



## 铝月报

2021年5月28号

# 旺季刚需库存续降 铝价有望震荡偏强

### 摘要

宏观面，美联储多位官员相继发表鸽派言论，美元承压下行。此后，美国经济数据弱于预期，市场集中于对美联储提前加息的预期是否会增强，美元震荡下跌。供给端，中国内陆氧化铝厂对海外矿石需求萎缩，铝土矿进口量下降；交口信发、广铝等新增复产产能有望贡献部分氧化铝增量，但仍需关注环保督查对北方运行产能的影响；甘肃中瑞、陕县恒康陆续复产，但月末云南限电持续发酵且呈升级态势，预计后市电解铝总体边际增量有所下降。需求端，下游需求季节性回暖，刚需驱动下游开工增加；房地产销售和 investment 增速将呈现前高后低的走势，全年仍有望实现正增长；汽车产销形势依然呈现向好发展态势，但芯片短缺问题持续发酵，汽车需求或将集中在四季度爆发；家电行业进入内销旺季，后续空调内销表现或好于4月。

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、5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、全球原铝产量增加 亚洲助力显著 .....	3
2、全球铝显性库存大幅减少 .....	4
二、铝市供应 .....	4
1、铝土矿进口减少 国内需求萎缩 .....	4
2、氧化铝生产小幅抬升 新增复产贡献增量 .....	5
3、减产目标已实现 电解铝产量继续爬升 .....	6
四、铝市需求 .....	7
1、刚需驱动企业开工 下游套利窗口开启 .....	7
2、开发投资保持较好增速 全年有望实现正增长 .....	9
3、汽车行业延续向好 芯片问题持续发酵 .....	10
4、旺季助力产销续增 终端价格压制需求 .....	11
五、铝生产利润有所下降 .....	12
六、6月铝价展望 .....	13
七、操作策略建议 .....	14
免责声明 .....	14

## 第一部分：铝市场行情回顾

### 一、5月铝价行情回顾

5月份，铝价呈现先扬后抑。5月中上旬，美联储多位官员相继发表鸽派言论，美元承压下行。此后，美国经济数据弱于预期，市场集中于对美联储提前加息的预期是否会增强，美元震荡下跌。总体看，当前美国经济基本面强劲，美元指数短线或维持盘整，美指长期下行趋势并未形成。国内方面，二季度国内新建及复产步伐加快以及近期进口窗口再度开启，电解铝产量有所抬升，随后云南限电持续发酵且呈升级态势，预计限电时间持续到6月中旬，停产产能最早于7月恢复，电解铝总体边际增量有所下降。需求端，铝锭铝棒去库态势延续，企业开工率继续回升，订单相较前期明显改善，为铝价强势上涨提供支撑动力。总体看，5月沪铝基本面多空交织，高层会议多次聚焦大宗商品价格，市场避险情绪主导后期铝价，铝价承压下行。

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

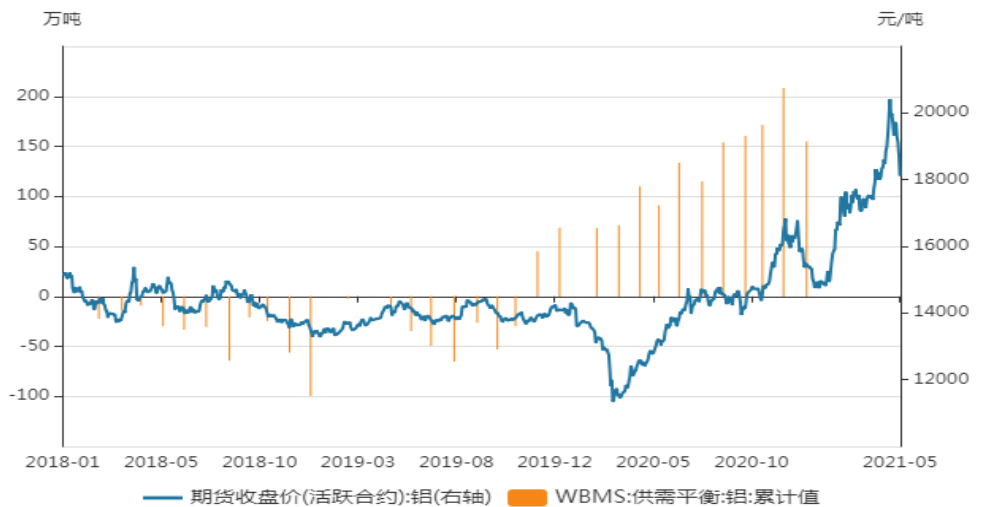
### 一、铝市供需体现

#### 1、全球原铝产量增加 亚洲助力显著

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2021年1-3月全球原铝市场供应缺为7万吨,2020年全年供应过剩107万吨。1-3月全球原铝产量同比增加5.9%,其中中国产量预估为975.8万吨,目前约占全球总产量的57%。欧盟28国的原铝产量同比下滑7.6%;1-3月原铝需求量为1721万吨,同比增加8.8%,中国表观需求量同比增加17%,欧盟28国需求量同比下滑4.4万吨。

国际铝业协会(IAI)最新公布数据显示,2021年3月份全球原铝产量为572.5万吨,环比增长10.37%,同比增长4.97%。今年2月份全球原铝产量修正为518.7万吨,而2020年3月份全球原铝产量为545.4万吨。2021年1-3月份全球原铝产量累计达到1663.9万吨,同比增长3.57%,去年同期该值为1606.5万吨。2021年3月份亚洲(除中国外)原铝产量为37.8万吨,环比增长11.5%,同比增长8.93%。2021年1-3月份亚洲(除中国外)原铝产量累计达到109.3万吨,同比增长5.50%,去年同期该值为103.6万吨。2021年3月份中东原铝产量为49.7万吨,同比下降0.40%,去年同期该值为49.9万吨。2021年1-3月份中东原铝产量累计达到144.5万吨,同比下降1.70%,去年同期该值为147万吨。

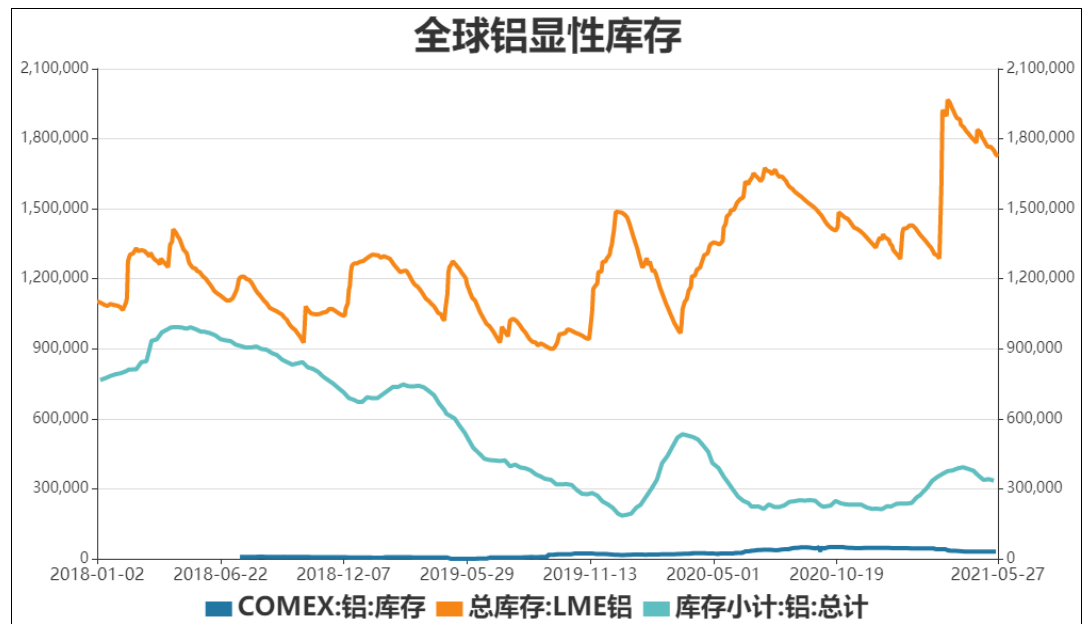
WBMS：铝市供需情况



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、全球铝显性库存大幅减少

截至 5 月 21 日，全球铝显性库存报 2116483 吨，较上月末减少 89245 吨，其中 COMEX 铝库存 31005 吨，较上月末减少 20 吨；LME 铝库存 1750350 吨，较上月减少 46575 吨，5 月份伦铝库存录得较大幅度下降；上期所铝库存 335128 吨，较上月末减少 21481 吨，沪铝库存 3 月以来出现较明显下降，旺季去库态势良好。整体来看，全球铝显性库存出现大幅下降，而伦铝库存出现较大幅度减少。



数据来源：瑞达期货，WBMS

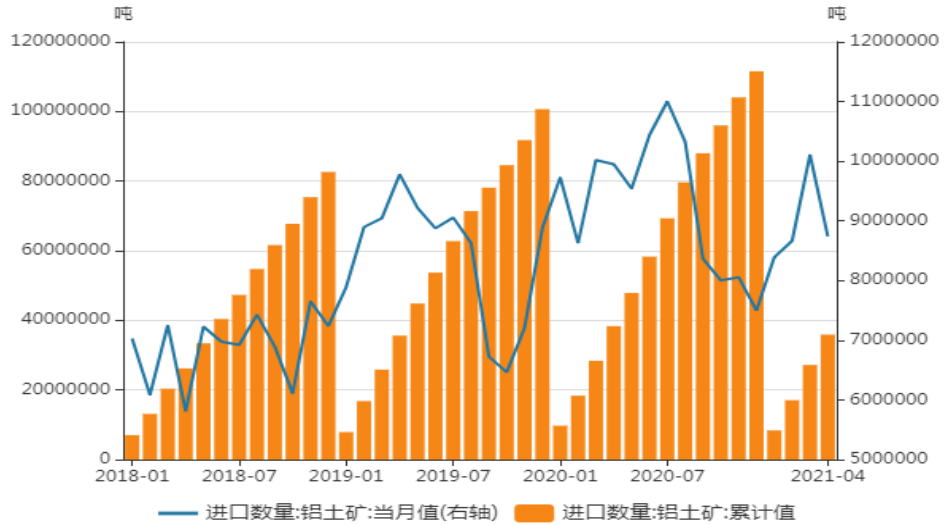
## 二、铝市供应

### 1、铝土矿进口减少 国内需求萎缩

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，2021 年 4 月中国铝土矿进口 873.95 万吨，同比减少 12.16%，环比减少 13.45%。其中几内亚是最大的供应国，4 月中国从几内亚进口铝土矿为 475.02 万吨，同比减少 1.85%，环比减少 17.14%。而中国对澳大利亚 4 月进口量为 294.52 万吨，同比增加 1.95%，环比减少 4.83%。印度尼西亚 4 月进口量为 104.4 万吨，同比下降 48.03%，环比下降 13.68%。

本期铝土矿进口量下降的主要原因是从几内亚的进口量减少。虽然几内亚和印尼的铝土矿供应量在增加，但是由于海运费持续上涨，中国内陆氧化铝厂对海外矿石需求萎缩，甚至出现停止使用的情况，使得 4 月份铝土矿进口量下降。

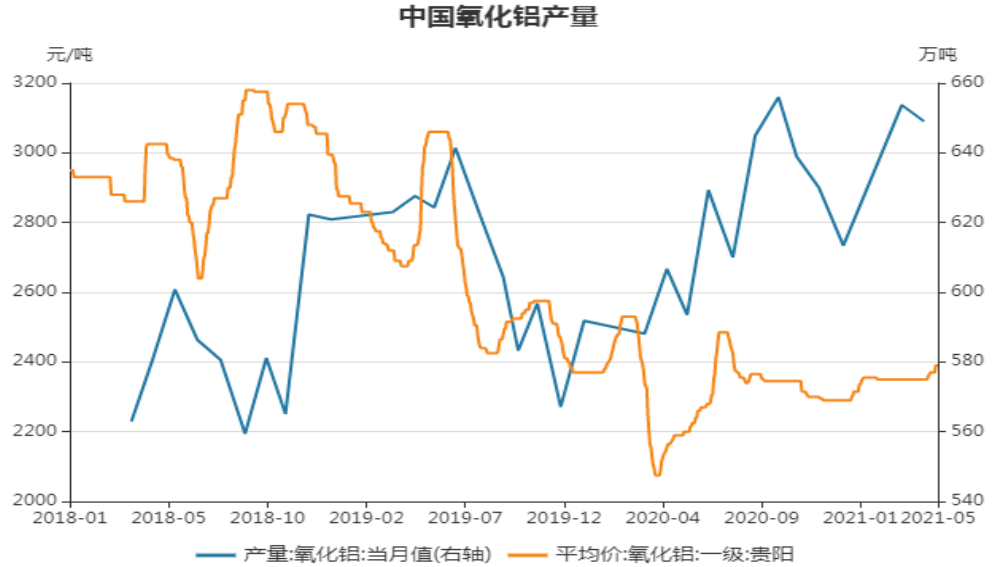
铝土矿进口走势图



数据来源：瑞达期货，WIND

## 2、氧化铝生产小幅抬升 新增复产贡献增量

SMM 数据显示，2021 年 4 月（30 天）中国氧化铝产量 611.3 万吨，其中冶金级氧化铝产量 590.3 万吨，冶金级日均产量 19.68 万吨，环比小增 0.45%，同比增 9.40%；2021 年 1-4 月中国共生产冶金级氧化铝 2321.9 万吨，累计同比增长 7.69%。月内北方环保检查对氧化铝生产的影响持续，河南个别企业受限于矿石价格和库存，选择降低焙烧运行产能，山西情况略好于河南，当前并无氧化铝厂受环保影响减产。截至 5 月上旬，中国冶金级氧化铝运行产能 7160 万吨。月内交口信发、广铝等新增复产产能有望贡献部分增量，预计 5 月（31 天）冶金级氧化铝产量在 613.5 万吨左右，日均产量 19.8 万吨，较 4 月或能继续录得小幅抬升，但仍需关注环保督查对北方运行产能的影响。

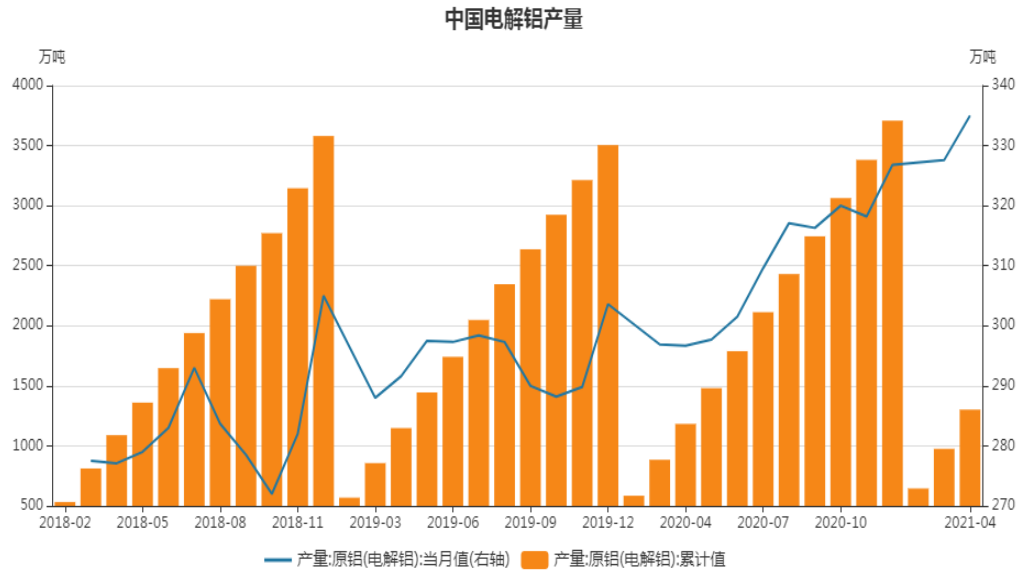


数据来源: 瑞达期货, WIND

### 3、减产目标已实现 电解铝产量继续爬升

SMM 数据显示, 2021 年 4 月 (30 天) 中国电解铝产量 325.0 万吨, 同比增长 9.87%; 2021 年 1-4 月中国共生产电解铝 1293.6 万吨, 累计同比增 8.60%。4 月份百矿德保三段、田林二段继续投产放量, 同时内蒙古地区电解铝因“能耗双控”导致的减产已于月内完成, 整体日均产量较 3 月小增 0.04 万吨。截至 5 月初, 中国电解铝运行产能 3971 万吨/年, 有效建成产能 4350 万吨/年, 中国电解铝企业开工率 91.3%。SMM 调研 4 月铝水占比 67.3%, 环比显著增长 4.1 个百分点。

进入 5 月, 供给端看, 国内运行产能料将稳步抬升——百矿德保、田林等新投产产能持续贡献增量, 同时甘肃中瑞已于月初复产、陕县恒康计划于 5 月下旬实现部分复产, 预计月产量达 337.0 万吨, 年化运行产能增至 3967.9 万吨; 5 月原铝进口量预计在 8 万吨左右水平。国内电解铝社会库存在旺季支撑下将表现持续去库, 库存天数有望降至 9 天。此外, 云南限电持续发酵且呈升级态势, 预计限电时间持续到 6 月中旬, 停产产能最早于 7 月恢复, 电解铝总体边际增量有所下降。



数据来源：瑞达期货、WIND

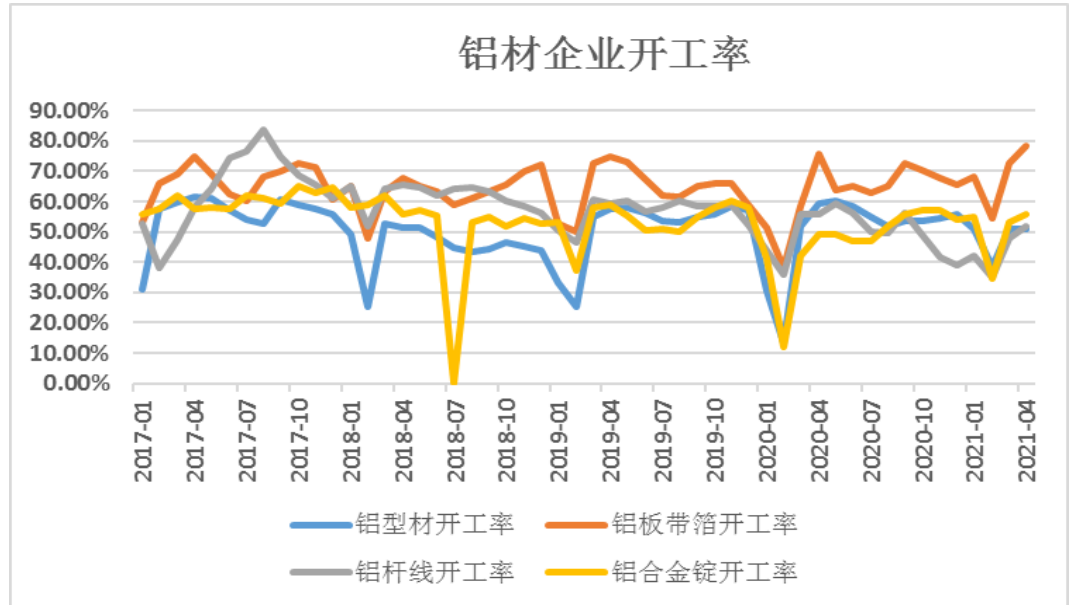
## 四、铝市需求

### 1、刚需驱动企业开工 下游套利窗口开启

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 1-4 月铝材累计产量 1894.20 万吨，累计增加 19.60%。

4 月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率 57.72%，环比增加 6.80 个百分点，较 2020 年同期减少 1.75 个百分点；铝板带箔企业开工率 78.23%，环比增加 5.81 个百分点，较 2020 年同期增加 2.63 个百分点；再生铝合金锭企业开工率 56.00%，环比增加 5.66 个百分点，同比增加 14.29 个百分点。铝杆线企业开工率 51.6%，环比增加 8 个百分点，同比减少 8 个百分点。3 月初铝型材生产还未完全恢复，4 月一般又为铝型材消费旺季，下游需求季节性回暖，刚需驱动下游开工增加，规模大厂均维持高开工率状态，铝材企业开工率呈现小幅增长态势。

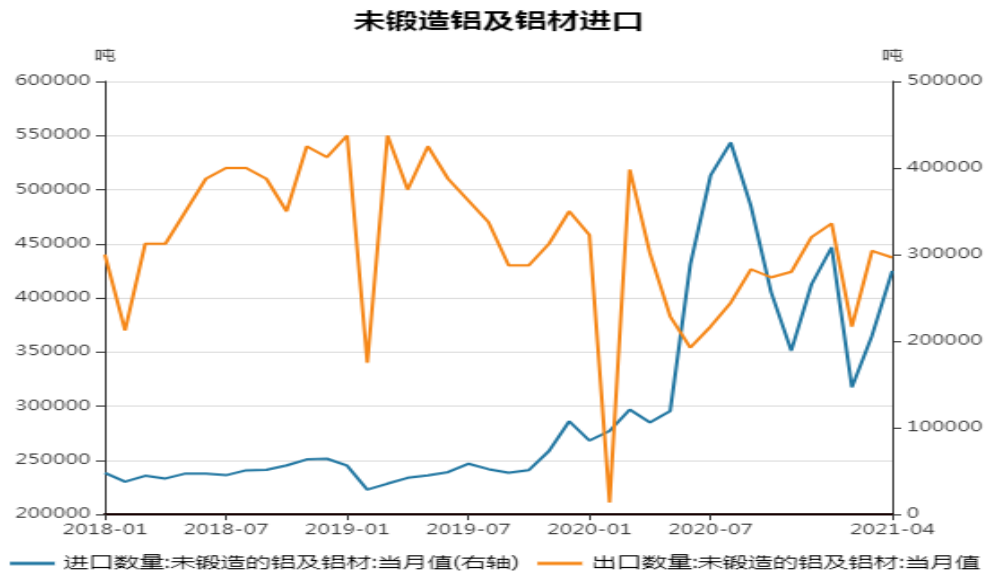




数据来源：瑞达期货、WIND

据海关总署统计：2021年4月未锻轧的铝合金进口量为281139吨，环比增长36.10%，同比增长165.07%；1-4月份未锻造铝及铝材进口累计94.28万吨，同比增长130.9%。而中国4月份的未锻轧铝及铝材出口总量为43.72万吨，环比减少14.48%，同比减少8.82%。今年1-4月中国未锻轧铝及铝材累计出口172.2690万吨，同比增加5.8%。

在美国等主要经济体货币宽松政策的影响下，全球大宗商品价格持续上涨，国内大宗商品价格快速上涨也助推了进口增长，近期进口出现自去年7月以来的最大套利机会，展望后市进口量将继续增加。



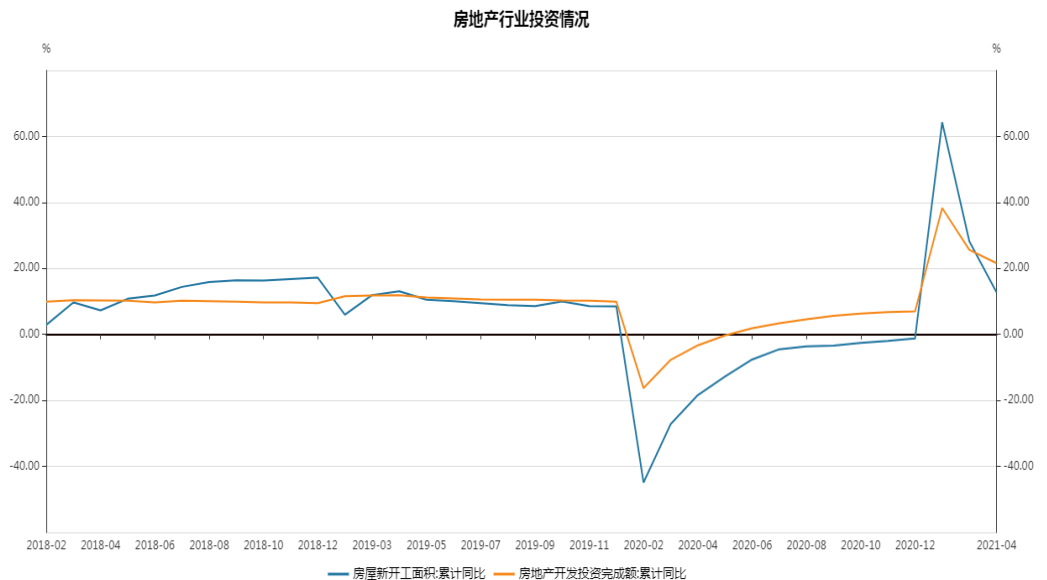
数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、开发投资保持较好增速 全年有望实现正增长

4 月全国房地产销售面积 1.43 亿平方米，同比+19.2%；销售金额为 15231 亿元，同比+32.5%。1-4 月全国房地产销售面积 5.03 亿平方米，同比+48.1%；销售金额为 53609 亿元，同比+68.2%；与 2019 年 1-4 月相比，累计销售面积和销售金额分别同比提升了 19.5% 和 37%。目前，新房销售仍保持较好的活跃度，由于房价连续上涨，购房情绪较为稳健，考虑到后期基期抬升，预计后市销售增速将呈现前高后低的走势。

4 月房地产投资保持较快增长，投资金额为 1.27 万亿元，同比+13.7%。1-4 月房地产累计投资金额为 4.02 万亿元，同比+21.6%。4 月新开工面积为 1.77 亿平方米，同比-9.3%，同比增速转负。1-4 月，累计新开工面积为 5.4 亿平方米，同比+12.8%。4 本月竣工面积 0.36 亿平方米，同比-3.1%，竣工端恢复缓慢。1-4 月累计竣工面积 2.27 亿平方米，同比+17.9%。4 月新开工和竣工面积均为负增长，或因本月土地投资资金需求较大，影响到了开竣工端的资金投入。

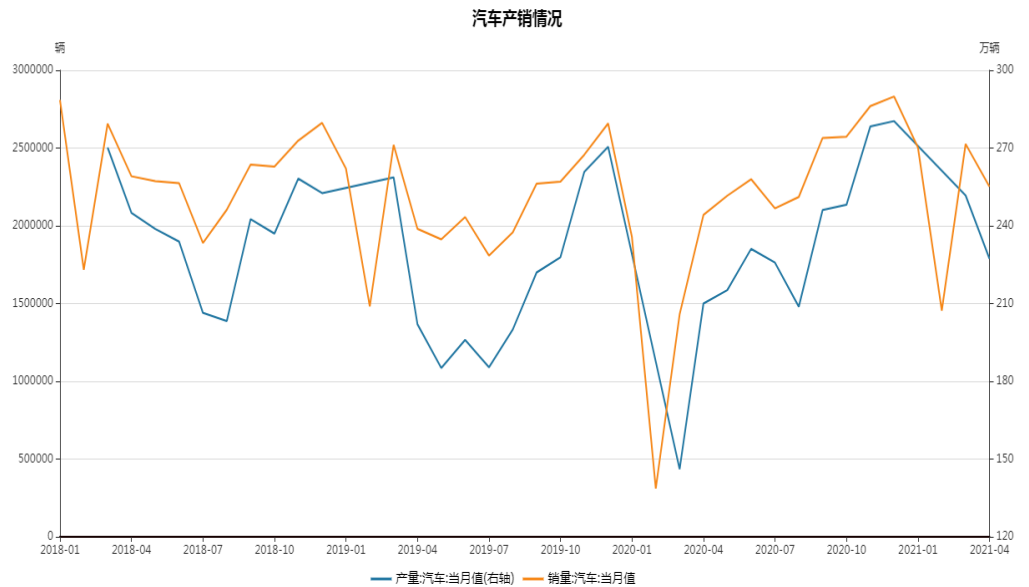
目前房地产调控仍从严执行，政策方向主要集中于房企融资、购房资金和土地供应等多个方面，体现了政策对房地产行业监管的连续性和中央实践“房住不炒”的决心。随着市场增速放缓，行业竞争加剧，展望后市房地产销售和投资增速将呈现前高后低的走势，全年仍有望实现正增长。

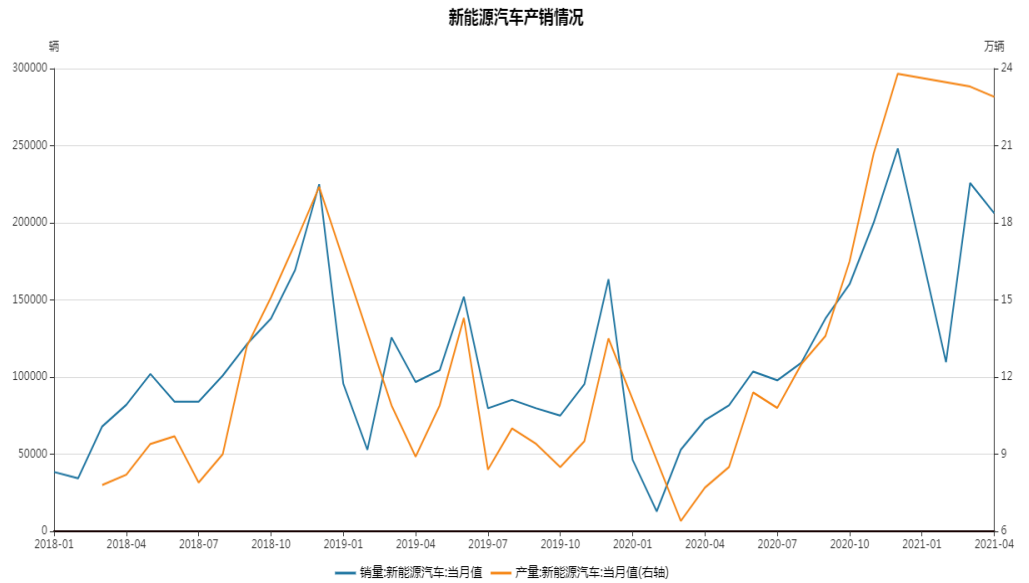


### 3、汽车行业延续向好 芯片问题持续发酵

2021年4月，汽车产销分别完成223.4万辆和225.2万辆，与2019年同期相比，产销同比增长8.7%和13.5%，汽车市场继续呈现稳中向好的发展态势。其中，4月新能源汽车产、销分别完成21.6万辆和20.6万辆，同比分别增长1.6倍和1.8倍。1-4月，新能源汽车产、销分别完成75万辆和73.2万辆，同比增长2.6倍和2.5倍。总体看，2021年4月汽车产销逐步恢复，与2019年同期相比，产销形势依然呈现向好发展态势；此外，新能源汽车产销总体表现依然好于行业，月度产销保持在20万辆以上，产销继续刷新当月历史记录。

今年以来，芯片短缺问题持续发酵，主要原因在于全球8英寸晶圆供应短缺，消费电子消费品需求提升而大幅增长。展望二季度或将是芯片短缺最为严重的阶段，多数车企将力保高端车型销售，从而导致低端车型受到更大的影响。若后期芯片紧缺得到缓解，汽车需求或将集中在四季度爆发。



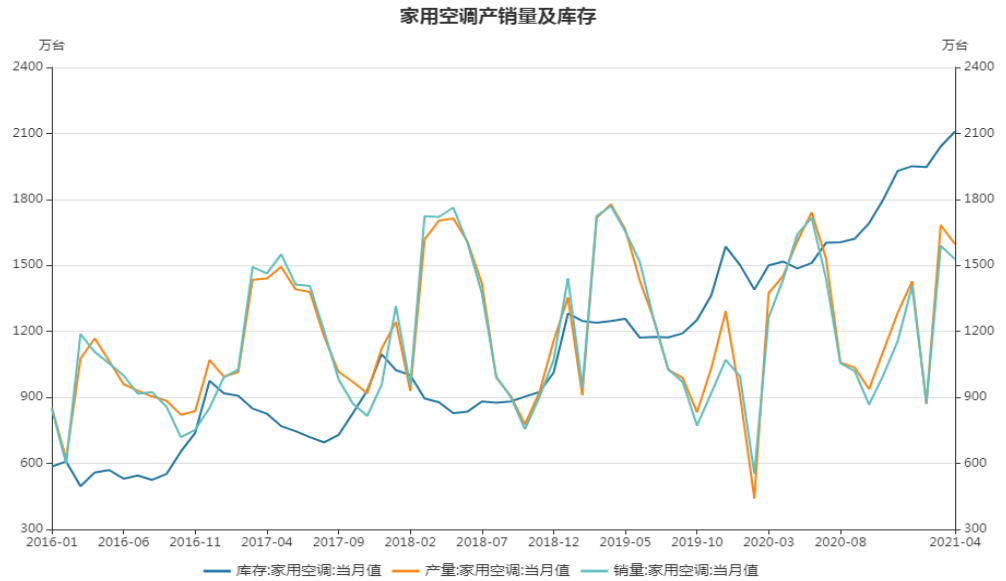


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、旺季助力产销续增 终端价格压制需求

2021年4月家用空调总销量1527.6万台，同比+6.5%，内销759.5万台，同比+7.1%；出口768.1万台，同比+5.9%，较2019年4月分别-13.7%、-26.9%、+5.0%。具体而言，4月空调内销表现偏弱，内销同比增速回落至个位数。2021年1-4月内销同比+27.1%，较2019年1-4月-8.2%。一方面，零售终端价格在成本带动下快速提升，压制零售需求。另一方面，根据中国气象局数据，2021年4月（1-27日），全国平均气温10.8℃，接近常年同期（但4月以来，共有4次冷空气过程，冷空气次数较常年同期2.9次偏多），导致内销规模仍低于2017-2019年间4月表现。

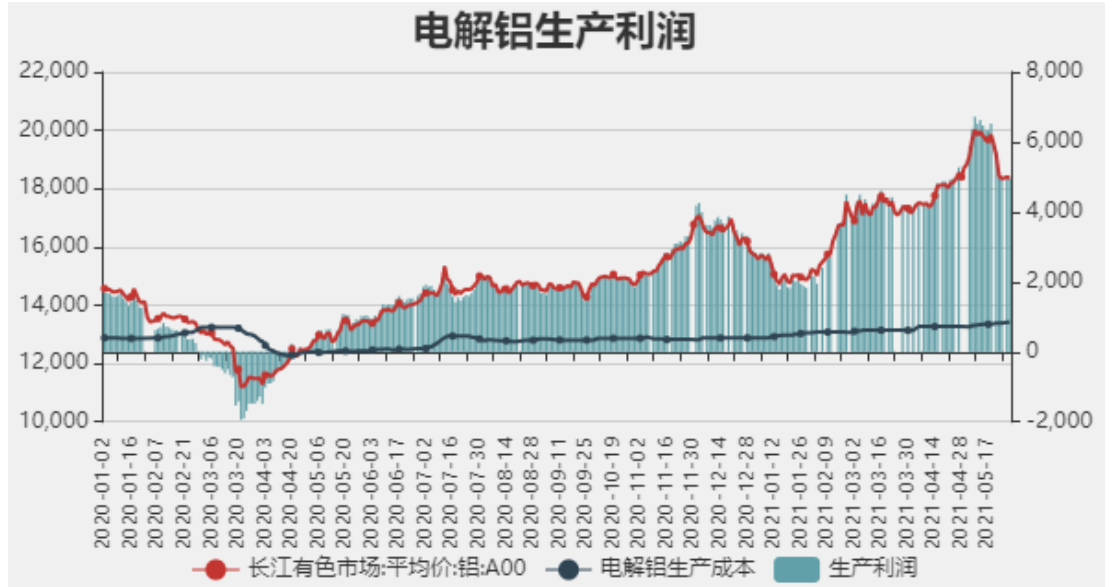
展望后市，行业进入内销旺季，气温、降水因素或有利于5月内销增长，考虑到5月1-13日期间全国整体气温偏高（根据中国气象局数据，5月以来，除东北、华北、西藏部分地区外，平均气温偏高，而全国大部分地区普遍降水偏少），且降水偏少，同时国家气候中心预计5月下旬至6月上旬全国大部分区域气温或偏高，降雨仅集中于部分区域，后续空调内销表现或好于4月。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、铝生产利润有所下降

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 5 月 25 日，合计生产一吨电解铝的较低成本约为 13401 元/吨，成本较上月末增加 133 元/吨，长江有色 A00 铝均价报 18360 元/吨，电解铝生产利润环比上月末增减少 114 元/吨。氧化铝价格方面，贵州一级氧化铝均价报 2400 元/吨，环比上月上涨 50 元/吨。预焙阳极价格方面，西北地区的预焙阳极报价 4520 元/吨，环比上月末上涨 110 元/吨。冰晶石报价 6000 元/吨，环比上月末减少 150 元/吨。干法氟化铝报价 7600 元/吨，环比上月末下跌 700 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

## 六、6月铝价展望

宏观面，美联储多位官员相继发表鸽派言论，美元承压下行。此后，美国经济数据弱于预期，市场集中于对美联储提前加息的预期是否会增强，美元震荡下跌。总体看，当前美国经济基本面强劲，美元指数短线或维持盘整，美指长期下行趋势并未形成。供给端，由于海运费持续上涨，中国内陆氧化铝厂对海外矿石需求萎缩，甚至出现停止使用的情况，铝土矿进口量下降；交口信发、广铝等新增复产产能有望贡献部分氧化铝增量，预计后市继续录得小幅抬升，但仍需关注环保督查对北方运行产能的影响；电解铝方面，国内运行产能料将稳步抬升叠加甘肃中瑞、陕县恒康陆续复产，但月末云南限电持续发酵且呈升级态势，预计后市电解铝总体边际增量有所下降。需求端，下游需求季节性回暖，刚需驱动下游开工增加；房地产开发投资保持较好增速，但随行业竞争加剧，展望后市房地产销售和投资增速将呈现前高后低的走势，全年仍有望实现正增长；汽车产销形势依然呈现向好发展态势，但芯片短缺问题持续发酵，展望二季度或将是芯片短缺最为严重的阶段，若后期芯片紧缺得到缓解，汽车需求或将集中在四季度爆发；家电行业行业进入内销旺季，气温、降水因素或有利于5月内销增长，后续空调内销表现或好于4月。总体看，5月沪铝基本面多空交织，总体力度偏强，但由于5月高层会议多次聚焦大宗商品价格，市场避险情绪主导铝价，铝价承压回调，展望6月份，后市基本面表现良好，铝价回调区间有限，预计维持在17500-18800区间。

## 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2108合约

◇ 参考入场点位区间：17500-19000 元/吨区间，建仓均价在 18000 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 2108 合约止损参考 17600 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 18800 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

◇ 套利策略：跨市套利-5 月沪伦比值小幅下降，鉴于库存沪伦同减，但伦铝库存减幅较大，沪伦比值预计偏弱运行，建议尝试卖沪铝（2108 合约）买伦铝（3 个月伦铝），参考建议：建仓位（AL2108/LME 铝 3 个月）7.70，目标 7.60，止损 7.75。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（CU2108/AL2108）4.000，目标 3.700，止损 4.150。

2、期权策略：鉴于后市价铝价预计高位震荡为主，因此可以构建牛市看涨期权，分别同时买入 AL2108-C-18600 和卖出 AL2108-C-16700，该策略 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 17500 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 18800 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，美联储提前加息，美元延续强势

◇ 国内电解铝产能加快释放，下游需求乏力，去库不及预期

## 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。