

兴证期货.研发中心

2019 年 4 月 11 日 星期四

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

2019 年 4 月 10 至 11 日,阿拉丁在广州举办 2019 年春季电解铝行业峰会和组织佛山铝交割库调研。本次会议和调研主要观点如下:

- **调研:** 本次调研是去到佛山市的两家铝锭交割库,分别是广东 A 仓储有限公司和广东 B 物流有限公司。A 公司于 2017 年 9 月被批准成为上期所铝指定交割仓库,是佛山市最大的铝交割库之一,目前铝锭库存约为 16-17 万吨,其中仓单数量约为 4-5 万吨。由于春节期间铝锭累库较多,公司节后去库速度较为缓慢,不如往年同期,公司一天的出货量大约在 2000-3000 吨。B 公司于 2016 年 12 月被批准成为上期所铝指定交割仓库,目前仓储的铝锭库存约为 3.2 万吨,铝棒库存 0.6 万吨。公司感觉目前电解铝冶炼厂和贸易商直接对接下游加工厂销货的比例明显提高,采用汽车运输形式使得厂和厂对接更加方便,导致公司仓库出货量减少,而仓库的到货速度相对往年同期属于正常水平。
- **电解铝供需:** 2019 年 3 月底,中国电解铝总产能为 4040.4 万吨,同比下降 7.33%,环比增加 0.4%,运行产能 3637 万吨,同比增长 0.34%,环比增加 0.2%。3 月电解铝开工率为 90%,微幅下降的原因在于 2018 年底全行业亏损导致部分企业减产,部分集团产能提前置换,而新项目在此期间投产较慢。预计

2019 年电解铝新增产能为 318 万吨，产量为 3733 万吨，较 2018 年增加 84 万吨。需求方面，房地产对铝的需求难有明显提振；汽车、空调等行业产量均进入负增长区间，前几年的消费放量导致后期增速难以为继；特高压放量推动电网投资增长，电力用铝进入新一轮增长周期。预计 2019 年中国电解铝短缺 45 万吨。

- **电解铝成本及价格预测：**短期内氧化铝价格有所回落，煤炭价格回调导致电价下降，网电价格呈现下降趋势，阳极价格弱势运行，电解铝成本表现继续下降。综合中长期来看，全行业加权平均成本将始终保持在 13000 元/吨以上，多数时间在 14000 元/吨左右。全行业平均亏损额超过 1000 元/吨基本上是行业可以承受的极限，电解铝成本支撑长期有效。阿拉丁预计 2019 年铝价波动区间在 13000-14500 元/吨，政策干预缩短铝价在低位运行的时间，不排除有临时消息刺激。
- **氧化铝：**短期氧化铝市场现货销售压力大，后期关注减停产情况。长期来看，氧化铝价格具备长期低位条件，行业亏损后减产扩大给卖方提供做市机会。
- **铝土矿：**广铝集团认为目前贵州地区铝土矿竞争力较强，河南、山西矿石价格明显高于贵州地区矿石，且河南、山西矿石资源品位已经下降到较低水平，贵州铝土矿依然比较优质。

1. 佛山地区铝交割库调研

1.1 广东 A 仓储有限公司

公司介绍：广东 A 仓储有限公司位于华南有色金属集散地—佛山市南海区，专业经营铝、铜、锌、铅等有色金属等大宗商品物流运输业务十余年，已发展成为集运输配送、物流货代、仓储服务、融资监管等功能于一体的综合物流服务提供商。2017 年 9 月，上海期货交易所同意广东 A 仓储有限公司成为上海期货交易所铝指定交割仓库。

铝业务情况：仓库占地面积达到 11 万平方米 30 多个人参与仓库管理，目前铝锭库存约为 16-17 万吨，是佛山市内最大的仓储公司之一，其中仓单数量约为 4-5 万吨。公司的货物运输来源既有水路运输，也有铁路运输：水路运输主要是从山东、内蒙古来货，运费约为 150-200 元/吨；铁路运输主要是从新疆石河子来货，运费约为 700 元/吨。仓库中的货物主要销往珠三角地区。

下游需求情况：春节期间累库较多，节后去库速度较为缓慢，不如往年同期。公司一天的出货量大约在 2000-3000 吨，周末照常运作，出货量相对工作日较少。

图 1：铝锭库存



资料来源：兴证期货研发部

图 2：集装箱



资料来源：兴证期货研发部

图 3：上期所标准仓单



资料来源：兴证期货研发部

图 4：铜线材



资料来源：兴证期货研发部

1.2 广东 B 物流有限公司

公司介绍:公司成立于 2011 年,是一家集仓储、期货交割、铁路运输(集装箱装卸)配送、金融物流、信息服务等为一体的综合物流公司。公司的产品有铝锭、铝棒、锌锭和钢坯等等。2016 年 12 月,上海期货交易所同意广东 B 物流有限公司成为上海期货交易所铝指定交割仓库。

铝业务情况:公司目前仓储的铝锭库存约为 3.2 万吨,铝棒库存 0.6 万吨。铝锭的来源主要是从云南那边,以云铝的铝锭为主;铝棒来源于山东省,走海路运输。公司的仓库中的货物主要销售给佛山周边地区。

下游需求情况:公司感觉目前电解铝冶炼厂和贸易商直接对接下游加工厂销货的比例明显提高,采用汽车运输形式使得厂和厂对接更加方便,导致公司仓库出货量减少,而仓库的到货速度相对往年同期属于正常水平。

图 5：云铝铝锭



资料来源：兴证期货研发部

2. 中国铝产业贸易情况浅析（发言人：莫欣达 中国有色金属工业协会轻金属部 处长）

2.1 中国铝行业概况

1.1.1 供应方面：

(1) 成本及环保等因素决定资源配置：a.自备电厂受煤电价格影响；
b.由于指标的原因，现在铝厂很难拿到自备电厂，只能效仿云南等地政府给予优惠电价；c.环保成本的存在影响资源利用。

(2) 预计 2019 年全年电解铝产量增速回落至 2.5%。

1.1.2 需求方面：

(1) 政策刺激对冲弱势内需。

(2) 出口高速增长已难以支撑：尽管受到贸易摩擦影响，2018 年铝材出口仍然大幅增长。但是 2019 年 1-2 月数据显示，铝材出口已经冲高回落。原因在于：a.2018 年立案特别多，所以企业突击出口，以消化未来一段时间的客户需求为代价；b.去年汇率贬值刺激出口，预计对铝材出口拉动有 8%的贡献率；c.去年国内外铝价存在一定的价差。

1.1.3 库存方面：

供需双弱导致库存下降速度缓慢。

2.2 中国铝产品贸易形势

(1) 2018 年铝产品呈现贸易顺差：中国铝产品出口创汇 278 亿美元，进口用汇 113 亿美元，贸易顺差 165 亿美元。

(2) 贸易摩擦发起国家或地区：

铝型材：加拿大、澳大利亚、美国、越南

铝箔：印度、美国、墨西哥、印尼、阿根廷

铝板带：美国、阿根廷

(3) 中美贸易摩擦概况：

铝挤压材（双反终裁：补贴 28%，倾销 33%）+232 条款（10%进口关税）+铝箔双反（双反终裁：55%-155%）+铝板带双反（双反终裁：96%-166%）+301 条款（500 亿征收 25%+2000 亿征收 10%）

(4) 贸易摩擦主要特点：

a.全球贸易自由化被挂“倒挡”，溢出效应呈现（案件多、税率高、时间长）；

b.泛政治化，美国最烈，挑战中国体制机制及产业政策；

c.贸易摩擦形式多样化；

d.贸易摩擦产品范围不断扩大；

e.不确定性突出；

贸易摩擦产品范围不断扩大，除了不出口的电解铝，其他产品都受到了贸易摩擦影响，只是程度不同。

(5) 贸易摩擦对铝各产业链环境的产品影响预判

a.电解铝：无论政策如何调整都立足于内需，即便取消出口暂定关税，成本竞争力及产能天花板都不支撑大量出口；

b.氧化铝：2018 年出口暴增（146 万吨）属于突发因素，不可持续，正常情况下还是保持净进口；

c.铝材及制品：出口市场战略性调整，寻找需求增长点；

d.再生铝：废杂铝进口受限，短期内国内存续废杂供不应求。

3. 西南地区铝产业竞争形势及展望（发言人： 段宇翔 广铝集团有限公司 战略委员会主 管）

3.1 国内铝行业分布格局

（1）电解铝情况

中国电解铝行业在全球占据半壁江山，2018 年全球电解铝产量为 6334 万吨，中国产量为 3641 万吨，占比 57%。2018 年在市场、行政双重手段推动下，我国电解铝产能分布发生较大变化。以中原地区为代表的高成本或少配套的电解铝产能开始向低能源成本或上游资源配套完善的内蒙古、云南地区转移，预计新疆、内蒙古地区及西南地区成为我国电解铝产能中心。

（2）氧化铝情况

我国氧化铝产能分布呈现明显的资源导向型特征：山西、河南、广西、贵州等已探明铝土矿资源比较丰富的省份分布占据氧化铝产能排名 2-5 位。除内蒙古以外，氧化铝供应范围一般不超过 50 公里。

（3）铝土矿情况

我国 2017 年已经查明铝土矿资源储量为 51 亿吨。主要分布在广西、河南、贵州。

表 1：各省铝土矿特点

省份	特点
广西	矿石品质较好，但含泥量大，需要进行洗选，平均得矿率不足 0.5
山西	小矿山和非法矿山较多，矿体破坏较为严重
河南	矿石储量比较丰富，但开采难度较大，且矿石贫化情况严重
贵州	矿石储量丰富，主要受到高硫限制

数据来源：广铝集团有限公司、兴证期货研发部

3.2 西南地区铝产业区位优势

西南地区氧化铝能够实现内部消化，本地企业大部分供应给西南的电解铝企业，物流成本低，并且距离广东等消费地较近，区域优势明显。

3.3 西南地区铝行业竞争力分析及展望

贵州地区铝土矿竞争力较强，河南、山西矿石价格明显高于贵州地区矿石，且河南、山西矿石资源品位已经下降到较低水平，贵州铝土矿依然比较优质。且贵州地区的高品位铝土矿适合发展耐火材料。

贵州地区氧化铝价格也具备较强竞争力，成本相对山西、河南较低，且近可覆盖西南地区五省，远可辐射西北地区电解铝企业。

表 2：铝产业各环节利润情况

	铝土矿	氧化铝	电解铝	铝加工	铝服务
息税前利润率	~16%	~15%	~5%	0-15%	5%
核心竞争力	矿石储量及品位；矿山采矿管理能力	矿石资源配套能力；大宗商品采购成本；与铝土矿配套的氧化铝生产工艺；管理及运营效率	有竞争力的电价；产业契合度；管理及运营效率	高附加值产品选择；高度市场导向，优秀的客户洞察分析能力；客户关系管理、快速响应和服务能力	市场判断能力；风险管控能力

数据来源：广铝集团有限公司、兴证期货研发部

4. 广西铝工业发展前景与中下游产业布局（发言人：黄前斌 广西柳州银海铝业股份有限公司 副总经理）

4.1 广西铝工业发展现状

（1）铝土矿情况

广西铝土矿资源丰富，已探明储量 8 亿吨，占全国 24%，广西铝土矿以堆积型为主，矿石质量优良，品位高，氧化铝含量达到 50-60%，是国内少数可以采用拜耳法生产氧化铝的优质铝土矿。开采成本大约在 200-250 元/吨之间。企业以自采矿为主，部分企业外购矿石。

（2）氧化铝情况

广西氧化铝产能主要分布在百色，有中铝广西分公司、广西华银铝业、

广西信发铝电、广西田东锦鑫化工。广西氧化铝企业的生产成本在 2000 元/吨左右，利润可观，目前没有弹性生产的情况。省内电解铝产能有限，多数氧化铝外销，一小部分出口。

(3) 电解铝情况

2018 年广西电解铝建成产能 225 万吨，预计 2019 年达到 260 万吨。2018 年电解铝总设计产能为 260 万吨，但是开工产能为 205 万吨，开工率为 65.54%，主要集中在百色、德保、隆林、平果、田林和来宾。电解铝的槽型以 420KA 和 600KA 为主，华磊是 500KA 的槽子。

广西电解铝生产成本较高，绝大部分处于亏损状态，原因在于电价较高，成本在 14000 元/吨左右。电解铝用电价格情况：来宾 0.43 元/度，百色 0.35 元/度，均低于全国电解铝行业 0.28 元/度的平均水平。

(4) 铝加工情况

2018 年广西铝材产量为 176 万吨，同比下降 7.94%。铝加工类型有：铝合金棒加工（百色、平果），铝合金型材加工（百色、平果），铝板带加工（南宁、柳州），铝箔加工（贺州）

4.2 广西铝工业存在的问题

- (1) 电解铝产能不足，发展面临瓶颈（电价）；
- (2) 产业链不完善，主要是下游地区，工艺型材、铝板带发展的不好；
- (3) 废铝处理能力有待加强，面临较大的环保压力。

4.3 未来方向

(1) 宏观环境：供给侧改革持续推进，电解铝产能过剩现状已经得到很大改善；

(2) 政策引导：广西提出了铝产业二次创业的基本思路、总体目标、发展路径和内容等，到 2025 年全区铝产业总产值要达到 2000 亿元，工业增加值达到 720 亿元；

(3) 区位优势：广西具有铝土矿资源及沿海的区位优势，面临“一带一路”建设、中国-东盟自贸区升级版建设、铝二次创业等发展新机遇；

(4) 沿海项目：在区内沿海地区建设生态循环铝工业基地，形成码头-氧化铝-铝水-铝加工完整的产业链基地。

5. 2019 年铝市——基本面与政策面的交织与统一（发言人：王宏飞 阿拉丁信息总监）

5.1 供应方面

2019 年 3 月底，中国电解铝总产能为 4040.4 万吨，同比下降 7.33%，环比增加 0.4%，运行产能 3637 万吨，同比增长 0.34%，环比增加 0.2%。3 月电解铝开工率为 90.0%，微幅下降的原因在于 2018 年底全行业亏损导致部分企业减产，部分集团产能提前置换，而新项目在此期间投产较慢。预计 4 月份电解铝日产量为 9.84 万吨。

2018 年新投产能 202 万吨，复产产能 122 万吨，减产产能 309 万吨，合计增加 15 万吨。

表 3:国内电解铝产能变化情况（单位：万吨）

	日期	新投产能	复产产能	减产产能	产能变化
2018 年	1 月	15	21	-32	4
	2 月	9	21	0	30
	3 月	10	16	-4.5	21.5
	4 月	20	40	-1	59
	5 月	12.5	17	-2	27.5
	6 月	9	4	-4	9
	7 月	4	3	-20	-1.3
	8 月	19.5	0	-22	-2.5
	9 月	32	0	-21	11
	10 月	18	0	-54	-336
	11 月	30	0	-73.5	-43.5
	12 月	23	0	-75	-52
2019 年	1 月	28.5	0	-43	-4.5
	2 月	16	10	-23	3
	3 月	26.1	0	-8	18.1

数据来源：阿拉丁、兴证期货研发部

电解铝供应预期：2019 年新增产能估计为 318 万吨。预计 2019 年电解铝产量为 3733 万吨，较 2018 年增加 84 万吨。

5.2 需求方面

房地产商面临成本高、资金紧张，但销售价格过高抑制需求和购买能力，因此更大可能是以价换量，实现资金流转。同时市场总有刚需存在，预计房地产市场的销售量不会出现断崖式下跌，但总体处于下降趋势。房地产市场总体表现趋弱，对铝的需求难有明显提振，预计保持平稳微降增速。

汽车、空调等行业产量均进入负增长区间，前几年的消费放量导致后期增速难以为继。

特高压放量推动电网投资增长，电力用铝进入新一轮增长周期。

2018 年中国电解铝短缺 19 万吨，预计 2019 年中国电解铝短缺 45 万吨。

表 4:国内电解铝供需平衡表（单位：万吨）

	2016	2017	2018	2019E
产量	3252	3652	3649	3733
净进口	18.2	10	7	5
总供应	3270	3662	3656	3738
消费量	3254	3545	3675	3783
供需平衡	16	117	-19	-45

数据来源：阿拉丁、兴证期货研发部

5.3 成本分析

(1) 氧化铝

短期氧化铝市场现货销售压力大，后期关注减停产情况。长期来看，氧化铝价格具备长期低位条件，行业亏损后减产扩大给卖方提供做市机会。

(2) 电力成本

2 月全国自备电产能比重在 68.53%，新疆、山东两地企业基本全部使用自备电生产，配套完善。目前自备电面临高额过网费和基金缴纳的制约，不能完全发挥其绝对优势，具体情况如下表：

表 5: 全国各地自备电比重情况

地区	运行产能 (万吨)	自备电产能 (万吨)	自备电比重
陕西	77	62	80.2%
山东	862	918.2	100%
新疆	633	619.5	97.87%
河南	214	222	100%
重庆	51	44	86.27%
内蒙古	510.7	311.6	61.01%
甘肃	216	120.4	55.74%
山西	84	47.7	56.79%
宁夏	130	67.9	52.23%
广西	212	71	33.49%
湖北	9.8	3	30.61%
青海	209	0	0
云南	160	0	0
贵州	122	0	0
四川	52	0	0
辽宁	76	0	0
福建	11	0	0
总计	3629.5	2487.3	68.53%

数据来源: 阿拉丁、兴证期货研发部

全行业电力成本逐渐拉平, 对总成本的影响相对弱化, 近期因氧化铝跌至成本线, 电力成本差距有所显现, 具体情况如下表:

表 6: 全国各地自备电和网电价格 (单位: 元/kwh)

地区	加权自备电价格	加权网电价格	综合电价
新疆	0.185	0.28	0.188
陕西	0.23	0.34	0.256
湖北	0.34	0.23	0.28
内蒙古	0.27	0.33	0.29
甘肃	0.26	0.35	0.305
四川	-	0.31	0.31
山东	0.32	-	0.32
重庆	0.315	0.41	0.34
青海	-	0.34	0.34
宁夏	0.31	0.37	0.34

云南	-	0.35	0.35
辽宁	-	0.35	0.35
福建	-	0.35	0.35
山西	0.33	0.36	0.35
广西	0.34	0.37	0.36
河南	0.36	0.41	0.38
贵州	-	0.4	0.4
全国	0.28	0.35	0.32

数据来源：阿拉丁、兴证期货研发部

产业链前端各产品成本较前几年同步上升，利润重新分配之后，电解铝成本未来将长期保持高位。短期内氧化铝价格有所回落，煤炭价格回调导致电价下降，网电价格呈现下降趋势，阳极价格弱势运行，电解铝成本表现继续下降。综合中长期来看，全行业加权平均成本将始终保持在 13000 元/吨以上，多数时间在 14000 元/吨左右。全行业平均亏损额超过 1000 元/吨基本上是行业可以承受的极限，电解铝成本支撑长期有效。

5.4 铝价预测

一季度基本面较差，宏观面组合拳刺激占上风，支撑价格淡季不淡。

二季度基本面转好，宏观面维稳，但基本面矛盾阶段突出，价格涨跌参半，预计价格区间在 13200-13800 元/吨。

政策刺激对铝的需求拉动在下半年逐渐体现，行业持续去库存。

预计 2019 年铝价波动区间在 13000-14500 元/吨，政策干预缩短铝价在低位运行的时间，不排除有临时消息刺激。

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。