



金融投资专业理财

## 铝月报

2021年2月28号

# 库存偏低需求可期 有望利好铝价上行

### 摘要

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，不过由于多国采取疫情封锁措施，以及疫苗接种工作的陆续推进，使得新增确诊病例出现明显下降。同时美国白等政府推出的 1.9 万亿美元刺激计划取得进展，大规模刺激政策有望出台，加之美联储主席鲍威尔重申了宽松立场，超宽松政策的背景下，亦提振了市场风险情绪。基本面，上游铝土矿进口维持较高水平，因几内亚雨季结束，当地铝土矿供应开始恢复，国内铝土矿库存呈现增长趋势。近期氧化铝价格明显回升，叠加限产影响逐渐消退，炼厂产量预计将陆续恢复，氧化铝价格涨势预计放缓。国内电解铝生产利润维持高位，国内电解铝产量继续爬升，而假期因素下游铝材企业开工率下降，需求转弱使得库存进入累库周期。不过国内铝库存仍处于偏低水平，加之国内节后陆续开工，以及海外需求预计回暖，将可能导致供不应求的局面。且终端行业仍存亮点，其中家电及汽车行业存在增长预期。

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



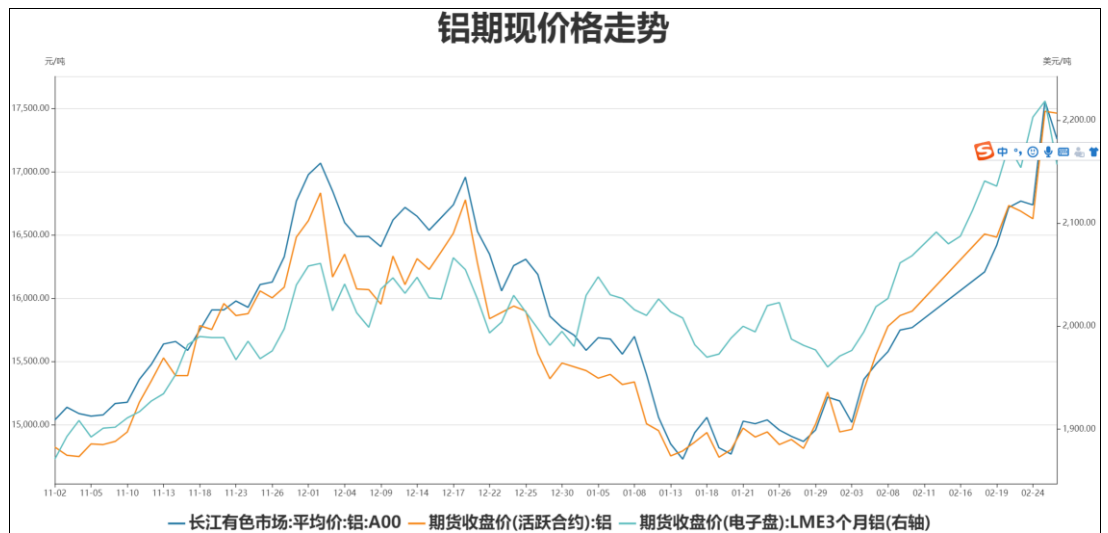
## 目录

第一部分：铝市场行情回顾 .....	2
一、2月铝价行情回顾 .....	2
第二部分：铝产业链回顾与展望分析 .....	2
一、铝市供需体现 .....	2
1、全球原铝市场供应过剩 .....	2
2、全球铝显性库存小幅下降 .....	3
二、铝市供应 .....	4
1、铝土矿库存维持较高水平 .....	4
2、氧化铝产能开始陆续恢复 .....	5
3、电解铝产量继续爬升 .....	6
四、铝市需求 .....	6
1、铝材企业开工率下降 进口量仍处较高位 .....	6
2、房地产投资维持较高增长 .....	8
3、汽车行业延续快速增长趋势 .....	8
4、家电行业产销量存在增长预期 .....	9
五、铝生产成本 .....	10
六、3月铝价展望 .....	11
七、操作策略建议 .....	12
免责声明 .....	13

## 第一部分：铝市场行情回顾

### 一、2月铝价行情回顾

2月份，铝价呈现大幅反弹走势。2月中上旬，由于疫苗接种工作陆续推进，全球确诊病例增速持续放缓，加之美国1.9万亿美元刺激计划有望推出，带动市场风险情绪升温。同时国内电解铝库存进入累库周期，不过仍要低于往年同期水平，加之全球经济复苏预期，以及国内节后生产活动恢复，市场对下游需求前景乐观，提振铝价强势反弹。至2月下旬，内蒙古因环保问题，部分铝厂可能面临限产，不过美国经济数据强劲，市场对美联储提前加息预期升温，铝价上行遭遇阻力。



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

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就铝市本身供需展开分析。

#### 1、全球原铝市场供应过剩

世界金属统计局(WBMS)最新公布报告显示，2020年1-12月全球原铝市场供应过剩154.6万吨，2019年全年为供应过剩46.2万吨。2020年原铝需求量为6477万吨，较2019年减少42.2万吨。2020年原铝产量增加1%。总报告库存在12月小幅减少，12月末时较

2019年12月水平低11万吨。上海库存年初月份稳步增加，但在第二季度下滑，到12月末时为22.53万吨。2019年12月末时为18.51万吨。LME库存为134.1万吨，2019年末时为147.3万吨。整体上，2020年全球原铝产量较去年同期增加1%。基于进口铝土矿和氧化铝供应量的增加，中国产量预估为3708万吨，当前占到全球总产量的56%左右。中国表观需求量较2019年增加6.4%，半成品产量增加10%。中国在2020年成为未锻造铝净进口国。2020年，中国铝半成品净出口量为480.7万吨，2019年为426.5万吨。铝半成品出口同比下滑10%。2020年欧盟28国原铝产量同比减少0.5%，北美自由贸易区（NAFTA）产量增加4.0%。2020年欧盟28国原铝需求量同比下滑109.4万吨。2020年全球需求量同比减少0.6%。2020年12月，原铝产量为575.75万吨，需求量为559.40万吨。

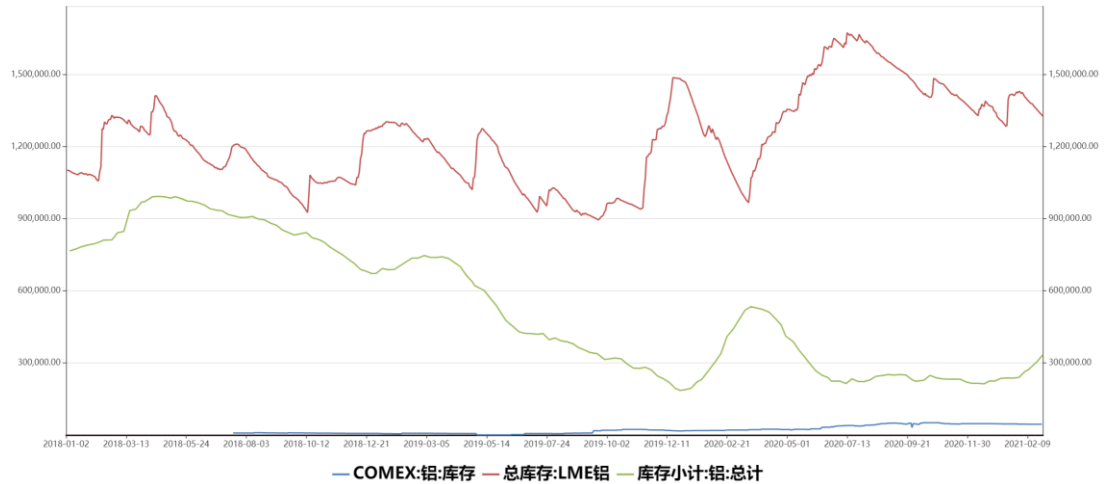


数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、全球铝显性库存小幅下降

截至2月26日，全球铝显性库存报1704599吨，较上月末减少10739吨，其中COMEX铝库存44284吨，较上月末减少500吨；LME铝库存1325875吨，较上月减少105175吨，2月份伦铝库存再度录得较大幅度下降，去库周期尚未结束；上期所铝库存334440吨，较上月末增加94936吨，沪铝库存12月以来出现较明显回升，进入累库周期，不过仍低于去年同期水平。整体来看，全球铝显性库存出现下降，其中伦铝库存降幅较大。

全球铝显性库存走势

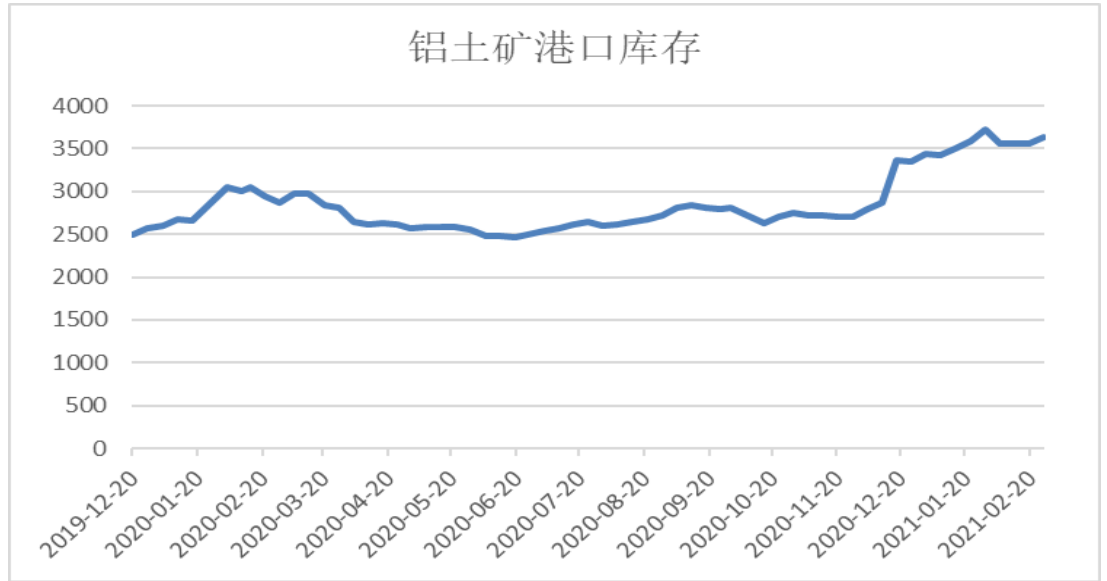


数据来源：瑞达期货，WBMS

## 二、铝市供应

### 1、铝土矿库存维持较高水平

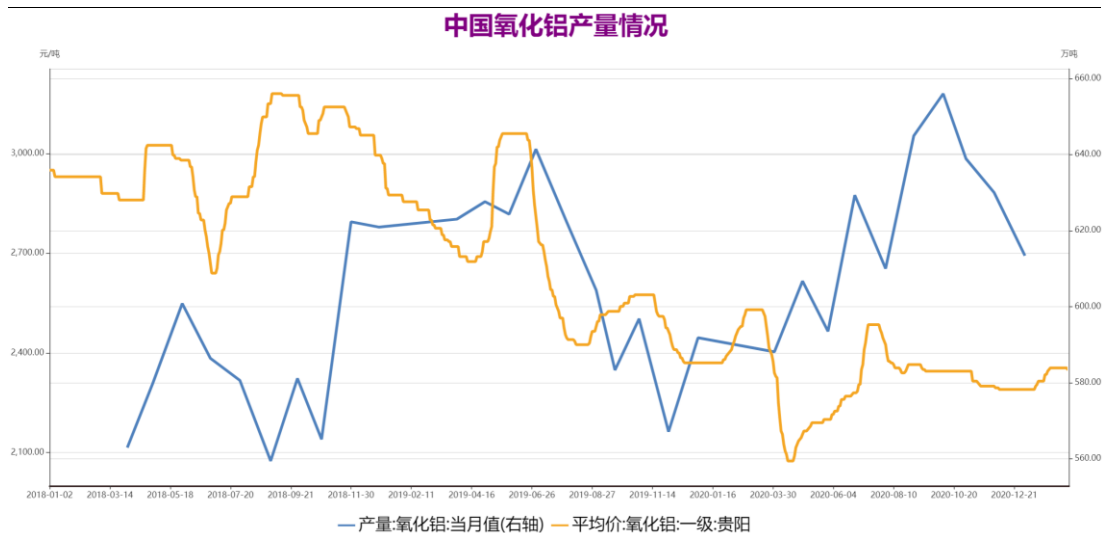
中国铝土矿虽然分布集中，大中型矿床较多，但不易开采，不像国外那些适合露天开采的红土型铝土矿，因此我国铝土矿对外依存度约 60%。根据中国海关的最新数据，2020 年 12 月中国铝土矿进口 749.7 万吨，同比减少 15.3%，环比下滑 6.93%。几内亚是最大的供应国，中国从几内亚进口铝土矿为 429.7 万吨，同比增 30.15%，环比增 10.2%。不过中国由于中国和澳大利亚关系紧张，冶炼厂减少来自澳大利亚铝土矿的进口，进口量为 201.4 万吨，同比下降 46%，环比下降 26.2%。根据 Mysteel 数据，截至 2 月 26 日当周，中国主要港口铝土矿库存为 3628.5 万吨，周增 71.3 万吨，较上月末减少 97.3 万吨，春节前冶炼厂进行集中备货，库存出现下降，不过随着几内亚雨季结束，当地铝土矿供应开始恢复，铝土矿出口至我国数量得到释放，我国铝土矿库存整体呈现增长趋势。



数据来源: 瑞达期货, WIND

## 2、氧化铝产能开始陆续恢复

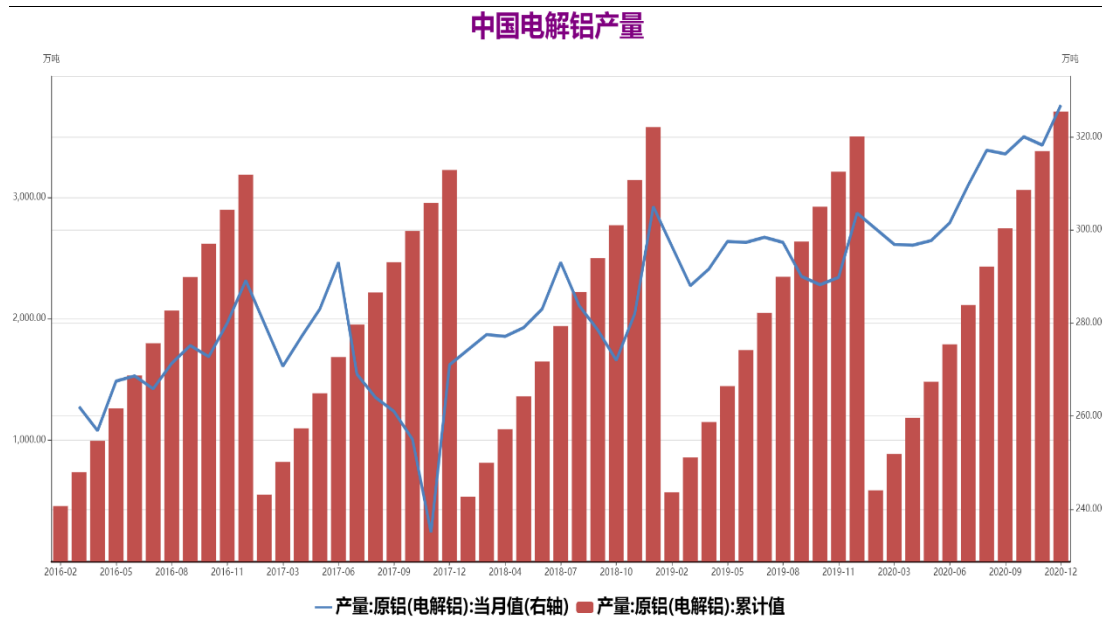
SMM 数据显示, 2021 年 1 月 (31 天) 中国氧化铝产量 590.0 万吨, 其中冶金级氧化铝 569.0 万吨, 冶金级日均产量 18.35 万吨, 环比降低 1.03%, 同比增加 2.36%。分地区看, 1 月西南地区国电投务川贡献部分增量, 现已满产运行; 北方晋豫鲁三地氧化铝厂月内受煤炭短缺及采暖季限产尚未放松影响, 焙烧产能依旧受限。截至 2 月上旬, 中国冶金级氧化铝运行年产能 7053 万吨, 预计 2 月 (28 天) 冶金级氧化铝产量 541 万吨左右, 日均产量环比 1 月小幅抬升至 19.23 万吨附近, 主因 1 月下旬开始北方地区减产焙烧产能开始陆续恢复, 数家氧化铝厂有增产超产计划, 将为 2 月日均产量贡献增量。



数据来源: 瑞达期货, WIND

### 3、电解铝产量继续攀升

SMM 数据显示，2021 年 1 月（31）天中国电解铝产量 332.3 万吨，同比增长 8.14%。截至 2 月初，全国电解铝运行产能增至 3955 万吨/年，建成产能规模 4320 万吨/年，全国电解铝企业开工率增至 91.6%。1 月份内蒙古创源二期、云南神火二期等持续放量，当月国内电解铝日均产量 10.72 万吨，环比增加 0.14 万吨。SMM 调研统计 1 月铝水占比 63.3%，环比 12 月下跌 3.3 个百分点。进入 2 月，预计云南地区新增电解铝项目将持续贡献增量，月内国内电解铝产量 302 万吨，同时进口量预计在 8 万吨左右水平；需求端 2 月受春节假期影响消费环比继续转弱，预计 2 月库存天数升至 9.5 天附近，需持续关注云南宏泰、其亚等项目投放进度及春节后需求恢复速度。



数据来源：瑞达期货、WIND

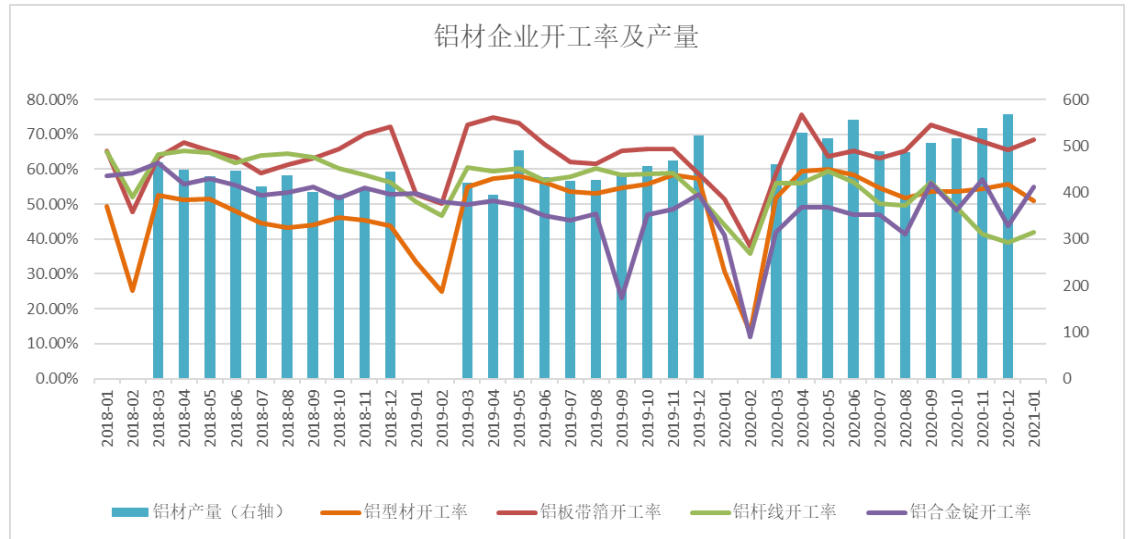
### 四、铝市需求

#### 1、铝材企业开工率下降 进口量仍处较高位

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，2020 年 12 月全国铝材产量 567.8 万吨，环比增加 5.52%，连续 4 个月环比增加，同比增长 6.3%；1-12 月铝材累计产量 5779.3 万吨，累计增长 8.6%，较 1-11 月增速收缩 0.9 个百分点。1 月份铝材企业开工率有所上升，其中铝型材企业开工率 50.83%，环比下降 4.96 个百分点；铝板带箔企业开工率 68.38%，环比上升 2.76 个百分点；铝杆线企业开工率 42%，环比上升 3 个百分点；铝合金锭企业开

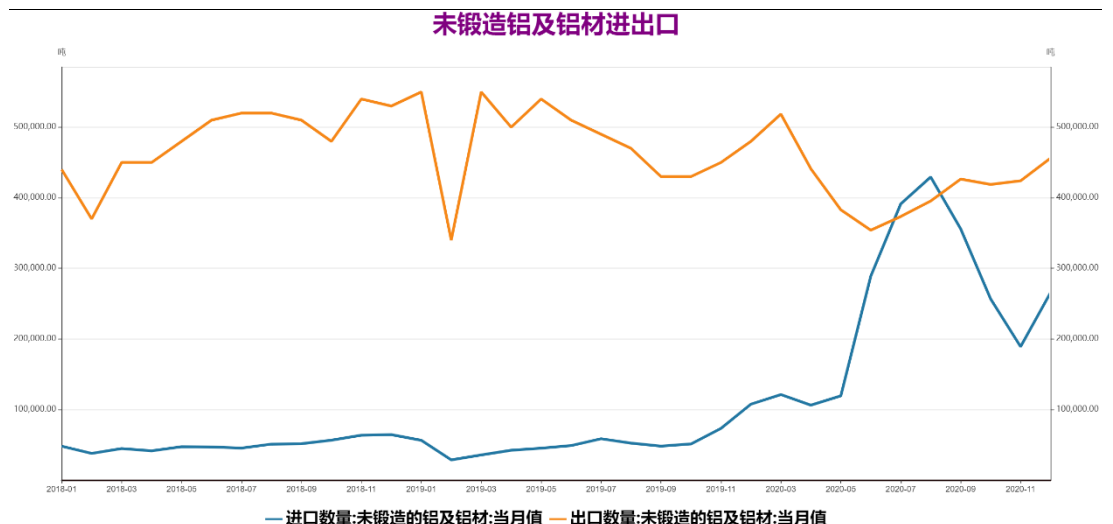


工率 55%，环比上升 11.1 个百分点。下游铝材企业由于北方冬季污染天气影响有所缓解，铝材企业开工率有所恢复。



数据来源：瑞达期货、WIND

根据海关数据显示，中国 12 月未锻轧铝及铝材进口 265569 吨，同比增加 147.27%，环比 11 月增加 40.53%，结束连续三个月下降势头，并使 2020 年全年进口量达到创纪录水平。1-12 月份未锻造铝及铝材进口累计 270 万吨，同比增加 318.7%。而中国 12 月份的未锻轧铝及铝材出口总量为 456130 吨，同比下降 4.97%，环比增加 7.57%。今年 1-12 月中国未锻轧铝及铝材累计出口 485.7 万吨，同比减少 15.23%，为 2017 年以来的最低年出口量。作为全球最大的铝生产国，中国通常基本不需要从海外进口，但由于需求从疫情中迅速复苏，导致上海铝价高于伦敦铝价，提供了套利机会。随着中国在 7 月和 8 月成为净进口国 (为 10 年多来首次)，2020 年前 11 个月，包括原铝和未锻轧铝合金在内的进口超过 2009 年创下的前次年度纪录。尽管在第四季度进口套利窗口关闭，但是 12 月铝进口仍处在较高水平。并且进入 2021 年 2 月，铝进口盈利窗口再度出现小幅开启状态，预计将刺激海外货源流入量进一步增加。

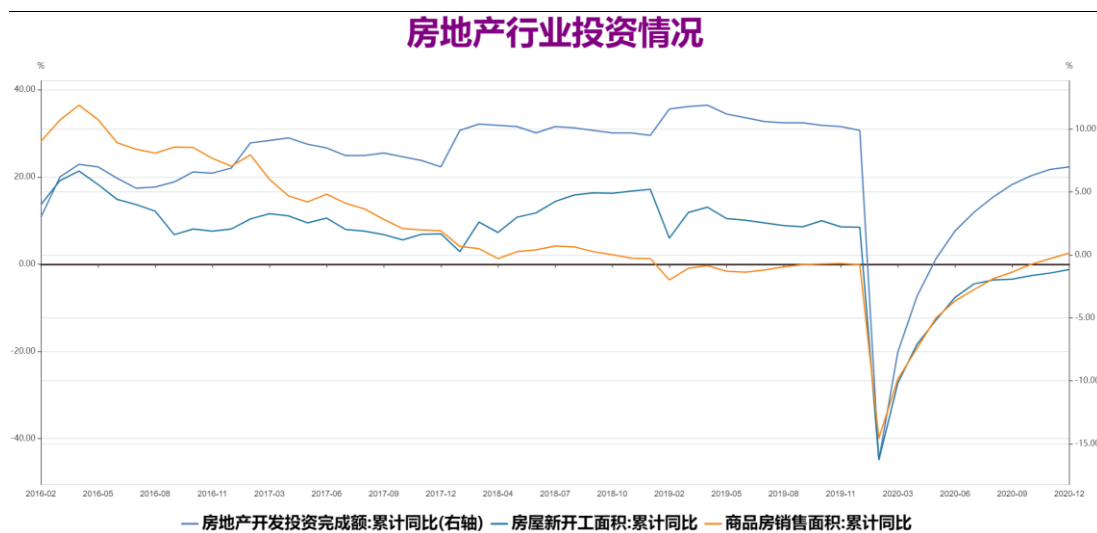




数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、房地产投资维持较高增长

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-12月份，全国房地产开发投资完成额为141443亿元，同比增加7%，增速较1-11月份提高0.2个百分点，较上年回落2.9个百分点。2020年1-12月房地产开发资金来源累计193114.9亿元，同比增加8.1%，增幅扩大1.5个百分点，已连续5个月正增长，并且增速进一步提高。2020年1-12月份，全国房屋新开工面积累计224433.1万平方米，同比下降1.2%，降幅收窄0.8个百分点。12月份，房地产开发景气指数为100.76，比11月份提高0.21个点，维持景气区间运行，连续10月上升，达到去年以来新高，房地产投资维持较高增长。国内坚持“房住不炒”的政策导向，房地产行业信贷环境预计收紧，房屋销售面积预计增速将开始放缓。同时我国房地产资产新规“三道红线”试行的背景下，对房企债务总量及杠杆比率进行限制，房企的资金压力以及库存去化将进一步显现，房屋新开工面积增速预计有所回落。不过近期多个城市实施土地供给两集中政策，加之房产供需矛盾以及宽松政策背景下，今年房地产行业表现仍有增长空间。



数据来源：瑞达期货、WIND

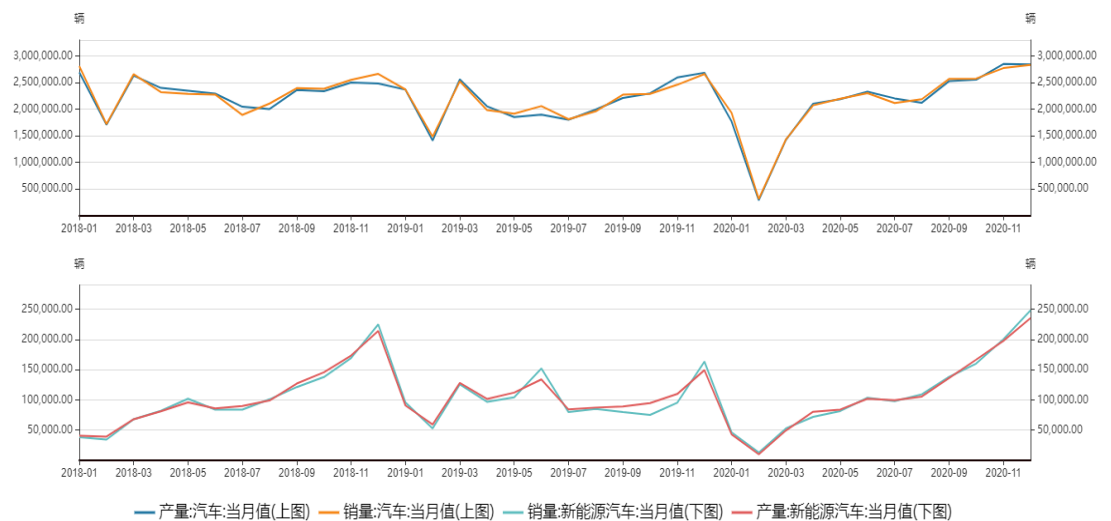
## 3、汽车行业延续快速增长趋势

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年12月中国汽车产量和销量分别完成284.04万辆和283.12万辆，环比分别减少0.34%和增长2.10%，同比分别增长5.74%和6.37%，增速比上月有所减缓。累计方面，2020年1-12月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成2522.5万辆和2531.1万辆，同比分别下降2.0%和1.9%，降幅

分别收窄 5.5 个百分点和 6.3 个百分点。中汽协方面表示，从汽车行业发展趋势来看，伴随国民经济稳定回升，消费需求还将加快恢复，加之中国汽车市场总体来看潜力依然巨大，因此判断 2020 年或将是中国汽车市场的峰底年份，2021 年将实现恢复性正增长。汽车销量有望超过 2600 万辆，同比增长 4%。

新能源汽车方面，2020 年 12 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 23.5 万辆和 24.8 万辆，较上月分别增加 17.3%和 22.0%，同比增加 55.7%和 49.5%，新能源汽车产销量继续保持快速增长，产销量双双超过 20 万辆，再创历史新高。累计方面，2020 年 1-12 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 136.6 万辆和 136.7 万辆，产销量比上年分别增长 7.5%和 10.9%。新能源汽车主要品种中，与上年相比，纯电动车和插电式混合动力汽车产销均呈增长，表现均明显好于上年。今年开始实施的《财政部 税务总局 工业和信息化部关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》明确，自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，新能源汽车继续享受免征车辆购置税的税收优惠。随着促进消费政策的带动，以及国内经济大环境的持续向好，市场需求仍将继续释放。

汽车行业产销量



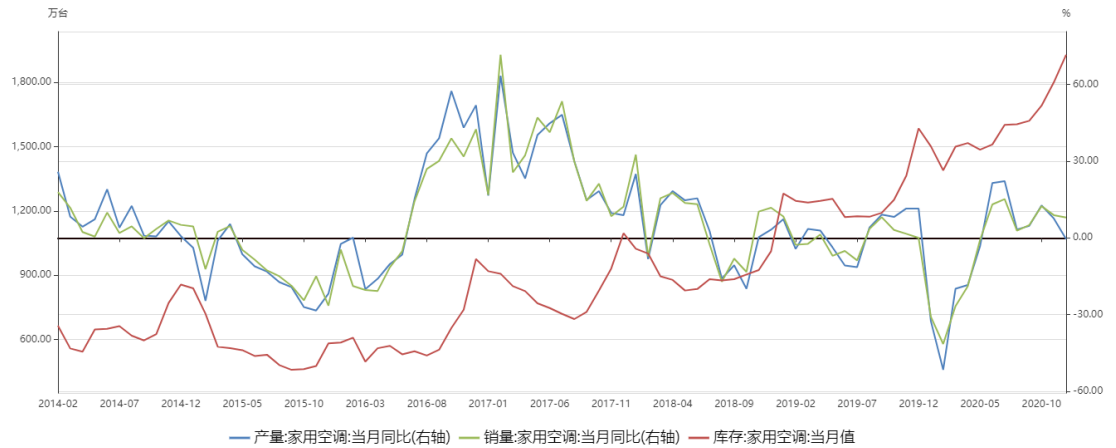
数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、家电行业产销量存在增长预期

空调方面，产业在线数据显示，12 月空调行业总产量 1284.7 万台，同比减少 0.5%，总销量 1156 万台，同比增长 8%，销售量实现连续七个月增长。其中内销出货量 606.7 万台，同比减少 6.5%；出口 549.3 万台，同比增长 30.2%。12 月内销表现较为平淡，由于零售表现偏弱，以及 2020 年春节在 1 月，部分内销订单前置至 2019 年 12 月完成，导致内销同比基数较高。而外销延续 9 月以来双位数的增长态势，在汇率与成本

压力增大的情况下，海外经销商提前锁价备货的动力较大，预计一季度外销将继续保持高速增长。库存方面，12月家用空调库存1929.7万台，同比增加21.7%，库存水平再创历史新高，受原料成本持续上涨，以及行业激烈的价格竞争环境，生产商扩大了产品库存，不过一季度库存将转入去库周期，在海外需求进一步释放以及国内节后需求回升的情况下，预计库存压力将得到缓解。

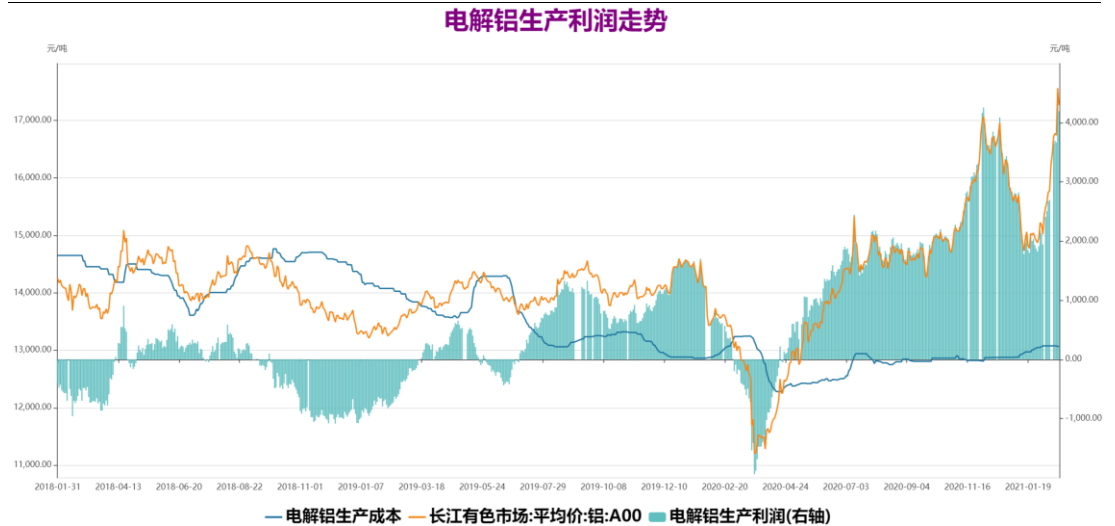
家用空调产销量及库存



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、铝生产成本

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2月26日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为13066元/吨，成本较上月末增加96元/吨，长江有色A00铝均价报17260元/吨，环比上月末上涨2300元/吨，电解铝生产利润增加2271元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报2350元/吨，环比上月末下跌5元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价3975元/吨，环比上月末上涨60元/吨。冰晶石报价5750元/吨，环比上月末持平。干法氟化铝报价8900元/吨，环比上月末持平。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

## 六、3月铝价展望

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，不过由于疫苗接种工作的陆续推进，加之多国采取积极的疫情封锁措施，使得1月中旬以来新增确诊病例数量持续下降，全球经济复苏的乐观预期不断升温。美国拜登政府推出的1.9万亿美元刺激计划在众议院获得通过，美国大规模刺激计划的推出再次取得了进展，随后将进入参院进行投票；此外有消息称拜登政府一项3万亿美元法案的讨论已经开始酝酿。而美联储主席鲍威尔表示在听证会上重申了宽松立场，并淡化了对通胀的担忧，不过美国近期的经济数据表现均超过预期，且美债收益率大幅攀升，使得市场对美联储提前加息的担忧升温。

基本面，上游几内亚雨季逐渐结束，铝土矿供应开始恢复，而由于中澳关系紧张，来自澳大利亚的铝土矿进口量下滑。不过目前国内冶炼厂在年前备货基本结束，国内铝土矿库存出现较大回升，铝土矿供应较为充裕。冬季北方受煤炭短缺以及采暖季限产影响，氧化铝产量下降，而1月份下旬开始北方地区减产产能开始陆续恢复，叠加氧化铝价格回升，也提高了复产积极性，氧化铝价格上涨预计放缓。国内电解铝生产利润维持高位，加之新增产能稳步投放。下游方面，国内需求处于季节性淡季，铝材产量降至低位，沪铝库存进入累库周期，不过北方冬季污染天气影响有所缓解，叠加假期结束企业复工陆续展开，铝材企业开工率回升，预计后市下游需求呈现向好趋势。终端行业表现存在亮点，房地产行业有较强韧性，今年仍存在增长空间；而空调行业随着房地产市场回暖带动需求好转，且海外经济复苏也将利好外销改善；汽车行业市场仍有较大潜力，加上政策上的支持也将推动行业发展；电子产品在生活中的使用不断增加，且国内外5G换机潮将陆续启动，利好需求释放。展望3月份，铝价预计偏强运行，建议逢低做多为主。

## 七、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2105合约

◇ **参考入场点位区间：**16400-16600元/吨区间，建仓均价在16500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2105合约止损参考16100元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注17300元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上

2、**套利策略：****跨市套利-**2月沪伦比值低位回升，鉴于库存沪增伦减，沪伦比值预计偏弱运行，建议尝试买沪铝(2105合约)卖伦铝(3个月伦铝)，参考建议：建仓位(AL2105/LME铝3个月)8.30，目标7.90，止损8.50。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铜强于铝，可逢低做多铜铝比值，建议尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位(CU2105/AL2105)4.000，目标4.100，止损3.650。

3、**期权策略：**鉴于后市铝价预计震荡偏强，但存在较大回撤风险，因此可以选择构建牛市看跌策略，分别同时买入AL2105-P-16800和卖出AL2105-P-16900，该策略Delta为正，可在铜价上涨过程中获得收益，最大收益和最大亏损均被锁定。

4、**套保策略：**铝价跌至16000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17700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

◇ 美国刺激政策遭遇波折，避险情绪提振美元上涨

◇ 国内电解铝产能加快释放，需求乏力库存大幅回升

## 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。