



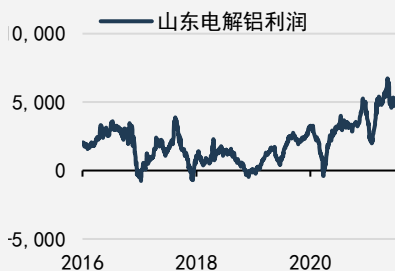
铝：供需瓶颈逐步缓解 构筑顶部

报告摘要

- 供给：废铝进口同比增加，精废价差保持高位。
 - 需求：建筑口径地产需求较差，铝材出口可能是美国需求缺口驱动的，未来供需缺口将逐步缩窄。
 - 策略：等待宏观信号做空
-
- 替代品+电解铝产量同比增速为 6.59%
 - 需求同比增速为 5.43%

板块 有色金属

建议空铝：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：张若溪

电话：021-68770091

邮箱：zhangruoxi@qhfc.net

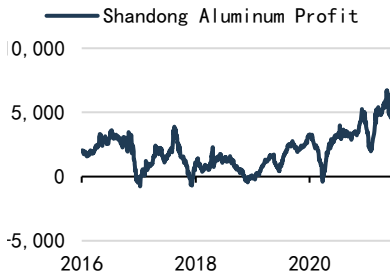
从业资格号：F3056946

投资咨询号：Z0016166

Aluminum: Supply and demand bottleneck gradually eases, **waiting for short signal**

Sector Nonferrous

Short Aluminum:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Rohee Zhang

Tel: 021-68770091

E-mail: zhangruoxi@qhfc.net

Qualification certificate: F3056946

Consulting certificate: Z0016166

Abstract

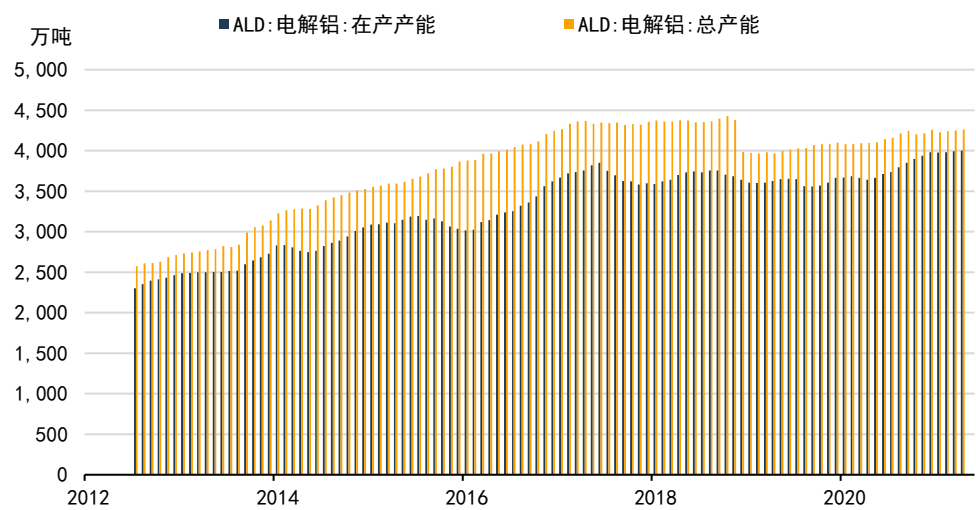
- Supply: Scrap imports increased without dragging down scrap and prime metal gap..
 - Demand: Construction data shows that real estate demand is rather weak. The export demand driven by strong US demand may narrow.
 - Strategy: Wait for the signal to short..
- Substitute and electrolytic aluminum production increases 6.59%.
 - Demand increase 5.43%.

一、供给

（一）产量

根据我的有色网数据，预计 2021 年将新增产能 259.5 万吨，目前内蒙产能被压降。根据 ALD 数据，截至 2021 年 4 月 31 日，电解铝在产产能为 4262 万吨，相比 2020 年 12 月 31 日的 4256 万吨略微增加。

图 1 电解铝在产产能微弱增长

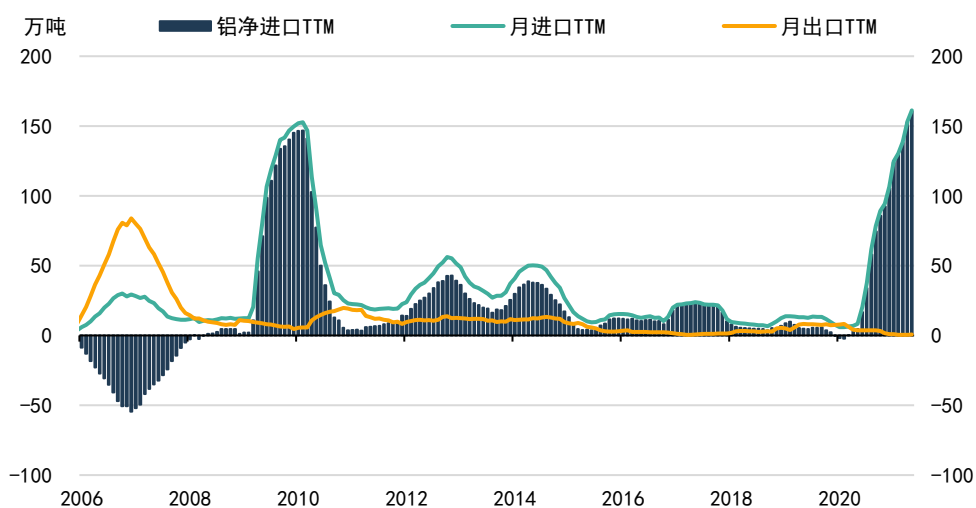


数据来源: Wind, 前海期货

（二）进出口

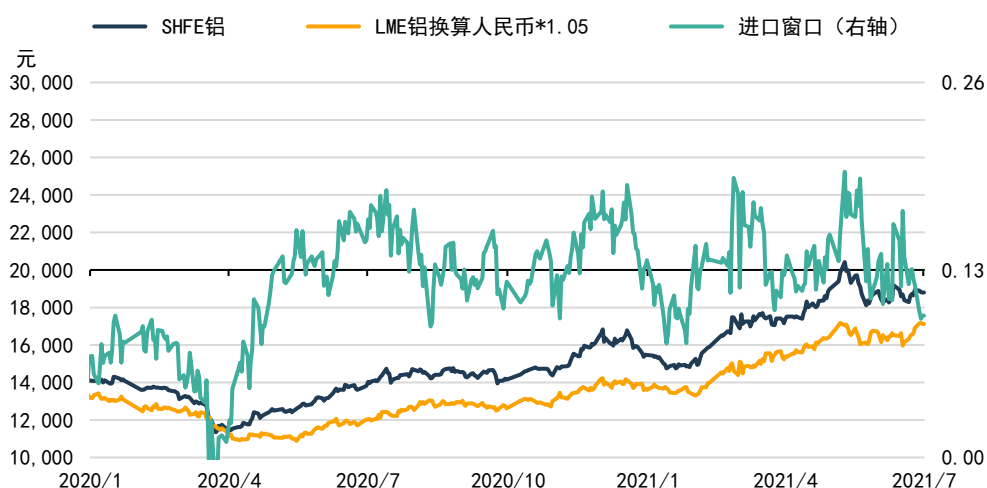
铝供给的主要增量来自于进口和替代品。供给现在进口处在高位，和 2010 年类似。进口窗口高频率的开启，起码在现在看，是对应脉冲式的需求而不是常态。未来如果国内对新建火电电解铝产能保持常态高压，铝可能会类似铜，给进出口固定的时间窗口，但起码目前来看，该逻辑不成立。

图2 近一年铝净进口超过 150 万吨，超过 2010 年次贷危机后极值



数据来源：Wind，前海期货

图3 进口窗口上半年打开频率较高

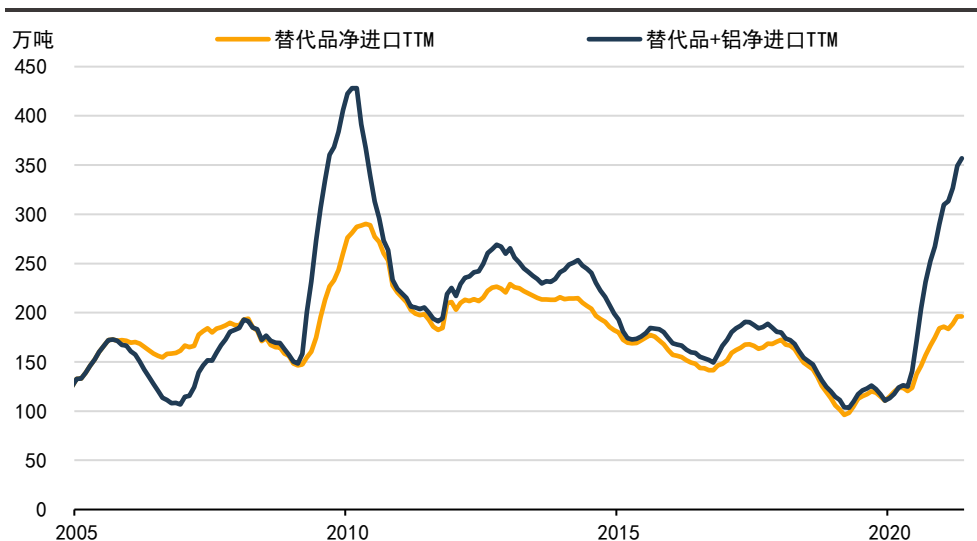


数据来源：Wind，前海期货

(三) 替代品

随着疫情结束和废铝新规落地，废铝、铝合金扰动结束，替代品的供给持续增加。

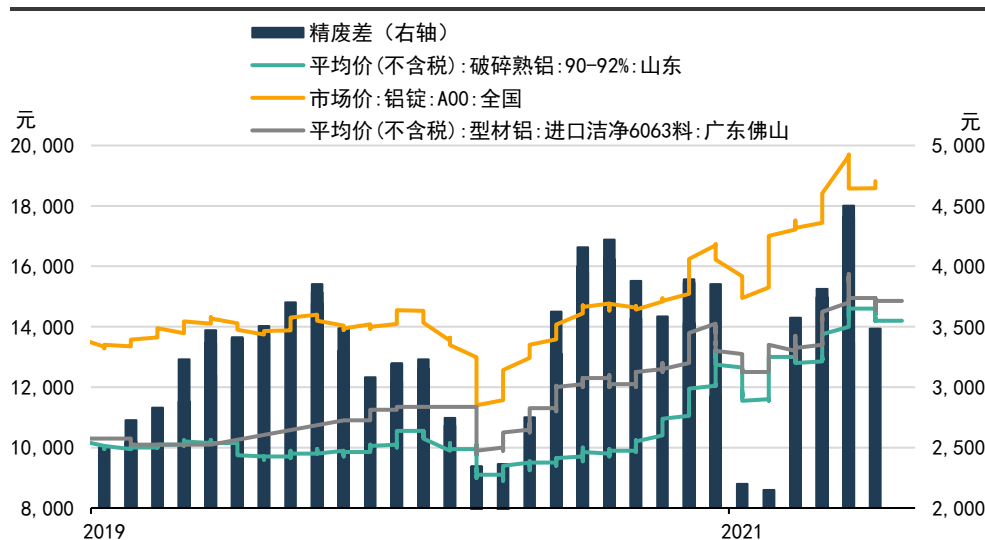
图4 替代品在废铝新规落地后显著增长



数据来源：Wind，前海期货

在废铝进口增长的背景下，精废价差仍维持高位，显示高利润驱动下，废铝供应充足。

图5 精废价差保持在高位



数据来源：Wind，前海期货

二、需求

(一) 铝材出口

总体上来看，需求不弱但也不强。下图是子行业的需求占比。在铝的终端消费几个大行业中，建筑和结构占铝消费的30%，铝材出口占比13%-15%，电力

占比 15%，耐用品占比 12%，交运占比 11%，包装占比 10%。

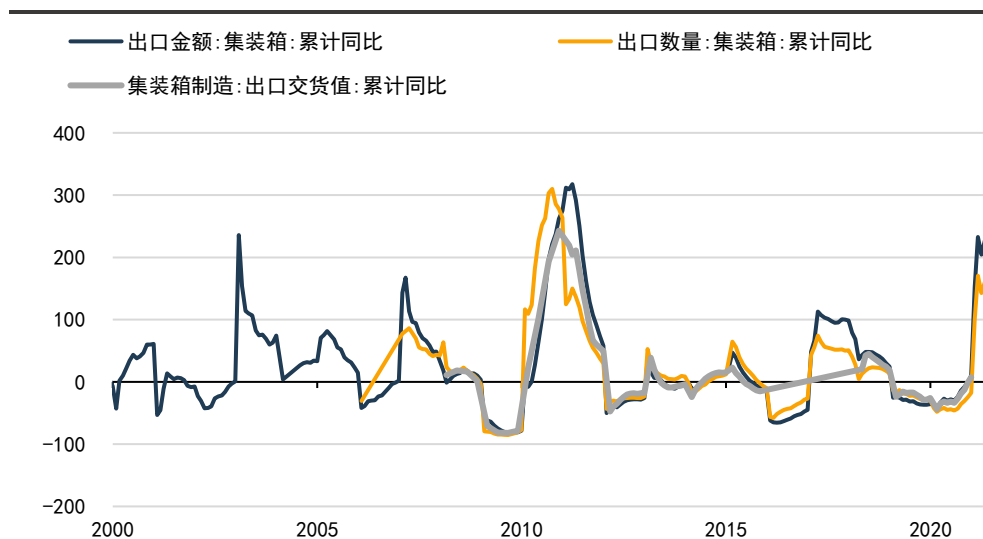
表 1 铝下游消费

铝下游消费行业		占比
建筑	铝合金门窗：新建	30%
	铝合金门窗：更新	
	铝板幕墙	
电力	高压输电线路（电缆约占电力行业的 75%-85%）	15%
	光伏	
铝材及铝合金出口	铝材出口	13%
耐用品消费	厨卫家电	12%
交运	汽车	11%
	飞机	
包装	易拉罐	10%
机械设备	机床、机械结构件等	6%
其他	消费电子外壳等	3%

数据来源：前海期货

目前边际需求最大变量是广义的铝元素出口，这里不仅指铝材的直接出口，也指通过家电等产成品出口的铝元素。集装箱可以作为一个显示出口需求的观察指标。从下图可以看出，集装箱需求代表出口旺盛，仍在增长。

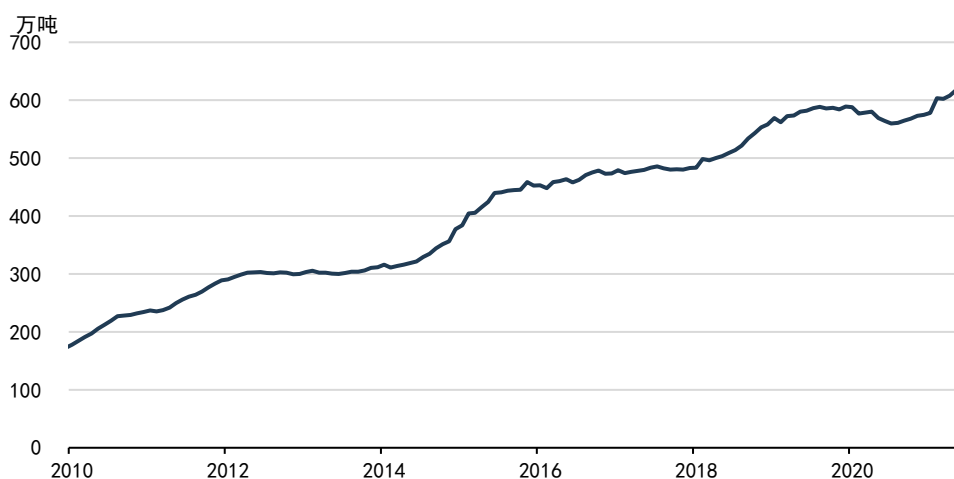
图 6 集装箱需求代表出口旺盛，仍在增长



数据来源：Wind，前海期货

截至 2021 年 5 月 31 日，铝材年累计出口 266.03 万吨，2019 年同期出口为 242.60 万吨，同比增长 9.6%。

图7 疫情后铝材出口加速

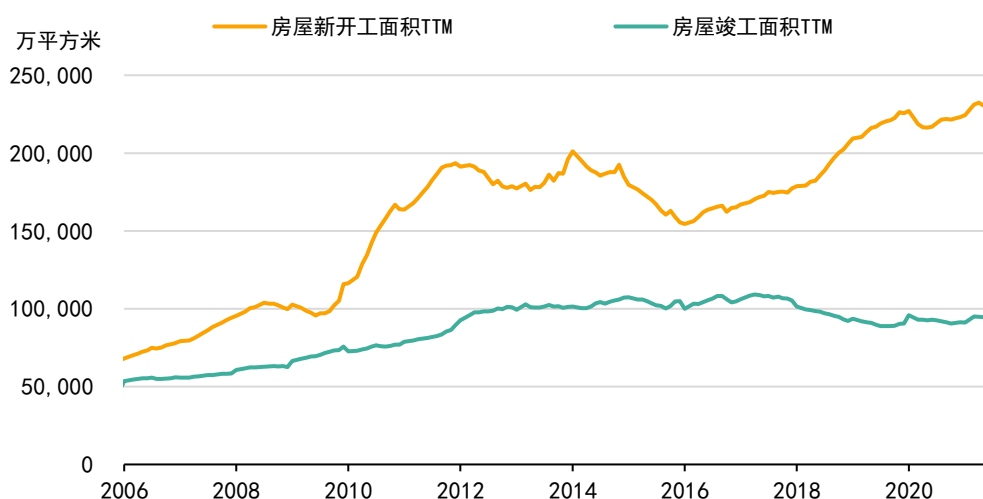


数据来源: Wind, 前海期货

(二) 房地产

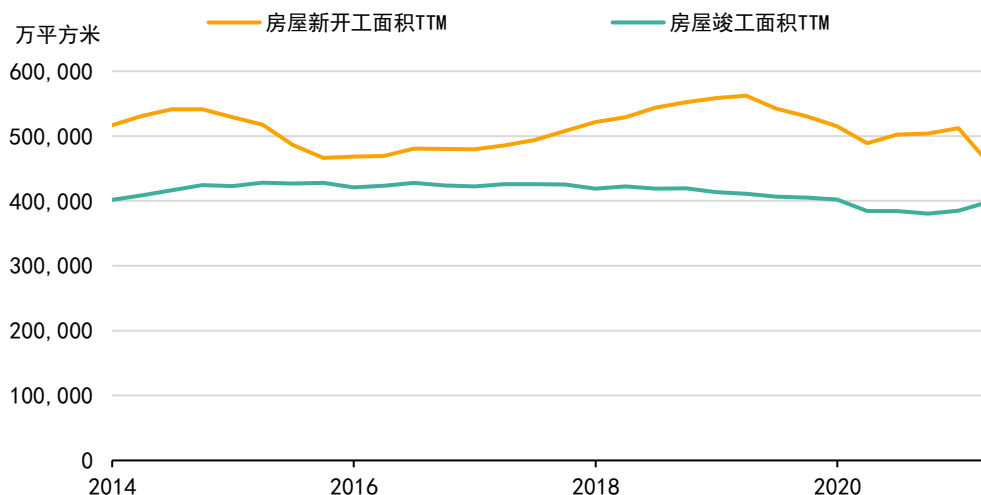
疫情以来, 铝棒需求率先恢复, 它对应的终端需求是铝合金门窗等。在 4 月后, 随着农民工的复工, 铝棒去库顺畅。建筑是主要趋弱的因素。从房地产口径数据来看, 房屋竣工面积相对 2019 年增长 3.27%, 相对 2020 年同比增长 1.88%。

图8 房地产口径竣工增长



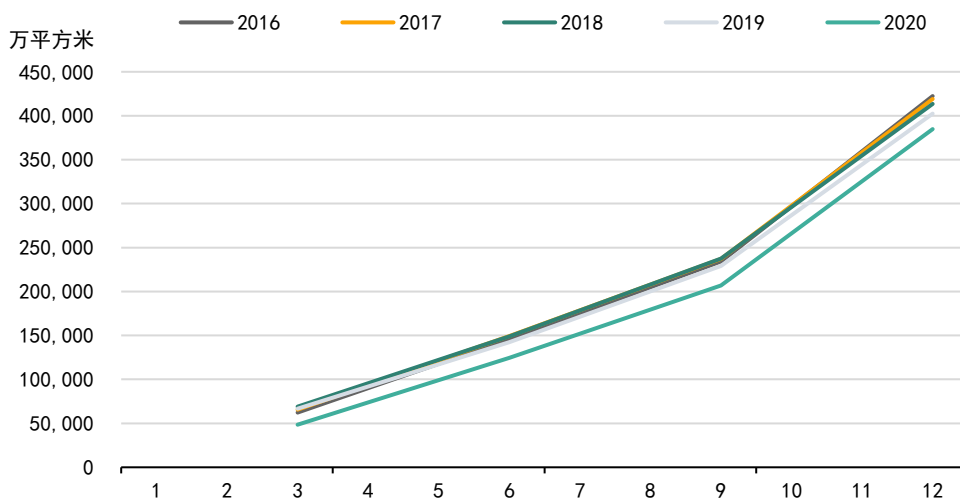
数据来源: Wind, 前海期货

从建筑企业口径据来看, 房屋竣工面积相对 2019 年减少 7.1%。两种口径数据的差异应该是由于相对房地产企业, 建筑企业的口径覆盖更多的商业地产。而疫情对于商业地产的挤压更大。

图9 建筑口径竣工面积相对减少


数据来源: Wind, 前海期货

建筑口径一季度房屋竣工面积为 61944 万平方米, 从下图可以看到和往年相比一季度的竣工是明显偏低的。

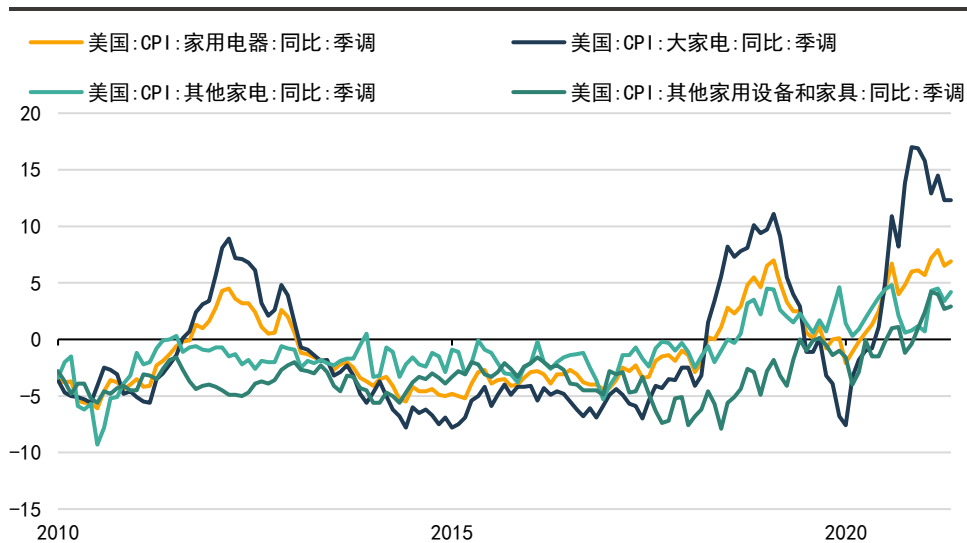
图10 建筑口径竣工相比往年较差


数据来源: Wind, 前海期货

(三) 家电

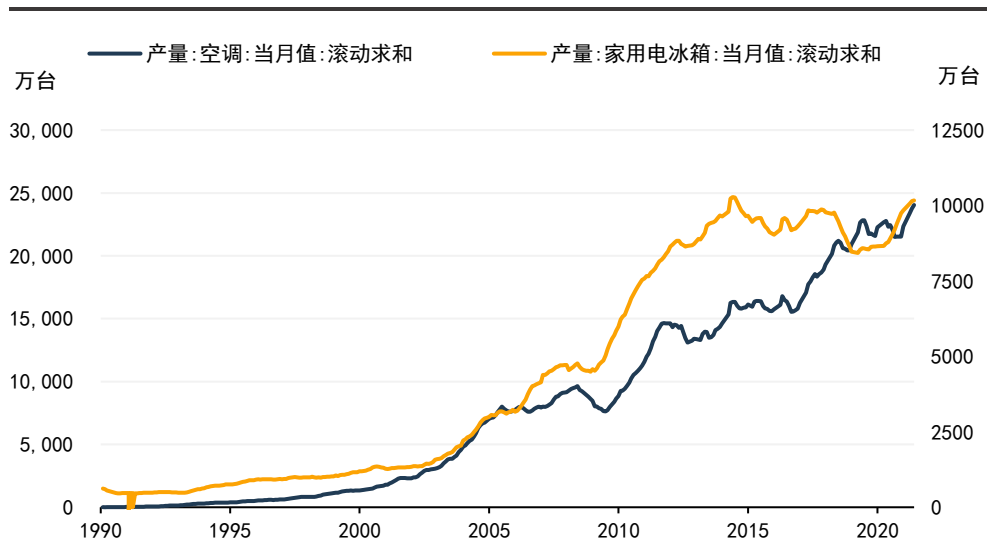
进出口对家电的需求尚未完全释放。从美国 CPI 分项数据可以看到, 家电分项的 CPI 仍然在上升趋势中, 这意味着在疫情扰动下, 美国本土高成本的家电产能替代了中国更低廉的产能, 但由于运输瓶颈, 这个落差还没有被填平。因此国内的出口动能仍在。

图 11 美国家电 CPI 高企意味着仍存在挤出美国高成本制造商的需求



数据来源: Wind, 前海期货

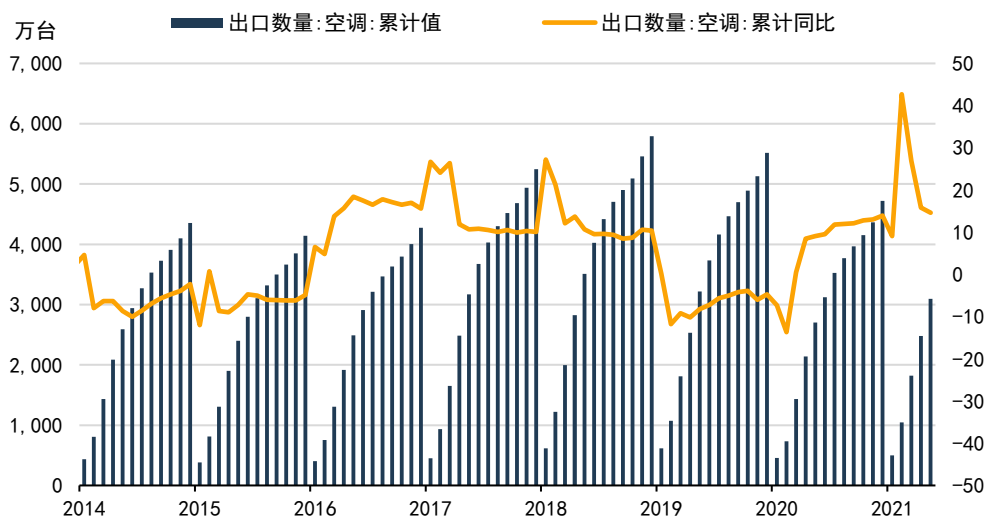
图 12 冰箱空调产量仍然增长较快



数据来源: Wind, 前海期货

但从进出口数据来看，空调和冰箱等出口同比都出现了衰减。这可能是一些扰动造成的，但并不代表美国的需求缺口已经被满足。

图 13 出口受到暂时压制

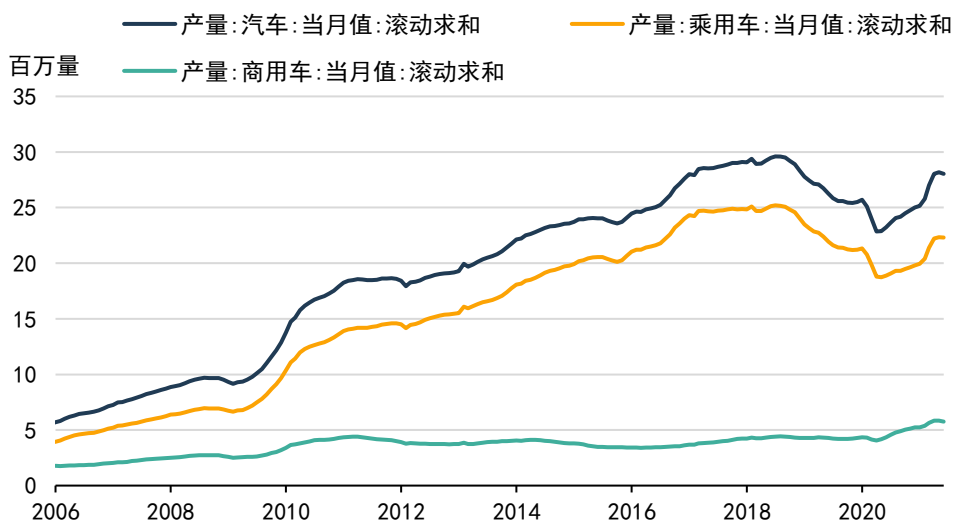


数据来源：Wind，前海期货

（四）汽车

上半年汽车产量受制于缺芯片。下半年是否好转仍然是未知的。我们将汽车产量划分为三个情景，分别计算可能带来的铝需求的变化。

图 14 汽车受到芯片影响可能减产



数据来源：Wind，前海期货

表 2 汽车产量情景假设

情景	乐观	中性	悲观
同比增速	12%	3%	-5%
汽车产量	250	210	190
铝需求量	382	351	324

数据来源：Wind, 前海期货

（五）电力

1 光伏

上半年光伏受制于硅片、胶膜等原材料价格上涨，产量和安装进度都慢于预期。截至 2021 年 5 月底，光伏电池产量累计 52.25GW，和 2020 年相比增长 15.9%。乐观情境下，预计全年全球产量 183GW，对应铝需求为 120 万吨。

图 15 上半年光伏产量不及预期


数据来源：Wind, 前海期货

2 特高压

2021 年特高压建设仍将维持一定热度。目前在建项目包括荆门~武汉，南

昌~长沙,白鹤滩~江苏,陕北~武汉,雅中~江西等项目,项目数量相比2020年大幅下降,但由于白鹤滩项目里程长,铝需求量较高,预计特高压整体直接消耗铝导线21万吨,基本和2020年的20万吨持平。

(六) 需求合计

将各分项需求加总,年底总需求为3977万吨,需求同比增速为5.43%。

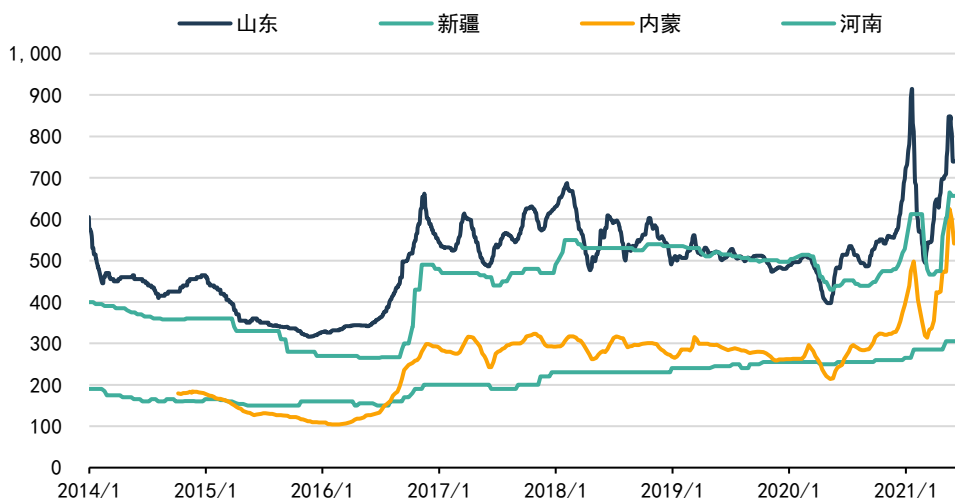
三、成本和库存

(一) 成本

山东电解铝利润在疫情期间曾被击穿。随着欧美财政货币政策放水,大量实体需求涌现,电解铝行业顺利的将产能瓶颈转换成利润。这一趋势在2020年10月后明显提速:在7-10月,山东电解铝吨利润保持在3000元/吨。在10月后,开始上升至5000元/吨附近。成本上,氧化铝和电力各占30%。

2019年底到2021年6月,电煤价格,秦皇岛Q5000山西产动力煤价格从489涨到739,涨幅50%。一吨电解铝需要13500度电,每度电需要350克电煤。吨铝煤成本从2310元/吨上涨至3491元/吨,上涨1181元/吨。

图16 电煤价格明显上涨

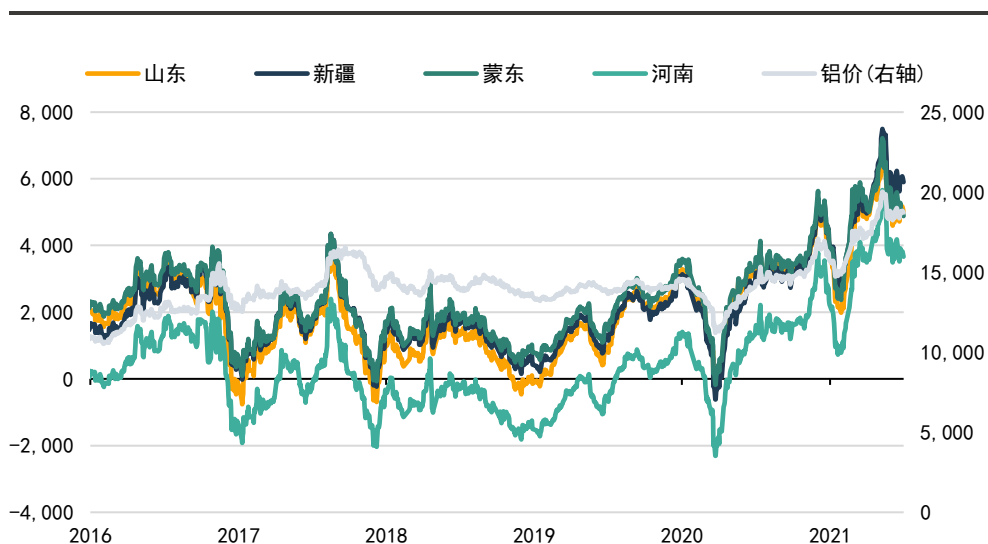


数据来源: Wind, 前海期货

铝土矿-氧化铝这条线供给扰动较小。2020年中铝几内亚产线达产，2019年底到2021年6月，铝土矿价格微涨，仅从47美元涨到49美元。氧化铝由于三年前的产能释放，目前相对过剩，在产业链内部没有议价权，价格仅微涨，从2460元/吨涨到2500元/吨。

铝价从14000元/吨涨到18000元/吨，涨幅28%，山东电解铝成本从11284元/吨涨到13653元/吨，上涨2369元，涨幅20%。山东利润从3245元/吨涨到5106元/吨。河南利润从1300元/吨涨到3900元/吨。目前铝价的上涨主要表现为利润的上涨，从成本上看铝价没有支撑，是供需定价的。

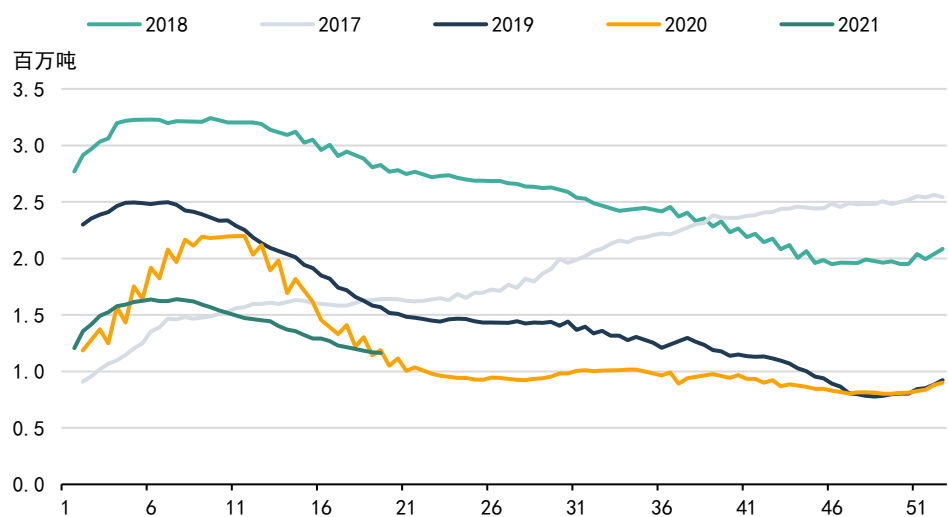
图 17 电解铝脱离前3年的成本定价



数据来源：Wind，前海期货

（二）库存

从下图可以看出，2021春节后去库速度明显比往年要慢。在抛储后，预计库存可能提前走平。

图 18 在抛储前去库速度已经较慢


数据来源: Wind, 前海期货

四、结论和策略

短期逻辑上,首先在淡季,从基本面上看,铝价不太可能去挑战新高。

中期逻辑,供需结合起来,到 21 年底,需求同比增速为 5.43%,按照去年的进口量计算,供给同比增速为 6.95%,按照去年的废铝和铝合金计算,供给+替代品同比增速为 6.59%,供需缺口会收窄。从精废价差上看,高铝价拉动下,废铝的供给没有问题。伴随着铝价的不断上涨,尤其是在中美两国库存尚未足够的情况下,铝的库存可能表现为隐形库存。从目前的库存数据上看,去库速度已经较慢。

从长期逻辑上看,首先国内电解铝厂已经开始布局海外产能,预计一年到一年半即可达产。其次,在电解铝这个品种本身从关税保护变为高碳值的稀缺商品后,相应的铝行业的关税政策也应该调整。这不仅包括电解铝的关税,也包括铝制品的退税。市场目前给碳中和生产端成本的溢价,而没有计入替代品。

基于中期逻辑给出策略,在得到出口需求减弱的信号后做空胜率较高。建议关注美国分项 CPI 数据、中国铝材出口数据。

五、风险提示

疫情反复。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>