

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

供给压力不断释放，去库暂歇
预计铝价阶段回调整理

观点概述:

供给端，电解铝利润修复良好，投产继续推进，后期电解铝投产压力较重，密切关注投电解后续投复产节奏。

需求端，铝棒加工费逐步回落，需求韧性维持，有季节转弱迹象，关注基建、防洪铝材等对铝需求的拉动。另外海外1-6月铝材出口下滑较为明显，预计随着海外恢复，铝材出口有望提升。大户采购继续，现货维持较高升水；

库存端：电解铝去库暂歇，且有累库迹象，但库存绝对水平较低。

供给压力不断释放，且需求有季节转弱迹象，去库暂歇，电解铝阶段涨幅巨大，存在利润兑现与技术回调压力，预计铝价阶段回调整理。

策略建议:

趋势：远月合约逢高短空；

跨期：机构客户择机尝试蝶式套利，（买 a12008, a12010, 卖 2*a12009）

重点关注验证:

电解铝投、复产情况；

库存是否累积？

现货升贴水；

风险提示:

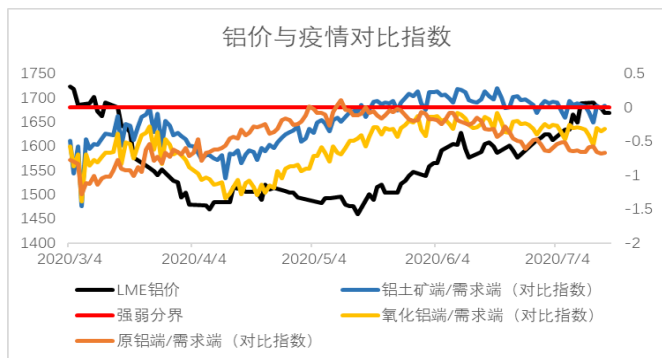
投产不及预期；



一、供给端：电解铝利润阶段修复，供给压力回升

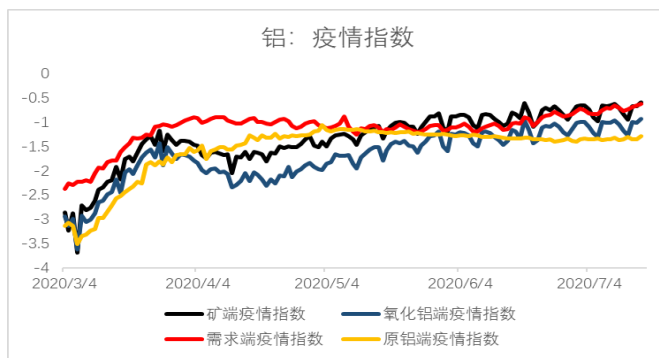
1、新冠疫情对铝产业整体影响较小，相对来说对需求端国家潜在影响较大

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

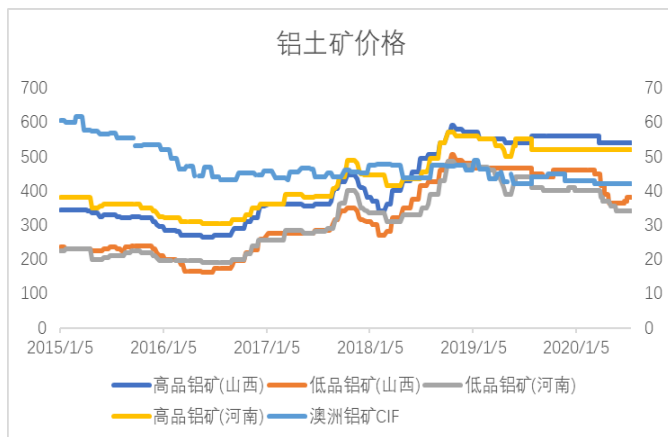
图表 2：铝行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

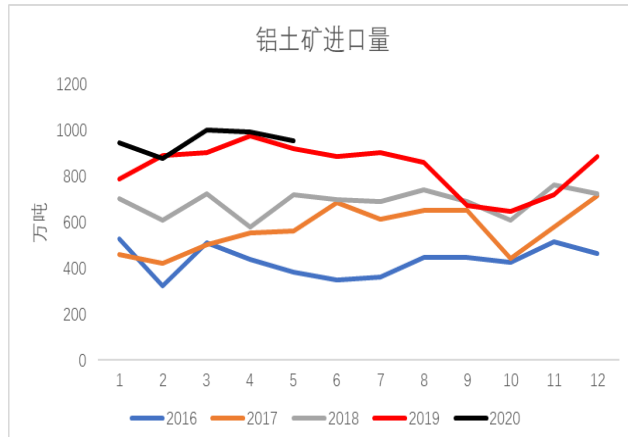
2、铝土矿：国内铝土矿价格持稳，进口铝土矿稳步提升，5月进口铝土矿 954.44 万吨，同比增 3.6%，1-5 进口 4790 万吨，同比增 6.85%

图表 3：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

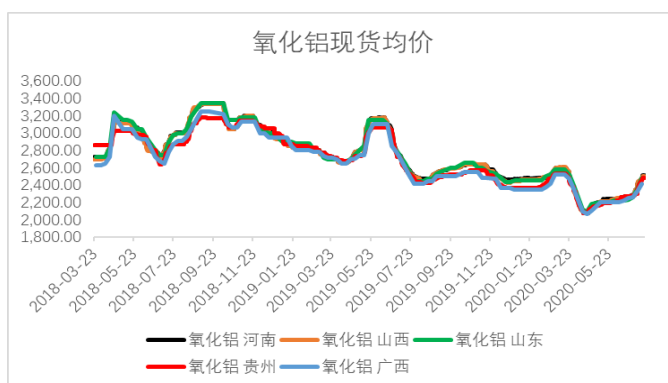
图表 4：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

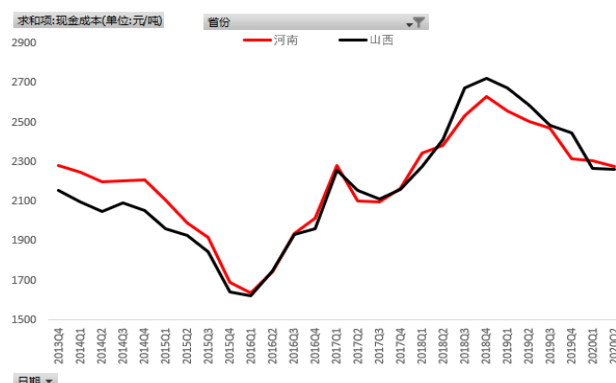
3、氧化铝：进口窗口关闭，进口氧化铝冲击预计降低，国内氧化铝价格有望回升

图表 5：氧化铝价格走势



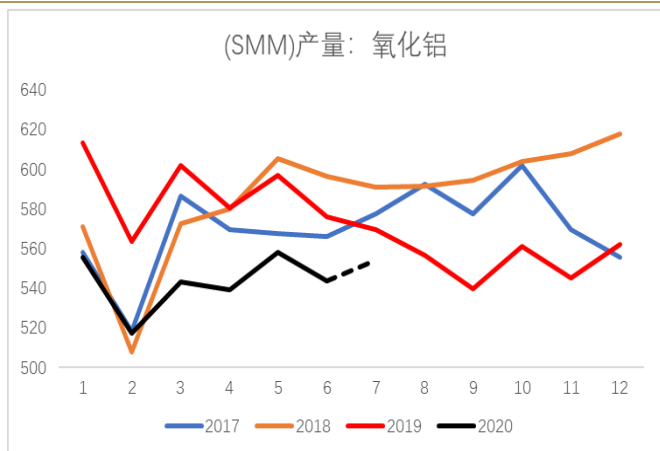
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 6：山西河南氧化铝现金成本



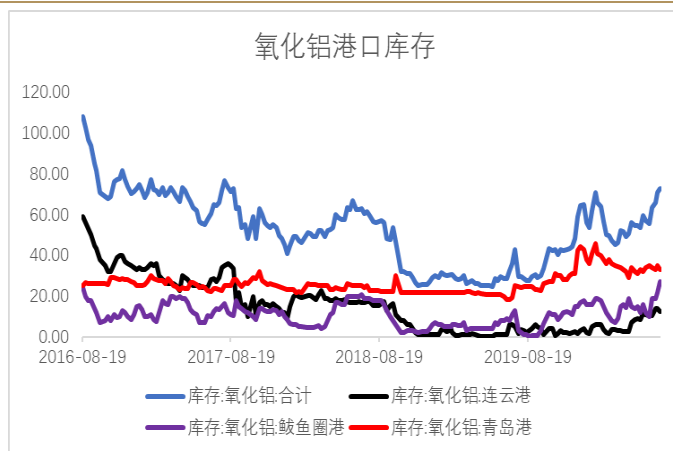
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



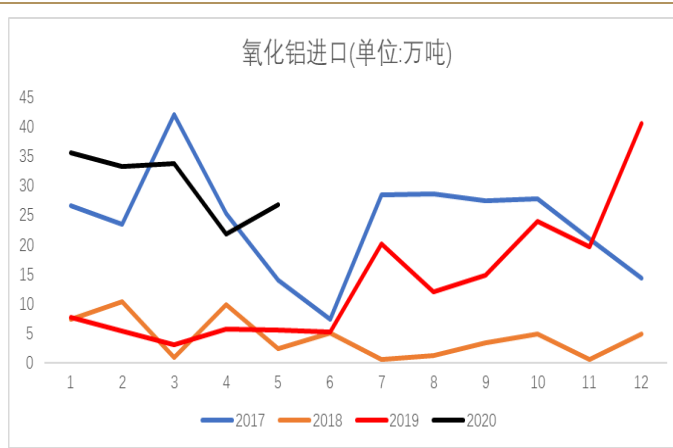
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

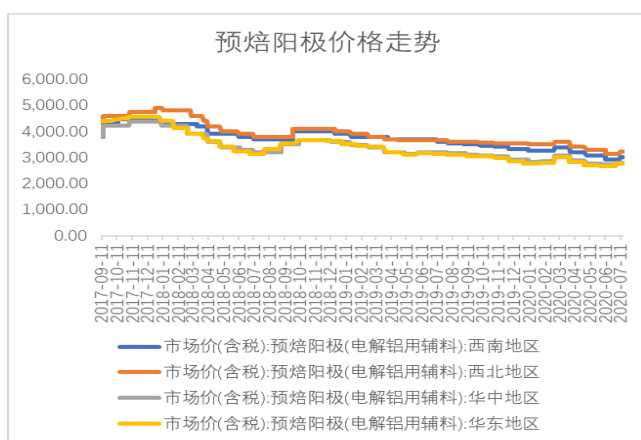
图表 10: 氧化铝进口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、预焙阳极与动力煤: 伴随电解铝投产, 需求稳步提升, 地区部分产能退出, 预备阳极价格有望回升, 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

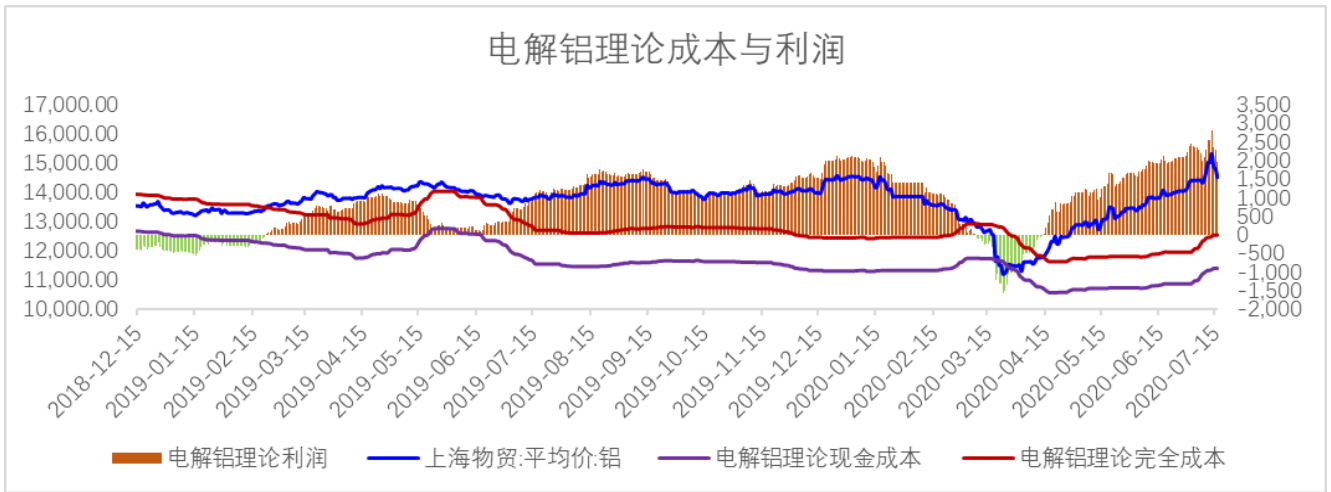
郑州市印发《郑州市 2020 年鼓励碳素产能退出资金补贴方案》: 主要内容包括: 碳素产能退

出补贴资金共计约 5000 万元，资金来源于中央财政拨款给本市可用于大气污染防治项目的专项资金。主要包括 2020 年 10 月底前关闭退出的不在国家、省淘汰目录内的碳素企业，已纳入政府规划拆迁、享受相关产能退出政策的企业不列入补贴范围；补贴标准方面，对煅烧、成型、焙烧三种工艺，分别按照每万吨产能补贴 25 万元/15 万元/40 万元标准给予一次性补贴。2020 年 7 月底前完成拟退出碳素企业排查审核。

4、电解铝：

1)、电解铝利润：伴随氧化铝、预备阳极回升，预计行业利润将有所收缩

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
河南	河南豫港龙泉铝业有限公司	6	5	2020年5月	1	1	6	
河南	河南万基铝业股份有限公司	8	5	2020年5月	3	3	8	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	2	2	15	5月开始复产
重庆	重庆旗能电铝有限公司	2.9	1.9	2020年5月	1	1	2.9	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	3.9	2020年6月	4.1	4.1	8	6月开始通电复产
重庆	重庆天泰铝业有限公司	10	4.5	2020年6月	5.5	5.5	10	5月下旬因雷击引发供电问题，目前正在复产
广西	广西翔吉有色金属有限公司	7.5	0	2020年待定	7.5	7.5	7.5	正在抢修，待抢修完毕立刻复产
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
青海	青海百河铝业有限责任公司	17	0	2020年待定	17	17	17	暂无具体计划，不确定因素较多
辽宁	营口忠旺铝业有限公司	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	安顺市铝业公司	5	0	2020年待定	5	5	5	电价谈妥后即复产
总计		187.5	57.52		129.98	129.98	186.5	

百川盈孚数据：截至2020年7月9日，2020年中国电解铝总复产规模187.5万吨，已复产57.52万吨，待复产129.98万吨，预期年内还可复产129.98万吨，预期年内最终实现复产累计186.5万吨。

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

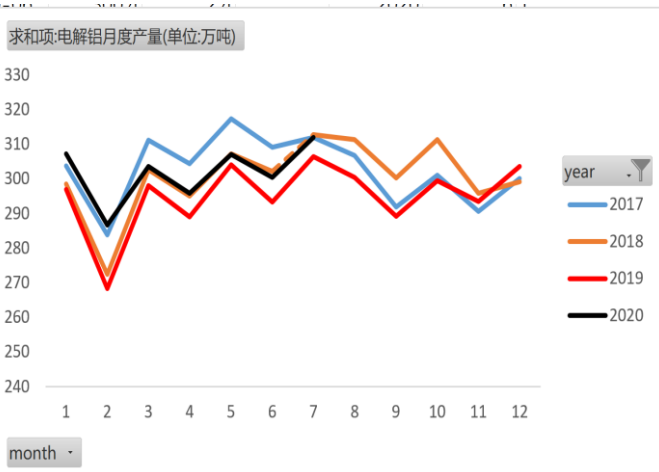
省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	预期年内还可投产	预期年度最终实现累计	备注
云南	鹤庆溢鑫铝业有限公司	22.5	20.5	2	2020年4月	0	2	22.5	二系列4工段4月23日开始通电投产
云南	云南神火铝业有限公司	45	30	15	2020年2月	45	30	60	一段：2月17日开始通电启槽，二段：6月开始投产，三段：预计8月开始投产
四川	广元中孚高精铝材有限公司	37.5	12.5	25	2020年5月	0	25	37.5	6月末一期投产完毕，7月或将投产二期
云南	云南文山铝业有限公司	50	16	34	2020年5月	0	34	50	2020年5月末开始投产
云南	云南云铝海鑫铝业有限公司	0	0	0	2020年7月	35	35	35	二系列35万吨产能在建，计划2020年7月实现部分投产
山西	山西中铝华润有限公司	25	0	25	2020年8月	0	12.5	12.5	二系列25万吨中的12.5万吨预计8月或将开始投产
内蒙古	内蒙古创源金属有限公司	0	0	0	2020年8月	32	32	32	预计8月开始投产
云南	云南宏泰新兴材料有限公司	0	0	0	2020年8月	100	36	36	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11月	35	15	15	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有限责任公司铝电分公司	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
贵州	贵州兴仁登高新材料有限公司	0	0	0	2020年待定	25	10	10	预计2020年年末开始通电投产
总计		180	79	101		339.5	279	358	

百川盈孚数据：截至2020年7月9日，2020年中国电解铝已建成且待投产的新产能180万吨，已投产79万吨，已建成新产能待投产101万吨，年内另在建且具备投产能力新产能339.5万吨；预期年内还可投产共计279万吨，预期年度最终实现累计358万吨。

数据来源：百川，混沌天成研究院

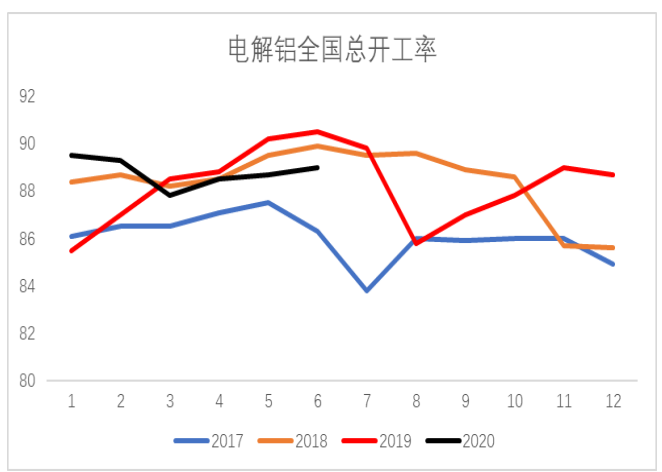
3)、电解铝产量及开工：伴随投产，产量预计继续提升

图表 16：电解铝产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

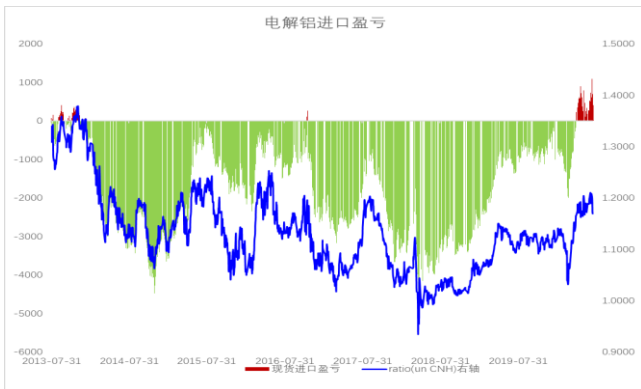
图表 17：电解铝全国总开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

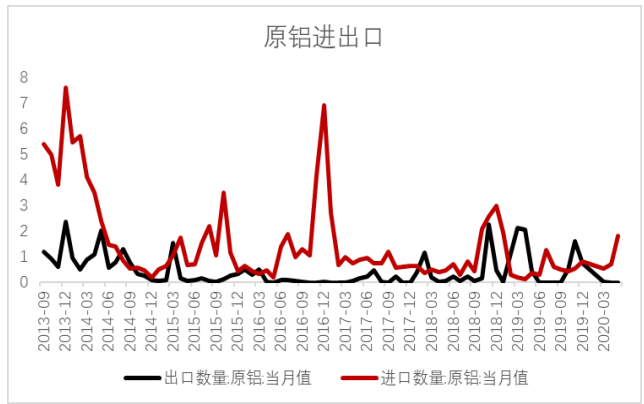
4)、进口：进口窗口持续打开，预计进口铝阶段陆续流入

图表 18：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 19：电解铝进口

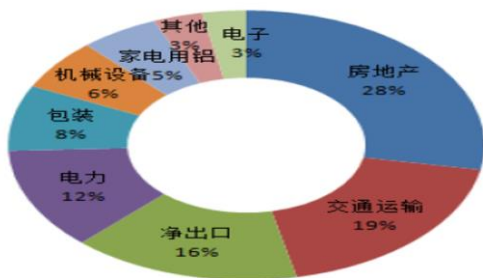


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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，近期进口电解铝流入略有增多，但估计总体数量依然有限。

二、需求端：

图表 20：电解铝终端消费结构

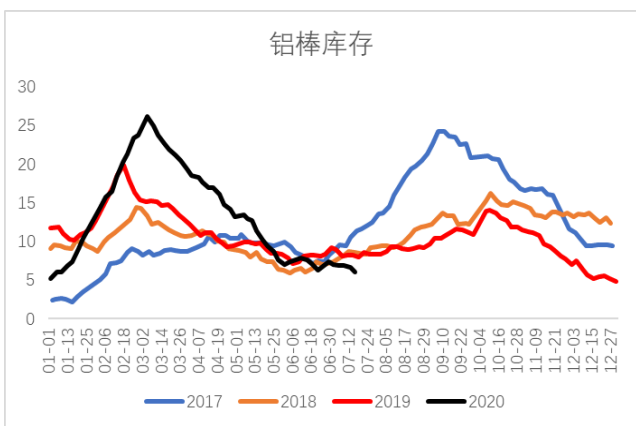


数据来源：wind，混沌天成研究院

1、铝材：

1) 铝棒延续去库，加工费回落至平均水平附近

图表 21：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

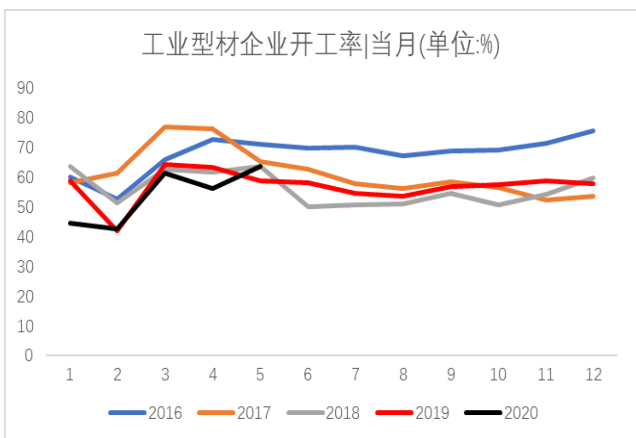
图表 22：铝棒加工费



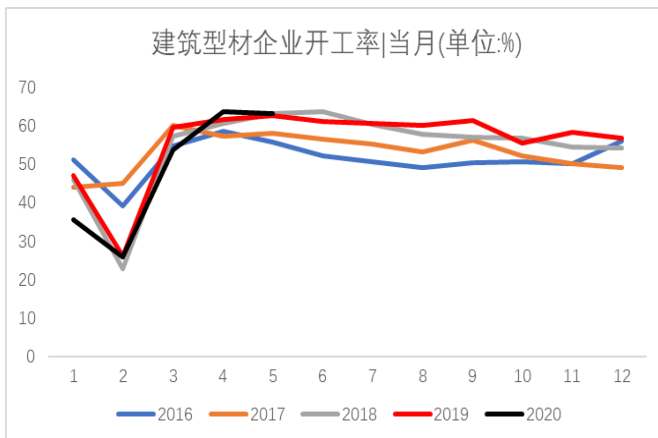
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



图表 24: 建筑型材企业开工率

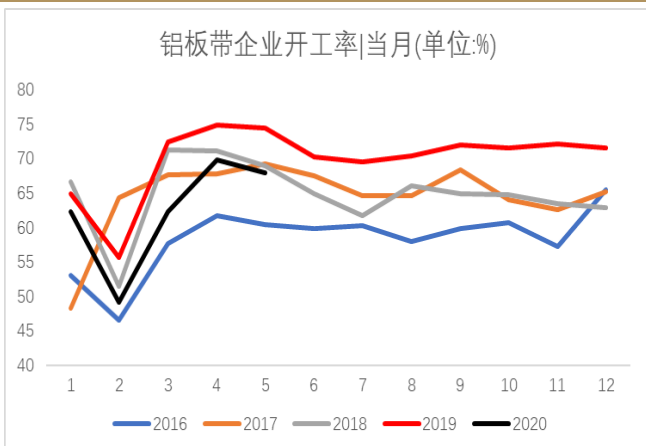


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

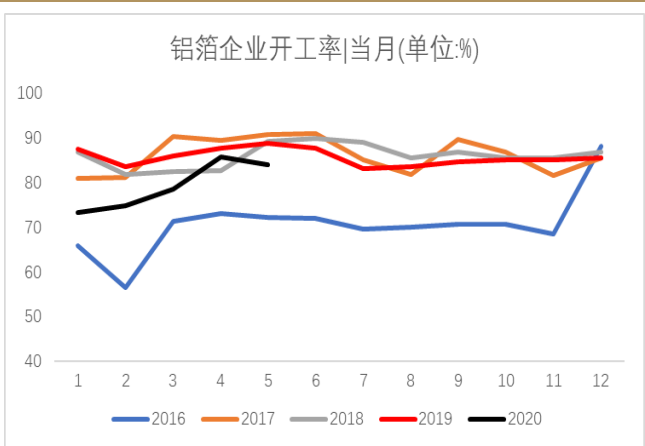
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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



图表 26: 铝箔企业开工率



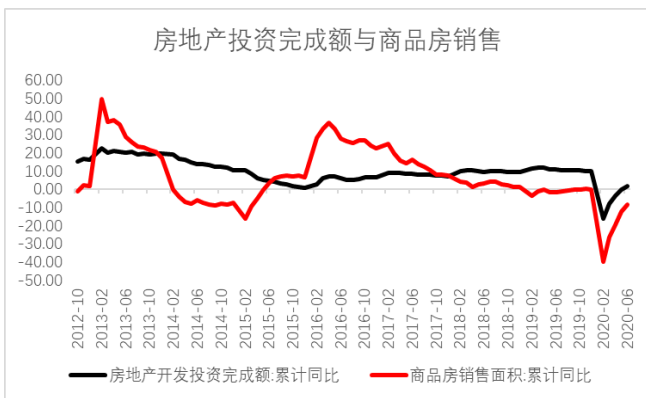
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

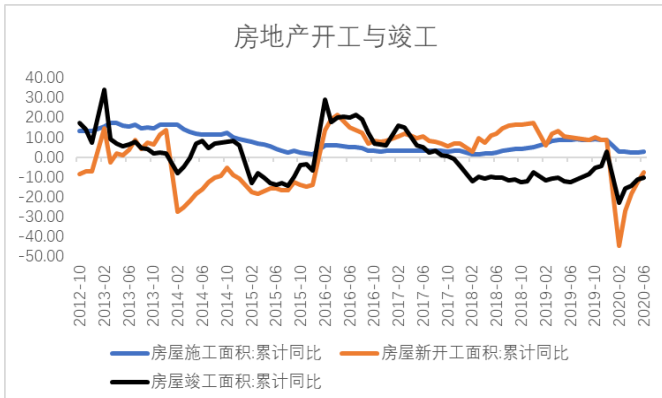
2、 终端消费:

1)、 房地产

图表 27: 房地产投资完成额与商品房销售



图表 28: 房地产开工与竣工

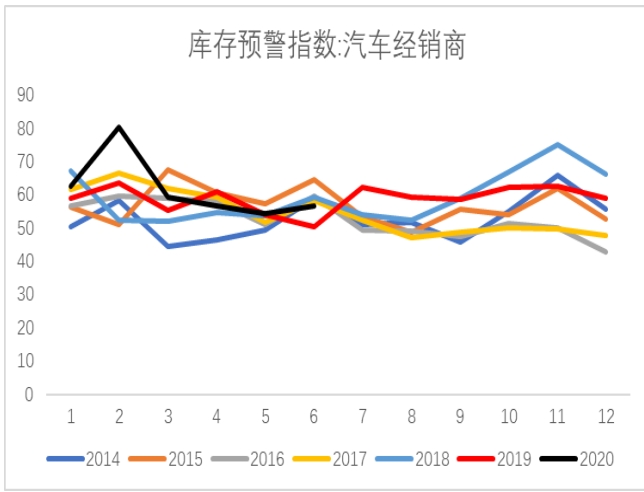


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

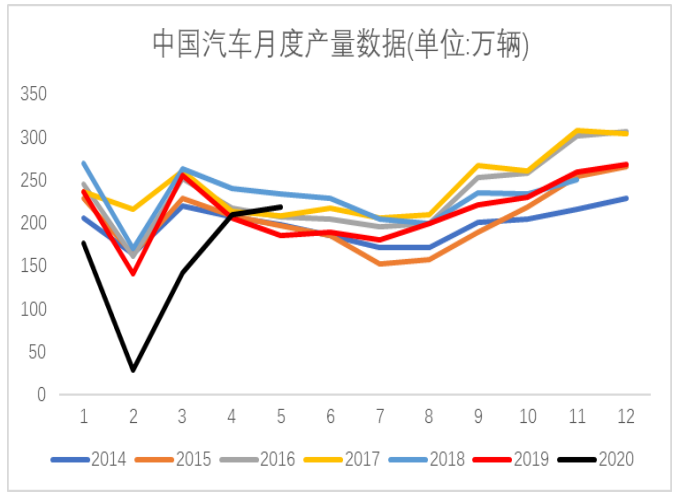
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、汽车：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



图表 30：汽车产量

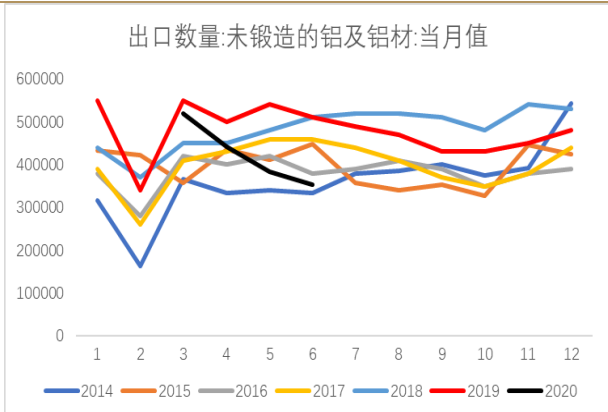


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

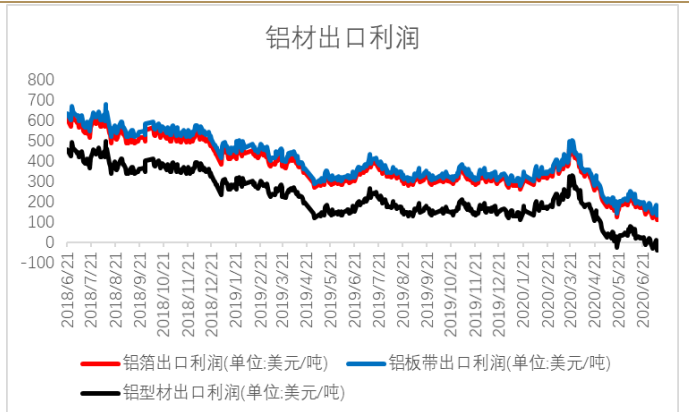
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、外需：外需疲弱，1-6月中国未锻轧铝及铝材出口 236.6 万吨，同比减少 20.6%

图表 31：铝材出口



图表 32：铝材出口利润

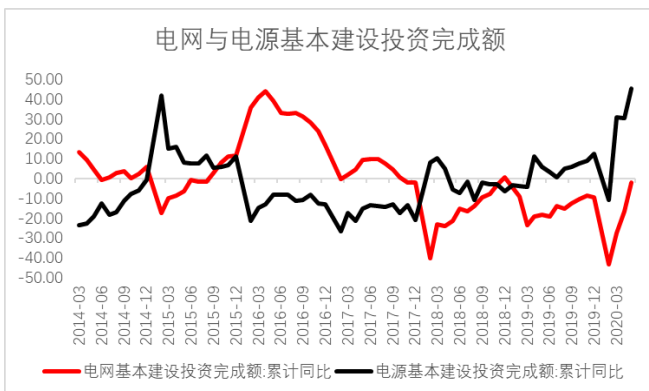


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

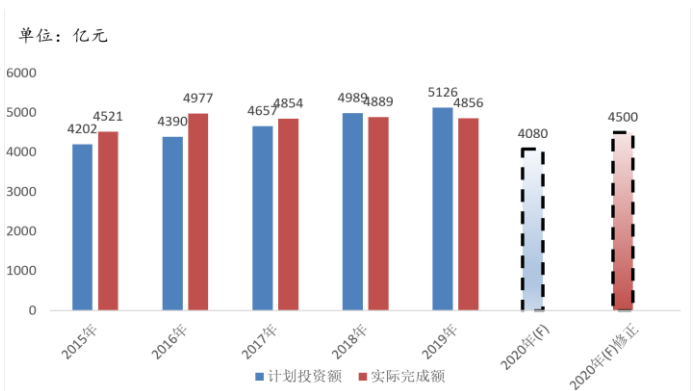
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

4)、电力：1-5月电源及电网投资累计同比分别为 24.6%、2%

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

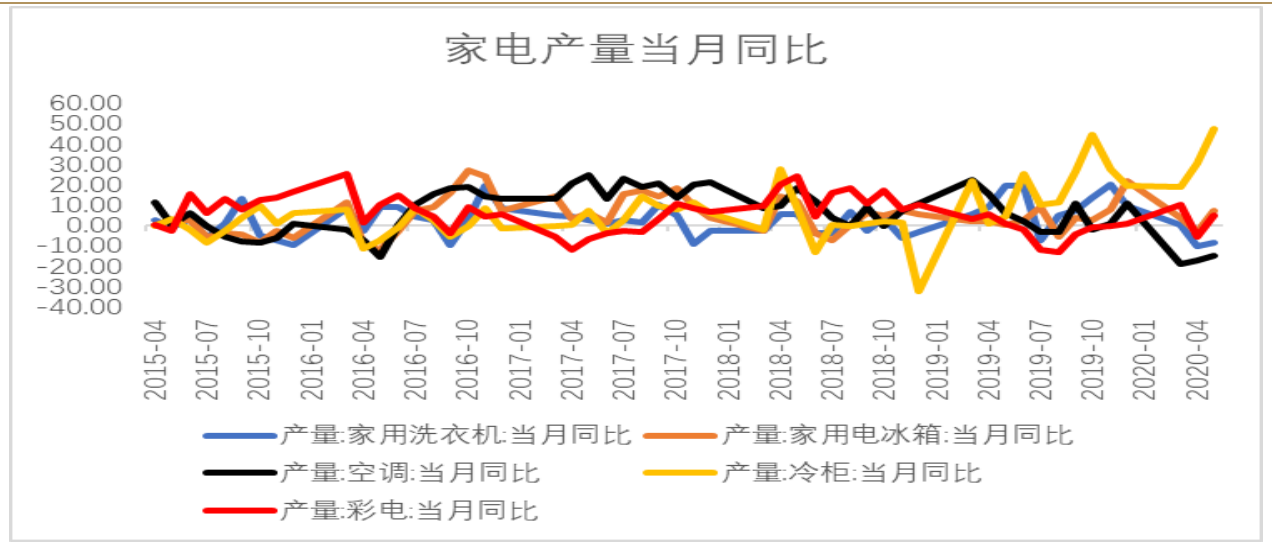


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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

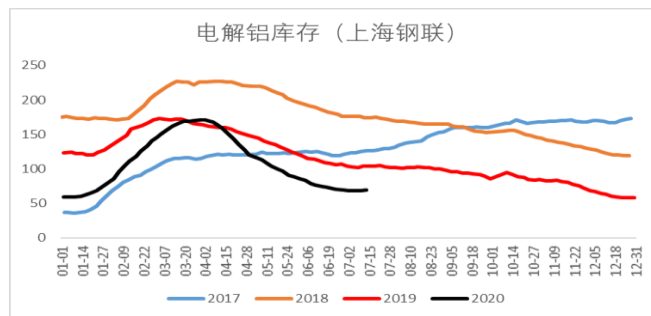


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

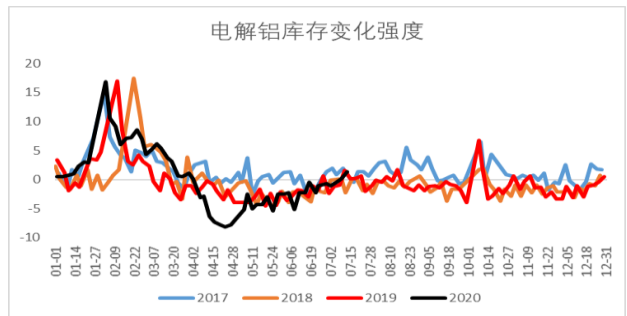
1、库存：电解铝去库暂歇，预计阶段小幅累库

图表 36：电解铝社会库存（万吨）



数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

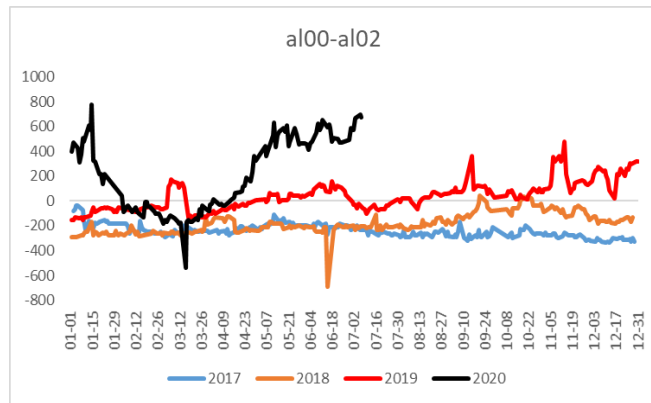
图表 37：电解铝库存变化强度（万吨）



数据来源：混沌天成研究院

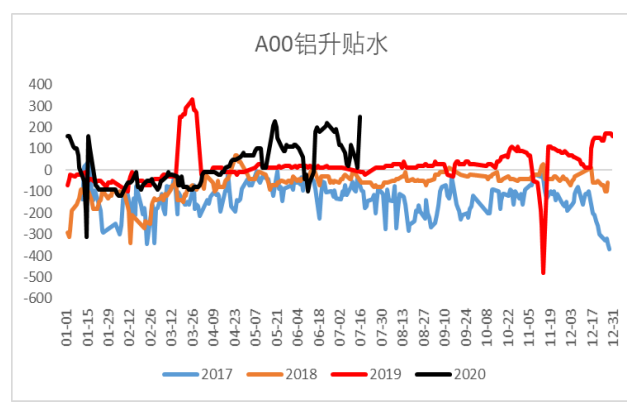
2、月差与升贴水：换月后升报价，月差依旧偏强

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：周线遇阻收阴

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、中国电解铝供需平衡：预计 7 月微弱累库

图表 41：中国电解铝供需平衡

国内电解铝供需平衡推演													累计1-6月	累计变化	累计同比
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	307.3	286.7	303.6	295.8	307	300	312	313	310	313	303	313	1800.90	51.20	2.93%
净进口	0.2	0.2	0.52	0.2	1.89	6	8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	9.01	8.7	635%
表观需求	307.5	286.9	304.1	296.0	309.0	306.4	320.0	313.3	310.2	313.3	303.2	313.3	1809.9	61.6	3.5%
实际需求	282.4	228.6	281.5	345.4	340.1	323.6							1801.6	29.2	1.65%
需求同比	-3.0%	-1.5%	-7.0%	12.2%	3.1%	4.8%	-100.0%								
供需平衡	25.10	58.30	22.60	(49.40)	(31.10)	(17.20)							25.5		
乐观平衡	10.4	50.2	-4.7	-18.0	-27.4	-8.5	5.6	2.8	2.2	3.4	-4.7	-13.4	56.0		
中性平衡	19.2	57.2	4.4	-8.8	-17.5	0.8	14.9	12.0	11.3	12.6	4.3	-3.8	80.8		
悲观平衡	27.9	64.2	13.5	0.4	-7.6	10.1	24.1	21.1	20.4	21.7	13.4	5.9	105.5		备注6月后为预测值

数据来源：混沌天成研究院

六、结论

供给端，电解铝利润修复良好，投产继续推进，后期电解铝投复产压力较重，密切关注电解铝后续投复产节奏。

需求端，铝棒加工费逐步回落，需求韧性维持，有季节转弱迹象，关注基建、防洪铝材等对铝需求的拉动。另外海外 1-6 月铝材出口下滑较为明显，预计随着海外恢复，铝材出口有望提升。大户采购继续，现货维持较高升水；

库存端：电解铝去库暂歇，且有累库迹象。

供给压力不断释放，且需求有季节转弱迹象，去库暂歇，电解铝阶段涨幅巨大，存在利润兑现与技术回调压力，预计铝价阶段回调整理。

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