

2020年9月26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

供给压力加大 库存或将累积
预计铝价震荡偏弱运行

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,供给压力逐步上升;

需求端: 表需表现良好,产量提升,进口增加,现货库存仍在持续降低,表观需求表现强劲。终端需求方面,汽车产销同比均有提升,地产、家电尚可维持,基建、老旧小区改造等需求仍然可期;

库存端: 供给逐渐提升,进口仍可10万吨以上级别维持,预计10月或将累库;

利润: 原料价格偏弱,随电解铝价格阶段下跌,电解铝利润出现回落,但仍能保持一定的利润水平,电解铝的产能预计仍能继续释放。

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10万吨左右累库;宏观驱动“暂歇”,板块下跌情况下,电解铝又有较高利润,炼厂保值锁定利润增强,且前期投资性铝库存亦有流出可能,冲击盘面和现货市场,另外供给逐步释放,在需求平稳假设下,库存仍将累积,预计铝价震荡偏弱运行。

策略建议:

趋势: 逢高抛空;

跨期: 观望;

跨市: 尝试跨市场正套;

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;

大户购买行为;

风险提示:

产能投放不及预期;

美刺激法案通过;

疫苗提早推出市场;

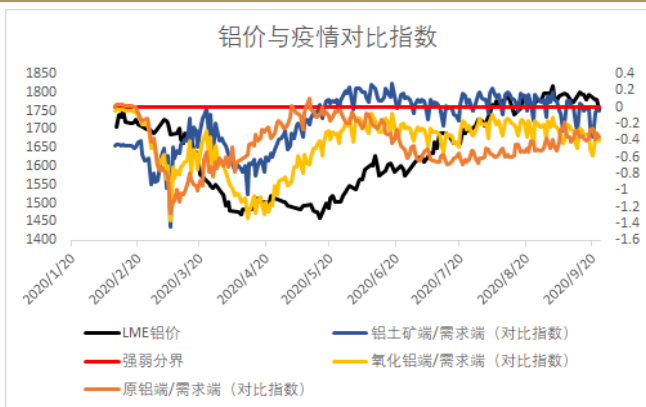


混沌天成研究院

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

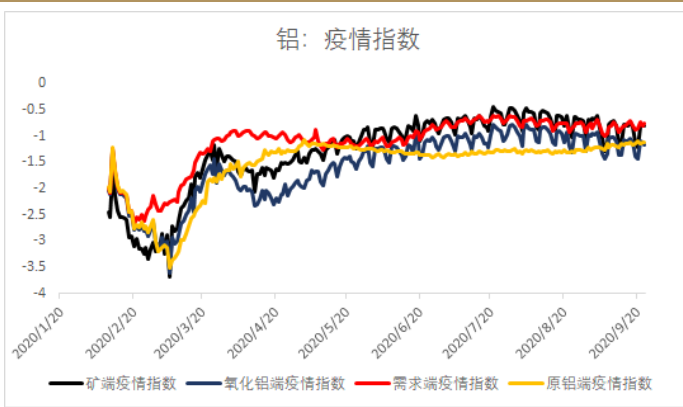
1、疫情影响：新冠疫情对铝行业影响较为有限

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

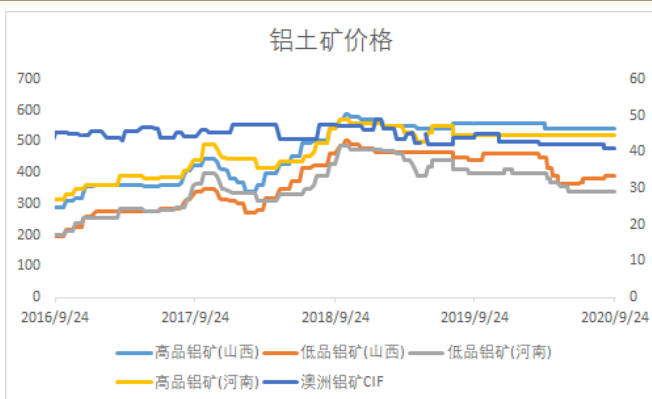
图表 2：铝行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

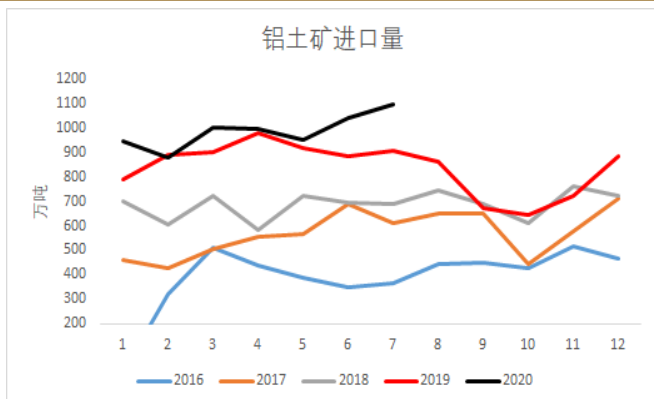
2、铝土矿：国内铝土矿价格持稳，7月进口铝土矿 1100.1 万吨，同比增 21.5%，1-7 月进口 6921 万吨，同比增 10.28%

图表 3：铝土矿价格



数据来源：SMM，混沌天成研究院

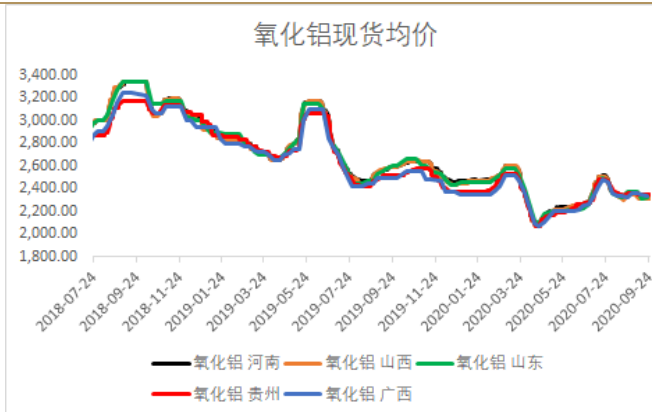
图表 4：铝土矿进口量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

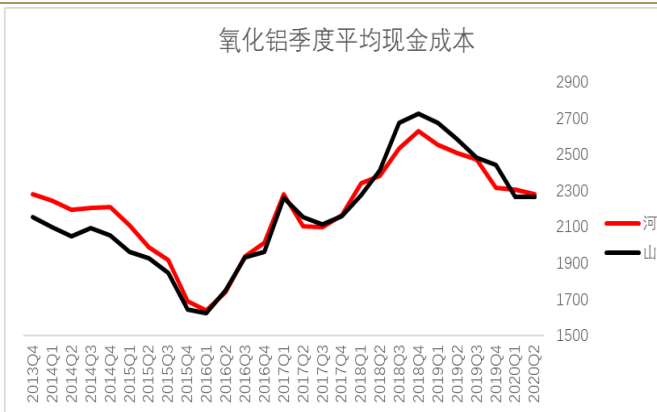
3、氧化铝：产能充裕，产量同比提升，氧化铝弱勢运行

图表 5：氧化铝价格走势



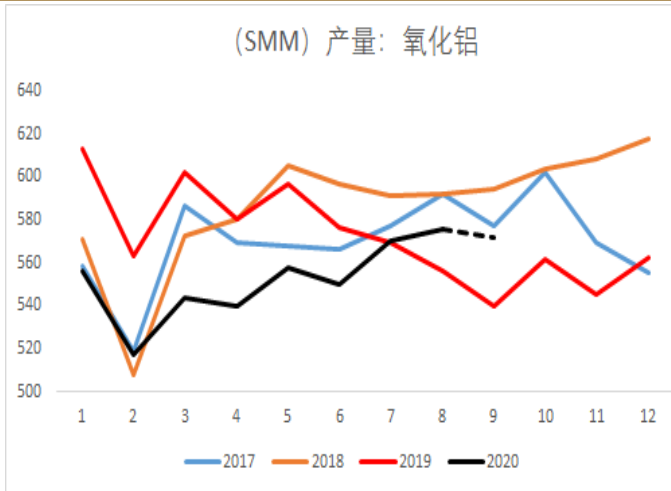
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 6：山西河南氧化铝现金成本



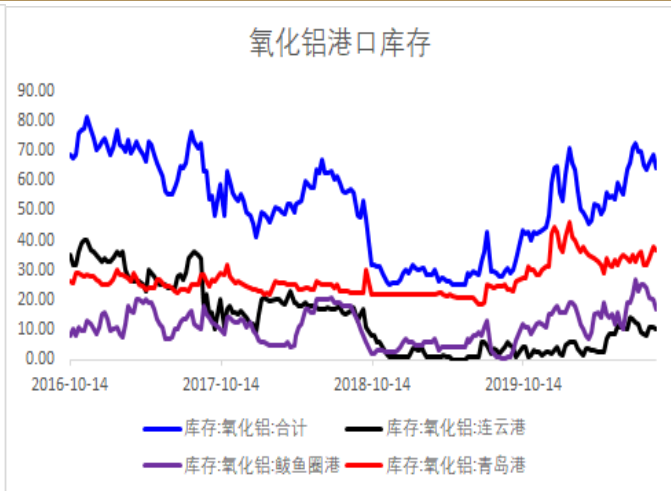
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



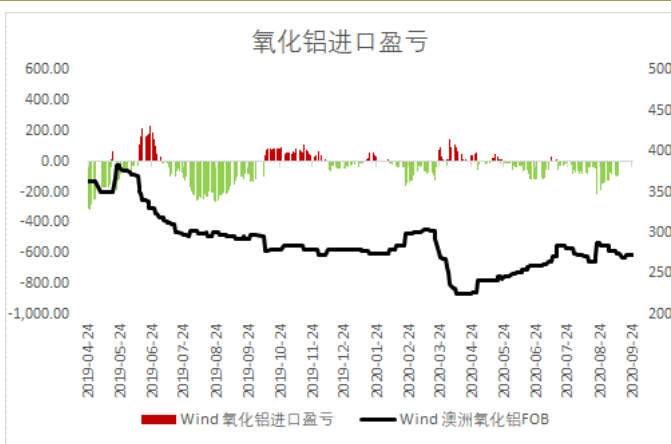
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 氧化铝港口库存



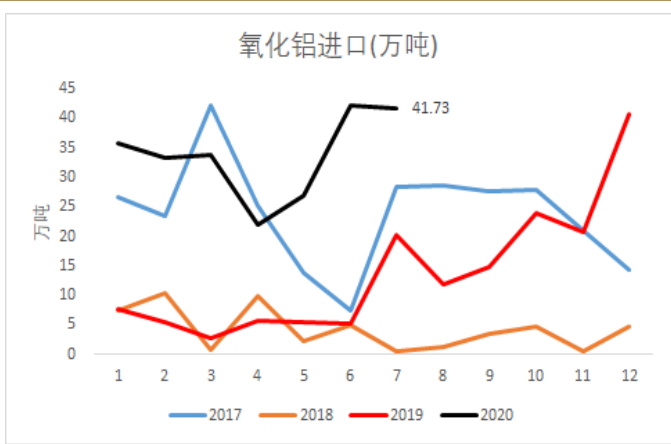
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

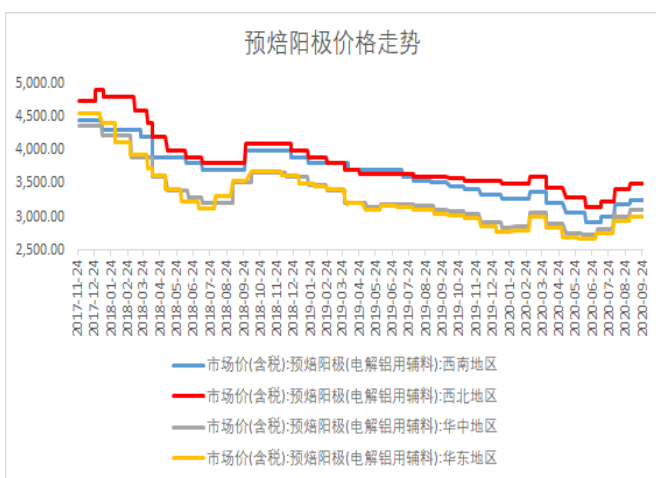
图表 10: 氧化铝进口



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

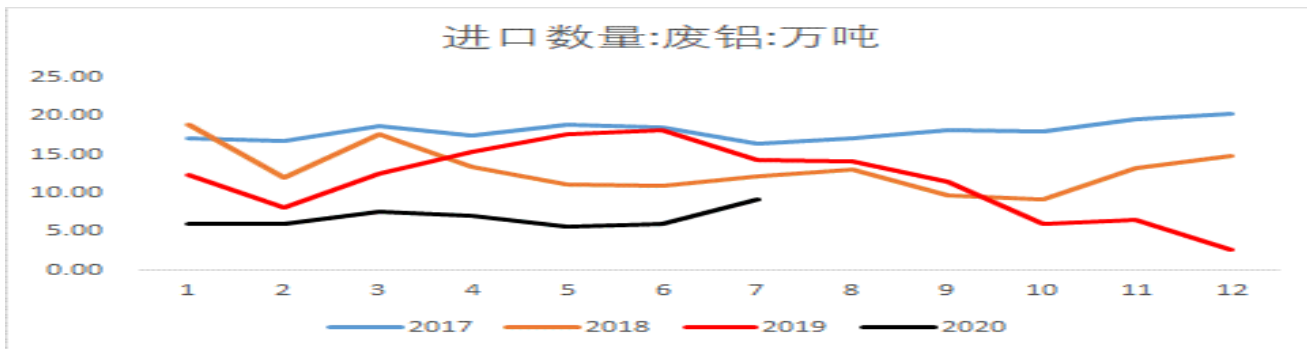
图表 12: 动力煤价格



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

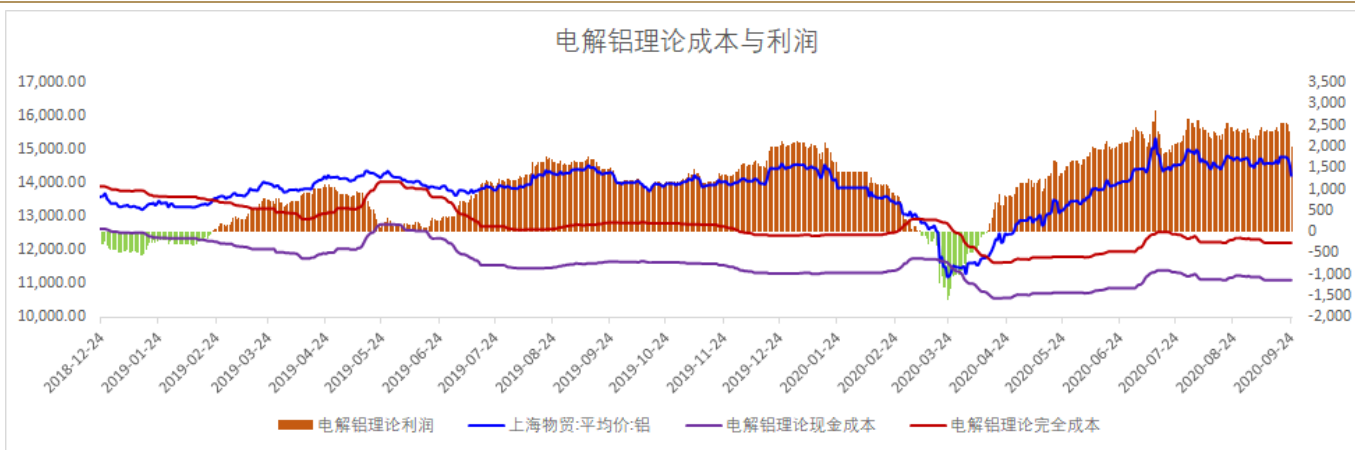


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、电解铝：产能逐步释放

1)、电解铝利润：伴随铝价下跌，电解铝利润有所回落

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

单位: 万吨

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	广西信宏铝电有限公司	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	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	0	13	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	5.3	2020年6月	2.7	1.7	7	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月末已完成复产
广西	广西翔吉有色金属有限公司	7.5	2.5	2020年7月	5	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	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	10	2020年8月	13	13	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	99		121.6	115.6	214.6	

百川盈孚数据: 截至2020年9月24日, 2020年中国电解铝总复产规模220.6万吨, 已复产99万吨, 待复产121.6万吨, 预期年内还可复产115.6万吨, 预期年内最终实现复产累计214.6万吨。

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)

单位: 万吨

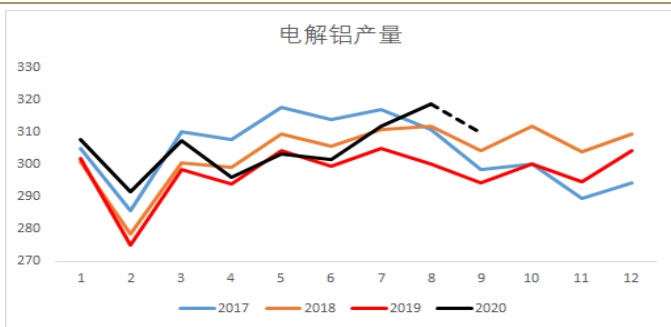
省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另具备投产能力新产能	预期年内还可投产	预期年度最终实现累计	备注
云南	鹤庆溢鑫铝业	22.5	20.5	2	2020年4月	0	0	20.5	二系列4工段4月23日开始通电投产
云南	云南神火铝业	60	45	15	2020年2月	15	15	60	一期45万吨产能2月17日开始通电投产, 9月已完成投产
四川	广元中孚高精铝材	28.5	20.5	8	2020年5月	0	8	28.5	6月末一期投产完毕, 二期7月中旬开始投产
云南	云南文山铝业	50	50	0	2020年5月	0	0	50	2020年5月末开始投产, 9月10日完成投产
山西	山西中铝华铝	25	12.5	12.5	2020年7月	0	12.5	25	二系列25万吨中的12.5万吨七月初开始投产, 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	30	5	25	2020年8月	0	25	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	35	0	35	2020年9月	0	35	35	2020年9月8日开始通电
云南	云南宏泰新材料	36	1	35	2020年9月	0	35	36	2020年9月初开始部分投产
云南	云南其亚金属	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	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	0	0	0	2020年待建	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	0	0	0	2020年待建	0	0	0	预计年内暂缓投产
贵州	贵州兴仁登高新材料	0	0	0	2020年待建	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	154.5	132.5		97.5	178	332.5	

百川盈孚数据: 截至2020年9月24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154.5万吨, 已建成新产能待投产132.5万吨, 年内另具备投产能力新产能97.5万吨; 预期年内还可投产共计178万吨, 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

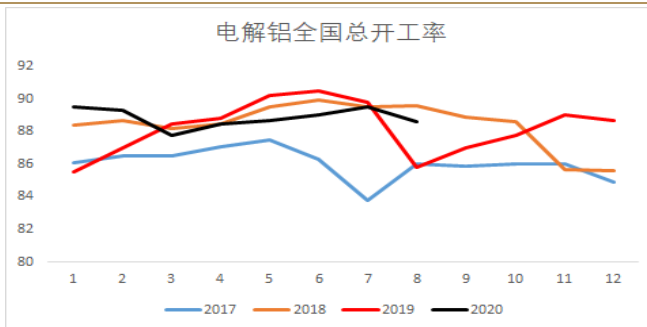
3)、电解铝产量及开工: 8月产量318.9万吨, 同比增加6.12%, 1-8月产量累计同比增长3.19%

图表 17: 电解铝产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

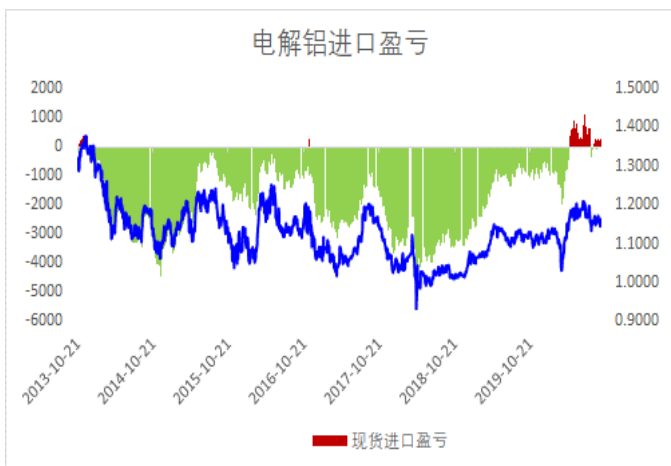
图表 18: 电解铝全国总开工率



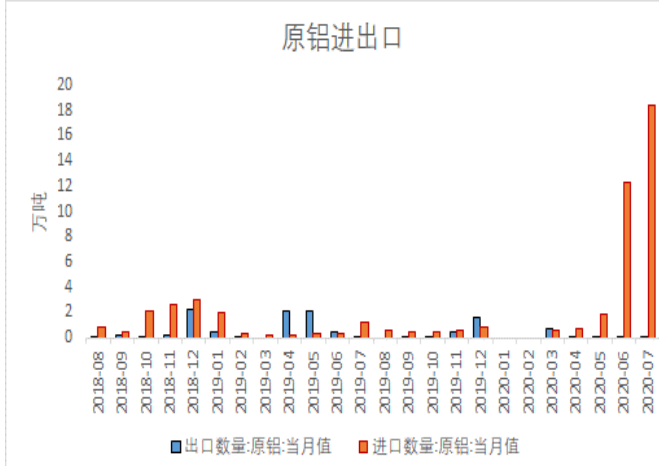
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4)、进口: 窗口长期打开, 8月进口维持24.7万吨, 环比7月增加33.9%, 1-8月累计进口59.3万吨

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

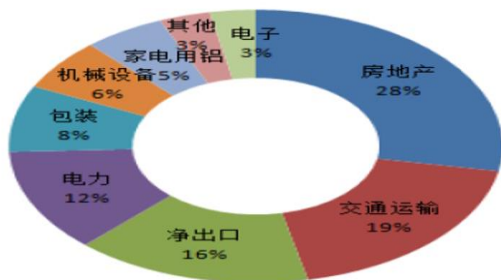
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8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

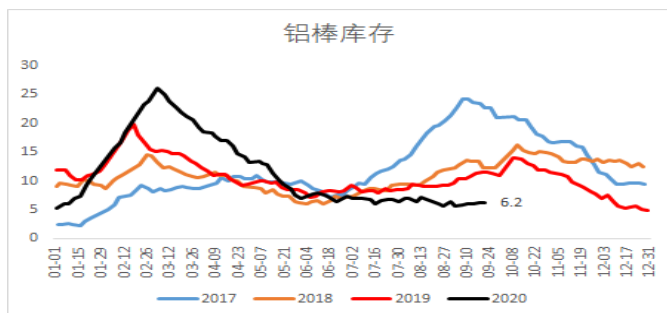


数据来源: 混沌天成研究院

1、铝材:

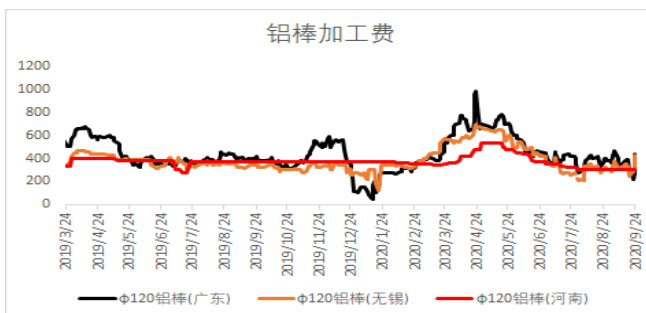
1) 铝棒库存低位徘徊

图表 22: 铝棒库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

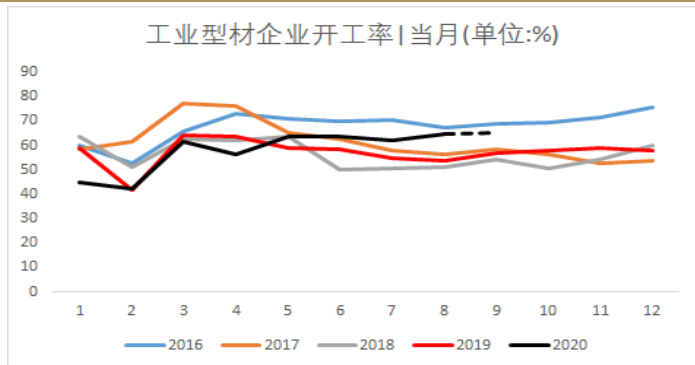
图表 23: 铝棒加工费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

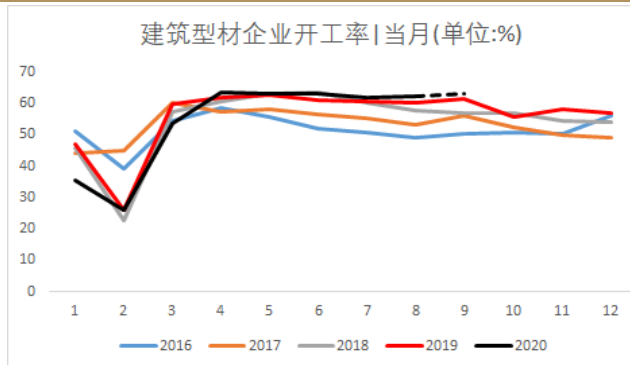
2) 8月建筑型材维持高位, 工业型材同比提升明显

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

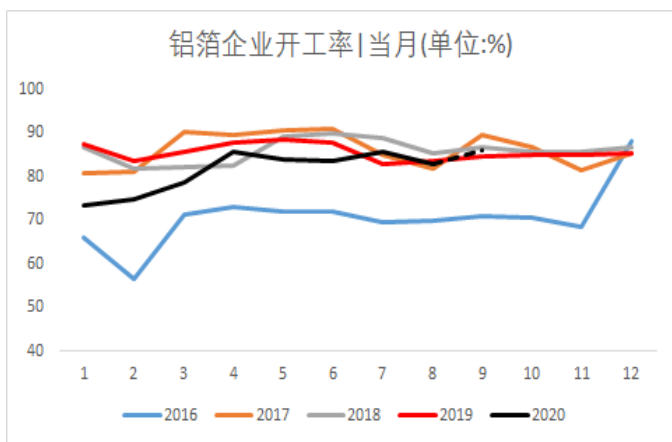
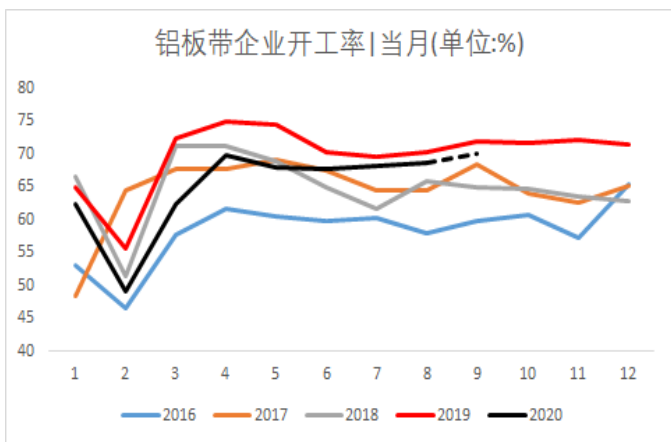


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3) 8月铝板带开工率为68.6%，环比升0.6%，同比回落1.8%；铝箔开工率83%

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

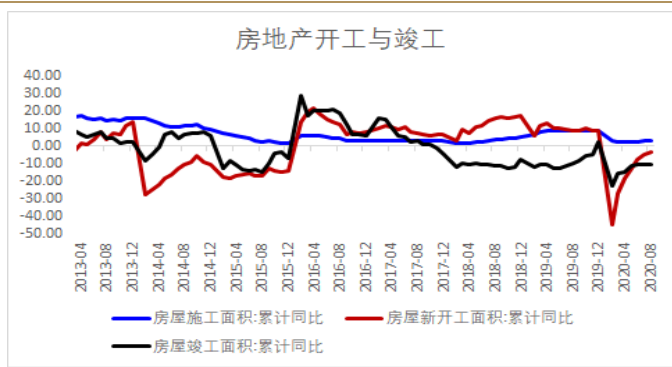
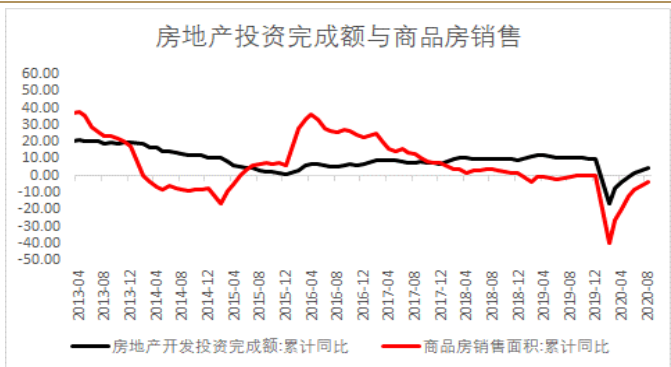
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、 终端消费:

1)、 房地产: 地产政策有所收紧, 但崩掉概率不大, 地产需求预计环比维持

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

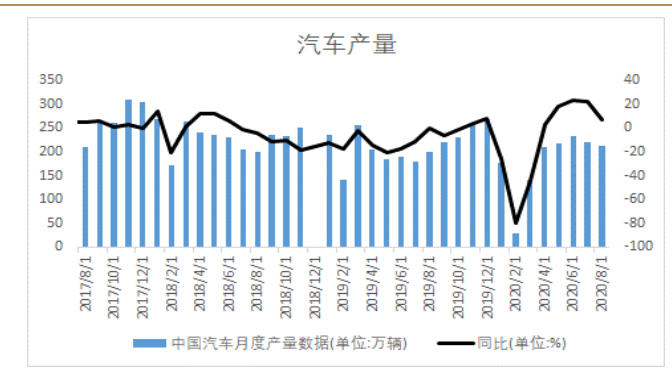
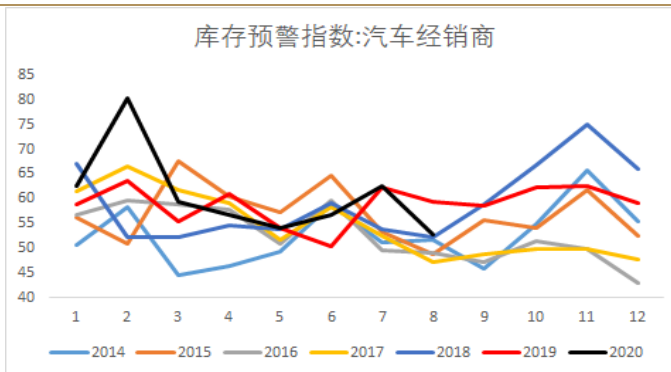
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

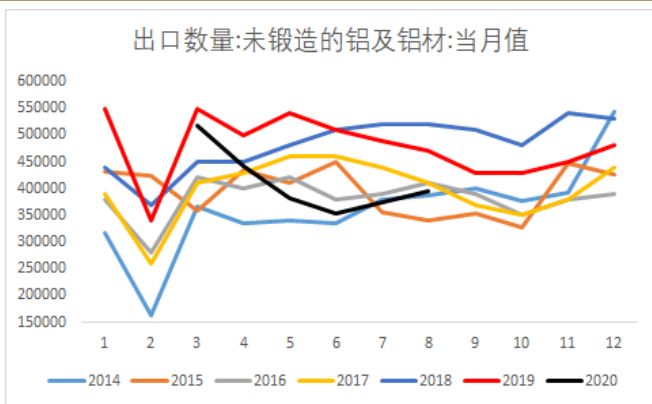


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

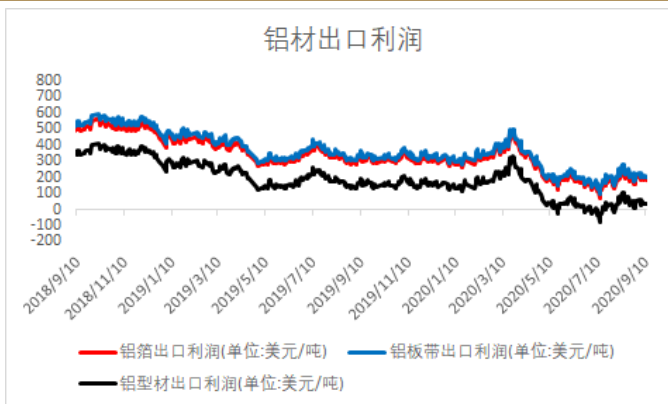
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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



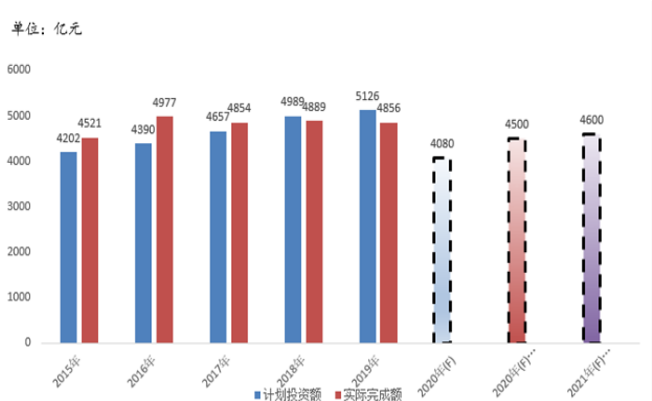
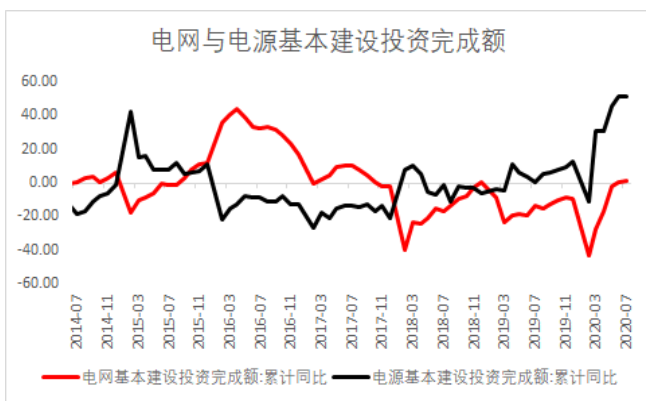
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4)、电力: 1-8 月电网投资 2379 亿元, 同比增长 0.04%; 电源投资同比增长 47.4%

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

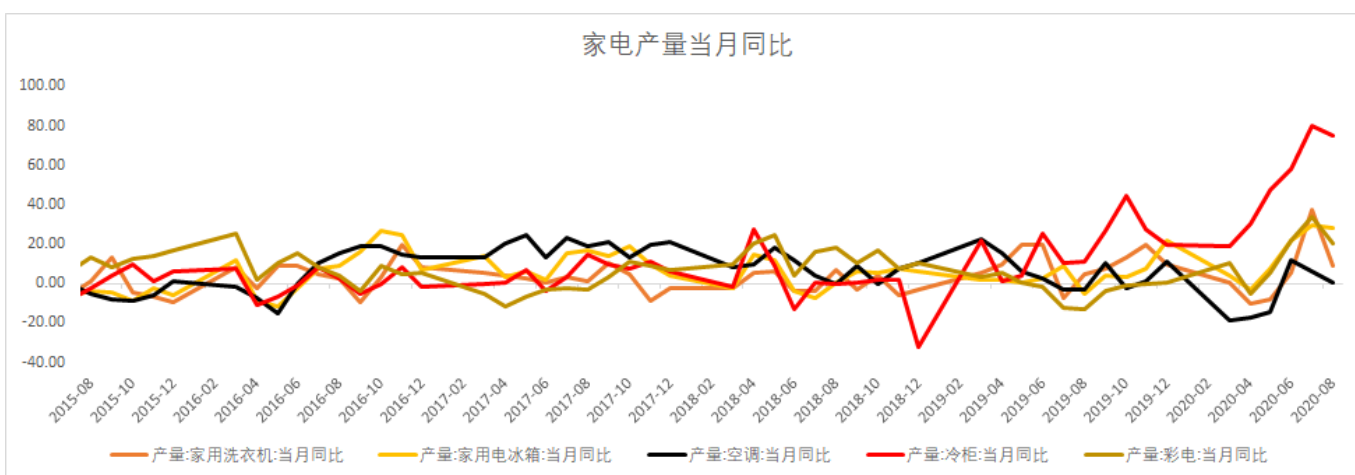


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 公开资料, 混沌天成研究院

5)、家电: 8 月家电产量同比略有下降

图表 36: 家电产量同比



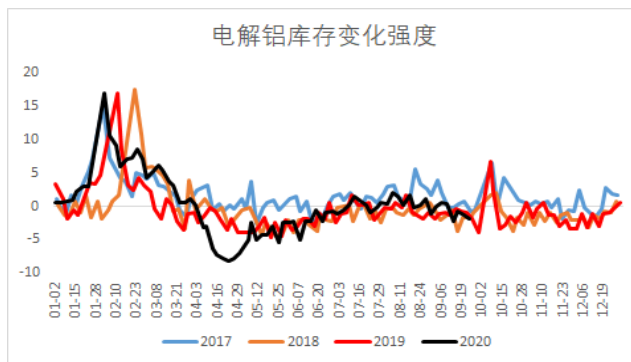
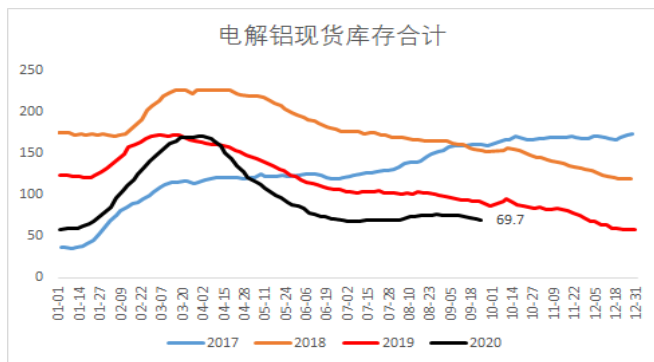
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、库存：节前去库延续，叠加国庆下游影响及供给增量考虑，预计10月累库约10万吨

图表 37：电解铝社会库存（万吨）

图表 38：电解铝库存变化强度（万吨）



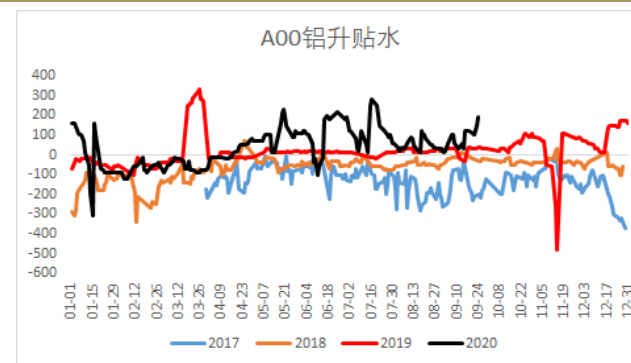
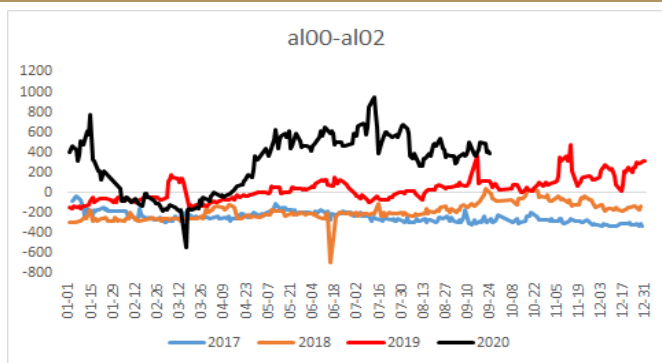
数据来源：上海钢联，混沌天成研究院

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，预计随着10月累库现货升水逐步回落

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：破位下跌

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	25	18	12	8	5
表观消费	307	287	304	297	309	313	331	344	328	336	322	331
实际需求预估	282	229	282	346	340	330	331	337	332	322	320	340
需求同比	-3.0%	-1.5%	-7.0%	12.3%	3.1%	6.9%	7.3%	10.9%	10.1%	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	(4.50)	13.93	1.95	(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，供给压力逐步上升；

需求端：表需表现良好，产量提升，进口增加，现货库存仍在持续降低，表观需求表现强劲。终端需求方面，汽车产销同比均有提升，地产、家电尚可维持，基建、老旧小区改造等需求仍然可期；

库存端：供给逐渐提升，进口仍可10万吨以上级别维持，预计10月或将累库；

利润：原料价格偏弱，随电解铝价格阶段下跌，电解铝利润出现回落，但仍能保持一定的利润水平，电解铝的产能预计仍能继续释放。

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10万吨左右累库；宏观驱动“暂歇”，板块下跌情况下，电解铝铝又有较高利润，炼厂保值锁定利润增强，且前期投资性铝库存亦有流出可能，冲击盘面和现货市场，另外供给逐步释放，在需求平稳假设下，库存仍将累积，预计铝价震荡偏弱运行。

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