



金属策略报告

2016年2月17日

吕洁、陈家伦

金属研究团队

执业编号:

F0269991

F0287434

电话:

0571-28132528

邮箱:

chenjialun@cindasc.com

空铝计划

一. 核心思想:

近期电解铝价格反弹, 导致电解铝利润再次扩大, 引发电解铝投产和复产

二. 主要风险:

目前山东氧化铝价格下跌至 1680 元/吨, 大幅低于进口铝土矿制造氧化铝的成本, 魏桥、信发率先减产, 再次减产可能引发氧化铝暂时处于供应短缺状态。

三. 主要跟踪指标:

1. 电解铝利润 2. 电解铝社会库存 3. 氧化铝有效产能 4. 电解铝有效产能 5. 山东地区氧化铝价格, 6. 期货升贴水, 7. 国内持仓

四. 主要应对:

合约: AL1607\AL1606

价格区间:11100-11300 建仓 15%

价格区间:11400-11600 加仓至 30%仓位

第一目标: 10700

第二目标: 10000 以下 (考虑产能投放速度和进度)

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



五. 主要依据

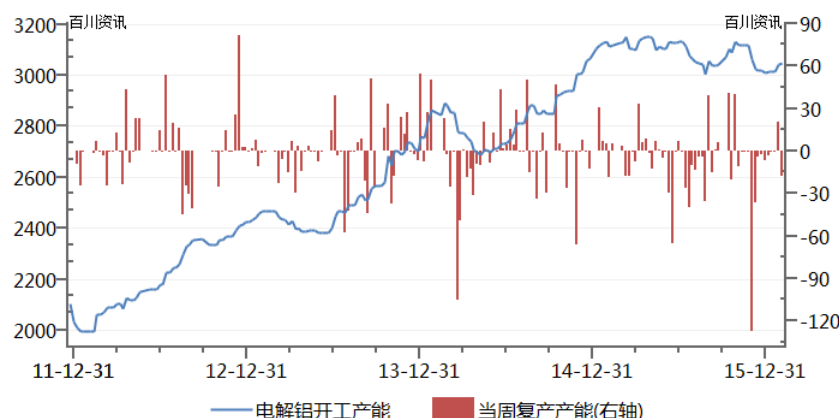
1. 投产名单：近期百矿已经逐步开始投产

地区	企业	建成	目前运行	2016年一季度投产	2016年 在建及建 成产能	投产可能 性较大的 产能	备注
新疆	天山铝业	140	120		20	20	原拟春节前后投产 20 万吨，但因价格问题未投
	嘉润铝业	90	50	嘉润 15 万吨新建在 11 月开始启动，至年底运行产能月 50 万吨，一季度继续启动中	40	40	2015 年 11 月投产了 15 万吨，目前仍在继续，后续的 30 万吨投产时间未定
	东方希望	180	120		60	60	本拟 2015 年投产至 135 万吨，价格不合适启动量减少
	新疆其亚	120	80	建成 40 万吨预计节后投产	40	40	5、6 号机组投入运行，年后将测试 7、8 号机组。正在实验孤网运行。目前建成 40 万吨，拟春节后投产。
	天龙矿业	25	15		10	10	因内部管理复杂，本拟 2015 年投产未遂。
甘肃	白银鸿泰	50			50		立项 100 万吨，但 2014 年 8 月被迫暂时停工，其后不详
陕西	美鑫铝业				30		30 万吨电解铝，与之配套 30 万吨碳素、300 万吨煤矿以及 4*300MW 火力发电。2015 年底 1、2 号机组试运行完毕
内蒙古	包头铝业	56	56		50		在建 50 万吨，另外有 110 万吨拟建项目，成本较低，投产可能性较大。
	创源金属	0	0		45		四期共 180 万吨，缺乏资金紧张缓慢。东方希望曾有意参与，但未能谈妥，预计 2016 年无法投产
	锦联铝材	100	70	建成的 30 万吨一季度仍在陆续投产过程中	30	30	由杭州锦江集团有限公司、内蒙古矿业（集团）有限责任公司、内蒙古霍林河煤业集团共同投资兴建。
山东	山东信发	110	110	一期 30 万吨自 1 月开始逐步投产	100	60	新建成 100 万吨于 2016 年分三期投产。1 月份第一段 30 万吨开始投产。
	魏桥铝电	620	505		100	50	建成尚未投产，16 年投产可能性较大。
山西	中铝华润	0	0		50	0	中铝与华润合作，2016 年 4 月
							初动工，2016 年预计无法投产
	华泽铝电	42	35		7	7	已经建成，2016 年投产可能性大
广西	广西百矿	10	0	10	30	30	2015 年 12 月份底开始投产首期约 10 万吨，但两台 2*350MW 电厂已经建成，后续 20 万吨已经建成，电厂调试完毕即将投产。其后有 120 万吨的规划产能，2017 年或将再度投产 30 万吨。
	广西苏源	0	0		20		在建，估计 2016 年无法投产
重庆	旗能铝电	35	30		17		目前尚在讨论是否建设二期，16 年或未能投产
	京宏源实业	10	5		5	5	进展缓慢，缺乏资金，且价格太低
贵州	元豪投资	0	0		33		2012 年 8 月与北投签约合作，但其后北方退出。看招标工程显示 2015 年 10 月开工，16 年 10 月竣工，预计 2016 年无法投产
合计					737	352	

资料来源：百川资讯



2. 复产：在四川省、青海省优惠电价落实和部分落实之后，阿坝铝厂、黄河鑫业被当地政府要求迅速复产；云南曲靖铝业被云铝托管后，被省政府要求迅速复产。



资料来源：百川资讯、wind

六. 安全边际测算

1. 成本与利润：11000 元/吨的价格目前已经能覆盖 0.3 元/度电价企业的全部成本（目前运行的产能），11600 元/吨的价格能覆盖 0.35 元/度电价企业的全部成本，对应产能 3400 万吨，2016 年产量能增长 10%以上，2015 年需求增长预计 5%，加上收储 100 万吨，完全能覆盖需求实现过剩。

(1) 全国平均成本

项目	加权平均电价	矿氧化铝成本	其他制造成本	其他费用
价格（元）	0.26	1700	2000	1500
消耗量	13500	1.98	1	1
单耗	3510	3366	2000	1500
现金成本	8876			
完全成本	10376			

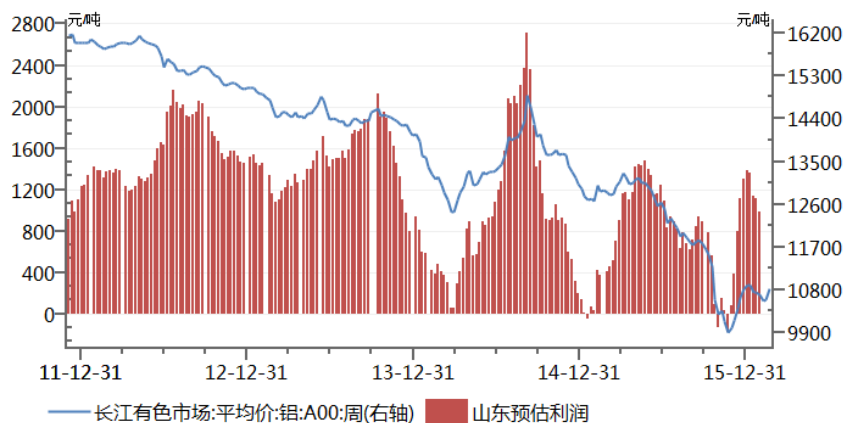
(2) 各地区电解铝成本：电价 0.35 元/吨对应成本 11600 元/吨能覆盖 3400 万吨铝产能，在不考虑新增产能投放和假设有利润企业都复产情况下，产量能增长 10%。

省级电网	燃煤发电标杆上网电价	铝产能
山西	0.3238	96.3
山东	0.3894	841
辽宁	0.3563	73
内蒙古西部	0.2637	
内蒙古东部	0.2768	349
河南	0.3697	383
四川	0.4102	92
甘肃	0.295	300.8
宁夏	0.2411	140.6
青海	0.307	278.3
云南	0.3263	159.5
贵州	0.3409	108
广西	0.4124	92
新疆*	0.15	702
全国		3615.5

资料来源：新闻整理



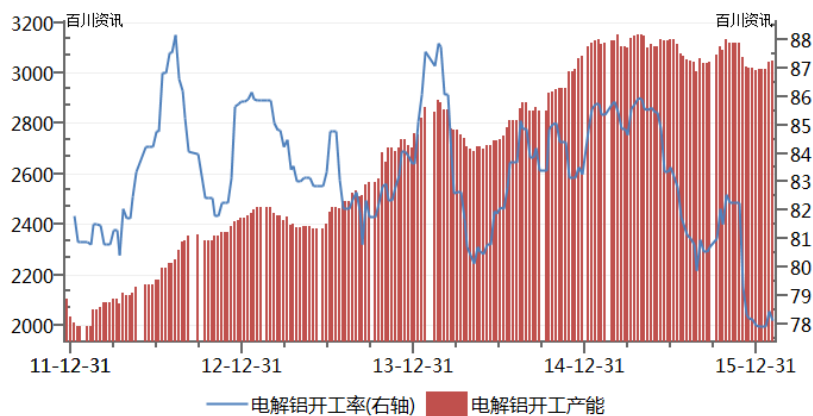
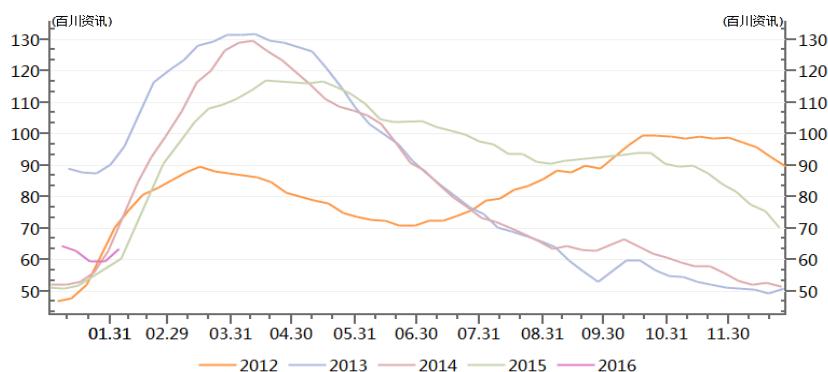
(3) 山东估算利润：按照目前的价格，预估的山东电解铝每吨盈利约 800 元，毛利率 8%，处于历史较高水平。



资料来源：新闻整理、wind

2. 库存和开工产能：目前库存和开工产能处于正常的季节性走势，一旦出现开工产能增加，并且社会库存累库存超过季节性的幅度，则考虑直接加仓。

社会库存(不含巩义)

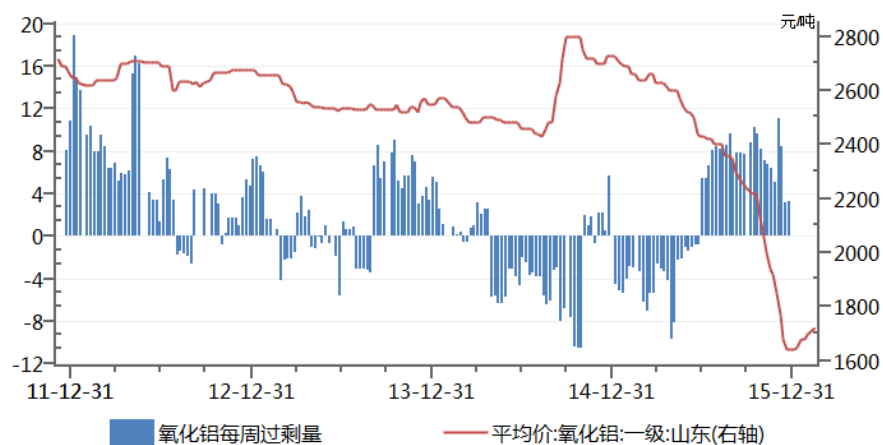


资料来源：百川资讯、wind



七. 主要风险阐述:

1. 由于山东使用进口铝土矿锻造氧化铝的成本较高在 1800 以上, 目前 1680 的价格导致部分企业无法维持其生产, 可能引起氧化铝进一步减产, 氧化铝从目前的供求平衡走向短缺。如果氧化铝继续减产 200 万吨以上, 则停止策略。



资料来源:百川资讯、wind



公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月,系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》(许可证号32060000),专营国内期货业务的有限责任公司。

公司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,是中国金融期货交易所15家全面结算会员之一(会员号0017)。

公司现拥有中金所、上海、大连、郑州商品交易所四大期货交易所的全权会员资格和交易席位,可以为客户代理所有已上市品种的期货交易及中金所交易会员的代理结算,并依托强大股东背景向客户提供全方位金融信息服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司注册地在北京市,是国内AMC系第一家证券公司。公司属综合类证券券商,注册资本为25.687亿元人民币,拥有68家营业部。

信达证券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和人民银行批准,由财政部出资于1999年4月设立的国有独资非银行金融机构,注册资本金301亿人民币,是国内第一家金融资产管理公司。

经过多年的发展,信达资产管理股份有限公司取得了良好的业绩,各项指标居行业领先水平。信达资产管理股份有限公司现搭建了证券、基金、保险、信托等金融服务平台,综合服务金融集团的框架初步形成。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话：010-82252929-8012或8011)
- 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：021-50819383)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话：020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市沈河区惠工街56号8层
(咨询电话：024-31061955；024-31061966)
- 哈尔滨营业部哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号、25号
(咨询电话：0451-87222480转815)
- 石家庄营业部石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层
(咨询电话：0311-89691960；0311-89691961)
- 大连营业部大连市沙河口区会展路129号期货大厦2409室
(咨询电话：0411-84807575；0411-84807776)
- 金华营业部金华市中山路331号海洋大厦8层
(咨询电话：0579-82328747；0579-82300876)
- 乐清营业部乐清市乐成镇乐怡路2号乐怡大厦3层
(咨询电话：0577-27826500)
- 富阳营业部富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
(咨询电话：0571-23238918)
- 台州营业部台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼5层
(咨询电话：0576-82696333)
- 义乌营业部义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话：0579-85400021)
- 温州营业部温州市车站大道545号京龙大厦11层
(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)
- 绍兴营业部地址：浙江省绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话：0575- 88122652)
- 深圳营业部地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2710室
(咨询电话：0755-83739066)



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、财政状况或需要。

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。