



## 铝半年报

2021年6月29日

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



# 抛储落地需求趋缓 期价或将承压下行

## 摘要

2021年上半年铝价整体呈现冲高回落走势，较2020年底上涨约32.29%。宏观面上，全球通胀来势汹汹，美国通胀数据攀升，就业形势也在改善，有望促使美联储提前收紧货币政策，中长期来看，美元在未来一段时间或将有一定上行空间，对铝价将形成持续性压制。国内方面，宏观高层为了稳定物价、打压市场资金过度投机，已采取了抛储的具体措施，如果铝价再次走高，届时国储或将加大铝投放量，压制铝价上行。不过，碳中和政策持续显现，整体对铝价形成较强支撑。供给端，随着中国氧化铝产能不断扩大，铝土矿进口需求持续上升，铝土矿进口量呈现增长态势；氧化铝方面，环保影响的厂家陆续恢复至满产；山西地区交口信发等企业运行产能亦有抬升，预计氧化铝持续供应过剩格局，持续关注西南氧化铝新投进度。电解铝方面，新增产能投放相对顺利，国内运行产能持续小降，社会库存月内表现持续去库。需求端，铝价剧烈波动，市场对加工费上涨接受度低，导致部分中小型企业被迫暂缓接单生产，整体开工率小幅走弱；房地产市场热度略有回落，整体市场逐渐回归理性。汽车产销下降，芯片短缺问题持续发酵；空调行业走势出现拐点，内销市场或将依旧延续下滑趋势，不过量价齐升的中长期逻辑并未改变。

## 目录

第一部分：铝市场行情回顾 .....	2
一、2021 年上半年铝价行情回顾 .....	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、氧化铝环比产量持续抬升 .....	6
3、电解铝产量继续爬升 .....	7
三、铝市需求 .....	8
1、需求-铝材开工率小幅走弱 .....	8
2、房地产投资高位回落 .....	9
3、汽车产销下降明显 .....	10
4、空调行业有所承压 .....	11
四、铝生产利润维持高位 .....	12
五、2021 年下半年铝价展望及操作策略 .....	13
免责声明 .....	14

## 第一部分：铝市场行情回顾

### 一、2021 年上半年铝价行情回顾

2021 年上半年铝价呈现冲高回落走势,其主要因宏观面维持宽松政策,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叠加碳中和政策下电解铝投产速度有所放缓,社会库存进入去库周期,提振铝价强势上行。不过,国内政策层高度频繁关注大宗商品的涨价,使得铝价承压回调。我们根据铝市场行情走势,将 2021 年上半年铝价走势整体分为 3 阶段:

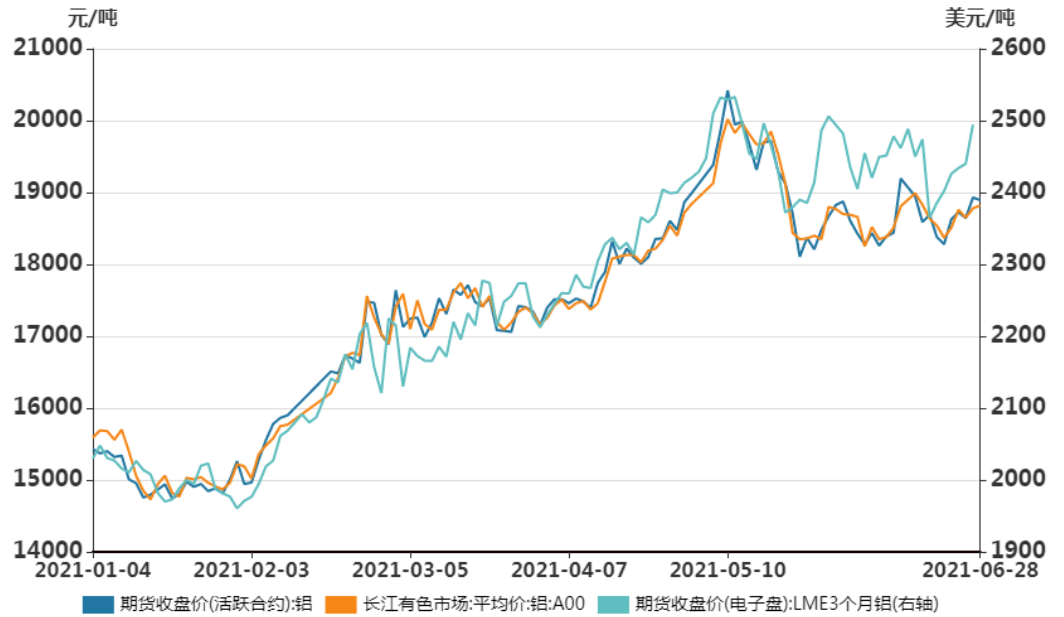
**第一阶段:** 1 月至 2 月,铝价呈现震荡下跌走势。铝价在终端需求季节性走弱的预期影响下,因累库预期持续兑现,使得月内铝价自近三年的高位处快速回落。其中,受国内终端需求持续下滑影响,在基建等型材消费季节性放缓之际,叠加北方疫情的持续干扰,使得整体需求呈环比回落态势并抑制铝价表现,铝价基本延续之前的跌势,之后在 14800 附近企稳。期间跌幅 7.09%。

**第二阶段:** 2 月至 5 月上旬,铝价呈现大幅上涨走势。主因美联储维持超宽松态度,经济体复苏势头加快,市场对美联储提前加息担忧有所缓和,提振市场风险情绪。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,铝价强势反弹。进入二季度,由于旺季持续兑现,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,铝价强势上涨。期间涨幅 39.08%。

**第三阶段:** 5 月下旬至 6 月底,铝价高位震荡。由于国内政策层高度频繁关注大宗商品的涨价,使得铝价承压回调。不过国家首次投放量低于市场预期叠加俄罗斯计划征收铝出口关税的消息继续发酵,利多铝价。此外,下游消费淡季逐步临近,消费市场出现一定减弱迹象,利多利空因素交织下铝价陷入高位震荡。期间跌幅 1.43%。

截至 6 月 28 日,沪铝期货指数上半年运行区间为 14600-20425 元/吨,较 2020 年 12 月末上涨 32.29%。相应的伦铝运行区间为 1950-2603 美元/吨,较 2020 年 12 月末上涨 30.47%。

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

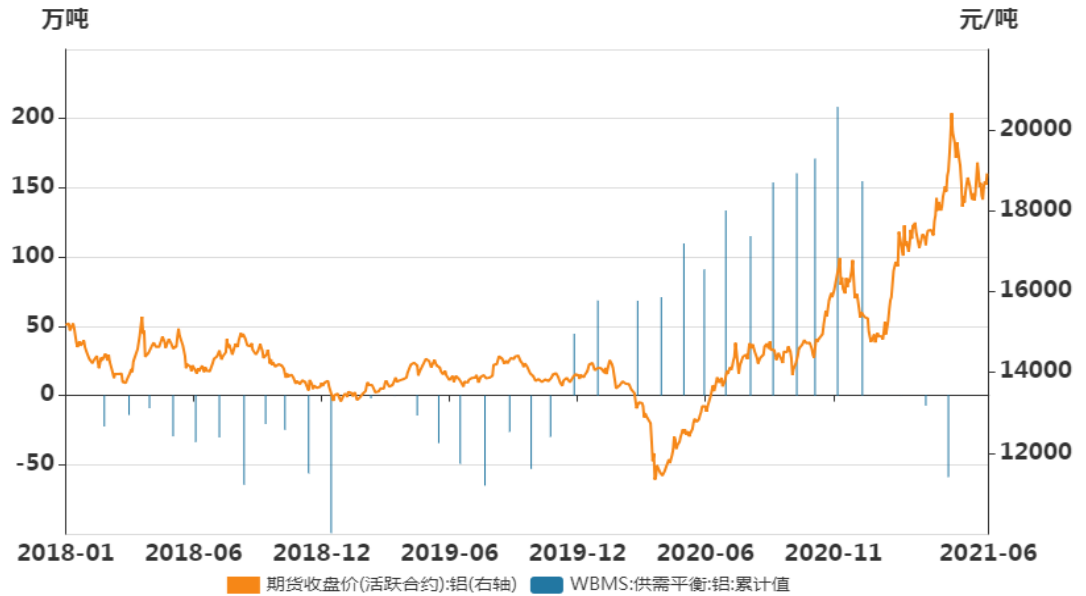
#### 1、全球铝市供应短缺局面延续

世界金属统计局（WBMS）数据显示：2021年1-4月全球铝市场供应短缺58.80万吨。2021年4月全球铝市场消费量为609.25万吨。2021年1-4月全球铝需求量为2,345万吨，去年同期为2,114.6万吨，同比增加230.4万吨。2021年4月全球铝产量为572.45万吨，同比增加5.8%。截至2021年4月底全球铝市场库存为61万吨。

国际铝业协会（IAI）数据显示，5月全球原铝产量约为574.4万吨，环比增长3.63%。1-5月，全球原铝产量累计达到2794.2万吨，同比增长4.35%，去年同期产量累计为2677.7万吨。其中，中国5月原铝产量为334.4万吨，环比增长3.98%，4月产量为321.6万吨；同比增长9%，去年同期产量为306.8万吨。1-5月，中国原铝产量累计达到1621.1万吨，去年同期产量累计为1511.3万吨。亚洲地区（不含中国）5月原铝产量达到37.9万吨，环比增长3.55%，4月产量为36.6万吨，同比增长10.82%，去年同期产量为34.2万吨。1-5月，亚洲地区（不含中国）原铝产量累计达到183.8万吨，去年同期产量累计为171.1万吨。此外，海湾地区5月原铝产量为49.4万吨，1-5月产量累计达到241.1万吨。中东欧地区5月原铝产量为35.1万吨，1-5月产量累计达到171.7万

吨。北美地区 5 月原铝产量为 32.9 万吨，1-5 月产量累计达到 164.2 万吨。西欧地区 5 月原铝产量为 29.2 万吨，1-5 月产量累计达到 140.5 万吨。非洲地区 5 月原铝产量为 13.6 万吨，1-5 月产量累计达到 65.1 万吨。南美地区 5 月原铝产量为 9.9 万吨，1-5 月产量累计达到 47.3 万吨。

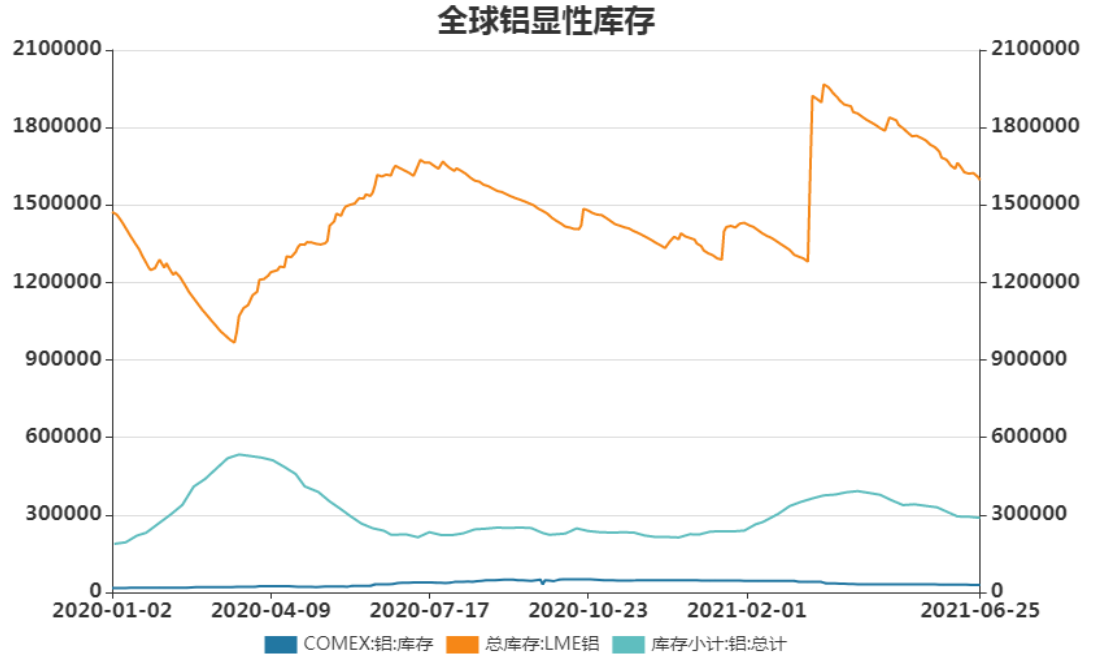
WBMS：铝市供需情况



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 6 月 25 日，全球铝显性库存报 1914665 吨，较上月末减少 164212 吨，其中 COMEX 铝库存 29474 吨，较上月末减少 1531 吨；LME 铝库存 1596450 吨，较上月减少 137325 吨，6 月份伦铝库存录得较大幅度下降；上期所铝库存 288741 吨，较上月末减少 40831 吨。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。伦铝库存在 3 月底以来持续回落，下降幅度超过预期。国内旺季去库态势良好，社会库存去库仍延续未停止，预计仍将持续一段时间。展望后市，7/8 月是铝的传统消费淡季，消费淡季特征或将表现明显，届时将进一步推升库存压力。而此后，预计“金九银十”消费旺季将持续发力，整体库存或将有所下滑。

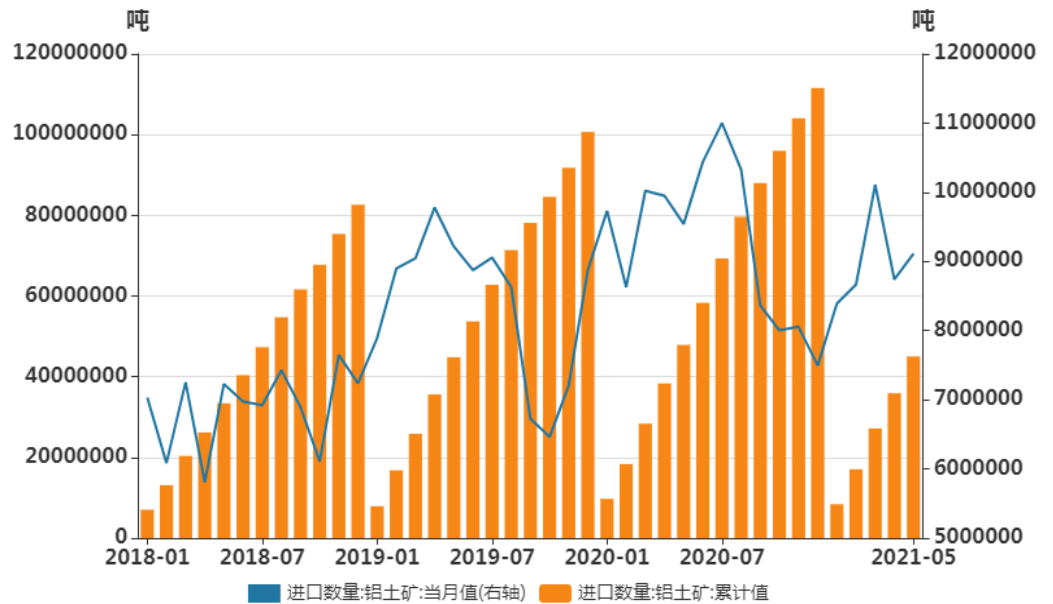


## 二、铝市供应

### 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,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5月中国铝土矿进口911.25万吨,同比增加4.26%,环比减少4.5%。其中几内亚是最大的供应国,5月中国从几内亚进口铝土矿为522.112万吨,同比增加26.42%,环比增加9.91%。中国对澳大利亚5月进口量为244.4157万吨,同比减少24.88%,环比减少17.01%。印度尼西亚4月进口量为123.97万吨,同比增加31.81%,环比增加18.74%。本期铝土矿进口量增长的主要原因是从几内亚的进口量增长。随着我国氧化铝产能的不断扩大,铝土矿的进口需求也持续上升,近几年我国铝土矿进口量呈现逐年增长态势。

铝土矿进口量走势



数据来源：瑞达期货，WIND

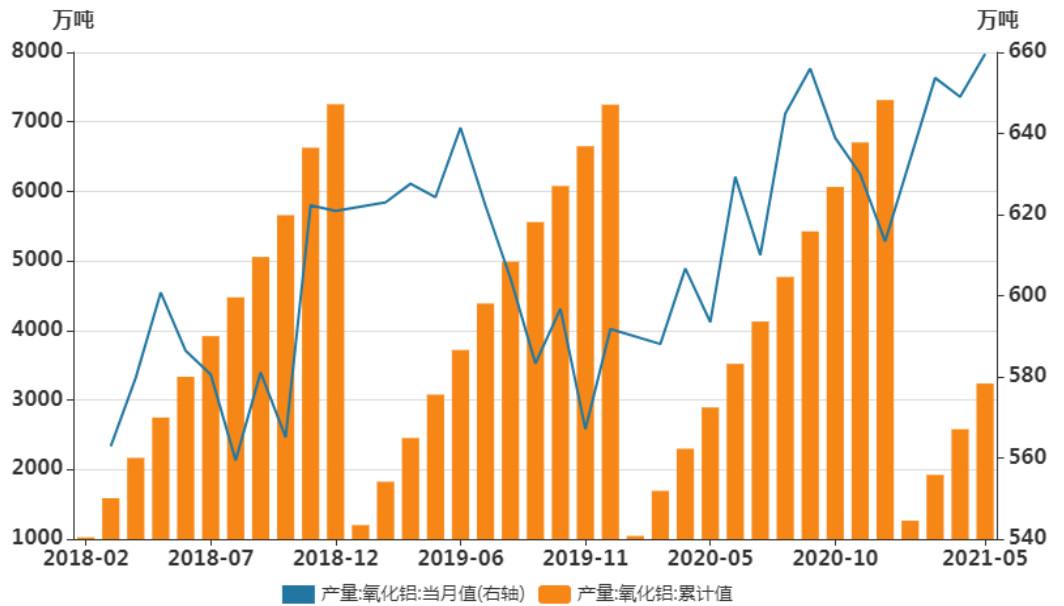
## 2、氧化铝环比产量持续抬升

氧化铝方面，SMM 数据显示，2021 年 5 月（31 天）中国氧化铝产量 641.9 万吨，其中冶金级氧化铝产量 620.9 万吨，冶金级日均产量 20.03 万吨，环比增长 1.80%，同比增长 11.26%；2021 年 1-5 月中国共生产冶金级氧化铝 2942.8 万吨，累计同比增长 8.42%。五一假期过后，河南地区受环保影响的厂家陆续恢复至满产；山西地区交口信发等企业运行产能亦有抬升。需求端看，5 月中国电解铝产量 331.5 万吨，估算月内氧化铝净进口在 25 万吨左右水平，5 月中国氧化铝过剩 8.5 万吨。截至 6 月上旬，中国冶金级氧化铝运行产能 7354 万吨/年。6 月交口信发、广铝及崇左龙州项目料持续贡献增量，预计 6 月（30 天）冶金级氧化铝产量在 607.2 万吨左右，日均产量 20.24 万吨，环比继续抬升。但需求端料云南、内蒙古政策扰动持续，预计 6 月氧化铝净进口在 28 万吨左右，该月中国氧化铝预计过剩 15.2 万吨，需持续关注西南氧化铝新投进度。

此外，海关总署数据显示，中国 5 月氧化铝(氧化铝，但人造刚玉除外)进口量为 145194.07 吨，环比下降 38.24%，同比下滑 45.94%。澳大利亚是最大供应国，5 月澳大利亚对华氧化铝出口量为 93185.01 吨，环比减少 47.77%，同比减少 57.91%。



国内氧化铝产量走势



数据来源：瑞达期货，WIND

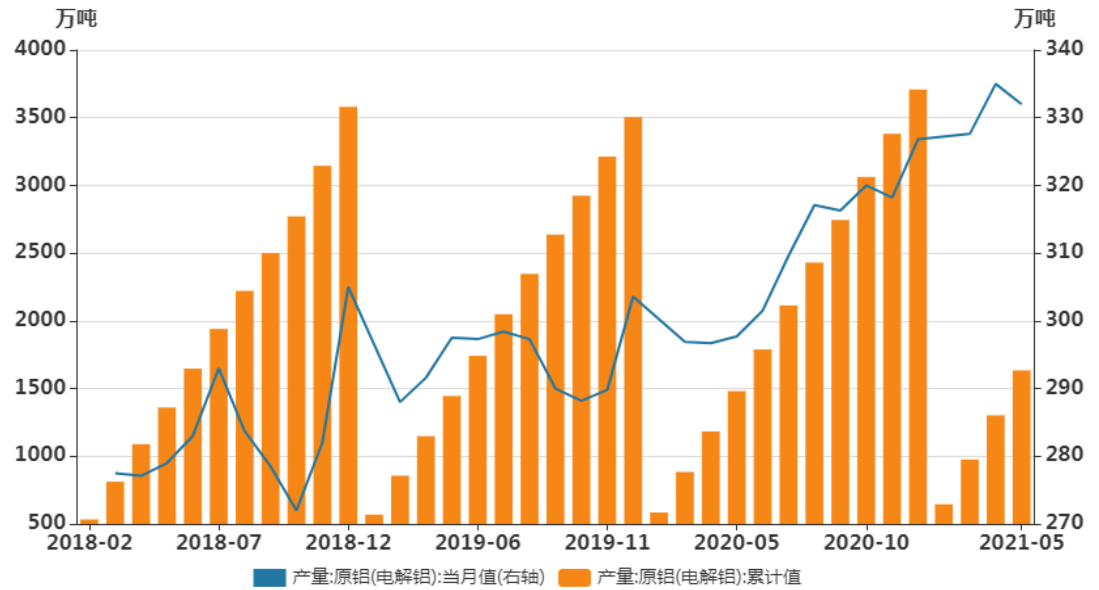
### 3、电解铝产量继续攀升

电解铝产量方面，SMM 数据显示，2021 年 5 月（31 天）中国电解铝产量 331.5 万吨，同比增长 7.95%；2021 年 1-5 月中国共生产电解铝 1625.1 万吨，累计同比增长 8.30%。5 月份减产扰动颇多——云南地区限电政策致省内 86.5 万吨年化产能减产；内蒙古能耗“双控”趋严，又有 13 万吨年化产能减产；广西百矿两家新投启动暂停待恢复。新增产能投放相对顺利——陕县恒康预计于 7 月初达产，甘肃中瑞于 5 月中旬左右达产。

截至 6 月初，中国电解铝运行产能 3879 万吨，有效建成产能 4360 万吨/年，全国电解铝企业开工率 89.0%。SMM 调研 5 月铝水占比 68.4%，环比增长 1.1 个百分点。进入 6 月，供给端看，预计国内运行产能将持续小降，月产量达 320.5 万吨，年化运行增至 3899.4 万吨；6 月原铝净进口量预计在 16 万吨左右水平。国内电解铝社会库存月内将表现持续去库，库存天数降至 7.7 天。



国内电解铝产量走势



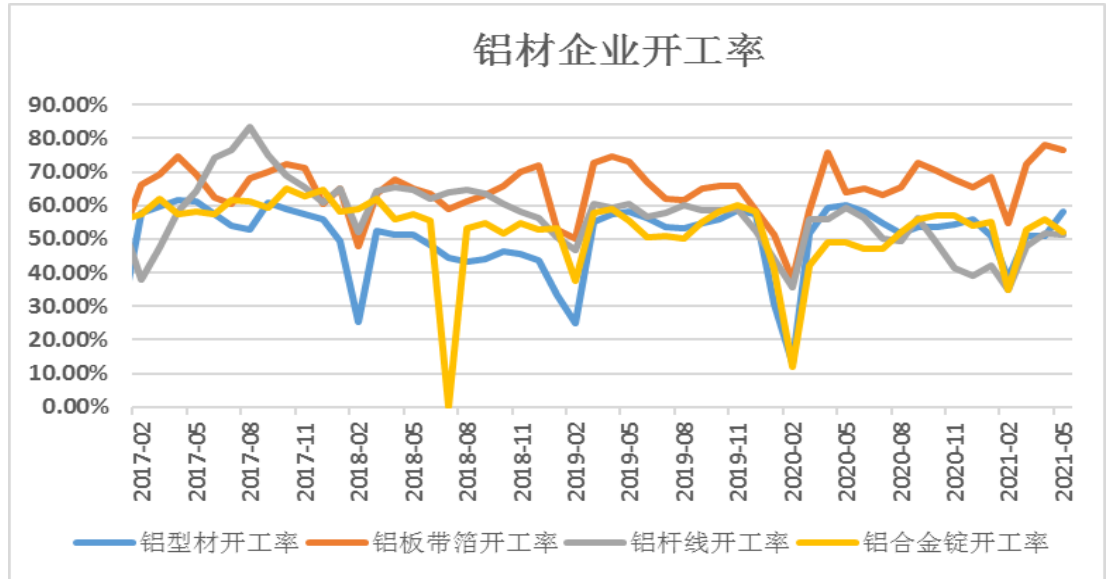
数据来源：瑞达期货、WIND

### 三、铝市需求

#### 1、需求-铝材开工率小幅走弱

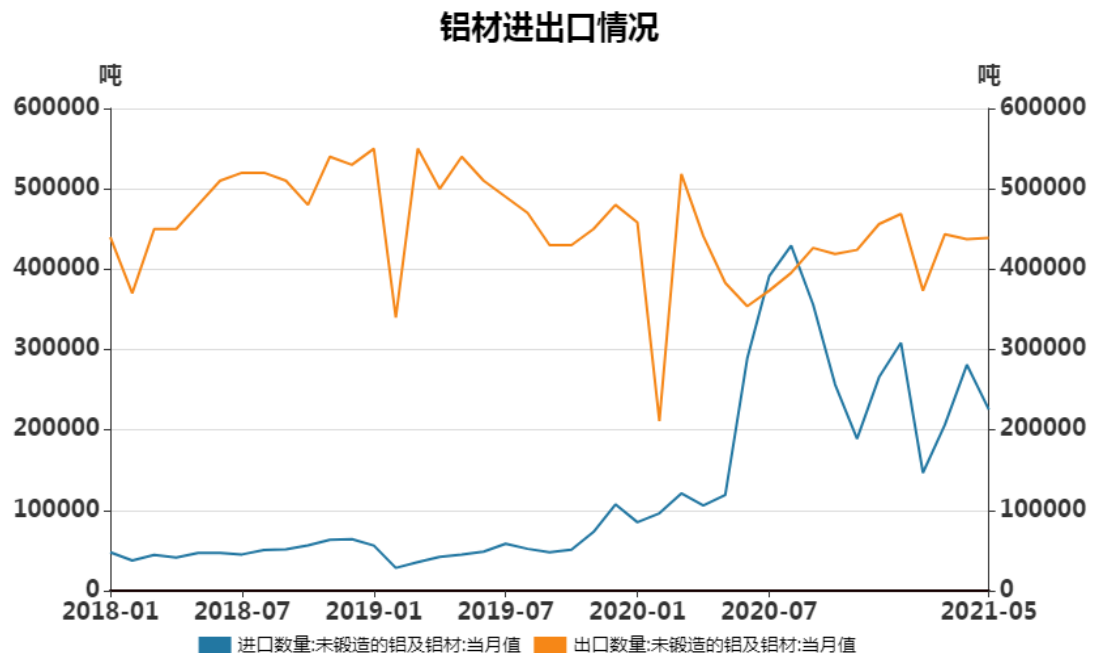
铝合金方面，我国多年来一直是铝合金的生产大国和净出口国，但出口基数较低，对铝价影响有限。铝材方面，根据中国国家统计局的数据，2021年1-5月，我国铝材累计产量2417.6万吨，同比增长17.4%；5月份铝材企业开工方面，其中铝型材企业开工率57.99%，环比增加0.27个百分点，较2020年同期减少2.06个百分点；铝板带箔企业开工率76.68%，环比减少1.55个百分点，较2020年同期增加12.88个百分点；铝合金锭企业开工率52.00%，环比增加6.71个百分点，同比减少1.84个百分点。铝杆线企业开工率51.4%，环比减少7.14个百分点，同比增加6.12个百分点。

近月以来，铝价剧烈波动，此前铝价突破多年新高，叠加市场对加工费上涨接受度低，导致部分中小型企业被迫暂缓接单生产。不过铝价已经自前期高位回落，下游企业成本压力下降，终端刚需采购。6月仍处于消费旺季，大型企业在手订单饱满。虽然铝价仍有波动可能，但刚需之下料难对订单产生严重冲击，预计6月整体开工率环比将有小幅回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

据海关总署统计：2021年5月未锻轧的铝合金进口量为225458吨，环比减少19.81%，同比增长89.22%；1-5月份未锻造铝及铝材进口累计116.826万吨，同比增长121.35%。而中国5月份的未锻轧铝及铝材出口总量为43.90万吨，环比增加0.41%，同比增加14.66%。今年1-5月中国未锻轧铝及铝材累计出口216.1787万吨，同比增加7.45%。5月以来沪伦比值走低，铝进口盈利窗口关闭，导致铝材进口下降较大，预计下半年铝材进口下降的情况仍将持续。



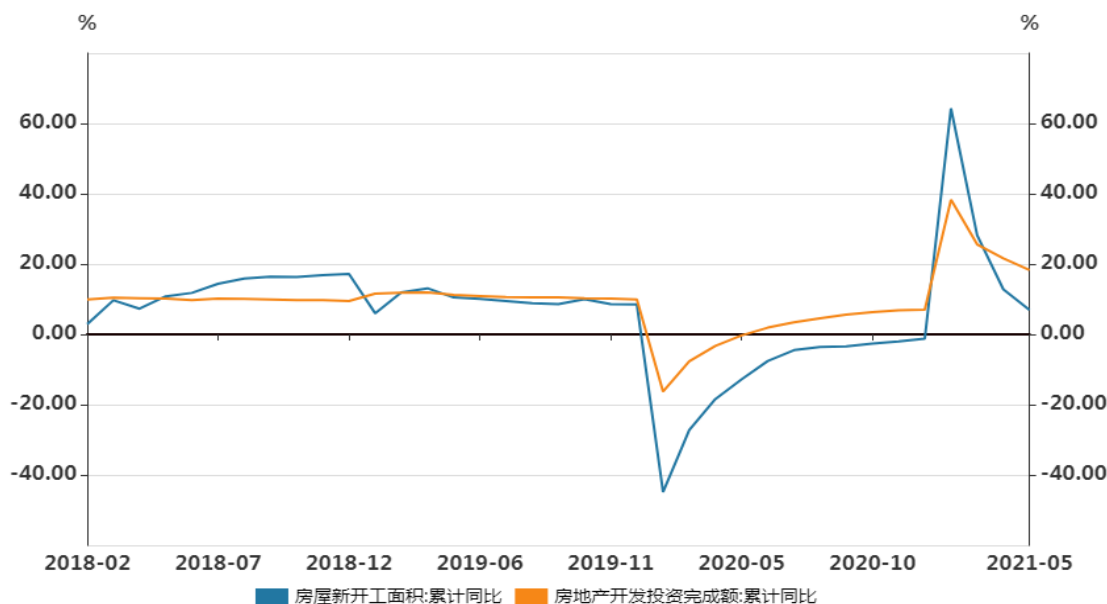
数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、房地产投资高位回落

2021年5月房地产销售面积1.61亿平，同比增长9.2%，增速较上月减少10.0%，较

2019、2020 年同期均值增长 14.2%；开发投资金额 1.41 万亿元，同比增长 9.8%，增速较上月减小 3.8%，较 2019、2020 年同期均值增长 14.1%；新开工面积 2.04 亿平，同比减少 6.1%，降幅较上月收窄了 3.2 个百分点，较 2019、2020 年同期均值减少 4.9%。由于去年 5 月是疫情恢复期后的第一个楼市热度月，基数相对较高，5 月房地产投资出现高位回落；此外，由于前期购房热度较高透支了部分购房需求，同时随着调控持续加码、信贷收紧、房贷利率上浮，市场热度略有回落，整体市场逐渐回归理性。整体来看，5 月全国房地产销售与投资依旧保持韧性，不过从上半年中央多次提及“房住不炒”的表态来看，房地产行业的生存环境仍然严峻，房地产行业的金融监管仍在持续强化，地方政府调控动作频频，预计下半年整个房地产市场维稳运行。

房地产投资及新房屋开工



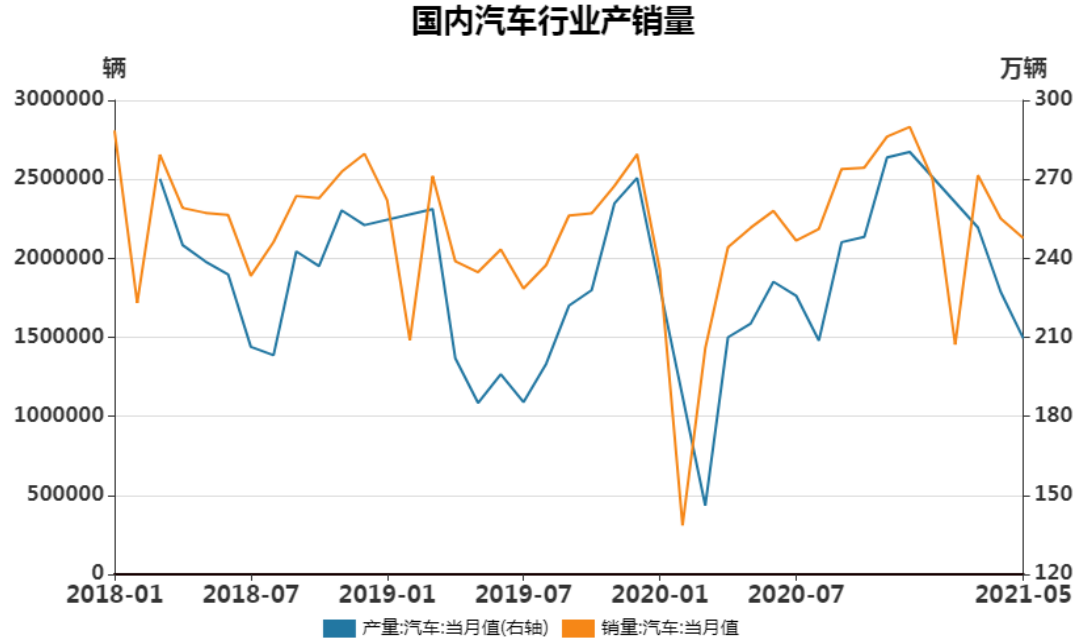
数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、汽车产销下降明显

中国汽车工业协会统计分析，2021 年 5 月，汽车产销为 204.0 万辆和 212.8 万辆，环比下降 8.7%和 5.5%，同比下降 6.8%和 3.1%。与之形成鲜明对比的是 2021 年 5 月新能源汽车产销总体表现抢眼，5 月新能源汽车产销均完成 21.7 万辆，同比分别增长 1.5 倍和 1.6

倍，1-5 月，新能源汽车产销分别完成 96.7 万辆和 95 万辆，同比均增长 2.2 倍。其中，2021 年 5 月汽车产销下降明显，主因两点，第一芯片短缺导致大面积减产，供给端供给不足；第二，商用车产销的下滑。受货车受重型车国六标准切换临近的影响，产量同比降幅明显，同时国五车型也已到销售末端，销量下滑。总体看，当前中国经济运行稳中向好，对汽车消费起到良好支撑作用。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。



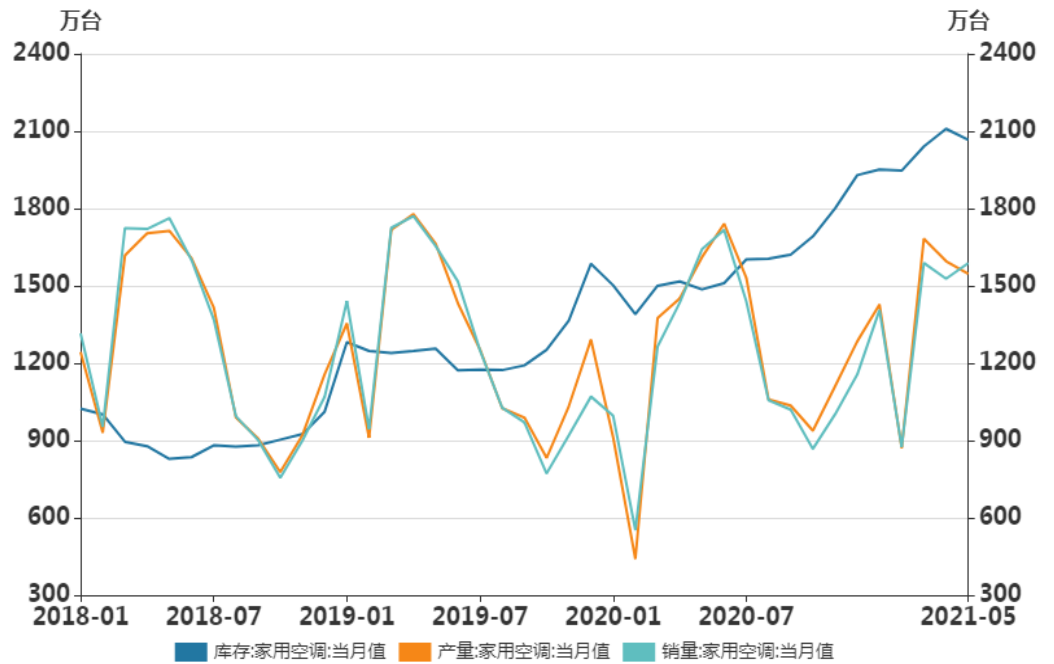
数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、空调行业有所承压

国家统计局数据显示,2021年5月,我国空调当月总产量1,546万台,同比减少4.03%,总销量1,588万台,同比减少3.26%,其中内销878万台,同比减少14.50%,出口710万台,同比增加15.51%,期末库存2,067万台,同比增加39.06%。

近月,空调行业走势出现拐点,下滑主要来自内销。一方面,零售端口持续下滑,行业信心遭受打击,工厂生产和出货均出现大幅下滑。另一方面,原材料价格持续上涨,成本上涨令企业采购趋于谨慎。此外,期内较为凉爽的天气和高基数也起着一定影响。展望后市,由于去年6月份同期仍是高基数,预计内销市场将依旧延续下滑趋势,不过空调产业内在量价齐升的中长期逻辑并未改变。

家用空调产销量及库存

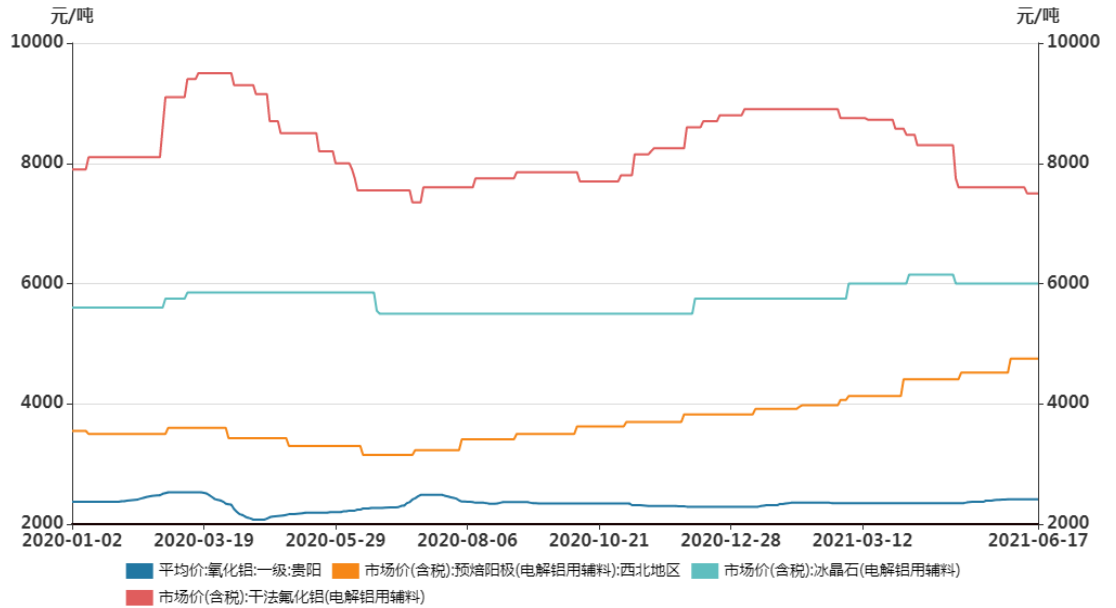


数据来源: 瑞达期货、WIND

#### 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 6 月 17 日, 合计生产一吨电解铝的较低成本约为 13538 元/吨, 成本较上月末增加 137 元/吨, 长江有色 A00 铝均价报 18640 元/吨, 电解铝生产利润环比上月末增加 143 元/吨。氧化铝价格方面, 贵州一级氧化铝均价报 2415 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 4750 元/吨, 环比上月末上涨 230 元/吨。冰晶石报价 6000 元/吨, 环比上月末持平。干法氟化铝报价 7500 元/吨, 环比上月末下跌 100 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。

电解铝生产成本



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、2021 年下半年铝价展望及操作策略

宏观面，美联储近期会议释放的鹰派信息给美元带来较强支撑，在未来一段时间内将对铝价形成持续性压制，同时国内政策为了稳定物价、打压市场资金过度投机，已采取了抛储的具体措施，如果铝价再次走高，届时国储或将加大铝投放量，压制铝价上行。供给端，随着中国氧化铝产能不断扩大，铝土矿进口需求持续上升，铝土矿进口量呈现增长态势；氧化铝方面，环保影响的厂家陆续恢复至满产；山西地区交口信发等企业运行产能亦有抬升，预计氧化铝持续供应过剩格局，持续关注西南氧化铝新投进度。电解铝方面，新增产能投放相对顺利，国内运行产能持续小降，社会库存月内表现持续去库。需求端，铝价剧烈波动，市场对加工费上涨接受度低，导致部分中小型企业被迫暂缓接单生产，整体开工率小幅走弱；房地产市场热度略有回落，整体市场逐渐回归理性。汽车产销下降，芯片短缺问题持续发酵；空调行业走势出现拐点，预计内销市场将依旧延续下滑趋势。

展望后市，供需边际恶化压力可能转向 2021 年下半年，中期铝价或将承压下行，但回调区间有限，预计整体维持在 17000-21000 区间。一方面，电解铝行业在面临产能天花板以及碳中和政策背景下，供应弹性相对较小，整体对铝价形成较强支撑；另一方面，三季度铝价的压力或将突显。消费淡季来临，下游订单有所减弱叠加前期限电等因素造成的供应减量将在三季度得到恢复。此外，国家每月进行抛储，不排除后续加大调控力度。综

上所述，铝价后市或将有所承压，不过向下空间有限，可尝试逢高沽空操作。

## 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。