



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/4/11

投资咨询部

基本面较好，铝价后期乐观

市场分析：

IMF 上调全球经济增长预期，美国经济数据创下新高，经济前景持续向好。二十国集团财长和央行行长视频会议也传递出经济向好的信心，表达了促进经济发展的倾向。国内经济同样向好，汽车销售数据向好，表明下游需求改善。

碳中和带来的供应缩窄预期对铝市形成持续影响，而在铝价回调至合理区间后，下游接货情绪逐渐提升，电解铝库存接近拐点。成本端，氧化铝产量同比增长明显，价格预计依旧维持在狭窄区间运行。消费端，旺季尚未完全开启，仍处于增长阶段。整体上看，内蒙古领衔的产能压缩预期将持续对铝价形成有力支撑，消费端运行情况成为现阶段主要变量。

投资策略：

宏微观基本面依然向好，铝价后期仍可想象。

宏观资讯：

1. 中国 3 月 CPI 同比上涨 0.4%，预期涨 0.2%，前值降 0.2%；PPI 同比上涨 4.4%，涨幅比 2 月扩大 2.7 个百分点。中汽协数据显示，3 月上中旬，11 家重点企业汽车生产完成 126.7 万辆，同比增长 1.2 倍。其中，乘用车生产完成 101.3 万辆，增长 1.3 倍；商用车生产完成 25.4 万辆，增长 1 倍。
2. 中汽协：中国 3 月份汽车销量同比增长 74.9%，乘用车销量同比增长 77%，新能源汽车销量同比增长 238.9%。
3. 中国 3 月财新服务业 PMI 为 54.3，连续 11 个月位于扩张区间，并且结束此前三个月的下降趋势，前值 51.5。财新中国综合 PMI 录得 53.1，较上月上升 1.4 个百分点，显示中国整体生产经营活动稳健增长。
4. 央行行长易纲出席二十国集团财长和央行行长视频会议。会议认为，全球经济前景有所改善，但复苏态势仍然脆弱。各方同意合作加强全球疫情应对，避免过早退出经济支持政策，决心使用所有政策工具促进全球经济复苏，同时防范负面溢出效应、维护长期财政可持续性。会议肯定开放、公平的贸易对经济复苏重要意义。
5. 美国 4 月 3 日当周初请失业金人数为 74.4 万人，预期 68 万人，前值 71.9 万人；3 月 27 日当周续请失业金人数为 373.4 万人，预期 365 万人，前值 379.4 万人。
6. 美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 为 63.7，创 1997 年有数据统计以来新高，预期为 58.5，前值为 55.3。机构点评称，最新迹象表明，在增加疫

苗接种和大规模财政刺激措施的推动下，美国经济正在蓬勃发展。

7. IMF 发布最新一期《世界经济展望报告》，预计 2021 年、2022 年全球经济将分别增长 6.0% 和 4.4%，比该组织 1 月的预测分别调高了 0.5 个百分点和 0.2 个百分点。这是 IMF 今年第二次上调 2021 年全球经济增速预期。

华安解读：

IMF 上调全球经济增长预期，美国经济数据创下新高，经济前景持续向好。二十国集团财长和央行行长视频会议也传递出经济向好的信心，表达了促进经济发展的倾向。国内经济同样向好，汽车销售数据向好，表明下游需求改善。

供需端：

目前来看，对供给端影响较大的就是“碳中和”概念。2020 年 9 月，国家主席习近平首次明确碳中和时间点，提出争取在 2030 年前达到峰值，2060 年实现碳中和。根据中国有色金属工业协会初步统计，2020 年我国有色金属工业二氧化碳排放总量约 6.5 亿吨，电解铝二氧化碳排放量约 4.2 亿吨，是有色金属工业实现“碳中和”及“碳达峰”的重要领域。目前内蒙古包头市已发布控制能耗的文件，对电解铝产能造成了一定的影响。

图 1 包头市能耗双控文件

图 2 内蒙古地权产量占比

包头市能耗双控应急指挥部办公室
关于印发《包头市能耗双控（一季度）红色
预警响应措施》的通知

各旗县区政府、稀土高新区管委会，各有关部门、单位：
根据内蒙古自治区能耗双控应急指挥部办公室《关于对
包头市2021年一季度能耗双控工作再次预警的函》要求，
为确保完成一季度能耗双控目标任务，制定我市能耗双控
（一季度）红色预警响应措施。

(2) 包铝股份有限公司在5号机组停产检修的基础上，
继续减少用电15000万千瓦时或当月减少能耗4万吨标煤
（当量值）；

(3) 东方希望包头稀土铝业有限责任公司（包含包头
市新恒丰能源有限公司），由企业自主调配解决，减少用电
15000万千瓦时或当月减少能耗4万吨标煤（当量值）；



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

包头发改委为保证完成一季度能耗双控目标，制定能耗双控相应措施，涉及包铝股份减少用电1.5亿千瓦时，东方希望包头稀土铝业减少用电1.5亿千瓦时。按电解铝单吨耗电13500kwh计算，影响产量约2.22万吨，日期从3月13日至3月31日，即影响年化产能约43万吨。内蒙古能效双控政策的影响从蒙东扩散到蒙西，对供应端影响进一步升级，3月电解铝运行产能将出现下行。

图3 电解铝产能投放计划

地区	企业	Q1	Q2	Q3	Q4	备注
内蒙古	霍煤鸿骏2	0	0	0	0	在建，有指标，共43万吨，进度推迟
内蒙古	内蒙古白音华	0	0	0	0	40万吨建成待投
内蒙古	内蒙古创源2	14.4	0	0	0	共40万吨，2020年8月28日开始通电焙烧，9月1日启动第一台槽，折算年化产能15.6万吨，四季度还有10万吨，剩下14.4万吨在2021年投产完毕
内蒙古	内蒙古华云2	0	0	0	0	拟建80万吨
广西	百矿田林	0	8	5	0	共20万吨，二段10万吨推迟，三段还有10万吨
广西	百矿隆林	0	5	0	0	在建，有指标，20万吨
广西	百矿德保	5	0	0	0	三段10万吨被推迟
四川	广元中学	0	0	8.3	0	四川广元中学二期2020年7月开始投一段8.3万吨，8月底投完，另外一个8.3万吨9月开始投11月初投完，剩下8.3万吨择期。
贵州	登高新材料	0	2.5	10	0	将于2021年6月投产二期一段12.5万吨
贵州	元豪铝业有限公 司	0	10	0	0	10万吨，从河南永登置换来的指标，计划2021年5月投产
山西	中铝华润	0	12.5	0	0	二期剩下12.5万吨，电费0.3元/度。
云南	云铝昭通海鑫2	5	15	10	0	共70万吨，2019年5月投产完35万吨，剩下35万吨，已建成，9月8日通电起槽。由于枯水期的电力问题，可能比预期投得慢。
云南	云南神火	17	5	10	0	2020年9月底完成二期项目建设，电解铝年产能将由目前的45万吨扩展到90万吨，二系列一段15万吨于2020年12月投产，二段3月投产完成。
云南	云南其亚	10	0	12	10	设计年产能35万吨，当前一期一段电解铝13万吨工程建设完毕，共计110台电解槽，11月底通电，预计春节前投产完毕，前五年执行0.25元/度，第六年至第十年开始每年增0.01元/度至0.30元/度上限封顶。
云南	云南宏泰（原来的魏桥一部分产能）	10	11	20	18	山东魏桥产能搬迁，已置换产能指标203万吨，一期工程C系列计划于2020年8月份通电试运行，2020年9月17日正式投产。
		56.4	79	70.3	28	233.7

资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

内蒙古地区投产节奏被打乱：创源2投产完毕，面临减产；内蒙古白

音华新产能建成未投，内蒙古华云新材料拟建产能未来恐怕难以落地。内蒙古是能耗双控的先行者，但预计不会是独行者，未来电解铝产能或面临较大的冲击。

短期来看，国内铝库存仍然处于累库过程中，目前库存仍未出现高点，但是累库程度明显要低于往年同期。LME 铝库存近期大幅上升至 196 万吨，据了解是某贸易商准备交割，是隐形库存的显现化，暂时对市场影响不大。

图4：现货库存

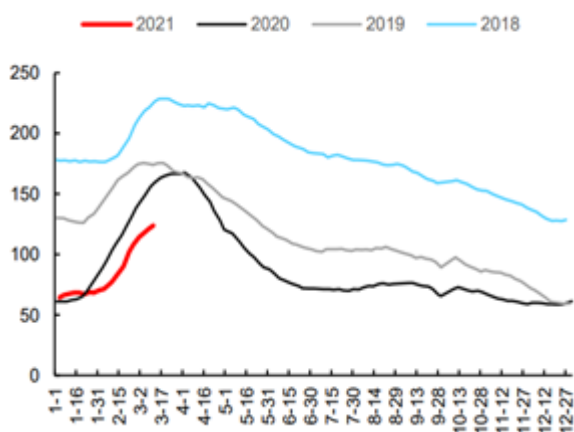
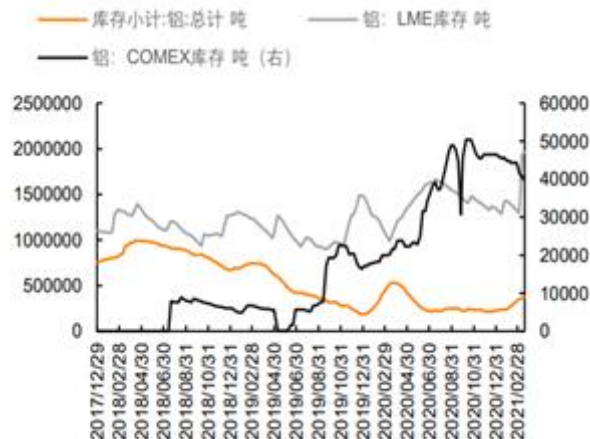


图4：交易所库存



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

铝型材规模企业开工率略恢复较慢，主因高企的原材料价格抑制了一部分下游需求，导致型材企业新订单量骤减，部分企业选择减产调节。工业型材企业中汽车板块需求相对表现较好，其他行业订单均表现一般，包括去年需求旺盛的光伏行业。建筑型材企业需求未能全部释放，同时下游畏高情绪严重，订单情况仍然比较清淡。但随着市场逐渐回暖，预计后期型材企业开工率能逐渐恢复到往常开工水平附近。

图 6 铝建筑型材开工率

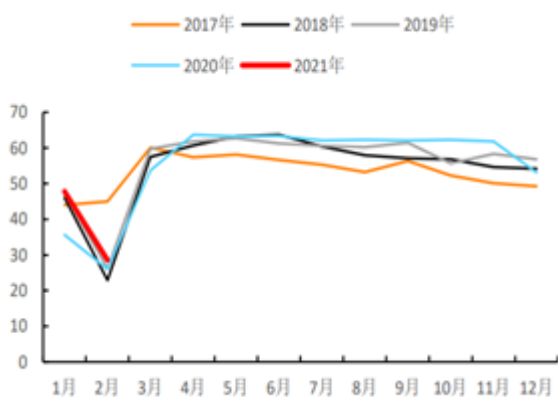
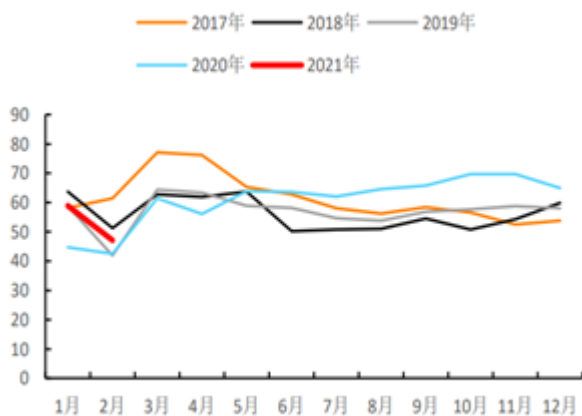


图 7 铝工业型材开工率



资料来源：华安期货投资咨询部;上海有色

国内电缆企业产量继续爬升，临近集中交货期，龙头企业排产相对较好，虽然铝价居高不下，但大多数龙头企业都做了期货避险，不影响订单交付；受原料价格高位影响，新增订单同比有所下滑，终端下单谨慎，近期工地复工，工地用线缆需求增加，提货积极，企业成品库存走低。

铝板带龙头企业继续保持高负荷开工。订单情况充足，目前板带企业更多受到高位波动铝价及交付压力的影响。主要是为了降低高位铝价带来的风险，多数企业有意降低库存，增加周转率，更多以按需采购。

图 8 铝线缆开工率

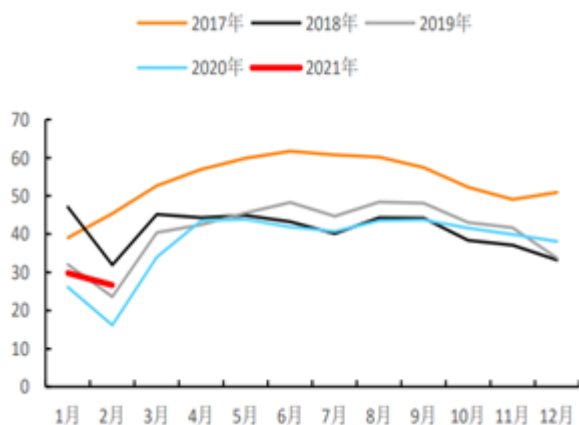
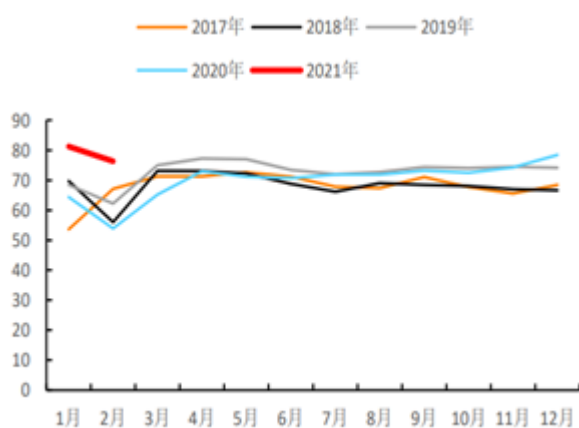


图 9 铝板带箔开工率



资料来源：华安期货投资咨询部;上海有色

海外经济复苏加快，对铝材需求增加，铝材出口利润逐渐回暖。2021年 1-2 月，未锻轧铝及铝材出口 84.21 万吨，基于去年较低基数，累计同比增长 25.9%。2019 年前两月累计出口 89.5 万吨，接近前年水平。

图 10 未锻造铝及铝材出口情况



图 11 铝材出口利润



资料来源：华安期货投资咨询部;上海有色

海外需求有望继续向好，目前美国储蓄率偏高，未来疫情常态化或者得到控制后，储蓄率大概率回归均值水平，会带动消费的增长。美国库存水平处在低位，不断下滑，低库存也为海外需求增长奠定了基础。

华安解读：

碳中和带来的供应缩窄预期对铝市形成持续影响，而在铝价回调至合理区间后，下游接货情绪逐渐提升，电解铝库存接近拐点。成本端，氧化铝产量同比增长明显，价格预计依旧维持在狭窄区间运行。消费端，旺季尚未完全开启，仍处于增长阶段。整体上看，内蒙古领衔的产能压缩预期

将持续对铝价形成有力支撑，消费端运行情况成为现阶段主要变量。

市场分析：

IMF 上调全球经济增长预期，美国经济数据创下新高，经济前景持续向好。二十国集团财长和央行行长视频会议也传递出经济向好的信心，表达了促进经济发展的倾向。国内经济同样向好，汽车销售数据向好，表明下游需求改善。

碳中和带来的供应缩窄预期对铝市形成持续影响，而在铝价回调至合理区间后，下游接货情绪逐渐提升，电解铝库存接近拐点。成本端，氧化铝产量同比增长明显，价格预计依旧维持在狭窄区间运行。消费端，旺季尚未完全开启，仍处于增长阶段。整体上看，内蒙古领衔的产能压缩预期将持续对铝价形成有力支撑，消费端运行情况成为现阶段主要变量。

投资策略：

宏微观基本面依然向好，铝价后期仍可想象。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

编制：

孙君分析师 F3060913

何磊分析师 F3033837/ Z0014522

闫丰首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067