

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

宏观冲击下的铝价表现如此坚挺

观点概述:

宏观压力偏大,中国7月固定资产投资、工业增加值、社零数据均不及预期,美国就业在好转,Taper越来越近,7月建筑和零售数据却不及预期,美元指数显著走强。

冶炼端干扰较多,投复产缓慢,减产继续扩大,年初至今减产产能已经达到236万吨,据百川数据,当前电解铝运行产能3806万吨,较年初下降约180万吨。另外,发改委印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》,云南、广西、新疆等9省能耗强度同比不降反升,确保完成全年能耗双控目标,云南、广西等地实现投、复产的压力较大。

需求方面,国内需求仍有一定韧性,地产竣工表现良好,电网正在发力,6月新增高压线路已超2019年同期水平,出口继续好转,但家电、汽车表现依旧偏弱,铝价高位区域,部分下游需求明显压制,订单减少显著;8月库存低位维持并出现预中的累库。海外方面,需求表现维持良好,LME库存持续下滑,LME0-3升水扩大,欧美现货升水不断走强。

宏观上的压力较大,供需支撑依旧偏强,基于宏观的压力资金略为谨慎,预计短期铝价维持高位震荡运行,中长期的基本仍然较好,短期的急跌可能都是较好的补多机会,关注沪铝指数19500的支撑。

策略建议:

趋势:震荡;

跨期:库存偏低,近期供需支撑较强,关注跨期正套机会;

跨市:内外均强,跨市暂时观望;

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、一周要闻及要点

1、中国：7月固定资产投资、工业增加值、社零数据均不及预期

- 1) 、中国 1-7 月城镇固定资产投资同比增长 10.3%，预期增长 11.3%，前值增长 12.6%。（国家统计局）
- 2) 、1-7 月份，全国房地产开发投资 84895 亿元，同比增长 12.7%；比 2019 年 1-7 月份增长 16.5%，两年平均增长 8.0%。其中，住宅投资 63980 亿元，增长 14.9%。（国家统计局）
- 3) 、中国 7 月工业增加值同比增长 6.4%，预期增长 7.9%，前值增长 8.3%。（国家统计局）
- 4) 、中国 7 月社会消费品零售总额同比增长 8.5%，预期增长 10.9%，前值增长 12.1%。（国家统计局）

2、美国：就业在好转，Taper 越来越近，建筑和零售不及预期

- 1) 美联储会议纪要重点内容：
 - i、减码速度：大多数人认为成比例缩减住房抵押贷款支持证券和国债购买是有利的；
 - ii、减码时间：缩债决定与加息时机无关，美联储今年可能会达到缩减购债规模的门槛
 - iii、通胀观点：最近的通胀数据受到供应瓶颈和劳动力短缺的影响，很可能是暂时的；
 - iv、新冠疫情：大多数与会者指出，德尔塔毒株的扩散可能会暂时推迟经济的全面重启；
 - v、就业市场：进一步取得实质性进展的标准没有达到，特别是在劳动力市场条件方面；（金十数据）
- 2) 美国 7 月新屋开工年化总数：实际值：153.40 万户 前值：164.30 万户 预测值：160 万户。
- 3) 美国截至 8 月 14 日当周初请失业金人数：实际值：34.80 万 前值：37.50 万 预测值：36.40 万；
- 4) 美国 7 月产能利用率：实际值：76.10% 前值：75.40% 预测值：75.70%；
- 5) 美国 7 月零售销售月率：实际值：-1.10% 前值：0.60% 预测值：-0.30%；（汇通网）

2、发改委：确保完成全年能耗双控目标

1) 近日，发改委印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，从能耗强度降低情况看，今年上半年，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏 9 个省（区）能耗强度同比不降反升，10 个省份能耗强度降低率未达到进度要求，全国节能形势十分严峻。文件要求，能耗强度不降反升的 9 省（区），对所辖能耗强度不降反升的地市州，今年暂停国家规划布局的重大项目以外的“两高”项目节能审查，并督促各地采取有力措施，确保完成全年能耗双控目标特别是能耗强度降低目标任务。

2) 国家发展改革委新闻发言人 8 月 17 日表示，近期，按照党中央部署，我委会同有关部门开展了专项检查，督促各地压减拟上马的“两高”项目 350 多个，减少新增用能需求 2.7 亿吨标准煤，取得了初步成效。但在专项检查中也发现，与党中央、国务院的要求相比，不少地方的决心力度和工作成效还存在差距，一些突出问题仍亟待解决。下一步将进一步完善和强化能耗“双控”制度，制定出台三年工作方案。（发改委）

3、国家粮食和物资储备局：还将继续投放国家储备铜铝锌

目前，铜铝锌等价格仍处于高位，部分下游中小企业生产经营仍较困难，下一步，还将继续投放国家储备铜铝锌，持续做好大宗商品的保供稳价工作。（国家粮食和物资储备局）

4、新疆乌昌石片区不再布局建设电解铝新增产能项目

近日，《新疆维吾尔自治区七大片区“三线一单”生态环境分区管控要求（2021 年版）》正

式发布，从空间布局约束、污染物排放管控、环境风险防控、资源利用效率等4个维度明确了管控要求，并针对各片区环境特征，有针对性提出七大片区的管控重点。根据《管控要求》，乌昌石片区大气污染治理，建成区及周边敏感区域不再布局建设煤化工、电解铝等新增产能项目；（新疆发改委）

5、出疆运输车皮及集装箱不足，铝锭、铝棒发运略有不畅

据调研了解，受出疆铁路运输政策调整及疫情防控等因素影响，出疆运输的车皮及集装箱相对不足，铝锭、铝棒发运略有不畅。截止至目前，新疆部分站台铝锭及铝棒积压达到1600组，合计8.6万吨，相比日常积累量增加约7万吨左右，严重超出常规的站台存量。目前新疆原铝产能637万吨/年，原铝日产量1.7万吨左右，企业分布在准东、石河子、五家渠等地，经了解，目前石河子与五家渠的运输较为通畅，准东沿线的运输受影响较大，铝锭和铝棒多积压在此线路上。（Mysteel）

图表 供给有干扰，需求有韧性，预期8月累库没出现

中国电解铝供需平衡（2021）

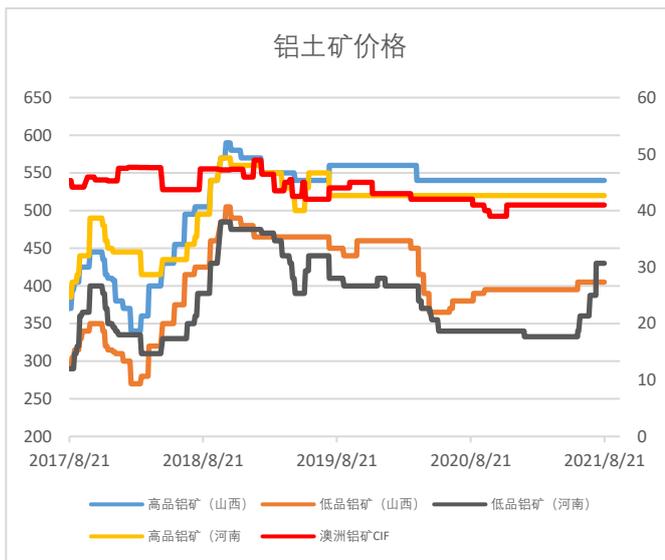
日期	电解铝产量	产量同比	净进口量	抛储预计	电解铝供给	月度库存	实际消费	消费同比	供需平衡	备注
2021/1/31	332	8.1%	13		345	70	335	20.1%	10	
2021/2/28	302	5.3%	6		308	114	264	33.9%	44	
2021/3/31	332	9.5%	9		341	120	335	21.8%	6	
2021/4/30	326	10.1%	10		336	112	344	7.8%	-8	
2021/5/31	337	9.7%	8		345	94	363	2.3%	-18	
2021/6/30	321	6.7%	16	0	337	85	345	-1.4%	-9	
2021/7/31	333	6.5%	18	5	355	74	367	4.5%	-11	
2021/8/31	327	2.5%	10	9	346	73	347	1.2%	-1	E
2021/9/30	320	2.8%	10	9	339	64	348	0.6%	-9	E
2021/10/31	330	1.6%	8	9	338	62	340	1.0%	-2	E
2021/11/30	325	2.8%	8	9	333	60	335	1.0%	-2	E
2021/12/31	335	2.2%	8	9	343	58	345	1.3%	-2	E

数据来源：钢联，混沌天成研究院

二、供给端：冶炼端干扰较多，投复产缓慢

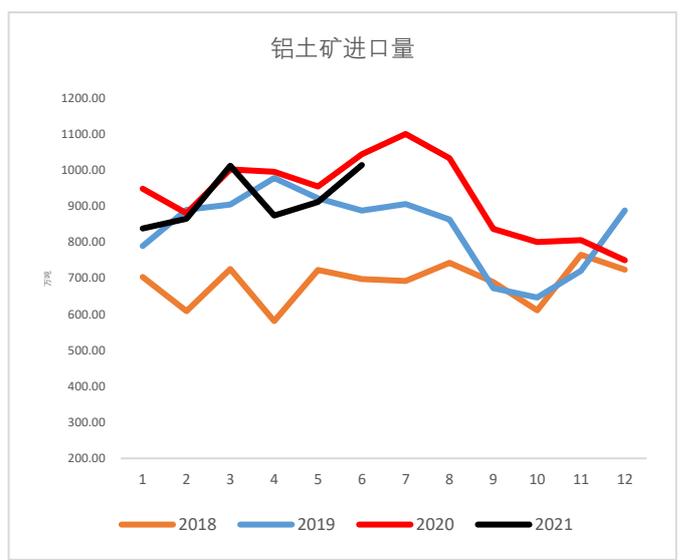
1、铝土矿：铝土矿6月进口环比回升，矿价较为平稳

图表 1：铝土矿价格



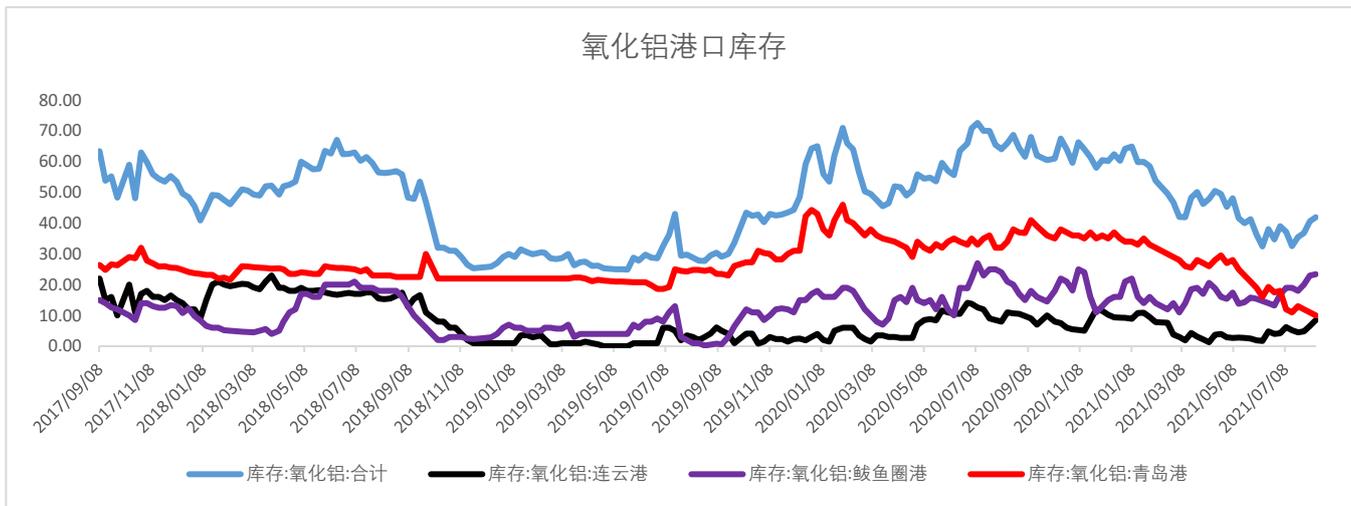
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 2：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

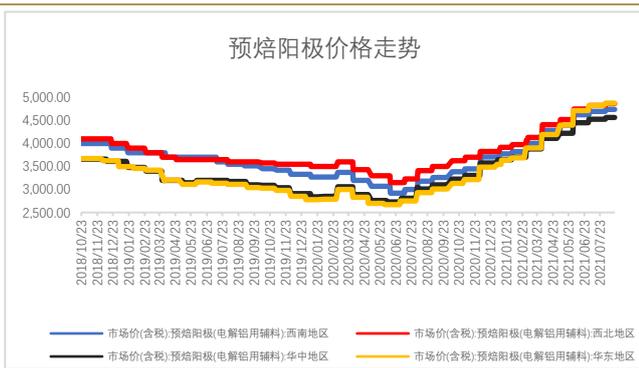
图表 9：氧化铝港口库存



数据来源：wind，混沌天成研究院

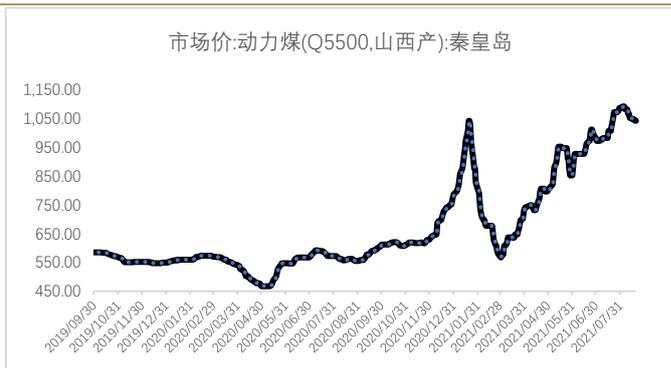
3、预焙阳极与动力煤：阳极价格攀升、动力煤价格高位维持

图表 10：预焙阳极价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

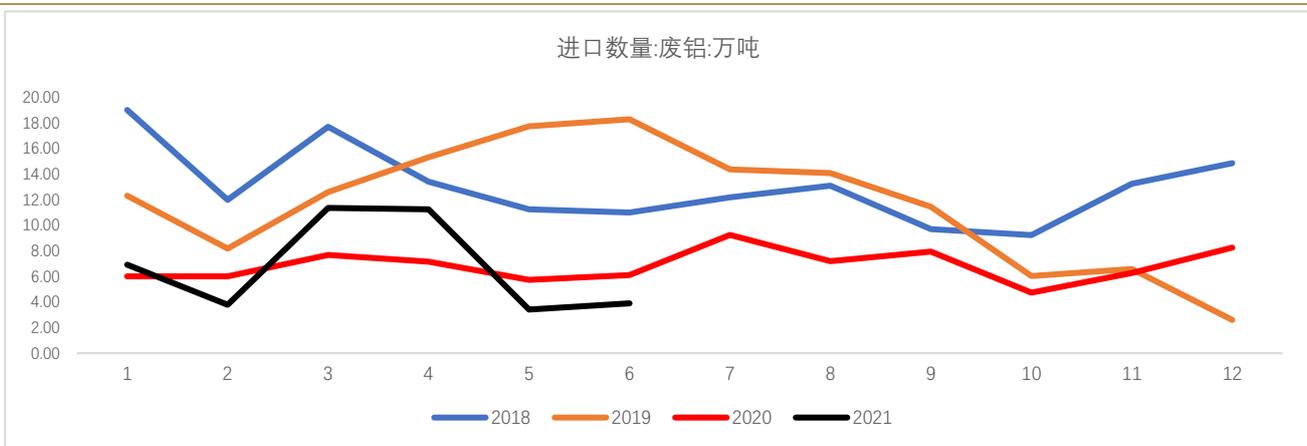
图表 11：动力煤价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

5、废铝进口：6月进口废铝维持低位

图表 12：废铝进口



数据来源：wind，混沌天成研究院

6、电解铝：云南上半年能耗指标不降反升，投复产预计显著延后

1)、电解铝利润：成本虽有抬升，但铝价表现强势，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：冶炼的干扰较多，减产继续扩大

截至 2021 年 8 月 19 日，中国电解铝有效产能（以有生产能力的装置计算）4541.7 万吨，开工 3806.50 万吨，开工率 83.81%。截至 2021 年 8 月 19 日，2021 年中国电解铝减产规模涉及 236 万吨。

1、减产方面：减产继续扩大，洪水、缺电干扰不断，年初至今减产产能已经达到 236 万吨

图表 14：中国电解铝减产、拟减产明细

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	67	13	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	310	278	195	83	2021/5	0	0
云南宏泰新型材料有限公司	35	25	17	8	2021/5	0	0
云南神火铝业有限公司	90	75	55	20	2021/5	0	0
云南其亚金属有限公司	13	13	8.5	4.5	2021/5	0	0
贵州华仁新材料有限公司	50	50	34	16	2021/7	0	0
登封电厂集团铝合金有限公司	4	3.2	0	3.2	2021/7	0	0
焦作万方铝业股份有限公司	43	37	0	37	2021/7	0	0
广西来宾银海铝业有限公司	50	50	43	7	2021/8	0	0
广西翔吉有色金属有限公司	7.5	7.5	5.5	2	2021/8	0	0
广西百矿铝业有限公司	110	100	88	12	2021/8	0	0
总计				236		0	0

数据来源：百川

11、复产方面：复产进度缓慢

图表 15：2021 年中国电解铝拟复产产能

表 2021 年中国电解铝已复产、拟复产明细						
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	1.8	2021-7	8.2	8.2	10
青海海源绿能铝业有限公司	24	6	2021-7	18	18	24
总计	74.5	36.3		38.2	38.2	74.5

数据来源：百川

III、拟投产：新投产仍无进展

图表 16：2021 年中国电解铝待投产产能

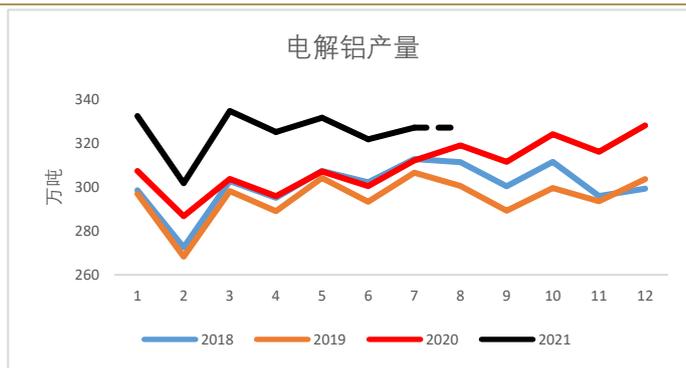
表 中国电解铝已建成新产能 2021 年拟投产、在建产能可投产明细 (E)								
企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	期年内还可投	预期年度最终实现累计	
云南宏泰新型材料有限公司	22	12	10	2021年一季度	65	25	37	
广西德保百矿铝业有限公司	10	10	0	2021-4	0	0	10	
广西田林百矿铝业有限公司	17.5	7.5	10	2021-4	0	10	17.5	
云南神火铝业有限公司	39	24	15	2021-6	0	15	39	
贵州兴仁登高新材料有限公司	25	0	25	2021-6	0	25	25	
云南云铝海鑫铝业有限公司	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	
贵州元泰铝业有限公司	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 8 月 19 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 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。

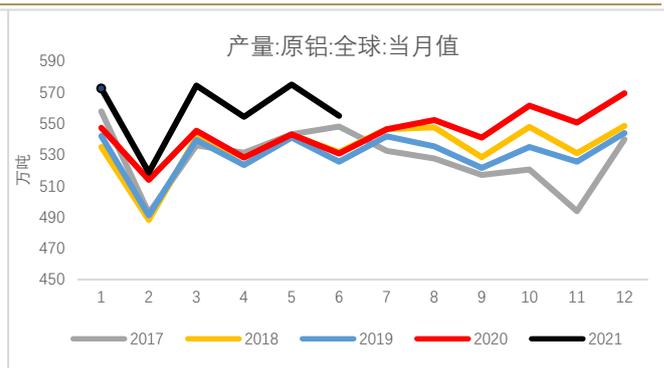
3)、电解铝产量：电力紧张仍有干扰，预计 8 月产量难有增量

图表 17：电解铝产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

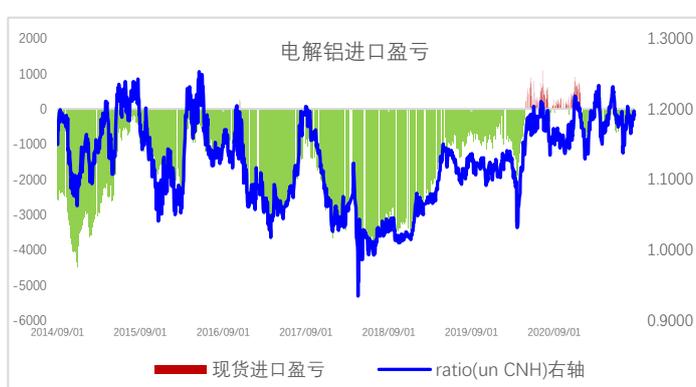
图表 18：全球原铝产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

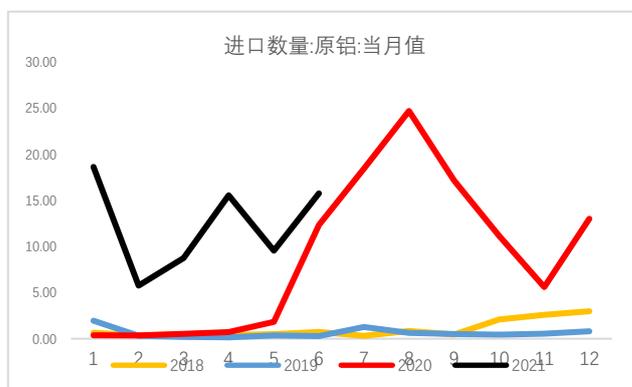
4)、进口：电解铝现货进口小幅亏损

图表 19：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

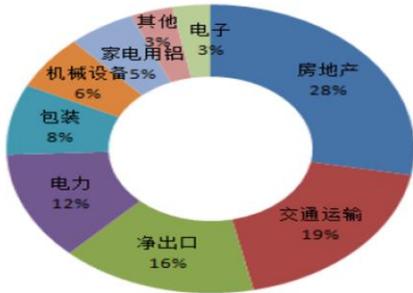
图表 20：电解铝进口



数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、需求端：国内需求仍有韧性，疫情抬头海外复苏引担忧

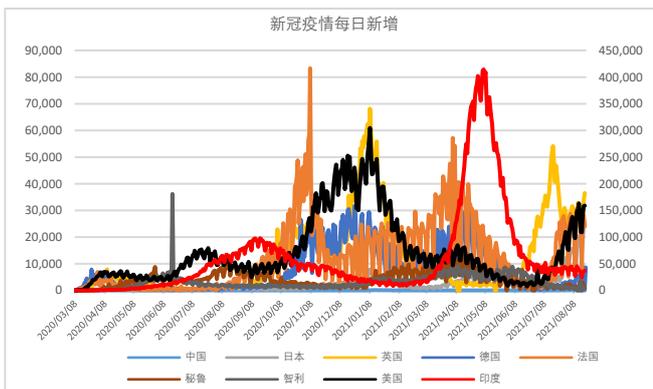
图表 21：电解铝终端消费结构



数据来源：混沌天成研究院

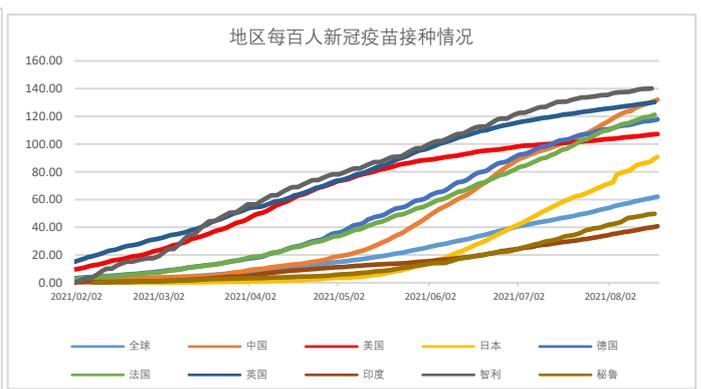
1、疫情影响：英国、美国、法国疫情出现反弹，复苏步伐有所放缓

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

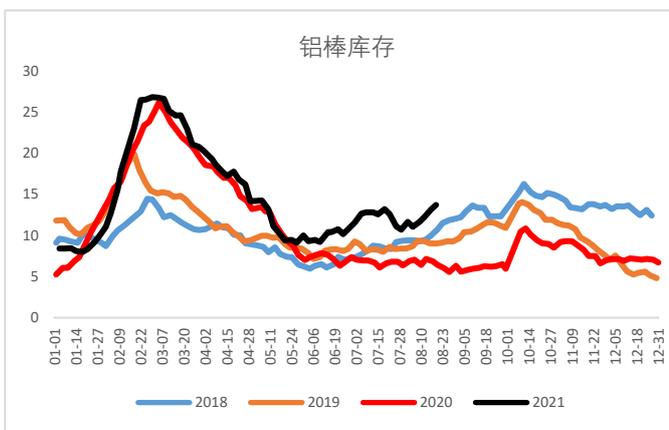


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铝材：

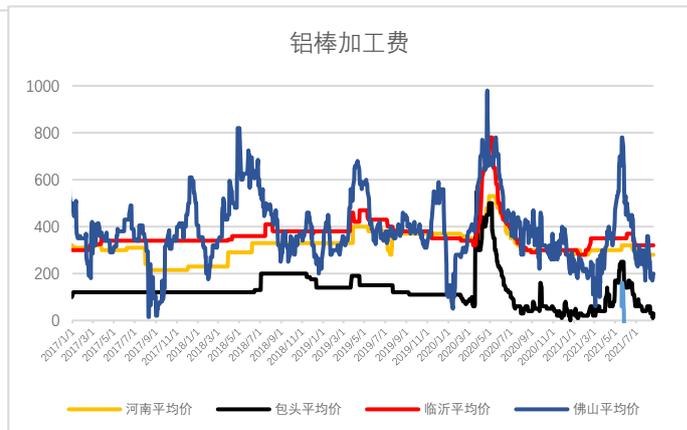
a) 铝棒库存持续增加，加工费偏低水平

图表 23：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

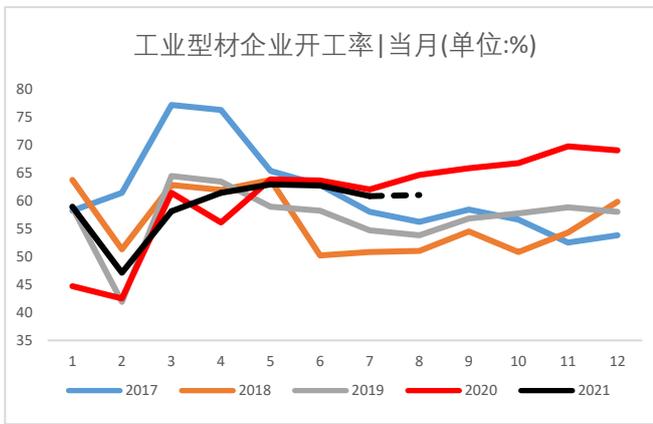
图表 24：铝棒加工费



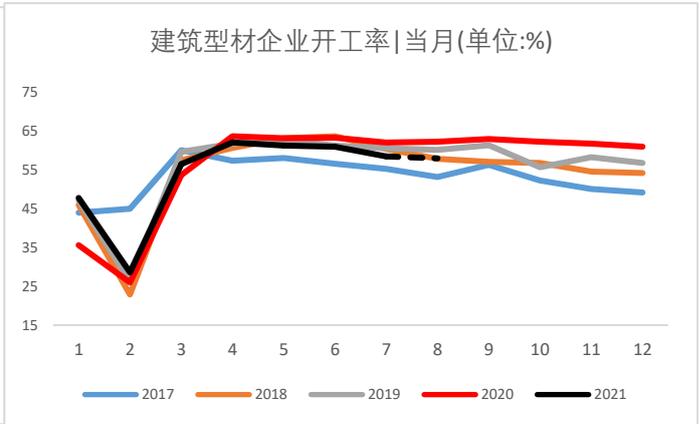
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



图表 26：建筑型材企业开工率

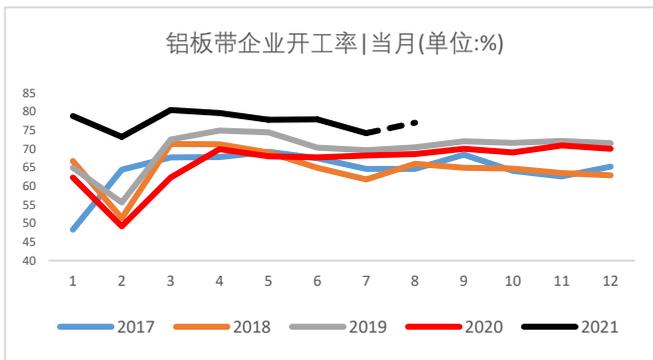


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

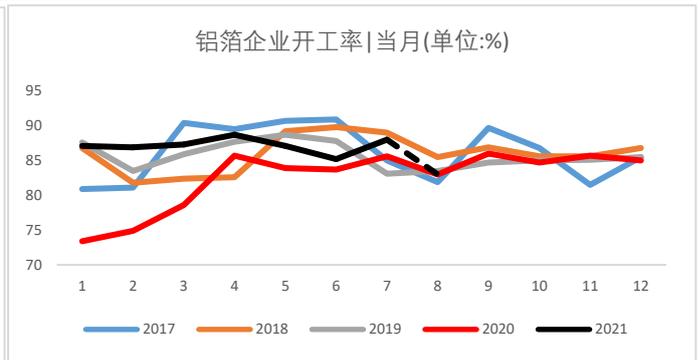
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

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



图表 28：铝箔企业开工率



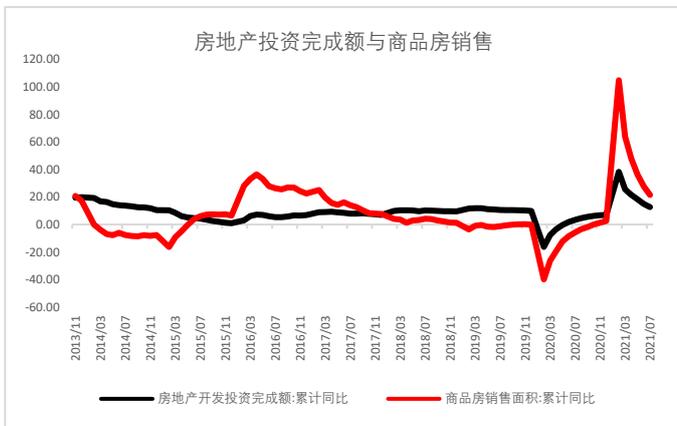
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

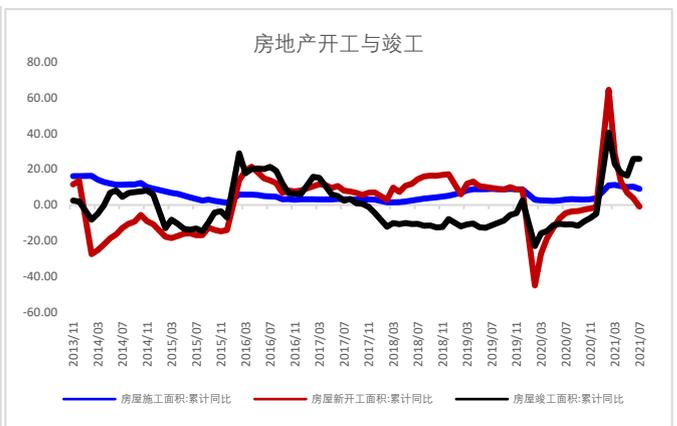
3、终端消费：

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



图表 30：房地产开工与竣工

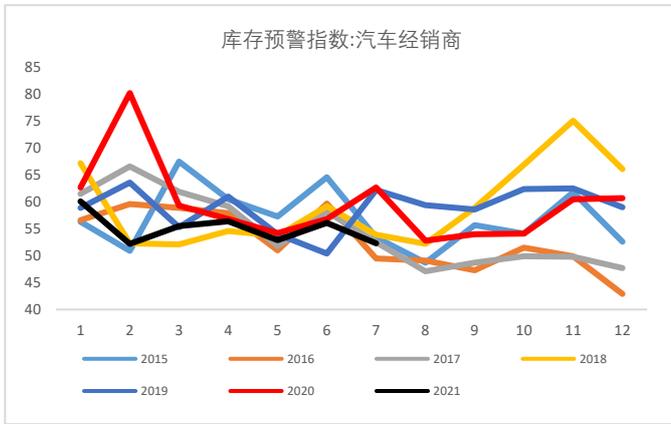


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

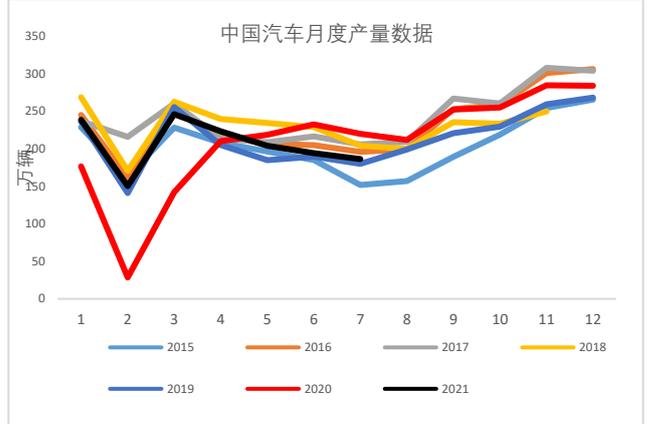
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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



图表 32：汽车产量

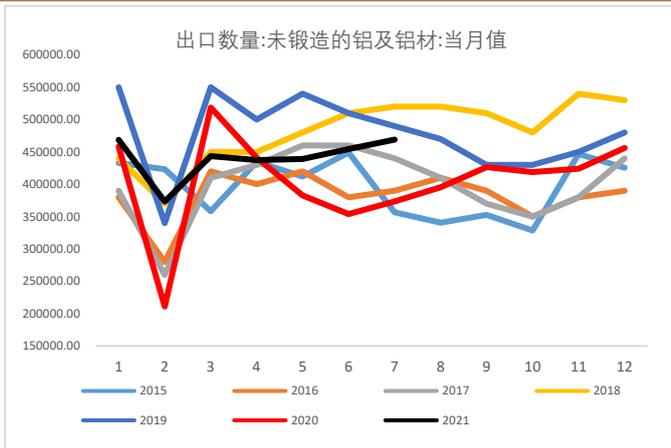


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

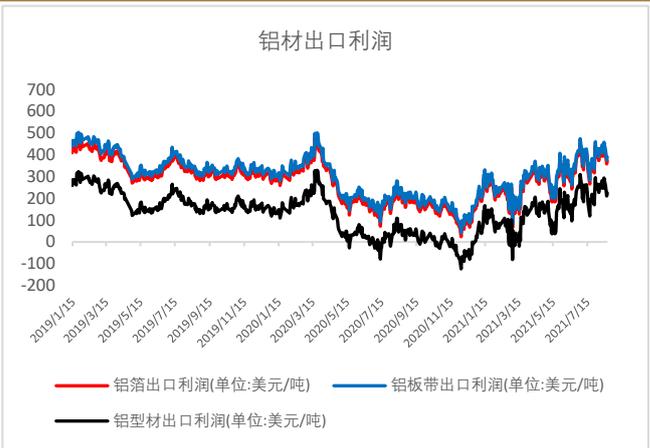
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、外需：铝材出口利润回升，境外恢复延续

图表 33：铝材出口



图表 34：铝材出口利润

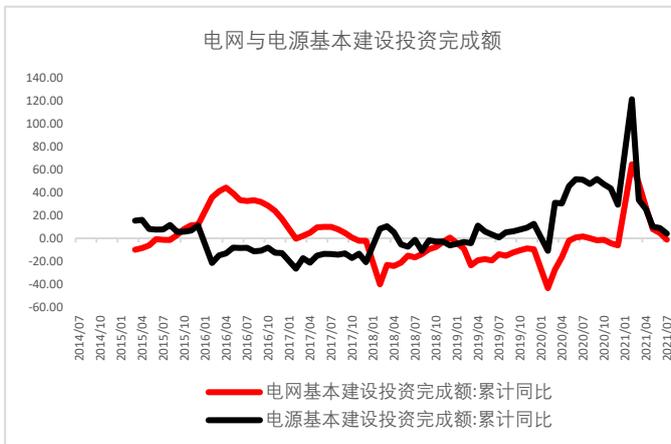


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

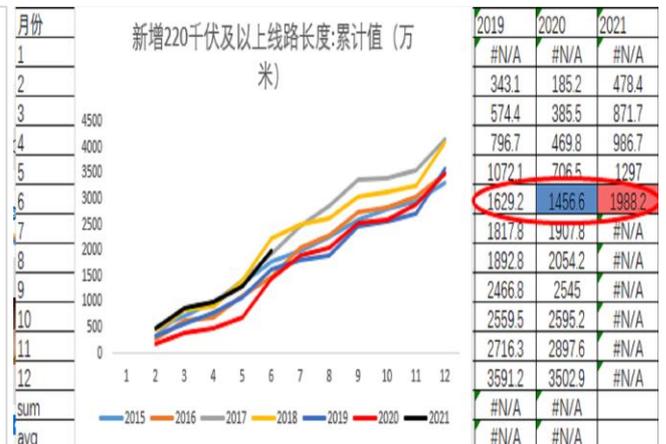
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

4)、电力：电网正在发力，6月新增高压线路已超2019年同期水平

图表 35：电网与电源基本建设投资额



图表 36：6月新增高压线路已超越2019年同期水平

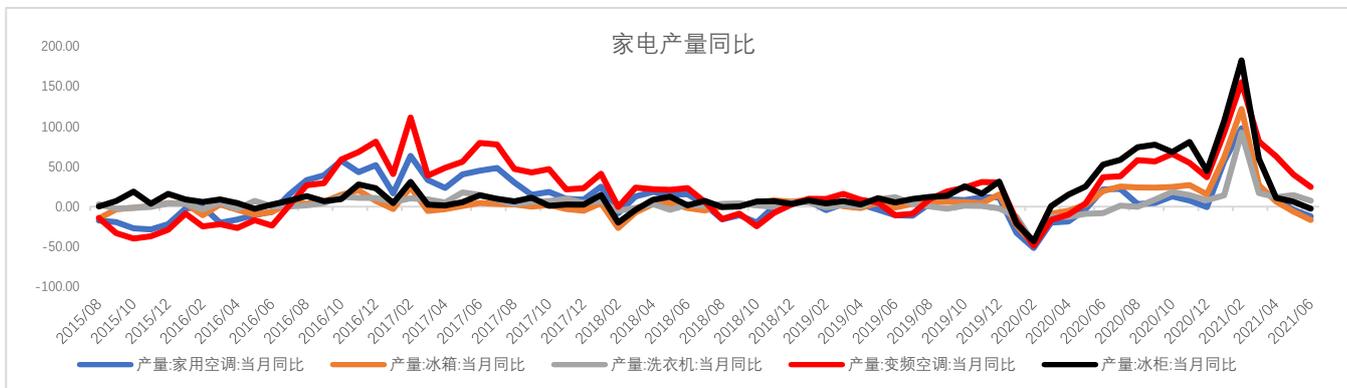


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5)、家电: 家电同比增速放缓

图表 37: 家电产量同比

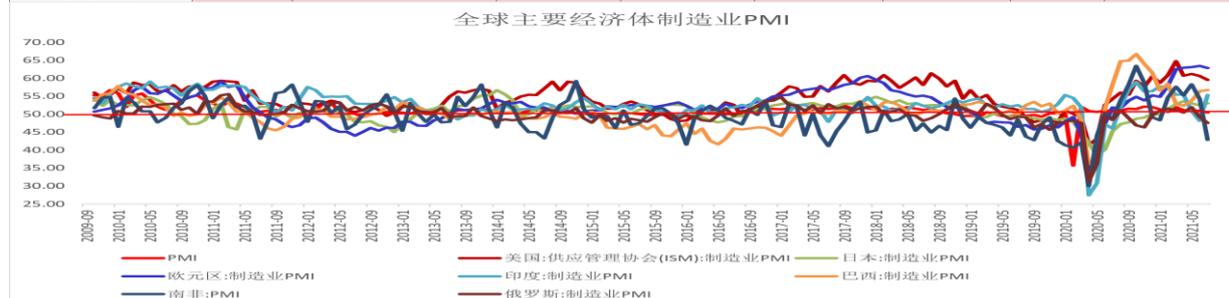


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6)、海外制造业 PMI: 7 月中、美、欧制造业 PMI 仍处扩张区域, 但有所放缓

图表 38: 海外制造业 PMI

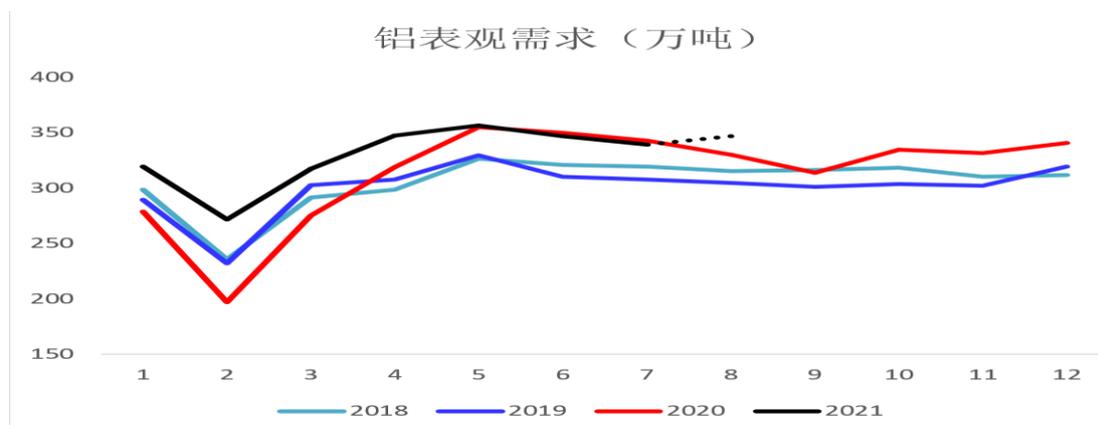
指标名称	PMI	美国: 供应链管理协会 (ISM): 制造业 PMI	日本: 制造业 PMI	欧元区: 制造业 PMI	印度: 制造业 PMI	巴西: 制造业 PMI	南非: PMI	俄罗斯: 制造业 PMI
2021-07	50.40	59.50	53.00	62.80	55.30	56.70	42.81	47.50
2021-06	50.90	60.60	52.40	63.40	48.10	56.40	54.20	49.20
2021-05	51.00	61.20	53.00	63.10	50.80	53.70	58.30	51.90
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

7)、8 月国内铝表观预期好于去年同期

图表 39: 国内铝表观需求



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

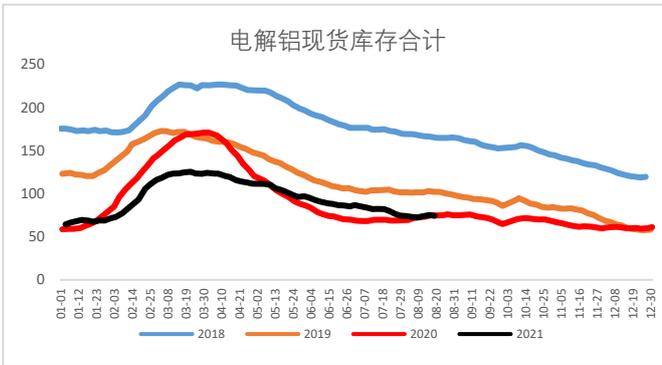
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

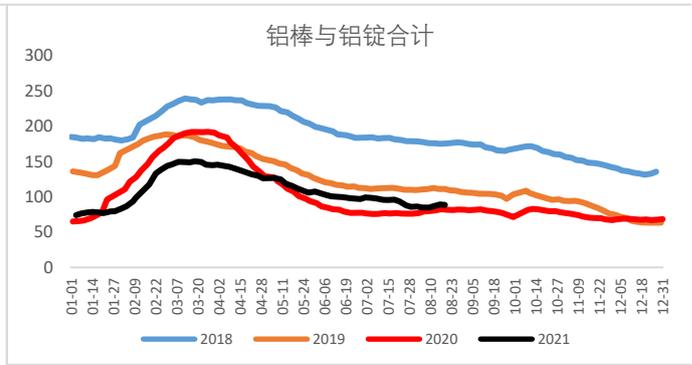
三、库存与升贴水：

1、库存：铝锭库存持平去年同期水平，仍在缓慢减少

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）

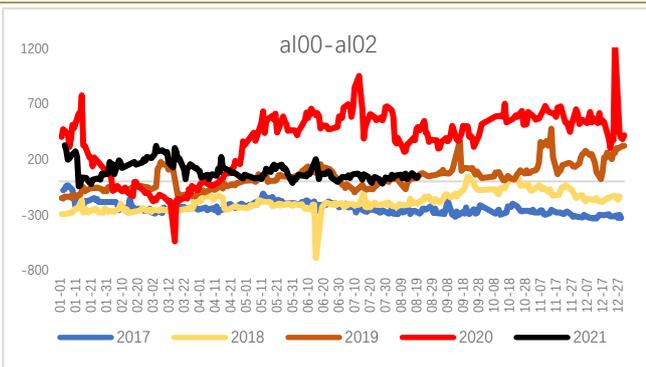


数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

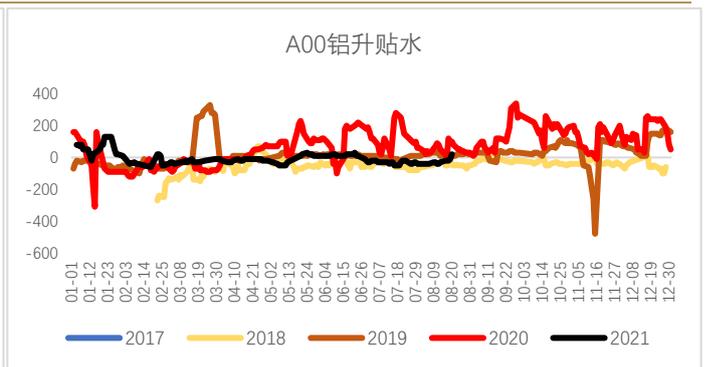
2、月差与升贴水：现货平水附近，期货月差back小幅扩大

图表 42：SHFE 铝连续-二连二价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

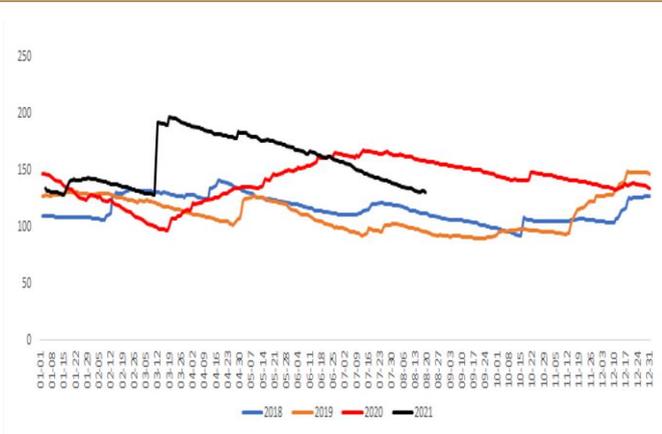
图表 43：A00 铝锭现货升贴水



数据来源：Wind，混沌天成研究院

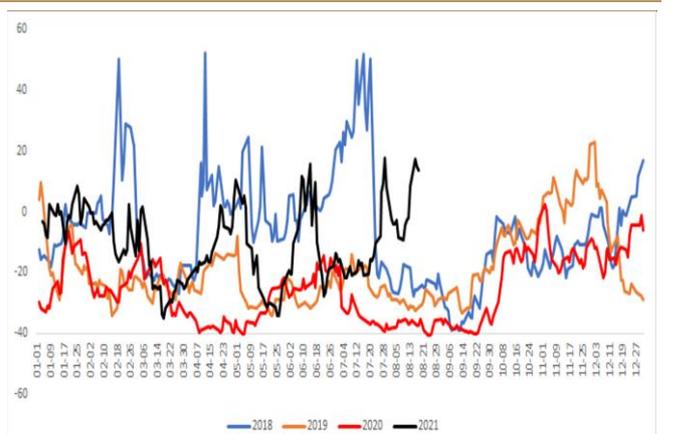
3、LME 库存与升水：库存持续下滑，backwardation 幅度扩大

图表 42：LME 铝库存持续下滑



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 43：LME0-3 升贴水back 扩大



数据来源：Wind，混沌天成研究院

四、供需平衡表：供给干扰多，需求有韧性，预期8月累库没出现

图表 44：中国电解铝供需平衡（备注：8-9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	备注
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%	16	0	337	85	345	-1.4%	-9	
2021/7/31	333	6.5%	18	5	355	74	367	4.5%	-11	
2021/8/31	327	2.5%	10	9	346	73	347	1.2%	-1	E
2021/9/30	320	2.8%	10	9	339	64	348	0.6%	-9	E
2021/10/31	330	1.6%	8	9	338	62	340	1.0%	-2	E
2021/11/30	325	2.8%	8	9	333	60	335	1.0%	-2	E
2021/12/31	335	2.2%	8	9	343	58	345	1.3%	-2	E

数据来源：混沌天成研究院

五、沪铝技术走势图：震荡偏强运行

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