

## 减产力度不及预期，铝价存在回调压力

景琦

研究员

期货执业证书编号: F3022599

[Jingqi@dxqh.net](mailto:Jingqi@dxqh.net)

观点要点:

- 1、政策：违规产能相继爆出，但减产力度相对较小
- 2、供应：利润向好，电解产量屡创新高
- 3、库存：库存逆势增长，拐点遥遥无期
- 4、需求：整体需求表现良好

总结：短期主导铝价的主要因素依然是供给侧改革的政策因素。但实际减产力度相对较小，供应压力依然存在，铝价存在一定高估嫌疑，若供给侧改革依然缺乏实质性动作，铝价或将面临较大的回调压力。

风险因素：供给侧改革超预期表现

## 1、违规产能相继爆出，但减产动作相对较小

本月铝价能走出一段颇为强势的行情，并最终站上 14400，主要源于供给侧改革的政策刺激。自电解铝供给侧改革推出之后，国内电解铝违规产能规模及减产动态就成为了铝市关注的焦点。

电解铝企业减产动态：

1、新疆嘉润：新疆嘉润是本轮供给侧改革中最先减产的企业，早在 4 月份该企业就有 40 万吨的电解铝在建产能被强制关停。6 月底新疆嘉润的 15 万吨违规产能开始减产，至 7 月上旬减产全部完成。

2、新疆东方希望：东方希望是新疆地区电解铝违规产能最大的企业，目前违规产能约 80 万吨，占全部产能的 50%，其中有 40 万吨违规产能自从 7 月初开始减产，另外 40 万吨产能减产状况不明。

3、山东魏桥：山东魏桥是国内电解铝产能最大的企业，因此其减产动态备受市场关注。6 月下旬魏桥宣布逐步关停电解铝违规产能 25 万吨，主要为 240KA 电解槽，目前已经全部完成；7 月上旬魏桥逐步关停电解铝违规产能 65 万吨，主要为 320KA 电解槽。两次减产合计 90 万吨产能。

4、山东信发：山东信发电解铝违规产能 53 万吨，已于 7 月下旬开始停产，传闻目前减产已经全部完成。

5、内蒙古创源及内蒙古锦联：目前内蒙古地区尚未有减产消息爆出。据悉内蒙古创源及内蒙古锦联违规产能分别为 80 万吨和 40 万吨，虽然目前内蒙古在积极购买产能置换指标，但鉴于目前电解铝产能置换指标稀少以及指标跨省置换难度较大，后期不排除这 120 万吨产能因缺少产能置换指标而被迫关停的可能性。

6、山西中铝华润：目前爆出山西中铝华润电解铝违规产能 50 万吨，主要是缺少相应的产能置换指标。目前尚未开始减产。

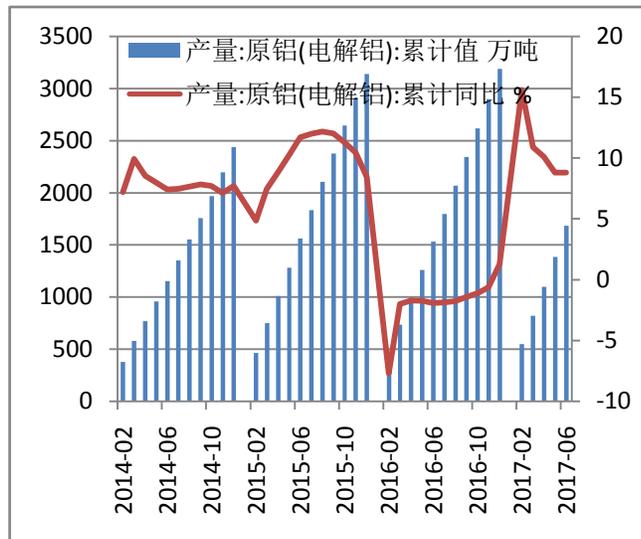
总体而言，目前爆出的电解铝违规产能超过 400 万吨，主要集中在山东、新疆和内蒙古地区，且随着政策推进，后续将有更多的违规产能浮出水面。但从目前来看，实际的减产动作并不明显，仅有新疆嘉润、新疆东方希望和魏桥的部分违规产能有实质性的减产动作，实际减产量 150 万吨左右。按照目前 4350 万吨的产能，实际减产比例不到 3.5%，且电解槽停产程序复杂，停产时间跨度较长，短时间内难以对电解铝供需格局产生实质性影响。短期对铝市的影响主要体现在预期上。

表一：国内主要电解铝违规产能减产情况

企业	合规产能(万吨)	总产能(万吨)	违规产能(万吨)	减产情况
新疆嘉润	40	55	15	6 月底开始减产，7 月上旬已减产完成
新疆东方希望	80	160	80	7 月初 40 万吨违规产能开始减产，另外 40 万吨尚未减产
山东魏桥	700	840	140	6 月下旬减产 25 万吨；7 月上旬开始减产 65 万吨
山东信发	167	210	53	7 月下旬开始减产，目前减产完成
内蒙古创源			80	尚未减产
内蒙古锦联			40	尚未减产
山西中铝华润			50	尚未减产

数据来源：公开资料，东兴期货投资咨询部

图 1: 2017 年电解铝产量增长明显



来源: wind, 东兴期货投资咨询部

## 2、电解铝：利润向好，产量屡创新高

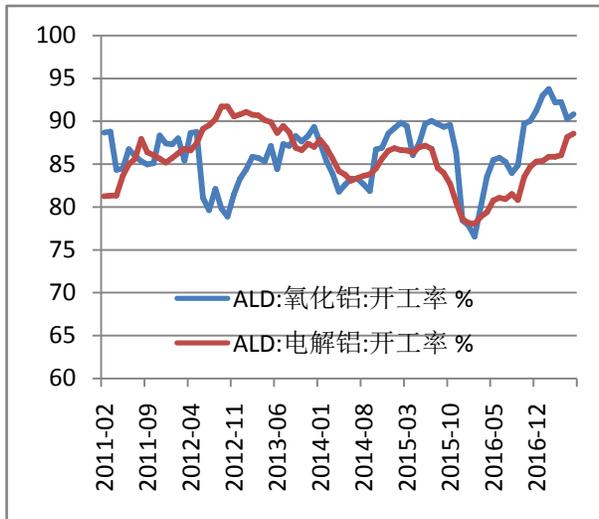
2017 年上半年，国内电解铝产量屡创新高。国家统计局数据显示，6 月份我国电解铝产量 293 万吨，同比增长 7.4%，创历史新高；1-6 月份电解铝累计产量 1684 万吨，同比增长 8.8%。但是据 SMM 统计数据显示，1-6 月份国内电解铝产量 1829.6 万吨，同比增长 21.7%。产量屡创新高的主要原因在于供给侧改革的预期推动铝价上行，利润好转刺激铝企投产积极性。

产能方面，截至 6 月底国内电解铝总产能接近于 4350 万吨，而运行产能接近于 3850 万吨，开工率 88.5%，创近两年新高。事实上，自从 2017 年以来，电解铝开工率就一直处于 85% 以上的水平。而进入 7 月份以后，虽然山东、新疆等部分违规产能开始停产，但总体减产量不足 100 万吨，对整体开工率影响较小。预计开工率将维持在 85% 以上的水平。

成本方面，目前上游氧化铝价格有所企稳，国内主流地区氧化铝均价 2530 元/吨左右，较 6 月底下降 90 元/吨左右；预焙阳极则持续上涨，目前华北地区预焙阳极价格接近于 3900 元/吨，较 6 月底上涨 150 元/吨；能源方面，7 月份动力煤指数上涨月 25 个点，折合影响电解铝成本约 130 元/吨；其他原材料价格变化不大。因此按照各原材料价格计算电解铝目前成本约 13300 元/吨。与 6 月份相比小幅增加 50 元/吨。而期铝月均价从 6 月的 13800 涨至 7 月份的 14350 左右。因此，吨铝利润由 6 月份的 560 左右，上涨至 7 月份的 1050 左右。

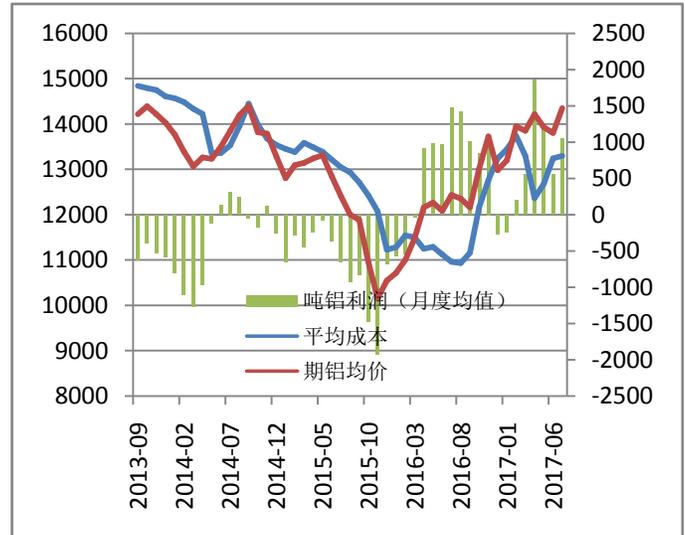
综合来看，按照目前铝价，吨铝利润超过 1000 元/吨，铝企投产意愿高涨。同时在政策预期的支撑下，即使吨铝利润收窄，也不太会影响铝企的投产积极性。因此，在不发生违规产能大面积停产的情况下，电解铝产量难有大幅下降的可能性，开工率或将继续维持在 85% 以上的高位。

图 2：2017 年电解铝开工率持续上行



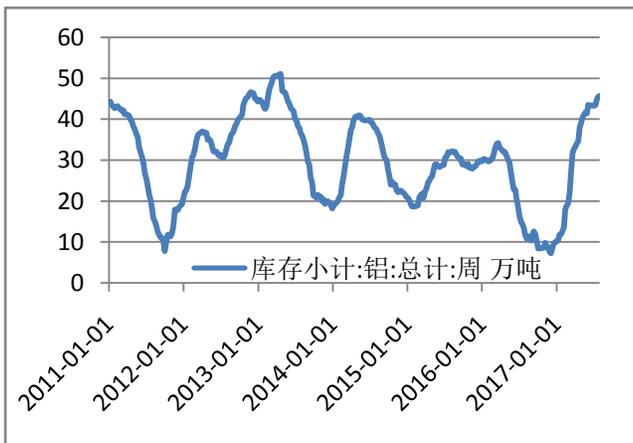
来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 3：铝价上行，吨铝利润走高



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 4：2017 年上期所铝库存上涨明显

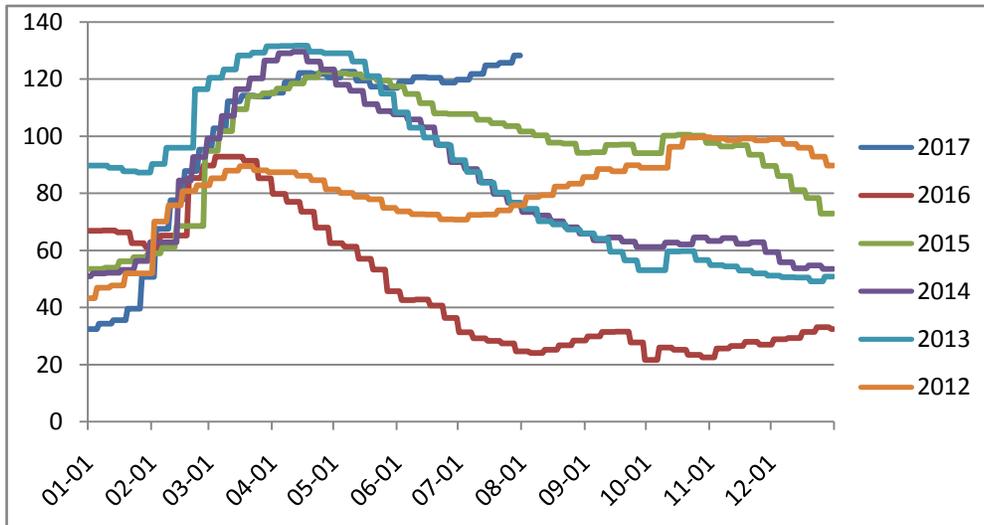


来源：wind, 东兴期货投资咨询部

### 3、库存：库存逆势增长，拐点遥遥无期

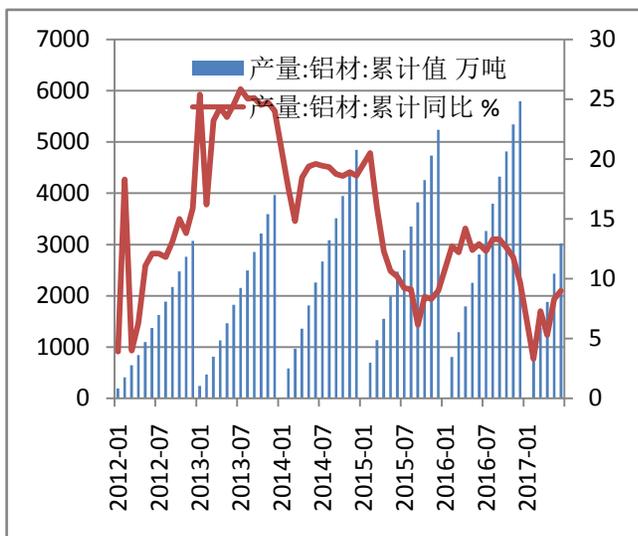
在下游需求并无明显超预期表现的情况下，上游电解铝产量飙涨带来的直接结果就是铝锭库存疯狂累积。截至 7 月底，全国五地（上海、无锡、杭州、巩义、佛山）铝锭社会库存 128.3 万吨，较之前一周上涨 2.6 万吨，创近 5 年新高，而年初库存仅仅 32.2 万吨，库存涨幅接近于 300%。且从库存季节性变化来看，库存拐点一般出现在 3-4 月份，之后属于电解铝去库存阶段。但 2017 铝锭库存逆势增长，反映出下游无力消化上游巨大的供应压力，库存拐点遥遥无期，去库存之路长途漫漫。同样，上期所铝锭库存 2017 年也出现了明显的累积情况。自从 2016 年底库存创出历史低点的 7.22 万吨以后，上期所铝锭库存一路上涨。目前库存量 45.64 万吨，创近 4 年新高。

图 5：2017 年铝锭社会库存逆势增长（单位：万吨）



来源：SMM, 东兴期货投资咨询部

图 6：2017 年铝材产量维持正增长



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

#### 4、需求：整体需求表现良好

需求方面，2017 年需求终端房地产和汽车并未出现明显恶化，总体需求表现良好。铝材方面，6 月份铝材产量 588.42 万吨，同比增长 13%；1-6 月份累计产量 3025 万吨，同比增长 9%，增速较 1-5 月份有所提高。

铝材出口方面，2017 年铝材出口表现良好。虽然屡受海外铝材反倾销政策影响，但 2017 年铝材出口仍然维持正增长。2017 年上半年铝材出口 213 万吨，同比增长 5.45%。从分项数据来看，2016 年屡受反倾销政策影响的铝型材出口下降明显，但铝板带箔出口增速明显。2017 年上半年，铝型材出口 40.1 万吨，同比下降 31.56%；而铝板带出口 104 万吨，同比增长 27.23%；铝箔出口 60.2 万吨，同比增加 13.03%。

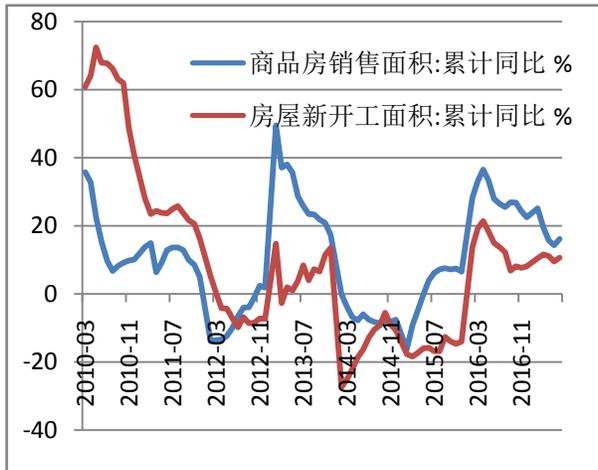
图7：铝材出口表现良好



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

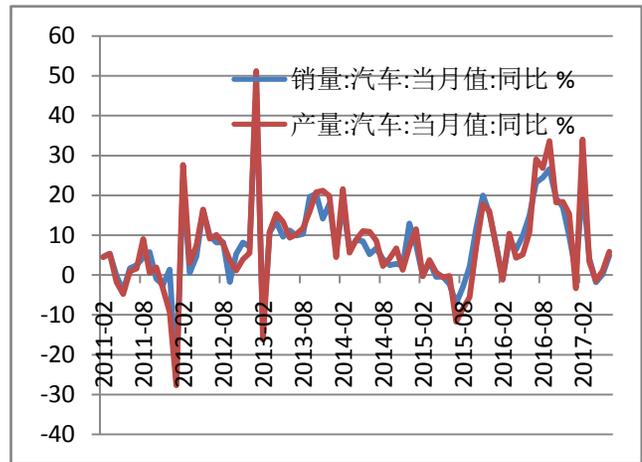
终端方面，房地产和汽车依然维持正增长。2017年1-6月份商品房销售面积和房屋新开工面积分别累计增长16.1%和10.6%，增速分别较1-5月份提高1.8%和1.1%；汽车方面，2017年1-6月份，汽车产销量分别为1352.58万辆和1335.39万辆，分别同比增长4.89%和4.09%，增速较1-5月份分别增加4.68%和0.12%。终端需求维持正增长，且增速有所提高，反映需求良好。

图8：6月份房地产增速企稳回升



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图9：2017年汽车产销状况逐渐恢复



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

## 5、总结

总体而言，短期主导铝价的主要因素依然是供给侧改革的政策因素。但从目前来看，铝企与政府之间的博弈还在继续，虽然不断有违规产能爆出，但实际减产力度相对较小，短期对电解铝供需结构难以构成实质性影响，对铝价的影响也仅仅体现在预期方面。但铝价高位运行，铝企利润向好，短期电解铝开工率或将继续维持高位，产量难有大幅下降的可能。同时需求虽表现良好，但无力消化上游巨大的供应压力，铝锭库存高企，拐点遥遥无期，基本面仍然以利空为主。因此，短期来看，铝价存在一定高估嫌疑，若供给侧改革依然缺乏实质性动作，铝价或将面临较大的回调压力。

---

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。

---