

供给压力回升 警惕铝价回调

混沌天成研究院

工业品组

✍:

☎:

✉:

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:

投资咨询号:

观点概述:

电解铝利润阶段修复,因亏损而退出产能的节奏放缓;云南省支持实体的措施中,降低用电成本确保了待投产电解铝电价优惠政策,使得投产信心增强,另外鼓励实体企业收储有色金属,政府贴息补偿,一旦投产过剩依然可以解决企业现金流问题,促使企业提升投产信心,云南作为电解铝主要投产区,在此背景下投产电解铝投产压力回升。

1-4月累计消费量约1132.3万吨,基本与去年1-4月累计消费持平,预计4月回补前期滞后订单需求接近尾声,后续需求或将回归正常,5月电解铝需求难以保持4月超过增速。

策略建议:

供给端,电解铝投产压力回升;需求端,回补前期滞后订单需求接近尾声,后续需求或将回归正常,难以保持4月超高需求增速;5月电解铝价格回调概率较大,建议产业客户库存做好保值,趋势投资者逢高做空思路。

风险提示:

需求超预期;政策刺激超预期;

混沌天成期货研究院



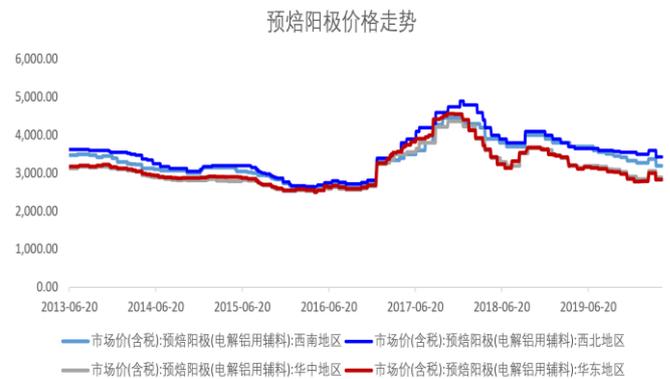
一、供给端：电解铝利润阶段修复，供给压力回升

1、原料端：氧化铝、预焙阳极价格低位徘徊

图表 1：氧化铝价格走势



图表 2：预焙阳极价格走势



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、电解铝利润：电解铝利润阶段修复

图表 3：电解铝行业利润



数据来源：wind，混沌天成研究院

3、电解铝供给：云南支持实体经济发展措施促投产，供给压力回升

图表 4：2020 年电解铝新投计划

地区	企业	总产能	运行产能	待投产
新投	广西 德保	30	20	10
	广西 田林	30	12	18
	广西 隆林	20	0	10
	贵州 兴仁登高	50	25	25
	内蒙 创源金属	80	40	40
	内蒙 白音华	25	0	25
	内蒙 包头华鑫隆	10	0	0
	内蒙 华云新材料	110	80	30
	云南 鹤庆	45	20	25
	云南 海鑫	70	35	35
	云南 其亚	35	0	10
	云南 神火	90	0	45
	云南 文山	50	0	25
	云南 涌鑫	规划50	30	0
云南 魏桥	200	0	60	
四川 广元林丰/中孚	50	0	12.5	
				370.5

图表 5：《云南省人民政府印发关于支持实体经济发展的若干措施的通知》

十二、降低用电气成本。2020年2月1日—12月31日，降低除高耗能行业用户外，现执行一般工商业及其他电价、大工业电价的电力用户的用电成本，统一按照原到户电价水平的95%结算，防疫物资生产线按照上述政策执行。其中，全省批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业2020年2月1日—12月31日电价，按照目录电价（不含政府性基金）的90%结算。抓紧落实省级农业专业化产业园农产品加工用电价格政策。对符合条件的新增水电铝材、水电硅材等新兴重点产业，严格执行国家规定实施弃水电量输配电价政策，支持已投产产能正常运行。2020年，参与电力市场化交易的电力用户，因疫情影响无法履约的可免除偏差考核。2020年连续挂牌、自主挂牌交易方式暂不执行《2020年云南电力市场化交易实施方案》中最低限价0.15元/千瓦时的规定。非居民用户门站价格提前执行淡季价格政策，联动降低终端销售价格。（省发展改革委牵头；省能源局、云南电网公司、昆明电力交易中心、中石油云南天然气公司、中石油昆仑燃气公司配合）

数据来源：混沌天成研究院

数据来源：云南省人民政府文件，混沌天成研究院

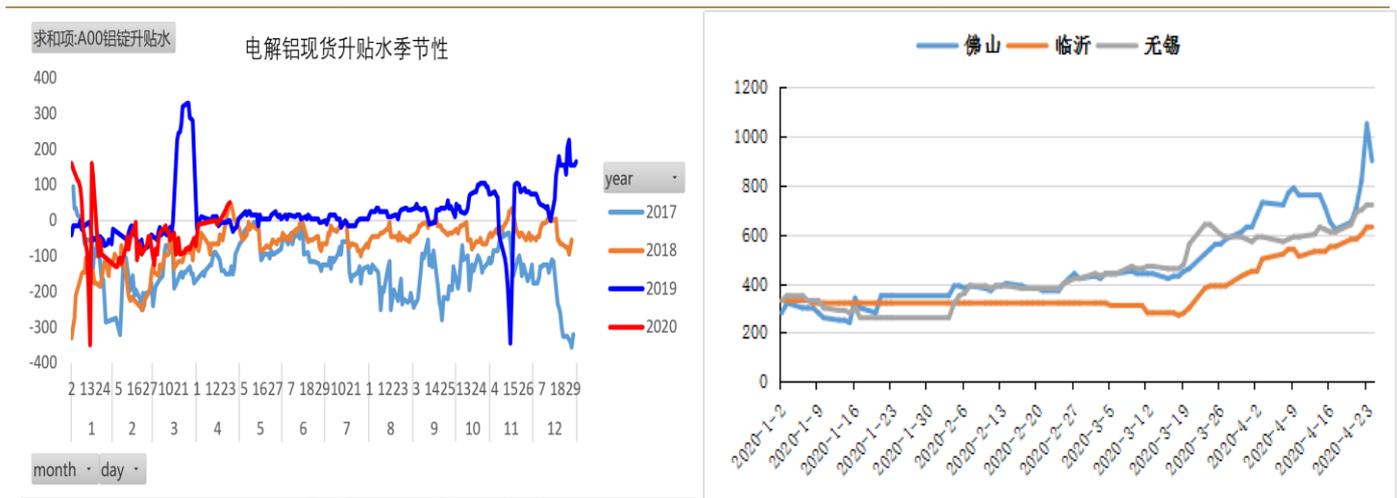
一方面电解铝利润阶段修复，因为亏损而退出产能的节奏放缓；另一方面，云南省支持实体的措施中，降低用电成本确保了待投产电解铝电价优惠政策，使得投产信心增强，另外鼓励实体企业收储有色金属，政府贴息补偿，一旦投产过剩依然可以解决企业现金流问题，促使企业提升投产信心。在此背景下投产电解铝投产压力回升。

二、需求端：内需尚可，持续性存疑，外需疲弱

1、内需：内需尚可，持续性存疑

图表 6：A00 铝锭升贴水季节性

图表 7：铝棒加工费



数据来源：wind，混沌天成研究院

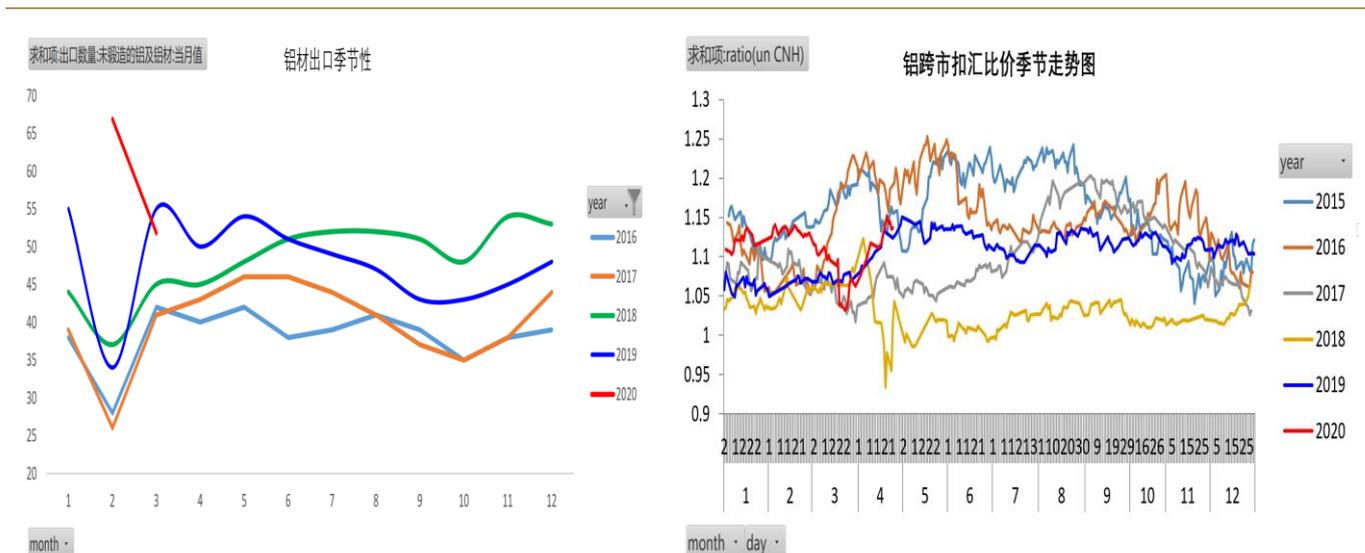
数据来源：我的有色，混沌天成研究院

A00 铝锭维持现货升水报价，废铝偏紧，消费地铝棒加工费节节攀升，需求表现良好，但 4 月需求是旺季叠加疫情期间滞后订单需求，进入 5 月预计需求存在回落可能；

2、外需：疫情影响外需疲弱，内外比价高位铝材出口利润微薄

图表 8：铝材出口

图表 9：沪伦比价

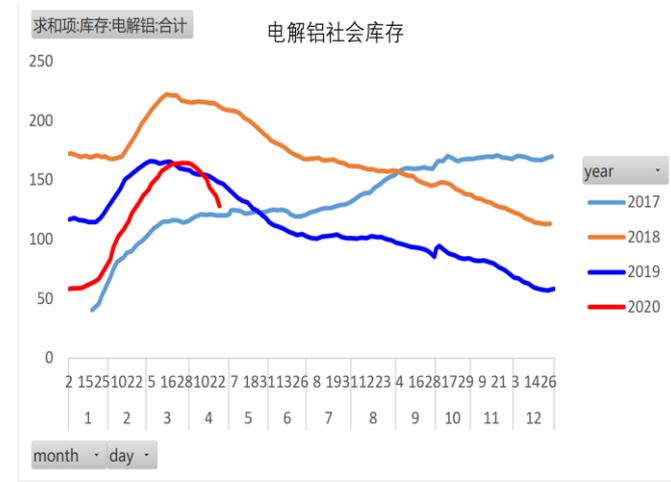


数据来源：wind，混沌天成研究院

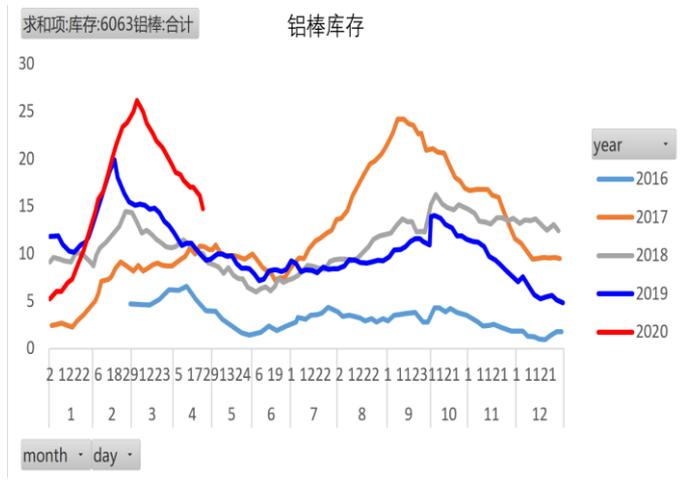
数据来源：混沌天成研究院

三、 库存端：预计继续去库，进入5月后去库速度预计放缓

图表 10：电解铝社会库存（万吨）



图表 11：铝棒库存（万吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：CGF，混沌天成研究院

下游需求回升明显，同时下游存在节前备货需求，预计节前依旧维持去库，进入5月后随着前期滞后订单的消化，需求强度或有回落，预计去库速度放缓。

四、 供需平衡推演

图表 12：电解铝供需平衡表

返回	国内电解铝供需平衡推演													累计1-3月	累计变化	累计同比
2020年E	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	307.0	286.0	303.6	297	307	301	313	313	303	313	303	313	896.59	33.29	3.86%	
净进口	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.3		
表观需求	307.2	286.2	303.8	297.2	307.7	301.1	312.8	313.3	303.2	313.3	303.2	313.3	897.2	33.6		
实际需求	282.1	227.9	281.2	341.2	333.1	305.6	303.6	299.9	297.4	299.3	297.4	315.5	791.2	-34.8	-4.22%	
需求同比	-3.1%	-1.8%	-7.1%	10.8%												
供需平衡	25.1	58.3	22.6	-44.0	-25.5	-4.5	9.2	13.5	5.9	14.1	5.9	-2.1	106.0	-720.0		
2019实际需求	291.2	232.0	302.8	307.9	329.8	308.7	308.2	304.4	301.9	303.8	301.9	320.3	3613.0	-56.86	-1.55%	

数据来源：混沌天成研究院

假设4月最后一周仍可去库8万吨，推算可知1-4月累计消费量约1132.3万吨，基本与去年1-4月累计消费持平，由此推测4月回补前期滞后订单需求接近尾声，后续需求或将回归正常，5月去库速度将明显慢与4月。

五、 结论

综上分析，供给端，电解铝投产压力回升；需求端，回补前期滞后订单需求接近尾声，后续需求或将回归正常，难以保持4月超高需求增速；5月电解铝价格回调概率较大，建议产业客户库存做好保值，趋势投资者逢高做空思路。

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。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层（5）办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200
