



东兴期货
DONGXING FUTURES

期铝月报

期货研究报告

2017 年 5 月

铝

投资咨询部

基本面与政策面博弈下 铝价不宜过分看空

景琦

研究员

期货执业证书编号: F3022599

Jingqi@dxqh.net

观点要点:

基本面: 供应压力依然巨大, 基本面有继续恶化的可能性

- 供应: 原料供应充足, 电解铝供应压力巨大
- 需求: 终端需求增长乏力, 铝材涨幅收窄
- 成本: 成本中枢下移, 支撑效应减弱

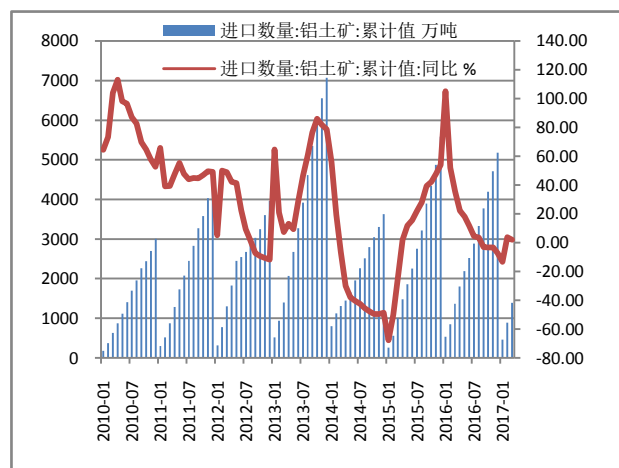
政策面: 采暖季北方限产以及供给侧改革支撑铝价

策略方面:

从基本面角度来看, 上游供应充足, 成本下降, 铝企投产意愿浓厚, 而下游需求增长乏力, 基本面存在继续弱化的可能性。但在供给侧改革等政策因素的支撑下, 铝价不宜过分看空。预计 5 月份铝价运行依然会以盘整为主, 震荡区间或位于 14000-14500。同时, 不排除资金趁供改之势大幅拉升铝价的可能性, 短期波动率或有所放大。

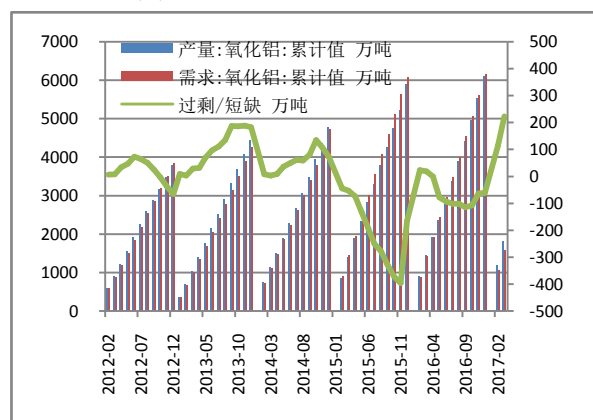
风险点: 电解铝成本大幅上升, 供给侧改革进度不及预期

图 1：2017 年铝土矿进口相当充足



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 2：2017 年氧化铝重现过剩格局



来源：wind，东兴期货投资咨询部

铝土矿：供应相当充足

自从 2016 年马来西亚颁布铝土矿开采禁令之后，澳大利亚和几内亚逐渐成为我国铝土矿主要进口国。2017 年 3 月，我国铝土矿进口量 506.86 万吨，同比微跌 0.8%；1-3 月累计进口量 1391.78 万吨，同比增长 2.08%，其中从澳大利亚和几内亚的进口量分别为 589.57 万吨和 483.76 万吨，分别增长 47.76%和 185.67%，合计占我国铝土矿进口总量的 77%。

氧化铝：产能充分释放，氧化铝供应重现过剩格局

2016 年四季度随着氧化铝价格大幅上涨，氧化铝厂逐渐扭亏为盈。2017 年年初氧化铝价格一度超过 3000 元/吨，在高利润的驱使下，氧化铝企业投产意愿高涨。据阿拉丁统计，2017 年第一季度全国氧化铝投产产能超过 7000 万吨，开工率超过 90%，远超 2016 年 84%的平均水平。产量方面，国统局数据显示，2017 年 3 月氧化铝产量 631.22 万吨，同比增长 31.86%，1-3 月份累计 1806 万吨，同比增长 25.85%。

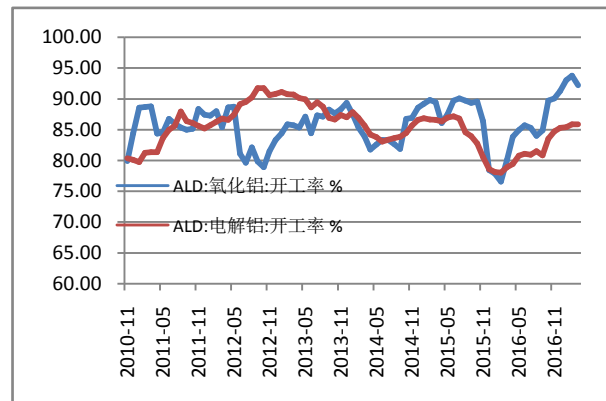
而氧化铝需求方面，根据国统局数据，2017 年 1-3 月份电解铝累计产量 820.10 万吨。按照 1.93:1 的产出比例，在不考虑进出口和非冶金氧化铝需求的情况下，第一季度我国国产氧化铝过剩量达到 223.2 万吨。而同期我国氧化铝净进口量达到 90 万吨，因此，氧化铝实际过剩量达到 300 万吨以上。

电解铝：供应压力依然巨大

进入 2017 年以后，铝价整体运行区间位于 13000 上方。铝价高位运行带动企业生产积极性。据阿拉丁统计，2017 年 1-3 月份电解铝开工率均超过 85%的水平，远高于 2016 年平均 81%的水平。产量方面，根据国统局数据，2017 年 3 月我国电解铝产量 270.7 万吨，同比增长 2.5%；1-3 月份累计产量 820.1 万吨，同比增长 10.9%。而据 SMM 统计，2017 年 1-3 月份电解铝产量 898.8 万吨，同比增长 21.99%。

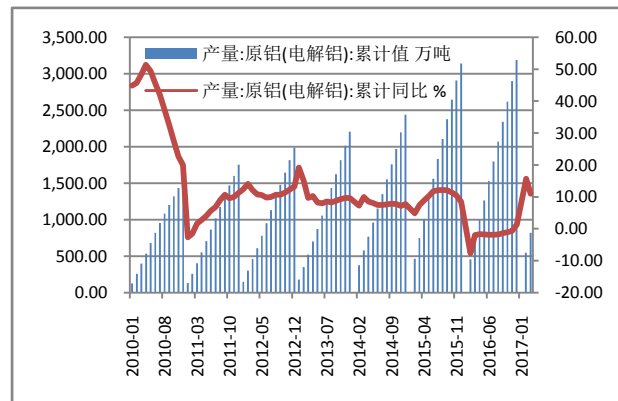
总体来看，上游原料供应充足，且短期内难以出现供应不足的情况。同时，铝价企稳于 14000 上方，铝企生产意愿浓厚，短期内电解铝供应压力难以改善。

图 3：2017 年企业投产意愿高涨，开工率上行



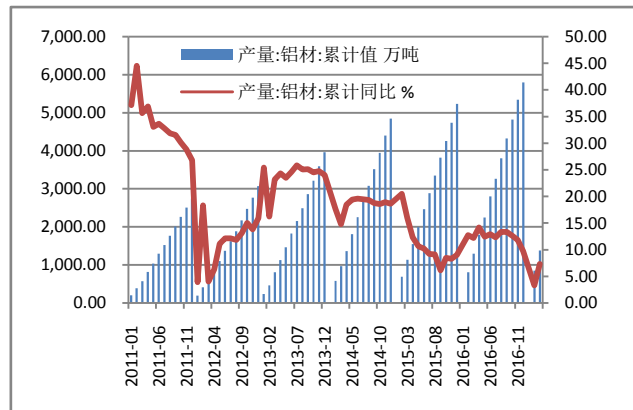
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 4：2017 年电解铝供应压力巨大



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 5：2017 年铝材产量增速下滑



来源：wind，东兴期货投资咨询部

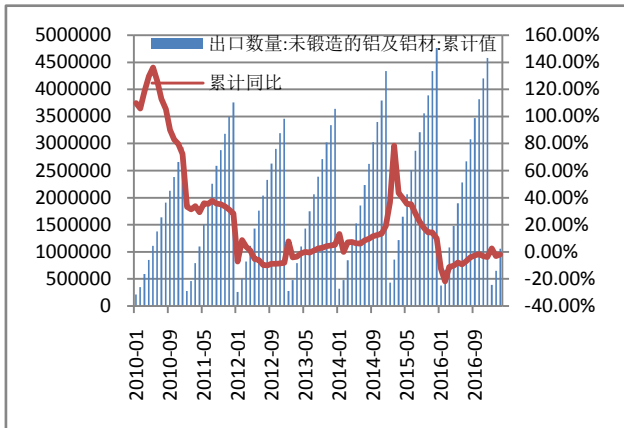
需求：终端需求增长乏力，铝材涨跌收窄

需求方面，2017 年铝材产量并未能延续 2016 年两位数的涨幅。2017 年 1-3 月份铝材累计产量 1383.45 万吨，同比增长 7.3%，增幅较 2016 年下降明显。出口方面，由于 2017 年铝价整体外强内弱，有利于出口。但由于海外反倾销政策等因素，铝材出口受阻。2017 年 3 月，未锻造的铝及铝材出口 41 万吨，同比减少 2.38%；1-3 月份累计出口 106 万吨，同比减少 1.85%。

终端需求方面，房地产、汽车和电子电力是铝主要的消费领域。2017 年 1-3 月份房屋新开工面积和销售面积分别同比增长 11.6% 和 19.5%，并未出现明显放缓。1-3 月份汽车产销累计同比增长 8.23% 和 7.28%，增长幅度与 2016 年的 14.76% 和 13.95% 相比下降明显。而电网投资方面，2017 年 1-3 月电网投资完成额 854.78 亿，同比增加 2.14%，增幅较 2016 年明显放缓。

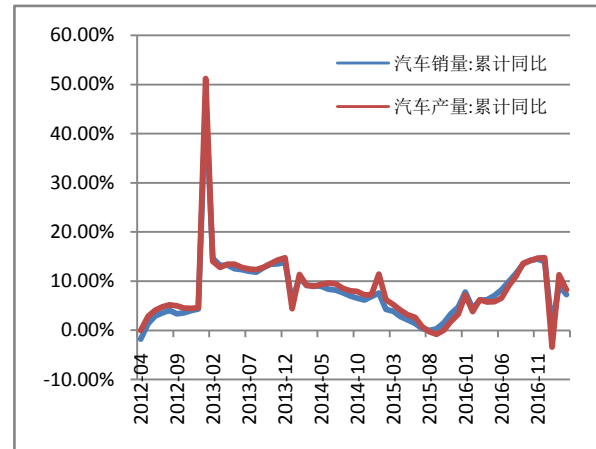
总体来看，终端需求不存在超预期表现，且从分项来看需求存在一定放缓迹象，特别是电网投资，增幅较 2016 年下滑明显。

图 6：2017 年铝材出口未有起色



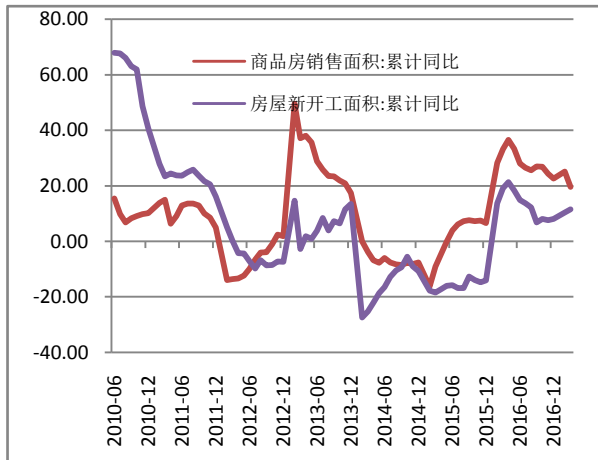
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 7：2017 年汽车产销增速放缓



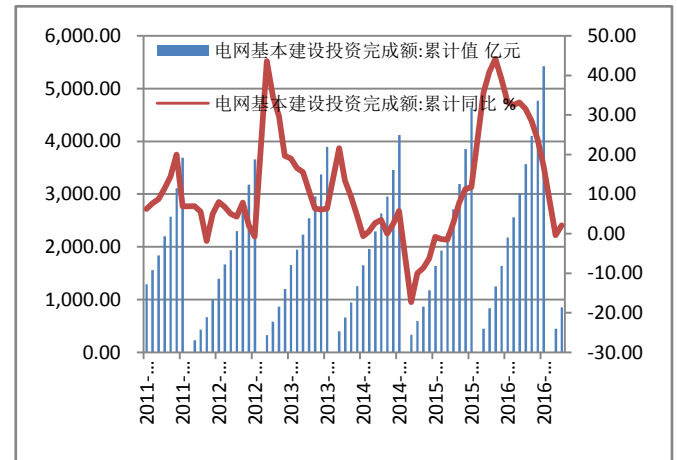
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 8：2017 年房地产表现良好



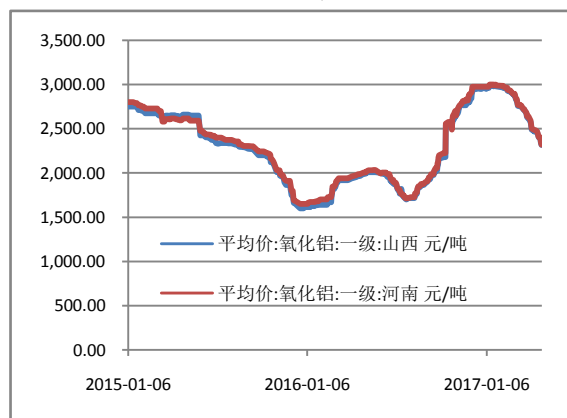
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 9：2017 年电网投资下降明显



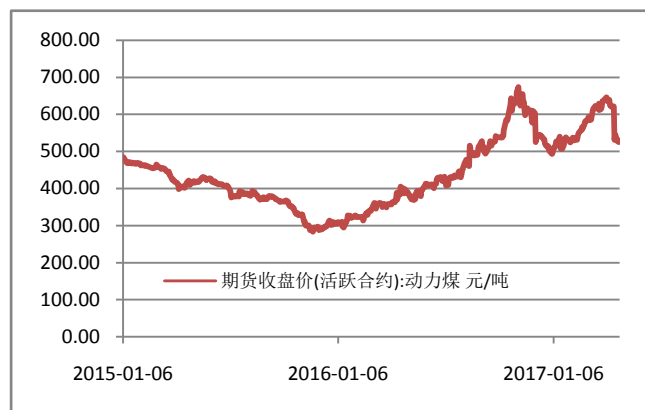
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 9：2017 年供应过剩格局下，氧化铝价格大幅下滑



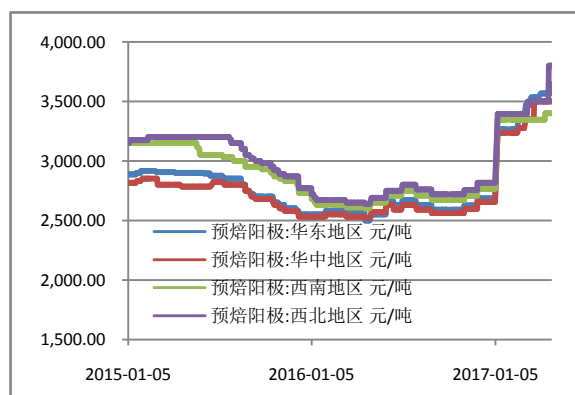
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 10：2017 年 4 月份以后动力煤价格开始下滑



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图 11：2017 年环保因素致预焙阳极价格上行



来源：wind，东兴期货投资咨询部

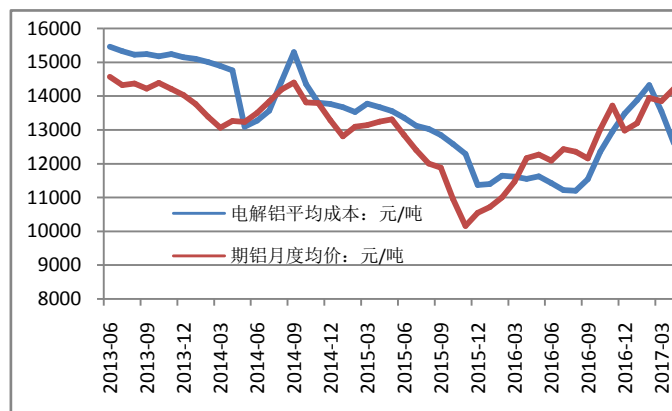
成本因素：主要成本项价格大跌，成本下移

电解铝的主要成本项包括：氧化铝（40%），电力（30%），预焙阳极（10%），但由于国内电解铝自备电比例超过 80%，因此电力成本直接与上游的动力煤价格挂钩。

氧化铝方面，随着国内氧化铝供应过剩的格局逐渐显现出来，氧化铝价格开始下滑。目前国内主要地区氧化铝成交均价约 2350 元/吨，较 4 月初 2600 下降 9%，较年初高点 3000 下降 22% 左右。而进入 4 月份以后，动力煤价格也相对疲弱，目前动力煤指数 540 左右，较 4 月初高点 635 下降 13%。而预焙阳极方面，随着环保问题日益突出，阳极价格一路上涨。目前国内主要市场阳极价格 3600 左右，较年初上涨约 30%。综合来看，各成本项涨跌互现，但是主要成本项氧化铝和电力成本均出现明显下滑，因此电解铝整体成本有所下移。根据我们的模型计算，与月初高点相比，氧化铝价格下跌带动成本下降约 500 元/吨，动力煤价格下跌带动成本下降约 550 元/吨，阳极价格上涨带动成本上涨约 100 元/吨。总体来看，电解铝成本由 4 月初的 13550 附近下降至目前的 12600 附近，下降约 950 元/吨。在成本中枢下移的情况下，成本因素对铝价的支撑作用减弱。

而进入 4 月份以后，铝价一直运行在 14000 上方，按照目前 14300 左右的铝价，吨铝利润达到 1700 元。因此，对于大多数铝企来说依然是有利可图的，利润高企刺激铝企生产积极性。

图 12：2017 年 4 月电解铝成本下移，对铝价的支撑作用减弱



来源：wind，东兴期货投资咨询部

表 1：北方取暖季限产，对电解铝氧化铝的影响

地区	氧化铝（万吨）	电解铝（万吨）
北京		
天津		
河北		10
山东	2330	1005
河南	500	103
山西	110	29
合计	2940	1147
全国总产能	7500	4250
占比	39.20%	26.99%
30%限产 120 天	294	114.7

来源：wind，东兴期货投资咨询部

政策支持：采暖季北方限产及供给侧改革支撑铝价

进入 2017 年以后，电解铝行业相关的政策主要有两个。第一是取暖季北方治霾的限产文件《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，根据该方案拟定对包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省的“2+26”城市圈实行工业企业采暖季错峰生产，在取暖季对电解铝厂限产 30%以上，以停产的电解槽数量计；氧化铝企业限产 30%左右，以生产线计；炭素企业达不到特别排放限值的，全部停产，达到特别排放限值的，限产 50%以上，以生产线计。而据统计，截至 2016 年底，“2+26”城市圈氧化铝产能约 2940 万吨，占全国产能比例约 39.2%；电解铝产能 1147 万吨，占全国总产能的 26.99%。若按照取暖季 120 天，30%的限产比例计算，影响电解铝和氧化铝供应约为 114.7 万吨和 294 万吨。

第二个政策是关于电解铝供给侧改革的指导性文件《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》，该方案要求清理整顿 2013 年 5 月之后新建的电解铝违法违规项目以及未落实 2015 年发布的 1494 号文清理意见的电解铝项目，清理整顿工作要在 6 个月内完成。而据统计，2013 年 5 月我国电解铝产能约 2900 万吨，而目前电解铝产能增至 4300 万吨左右，因此 2013 年 5 月以后的新增产能 1400 万吨左右是潜在的被整顿对象。而同期内发改委不再批准新的电解铝项目，即使永久关停的 275 万吨产能全部用于指标置换，仍然有超过 1100 万吨的电解铝产能属于违规产能。

而作为此次电解铝供改的排头兵，新疆昌吉关停了 3 家违规在家的 200 万吨电解铝项目，分别是东方希望 80 万吨，新疆其亚 80 万吨，新疆嘉润 40 万吨。

新疆由于其低廉的能源成本和较小的环保压力，一直是我国电解铝扩张的主要地区，目前新疆地区电解铝产能 720 万吨，仅次于山东。此次新疆关停在建违规产能，彰显政府的改革决心。但是另一产能大省山东迟迟未有进一步动作，据统计，目前山东地区电解铝产能 1110 万吨左右，占全国总产能的 25%以上，是我国电解铝产能最大的省，而违规产能在约 100-200 万吨。而且山东大部分地区产能也在“2+26”城市圈的限产范围以内。因此，未来山东地区的供改措施将很大程度上决定了电解铝供给侧改革的成败。

总结

从基本面角度来看，上游原料供应充足，成本下降，吨铝利润高企，铝企投产意愿浓厚，短期内供应端大幅收缩的可能性较低；而且下游需求增长乏力，因此基本面存在继续弱化的可能性。但短期内铝价尚不能过分看空，主要利多来源于供给侧改革等相关政策因素。虽然短期内对铝的供需结构影响不大，但供给侧改革给予市场较大的减产预期，从而支撑铝价。

预计 5 月份铝价运行依然会延续之前的震荡格局，震荡区间或位于 14000-14500。同时，短期内不排除资金趁改之势大幅拉升铝价的可能性，短期波动率或有所放大。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
