

# 金属铝半年报 Aluminum Annual Report

# 供应受限博弈需求回落 下半年铝价将先抑后扬

作者: 有色贵金属组 胡彬

执业编号: F0289497(从业) Z0011019(投资咨询)

联系方式: 010-68576697/ hubin1@foundersc.com

投资咨询业务资格:京证监许可【2012】75号

成文时间: 2021年7月11日星期日

——2021 年铝品种上半年行情回顾和下半年行情展望 摘要:

2021年对于金属铝来说是绝对是价格乘风破浪的一年。除了 在5月中旬经历了一波像样的回调外,整个上半年都是震荡 上行的局面。像大部分工业品 在传统的累库淡季价格 就开始持续拉涨。其中最主要的逻辑是全球范围的通胀预 期,另外从铝自身基本面来看。由于今年的"双碳"问题和 "能耗双控"问题, 电解铝的供应端收到较大压制, 不仅关 停了部分产能,未来新产能也有部分搁浅。这也是为何铝在 所有有色品种之中最为强势的原因。进入下半年,供应端云 南地区因为此前有序用电而关停的产能将逐步恢复,另外还 有较多规模的新产能将要投产。供应端的增量较比上半年会 释放得更加明显。只是控碳大旗未来终将长期影响铝产能, 4500 万吨的电解铝总产能天花板也将有所下移。未来对于进 口铝的需求也将逐年递增。需求方面,终端房地产行业高速 发展或将降速,但是韧性还在,对于铝材的需求也将持续较 高水平。汽车行业虽然受"缺芯"问题影响,增速出现明显 下滑,但同比依然维持正增长态势,另外新能源汽车的高速 发展还将逐步加大对于汽车用铝合金的依赖度。铝锭库存方 面短时仍处于去库存周期中,只是临近尾声,未来累库的时 点将在三季度来临,彼时也会对铝价形成一定的压制作用。 未来下半年,铝价将呈现先抑后扬的态势,主要运行区间在 17000-20000 之间。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项 第1页



# 目 录

第一部分 2021 年原铝市场走势回顾	4
一、沪铝 2021 年以来强势上涨	4
二、2021年伦铝走势同步沪铝持续上行	5
三、下半年美元指数或将前低后高	6
第二部分 我国原铝供给端现状及走势	7
一、铝土矿进口量同比明显萎缩	7
二、氧化铝产量料将继续增长	8
三、进口窗口间歇性打开促使原铝进口量大增	9
四、原铝产量及产能下半年增长将持续放缓	11
五、铝锭去库存速度将有所放缓	14
六、铝加工行业环比走弱	15
第三部分 我国原铝下游消费情况及预测	16
一、房地产销售以及竣工增速或将有所放缓	16
二、汽车产销量增速明显放缓	17
三、家电行业受制于上游原材料价格高企	19
四、再生铝进口量环比下滑同比增长	20
第四部分 "碳中和 碳达峰"将给我国铝产业带来新变革	
一、"双碳"政策对铝行业的影响	
二、"双碳"政策背景下的铝行业布局转移	22
第五部分 供需平衡表	23
第六部分 套利分析	25
第七部分 技术分析及季节性分析	27
第八部分 铝期权	29
第九部分 后市展望	30





请务必阅读最后重要事项 第3页



### 第一部分 2021年原铝市场走势回顾

#### 一、沪铝 2021 年以来强势上涨



图 1-1 沪铝行情走势回顾

资料来源:文华财经,方正中期研究院整理

长期来看,近 10 年沪铝走势可以分为四个部分: 2008 年经济危机以后到 2011 年的价格恢复期,此间价格从谷底开始一路反弹。宏观经济导向是这一阶段的主要逻辑;第二阶段是 2011 年底开始到 2015 年底的这 4 年时间,期间铝价一路下行并且创出近十年新低,这一期间主要是供需错配的价值规律所致。低门槛大量涌入的中小型冶炼铝制造商成了价格持续下跌的元凶;第三阶段是 2016 年至 2017 年底的价格恢复期,在价格周期规律作用下铝价开始震荡反弹。叠加上供给侧改革去产能所带来的红利,铝价迎来了迅猛发展的恢复期,但是供需矛盾随着价格的上涨进一步发挥作用,第四阶段是从 2017 年底开始,铝价又进入了一个宽幅震荡的波动期。其中较为明显的波动就是 2020 年疫情所带来的深 V 反转。

请务必阅读最后重要事项 第4页



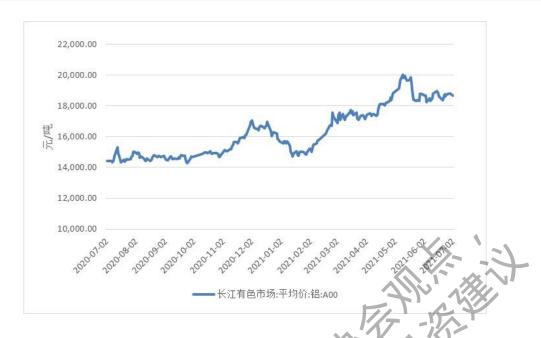


图 1-2 长江有色金属铝锭现货价格走势图

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

进入 2021 年,沪铝可以说是维持了持续走强的行情。价格从春节期的底部 15000 附近开始上涨,最高时达到了 20445 的近十三年高位。其中主要驱动力就是全球范围的通胀逻辑。另外对于高耗能行业的电解铝来说,近年开始着重强调的"碳达峰、碳中和"问题以及"能耗双控"也是铝价助推器。因此带来的电解铝产能收紧更是使得盘面在短短一个月内上涨了将近 3000 元。之后由于行政手段等原因,铝价高位理性回落开始了高位持续震荡的行情。

二、2021 年伦铝走势同步沪铝持续上行

请务必阅读最后重要事项 第 5 页





图 1-3 伦铝三月连续合约日线走势图

资料来源:文华财经,方正中期研究院整理

伦铝在 2021 年上半年走势基本与沪铝相似,也是延续了 2020 年的持续上涨模式继续走强。一直 到 5 月份,盘面才开始同步沪铝出现明显回调,然后就开始了高位宽幅震荡的行情。整体来看,伦铝 今年以来的涨势较沪铝更为流畅,幅度也较大。这其中的原因,除了全球通胀预期作用以外,更多的 是全球经济在后疫情时代的复苏所带来的需求走强。

#### 三、下半年美元指数或将前低后高



图 1-4 美元指数周线走势

资料来源:文华财经,方正中期研究院整理



图 1-5 美元指数与伦铝收盘价走势比较

资料来源: 文华财经, 方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第6页



一季度,欧洲三次疫情愈发明显增加避险情绪,美欧经济比较优势更加突出,经济复苏前景乐观,美联储官员表态出现鹰派转向,美元指数自 89.2 的近两年低位持续反弹至 93.44; 二季度以来,美联储货币政策表态再度转鸽,实际收益率有所回落,叠加美债收益率急涨后的技术性回调,和地缘政治风险引发避险需求,美债收益率高位回落; 受此影响,叠加欧元和英镑的反向影响,美元指数亦高位回落,5 月下旬一度跌破 90 关口,最低跌至 89.54。6 月初开始,美联储官员不断发出缩减购债规模的言论,美联储紧货币政策收紧的预期持续上涨,美元指数亦低位反弹,持续走升,特别是美联储议息会议释放鹰派信号后,美元指数持续上涨,最高达到 92.84。

当前,美联储货币政策转向没有释放进一步的信号,所以美元指数跟随美债收益率有所走弱,但是美联储在三季度释放缩减购债规模信号、并在四季度实施缩减购债措施的货币政策整体预期,将会持续美元指数继续反弹,我们认为美元指数本轮回落基本接近尾声,接下来将会继续走强,2021年下半年突破93.44后,涨至94.7-95的可能性依然比较大。

### 第二部分 我国原铝供给端现状及走势

原铝的产业链从上游来看并不长,从铝土矿的开采到氧化铝的冶炼,最后到电解铝的生产。这三个重要环节构成了原铝的上游产业链。而从铝土矿的储量来看,虽然我国铝土矿储量并不低,但是品味不好,因此依然常年依赖进口。另外供给侧改革以及新增产能的释放也为原铝上游产业链带来了巨大影响。

#### 一、铝土矿进口量同比明显萎缩



图 2-1 近年我国铝土矿月度进口量走势

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理



图 2-2 近年我国铝土矿产量当季值

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第7页



据最新的海关数据显示,2021年5月中国共进口铝土矿911.25万吨,环比小增4.27%,同比降低4.52%,连续第二月录得同比降幅。分国别看,几内亚进口522.11万吨,环比增加9.91%,同比增加26.39%;澳大利亚进口244.42万吨,环比减少17.01%,同比减少24.87%;印尼进口123.97万吨,环比增加18.74%,同比减少31.87%。

整体来看,上半年由于国际海运费价格高涨,铝土矿的进口量呈现同比持续走弱的态势。进口成本的提高使得中国内陆氧化铝厂对海外矿石需求萎缩,甚至出现停止使用的情况。如果国际海运费持续高位运行,那么下半年的铝土矿进口量依然不容乐观。

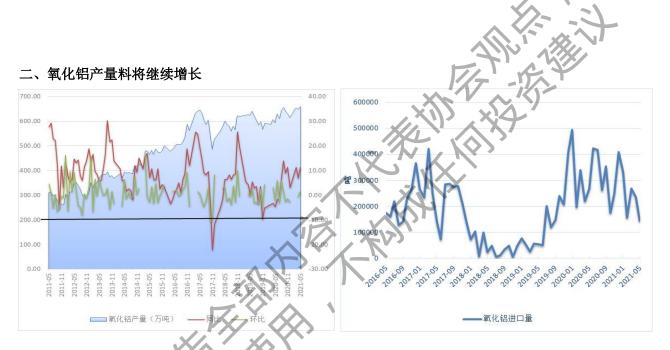


图 2-3 近年我国氧化铝产量以及同比环比走势

图 2-4 我国氧化铝月度进口量

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

最新数据显示,2021年5月中国出口氧化铝 0.47万吨,2021年1-5月累计出口 3.64万吨; 2021年5月进口14.52万吨,环比减少14.16%,同比增加19.18%。2021年1-5月累计进口113.64 万吨,同比减少25%;5月氧化铝净进口14.05万吨,2021年1-5月累计净进口110.0万吨。

SMM 数据显示,5月(31天)中国氧化铝产量641.9万吨,其中冶金级氧化铝产量620.9万吨, 冶金级日均产量20.03万吨,环比增长1.80%,同比增长11.26%;2021年1-5月中国共生产冶金级氧 化铝2942.8万吨,累计同比增长8.42%。五一假期过后,河南地区受环保影响的厂家陆续恢复至满 产;山西地区交口信发等企业运行产能亦有抬升。需求端看,5月中国电解铝产量331.5万吨,估算 月内氧化铝净进口在25万吨左右水平,5月中国氧化铝过剩8.5万吨。

请务必阅读最后重要事项 第8页



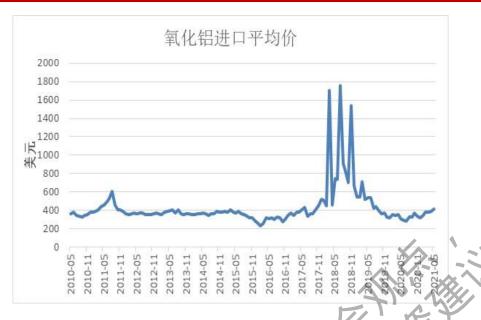


图 2-5 我国氧化铝月度进口均价

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

截至 6 月上旬,中国冶金级氧化铝运行产能 7354 万吨/年。6 月交口信发、广铝及崇左龙州项目料持续贡献增量,预计 6 月(30 天)冶金级氧化铝产量在 607.2 万吨左右,日均产量 20.24 万吨,环比继续抬升。但需求端料云南、内蒙古政策扰动持续,预计 6 月氧化铝净进口在 28 万吨左右,该月中国氧化铝预计过剩 15.2 万吨,需持续关注西南氧化铝新投进度。预计下半年氧化铝产量还将维持同环比双增的稳步增长局面。

### 三、进口窗口间歇性打开促使原铝进口量大增



9.50
9.00
8.50
8.00
7.50
7.00
6.50
6.00
5.50
5.00
5.00

■ 注释 经比

图 2-6: 近年原铝进出口量月走势图

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

图 2-7: 近年沪铝比走势

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第9页







图 2-8: 我国进口铝及铝材月度走势图

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

### 图 2-9: 我国进口铝及铝材月度走势图

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

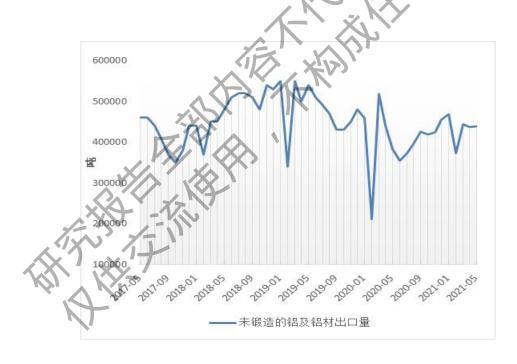


图 2-10 未锻造的铝及铝材出口量走势

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第10页



据海关总署最新数据显示,中国 2021 年 5 月原铝进口量 9.73 万吨,其中税则号 76011010 进口量为 0.1751 万吨,税则号 76011090 进口量为 95594 万吨。2021 年 5 月原铝进口量环比下降 37.45%,同比增长 431.5%。2021 年 1-5 月中国原铝累计进口 58.22 万吨,是 2020 年 1-5 月累计进口量的 14.27 倍,环比 2021 年 1-4 月增长 19.65%。由于近期沪伦比值关系波动较大,进口窗口也呈现间歇性开启的特点,预计未来几个月原铝进口数据也将波动较大。而从全年来看,同比增长如此猛烈也和国内供应持续偏紧有关。

2021年1-5月中国未锻轧铝及铝材出口量216万吨,同比增长7.5%。从金额方面来看,2021年1-5月未锻轧铝及铝材出口金额6778百万美元,同比增长26.3%。2021年5月中国未锻轧铝及铝材出口量43.9万吨,同比增长14.6%,环比增长0.46%。在4月的环比下降后,5月仅现微幅增长。由于内外价差收窄不利于我国铝及铝制品出口。另外多国对我国企业进行的"双反"调查和制裁也影响我国铝材的出口量,未来或将形成更严重的打击。

#### 四、原铝产量及产能下半年增长将持续放缓

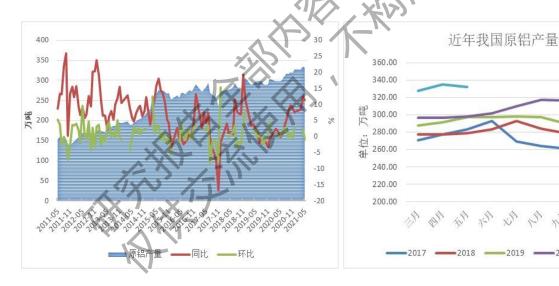


图 2-11: 原铝产量以及同比环比月度走势

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

图 2-12: 近年我国原铝月底产量横向比较

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

2021 年 5 月,我国原铝(电解铝)产量有所下滑。根据数据显示,2021 年 5 月我国原铝(电解铝)产量 331.7 万吨,同比增长 11.3%,较 4 月下降了 2.9 万吨;1-5 月累计生产 1633.5 万吨,同比

请务必阅读最后重要事项 第11页



增长 10%。5 月份减产扰动颇多,云南地区限电政策致省内 86.5 万吨年化产能减产;内蒙古能耗"双控"趋严,又有 13 万吨年化产能减产;广西百矿两家新投启动暂停待恢复。新增产能投放相对顺利,陕县恒康预计于 7 月初达产,甘肃中瑞于 5 月中旬左右达产。未来由于云南地区恢复生产,加之新产能的持续加入,下半年原铝产量将维持小幅增长的态势,全年供应增量依然可期。





图 2-13: 近年我国电解铝在产产能和总产能比较

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理 资料来源

图 2-14: 近年我国电解铝开工率走势

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

一 本 0 1 4 日 日	· A刀 とロ こ フキ・H2 立じ マン・A	K OAO1 /#WHIL <del>항</del>	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
表 2-1 中国年	解铝已建成新产	₹2021 年拟投产、	在建产能可投产明细

省份	€#	新产能	新产能 已投产	待开工 新产能	始投产时间	年内另在建且具备 投产能力新产能	预期年内 还可投产		单位	备注
云南	云南宏泰新型材料有限公司	22	12	10	2021年一季度	65	25	11/372 000	万吨	
广西	广西德保百矿铝业有限公司	10	10	0	2021年4月	0	0_	a .iin10.00	万吨	4月6日开始投产
广西	广西田林百矿铝业有限公司	17.5	7.5	10	2021年4月	0	10	17.5	万吨	4月26日开始投产
云南	云南神火铝业有限公司	39	24	15	2021年7月	0	15	39	万吨	
云南	贵州兴仁登高新材料有限公司	25	0	25	2021年7月	₽ O	25	25	万吨	
贵州	云南云铝海鑫铝业有限公司	30	0	30	2021年8月	iu o	30	30	万吨	
四川	广元中孚高精铝材有限公司	0	0	0	2021年11月	5	5	5	万吨	
甘肃	甘肃中瑞铝业有限公司	0	0	QAIINE	2021年年末	42.5	0	0	万吨	gall
内蒙古	内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司	40	0	40	2021年待定	0	0	0	万吨	
云南	云南其亚金属有限公司	5	5	0	2021年待定	22	22	27	万吨	
贵州	贵州元豪铝业有限公司	0	0	0	2021年待定	10	10	10	万吨	·
	总计	188.5	58.5	130		144.5	142	200.5	万吨	

百川盈孚数据:截至2021年7月1日,2021年中国电解铝已建成且待投产的新产能188.5万吨,已投产58.5万吨,已建成新产能待投产130吨,年内另在建且具备投产能力新产能144.5万吨;预期年内还可投产共计142万吨,预期年度最终实现累计200.5万吨。

资料来源: 百川资讯, 方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第12页



表 2-2	2021	年中国	由解铝	已复产、	拟复产明细
10 0	2021	$T \mid P$	ᄀᄗᄱᅲᄱ	$\square \infty \cap$	10/0Z/ //1/H

省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间			预期年内最 终实现累计		备注
河南	河南豫港龙泉铝业有限公司	111 1000	6	2021年4月	0	0	6	万吨	- III 2 om
山西	山西晋能集团朔州能源铝硅合金有限公司》	-iinfo3Co	3	2021年4月	0	0	3	万吨	A info.co
河南		24	12	2021年5月	12	12	24	万吨	5月4日开始通电
甘肃	甘肃中瑞铝业有限公司	7.5	7.5	2021年5月	0	0	7.5	万吨	
山西	山西兆丰铝电有限责任公司	10	0	2021年7月	10	10F	10	万吨	
青海	→ 八 青海海源绿能铝业有限公司	24	0	2021年7月	24	2411	24	万吨	
	总计	74.5	28.5		46	46	74.5	万吨	

百川盈孚数据:截至2021年7月1日,2021年中国电解铝总复产规模74.5万吨,已复产28.5万吨,待复产46万吨,预期年内还可复产46万吨,预期年内最终实现复产累计74.5万吨。

资料来源: 百川资讯,方正中期研究院整理

表 2-3 2021 年中国电解铝减产、拟减产明细

省份	企业	总产能	原运行产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定 待其	或其产但 未明确	单位	备注
贵州	安顺市铝业有限公司 👤 🛝 🌁		8.6	7	1.6	2021年1月	Ō	0	万吨	m
内蒙古	内蒙古创源金属有限公司_ 🎏 🚟 🕟	80	80	70	10	2021年2月	0	0 🖹	万吨	因碳排放问题
内蒙古	内蒙古锦联铝材有限公司 🧪	125	100	96	4	2021年2月	0	0	万吨	因碳排放问题
内蒙古	东方希望包头稀土铝业有限责任公司	85	83	75.8	7.2	2021年3月	0	0	万吨	因碳排放问题
内蒙古	🦪 🧚 包头铝业有限公司	55	55	53	20	2021年3月	0	0	万吨	因碳排放问题
内蒙古。	鄂尔多斯市蒙泰新型铝合金材料有限责任公司	50	50	42	118 0	2021年3月	0	0	万吨	碳排放&检修 🦼
内蒙古	Cain <sup>10</sup> 内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	86	86	82	alin P.	2021年3月	0	0	万吨	因碳排放问题
内蒙古	包头市新恒丰能源有限公司	50	50	46.5	3.5	2021年5月	0	0	万吨	因碳排放问题
云南	云南铝业股份有限公司	320	278	210	68	2021年5月	0	0	万吨	限电负荷
云南	云南宏泰新型材料有限公司	35	25	15	10	2021年5月	0	0	万吨	限电负荷
云南	云南神火铝业有限公司	75	75	70	5	2021年5月	0	0	万吨	限电负荷
贵州	贵州华仁新材料有限公司	50	50	50	0	2021年7月	0	10	万吨	
	总计				123.3		0	0	万吨	

百川盈孚数据:截至2021年7月1日,2021年中国电解铝减产规模涉及133、3万吨,其中已减产123、3万吨,已确定待减产0万吨,或减产但未明确减产10万吨。

资料来源: 百川资讯, 方正中期研究院整理

据百川资讯的统计,截至 2021 年 7 月 1 日,中国电解铝有效产能(以有生产能力的装置计算) 4925.3 万吨,开工 3908.45 万吨,开工率 79.35%。截至 2021 年 7 月 1 日,2021 年中国电解铝减产规模涉及 133.3 万吨,其中已减产 123.3 万吨,已确定待减产 0 万吨,或减产但未明确减产 10 万吨。截至 2021 年 7 月 1 日,2021 年中国电解铝总复产规模 74.5 万吨,已复产 28.5 万吨,待复产 46 万吨,预期年内还可复产 46 万吨,预期年内最终实现复产累计 74.5 万吨。截至 2021 年 7 月 1 日,2021 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 188.5 万吨,已投产 58.5 万吨,已建成新产能待投产 130 吨,年内另在建且具备投产能力新产能 144.5 万吨;预期年内还可投产共计 142 万吨,预期年度最终实现累计 200.5 万吨。

电解铝产能从 2020 年二季度开始就持续增长态势,到了 2021 年,涨势有所放缓。尤其是近期,由于能耗双控问题,内蒙地区产能首当其冲受到影响,其他省份对于高耗能的电解铝行业也多有掣肘。另外,因云南省内干旱持续供电形势严峻,南方电网通知 5 月 23 号前会压低云南电解铝厂用电

请务必阅读最后重要事项 第13页



负荷 30%以上,预计持续至 6 月中旬。此次减产预计影响运行产能 115.8 万吨/年,单月产量减少近 10 万吨。在限电结束的前提下,由于电解槽从停电到重启需要时间,预计此次减产影响产量在 10-19 万吨之间,停产产能最早于 7 月恢复。因此,电解铝的全国总在产产能也将受到一定影响,预计将呈现增速明显放缓或者环比小幅下降的态势。

#### 五、铝锭去库存速度将有所放缓

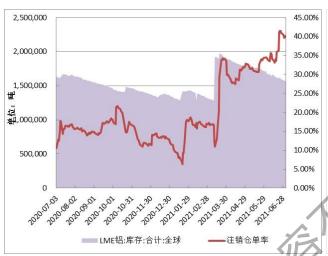


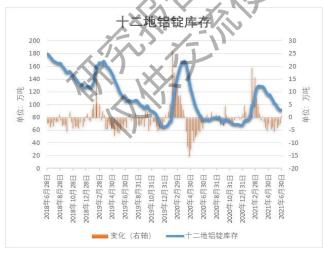


图 2-15: LME 伦铝库存以及注销仓单率走势

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

图 2-16: 上期所沪铝库存以及可用库容量比较

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理





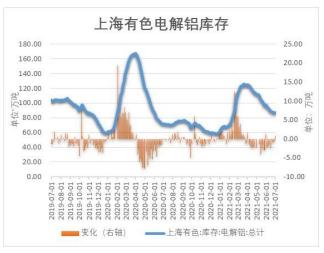


图 2-18: 上海有色电解铝库存走势

请务必阅读最后重要事项 第14页



资料来源:百川资讯,方正中期研究院整理

资料来源:同花顺,方正中期研究院整理

2021年以来,电解铝库存从低位开始进入了季节性累库阶段,虽然初始库存较为偏低,但是节前几周的累库幅度却较往年相对较小,并且由于疫情影响,今年的复工较往年也来得更快,节后累库幅度也相对较弱。早在一季度末,铝锭库存已经再度转为去库,且库存去化速度也在逐渐加快。到了目前二季度末三季度初,铝锭社会库存依然维持去库走势,只是速度相对减弱。未来三季度下游将迎来传统淡季,预计去库走势还将进一步放缓,甚至出现小幅累库的局面。

#### 六、铝加工行业环比走弱

#### SMM 铝下游行业数据汇总

项目	2021-4	2021-5	5 月环比	5 月同比	6 月预测
铝板带箔开工率	81.64%	79.92%	-1.72%	+8.76%	80%
铝型材开工率	61.92%	61.65%	<u></u>	-1.65%	61%
铝线缆开工率	44.68%	40.84%	-3.8%	-3.01%	46%
再生铝合金开工率	65.00%	59.56%	-5.44%	+10.87%	58%

表 2-4 铝加工行业开工率汇总

资料来源: SMM 上海有色网



图 2-17: 我国铝合金产量同比环比走势

资料来源: 百川资讯, 方正中期研究院整理



图 2-18: 近年我国铝合金月度产量横向比较

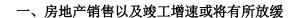
资料来源:同花顺,方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第15页



由于今年铝价的不断上升,铝加工行业也遭受了较强的冲击。很多企业也不得不改变经营思路,以原料库存维持低位、减少积压订单等措施,尽可能规避原料上涨的风险。另外很多中小企业也由于对高位运行的铝价接受不能而降低开工率。具体来看,铝加工行业今年以来表现有所分化,上半年铝板带箔、铝型材以及再生铝合金相对表现较好。虽然 5 月受南方多地有序用电的影响,加工行业开工率整体下滑,但是铝型材及铝板带箔开工下滑较小。而再生铝合金方面,由于下游汽车行业的缺芯问题和消费增速放缓,出现了明显走弱的态势。整体来看,铝加工将经历一个从淡季到旺季的先抑后扬的过程。整体上预计能够维持正增长的水平。

### 第三部分 我国原铝下游消费情况及预测



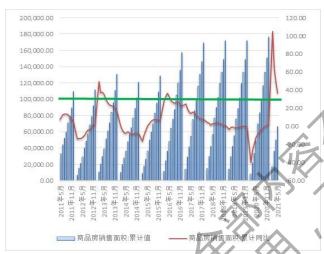




图 3-1: 我国商品房销售面积累计值及累计同比

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

图 3-2: 近年国房景气指数走势

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第16页







图 3-3: 我国房地产开发投资完成额累计值同比 走势

图 3-4: 我国房屋竣工面积累计同比走势

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

国家统计局最新数据显示,2021年1-5月份,全国房地产开发投资54318亿元,同比增长18.3%;比2019年1-5月份增长17.9%,两年平均增长8.6%。其中,住宅投资40750亿元,增长20.7%。5月份,房地产开发景气指数(简称"国房景气指数")为101.17,比4月份下降0.11点。

1-5 月份,商品房销售面积 66383 万平方米,同比增长 36.3%;比 2019 年 1-5 月份增长 19.6%,两年平均增长 9.3%。其中,住宅销售面积增长 39.0%,办公楼销售面积增长 10.5%,商业营业用房销售面积增长 8.2%。

虽然因为 2020 年疫情因素, 2021 年上半年同比数据非常好看, 但和 2019 年相比房地产数据依然维持较大幅度增长。尤其是竣工面积以及销售面积数据都较为亮眼,这也给建筑用铝材需求带来较大的增长。因此我们看到铝型材的开工在上半年表现良好也是意料之中了。进入下半年以后,房地产发展的韧性还在,预计在淡季增速小幅放缓后将能继续维持良好增长局面,整体上筑行业对铝消费的需求在下半年还是会延续较好的增长态势。

#### 二、汽车产销量增速明显放缓

请务必阅读最后重要事项 第 17 页







图 3-5: 我国汽车产量月度值及月同比走势(国统局)

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

图 3-6: 我国汽车产量月度值及月同环比走势 (中汽协)

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理





资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理



图 3-8: 我国新能源车产量累计值及累计同比

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

根据中国汽车工业协会的最新统计数据来看,2021年5月我国汽车产销同比小幅下降,新能源汽车继续保持高速增长。5月汽车产销分别完成204万辆和212.8万辆,同比分别下降6.8%和3.1%。1-5月,汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆,同比分别增长36.4%和36.6%。

5月,乘用车产销分别完成 161.7万辆和 164.6万辆,同比分别下降 2.7%和 1.7%。1-5月,乘用车产销分别完成 828.5万辆和 843.7万辆,同比分别增长 39.1%和 38.1%。

请务必阅读最后重要事项 第 18 页



5月,商用车产销分别完成 42.4万辆和 48.2万辆,同比分别下降 19.6%和 7.4%。1-5月,商用车产销分别完成 234.1万辆和 243.8万辆,同比分别增长 27.8%和 31.9%。分车型看,货车产销分别完成 213.5万辆和 223.2万辆,同比分别增长 26.6%和 30.8%;客车产销分别完成 20.7万辆和 20.6万辆,同比分别增长 41.7%和 44.6%。

5月,新能源汽车产销均完成21.7万辆,同比分别增长1.5倍和1.6倍。分车型看,纯电动汽车产销分别完成18.1万辆和17.9万辆,同比分别增长1.8倍和1.7倍;插电式混合动力汽车产销分别完成3.6万辆和3.9万辆,同比分别增长67.8%和1.2倍;燃料电池汽车产销分别完成38辆和9辆,同比分别下降41.5%和90%。

1-5 月,新能源汽车产销分别完成 96.7 万辆和 95 万辆,同比均增长 2.2 倍。分车型看,纯电动汽车产销分别完成 81.8 万辆和 79.4 万辆,同比分别增长 2.6 倍和 2.5 倍;插电式混合动力汽车产销分别完成 14.9 万辆和 15.6 万辆,同比分别增长 1.1 倍和 1.3 倍;燃料电池汽车产销分别完成 188 辆和 207 辆,同比分别下降 47.3%和 44.1%。

从最新的产销数据上来看,4月的汽车产销量数据环比出现了明显下降,但同比还维持增长态势。预计未来一段时间,受制于全球范围的芯片供应紧张等问题,产销量环比或将小幅上涨,但是同比(2019年)增速或将有所放缓。尤其是新能源汽车方面,高速增长也将收到"缺芯"影响而明显放缓,但是对于车身轻量化的应用发展,未来将对铝材的需求量形成较强的促进作用。

#### 三、家电行业受制于上游原材料价格高企



图 3-9 申万家用电器行业指数走势图

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第 19 页



从家用电器行业指数的走势中,我们可以看出。在经历了 2019 年的震荡周期后,家电行业也在 2020 年复工复产开始时开启了持续全年的流畅上行。房地产行业的繁荣拉动了家电消费,另外在疫情 影响下人们生活方式的转变也起到较大的促进作用。只是目前由于铝价持续高位运行,高价在向下游 传导的过程之中,因此除非全面涨价,家电行业利润率处于下滑态势,预计家电行业的消费或将受制于上游原材料的高价而增速放缓。

18,000.00

16.000.00

11,000.00

#### 四、再生铝进口量环比下滑同比增长



口金额

图 3-11: 我国河北地区废铝线平均价走势

图 3-10: 我国废铝月度进口量及进口金额

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

据最新海关数据显示,2021年5月进口废铝3.43万吨,同比减少40.2%,环比减少69.52%。 2021年1-5月累积进口36.79万吨,同比增长12.3%。进口废铝数量环比大降,主因广东海关增加了对于废铝检验趋严所致,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月进口废料总量将仍处于3万吨附近,甚至出现小幅减少。

根据《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》显示,自 2020 年 11 月 1 日起,进口再生铸造铝合金原料在符合《再生铸造铝合金原料(GB/T 38472-2019)》的情况下可自由进口,无批文及港口限制。自最新政策实施后由于原铝价格高涨,废铝进口需求有所增加,同比进口量也呈现上涨趋势(其中也有去年基数较低的原因)。但是另一方面,进口新规仍然还没有被全面适应,国内废铝进口限制主导因素仍来自于海关检验尺度。未来在质量要求被全面适应后,或将对国内废铝市场带来较大的补充。

请务必阅读最后重要事项 第 20 页



### 第四部分 "碳中和 碳达峰"将给我国铝产业带来新变革

#### 一、"双碳"政策对铝行业的影响

铝行业作为高耗能行业的代表,有关碳排放的议题伴随着行业发展的始终。纵观全球,铝行业总共排放超过 11 亿吨二氧化碳,并且主要集中于氧化铝精炼和电解铝生产。而全球电解铝冶炼所用能源则取决于各地资源禀赋,其中煤电和水电占所用能源的 85%。在全球电解铝生产中,主要产地在亚洲(中国)、大洋洲和非洲地区的以火电为主,欧洲、南美洲的以水电等为主。其他地区也取决于其资源禀赋,如冰岛以地热、法国以核电、中东以天然气发电为主等等。2019 年全球电解铝产量 6433 万吨,碳排放量为 10.52 亿吨。2005-2019 年,全球电解铝碳排放总量从 5.55 亿吨涨至 10.52 亿吨,增幅达 89.55%,复合增长率为 4.36%。

国内方面,根据测算 2019-2020 年国内电解铝耗电量在全国耗电量中占比在 6%以上,而根据百川数据,2019 年国内电解铝产量中约 86%的为火电铝,火电在电解铝电力供应中占据主体,根据安泰科数据显示,2019 年电解铝行业二氧化碳总排放量约 4.12 亿吨,占当年全国二氧化碳净排放量 100 亿吨的 4%左右,生产单吨电解铝所排放的二氧化碳量约为 11.5 吨左右,电解铝的排放量明显高于其他金属及非金属材料。



图 4-1: 电解铝工艺流程图

资料来源: 互联网

请务必阅读最后重要事项 第 21 页



而自备火电厂又是电解铝碳排放高的主因。电解铝生产的电力环节中分为火电生产与水电生产,使用火电生产一吨电解铝所排放的二氧化碳量约为 11.2 吨,而使用水电生产一吨电解铝所排放的二氧化碳量几乎为零。我国电解铝行业用电模式分为自备电和网电。2019 年底自备电所占比例约为65%,均为火力发电;网电所占比例约为35%,其中火力发电约占 21%,清洁能源发电约占 14%。据安泰科测算,在"十四五"节能减排的大背景下,未来电解铝行业运行产能能源结构将会发生一定调整,尤其是云南规划电解铝产能全部投产后,清洁能源的使用比重将会显著提升,或将由 2019 年的14%增长为 24%。叠加中国能源结构的整体改善,电解铝行业的能源结构还将进一步优化。

#### 二、"双碳"政策背景下的铝行业布局转移

#### 1、火电铝将逐步弱化

火电生产是电解铝碳排放高的主因,在我国碳中和承诺下,火电"弱化"或成趋势。在采取碳排放费+严监管之后,自备电厂优势或将削弱。为更好比较碳排放带来的成本差异假设预焙阳极、氟化铝等其它生产配料价格相同,碳排放交易价格为50元/吨,使用火电与水电生产一吨电解铝在电力环节的碳排放差异为11.2吨,那么两者在生产一吨电解铝过程中碳排放成本差异为560元/吨,并且近期随着国内煤炭价格的走高,自备电厂平均电力成本为0.3050元/千瓦时,国内水电平均成本仅为0.29元/千瓦时,自备电厂完全成本较水电高出763元/吨。因此,在高成本影响下,我国新增电解铝项目也大都在西南地区水电富集地,未来火电铝也将逐步实现产业转移。

#### 2、水电铝优势更加明显

水电是我国成本最低的非化石能源,但开发潜力受限。2020年,我国水电装机达 3.7 亿千瓦,占发电设备总装机量的 16.8%,是仅次于煤炭的第二大常规能源资源。然而,水电发展存在天花板,根据全国水力资源复查结果,我国水电可开发容量不足 7 亿千瓦,目前水电装机已经达到 3.7 亿千瓦,未来可开发空间有限。尽管水电发展能够在一定程度上提升非化石能源占比,但大规模开发受资源禀赋的限制。

目前我国的水电现状是小水电关停,大水电难新增,现有水电生产电解铝产能或成为成本的天然优势。十三五水电发展方案中,明确提道: "试点开展长江中上游、金沙江等流 域水电开发生态保护与修复",并"建立中小水电破坏生态环境惩罚退出机制,落实生态保障责任。"仅四川省,要退出关停的小水电就有 968 座,需整改和退出的小水电有 4705 座、福建省泉州市关停了 41 座小水电、湖北省十堰市房县关停 19 座小水电、陕西西安市关停 36 座小水电等,据不完全统计 2022 年前将关闭小水电站超 7000 座。而大型水电站由于需要移民安置、协调各个部门的配合,建设周期普遍较长,短期难兑现。而目前拥有水电生产能力的铝厂或具有天然的成本优势。

#### 3、再生铝将成为未来发展方向

原铝生产包括 5 个阶段:铝土矿开采、氧化铝生产、阳极制备、电解铝生产和铝锭铸造。每个阶段的能耗占比依次为:1%,21%,2%,74%和 2%。再生铝生产包括 3 个阶段:预处理、熔炼和运输。每个阶段的能耗占比依次为:56%,24%和 20%。据测算,1 吨再生铝能耗仅为电解铝能耗的

请务必阅读最后重要事项 第 22 页



3-5%,同时可以减少固体废料、废液和废渣的处理,具有明显的节能减排优势。另外,由于铝金属的抗腐蚀性强,除某些铝制的化工容器和装置外,铝在使用期间几乎不被腐蚀,损失极少,可以多次重复循环利用,因此,铝具有很强的可回收性,而且使用回收的废铝生产铝合金比用原铝生产具有显著的经济优势。未来随着再生铝合金锭在纯度、机械性能等方面的改善以及铸造工艺的发展,再生铝应用将逐步渗入到建筑、通信、电子以及包装等行业,同时汽车行业的再生铝应用也将不断拓展。

再生铝行业具有节约资源、减少铝矿资源对外依赖、环保的特点以及经济优势,行业的良性发展 具有重大的经济、社会和环境价值,受到了国家政策的鼓励和大力支持,或成碳中和下的最大赢家。 再生铝相比原铝生产大幅节约土地、水电资源,受到国家政策鼓励并提供发展机遇。原铝的生产过程 能耗高,与生产等量的原铝相比,生产1吨再生铝相当于节约3.4吨标准煤,节水14立方米,减少 固体废物排放20吨。再生铝行业属于再生资源和循环经济的范畴,被列入鼓励类产业,有助于企业 生产项目在立项审批、融资和用地等方面获得国家政策支持。与此同时,国家为改善市场环境,清理 再生铝行业内不符合条件的企业,去除行业落后产能出台了相关政策,为行业的健康发展扫清了道 路。

### 第五部分 供需平衡表

表 5-1 氧化铝供需平衡表

供需平衡表(单位: 万吨	[) 产量	进口量	出口量	消费量	供需平衡
2021年E	660.00	20.00	0.40	670.00	9.60
2021年5月	659.60	14.52	0.47	672.00	1.65
2021年4月	649.00	23.51	0.87	643.00	28.64
2021年3月	626.00	26.82	0.45	664.00	1.63
2020年12月	613.40	40.85	0.62	660.00	<b>-6.</b> 37
2020年11月	630.00	24.90	0.88	635.00	19.02
2020年10月	638. 90	17.42	0.23	651.00	5. 09
2020年9月	656.00	35. 47	0.41	629.00	6 <b>2.</b> 06
2020年8月	644.90	26.30	3.32	637.00	30.88
2020年7月	610.00	41.73	0.25	626.00	2 <b>5.</b> 47
2020年6月	629.30	42.26	3. 23	608.00	6 <b>0.</b> 33

资料来源: Wind 资讯, Bloomberg, 方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第 23 页



表 5-2 金属铝供需平衡表

供需平衡表(单位: 万吨)	产量	进口量	出口量	消费量	供需平衡
2021E	340.00	10.00	0.00	370.00	-20.00
2021年5月	332.00	9. 56	0.00	368.70	-27.14
2021年4月	335.00	15. 50	0.00	349.99	0.51
2021年3月	327.60	8. 75	0.00	341.99	-5. 64
2020年12月	326.80	13.02	0.00	337.40	2. 42
2020年11月	318.20	5.60	0.00	346. 12	-22. 32
2020年10月	320.00	11. 15	0.02	351.82	-20.69
2020年9月	316.30	17.15	0.01	359. 26	-25.81
2020年8月	317.10	24.71	0.01	339.68	2, 12
2020年7月	309.60	18.46	0.00	321. 07	6.98
2020年6月	301.50	12.34	0.00	308. 58	5. 25
2020年5月	297.70	1.83	0.01	293. 12	6. 39

资料来源: Wind 资讯, Bloomberg, 方正中期研究院整理

2020年以来,氧化铝产能的持续投产以及进口氧化铝的不断增加,给氧化铝供给端带来较大的增量,虽然下游需求方面也在不断增加,但依然受制于供大于求的现状,行业维持产能过剩的境况。也是因为如此,氧化铝全年价格在经历了疫情之后的一大波拉涨后就很快回落,此后持续低位运行。就目前的供需平衡状态来看,未来如果产量增速不能有效的得到控制,那么 2021 年也是大概率维持着产能小幅过剩的局面。

电解铝的供需平衡相较于氧化铝呈现出明显的前松后紧的状况。年初因为下游需求的停滞而造成了供给较多的局面,很快随着经济复苏需求超预期恢复而转变为供小于求的局面。在这个过程中产量虽然在持续增加,但是消费量的不断上涨抵消了增量,因此电解铝的供需平衡始终维持着供小于求的局面。2021年,随着新投产产能的持续释放,供给端紧张局面本应有所缓解,但是先有内蒙能耗"双控",再有全国范围的"两碳"问题,供给端放量的预期被打破,而下游消费依然保持稳步增长,预计全年电解铝供应还将维持偏紧局面。

请务必阅读最后重要事项 第 24 页



### 第六部分 套利分析

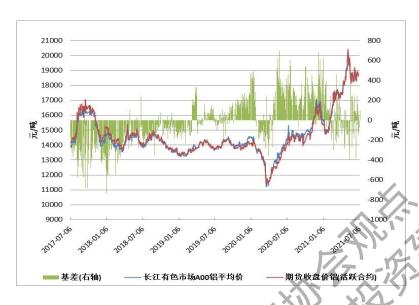


图 6-1 沪铝基差走势图

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

近期现货价格期货价格皆呈现高位震荡态势,整体波动较大。基差方面也呈现大幅波动的态势,从前期由负转正。整体来看,由于缺乏趋势性变化所以操作难度较大。目前铝价面临高位回调行情。 因此未来期现双双走弱并筑底的可能性较大,鉴于基差波动剧烈,不建议此时进行基差套利操作。

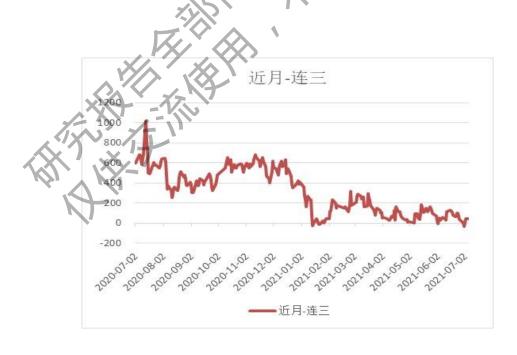


图 6-2 沪铝近远月价差走势图

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第 25 页



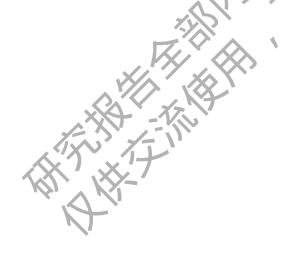
目前沪铝维持近强远弱的 back 结构,0-3 价差已经有所收窄,套利空间较小,建议暂时观望为主,等待高位做空的机会。



图 6-3 沪铝伦铝比价走势图

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

前内外盘沪伦比已经从高位明显降低,目前处于较为合理区间。但近期外盘明显强于内盘,因此 沪铝比还将有所收窄,前期做空比值组合可谨慎续持。



请务必阅读最后重要事项 第 26 页



# 第七部分 技术分析及季节性分析



图 7-1 沪铝指数日 K 线图

资料来源: 文华财经, 方正中期研究院整理



图 7-2 沪铝指数周 K 线图

资料来源: 文华财经, 方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第 27 页



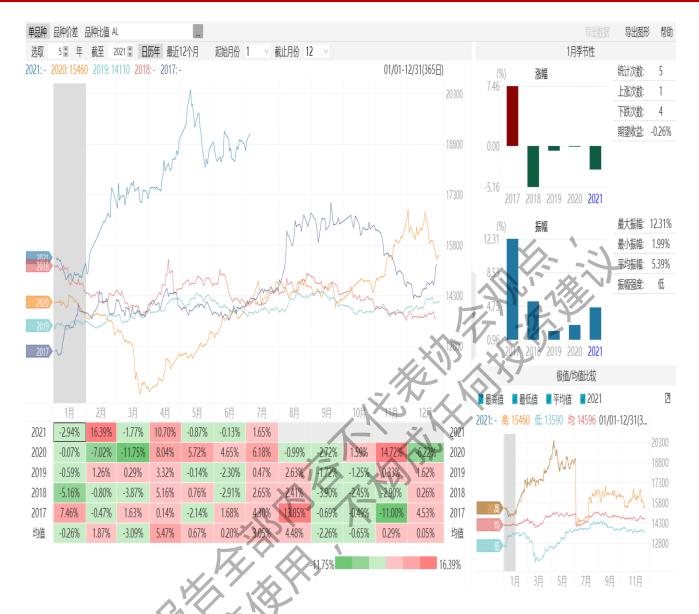


图 7-3 沪铝主连季节性分析图表

资料来源: Wind 资讯,方正中期研究院整理

沪铝目前延续高位盘整的走势,震荡幅度逐渐收窄,很可能将很快分出方向。另一方面,盘面震荡底部却有所抬升,也证明了下方趋势线支撑较强。从基本面来看,进一步破位上涨的概率不大,如果 19200 能够形成有效压制,那么很可能高位震荡将走弱并形成一波回调态势,下方支撑位将在 17000,如果破位上行,那么有可能冲击 20000 整数关口。

从季节性因素来看,沪铝今年明显反季节性规律运行。淡季价格快速上涨,目前已经进入三季度 淡季,盘面按照往年规律大概率震荡整理并且小幅走弱,而沪铝今年由于提前预支部分涨幅,那么淡 季回调的可能性也将较往年增大。

请务必阅读最后重要事项 第 28 页



### 第八部分 铝期权



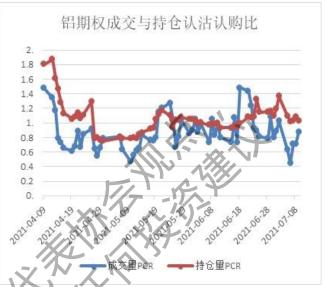


图 8-1: 铝期权日成交量与持仓量

资料来源: Wind 资讯、方正中期研究院整理

图 8-2: 铝期权成交与持仓认购认沽比

资料来源: Wind 资讯、方正中期研究院整理





图 8-3: 铝历史波动率

资料来源: Wind 资讯、方正中期研究院整理期权策略: 沪铝 2109 合约。

图 8-4: 铝历史波动率锥

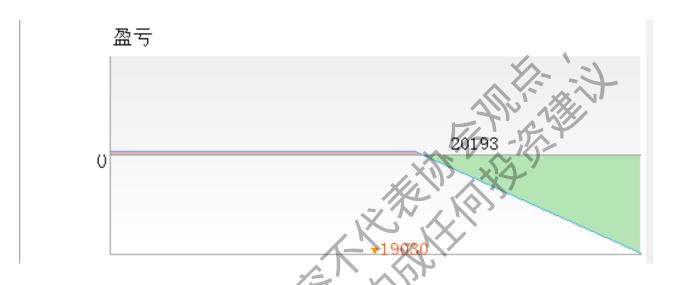
资料来源: Wind 资讯、方正中期研究院整理

请务必阅读最后重要事项 第 29 页



由于目前沪铝盘面高位震荡,未来结合基本面判断或将有下行风险。只是以目前的波动率水平,结合 不同行权价的权利金价格,建议买入虚值看跌期权以防止未来价格大幅度的下跌。或者投机者可考虑卖出 深度虚值的高位看涨期权,以赚取额外权利金收益。

分析	行权价	合约类别	手数	价格	买卖	隐波率	DELTA
~	20000	看涨	1 🜲	150 🜲	卖	19.5%	0. 2928



### 第九部分 后市展望

2021 年对于金属铝来说是绝对是价格乘风破浪的一年。除了在 5 月中旬经历了一波像样的回调外,整个上半年都是震荡上行的局面。像大部分工业品一样,在传统的累库淡季价格就开始持续拉涨。其中最主要的逻辑是全球范围的通胀预期,另外从铝自身基本面来看。由于今年的"双碳"问题和"能耗双控"问题,电解铝的供应端收到较大压制,不仅关停了部分产能,未来新产能也有部分搁浅。这也是为何铝在所有有色品种之中最为强势的原因。进入下半年,供应端云南地区因为此前有序用电而关停的产能将逐步恢复,另外还有较多规模的新产能将要投产。供应端的增量较比上半年会释放得更加明显。只是控碳大旗未来终将长期影响铝产能,4500万吨的电解铝总产能天花板也将有所下移。未来对于进口铝的需求也将逐年递增。需求方面,终端房地产行业高速发展或将降速,但是韧性还在,对于铝材的需求也将持续较高水平。汽车行业虽然受"缺芯"问题影响,增速出现明显下滑,但同比依然维持正增长态势,另外新能源汽车的高速发展还将逐步加大对于汽车用铝合金的依赖度。铝锭库存方面短时仍处于去库存周期中,只是临近尾声,未来累库的时点将在三季度来临,彼时也会对铝价形成一定的压制作用。未来下半年,铝价将呈现先抑后扬的态势,主要运行区间在 17000-20000 之间。

请务必阅读最后重要事项 第30页



对于铝产业客户来讲,应当在价格下行时做好库存保值,可以提前进行卖出保值操作,或者用买入看跌期权的方式锁定库存成本。而当价格反弹时则应该关注采购成本抬升的问题,提前布局期货市场做买入套期保值操作,或者在波动率合适时买入看涨期权以锁定采购成本。

### 第十部分 相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	价格	年度涨跌幅(%)
000612.SZ	焦作万方	铝锭	6.94	-0.56
000807.SZ	云铝股份	铝锭	11.42	51.66
000933.SZ	神火股份	电解铝深加工	8.98	13.60
002082.SZ	万邦德	铝锭、铝棒	12.05	-10.69
002128.SZ	露天煤业	电解铝	10.14	-7.31
002540.SZ	亚太科技	其他非铝产品	4.70	-8.49
002560.SZ	通达股份	铝制品贸易销售	6.00	-30.39
002578.SZ	闽发铝业	铝锭、铝棒销售	3.13	-9.74/
300120.SZ	经纬辉开	铝产品	9.06	13.55
300320.SZ	海达股份	轻量化铝制品	6.24	-9.53 ×
300328.SZ	宜安科技	铝制品	7.13	-18.40
600219.SH	南山铝业	铝制品行业	3.56	12.66
600888.SH	新疆众和	铝制品	5.67	4.67
601388.SH	怡球资源	铝锭	3.20	7.71
601600.SH	中国铝业	氧化铝板块	5.14	41.60
601958.SH	金钼股份	铝锭	6.32	5.67
603659.SH	璞泰来	纳米氧化铝	137.21	71.55
688357.SH	建龙微纳	活性氧化铝	140.00	120.53

请务必阅读最后重要事项 第31页



# 联系我们:

分支机构	地址	联系电话
	总部业务平台	
`∕21-4-44TEI-40	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	040 05004343
资产管理部	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	010-85881312
#04%TT	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	040 05004447
期货研究院	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
	分支机构信息	E.
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观8座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50588107/
上海刀五円		021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056 025-58065958
南京洪武路营业部  苏州东吴北路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室  江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
<b>長田草业部</b>	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
常德堂W部	TATE OF THE POST O	
常德营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07.35层08.35层09	020-38783861
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09 风险管理子公司	020-38783861

请务必阅读最后重要事项 第 32 页



#### 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,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,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,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,须注明出处为方正中期期货有限公司。



请务必阅读最后重要事项 第 33 页