

供给压力上升 铝价回落风险加大

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

姓名：李学智

☎：15300691593

✉：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

姓名：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

联系人：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

观点概述：

供给端，电解铝投产压力回升，同时由于进口窗口开启，进口铝流入预期增强，供给压力上升；需求端，国内需求表现依旧良好，但较4月有减弱迹象，外需疲弱；铝价震荡回落概率较大。

策略建议：

建议产业客户库存做好保值，趋势投资者逢高做空思路，套利方面可尝试介入跨市正套。

风险提示：

需求超预期；政策刺激超预期；

混沌天成期货研究院



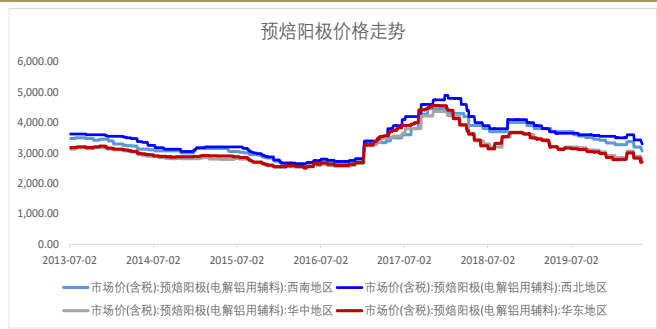
一、供给端：电解铝利润阶段修复，供给压力回升

1、原料端：氧化铝略有反弹、预焙阳极价格低位徘徊

图表 1：氧化铝价格走势



图表 2：预焙阳极价格走势

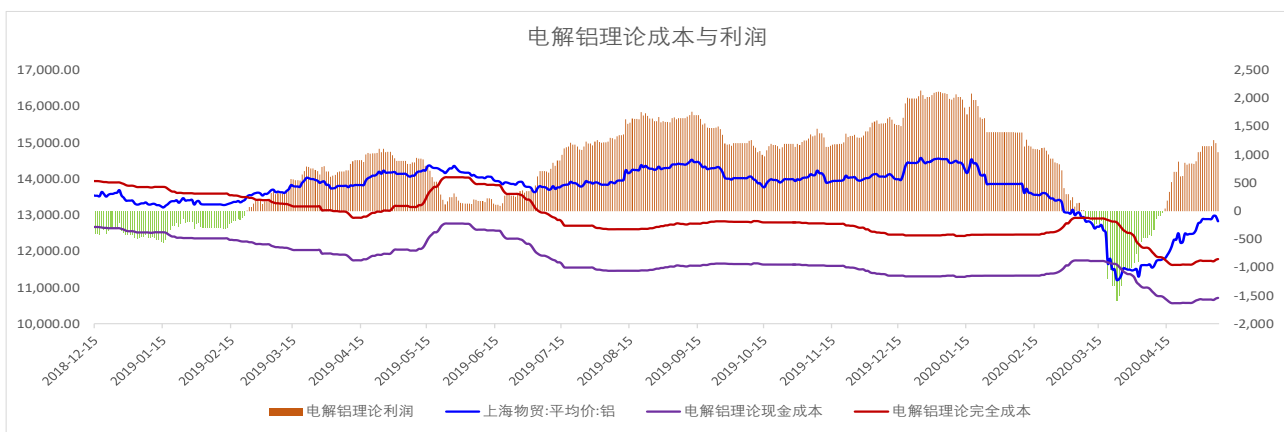


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

2、电解铝利润：电解铝利润阶段修复

图表 3：电解铝行业利润



数据来源：wind，混沌天成研究院

3、电解铝供给：电解铝投产叠加进口铝冲击预期，供给压力加大

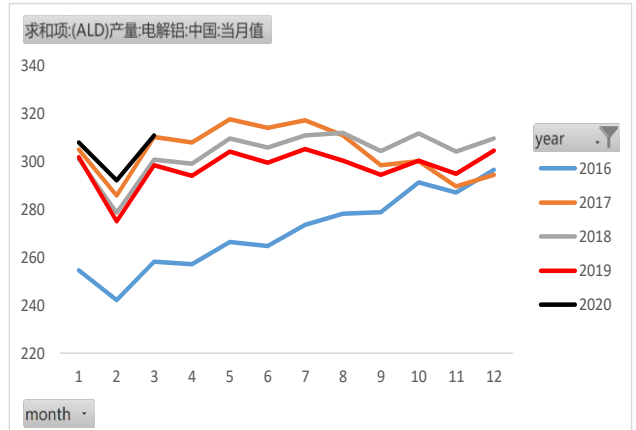
1) 电解铝 2020 年投产计划

图表 4：2020 年电解铝新投计划

地区	企业	总产能	运行产能	待投产
新投	广西 德保	30	20	10
	广西 田林	30	12	18
	广西 隆林	20	0	10
	贵州 兴仁登高	50	25	25
	内蒙 创源金属	80	40	40
	内蒙 白音华	25	0	25
	内蒙 包头华鑫隆	10	0	0
	内蒙 华云新材料	110	80	30
	云南 鹤庆	45	20	25
	云南 海鑫	70	35	35
	云南 其亚	35	0	10
	云南 神火	90	0	45
	云南 文山	50	0	25
	云南 涌鑫	规划50	30	0
	云南 魏桥	200	0	60
	四川 广元林丰/中孚	50	0	12.5
				370.5

数据来源：混沌天成研究院

图表 5：中国电解铝产量



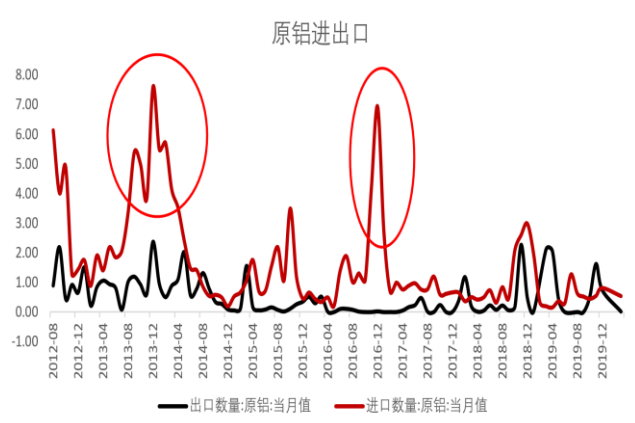
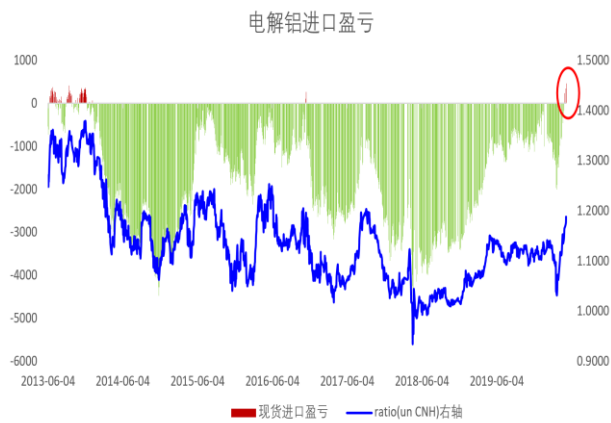
数据来源：WIND，混沌天成研究院

云南文山铝业有限公司绿色低碳水电铝一体化项目（一期）电解槽全部顺利通电，标志着文山项目正式投产。

2) 进口窗口开启，进口铝冲击预期加强

图表 6：电解铝现货进口盈亏

图表 7：中国原铝进出口



数据来源：混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

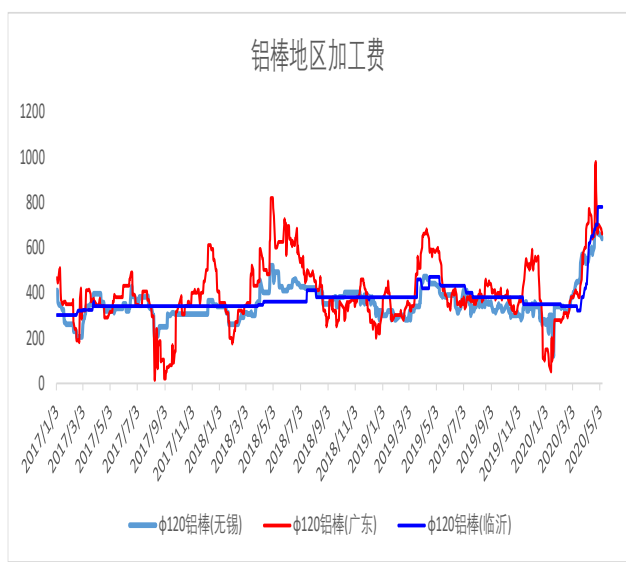
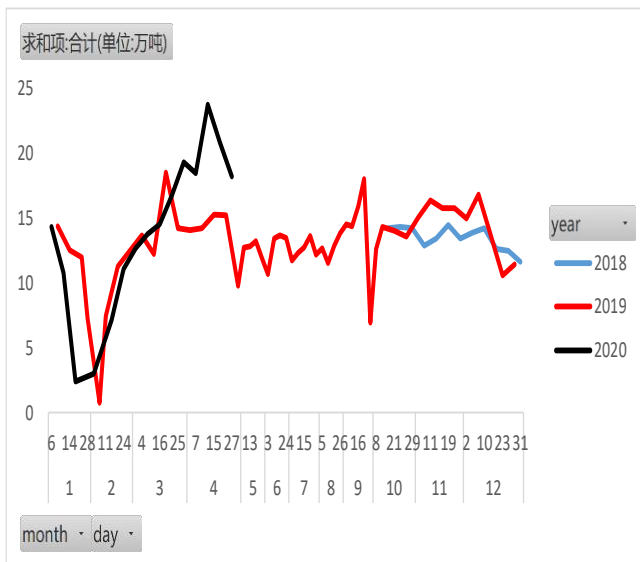
电解铝进口窗口打开（具体分析见后续专题《电解铝进口窗口缘何重启？能否持续？》），从以往情况来看，进口窗口打开均有一定数量进口铝流入国内，近期亦听闻进口铝报关传闻，具体数量不详。

二、需求端：国内需求表现依旧良好，但较 4 月有减弱迹象，外需疲弱

1、内需：铝锭出库略有回落，但同比依旧良好

图表 8：A00 铝锭出库季节性

图表 9：铝棒加工费



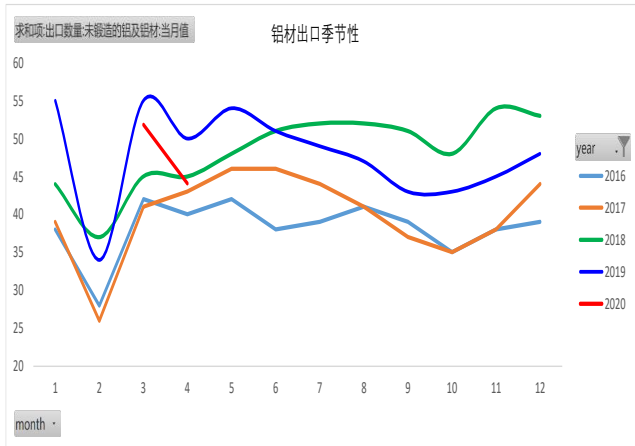
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：我的有色，混沌天成研究院

A00 铝锭维持现货升水报价，消费地库存出库略有回落，但同比表现依旧良好；废铝偏紧，消费地铝棒加工费依旧高位，需求表现良好，但 4 月需求是旺季叠加疫情期间滞后订单需求，进入 5 月预计需求存在回落可能；

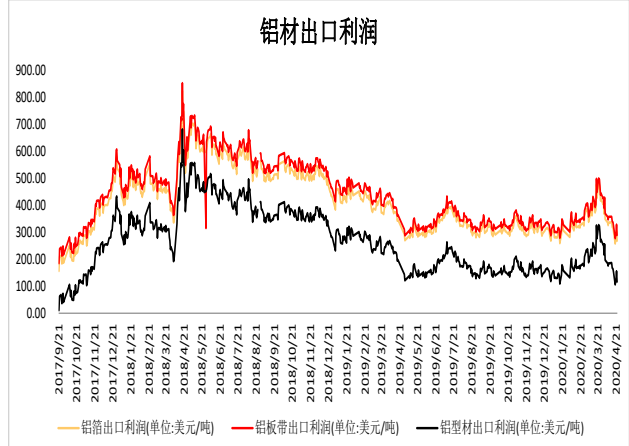
2、外需：疫情影响外需疲弱，出口下滑，内外比价高位铝材出口利润微薄

图表 10: 铝材出口



数据来源: wind, 混沌天成研究院

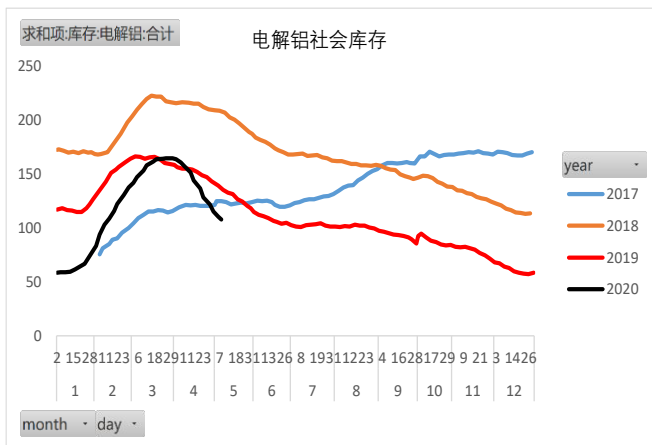
图表 11: 沪伦比价



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

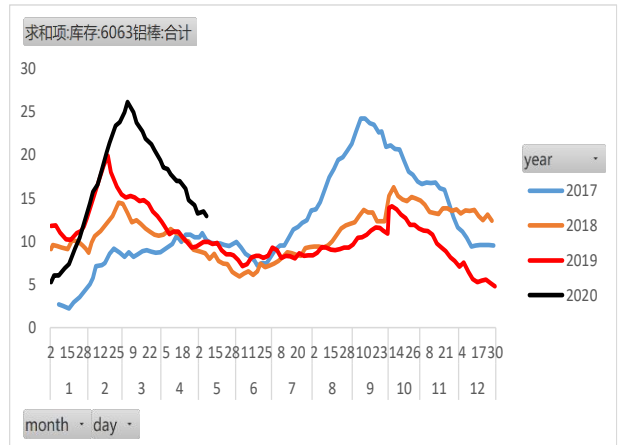
三、库存端：出库量回落叠加潜在进口铝流入，去库或放缓

图表 12: 电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 13: 铝棒库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

铝锭库存出库有减缓迹象, 同时由于进口开启, 存在进口铝潜在流入国内, 预计去库节奏放缓。铝棒加工费依旧高位, 一方面废铝仍未完全恢复, 另一方面需求依然较好, 预计铝棒库存延续去化趋势。

四、供需平衡推演

图表 14: 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	307.0	286.0	303.6	297	302	294	306	313	303	313	303	313
净进口	0.2	0.2	0.52	0.2	12	8	8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
表观需求	307.2	286.2	304.1	297.2	314.0	302.0	313.5	313.3	303.2	313.3	303.2	313.3
实际需求	282.1	227.9	281.5	346.6	334.8	311.8						
需求同比	-3.1%	-1.8%	-7.0%	12.6%	1.5%	1.0%						
供需平衡	25.10	58.30	22.60	(49.40)	(20.78)	(9.78)						

数据来源: 混沌天成研究院 (注: 4 月后为预期数据)

五、 结论

综上所述，供给端，电解铝投产压力回升，同时进口铝流入预期增强，供给压力上升；需求端，国内需求表现依旧良好，但较4月有减弱迹象，外需疲弱；5月电解铝价格震荡回落概率较大，建议产业客户库存做好保值，趋势投资者逢高做空思路，套利方面可尝试介入跨市正套。

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。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 826 号 904 室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 1500 号东方大厦 1002c-2 室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室

联系电话：+852 2596 8200
