

金融工程组

电话: 0571-85106702

邮编: 310000

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

2 月铝市场展望一

全球电解铝产能持续减少 全球显性库存显著下降
铝价中长期依然看涨

观点摘要:

铝:

从供应来看,欧洲持续的能源危机已使得欧洲地区的铝冶炼厂开始减产,而国内电解铝产量仍继续低位运行,叠加工信部等部门发布“十四五”原材料工业发展规划,要求 2025 年电解铝降碳 5%,引发市场对未来电解铝持续减产的担忧,叠加当前全球显性库存持续下滑并处于五年历史同期的低位水平,全球电解铝的总供应量将进一步收紧。

从需求端来看,虽然国内新能源需求将推动电解铝需求稳步增加,但传统需求(房地产与电力)增速均将放缓,国内整体需求仍或将小幅回落,但随着全球新能源汽车的持续增长,全球铝的消费需求将显著增加,虽当前距春节不足一月,下游消费逐步转弱,同时河南地区疫情加重以及冬奥会可能出现的限产要求使得春节前下游消费有进一步转淡可能,但从当前市场变化来看,春节假期市场累库预期并不强烈,因此我们预期节后下游消费或将呈现复苏之势。

从整体来看,虽当前国内供需呈现两弱格局,但在海外供应出现下降、国内明确电解铝降碳要求的情况下,全球供需或将有所收紧。

风险点:

1. 全球疫情的变化;
2. 欧洲能源危机对铝冶炼厂产能的持续影响;
3. 国内“能耗双控”的执行力度;
4. 国内新能源汽车的增速;
5. 全球显性库存的持续去库之势。

相关报告

2022 年宏观与铝市场展望——全球防疫与经济复苏任重道远 能耗双控与供需短缺支撑铝价中长期上行

2021-12-17

12 月原油与有色市场展望——全球疫情再度恶化 高通胀仍将如影随形 供需矛盾持续 原油与铜价中线依旧看涨

2021-11-22

11 月原油与有色市场展望——疫情未见好转 多国自我“松绑” 经济前景堪忧 全球能源危机点燃大宗商品上行这路

2021-10-22

四季度原油与有色市场展望——疫情使全球经济增速进一步放缓 供需矛盾将支撑油价与铝价上行

2021-9-26

9 月原油与有色市场展望——美联储上内或将启动 Taper,供给扰动持续将支撑油从与铜价上行

2021-8-24

目录

一、 1 月内外铝价复盘.....	3
二、 供应：内外交困 全球供应量显著下降.....	3
（一） 海外新增产能有限 欧洲能源危机导致炼厂减产扩大.....	3
（二） 国内新增产能受限 总产能维持低位运行.....	4
三、 库存：全球显性库存持续下滑，处于五年历史同期低位.....	6
四、 展望：	7
免责声明.....	8
新世纪期货研究院.....	8

一、1月内外铝价复盘

回顾 2022 年 1 月的铝价走势，我们看到由于北约与俄罗斯的关系骤然升级，俄罗斯断供欧洲天然气，从而使得欧洲能源危机进一步加剧，进而导致欧洲铝冶炼厂持续减产，叠加当前国内电解铝产能增量受限与低位运行、全球显性库存的持续回落，最终引发市场对于全球电解铝供应忧虑的持续上升并支撑内外盘电解铝价格反弹回升。

图 1：受全球电解铝供应忧虑上升影响，铝价反弹回升



资料来源 新世纪期货

二、供应：内外交困 全球供应量显著下降

（一）海外新增产能有限 欧洲能源危机导致炼厂减产扩大

在之前的年报中，我们曾提到，未来两年海外新增电解铝产能较少，主要新增产能来自俄铝和韦丹塔。2021-2023 年海外电解铝产量的增速分别为 6.7%、3.0%、0.8%。海外电解铝行业的集中度较高，行业 CR10 超过 75%。我们预计 2021-2023 年海外的电解铝产量分别为 2982/3071/3097 万吨，同比增速为 6.7%/3.0%/0.8%。

表 1：海外主要电解铝企业 19-23E 年产量情况（单位：万吨）

海外电解铝企业	2019	2020	2021E	2022E	2023E
RUSAL	341	380	402	445	445
Rio Tinto	317	320	320	320	320
Alcoa	194	230	295	295	295
Hydro	225	210	234	234	234
Alba	136	155	154	154	154
Century	80	81	81	81	81
Hindalco	131	123	131	130	130
Vedanta	190	197	215	220	220
South32	99	99	99	99	99
EGA	260	250	262	267	267

其他	827	752	790	827	852
合计	2800	2796	2982	3071	3097

数据来源: Bloomberg, 公司公告, 新世纪期货

虽然在铝冶炼高利润的驱动下, 美铝决定今年重启 Alumar 冶炼厂的部分产能, 但在俄罗斯与北约紧张关系骤然升级、欧洲议会停止支持俄罗斯“北溪 2 号”管道项目迫使俄罗斯在年初停止通过“亚马尔-欧洲”天然气运输管道向欧洲输送天然气, 导致欧洲天然气价格再度大幅飙升, 进而引发欧洲电价的大幅上扬, 最终由于电力成本的上升与财务压力的大幅上涨, 欧洲铝炼厂进一步扩大减产规模。据 SMM 调研, 截止目前欧洲已减产产能已超过 80 万吨/年。如欧洲天然气供给问题无法解决, 能源价格将持续走高, 欧洲电解铝厂的减产仍存扩大趋势。

表 2: 欧洲电解铝企业减产情况汇总

地区	国家	铝厂	建成产能 (万吨)	减产产能 (万吨)	备注
西欧	法国	Aluminium Dunkerque Industries France	28.4	0.852	2021.12 宣布减产 3%
西欧	荷兰	Aludel (Aluminium Delfzijl BV)	17	11	Aludel 铝厂宣布减产 60%-70%
中欧	德国	Primary Products Hamburg	13	3.9	Trimet 业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近 30%
中欧	德国	Niederlassung Voerde	9.5	2.85	Trimet 业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近 30%
中欧	斯洛伐克	Slovalco	17.5	7	Slovalco 铝厂宣布 2022 年 1 月底进一步减产至 6%
东欧	罗马尼亚	Alro Slatina	26.5	15.9	第一阶段减产 60%
南欧	西班牙	San Ciprian Works	22.8	22.8	2021.12.29 签署停产协议, 于 2022.1.1 执行, 在 2024 年重启生产
南欧	黑山	Podgorica	12	12	黑山国有电力公司 12 月 31 日停止对 KAP 铝厂供电, Podgorica 铝厂关停
南欧	斯洛文尼亚	Kidricevo	8.5	4.25	Talum 铝厂宣布 2022 年计划产量减少 50%
		合计	155.2	80.55	

数据来源: SMM, 新世纪期货

(二) 国内新增产能受限 总产能维持低位运行

我们在此前年报中曾提到, 在“碳达峰与碳中和 3060 目标”的指引下, 发改委自 21 年以来加强了对各省的能耗双控考核, 通过每季度发布能耗双控目标完成情况晴雨表来压实各地的双控责任, 在发改委的强力考核下, 各地方政府陆续密集出台能耗双控的文件, 使得国内电解铝产能进一步被压缩。据 SMM 最新数据显示, 截止 1 月初国内电解铝运行产能 3769.5 万吨, 建成产能 4377.4 万吨, 全国电解铝企业开工率 86.1%, 建成产能即将触及国内电解铝 4500 万吨的天花板, 但行业仍有部分新增产能及产能置换项目待投, 结合 SMM 调研数据显示, 2022 年国内将有 78 万吨新增电解铝产能有望投产 (包含部分产能置换项目), 主要集中在西南及内蒙古地区, 大量的新增计划或延后至 2022 年以后。

表 3: 2021 年各省区出台对高能耗行业管控政策

省份	政策	时间
内蒙古	《关于确保完成“十四五”能耗双控目标若干保障措施》	2021.3.9
山东	《山东省人民政府办公厅关于进一步规范产能过剩和高耗能行业工业投资项目办理加强事中事后监管工作的通知》	2021.6.23
河南	关于加强“两高”项目生态环境源头防控的实施意见	2021.7.15
山东	《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的实施意见》	2021.7.16
广东	广东省 2021 年能耗双控工作方案	2021.7.2
青海	关于“十四五”推进沿黄重点地区工业项目入园及严控高污染、高耗水、高耗能项目的通知	2021.8.16
新疆	《关于严管严控电解铝产能产量工作的提醒函》	2021.8.26
江西	《关于加强高耗能高排放项目准入管理的实施意见的通知（征求意见稿）》	2021.8.27
广西	广西壮族自治区政府召开坚决遏制“两高”项目盲目发展暨加强能耗双控工作电视电话会议	2021.8.30
甘肃	全省坚决遏制“两高”项目盲目发展领导小组会议	2021.8.30
云南	《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》	2021.9.11

数据来源：各地政府网站，新世纪期货

表 4: 2022 年新增产能有限，大量新增计划延后

省份	企业名称	2021 年 12 月运行产能 / 万吨	2020-2022 年及远期新建及拟建年产能 / 万吨	备注	2021 年投产产能	2022 年新增产能预期	2023 年及远期投产产能
广西	百矿田林	18	30	共三段，二段 10 万吨于 2021 年 5 月上旬通电，并于 6 月下旬二段投产完毕，后因限电减产，第三段已建成，待投	10	10	0
云南	云铝鹤庆（二期）	15	24	3 万吨尚无指标	0	3	0
广西	百矿德保	30	30	共三段，三段 10 万吨于 2021 年 4 月下旬通电，于 8 月继续投产	20	0	0
四川	广元中孚（二期）	17	25	企业自身原因无法投产	0	0	8.4
内蒙古	内蒙古创源（二期）	19	35	已达产，2021 年一季度末受内蒙能耗双控政策影响有少量减产	5	0	0
云南	云铝昭通（二期）	8	35	二、三段待投产	0	0	27
云南	魏桥砚山（一期）	16	108	23 万吨已达产，2021 年 5 月受云南限电影响少量减产	5	20	70
云南	云南其亚	10	35	一段建成投产，二段正在建设中，2021 年 5 月受云南限电影响少量减产	10	0	22
云南	云南神火（二期）	5	45	三段 15 万吨待投产，2021 年 5 月受云南限电影响少量减产	15	0	20
广西	百矿隆林	0	20	待投产	0	20	0
甘肃	甘肃中瑞（二期）	0	29.2	目前二期 29.2 万吨在建，预计 22 年 5 月份启动，启动方式采用停掉一期的 7.5，	0	10	19.2
内蒙古	内蒙古白音华（一期）	0	40	项目施工阶段，待投产	0	15	25
贵州	兴仁登高（二期）	0	25	待产，暂无指标	0	0	25
云南	魏桥砚山（二期）	0	95	待投，集团内部置换	0	0	95
广西	中铝华昇	0	80	待投，有指标 20 万吨	0	0	80
云南	云铝文山（二期）	0	50	待投，暂无指标	0	0	50
贵州	贵州元豪	0	8.7	待产，有指标 8.65 万吨	0	0	8.65
内蒙古	内蒙古华云（三期）	0	42	待产，有指标	0	0	42
云南	云铝通鑫（二期）	0	50	待投，有指标 11.97 万吨	0	0	50
2021 年新增产能预期					65		
2022 年及远期新增产能预期						78	
2023 年及远期新增产能预期							542.3

数据来源：SMM，新世纪期货

图 2：当前国内电解铝开工率位于五年历史同期低位水平



资料来源 SMM, 新世纪期货

三、 库存：全球显性库存持续下滑，处于五年历史同期低位

自新年伊始以来，受新冠肺炎疫情持续反复影响，国内铝显性库存（SHFE+社会库存）与海外显性库存（LME）依然持续下滑，截止 1 月 14 日当周，全球铝显性库存处于五年历史同期低位水平，其中 SHFE 与社会库存均位于五年历史均值下方的相对低位，而 LME 库存为五年历史同期的低位。

图 3： LME 铝库存季节性对比

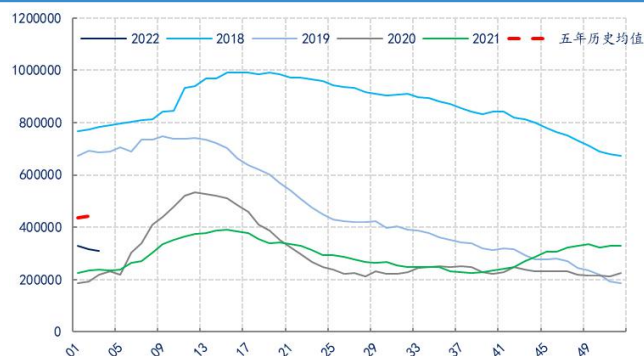
单位：吨



数据来源： Wind 新世纪期货

图 4： SHFE 铝库存季节性对比

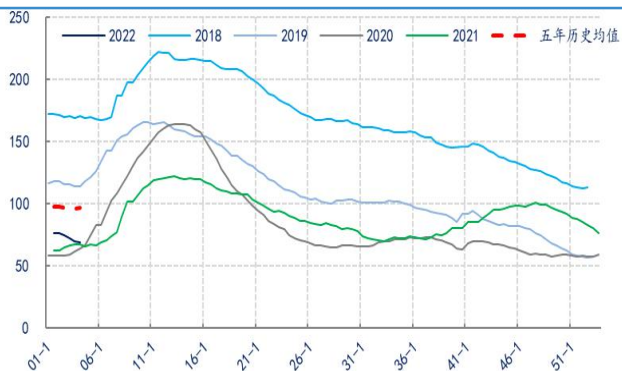
单位：吨



数据来源： Wind 新世纪期货

图 5: 国内铝社会库存季节性对比

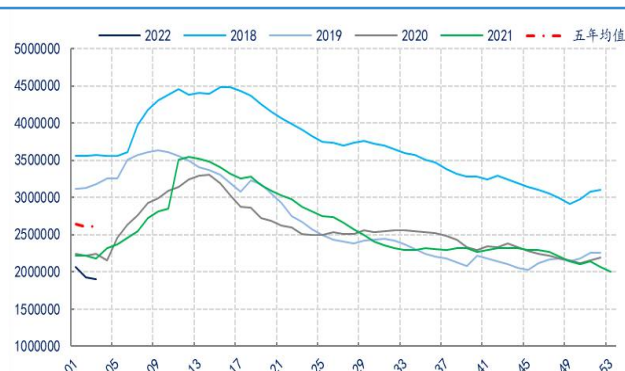
单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 6: 全球电解铝显性库存季节性对比

单位: 吨



数据来源: 新世纪期货

四、 展望:

我们认为,一方面,从供应来看,欧洲持续的能源危机已使得欧洲地区的铝冶炼厂开始减产,而国内电解铝产量仍继续低位运行,叠加工信部等部门发布“十四五”原材料工业发展规划,要求2025年电解铝降碳5%,引发市场对未来电解铝持续减产的担忧,叠加当前全球显性库存持续下滑并处于五年历史同期的低位水平,全球电解铝的总供应量将进一步收紧;另一方面,从需求端来看,虽然国内新能源需求将推动电解铝需求稳步增加,但传统需求(房地产与电力)增速均将放缓,国内整体需求仍或将小幅回落,但随着全球新能源车的持续增长,全球铝的消费需求将显著增加,虽当前距春节不足一月,下游消费逐步转弱,同时河南地区疫情加重以及冬奥会可能出现的限产要求使得春节前下游消费有进一步转淡可能,但从当前市场变化来看,春节假期市场累库预期并不强烈,因此我们预期节后下游消费或将呈现复苏之势。从整体来看,虽当前国内供需呈现两弱格局,但在海外供应出现下降、国内明确电解铝降碳要求的情况下,全球供需或将有所收紧。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价, 投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关, 请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证, 不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性, 过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内, 公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易, 或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址: 浙江省杭州市下城区万寿亭街 13 号 6-8

邮编: 310006

电话: 400-700-2828

网址: <http://www.zjncf.com.cn/>