

2018 中国华中有色金属产业链高峰论坛 会议纪要

兴证期货.研发中心

2018 年 10 月 26 日 星期五

有色研究团队:

孙二春

期货从业资格编号:

F3004203

投资咨询资格编号:

Z0012934

胡佳纯

期货从业资格编号:

F3048898

联系方式:

胡佳纯

021-68982746

hujc@xzfutures.com

内容提要

2018 年 10 月 25 至 26 日,上海钢联主办 2018 年中国华中有色金属产业链高峰论坛和下游铝调研。本次会议嘉宾主要观点如下:

- 调研: 本次调研是去到南昌的安义工业园区, 拜访了四家企业。安义工业园现在有 68 家铝型材企业, 2018 年新增了十几家企业, 但是龙头企业不多, 拥有 10 万吨产能的企业少, 拥有 3-4 万吨产能的企业比较多, 工业园的总供应量约为 130 万吨/年。安义的地不贵, 但是土地供应偏紧, 目前园区内铝加工企业众多, 大多数企业的产品偏中低端。因为竞争关系, 有的新建的工厂把加工费压得很低, 但是不会长久下去, 等之后运行起来了, 加工费自然会上去。总体而言, 四五月份江西省的铝消费最旺, 2017 年相对没有什么淡季, 基本上一直处于旺季, 且江西的旺季可以持续到年前, 从 2018 年 9 月开始订单相对转弱一些, 但是走访企业表示依旧满产。
- 铝棒: 受铝价波动、现货库存、产能扩张、环保整改及消费需求偏弱等多重因素影响, 分析师认为四季度铝棒加工费或呈现低位震荡走势。2018 年目前仍有 400 万吨左右的新增产能计划, 考虑到市场消费、资金成本及产业转型等原因, 预计国内铝棒建成产能或在 2400-2450 万吨。
- 电解铝: 2018 年 9 月我国电解铝企业加权平均生产

成本为 14471 元/吨，环比上涨 357 元/吨，行业平均盈利 50 元/吨。其中成本优势最明显的是山东地区，加权平均成本为 13375 元/吨。分析师认为 2018 年电解铝供应过剩约 85 万吨，政治风险仍存在，但整体不会出现“一刀切”的局面，2018 年过剩压力会逐步增加。

- 氧化铝：2018 年预计氧化铝产能达到 8400 万吨，产量达到 7250 万吨。2018-2019 中国氧化铝新增产能约 1450 万吨，预计形成 1040 万吨的产量。新增区域主要集中在山西、贵州、广西。由于矿石、环保等因素，2018 年氧化铝产量新增约 300 万吨，大部分项目推后延期。分析师认为 2018 年氧化铝供需缺口为 260 万吨，氧化铝价格整体波动区间在 2600-3600 元/吨。
- 铝土矿：受矿山整顿和环保督查影响，铝土矿供应紧张，全国均价在 350-450 元/吨，国内铝土矿品味在不断下滑至 4-4.5，氧化铝吨耗上升至 2.5，南矿北运，进口矿后加工艺将成为新常态。2018 年中国进口铝土矿预计同比增长 42%。

1. 多事之秋—中美贸易战下的中国经济（发言人：钟正生 董事长兼首席经济学家）

1.1 诡异的并存：民企融资难 vs 民间投资修复

在结构性信用紧缩中，民企感受到的融资寒流应该远高于国企。

今年民企担当了加杠杆和投资的主力军，民间投资在三类行业中发挥着主动性作用：制造业（2016年占总投资额的83.1%）、批发和零售业（74.5%）、住宿和餐饮业（73%），并且民企对教育、文娱等新兴产业的参与度上升。

探寻民间投资修复的驱动力，可以看到制造业产能周期启动，装备制造、高技术制造业、资本支出均显著提速。工业原料价格上涨对相关行业投资的带动（环保设备投资或占太大比重）制造业资本开支从2017年开始攀升，若非外力骤然阻断，这一过程对制造业投资的带动尚有望持续一段时间。当前中国的民营企业更加忌惮政策的不确定性，政策的反复可能会使得民间投资的“心气”被更多损耗。

民间投资修复也面临阻力：融资的问题、总需求趋弱和经济转型的不充分。

为什么民营企业投资效率恶化，但是国有企业改善？是因为民营企业的经营成本不成比例地攀升，严重挤压着其盈利空间：（1）供给侧改革带来的利润再分配，原材料价格上涨叠加终端需求走弱。（2）汇率波动的加大，对缺乏汇率对冲手段的劳动密集型民企造成更大冲击。（3）近期税收和社保缴纳监管的加强，可能使过去不甚规范的民营企业开始承受更高的经营成本。

1.2 基建与地产的跷跷板仍在摆动

基建投资的问题：财政发力的配套杠杆，主要是非标转标的问题。今年财政和金融整顿后，这部分资金需要回到表内。按照70%能够通过回表解决的乐观假设，今年基建增长也只能达到8%。

未来的房地产形势，有几个支撑点：（1）土地供应充足。（2）房地产销售保持一定增速。（3）大型房企资金来源有支撑。

1.3 “滞涨”问题

通胀中枢面临抬升，原因在于：CPI 中，猪价是很大的拖累；油价和输入型通胀，房租 PPI 下行偏慢。

但从近年来货币投放和经济放缓的角度看，真正形成的通胀可能性不大。

1.4 汇率是否会“破 7”？

6 月底以来，人民币汇率快速贬值，在很大程度上是中美博弈局势恶化后，对此前人民币贬值压力的一次集中释放。经过这波快速贬值，人民币贬值压力已较充分释放。

1.5 中美贸易战走向何方

首先，中国对美国的服务贸易逆差必将成为考量对象。

其次，打击美国在中国的子公司将是合乎逻辑的下一步。

中美贸易摩擦，可能加剧发达国家“外包”转“内包”的趋势。

2. 中国铝工业贸易摩擦浅析（发言人：莫欣达 中国有色金属工业协会）

2.1 铝加工运行概况

铝加工产业面临多重困难局面：内需降速、产量减少、效益下降、投资回落、环保治理升级、贸易摩擦升温。

房地产投资及销售增速回落，对铝的带动不如从前：2018 年 1-9 月份，全国房地产开发投资 88665 亿元，同比增长 9.9%，增速比 1-8 月份回落 0.2 个百分点。2018 年 1-9 月份，商品房销售面积 119313 万平方米，同比增长 2.9%，增速比 1-8 月份回落 1.1 个百分点。

汽车：9 月份，汽车销量 239 万辆，同比增速下降 11.6%；前 9 个月，汽车销量增速环比回落 2 个百分点。尽管新能源汽车呈高速增长，但比重尚低，前 9 个月产销仅占 3.5%。

结合供需，截止目前，社会铝库存量较 3 月底历史高位 227 万吨下降了 72 万吨，但已在 155 万吨上下维持了一个月有余，仍未呈现出明显下

降迹象。

2.2 出口呈现增长，但贸易战影响有待进一步观察

贸易摩擦特点：贸易摩擦政治化，多国联动谋求共同遏制中国；贸易摩擦连锁性凸显，多数案子日不落；贸易摩擦形式多样化，以双反为主，以美国居多，产品向铝制品蔓延。

主要案件：WTO 可诉性补贴、双反调查、反规避调查、保障措施调查、常规性事实调查（332）、国家安全调查（232）、知识产权保护等有关情况调查（301）。

2.3 应对贸易摩擦的思考

应诉难点：特朗普团队为贸易自由化“挂倒挡”、多数国家不承认中国市场经济地位、贸易摩擦政治化，挑战中国产业政策、国内外政府对于公共利益的不同站位、出口企业自律意识不强、缺乏应诉经验和人才。

应对策略：企业应加强出口自律，调整投资模式、苦练内功；加强预警；积极应对（游说、听证、答卷、抱团取暖等）；采取对等的限制措施，遏制贸易摩擦蔓延；政府应加强顶层设计，政策形势和内容更适合游戏规则。

3. 推动绿色发展，开创再生铝产业新局面（发言人：李波 中国有色金属工业协会再生金属分会副秘书长）

3.1 再生铝产业运行情况

(1) 产量同比平稳增长：2017 年再生铝产量接近 700 万吨，同比增长约 10%。

(2) 产业布局明显加快，形成五大再生铝企业园区：环渤海区域约 10 家左右大型再生铝企业总产能超过 100 万吨；长三角区域超过 10 家大型再生铝企业总产能超过 300 万吨；珠三角区域超过 10 家大型再生铝企业总产能超过 180 万吨；成渝经济圈 8 家大型再生铝企业总产能超过 110 万吨；江西省以丰城园区为主总产能约 80 万吨。

(3) 资源供给格局改变。

(4) 原料进口下降明显：2017 年再生铝原料进口约 220 万吨，同比增长约 11%。

(5) 技术进步不断加快：在原料预处理、共性关键技术、节能减排等方面取得进步。

3.2 当前面临的主要问题

资源效率亟待提高：目前烧损严重、降级利用、铝灰渣资源浪费。回收体系仍需加强，税收政策有待完善。

4. 2018 年中国铝棒市场分析及展望(发言人： 佟以来 我的有色网高级分析师)

4.1 加工费

2016 年四季度佛山加工费过山车行情，走低原因：长江及南储差；套现甩前期滞压货源；不带票。上冲原因：运输受阻；西北减停产；环保重熔棒厂关停。2018 年上半年佛山加工费跌宕起伏，走低主因：春节期间下游提前放假且备货量有限。上行原因：铝锭基价走低；税改政策。下半年佛山加工费持续下行，且金九银十消费旺季没有改善，始终处于地位徘徊，截止到 10 月 19 日的加工费 350-400 元/吨。

截止 2018 年 10 月 19 日，佛山、无锡、南昌的铝棒加工费分别为 350-400 元/吨、350-430 元/吨、380-420 元/吨。下半年主流消费地加工费始终在低位徘徊，而南昌地区在 8 月底开始呈现抬头上行走势，且现货报价高值一度冲至 550 元/吨，主要原因在于发运和限装，很多货无法到达原地。

价差：小棒价格大于大棒的价格，无锡的小棒高了 40 元/吨，广东地区在逐步缩窄，价差在 10-20 元/吨，甚至有部分品牌持货商已统一价格。

4.2 库存

佛山、无锡、南昌、常州、湖州五地现货库存逐年增加，2017 年 Q3 逼近 25 万吨的高位。进入 2018 年 Q3，显性库存开始呈现抬头持续增加趋势，截止到 10 月 25 号，显性库存为 15.15 万吨，虽然略低于去年同期，

但是比理想值还是偏高。

南昌铝棒现货库存：自今年3季度中旬起，南昌地区现货库存急转直下，从1万吨左右下滑至不足0.5万吨。而减量的主因在于站台发运限装，同时当期消费出现好转，需求提升，从而社会库存减量明显；而十一节后发运逐步恢复正常，各路品牌货源陆续抵达，库存开始积累。

表 1：春节假期国内铝棒现货库存增减情况（单位：万吨）

	2016 年	2017 年	2018 年
库存量（节前）	3.99	3.84	11.2
库存量（节后）	5.07	5.45	12.9
增减	+1.08	+1.61	+1.70

数据来源：我的有色网、兴证期货研发部

4.3 产能、产量

2014 年铝水占原铝比重为 39.5%，2016 年为 60.7%，2016 年为 76.5%，2017 年为 74%，截止到 2018 年 9 月铝水占比 74.2%。

2018 年 9 月的铝棒运行产能为 1263.4 万吨，9 月建成产能为 2384.6 万吨。铝棒产量逐年递增，2017 年突破 1000 万吨大关，2018 年 9 月全国铝棒产量 104.59 万吨，环比下降 2.18%。但由于供应增加和消费不及预期，同时受资金影响，预计 2018 年产量增速会放缓。

2017 年新增产能集中于内蒙古、山东、新疆等省份，且整体来看，山东省依旧是铝棒产出量大基地。截止到目前，全国铝棒新增计划超 400 万吨，集中在内蒙古、山东等地区。

4.4 未来展望

结合以上因素，钢联认为四季度铝棒加工费或呈现低位震荡走势。2018 年铝棒建成产能或在 2400-2450 万吨。

5. 2018 年铝市场运行情况简析及后市展望(发言人：李旬 我的有色网高级分析师)

5.1 铝土矿

进口：受矿山整顿和环保督查影响，铝土矿供应紧张，全国均价在 350-450 元/吨，国内铝土矿品味在不断下滑至 4-4.5，氧化铝吨耗上升至 2.5，南矿北运，进口矿后加工工艺将成为新常态。铝土矿进口逐年增加，2017 年铝土矿进口约 6800 万吨，同比增长 32.1%，2018 年预计同比增长 42%。部分国家进口铝土矿价格暂时稳定，几内亚铝土矿进口港月 57 美元/吨，澳洲铝土矿到港约 58 美元/吨，马来西亚、印尼、越南等地约 46-48 美元/吨。

库存：原来国内的铝土矿库存 2-3 个月，现在是 20 多天。进口铝土矿港口库存同比增加：山东及连云港主流港口库存维持在 1300 万吨左右。此外，曹妃甸港及防城港也陆续到船，库存分别维持在 35 万吨、5 万吨左右。山西、河南等地区部分氧化铝厂已使用进口矿配矿，月度消耗量占比约 15-20%。

5.2 氧化铝

产能、产量：2018 年氧化铝产能产量增加不断，环保、采暖季、原材料供应紧张等因素或能阶段性抑制氧化铝的运行产能，但供应增加趋势并未抑制。2018 年预计氧化铝产能达到 8400 万吨，产量达到 7250 万吨。2018-2019 中国氧化铝新增产能约 1450 万吨，预计形成 1040 万吨的产量。新增区域主要集中在山西、贵州、广西。由于矿石、环保等因素，2018 年氧化铝产量新增约 300 万吨，大部分项目推后延期。

进口：2018 年中国氧化铝进口量下降明显，2018 年 1-8 月，中国氧化铝进口量为 38 万吨，同比减少 80.8%。

国内外价差：受俄铝和海德鲁影响，国外市场氧化铝供应紧缺，国外氧化铝价格大涨，2018 年海外氧化铝价格高于国内价格将成为常态，中国氧化铝出口动力或将一直延续。预测 2018 年中国氧化铝出口量或将达到 70 万吨以上。

库存：截止到 2018 年 9 月，中国氧化铝港口库存为 56 万吨，中国氧化铝厂内库存月 76 万吨，由于今年国内氧化铝厂长单较多，整体库存较低。

供需平衡表：认为 2018 年氧化铝供需缺口为 260 万吨，氧化铝价格整体波动区间在 2600-3600 元/吨。

表 2：国内氧化铝供需平衡表（单位：万吨）

	产量	净进口量	总供应量	消费量	供需平衡
2015	5800	436	6236	6060	176
2016	6500	280	6330	6450	-120
2017	6950	290	7240	7200	40
2018E	7250	70	720	7580	-260

数据来源：我的有色网、兴证期货研发部

5.3 电解铝

库存：截止 10 月 15 日，国内铝锭库存总量为 155.5 万吨，高于去年同期为 170.6 万吨。三季度，8 月消费淡季，去库存速度有所放缓，9 月电解铝消费环比略有改善。截止 2018 年 10 月第二周，中国主要地区电解铝出库量约 15 万吨，周环比增加 4.1 万吨。但同比仅仅增加了 0.8 万吨。目前山东和河南消费稳定，但是华东和华南不及预期。淡季迹象依旧很明显。

电解铝成本：据钢联调研，2018 年 9 月我国电解铝企业加权平均生产成本为 14471 元/吨，环比上涨 357 元/吨，行业平均盈利 50 元/吨。其中成本优势最明显的是山东地区，加权平均成本为 13375 元/吨。

表 3：国内各省份电解铝成本（单位：元/吨）

	完全成本	现金成本
陕西	13765	11866
重庆	15980	14140
四川	16843	15551
宁夏	15748	14534
甘肃	15374	13938
云南	14463	13278
辽宁	15802	14722
内蒙古	14207	13195
青海	15669	14232
贵州	16035	14640
广西	14546	13538
山西	15050	13998
河南	15477	14296
山东	13375	11955
湖北	14376	13239

新疆	13906	12746
福建	17246	15866
全国	14471	13203

数据来源：我的有色网、兴证期货研发部

电力成本：2018年9月国内电解铝加权平均电价为0.31元/度，较2017年上涨0.018元/度。分析师认为，随着环保成本的加大、自备电厂成本的这家，2018年电解铝电解成本相对2017年将出现本质性上涨。

表4：国内各省份电解铝电价（单位：元/度）

	电价
陕西	0.36
重庆	0.46
四川	0.46
宁夏	0.4
甘肃	0.43
云南	0.39
辽宁	0.43
内蒙古	0.28
青海	0.36
贵州	0.4
广西	0.46
山西	0.41
河南	0.4
山东	0.32
湖北	0.34
新疆	0.22
福建	0.48
全国	0.36

数据来源：我的有色网、兴证期货研发部

供需平衡表及价格预测：认为2018年电解铝供应过剩85万吨，政治风险仍存在，但整体不会出现“一刀切”的局面，2018年过剩压力会逐步增加。2018年国内期货主力合约运行区间13500-15800元/吨，现货价格运行区间13000-15500元/吨。LME价格运行期间为2000-2800美元/吨。

表 5: 国内电解铝供需平衡表 (单位: 万吨)

	产量	净进口量	消费量	供需平衡
2014	2806	17	2750	73
2015	3030	12	2930	112
2016	3250	8	3230	28
2017	3650	7	3530	127
2018	3790	8	3713	85

数据来源: 我的有色网、兴证期货研发部

6. 下游铝加工厂调研

6.1 江西 A 铝业有限公司

对市场的感觉、订单的变化: 安义市拥有 100 多万吨的型材市场, 主要偏中低端消费。公司的业务以室内装饰为主, 房地产对公司有影响但影响不大, 目前公司满产开工。江西省在四五月份铝消费最旺, 2017 年没有什么淡季, 基本上一直处于旺季, 且江西的旺季可以持续到年前。

产品: 公司主要生产门窗、支架等等, 型材的产能为 3 万吨/年。现在周边的企业做窗纱一体化, 利润相对较高、安全、美观, 认可度较高。公司按照订单生产, 不是直接卖现货。产品销往全国, 但是主要在附近几个省份。除此之外, 公司也自己生产重熔棒, 卖给安义周边的小厂。

原材料端: 公司每年外购铝棒 3.5 万吨左右, 使用 6063 棒为主, 铝棒从南昌的贸易商拿来的, 不指名哪家贸易商。铝棒都是从新疆等地通过火车运输运来, 到达南昌北站, 再运到仓库。除此之外, 公司每年购买废铝大概 1.5 万吨, 来自富士康等企业。外购和自产的铝棒有一定的价差, 但是不高, 不到 300 元/吨。

库存: 铝棒库存 2-3 天, 天天采购。成品的保有量, 控制在 500 吨左右最好。

利润: 主要看订单的质量, 如果客户需要高质量的产品, 利润上去; 一般的产品利润就比较平平。

型材加工费: 因为竞争关系, 有的新建的工厂把加工费压得很低, 但是不会长久下去, 等之后运行起来了, 加工费会上去。磨砂、喷涂、木纹等工艺里, 木纹加工费最高, 约 5000 多元。如果产品的含铁量高, 产品会硬, 光泽度差。通常产品多一层氧化膜, 价格高出约 200 元, 铝型材越厚

越赚钱。

账期：主要看和客户的关系，最高的账期长达几年。当前资金紧张，应收账款金额较大，但是欠上游的账期较短，因此资金周转起来比较困难。

观点：今年安义增加了几家厂，安义未来的加工产能还会扩张。趋势是往下游延伸，增加附加值，例如直接卖窗户、门等产品。

6.2 江西 B 铝业有限公司

安义工业园区介绍：2009 年公司落户在安义工业园，2012 年铝加工企业如雨后春笋般增加，现在有 68 家铝型材企业。2018 年新增了十几家企业，但是龙头企业不多，拥有 10 万吨产能的企业少，拥有 3-4 万吨产能的企业比较多，工业园的总供应量约为 130 万吨/年。

业务：公司在国外设立贸易公司，以出口型材为主。公司也有自己的门窗公司。

产品：公司的产品有散热器、休闲椅等，散热器的成本高，容易损耗。目前公司生产的工业材占 20% 左右，建筑材 80%。

未来规划：安义的地不贵，但是土地供应偏紧。先把企业做到一定规模，再考虑到周边地区去拓展业务。

6.3 江西 C 铝业有限公司

产品介绍：工厂的设备是 2016 年投的，建筑型材和工业型材约一比一，产品有工业铝管、园林使用的割草机、装饰材、汽车配件、医疗器械、散热器等。工业材做完就运输给客户，基本不囤货。

库存：公司仓库里主要是装饰材，边做边发。仓库里最多可以放 300 多吨。

销售：主要销售至江浙沪地区。新厂一年的量约一万多吨。产品做的比较高端，原料是从当地采购。

加工费：工业材的 4000-5000 元/吨，比江苏稍高。废料通常是运到棒厂，包拉包送，付给对方 1100 元/吨的废铝加工费，然后换铝棒回来。废料价格相对铝价低约 1900-2000 元/吨。

公司的看法：未来空间问题、税负问题是个难题。

图 1：铝型材



资料来源：兴证期货研发部

图 2：铝装饰材



资料来源：兴证期货研发部

图 3：6063 铝棒



资料来源：兴证期货研发部

图 4：喷涂后的型材



资料来源：兴证期货研发部

6.4 江西 D 铝业有限公司

业务：目前安义只有 D 公司做铝合金锭，公司也有做压铸的业务，目前总产能达 5 万吨以上，其中铝合金锭月产能达 3000 吨。公司想自己做铝棒，但迟迟没有上。当前公司的订单已经满了，但是 9 月份以后订单相对要差一些，价格较往年偏低。

销售：铝合金锭主要销往浙江、苏州、广东等地。压铸件的销售量比去年要好一些。公司有国外业务，目前出口比较少。

废料：仍然相对比较紧缺，因为订单减少，废料也相应减少了。广东中山的电器行业萎缩了很多，收不到废料。最近废铝进口少了，在于环保原因。据了解，有些企业会派职员驻日本三个月，在日本进行废料的拆检，比如冰箱，而且日本当地会给钱处理这些铝废料，然后从日本直接运回废铝，不需要转成铝锭，以此来获得废料。

图 5：铝合金锭



资料来源：兴证期货研发部

图 6：铝废料



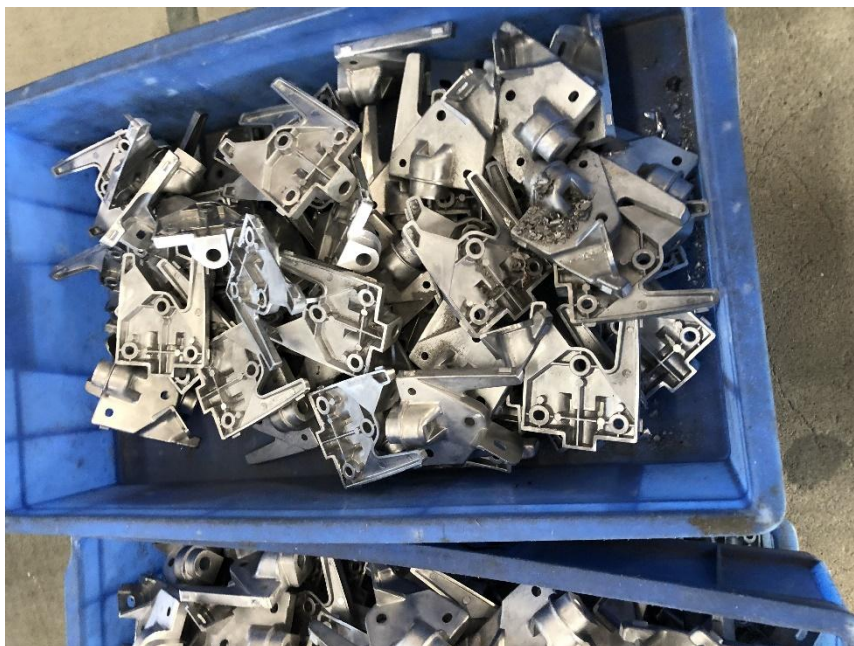
资料来源：兴证期货研发部

图 7：铝废料



资料来源：兴证期货研发部

图 8：汽车后视镜支架



资料来源：兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。