

去库明显放缓 预计铝价强势难续

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

观点概述:

供给端, 电解铝利润修复良好, 投产继续推进, 进口铝逐步流入, 同时年中部分企业清库存, 供给阶段提升;

需求端, 铝棒加工费逐步回落, 需求韧性维持, 但有转弱迹象。大户采购继续, 现货维持较高升水; 库存端, 电解铝去库维持, 去库强度明显减弱。

随去库强度减弱, 电解铝继续强势上涨概率较小, 预计电解铝价格高位震荡运行。

策略建议:

趋势: 观望;

跨期: 观望

跨市: 跨市正套持有;

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;

风险提示:

宏观刺激加码;

终端消费回升超预期;

冶炼厂故障;

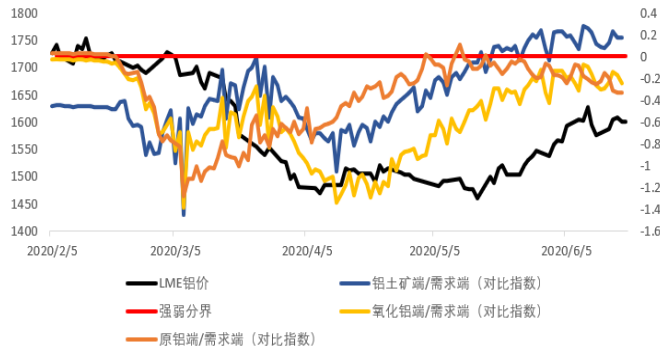
大户超预期采购;



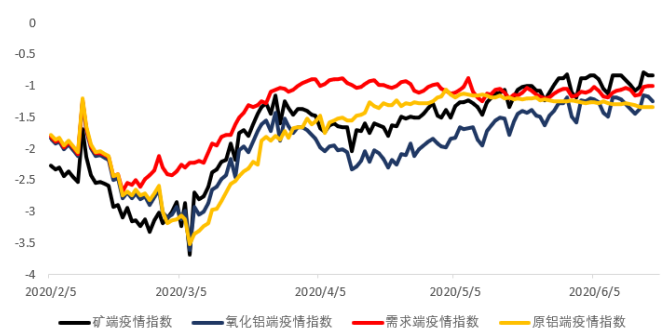
一、供给端：电解铝利润阶段修复，供给压力回升

1、LME 铝价与铝行业新冠肺炎疫情指数

图表 1：铝价与铝行业疫情对比指数



图表 2：铝土矿进口量

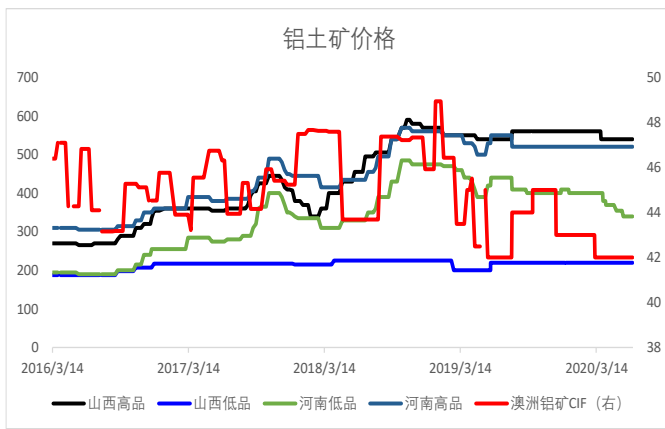


数据来源：Wind，混沌天成研究院

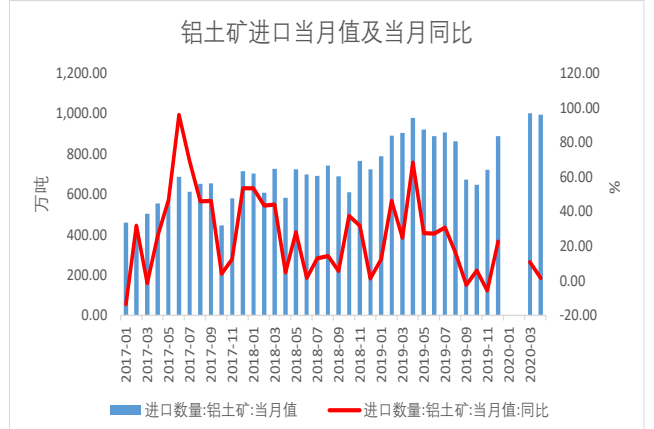
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铝土矿：山西、河南高品持稳，河南低品有所回落

图表 3：铝土矿价格



图表 4：铝土矿进口量

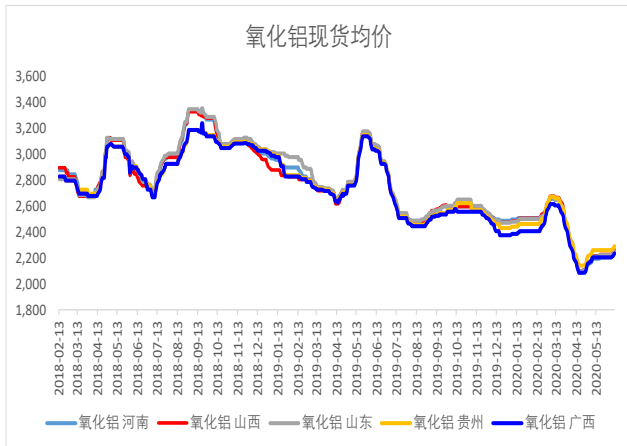


数据来源：SMM，混沌天成研究院

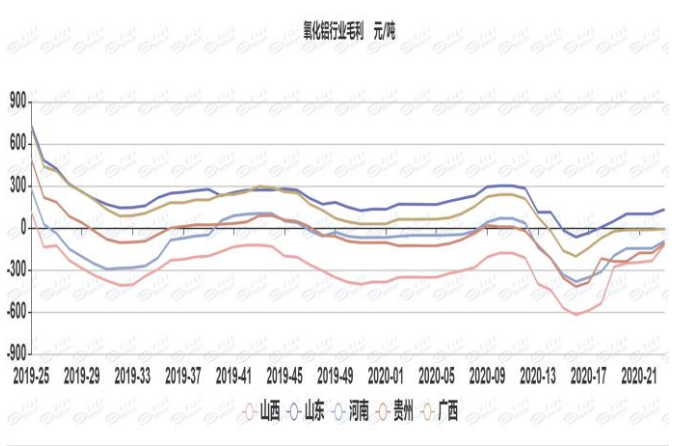
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3、氧化铝：进口窗口关闭，进口氧化铝冲击预计降低，国内氧化铝价格有望回升

图表 5：氧化铝价格走势



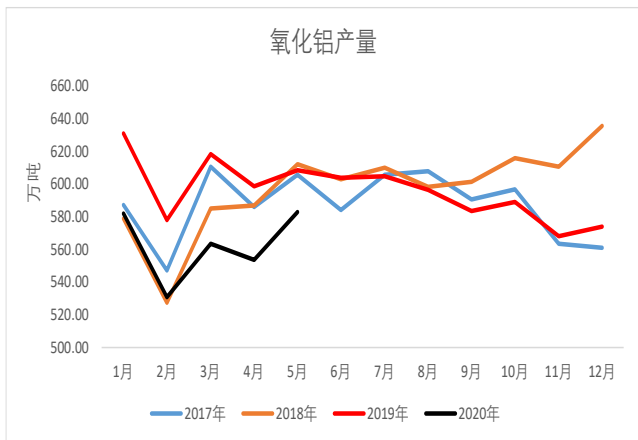
图表 6：氧化铝利润



数据来源：Wind，混沌天成研究院

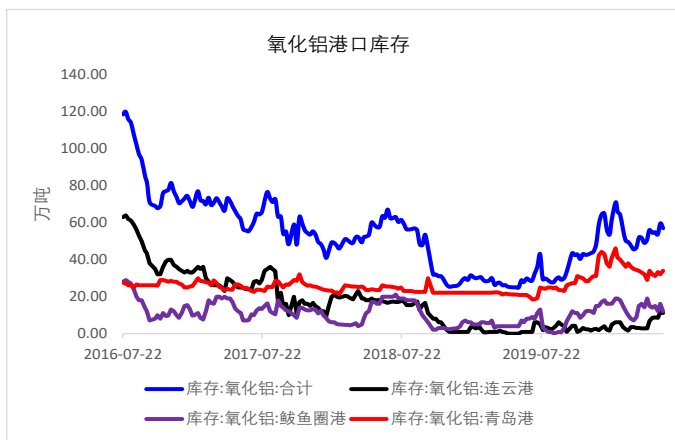
数据来源：百川，混沌天成研究院

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



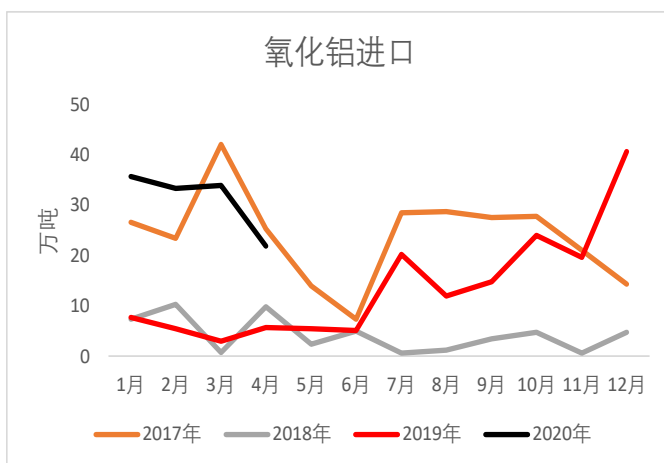
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

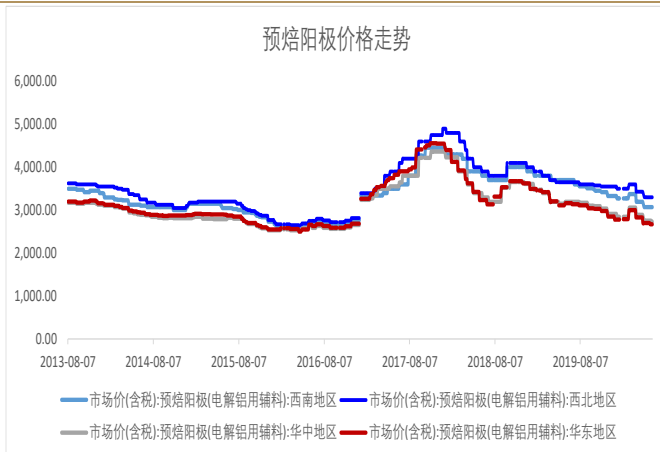


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

巴西疫情形势严峻, 海外氧化铝供给存在担忧, 价格上涨进口窗口关闭。

4、预焙阳极与动力煤: 预焙阳极延续弱势, 动力煤价格持续回升

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

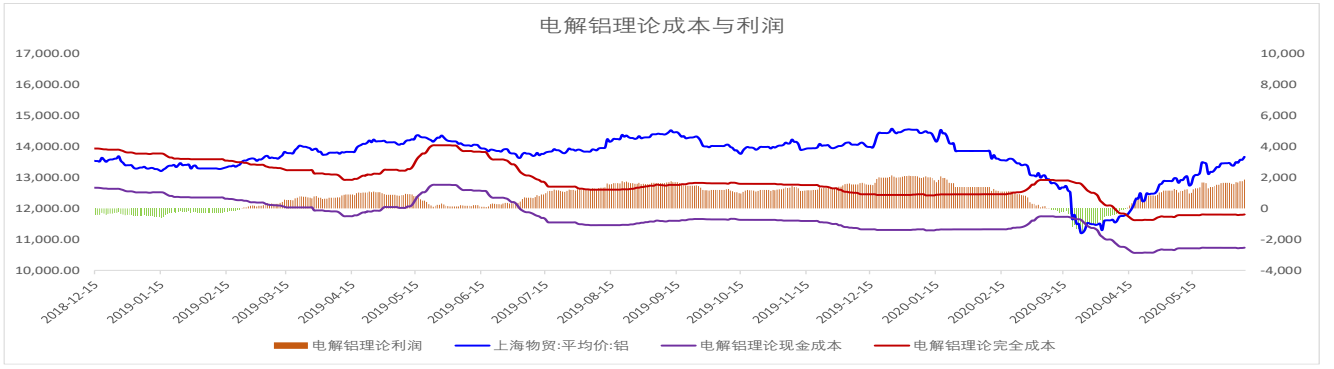


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、电解铝：

1)、电解铝利润：电解铝利润阶段修复

图表 13：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：待复产、新增待投产压力较重

图表 14：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)

单位：万吨

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	13	8	2020年1月	5	5	13	复产视市场情况
四川	广元市博元铝业有限责任公司	4	3	2020年1月	1	1	4	复产视市场情况
湖北	潜江市正豪华盛铝业电有限公司	0.8	0.22	2020年1月	0.58	0.58	0.8	复产视市场情况
广西	广西信发铝电有限公司	3.5	0	2020年2月	3.5	3.5	3.5	复产视市场情况
新疆	新疆农六师铝业有限公司	30	0	2020年待定	30	30	30	复产视市场情况
河南	伊川电力集团豫港龙泉铝业电有限公司	6	3	2020年4月	3	3	6	
河南	河南万基铝业股份有限公司	8	5	2020年4月	3	3	8	已复产，剩余产能视市场情况
青海	青海百河铝业有限责任公司	17	0	2020年待定	17	8.5	8.5	暂无具体计划，不确定因素较多
辽宁	营口屯旺铝业电有限公司	43	0	2020年待定	43	43	43	具体时间待定
河南	登电集团铝合金有限公司	0.8	0	2020年待定	0.8	0.8	0.8	具体时间待定
贵州	贵州省安顺市铝业电有限公司	5	0	2020年待定	5	5	5	电价谈妥后即复产
贵州	六盘水双元铝业电有限公司	3	0	2020年5月	3	3	3	
总计		144.1	29.22		114.89	106.38	135.6	

数据来源：百川，混沌天成研究院

图表 15：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)

单位：万吨

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	鹤庆益鑫铝业电有限公司	22.5	20.5	2	2020年4月	0	2	22.5	二系列4工段4月23日开始通电投产
云南	云南神火铝业电有限公司	45	15	30	2020年2月	45	75	90	2月17日开始通电启槽，6月或将开始投产15万吨
四川	广元中孚高精铝材有限公司	12.5	0	12.5	2020年5月	25	37.5	37.5	疫情影响，一期二工段12.5万吨5月末开始投产
云南	云南文山铝业电有限公司	25	0	25	2020年5月	25	50	50	2020年5月末实现一段25投产
云南	云南云海鑫铝业电有限公司	0	0	0	2020年6月	35	35	35	二系列35万吨产能在建，预期2020年6月实现部分投产
内蒙古	内蒙古创源金属有限公司	0	0	0	2020年6月	32	32	32	预期6月开始投产
云南	云南宏泰新材料电有限公司	0	0	0	2020年8月	100	50	50	预计2020年8月部分投产
云南	云南其亚金属有限公司	0	0	0	2020年10月	35	35	35	一期在建，预计2020年四季度开始投产
内蒙古	内蒙古锡林郭勒白音华煤电电有限公司铝业分公司	0	0	0	2020年10月	40	20	20	在建中，预期2020年10月可实现部分投产
广西	广西德保百矿铝业电有限公司	0	0	0	2020年待定	5	5	5	在建，预期四季度投产
广西	广西田林百矿铝业电有限公司	0	0	0	2020年待定	12.5	12.5	12.5	在建，电量不足，待解决，建设与解决电量同步进行
广西	广西隆林百矿铝业电有限公司	0	0	0	2020年待定	10	10	10	在建，预计2020年下半年可实现投产
山西	山西中铝华润电有限公司	25	0	25	2020年待定	0	0	0	二系列25万吨中的12.5万吨预计6月初开始投产
贵州	贵州兴仁登高新材料电有限公司	25	0	25	2020年待定	0	25	25	
总计		155	35.5	119.5	395908	364.5	389	424.5	

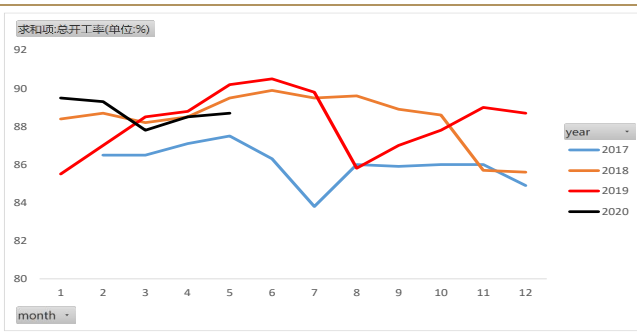
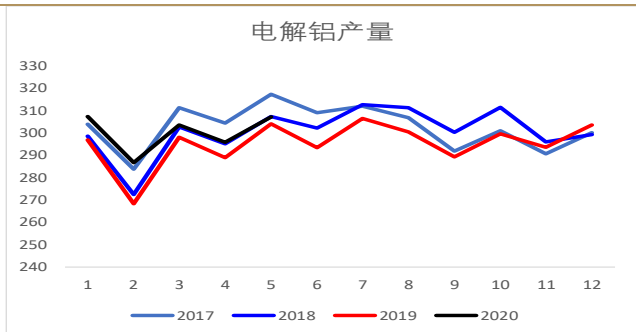
数据来源：百川，混沌天成研究院

百川数据显示：当前运行产能 3604.93 万吨；复产方面，截止 2020 年 5 月 27 日，今年已复产产能 29.22 万吨，待复产产能 114.88 万吨；新增投产方面，已投产产能 35.5 万吨，待开工新产能 119.5 万吨，其中云南文山 5 月末实现一段 25 万吨投产，广元中孚一期二段 12.5 万吨 5 月末开始投产，年内在建具备投产能力新产能 364.5 万吨。

3)、电解铝产量及开工：投产继续，产量预计回升

图表 16：电解铝产量

图表 17：电解铝全国总开工率



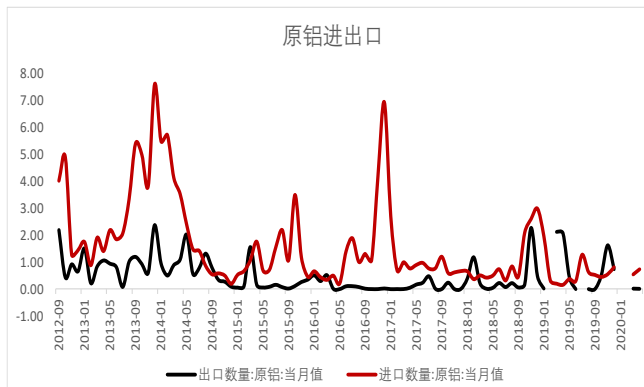
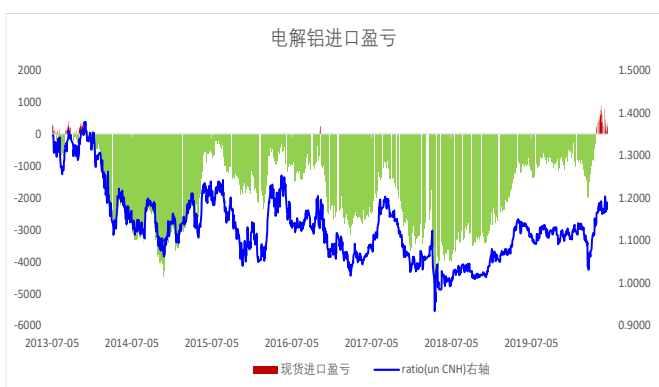
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

4)、进口：进口窗口持续打开，预计进口铝阶段陆续流入

图表 18：电解铝进口盈亏

图表 19：电解铝进口



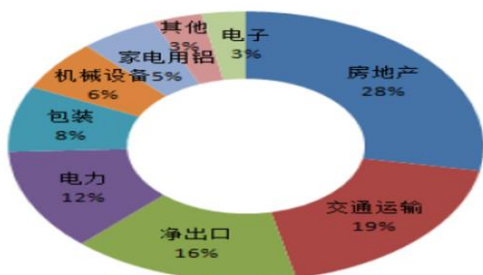
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

历次电解铝进口窗口打开，均有一定数量进口铝流入，但由于物流等的原因，流入国内时间偏慢，近期进口铝流入广东、上海等市场，由于窗口打开时间较长，预计进口铝将阶段持续流入。

二、需求端：

图表 20：电解铝终端消费结构

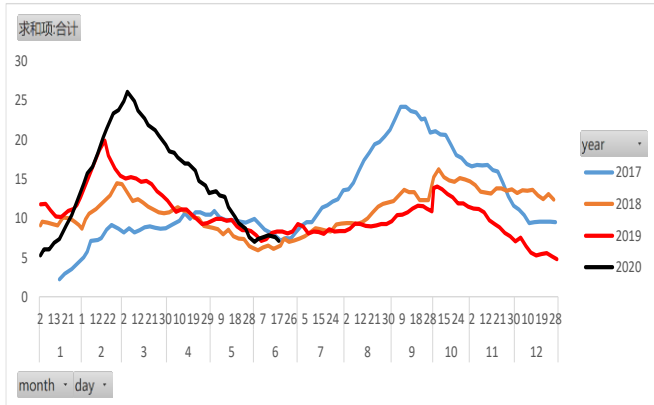


数据来源：wind，混沌天成研究院

1、 铝材：

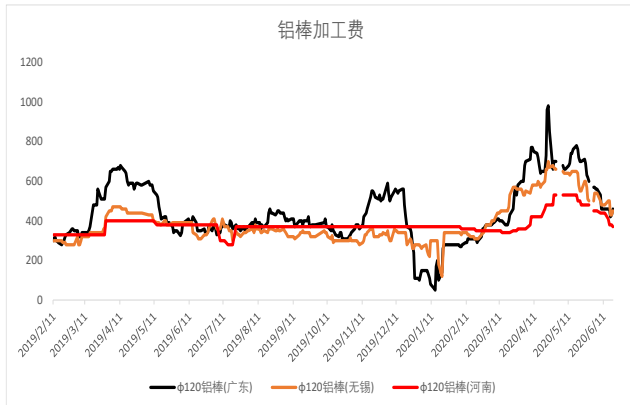
1) 铝棒库存去库减弱，加工费回落

图表 21：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

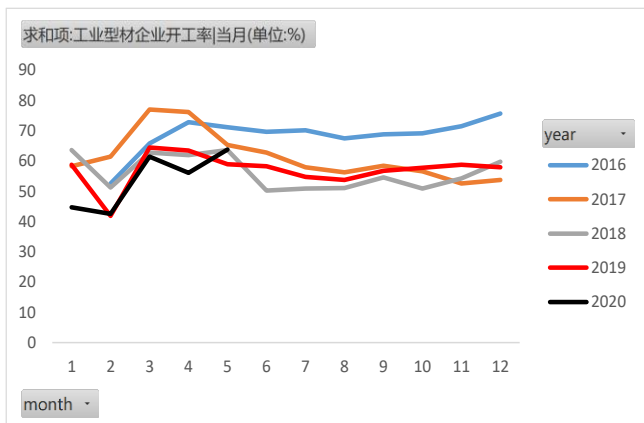
图表 22：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

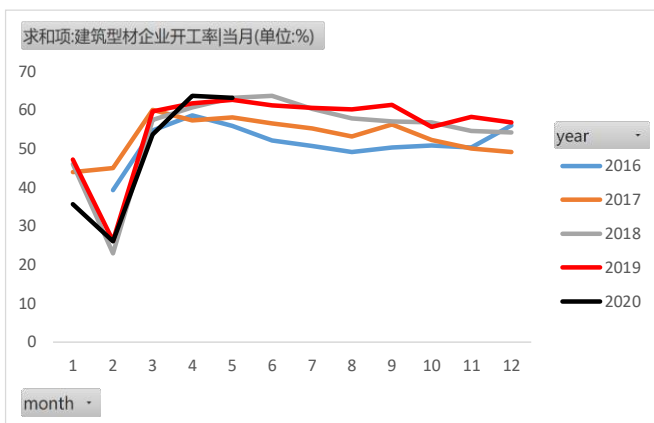
2) 5月工业型材开工回升，建筑型材维持较高水平

图表 23：工业型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

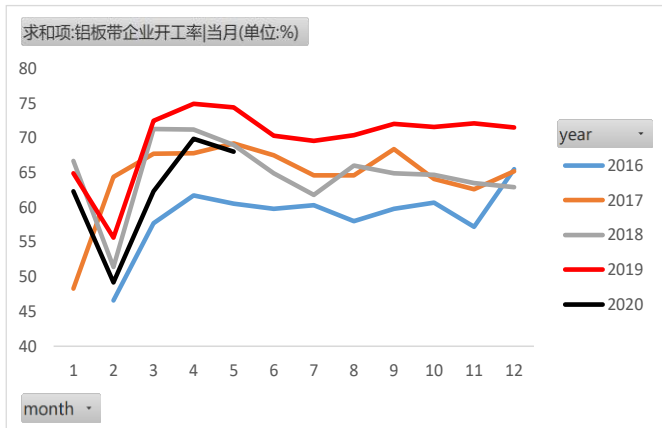
图表 24：建筑型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

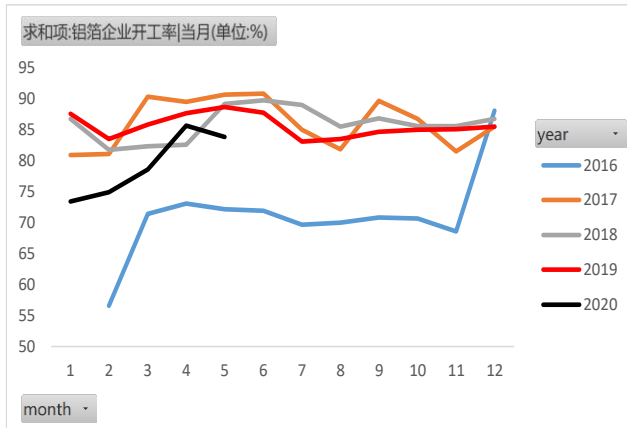
3) 板带箔企业环比回升，但同比仍不及去年

图表 25：铝板带企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 26：铝箔企业开工率

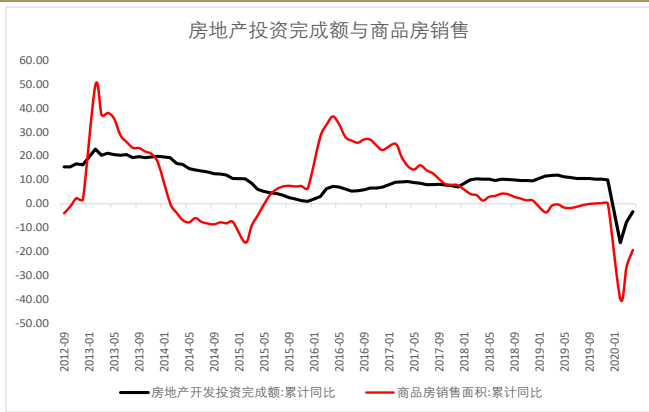


数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、 终端消费：

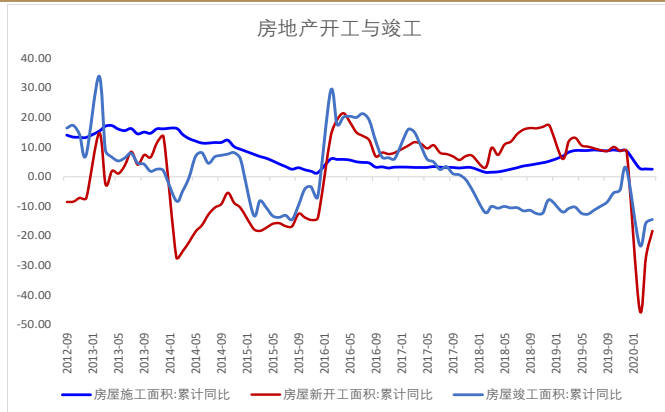
1)、 房地产

图表 27： 房地产投资完成额与商品房销售



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

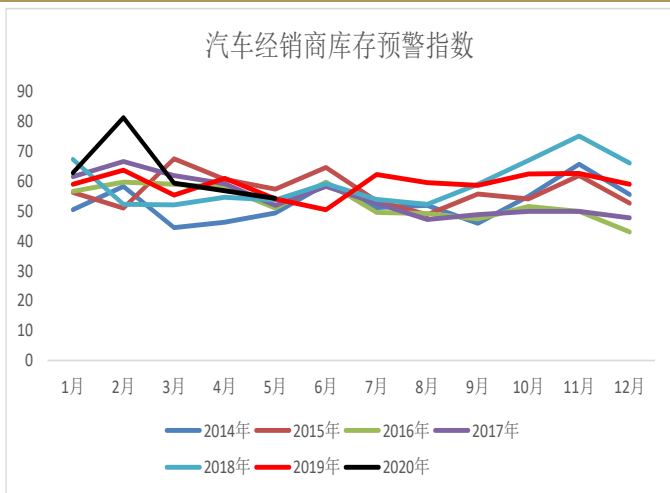
图表 28： 房地产开工与竣工



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

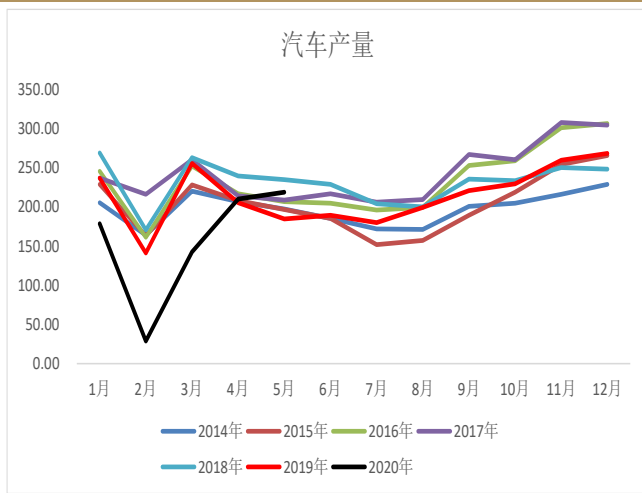
2)、 汽车： 汽车回升强劲， 产量同比转正

图表 29： 汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

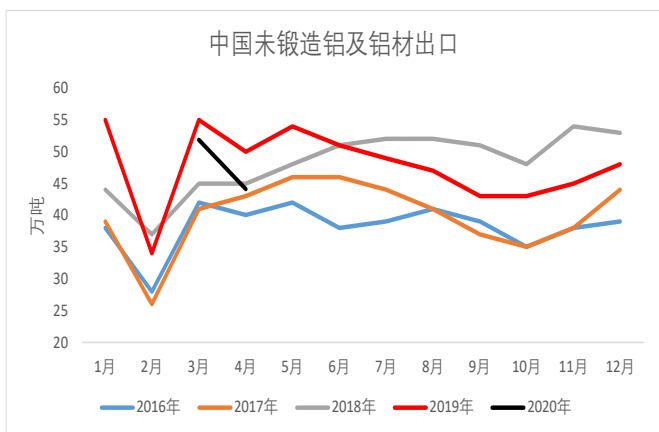
图表 30： 汽车产量



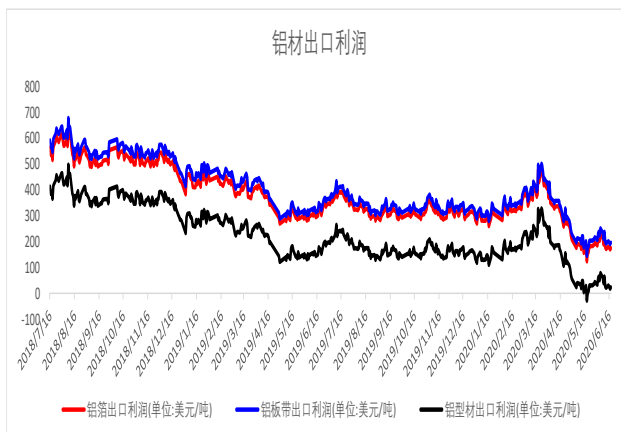
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、 外需： 铝材出口利润依旧偏低水平

图表 31： 铝材出口



图表 32： 铝材出口利润



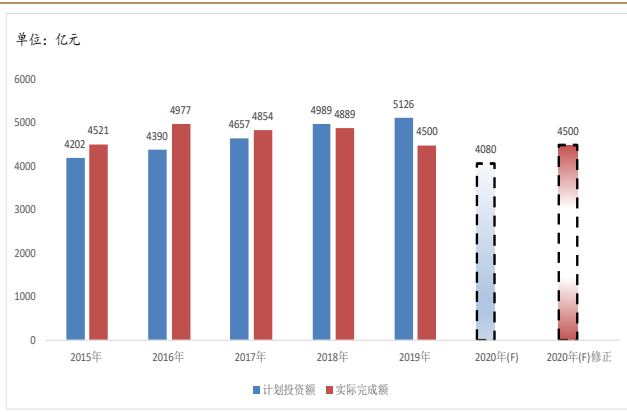
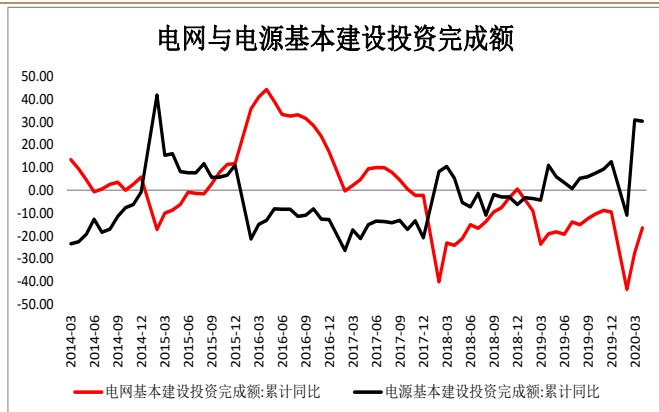
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4)、电力: 电网投资环比回升, 但同比跌幅收窄

图表 33: 电网与电源基本建设投资额

图表 34: 电网投资计划额

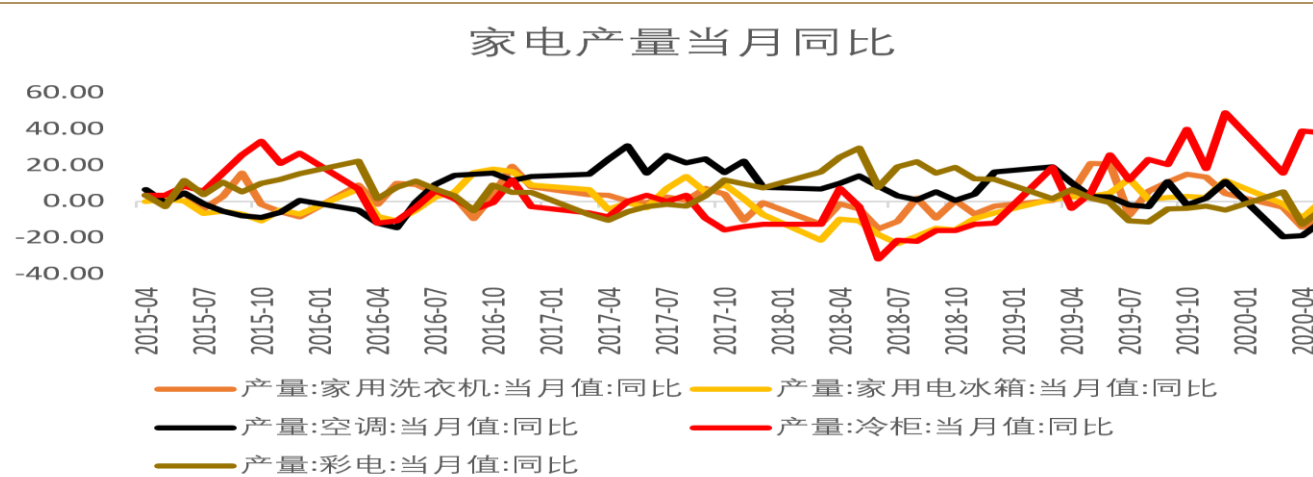


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 公开资料, 混沌天成研究院

5)、家电: 冷柜产量同比独树一帜, 其他常见家电同比降幅收缩

图表 35: 家电产量同比



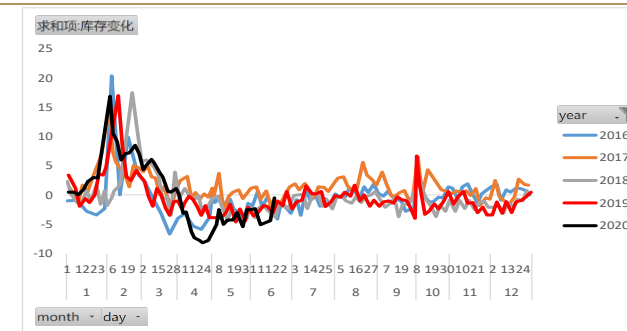
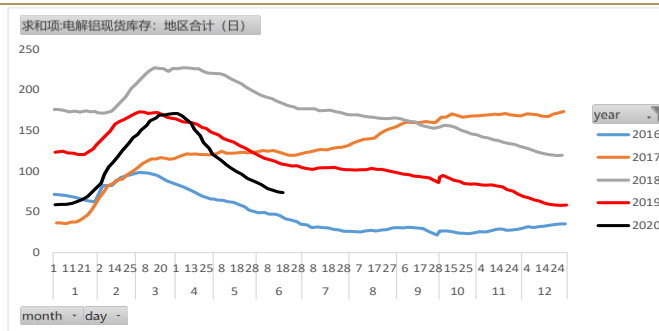
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、 库存与升贴水:

1、库存: 电解铝去库明显减缓

图表 36: 电解铝社会库存 (万吨)

图表 37: 电解铝库存变化强度 (万吨)

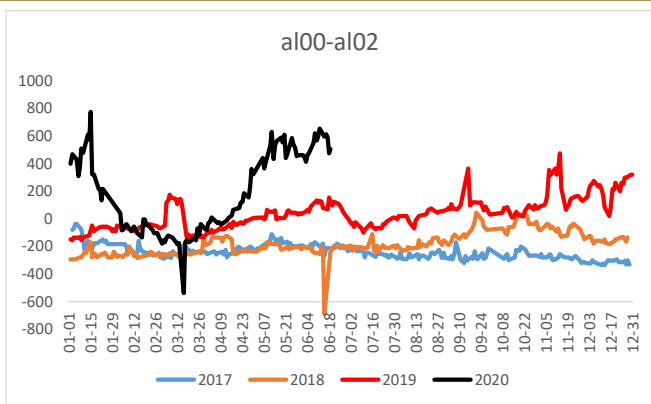


数据来源: 上海钢联, 混沌天成研究院

数据来源: 混沌天成研究院

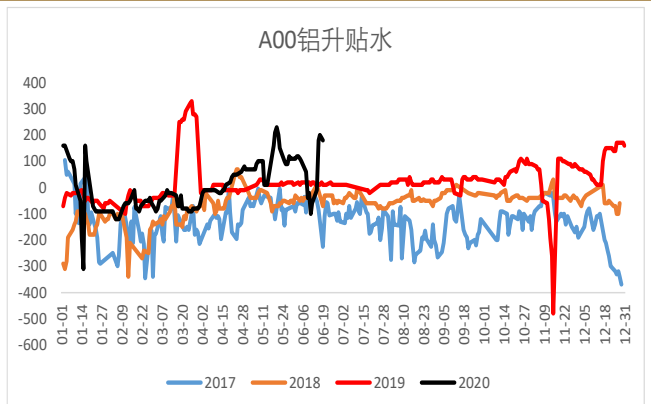
2、月差与升贴水：现货维持升水报价

图表 38：SHFE 铝连续-连二价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 39：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：阶段高位震荡

图表 40：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、结论

供给端，电解铝利润修复良好，投产继续推进，进口铝逐步流入，同时年中部分企业清库存，供给阶段提升；需求端，铝棒加工费逐步回落，需求韧性维持，但有转弱迹象。大户采购继续，现货维持较高升水；库存端，电解铝去库维持，但随着进口铝的流入，去库强度明显减弱。预计电解铝价格高位震荡概率较大。

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