



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.

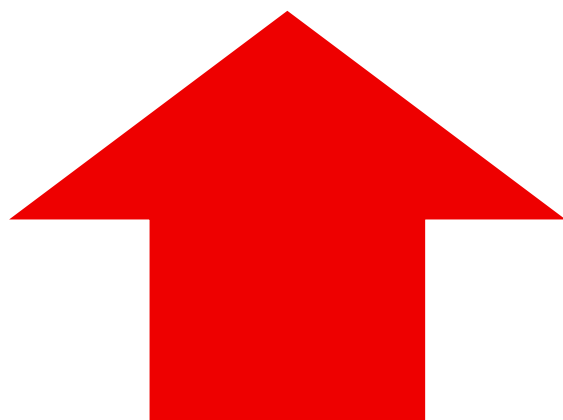


铝市场行情研讨与调研分享

中国·广州 201703012
纪元菲



Source: 文华财经



供给侧改革带来的减产预期

成本支撑

国外升水上涨

预计出口增加



产能产量增加

库存大幅上涨

市场化去产能

环保对下游影响更甚

供给侧改革的可能路径



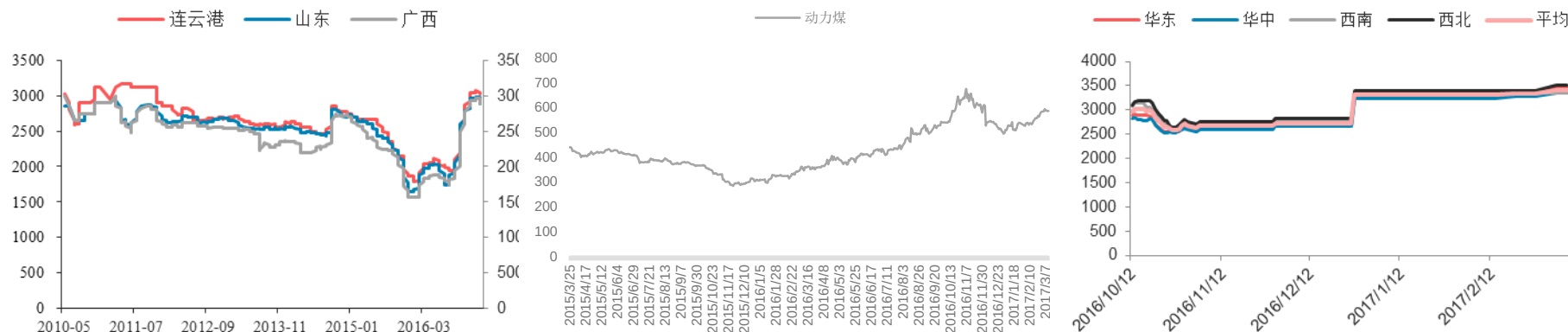
《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》

- ◆ 《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》要求北京周边“2+26”城市的铝产业链企业在冬季采暖季，错峰生产。电解铝厂限产30%以上，以停产的电解槽数量计；氧化铝限产30%左右，以生产线计；炭素企业，达不到特别排放限值的，全部停产，达到特别排放限值的，限产50%以上，以生产线计。
- ◆ 对比征求意见稿，正式印发文件中氧化铝企业的限产条件有所放松，氧化铝的关停从50%降到30%，实际影响没有征求意见稿大。
- ◆ 据百川统计，总涉及产能3150吨；占全国总产能40.8%，由于现在氧化铝企业几乎满产生产，减产30%将使得产能减少945万吨，减少12%的产能。
- ◆ 据百川资讯，总涉及产能1196吨；占全国总产能28.1%。由于现在电解铝企业开工率也处于高位，减产30%将使得产能减少358.8万吨，减少8.43%的产能。
- ◆ 考虑到取暖季或持续约120天，北京供暖法定时间为：11月15日开始至次年3月15日结束，折算考虑到取暖季或持续约120天，北京供暖法定时间为：11月15日开始至次年3月15日结束，折算全年氧化铝产量影响约3.9%，315万吨左右。全年电解铝产量影响约2.77%，117万吨左右。相对来讲，由于氧化铝生产集中在华北地区，因此整体氧化铝减产较多，直接缺口近100万吨氧化铝。

关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》

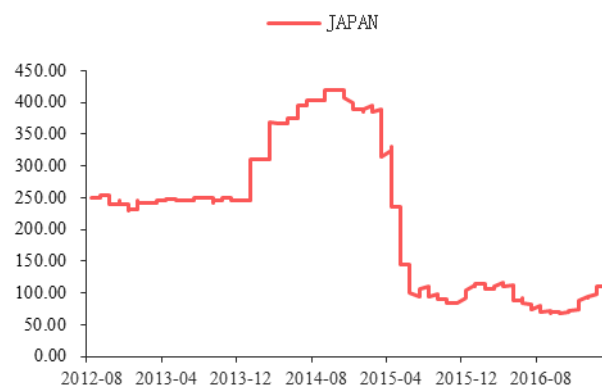
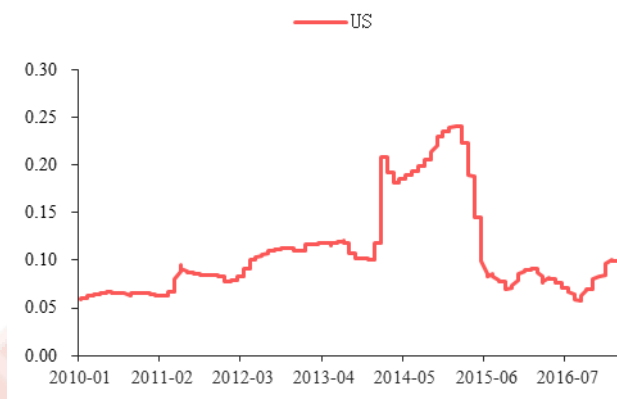
- ◆ 工信部、国家发改委等十六个部门共同制定并发布了《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》。意见提出，以钢铁、煤炭、水泥、电解铝、平板玻璃等行业为重点，通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能（以上即为落后产能），依法依规关停退出，产能过剩矛盾得到缓解。
- ◆ 五个新特点：
 - 一是手段上更加突出依法淘汰-强化法律法规约束，加强节能监察、环保执法等
 - 二是方式上更加突出多标准协同推进-以能耗、环保、质量、安全、技术等
 - 三是监督上更加突出信息公开-在政府网站公告落后产能退出情况
 - 四是约束机制上更加突出信用惩戒-土地供应、资金支持、税收管理等方面
 - 五是行业上更加突出产能过剩和环境治理重点行业-提到电解铝

- ◆ 成本端：主要原料预计高位震荡，辅料等纷纷大幅上涨
- ◆ 据SMM，本周氟化铝出厂价上涨至8500-8700元/吨，较2月初上涨约1400元/吨。与我们调研了解一致，且后期仍有望继续上涨：
 - 目前氢氟酸市场好于氟化铝，化工厂更愿意生产氢氟酸而不是氟化铝。
 - 京津冀环保检查致使河南、山东大部分氟化铝企业受到停产、限产影响，目前综合开工率仅在40%左右。
 - 北方萤石矿厂由于天气寒冷等原因开工较晚，并且等11省萤石企业代表达成共识，守住萤石出厂价2000元/吨以上。此前2月初氟化铝企业萤石到厂价仅1600元/吨。
- ◆ 据SMM调研显示，本周冰晶石出厂价上涨至7000-7300元/吨，较上周上涨约600元/吨。此次涨价原因主要为云南、湖北的磷肥企业供应原材料氟铝酸钠价格上涨所致。



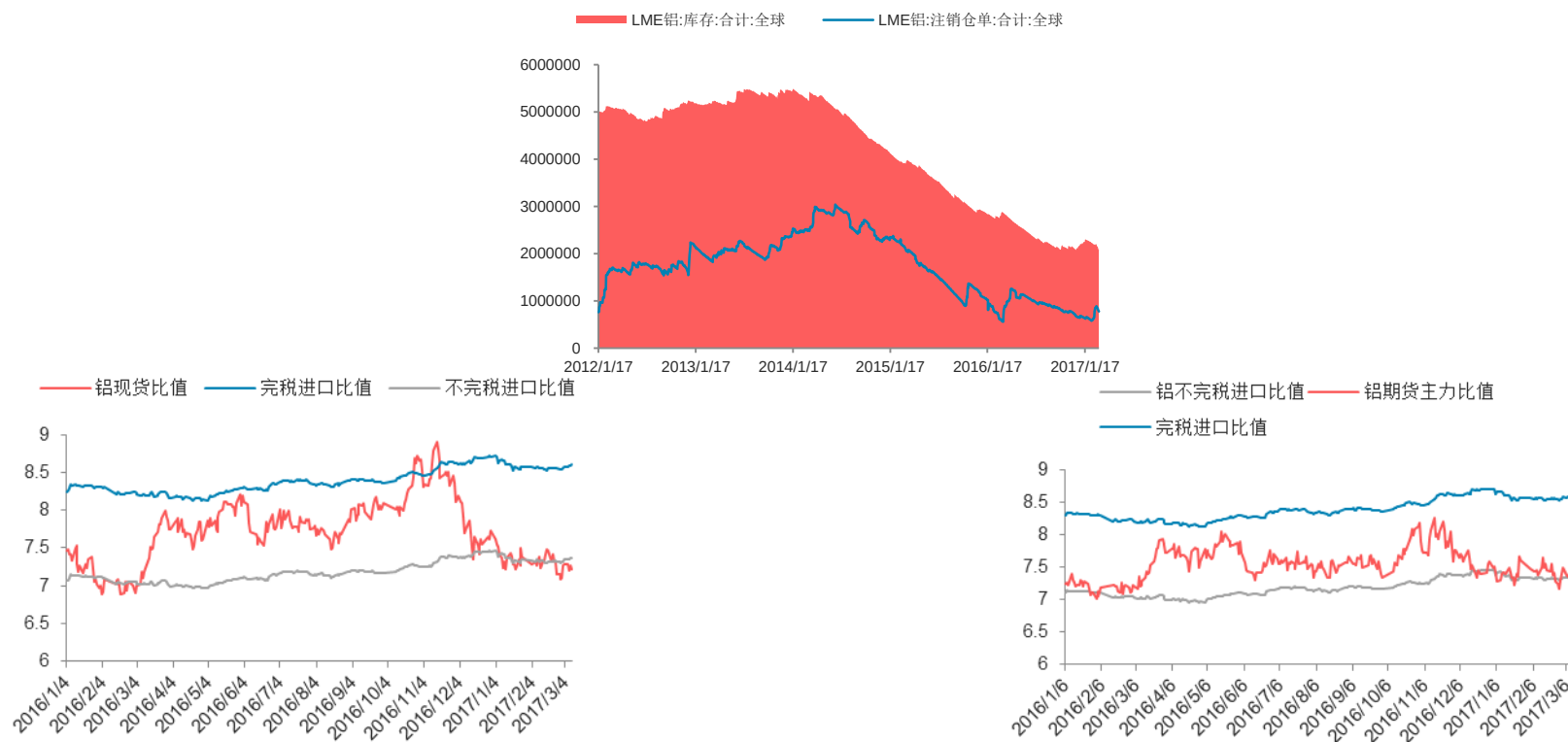
Source: WIND SMM 华泰期货研究院

- ◆ 消息人士上周三透露，全球三大铝生产商（South32 Ltd、力拓、俄铝）对4-6月当季日本市场的铝升水报价每吨135美元，较一季度增长42%。
- ◆ 若此报价被接受，将是连续第二个季度涨价。当前欧美市场升水纷纷走升，而国内需求坚挺使得日本铝库存不断下滑。
- ◆ 表明国际市场铝继续紧张，也与LME库存大幅下跌相符。



出口有望增加

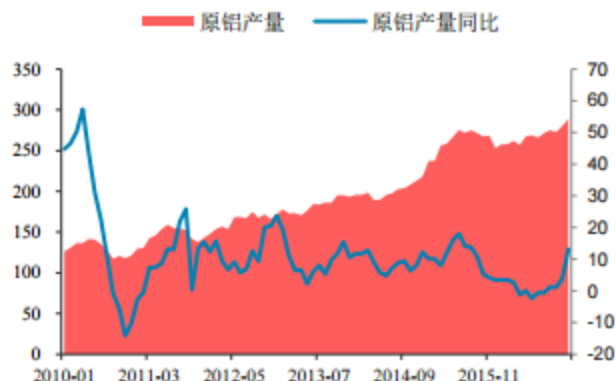
- ◆ 目前铝价外强内弱，有利于企业出口
- ◆ 国外电解铝偏紧，今年以来库存持续大幅下降
- ◆ 比价在去年底达到峰值后迅速回落
- ◆ 调研了解企业出口均增加，但由于国外企业的订单已经计划好，因此爆发性增长的可能性不大



Source: LME SHFE WIND 华泰期货研究院

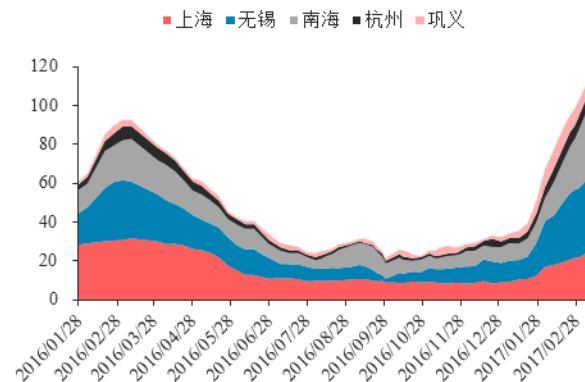
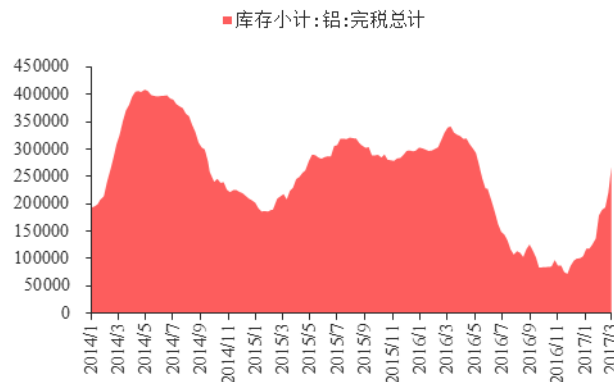
电解铝产量大幅增长

- ◆ 据SMM，2月虽然只有28个生产天，但国内电解铝产量提升至283.8万吨，同比增加21.1%，今年前2月国内电解铝总产量587.6万吨，同比增加21.6%。
- ◆ 国内运行电解铝总产能逼近3700万吨水平，较去年同期增加近700万吨运行产能，供应上升趋势仍不见减缓。2月底国内年化运行产能环比1月增加约100万吨。SMM预计，3月国内运行产能总量仍有进一步提升空间，3月国内电解铝产量有望增加至315.5万吨，同比增速为17.9%。



国内电解铝库存继续增加

- ◆ 库存方面仍是国内库存大幅增加，LME库存大幅下降。
- ◆ 据SMM统计国内电解铝五地库存合计112.2万吨，环比上周四增加9.4万吨。
- ◆ 3月10日LME铝库存减16275吨至2068525吨，上期所铝增加2072吨至191777吨。



- ◆ 发改委表示2017年已没有必要在大范围实施煤矿减量化生产措施，中国今年全年煤炭去产能的目标任务是完全可以实现的。但需要注意同时说道今年去产能扩大到煤电，煤电产能今年要去5000万千瓦，后期将留意对电解铝自备电厂的影响。
- ◆ 而有色则通过市场化、法治化手段去产能，目前来讲行政力度减小，后期将跟踪是否有控制产能方案。

环保对下游影响更甚

- ◆ 环保主要对中小型企业影响较大，因前期环保措施，或煤改气措施没有做到位。
- ◆ 但调研了解，实际订单向好，目前下游加工企业积极加强环保建设，部分地区已逐步恢复，同时或有订单转移的情况。

- ◆ 总的来说，产量和库存上涨使得近期价格压力大，但下端有成本支撑且远月受益于供给侧改革预期将偏强，整体大区间震荡。目前做多力量强于做空力量，且后期减产预期仍在，目前明显过剩的局面仍有望好转，因此持偏多思路，铝价跌入完全成本至现金成本区间，可考虑逢低逐步布局多单。



- ◆ **环保限产及影响**：大型企业影响较小，中小企业影响较大（前期没有做好环保设施）
 - 《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》-氧化铝和电解铝企业均表示会按规定减停产
- ◆ **减停产影响**：电解铝复产周期长，成本高；对氧化铝生产设备影响不大
- ◆ **氧化铝价格**：电解铝和氧化铝企业的意见不一致，电解铝企业看涨，氧化铝企业反而觉得近期将下滑，但预计下方空间不大
- ◆ **煤炭**：高位震荡
- ◆ **阳极碳素**：价格有望继续上涨，但预计不会限制电解铝生产
- ◆ **下游**订单向好，但河南地区受环保影响，开工率下降，铝锭出库受到影响，目前正逐渐好转，短期内下游或受环保限产影响，但长期来看，订单转移或者原材料的变化使得限产对整体下游需求影响不大。

◆ 原料：

- 铝土矿：未来进口依存度上升
- 煤价：高位震荡
- 碳素：原来有碳素厂-现在自己运行了（自负盈亏）

◆ 对后期价格的看法：觉得氧化铝价格会跌，主要是小型企业会拉低价格

◆ 停产影响：

- 电解铝复产周期长，成本高，氧化铝好很多，对氧化铝生产设备影响不大
- 会在前期做好一定的库存，毕竟有长单，但不会很大，适度调一下

◆ 环保要求：**锅炉-排放要求严，老设备改造，一台炉3000-4000万**

煤的排放要达标，

水-循环水

◆ 环保应对：目前用天然气为主，搞好煤的质量，排放合格即可

◆ 关于《大气污染防治方案》：

- 上周五才拿到文件，企业也持疑惑的态度，但估计是要执行的

◆ 中央环保组：目前进驻郑州、焦作、安阳 豫北等，要求严

- 主要问题是烟气排放不达标-该上设备就上设备
- 焦作目前都没有受到影响 生产运营正常，都是天然气，污染小

◆ 取暖季怎么减

- 按规定执行，3个系列停1一个系列，是否复产看价格和利润
- 停4个月修3个月，对槽的影响大，以前可以用10年左右，现在这样一搞只能用2-3年

◆ 电厂环保影响

- 主要限制硫含量不能超标，影响有，但不大，焦作这边环保投资几千万，脱硫脱硝都没问题

◆ 对成本的看法：

- 电价-综合0.4元左右，觉得煤价高位震荡
- 氧化铝-觉得氧化铝难跌
- 碳素：缺口主要在山东，自备率仅20%，魏桥在抢货

◆ 环保非常严格：

- 1有环保手续，2达标排放
- 空气质量不达标还要减停产-黄色预警减30%，红色预警减50%
- 检查方式：查在线数据、报表、不定时不定期 四季度可能上监控？

◆ 目前关停情况

- 郑州市去年的是全停，巩义（河南省直管市）是限产，有的地方环评手续没下来，全停了。
- 冬季关了，现在利润上来又陆续恢复。

◆ 环保成本（5万吨左右碳素企业为例）：整体400多万，运行费用约100万/年

- 脱硫100多万[主要是不好的石油焦含硫量高，好的石油焦都出口了]
- 石油焦净化 60-70万
- 检测设备50万

◆ 停产复产成本：

- 停一次，直接损失100多万，还有人工成本等等；如果关停频率高，则考虑不再开

◆ 产能新增和转移：

- 阳极产能在往西北转移，但没有石油焦，没有煤沥青
- 河南不会再批碳素厂，现在一般都不批了，只有电解铝配套才批

◆ 投资新建10万吨碳素厂成本：民企投资1.6亿 一年投产

◆ 环保影响：

- 主要污染在熔炼，铸锭这块
- 下游铝加工企业的确在前期大量关停产，不同地区严重程度不一，郑州市特别严
- 但实际订单情况仍然向好，在企业积极加建环保设施后，大型企业恢复生产，小型企业则仍有部分继续受到影响

◆ 目前环保情况：

- 橙色预警停30%，红色预警停50%，一级警报，融铝全停，没有确切结束日期。
- 这次预计3月15号结束，按环保局要求，无论大小企业均加大环保投入，以前没有的新建，以前有的不够的就扩建

◆ 下游新变化：订单转移或者原材料的变化使得限产对整体下游需求影响不大

- 由于订单仍向好，但河南地区生产受限，出现部分订单流向山东地区
- 直接购买中间环节材料生产避免污染影响
- 出口订单有所增加，但不会爆发式增长

- ◆ 出库情况：受下游环保影响，出库量不如去年同期，但本周较上周情况好转，出库量增加
- ◆ 运输：基本是铁路运输，新疆至巩义铁路运费约400元左右，后期运费有望下调25%左右
- ◆ 交割库问题：
 - 库存基本已满-去年就预见到了，当地下游受环保影响
 - 对交割仓库的需求大-希望扩容，但人员班子调整，要运营一段时间再提
 - 重庆交割库问题：现在大部分运行正常，中集可能因输送问题，现在搁置了，还要审查，但预计最终要开的，发改委去上海解释了

谢谢！

广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

20/F., Lai Fung Tower, 761 East Dongfeng Rd., Yuexiu District, Guangzhou, Guangdong Provi., China

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>