

2021年三季度策略分享——金属铜铝

免责声明

本报告由新晟期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性、完全性和及时性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为新晟期货研发中心，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

一、全球新冠疫情发展

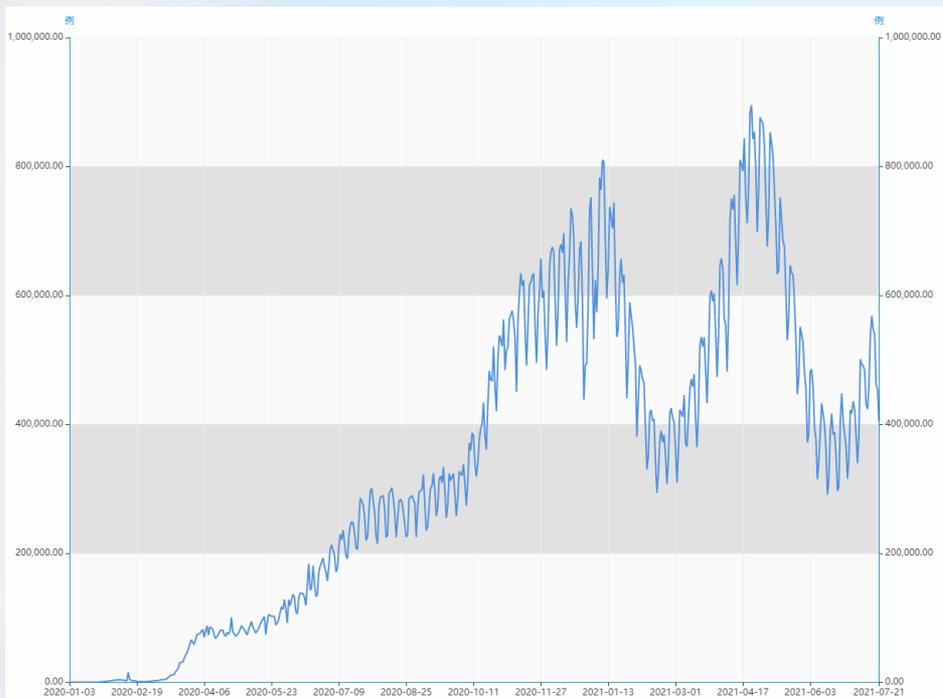
二、宏观经济环境表现

三、铜产业基本情况

四、铝产业基本情况

五、总结与展望

全球新冠疫情发展



截止到7月16日，全球新冠疫情新增病例已从高位区间每日新增**超80万例**快速**下滑**至每日**40万例**附近，但近期第三波疫情则由“**德尔塔**”变异病毒的传播引发的每日新增病例再度攀升至**50万例**一线。

Table 2: SARS-CoV-2 Variants of Concern (VOCs) and Variants of Interest (VOIs), as of 15 June 2021

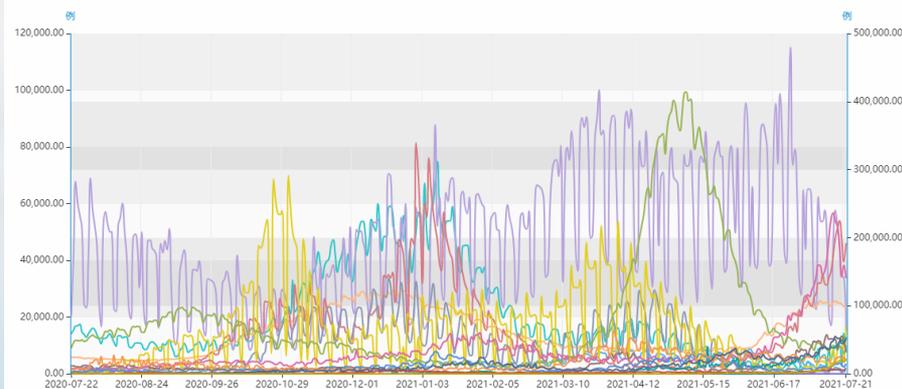
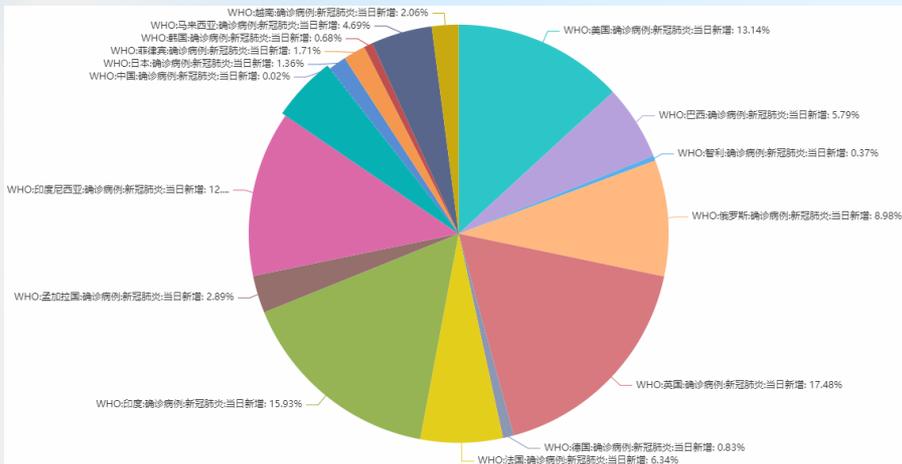
WHO label	Pango lineage	GISAID clade	Nextstrain clade	Earliest documented samples	Date of designation
Variants of Concern (VOCs):					
Alpha	B.1.1.7	GR/ (formerly GR/501Y.V1)	20I (V1)	United Kingdom, Sep-2020	18-Dec-2020
Beta	B.1.351	GH/501Y.V2	20H (V2)	South Africa, May-2020	18-Dec-2020
Gamma	P.1	GR/501Y.V3	20J (V3)	Brazil, Nov-2020	11-Jan-2021
Delta	B.1.617.2	G/478K.V1	21A	India, Oct-2020	VOI: 4-Apr-2021 VOC: 11-May-2021
Variants of Interest (VOIs):					
Epsilon	B.1.427/ B.1.429	GH/452R.V1	21C	United States of America, Mar-2020	5-Mar-2021
Zeta	P.2	GR/484K.V2	20B/S.484K	Brazil, Apr-2020	17-Mar-2021
Eta	B.1.525	G/484K.V3	21D	Multiple countries, Dec-2020	17-Mar-2021
Theta	P.3	GR/1092K.V1	21E	Philippines, Jan-2021	24-Mar-2021
Iota	B.1.526	GH/253G.V1	21F	United States of America, Nov-2020	24-Mar-2021
Kappa	B.1.617.1	G/452R.V3	21B	India, Oct-2020	4-Apr-2021
Lambda	C.37	GR/452Q.V1	20D	Peru, Aug-2020	14-Jun-2021

当地时间7月7日，瑞典日报报道，在秘鲁发现的“**拉姆达**”变异毒株已被列入欧洲疾控中心“**监控变异毒株**”的列表中。同时，“**拉姆达**”变异毒株目前在30个国家和地区被发现。

“**德尔塔**”病毒潜伏期短，传播能力极强，是原始病毒传播能力的2倍。俄专家称“**抵抗德尔塔变异病毒需要的抗体是以前的2倍**”。

“**拉姆达**”病毒，WHO称“**其中一些突变可能增加病毒的传染能力，或降低某些抗体中和病毒的能力。它既可能使病毒更具传染性，也可能降低疫苗产生的抗体识别变异的能力。**”

全球新冠疫情发展



分国家看，印度疫情控制效率较好，新增病例占比已从高点63.3%持续下滑至13.9%水平。反而，始终维持高位的巴西，以及再度快速上行的英国、法国，快速增长的印尼、马来西亚、越南、泰国等东南亚国家更让人忧心。

同时欧洲大陆目前流行的毒株为德尔塔变种病毒，拉姆达变种已登录欧洲大陆。

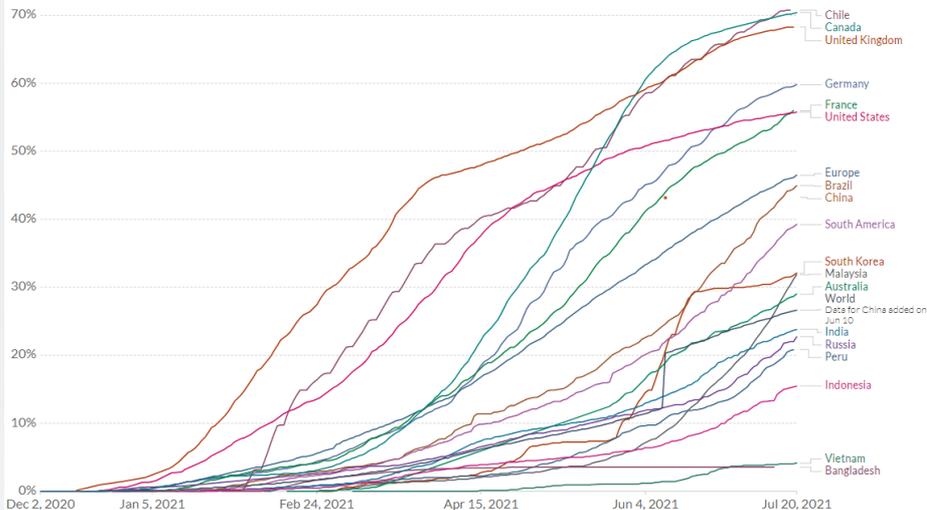
法国政府新闻发言人表示，现在在法国已经进入了第四轮疫情，新冠病毒传播异常迅速，这一次比前三次浪潮要上升更快。目前，德尔塔变种病毒已经占到法国感染人数的80%。法国政府呼吁大众尽快接种疫苗，以应对疫情的过快发展。

疫苗接种情况

Share of people who received at least one dose of COVID-19 vaccine

Share of the total population that received at least one vaccine dose. This may not equal the share that are fully vaccinated if the vaccine requires two doses. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses.

LINEAR LOG

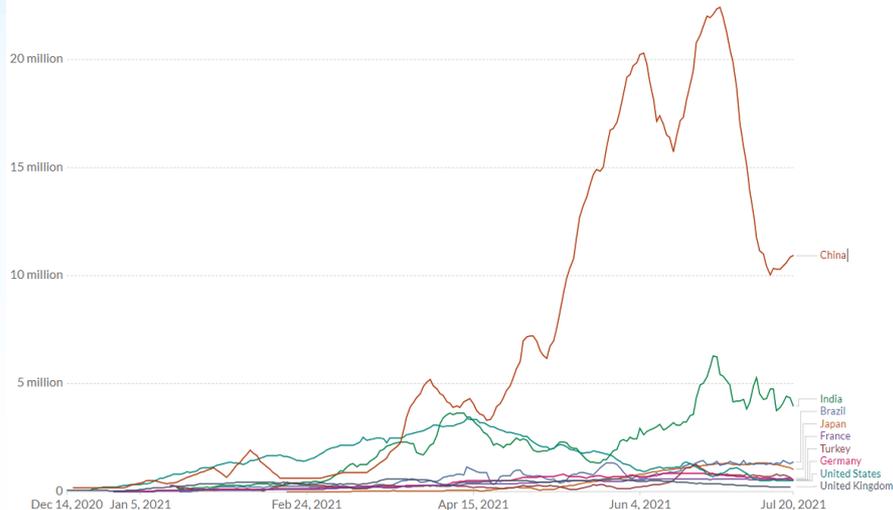


Source: Official data collated by Our World in Data

Daily COVID-19 vaccine doses administered

Shown is the rolling 7-day average. For vaccines that require multiple doses, each individual dose is counted.

LINEAR LOG Add country



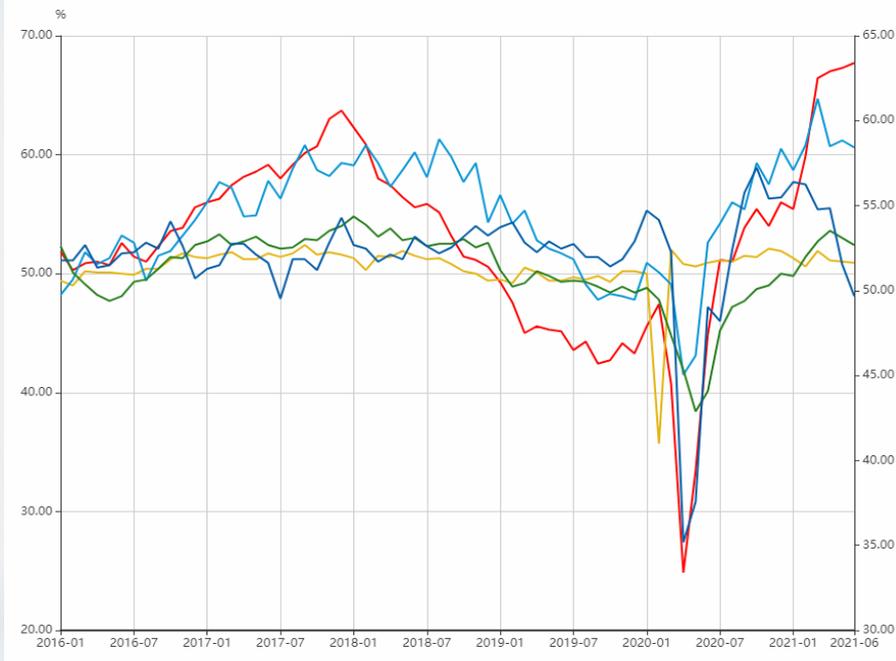
Source: Official data collated by Our World in Data - Last updated 21 July 2021, 11:20 (London time)

OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY

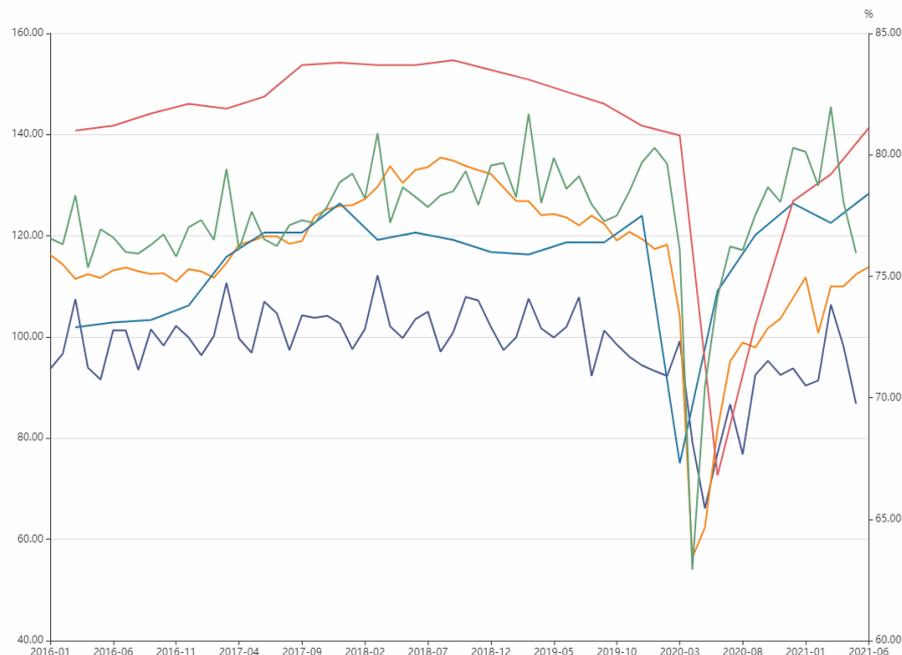
钟南山院士表示 “根据各地测算的R0指数不同，要达成群体免疫，假设疫苗的保护率是70%，全球需要89.2%的疫苗接种率，中国需要83.3%，亚洲需要80.2%，欧洲则需要96.2%；假设疫苗的保护率是80%，全球需要78%的疫苗接种率，中国需要72.9%，亚洲需要70.2%，欧洲则需要84.2%。”

生产及投资表现

欧元区:制造业PMI(右轴) 中国: PMI 美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI 日本:制造业PMI 印度:制造业PMI

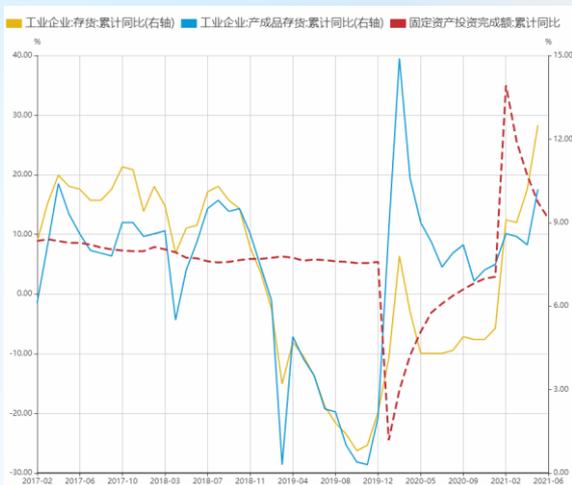


美国:全部工业部门产能利用率(右轴) 日本:产能利用率指数 中国工业产能利用率:当季值(右轴) 欧元区19国:制造业产能利用率:非季调(右轴) 印度:工业生产指数



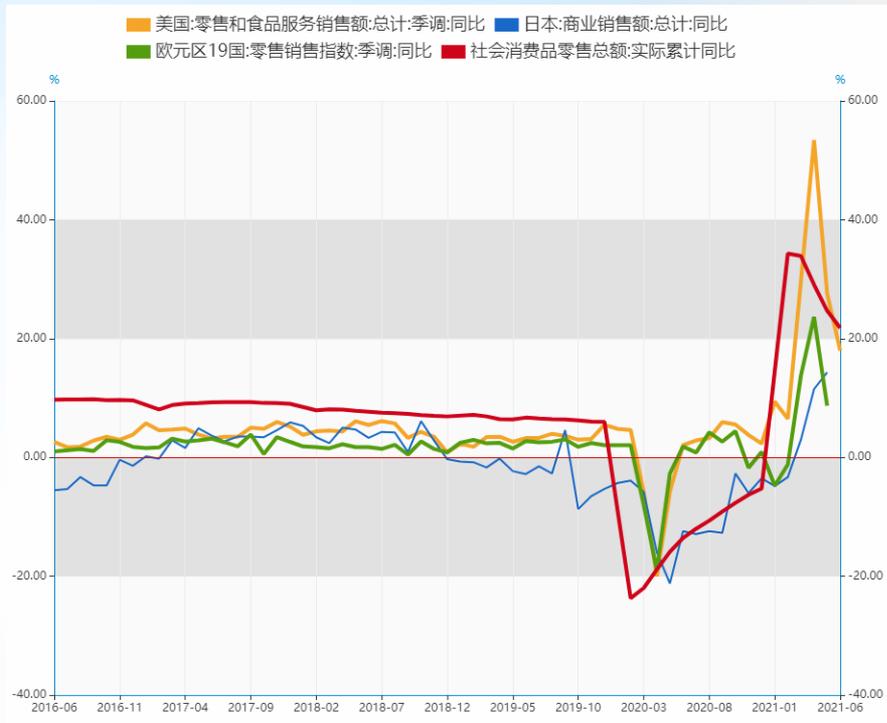
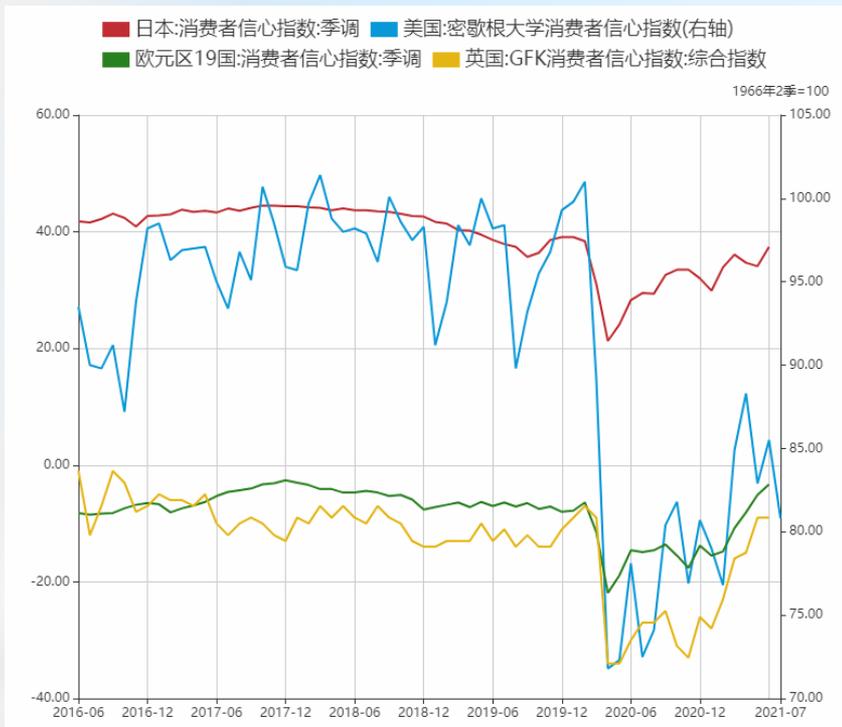
6月PMI表现, 欧元区环比增加0.3录得63.4维持高景气, 中国环比减少0.1录得50.9维持扩张水平线上, 美国环比减少0.6录得60.6维持高景气, 日本环比减少0.6录得52.4维持扩张水平, 印度滑落2.7处于收缩状态。美国6月产能利用率再度增长至75.38%仍处在持续上升阶段; 日本1季度产能利用率接近满产后季节性回落, 截至5月底产能利用率指数回落86.8; 欧洲2季度产能利用率持续上行至81.1; 印度生产指数5月回落至116.6附近; 中国工业2季度产能利用率创近5年来的新高录得78.4%。

生产及投资表现

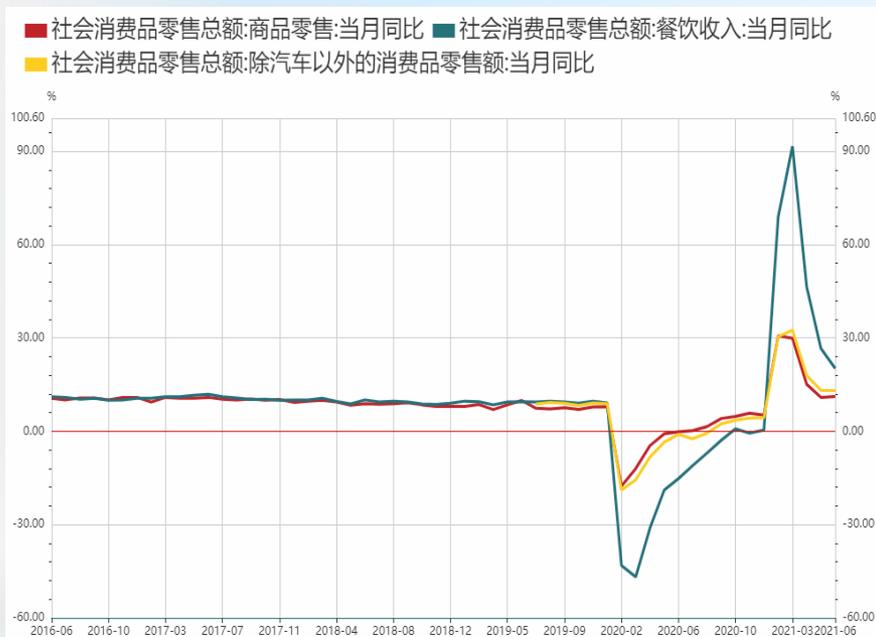


截至6月底，国内社融存量同比变动下滑趋缓，仍维持在10%以上接近往年水平。但社融规模表征商业的部分，仍在持续下滑且未贴现银行承兑汇票同比已跌破0线进入负增长。同时，工业企业财务表现流动资产持续下滑，应收账款同比显著下滑。企业预期收入下降，经营资金表现偏紧张，出口交货同比显著回落，产销率进入负增长阶段。企业生产扩张欲望表现低迷，存货同比增速显著高于产成品同比增速。

消费及需求表现

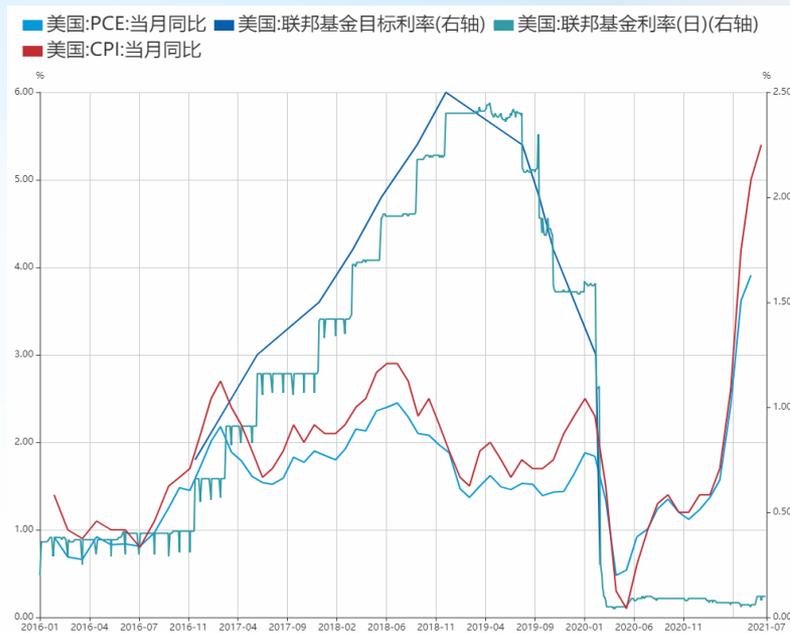
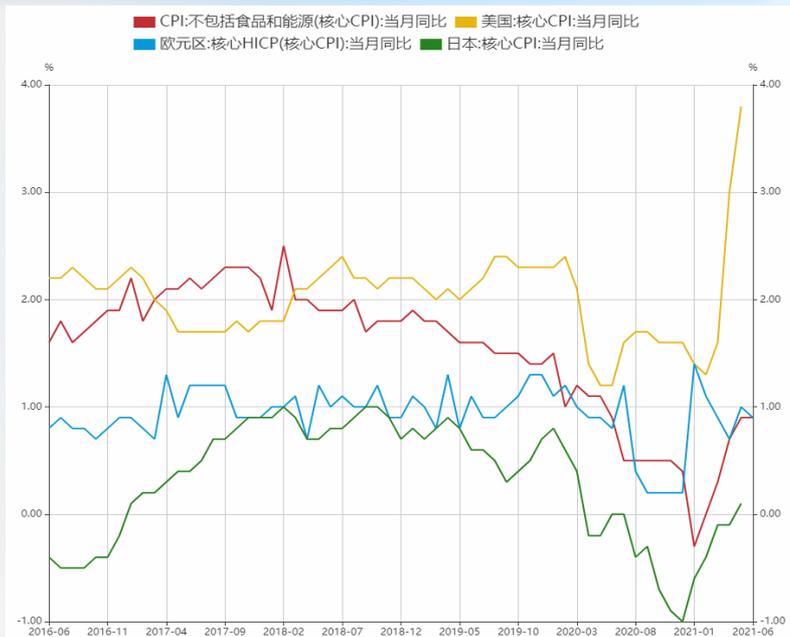


6月美国零售和食品服务销售额同比增加18.48%，同比增速较上月减少8.64个百分点；5月欧元区零售销售指数同比增加9.00%，同比增速较上月减少14.30个百分点；5月日本商业销售额同比增加14.30%，同比增速较上月增加2.80个百分点。



6月国内社零表现，当月同比受基数及季节性消费的减少出现明显回落，主要受局部地区疫情偶发影响餐饮及产业缺“芯”导致汽车消费的缩减引起整体的表现得边缘走弱。

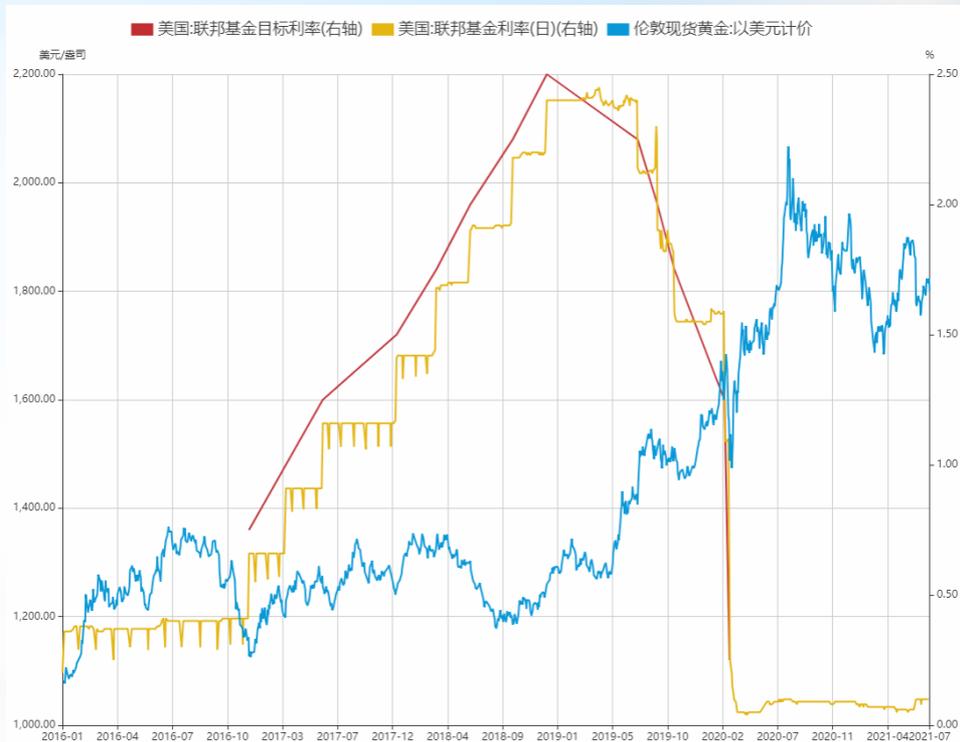
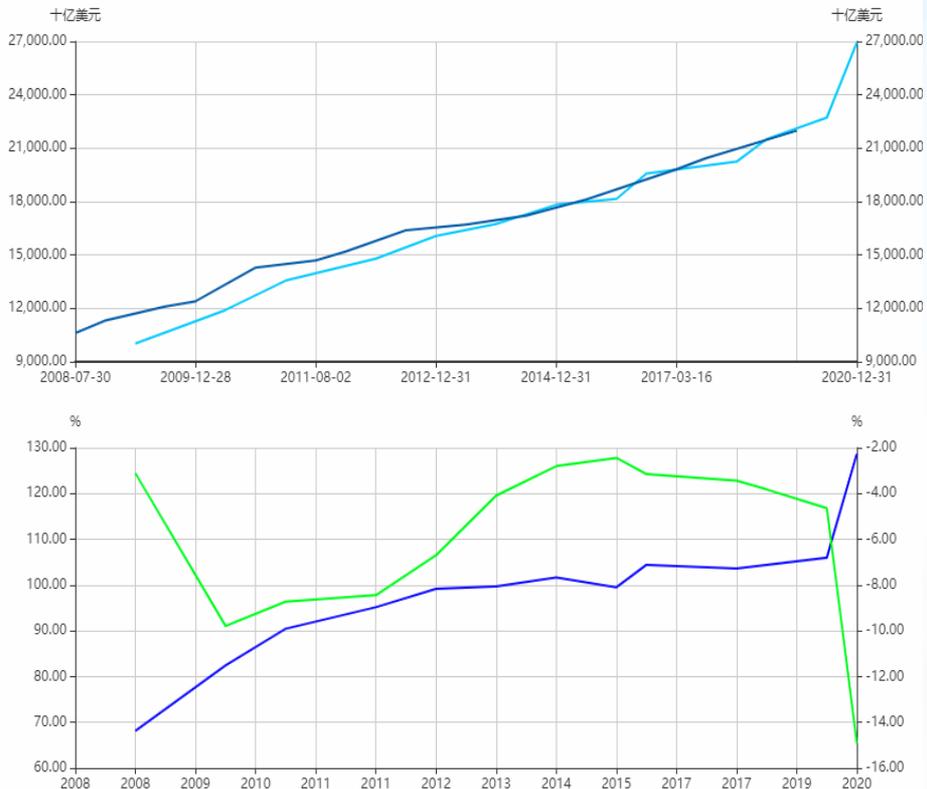
价格及通胀表现



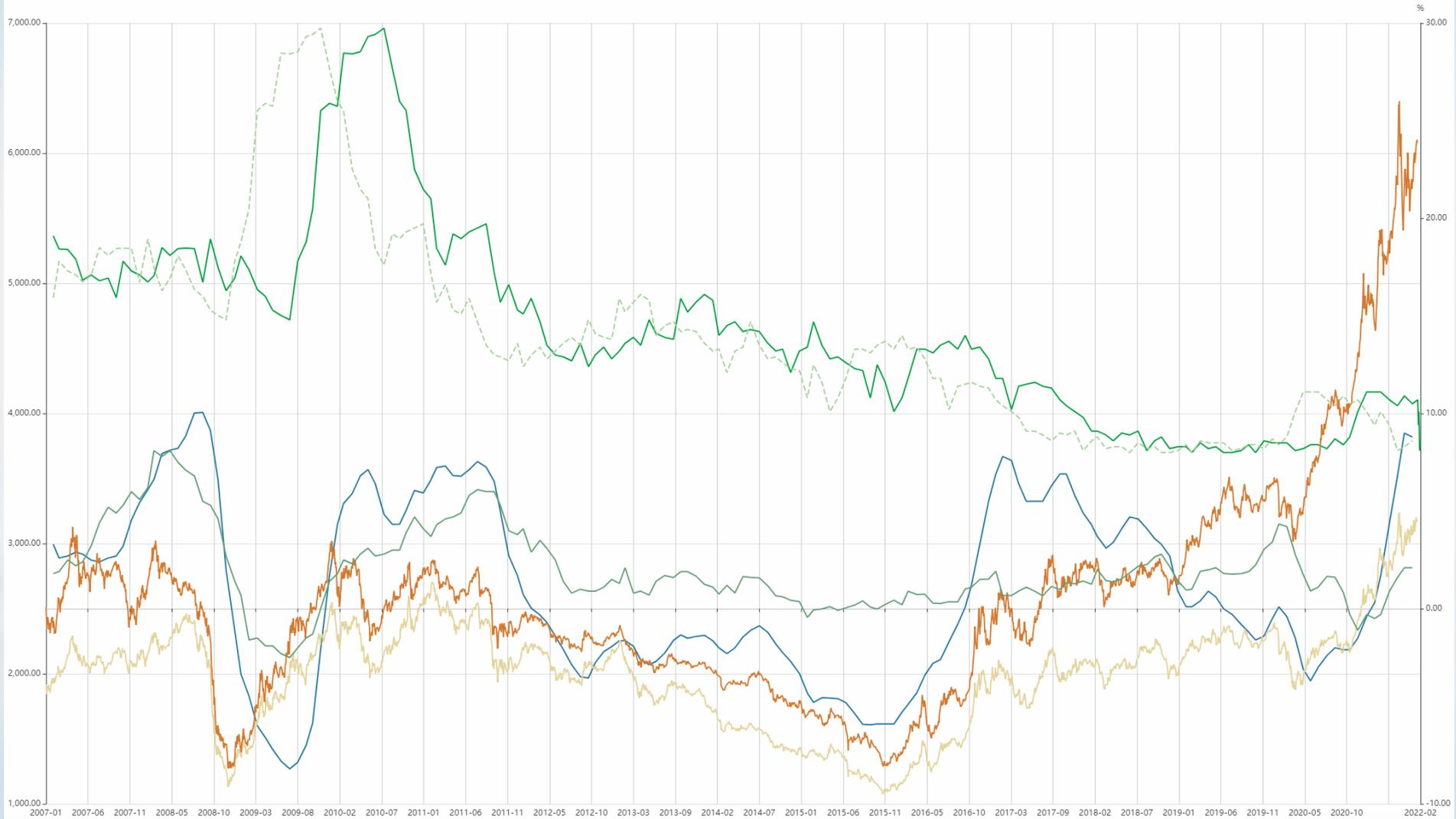
6月美国核心CPI同比增速录得4.50%，同比增速较上月上升0.70个百分点，环比增速录得0.80%；6月欧元区核心HICP同比增速录得0.89%，同比增速较上月下降0.06个百分点，环比增速录得0.30%；5月日本核心CPI同比增速录得0.10%，同比增速较上月增加0.20个百分点，环比增速录得0.20%。

信用及货币市场

美国:国债余额(上图) 美国:联邦债务法定上限(上图) 美国:国债余额:占GDP比例(下图)
美国:联邦财政差额:占GDP比例(下图)(右轴)

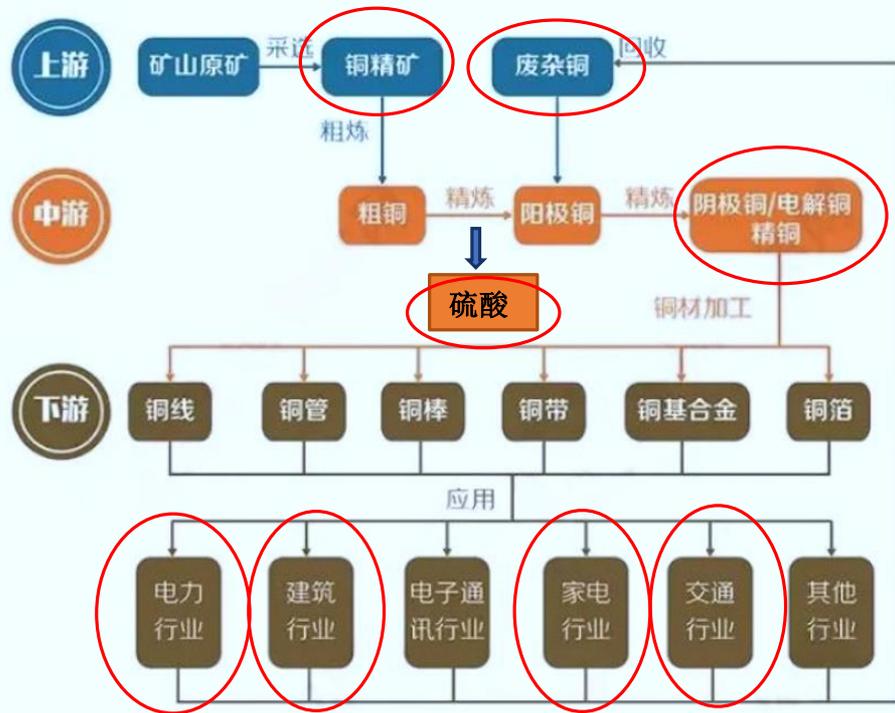


M2:同比:+8月(右轴) M2:同比(右轴) PPI:同比(右轴) 南华工业品指数 南华金属指数 RPI:当月同比(右轴)



铜在地壳中含量约为**0.01%**，相对于铁和铝较少。

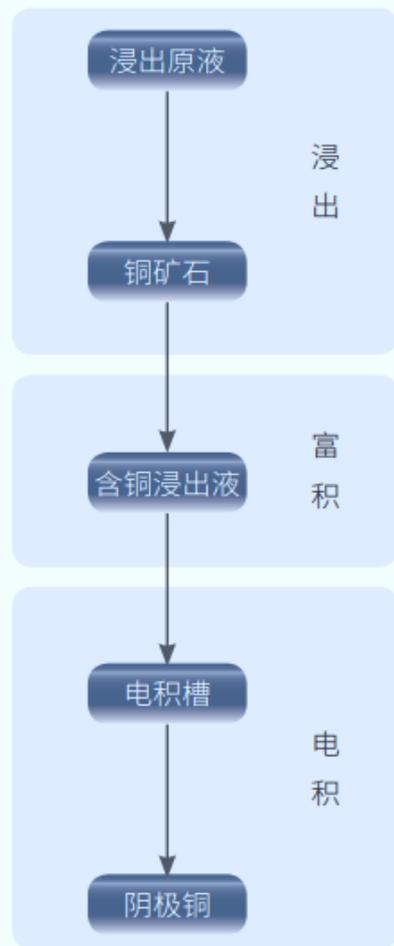
存在形式：



火法(闪速)冶炼工艺

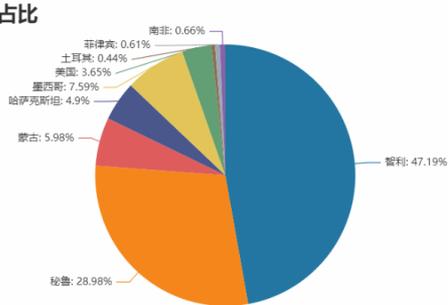


湿法冶炼工艺



* 一、铜的介绍—产业链

我国铜矿石及精矿进口来源国占比



近年我国铜矿石及精矿进口累计值



进口数量:铜矿石及精矿:智利:当月值



- ◆ 我国铜矿石及精矿的 1-5 月进口累计量略微高于去年，同比小幅增加 6.04%。
- ◆ 中国从智利进口量稳步回升，不过后续关注主要铜矿供给国秘鲁的疫情态势，以及智利政府欲提高矿业公司税率来增加税收的情况，税率大幅提高将抑制智利未来的投资和生产，不利于铜矿产出，会引发供应担忧。



数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—上游—矿端

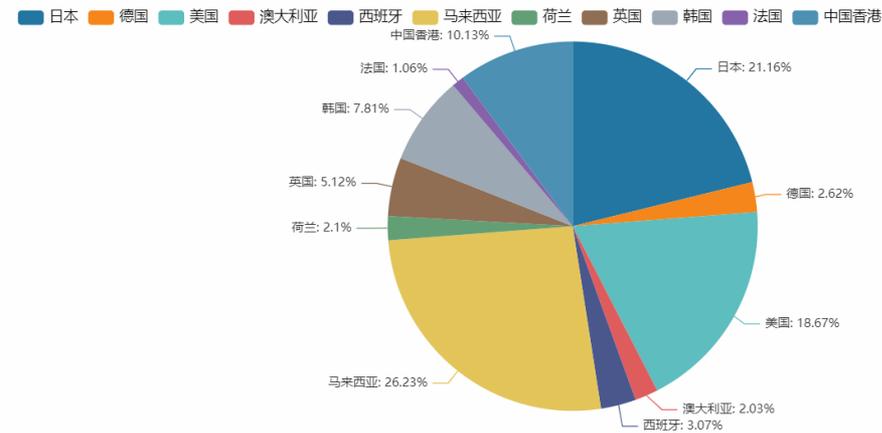
铜矿	国家	2021 增量 (万吨)	时间计划
Tominskoye	Russia	2.5	新建或扩建
Darehzar	Iran	0.6	新建或扩建
Dar Alou	Iran	2.7	新建或扩建
Chah Firozeh & Ljue	Iran	1.7	新建或扩建
Cobre Panama	Panama	10.5	爬产增量
Lone Star	U.S.	6.0	新建或扩建
Kennecott	U.S.	4.0	复产增量
Pumpkin Hollow	U.S.	2.2	新建或扩建
Carrapateena	Australia	1.3	新建或扩建
Mina Justa	Peru	2.0	新建或扩建
Pumpi	DRC	2.9	新建或扩建
Kamoa	DRC	5.0	新建或扩建
Mirador	Ecuador	2.0	爬产增量
Grasberg	Indonesia	28.2	爬产增量
Antamina	Peru	5.0	复产增量
Cerro Verde	Peru	5.2	复产增量
Los Pelambres	Chile	4.1	复产增量
Candelaria	Chile	4.0	复产增量
	合计	89.9	

- ◆ 紫金矿业卡莫阿-卡库拉铜矿一期工程第一序列年处理 380 万吨矿石项目已于 2021 年 5 月 25 日正式启动铜精矿生产。今年预计带来铜精矿含铜金属 8-9.5 万吨。今年 5 月，秘鲁的 mina justa 也已经完成调试工作，并开始全面投产。该矿预计在 2021 年生产约 10 万吨铜，然后逐步提高至 15 万吨/年的最大产量。扩建项目中，由于 Grasberg 矿井地下产量的持续增加，印度尼西亚的一季度产量增加了约 91%，Spence2 期也在二季度逐渐爬产。
- ◆ 预计下半年将进一步释放更多产能。据初步统计，2021 年新扩建的铜矿增量中，近 2/3 的增量在下半年释放。
- ◆ 如果在新冠疫情不影响铜矿运输、智利税率变化不大的情况下，我国铜矿进口整体保持稳定偏松的格局。

数据来源：其他机构报告整理

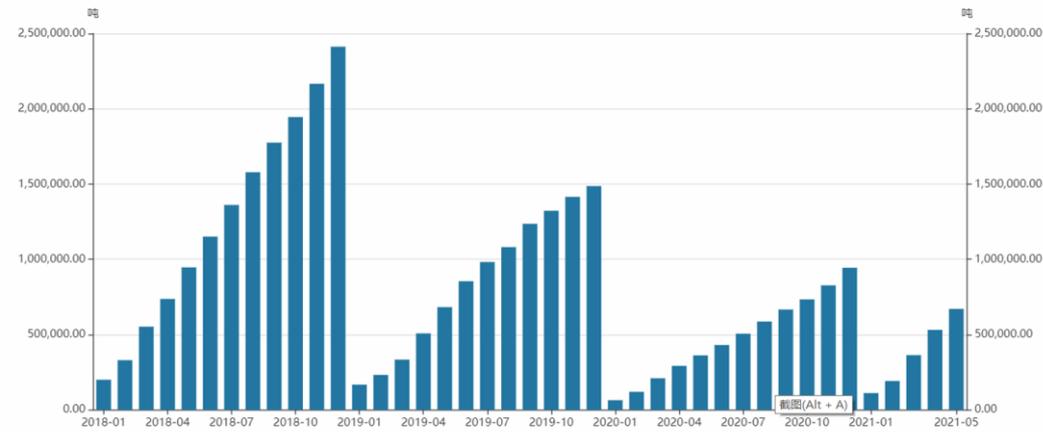
* 二、基本面情况介绍—上游—矿端

中国废铜进口来源国



废铜进口量累计值

废铜进口数量累计值

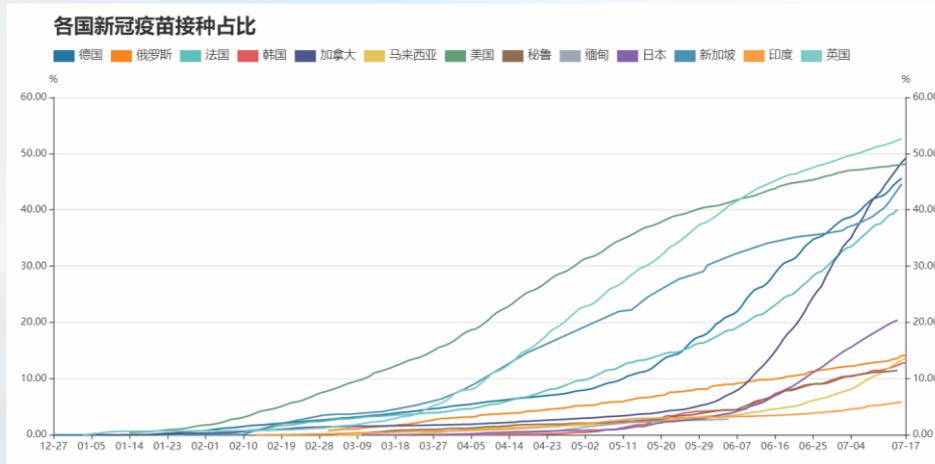
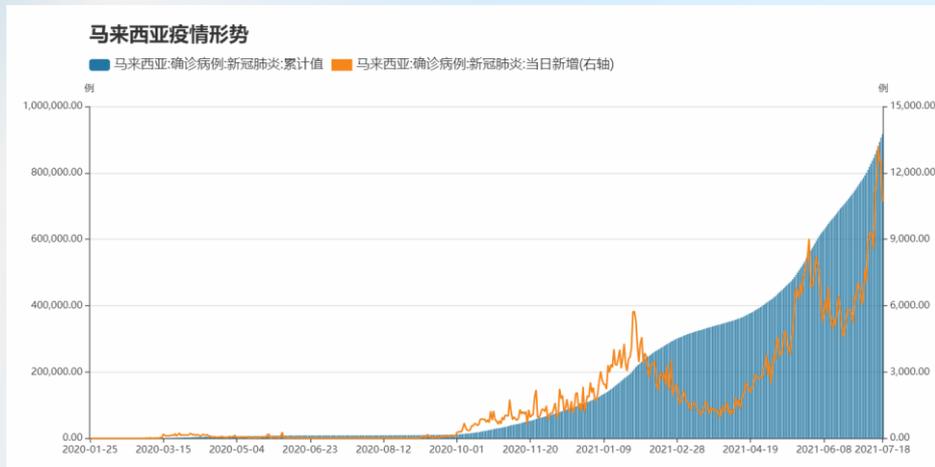


- ◆ 东南亚是中国最大的废铜进口来源地，尤其是马来西亚，2020年我国废铜进口自马来西亚比例达到26%。
- ◆ 最新数据显示，截至2021年5月份废铜累计进口量为67.07万吨，同比去年和前年同期分别增加85.34%和减少1.73%。今年5月废铜进口量为13.94万吨，环比上月减少2.83万吨，同比上年5月增加6.99万吨。



数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—上游—废铜



- ◆ 当前国内再生铜进口的主要来源国是马来西亚，最近几周，传染性更强的Delta变种病毒在东南亚迅速传播，将印度尼西亚、马来西亚和泰国的每日新增确诊病例推升至历史新高，从7月13日开始，马来西亚单日新增维持于1万例左右，截至7月21日，马来西亚当日新增11985例，累计确诊达到95万例，延续上升趋势，而目前马来西亚的疫苗接种率相对其他国家出去偏低位置，其疫情发展趋严将会影响中国废铜资源供给，预计三季度废铜供应整体呈现偏紧格局。
- ◆ 但需警惕2020年底国家表示2020年11月1日再生铜原料符合规格可自由进，加上环保政策推行，以及随着全球疫情逐步缓和，预计2021年废铜进口量会有所回升。



数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—上游—废铜

精废铜价差

■ 市场价(含税):1#铜:中原有色-价格:光亮铜(含税):浙江 ■ 期货收盘价(活跃合约):阴极铜(右轴)



精废价差与铜库存走势

■ 市场价(含税):1#铜:中原有色-价格:光亮铜(含税):浙江 ■ 库存:铜-上海其他仓库-多指标求和(工作日:-14日(右轴))



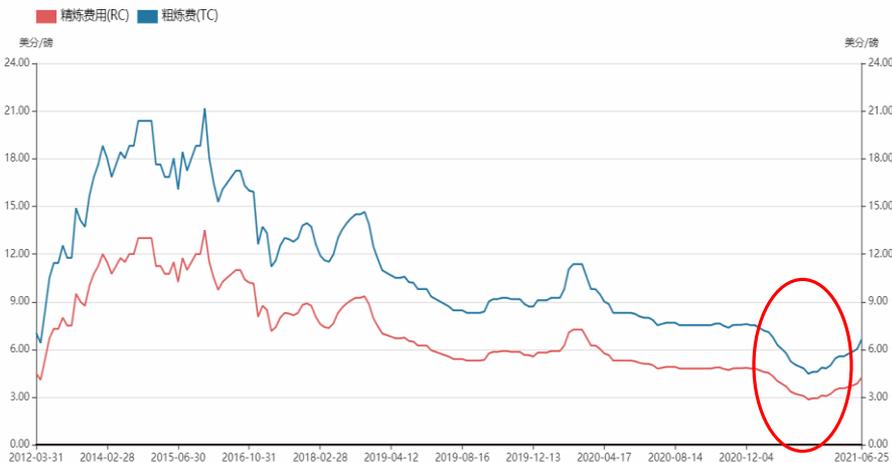
- ◆ 从过去数据来看，（2017-2020）精废价差的走势与盘面价格的走势很相似，而且精废价差的波动更为明显，也说明精废价格的表现更为敏感一些，可以作为一个先行指标来参考。
- ◆ 目前来看，精废价差和盘面价格走势出现背离的情况。
- ◆ 不过，上年年底国家表示再生铜原料符合规格可自由进，加上环保政策推行，未来亚洲疫情尤其是马来西亚的疫情缓和之后，废铜进口存在扩张预期，届时未来精废价差可能会跟着发生变化，变化的形势有两个，包括上升和继续下跌，但是是否回升需要关注铜自身的供应情况变化。

- ◆ 精废价差可以左右精铜库存的变化。当精废价差收窄的时候，下游企业压缩废铜库存，转为精铜消费，社会库存下降；当废铜价差优势扩大吸引下游加大废铜使用比例，社会库存累积。

数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—上游—废铜

中国铜冶炼厂-粗炼费用和精炼费用



铜加工综合费用与铜价的走势关系



- ◆ 铜的加工冶炼费是指精铜矿转化为精铜的总费用（用TC/RC表示），其中，TC（Treatment Charges）铜矿转化为粗铜的粗炼费用，以美元/吨铜精矿报价；RC(Refining Charges)为精炼费，是指将粗铜转化为精铜的提炼费用，以美分/磅精铜报价。
- ◆ 铜精矿的供应情况与TC/RC的高低存在一定的正相关，处于高位的TC/RC即意味着铜精矿供过于求，相反，处于低位的TC/RC也说明铜精矿供不应求。换言之，可以讲TC/RC的变化作为铜精矿的供需领先指标。

$$\text{LME基准价} - \text{TC/RC} = \text{铜精矿价格}$$

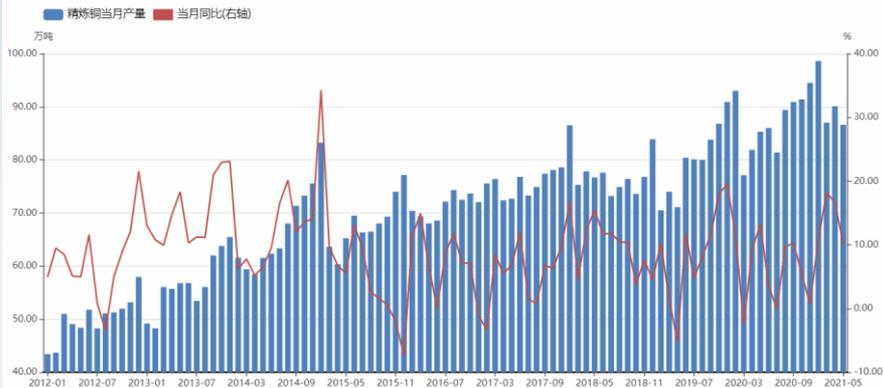


- ◆ 6月25日，CSPT小组（中国铜原料联合谈判组）于铜陵召开了小组季度会议，并敲定今年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为55美元/吨及5.5美分/磅；此前，二季度会议上并未设定现货铜精矿采购指导加工费，一季度设定的现货铜精矿采购指导加工费为53美元/吨及5.3美分/磅。指导加工费三季度较一季度有所回升表明三季度铜精矿较为宽松，随着加工费的回升，冶炼铜的积极性也会增加。

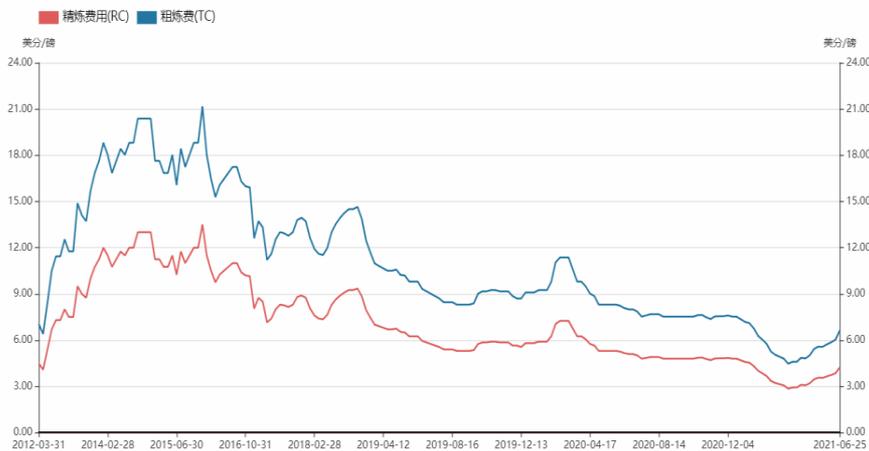
数据来源：Wind

* 二、基本面情况介绍—中游—综合加工费

精炼铜月度产量



中国铜冶炼厂-粗炼费用和精炼费用



- ◆ 进入二季度之后，在铜精矿加工费处于偏低的情况下，国内部分冶炼企业集中开始检修（下页表格），这也造成了国内精炼铜产量在 5 和 6 月份都出现环比回落的情况，因此二季度国内精炼铜的整体增速也在下降。
- ◆ 国家统计局国家数据网站发布数据显示，5月份，精炼铜（电解铜）产量 86.6万吨，同比增长10.2%，1-5月份电解铜累计产量424.4万吨，同比增长14.1%。（实际产量）

数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—中游—铜产量

企业名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	备注	影响产量
西南铜业	50	2021年1月	2021年1月	20来天	1.4
东南铜业	40	2021年1月	2021年1月	10来天	0.6
大冶有色	30	2021年1月	2021年2月	1个月	2
飞尚铜业	10	2021年3月	2021年3月	15天	
南国铜业	30	2021年3月	2021年3月	10天	0.5
恒邦股份	20	2021年4月	2021年5月	28天	0
青海铜业	10	2021年4月	2021年4月	20来天	0.3
江西新金叶	10	2021年4月	2021年4月	8天	0.1
铜陵金冠	20	2021年5月	2021年5月	15天	0
飞尚铜业	10	2021年5月	2021年5月	20天	
金峰铜业	40	2021年5月	2021年6月	48天	2
阳谷祥光	40	2021年5月	2021年6月	20来天	2
赤峰金剑	30	2021年5月	2021年6月	20来天	0
友进冠华	10	2021年5月	2021年7月	60天	
豫光金铅	10	2021年5月	2021年6月	40天	0.95
江铜富冶和鼎	15	2021年6月	2021年7月	38天	1.5
金隆铜业	35	2021年5月	2021年6月	35天	2.3
西南铜业	50	2021年5月	2021年6月	9天	0.4
新疆五鑫	10	2021年6月	2021年6月	15天	0
金川本部	35	2021年6月	2021年7月	20来天	
云南锡业	12	2021年7月	2021年8月	30天	
国投金城	10	2021年7月	2021年8月	40天	0.6
包头华鼎	10	2021年8月	2021年8月	15天	
五矿铜业	10	2021年7月	2021年8月	30天	
广西金川	40	2021年9月	2021年9月	18天	
广西南国	30	2021年9月	2021年11月	45天	
江西铜业	50	2021年10月	2021年11月	40天	
东南铜业	40	2021年12月	2022年1月	50天	
黑龙江紫金	15	2021年10月	2021年10月	25天	

- ◆ 下半年，由于目前加工费有所回升，下半年预计检修计划较上半年减少，加上产能投放，例如赤峰金剑（增量约13万吨）、紫金铜业（约7万吨）、大冶有色（约10万吨），预计下半年国内精炼铜的产量将维持高位，累计产量或将会创新高。
- ◆ 6月16日官宣国储局将抛储铜、铝、锌，抛储对象为下游终端企业，且各品种接货量存在最低要求标准，投放时间为每个自然月月底，持续至2021年底。
- ◆ 为大宗商品保供稳价，国家发展改革委、国家粮食和物资储备局决定分批次投放国家储备铜铝锌。继7月5日投放国家储备铜2万吨、铝5万吨、锌3万吨后，7月29日竞价投放第二批国家储备铜3万吨、铝9万吨、锌5万吨。
- ◆ 总体铜产量供应偏宽松。

数据来源：其他机构报告整理

* 二、基本面情况介绍—中游—铜产量

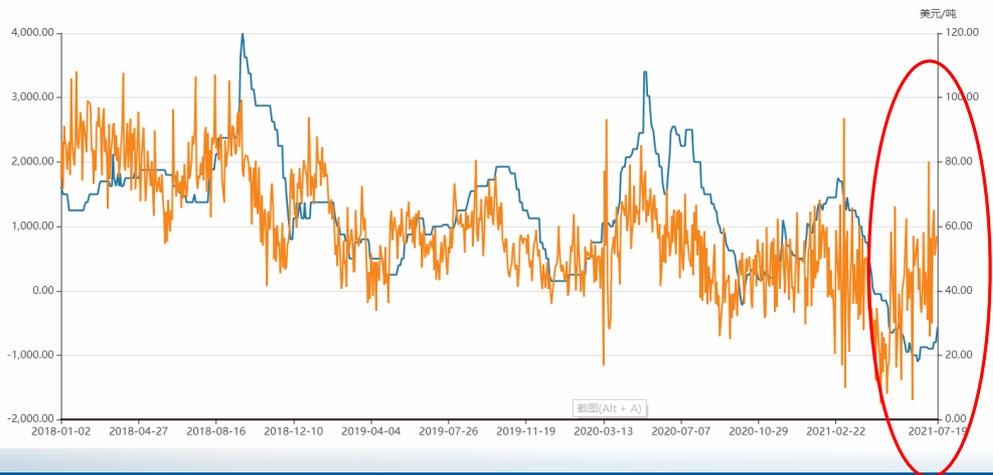
精炼铜月度进出口净值

■ 精炼铜进口量—出口量



- ◆ 2021年5月中国电解铜进口量为27.67 万吨，环比下降8.7%，同比下降7.0%；1-5月份累计进口145.07万吨，累计同比增长0.7%，与去年基本持平。

■ 洋山铜平均溢价(右轴) ■ 电解铜进口盈亏

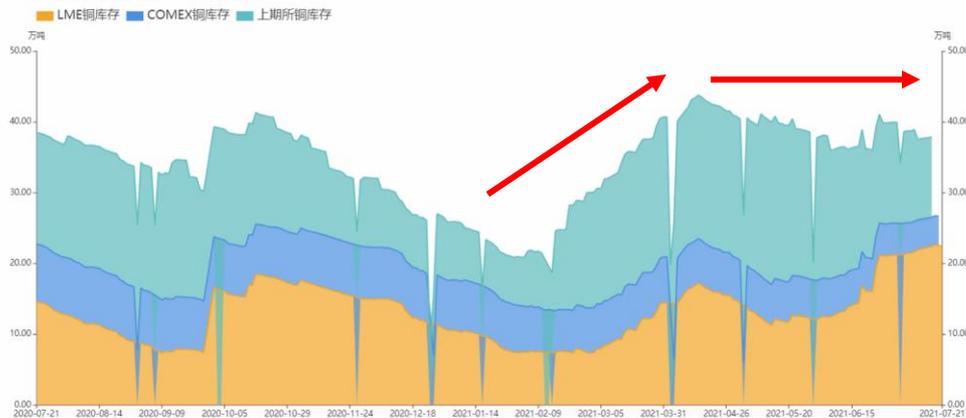


- ◆ 上半年电解铜进口盈亏窗口关闭，不过近日电解铜进口盈亏有所回升，洋山铜平均溢价触底反弹，预计下半年电解铜进口或将会增加。

数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—中游—铜进口

三大交易所库存情况



- ◆ 今年上半年，全球铜显性库存呈现累库状态。截至6月30日，LME、COMEX、SHEF三大交易所库存分别为21.15万吨、4.51万吨和15.38万吨，合计41.04万吨，较去年同期的38.95万吨，增加2.09万吨，较年初26.50万吨，增加14.54万吨。

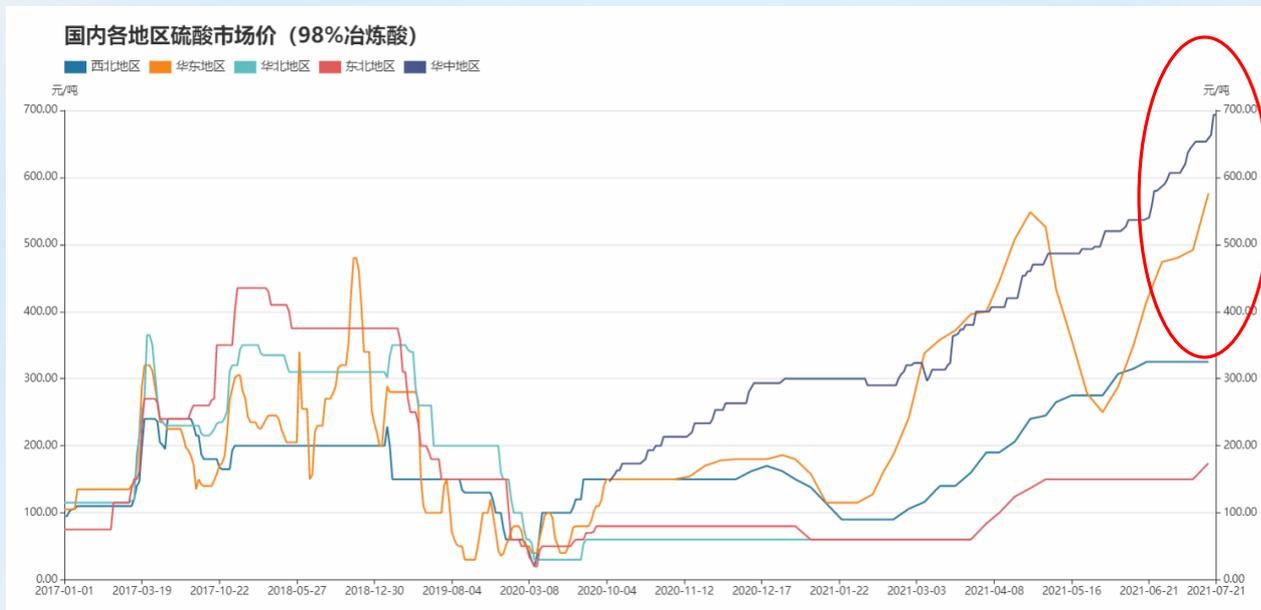
国内显性库存



- ◆ 国内的铜显性库存在上半年出现了明显的增加，特别是在春节过后的消费旺季里，国内的铜显性库存一度出现逆季节性变化，不减反增。
- ◆ 6月30日，国内显性铜库存为59.48万吨，较去年同期增加28.78万吨，较年初增加6.3万吨。
- ◆ 虽然从5月开始，国内的铜显性库存出现了一定的回落，但整体库存水平处于近年来高位，另外，近期国内开始抛储铜等有色金属，预计将对去库产生影响。

数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—中游—铜库存



- ◆ 硫酸是铜生产的副产品，主要用于化肥的；
- ◆ 当铜冶炼厂每消耗一吨铜精矿，就会产生大约一吨硫酸；
- ◆ 近期冶炼副产物硫酸价格则持续走高，特别是华中和华东硫酸价格均已涨破 500 元/吨的位置。在硫酸价格走高情况下，冶炼厂经营效益也会得到提升，这将会刺激冶炼厂冶炼生产的意愿；

数据来源：Wind

✧ 二、基本面情况介绍—中游—冶炼硫酸

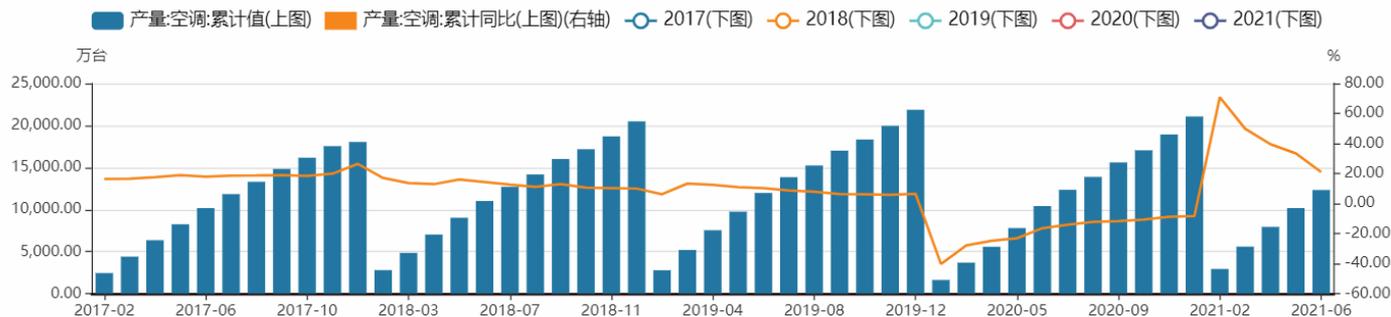


- ◆ 电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2021年6月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 1734 亿元，累计同比增长 4.65%，较上个月回落3.37%、前个月大幅回落 22.51%；
- ◆ 2021 年国网的计划投资额为 4730 亿元，较 20 年实际投资额增加 125 亿元，增幅 2.7%。
- ◆ 2021 年国家电网投资计划再次预计增长，对于整体消费预期产生支撑作用。
- ◆ 不过，由于上半年电解铜均价为66800 元/吨，较比2020 年的 4.87 万元/吨，同比大涨 32.3%，预计下半年大约在 65000元/吨左右，中游铜材企业在面临整体需求疲弱的情况下，特别是中小企业资金和成本双重压力下，整体采购需求或会大幅放缓，只能优先保证大客户或电网相关的订单。

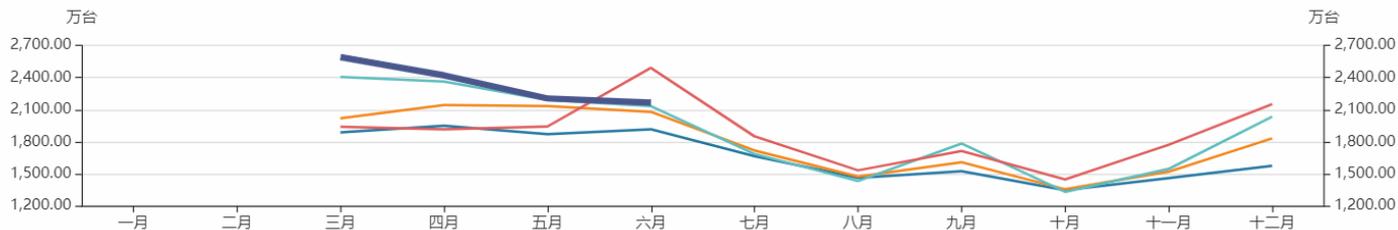
数据来源: Wind

* 二、基本面情况介绍—终端需求—电网

国内空调累计产量



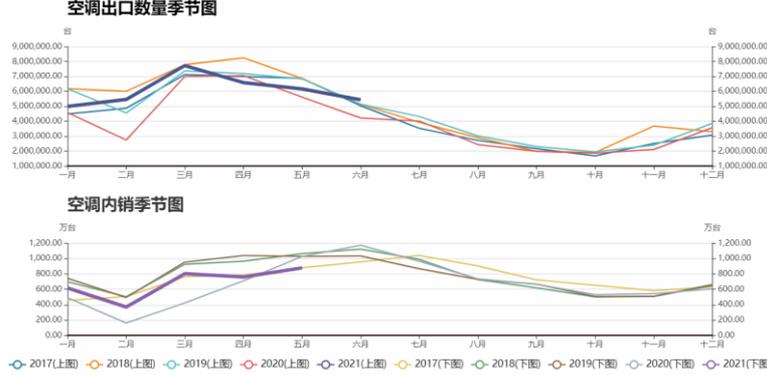
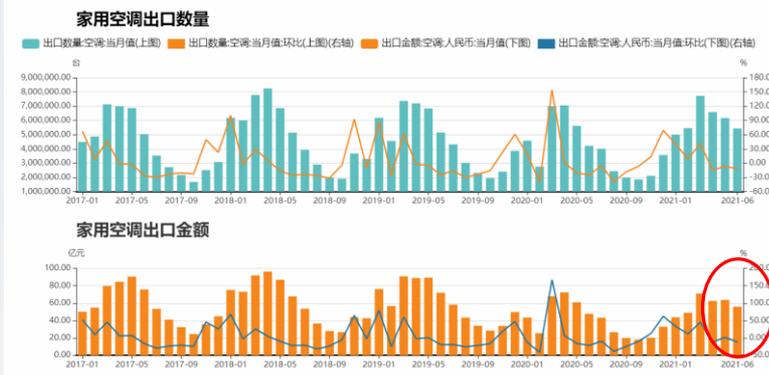
国内空调产量季节图



- ◆ 2021年6月，我国空调产量 2167万台，同比减少13%，环比减少1.75%；1-6月累计产量 12328.3万台，同比增长 21%。
- ◆ 虽然累计产量同比有所增长，但是从产量季节图来看，空调产量进入7月份后普遍下滑，因此第三季度空调产量目前仍存下滑预期。

数据来源: Wind

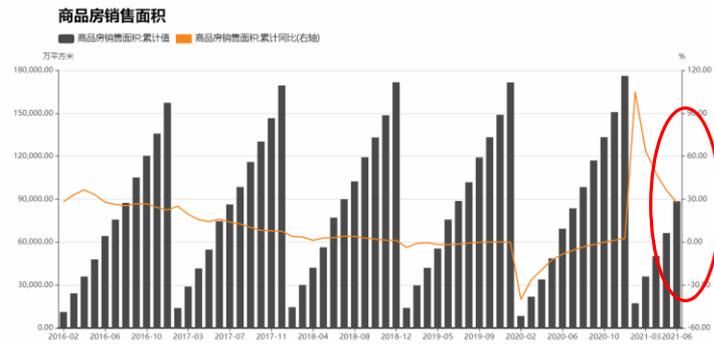
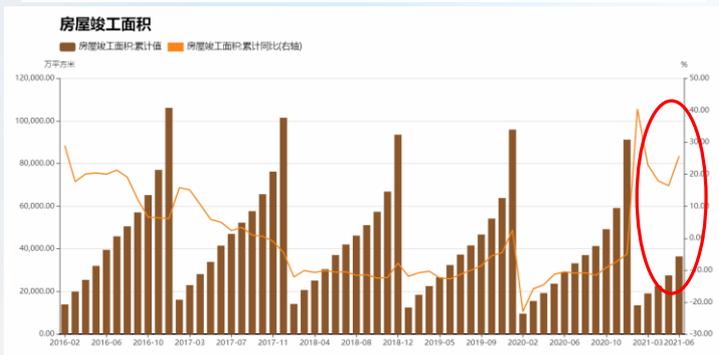
* 二、基本面情况介绍—终端需求—空调



- ◆ 5 月份空调内销的单月同比已经转为负增长。其中 5 月份内销同比下滑 14.5%，出口同比增长 15.5%。这是空调内销增速连续两个月出现了同比大幅回落，主要原因是零售端的表现不佳，自 4 月中下旬开始这种迹象就较为明显，行业信心因此受到打击，工厂的生产和出货也大幅下滑。
- ◆ 一、二季度出口表现较好，这主要得益于海外经济依然处于快速复苏的良好势头，但是虽然销量增长，涨价谈判却表现比较逊色，出现增产不增收情况，6 月份出口金额环比下降 12.16%。
- ◆ 从往年季节图看，无论是空调出口还是内销，进入 7 月份之后普遍都有明显下滑，因此整体需求不宜过分乐观。

二、基本面情况介绍—终端需求—空调

数据来源: Wind



- ◆ 2021年1-6月份房地产开发投资完成额累计为72179.07亿元，累计同比增加15%，但增速小幅放缓；1-6月份国内房屋新开工面积 101288.34万平方米，累计同比增长3.8%，增幅较上个月收窄 3.1%；1-6 月份房屋竣工面积 36481.04万平方米，累计同比增25.7%，增幅较上个月增加9.3%；1-6 月份商品房销售面积 88635.35 万平方米，累计同比增长 27.7%，增幅较上个月收窄8.6%。
- ◆ 整体来看， 6月份国内房地产数据较5月份增速有所下降，但是和去年同期相比，依然有较大的增长，目前房屋竣工面积有较大回升，但其他数据尤其商品房销售面积累计同比延续下滑。

数据来源：Wind

* 二、基本面情况介绍—终端需求—房地产



- ◆ 根据中汽协数据，2021年6月汽车产量194.30万辆，同比下降16.43%；2021年1-6月汽车累计产量1256.9万辆，累计同比增长24.2%，增幅收窄12个百分点。2021年6月汽车销量201.53万辆，同比下降12.37%；2021年6月汽车累计销量1289.10万辆，累计同比增长25.6%，增幅收窄11个百分点。
- ◆ 从近期的汽车产销数据来看，前期国内汽车产销在近期增速大幅回升，这主要和去年基数的变化有关。不过5月份开始，单月汽车的销量出现了同比下降，市场的需求变化面临考验。
- ◆ 展望未来，中汽协表示，中国经济运行稳中向好，这对汽车消费的稳定起到良好支撑作用。但全球疫情形势仍然复杂，世界经济恢复很不平衡，这也给汽车产业发展带来一定困难，特别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进一步加大企业成本压力，因此对于未来汽车行业发展继续保持审慎乐观的态度。

数据来源：Wind

✦ 二、基本面情况介绍—终端需求—汽车

影响因素	具体内容	多空影响
宏观	变异病毒有所发酵，疫情反扑风险仍较高	↓
	随着经济复苏，市场对美联储缩减 QE 担忧持续提升，下半年流动性大概率边际收紧	—
上游	铜矿进口保持稳定，根据三季度铜精矿指导加工费较一季度有所回升，铜矿供应较为宽松，预计铜矿进口稳中偏宽松	↓
	目前马来西亚疫情较为严峻，对我国废铜供应有一定影响，预计三季度废铜供应整体呈现偏紧格局。但随着上年年底国家表示再生铜原料符合规格可自由进，加上环保政策推行，未来亚洲疫情尤其是马来西亚的疫情缓和之后，未来废铜进口存在扩张预期	↑
	华中、华东地区硫酸价格突破500元/吨，增加冶炼厂经营收益，刺激冶炼厂冶炼铜	↓
中游	精废价差处于偏低位至，预示目前处于去库阶段，对铜价有一定支撑	↑
	目前加工费有所回升，下半年预计检修计划较上半年减少，加上产能投放，预计下半年国内精炼铜的产量将维持高位，累计产量或将会创新高	↓
	虽然从5月开始，国内的铜显性库存出现了一定的回落，但整体库存水平处于近年来的高位，另外，近期国内开始抛储铜等有色金属，预计将对去库产生影响	—
下游	2021 年国家电网投资计划再次预计增长，对于整体消费预期产生支撑作用。	↑
	无论是空调出口还是内销，进入7月份之后普遍都有明显下滑，因此整体需求不宜过分乐观。	—
	6月份国内房地产数据较5月份增速有所下降，但是和去年同期相比，依然有较大的增长，目前房屋竣工面积有较大回升，但其他数据尤其商品房销售面积累计同比延续下滑。	↓
	从近期的汽车产销数据来看，国内汽车产销在近期增速大幅回落，这主要和去年基数的变化有关。不过5月份开始，单月汽车的销量出现了同比下降，加上芯片问题，市场的需求变化面临考验，审慎乐观。	—

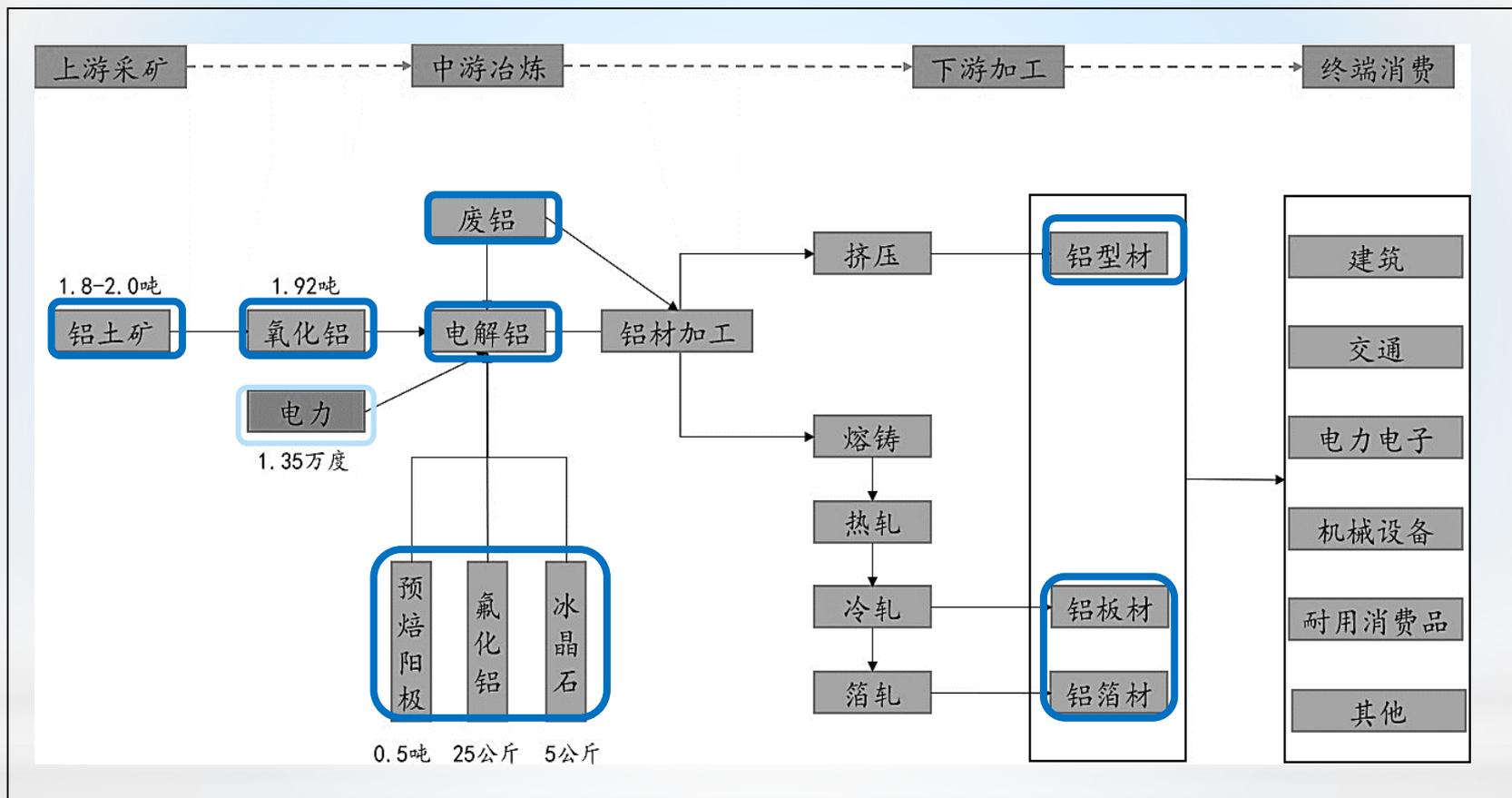
* 三、观点小结

◆整体来看，变异病毒有所发酵，疫情反扑风险仍较高；流动性方面，欧美等主要经济体维持各项刺激政策，但随着经济复苏，市场对美联储缩减 QE 担忧持续提升，下半年流动性大概率边际收紧，对有色板块或形成压制；基本面上，供应端，铜精矿加工费逐步回升，国内精炼铜产量在检修之后将持续维持高位，此外，硫酸价格持续走高，冶炼厂效益得以提升，同时废铜供应预计2021年整体也将保持大幅增长，叠加国储计划抛储，铜的供应逐步转向宽松。需求方面，预计整体表现会略好于去年同期，进入第三季度传统消费淡季，大部分领域终端消费增速已经出现回落，不宜太过乐观。预计下半年铜价单边上冲动力减弱，或将以宽幅震荡态势为主，沪铜核心波动区间参考（65000，75000）元/吨，伦铜运行区间参考（8400,10600）美元/吨。

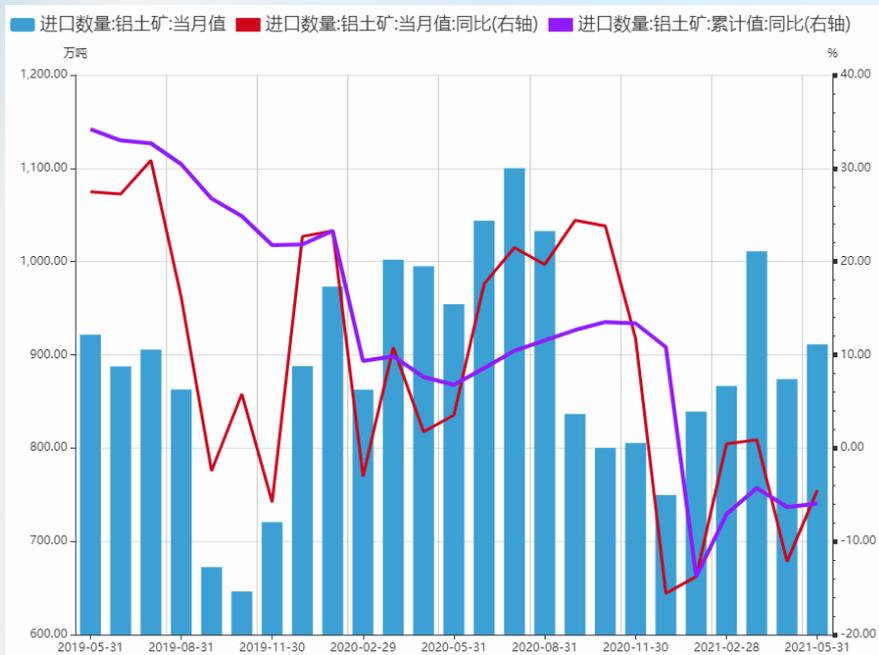
◆风险因素：全球宏观政策变化、国内政策风险、全球新冠疫情发展



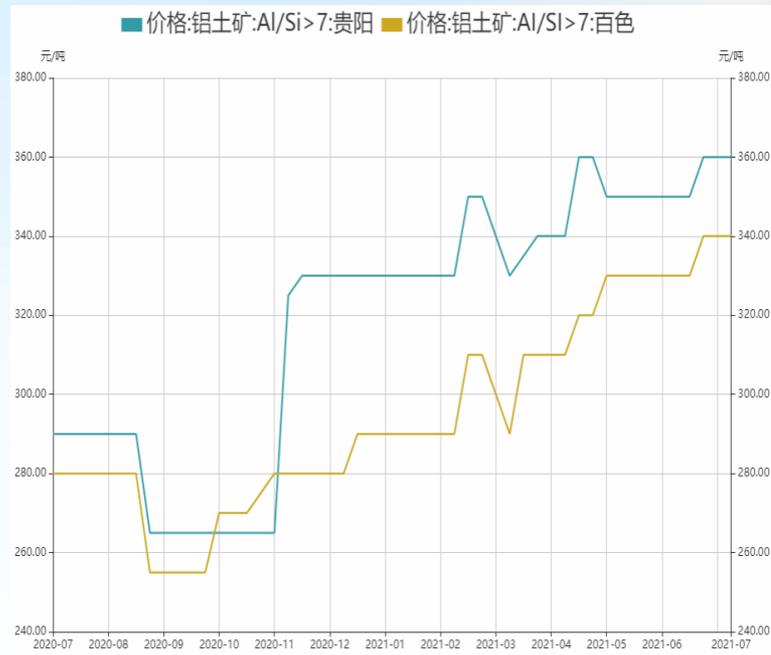
* 三、观点小结



* 铝行业产业链条



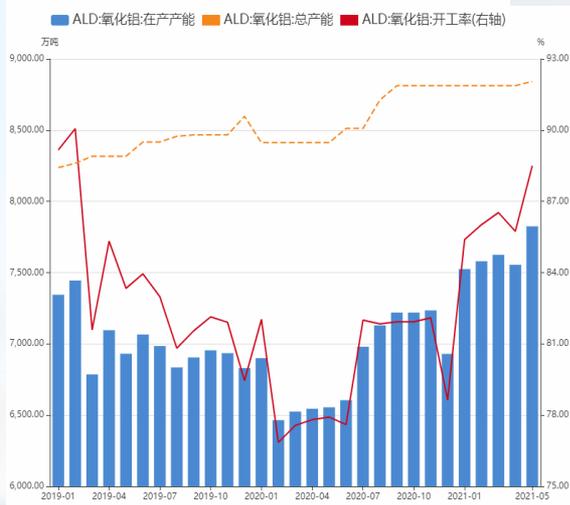
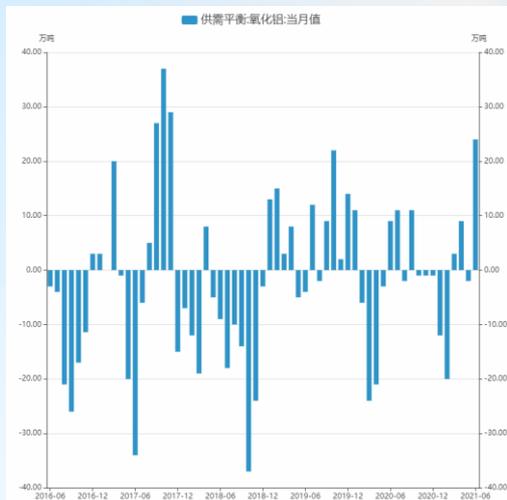
截至5月底，海关总署统计当月进口铝土矿数量为911.25万吨，同比**缩减4.5%**；1-5月累计进口数量4501.86万吨，同比**缩减-5.96%**。



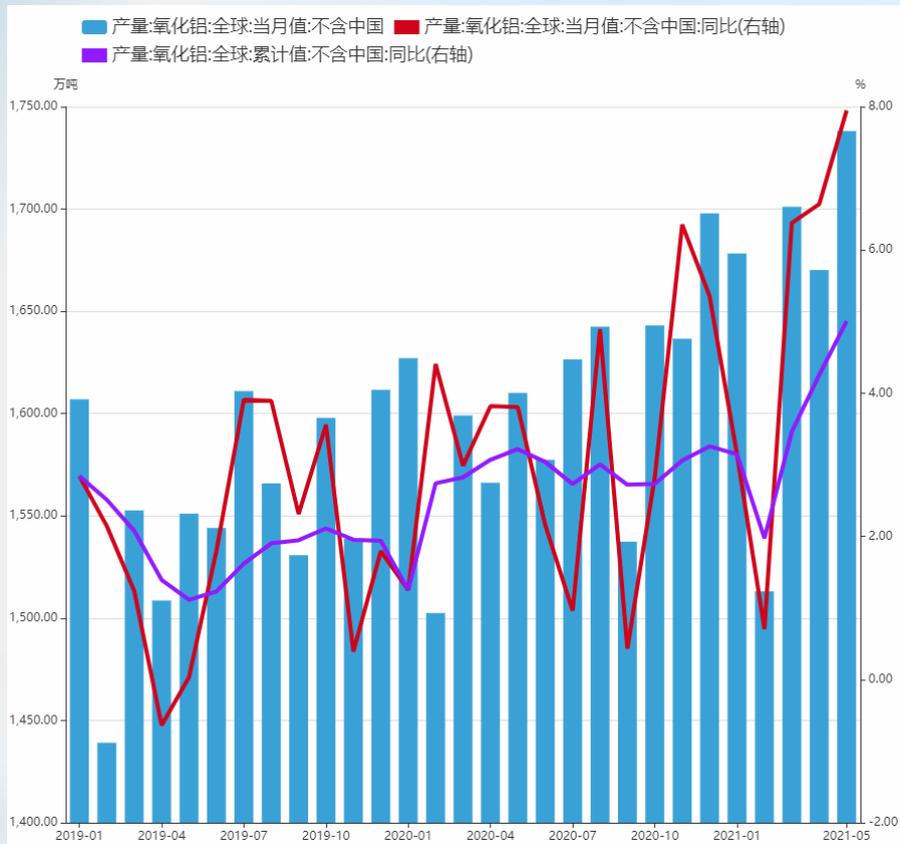
截至7月16日，国内铝土矿报价**贵阳SI>7**为**360元/吨**，年初至今价格涨幅达到**9.1%**；**广西百色SI>7**报价**340元/吨**，年初至今价格涨幅达到**17.4%**。

* 上游-铝土矿

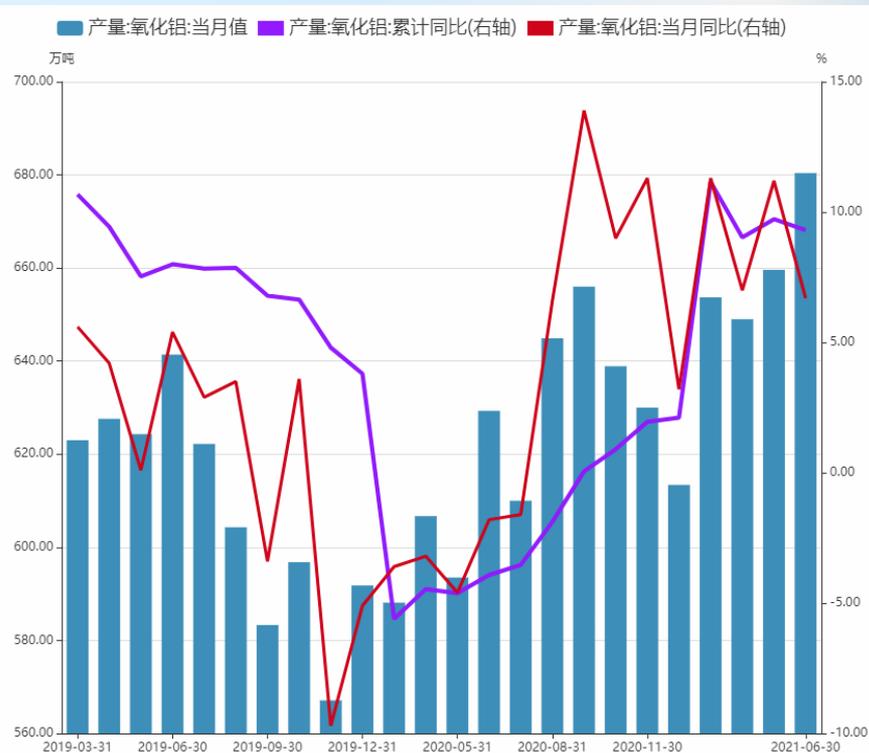
省份	所属集团	已有产能	在建产能	总规划产能	预期投产时间	备注
山东	鲁北	100	100		2021年底	其新增100万吨产能预计将流向非冶金领域
山东	创新	50	80		2021年底	二期80万吨产能最快可于2021年底建成投产
广西	曾氏	80	170	240	2021年7月	具体投产仍需观察各方因素影响
广西	东方希望	0	160		2021年底	该企业一条160万吨生产线正在建设
重庆	博赛	0	360		2021年底	该企业规划360-390万吨产能预计2021年底建成开始投产



21年年初以来，受益于持续高涨的电解生产利润，国内工厂持续加大开工，同时新投产产能落地，氧化铝产量迅速拉涨出现过剩。同时，年底即将迎来氧化铝集中投放时间段，在产能利用率持续提高的前提下，氧化铝供应过剩格局较难改变。

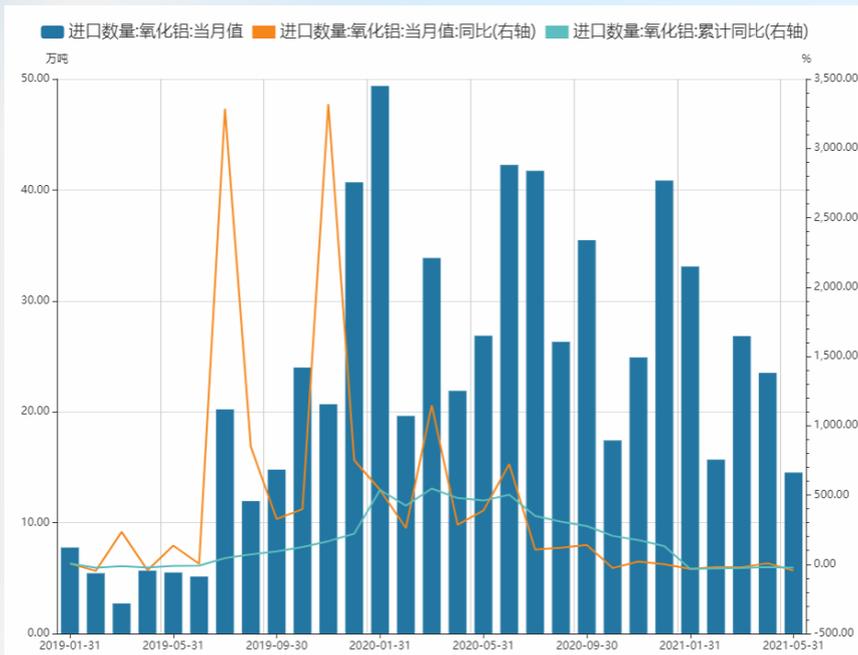


截至5月底，全球氧化铝（不含中国）产量统计当月生产氧化铝数量为1738.1万吨，同比增加7.95%，1-5月累计同比增加5.01%。



截至6月底，国家统计局统计当月氧化铝生产数量为680.4万吨，同比增加6.7%；1-6月累计生产2642.7万吨，同比增加9.31%。

* 上游-氧化铝

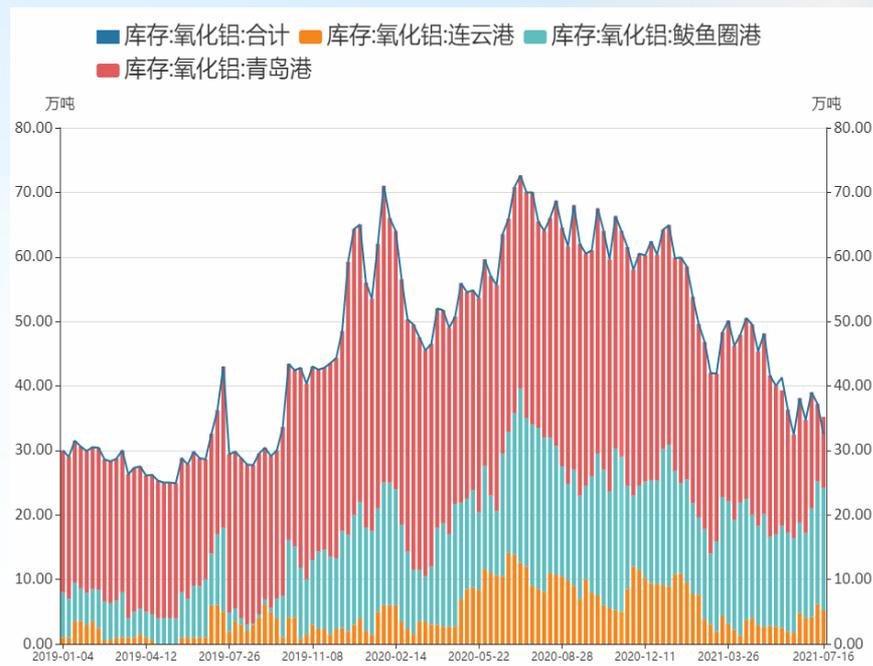
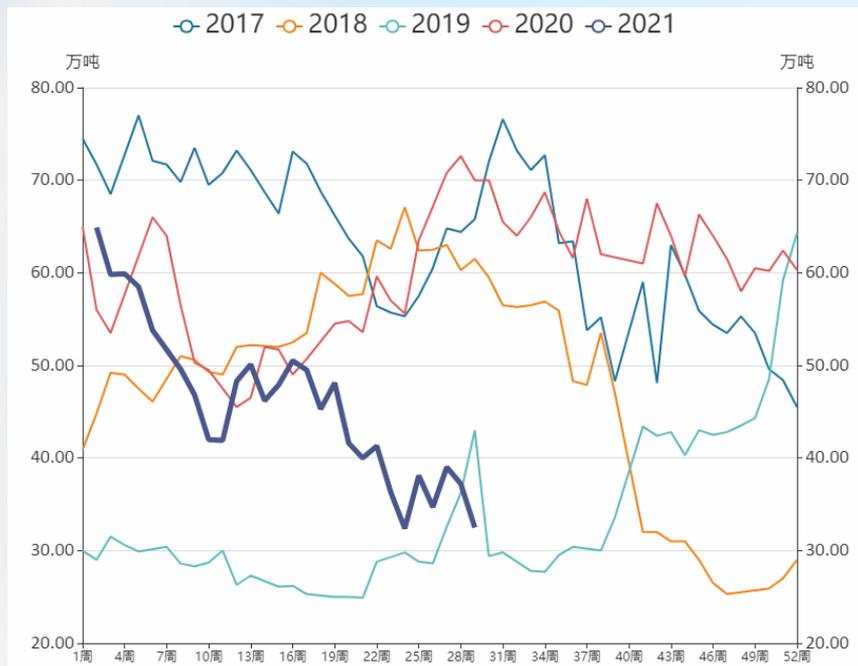


截至5月底，海关总署统计当月进口氧化铝数量为14.52万吨，同比**缩减45.94%**；1-5月累计进口数量113.65万吨，同比**缩减-25.02%**。



国产氧化铝价格仍处在恢复通道，山东一级均价超过20年同期，较年初涨幅19.5%。进口澳矿连云港报价较年初上涨约23.8%。内外价差属于往年同期偏高水平。

* 上游-氧化铝

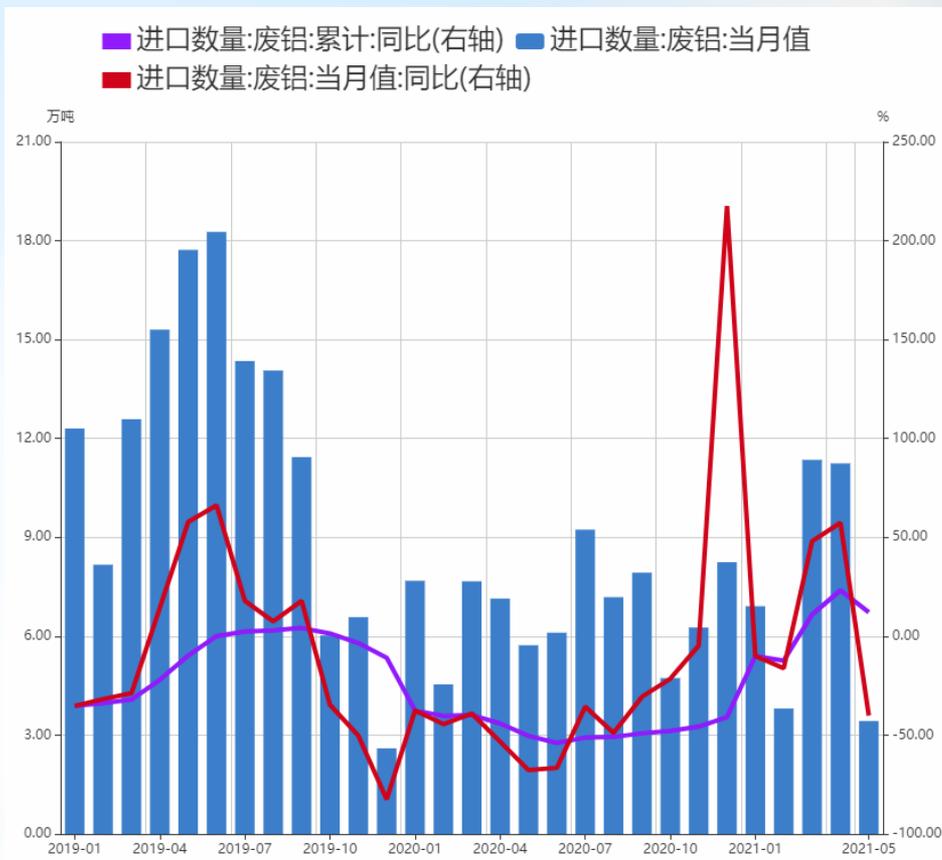


截至7月16日，周度合计氧化铝港口库存达到32.5万吨，同比往年属于较底的水平。

中国环境部、工信部、商务部和海关总署发布的《关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告》中表示：从11月1日开始，中国可以不受限制的进口符合新标准的废铝，即使今年底的进口固体废物禁令生效之后也是如此。其中废铝代码为760200020。因市场担心以环境为由全面禁止废金属进口有可能导致市场的供不应求。如果符合新标准的材料将不会定义为固体废物，可以自由进口。

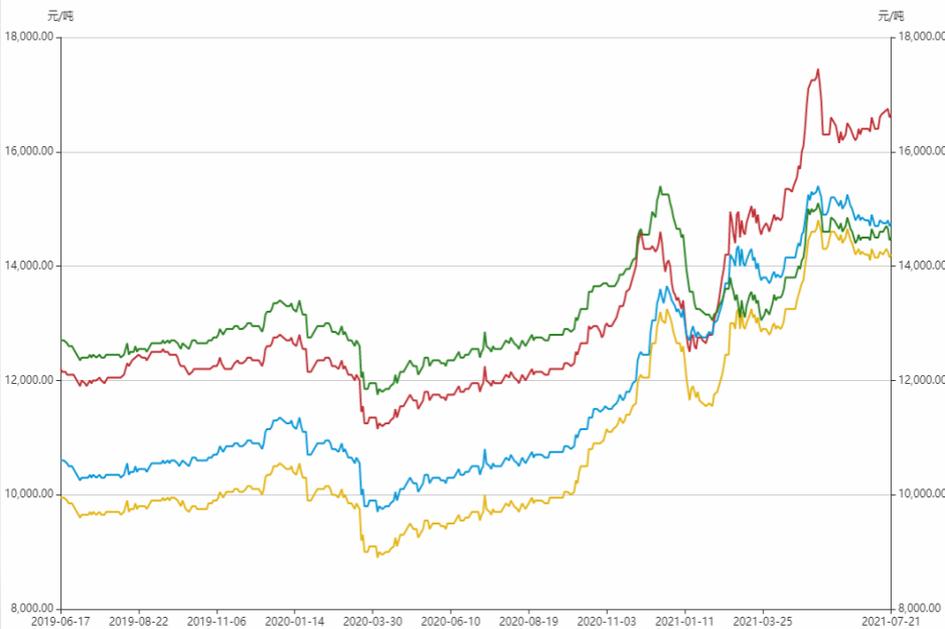
5月市场反馈广东海关废铝退柜较多，6月海关严苛程度未减，预计6月进口废料总量。从贸易商方式看，因日本需求不佳，出口持续萎缩。

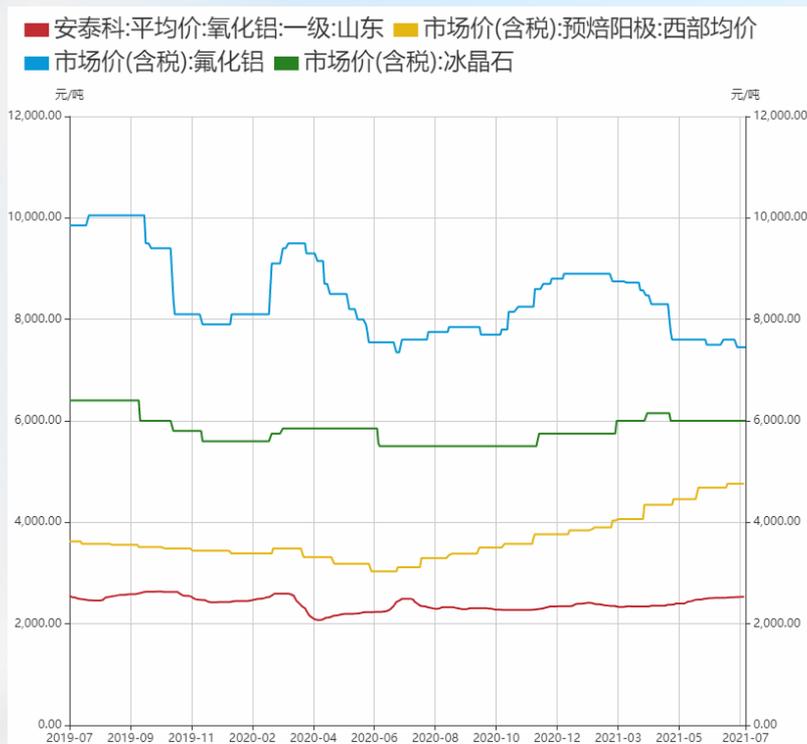
截至5月底，海关总署统计废铝当月进口数量为3.43万吨，同比**缩减40.16%**，1-5月累计同比**增加12.16%**。



■ 均价(不含税):割胶铝线:干净:江苏
 ■ 均价(不含税):破碎熟铝:90-92%:江苏
■ 均价(不含税):破碎生铝:91-93%:江苏
 ■ 均价(不含税):合金铝:江苏

■ 中国集装箱运价指数CICFI:进口(右轴)
 ■ 波罗的海干散货指数(BDI)

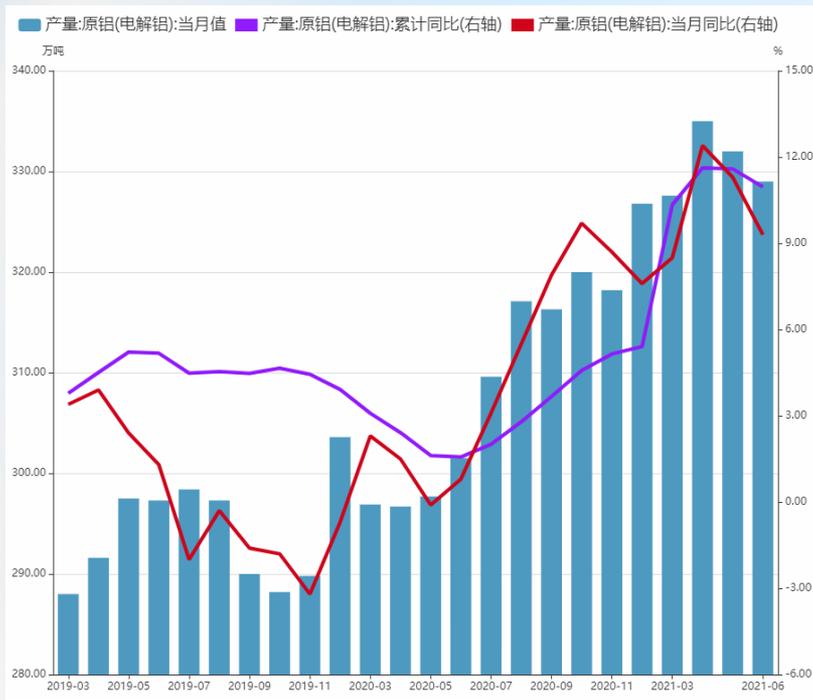




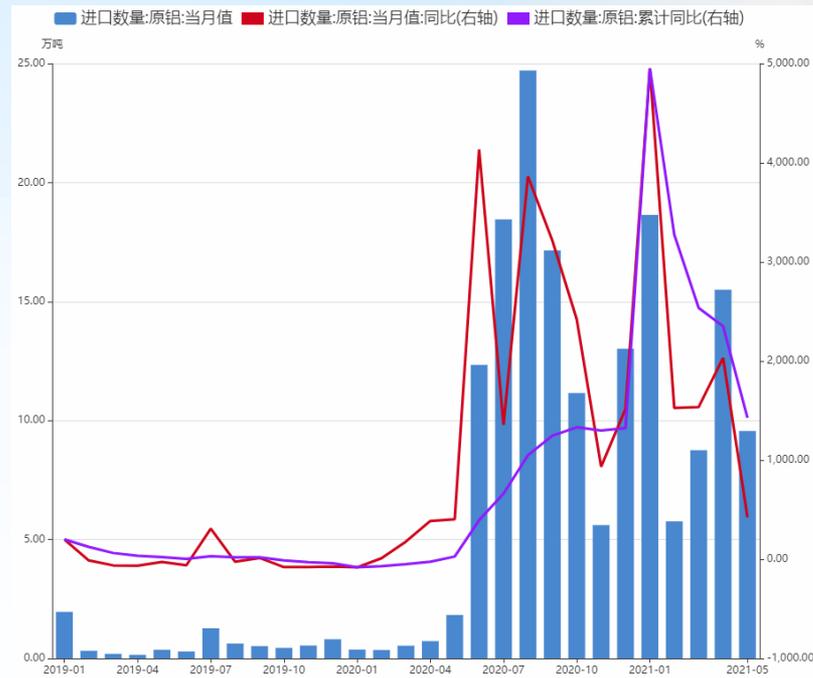
截至5月底, 全球氧化铝产量统计当月生产氧化铝数量为**1738.1万吨**, 同比**增加7.95%**, 1-5月累计同比**增加5.01%**。

电解生产整体利润的高峰发生在20年二季度至年底以及21年度1季度末至今。

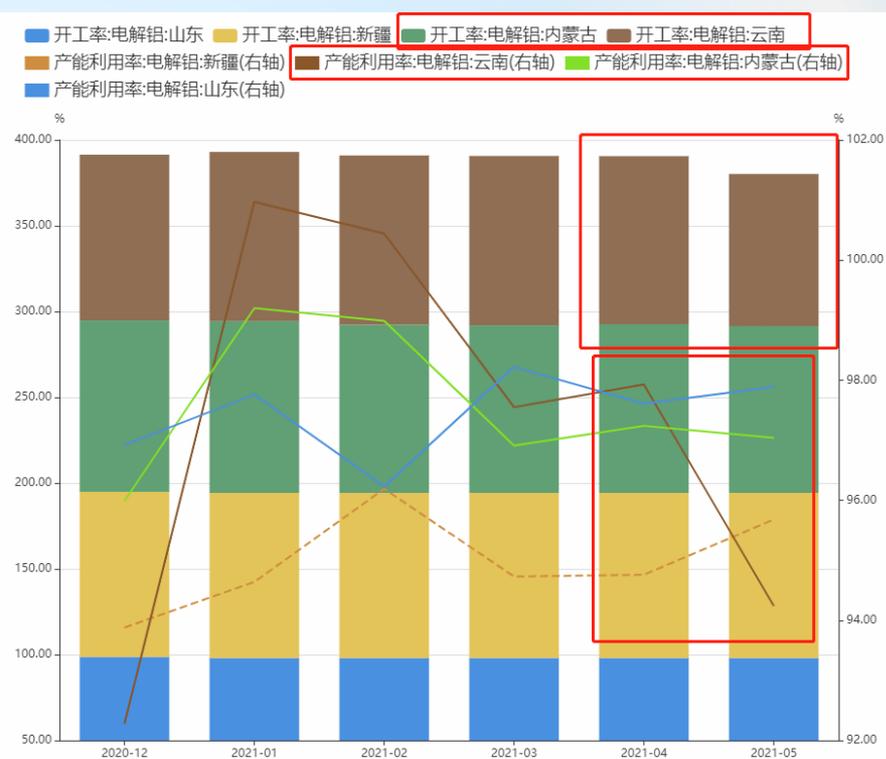
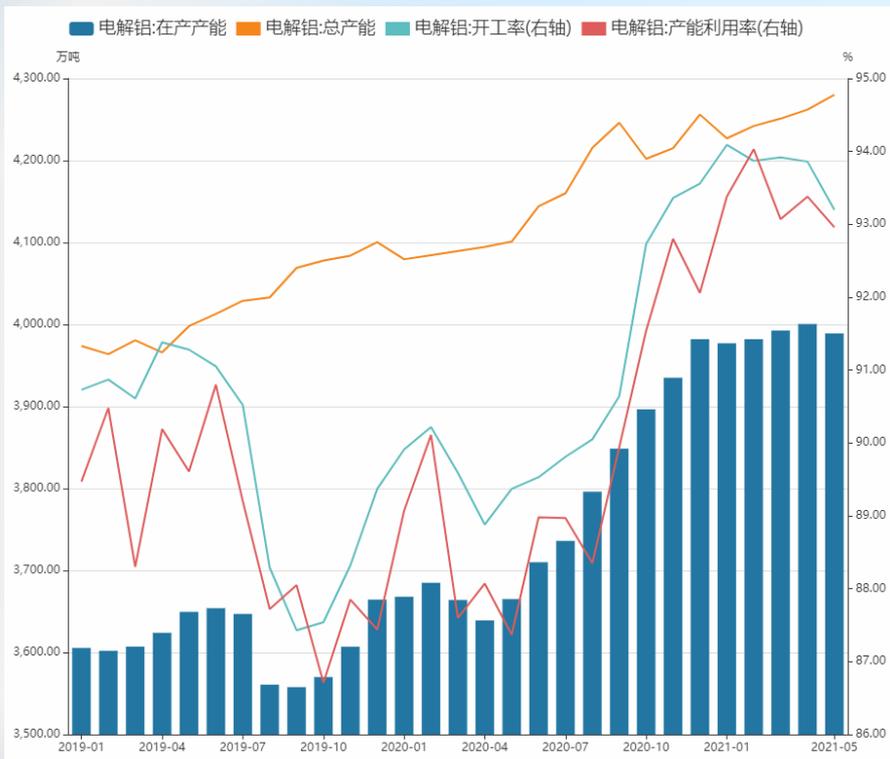
* 中游-模拟生产利润



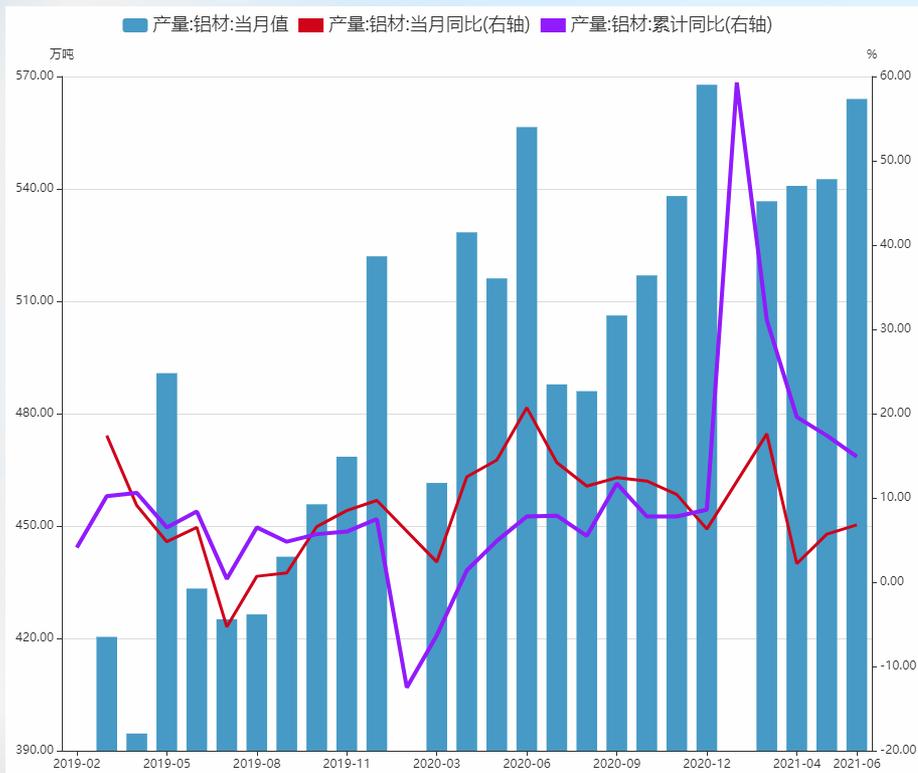
截至6月底，国家统计局统计当月电解铝产量为**329万吨**，**同比增加9.3%**；1-6月累计生产**1323.6万吨**，**同比增加10.97%**。



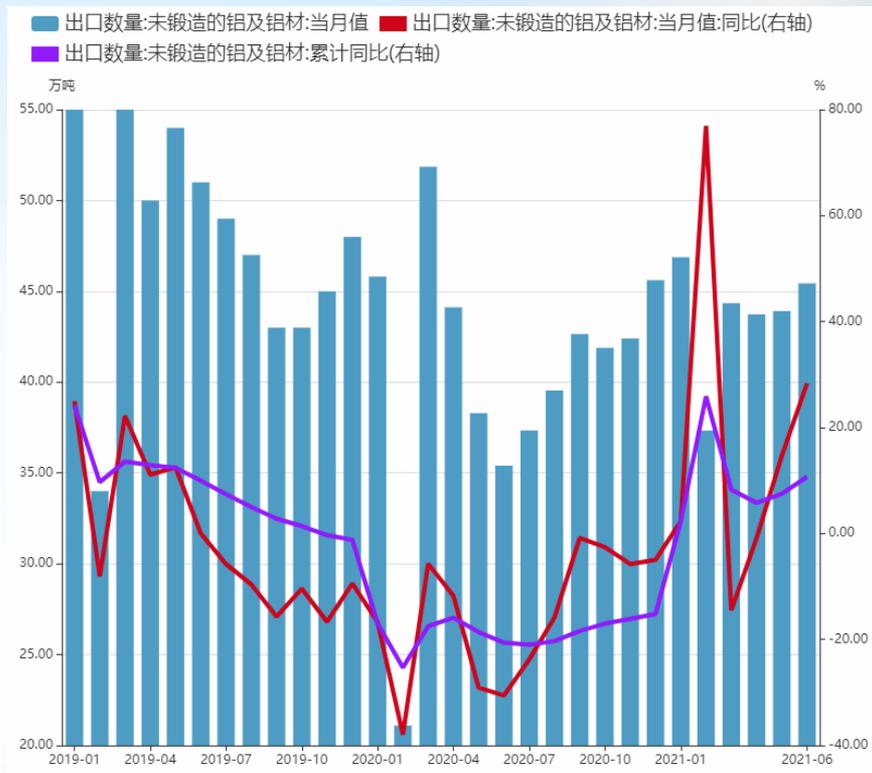
截至5月底，国家统计局统计当月电解铝进口量为**9.56万吨**，**同比增加423.19%**；1-5月累计进口**58.22万吨**，**同比增加1427.25%**。



受限于部分地区电力供应紧张及宏观政策扰动，在20年四季度及21年2季度电解利润高企时间端，电解产业开工率见顶回落，新产能投放进程放缓甚至停滞的状态下，产能利用率亦见顶回落并仍处在收缩阶段。

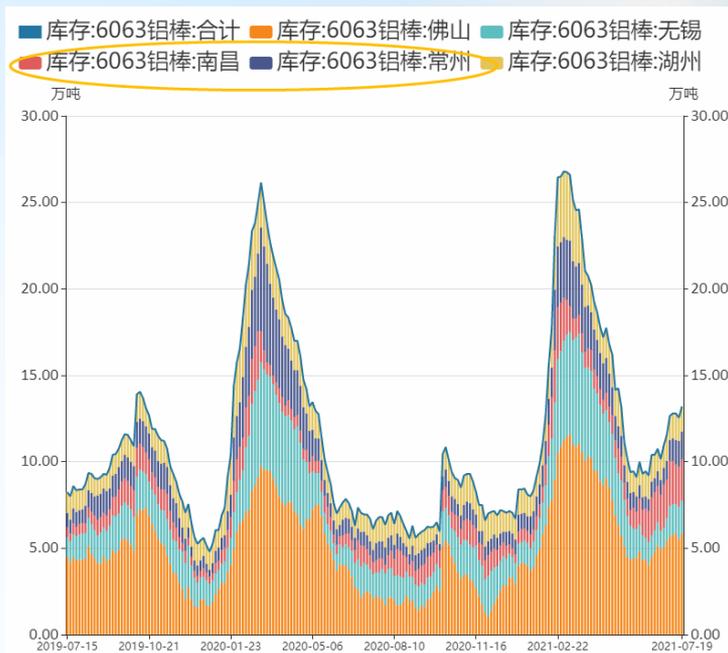
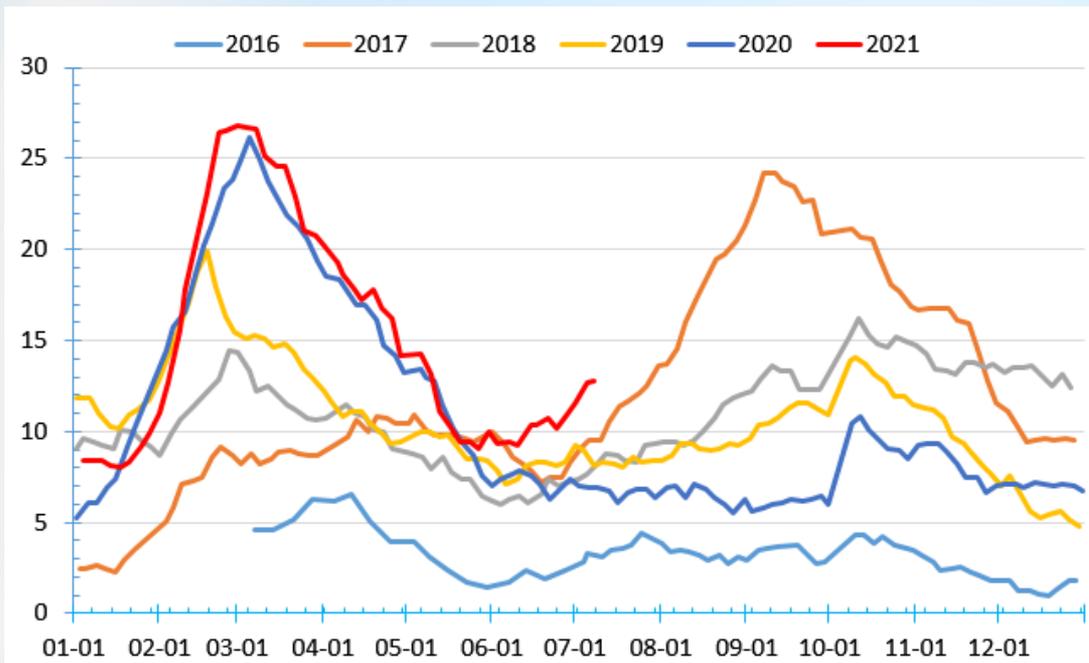


截至6月底，国家统计局统计当月铝材产量为**564万吨**，同比增加**6.8%**；1-6月累计生产**2965.8万吨**，同比增加**14.9%**。



截至6月底，国家统计局统计当月铝材出口为**45.44万吨**，同比增加**28.35%**；1-6月累计生产**261.6万吨**，同比增加**10.7%**。

* 下游-铝材



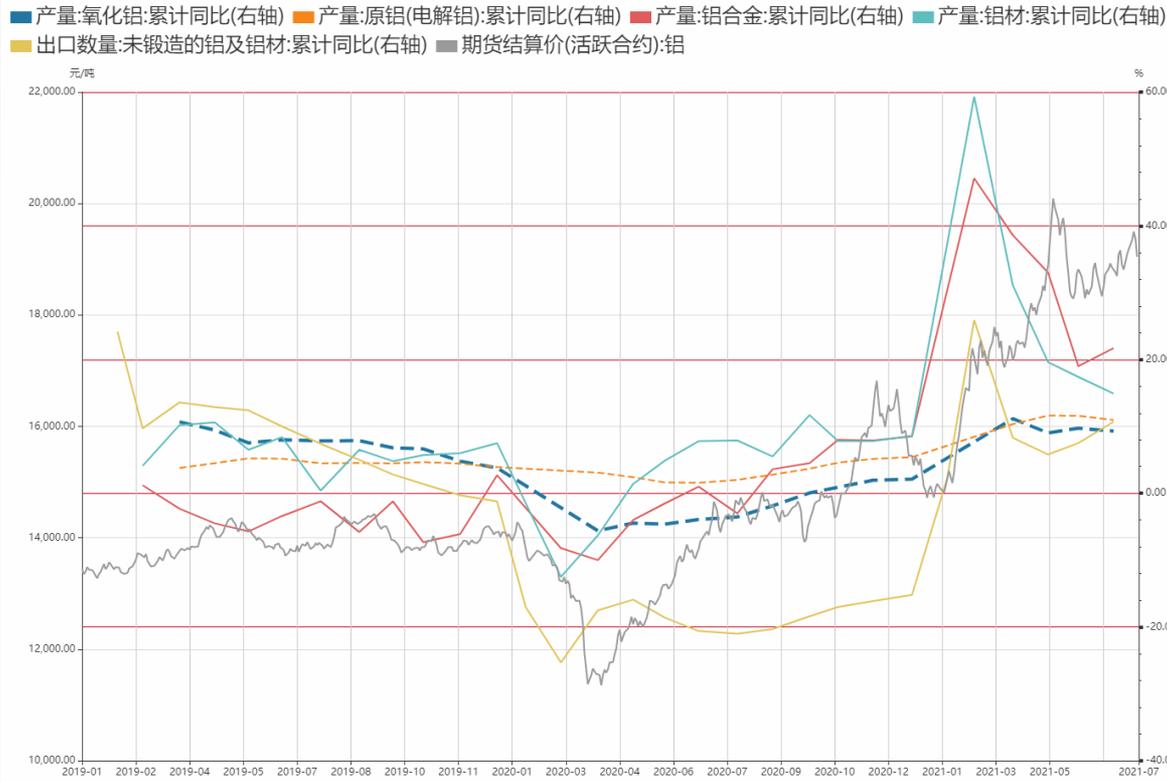
6063铝棒累库时点发生明显的前移，且累库增速上升，截至7月19日库存合计达到13.2万吨。分项看，南昌及常州累库数量相较往年出现大幅增加的情况。

* 下游-铝棒

影响因素	具体内容	多空影响
宏观	变异病毒有所发酵，疫情反扑风险仍较高	—
	随着经济复苏，市场对美联储缩减 QE 担忧持续提升，下半年流动性大概率边际收紧	—
上游	铝土矿进口同比累计同比持续下行，国内报价持续走高。	↑
	氧化铝新投产能年底或将迎来集中投放潮，同时产能开工持续上行，国内氧化铝供应过剩格局基本确立，后期关注氧化铝报价能否从高位进行回落。	↓
	模拟电解加工利润表现看,成本辅料价格回升不明显，利润仍维持高位，产能利用率仍在提高。	↓
中游	废铝进口受海关审查的趋严，海运费用的上涨，废料供应转紧的同时氧化铝价格回落预期仍在，废料进口冲击不大	—
	电解产能上行受限，开工逼近极值，同时地区限电限产及检修仍将持续扰动供应，产量增速或逼近极值。下游需求增速显著超出供应，同时淡季表现并不低迷的情况下，忧虑是否出现消费前移的过程。	↑
下游	2021 年国家电网投资计划再次预计增长，对于整体消费预期产生支撑作用。	↑
	无论是空调出口还是内销，进入7月份之后普遍都有明显下滑，因此整体需求不宜过分乐观。	—
	6月份国内房地产数据较5月份增速有所下降，但是和去年同期相比，依然有较大的增长，目前房屋竣工面积有较大回升，但其他数据尤其商品房销售面积累计同比延续下滑。	↓
	从近期的汽车产销数据来看，国内汽车产销在近期增速大幅回落，这主要和去年基数的变化有关。不过5月份开始，单月汽车的销量出现了同比下降，加上芯片问题，市场的需求变化面临考验，审慎乐观。	—

风险因素：全球宏观政策变化、国内抛储政策风险、全球新冠疫情发展

* 总结：维持高位震荡



国家发改委召开全国价格工作会议，要求各地价格主管部门着重加强价格监测预警和预期管理，强化大宗商品价格调控，做好重要民生商品保供稳价，确保实现今年价格总水平调控目标。7月第一批国内抛储5万吨已全部成交，由于按照往年经验每月5万吨投放至年底，预计30万吨。对国

但近期由于铝价的再度上行，国家发改委再次宣布7月底投放第二批为9万吨，环比上期增加4万吨。市场预期铝价快速上行，引导发改委增加电解铝投放。

同时电解产能上行受限开工逼近极值的情况下，产量增速或逼近极值。但下游前期需求增速显著超出供应增速带动的价格驱动犹在，考虑时间节点，目前的淡季表现并不低迷的情况下，忧虑是否出现消费前移的过程。因此，目前的核心矛盾就在于产量供应增速与未来消费预期增速的匹配。

预计价格运行节奏：第三季度，仍将维持高位震荡。第二波上探趋势，或由明年一季度发生

* 铝产业-整体视角



感谢您的聆听!

欢迎扫描二维码

关注“新晟期货”微信公众号

免责声明

以上资讯、报告中的信息均来源于公开、正规的渠道，我公司力求这些信息的准确及完整，但不作任何保证。报告中的信息和观点仅供参考，并不构成对所述商品买卖的依据，我公司不对任何投资结果负责。本报告是针对本公司客户准备的，不得转给其他人员。未经我公司允许，不得以任何方式转载。