

淡季不淡，铝价仍高位冲击

——沪铝8月月度策略报告

2021-07-31

有色策略组

研究员

何妍

从业资格证号：F3045972

投资咨询证号：Z0015406

电话：021-68758820

邮箱：hey@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

◎投资要点：

- ◆**供应端**：限电风波再起，已经连续两个月原铝产量环比下滑后，预计7月电解铝产量环比仍减少；次批抛储9万吨导致供应增加
- ◆**需求端**：随着7,8月淡季来临，需求端或受到抑制；加工企业开工率受到淡季影响叠加暴雨台风影响有所下降
- ◆**库存**：全年库存维持低位，淡季不淡影响下，7月去库仍然顺畅，库存处于五年低位。
- ◆**结论**：预计8月主力合约延续18500元/吨以上高位区间波动。20000元/吨的阻力明显。
- ◆**操作建议**：观望，或谨慎看空至19000元/吨
- ◆**风险因素**：后续批次抛储情况，限电情况，碳中和政策

相关研究报告

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 行情回顾.....	3
2. 铝土矿.....	3
3. 氧化铝.....	4
3.1 价格：氧化铝价格延续温和上涨态势.....	4
3.2 产量：国内氧化铝产量环比小增.....	4
4. 电解铝.....	5
4.1 产量：国内电解铝产量环比下降.....	5
4.2 进出口：进口量环比大幅增加.....	6
4.3 冶炼利润：高位小幅回调.....	6
4.4 库存：淡季维持着较强劲的去库节奏.....	6
5. 下游加工企业：6月铝下游表现分化.....	7
6. 总结.....	9

图表目录

图 1：沪铝主力合约走势回顾.....	3
图 2：铝土矿价格.....	4
图 3：铝土矿进口量.....	4
图 4：氧化铝价格.....	5
图 5：氧化铝产量.....	5
图 6：电解铝产量.....	6
图 7：电解铝产能.....	6
图 8：电解铝现货库存.....	7
图 9：电解铝库存小计&库存期货.....	7
图 10：交易所库存.....	7
图 11：电解铝进口.....	7
图 12：铝材当月产量.....	8
图 13：铝型材企业开工率.....	8
图 14：铝板带箔企业开工率.....	8
图 15：铝杆企业开工率.....	8

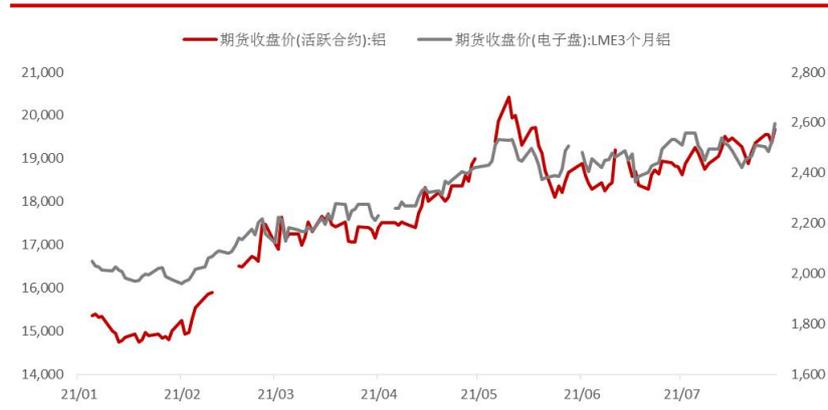
1. 行情回顾

截止 7 月 30 日 15 时:

沪铝主力收于 19900 元/吨, 月度涨幅 6.66%;

伦铝收于 2597.5 美元/吨, 月度涨幅为 2.93%。

图 1: 沪铝主力合约走势回顾



资料来源: Wind; 东海期货研究所

2. 铝土矿

据最新海关统计数据显示, 2021 年 6 月中国共进口铝土矿 1013.98 万吨, 环比增加 10.13%, 同比降低 2.94%, 连续第三月录得同比降幅。

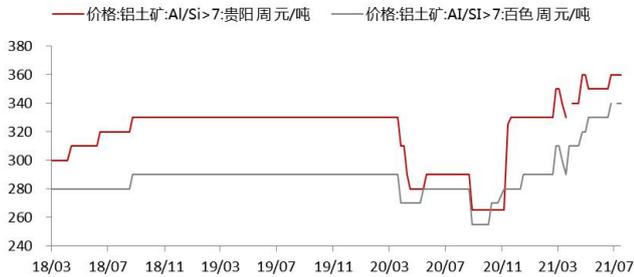
分国别看, 进口量前三依然是: 几内亚 (527 万吨, 环比增 0.95%), 澳大利亚 (317 万吨, 环比增 22.96%), 印尼 (163 万吨, 环比增 24.08%)。

由于一季度后期以来, 从主要铝土矿进口国到中国港口的海上运费维持上涨, 并且后期仍有上涨空间。以当前的运费以及国内采购商的议价水平来看, 现货的利润空间集聚压缩甚至没有利润, 导致进口铝土矿市场现货报价稀少, 基本是有价无市的状态。

几内亚同环比皆明显下滑。随着几内亚雨季即将到来, 当地出矿量出现季节性回落。另一方面, 由于国内港口及氧化铝厂进口铝土矿原料库存充足, 加上晋豫地区部分氧化铝厂受限于成本, 已经开始暂停运行部分进口线产能, 也导致了铝土矿需求量的下降。

铝土矿本身的价格或因运费问题被推高, 但在价格推高的同时, 也会继续抑制国内氧化铝厂对进口铝土矿的需求。

图 2：铝土矿价格



资料来源：wind；东海期货研究所

图 3：铝土矿进口量



资料来源：wind；东海期货研究所

3. 氧化铝

3.1 价格：氧化铝价格延续温和上涨态势

截止 7 月 30 日，SMM 氧化铝均价为 2553 元/吨，较 6 月底上涨 68 元/吨。

进口澳洲氧化铝 FOB 报价 300 美元/度，较 5 月底上涨 15 美元/吨。

预计本月各地均价有望维持小幅上涨。但值得注意的是，随着价格的上涨，潜在的新增产能释放以及电解铝产量的潜在下降风险或导致氧化铝价格出现滞涨的可能。

7 月氧化铝价格成小幅上涨态势。随着铝价强势反弹，同时也促进电解铝增复产稳定推进，区域氧化铝需求持续增加。后期来看，7 月氧化铝市场从过剩回归到平衡附近，加上作为成本的动力煤持续上涨，对成本形成支撑，预计氧化铝价格仍将维持高位。

3.2 产量：国内氧化铝产量环比小增

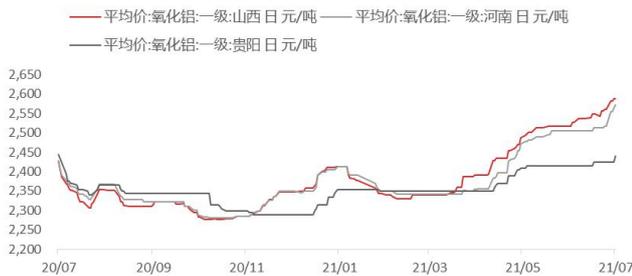
2021 年 6 月 (30 天) 中国氧化铝产量 611.5 万吨，其中冶金级氧化铝产量 590.5 万吨，冶金级日均产量 19.7 万吨，环比转降 1.7%，同比增长 7.4%；2021 年上半年中国共生产冶金级氧化铝 3533.3 万吨，累计同比增长 8.3%。本月受制于河南、山西矿石紧缺及全国煤炭价格普涨等原因，北方地区运行产能环比前一月小降；西南地区产能则是环比续增，广铝、崇左龙州项目均贡献增量。需求端看，6 月中国电解铝产量 321.7 万吨，估算月内氧化铝净进口在 30 万吨水平，月内小幅过剩 1.2 万吨。截至 7 月上旬，中国冶金级氧化铝运行产能 7167 万吨/年，建成产能增至 8860 万吨/年。本月西南地区新增放量持续，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。预计 7 月 (31 天) 冶金级氧化铝产量在 608.7 万吨，日均产量小幅抬升。

从进出口角度来看，2021 年 6 月中国出口氧化铝 0.5 万吨，2021 年 1-6 月累计出口 4.14 万吨；2021 年 6 月进口 27.49 万吨，环比增加 47.18%，同比减少 53.72%。2021 年 1-6

月累计进口 141.13 万吨，同比减少 37.37%；6 月氧化铝净进口 26.99 万吨，2021 年 1-6 月累计净进口 136.99 万吨。

受到国内部分地区环保检查工作影响，安全问题上升，令铝土矿供应及煤炭等影响升温，使得氧化铝生产企业成本明显上升，不排除后期出现企业压产可能。另外，还需关注政策性对行业产生的影响，尤其是内蒙古能耗双控及云南限电影响，将对氧化铝供应及需求出现明显影响。

图 4：氧化铝价格



资料来源：wind；东海期货研究所

图 5：氧化铝产量



资料来源：wind；东海期货研究所

4. 电解铝

4.1 产量：国内电解铝产量环比下降

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，供给端看，运行产能环比持续小幅修复——云南减产面积有望收窄，广西百矿等新投项目继续投产，且青海海源、山西兆丰、陕县恒康等电解铝厂复产进程延续，月产量预计达 332.5 万吨；进口量则环比料明显降低至 5 万吨左右水平，同时国家月度抛储 5 万吨将贡献小部分增量；需求端看，二季度末开始以建筑型材为代表的铝下游市场逐步进入淡季。整体来看，国内电解铝社会库存月内先降后增，于下旬正式走向累库，月底库存料在 85 万吨水平，消费增速同比降至 -3.4%。

整体来看，6 月电解铝产能无新增释放，仍有复产产能持续推进，而由于部分地区如云南、贵州等地前期产能减产后，复产产能及时间均不及预期，导致 6 月电解铝产量出现减少。后期来看，云南地区减产面积有所收敛，但复产推进仍较为缓慢，并存在不确定性，河南、甘肃等地复产逐渐恢复，广西百矿等新投项目继续投产，青海海源、山西兆丰、陕县恒康等电解铝厂复产进程延续。

4.2 进出口：进口量环比大幅增加

据中国海关总署，中国 2021 年 6 月原铝进口量 15.8 万吨，环比增加 62.31%，同比增长 27.97%。

据媒体称，为应对原材料价格大幅上涨，俄罗斯政府提议对欧亚经济联盟以外的国家，在 2021 年 8 月 1 日至 12 月 31 日期间对黑色和有色金属出口征收关税，以缓解国内通胀，关税将包括 15% 的基本税率和特定税率。铝产品的具体出口关税为每吨 254 美元。俄罗斯是仅次于中国的全球第二大电解铝生产国，全球最大的原铝出口国和第四大铝合金出口国。俄罗斯对铝出口征收关税，将对全球铝市场带来一定的影响。测算显示，5 月底以来，中国原铝进口窗口基本关闭，6 月份中国原铝进口平均亏损 288 元/吨，意味着即便俄罗斯不加上出口关税，其铝锭也难以向中国出口。

后续随着电解铝停产产能复产、新建项目的投放以及国储抛储放量，供应紧张局势将得以缓解，进口需求将趋于下降。

4.3 冶炼利润：高位小幅回调

截止 6 月 25 日，按当日价格计算，电解铝企业冶炼即时平均完全成本约为 13915 元/吨左右。由于电力系统并未完全市场化运行，因此短期电力价格变化并不显著。从辅料端的情况来看，国内阳极均价已上行至 4634 元/吨，较上季度上涨约 655 元/吨；氟化铝价格则回落至 7500 元/吨，较上季度下降约 1225 元/吨。此外氧化铝价格的持续回升，也令二季度炼厂成本曲线出现上移。不过绝对铝价创出 10 年高点的情况下，铝冶炼企业的利润水平也同步上行并创出历史新高。不过随着国内监管层的出手干预以及货币流动性的边际收紧，绝对铝价已经出现了快速调整，后续再度创出新高的概率已经不大，因此铝厂利润也迎来拐点。

4.4 库存：淡季维持着较强劲的去库节奏

6 月 28 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 86.8 万吨，较前一周四降库 0.6 万吨

在刚性需求如期释放的支撑下，5/6 月库存端去化节奏开始环比加快。此外供应端的扰动在季度内也是只增不减，虽然北方地区能耗双控政策的执行力度有所下降，但云南地区电力供应的不足使得华南产量收缩明显，同时环保政策也对贵州地区产能释放造成干扰。在供应弹性受到强政策约束的情况下，因供需错配造成的缺口使得去库状态得以延续。不过考虑到即将到来的三季度淡季以及国储抛储带来的额外冲击，后续库存端去化状态或将逐渐放缓。

图 6: 电解铝产量



资料来源: wind; 东海期货研究所

图 7: 电解铝产能



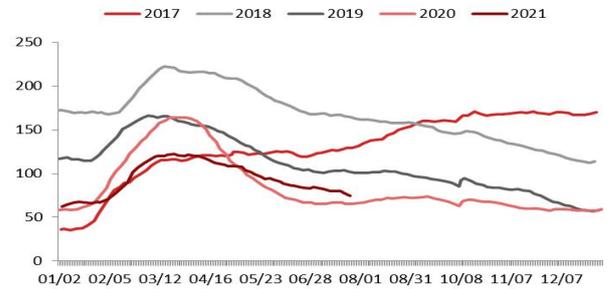
资料来源: wind; 东海期货研究所

图 8: 电解铝现货库存



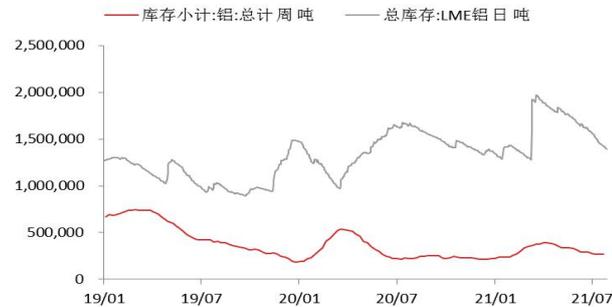
资料来源: wind; 东海期货研究所

图 9: 电解铝库存季节性



资料来源: wind; 东海期货研究所

图 10: 交易所库存



资料来源: wind; 东海期货研究所

图 11: 电解铝进口



资料来源: wind; 东海期货研究所

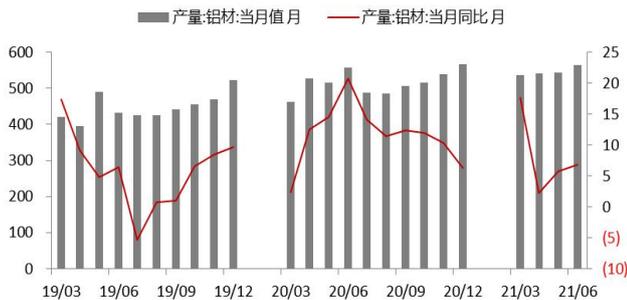
5. 下游加工企业: 6 月铝下游表现分化

6 月铝型材企业开工率 52.61%，环比 4 月份下降 5.38%，同比去年基本下降 5.65%。环比来看，大中小型企业开工率环比均出现下降，尤其中小型企业下滑尤为显。6 月铝价整体维持高位区间波动，中小型企业一方面因铝价高企导致终端订单流失，另一方面成本高昂也令其生产积极性下降，部分选择减产应对，加之行业进入高温淡季，且 6 月为年中回笼资金关口，本身开工积极性不高，故导致型材企业开工下滑较大。7 月来看，规模企业间差别仍较大，尤其部分中小企业开工仍有下滑空间，尽管大型企业维持高位，预计 7 月开工仍将表现不济。

6月铝板带箔企业开工率73.77%，环比下降2.91%，同比上涨8.57%。6月中下旬，板带箔企业进入传统淡季，除去大型企业仍维持较高开工率，中小型企业新增订单表现不力，加上6月铝价维持较高水平，板带箔企业普遍对补原料及高开工兴趣缺乏，尽管少量企业在手订单表现优良，但行业整体开工依然呈现下滑态势。不过，铝板带箔明显高于往年的开工率，也验证了国内家电需求的旺盛。但7月随着进入行业传统淡季，预计开工率将出现进一步下滑。

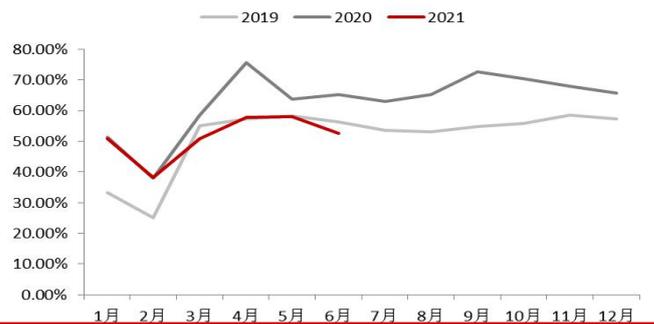
6月铝杆企业开工率52.8%，环比上涨2.72%，同比下降6.05%。6月铝杆加工费基本较5月无明显变动。整体来看，6月铝杆产量基本维持在年内较高水平，但其奉献主要来自于大型企业，由于铝价剧烈波动，大型企业稍可对冲套保，故开工仍维持一定积极性，但中小型企业价格在价格高企的情况下，少有买兴，且国网积压订单等多以大中型企业居多，尤其江浙地区企业居多，故企业区域间同样表现分化，华东良好，华北华中地区一般，华南地区表现萎靡。整体来看，由于电力投资阶段回落，导致铝杆需求始终表现不佳。

图 12：铝材当月产量



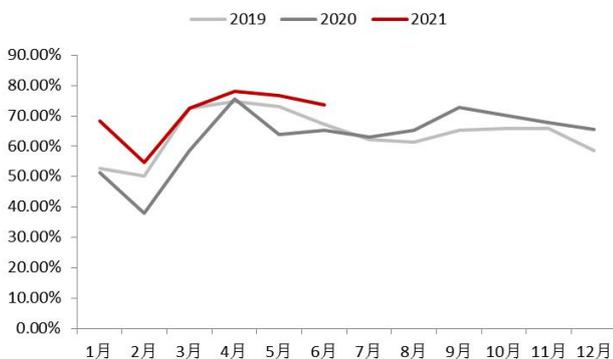
资料来源：wind；东海期货研究所

图 13：铝型材企业开工率



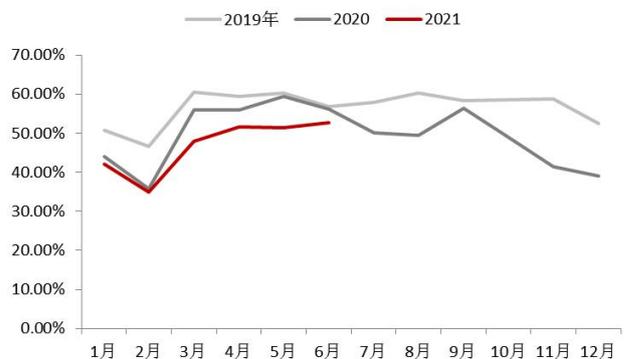
资料来源：Mysteel；东海期货研究所

图 14：铝板带箔企业开工率



资料来源：Mysteel；东海期货研究所

图 15：铝杆企业开工率



资料来源：Mysteel；东海期货研究所

6.总结

供应端：限电风波再起，已经连续两个月原铝产量环比下滑后，预计7月电解铝产量环比仍减少；次批抛储9万吨导致供应增加

需求端：随着7,8月淡季来临，需求端或受到抑制；加工企业开工率受到淡季影响叠加暴雨台风影响有所下降

库存：全年库存维持低位，淡季不淡影响下，7月去库仍然顺畅，库存处于五年低位。

结论：预计8月主力合约延续18500元/吨以上高位区间波动。20000元/吨的阻力明显。

操作建议：观望，或谨慎看空至19000元/吨

风险因素：后续批次抛储情况，限电情况，碳中和政策

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn