

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

现货出现累库 国内缺口预期降低 铝价短期面临调整

观点概述:

电解铝新增投产继续,近期进口利润扩大,报关流入增加,另外作为主要投产地的云南地区,冬季枯水期,可能存在电力供应不足的情况,造成投产进度有所减缓。

需求依然韧性维持,且预期良好,国常会明确指出,支撑汽车、绿色家电等消费。10月地产,基建、汽车数据依然向好,汽车、光伏等需求表现良好,家电表现良好;阶段持续去库后,周四库存小增1万吨,现货升水回落,整体库存评价来看依然偏低库存水平,是否继续累库仍有待观察。

据平衡表推演,从当前主要铝下游需求表现看,依旧给予铝消费乐观评价,由于11月现货进口利润扩大,且远月盘面亦存进口利润,预计进口报关流入增加,调增进口预期后,国内缺口缩小。

阶段铝价涨幅较大,周四且出现库存累积信号,资金拥挤离场,形成踩踏,造成铝价大幅回调,阶段国内缺口预期下降,阶段铝价震荡调整概率较大;整体来看,供给压力依旧有待释放,需求仍能韧性维持,维持中期铝价震荡偏强运行判断,阶段调整释放风险;后续密切关注库存累积情况。

策略建议:

趋势: 多单减持,趋势线支撑附近仍可补多;

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:

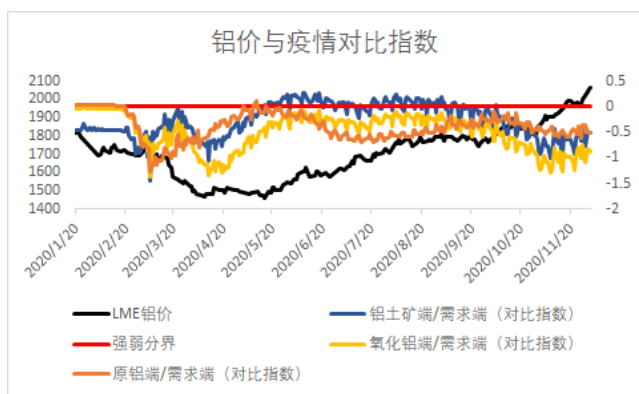
需求不及预期;

其他宏观风险;

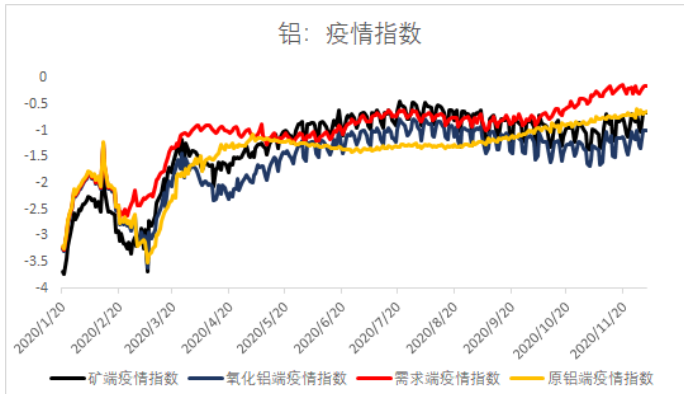
一、供给端：电解铝利润持续较高水平，进口+投产，供给不断提升

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



图表 2：铝行业疫情指数

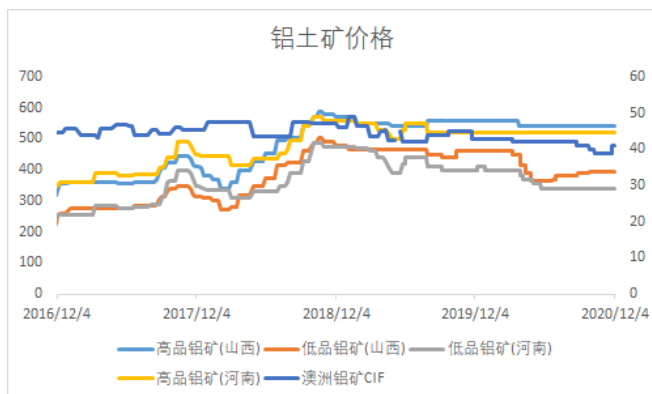


数据来源：Wind，混沌天成研究院

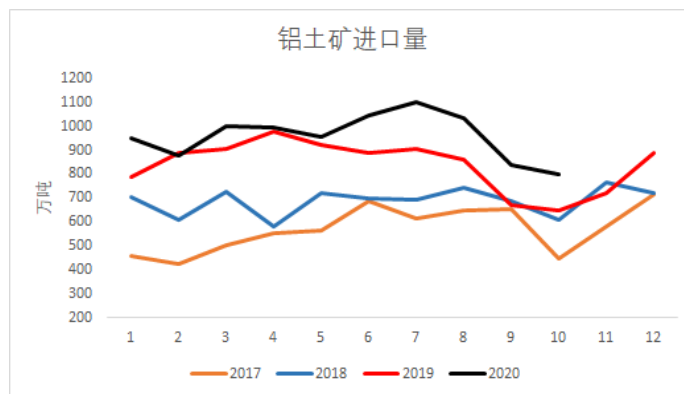
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铝土矿：国内铝土矿价格持稳，10月我国共进口铝土矿 800.32 万吨，同比续增 23.82%，环比第三个月下降，降幅收窄至 4.34%。

图表 3：铝土矿价格



图表 4：铝土矿进口量

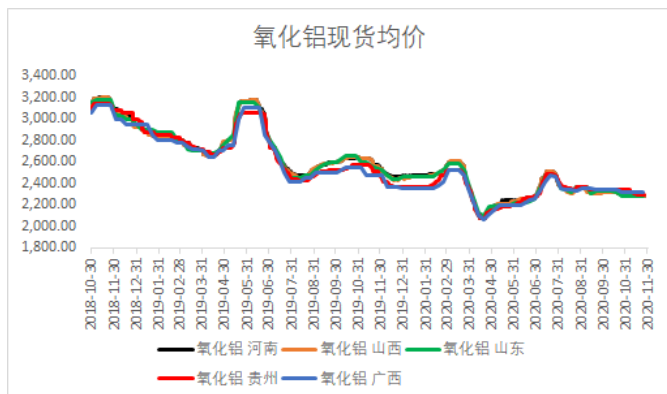


数据来源：SMM，混沌天成研究院

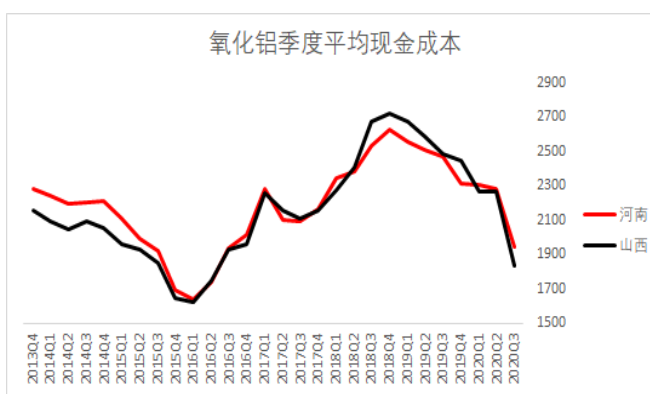
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3、氧化铝：整体产能充裕，氧化铝价格低迷，西南地区氧化铝电解铝存在时间上不匹配可能

图表 5：氧化铝价格走势



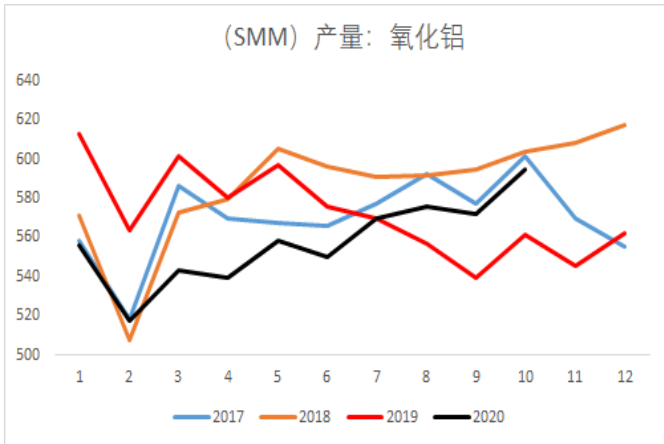
图表 6：山西河南氧化铝现金成本



数据来源：Wind，混沌天成研究院

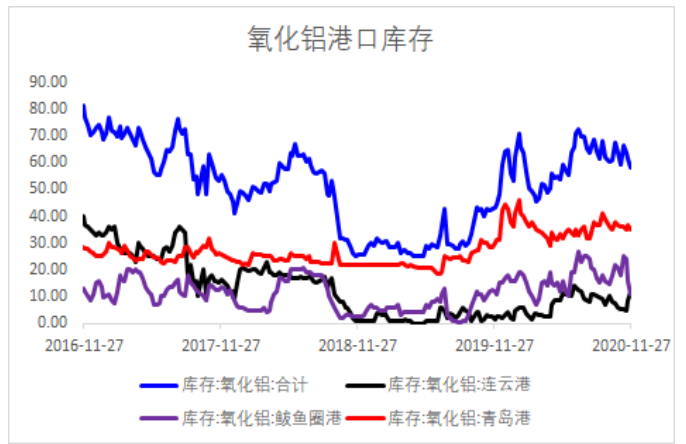
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



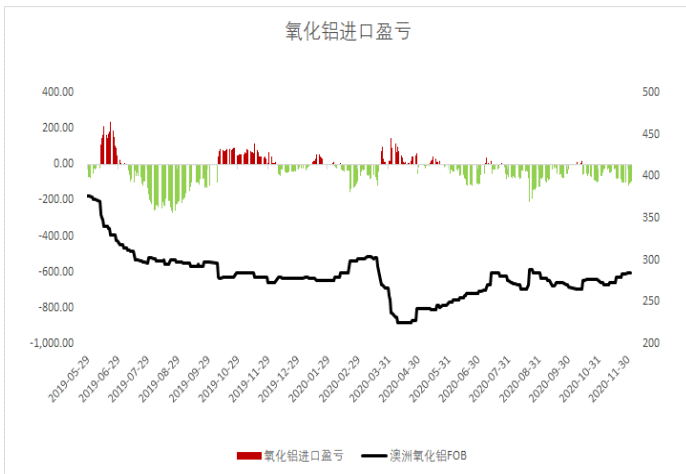
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 氧化铝港口库存



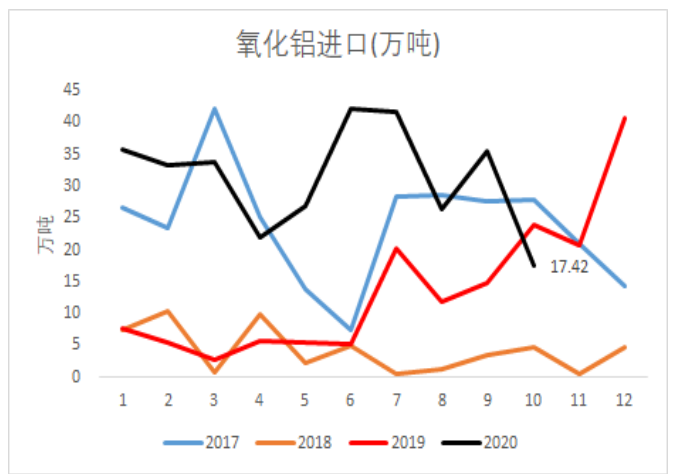
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

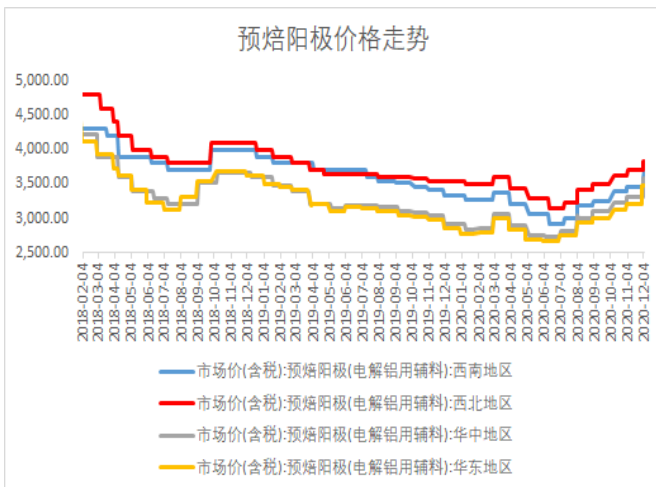
图表 10: 氧化铝进口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、预焙阳极与动力煤：阳极价格阶段反弹，动力煤价格延续强势

图表 11: 预焙阳极价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

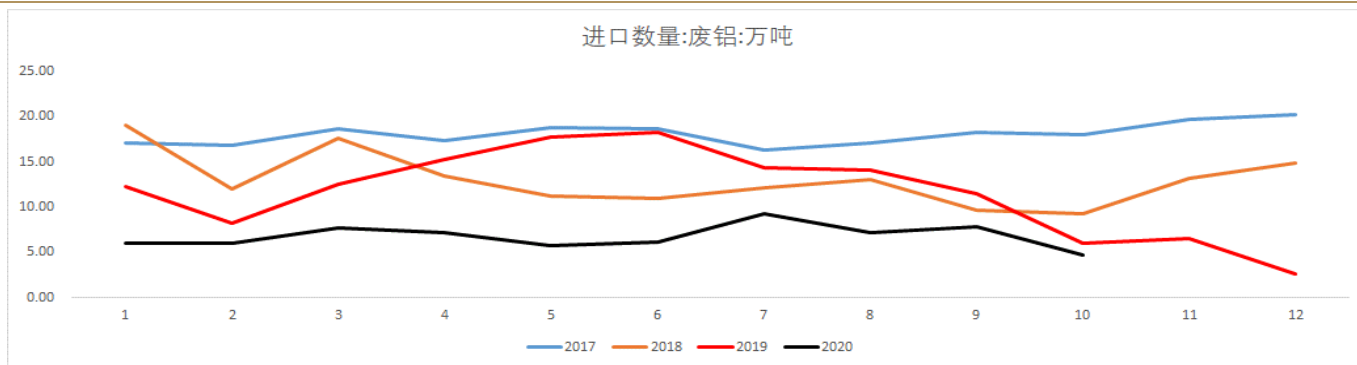
图表 12: 动力煤价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5)、10月进口废铝4.7万吨,同比减少21.5%。1-10月累计进口废铝68.0万吨。

图表 13: 废铝进口

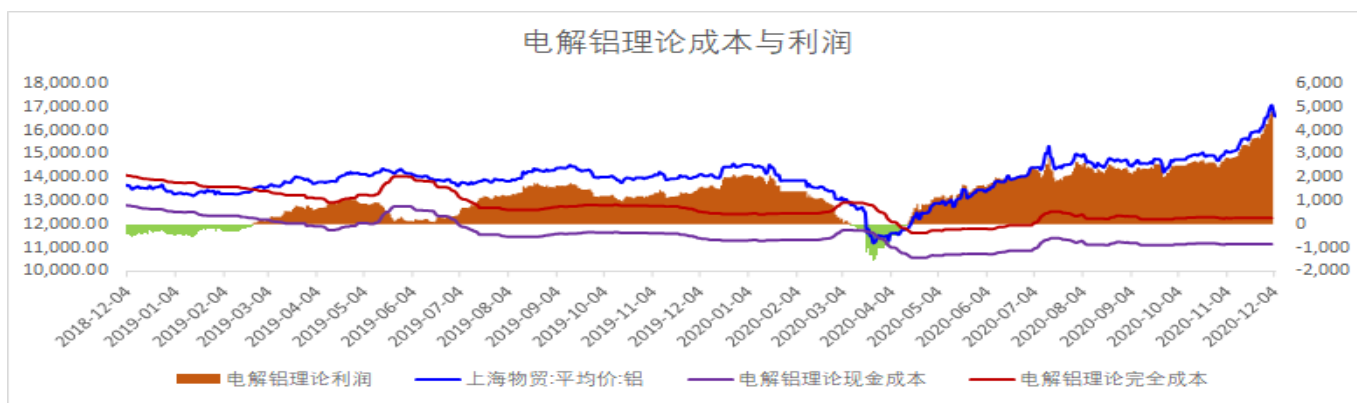


数据来源: wind, 混沌天成研究院

5、电解铝：利润丰厚产能逐步释放

1)、电解铝利润：利润虽有回落但依然丰厚

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：当前运行产能较年初增加约243万吨,预计到年底仍有约90万吨产能增加当前运行产能3895万吨,2020年关停产能106.17万吨,复产153.8万吨,新投产195.5万吨,今年到11月上旬运行产能净增加约243万吨,较去年年底运行产能同比增约15%

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	内蒙古锦联铝材有限公司	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	潜江市正豪华盛铝电有限公司	3.4	2.3	2020年1月	0	0	2.3	复产视市场情况
广西	广西信发铝电有限公司	3.5	3.5	2020年2月	0	0	3.5	复产视市场情况
河南	河南豫港龙泉铝业有限公司	6	5	2020年5月	0	0	5	
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有限责任公司	3	3	2020年5月	0	0	3	
云南	云南云铝集团	15	13	2020年5月	0	0	13	
重庆	重庆旗能电铝有限公司	2.9	1.9	2020年5月	0	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	重庆天泰铝业有限公司	10	9.5	2020年6月	0	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	宁夏宁创新材料科技有限公司	2	2	2020年7月	0	0	2	
青海	青海佳韵铝业有限公司	1.3	0.8	2020年8月	0	0	0.8	
辽宁	营口鑫泰铝业有限公司	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	青海百河铝业有限责任公司	17	7	2020年9月	10	10	17	
新疆	新疆农六师铝业有限公司	30	30	2020年9月	0	0	30	
辽宁	营口忠旺铝业有限公司	43	0	2020年待定	0	0	0	具体时间待定
总计		222.6	153.8		16.7	15.7	169.5	

百川盈孚数据: 截至2020年11月19日, 2020年中国电解铝总复产规模222.6万吨, 已复产153.8万吨, 待复产16.7万吨, 预期年内还可复产15.7万吨, 预期年内最终实现复产累计169.5万吨。

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)

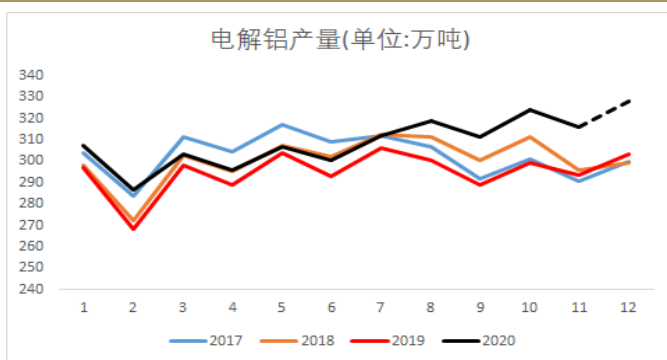
省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	预期年内还可投产	预期年度最终实现累计	备注
云南	鹤庆溢鑫铝业有限公司	22.5	20.5	2	2020年4月	0	0	20.5	二系列4工段4月23日开始通电投产
云南	云南神火铝业有限公司	60	45	15	2020年2月	15	15	60	一期45万吨产能2月17日开始通电投产, 9月已完成投产
四川	广元中孚高精铝材有限公司	32.5	32.5	0	2020年5月	0	0	32.5	6月末一期投产完毕, 二期7月中旬开始投产
云南	云南文山铝业有限公司	50	50	0	2020年5月	0	0	50	2020年5月末开始投产, 9月10日完成投产
山西	山西中铝华润有限公司	25	12.5	12.5	2020年7月	0	12.5	25	二系列25万吨中的12.5万吨七月末开始投产, 目前已完成二系列一段投产, 年内或将继续投产
内蒙古	内蒙古创源金属有限公司	30	14	16	2020年8月	0	16	30	8月中旬开始投产, 预计11月末完成投产
云南	云南云海鑫铝业有限公司	35	8	27	2020年9月	0	0	8	2020年9月8日开始通电
云南	云南宏泰新型材料有限公司	35	13	22	2020年9月	0	22	35	2020年9月初开始部分投产
云南	云南其亚金属有限公司	10	0	10	2020年11月	0	10	10	预计2020年四季度开始投产
总计		300	195.5	104.5		15	75.5	271	

百川盈孚数据: 截至2020年11月19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195.5万吨, 已建成新产能待投产104.5吨, 年内另在建且具备投产能力新产能15万吨; 预期年内还可投产共计75.5万吨, 预期年度最终实现累计271万吨。

数据来源: 百川, 混沌天成研究院

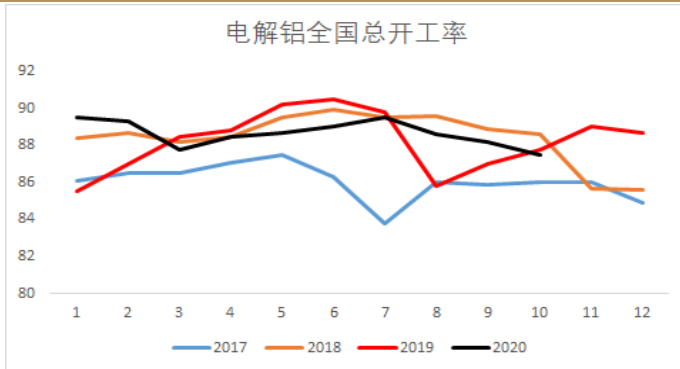
3)、电解铝产量及开工: 预计 11 月产量 316 万吨, 同比增加 7.67%, 1-11 月产量累计同比增长 4.46%

图表 17: 电解铝产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

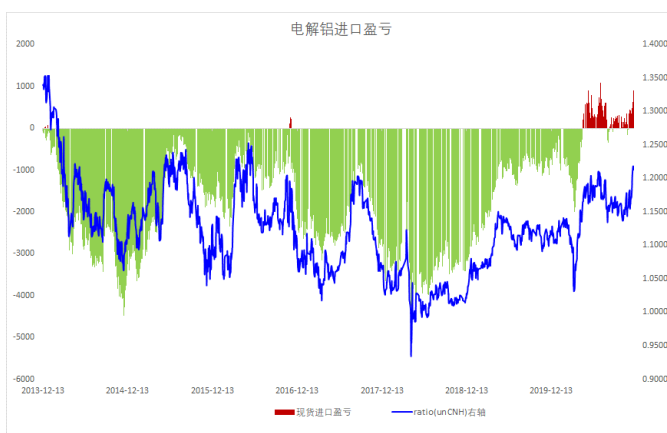
图表 18: 电解铝全国总开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

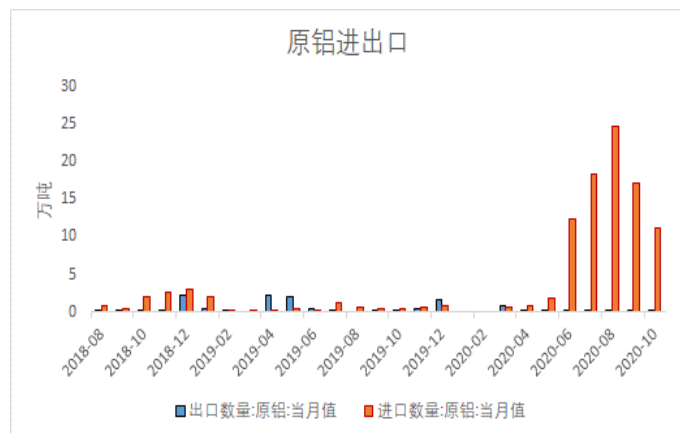
4)、进口: 近期进口利润扩大, 报关进口流入增多, 同时远月进口窗口亦有打开, 预计接下来进口明显增加

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



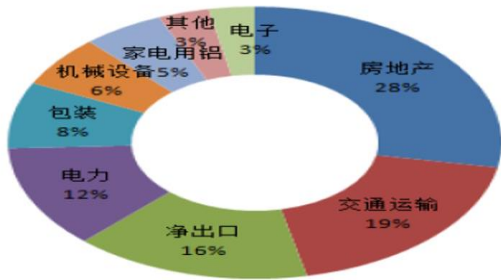
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

按照进口节奏来看, 4 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, 8-9 月进口窗口有所收缩, 远月进口窗口闭合, 进口

积极性下降，10月进口出现明显下滑，11月进口窗口大开，不但现货进口窗口开启，且远期盘面进口窗口亦有打开，预计11月-12月进口及报关流入增加，预计11月进口回升至15-20万吨之间。

二、需求端：良好需求韧性维持

图表 21：电解铝终端消费结构

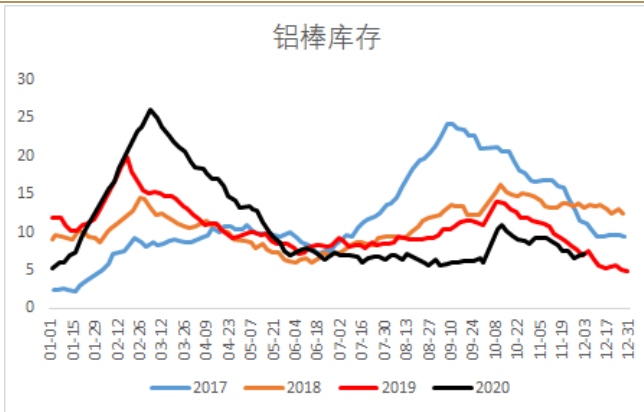


数据来源：混沌天成研究院

1、铝材：

1) 铝棒库存小有回升，加工费偏低水平

图表 22：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

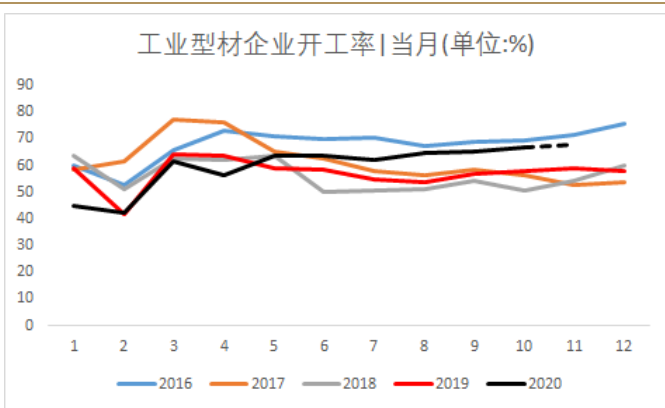
图表 23：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

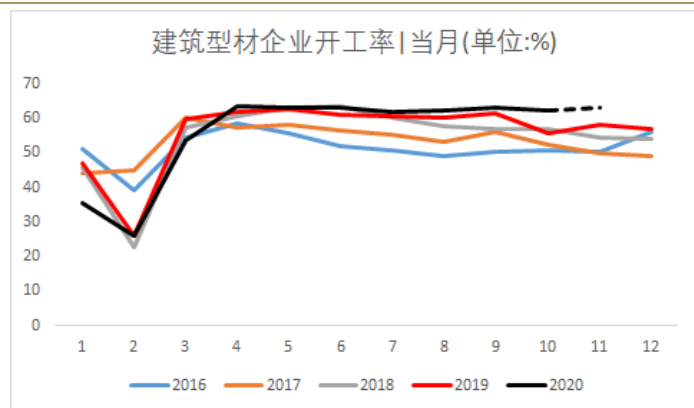
2)、铝加工：工业型材开工同比持续好于去年同期，且不断攀升，建筑型材开工环比基本持平，但明显好于去年同期

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

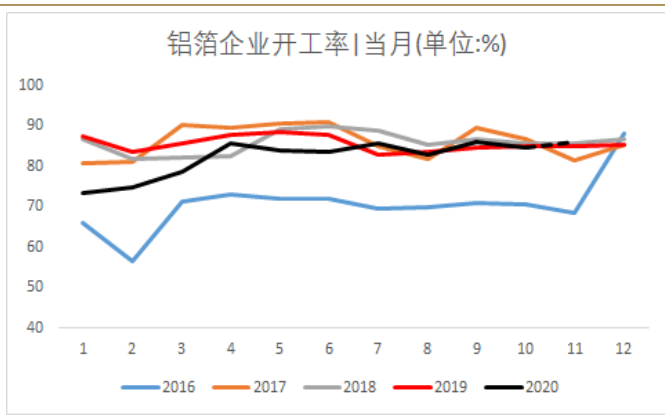
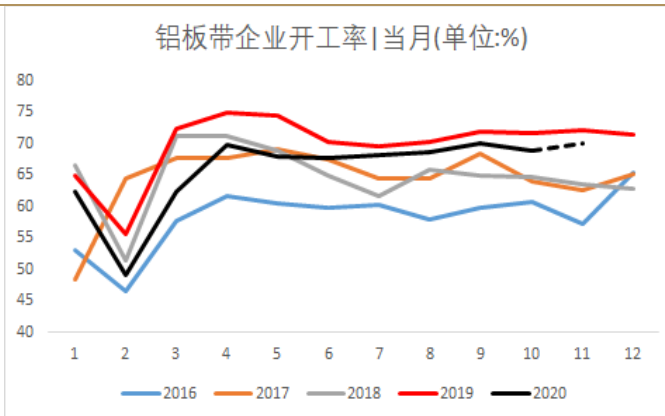


数据来源：SMM，混沌天成研究院

2) 10月铝板带开工率为69%，环比升1.42%，同比回落3.63%；铝箔开工率84.7%

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

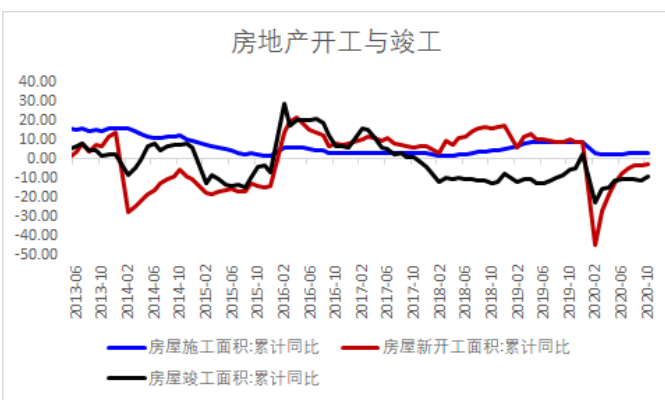
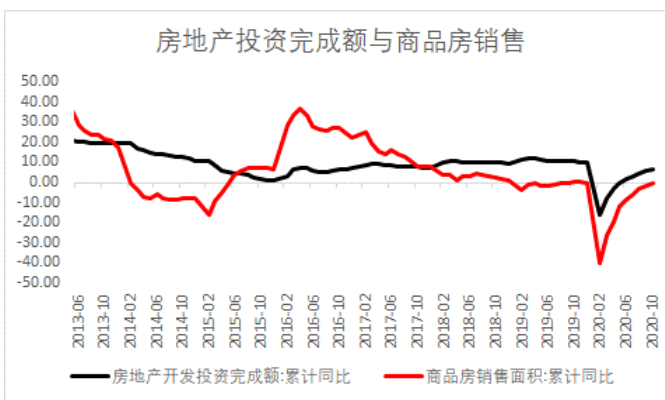
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、终端消费:

1)、房地产: 10月地产投资与销售继续回升, 竣工有起色

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



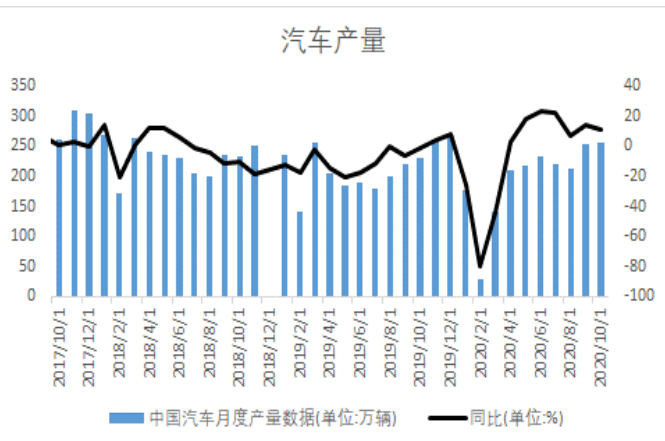
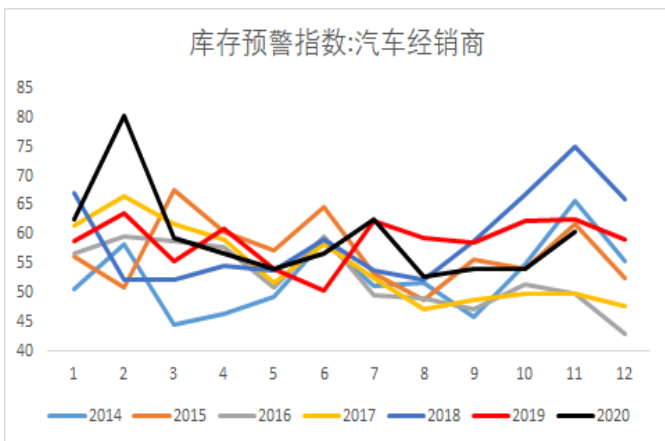
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、汽车: 产销回暖, 10月汽车产量255.2万辆, 同比增长11.2%, 乘用车销售同比增长13.3%

图表 30: 汽车经销商库存预警指数

图表 31: 汽车产量

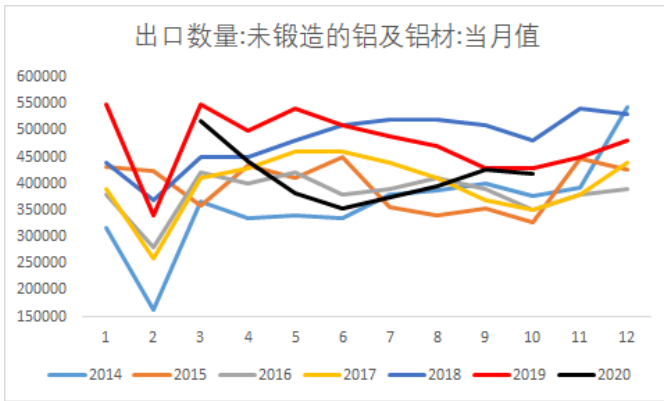


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

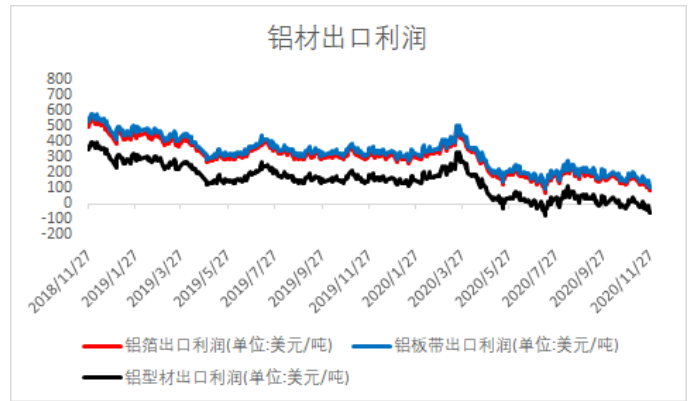
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、外需：比价偏高水平，型材出口利润偏低，10月未锻轧铝及铝材出口41.89万吨，环比出口量减少1.78%，同比下降2.58%。

图表 32：铝材出口



图表 33：铝材出口利润

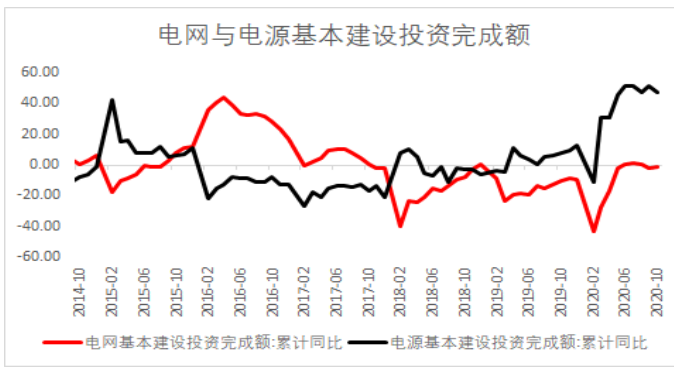


数据来源：Wind，混沌天成研究院

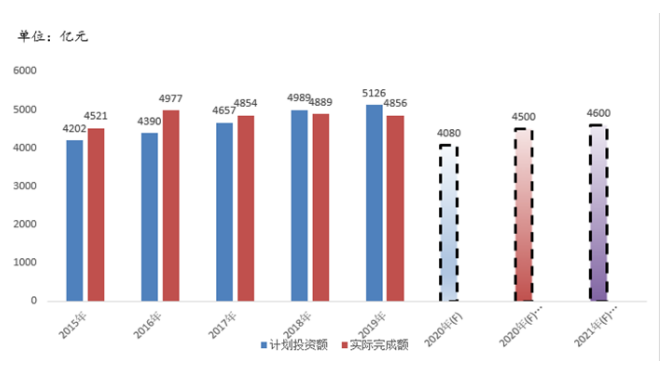
数据来源：SMM，混沌天成研究院

4)、电力：1-10月电网投资累计同比增长-1.3%；电源投资同比增长47.1%

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

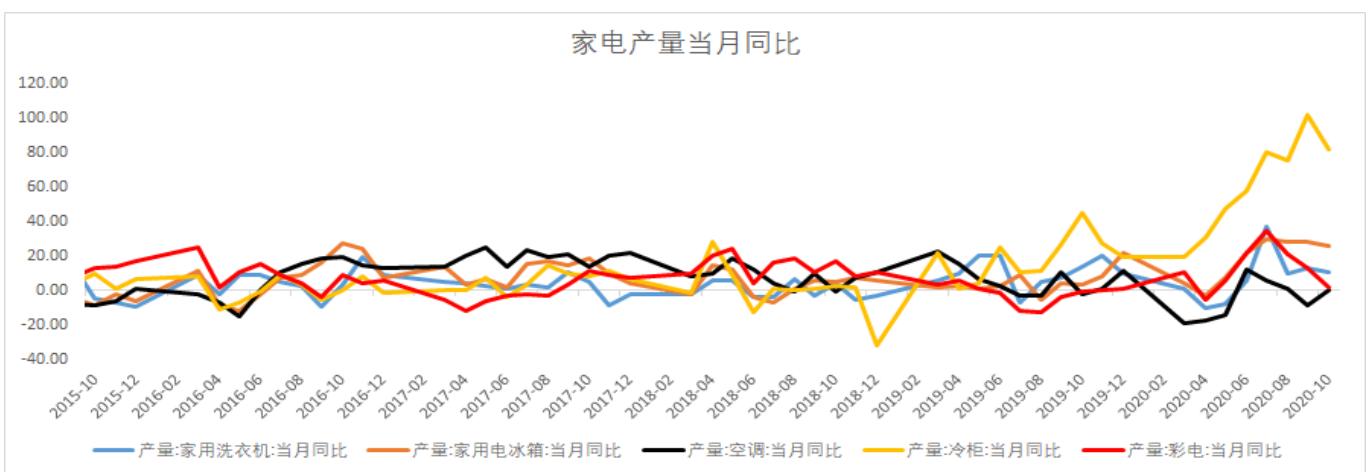


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

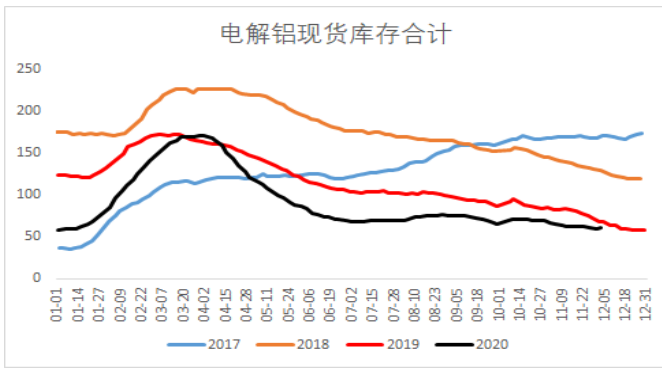


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

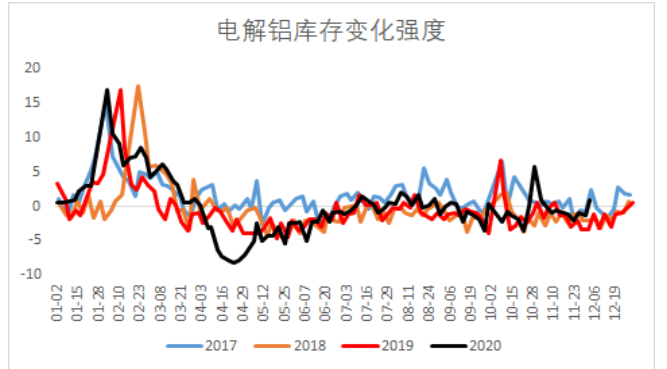
1、库存：现货库存小有回升，但绝对水平依旧偏低

图表 37：电解铝社会库存（万吨）



数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

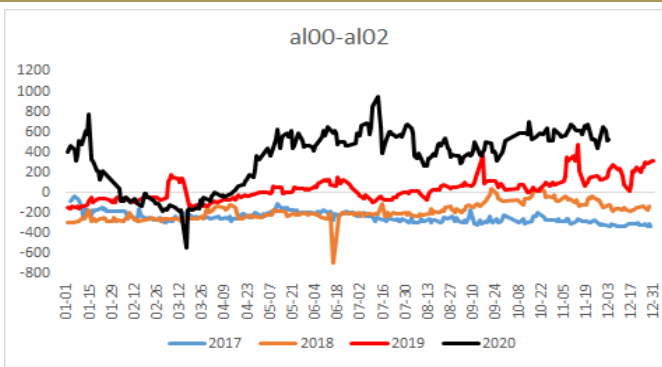
图表 38：电解铝库存变化强度（万吨）



数据来源：混沌天成研究院

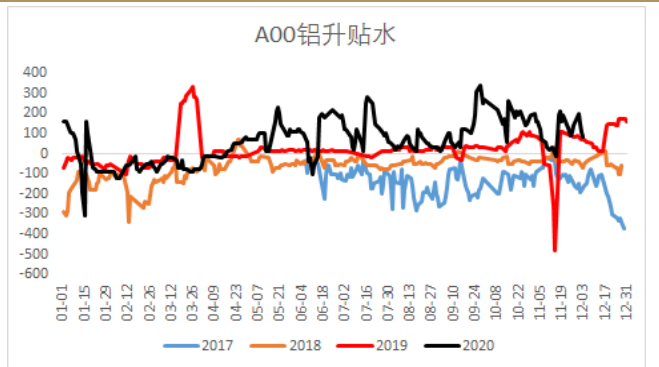
2、月差与升贴水：现货升水小幅回落，月差略有收缩

图表 39：SHFE 铝连续-连二价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 40：A00 铝锭现货升贴水



数据来源：Wind，混沌天成研究院

四、沪铝技术走势图：震荡上行

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：进口利润扩大，进口预期量上调后，国内缺口缩小

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	11	15	20
表观消费	307	287	304	297	309	313	331	344	328	335	329	346
实际需求预估	282	229	282	346	340	330	331	337	337	332	334	346
需求同比	-3.0%	-1.5%	-7.0%	12.3%	3.1%	6.9%	7.3%	10.9%	11.7%	9.1%	10.6%	8.0%
供需平衡	25.10	58.30	22.60	(49.40)	(31.10)	(17.20)	(0.30)	6.10	(9.20)	3.60	(4.80)	(0.13)

数据来源：混沌天成研究院

六、结论

电解铝新增投产继续，近期进口利润扩大，报关流入增加，另外作为主要投产地的云南地区，冬季枯水期，可能存在电力供应不足的情况，造成投产进度有所减缓。

需求依然韧性维持，且预期良好，国常会明确指出，支撑汽车、绿色家电等消费。10月地产，基建、汽车数据依然向好，汽车、光伏等需求表现良好，家电表现良好；阶段持续去库后，周四库存小增1万吨，现货升水回落，整体库存评价来看依然偏低库存水平，是否继续累库仍有待观察。

据平衡表推演，从当前主要铝下游需求表现看，依旧给予铝消费乐观评价，由于11月现货进口利润扩大，且远月盘面亦存进口利润，预计进口报关流入增加，调增进口预期后，国内缺口缩小。

阶段铝价涨幅较大，周四且出现库存累积信号，资金拥挤离场，形成踩踏，造成铝价大幅回调，阶段国内缺口预期下降，阶段铝价震荡调整概率较大；整体来看，供给压力依旧有待释放，需求仍能韧性维持，维持中期铝价震荡偏强运行判断，阶段调整释放风险；后续密切关注库存累积情况。

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