

2020年9月11日 铝周报

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

供需双强 库存难积
铝价震荡运行

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: 表需表现良好, 产量提升, 进口增加, 但现货库存仅微弱增加, 表观需求表现强劲。终端需求方面, 汽车产销同比均有提升, 伴随消费旺季到来, 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, 累库幅度有限, 绝对库存仍处于较低水平;

利润: 原料价格偏弱, 电解铝价格高位震荡, 电解铝利润保持较高水平, 刺激电解铝的产能继续释放。

依据平衡表推演, 基于乐观需求假设, 9月电解铝供需基本处于紧平衡状态, 库存难以累积, 但10月可能存在5-10万吨累库; 供给逐步释放, 但尚无大幅过剩之忧, 预计铝价高位震荡运行。

策略建议:

趋势: 观望;

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;

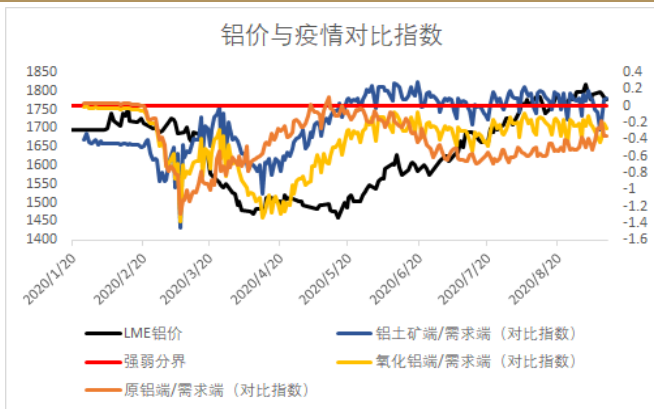


混沌天成研究院

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

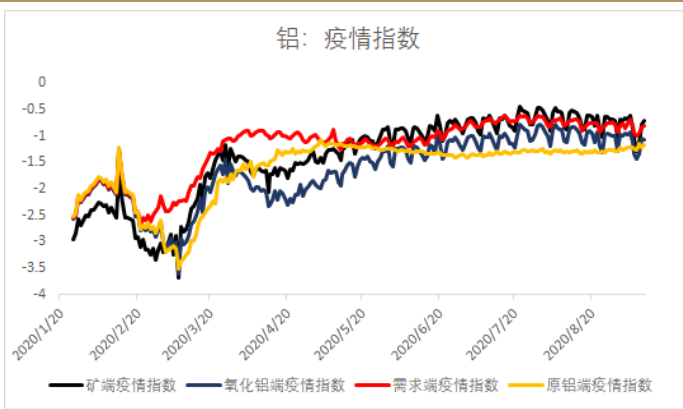
1、疫情影响：新冠疫情对铝行业影响较为有限

图表 1：铝价与铝行业疫情对比指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

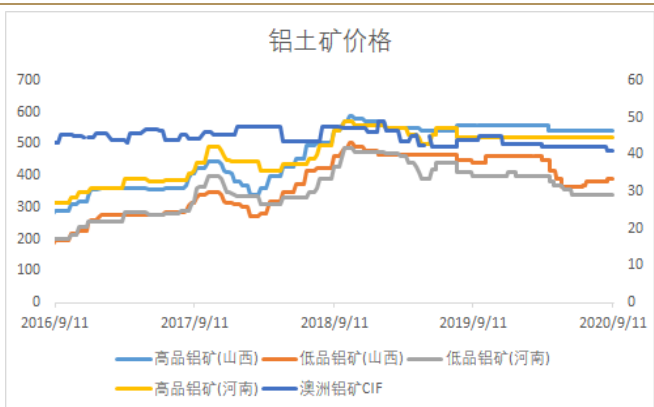
图表 2：铝行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

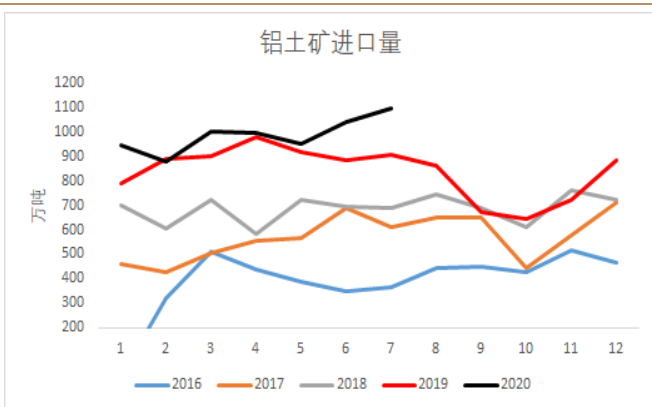
2、铝土矿：国内铝土矿价格持稳，7月进口铝土矿 1100.1 万吨，同比增 21.5%，1-7 月进口 6921 万吨，同比增 10.28%

图表 3：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

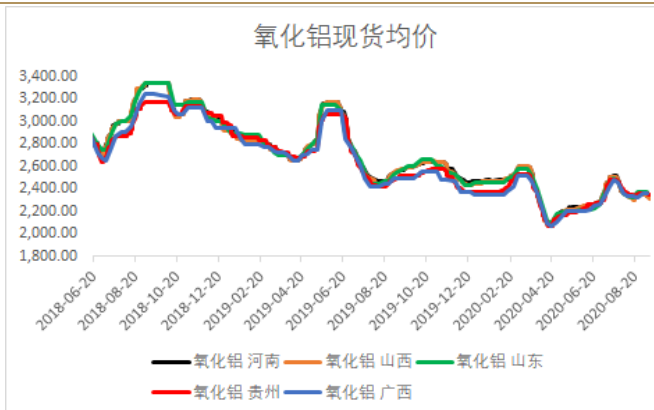
图表 4：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

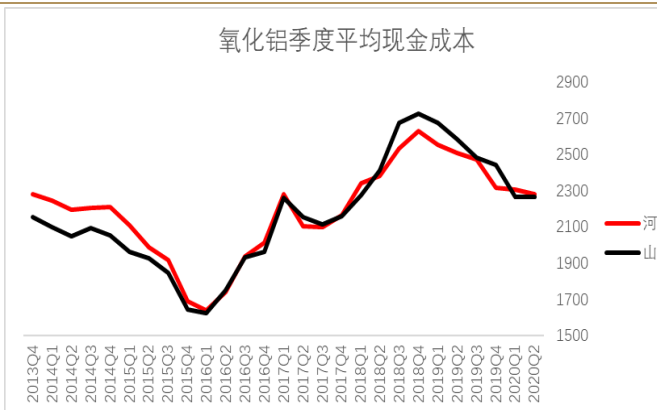
3、氧化铝：产能充裕，产量同比提升，氧化铝弱勢运行

图表 5：氧化铝价格走势



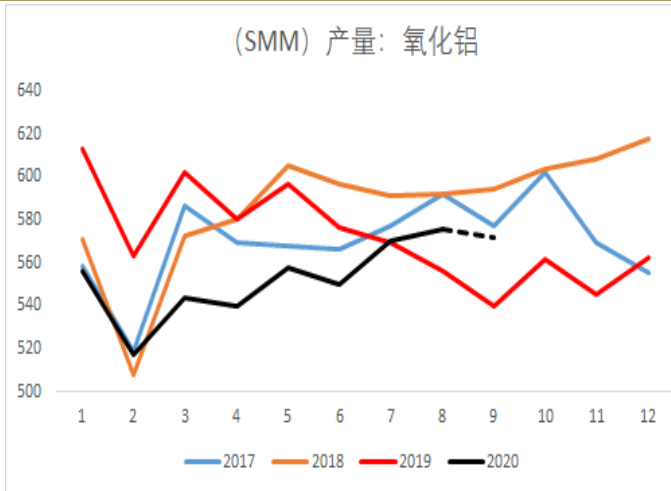
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 6：山西河南氧化铝现金成本



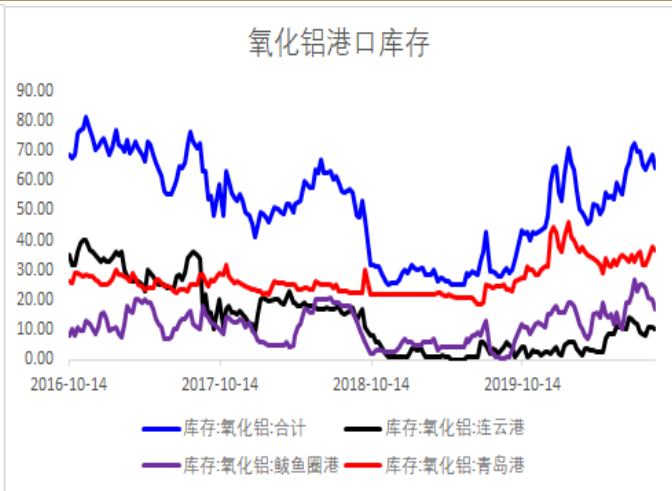
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



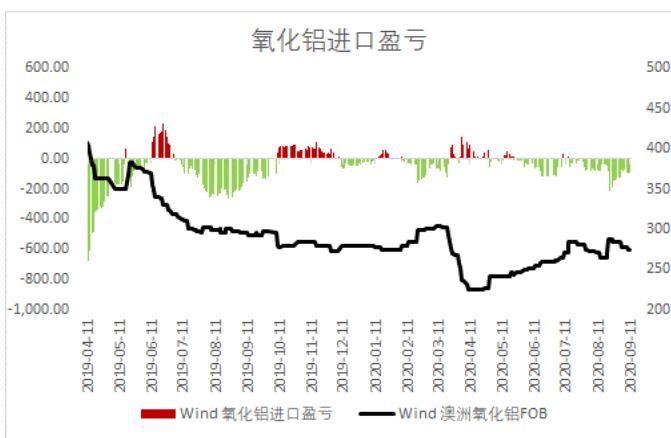
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 氧化铝港口库存



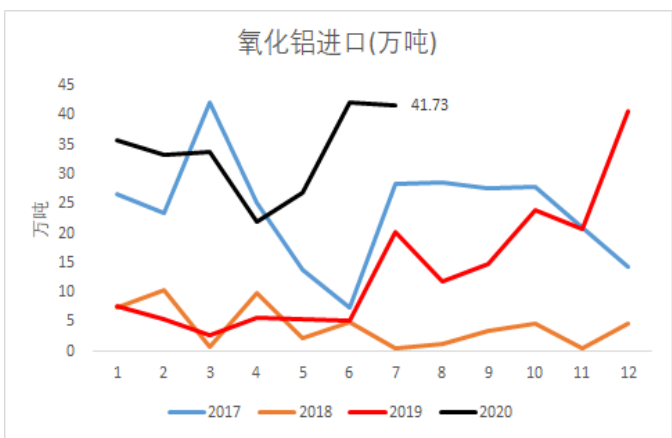
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

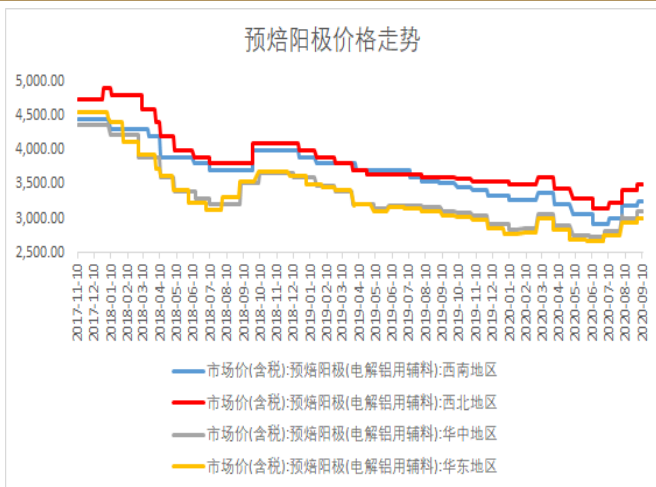
图表 10: 氧化铝进口



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

图表 11: 预焙阳极价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

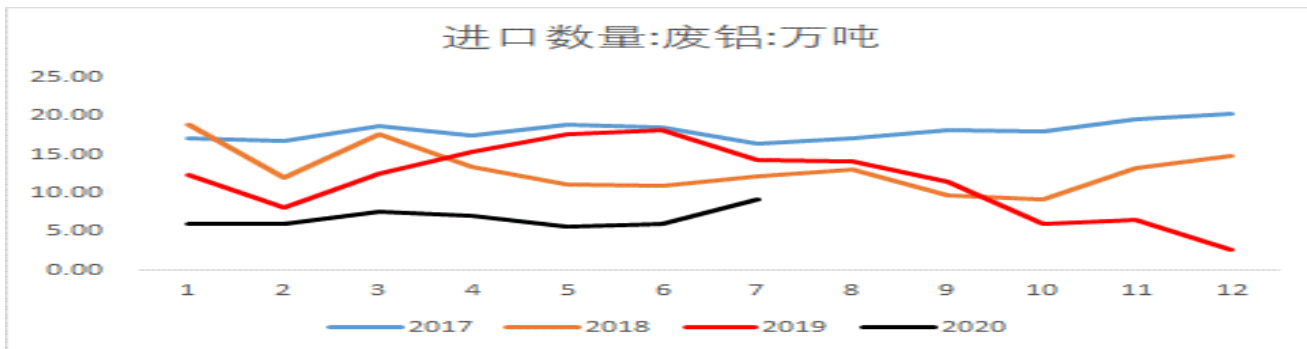
图表 12: 动力煤价格



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5)、1-7月废铝进口同比下降51.28%，但环比有所恢复

图表 13: 电解铝行业利润

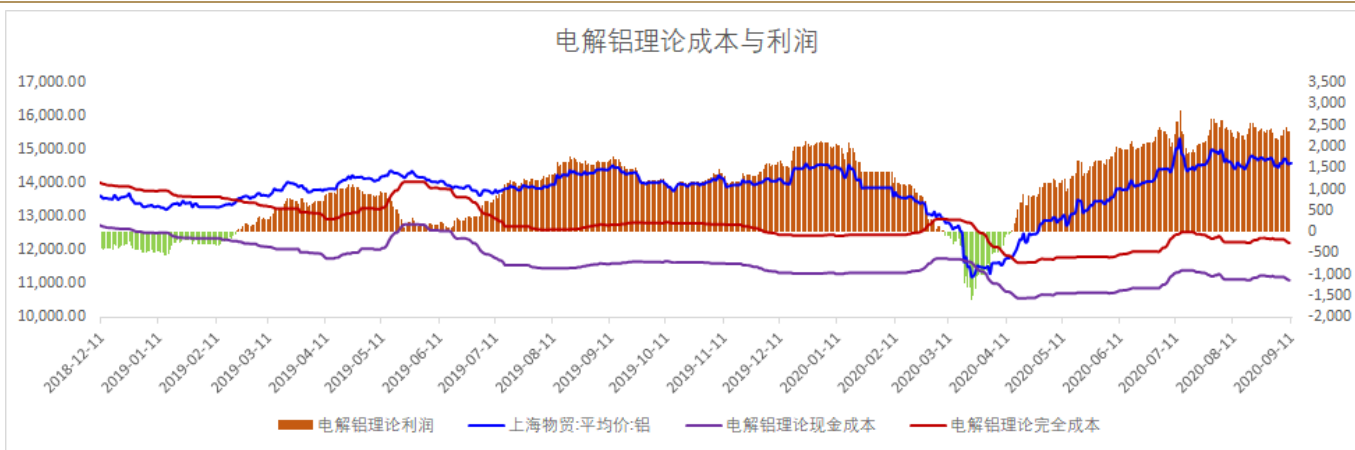


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、电解铝：高利润持续维持，产能逐步释放

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：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)								
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	预期年内最终实现复产累计	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	
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	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	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	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	5.3	2020年6月	2.7	2.7	8	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	0.5	0	9.5	5月下旬因雷击引发供电问题，8月末未完成复产
广西	广西翔吉有色金属有限公司	7.5	1.3	2020年7月	6.2	6.2	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	0.5	0	0.8	
辽宁	营口鑫泰铝业有限公司	23	5	2020年8月	18	18	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	0	2020年9月	17	17	17	
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
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
总计		220.6	92.8		127.8	126.8	219.6	

百川盈孚数据：截至2020年9月10日，2020年中国电解铝总复产规模220.6万吨，已复产92.8万吨，待复产127.8万吨，预期年内还可复产126.8万吨，预期年内最终实现复产累计219.6万吨。

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)

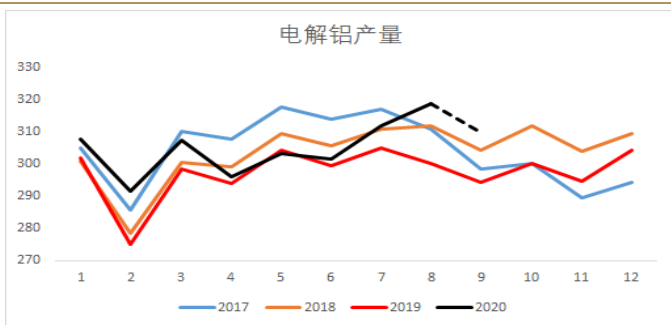
省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	预期年内还可投产	预期年度最终实现累计	备注
云南	鹤庆溢鑫铝业有限公司	22.5	20.5	2	2020年4月	0	0	20.5	二系列4工段4月23日开始通电投产
云南	云南神火铝业有限公司	60	45	15	2020年2月	15	15	60	一期45万吨产能2月17日开始通电投产, 9月已完成投产
四川	广元中孚高精铝材有限公司	28.5	20.5	8	2020年5月	0	8	28.5	6月末一期投产完毕, 二期7月中旬开始投产
云南	云南文山铝业有限公司	50	50	0	2020年5月	0	0	50	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	2	28	2020年8月	0	28	30	8月中旬开始投产, 计划先投产15万吨, 后期视市场情况而定
云南	云南云海鑫铝业有限公司	35	0	35	2020年9月	0	35	35	2020年9月8日开始通电
云南	云南宏泰新型材料有限公司	36	0	36	2020年9月	0	36	36	2020年9月初开始部分投产
云南	云南其亚金属有限公司	0	0	0	2020年10月	35	15	15	预计2020年四季度开始投产
广西	广西德保百矿铝业有限公司	0	0	0	2020年10月	5	5	5	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	17.5	17.5	17.5	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	0	0	0	预计年内暂缓投产
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
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	2021年二季度	0	0	0	在建中, 预期2021年二季度可实现部分投产
总计		287	150.5	136.5		97.5	182	332.5	

百川盈孚数据: 截至2020年9月10日, 2020年中国电解铝已建成且待投产的新产能287万吨, 已投产150.5万吨, 已建成新产能待投产136.5万吨, 年内另在建且具备投产能力新产能97.5万吨; 预期年内还可投产共计182万吨, 预期年度最终实现累计332.5万吨。

数据来源: 百川, 混沌天成研究院

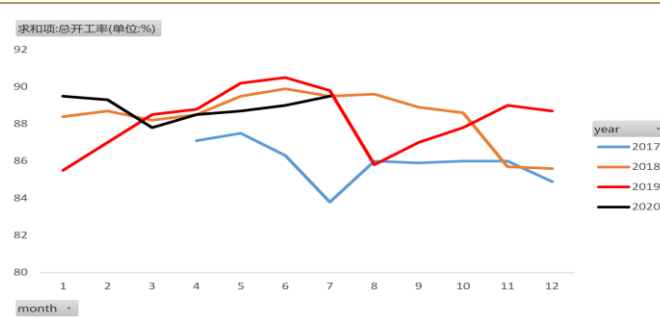
3)、电解铝产量及开工: 8月产量318.9万吨, 同比增加6.12%, 1-8月产量累计同比增长3.19%

图表 17: 电解铝产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

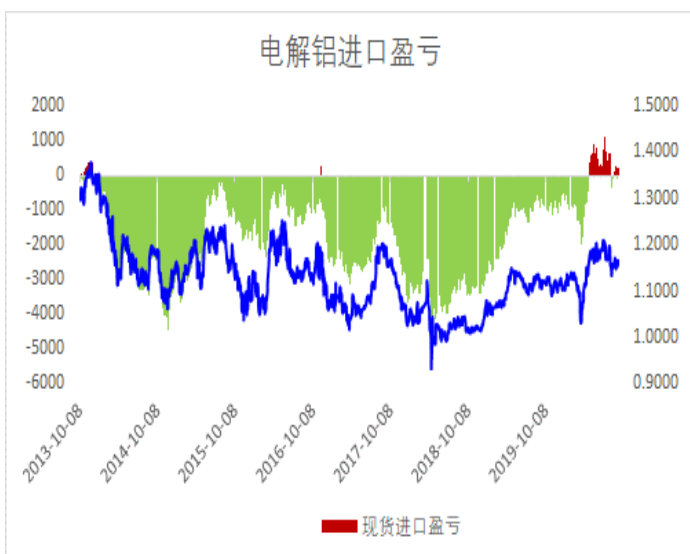
图表 18: 电解铝全国总开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

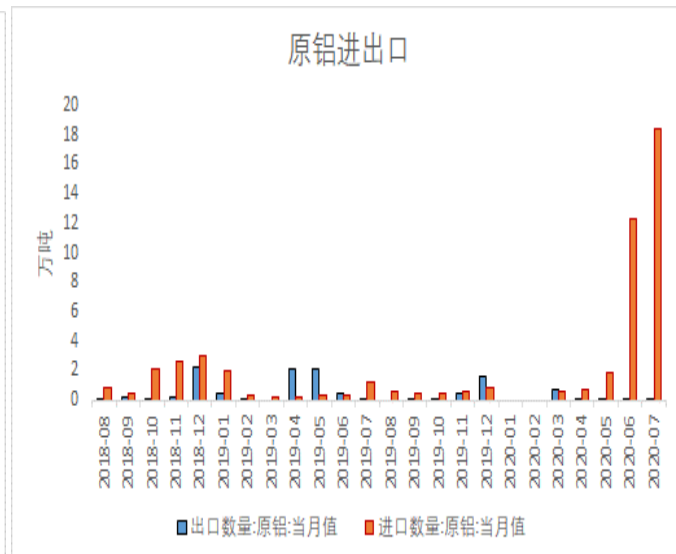
4)、进口: 窗口长期打开, 7月进口明显增加, 预计8月进口维持15-20万吨概率较大

图表 19: 电解铝进口盈亏



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

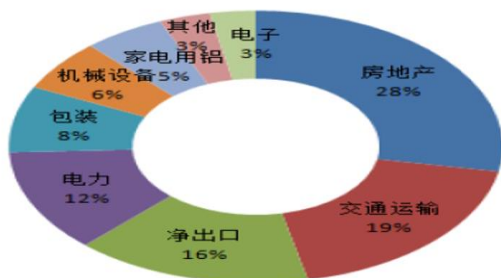
7月铝锭进口分项时数据显示：

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

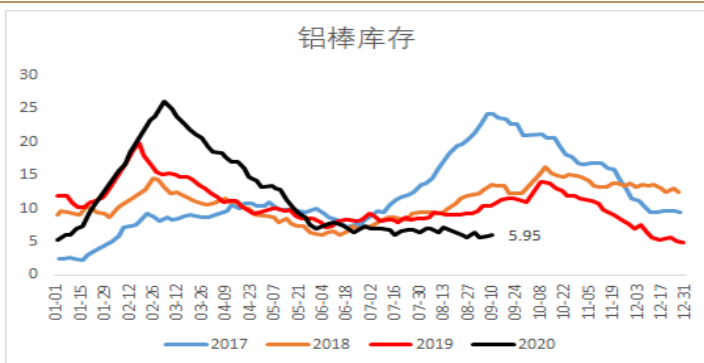


数据来源：混沌天成研究院

1、铝材：

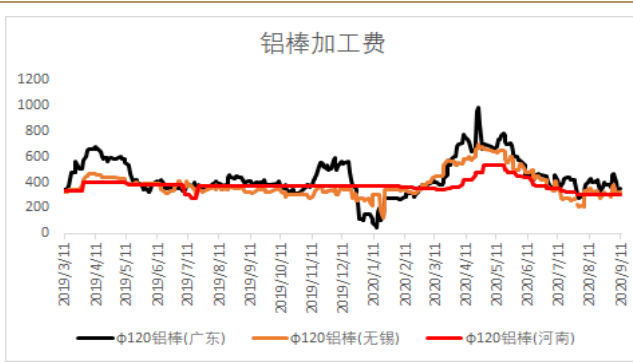
1) 铝棒库存低位徘徊

图表 22：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

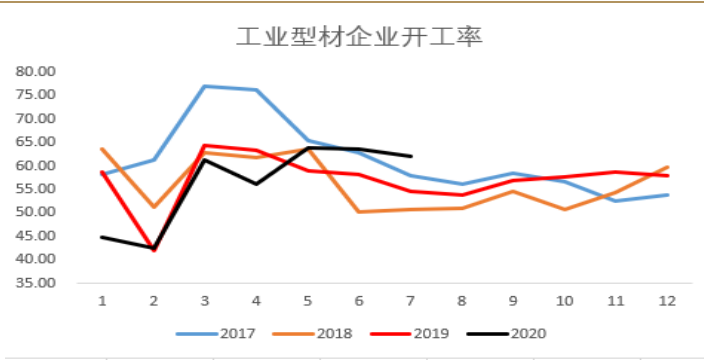
图表 23：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

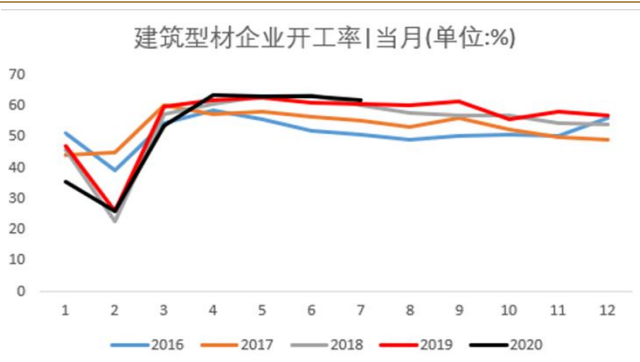
2) 7月建筑型材维持高位，工业型材同比提升明显

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

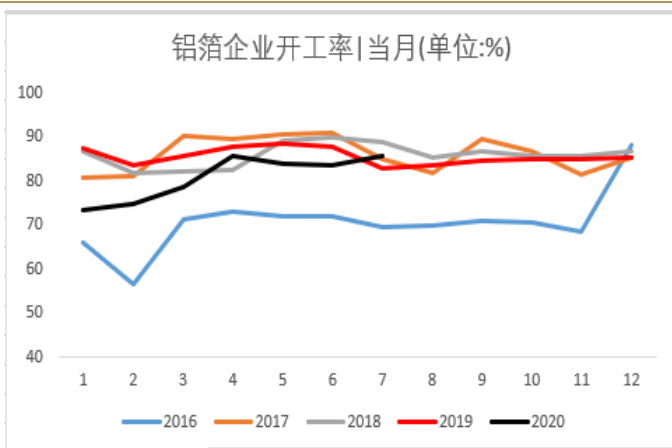
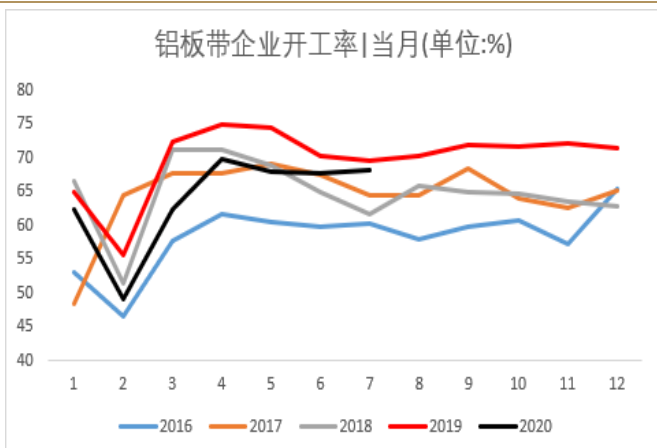


数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

图表 27: 铝箔企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

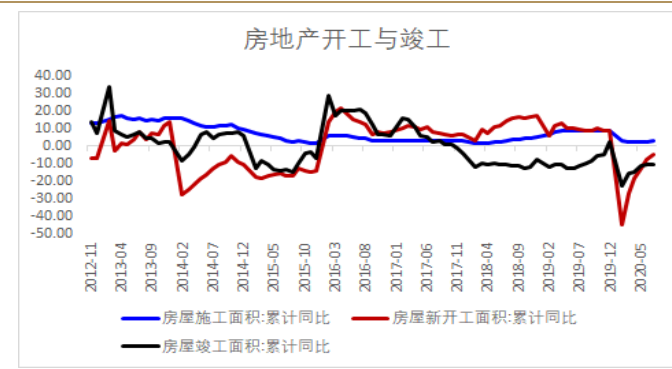
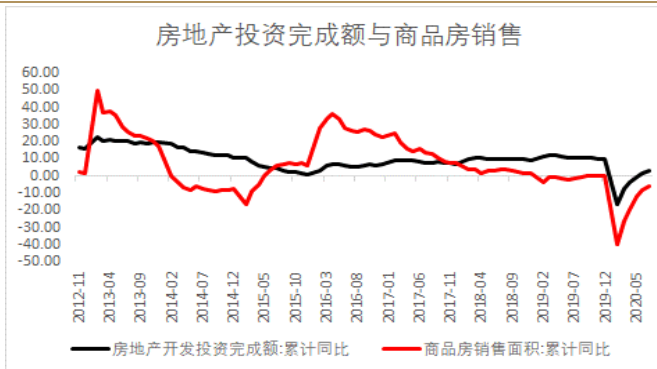
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、 终端消费:

1)、 房地产: 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

图表 29: 房地产开工与竣工



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

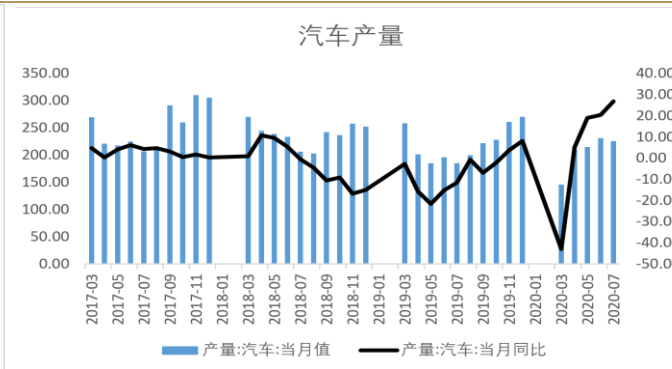
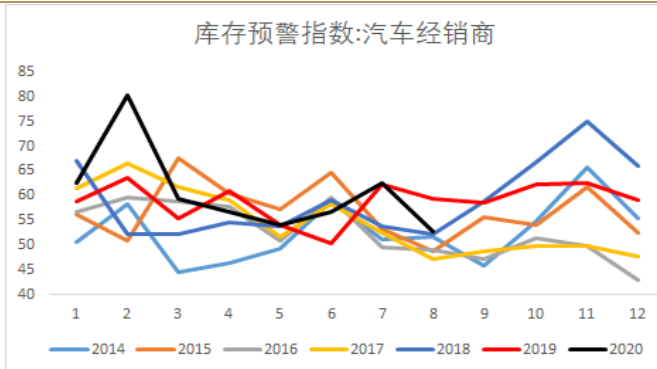
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、 汽车: 产销回暖, 8月汽车产量211.9万辆, 同比增长6.3%, 乘用车销售同比增8.9%

8月乘用车市场零售达到170.3万辆, 同比去年8月增长8.9%, 实现了自2018年5月以来的最强的正增长。今年1-8月的零售累计增速-15.2%, 较1-7月累计增速提升3.3个百分点, 体现行业的快速回暖态势。

图表 30: 汽车经销商库存预警指数

图表 31: 汽车产量

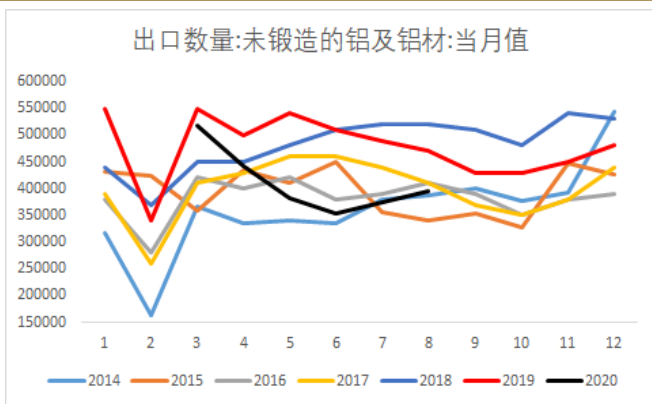


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

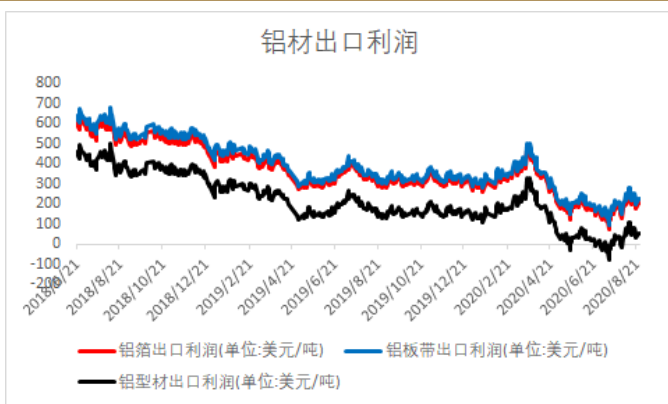
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、外需: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



图表 33: 铝材出口利润

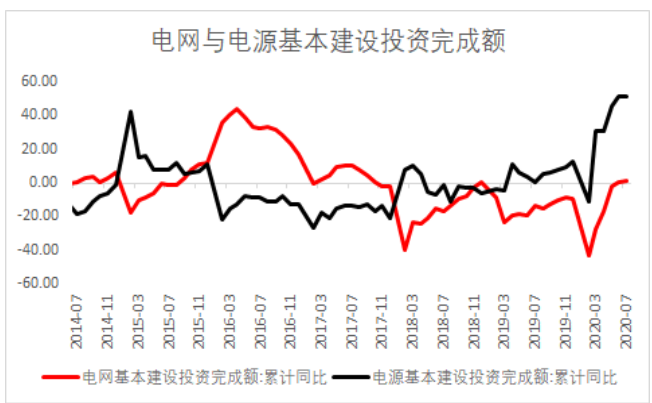


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

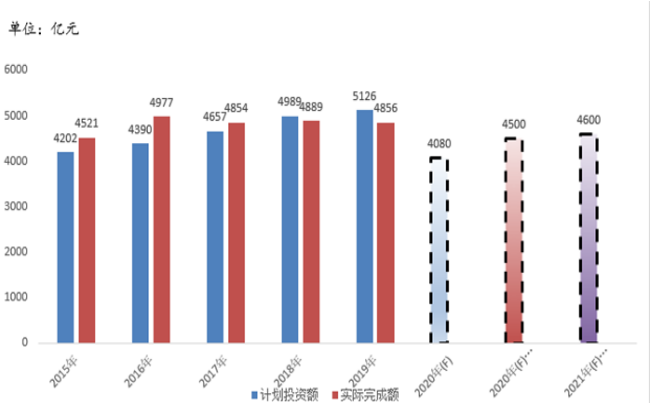
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4)、电力: 1-7月电网投资累计同比基本持平, 电源投资大幅增加

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

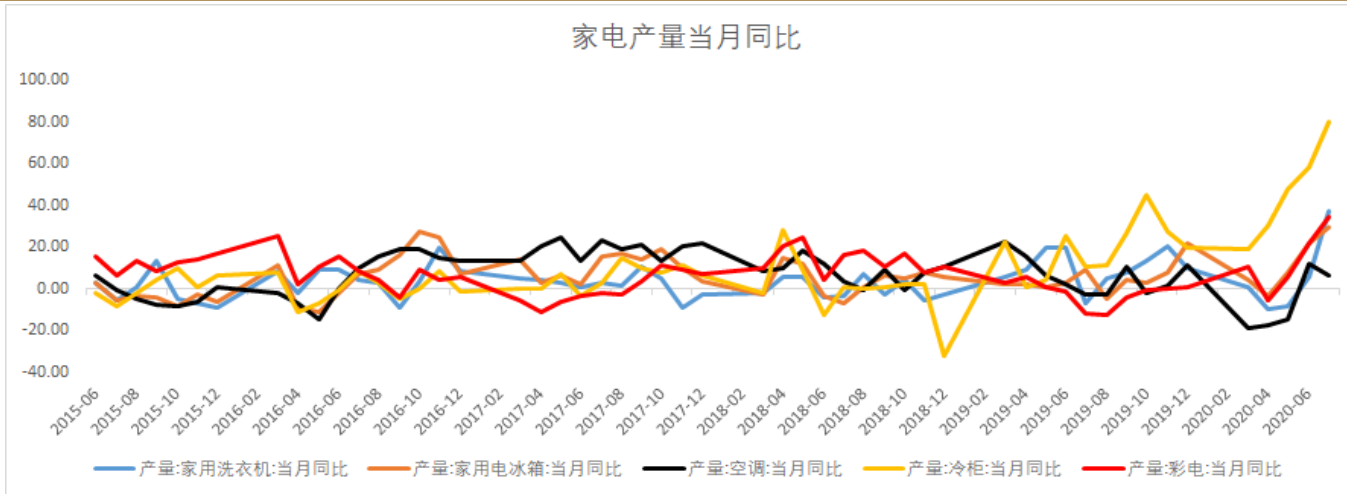


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 公开资料, 混沌天成研究院

5)、家电: 家电产量同比明显回升

图表 36: 家电产量同比

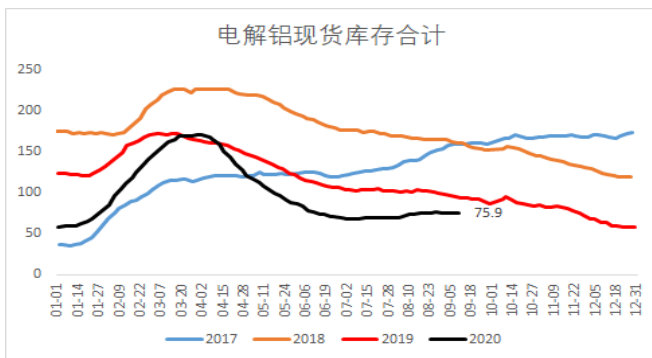


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

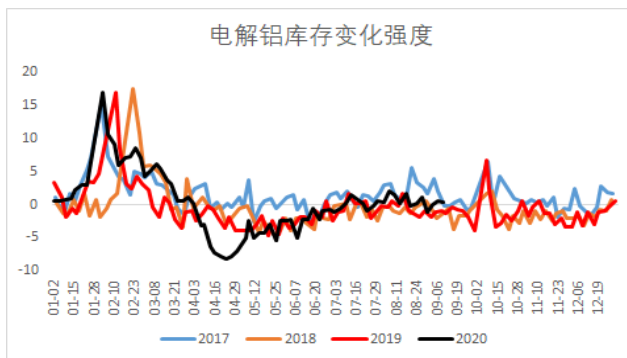
1、库存：本周微弱累库

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

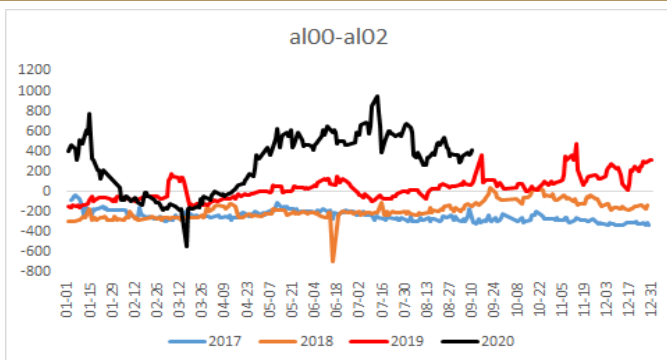
图表 38：电解铝库存变化强度（万吨）



数据来源：混沌天成研究院

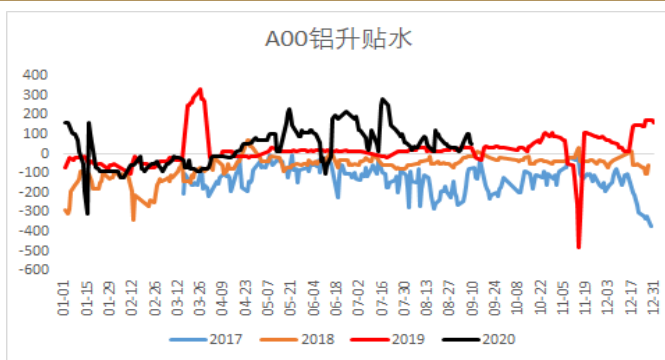
2、月差与升贴水：现货维持升水报价，但升水幅度已较二季度明显收窄，说明现货紧缺程度已经大为缓解，远期结构位置近月升水结构，但升水幅度大为缩小

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：高位震荡

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：如果需求无超高表现，10月或将累库

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	310	324	314	326
进口	0	0	1	1	2	12	18	18	15	10	5	5
表观消费	307	287	304	297	309	313	331	337	325	334	319	331
实际需求预估	282	229	282	346	340	330	331	331	324	322	320	340
需求同比	-3.0%	-1.5%	-7.0%	12.3%	3.1%	6.9%	7.3%	8.7%	7.2%	6.0%	6.0%	6.0%
供需平衡	25.10	58.30	22.60	(49.40)	(31.10)	(17.20)	(0.30)	6.10	1.20	11.93	(1.05)	(8.73)

数据来源：混沌天成研究院

六、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：表需表现良好，产量提升，进口增加，但现货库存仅微弱增加，表观需求表现强劲。终端需求方面，汽车产销同比均有提升，伴随消费旺季到来，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，累库幅度有限，绝对库存仍处于较低水平；

利润：原料价格偏弱，电解铝价格高位震荡，电解铝利润保持较高水平，刺激电解铝的产能继续释放。

依据平衡表推演，基于乐观需求假设，9月电解铝供需基本处于紧平衡状态，库存难以累积，但10月可能存在5-10万吨累库；供给逐步释放，但尚无大幅过剩之忧，预计铝价高位震荡运行。

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