



# 沪铝 4 月报告

民生期货有限公司

2021 年 4 月 7 日

## 目录

一、	行情回顾 .....	2
二、	基本面分析 .....	3
	(一) 宏观 .....	3
	(二) 供给 .....	6
	(三) 需求 .....	11
三、	仓单和技术分析.....	15
四、	行情展望 .....	17

## 一、 行情回顾

2021 年 3 月，伦铝延续自去年 5 月以来的涨势，继续震荡上行，目前已涨至三年前高位区间，月内涨幅 2.57%。

图1. 伦铝综合周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

3 月份，沪铝指数创下近十年来高位，最高价 17915 元/吨，不过受市场多空因素交织影响，月内在高位区间呈宽幅震荡整理走势，月跌幅 1.47%。

图2. 沪铝指数周 K 线



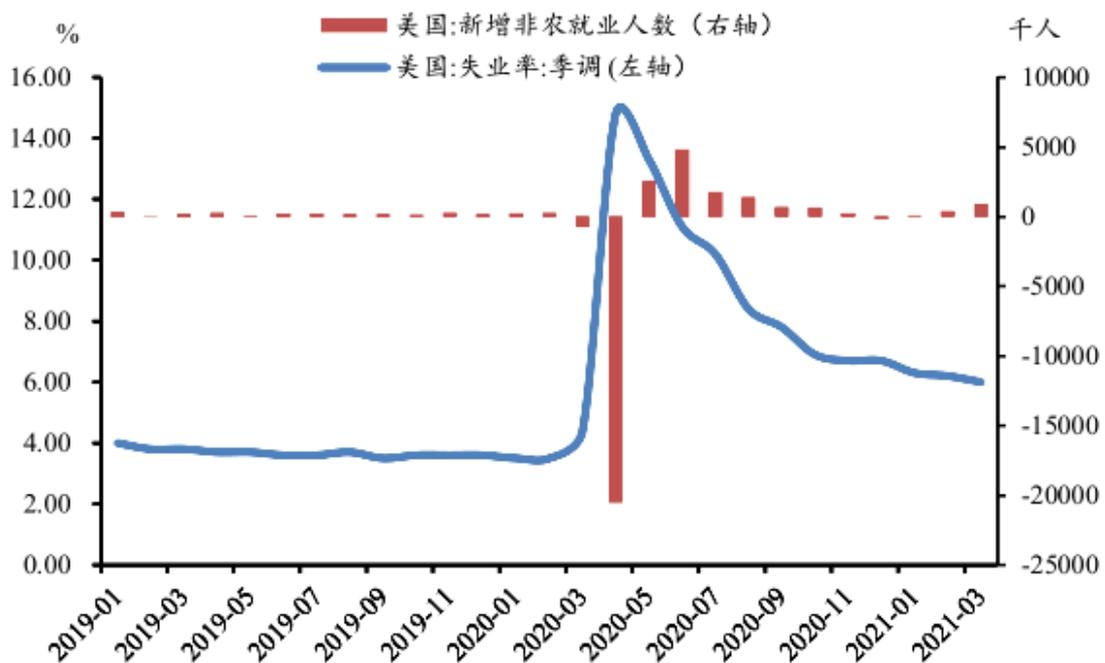
## 二、 基本面分析

### (一) 宏观

#### 1. 3 月非农新增大幅超预期，美国经济修复进程继续加快

美国 3 月季调后非农就业人口新增 91.6 万人，预期增 64.7 万人，前值增 37.9 万人，远高于预期值和前值。1 月非农就业总人数向上修正 6.7 万人，2 月数值向上修正 8.9 万人，两月总计上调 15.6 万人。

图3. 3 月美国新增非农就业人数 vs 美国失业率

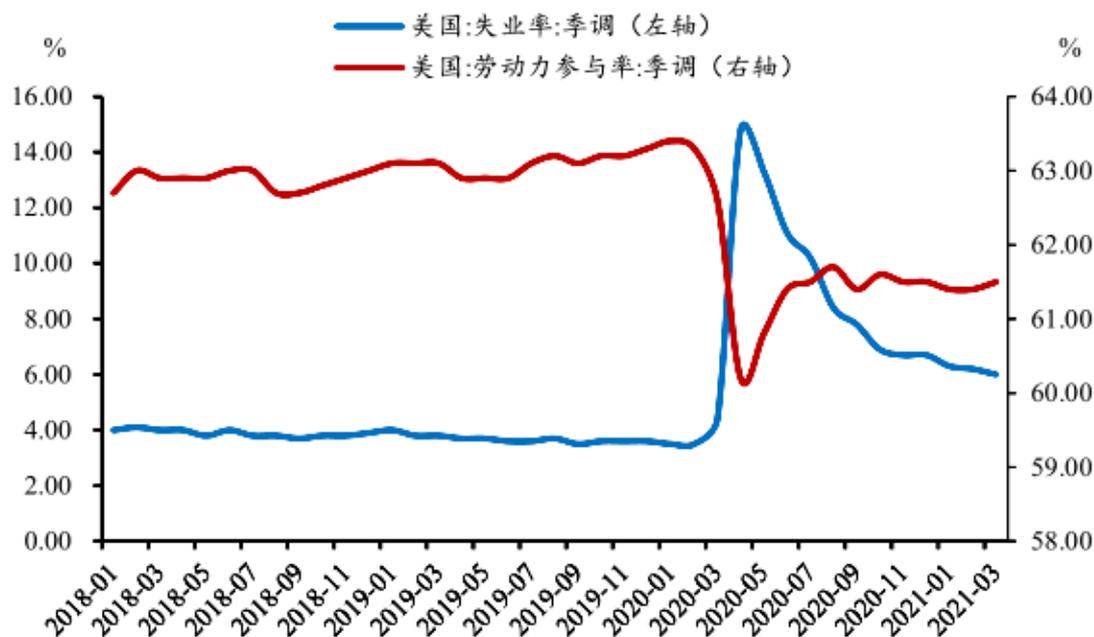


资料来源：Wind、民生期货

而美国 3 月失业率降至 6.0%，预期 6.0%，前值 6.2%，续创自去年 3 月以来新低。美国 3 月劳动力参与率小幅走高至 61.5%，前

值为 61.4%。

图4.3 月美国失业率 VS 劳动力参与率



资料来源: Wind、民生期货

3 月 25 日,拜登在白宫的新闻发布会上宣布将在自己上任 100 天内完成 2 亿人接种疫苗的目标。目前,美国疫苗接种仍在加速,截止 2021 年 3 月 31 日,美国每日疫苗接种量(7 日移动平均)已高达 283 万剂次,月环比增幅达 94%。尽管鲍威尔此前就市场对通胀的担忧曾多次表示:“虽然最近就业市场有所改善,但仍远未达到促使美联储加息的程度。” 但是随着 1.9 万亿财政刺激的正式落地、疫苗接种的加速推进叠加超强的三月非农数据,将共同提振市场对于美联储加息的预期,对有色板块构成一定的压力;同时美国经济修复的进程也将继续加快。

巴西、印度、法国、德国新增病例数出现了大幅反弹;受为应对新冠疫情而采取的新一轮封禁措施影响,法国政府将 2021 年经济增

长率从 6%下调至 5%；全球疫情不确定性上行等风险因素依然存在扰动。

图5. 美元指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

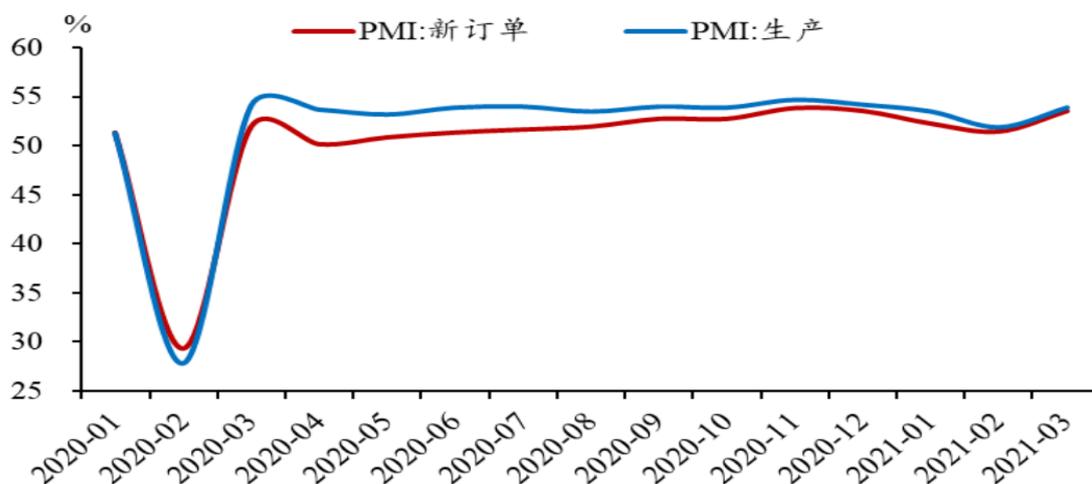
## 2. PMI 扩张强劲，国内经济运行维持良好态势

宏观方面，发改委称大宗商品价格不具备持续上涨基础，市场情绪有所降温；央行一季度继续维持稳健的货币政策。

3 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.9%，高于预期 0.7 个百分点，比上月上升 1.3 个百分点。3 月份，非制造业商务活动指数为 56.3%，较上月回升 4.9 个百分点。3 月份，综合 PMI 产出指数为 55.3%，比上月上升 3.7 个百分点。

制造业生产和需求扩张步伐加快，进出口重返景气区间。3 月制造业生产指数(供给)和新订单指数(需求)分别为 53.9%和 53.6%，较上月上升 2.0 和 2.1 个百分点，反映出了经济的内生动力。

图6. PMI 生产和需求扩张步伐加快



资料来源：Wind、民生期货

随着疫情逐步得到控制，中国经济有望保持强劲势头，消费或接力出口成为经济拉动项；通胀方面，由于美联储货币宽松+拜登 1.9 万亿财政刺激，叠加去年低基数原因，今年 PPI 同比可能会突破 4%，短期内大概率保持 2%以上；货币政策方面，2021 年央行货币政策委员会第一季度例会在表述中删去政策“不急转弯”以及“保持对经济恢复的必要支持力度”，预计未来货币政策边际收紧的可能性较大。经济修复强劲，大宗商品价格受到库存增多影响从 3 月初高点后价格回落，叠加美元走强大宗商品整体价格受到抑制，货币政策紧平衡下，全面通胀风险很小。

## (二) 供给

### 1. 铝土矿进口增加

截至 2021 年 02 月，国内进口铝土矿 8662606.95 吨，较上一个月增加 263820.03 吨，从季节性角度分析，国内进口铝土矿较近 5 年相比维持在较高水平。

图7. 铝土矿进口数量走势图



资料来源：Wind、民生期货

## 2. 氧化铝开工率、产量仍维持较高水平

### 1) 生产方面

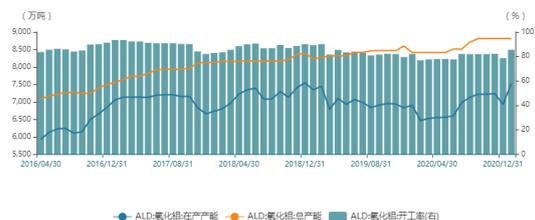
统计局数据显示,2021 年 1-2 月全国氧化铝产量为 1264.26 万吨,累计同比增加 14.8%。2 月中国氧化铝产量为 582.30 万吨,同比上涨 12.32%, 平均日产 20.80 万吨,较 2021 年 1 月日产 19.80 万吨增加 1.00 万吨,采暖季影响基本消退,部分企业存在一定超产运行,导致日产量明显增加。

图8. 氧化铝月度产量走势图



资料来源：Wind、民生期货

图9. 氧化铝产能及开工走势图



资料来源：Wind、民生期货

随着我国电解铝产能的增加,对氧化铝需求也在增长。根据 Wind 资料显示,截至 2021 年 1 月,国内在产产能为 7,525 万吨,总产能为 8,812 万吨,开工率为 85.39%,国内开工率较近 5 年相比维持在平

均水平。

## 2) 进口方面

Wind 资料显示,截至 2021 年 2 月,国内进口氧化铝为 156,863.65 吨,较上个月减少 174,130.23 吨,国内进口量较近 5 年相比维持在平均水平。

图10. 氧化铝进口数量走势图



资料来源: Wind、民生期货

## 3) 库存方面

Wind 资料显示,截至 2021 年 4 月 2 日,国内氧化铝库存总计为 46.2 万吨,较前期下降 3.9 万吨,连云港库存为 2.2 万吨,鲅鱼圈库存为 17 万吨,青岛港库存为 27 万吨,国内总计库存较近 5 年相比维持在较低水平。

图11. 国内氧化铝库存走势图



### 3. 电解铝开工率维持高位

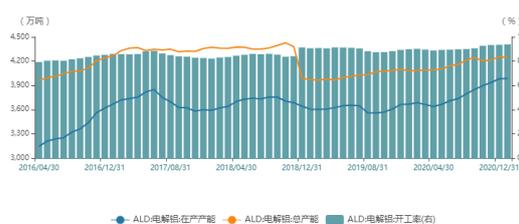
#### 1) 生产方面

海外电解铝二季度新产能和复产产能有限，2021 年海外电解铝新投产产能预计 100 万吨左右，受疫情等因素影响，市场预计较大概率在下半年投放。海外复产项目主要是美国世纪铝业的 10.9 万吨。

2021 年 1、2 月份，云南神火、魏桥等项目继续投产；河南恒康 25 万吨，甘肃中瑞 10 万吨计划 4 月中下复产。统计局数据显示，2021 年 1-2 月原铝(电解铝)产量为 645.2 万吨，累计同比增加 8.4%；3 月国内产量 335 万吨。

据 Wind 资料显示，截至 2021 年 01 月，电解铝在产产能 3,986.1 万吨，总产能 4,244.1 万吨，开工率为 93.92%，从季节性角度分析，开工率较近 5 年相比维持在较高水平。

图12. 电解铝产能及开工率走势



资料来源: Wind、民生期货

图13. 电解铝月度产量走势图



资料来源: Wind、民生期货

近期对市场影响较大的就是“碳中和”概念。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。目前内蒙古已发布控制能耗的文件，对电解铝产能造成了一定的影响。内蒙执行严格“双控”，

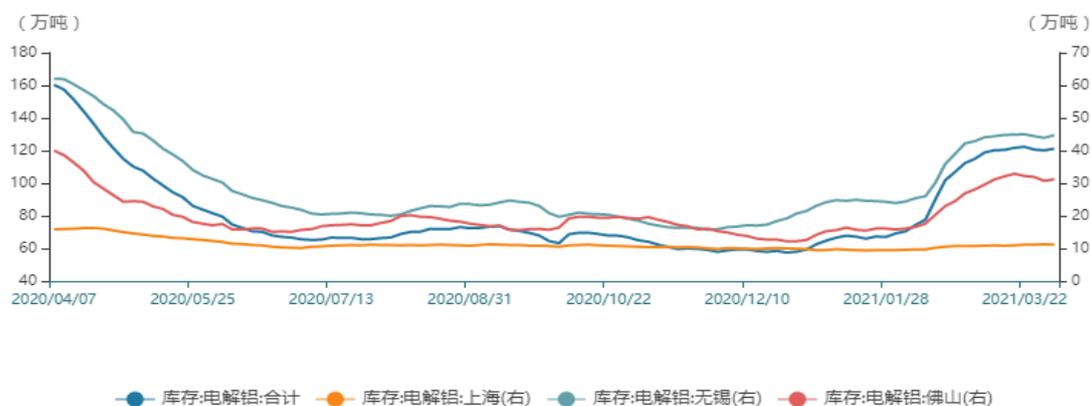
内蒙古计划新增的产能 60-80 万吨投产时间推迟；同时内蒙在产产能被迫降负，实际压减的在产产能约 15 万吨，并未如市场传闻那么多。除内蒙外，其他地区新增产能释放依旧缓慢，云南神火三段预计 5 月后投产，其亚预计二季度投产，广西新增产能最快也于下半年释放。长期来看，政策层面对铝厂约束明显。

## 2) 库存方面

根据 Wind 资料显示，截至 2021 年 04 月 01 日，电解铝社会库存总计 121.2 万吨，较上一日增加 1.1 吨；上海地区 11.1 万吨，无锡地区 44.7 万吨，杭州地区 7.4 万吨，佛山地区 31.2 万吨，天津地区 4.8 万吨，沈阳地区 0.1 万吨，巩义地区 18.2 万吨，重庆地区 0.4 万吨。

3 月 23 日，市场传闻国储抛铝。据统计目前国储铝接近 84 万吨，如果集中在二季度抛储 40-50 万吨，那么二季度供给增量明显，施压铝价。不过，抛储对短期价格影响比较显著，而对长期的偏紧格局影响不大。面对潜在的抛储，下游采购犹豫，库存去化进程曲折。

图14. 国内隐性库存走势图

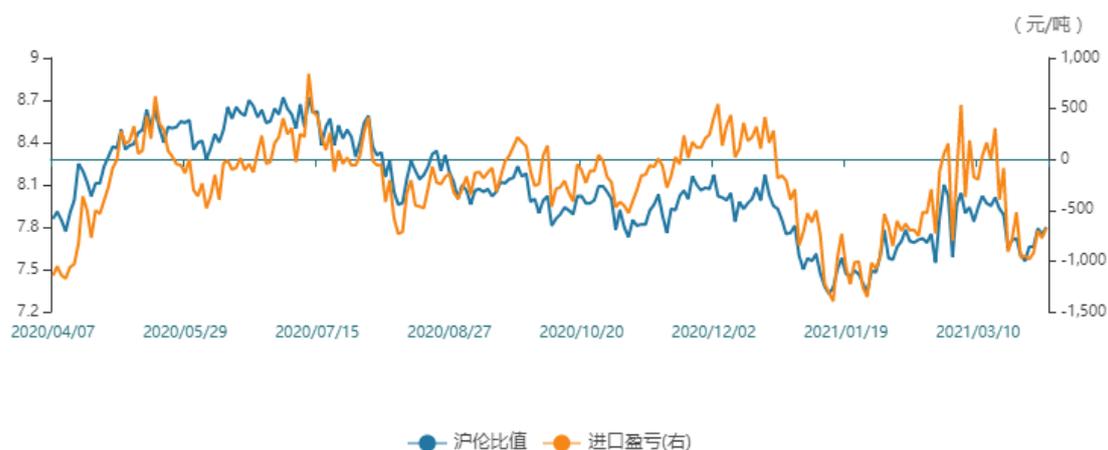


资料来源: Wind、民生期货

### 3) 进口方面

中国海关公布的数据显示，2021 年 1-2 月中国铝进口量为 245422 吨，较上年同期增长 3290.87%。二月底铝现货进口窗口打开，上海保税区库存本月以来虽减少但量不大，且之前 LME 市场猛增的 60 万吨仓单依旧存于 LME 仓库中，并未对国内市场造成冲击。预计 3 月进口数量在 10 万吨，抛储传闻打压沪铝，致进口窗口关闭，因此相对来说近期进口量并不多。

图15. 铝进口利润和 SHF/LME 价格比率



资料来源：Wind、民生期货

### (三) 需求

我国生产的电解铝外需占比较小，主要还是用于国内市场消费，其中尤以房地产、基建投资以及制造业的投资项目消费占比最多。从我国铝消费的分项占比数据来看，建筑业所占比例最大约为三分之一，其次为交通运输业占四分之一，电力行业约占 16%。汽车、家电、电力电缆等在二季度仍将是需求的旺季，市场预期各个板块会有不同程度的增加，从而支撑铝价。

## 1. 高价铝向下传导仍需时间

铝型材企业开工率恢复较慢，主因原材料价格高企抑制部分下游需求，导致型材企业新订单量骤减，部分企业选择减产。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。建筑型材企业需求未能全部释放，下游畏高情绪严重，订单仍然比较清淡。3 月底，多数企业反馈情况有明显转变，整体来看当前多数中小型企业开工虽回升但仍不及往日水平，而规模型材企业开工基本已恢复至正常水平，国内订单表现尚可。刚需驱动加工开工小幅增加，但高价铝向下传导仍需要时间。随着市场逐渐回暖，市场预计二季度型材企业开工率能逐渐恢复到往常开工水平附近。

Wind 数据显示，截至 2020 年 12 月，铝材月度产量为 567.8 万吨，较上个月增加 29.7 万吨，同比增加 6.3%。从季节性角度分析，当前月度产量较近 5 年相比维持在较高水平。

图16. 铝材月度产量和同比



资料来源：Wind、民生期货

图17. 铝棒库存



资料来源：Wind、民生期货

受铝价回调影响，下游出现集中备货情况，出库激增。Wind 数据显示，截至 2021 年 04 月 01 日，全国铝棒库存总计 20.25 万吨，较前期相比减少 0.5 万吨，分地区来看，佛山地区库存为 10.2 万吨，无锡地区铝棒库存为 5.05 万吨，南昌地区库存为 1.2 万吨。从季节性角度分析，全国库存较近 5 年相比维持在较高水平。

## 2. 房屋新开工和竣工面积同比大增

受疫情影响，根据 Wind 数据显示，截至 2021 年 2 月，房屋新开工面积为 17,036.94 万平方米，累计同比大增 64.3%；房屋竣工面积为 13,24.97 万平方米，累计同比增加 40.4%。

图18. 房屋新开工面积月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

图19. 房屋竣工面积月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

## 3. 12 月汽车产量同比增幅收窄

受疫情影响导致 2020 年 2 月产销基数水平较低，2021 年 2 月，汽车产销分别完成 150.3 万辆和 145.5 万辆，同比分别增长 4.2 倍和 3.6 倍，环比分别下降 37.1%和 41.9%。2021 年 1-2 月，汽车产销分别完成 389.0 万辆和 395.8 万辆，同比分别增长 88.9%和 76.2%。与 2019 年数据相比，汽车产销略有增长，同比增长 2.9%和 2.7%；与 2018 年数据相比，汽车产销同比下降 11.5%和 12.6%。

图20. 汽车产量月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

#### 4. 空调、电冰箱产量增减不一

根据 Wind 资料显示，截至 2020 年 12 月，空调产量为 2,152.5 万台，当月同比减少 2.9%；家用电冰箱为 796.4 万台，当月同比增加 8.1%。

图21. 空调产量月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

图22. 家用电冰箱产量月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

#### 5. 电网基本建设投资累计同比大增

据 Wind 资料显示，截至 2020 年 2 月底，电网基本建设投资完成额累计为 227 亿元，累计同比大增 64.49%。

图23. 电网基本建设投资完成额月度走势图



资料来源：Wind、民生期货

### 三、 仓单和技术分析

#### (一) 仓单分析

据 Wind 资料显示，截至 2021 年 04 月 01 日，LME 铝库存为 1,889,400 吨，较上一交易日减少 7,675 吨，注销仓单占比为 29.96%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在平均水平。

图24. LME 铝库存及注销仓单比例



资料来源：Wind、民生期货

截至 2021 年 04 月 02 日，上海期货交易所电解铝库存为 387,734 吨，较上一周增加 8,942 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截至 2021 年 04 月 02 日，电解铝总计仓单为 154,285 吨，较前一交易日减少 200 吨。各地区分析，上海地区 14,858 吨，较前一交易日无变化，广东地区 7,326 吨，较前一交易日无变化，江苏地区 60,771 吨，较前一交易日无变化，浙江地区 20,510 吨，较前一交易日减少 200 吨，山东地区 11,631 吨，较前一交易日无变化，天津地区 0 吨，较前一交易日无变化，河南地区 37,936 吨，较前一交易日

无变化，重庆地区 1,253 吨，较前一交易日无变化。从季节性角度分析，电解铝总计仓单为 154,285 吨，较近 5 年相比维持在较低水平。

图25. 仓单月度统计



资料来源：Wind、民生期货

## (二) 技术分析

从图 26 沪铝指数月 K 线可以看出，3 月份，沪铝指数刷新近十年高位、放量上涨至 17915 元/吨后震荡整理，该震荡区间处于 2006 年中 24641 高位下跌至 2015 年底 9600 低位波浪反弹 50%处的压力位，同时也是 2017 年 9 月最高价，以及 2010 年初和 2011 年第三季度双顶高位附近。

从图 26 月 K 线的 MACD 方面来看，近一年里，随着沪铝价格自低位反弹上行，其 MACD 由绿柱转为红柱，且红柱高度逐渐增加；而且 DIFF、DEA 也上穿 0 轴；另外，月均线也逐渐趋于多头排列状态，因此沪铝仍然处于上涨趋势中。

图26. 沪铝指数月 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

而从图 2 沪铝指数周 K 线可以看出，2020 年 12 月短暂回调后，最低跌至 14625 元/吨，此后在今年 1 月中旬开始强势拉升并创下新高，目前在高位区间横盘整理走势。当前周 K 线 MACD 处于红柱状态，但有所缩短，而 DIFF 和 DEA 处于零轴上方，周均线也处于多头排列走势，说明沪铝指数正处于上涨趋势中的调整状态，沪铝指数短线承压，但仍具备上冲动能。

#### 四、 行情展望

从基本面看，铝近期高位震荡，主要源于高铝价对需求的抑制，市场畏高情绪较重；以及 3 月下旬抛储传闻打压；但随着全球宏观经济向好、复苏，以及二季度需求旺季来临，下游逐步接受高铝价，需求拉动将为铝价带来显著支撑。而短期碳中和政策大背景下仍然对供给端产生一定影响，不过目前来看内蒙双控政策带来一定实质性的减产，但不及市场传闻之多。

结合前文对沪铝指数 K 线的技术分析，沪铝指数目前处于上涨趋势中的调整状态，上冲动能依然存在。而进入反转下跌走势，则需要较大利空影响，如疫情失控、消费大幅下滑及经济政策等突然收紧才能实现。

---

民生期货有限公司投资咨询部

李朝 部门副总经理

E-mail: lichao@msqh.com

从业资格号: F3017378

投资咨询号: Z0011674

## 免责声明

本研究报告由民生期货有限公司根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果，民生期货有限公司不承担任何责任。本报告的著作权属民生期货有限公司，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为民生期货有限公司。