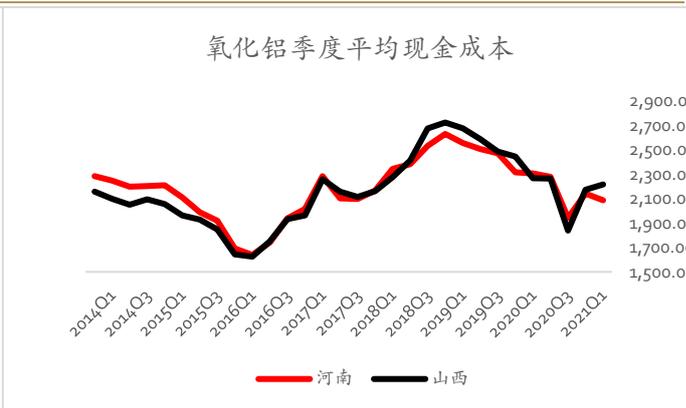
### 2、氧化铝：内外产量同步提升，氧化铝价格平稳

图表 3：氧化铝价格走势



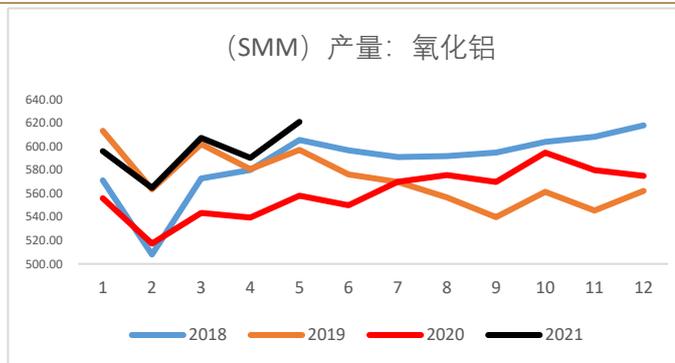
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 4：山西河南氧化铝现金成本



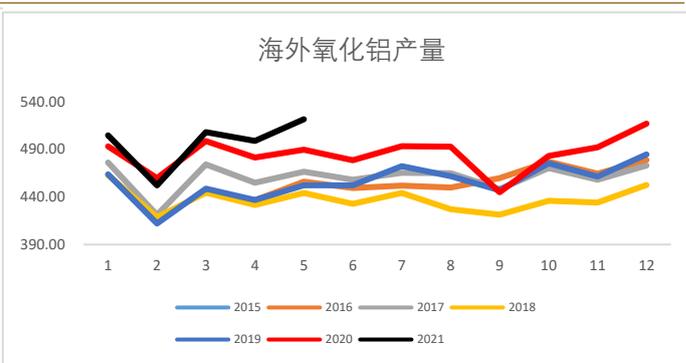
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 5：氧化铝产量



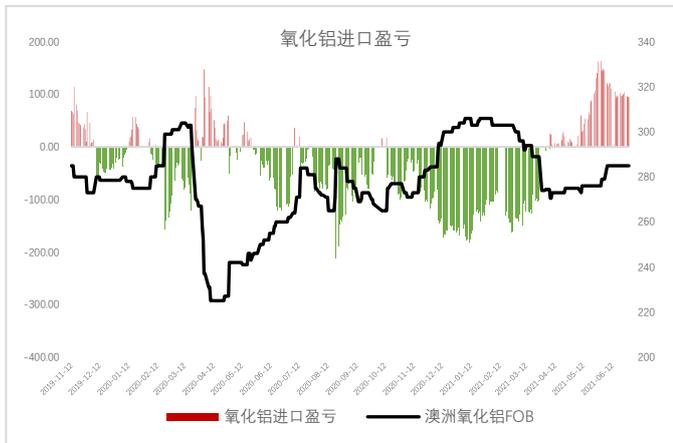
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 6：海外氧化铝产量



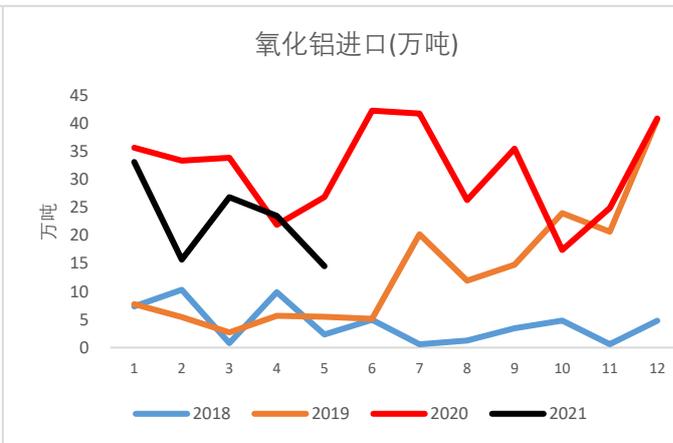
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝进口盈亏



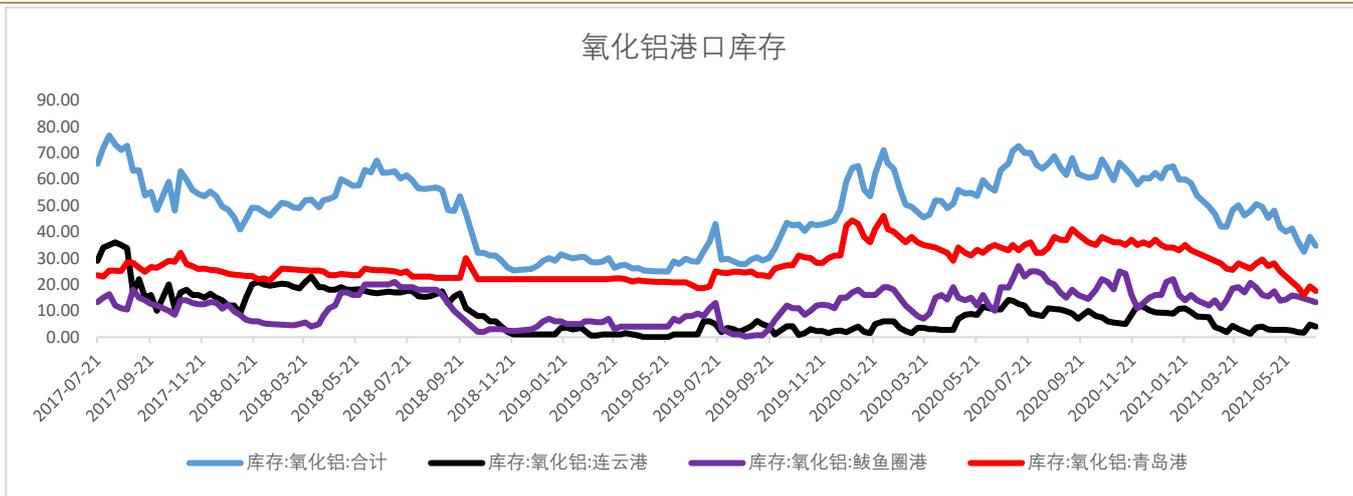
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 氧化铝进口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

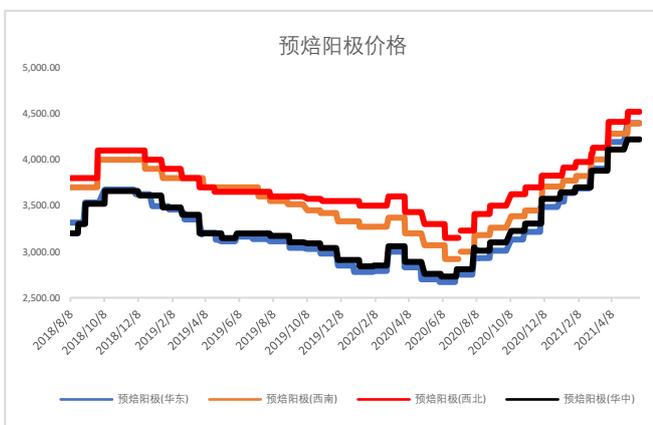
图表 9: 氧化铝港口库存



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，动力煤价格再回高位

图表 10: 预焙阳极价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

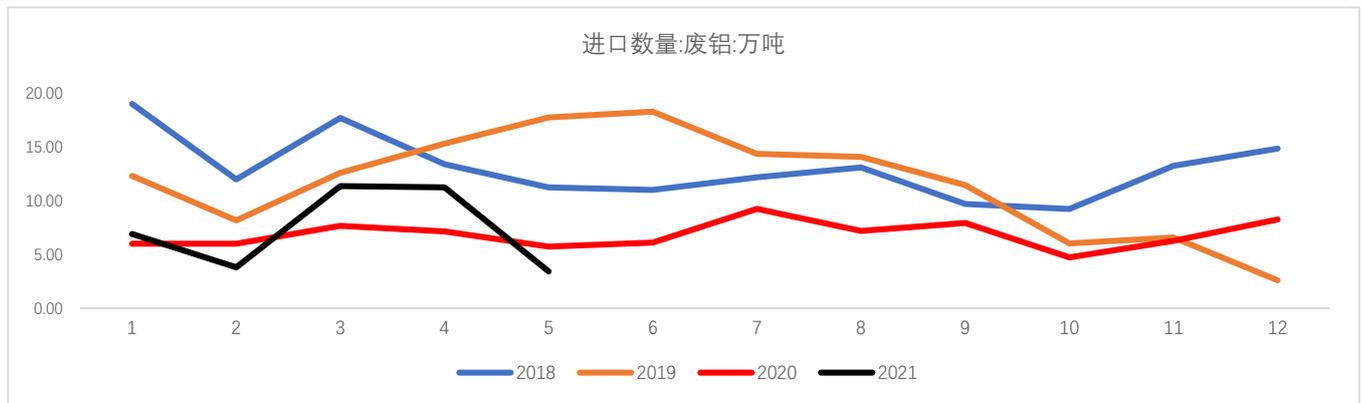
图表 11: 动力煤价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5、废铝进口：5月进口废铝回落

图表 12：废铝进口



数据来源：wind，混沌天成研究院

6、电解铝：电力缓解，利润高位，电解铝产能三季度有望集中释放

1)、电解铝利润：电解铝利润高位维持

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：三季度投产有望集中释放

1、减产方面：暂未有新的减产计划

图表 14：中国电解铝减产、拟减产明细

表 2021 年中国电解铝减产、拟减产明细 (单位: 万吨)							
企业	总产能	原运行产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定待减	或减产但未明确
安顺市铝业有限公司	13	8.6	7	1.6	2021/1	0	0
内蒙古创源金属有限公司	80	80	70	10	2021/2	0	0
内蒙古锦联铝材有限公司	125	100	96	4	2021/2	0	0
东方希望包头稀土铝业有限责任公司	85	83	75.8	7.2	2021/3	0	0
包头铝业有限公司	55	55	53	2	2021/3	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	2021/3	0	0
内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	86	86	82	4	2021/3	0	0
包头市新恒丰能源有限公司	50	50	46.5	3.5	2021/5	0	0
云南铝业股份有限公司	320	278	210	68	2021/5	0	0
云南宏泰新型材料有限公司	35	25	15	10	2021/5	0	0
云南神火铝业有限公司	75	75	70	5	2021/5	0	0
贵州华仁新材料有限公司	50	50	50	0	2021/7	0	10
总计			123.3			0	10

数据来源：百川

II、复产方面：青海海源绿能 24 万吨电解铝启动复产

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	2021/4	0	0	6
山西晋能集团朔州能源铝硅合金有限公司	3	3	2021/4	0	0	3
陕县恒康铝业有限公司	24	12	2021/5	12	12	24
甘肃中瑞铝业有限公司	7.5	7.5	2021/5	0	0	7.5
山西兆丰铝电有限责任公司	10	0	2021/7	10	10	10
青海海源绿能铝业有限公司	24	0	2021/7	24	24	24
总计	74.5	28.5		46	46	74.5

数据来源：百川

III、拟投产：随着电力紧张状况缓解，三季度电解铝投产有望集中释放

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	期年内还可投	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	25	37
广西德保百矿铝业有限公司	10	10	0	2021/4	0	0	10
广西田林百矿铝业有限公司	17.5	7.5	10	2021/4	0	10	17.5
云南神火铝业有限公司	39	24	15	2021/6	0	15	39
贵州兴仁登高新材料有限公司	25	0	25	2021/6	0	25	25
云南云海鑫铝业有限公司	30	0	30	2021/8	0	30	30
广元中孚高精铝材有限公司	0	0	0	2021/11	5	5	5
甘肃中瑞铝业有限公司	0	0	0	2021年年末	42.5	0	0
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	188.5	58.5	130		144.5	142	200.5

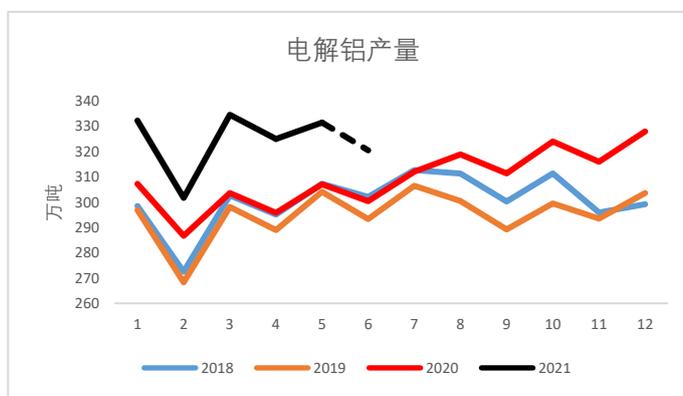
数据来源：百川

截至 2021 年 6 月 29 日，2021 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 188.5 万吨，已投产 58.5 万吨，已建成新产能待投产 130 万吨，年内另在建且具备投产能力新产能 144.5 万吨；

预期年内还可投产共计 142 万吨，预期年度最终实现累计 200.5 万吨。百川盈孚数据：截至 2021 年 6 月 29 日，中国电解铝有效产能（以有生产能力的装置计算）4925.3 万吨，开工 3908.45 万吨，开工率 79.35%。

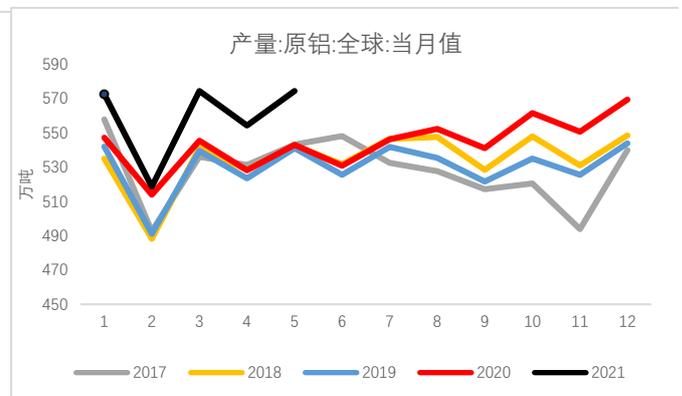
3)、电解铝产量：伴随产能释放，三季度产量产量预计继续提升

图表 17：电解铝产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

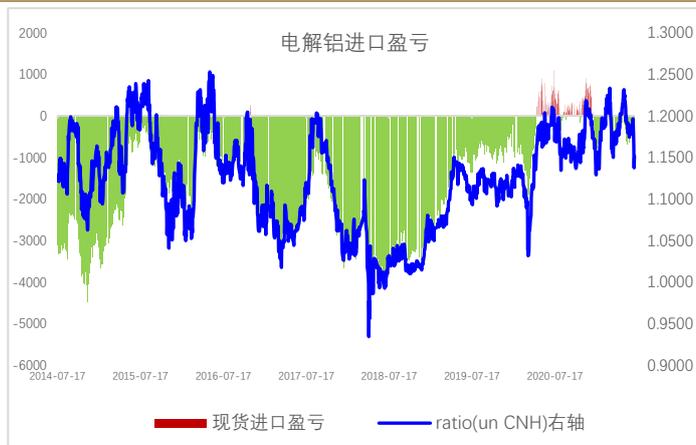
图表 18：全球原铝产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

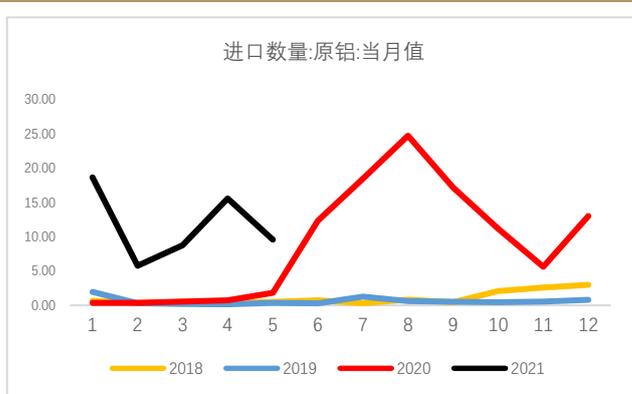
4)、进口：外强内弱，进口窗口关闭，7月进口流入预计下降

图表 19：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

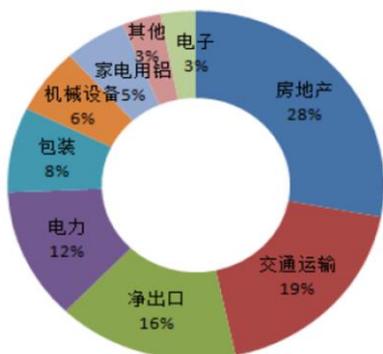
图表 20：电解铝进口



数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、需求端：国内需求略显偏弱，欧美制造业恢复依旧强劲

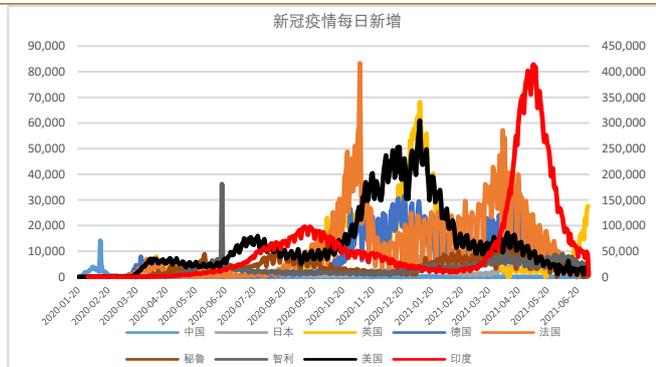
图表 21：电解铝终端消费结构



数据来源：混沌天成研究院

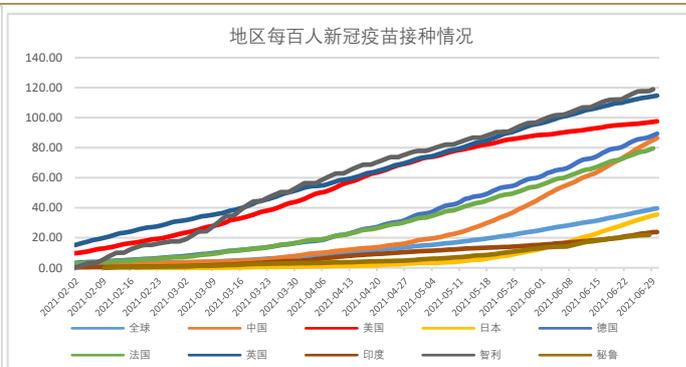
1、疫情影响：疫情整体控制向好，英国出现反弹

图表 21：部分国家新冠疫情当日新增



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 22：部分国家疫苗接种情况

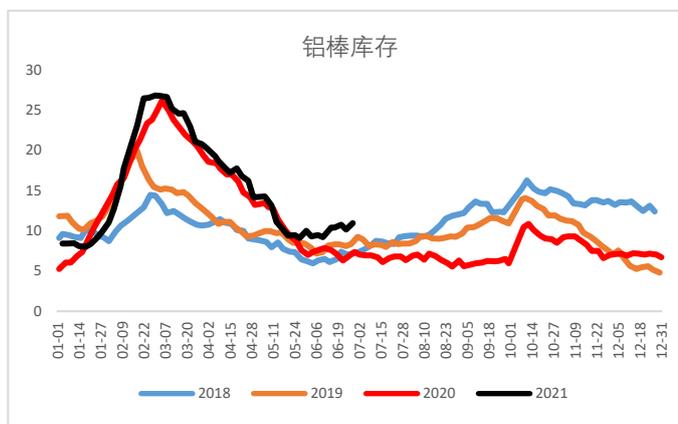


数据来源：Wind

2、铝材：

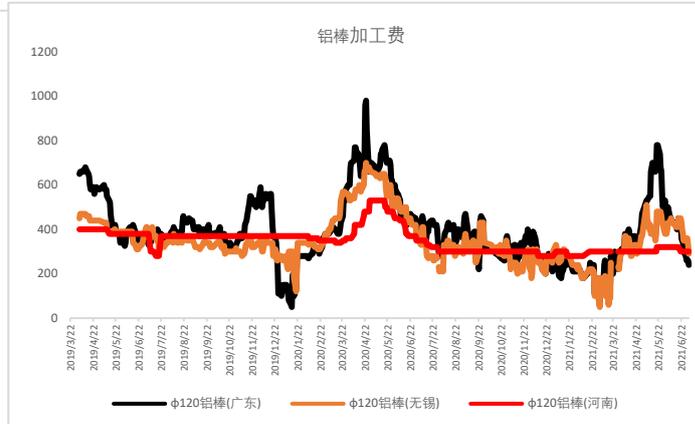
a) 铝棒库存小幅增加，加工费延续回落

图表 23：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

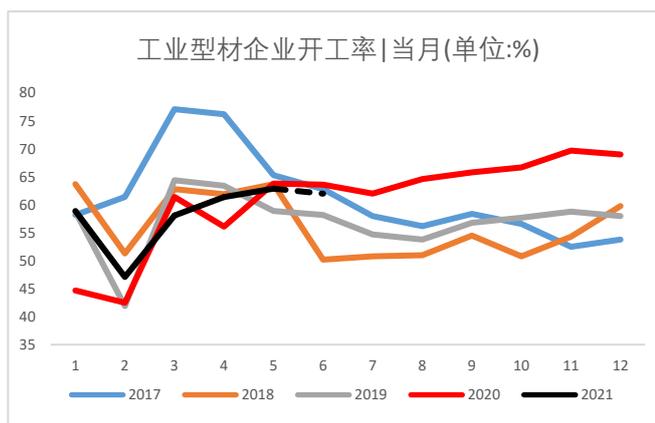
图表 24：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

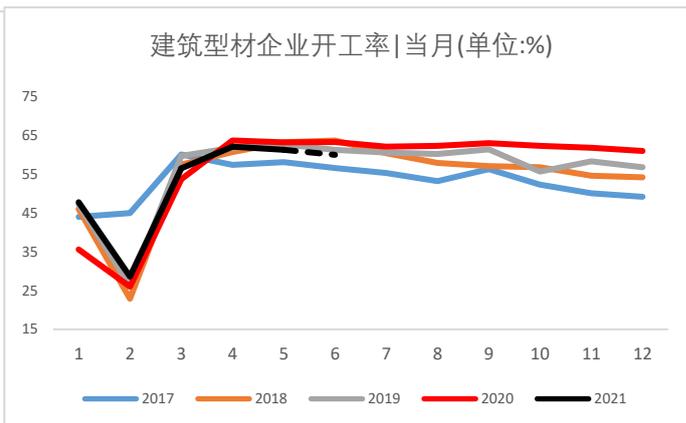
2)、铝加工：工业型材及建筑型材开工略低于去年同期水平

图表 25：工业型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

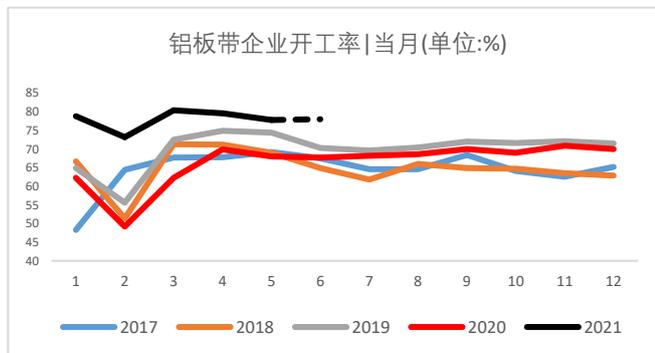
图表 26：建筑型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

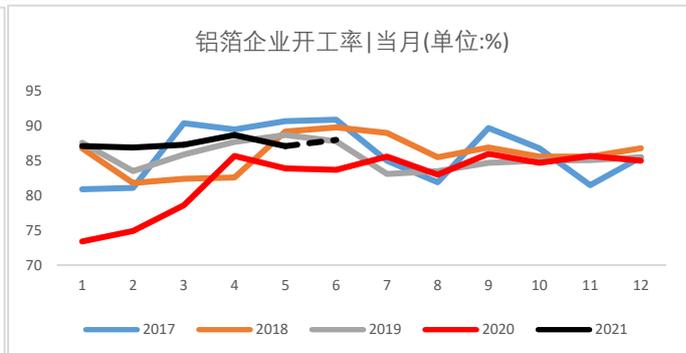
b) 板带开工显著好于近年同期水平

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

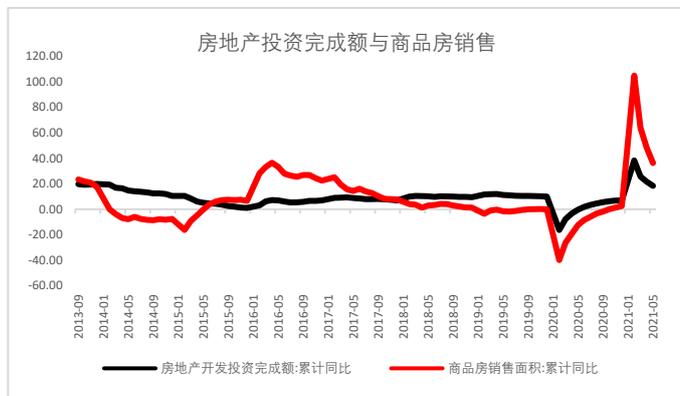


数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、终端消费：

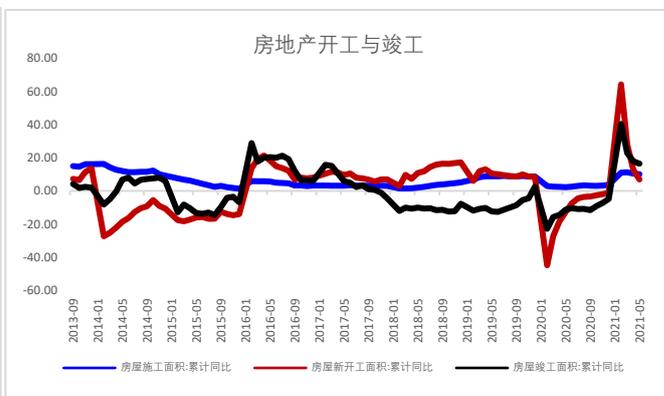
1)、房地产：地产竣工表现尚可

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

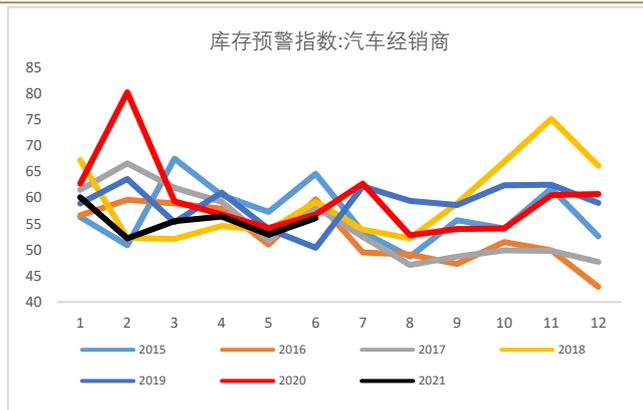
图表 30：房地产开工与竣工



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

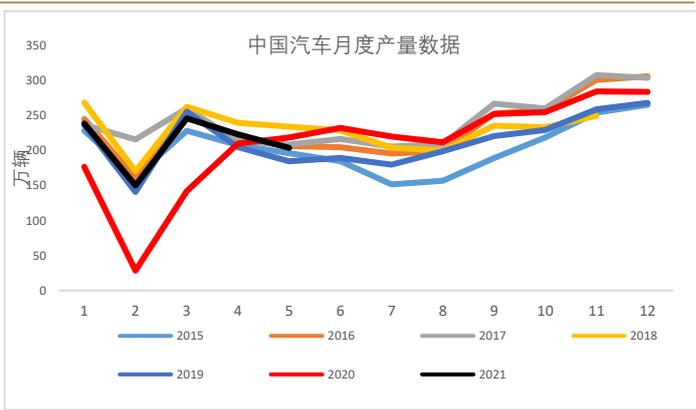
2)、汽车：受芯片紧缺制约，汽车产量释放受到抑制

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

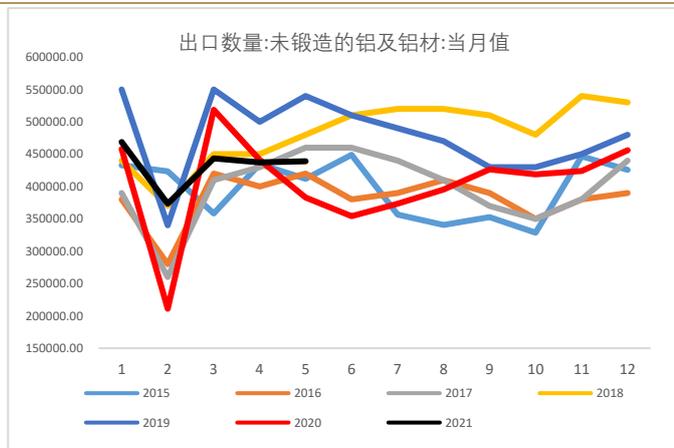
图表 32：汽车产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

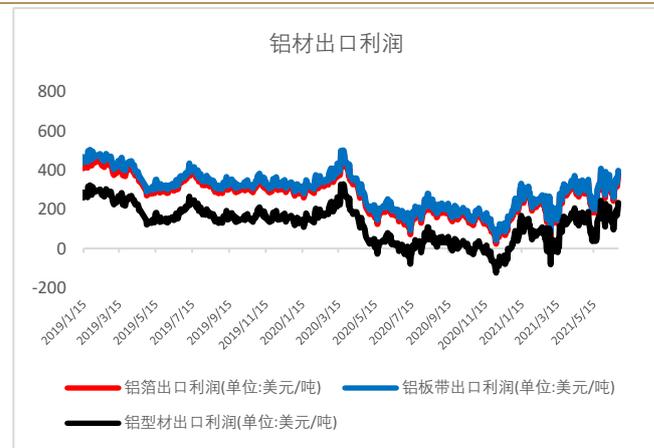
3)、外需：比价下滑铝材出口利润回升，境外恢复延续，铝材出口有望提升

图表 33：铝材出口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

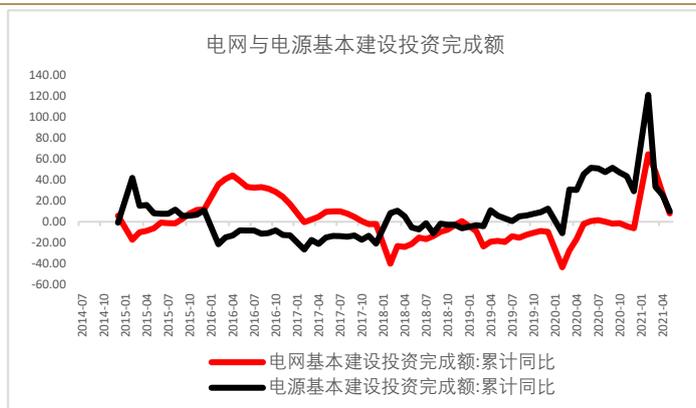
图表 34：铝材出口利润



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

4)、电力：电网投资有待发力

图表 35：电网与电源基本建设投资完成额



数据来源：Wind，混沌天成研究院

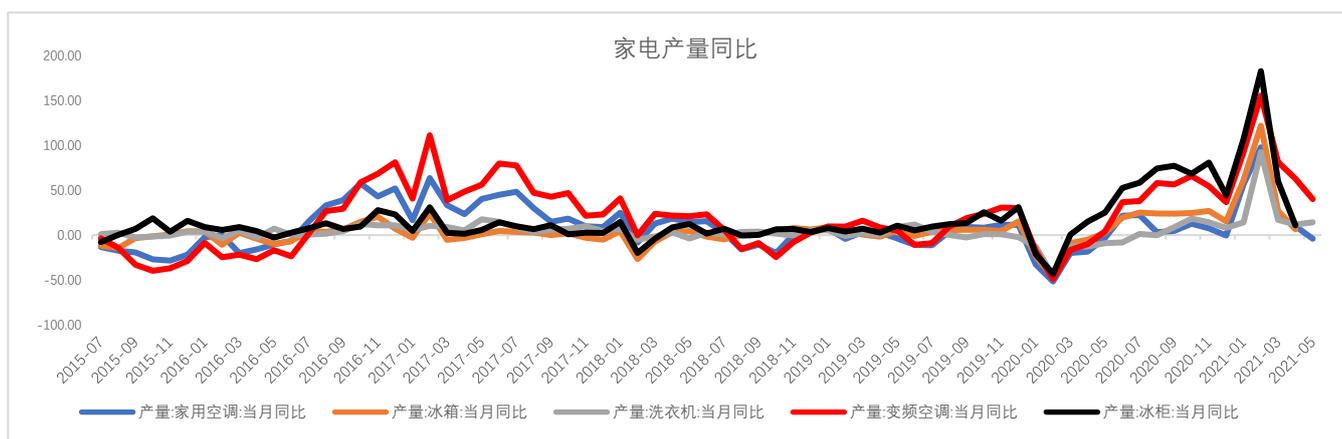
图表 36：电网投资



数据来源：公开资料，混沌天成研究院

5)、家电：家电同比增速放缓，5月家电同比转为负值

图表 37：家电产量同比

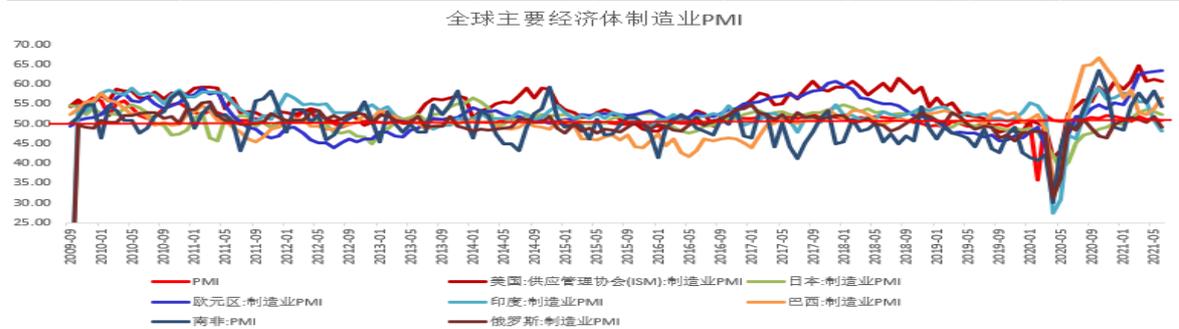


数据来源：Wind，混沌天成研究院

6)、海外制造业 PMI：欧美制造业恢复强劲，印度、俄罗斯制造业重回收缩状态

图表 38：海外制造业 PMI

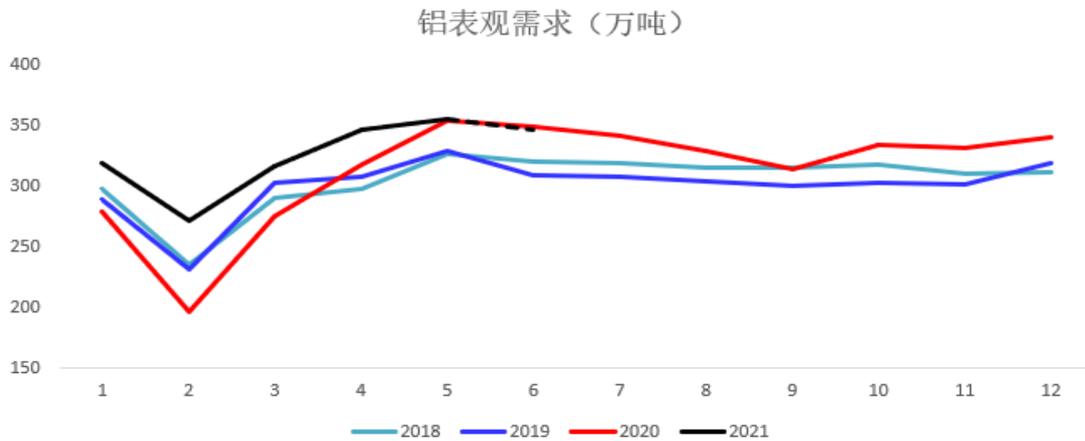
指标名称	PMI	美国:供应链管理协会 (ISM):制造业PMI	日本:制造业 PMI	欧元区:制造业PMI	印度:制造业 PMI	巴西:制造业 PMI	南非:PMI	俄罗斯:制造业PMI
2021-06	50.90	60.60	52.40	63.40	48.10	56.40	54.20	49.20
2021-05	51.00	61.20	53.00	63.10	50.80	53.70	58.30	51.90
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40



数据来源：Wind，混沌天成研究院

7)、国内铝表观需求持平于去年同期

图表 39: 国内铝表观需求

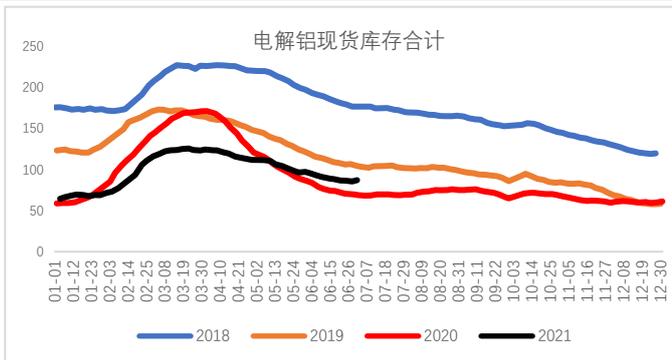


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

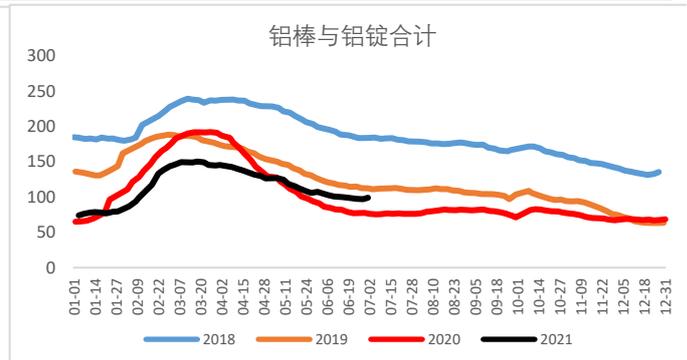
三、库存与升贴水:

1、库存: 棒、锭库存同步回升

图表 40: 电解铝社会库存 (万吨)



图表 41: 铝锭+铝棒农历库存 (万吨)

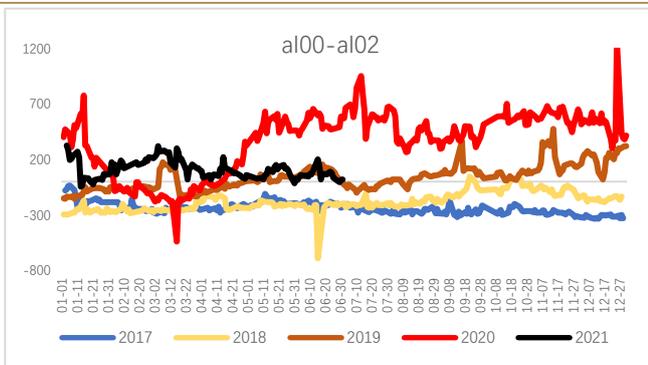


数据来源: 上海钢联, 混沌天成研究院

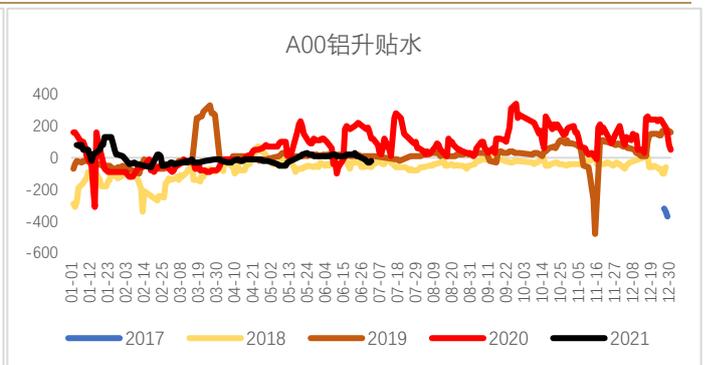
数据来源: 上海钢联, 混沌天成研究院

2、月差与升贴水: 现货平水附近, 期货月差back回落

图表 42: SHFE 铝连续-连二价差



图表 43: A00 铝锭现货升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

#### 四、供需平衡表：预计7、8月库存小幅累积

图表 44：中国电解铝供需平衡（备注：6-9月为预测数据）

日期	电解铝产量	产量同比	净进口量	抛储预计	电解铝供给	月度库存	实际消费	消费同比	供需平衡
2021/1/31	332	8.1%	13		345	70	335	20.1%	10
2021/2/28	302	5.3%	6		308	114	264	33.9%	44
2021/3/31	332	9.5%	9		341	120	335	21.8%	6
2021/4/30	326	10.1%	10		336	112	344	7.8%	-8
2021/5/31	337	9.7%	8		345	94	363	2.3%	-18
2021/6/30	321	6.7%	14	5	340	85	348	-0.5%	-9
2021/7/31	340	9.1%	6	5	351	90	347	-1.2%	5
2021/8/31	343	7.5%	3	5	351	96	345	0.5%	6
2021/9/30	333	7.0%	3	5	341	92	345	-0.2%	-4

数据来源：混沌天成研究院

#### 五、沪铝技术走势图：震荡区间收窄

图表 45：沪铝指数技术走势图



数据来源：博易大师、混沌天成研究院

#### 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