

供给侧改革+中美贸易战+俄铝事件 如何看铝价波动背后的逻辑？



研究部有色金属组 许勇其
2018年5月

从业资格号： F3028549
投资咨询号： Z0012503

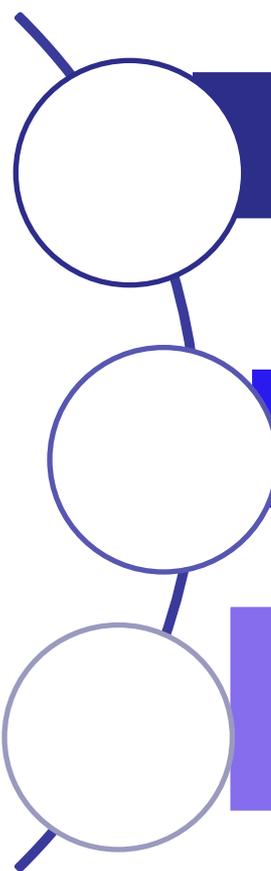
铝：供需过剩有所改善 自备电+中美贸易战+俄铝三大潜在风险

主要观点：

旺季消费有所支撑，电解铝投产缓慢，供需过剩悲观预期有所修正。俄铝事件阶段性推升铝价波动。

- ◆ 海外氧化铝与电解铝供需偏紧。俄铝事件阶段性左右铝价波动。
- ◆ 库存缓慢去化，预计二季度库存会有30万吨左右下降。
- ◆ 氧化铝出口将逐步导致国内氧化铝存在缺口。
- ◆ 燃煤自备电厂政策趋严，将拉高部分企业电解铝生产成本。
- ◆ 预焙阳极过剩，价格难现去年辉煌。
- ◆ 潜在电解铝与氧化铝投产压力仍需关注。

二季度关注



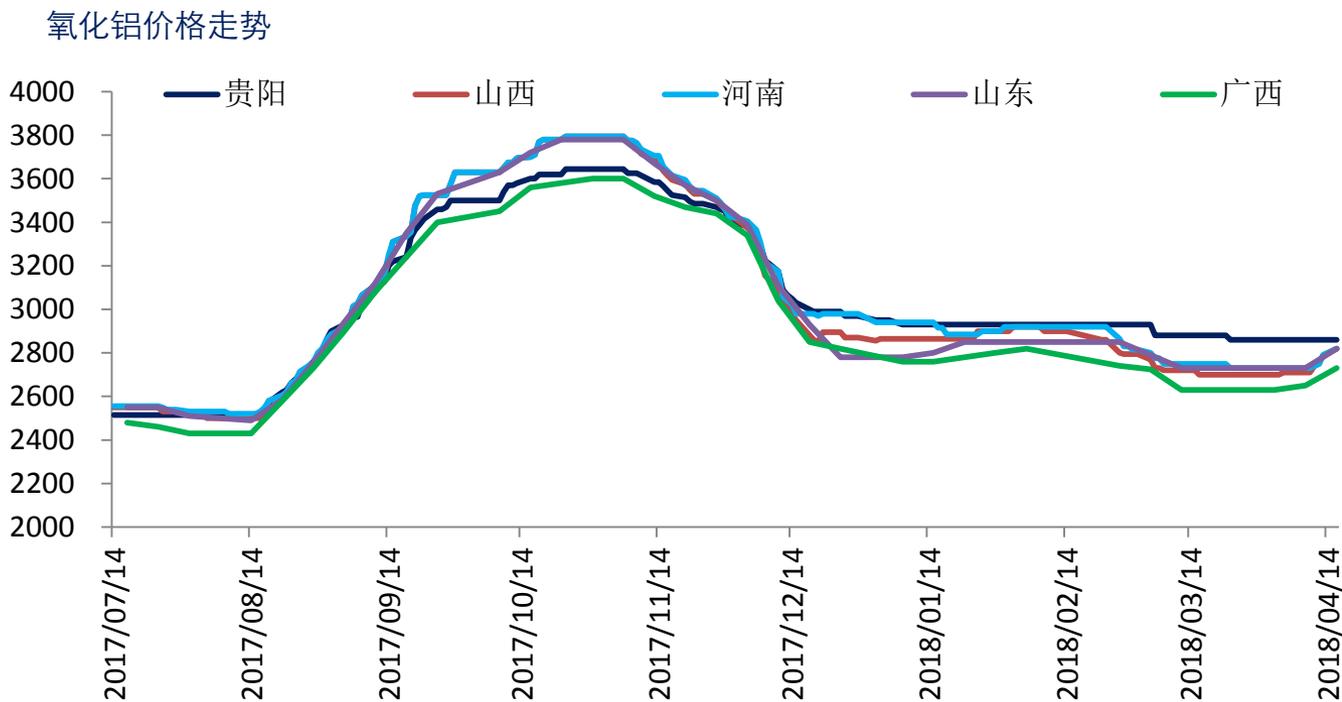
自备电改革

俄铝事件

中美贸易战

1、海外氧化铝供应紧张 国内外价差扩大刺激中国氧化铝

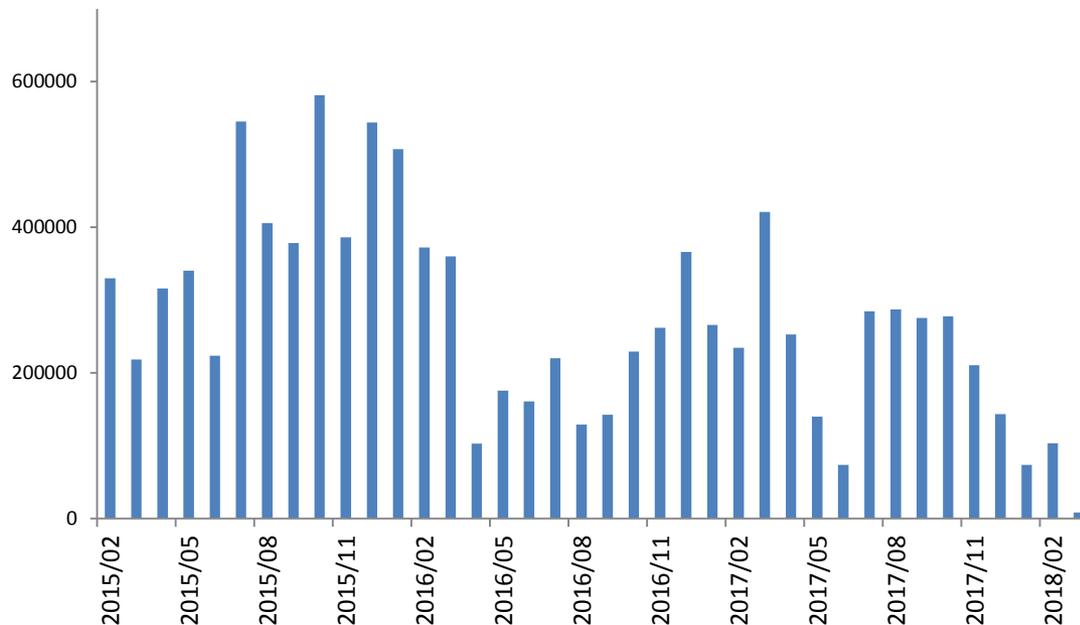
- ◆ 海外氧化铝价格大涨带动国内氧化铝走强。出口有利，刺激氧化铝加速出口。
- ◆ 海德鲁氧化铝被动减产以及俄铝事件导致海外氧化铝紧缺。根据IAI数据, 2018年1月海外氧化铝供给短缺超过50万吨。根据中信研究部调研测算, 当前氧化铝已经计划出口20余万吨。



2、海德鲁限产或导致国外氧化铝短缺

- ◆ 2月份海德鲁巴西氧化铝厂被限产50%，该厂产量580万吨。
- ◆ 海德鲁限产叠加俄铝事件，或导致海外氧化铝短缺。海外氧化铝产量2017年5156万吨，增1.44%。2018年海外新投产氧化铝不多，阿联酋铝业200万吨及印度安拉克150万吨需要年底才投产，2017增量主要来自牙买加阿尔帕特氧化铝厂复产。2018年海外氧化铝增速不及2017年。
- ◆ 中国进口氧化铝同比大幅减少。2018年1-3月中国进口氧化铝18.5万吨，而2017年同期的进口量是92.1万吨。

氧化铝进口



数据来源：WIND 中信期货研究部

3、国内氧化铝产能充足

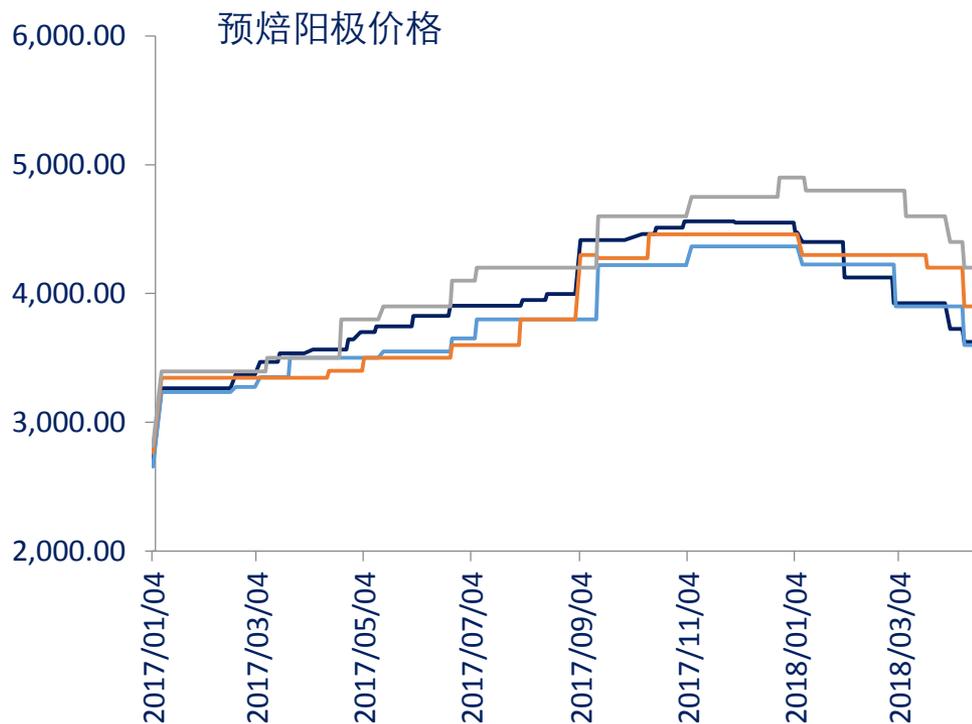
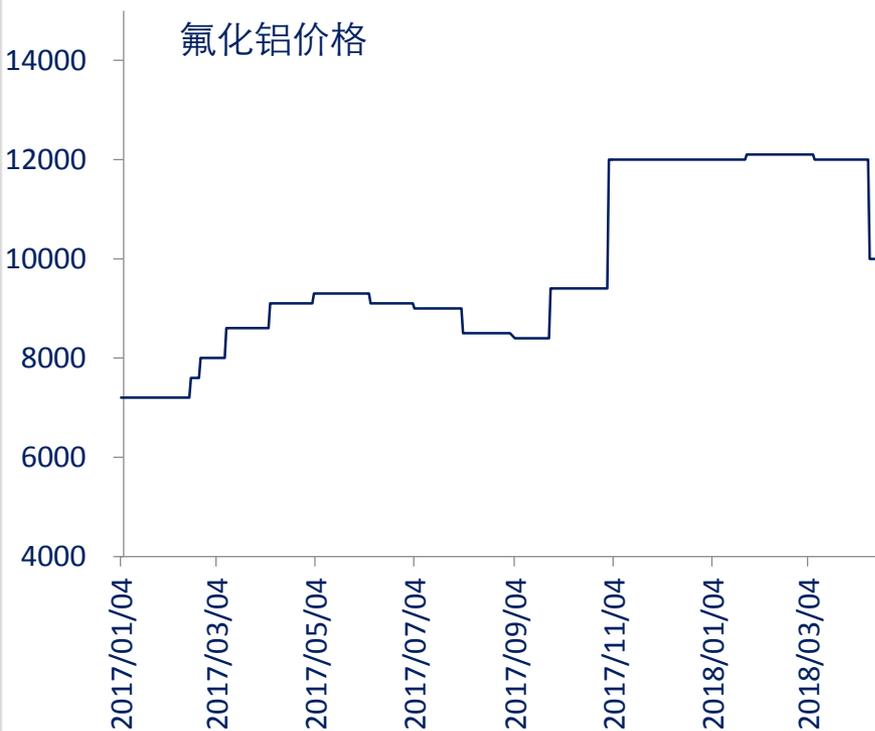
- ◆ 中国氧化铝产能充足，供应增量取决于产业利润和政策。氧化铝取暖季限产446万吨。2018年氧化铝潜在新增产能约为490万吨。国内氧化铝供应产能充足。

2018年氧化铝新增产能预估，万吨

企业	产能	Q1	Q2	Q3	Q4	进展备注
信发化工	100		100			二季度可能性较大
贵州广铝	60				60	资金政策等问题，可能性小
华庆铝业	40	40				1月已经投产，3月开始出产品
复晟铝业	90				90	初步规划
晋中化工	100			100		提升产能，主要在于资源配套
国电投遵义	100				100	计划10月份，有待进一步评估
合计	490	40	100	100	250	

4、氟化铝和预焙阳极供应改善

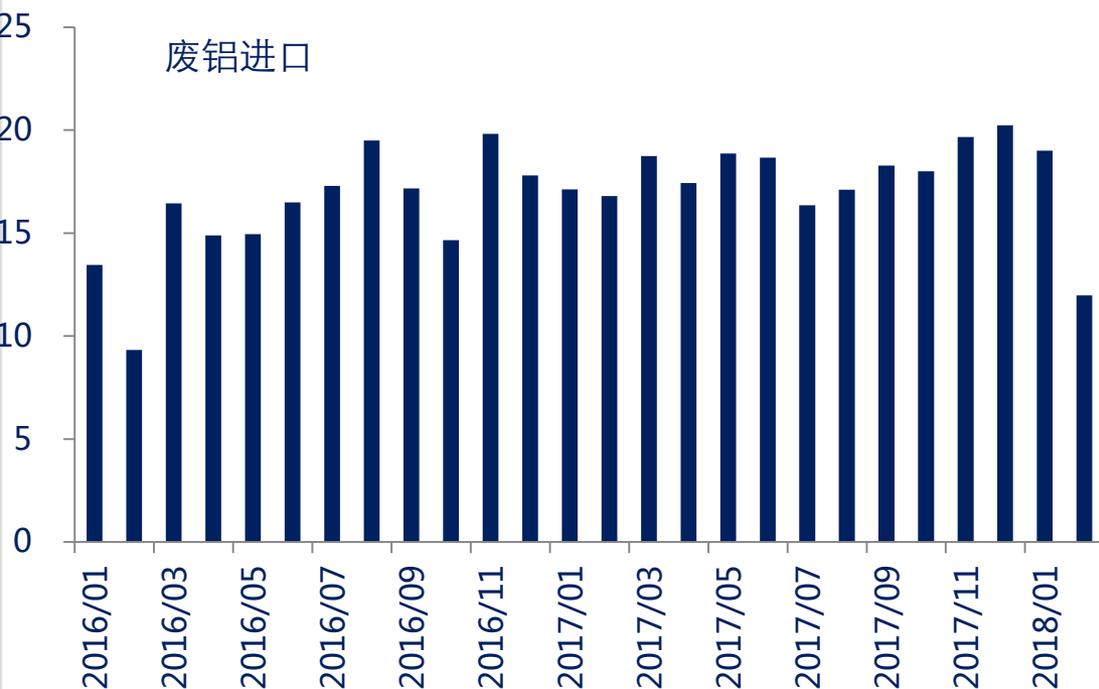
- ◆ 2017年因为环保导致氟化铝和预焙阳极供应紧张。2018年将会得到显著改善。中信期货研究部河南调研结果显示，经历过2017年阳极材料大涨过后，各电解铝厂加强了配套阳极材料的项目，一级2018年阳极材料会趋于过剩。



数据来源：WIND 中信期货研究部

5、进口废铝政策趋严 废铝供应偏紧

- ◆ **废铝政策影响有待重估。**国内废铝进口占国内电解铝产量大概5%，我国从美国进口废铝占30%。海关宣布，自2018年5月4日起，对来自美国的废物原料实施100%开箱、100%掏箱检验检疫，对疑似热固性废塑料、含有粉状物的金属废料实行100%实验室检测分析。各口岸严格按照国家环保标准、检验检疫规程，实施严密监管。如果禁止从美国进口废铝，对国内产量保守估计约为40w吨。废铝政策趋严，对供给的影响不容低估。



万吨	废铝进口	从美国	从美国占比
2017-07	16.36	4.23	25.87%
2017-08	17.10	4.71	27.55%
2017-09	18.27	5.57	30.49%
2017-10	18.00	5.65	31.40%
2017-11	19.66	6.40	32.55%
2017-12	20.24	6.44	31.83%
2018-01	19.00	5.95	31.30%

6、海外电解铝小幅增加略超去年 俄铝事件给海外供应带来阴影

- ◆ **海外电解铝供应小幅增长。**海外电解铝产量维持在1%左右的增速，相对稳定。2017年海外电解铝产量约为2750万吨。2018年，海外新增产能不多，俄罗斯、越南加上美铝一起约72万吨，实际增量35万吨左右。另外印度铝业2017年底投产的继续增加30万吨左右。

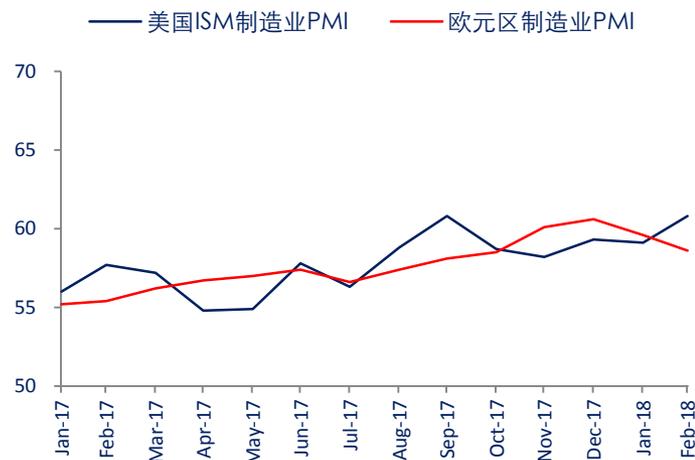
海外电解铝项目

企业项目	地区	新增及复产	时间
Rusal-BEMO Project II	俄罗斯	15	2018下半年
Tran Hong Quan-Stage2	越南	15	2018
Warrick炼厂	美国	16	2018年二季度
美铝Wenatchee铝厂	美国	16	2017年底
New Madrid铝厂	美国	10	2018年年中

数据来源：IAI 安泰科 中信期货研究部

7、海外消费趋稳供需略偏紧

- ◆ **海外消费增速表现强劲。**根据CRU数据，从欧美消费的季节性、经济延续性以及除中国、欧美以外的其他国家季节性考虑，估算3-5月份消费767万吨，增速3.03%，略高于1-2月的2.92%。
- ◆ 预计海外市场2018年消费量2988万吨，同比增2.5%，增速略高于供应，考虑数据来源问题，海外供应与增速以边际增速来判断供需状况，海外市场表现平衡略偏紧



数据来源：Wind 中信期货研究部

8、中国电解铝加速产出

smm数据显示，1-2月电解铝产量574万吨，同比下降2.37%。

- ◆ 3月中国电解铝产量311.2万吨，同比增加23.0%，今年第1季度国内电解铝总产量898.8万吨，同比增加22.1%，去年末国内新增及复产电解铝产能叠加释放，铝锭供应明显提升。
- ◆ 截止至4月6日，国内电解铝运行年产能超过3700万吨。进入4月以后，据SMM了解，国内电解铝企业产能运行平稳，整体产量有望达到304.1万吨，同比增加21.9%。

复产情况统计

企业名称	现运行产能	减产产能	总产能	复产情况
山东信发	146	12	158	未复产，不定
永登铝业	8.4	3.6	12	开始复产，1个月启动完毕
万基铝业	35	18	53	开始复产，到6月底启动完毕
中孚实业	32	14.1	46.1	希望复产，订单好，天气因素还未复产
豫港龙泉	42	18	60	没复产
林丰铝电	17	8	25	原计划3月底，但还没复产，可能推迟
焦作万方	30	11.5	42	计划3月中旬，4月底完成复产
山西兆丰铝业	15.6	6.9	22.5	暂不复产，等行情转好

数据来源：Wind 中信期货研究部

9、电解铝新投产项目进度缓慢

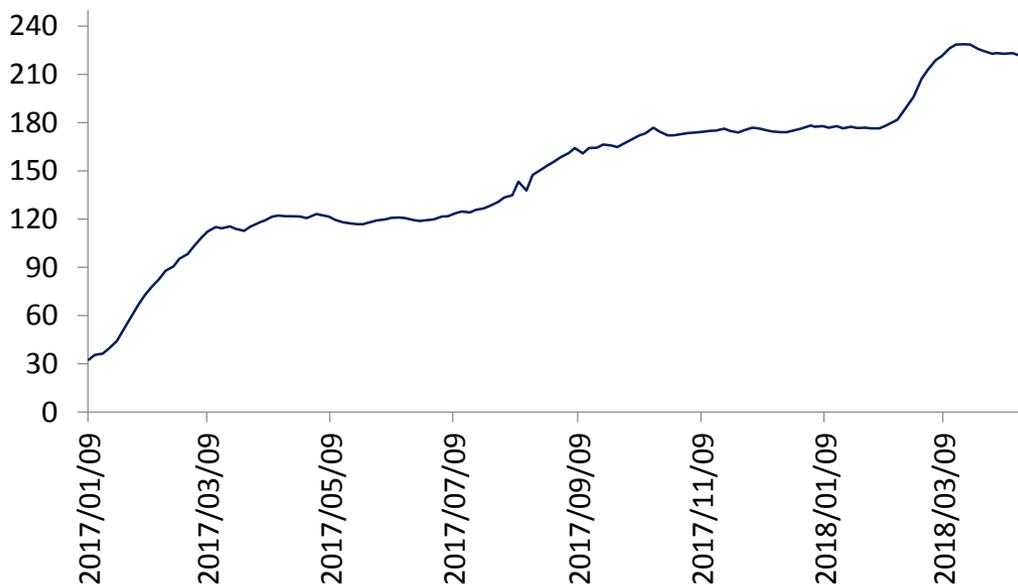
- ◆ 从各企业公开的计划来看，计划中3-5月份投产208万吨，其中可能推迟投产的有53万吨。

潜在增产项目统计

省份	公司名称	设计年产能	目前运行产能	拟增加产能	计划投产时间	指标情况	备注
广西	来宾银海铝业	50	33	17	2季度		
	广西信发铝业	32	22	10	3月上旬	指标已有	4月底启动完毕
	苏源铝业	20	8	12	5月底	指标已有	百矿收购，5月底启动
	广西百矿	134	30	50	3月底	指标已有	3月底投产10万吨
内蒙	华磊新材料	40	25	15	3月份	指标已有	等最后一台发电机组正常启动
	华云新材料	83	65	18	3月份	指标已有	行情不好，可能推迟
	蒙泰煤电	50	0	50	待定	寻找指标	
	创源金属	80	10	30	正在投产	指标已有	
贵州	东方希望固阳	50	0	40	二三季度	指标40万吨	预计6月投产
	玉屏广茂铝业	10	0	10	2018年	产能置换	
	兴仁登高铝业	50	0	30	3月份	指标已有	进度不好说
	兴仁登高新材料	50	0	50	待定	寻找指标	不一定能投产
云南	华仁新材料	50	45	5	3月份	指标已有	3月中启动
辽宁	云铝昭通工厂	70	0	35	4月份	指标已有	据云铝反应可能推迟投产
甘肃	辽宁忠旺	90	43	46	待定	指标已有	因环保等问题待定
	中瑞铝业一期	10	0	10	4月份	指标已有	4月份开始启动
宁夏	中瑞铝业二期	50	0	30	11月份	有40万吨指标	
	中润项目	50	0	50	待定	没有指标	
新疆	国电投宁夏能源铝业	99	93	6	2018年	指标已有	
	东方希望	160	80	3	2018年	指标已有	
	其亚铝业	115	90	35	5月份	指标已有	

10、库存拐点已现

- ◆ 国内主要应用在房地产（30%）、汽车、出口等方面。终端消费面临放缓，但季节性3-5月回升。
- ◆ 房地产：1-2月销售面积增速继续放缓，房贷利率走高，销售面积下滑将继续影响后续铝型材的需求。
- ◆ 汽车：1-2月同比下滑2.97%，购置税优惠取消，汽车增速相对于2017年的3.8%可能放缓



偏乐观预计：3-5月消费950万吨，供应925万吨，库存将下降约25万吨。虽然依然维持高位，但很多库存取决于资金成本、月差等因素。

11、最严燃煤自备电改革值得关注

自备电整治方案值得关注：3月22日,国家发改委下发《燃煤自备电厂规范建设和运行专项治理方案(征求意见稿)》,对全国燃煤自备电厂的建设和运行提出了24条整治意见。主要包括:

- ◆ 1、严格控制新建燃煤自备电厂,原则上不再新(扩)建燃煤自备电厂,京津冀、长三角、珠三角禁止新建燃煤自备电厂。
- ◆ 2、禁止以各种名义将公用电厂转为燃煤自备电厂。严禁依托燃煤自备电厂建设增量配电网、局域网、微网或专用供电线路。引导燃煤自备电厂转为公用电厂。
- ◆ 3、自备电厂自2016年起欠缴的政府性基金及附加和系统备用费,2018年底前缴清,2016年前欠缴的三年内缴清。
- ◆ 4、拥有燃煤自备电厂的企业必须和其他工商电力用户一样承担政策性交叉补贴。
- ◆ 5、燃煤自备电厂必须按照公用电厂同等标准进行环保设施改造。
- ◆ 6、推进燃煤自备电厂用煤由铁路运输。7、服从电网调度管理。
- ◆ 8、依法依规淘汰关停不达标的30万千瓦及以下燃煤自备电厂。

从整治意见可以看出,煤电去产能从公用电厂深入扩散至燃煤自备电厂,燃煤自备电厂和其它电厂一样要进行优胜劣汰。

12、自备电分布情况统计

- ◆ 从自备电厂的分布来看，电解铝生产大省山东及新疆自备电厂装机容量占比均超过30%。魏桥集团的自备电厂规模最大，装机容量已经超过1000万千瓦。从自备电厂的类型来看，自备煤电机组装机容量1.15亿千瓦，占全部自备机组装机总容量的81%。
- ◆ 政府性基金及附加、政策性交叉补贴大幅抬升电解铝成本。根据统计，政府性基金及附加、政策性补贴征收标准最高可达到0.1921元/千瓦时。
- ◆ 自备电厂参与调峰会导致用于自发电时间减少，部分需要从电网采购，提升用电成本。

自备电情况统计

企业	装机容量/万千瓦
魏桥	1000
信发	396
东方希望	270
南山铝业	203
新疆神火	87

13、俄铝影响不容低估

俄铝事件或导致海外氧化铝以及电解铝缺口扩大。2017年其氧化铝产能1059万吨，产量777万吨，在俄罗斯境外的产能832.5万吨，产量495.1万吨。

俄铝供应情况汇总

地区	所属国家	俄铝权益占比	2017年产能/万吨	2017年产能利润	2017年产量
Bogoslovsk	俄罗斯	100%	103	95%	98
Achinsk	俄罗斯	100%	107	88%	95
Urals	俄罗斯	100%	90	99%	89
Boxitogorsk	俄罗斯	100%	17	-	-
Aughinish	爱尔兰	100%	199	97%	194
Winalco(EwartonWorks)	牙买加	100%	121	48%	58
NIKOLAEV	乌克兰	100%	170	99%	168
Eurallumina	意大利	100%	109	-	-
Friguia	几内亚	100%	65	-	-
Queensland	澳大利亚	20%	79	95%	76
合计			1059	73%	777

数据来源：公司年报 亚洲金属网 中信期货研究部

致謝