

## 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

## 产量提升进口增加 累库强度减弱 预计铝价震荡偏强运行

### 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;

需求端: 产量提升, 进口增加, 但累库幅度有限, 表观需求表现强劲且现货维持升水表现, 需求表现仍有韧性。伴随消费旺季到来, 三季度下半段基建、老旧小区改造、等需求仍然可期;

库存端: 供给逐渐提升, 但需求仍有韧性, 累库幅度明显减缓, 预计8-9月微弱累库, 绝对库存仍处于阶段低位;

利润: 进口氧化铝冲击可能减弱, 氧化铝价格出现反弹, 预焙阳极略有回升, 但整体来看原料端价格抬升有限, 电解铝价格高位维持, 预计铝利润仍将保持较高水平。

产量回升、进口铝持续流入叠加需求季节性略弱, 但现货累库强度明显减弱, 随着旺季到来, 库存可能重归下降, 预计铝价震荡偏强运行; 在月差回落后, 三季度下半段需求仍有期待, 基于需求回升预期, 可关注跨期正套策略;

### 策略建议:

趋势: 逢低做多;

跨期: 关注跨期正套策略;

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;

### 风险提示:

消费严重不及预期;

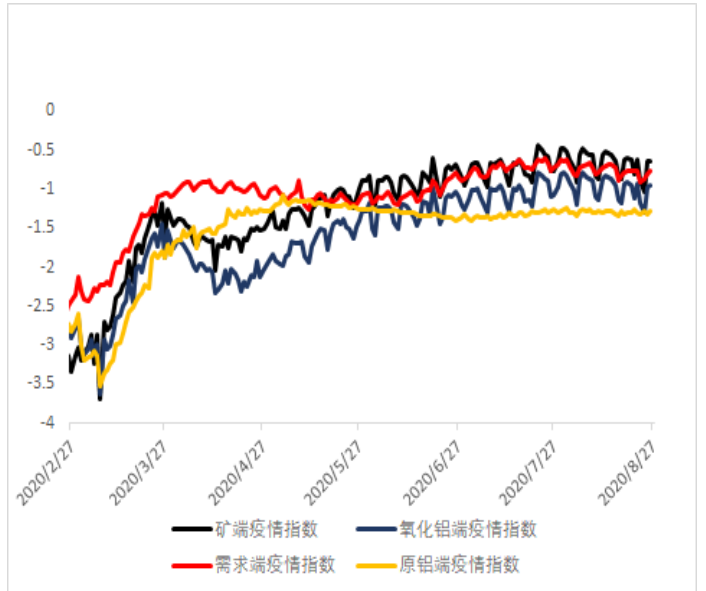
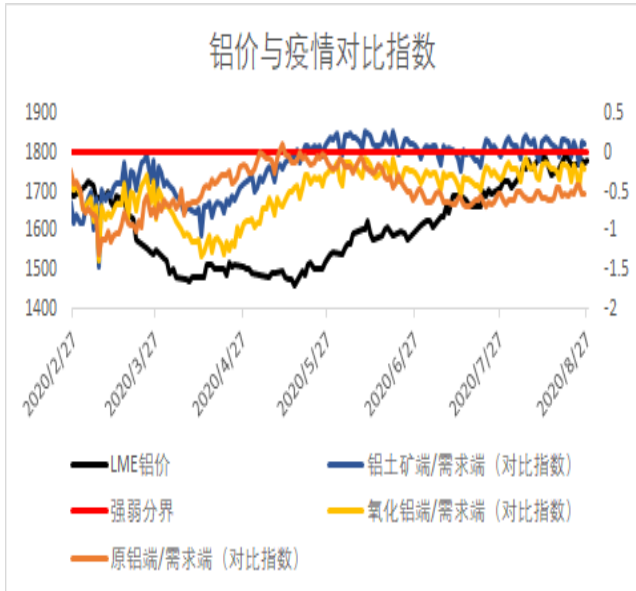


## 一、供给端：电解铝利润持续较高水平，进口+投产，供给不断提升

### 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



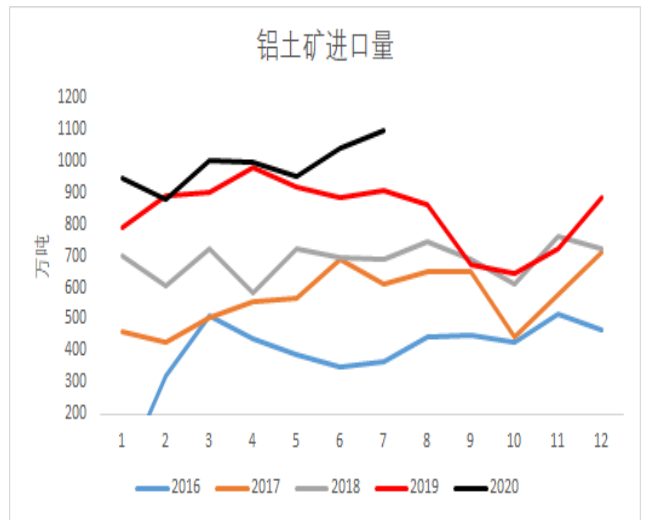
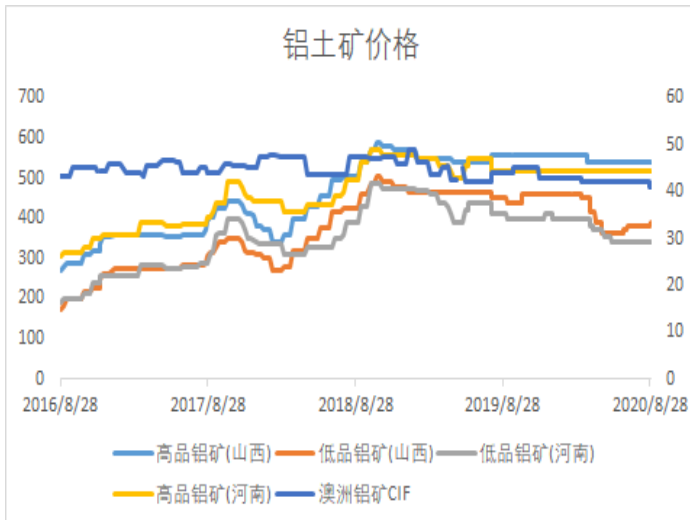
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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，7月进口铝土矿 1100.1 万吨，同比增 21.5%，1-7 月进口 6921 万吨，同比增 10.28%

图表 3：铝土矿价格

图表 4：铝土矿进口量



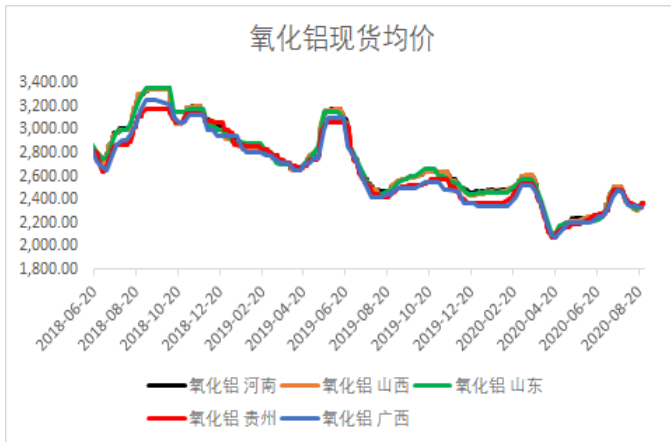
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 3、氧化铝：进口氧化铝冲击可能减弱，氧化铝价格有望回升

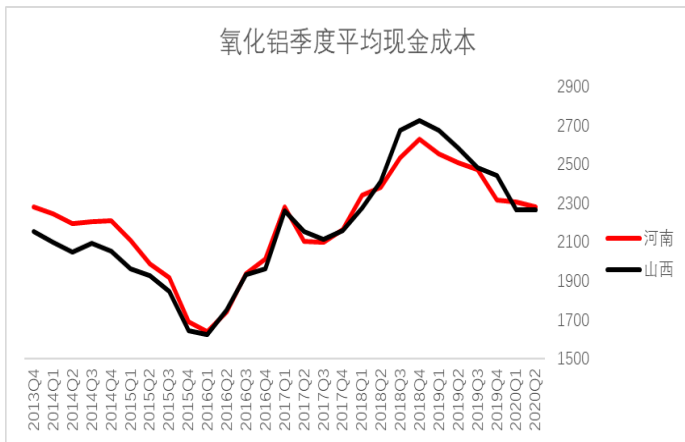
海德鲁铝土矿管道维护，据我的有色网按维护时间推算，如果维护时间 1 个月 约影响氧化铝产出 20 万吨左右，维持时间延长则影响扩大，从这个影响的量来看，并不导致海外氧化铝出现缺口，只是过剩压力减轻；反而是流入国内的氧化铝存在减少可能，国内氧化铝受进口氧化铝的冲击降低。在国内氧化铝紧平衡的状态下，进口流入减少将会导致国产氧化铝趋紧而走强。

图表 5: 氧化铝价格走势



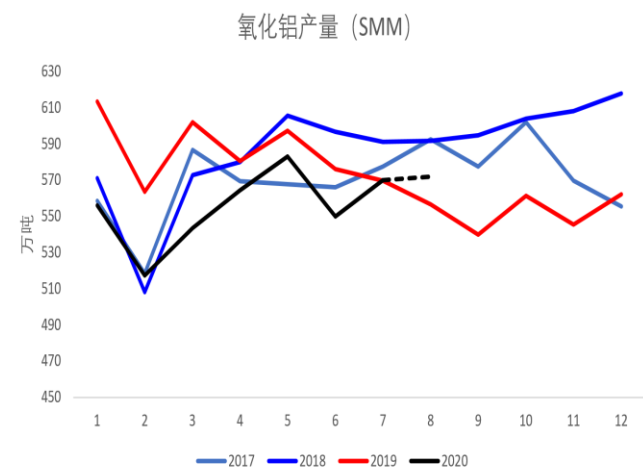
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 6: 山西河南氧化铝现金成本



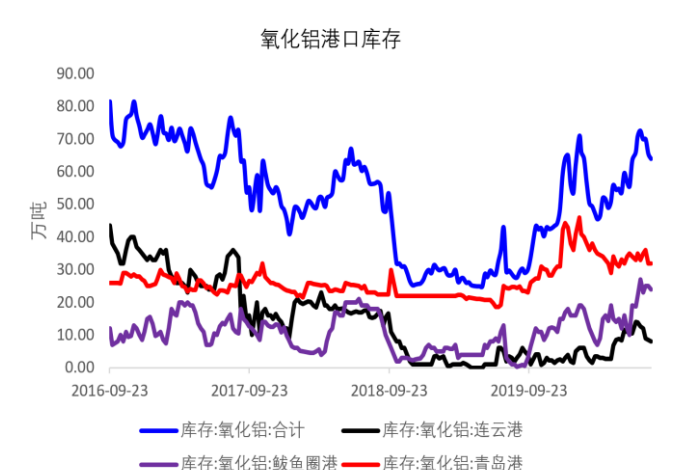
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



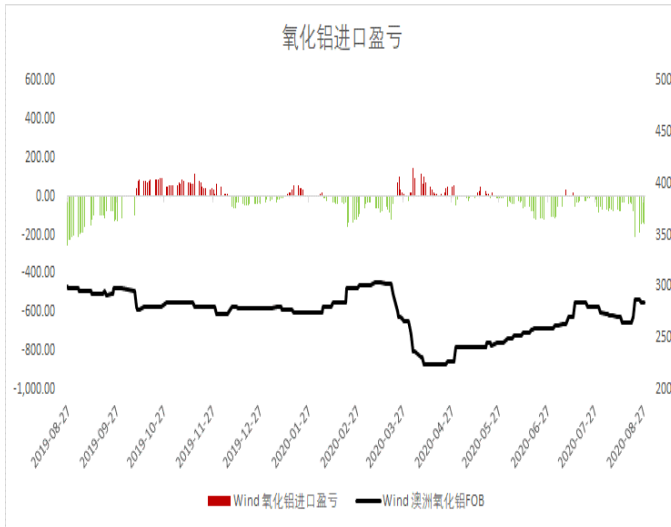
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 氧化铝港口库存



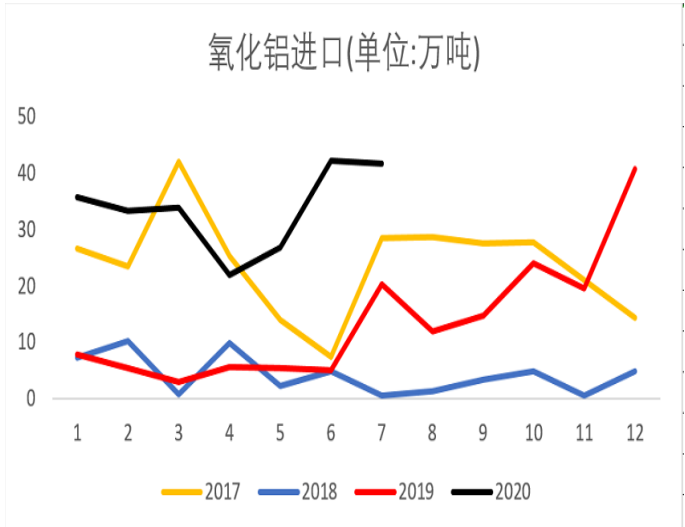
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

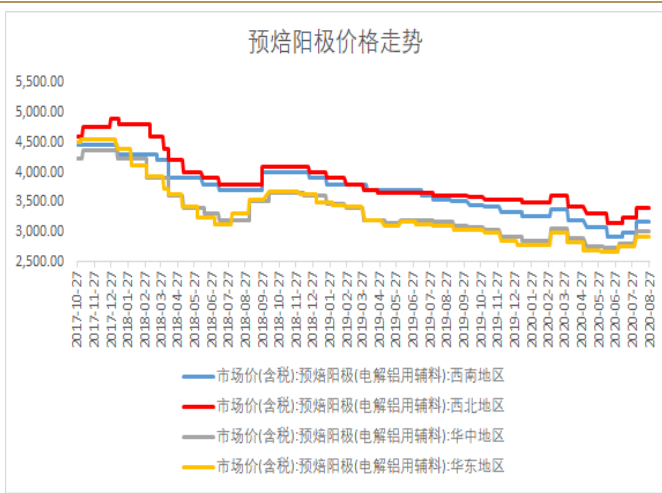
图表 10: 氧化铝进口



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，动力煤价格略有回落

图表 11：预焙阳极价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

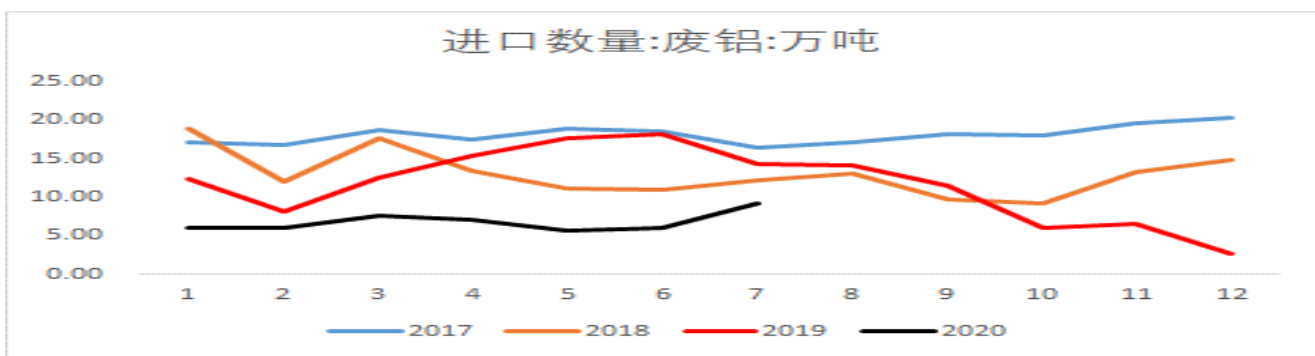
图表 12：动力煤价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

5)、1-7 月度废铝进口同比下降 51.28%

图表 13：电解铝行业利润

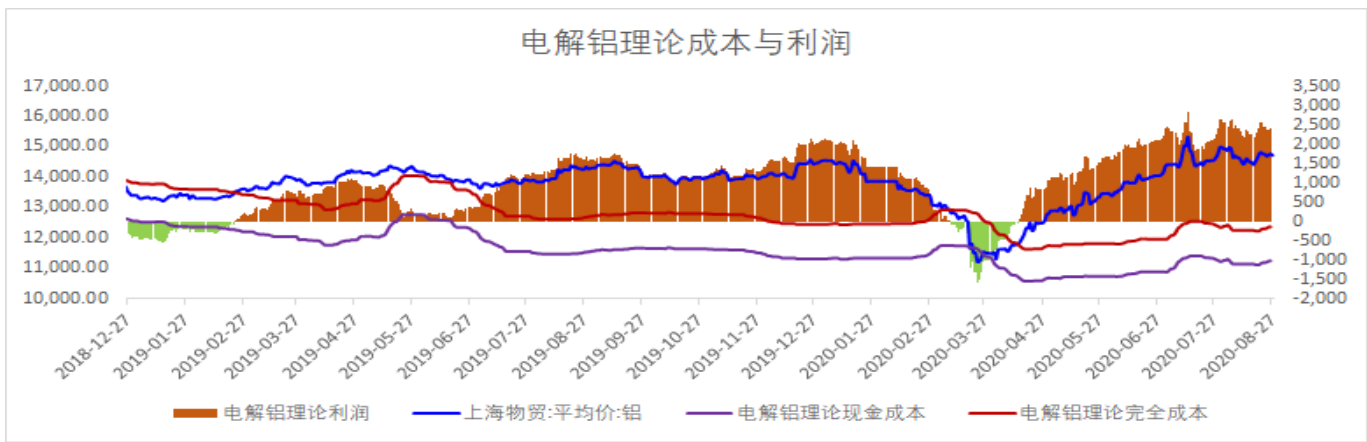


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、电解铝：

1)、电解铝利润：电解铝利润维持高位

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：行业利润维持高位，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)

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	13	2020年1月	0	0	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	广西信发铝电有限公司	3.5	1.5	2020年2月	2	2	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	0	5	
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	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	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	4.8	2020年6月	3.2	3.2	8	6月开始通电复产
重庆	重庆天泰铝业有限公司	10	8.2	2020年6月	1.8	1.3	9.5	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7月	7.5	7.5	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	0	
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
贵州	安顺市铝业有限公司	5	0.6	2020年待定	4.4	4.4	5	电价谈妥后即复产
辽宁	营口鑫泰铝业电有限公司	21	0	2020年待定	21	21	21	
总计		212.3	71.5		140.8	138.3	207.8	

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)

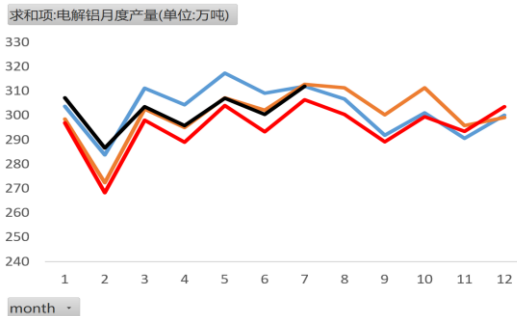
单位：万吨

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	16	21.5	2020年5月	0	21.5	37.5	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	33	17	2020年5月	0	17	50	2020年5月末开始投产
山西	山西中铝华润有限公司	25	1	24	2020年7月	0	11.5	12.5	二系列25万吨中的12.5万吨7月末开始投产
云南	云南云海鑫铝业有限公司	35	0	35	2020年8月	0	35	35	二系列35万吨产能在建，计划2020年8月中旬开始投产
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6月末开始投产
云南	云南宏泰新型材料有限公司	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10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10月	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		215	100.5	114.5		304.5	257.5	358	

数据来源：百川，混沌天成研究院

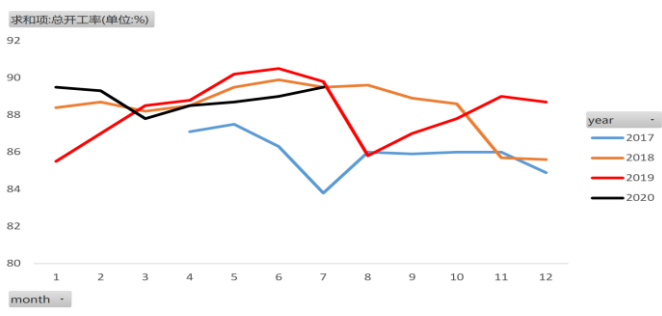
3)、电解铝产量及开工：1-7月产量累计同比增长2.76%

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

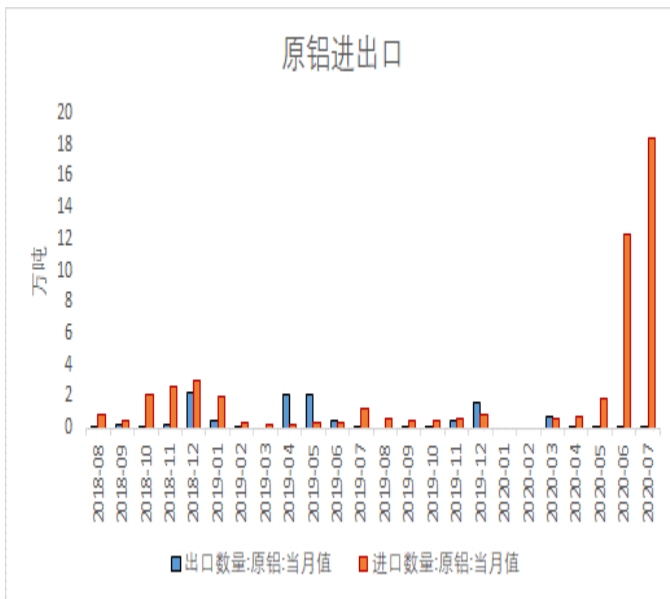
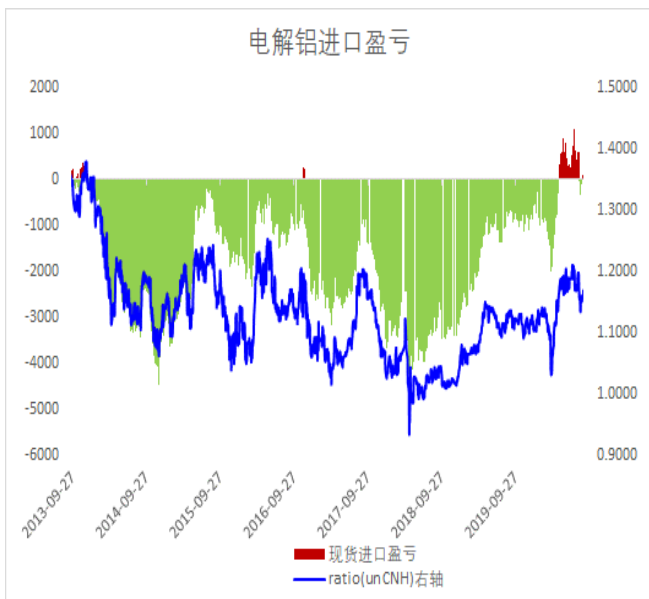


数据来源：SMM，混沌天成研究院

4)、进口：7月进口明显增加，预计8月进口维持15-20万吨概率较大

图表 19：电解铝进口盈亏

图表 20：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

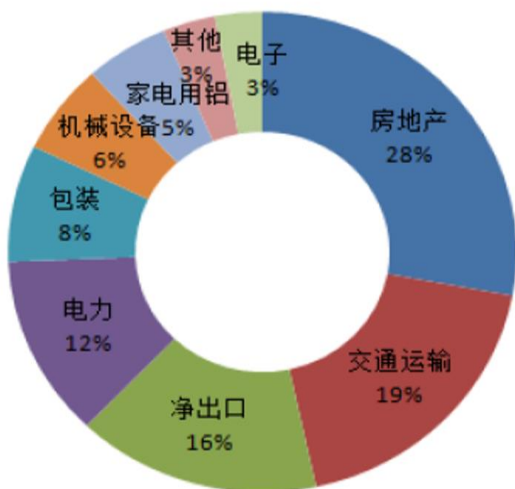
7月铝锭进口分项时数据显示：

1) 分国别进口主要来自，俄罗斯、印度、阿联酋，这些地区的进口具有良好的持续性。

2) 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，由于进口窗口持续打开，8月进口量维持15-20万吨的概率较大；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。

## 二、需求端：良好需求韧性维持

图表 21：电解铝终端消费结构

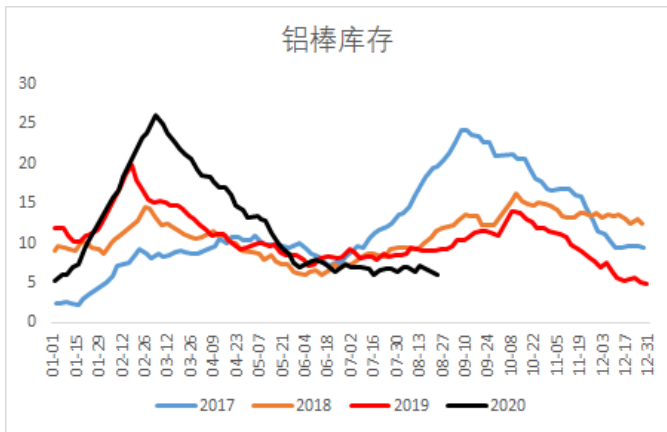


数据来源：混沌天成研究院

1、 铝材：

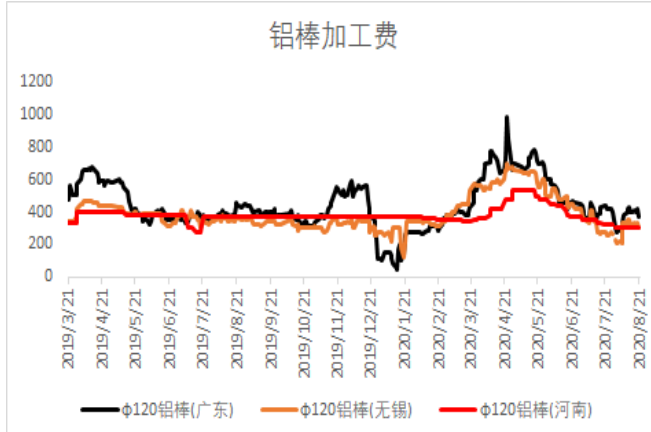
1) 铝棒库存低位徘徊

图表 22：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

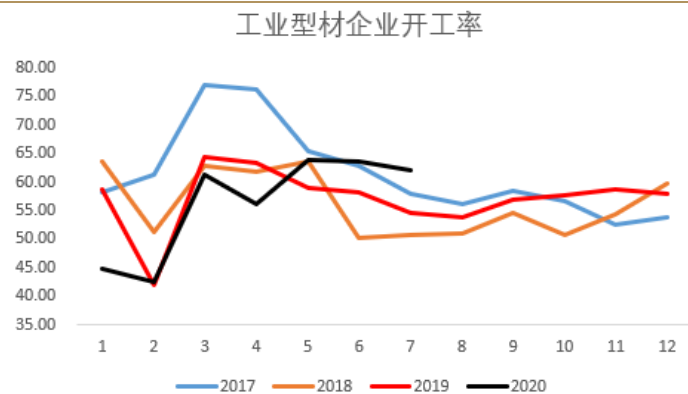
图表 23：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

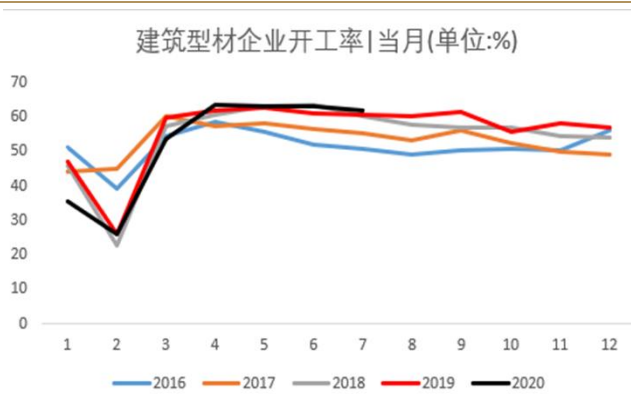
2) 7 月建筑型材维持高位，工业型材同比提升明显

图表 24：工业型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

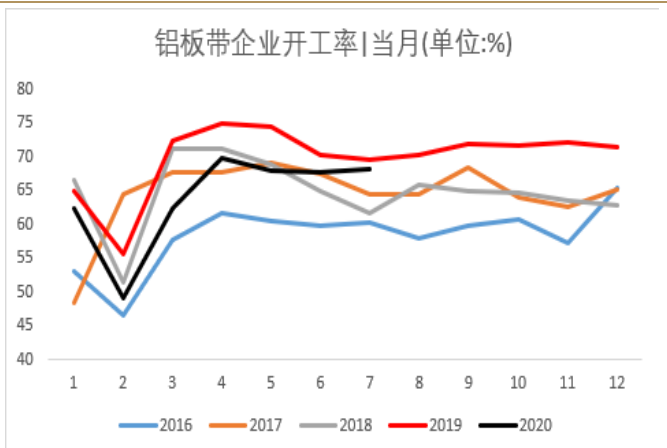
图表 25：建筑型材企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

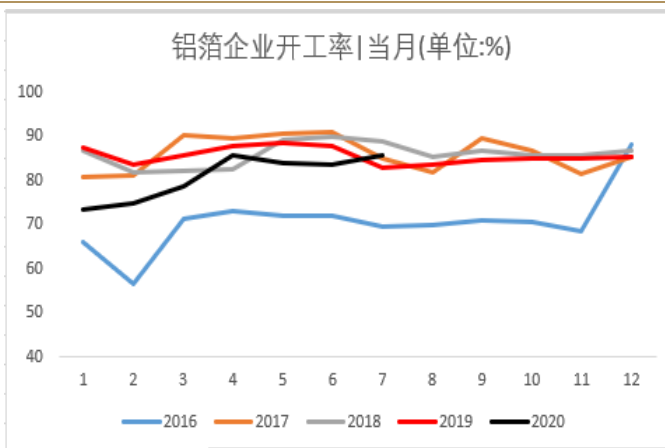
3) 7 月铝板带开工率为 68.15%，环比升 0.5%，同比回落 1.42%；铝箔开工同比转正

图表 26：铝板带企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 27：铝箔企业开工率

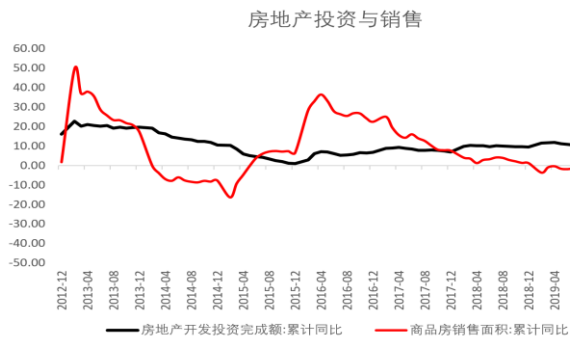


数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、终端消费：

1)、房地产：房地产竣工环比继续回升

图表 28：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 29：房地产开工与竣工

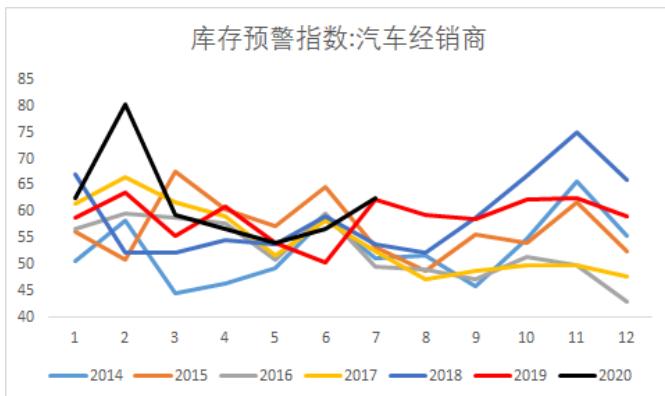


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、汽车：7月产量同比增加 26.8%，7月汽车销量同比增长 16.4%

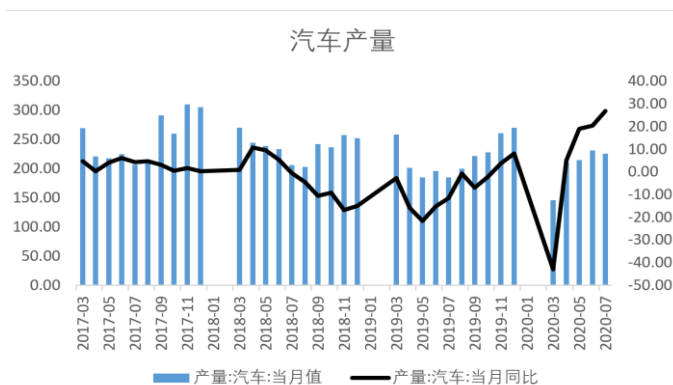
中国汽车工业协会发布报告称，中国7月份汽车销量为 211.2 万辆，同比增长 16.4%；乘用车销量为 166.5 万辆，同比增长 8.5%；新能源汽车销量为 9.8 万辆，同比增长 19.3%。（中汽协）

图表 30：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

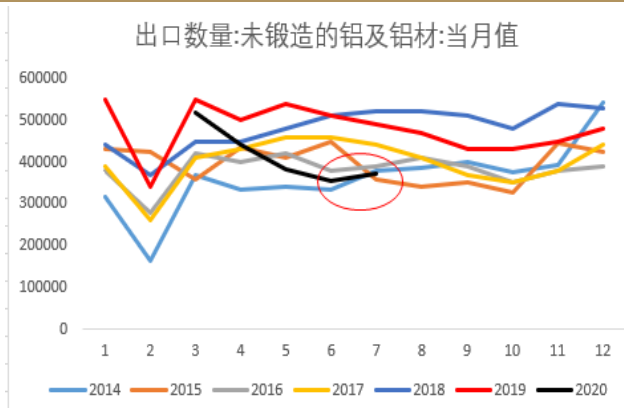
图表 31：汽车产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

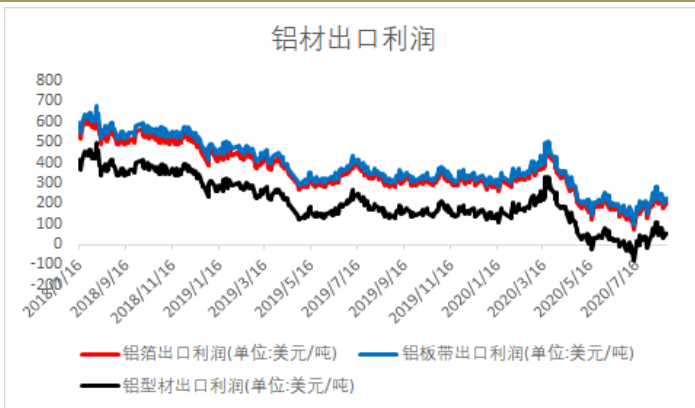
3)、外需：铝材出口利润略有回升，预计随着海外需求恢复，铝材出口边际转好

图表 32：铝材出口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 33：铝材出口利润

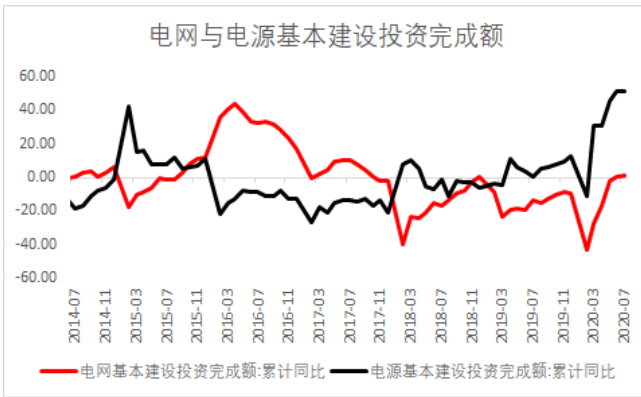


数据来源：SMM, 混沌天成研究院



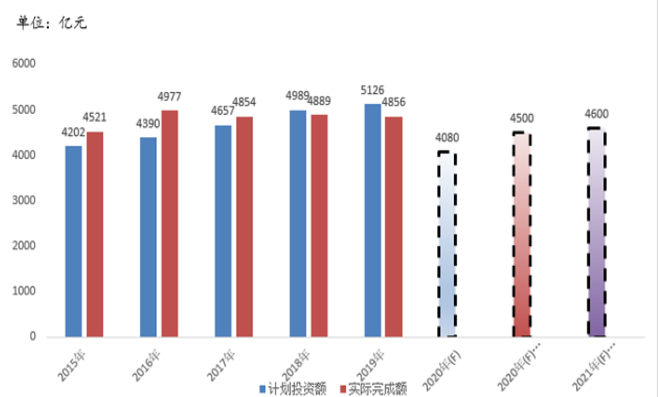
4)、电力：电网投资计划再提升

图表 34：电网与电源基本建设投资额



数据来源：Wind，混沌天成研究院

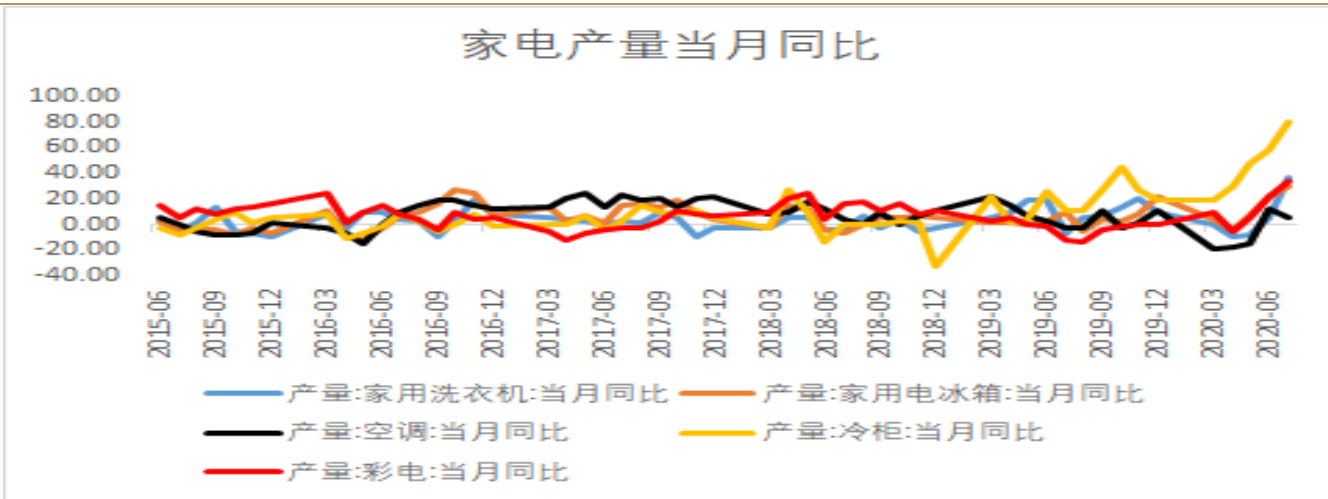
图表 35：电网投资计划额



数据来源：公开资料，混沌天成研究院

5)、家电：家电产量同比明显回升

图表 36：家电产量同比

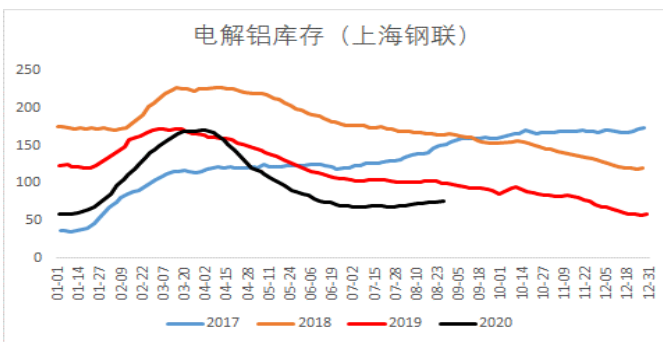


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

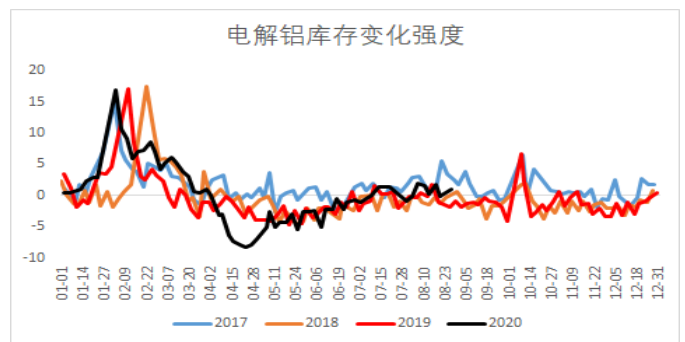
1、库存：现货库存累计放缓

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）

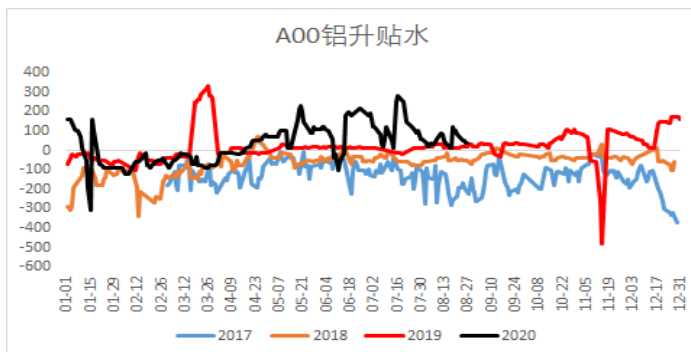
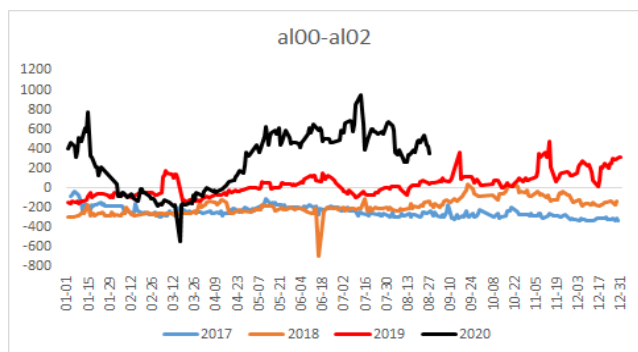


数据来源：混沌天成研究院

## 2、月差与升贴水：现货升水回落，期货月差收缩，但依然偏高水平

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：震荡偏强运行

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、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；

**需求端：**产量提升，进口增加，但累库幅度有限，表观需求表现强劲且现货维持升水表现，需求表现仍有韧性。伴随消费旺季到来，三季度下半段基建、老旧小区改造、等需求仍然可期；

**库存端：**供给逐渐提升，但需求仍有韧性，累库幅度明显减缓，预计8-9月微弱累库，绝对库存仍处于阶段低位；

**利润：**进口氧化铝冲击可能减弱，氧化铝价格出现反弹，预焙阳极略有回升，但整体来看原料端价格抬升有限，电解铝价格高位维持，预计铝利润仍将保持较高水平。

**产量回升、进口铝持续流入叠加需求季节性略弱，但现货累库强度明显减弱，随着旺季到来，库存可能重归下降，预计铝价震荡偏强运行；在月差回落后，三季度下半段需求仍有期待，基于需求回升预期，可关注跨期正套策略；**

### 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