

2021年1月23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



混沌天成研究院

供给压力缓解 成本存在支撑 铝价有望企稳回升

观点概述:

供给上,国内投产放量继续,由于电力等因素,新的投产压力有限,另外进口窗口关闭,预计进口流入下降,进口压力降低,整体供给上的压力有所缓解。

需求端,离春节越来越近,铝材加工厂将先后开始停工,需求季节性转弱,由于疫情,提前放假与就地过年并存,具体影响尚需观察。当前看需求维持尚好,库存尚未大幅累积;由于铝材出口利润修复良好,且海外补库需求持续,预计铝材出口继续好转。海外方面,补库持续,尚未有强度加强信号,汽车产销回升明显,美国地产数据亮眼,后端消费可期,大量刺激之下,疫情控制后的恢复值得期待。

成本端,当前动力煤价格换算电力成本,理论测算电解铝完全成本下几无利润,对电解铝价格存在一定支撑。

库存端,由于疫情防控及新疆准东地区为运煤占用部分车皮,电解铝物流运输收到一定影响,上周铝锭库存出现去化,后期关注在提前放假和就地过年背景下,电解铝库存是否有超预期表现。

综上,供给压力缓解,加工季节弱化,出口预期好转,成本存在一定支撑,预计铝价企稳回升,可尝试轻仓做多,但淡季驱动略显不足,如果需求有超预期表现或将驱动铝价有较好上行表现。

需要关注是国内疫情控制进展,当然控制应该是大概率,但如果持续扩大需要引起警惕。

策略建议:

趋势:逢低做多;

跨期:基于春节累库预计,关注AL2102-2103跨期反套;

跨市:关注跨市正套;

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;

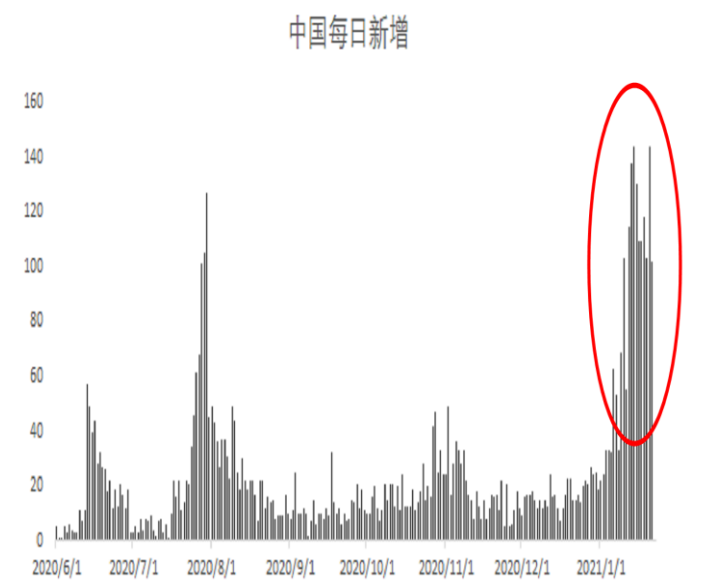
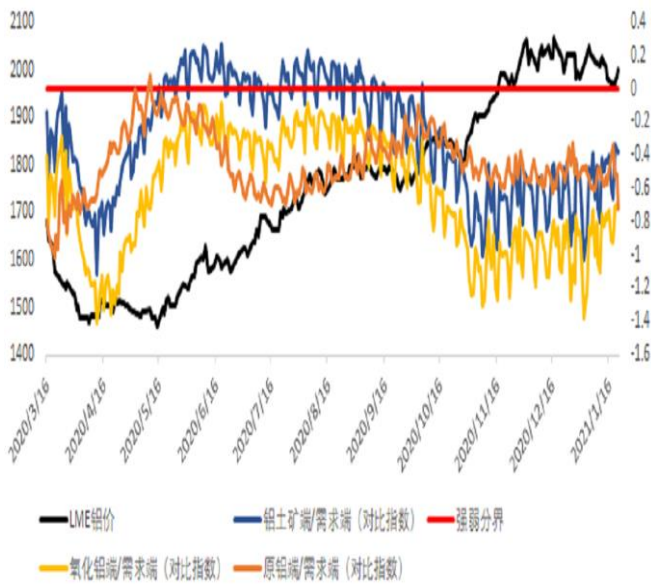
大户购买行为;

一、供给端:

1、疫情影响: 国内新冠疫情有所抬头, 炼厂生产暂无直接影响, 间接影响物流运输

图表 1: 铝价与铝行业疫情对比指数

图表 2: 中国新冠疫情确诊病例每日新增



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

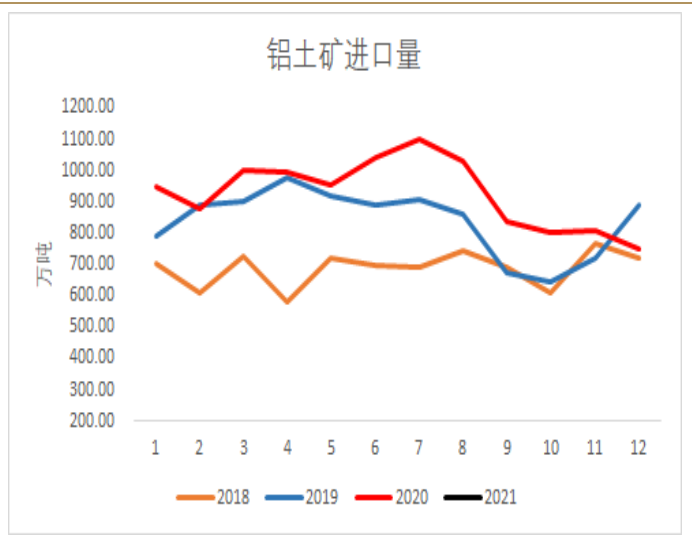
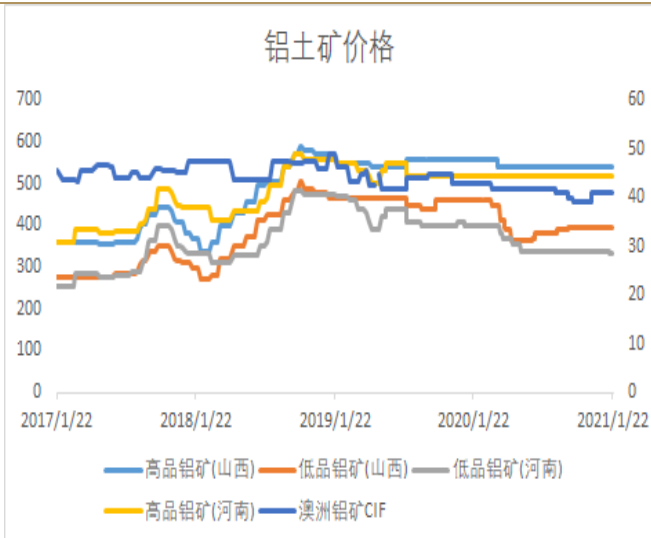
岁末年初, 国内河北、吉林、上海多地出现本地新冠确诊病例, 当前看疫情尚未对供给产生直接影响, 由于地区疫情防控, 间接影响铝锭物流运输。

2、铝土矿: 外部资源补充, 铝土矿供给宽裕, 矿价平稳

2020年12月我国共进口铝土矿749.71万吨, 同比下降15.57%, 环比亦下降6.93%。2020年全年共进口1.1158亿吨, 同比2019年增10.85%。

图表 3: 铝土矿价格

图表 4: 铝土矿进口量

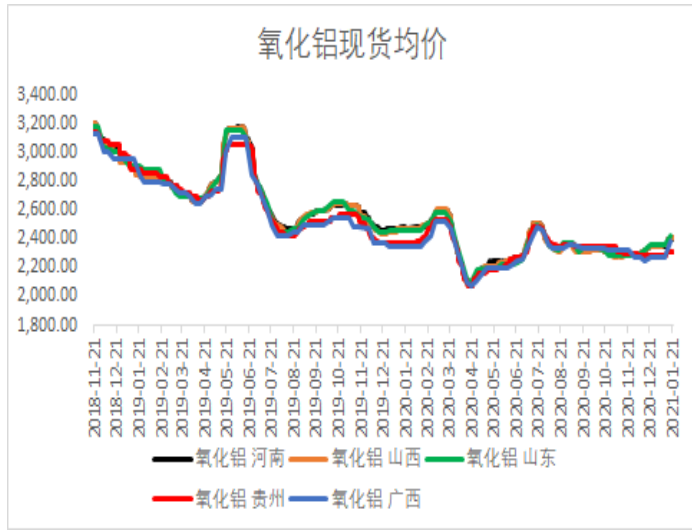


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

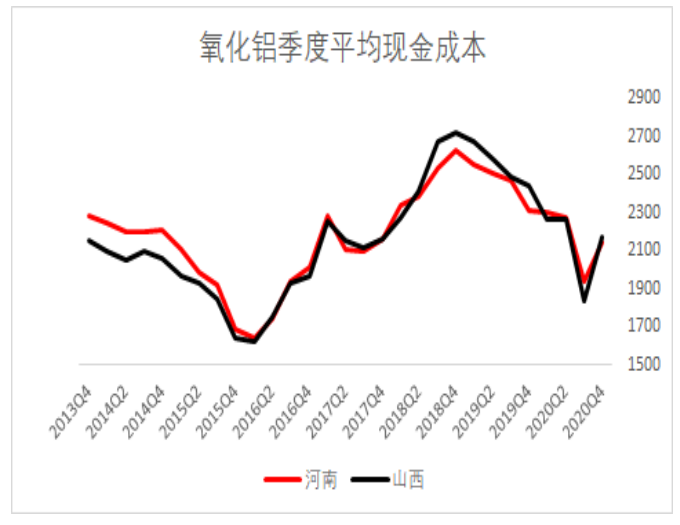
3、氧化铝: 天然气等原料成本抬升成本, 氧化铝价格略有起色

图表 5: 氧化铝价格走势



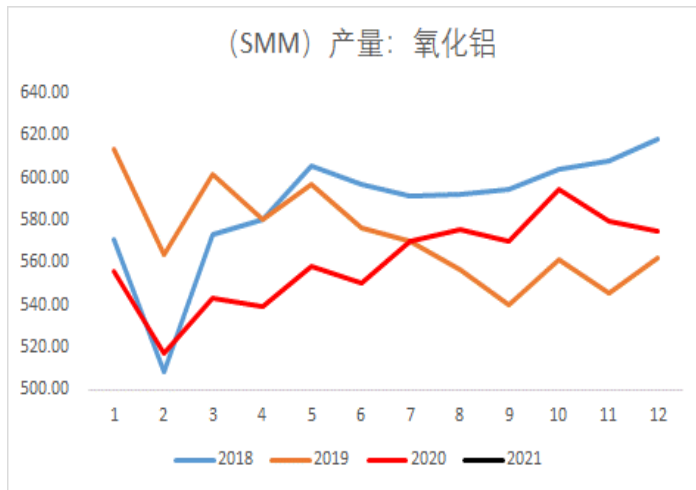
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 6: 山西河南氧化铝现金成本



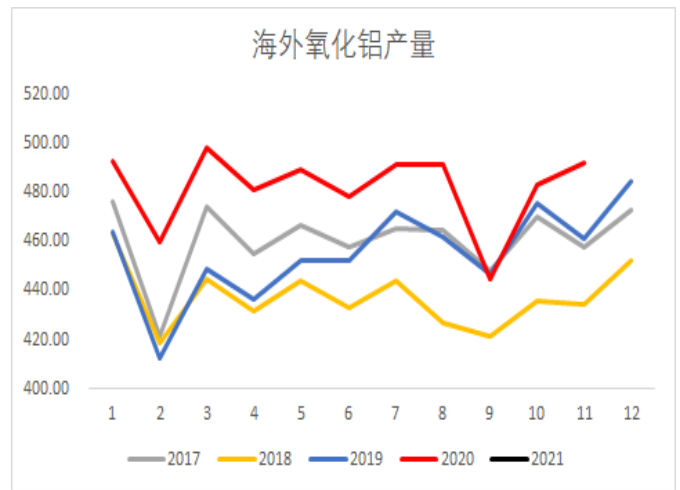
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 7: 氧化铝产量



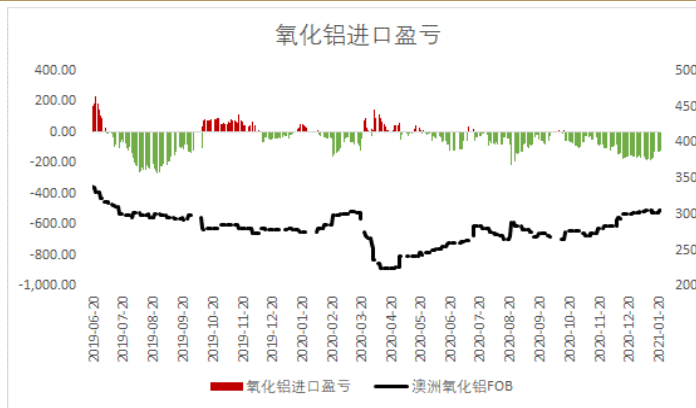
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: 海外氧化铝产量



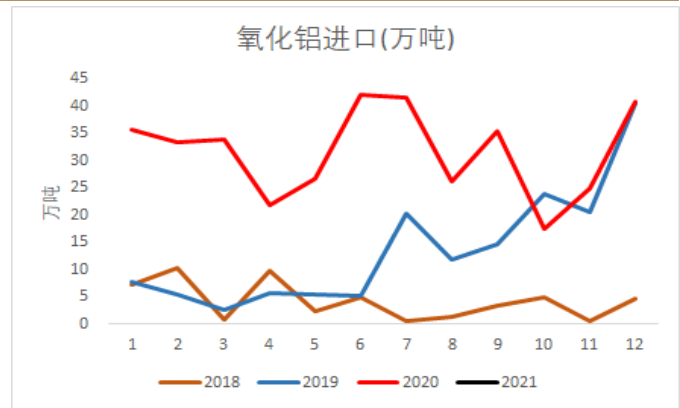
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 9: 氧化铝进口盈亏



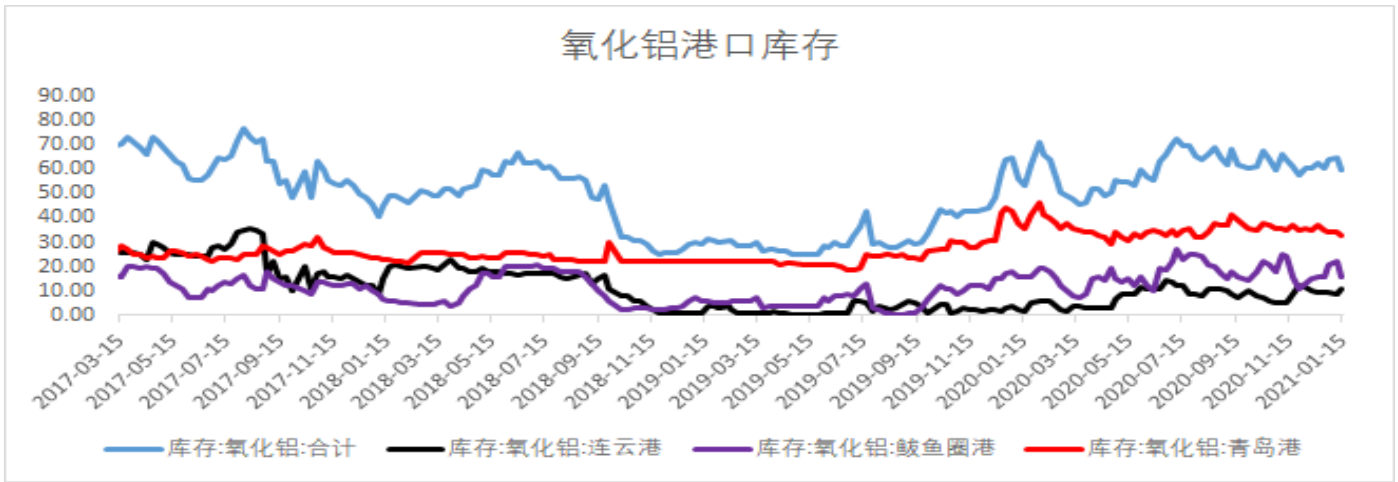
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 10: 氧化铝进口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 11: 氧化铝港口库存

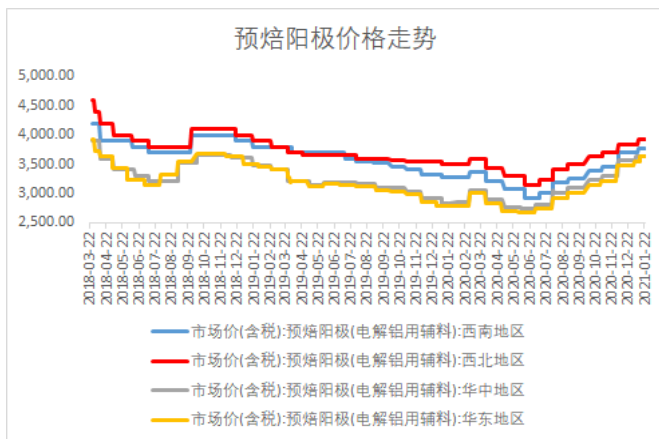


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、预焙阳极与动力煤: 动力煤价格飙涨, 自备电厂电力成本抬升

图表 12: 预焙阳极价格

图表 13: 动力煤价格

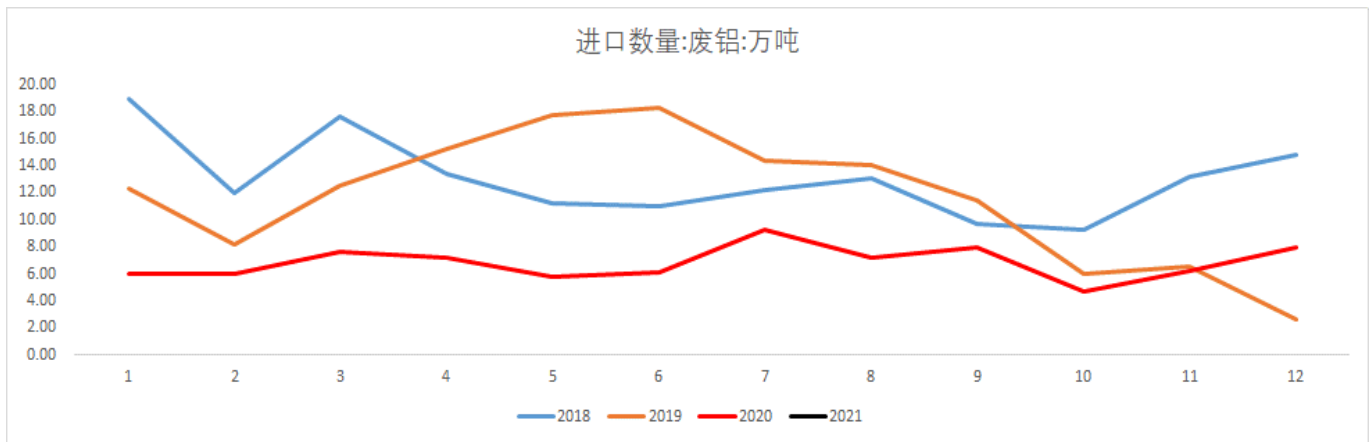


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5、12月进口废铝 8.25 万吨, 同比增 217.87%。2020 年全年进口废铝 82.0 万吨。

图表 14: 废铝进口

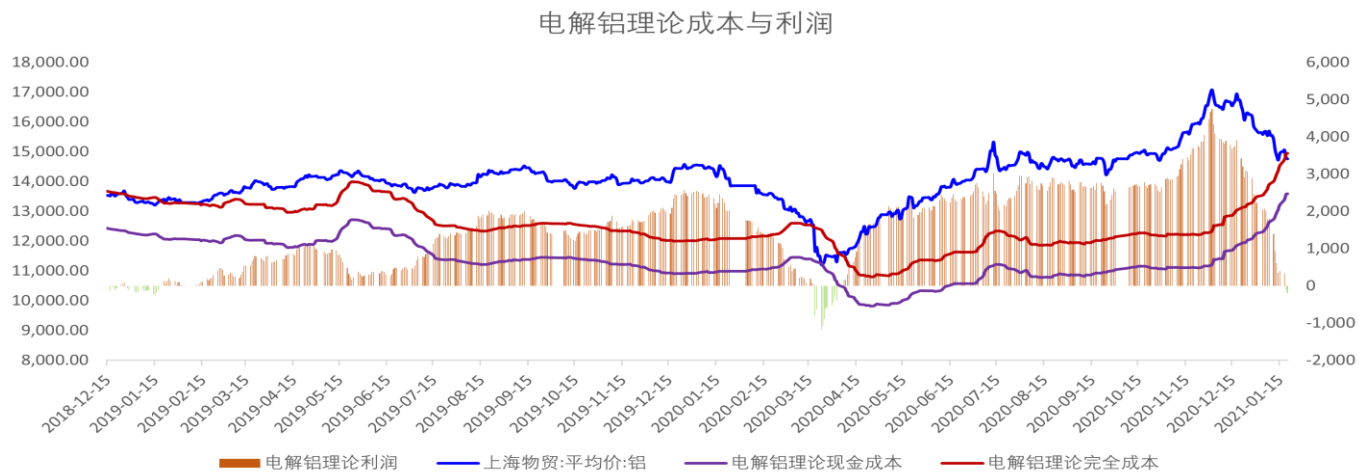


数据来源: wind, 混沌天成研究院

6、电解铝：

1)、电解铝利润：用动力煤现货价格测算的电力成本下，电解铝完全成本几无利润

图表 15：电解铝行业利润



数据来源：wind，混沌天成研究院

2)、电解铝投产：产能释放预计在 Q2

图表 16：电解铝潜在投产产能

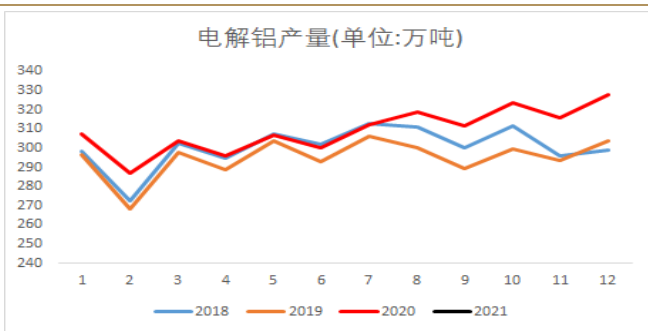
| 2020年-2021年中国电解铝潜在投产产能 | | | | | | |
|------------------------|-----|------|----------|----------|--------|---------|
| 企业名称 | 地区 | 拟建产能 | 开始投产时间 | 预计完成投产时间 | 2020投产 | 2021投产E |
| 魏桥砚山（一期） | 云南 | 100 | 2020年9月 | 2022年 | 15.0 | 45.0 |
| 云铝鹤庆（二期） | 云南 | 24 | 2020年1月 | 2020年4月 | 21.0 | |
| 云铝昭通（二期） | 云南 | 35 | 2020年9月 | 2021年 | 11.0 | 24.0 |
| 云铝文山（一期） | 云南 | 50 | 2020年6月 | 2021年6月 | 50.0 | |
| 云南神火（二期） | 云南 | 45 | 2020年12月 | 2021年 | 5.0 | 40.0 |
| 云南神火（一期） | 云南 | 45 | 2019年12月 | 2020年10月 | 45.0 | |
| 云南其亚 | 云南 | 40 | 2020年11月 | 2021年 | 8.0 | 32.0 |
| 广元中孚（二期） | 四川 | 25 | 2020年7月 | 2021年2月 | 16.6 | 8.3 |
| 广元中孚（一期） | 四川 | 25 | 2019年12月 | 2020年6月 | 20.0 | |
| 山西中润 | 山西 | 43 | 2018年5月 | 2020年12月 | 18.0 | 8.0 |
| 内蒙古蒙泰 | 内蒙古 | 50 | 2018年3月 | 2020年1月 | 5.0 | |
| 内蒙古白音华（一期） | 内蒙古 | 40 | 2021年Q2 | 2021年 | | 40.0 |
| 内蒙古创源（二期） | 内蒙古 | 35 | 2020年8月 | 2021年6月 | 35.0 | |
| 百矿隆林 | 广西 | 20 | 2021年 | 2021年 | | 20.0 |
| 百矿田林 | 广西 | 30 | 2018年5月 | 2021年6月 | | 20.0 |
| 百矿德保 | 广西 | 30 | 2018年4月 | 2020年12月 | | 10.0 |
| 合计 | | | | | 249.6 | 247.3 |

数据来源：SMM，混沌天成研究院

电解铝的投产主要集中在云南地区，其亚、神火二期一段先后通电投产，但当前云南水电枯水期，且全国多地电力紧张，预计产能释放集中在 2021Q2 之后。

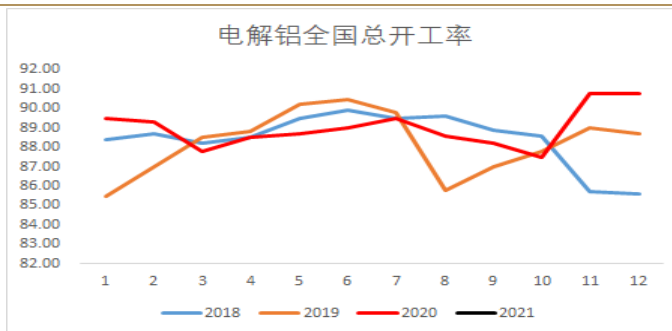
3)、电解铝产量及开工：12月产量 327.9 万吨，同比增加 8%

图表 17：电解铝产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

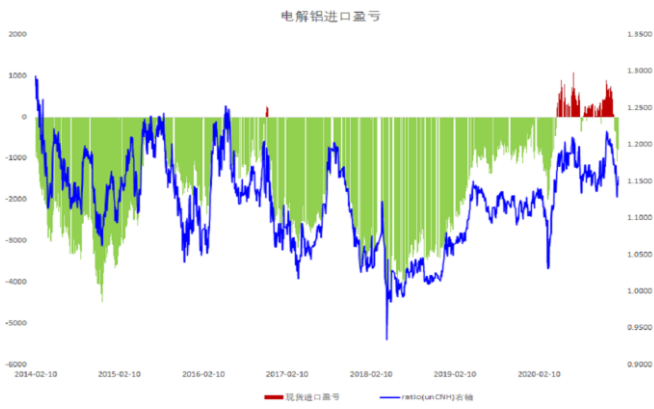
图表 18：电解铝全国总开工率



数据来源：IAI，混沌天成研究院

4)、进口：铝价阶段回落，进口窗口关闭，12月进口利润颇丰，预计1月进口流入较多

图表 19：电解铝进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

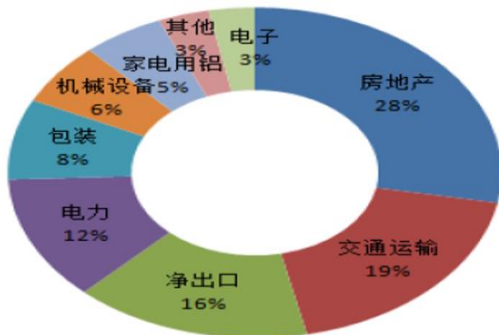
图表 20：电解铝进口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

二、需求端：需求韧性维持

图表 21：电解铝终端消费结构

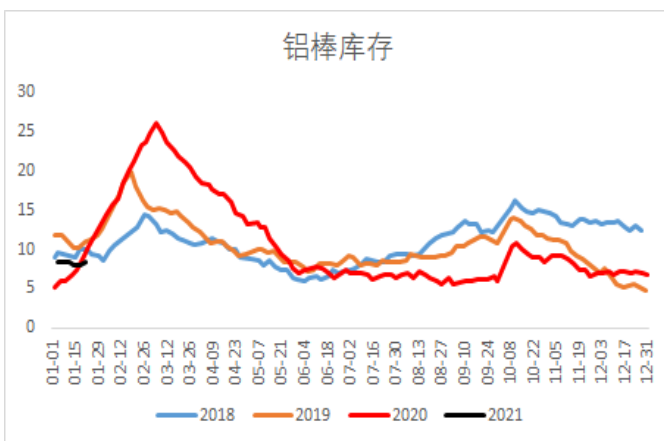


数据来源：混沌天成研究院

1、铝材：

1) 铝棒库存高于去年同期水平，加工费偏低水平

图表 22：铝棒库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

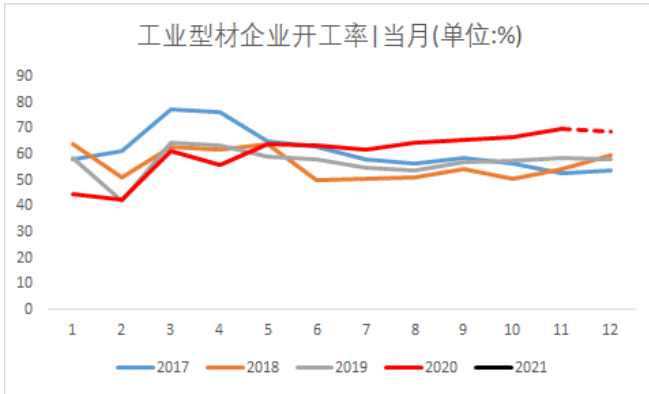
图表 23：铝棒加工费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

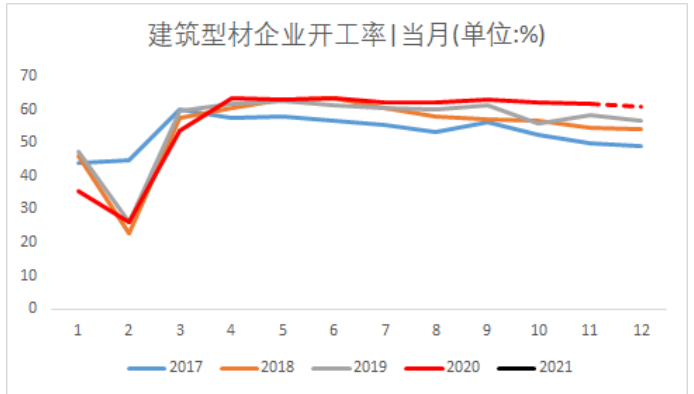
2)、铝加工：工业型材开工同比持续好于去年同期，且不断攀升，建筑型材开工环比基本持平，但明显好于去年同期

图表 24：工业型材企业开工率



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

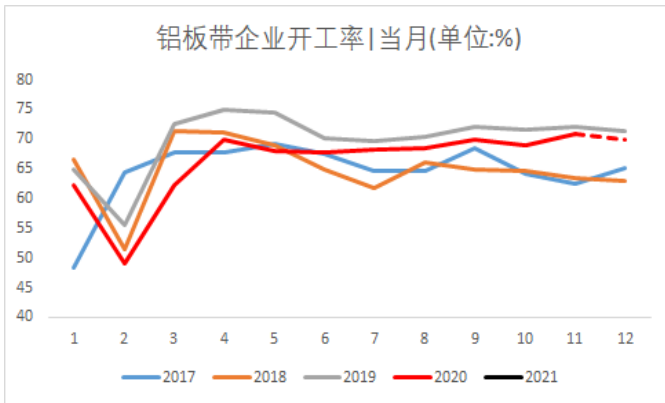
图表 25：建筑型材企业开工率



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

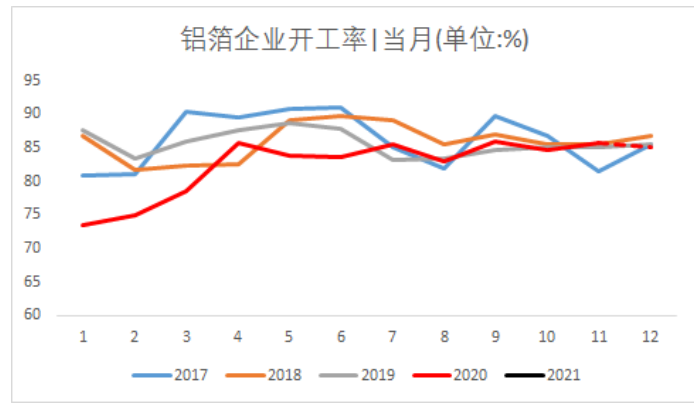
2) 11月铝板带开工率为70.9%，环比升1.9%，同比回落1.66%；铝箔开工率85.7%

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

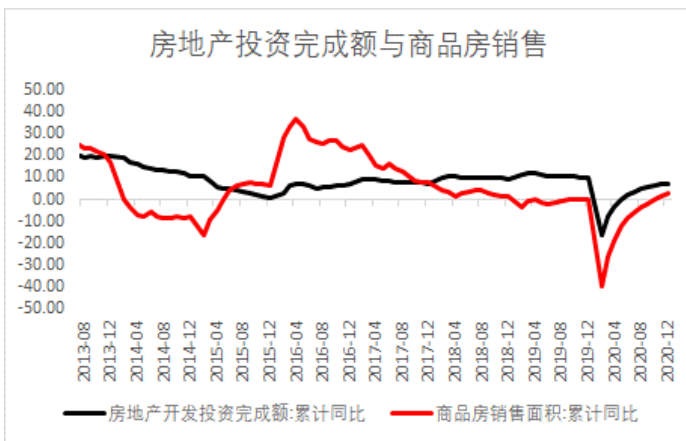


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2、终端消费：

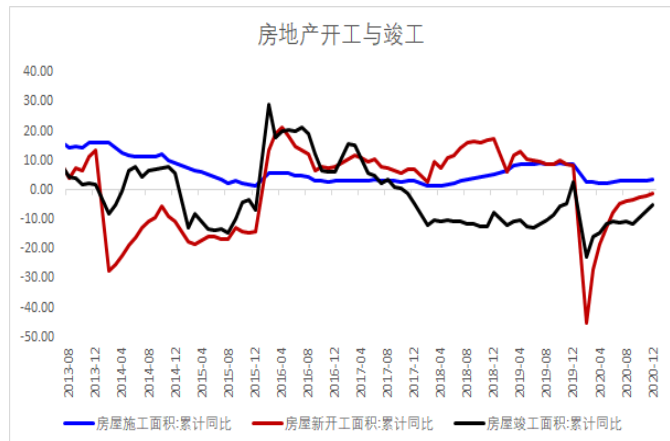
1)、房地产：12月地产投资与销售继续回升，地产竣工及新开工继续转好

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

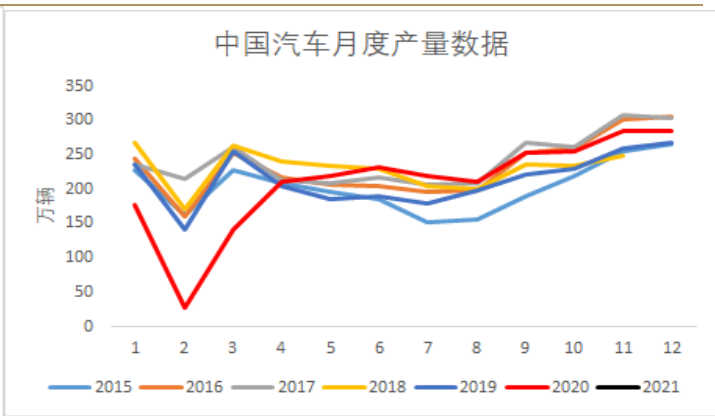
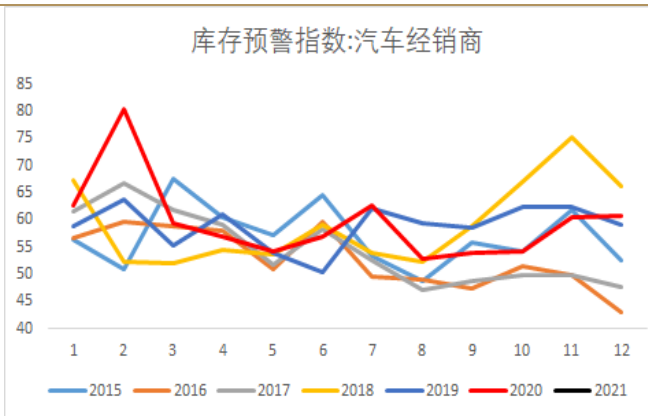


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、汽车:汽车产销表现依旧良好,但需注意汽车芯片紧缺对产量的影响

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

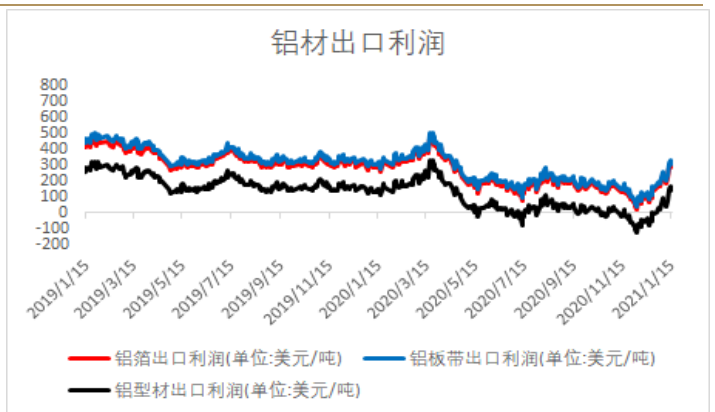
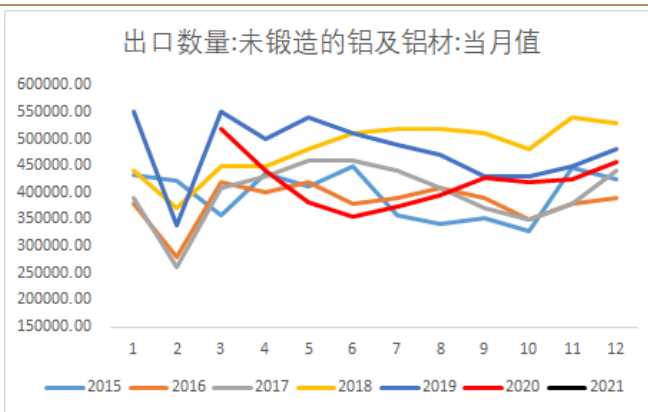
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、外需:海外延续恢复,铝材出口利润转好,出口环比回升

2月未锻轧铝及铝材出口45.6万吨,环比增长7.58%,同比下降4.58%。2020年1-12月累计未锻轧铝及铝材出口量为486万吨,同比去年下降15%。

图表 32: 铝材出口

图表 33: 铝材出口利润



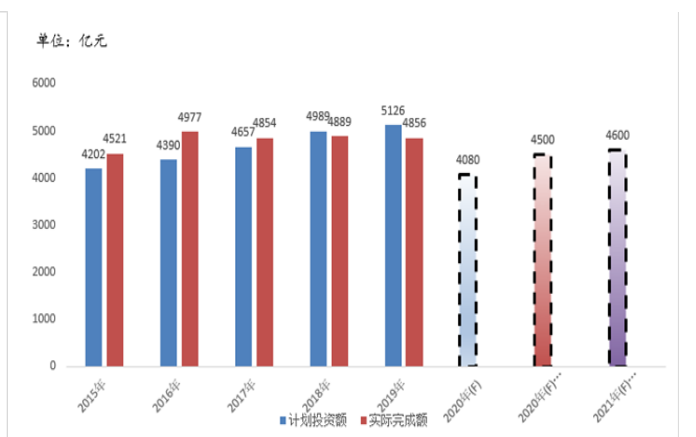
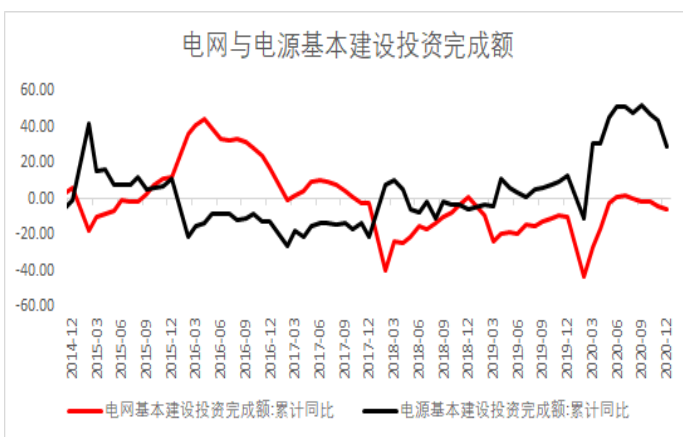
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4)、电力:1-12月电网投资累计同比增长-6.2%;电源投资同比增长29.2%

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

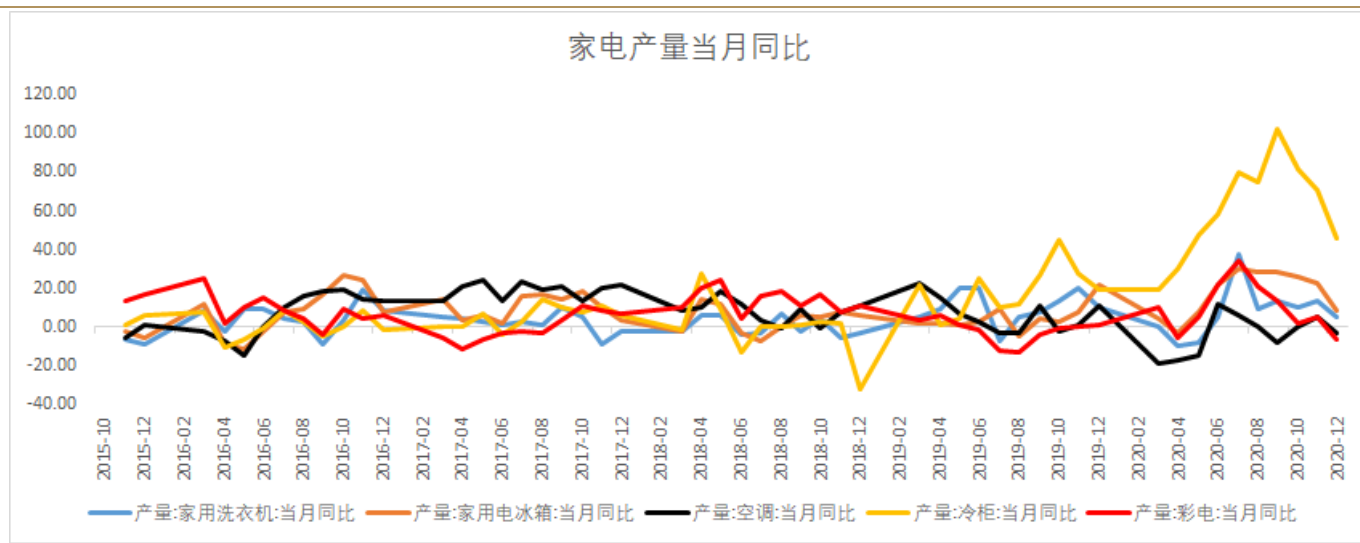


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 公开资料, 混沌天成研究院

5)、家电：12月家电产量同比增速放缓

图表 36：家电产量同比

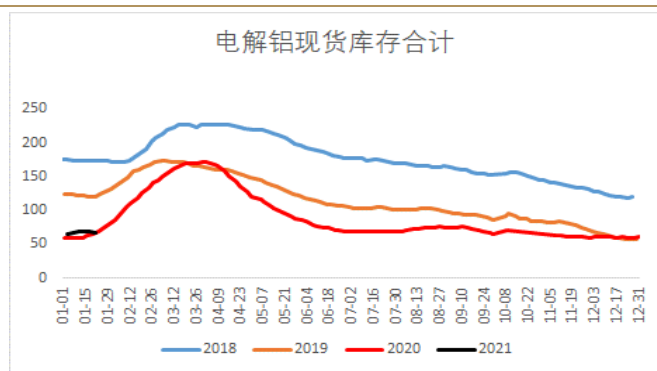


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

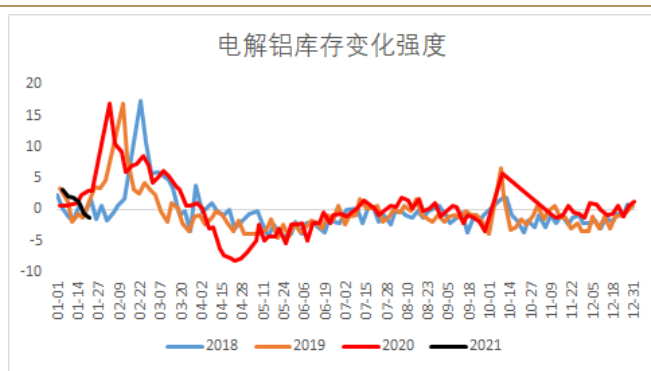
1、库存：疫情防控，影响物流运输，到货偏少，库存下降

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

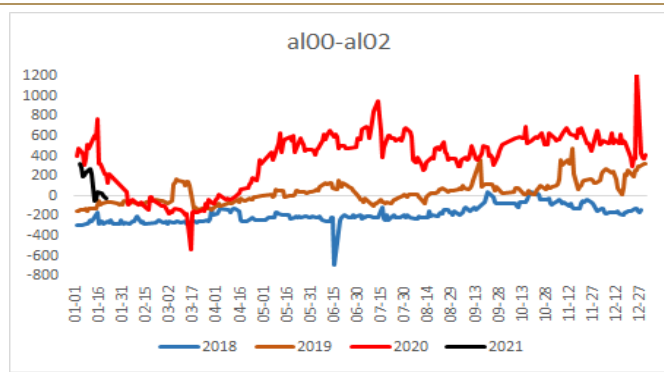
图表 38：电解铝库存变化强度（万吨）



数据来源：混沌天成研究院

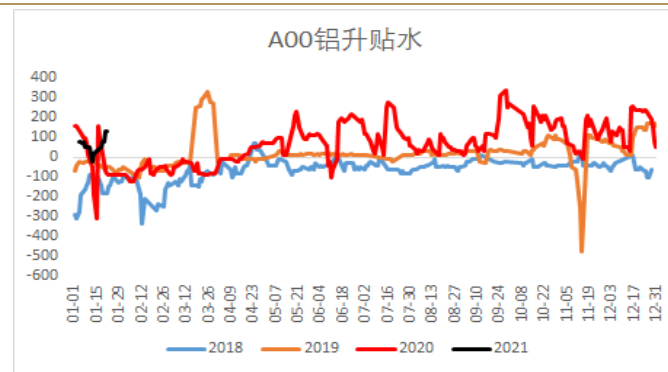
2、月差与升贴水：预期春节累库压力，期货月差转为小幅 contango

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：阶段回调，趋势向上

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

供给上，国内投产放量继续，由于电力等因素，新的投产压力有限，另外进口窗口关闭，预计进口流入下降，进口压力降低，整体供给上的压力有所缓解。

需求端，离春节越来越近，铝材加工厂将先后开始停工，需求季节性转弱，由于疫情，提前放假与就地过年并存，具体影响尚需观察。当前看需求维持尚好，库存尚未大幅累积；由于铝材出口利润修复良好，且海外补库需求持续，预计铝材出口继续好转。海外方面，补库持续，尚未有强度加强信号，汽车产销回升明显，美国地产数据亮眼，后端消费可期，大量刺激之下，疫情控制后的恢复值得期待。

成本端，当前动力煤价格换算电力成本，理论测算电解铝完全成本下几无利润，对电解铝价格存在一定支撑。

库存端，由于疫情防控及新疆准东地区为运煤占用部分车皮，电解铝物流运输收到一定影响，上周铝锭库存出现去化，后期关注在提前放假和就地过年背景下，电解铝库存是否有超预期表现。

综上，供给压力缓解，加工季节弱化，出口预期好转，成本存在一定支撑，预计铝价企稳回升，可尝试轻仓做多，但淡季驱动略显不足，如果需求有超预期表现或将驱动铝价有较好上行表现。

需要关注是国内疫情控制进展，当然控制应该是大概率，但如果持续扩大需要引起警惕。

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