



二万五, 一步之遥

2021.10.18

作者: 胡佳纯

从业资格证号: F3065143

投资咨询证号: Z0015593

邮箱: hujiaochun@thanf.com

天风期货股份有限公司依法已获取期货投资咨询业务资格

审核: 肖兰兰

投资咨询证号: Z0013951

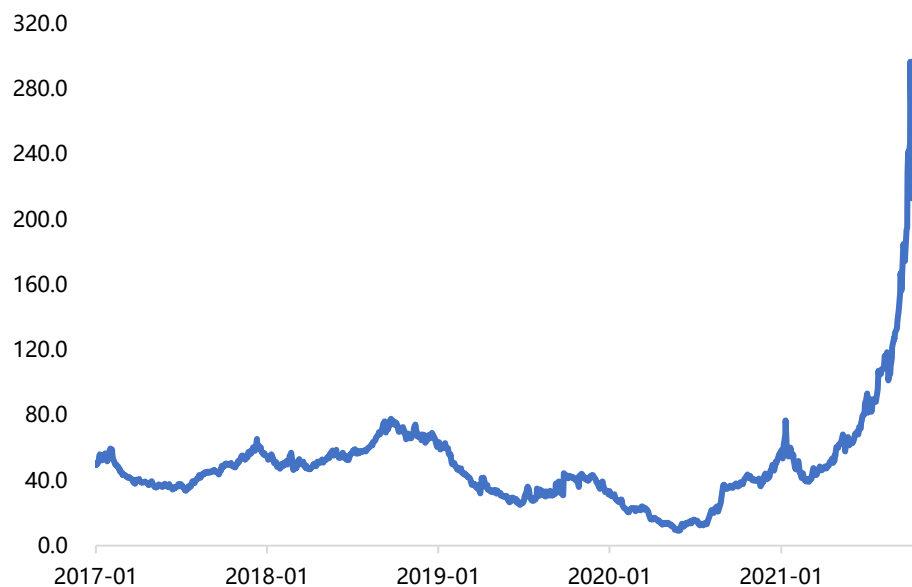
- 10月15日，郑州国网发布《关于启动郑州市2021年迎峰度冬Ⅲ级轮停轮休方案的通知》，要求64户“双高”企业全部停产，2118户企业采取“开三停四”进行轮停轮休，沪铝主力合约应声大涨，最高触及24700元/吨。从公布的细则来看，其中有5家铝企业赫然在列，氧化铝企业——中铝矿业，电解铝企业——中孚实业，铝加工企业——明泰铝业、河南永通铝业、河南佛山铝业。
- 此次轮停轮休通知，对铝产业上中下游均有影响，如果按量级评估，大约影响氧化铝企业190万吨，电解铝产能25万吨，影响铝板带产能165万吨。短期对下游影响较大并且立竿见影，巩义库存将有明显积累。但是从中长期来看，电解铝冶炼产能恢复缓慢，与7月份河南发生暴雨时的情景相似。

【AL】河南轮停轮休方案涉及铝企业

企业	产品类型	产能(万吨)	压限电量(万千瓦时)	要求停产情况	影响
中铝矿业	氧化铝	190	10.20	全停	郑州刚玉厂执行“开三停四”，中铝河南也接到通知，后续有减产风险
中孚实业	电解铝	25	765.00	全停	暂未接到通知，有一定减产风险
明泰铝业	铝板带	120	97.91	全停	月产量10万吨，接到全停通知，目前已停止备货
永通铝业	铝板带	30	21.29	全停	已接到停产通知
佛山铝业	铝板带	30	6.89	全停	前期已执行50%的限电措施，未接到全停通知

- 全球能源价格飙涨，海外电解铝企业成本大幅攀升，欧洲有接近240万吨的铝厂使用天然气进行生产，据CRU披露，这其中又有接近70%的铝厂没有签订天然气长单，荷兰铝企业的成本达到4500美元/吨，出现严重亏损，开始减产。Slovalco、Talum、Aluminij等铝厂也陆续减产，达到10万吨以上。
- 目前，德国铝冶炼厂的成本也超过4000美元/吨，预计欧洲电解铝减产规模将进一步扩大。

【AL】IPE英国天然气价格（便士/色姆）



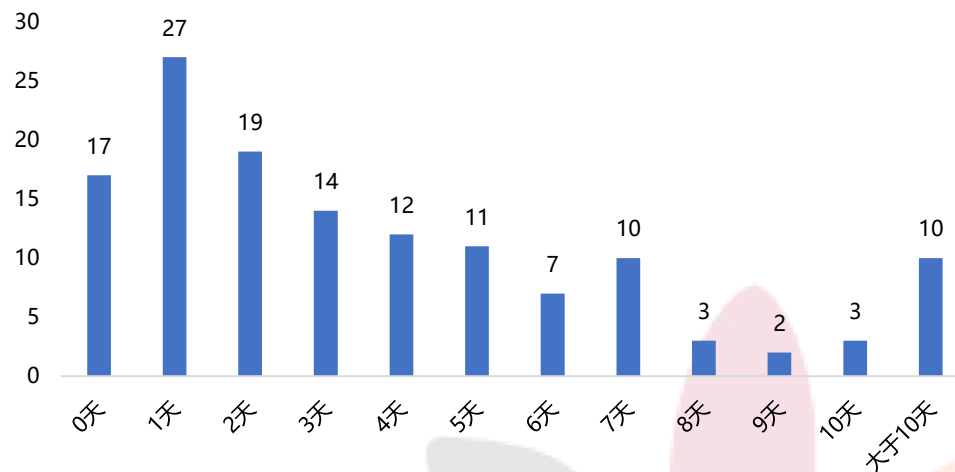
【AL】欧洲使用天然气作为能源的铝厂一览

国家	铝厂	所有权	总产能 (万吨)	电力来源	备注
荷兰	Aldel	York Capital	18	天然气	减产6万吨
斯洛伐克	Slovalco	Norsk Hydro	20	天然气	减产1.5-2万吨
斯洛文尼亚	Talum	政府	8.5	天然气	减产2万吨
波斯尼亚	Aluminij Mostar	联邦政府和小股东	13	天然气	部分减产
西班牙	San Ciprian	Alcoa	25	天然气	
法国	Dunkerque	ALVANCE	28.5	天然气	
	St. Jean de Maurienne	Trimet Aluminium	14.5	天然气	
德国	Essen	Trimet Aluminium	17	天然气	
	Hamburg	Trimet Aluminium	13.5	天然气	
	Voerde	Trimet Aluminium	9.6	天然气	
	Neuss	Norsk Hydro	23	天然气	
黑山共和国	Podgorica	Uniprom KAP	7.5	天然气	
罗马尼亚	Alro Slatina	Vimetco	28.2	天然气	
瑞典	Sundsvall	Glencore	13	天然气	
合计			239.3		

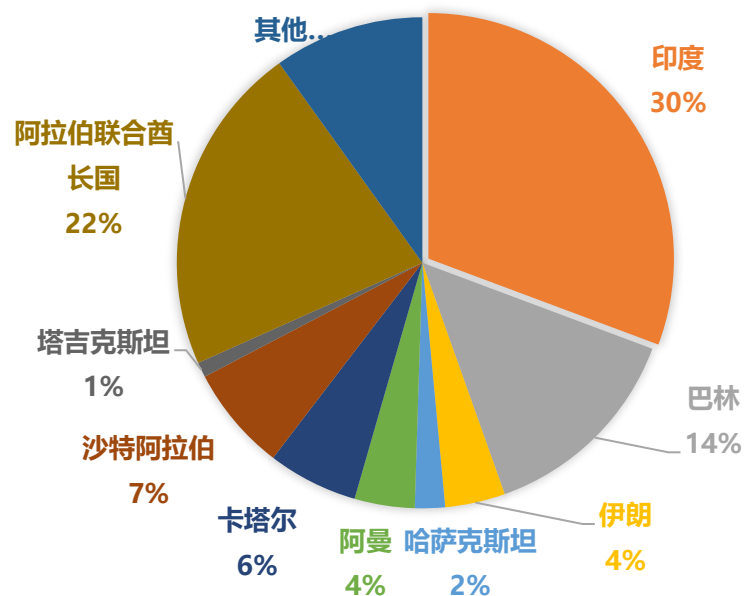
【AL】 印度主要电解铝企业及其产量情况 (万吨)

企业	2019财年	2020财年	电力来源
韦丹铝业	195.9	190.4	自备火电厂
印度铝业	129	131	自备火电厂
印度国家铝业	44.1	43.8	自备火电厂

【AL】 印度135家电厂动力煤可用库存天数 (家)



【AL】 印度原铝产量占亚洲 (除中国) 比重



- 印度是亚洲除中国以外最大电解铝生产国，2020年印度生产原铝总量约为355.9万吨，占亚洲（除中国）原铝产量比重的30%。
- 9月份，印度暴雨影响本地煤矿开采，同时本土工业活动导致前八月份累计电力消耗同比增长13.2%，印度煤炭告急。根据印度中央电力局（CEA）的数据，印度135家燃煤发电厂中有122家可用库存天数不足10天，库存情况十分紧急。
- 印度主要有三家电解铝企业，其电力来源大多来自于企业自备电厂，虽然目前企业生产尚未受到影响，但是煤炭供应若没有恢复，印度铝行业同样面临减产风险。

铝品种月度平衡表 (万吨)

分项\时间	2021/6	2021/7	2021/8	2021/9	2021/10	2021/11	2021/12	2022/1	2022/2	2022/3	2022/4	2022/5
产量	319.08	327.93	322.50	311.10	315.37	302.73	311.12	314.25	286.90	322.74	317.26	325.29
抛储		5.00	9.00	7.00	7.00	7.00	7.00					
进口	15.80	17.90	10.57	10.00	25.00	30.00	15.00	15.00	5.00	9.00	15.00	10.00
出口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
消费	344.88	364.13	341.07	329.90	328.00	328.00	339.00	330.00	250.00	330.00	355.00	357.00
过剩量	-10.00	-13.30	1.00	-1.80	19.37	11.73	-5.88	-0.75	41.90	1.74	-22.74	-21.71
产量同比	6.22%	5.07%	1.13%	-0.10%	-2.94%	-4.29%	-5.12%	-5.43%	-4.90%	-3.55%	-2.38%	-1.88%
消费同比	5.49%	9.95%	0.52%	-2.41%	-2.20%	-0.49%	0.11%	-3.44%	-5.26%	-0.74%	0.24%	0.53%

- 操作建议及逻辑：逢低做多。**目前国内供需双弱的格局延续，节后电解铝社会库存进一步积累至92.8万吨，和我们四季报中的预期相符。消费的走弱虽然很快显现，但是如果后续限电有放开迹象，那么下游加工同样也会较快恢复。而电解铝厂一旦被要求减产，产能重启需要较长周期，北方即将开始供暖，河南率先发声，四季度供应紧张预期持续存在。眼下铝厂的利润明显缩窄，未来产能重启和新增释放则需要给予铝厂相对丰厚的利润，单边建议逢低做多。
- 海外供应的故事拉开帷幕，**欧洲和印度的铝厂面临能源危机，冶炼成本大幅攀升，后续减产一触即发。欧美汽车库存依旧处于相对低位，补库需求带动铝消费。整体而言，海外的基本面相对国内确定性更高，可择机布局内外正套。
- 风险提示：**1.能源供应大幅释放；2.新增、复产加速投产；3.需求不及预期。

铝三要素强弱评估 (强利多: 5|强利空: -5)

库存1; 利润1; 基差0

历史评分序列请参考天风风云-有色版块

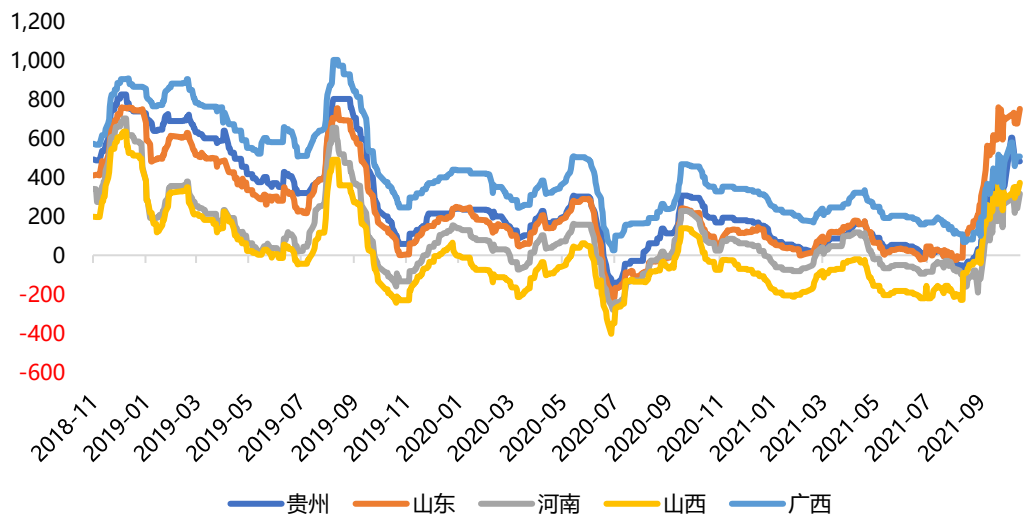
氧化铝供应缩紧，涨势不止

国内氧化铝价格再创新高

【AL】国内氧化铝价格 (元/吨)

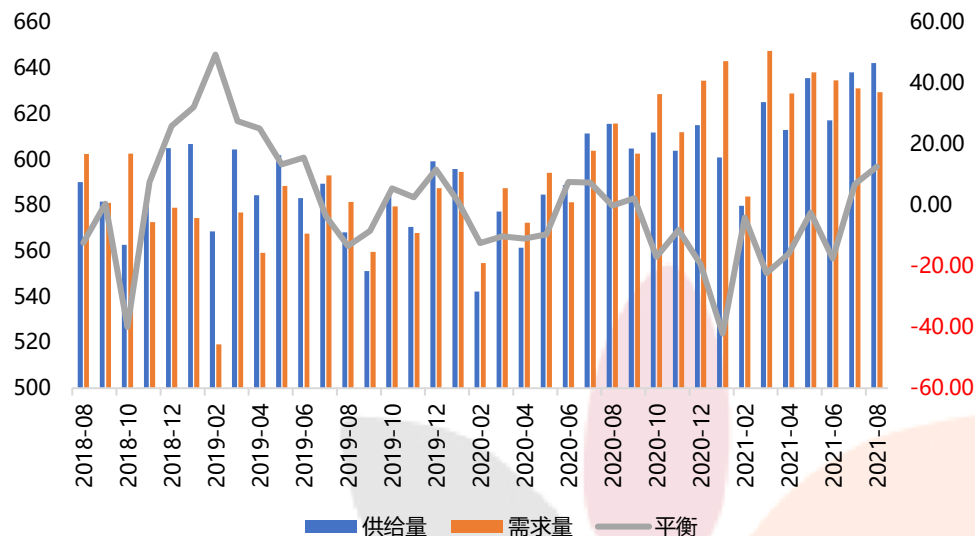


【AL】氧化铝现金利润 (元/吨)



数据来源：Wind, SMM, 天风期货研究所

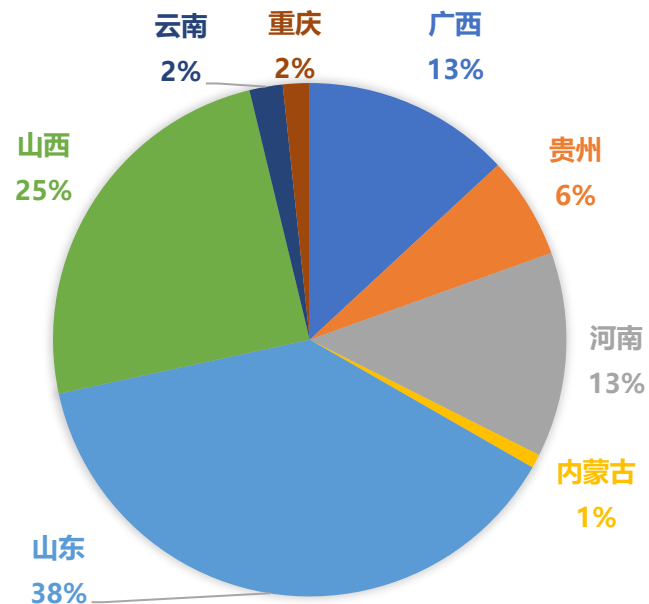
【AL】中国氧化铝月度平衡 (万吨)



- 受山西暴雨的影响，国产氧化铝价格再创新高，山东、河南、山西、广西、贵州氧化铝价格分别为4025、4075、4075、3825元、3925元/吨，较节前上涨200元/吨左右，氧化铝厂盈利能力进一步改善。
- 当前，山西地区降雨量呈减少趋势，道路积水减少，运输问题逐渐解决，但是进入采暖季，生态环境部发布大气综合治方案，涵盖了山西部分城市，后续供应能否恢复有待观察。

河南轮停轮休，氧化铝供应受限

【AL】国内氧化铝产量分布



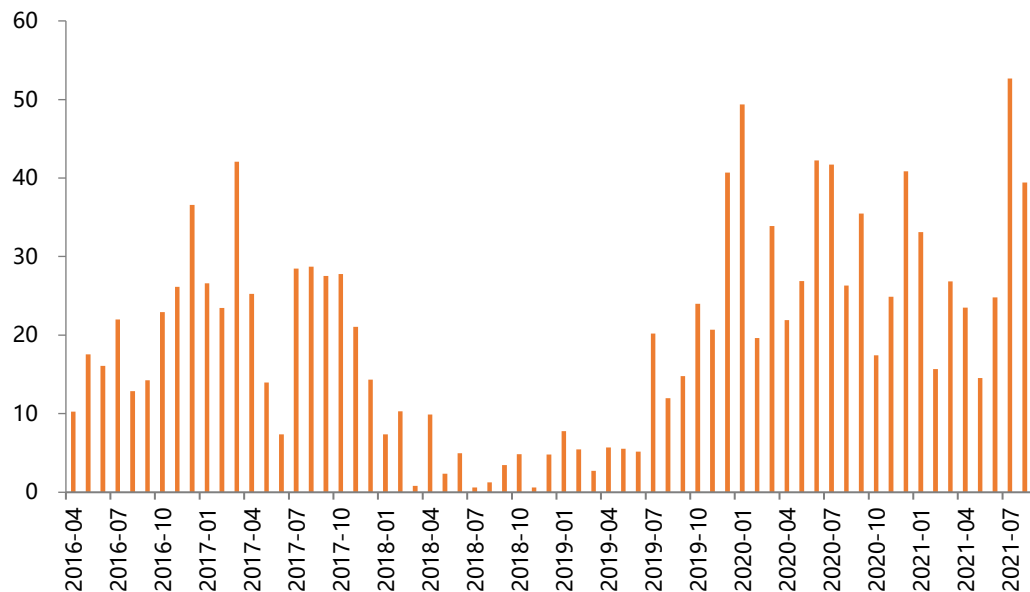
【AL】河南氧化铝生产影响情况 (万吨)

氧化铝企业	地区	年产能	7月产量	8月产量
河南东方希望 (三门峡) 铝业有限公司	三门峡市	270	22	22.5
河南三门峡开曼铝业公司	三门峡市	220	18.5	17
中国铝业中州分公司	焦作市	280	14	18.5
中国铝业河南分公司	郑州市	200	8.5	12.7
洛阳香江万基铝业有限公司	洛阳市	140	8.5	8.5
河南平顶山汇源 (铝业) 化学工业公司	平顶山市	80	0	0
三门峡义翔铝业有限公司	三门峡市	55	2	2
河南中美铝业公司	登封市	40	1.6	0
合计		1285	75.1	81.2

- 根据SMM消息，河南省政府经各地政府同意，于2021年10月12日起开展有序用电方案，郑州市10月15日发布《关于启动郑州市2021年迎峰度冬Ⅲ级轮停轮休方案的通知》，部分企业要求采取“开三停四”进行轮休，中铝矿业（中铝河南的子公司）作为省发改委发布的64户“双高”企业用户之一实行全部停产。
- 河南省氧化铝年产能1285万吨，2020年氧化铝产量867万吨，占全国氧化铝产量比重为13%，若后续河南省各市政府进一步出台有序用电方案，氧化铝供应则愈发紧张。

澳铝FOB价格同步上涨，进口窗口开启中

【AL】氧化铝进口数量(万吨)



【AL】海外氧化铝价格(美元/吨)



- 海关数据，8月份我国进口氧化铝共39.41万吨，环比减少25.19%，同比增加49.85%，1-8月份累计进口233.23万吨，同比减少10.95%。海外氧化铝厂意外减产，澳大利亚氧化铝FOB价格上涨至482美元/吨，当前进口依旧有利润，吸引海外氧化铝流入。

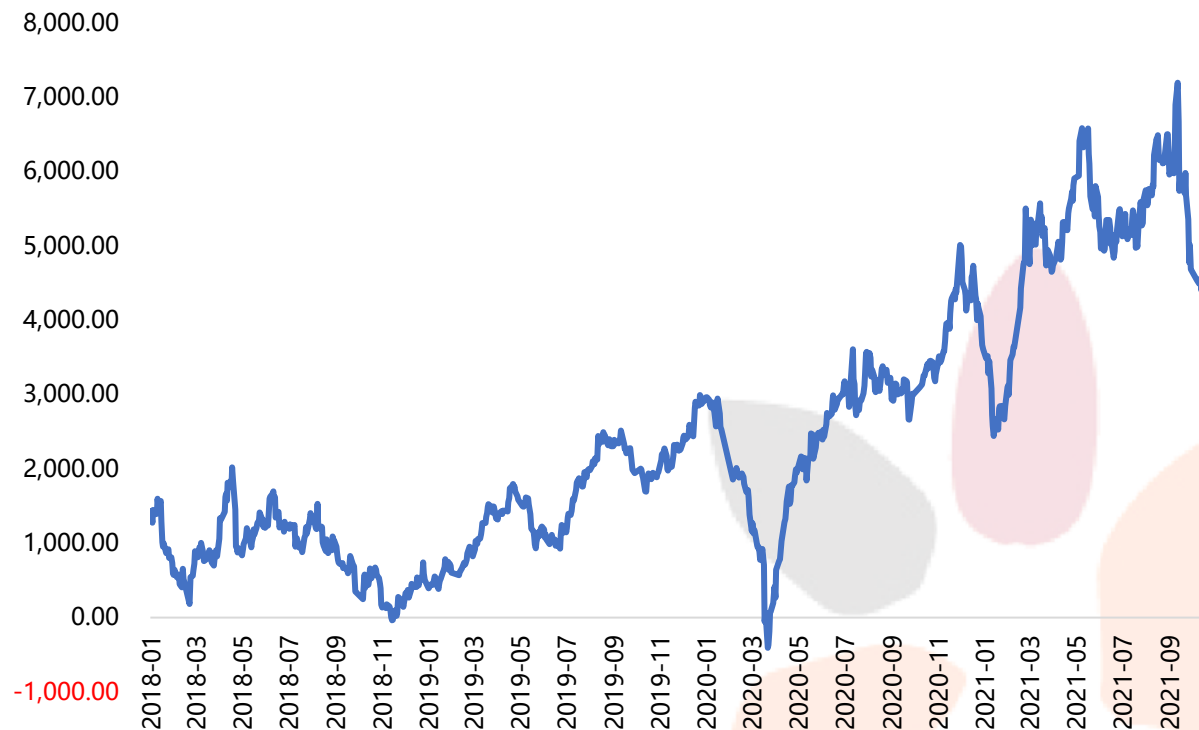
电解铝冶炼、进口利润均被打落

成本端飙升，冶炼利润缩窄

【AL】各省电解铝使用自备电情况

地区	自备电占比
陕西	67%
重庆	84%
四川	0%
宁夏	5%
甘肃	59%
云南	0%
辽宁	0%
内蒙古	81%
青海	16%
贵州	0%
广西	49%
山西	47%
河南	97%
山东	100%
湖北	0%
新疆	92%
福建	0%
全国	62%

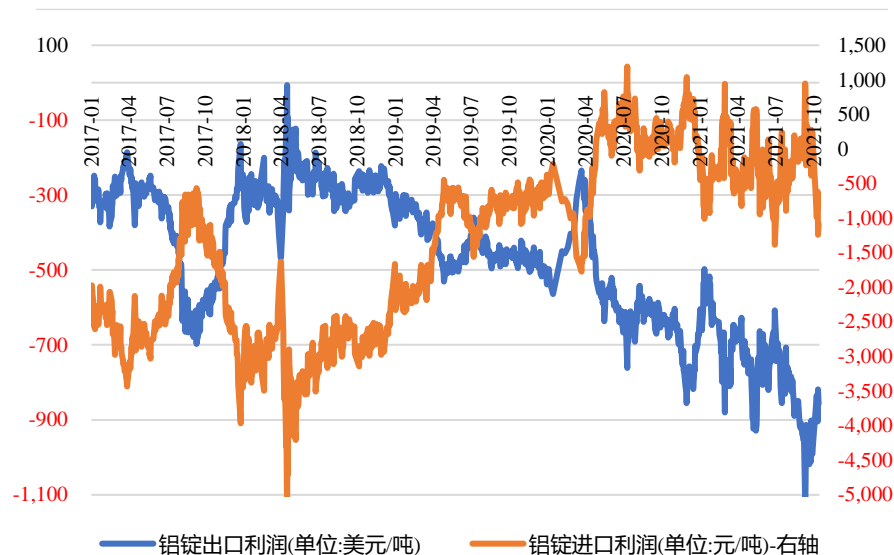
【AL】电解铝行业现金利润（元/吨）



- 近期氧化铝、预焙阳极价格同步抬升，部分使用火电的电解铝厂成本甚至超过20000元/吨，利润遭到明显挤压。而云南仍维持今年的水电价格，电力成本相对有优势。综上，电解铝行业加权平均现金利润缩窄至4500元/吨。

沪伦比值快速下行，进口窗口关闭

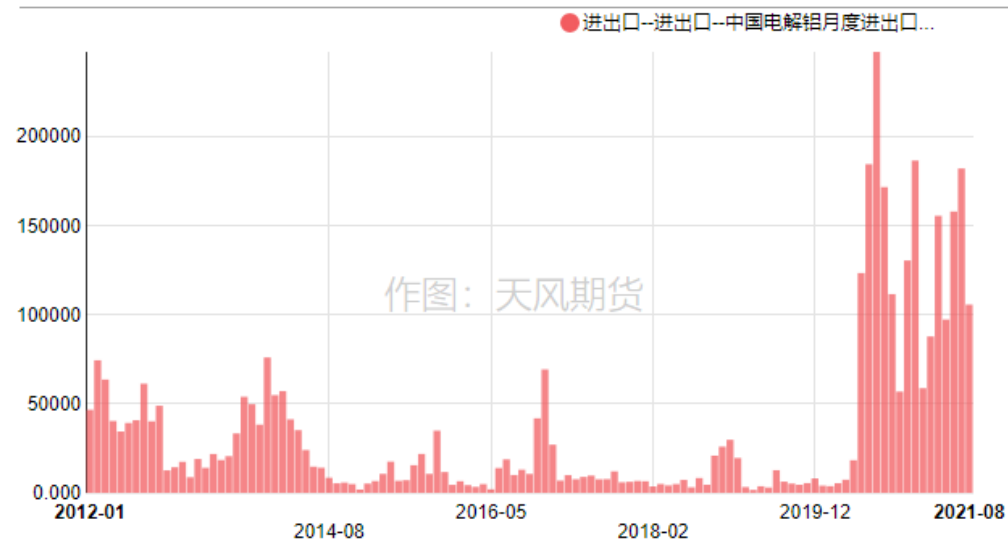
【AL】电解铝进出口利润



【AL】剔除汇率影响后的铝沪伦比值



【AL】中国电解铝月度进口量 (吨)



- 2021年8月，电解铝进口10.57万吨，环比下滑40.95%，同比下降57.23%。分国别来看，自印度和俄罗斯分别进口6.35万吨和2.57万吨。1-8月国内累计进口102.86万吨，累计同比增长72.23%。
- 9月份中国premium最高达到220美元/吨附近，并不比海外低，有大量货物被锁住，随着船期的滞后，四季度流入国内，月均进口量超20万吨。截至10月15日，剔除汇率后的沪伦比值下行至1.19附近，进口窗口关闭。

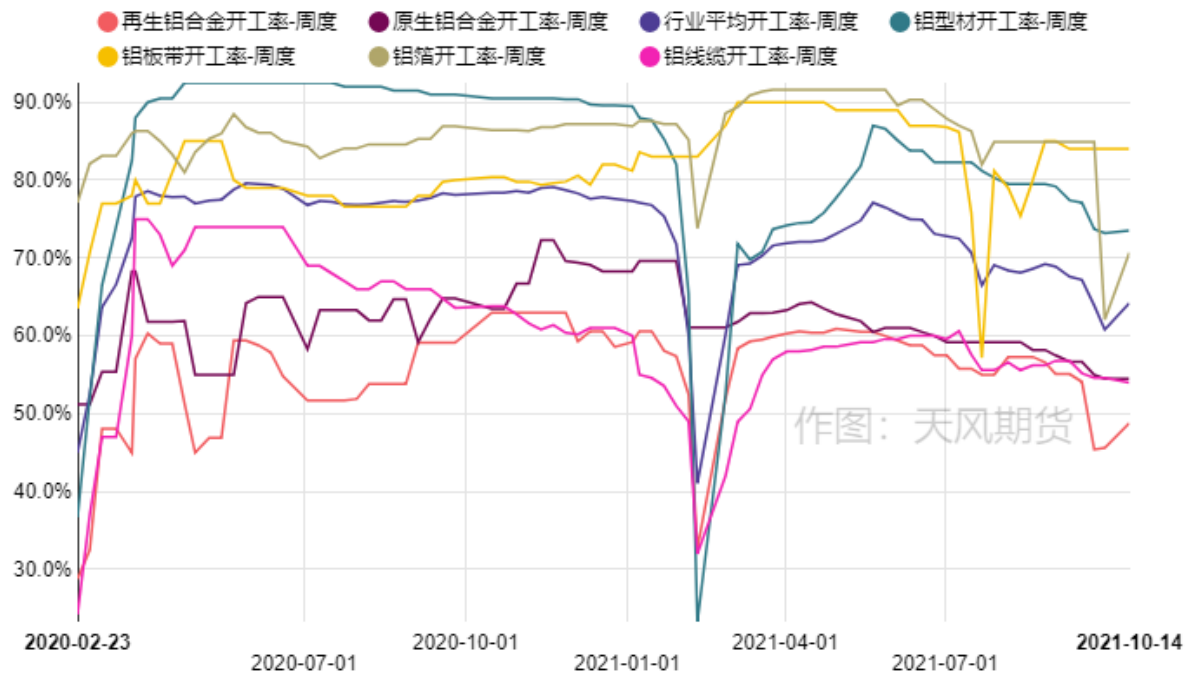
下游雪上加霜，累库趋势不停

河南两高项目全停，铝加工严重受挫

【AL】龙头铝加工板块周度开工率变化

	行业平均	再生铝合金	铝线缆	原生铝合金	铝型材	铝板带	铝箔
2021/10/14	64.2%	48.8%	54.0%	54.5%	73.5%	84.0%	70.7%
环比上周变化	3.4%	3.2%	-0.6%	0.0%	0.3%	0.0%	8.6%

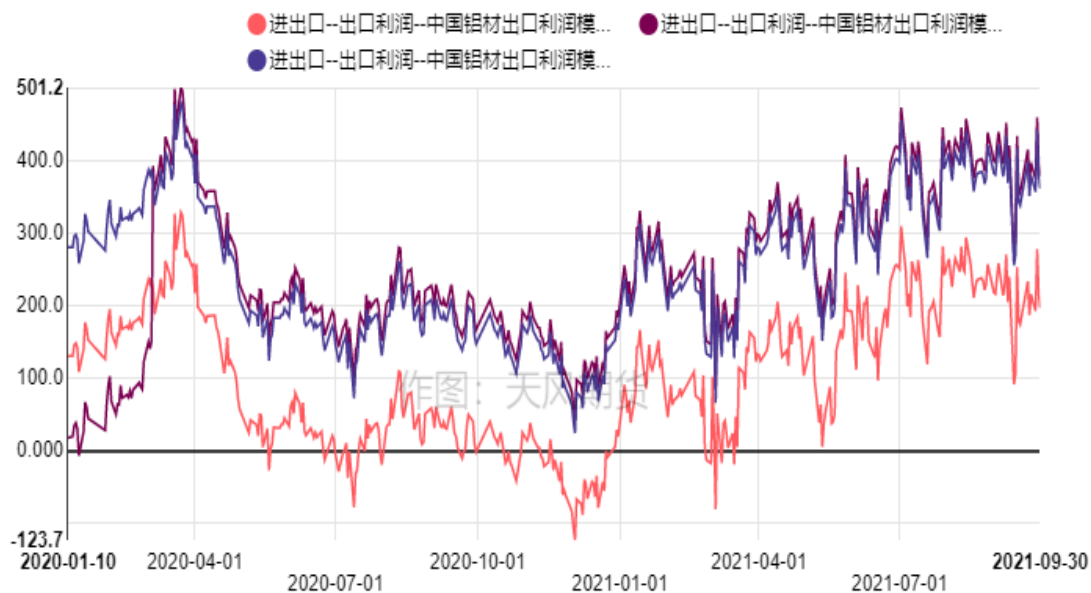
【AL】大型铝材加工企业周度开工率



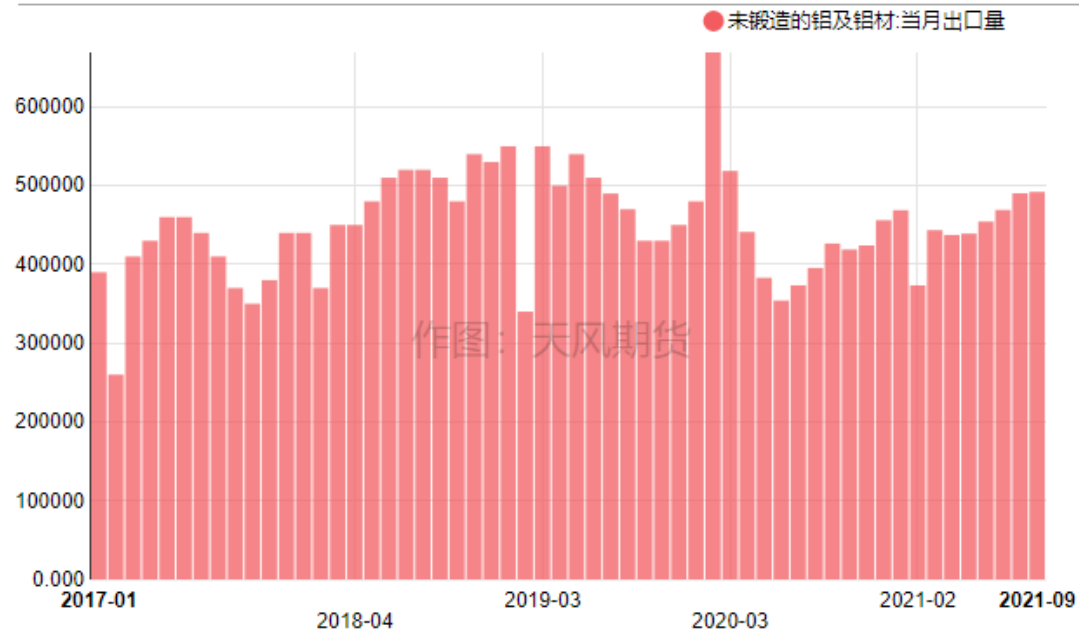
- 上周，龙头铝加工企业周度开工率增长3.4%至64.2%。节后江浙沪和广东地带限电限产力度有所缓解，铝箔龙头企业开工率回升8.6%至70.7%，铝型材方面限产稍有缓解，广东企业反映目前开足马力生产，但是江苏地区反馈接下来的限电政策会更加严峻。周五，河南公布轮停轮休消息公布，铝下游消费中表现相对亮眼的板块——铝板带企业将受到严重限制，超过百万吨的产能面临全停，企业已经暂停备货。
- 综上，铝下游加工严重受挫，周度开工率预计再度下滑。

9月铝材出口表现尚可

【AL】铝材出口利润 (美元/吨)



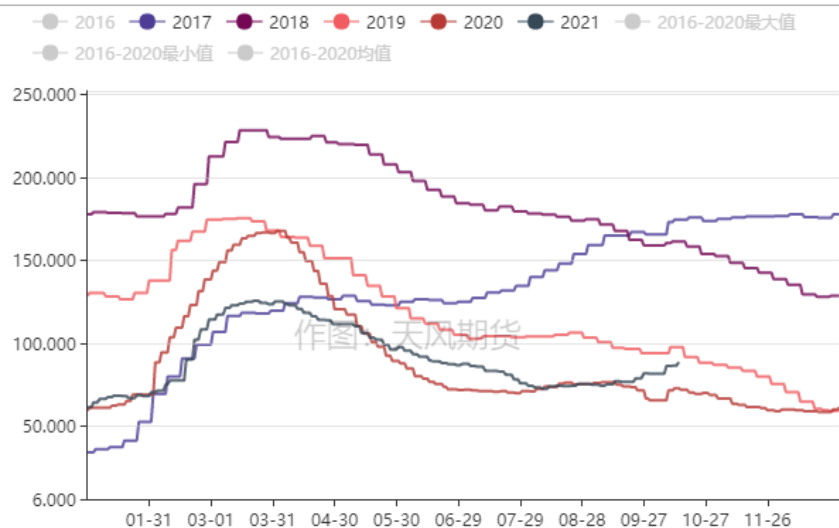
【AL】未锻造的铝及铝材:当月出口量 (吨)



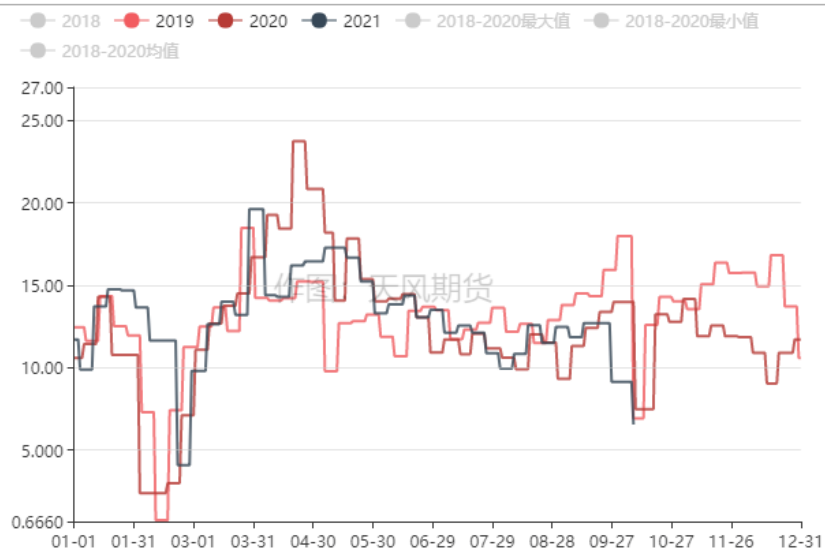
- 2021年9月，未锻轧铝及铝材出口49.2万吨，1-9月累计出口406.73万吨，累计同比增长14.3%。随着海外经济回暖，铝材的需求明显走强，但是集装箱紧缺、海运费高企等因素仍然抑制出口订单，同时国际贸易摩擦频发，导致出口量难以大增，月均出口量预计维持在48万吨水平。

电解铝累库突破90万吨

【AL】中国电解铝社会库存-季节性 (万吨)



【AL】铝锭周度出库-季节性 (吨)



数据来源: SMM, Wind, 天风期货研究所

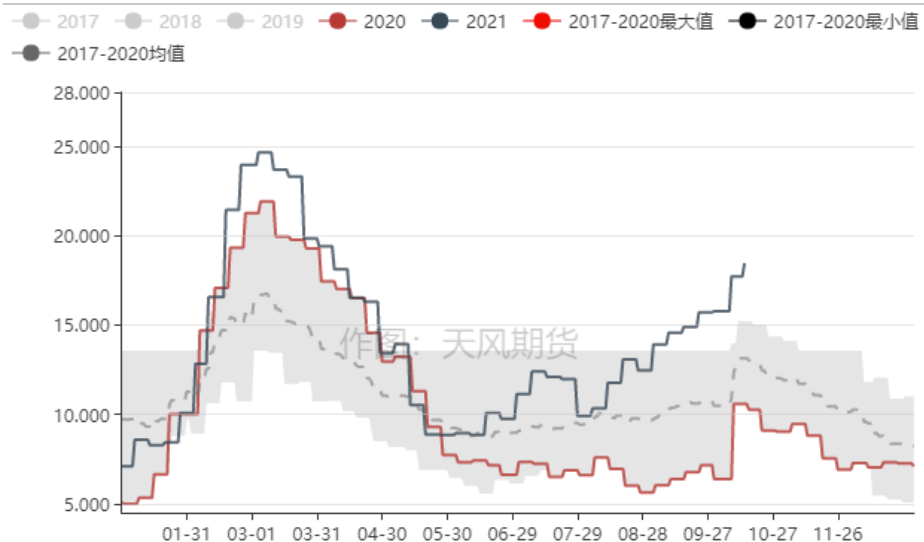
【AL】上期所铝库存期货 (吨)

	10-15▲	10-08◆	周涨跌◆	变化曲线
库存期货:铝	120306	102094	18200	
库存期货:铝:完税总计	120306	102094	18200	
库存期货:铝:江苏:合计	65425	56201	9220	
库存期货:铝:山东:合计	15431	14459	972	
库存期货:铝:河南:合计	11792	5704	6090	
库存期货:铝:浙江:合计	11033	11033	0	
库存期货:铝:广东:合计	7553	6025	1530	
库存期货:铝:上海:合计	7214	6814	400	

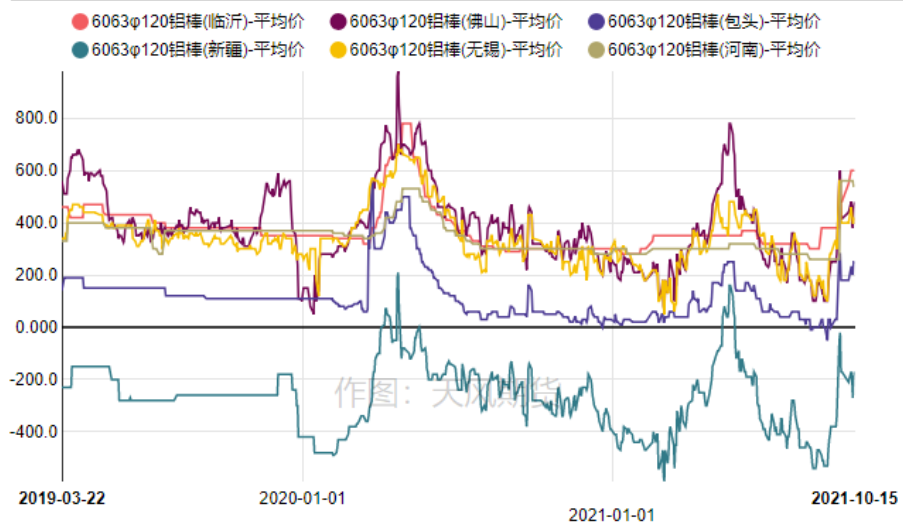
- 节后电解铝社会库存进一步积累至92.8万吨, 和我们四季报中的预期相符, 受山西暴雨影响滞后的货物约3万吨, 逐渐到达仓库, 河南下游限产升级导致铝消费受挫, 并且立竿见影, 而电解铝限产落实进度较慢, 当前库存走势和2017年同期相似。不同点是, 眼下的库存水平仅仅是2017年的一半, 在采暖季和能效双控背景下, 电解铝冶炼厂还有减产空间, 供需双弱之下, 预计到年底前累库的高点在110万吨附近。

铝棒累库超出历史高位

【AL】中国铝棒地区库存-季节性 (万吨)



【AL】6063φ120mm铝棒加工费 (元/吨)

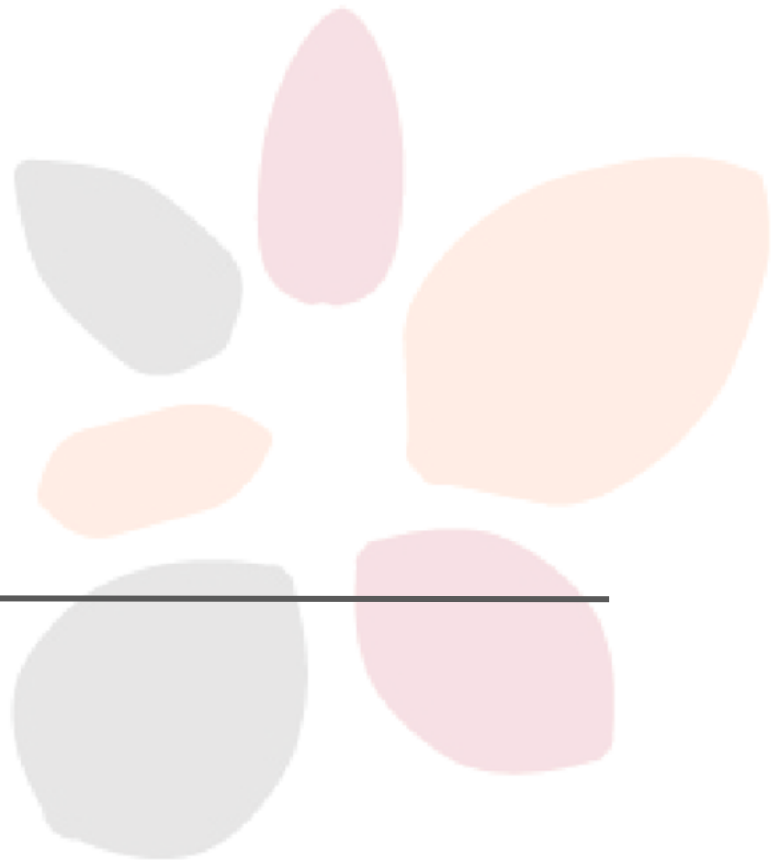


- 铝棒库存积累至18.44万吨，超出历史同期的水平。随着广东限电稍有缓解，佛山地区加工费回暖，达到480元/吨，现货交投尚可。而江苏地区限电有升级迹象，无锡铝棒加工费表现较弱，为420元/吨。

- 《2019年8月铝专题报告-汽车用铝测算及汽车行业发展对铝金属的需求量预测》
- 《2019年9月铝专题报告-再生铝产业现状及发展趋势》
- 《2019年11月铝专题报告-新一轮采暖季铝行业限产情况分析》
- 《2019年12月铝专题报告-2020年海外电解铝厂将如何运作? 》
- 《2020年2月铝专题报告-待疫情进入尾声, 氧化铝或上涨乏力》
- 《2020年4月铝专题报告-电解铝能否走出利润低迷困境? 》
- 《2020年5月铝专题报告-从行业利润角度来看铝交易机会》
- 《2020年6月铝专题报告-疫情叠加暑期来临之际, 捕捉铝材消费闪光点》
- 《2020年11月铝专题报告-国内供给侧改革正向作用不断渗透, 电解铝行业涅槃重生》
- 《2021年2月铝专题报告-桑榆非晚, 一飞冲天》
- 《2021年3月铝突发事件点评-猝不及防的抛储传闻和暴跌的铝价》
- 《2021年4月铝专题报告-印度第二波疫情浪潮来袭, 对铝工业有何影响》
- 《2021年5月铝突发事件点评-联合约谈之下, 有色之中铝价为何跌幅居前? 》
- 《2021年7月铝专题-云南有色调研专题: 久旱苦等甘霖, 水瓶瓶颈凸现》

常规数据报告

- 《有色金属数据日报》



本报告的著作权属于天风期货股份有限公司。未经天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且天风期货股份有限公司不保证所这些不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与天风期货股份有限公司及本报告作者无关。



谢谢
THANKYOU