

事件点评： 骨干铝企共商“大计” 铝价能否起死回生？

陈敏华
金属研究员
投资咨询号：Z0012670
电话：
0571-28132578
邮箱：chenminhua@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦
1125室、1127室、12楼和16楼
全国统一服务电话：
4006-728-728
信达期货网址：www.cindaqh.com

事件：

2018年12月21日，中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会，就当前国内外氧化铝、电解铝行业形势，未来铝消费发展趋势等方面展开研讨。中铝集团、中国宏桥、信发集团、杭州锦江集团、东方希望等20家骨干电解铝企业参加了座谈会。

参会代表反映，当前铝价已经触及行业平均现金成本线，企业经营压力接近极限，甚至超过2015年四季度最差水平。自二季度以来，部分企业陆续开始采取弹性生产措施，特别是下半年减产规模进一步扩大。预计未来一段时间内国内拟停产规模或将超过80万吨/年。

点评：

本次会议并未明确讨论联合减产问题，仅仅是对今年来的“惨淡经营”做了一番诉苦。而这80万吨拟减产规模也是由于今年来的持续亏损而带来的生产计划安排，而非本次会议达成是“胜利果实”。除非大型铝企主动响应本次会议减产，否则，国内电解铝供需还得依靠市场的力量来“自平衡”，铝价也难以受到本次会议提振而有所反弹。

从目前国内电解铝行业运行情况来看，月度供应基本达到平衡，国内持续处于主动去库阶段。但是，大量待投复产产能在前，叠加120万吨压制，国内依旧产能严重过剩，配合宏观经济走弱、消费增速放缓，铝价实在难以看到企稳的迹象。

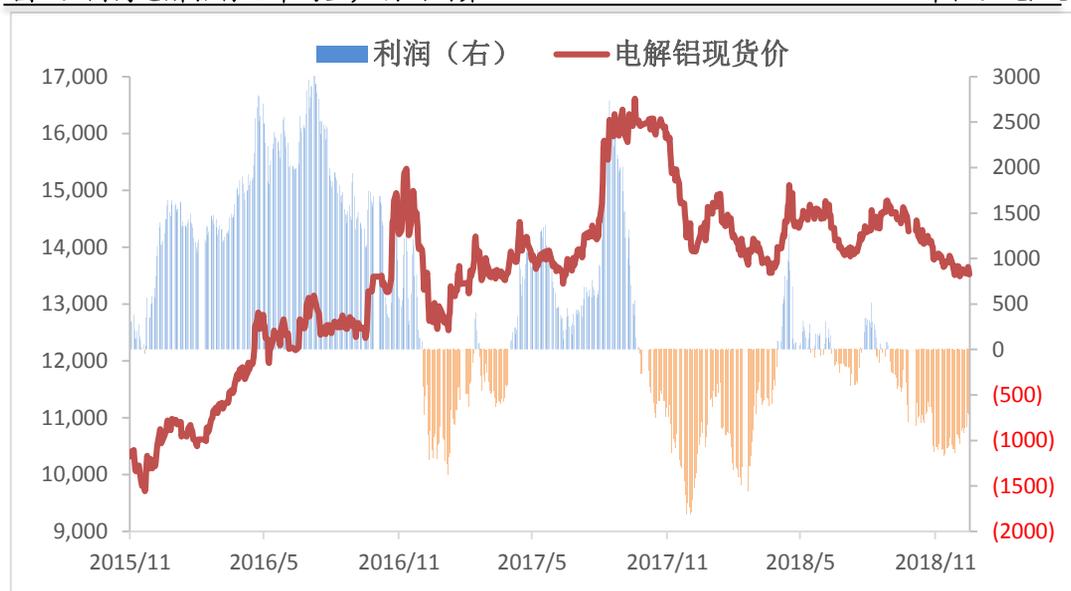
目前电解铝行业长时间处于大幅亏损，且下半年越来越多的企业因为亏损而停产，但是国内铝土矿、氧化铝环节依旧利润较好，成本端依旧还要压缩空间，类似于2015年底的全行业亏损状态还未来临，依靠成本支撑抄底逻辑暂不成立。

当前行业情况介绍：

行业处于持续大幅亏损，四季度亏损集中减产。按照我们的测算，今年以来，除去因俄铝制裁事件推动铝价大幅反弹那段时间，国内电解铝行业还有一定的生产利润外，全年基本呈现生产亏损状态。9月以来，铝价从15000元/吨附近持续阴跌下行至目前的13760元/吨，但氧化铝却保持相对坚挺，持续维持在3000元/吨以上，行业亏损持续扩大，按照我们的测算，尽管较前期亏损的1000元/吨略有缩窄，但目前行业平均亏损依旧达到736元/吨。按照百川资讯数据，今年9-11月，全国电解铝行业平均亏损幅度依次达到637元/吨，854元/吨和1030元/吨。长时间大面积亏损，也使得国内企业运行困难，仅有山东、新疆等地电解铝企业保持盈利。长时间亏损导致现金流紧张而相继产能关停，不仅如此，行业年内长期保持亏损状态，也对新产能投放形成制约，按照年初规划，全年投产达标率不足70%。

图1：国内电解铝行业平均生产利润测算

单位：元/吨



资料来源：信达期货研发中心

根据百川资讯的数据，截止12月13日数据，国内电解铝行业减产产能达到271.6万吨，其中因亏损导致减产接近一半，且集中在9月份之后。可以直观发现，除了山东、新疆、内蒙等地因电力成本相对较低，目前还保持一定的生产利润外，国内其他省份电解铝企业已经进入寒冬，按照今天在广西南宁座谈会相关代表的表示，国内电解铝企业经营压力接近极限，甚至超过2015年四季度最差水平。

表 1：2018 年国内减产 271.6 万吨

单位：万吨

企业	已减产	已确定待减产	减产时间	备注
中铝贵州	15		2018年1月	退城入园
陕西铜川铝业	22		2018年6月	全停，指标转给美鑫
新疆东方希望	15		2018年7月	产能指标问题
河南神火	12		2018年7月	减产，指标转让云南
甘肃连城铝业	40		2018年7月	电价为达成一致减产
邹平铝业	6		2018年8月	减产
山西兆丰铝业	4		2018年8月	环保
河南中孚实业	10		2018年9月	亏损减产
林丰铝电	23		2018年9月	亏损减产
甘肃中瑞铝业	10		2018年9月	资金问题
登电集团铝合金	1.8		2018年9月	电力偏紧加环保
河南永登铝业	0.5		2018年9月	电力供应加环保
甘肃东兴铝业嘉峪关	8	7	2018年10月	亏损主动检修
甘肃东兴铝业陇西	10		2018年10月	亏损主动检修
太原东铝铝材	8.5		2018年10月	硫排放超标
青海西部水电	10		2018年11月	检修、暂停10万吨
青海鑫恒铝业	14		2018年11月	亏损减产
山东华宇铝电	5		2018年11月	错峰减产
山东魏桥	44	10	2018年11月	错峰减产
新疆天龙	4.5		2018年11月	4.5万吨产能退出
山西华圣铝业	2	1	2018年11月	亏损减产
山西晋能	1.5		2018年12月	槽子检修
四川广元启明星	3.6		2018年12月	亏损减产
重庆国丰实业	1.2		2018年12月	亏损减产
合计	271.6	18	-	-

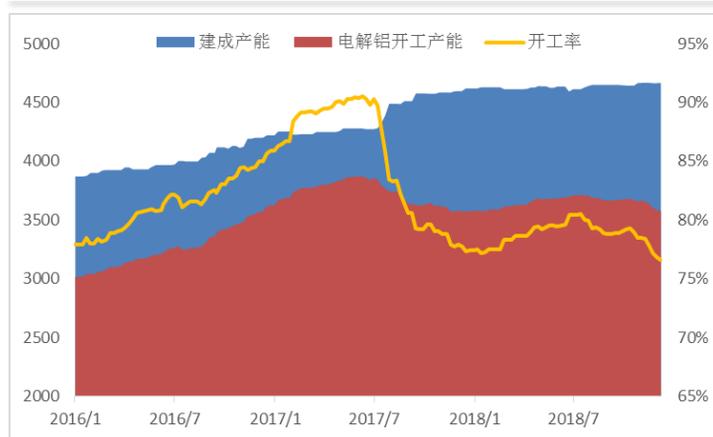
资料来源：百川资讯，信达期货研发中心

国内供需处于弱平衡，主动去库节奏持续。国内今年电解铝供需整体呈现双缩局面，开工产能已经较年内的高点 3715 万吨缩减至目前的 3575 万吨，基本与去年年底持平，而需求端来看，按照阿拉丁的测算，全年消费量约 3672 万吨，同比增速为 3.58%，较去年大幅下降 5.36 个百分点。此外，尽管贸易争端干扰不断，但出口依旧保持较高增长，1-11 月累计出口 527 万吨，同比大幅增长 21.15%，也就是说，扣除出口带动，国内消费今年来看几无增长。但是，从库存数据表现来看，从 3 月中旬一直处于去库阶段，尽管有部分因铝水比例提升等因素所致，但更能表现国内电解铝行业的主动去库。

参考阿拉丁的数据，可以发现，全年国内电解铝供需达到弱平衡，库存持续去化。明年来看，将继续维持今年的基本格局不变。

图 2：国内电解铝开工产能下行

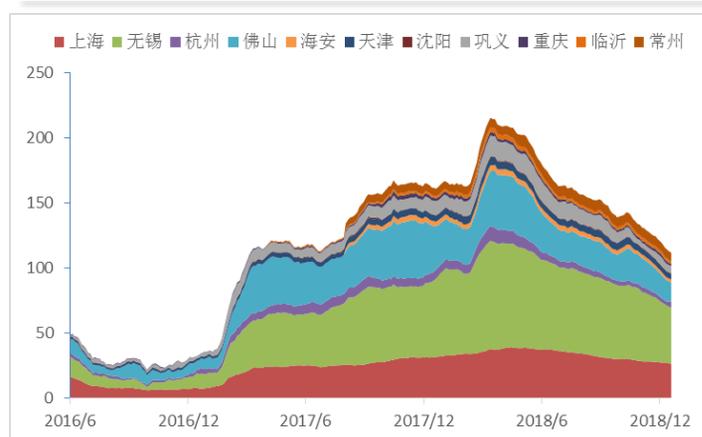
单位：万吨



资料来源：百川资讯，信达期货研发中心

图 3：国内持续处于主动去库阶段

单位：万吨



资料来源：我的有色，信达期货研发中心

国内产能依旧过剩 铝行业春天仍远。 尽管国内电解铝行业处于供给侧改革背景下，合规产能限定在 4380 万吨，按照目前 3650 万吨的消费水平，短期能还看不到供需平衡。此外，按照我们的跟踪，2019 年仍有 200-300 万吨产能待投放，叠加目前大量停产产能，产能依旧过剩。按照百川资讯的数据，国内目前建成有效产能也高达 4665 万吨（包含不合规产能），开工产能仅 3600 万吨，产能过剩严重，行业开工率偏低依旧是难以改变的现实。这也之间限制未来铝价反弹高度，行业利润成为影响产能释放的关键力量。

表 2：2019 年预计投产在 200 万吨左右

单位：万吨

企业名称	地区	现有运行年产能万吨	2019-2020新投产能	总产能	开始投产时间
贵州华仁	贵州	40	10	50	2019年
登高铝业	贵州	15	10	25	2019年
百矿隆林	广西	20	20	20	2019年
百矿田林	广西	12.5	17.5	30	2018年8月已经投产
百矿德保	广西	20	10	30	2018年5月投产
广西华磊	广西	30	10	40	2018年5月投产
云南其亚	云南	0	38	38	2019年
云南神火	云南	0	45	90	2019年-2020年
云铝鹤庆	云南	5	20	50	2018年投产
云铝昭通	云南	15	35	70	2019年-2020年
云铝文山	云南	0	30	50	2019年-2020年
霍煤鸿骏2	内蒙古	86	43	130	2019年
包头华鑫隆(固阳)	内蒙古	40	10	50	2019年
内蒙古白音华	内蒙古	0	25	40	2019年-2020年
内蒙古创源	内蒙古	10	65	79	2019-2020年
内蒙古华云2	内蒙古	0	35	80	2019年-2020年
中铝华润	山西	12.5	12.5	50	2018年8月已经投产
陕西美鑫	陕西	0	50	50	2018年12月投产
营口鑫泰	辽宁	17	26	43	2018年9月已经投产
		323	512	1015	

资料来源：我的有色，信达期货研发中心

2015 年铝企联合减产回顾：

2015 年国外持续大跌，沪铝主力在 11 月下旬的跌破 1 万重要关口，全行业出现大幅亏损阶段。在此背景下，企业开始抱团自救。2015 年 12 月 10 日，中国有色金属工业协会在昆明召开座谈会，中国铝业、国家电投、云南铝业等 14 家骨干电解铝企业参会。在中国有色金属工业协会牵头下，会议主要围绕四个方面展开：一是学习供给侧改革精神；二是研究电解铝行业如何进行供给侧改革；三要商议联合减产计划；四是讨论收储方案。据了解，收储量将和企业减产量进行挂钩，减产多者可获得更多收储量。

与会各方承诺 2015 年减产 491 万吨，已建成的产能至少在一年内暂不投运。同时，10 日午后，中国宏桥宣布，从即日起减少原铝产能 25 万吨，以积极响应当日在昆明举行的行业会议。随后，于 2015 年 11 月，国内铝锭社会库存共计超过 100 万吨，而经过几个月的供应削减，库存已下降至约 60 万吨左右。

可以发现，这次“抱团取暖”不仅对供应端收缩造成实质性影响，也对铝价的持续反弹形成直接推动。配合后续整体商品市场触底反弹，铝价表现有显著强于铜价。

但是，本次南宁座谈会，会议主题并未明确涉及减产计划，也没有其他措施。减产 80 万吨也是由于亏损导致的正常生产安排。要想本次会议达到 2015 年 12 月份那样的效果，一方面，要看到大型铝企的主动减产及其他措施，也需要看到整体宏观、商品氛围的起暖。否则，也仅能对短期市场预期起到一定改善，不会对整体供应造成实质性影响。

总结：

本次南宁座谈会并未看到实质性的结论，是减产？还是商业收储？还是暂停新产能投放？不过，铝企的抱团取暖，对短期市场情绪有一定提振，短期盘面小幅反弹也有所体现。要想看到对短期国内供应造成实质性影响还需看到大型铝企的减产等实际行为才能确认。

而对铝价，我们认为，国内产能过剩，且宏观走弱、消费增速下降，铝价长周期而言远未触底。而当前行业持续亏损，亏损产能陆续减产，但是铝土矿、氧化铝环节利润尚可，成本端还有进一步压缩空间。整体电解铝行业还是处于市场力量下的自平衡阶段。依靠成本支撑抄底目前时机未到，建议铝价依旧以空头思路对待。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

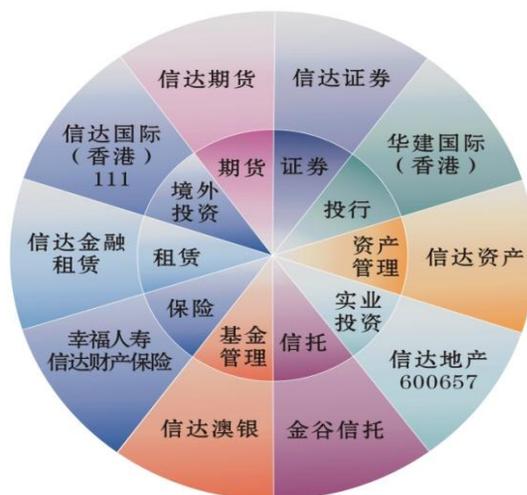
公司总部设在杭州，下设21家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭15家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本362.57亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。