



**五矿经易期货**  
MINMETALS & JINGYI FUTURES

# 碳中和，供给侧改革再出发

**2021年04月15日**

**罗友，CFA**

**0755-23982263**

**zhongj@wkjqh.com**

本报告由五矿经易期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供现货、期货市场交易、投资者参考之用。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。交易、投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的交易、投资目的、财务状况和特定需求，对依据或者使用本报告所造成的一切后果，五矿经易期货均不承担任何法律责任。

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究所信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我们您对本报告的任何想法。



# 未来展望

- 碳达峰与碳中和无异于又一次供给侧改革。
- 短期看，碳中和将导致行业产能指标进一步收紧、新建产能落地难。
- 碳达峰目标的制定进一步强化国内冶炼产能天花板作用。
- 长期看，碳中和将抬升煤电铝的生产成本。
- 目前铝价驱动因素主要为市场预期而非供需矛盾，参考2017年的电解铝供给侧改革走势。



# 新投产难度加大

- 21年年初新投产产能预计在260万吨。
- 主要投产地为云南、内蒙、广西。

(’000 tpy, 按年度)	Plant/Operator	Type	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2,021
<b>Capacity expansions for major projects</b>							
<b>Province</b>							
Guangxi	Guangxi Baikuang	Green	-	150	-	150	300
Guizhou	Xingren	Green			100	150	250
Inner Mongolia	Baiyinhua				200	180	380
Shanxi	Huarun(Chalco)	Green				125	125
Yunnan	Hongtai	Green	140				640
	wenshan	Green			-	-	-
	Haixing (Zhaotong)	Green		270			270
	Yixing (Heqing)	Green					
	Qiya	Green			100	150	250
	Shenghuo	Green	150	150	150		450
<b>Total</b>			290	570	550	755	2,665



# 新投产难度加大

广西：

- 百矿的30万吨新增产能，21年大约能贡献20万吨产量。其中百矿德保3月中旬投产，10万吨产能。田林由于网电问题，要推迟到下半年。

内蒙：

- 因能耗“双控”问题，创源减产范围7.5万吨、锦联减产范围4万吨。
- 霍煤鸿骏预计减产4万吨产能，总计影响约15.5万吨。
- 白音华40万吨今年投产计划存疑。

云南：

- 宏泰新材料64万吨投产计划以及其亚25万吨投产计划恐因为电力问题投产艰难。



## 重新调整投产进度后

- 重新调整平衡后，今年的新增产能仅100万吨，能转化为产量的预计仅50万吨左右
- 因此2021全年的电解铝产量预计在4050万吨左右，增速9%。

(’000 tpy, 按年度)	Plant/Operator	Type	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2,021
<b>Capacity expansions for major projects</b>							
<b>Province</b>							
Guangxi	Guangxi Baikuang	Green	-	150	-	-	150
Guizhou	Xingren	Green			-	-	-
Inner Mongolia	Baiyinhua				-	-	-
Shanxi	Huarun(Chalco)	Green				125	125
Yunnan	Hongtai	Green	-				-
	wenshan	Green			-	-	-
	Haixing (Zhaotong)	Green		270			270
	Yixing (Heqing)	Green					
	Qiya	Green			-	-	-
	Shenghuo	Green	150	150	150		450
<b>Total</b>			150	570	150	125	995



## 未来恐转为铝锭进口国

- 2030年碳达峰叠加4500万吨的产能硬性约束，使得未来10年国内供应增速压低在1%附近。特别是云南的电力问题，以及内蒙的指标转移问题。
- 需求增速主要考虑未来10年GDP的增速大约在4-5%之间。我们偏保守的调低需求增速至3.5% - 4%。预计2025年开始中国恐转为铝锭进口国。

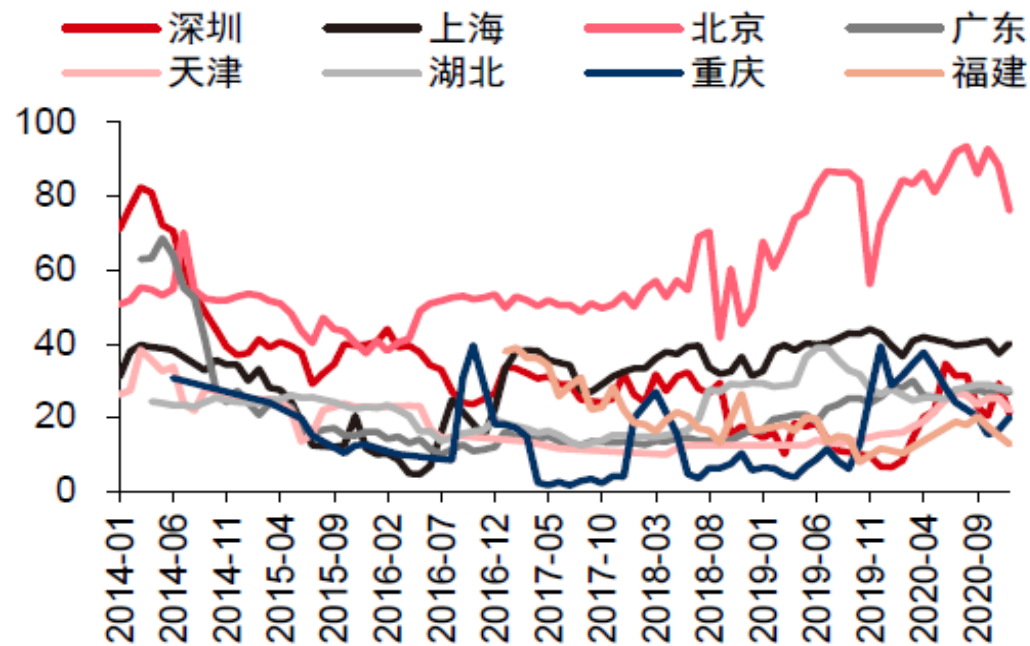
万吨	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
供应	4050	4100	4150	4200	4250	4300	4350	4400	4450	4500
供应增速	9%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
需求	3842	3996	4156	4322	4495	4652	4815	4983	5158	5338
需求增速	4%	4%	4%	4%	4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
短缺量	-208	-104	6	122	245	352	465	583	708	838



# 碳交易对成本的影响

- 海外炭价大约35欧元/吨。
- 国内碳交易大约在40 - 50元/吨。

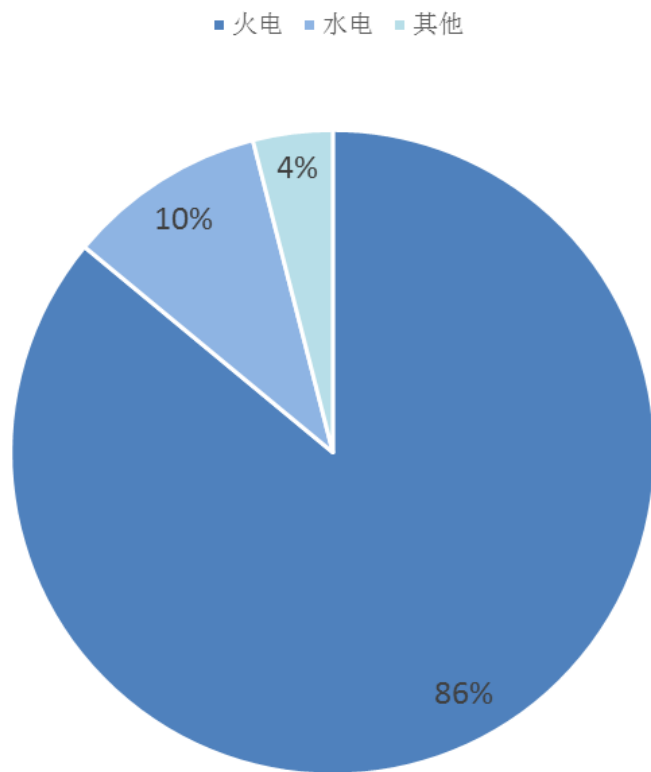
图：欧盟碳期货结算价





# 碳交易成本对国内冶炼影响明显

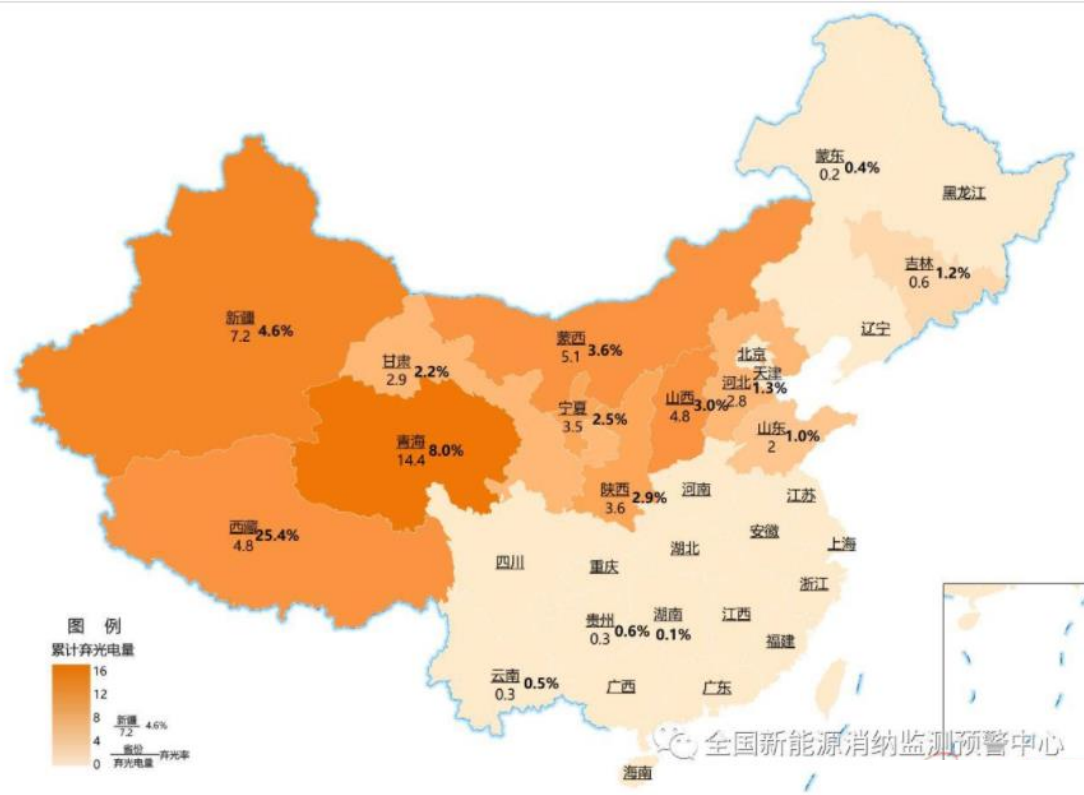
- 目前水电铝占比仅10%，主要电解铝产能为火电。
- 火电铝生产一吨，排炭量11.2吨。目前冶炼利润4500元/吨附近。





# 新能源的替代问题

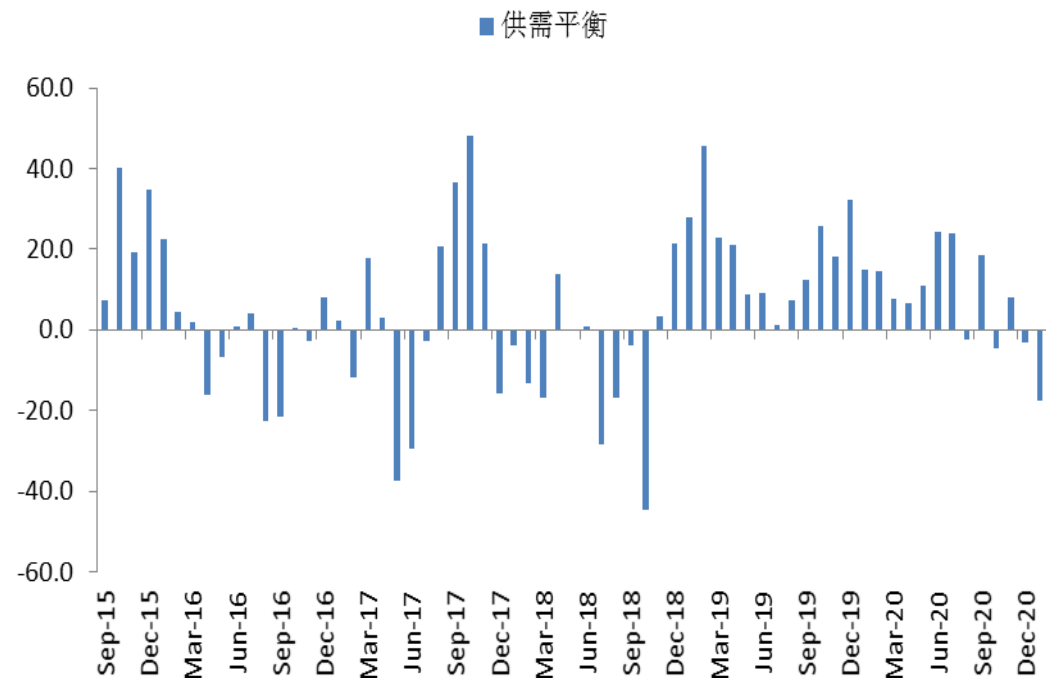
- I-III类资源区集中式光伏电站指导电价为每千瓦时0.35、0.4、0.49元，自发自用、余电上网分布式光伏补贴0.05元/kWh，户用补贴则为0.08元/kWh。
- 储能和供电稳定性的问题短期难解决。





# 氧化铝供应仍处于紧平衡

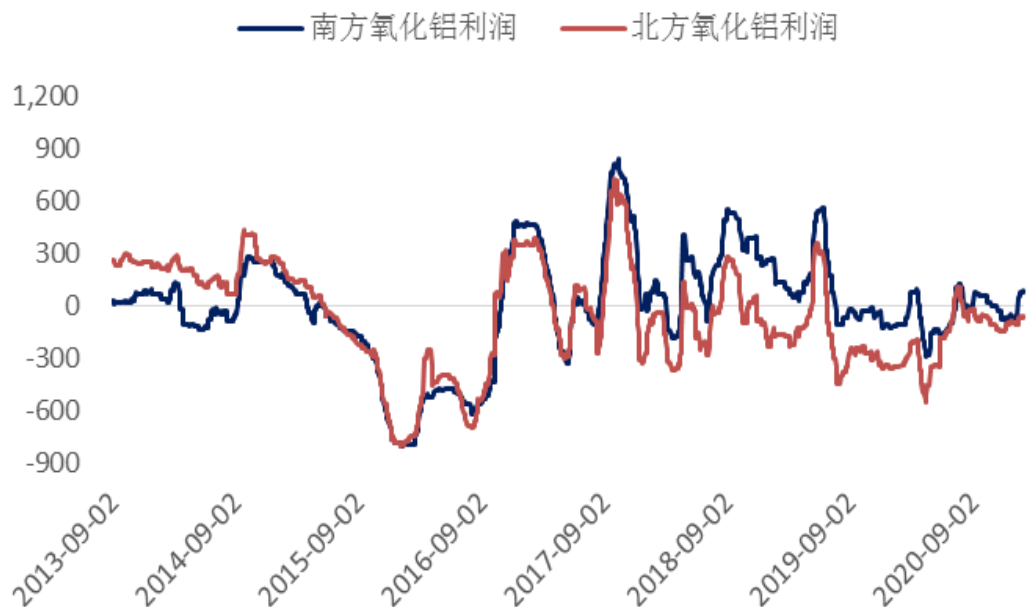
- 2月份港口库存开始下降，但国内氧化铝市场仍处于紧平衡状态。





# 未来国内氧化铝难显紧张

- 21年国内电解铝产量预计在4050 - 4100万吨，对应氧化铝需求约8100 - 8200万吨之间。
- 目前国内产量7000万吨，进口360万吨，目前国内氧化铝产能8780万吨，未来氧化铝投产计划仍有360万吨，供应难紧张。



厂家	在建产能（万吨）
山东鲁北海生生物有限公司（二期）	100
山东鲁渝博创铝业有限公司（二期）	80
贵州广铝氧化铝有限公司（一期二段）	30
靖西天桂铝业有限公司（二期）	170
<u>广西龙州新翔生态铝业有限公司</u>	100
北海东方希望材料科技有限公司	160
重庆市九龙万博新材料科技有限公司	360

数据来源：BAIINFO/百川盈孚大数据



# 17年供给侧改革的延续

- 2016-2017年国内铝价从9900元/吨上涨至17280元/吨。一方面在于2016年宏观回暖，一方面在于2017年电解铝供给侧改革。
- 2017年去非法产能导致行业利润暴涨，刺激国内供应迅速恢复，形成了价格与库存齐涨的局面。
- 价格回落在于累积的天量库存以及取暖季减产的落空。





# 17年的启示

- 17年电解铝供给侧改革表面上在于清除违规产能，但更重要的意义在于限定了中国冶炼产能的天花板。
- 由于产能指标的限制，未来国内产能增长速度将显著低于需求增速。
- 虽然电解铝金融属性偏弱，但参考17年，在库存累积的情况下，若有强烈供需矛盾预期，价格走势将领先基本面。
- 后续随着下游持续复工复产，仍恐演变为挤仓行情，现货高升水，内强外弱格局（进口铝锭）。



五矿经易期货  
MINMETALS & JINGYI FUTURES

# 未来（futures）在您眼前，五矿经易在您身边！

网址：[www.wkjyqh.com](http://www.wkjyqh.com)

全国统一客服热线：4008885398

总部地址：深圳市福田区益田路6009号新世界中心48层



微信公众号：wkqh2013



官方微博