

金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000分析师：  
陈一兰  
投资咨询证号：  
Z0012698咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 供应收紧需求向好 铝价有望继续上行

### 摘要

8月份，铝价呈现震荡上行，月度涨幅约4%。宏观面，美国通胀维持高位，就业市场持续复苏及全球疫情升温推动的避险情绪给美元带来支撑，不过临近月末，美国经济数据表现不佳，且美联储主席在经济年会上发表偏鸽言论，风险情绪有所回暖，美元指数承压回调，供应端，铝土矿进口出现下滑且成本呈现上行态势，预计铝土矿供应紧张局面一时难以缓解。氧化铝产量环比续降，煤炭与矿石紧张情况未能得到缓解，后期氧化铝将难有大规模增产。电解铝供应继续下滑，国家限电限产加码升级，虽有国家月度抛储，但影响相对有限，后市整体供应有望进一步下滑。需求端，铝材开工率环比走弱，后市进入需求旺季，整体开工率将有所上行。房地产整体数据出现一定回落，整年行业数据有望呈现前高后低走势，但因行业基本面韧性较足，后市继续保持谨慎看好态度。汽车产销同比下降，但降幅收窄，新能源车产销继续大幅跑赢行业。空调内销出货量同比微增，而外销增速有所放缓。预计三四季度内销出货量继续回升，外销增速有望收获稳步增长。整体看，现阶段美元指数上行动力不足，供应持续收紧，下游及终端需求逐步向好，后市铝价走势有望继续上行。

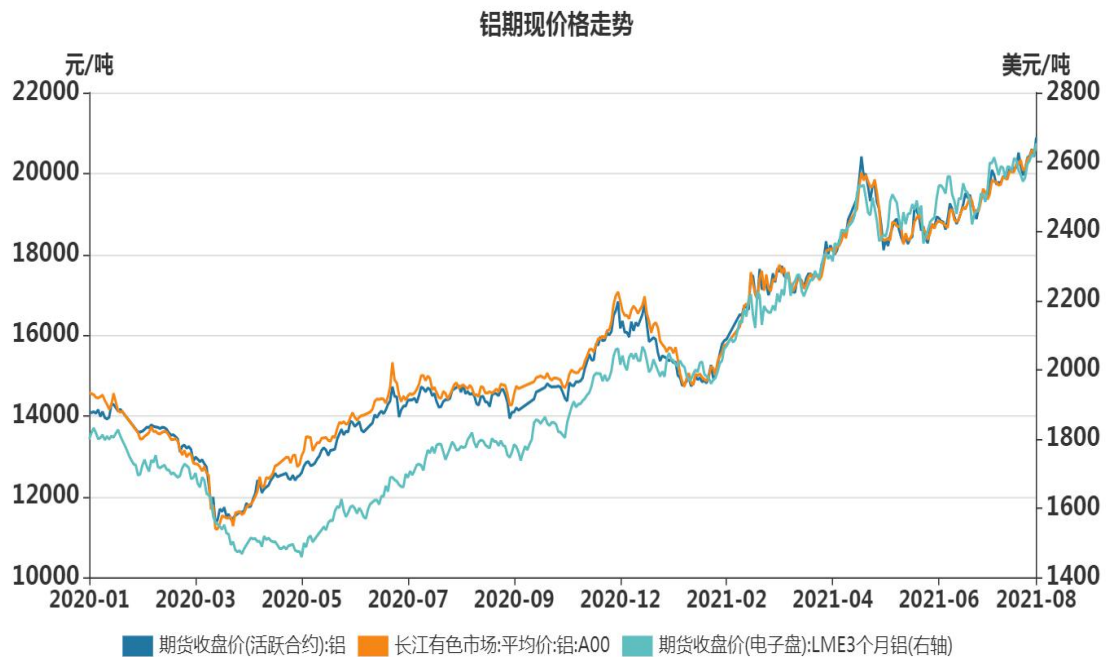
## 目录

第一部分：铝市场行情回顾.....	2
一、2021年8月铝价行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾与展望分析.....	3
一、铝市供需体现.....	3
1、全球铝市供应短缺局面延续.....	3
2、供需体现-全球铝显性库存大幅减少.....	4
二、铝市供应.....	4
1、铝土矿进口持续下滑.....	4
2、氧化铝产量下滑 后市仍难大规模增产.....	6
3、限电限产升级 电解铝产量下滑.....	7
三、铝市需求.....	8
1、需求-铝材开工率环比有所走弱.....	8
2、房地产市场呈现降温趋势.....	9
3、汽车产销同环比小幅下降.....	10
4、空调内销改善 外销增速放缓.....	11
四、铝生产利润维持高位.....	12
五、2021年9月铝价展望分析.....	13
六、操作策略建议.....	14
免责声明.....	15

## 第一部分：铝市场行情回顾

### 一、2021年8月铝价行情回顾

2021年8月铝价整体呈现震荡上行，月度涨幅约4%。月初至月中，美国各项经济数据，如非农就业人数、PPI、CPI、上周初请失业金人数各项数据均表现良好，美国通胀维持高位，就业市场持续复苏，市场对美联储提前缩减资产购买计划并加息的预期增强，美元指数震荡上行，但铝价整体表现相对抗跌。国内方面，主产区限电逐步升级，云南地区限产比例提升，广西、贵州、内蒙也进入限产行列，供应扰动持续发生，市场流通货源偏紧，叠加铝市淡季持续去库且社会库存持续低水位，给予铝价强支撑。临近月末，美国经济数据表现不佳，且美联储主席在经济年会上发表鸽派言论，风险情绪有所回暖，美元指数承压回调，叠加供应扰动继续、“金九银十”消费旺季预期偏强，加工企业补库需求有所提升，供需格局转变之下，整体铝价表现偏强，期价一路高歌。



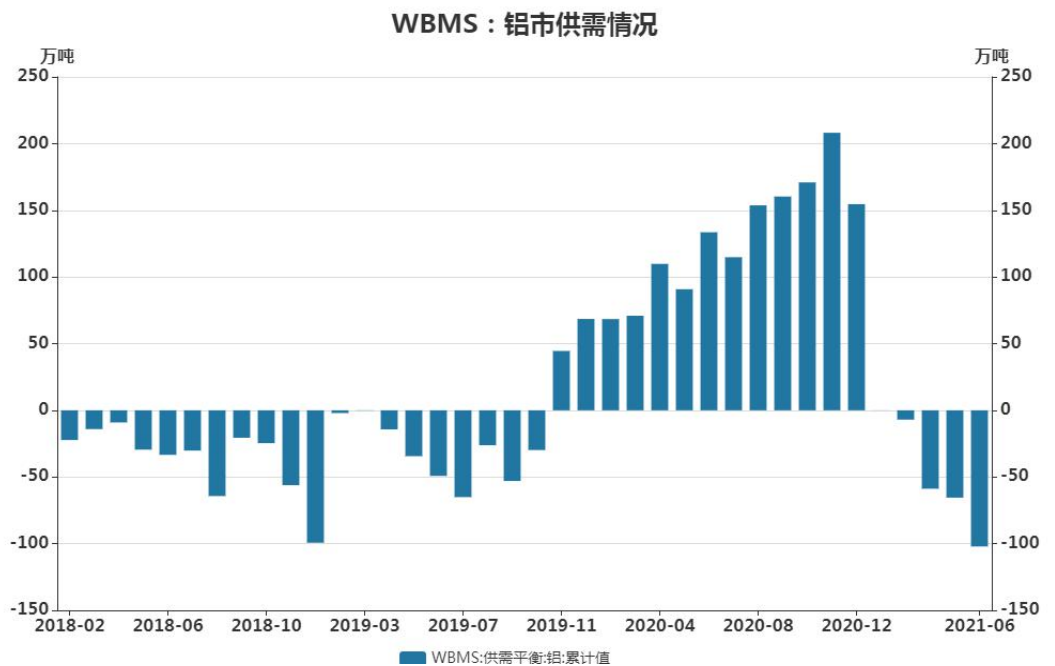
数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：铝产业链回顾与展望分析

### 一、铝市供需体现

#### 1、全球铝市供应短缺局面延续

据世界金属统计局最新报告，2021年1-6月全球铝市场供应短缺102.1万吨，而2021年1-5月全球铝市场供应短缺65.50万吨，2020年全年供应过剩117.4万吨。其中，6月全球铝产量为576.72万吨，同比增加5.6%；6月全球铝市场消费量为609.27万吨，1-6月全球铝消费量为3547万吨，同比减少2783.2万吨。数据显示当前全球铝市呈现供应短缺局面，且供不应求程度较为严重。国内方面，据海关总署数据，7月中国原铝产量326万吨，同比增长7.4%；环比下滑0.9%，7月，中国原铝产量日均105,161吨，6月份为109,700吨。中国原铝产量连续三个月出现下滑，而当前国内在“电荒”加剧及“双控”趋严背景下，新增项目落地时间将进一步后延，三季度整体原铝减产有望进一步扩大。同时，当前国内市场消费表现良好，且“金九银十”消费旺季临近，在“现有基础后有盼头”的供需格局下，预计下半年国内供应缺口将持续扩大。



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、供需体现-全球铝显性库存大幅减少

截至8月27日，全球铝显性库存报1627803吨，较上月末减少571111吨，其中COMEX铝库存40752公吨，较上月末减少148公吨；LME铝库存1338125吨，较上月减少49675吨，8月份伦铝库存录得较大幅度下降；上期所铝库存248926吨，较上月末减少7288吨。整体来看，全球铝显性库存出现大幅下降，伦铝库存出现较大幅度减少。伦铝库存在3月底以来持续回落，下降幅度超过预期，而国内库存在今年4月份以来持续去库，库存总体目前处较低水平。8月是传统铝市消费淡季，但今年国内去库表现良好，而下半年“金九银十”消费旺季即将到来，预计9月国内外库存将保持良好去库态势。



数据来源：瑞达期货，WIND

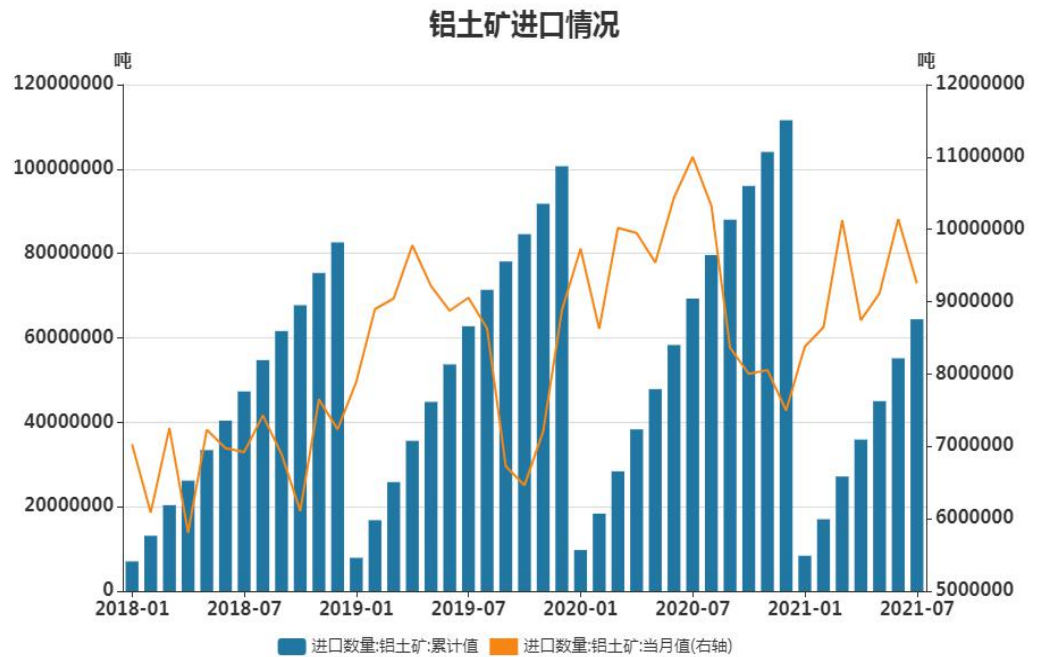
## 二、铝市供应

### 1、铝土矿进口持续下滑

中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，目前我国铝土矿对外依存度约60%。根据海关统计数据显示，2021年7月中国进口铝土矿数量925.43万吨，环比6月减少8.73%，7月累计进口量6441.01万吨，较2020年同期减少7.06%，较2019年同期增加2.62%。7月澳大利亚和印尼铝土矿进口量较上月变化不大，而几内亚进口量出现较大减幅，环比上月减少17.23%，主因海运费

居高不下，进口矿成本增加。近日 BDI 指数屡创新高，铝土矿三大进口国几内亚、澳洲和印尼到国内的海运费同步上涨。据了解，几内亚 Cape 船运费已经从上周的 31 美元上涨至本周的 34 美元，印尼 Cape 船的报价则从前一周 13 美元上涨到上周的 14.5 美元（不算浮吊和水分），澳洲海运费（巴拿马）则从前一周 23 美元上涨到上周的 24 美元。同时，几内亚雨季对当地的矿石开采、公路运输和港口装卸产生一定限制的同时也造成了矿石含水量增加，进一步增加海运成本。此外，当前国内外疫情严重复发，很多国家港口出台新的防控措施，降低了港口的运转效率。

国内方面，自 6 月份山西代县铁矿透水事故以来，山西省非煤地下矿山全部停产，至今尚未复产。河南地区的情况基本如是，此前因安全环保问题停产的矿山如今仍在整顿，而河南地区频繁的大雨天气影响着本就相对严重的河南矿石供应，铝土矿供应紧张的局面一时难以缓解。



数据来源：瑞达期货，WIND

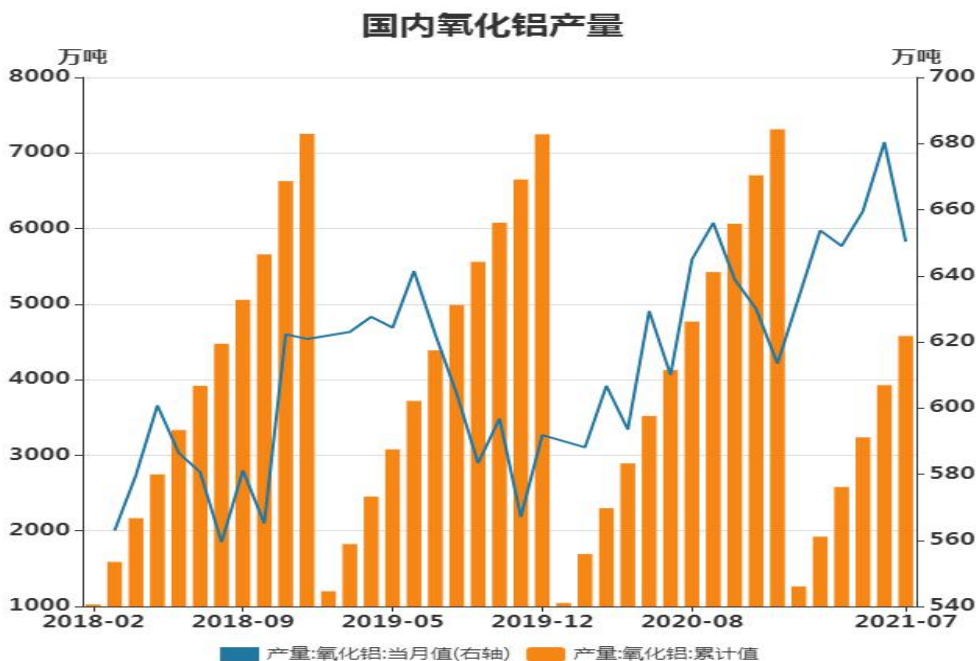


## 2、氧化铝产量下滑 后市仍难大规模增产

氧化铝方面，SMM 数据显示，2021 年 7 月中国氧化铝产量 629.3 万吨，其中冶金级氧化铝产量 608.1 万吨，冶金级日均产量 19.6 万吨，环比续降 0.34%，同比增长 6.70%；2021 年 1-7 月中国共生产冶金级氧化铝 4150.4 万吨，累计同比增长 8.25%。7 月北方氧化铝供给端扰动持续，前期煤炭与矿石紧张情况受水灾和疫情影响未能得到缓解，河南地区运行产能月内波动较为剧烈；西南地区产能运行相对平稳，新投产产能不断释放增量。截至 8 月上旬，中国冶金级氧化铝运行产能 7208 万吨/年，建成产能 8860 万吨/年。

8 月北方氧化铝产能运行环比料难有效抬升，其中限电政策及环保督查是主要的抑制因素。当前环保督查落实整改压力大，山西多家煤电、焦化行业企业面临限期整改，国内炼焦煤产量释放仍需时间，且资源紧张尤其是优质主焦及肥煤缺口明显，部分区域焦企开工负荷明显下降，氧化铝原料供应持续收缩。而后期为国庆节及冬奥会做环保准备，国内氧化铝也将难有大规模增产。

同时根据海关数据显示，7 月份我国进口氧化铝 52.68 万吨，创下自 2017 年以来新高。一方面下游用户补库增多，刚需支撑进口增量。另一方面，6-7 月进口资源报价处于上涨初期，买涨不买跌支撑下，订单较为集中，预计下月国内产量受限情况下进口总量仍将处于偏高位，下游刚需的不断扩大以及第三季度的补库行为，仍将加固进口市场基本面行情，预计后期进口氧化铝价格及数量仍将处于偏高位。

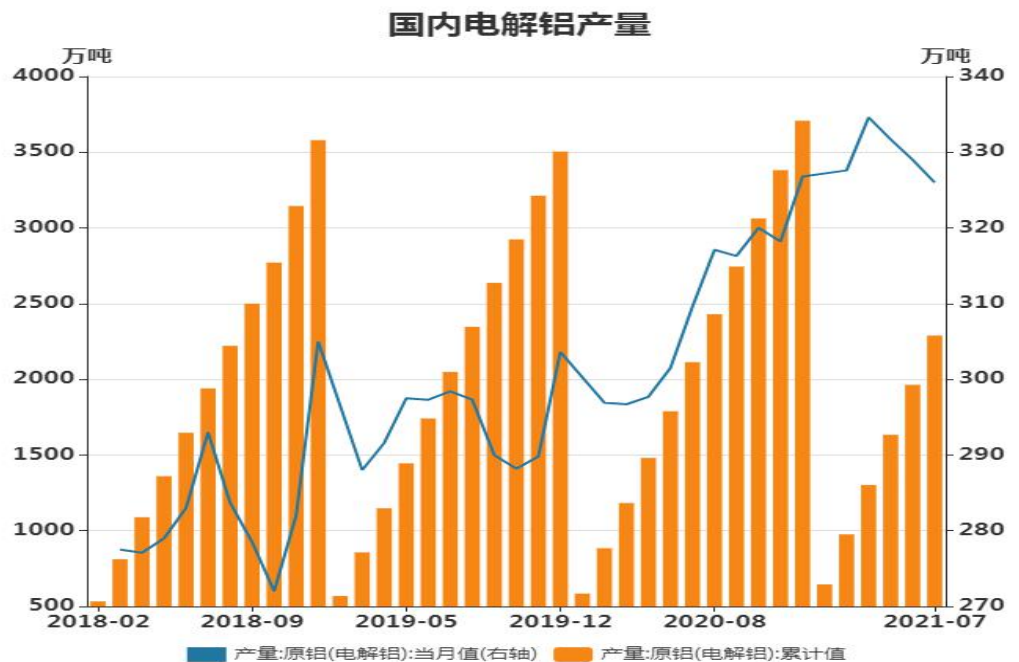


数据来源：瑞达期货，WIND

### 3、限电限产升级 电解铝产量下滑

电解铝方面，SMM 数据显示，2021 年 7 月中国电解铝产量 327.9 万吨，同比增长 5.06%，日均产量 10.6 万吨，环比下降 0.15 万吨。7 月电解铝供给端限电限产加码升级，且河南水灾造成当地多家电解铝厂停减产，SMM 调研 7 月铝水占比 66.7%，环比下降 1.6 个百分点。

展望后市，电解铝供应有望进一步下滑，主因有三点。第一，当前国内发电和用电均处于增长态势，但发电增速不及用电增速，未来仍有部分省份面临缺电问题。第二，近期发改委印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，其中提及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，不排除后续限电限产区域将进一步扩大至新疆、宁夏、青海等地。而此前限电地区又多集中于对电解铝产量影响较大的省份，如内蒙古（电解铝产量占比全国 11%），对下游加工企业影响则相对有限。第三，此前国家月度抛储虽有贡献小部分增量，但整体数量较小，影响相对有限。



数据来源：瑞达期货、WIND

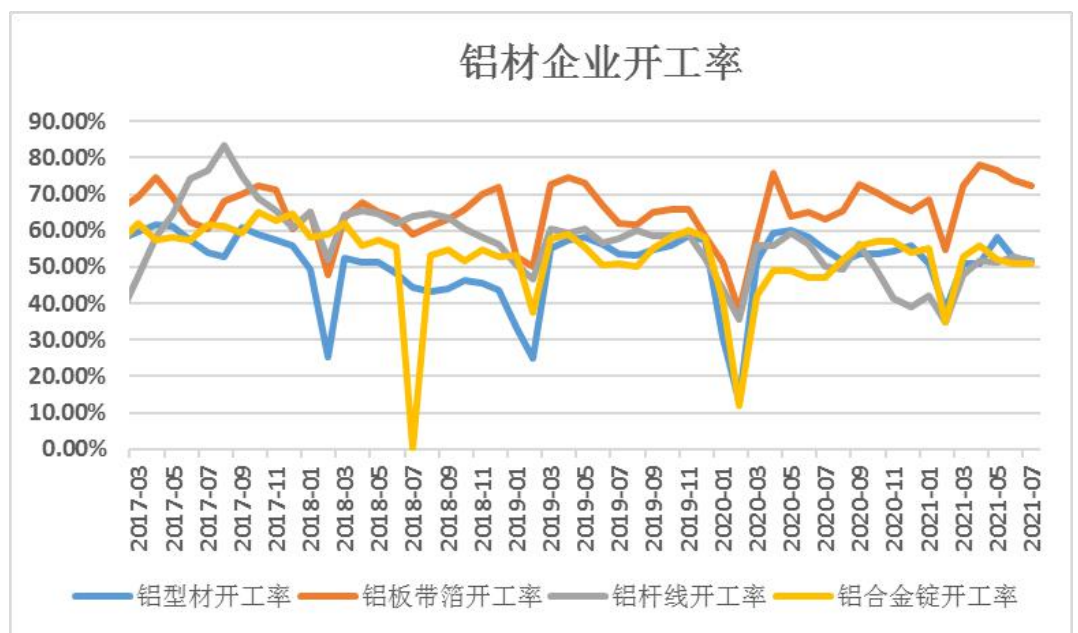


### 三、铝市需求

#### 1、需求-铝材开工率环比有所走弱

铝合金方面，我国多年来一直是铝合金的生产大国和净出口国，但出口基数较低，对铝价影响有限。根据国家统计局最新数据显示，2021年7月铝材产量520.8万吨，同比增加5.3%，相比于6月，7月铝材产量开始出现小幅下调，但整体产量仍处高位。1-7月铝材累计产量为3478万吨，累计同比增加12.3%。7月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率51.77%，环比减少0.84个百分点，较2020年同期减少2.93个百分点；铝板带箔企业开工率72.34%，环比减少1.43个百分点，较2020年同期增加9.29个百分点；再生铝合金锭企业开工率51.00%，环比持平，同比增加8.51个百分点。铝杆线企业开工率51.4%，环比减少3个百分点，同比增加2个百分点。

7月铝市处消费淡季，整体加工企业开工率均环比呈现下滑趋势，但同比仍有小幅回升。主因目前仍处传统消费淡季，下游建筑行业新订单不足，同时铝价持续高位运行且铝价波动较大，部分型材企业流动资金不足或持币观望，少量库存或按需补货从而更好保证企业运转并应对市场变化。而本月铝材出口订单则出现明显好转，据海关总署统计：2021年7月未锻轧铝及铝材出口为46.90万吨，环比增加3.22%，1-7月中国未锻轧铝及铝材累计出口308.51万吨，同比增加12.7%。展望后市，高温天气褪去，疫情影响逐渐消散，海外需求复苏且国内金九银十消费旺季来临，铝市整体开工率将显著上升，旺季可期。



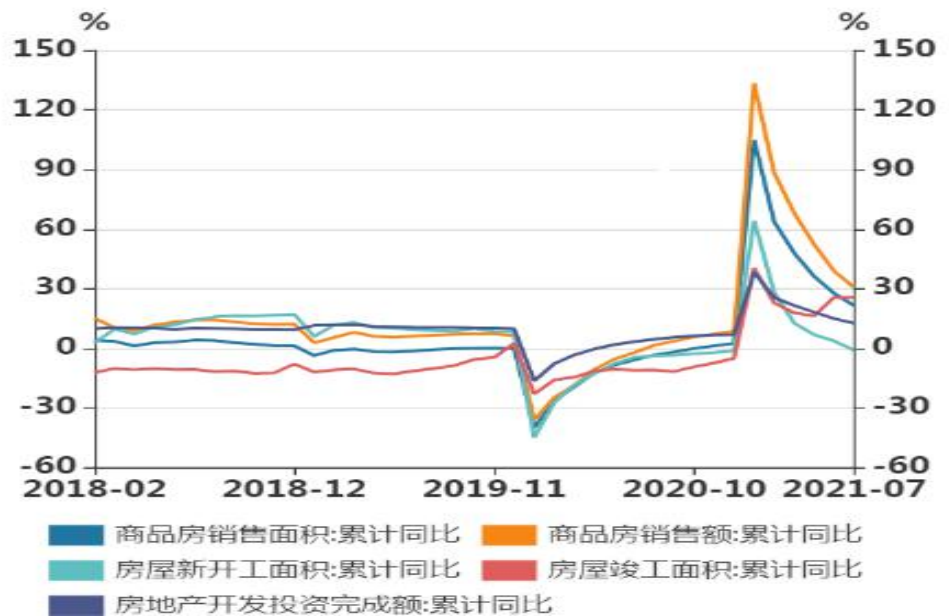
数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、房地产市场呈现降温趋势

统计局数据显示，2021年1-7月全国商品房销售面积为101648万平方米，同比增速为21.5%，商品房销售额为106430亿元，同比增速为30.7%，较上月收窄11.2%。受政策调控与高基数原因双重影响，行业销售增速逐月回落，但累计数据表现仍处高位区间。同时，2021年1-7月房屋新开工面积118948万平方米，同比下降0.9%。2021年1-7月竣工面积同比增速为25.7%，较2021年1-6月增速持平。在集中供地模式下，开发商新开工增速下降，新开工面积增速年内首次低于去年同期，但竣工仍有一定上涨。从开发投资情况来看，2021年1-7月份，全国房地产开发投资84895亿元，同比增长12.7%。7月单月房地产开发投资额为12716亿元，打破连续3个月上涨走势，环比回落28个百分点。单月房地产开发投资增速回落，主因当前国内贷款或银行贷款额度缩紧所限。

今年以来，房地产行业数据强劲主因前期居民购房需求的持续释放以及房企整体加大供货量，市场呈现供需两旺。而近期房地产市场呈现降温趋势，整体数据出现一定回落，主因行业两集中以及融资政策影响，房企拿地减少抑制供货量，银行贷款收紧也使得购房需求有所趋缓。展望后市，限购继续升级、涉房融资持续严控，整年行业数据将呈现前高后低的走势，但因行业基本面韧性较足，全年仍有望实现正增长，继续保持谨慎看好态度。

房地产整体运行情况

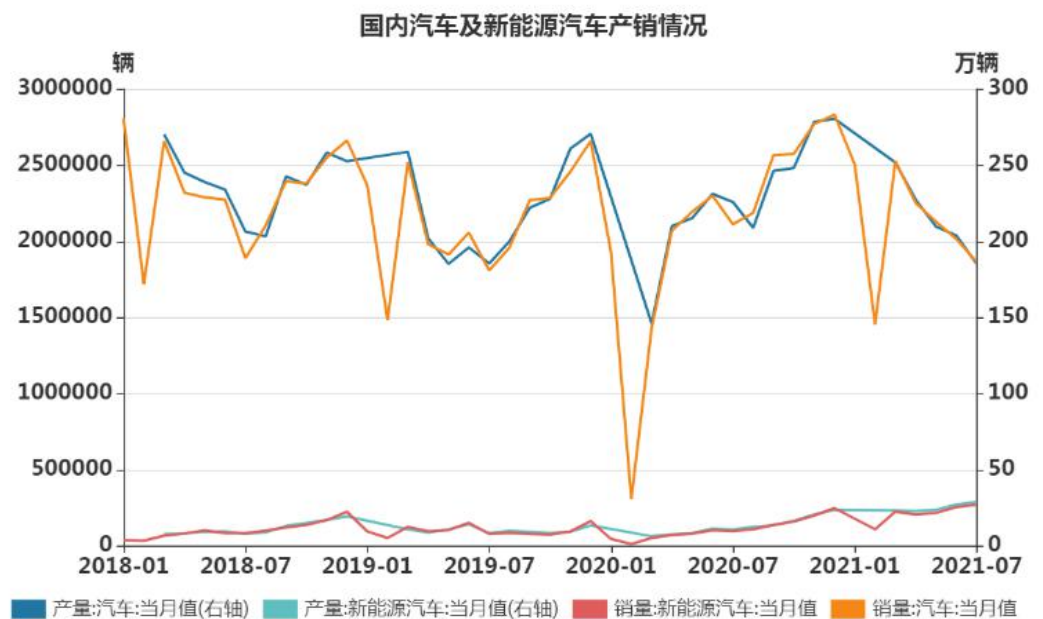


数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、汽车产销同环比小幅下降

中汽协数据显示，2021年7月，汽车产销分别完成186.3万辆和186.4万辆，环比分别下降4.1%和7.5%，同比分别下降15.5%和11.9%。1-7月，汽车产销分别完成1444.0万辆和1475.6万辆，同比分别增长17.2%和19.3%。增幅比1-6月继续回落7.0和6.3个百分点。7月汽车产销同环比有所下滑，行业进入暑期淡季。而7月新能源汽车产销继续刷新记录。中汽协数据显示，2021年7月，新能源汽车产销分别达到28.4万辆和27.1万辆，环比增长14.3%和5.8%，同比增长1.7倍和1.6倍。2021年1-7月，新能源汽车产销分别达到150.4万辆和147.8万辆，同比增长均为2倍。2021年7月，在新能源汽车主要品种中，纯电动和插电式混合动力汽车产销均刷新记录，插电式混合动力汽车环比增速更为明显。纯电动汽车产销同比分别增长1.8倍和1.7倍；插电式混合动力汽车产销同比分别增长1.5倍和1.6倍；燃料电池汽车产销同比分别增长3.6倍和48倍。2021年7月新能源汽车市场呈现出“淡季不淡”的特点，产销环比和同比继续保持增长，且双双创历史新高。

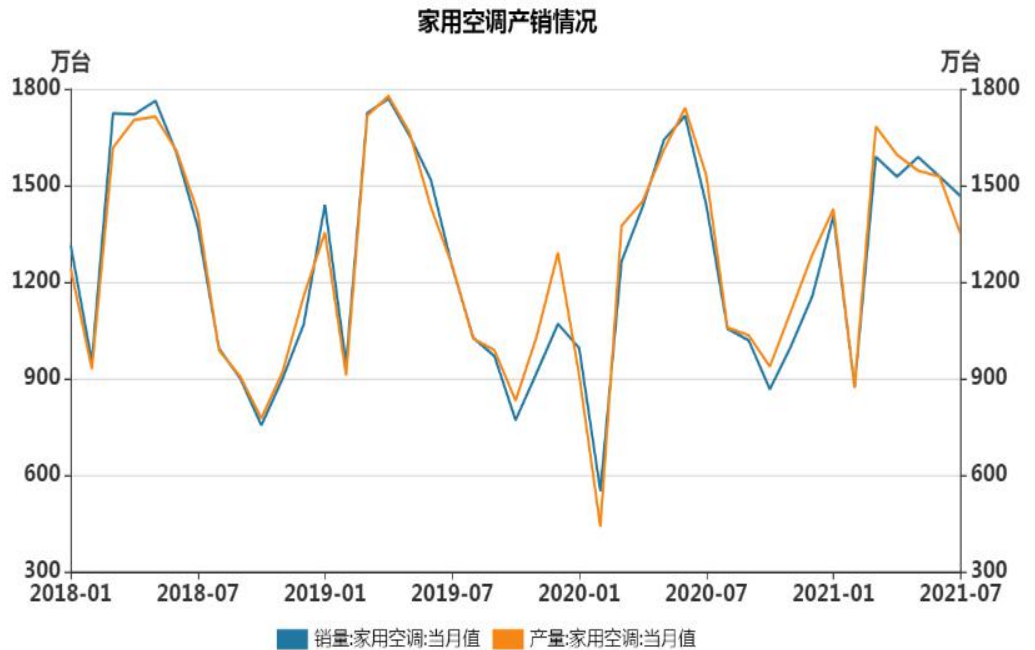
整体看，2021年7月汽车行业于暑期淡季，且国际疫情导致芯片压力进一步加剧、原材料上涨压力等不利影响依然存在，加上国内局部地区洪涝灾害等极端天气以及新冠疫情复发也在一定程度上使生产和需求受到一定抑制，汽车产销同比下降，但降幅收窄，而新能源车产销继续大幅跑赢行业，保持高增长。展望后市，三季度缺芯情况逐步好转，叠加8月的季度性回升和经销商被动补库，汽车产销同环比有望稳步回升，而新能源汽车行业继续保持行业高景气，产销量大概率会再超预期。



#### 4、空调内销改善 外销增速放缓

产业在线数据显示，2021年7月家用空调当月产量1350万台，同比减少11.9%，1-7月家用空调累计产量10002万，同比增加10.4%；7月家用空调当月销量1467万台，同比增加1.9%，1-7月家用空调累计销量10104万，同比增加11.7%。其中，7月家用空调内销986万台，同比增加2.3%（与6月增速环比增加13.9%）；外销480万台，同比增加1.1%（与6月增速环比减少11.8%）。

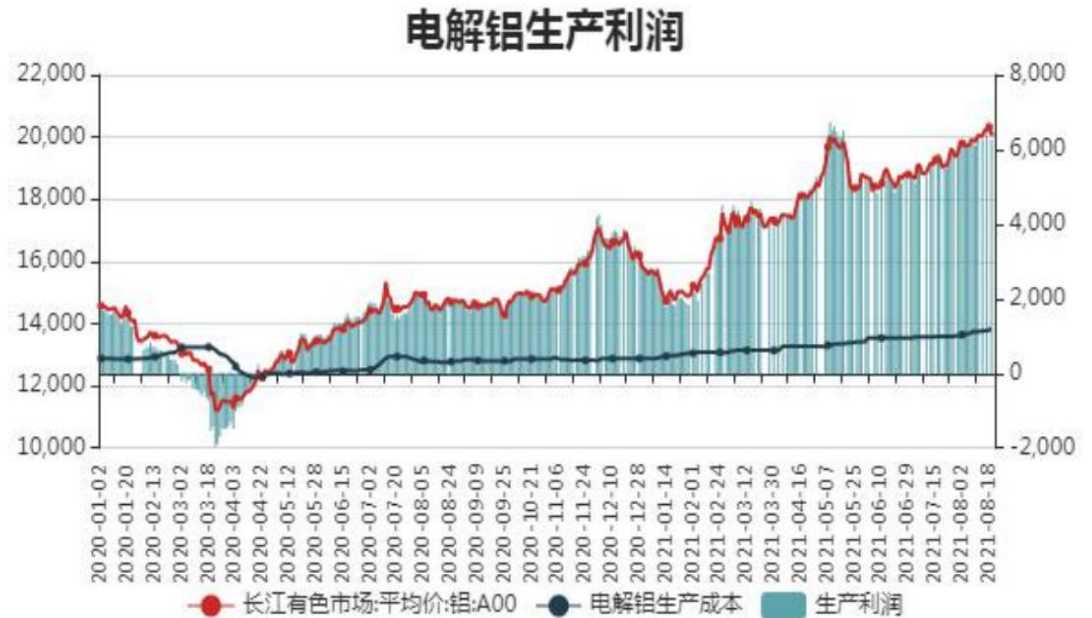
7月内销出货量同比微增，而外销增速有所放缓。去年同期，国内疫情有所好转，前期被抑需求得以集中爆发，整体基数较高，而当前内销量较去年仍有增长，说明当前空调内销整体态势依旧不错。预计三四季度内销市场渠道库存逐渐由去转补，叠加高竣工预期+存量更新需求+8月后高基数影响消退，有望支撑内销出货量继续回升。而外销市场，行业维持2020年以来的高景气度，不过海外疫情反复，国际运力的持续紧张对空调外销形成一定扰动。展望后市，随着海外疫情陆续得以控制，外销增速仍有望收获稳步增长。



数据来源：瑞达期货、WIND

#### 四、铝生产利润维持高位

粗略估计，吨铝需要约 1.93 吨氧化铝，13500 度电，以及 0.48 吨预焙阳极、0.02 吨氟化铝、0.01 吨冰晶石等，人工及折旧等财务费用平均为 2000 元/吨。截至 8 月 27 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 14005 元/吨，成本较上月末增加 383 元/吨，电解铝生产利润 6635 元/吨，环比上月末增加 427 元/吨。长江有色 A00 铝均价报 20640 元/吨，环比上月上涨 1280 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2625 元/吨，环比上月上涨 200 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 4865 元/吨，环比上月末上涨 40 元/吨。冰晶石报价 6000 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 7800 元/吨，环比上月末上涨 350 元/吨。



数据来源：瑞达期货、WIND



## 五、2021年9月铝价展望分析

宏观面，当前美国通胀维持高位，就业市场持续复苏，美联储主席鲍威尔在全球央行年会发表偏鸽言论，如果美国就业情况不断改善，美联储将在今年开始撤回一些宽松货币政策，但并不急于加息。美联储虽已释放缩减购债的信号，但能否在年内缩减购债依然存在不小变数，短期美元指数上行动力仍不够强劲。供应端，铝土矿进口出现下滑，疫情、雨季等不可控因素造成海外供应压力，而国内停产整顿不断，预计铝土矿供应紧张局面一时难以缓解。氧化铝方面，产量环比续降。煤炭与矿石紧张情况受水灾和疫情影响未能得到缓解，且限电政策及环保督查持续发酵。后期为国庆节及冬奥会做环保准备，预计国内氧化铝也将难有大规模增产。电解铝方面，国家限电限产加码升级，供应持续下滑。虽有国家月度抛储，但整体数量不及预期，影响相对有限。后市仍有部分省份面临缺电问题，且不排除后续限电限产区域将进一步扩大，整体供应有望进一步下滑。需求端，铝材开工率环比走弱，不过整体处高位，后市进入需求旺季，整体开工率将有所上行。房地产方面，整体数据出现一定回落，整年行业数据有望呈现前高后低的走势，但因行业基本面韧性较足，后市继续保持谨慎看好态度。汽车方面，汽车产销同比下降，但降幅收窄，新能源车产销继续大幅跑赢行业，保持高增长。展望后市，缺芯好转、经销商被动补库，汽车产销同环比有望稳步回升。空调方面，内销出货量同比微增，而外销增速有所放缓。预计三四季度内销市场渠道库存逐渐由去转补，叠加高竣工预期+存量更新需求+8月后高基数影响消退，有望支撑内销出货量继续回升。同时随着海外疫情陆续得以控制，外销增速仍有望收获稳步增长。

综上所述，现阶段美元指数上行动力仍较不足，供应持续扰动，国内外库存持续去化，下游及终端需求表现不俗对铝价较强支撑，后市铝价走势有望继续上行。



## 六、操作策略建议

### 1、中期（1-2个月）操作策略：谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪铝2110合约

◇ 参考入场点位区间：20800-21500 元/吨区间，建仓均价在 21000 元/吨附近

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铝 2110 合约止损参考元 20450/吨。

◇ 后市预期目标：目标关注 22100 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：跨市套利-8 月沪伦比值小幅走高，预计两市比值继续回升，建议尝试买沪铝（2110 合约）卖伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2110/LME 铝 3 个月）7.8，目标 8.2，止损 7.6。**跨品种套利**-鉴于当前基本面铝强于铜，可逢高做空铜铝比值，建议尝试卖沪铜、买沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2110/AL2110）3.4，目标 3.0，止损 3.6。

3、**期权策略**：鉴于后市价铝价预计震荡上行为主，因此可以构建牛市看涨期权，买入 AL2110-C-21000 和卖出 AL2110-C-21500，策略 Delta 为正，在铝价上涨过程中获得收益，并且锁定最大收益以及最大亏损。

4、**套保策略**：铝价跌至 20450 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪铝若涨至 22100 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

### 风险防范

◇ 美国经济复苏强劲，美元延续强势

◇ 国内电解铝产能加快释放，下游需求乏力

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。