

有色金属（铝）专题报告

限电减产再次来袭，铝价何去何从

2022年08月23日 星期二

事件：

8月中旬以来，海内外传出炼厂减产消息刺激铝价反弹。其中海外减产仍主要集中在欧洲地区，主因能源价格高企和罢工影响，而国内减产主要集中在四川地区，主因川渝地区持续高温限电所致。当下被动的减产使供应压力暂缓，供需关系存在一定预期差，但需求仍未出现明显改善，在此背景下铝价何去何从？

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 有色金属组

胡畔

有色金属研究员

hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849

投资咨询号：Z0014160

一、国内限电对电解铝产业链影响

1、西南地区持续高温少雨

7月底以来，我国多个地区经历了范围大、强度高和持续时间超长的极端高温天气，全国各地均在不断地刷新高温记录。据中国气象局统计，四川、重庆、浙江、江苏最高气温连续30天处于40℃以上，其他地区如山西、河南、湖北、湖南、安徽、广东、广西等地区过去30天最高气温也处于37-40℃的高区间。根据国家气候中心的监测评估结果，从高温事件的平均强度、影响范围和持续时间看，今夏从6月13日以来出现的区域性高温天气综合强度已达到1961年有完整气象观测记录以来最强。期间经历了3个阶段：6月13日至26日影响北方，南方为间歇性高温；7月5日至17日影响南方；经过短暂间歇，7月21日以来至今继续影响川渝、江

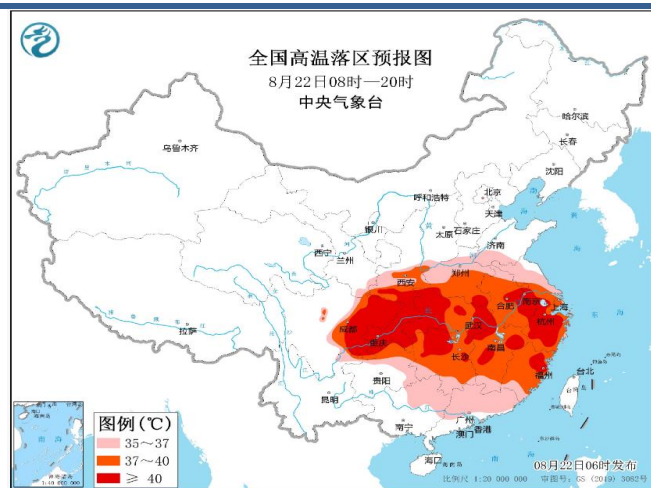
分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

南等地。受高温少雨天气影响，四川盆地至长江中下游一带出现中到重度气象干旱，局地达到特旱。

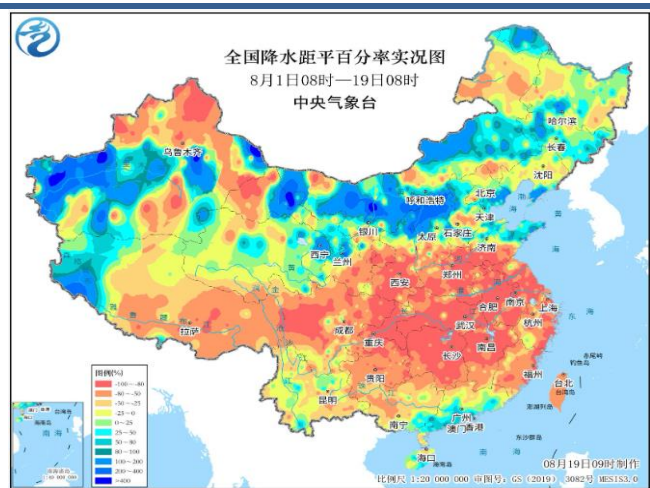
不过据中国气象局最新数据，8月21日一股冷空气已侵入我国新疆北部，并给阿勒泰地区带来降雪，预计冷空气未来将一路东移南下，24日起南方大范围高温将逐步缓和。不过在冷空气到来前，南方高温还将持续，预计26日之前四川盆地、江汉、江淮、江南等地仍有持续性高温天气，局部地区仍可能超过40℃。

图：全国高温落区预报图



数据来源：中国气象局、海通期货投资咨询部

图：全国降水距平百分率



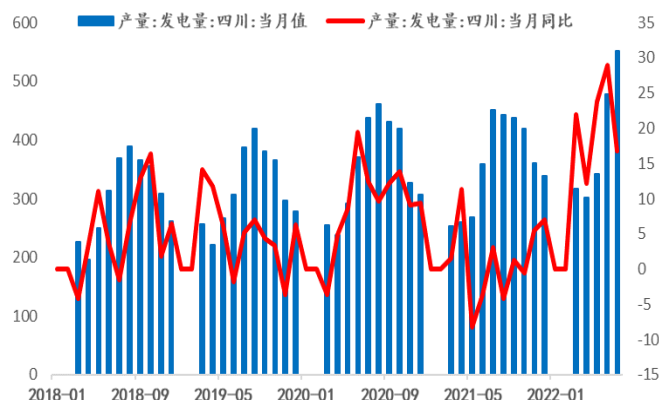
数据来源：中国气象局、海通期货投资咨询部

2、高温和干旱加剧电力缺口，各地出台限电政策保民生

我国西南地区的丰水期为每年6-10月，通常水电资源丰富供应较为充足。四川是全国第一水电大省，水力发电占比在70%左右，同时连年汛期承担“西电东送”的任务。但今年持续高温导致四川省用电需求迅猛提升，而干旱则造成水电供应剧减，据Mysteel，今年四川平均降水量比常年减少51%，主要江河来水量也少了两到五成，目前水力发电工程可用总蓄水量仅12亿立方米，比往年少了近40亿立方米。电力紧张进一步加剧，四川地区同时面临用电负荷和严峻的供电缺口。8月15日，四川省继11日、14日连续两次召开紧急电力保供视频会议后，再次召开电力保供调度会。四川的电力供需形势已由7月份的高峰时期电力“紧缺”，转变为全天电力电量“双缺”的严峻局面，预计全省最大用电负荷将比去年同期增加25%。决定执行《关于扩大工业企业让电于民实施范围的紧急通知》，对四川电网有序用电方案中所有工业电力用户(含白名单重点保障企业)实施生产全停(保安负荷除外)，时间从8月15日00:00至20日24:00，总计6天。四川的生产企业配合当地用电需求，已开始错峰用电，降负荷生产让电于民。而随着高温持续，四川省能源供应保障应急指挥领导小组办公室再次发布通知，为全力以赴保安全、保民生、保重点，尽最大努力减少对全省经济发展和人民群众生产生活的影响，坚决打赢电力保供攻坚战，按照《四川省突发事件能源供应保障应急预案(试行)》规定，决定于8月21日00:00启动四川省突发事件能源供应保障一级应急响应，同时将对全省工业限电停产的期限延长至8月25日24时。

图：四川省发电量

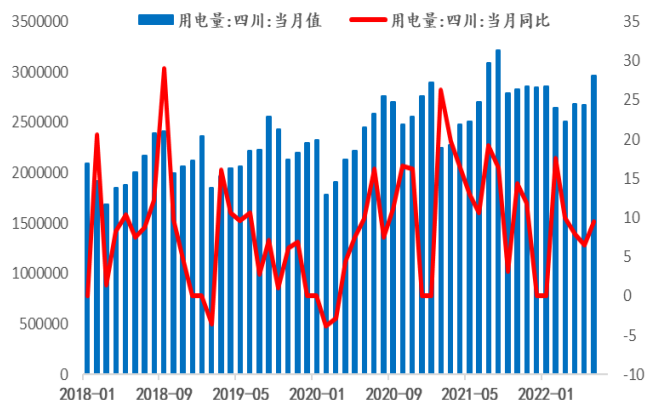
单位：亿千瓦时



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：四川省用电量

单位：万千瓦时



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

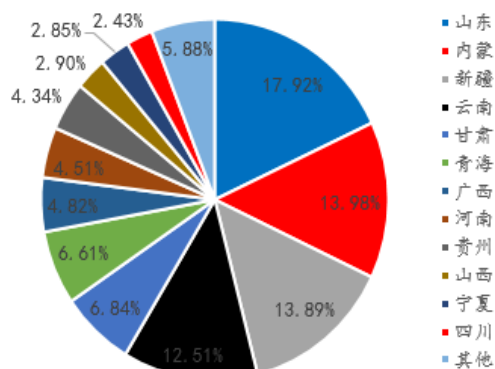
同时受持续高温天气影响，重庆市也存在巨大电力缺口，提出凡纳入《重庆市 2022 年丰水期有序用电方案》的工业用户必须全部参与实施生产全停（仅留保安负荷），商业用户按《关于做好全市商业用户节约用电的紧急通知》执行，实施时间为从 2022 年 8 月 17 日至 24 日，后续根据气温变化和供需形势及时调整。另外，除了西南地区以外，浙江、湖北、江苏、河南等地也出现不同程度的限电情况。

3、四川地区电解铝产能分布及限电影响

据 SMM 统计，截止 7 月中国全国电解铝建成产能约 4406 万吨，运行产能约 4102 万吨，产能开工率 93.1%。其中建成产能占比排名前五的省份分别为山东、内蒙古、新疆、云南和甘肃地区，总计占全国产能的 65%，而四川地区总计建成产能约 107 万吨，占全国总能的 2.43%，产能占比较小，限电减产前运行产能在 100 万吨左右。

图：中国电解铝建成产能占比

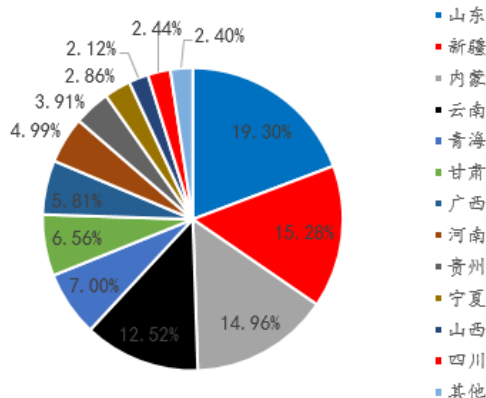
单位：%



数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

图：中国电解铝运行产能占比

单位：%



数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

早在 7 月下旬，四川地区电网负荷逐步加大之时，就有部分电解铝企业开始少量停产，其中四川启明星、博眉启明星和阿坝铝厂累积减少产能 7.5 万吨左右。8 月初，四川电解铝企业再次接到压负荷通知，同时阿坝铝厂因突发事故导致全部停产，涉及产能约 20 万吨。随后是近日限电通

知发布后，四川境内电解铝企业减产规模迅速扩大，企业目前集中抽铝水停槽。截止8月21日减产规模达到77万吨，川内运行产能仅有23万吨。另外重庆地区电解铝企业虽然以火电为主且大部分为自备电厂，但随着高温天气持续，电力负荷加大，部分企业也开始出现停槽和检修，截止目前重庆电解铝产能总减产规模达3万吨左右，同时该地区氧化铝企业也积极响应当地让电于民政策的号召实施全面停产，涉及产能80万吨/年。整体上初步测算川渝地区电解铝减产规模达80万吨左右。但在四川省启动突发事件能源供应保障一级应急响应和延长限电时间后，四川电解铝产能减产范围或将继续扩大至全部停产，同时考虑到电解槽复产时间较长，实际停产时间或更长。

图：四川电解铝产能变动情况（截至8月20日）

单位：万吨

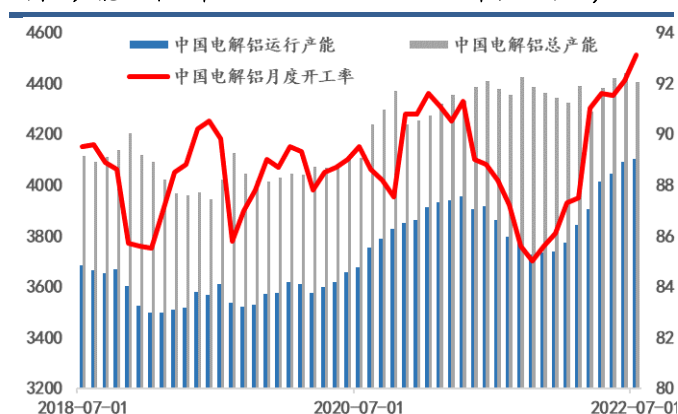
省份	企业	最新建成产能	8月底运行产能	目前运行产能	备注
四川	A	12.5	12.5	2	7-8月份限电停槽规模扩大，后续或面临全停风险
	B	12.5	12.5	2	7-8月份限电停槽规模扩大，后续或面临全停风险
	C	50	43	15	7万吨新增产量少量启槽，因电力紧张暂缓投产，后续企业停槽规模或扩大至75%
	D	12	12	4	8月份响应让电于民，停产规模或达80%
	E	20	20	0	8月9日突发火灾事故，企业电解铝厂紧急停产
	合计	107	100	23	运行产能较6月底减少77万吨
重庆	A	8	8	8	企自备电厂，目前企业正常生产为主。
	B	10	10	9	电力紧张，企业趁机检修10多台槽子，影响较小
	C	33.6	33.6	31.7	企业自备电厂，但当地电力企业趁机检修20多台槽子，影响较小
	合计	51.6	51.6	48.7	
	合计	158.6	151.6	71.7	7月份至今川渝减产规模总计达80万吨

数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

另外，近期北方河南地区也开始出现错峰用电的情况。有关消息显示，预估河南省当前电力负荷缺口600万左右，其中伊电集团（非单个铝厂）通知压减50万负荷，其中新增30万负荷，目前该企业暂未出现集中性停槽的情况，主要是错峰生产为主，暂时对电解铝产量影响不大。洛阳另一铝厂压减负荷3个小时，焦作铝厂同样接到通知，但目前均未对产量造成明显影响。综合当前减产情况、未来新增产能和甘肃、广西等地的复产产能预期，预计8月底国内电解铝运行产能或小幅下降至4080万吨左右，预计年底国内运行总产能或略低于4200万吨的预期值，全年电解铝产量或同比增长4.8%至4035万吨附近。

图：产能及开工率

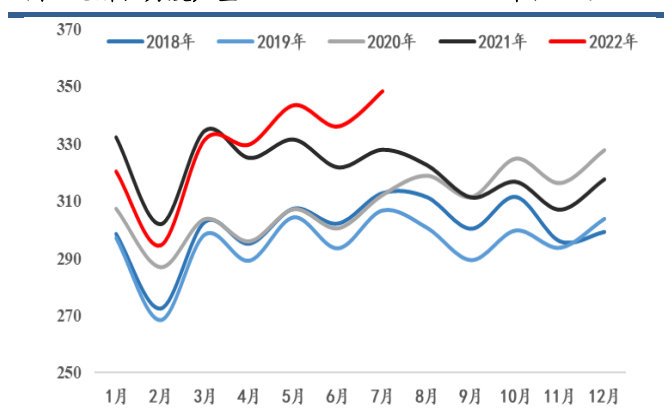
单位：万吨，%



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：电解铝月度产量

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

二、海外高温和能源短缺干扰持续，再次出现减产

欧洲地区（除俄罗斯）电解铝建成产能达 596 万吨，占全球总产能的 7.5%。近期欧洲地区电解铝冶炼产能再次出现减产，一方面源于全球高温频发，另一方面欧洲能源仍俄乌地缘冲突影响短缺，价格持续处于高位，当地电解铝企业运行压力不断加大，继而出现减产。上周海德鲁宣布计划将在 9 月底之前关闭其在斯洛伐克的 Slovalco 铝厂的原铝生产，该企业电解铝建成产能 17.5 万吨，于今年 2 月份已停产 40% 产能，目前计划停掉剩余的 60% 产能，即将再度减产 10.5 万吨。同时海德鲁旗下位于挪威的 Sunndal 铝厂将于 8 月 22 日举行罢工，可能会减产 20% 的产量，涉及约 8 万吨产能。另外，阿尔万斯英国铝业公司 (Alvance British Aluminium) 因亏损导致 Lochaber 铝冶炼厂可能面临关闭，该铝厂建成产能 4.8 万吨。据统计，今年年初欧洲地区因电力价格等方面原因电解铝减产已经达到 122 万吨，近期预计减产 23.3 万吨左右，而在能源危机未明显解决背景下欧洲电解铝减产预期仍然存在，保守预计到 9 月底欧洲减产将达到 145 万吨左右。

图：海外天然气价格 单位：便士/色姆，美元/百万英热



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

表：短期欧洲减产明细表

单位：万吨

地区	国家	铝厂	建成产能	减产产能
中欧	斯洛伐克	Slovalco	17.5	10.5
欧洲	挪威	Sunndal sora	40	8
欧洲	英国	Lochaber	4.8	4.8
合计			62.3	23.3

数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

但我们需要看到，目前海外除了欧美以外的其他国家面临的电力问题不大，因此你仍存在复产积极性，其中 7 月底海德鲁在巴西的 Albras 铝厂复产 11 万吨，目前海外仍有 141 万吨产能待投复产。

三、总结：铝价何去何从

国内川渝地区持续高温限电导致电解铝减产规模扩大，面临区域全停局面；欧洲地区电解铝企业受能源价格高企和罢工影响再次出现减产，短期供应压力有所缓解，铝锭 8 月份累库压力下降。但今年和去年限电的不同点在于，当前国内已经进行了大量投复产，电解铝产量已在历史同期高位，除了四川地区其他地区投、复产仍在有序进行。同时据天气预报，近期北方地区开始降温，8 月 24 日以后随着冷空气南下华南地区或逐步降温，长江中下游地区包括川渝地区高温天气有望缓

解，若伴随降雨，电力紧张局面或有一定缓解，预计川渝地区的减产影响大概率不及去年，需要持续跟踪减产情况。而需求端仍受地产板块拖累处于偏弱状态，且限电对消费也存在一定负面影响，下游铝材开工持续处于低位，限制铝价反弹高度。预计短期减产提振铝价，但在需求未明显改善背景下铝价上行持续性较差，预计整体仍是震荡整理走势，后续需要关注的时间点在于高温天气消退和限电结束后，且进入传统消费旺季，如果需求先行于供应明显改善，库存或将呈现阶段性去库，铝价或有阶段性反弹，但中长期看电解铝供应仍有压力，过剩预期仍然存在。关注减产范围是否进一步扩大、库存变动情况和海外能源问题。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。