

2020 年 9 月 25 日

中银国际期货研究部

刘超： 有色金属研究员  
联系方式： 021-61088065  
邮箱 chao.liu@bocichina.com  
从业资格： F3011902  
投资咨询： Z0011456

## 近期出版的研究报告

《下半年铝价能否延续强势》(2020 年 8 月 17 日)

## 铝供应回升四季度能否承压

——铝展望

## 摘要

## ◆ 市场特征

2020 年 1-8 月中国电解铝产量增加，出口减少，进口增加，叠加库存下滑，铝表观消费增速较快，铝价 1-9 月保持了强势。电网投资在经历了 7-9 月的投资淡季后，预计 10 月开始仍将继续发力，年末需求不会太差。

受高利润因素驱动，10 月后电解铝新增产能投放加快，供应也在持续增加。电解铝月度产量已经接近 310 万吨，处于近年来的高位，供应压力逐渐增大。随着魏桥云南电解铝项目 9 月正式投产，未来供应增量会保持，供应压力继续增加

## 后市展望

供需方面，一方面铝锭产量增加带来供应增长，另一方面，年末电网投资也会加大力度，需求稳定。关注地产消费政策和铝出口变化对铝库存的影响。若库存快速增加，说明供应压力大于需求增速，则铝升水会承压，抛近月买远月的套利单可尝试入场。若宏观因素转弱，且国内消费低于预期，叠加疫情的不确定性等风险，铝价 10 月后或将震荡转弱，挤压高启的冶炼利润。否则，低库存仍将支撑铝价强势震荡。

## 一、铝需求保持旺盛

### 1、前三季度表观消费好于预期

2020 年 1-8 月中国电解铝产量增加，出口减少，进口增加，叠加库存下滑，铝表观消费增速较快，铝价 1-8 月保持了强势。

图：中国铝表观消费

万吨	2017	2018	2019	2020 (1-8)	同比
产量	3227	3580	3504	2430	3.57%
净出口	420	520	508	149	-58.00%
库存变化		-65	-104	-38	-39.30%
表观消费	2807	3125	3100	2319	10.30%

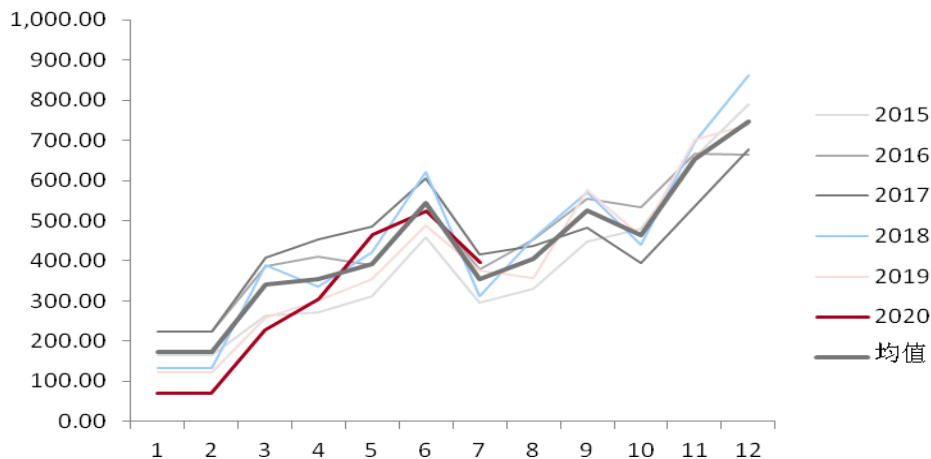
资料来源：wind、中银国际期货

### 2、电网领域消费增加显著

2020 年伊始，面对新冠肺炎疫情的冲击，中国经济增长面临压力。国家电网研究编制了《2020 年特高压和跨省 500 千伏及以上交直流项目前期工作计划》，国网表示，全年公司特高压建设项目明确投资规模 1128 亿元，可带动社会投资 2235 亿元，整体规模近 5000 亿元。公司全年特高压建设项目投资规模 1811 亿元，预计 2020 年特高压项目将至少推动超过 125 万吨的铝消费。

电网投资年初低于历史同期水平，但年中已经奋力赶上，在经历了 7-9 月的消费和投资淡季后，预计 10 月开始电网投资仍将继续发力，年末需求不会太差，尽管有些订单可能要延续到明年。

图：国内电网投资月均(亿)



资料来源：wind 中银国际期货

## 二、国内铝供应下半年回升

### 1、四季度电解铝供应加快

上半年，受疫情影响，部分电解铝新增产能投放推迟。从8月开始，特别是9月后，随着魏桥和云南新建产能陆续入市，新增产量会明显加快。预计全年新增投放245万吨，实际投放170万吨，预计全年电解铝产量3670万吨，同比增速4.8%。

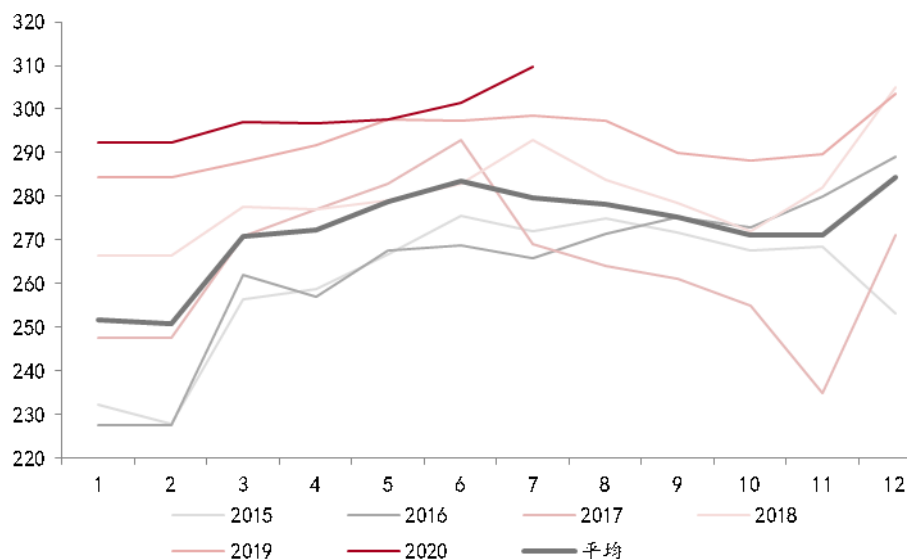
图：国内电解铝新增供应(万吨)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月		7月	8月	9月	10月	11月	12月	2021年
月度产量(预估)	307.92	291.90	311.15	299.87	310.40	301.31		312.09	312.52	304.18	316.86	309.30	322.36	新投产
日均产量(预估)	9.93	10.07	10.04	10.00	10.01	10.04		10.07	10.08	10.14	10.22	10.31	10.40	产能
内蒙古	内蒙古白音华	-	-	-	-	-	2020H1产能释放压力小，新建产能的投产高峰期预计在9月及以后，预计今年全年电解铝产量3700万吨。	-	-	-	-	-	10	30
	内蒙古创源	-	-	-	-	-		-	-	10	10	10	10	-
	华云新材	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	40
	霍煤鸿骏	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	43
云南	云铝鹤庆	4	10	10	-	-		-	-	-	-	-	-	-
	云铝昭通	-	-	-	-	-		-	5	10	10	10	-	-
	云铝文山	-	-	-	-	5		-	-	-	-	10	15	10
	云南神火	-	4	6	5	-		5	5	5	5	5	5	45
广西	云铝其亚	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	40
	魏桥视山	-	-	-	-	-		-	-	5	10	10	10	65
	百矿隆林	-	-	-	-	-		-	-	5	5	-	-	-
	百矿田林	-	-	-	-	-		-	-	5	5	5	-	-
四川	广元中孚	-	-	-	-	12.5		12.5	-	-	5	5	5	10
山西	山西中孚	-	-	-	-	-		-	-	2.5	5	5	-	12.5
复产	新疆信发	-	-	-	-	-		-	-	-	5	5	10	-

资料来源：SMM

中国电解铝月度产量已经接近310万吨，处于近年来的高位，供应压力逐渐增大。随着魏桥正式投产，未来供应增量会保持，供应压力增加。

图：国内电解铝月度产量(万吨)



资料来源：Wind 中银国际期货

## 2、下半年氧化铝产能投放增加

今年，氧化铝投产仍将加快，预计新增投放 610 万吨。国内氧化铝总建成产能将达到 9882 万吨，对应电解铝产能 5120 万吨，氧化铝供应过剩。今年以来氧化铝价格承压明显，尽管减产带动价格反弹，但总体供应充足，价格承压。

图：国内氧化铝新增供应(万吨)

省份	企业	已有产能	在建产能	年内可投产产能	总规划产能	预期投产时间	备注
贵州	国电投贵州遵义产业发展	100	0	100	200	2020年4月	已于4月29日投产，产品预计6月中下旬产出
广西	广西华昇新材料	0	200	200	400	2020年7月	计划将于2020年7月投产
贵州	贵州广铝铝业（二期）	60	30	30	270	2020年12月	规划年内投产，仍有不确定因素
广西	靖西天桂铝业（二期）	80	80	80	240	2020年12月	仍需观察各方因素影响
广西	广西龙州新翔生态铝业	0	100	100	100	2020年12月	不排除有延后可能
山西	山西强锦铝业	0	100	100	100	2021年	仍需观察手续及其他因素
总计		240	510	610	1310	-	-

资料来源：SMM

## 三、下半年国内铝供需平衡展望

### 1、总消费保持增长

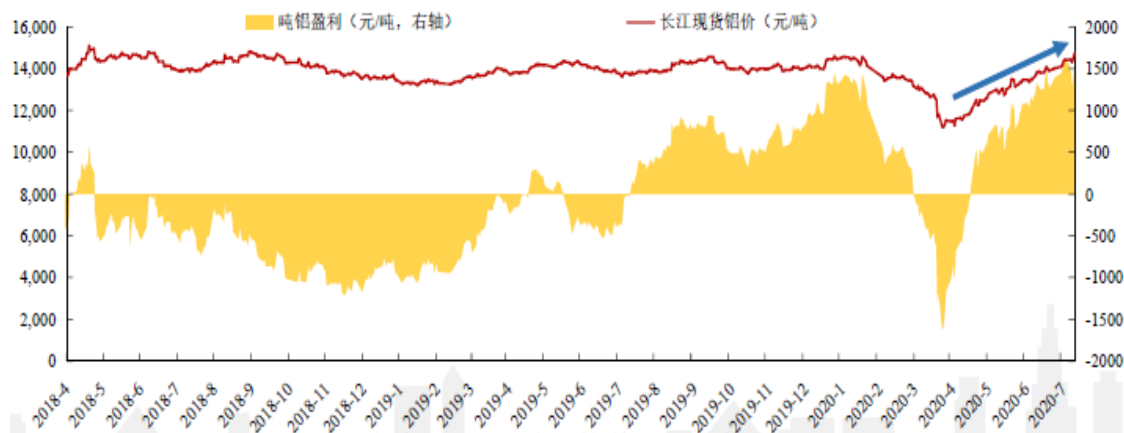
电网投资消费增加预计 125 万吨，地产消费预计持平。电解铝产量预计增加 170 万吨。汽车消费预计-25 万吨，出口预计-125 万吨，总消费预计增加 245 万吨，增速 6.8%。今年电解铝供应增长 4.8%，因此供需端基本平衡，库存保持在目前水平，则利多铝价，否则库存大幅增加的话，则铝价承压。

### 2、电解铝行业利润

随着铝价攀升，行业整体利润在 2000 元/吨左右，产能投放进度在加快。于此同时，电解铝进口利润从 700 回落至目前的 100，进口盈利减少显示出国内供应逐步增加的现状。

但由于新投产能到达产仍需要一段时间。实际铝供应增速仍难以达到预期水平。特别是云南地区冬季是枯水期，电力供应能否保证电解铝的用电需求仍需确认，因此，新增投放是否能达产仍存在不确定性。

图：国内电解铝行业利润(元/吨)



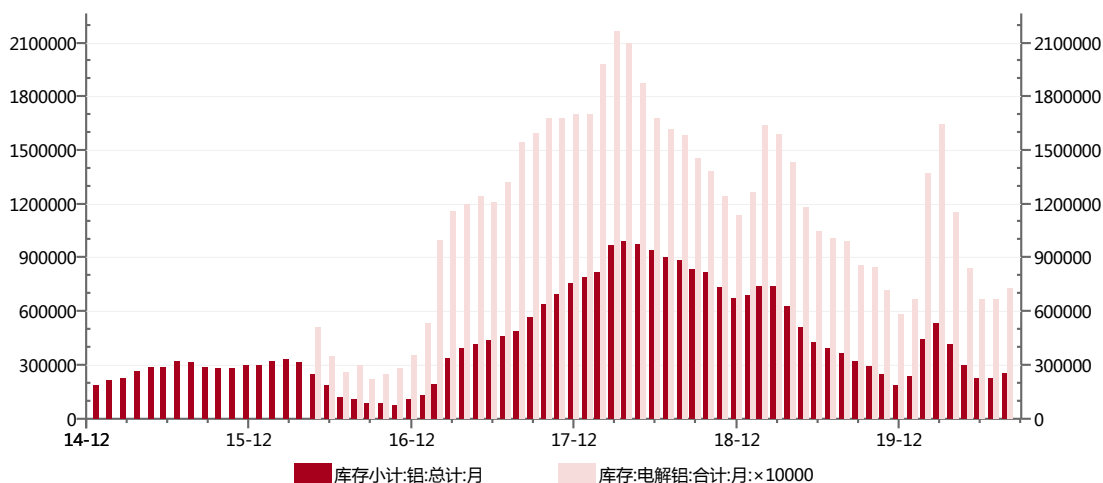
资料来源：SMM

### 3、短期库存变化值得关注

本周期交所库存继续减少 2.1 万吨，社会库存减少 2 万吨。整体库存依然偏低，市场供需结构仍偏向多方。国庆期间，消费停滞，国内库存往往会再度上升，节后库存压力需关注。

从历年库存变化看，年末库存上涨概率较大。

图：国内电解铝库存(吨)



数据来源：Wind

资料来源：SMM

## 四、后市展望

### 1、供应增加

受高利润因素驱动，10 月后电解铝新增产能投放加快，供应增加。

### 2、风险因素

海外疫情以及国内疫情是否会二次爆发，另外美国大选摇摆不定，未来货币政策和美国经济也对市场带来较大的不确定性。

### 3、操作策略

供需方面，一方面铝锭产量增加带来供应增长，另一方面，年末电网投资也会加大力度，需求稳定。关注地产消费政策和铝出口变化对铝库存的影响。若库存快速增加，说明供应压力大于需求增速，则铝升水会承压，抛近月买远月的套利单可尝试入场。若宏观因素转弱，且国内消费低于预期，叠加疫情的不确定性等风险，铝价 10 月后或将震荡转弱，挤压高启的冶炼利润。否则，低库存仍将支撑铝价强势震荡。

## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据的主观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东  
世纪大道 1589 号  
长泰国际金融大厦 901 室  
邮编 200122  
电话: 61 088 088  
传真: 61 088 066  
客服热线: 400 820 8899

### 相关关联机构:

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 中银国际证券有限公司

中国香港  
花园道 1 号  
中银大厦 20 楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513