



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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



供应收紧累库延后 铝价有望继续上行

摘要

7月份，铝价呈现震荡上行，月度涨幅7.32%。宏观面，月初美国就业形势持续改善，物价不断上升及全球疫情升温推动的避险情绪给美元带来支撑，不过，临近月底，美国7月货币政策会议决定维持宽松政策不变叠加近期经济增速不及市场预期，美元指数表现较为弱势。供应端，铝土矿进口延续增长，氧化铝总体产量和进口量均出现下滑，而铝厂限产不断，供应端扰动不端，总体运行产能也有所下滑。需求端，铝材开工率虽小幅走弱，总体仍处高位。房地产方面，销售面积、新开工面积增速有所趋缓，整体动能有所回落。汽车方面，上半年国内汽车行业延续稳健发展态势，而芯片短缺、原材料价格大幅上涨加大企业成本压力，汽车行业的发展保持着谨慎看好态度。空调方面，空调行业内销边际改善，外销保持高增速，整体表现较为良好。总体看，当前铝市供应持续收紧，铝锭、铝棒尚未正式进入累库，下游及终端需求表现不俗，后市铝价走势有望继续上行。

目录

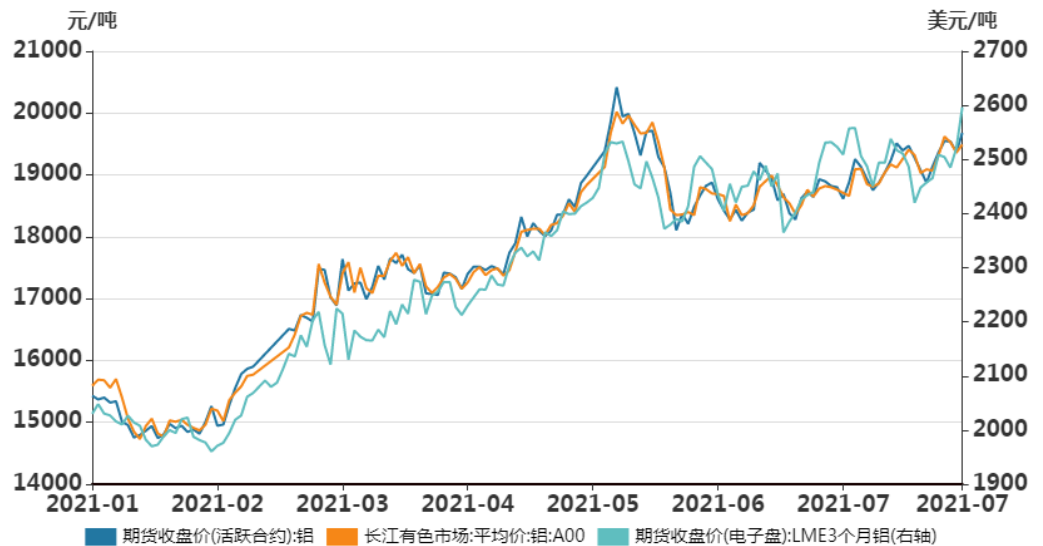
第一部分：铝市场行情回顾.....	2
一、2021年7月铝价行情回顾.....	2
第二部分：铝产业链回顾与展望分析.....	3
一、铝市供需体现.....	3
1、全球铝市供应短缺局面延续.....	3
2、供需体现-全球铝显性库存大幅减少.....	4
二、铝市供应.....	5
1、铝土矿进口延续增长.....	5
2、氧化铝产量环比下滑 进口量同比持续下滑.....	6
3、电解铝增减产并行 运行产能有所下滑.....	7
三、铝市需求.....	8
1、需求-铝材开工率小幅走弱.....	8
2、房地产投资增速趋缓.....	10
3、汽车产销小幅下降.....	11
4、空调行业内销边际改善 外销保持高增速.....	12
四、铝生产利润维持高位.....	13
五、2021年8月铝价展望分析.....	14
六、操作策略建议.....	15
免责声明.....	16

第一部分：铝市场行情回顾

一、2021年7月铝价行情回顾

2021年7月铝价整体呈现震荡上行，月度涨幅7.32%。月初，美国就业形势持续改善，物价不断上升，美联储转鹰及全球疫情升温推动的避险情绪给美元带来支撑，美元指数震荡上行。国内停产较久的铝厂也相继传出着手复产，总体供应有所复苏。不过，7月中旬过后，全国多地出现电荒，云南继续限电限产致近百万吨停产，蒙西铝厂降负荷及广西新投暂缓，叠加河南发生汛情，企业受灾被迫减产、停产。此外，第二批国家储备铝9万吨，整体数量略低市场预期，而铝锭、铝棒持续去库，铝市仍未完全进入累库。此外，美国7月货币政策会议决定，将超额准备金利率（IOER）维持在0.15%不变，基准利率维持在0%-0.25%不变，美国二季度实际GDP同比增长6.5%，远不及市场预期的8.5%。总体看，美国经济数据不及预期，美联储维持宽松政策不变叠加本月铝市供应端扰动不断，下游累库拐点延后，整体铝价表现偏强。

铝期现价格走势



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：铝产业链回顾与展望分析

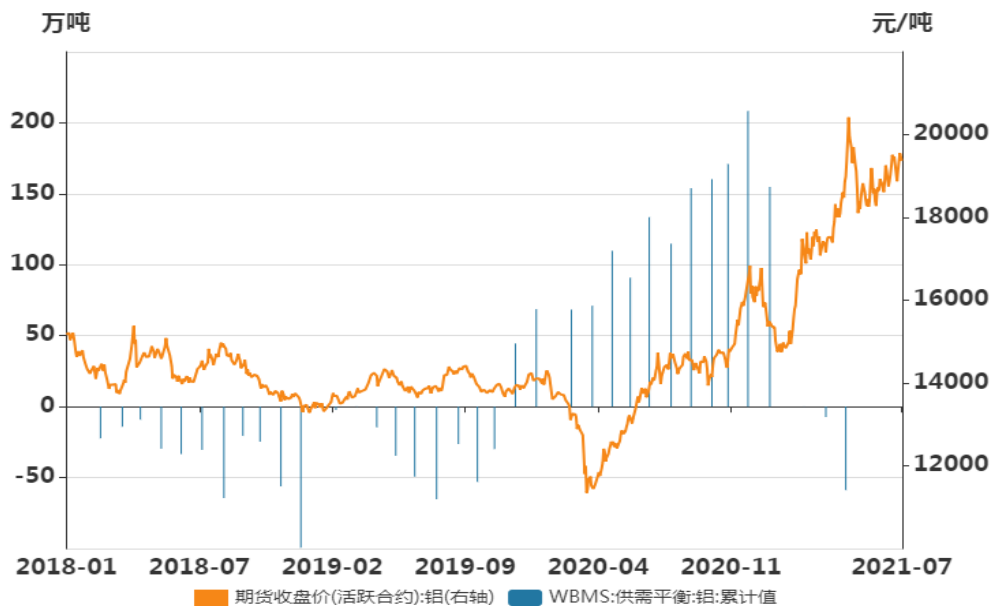
一、铝市供需体现

1、全球铝市供应短缺局面延续

世界金属统计局 (WBMS) 数据显示: 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。2021 年 5 月全球铝市场消费量为 605.65 万吨。2021 年 1-5 月全球铝需求量为 2,929 万吨, 去年同期为 2,654.5 万吨, 同比增加 274.5 万吨。2021 年 5 月全球铝产量为 579.87 万吨, 同比增加 5.5%。截至 2021 年 5 月底全球铝市场库存为-23.3 万吨。

国际铝业协会 (IAI) 公布数据显示, 6 月全球原铝产量降至 554.9 万吨, 5 月产量修正为 575 万吨。IAI 报告, 预计中国 6 月原铝产量降至 324.5 万吨, 5 月修正为 335 万吨。亚洲 (不包括中国) 产量为 37 万吨, 海湾合作理事会 (GCC) 产量为 47.2 万吨, 北美产量为 31.8 万吨, 西欧产量为 27 万吨, 东欧和 中欧产量为 34 万吨。大洋洲为 14.4 万吨, 非洲为 13 万吨。

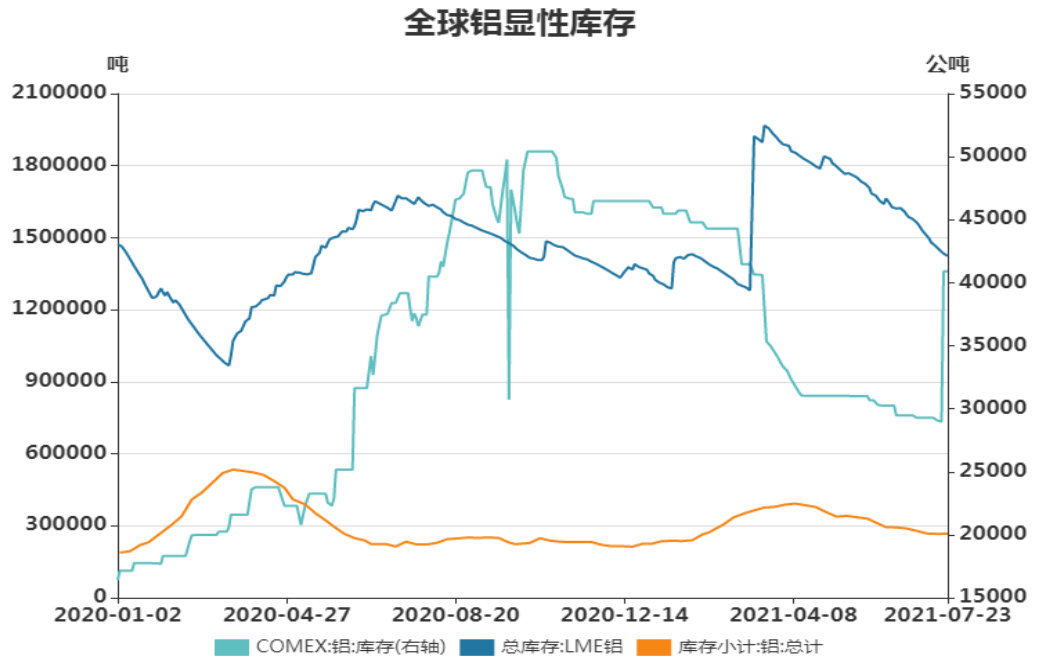
WBMS : 铝市供需情况



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 7 月 23 日，全球铝显性库存报 1731091 吨，较上月末减少 183574 吨，其中 COMEX 铝库存 40900 吨，较上月末增加 11426 吨；LME 铝库存 1423525 吨，较上月减少 154550 吨，6 月份伦铝库存录得较大幅度下降；上期所铝库存 266666 吨，较上月末减少 62906 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。国内去库态势表现尚可，库存总体处较低水平。当前国内铝市尚未正式进入累库，去库仍延续未停止，预计仍将持续一段时间。



数据来源：瑞达期货·WIND

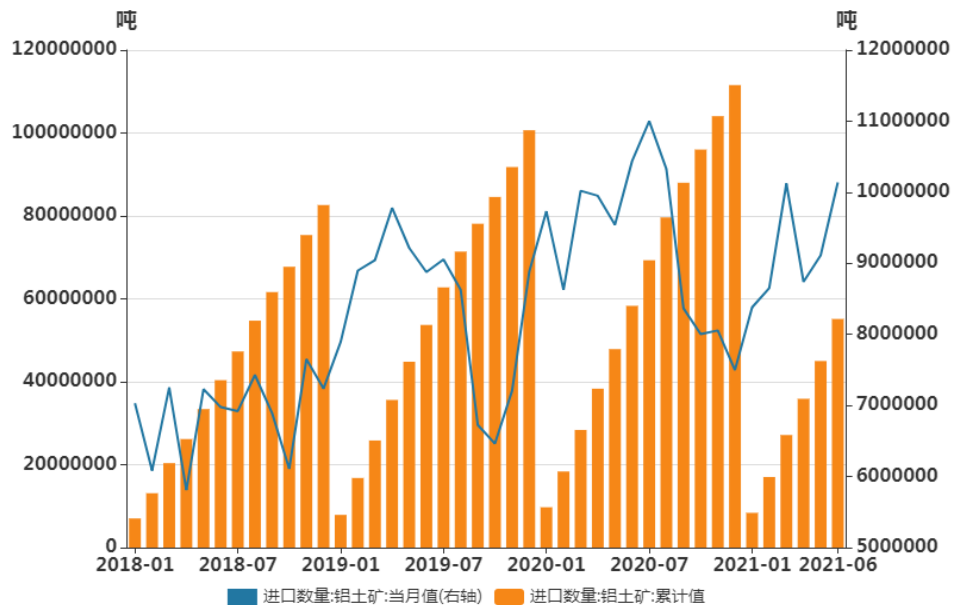
二、铝市供应

1、铝土矿进口延续增长

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 6 月中国进口铝土矿数量 1013.98 万吨，比 5 月增加 11.27%，上半年累计进口量 5512.72 万吨，同比上半年减少 5%。6 月份的进口国中，几内亚进口量环比上月增加 0.96%。澳大利亚和印尼的增幅较大，但同比去年 6 月仍有减少。

目前山东地区的氧化铝厂进口矿用量维持稳定状态，而河南，山西两地对进口铝后市仍存有潜在需求增量。具体而言，上半年因为各种原因导致河南，山西两地国产矿产出不足，部分氧化铝厂不得不在海运费处于高位情况下增加进口矿的使用以保证稳定的产出。而近期国内环保和安全检查陆续进行且河南地区近期更是出现暴雨灾害，致使国内矿山开工进一步延迟。所以，后市河南、山西两地国产矿的供应紧张局面或仍旧难以缓解，进口矿或将延续增长。

铝土矿进口走势图



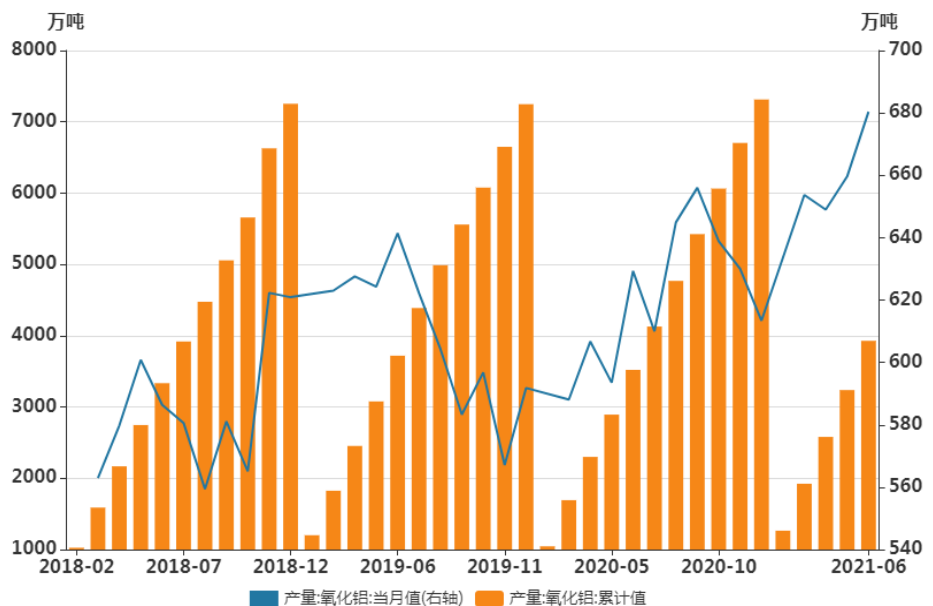
数据来源：瑞达期货，WIND

2、氧化铝产量环比下滑 进口量同比持续下滑

氧化铝方面，SMM 数据显示，2021 年 6 月（30 天）中国氧化铝产量 611.5 万吨，其中冶金级氧化铝产量 590.5 万吨，冶金级日均产量 19.7 万吨，环比转降 1.7%，同比增长 7.4%；2021 年上半年中国共生产冶金级氧化铝 3533.3 万吨，累计同比增长 8.3%。本月受制于河南、山西矿石紧缺及全国煤炭价格普涨等原因，北方地区运行产能环比前一月小降；西南地区产能则是环比续增，广铝、崇左龙州项目均贡献增量。需求端看，6 月中国电解铝产量 321.7 万吨，估算月内氧化铝净进口在 30 万吨水平，月内小幅过剩 1.2 万吨。截至 7 月上旬，中国冶金级氧化铝运行产能 7167 万吨/年，建成产能增至 8860 万吨/年。本月西南地区新增放量持续，河南雨情对氧化铝厂影响相对有限，需持续关注北方各省氧化铝厂运行波动，党庆之后国产矿石供给料宽松，但煤价上涨带来的成本端压力不容小觑。

海关数据显示，2021 年 6 月中国氧化铝进口 27.49 万吨，同比下滑 34.95%，环比增加 89.32%；6 月出口氧化铝 0.50 万吨，同比下滑 84.43%，环比增加 7%；6 月净进口氧化铝 26.99 万吨，同比下滑 30.86%，环比增加 92.07%。1-6 月中国氧化铝累计进口 141.13 万吨，同比下滑 27.21%；1-6 月中国氧化铝累计出口 4.13 万吨，同比下滑 57.59%；1-6 月中国氧化铝累计净进口 136.99 万吨，同比下滑 25.6%

国内氧化铝产量走势



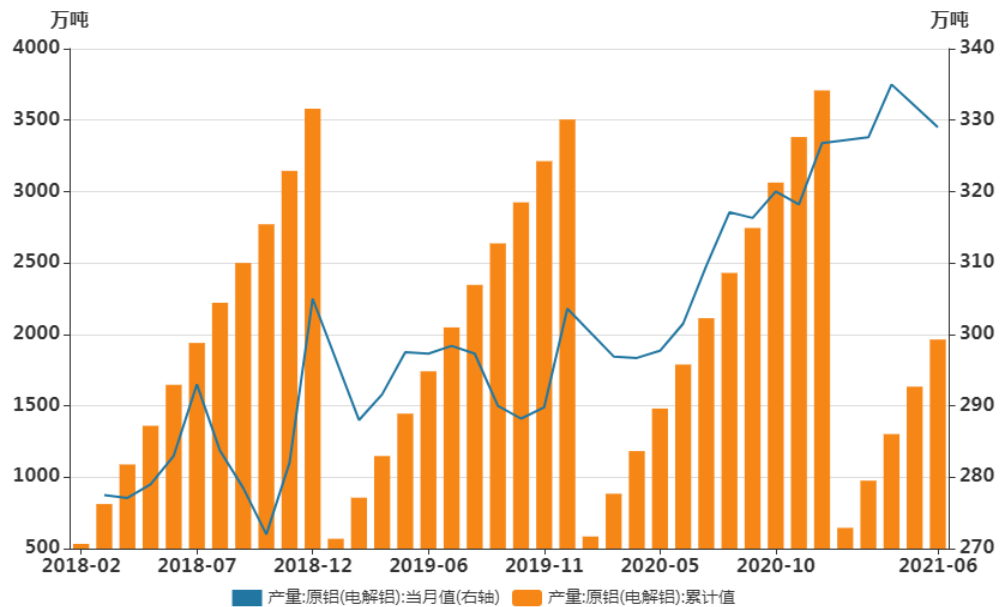
数据来源：瑞达期货·WIND

3、电解铝增减产并行 运行产能有所下滑

电解铝产量方面，SMM 数据显示，2021 年 6 月（30 天）中国电解铝产量 321.7 万吨，同比增长 7.1%，日均产量 10.7 万吨，环比小增 0.03 万吨；2021 年上半年中国共生产 1946.8 万吨，累计同比增长 8.10%。6 月份仍是增减产并行，云南省内电解铝复产进度缓慢，甘肃、河南的电解铝复产产能逐步放量，同时月内贵州地区个别铝厂出现小幅减产。截至 7 月初，中国电解铝运行产能 3888.0 万吨/年，有效建成产能 4380.4 万吨/年，全国电解铝企业开工率 88.8%。SMM 调研 6 月铝水占比 68.5%，环比基本持平。

进入 7 月，月初运行产能小幅修复——月初云南减产面积有所收窄，广西百矿等新投资项目继续投产，且青海海源、山西兆丰、陕县恒康等电解铝厂复产进程延续。同时，近期国家共抛储 14 万吨也将贡献部分增量。不过，7 月中旬过后，河南发生汛情，企业被迫减产、停产不断，云南限电限产频繁升级，蒙西铝厂降负荷生产，广西、贵州用电压力加大，部分铝产业链企业也相继收到限电要求。展望后市，8 月电力缺口持续存在，部分产区企业停限产或将进一步升级，供应端扰动进一步增强，电解铝运行产能继续下滑。

国内电解铝产量走势

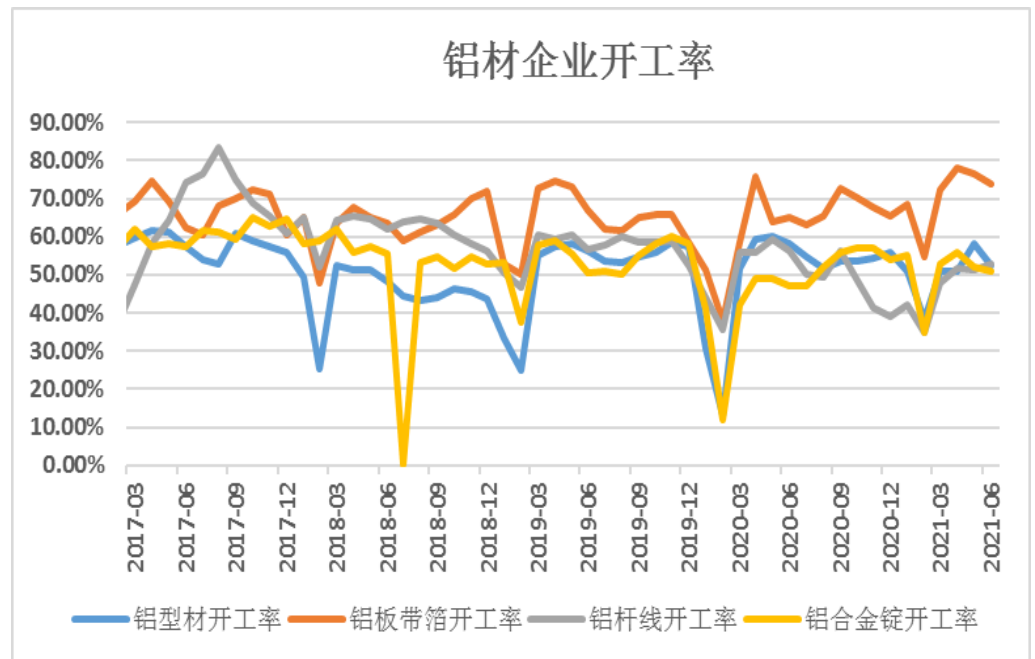


数据来源：瑞达期货、WIND

三、铝市需求

1、需求-铝材开工率小幅走弱

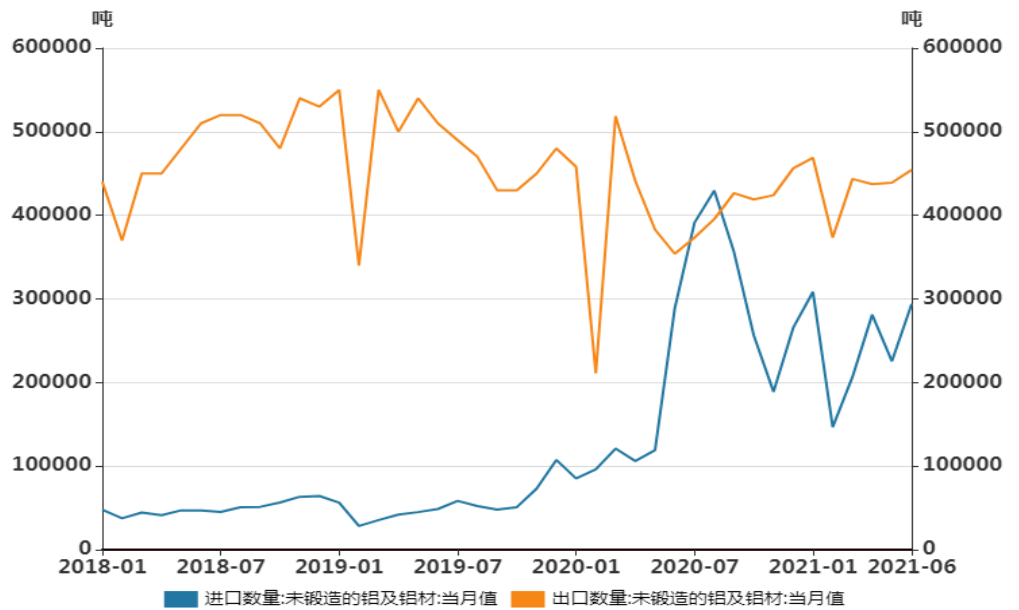
铝合金方面，我国多年来一直是铝合金的生产大国和净出口国，但出口基数较低，对铝价影响有限。铝材方面，根据中国国家统计局的数据，2021年1-6月，我国铝材累计产量2965万吨，同比增长14.9%；6月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率52.61%，环比减少5.38个百分点，较2020年同期减少5.65个百分点；铝板带箔企业开工率73.77%，环比减少2.91个百分点，较2020年同期增加8.57个百分点；再生铝合金锭企业开工率51.00%，环比减少1.92个百分点，同比增加8.51个百分点。铝杆线企业开工率52.8%，环比增加3个百分点，同比减少6个百分点。近月以来，铝价整体处较高区间，市场对加工费上涨接受度低，部分中小型企业暂缓接单生产。此外，后市铝市逐渐步入需求淡季，预计后市整体开工率环比将持续小幅走弱。



数据来源：瑞达期货、WIND

据海关总署统计：2021年6月未锻轧的铝合金进口量为294081吨，吨，环比增加30.43%，同比增长1.83%；1-6月份未锻造铝及铝材进口累计146.2761万吨，同比增加79.12%。而中国6月份的未锻轧铝及铝材出口为45.43万吨，环比增加3.48%，同比增加28.34%。今年1-6月中国未锻轧铝及铝材累计出口261.61万吨，同比增加10.57%。6月以来沪伦比值有所升高，内外铝价出现倒挂，进口窗口打开，导致铝材进口环比有所增长，预计下半年铝材进口的情况仍将持续。

铝材进出口情况

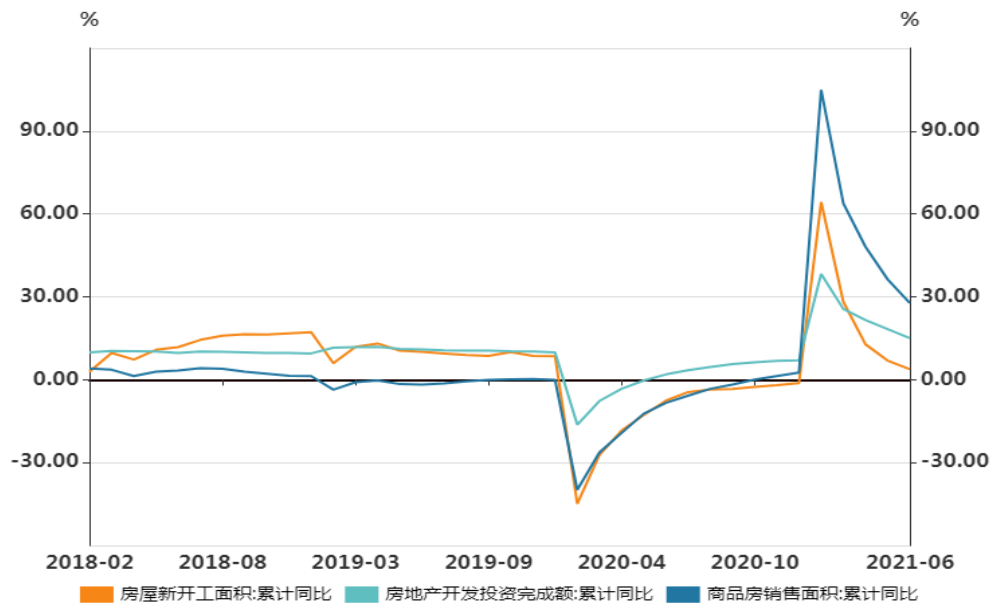


数据来源：瑞达期货、WIND

2、房地产投资增速趋缓

统计局数据显示，2021 年 1-6 月房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为 88635 万平方米、72179 亿元、101288 万平方米，同比增速分别为+27.7%、+15.0%、+3.8%，前值分别为+36.3%、+18.3%、+6.9%。从数据上看，销售面积、新开工面积增速均有较大幅度回落，整体动能明显不足。由于基数、新开工面积减少等原因，房地产开发投资额也出现下滑，后续需要关注的是房地产监管政策对房地产市场的影响。目前，100 大中城市供应土地面积已经出现了明显下滑。下半年如果监管继续收紧，房企拿地和新开工可能会受到进一步影响，房地产开发同比增速或将继续下滑。

房地产投资及新房屋开工

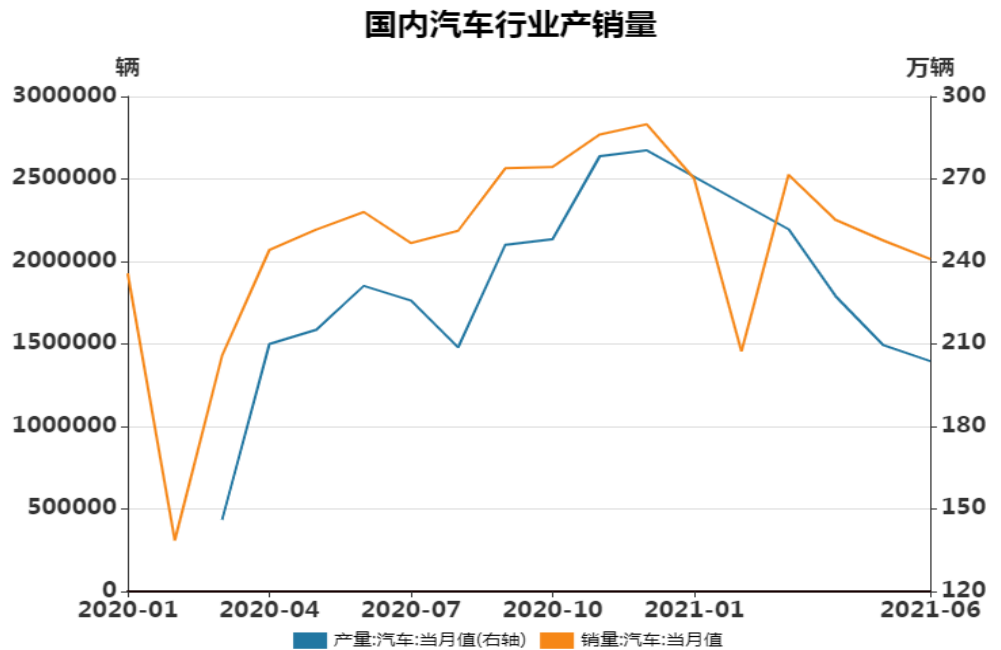


数据来源：瑞达期货、WIND

3、汽车产销小幅下降

中汽协数据显示，2021年6月份汽车产销分别完成194.3万辆和201.5万辆，环比分别下降4.8%和5.3%，同比分别下降16.5%和12.4%。5月份、6月份汽车产销量连续下滑，但上半年国内车市总体表现良好。此外，新能源汽车贡献度不断加大。6月份，新能源汽车销量达到25.6万辆，同比增长139.3%，创下单月销量新高。上半年，新能源汽车产销分别完成121.5万辆和120.6万辆，同比均增长2倍。

总体看，上半年国内汽车行业延续稳健发展态势，而今年6月份环比增速比历年平均月度数据明显偏低，表明前几个月的低基数增量已基本消除，此外，新能源汽车产销同比均保持较高增速。不过全球疫情形势仍然复杂，世界经济恢复不平衡，使得汽车产业发展面对一定困难，尤其是芯片供应问题对企业生产的影响逐月加剧，原材料价格大幅上涨也进一步加大了企业成本压力，展望下半年汽车行业的发展或将保持着谨慎看好态度。

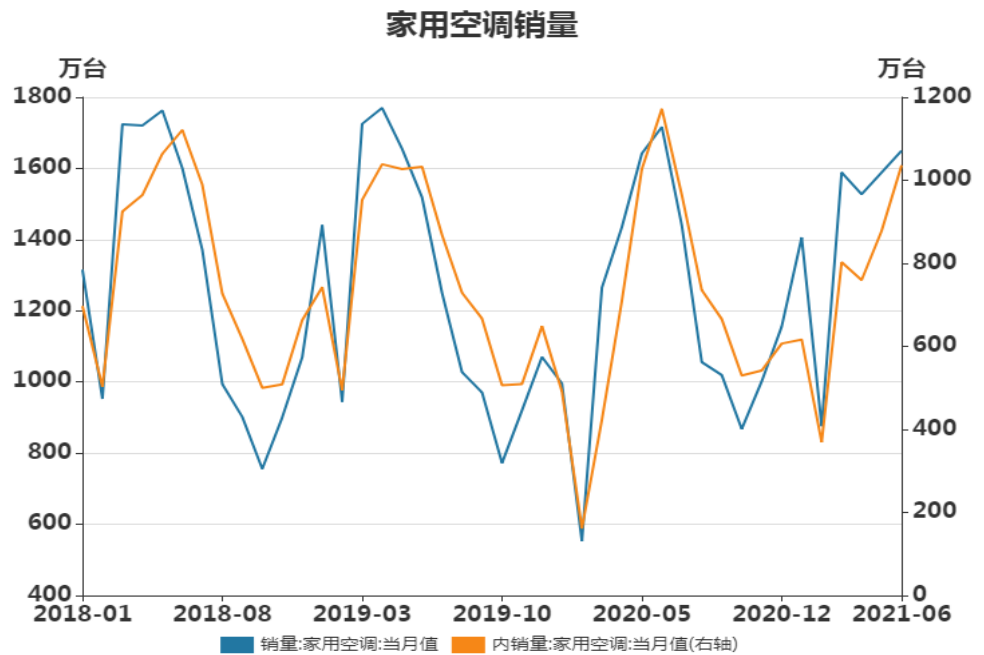


数据来源：瑞达期货、WIND

4、空调行业内销边际改善 外销保持高增速

国家统计局数据显示，6月空调销量为1650万台，同比减少3.9%。内销1036万台，同比下滑11.6%(略超2019年同期)，环比5月增加2.9%。外销615万台，同比增加12.8%。6月，空调内销需求环比好转，由于5月全国气温偏低，且618促销导致5月部分需求延后到6月，使得6月空调零售需求好于5月。而外销则是持续受到欧美需求带动，景气度持续，上半年累计出货同比增长15.3%。

展望后市，空调行业有望在2021年下半年迎来需求拐点，一方面，地产竣工提速催化叠加高温天气到来共同拉动空调行业终端销售景气度上行；另一方面，空调行业经历疫情以来的去库存周期后，当前渠道库存已经处于近几年来相对低点，下半年终端需求加速释放将有力拉动出货端实现增长。



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 7 月 28 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 13592 元/吨，成本较上月末增加 54 元/吨，电解铝生产利润 5937 元/吨，环比上月末增加 718 元/吨。长江有色 A00 铝均价报 19360 元/吨，环比上月上涨 600 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2425 元/吨，环比上月上涨 10 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 4825 元/吨，环比上月末上涨 75 元/吨。冰晶石报价 6000 元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价 7450 元/吨，环比上月末下跌 50 元/吨。此外，电解铝成本占比最大的电力方面，预计我国电解铝平均电价为 0.325 元/度，在我国碳排放费+严监管的背景下，自备电厂优势或将削弱，而成本更低的水电的使用比例将逐渐增加，进而导致电解铝平均电价逐渐下降。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、2021 年 8 月铝价展望分析

宏观面，月初美国就业形势持续改善，物价不断上升及全球疫情升温推动的避险情绪给美元带来支撑，美元指数震荡上行。不过月底，美国 7 月货币政策会议决定维持宽松政策不变叠加近期经济增速不及市场预期，美元指数表现较为弱势。供应端，铝土矿进口延续增长，山东地区进口矿用量维持稳定状态，而河南，山西两地对进口铝后市仍存有潜在需求增量。氧化铝方面，近期总体产量和进口量均出现下滑，主因河南、山西矿石紧缺及全国煤炭价格普涨等原因，总体运行产能环比前一月小降。需持续关注北方各省氧化铝厂运行波动。电解铝方面，近期因电力出现缺口，铝厂限产不断，总体运行产能有所下滑，预计 8 月供应端持续受干扰，总体运行产能进一步下滑。此外，仍需注意每月国家抛储数量对市场供应端影响。需求端，铝材开工率小幅走弱，不过整体处高位，展望后市，进入需求淡季，整体开工率将小幅走弱。房地产方面，销售面积、新开工面积增速均有幅度回落。如果后市监管继续收紧，整体动能将继续下滑。汽车方面，上半年国内汽车行业延续稳健发展态势，而芯片短缺、原材料价格大幅上涨加大了企业成本压力，汽车行业的发展或将保持着谨慎看好态度。空调方面，空调行业内销边际改善，外销保持高增速，整体表现较为良好。综上所述，近期美联储整体偏鸽，美元指数有所走弱，对铝价形成支撑。而云南，广西、贵州等产铝省份限电不断，供应端持续扰动。铝锭、铝棒尚未正式进入累库，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2109合约

◇ 参考入场点位区间：19600-20000 元/吨区间，建仓均价在 19800 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 2109 合约止损参考元 19300/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 20800 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

◇ 套利策略：跨市套利-7 月沪伦比值小幅走高，鉴于库存沪伦同减，但伦铝库存减幅较大，沪伦比值预计有所回调，建议尝试卖沪铝（2109 合约）买伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2109/LME 铝 3 个月）7.60，目标 7.45，止损 7.67。跨品种套利-鉴于当前基本面镍强于铝，可逢高做多镍铝比值，建议尝试买沪镍、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（NI2109/AL2109）7.25，目标 7.60，止损 7.075。

2、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 AL2109-C-19800 和卖出 AL2109-C-20000，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。

3、套保策略：铝价跌至 19800 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 20800 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。