

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

✍️: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

✍️:

☎️:

✉️:

从业资格号:

投资咨询号:

联系人: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346



混沌天成研究院

供需双旺 微弱累库 铝价高位震荡偏强运行

观点概述:

供给端: 在高利润刺激下,国内电解铝新增、复产产能逐步投放,另外由于进口窗口长期打开,铝锭及铝材进口大幅上升,供给压力逐步上升;

需求端: 表需表现良好,产量提升,进口保持较高水平,仅微弱累库,表观需求表现异常强劲。终端需求方面,汽车产销、新能源汽车同比均有提升,光伏、家电尚可,基建、老旧小区改造等需求仍然可期;

依据平衡表推演,10月表需表现依然强劲,累库大幅不及预期,结合行业开工,乐观需求假设维持,11月、12月在低进口的情况下,仍可能出现缺口;供给压力逐步释放,但需求表现同样强劲,国内需求韧性维持,出口继续转好,高进口高产量下依然未有大幅累库,预计铝价仍将高位震荡偏强运行,密切关注需求的持续性,及累库情况。

策略建议:

趋势: 逢低买入;

跨期: 观望;

跨市: 观望;

重点关注验证:

进口铝的流入情况;

现货升贴水;

电解铝投、复产情况;

库存变动;

大户购买行为;

风险提示:

产能投放不及预期;

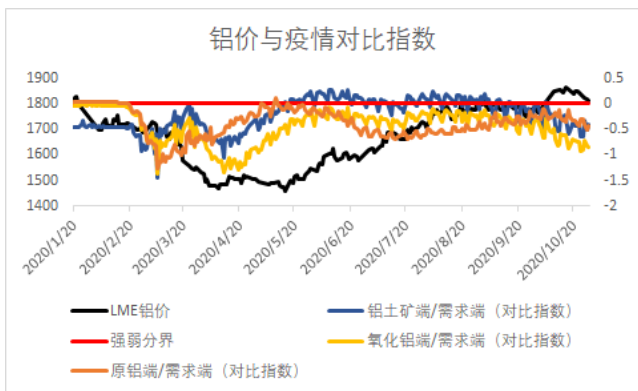
美刺激法案通过;

美国大选结果;

一、供给端：电解铝利润持续较高水平，进口+投产，供给不断提升

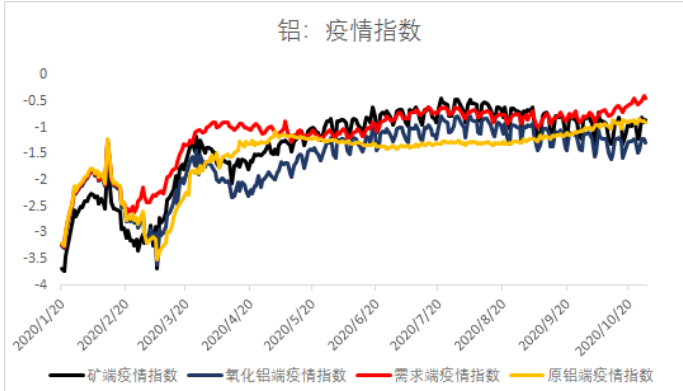
1、疫情影响：新冠疫情对铝行业影响较为有限

图表 1：铝价与铝行业疫情对比指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

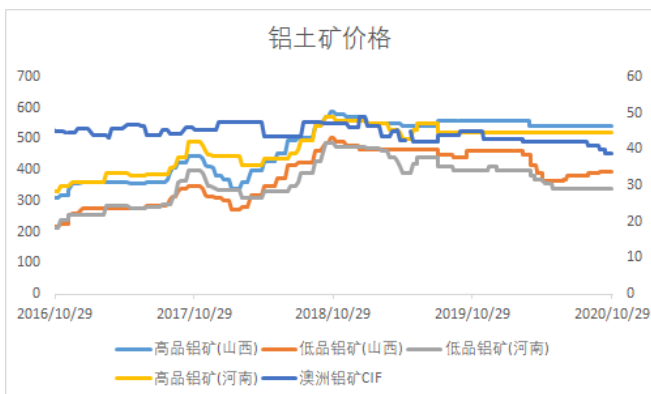
图表 2：铝行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

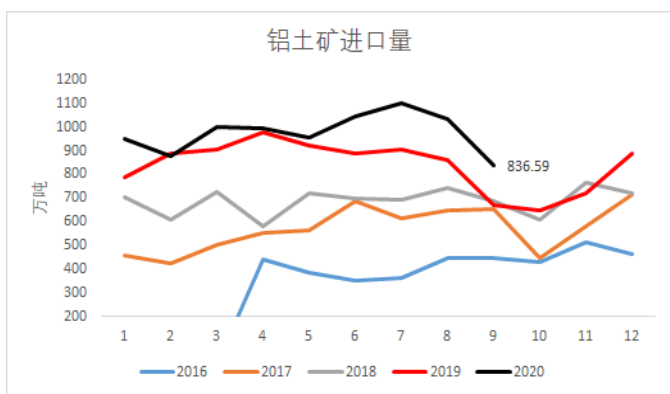
2、铝土矿：国内铝土矿价格持稳，9月我国共进口铝土矿 836.59 万吨，同比续增 24.41%，环比第二个月下降，降幅 18.99%。

图表 3：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

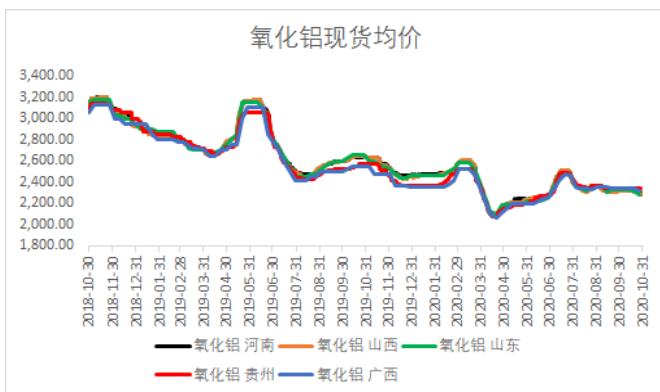
图表 4：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

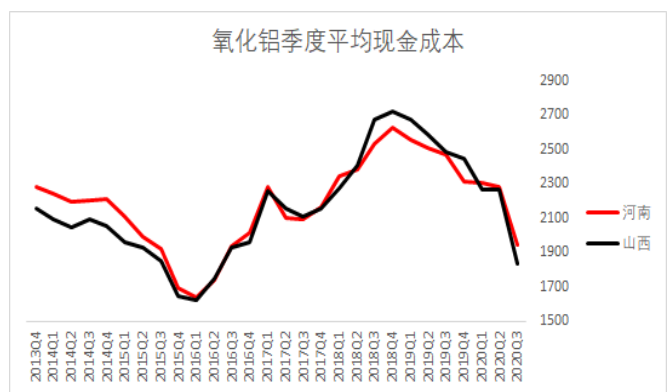
3、氧化铝：产能充裕，产量同比提升，氧化铝弱勢运行

图表 5：氧化铝价格走势



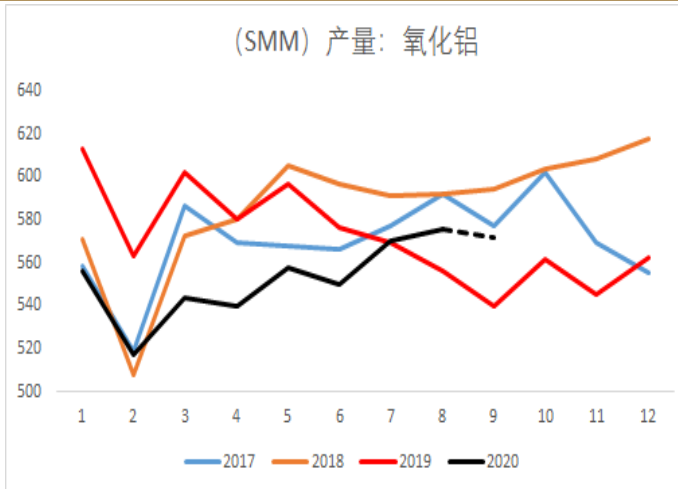
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 6：山西河南氧化铝现金成本



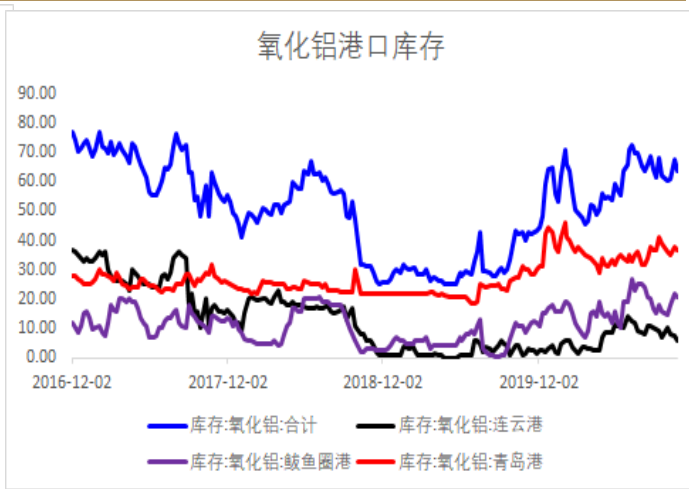
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



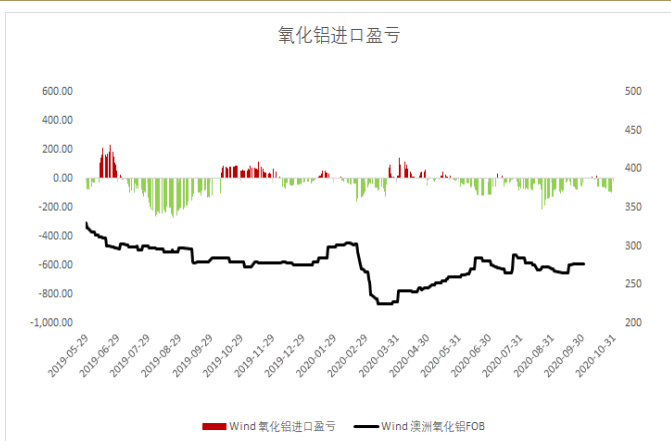
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 氧化铝港口库存



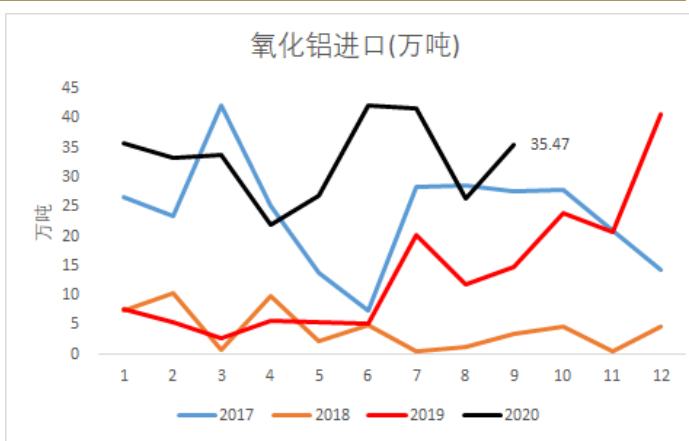
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

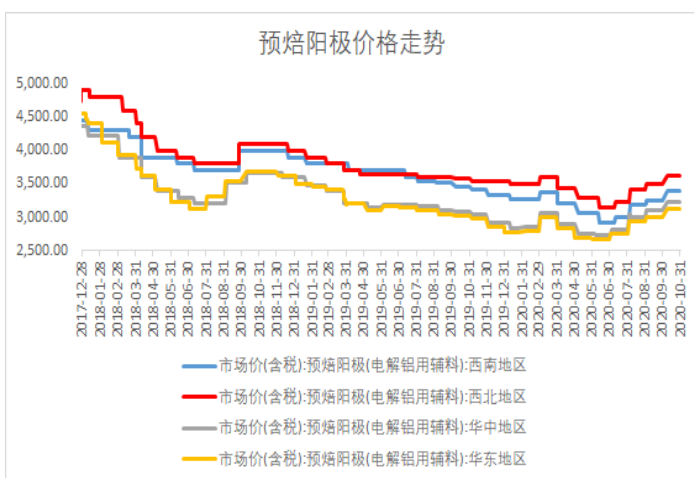
图表 10: 氧化铝进口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、预焙阳极与动力煤：预焙阳极微弱反弹

图表 11: 预焙阳极价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

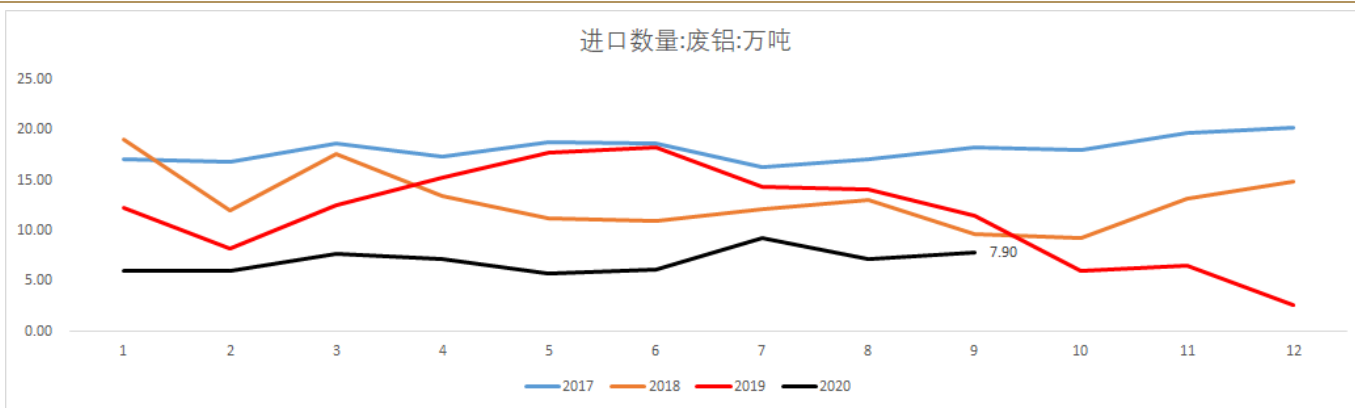
图表 12: 动力煤价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5)、9月进口废铝7.9万吨,同比减少30.6%。1-9月累计进口废铝63.2万吨,同比减少49.2%。

图表 13: 电解铝行业利润

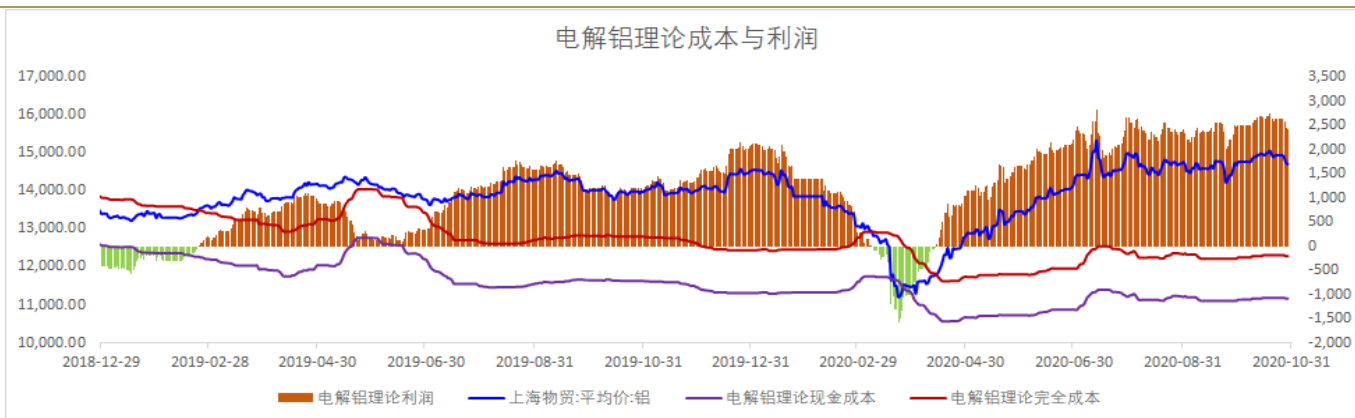


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、电解铝：产能逐步释放

1)、电解铝利润：氧化铝依旧保持较高利润水平

图表 14: 电解铝行业利润



数据来源: wind, 混沌天成研究院

2)、电解铝产能：产能逐步释放

图表 15: 中国电解铝已复产、拟复产明细

2020年中国电解铝已复产、拟复产明细 (E)								
省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	预期年内还可复产	预期年内最终实现累计	备注
内蒙古	包头市新恒丰能源有限公司	10	10	2020年4月	0	0	10	5月18日复产完成
内蒙古	内蒙古瑞联铝材有限公司	15	15	2020年1月	0	0	15	
四川	广元市博元铝业有限责任公司	4	4	2020年1月	0	0	4	8月完成复产
湖北	湖北省正泰华盛铝业电有限公司	3.4	0.5	2020年1月	2.9	2.9	3.4	复产视市场情况
广西	广西信发铝业电有限公司	3.5	3.5	2020年2月	0	0	3.5	复产视市场情况
河南	河南豫港龙泉铝业电有限公司	6	6	2020年6月	0	0	6	
河南	河南万基铝业股份有限公司	8	5	2020年5月	0	0	5	已复产, 剩余产能视市场情况
贵州	贵州省六盘水双元铝业电有限公司	3	3	2020年5月	0	0	3	
云南	云南铝业集团	15	13	2020年5月	2	0	13	
重庆	重庆旗能电铝有限公司	2.9	1.9	2020年6月	1	0	1.9	5月开始复产, 复产速度缓慢
重庆	重庆国丰实业有限公司	8	5.3	2020年6月	2.7	1.7	7	6月开始通电复产
重庆	重庆天泰铝业电有限公司	10	9.5	2020年6月	0.5	0	9.5	5月下旬因雷击引发供电问题, 8月末已完成复产
广西	广西翔吉有色金属有限公司	7.5	3.5	2020年7月	4	4	7.5	7月30日开始通电启槽
宁夏	宁夏宇创新材料科技有限公司	2	2	2020年7月	0	0	2	
青海	青海佳韵铝业电有限公司	1.3	0.8	2020年8月	0	0	0.8	
辽宁	营口鑫泰铝业电有限公司	23	23	2020年8月	0	0	23	8月中下旬开始通电复产
甘肃	甘肃东兴铝业电有限公司嘉峪关分公司	10	10	2020年8月	0	0	10	
青海	青海百河铝业电有限公司	17	7	2020年9月	10	10	17	
新疆	新疆农六师铝业电有限公司	30	30	2020年9月	0	0	30	
辽宁	营口忠旺铝业电有限公司	43	0	2020年待定	0	0	0	具体时间待定
总计		222.6	152		23.1	18.6	170.6	

百川盈孚数据: 截至2020年10月29日, 2020年中国电解铝总复产规模222.6万吨, 已复产152万吨, 待复产23.1万吨, 预期年内还可复产18.6万吨, 预期年内最终实现复产累计170.6万吨。

数据来源: 百川, 混沌天成研究院

图表 16: 中国电解铝拟投产、在建产能可投产明细

中国电解铝已建成新产能2020年拟投产、在建产能可投产明细 (E)

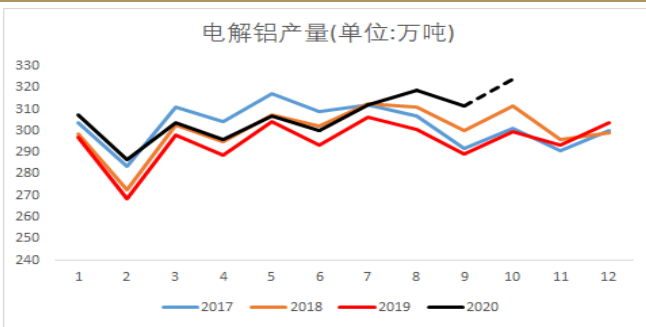
省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另具备投产能力新产能	预期年内还可投产	预期年度最终实现累计	备注
云南	鹤庆益鑫铝业	22.5	20.5	2	2020年4月	0	0	20.5	二系列4工段4月23日开始通电投产
云南	云南神火铝业	60	45	15	2020年2月	15	15	60	一期45万吨产能2月17日开始通电投产, 9月已完成投产
四川	广元中孚高精铝材	32.5	25.5	7	2020年5月	0	7	32.5	6月末一期投产完毕, 二期7月中旬开始投产
云南	云南文山铝业	50	50	0	2020年5月	0	0	50	2020年5月末开始投产, 9月10日完成投产
山西	山西中铝华润	25	12.5	12.5	2020年7月	0	12.5	25	二系列25万吨中的12.5万吨7月末开始投产, 目前已完成二系列一段投产, 年内或将继续投产
内蒙古	内蒙古创源金属	30	12	18	2020年8月	0	18	30	8月中旬开始投产, 预计11月末完成投产
云南	云南云海鑫铝业	35	8	27	2020年9月	0	0	8	2020年9月8日开始通电
云南	云南宏泰新型材料	35	13	22	2020年9月	0	22	35	2020年9月初开始部分投产
云南	云南其亚金属	10	0	10	2020年11月	25	10	10	预计2020年四季度开始投产
广西	广西德保百矿铝业	0	0	0	2021年待定	5	5	5	2020年不再投产
广西	广西田林百矿铝业	0	0	0	2021年待定	0	0	0	在建, 电量不足, 待解决, 建设与解决电量同步进行, 2020年不在投产
广西	广西隆林百矿铝业	0	0	0	2021年待定	0	0	0	
贵州	贵州兴仁登高新材料	0	0	0	2021年三季度	0	0	0	预计2021年三季度开始投产
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	0	0	0	2021年二季度	0	0	0	在建中, 预期2021年二季度可实现部分投产
总计		300	186.5	113.5		45	89.5	276	

百川盈孚数据: 截至2020年10月29日, 2020年中国电解铝已建成且待投产的新产能300万吨, 已投产186.5万吨, 已建成新产能待投产113.5万吨, 年内另具备投产能力新产能45万吨, 预期年内还可投产共计89.5万吨, 预期年度最终实现累计276万吨。

数据来源: 百川, 混沌天成研究院

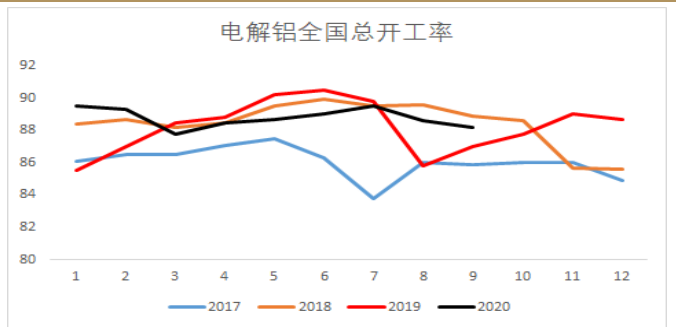
3)、电解铝产量及开工: 9月产量311.4万吨, 同比增加7.68%, 1-9月产量累计同比增长3.68%

图表 17: 电解铝产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

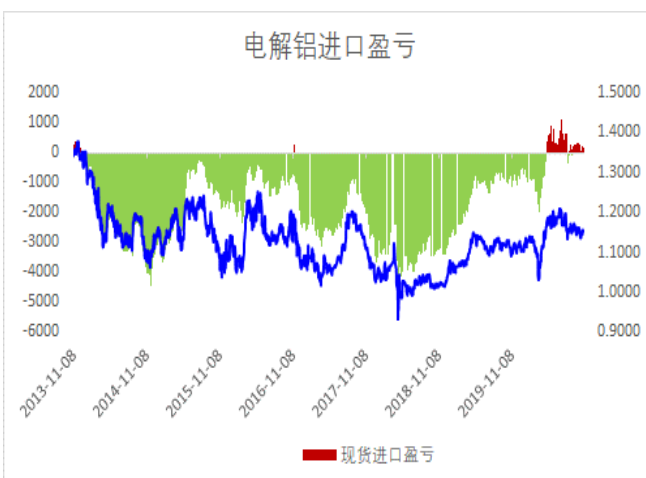
图表 18: 电解铝全国总开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

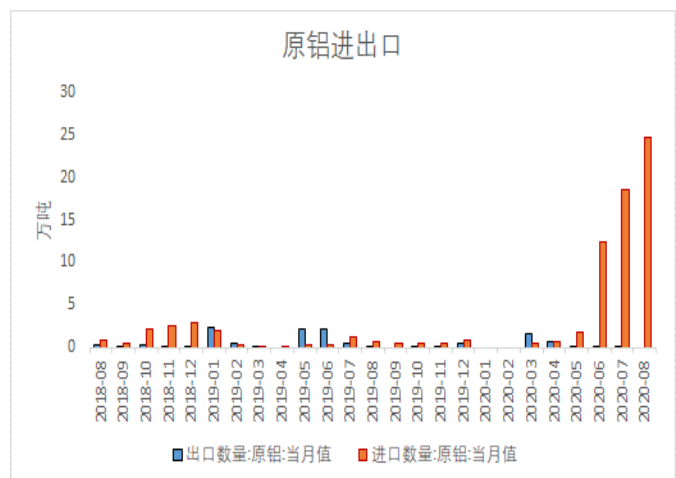
4)、进口: 窗口长期打开, 9月进口维持17.15万吨, 环比8月回落约7万吨, 1-9月累计进口76.45万吨

图表 19: 电解铝进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 电解铝进口

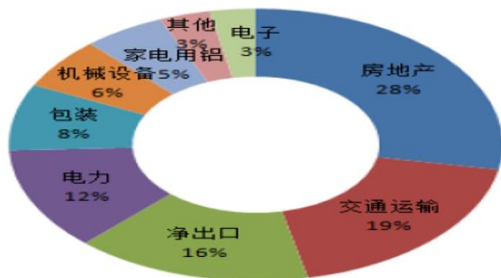


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

按照进口节奏来看，4月底进口窗口打开，5月进口体现不甚明显，6月进口出现明显提升，所以窗口打开到进口落地大概一个月左右时间，8月进口窗口阶段关闭，估计9月进口依然有量，但进口量有所收缩，预计10月进口水平依旧维持15-20万吨左右进口水平。

二、需求端：良好需求韧性维持

图表 21：电解铝终端消费结构

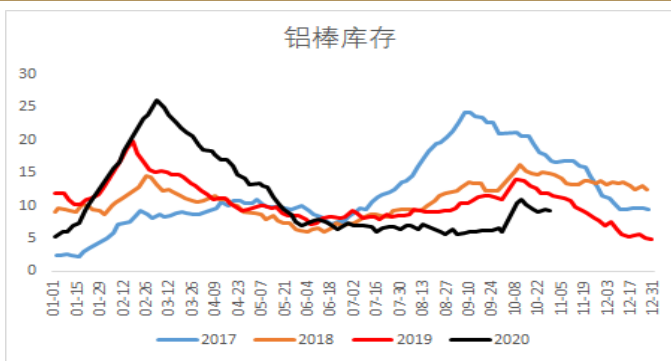


数据来源：混沌天成研究院

1、铝材：

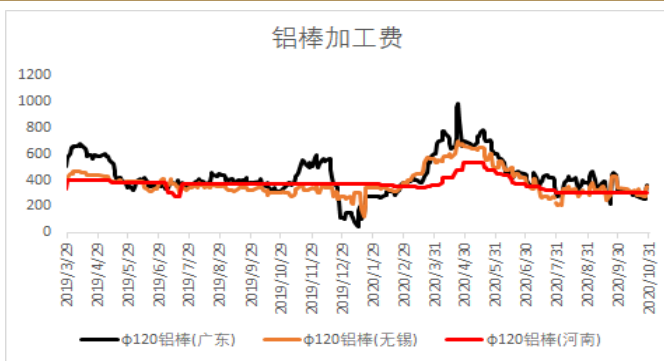
1) 国庆期间铝棒库存季节性增加，但库存水平仍地区去年同期水平

图表 22：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

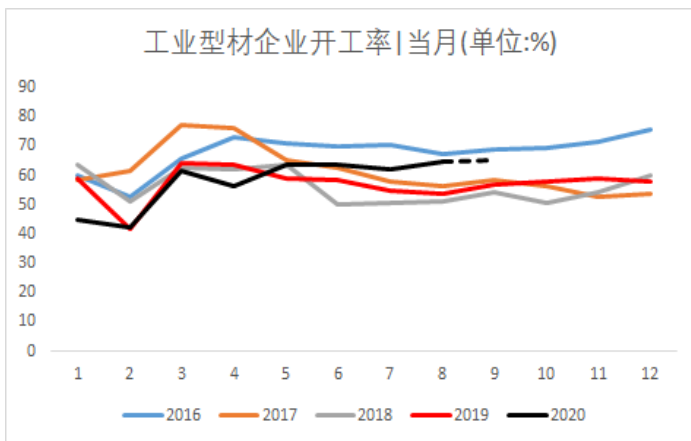
图表 23：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

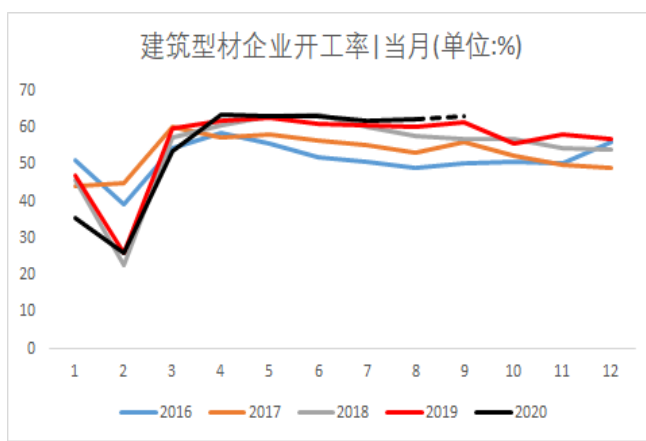
2) 8月建筑型材维持高位，工业型材同比提升明显

图表 24：工业型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 25：建筑型材企业开工率

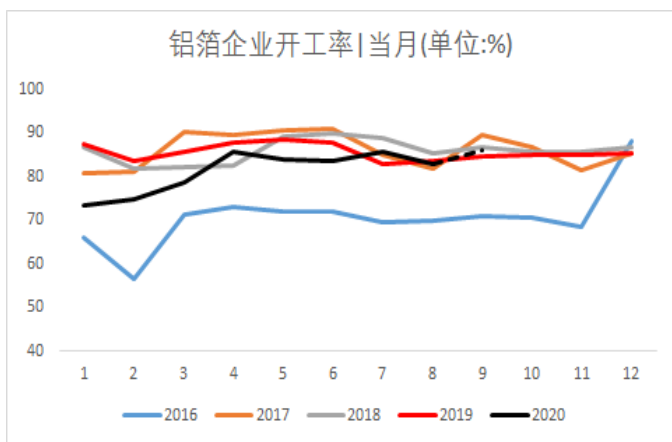
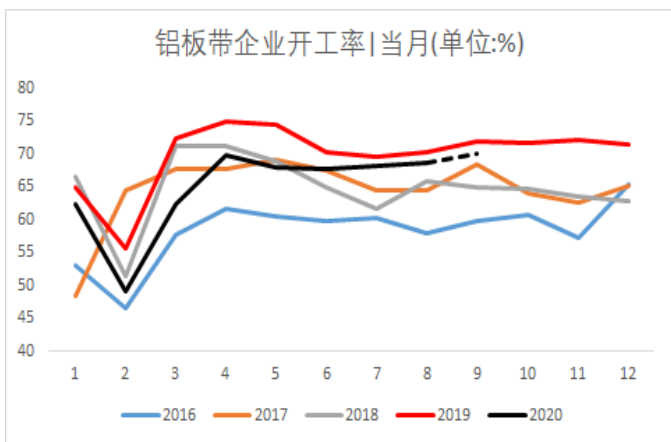


数据来源：SMM，混沌天成研究院

3) 8月铝板带开工率为68.6%，环比升0.6%，同比回落1.8%；铝箔开工率83%

图表 26: 铝板带企业开工率

图表 27: 铝箔企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

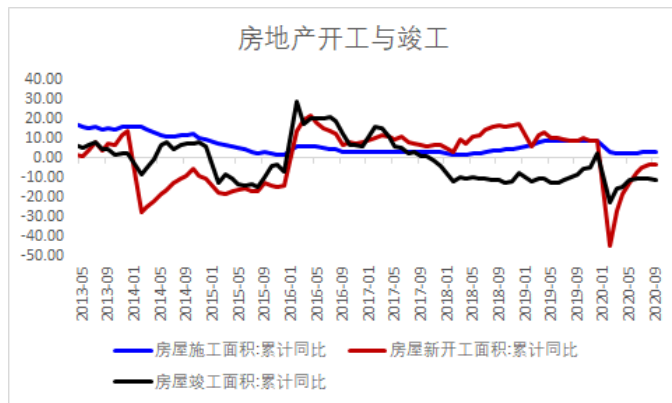
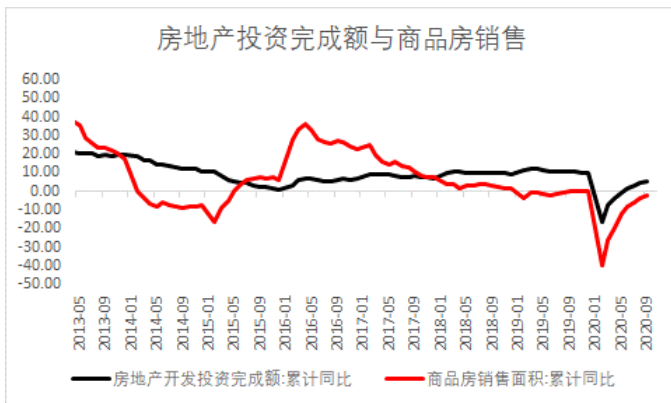
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、 终端消费:

1)、 房地产: 地产政策有所收紧, 但崩掉概率不大, 地产需求预计环比维持

图表 28: 房地产投资完成额与商品房销售

图表 29: 房地产开工与竣工



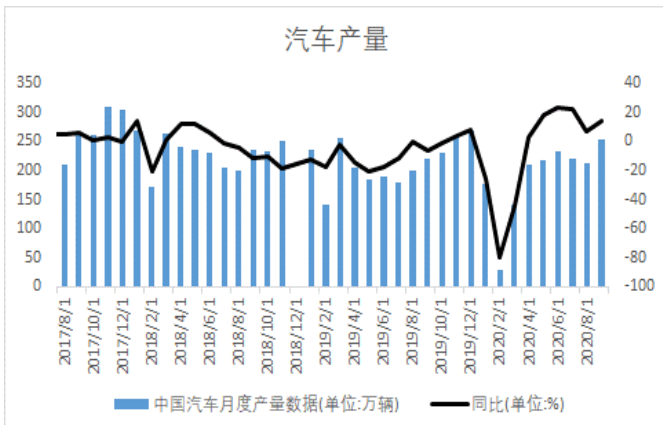
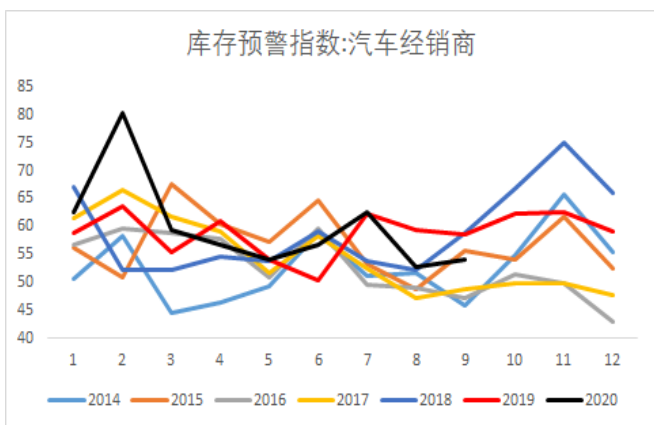
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、 汽车: 产销回暖, 9月汽车产量252.4万辆, 同比增长14.1%, 乘用车销售同比增13.3%

图表 30: 汽车经销商库存预警指数

图表 31: 汽车产量

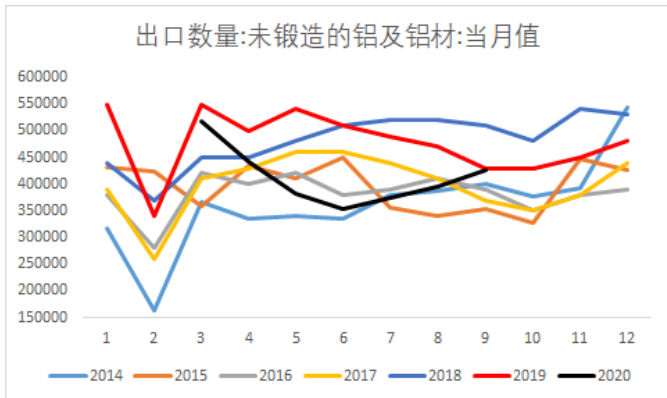


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

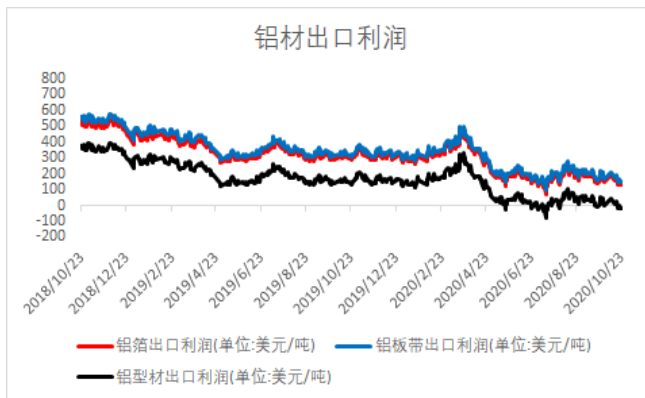
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、外需:9月未锻轧铝及铝材出口42.65万吨,环比出口量增加7.87%。比2019年9月出口量减少0.85万吨,同比下降-1.95%。

图表 32: 铝材出口



图表 33: 铝材出口利润

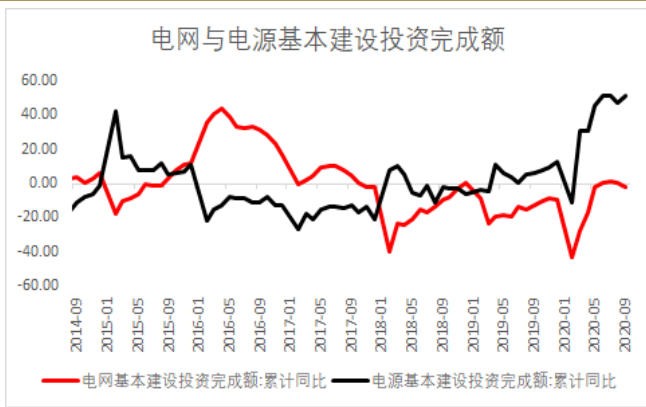


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

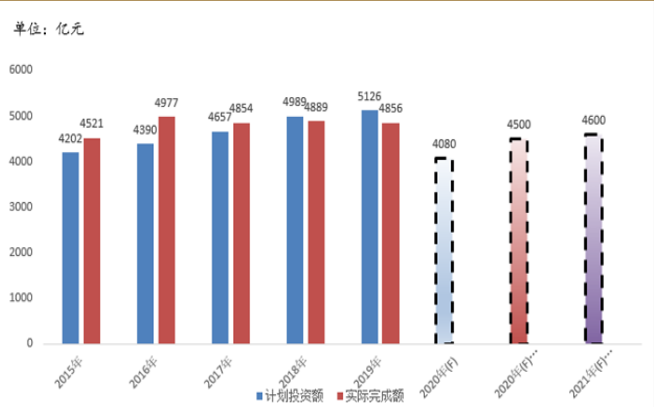
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4)、电力:1-9月电网投资累计同比增长-1.8%;电源投资同比增长51.6%

图表 34: 电网与电源基本建设投资额



图表 35: 电网投资计划额

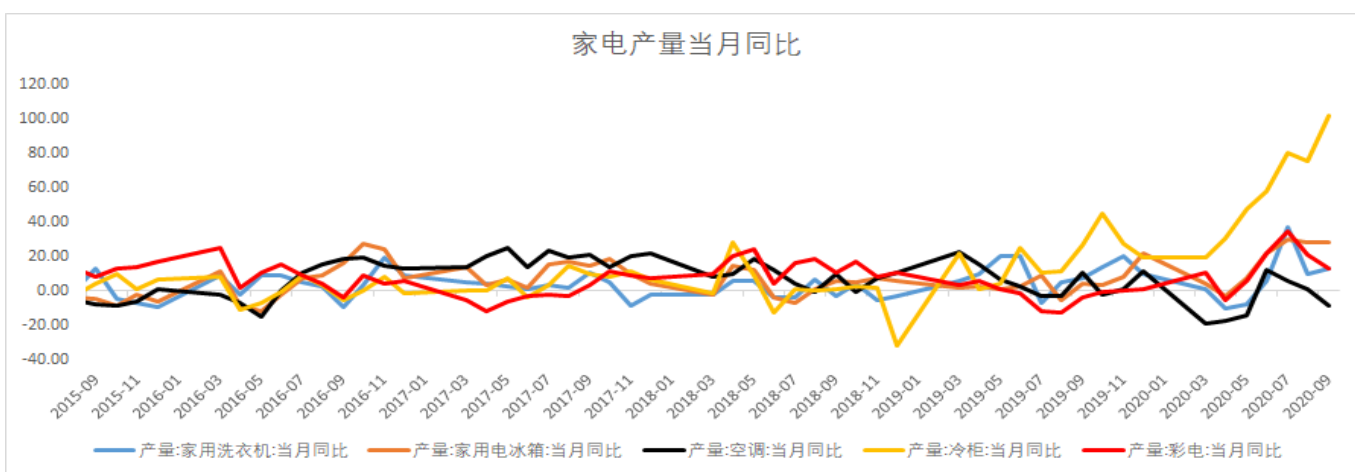


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 公开资料, 混沌天成研究院

5)、家电:冷柜增速依旧强势,空调、彩电有所回落

图表 36: 家电产量同比



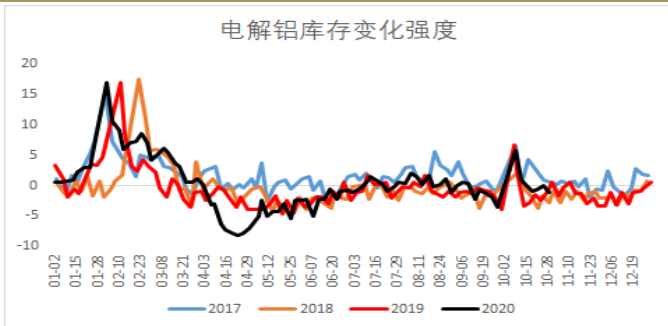
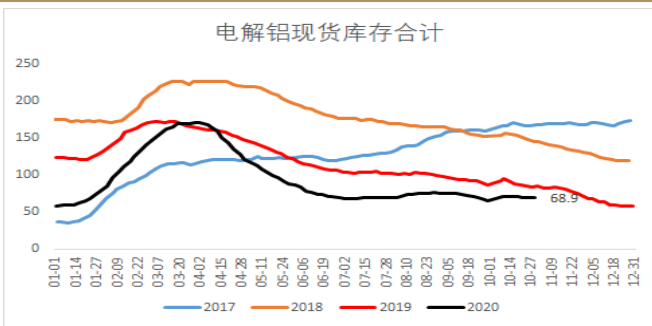
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、库存：需求表现顽强，10月累库不及预期，绝对库存处于近5年同期最低水平

图表 37：电解铝社会库存（万吨）

图表 38：电解铝库存变化强度（万吨）



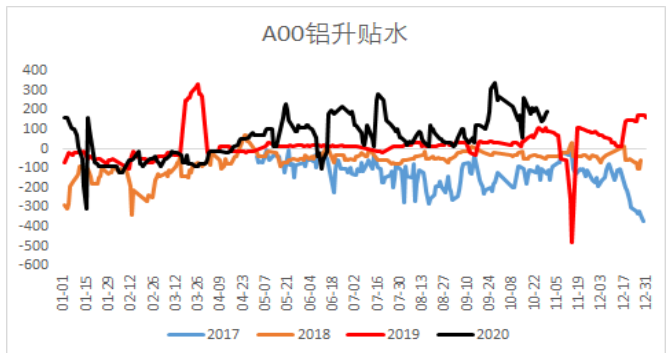
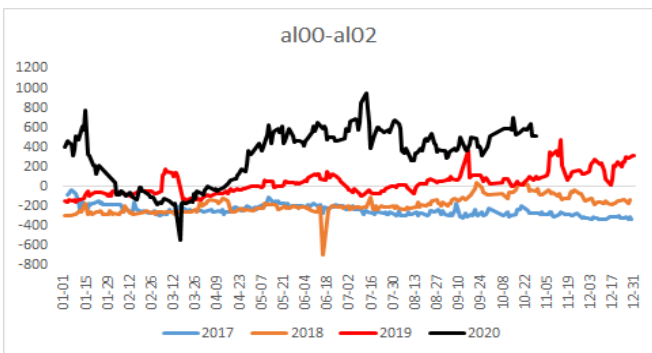
数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

2、月差与升贴水：库存水平偏低，现货表现尚可，现货升水保持，期货月差略有收缩

图表 39：SHFE 铝连续-连二价差

图表 40：A00 铝锭现货升贴水



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

四、沪铝技术走势图：阶段震荡走势

图表 41：沪铝主力技术走势图



数据来源：博易大师、混沌天成研究院

五、供需平衡表：10月表需表现依旧亮眼，11月依旧可能去库

图表 42：国内电解铝供需平衡表

返回	国内电解铝供需平衡推演											
2020年 (F)	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20
产量	307	287	304	296	307	300	312	319	311	324	314	326
进口	0	0	1	1	2	12	18	25	17	18	15	12
出口	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
实际需求预估	282	229	282	346	340	330	331	337	337	338	332	340
需求同比	-3.0%	-1.5%	-7.0%	12.3%	3.1%	6.9%	7.3%	10.9%	11.7%	11.4%	10.0%	6.0%
供需平衡	25.10	58.30	22.60	(49.40)	(31.10)	(17.20)	(0.30)	6.10	(9.20)	3.60	(3.12)	(1.73)

数据来源：混沌天成研究院

六、结论

供给端：在高利润刺激下，国内电解铝新增、复产产能逐步投放，另外由于进口窗口长期打开，铝锭及铝材进口大幅上升，供给压力逐步上升；

需求端：表需表现良好，产量提升，进口保持较高水平，仅微弱累库，表观需求表现异常强劲。终端需求方面，汽车产销、新能源汽车同比均有提升，光伏、家电尚可，基建、老旧小区改造等需求仍然可期；

依据平衡表推演，10月表需表现依然强劲，累库大幅不及预期，结合行业开工，乐观需求假设维持，11月、12月在低进口的情况下，仍可能出现缺口；供给压力逐步释放，但需求表现同样强劲，国内需求韧性维持，出口继续转好，高进口高产量下依然未有大幅累库，预计铝价仍将高位震荡偏强运行，密切关注需求的持续性，及累库情况。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院