

## 扩产复产预期增强 铝价上方压力大

### 一、行情回顾

整个一季度来看，LME 铝还是一个大的箱体震荡格局，表现出先涨后跌，季度整体涨跌不大；沪铝表现明显强于外盘，运行重心持续上移。截止 3 月 22 日，LME 铝收于 1502 美元/吨，较 1 月 4 日 LME 铝 1510 美元基本持平；沪铝主力合约收于 11515 元/吨，较 1 月 4 日 10850 元/吨上涨 665 元，涨幅 6.1%。

回顾来看，1 月份铝价基本上是波澜不惊，持续窄幅震荡；进入 2 月份后，美元指数一度暴跌，带动商品整体走强。节后归来沪铝突破箱体整理格局，站于 1.1 万上方后稳步上行，内外盘铝价同步震荡走高至 3 月上旬。而后 LME 铝被爆出挤仓事件，摩根大通或持有超过一半 LME 铝仓单，通过仓单操纵价格。报道出来后，LME 铝现货升水迅速回落，导致 LME 铝价走弱，但沪铝仍延续震荡偏强，内外分化加剧。

图 1:LME三月铝走势



图 2:沪铝主力合约走势



资料来源:博易大师 银河期货研发中心

从现货市场来看，国内铝锭升贴水同样震荡走强，进入 3 月份开工旺季以来，铝锭一度转为升水，整个现货市场表现偏强。尤其是华南地区，较华东地区最高升水高达 100 元/吨，华南区域良好的消费端支撑，使得整个现货市场相对坚挺。

显性库存来看，截止 3 月 18 日，LME 铝库存 2855225 吨，SHFE 铝库存 341615 吨，合计 3196840 吨，较 2015 年底增加 4278 吨，基本保持持平。显性库存下降趋势明显放缓，从这个角度来看，供需改善步伐有所变慢，高库存压力依然存在。

图 3: 国内铝基差

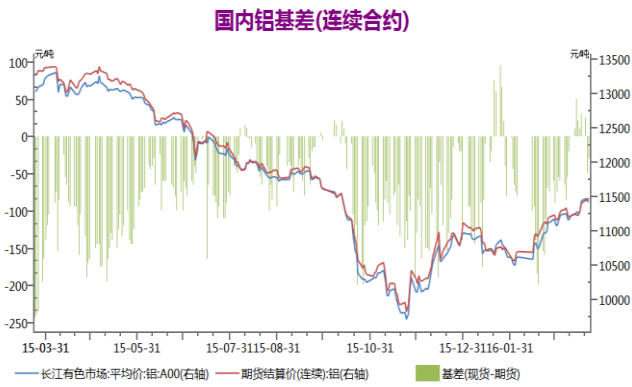


图 4: 全球铝显性库存



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

## 二、铝市供需分析

### 1、铝市供应概况

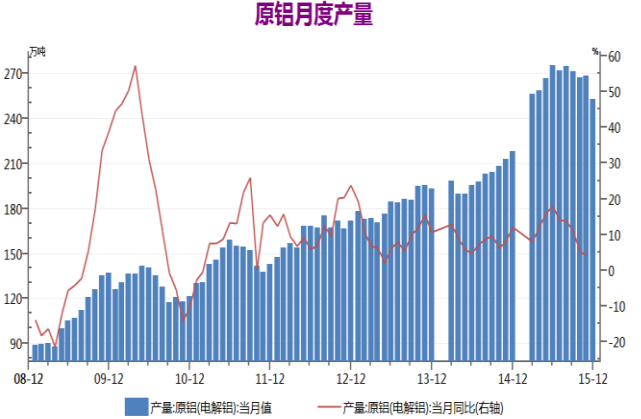
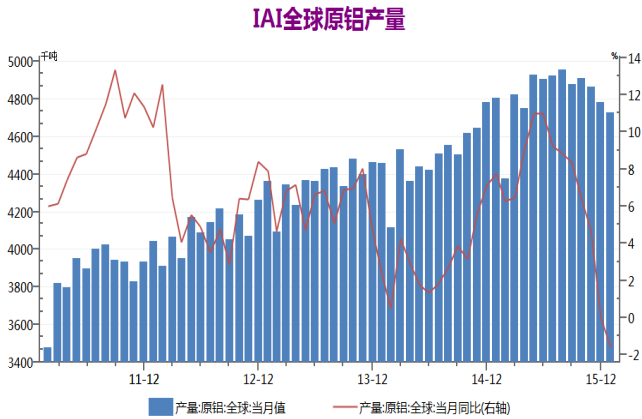
国际铝业协会的数据显示，1 月全球(不包括中国)原铝日均产量降至 69,500 吨，2015 年 12 月为 69,600 吨。数据显示，全球(不包括中国)1 月原铝产量为 215.6 万吨，低于去年 12 月的 215.9 万吨。中国 1 月原铝日均产量降至 8 万吨，2015 年 12 月为 81,600 吨。也就是说 1 月份，海内外原铝产量环比都有所下滑；同比总量则从 2015 年 480.4 万吨减至 473.5 万吨，产量同比减少近 7 万吨。2 月全球(不包括中国)日均原铝产量增至 6.99 万吨，1 月为 6.98 万吨。全球(不包括中国)2 月原铝总产量为 211.7 万吨，而去年同期为 201.5 万吨，同比略有增长。

总的来看，海外原铝产量虽然环比小幅下滑，但同比仍维持增长，只是产量增速在放缓而且增幅不大，海外原铝产量变化对供应端影响十分有限。

相较于海外原铝产量的平稳，国内原铝产量则有明显下滑。中国国家统计局公布的数据显示，中国 1-2 月原铝（电解铝）产量为 455 万吨，同比下降 7.7%。根据安泰科统计，2015 年实施弹性生产的电解铝企业遍及 17 个省、市、区，主要集中在甘肃、青海、河南等地；全年累计关停规模 427 万吨/年，其中 44% 产能集中在四季度削减。2015-2016 年 3 月，中国电解铝累计关停产能约为 450 万吨/年，因此导致前两个月国内原铝产量有了大幅减少。

图 5: IAI全球原铝产量

图 6: 国内原铝月度产量



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

随着铝价的反弹，扩产及复产预期增强，未来市场供应端或面临压力。以宏桥为例，3月14日，中国宏桥表示，今年计划将铝产能提高到600万吨，去年年底的产能为519万吨，增幅达到16%，产能增加近80万吨。此外，宏桥集团在印尼的合资氧化铝生产基地第一期生产线料上半年建成投产，设计年产能100万吨氧化铝，第二期100万吨预计明年底前可以投产。另外宏桥在几内亚铝土矿今年产量预计将达到1500万吨，占2015年全国铝土矿进口量近四分之一。

根据上海有色网的最新统计数据，自2015年以来截止一季度，国内新建投产产能近245万吨，这大大削弱了去年关停近500万吨产能带来的效果。而且下半年仍有325万吨产能建成投产，今年电解铝产能或很难实际减少。从一季度来看，产能释放不足，所以产量同比有明显下滑，但随着产能的陆续释放，我们认为这种情况很难持续。

另外从成本的角度来看，在铝价达到1.15万上方后，96.3%的电解铝企业将达到现金流盈利，而74.1%的企业将实现覆盖完全成本。很显然在这样的价格之下，不少原来被迫退出的高产能铝企将陆续复产，而低成本企业扩产之类或加快。

综合来看，我们认为铝价大幅反弹后，大量高成本产能有复产可能，再加上部分低成本企业新建产能投放；电解铝产量或逐渐迎来拐点，弹性减产协议对于供应缩减约束将很难奏效，在未来将使得国内电解铝供应端局势恶化。

图 7: 中国电解铝新建及扩产产能列表

企业名称	地区	原有产能	新建产能	开始/结束时间	当前进度
新疆希望1	西北	70	20	2015年3月	投产完毕
山东魏桥1	华东	450	50	2015年6月	投产完毕
忠旺铝业	东北	0	20	2015年7月	投产完毕
新疆其亚	西北	55	25	2015年8月	投产完毕
西部水电	西北	30	15	2015年8月	投产完毕
云南铝业	西南	110	15	2015年8月	投产完毕
新疆吉发	西北	135	55	2015年9月	投产完毕
内蒙古锦联	华北	40	40	2015年10月	投产完毕
新疆希望2	西北	90	90	2016年Q1	已投20万吨
重庆京宏源	西南	5	5	2016年Q3	已投5万吨
新疆昆河	西北	45	45	2016年Q3	建成5万吨
山东魏桥2	华东	500	100	2016年Q2-Q4	已投20万吨
百河铝业	西北	10	10	2016年Q2	建成
山东信发	华东	115	100	2016年Q1-Q4	5月初投完30万吨
天山铝业	西北	120	20	2016年Q2	建成
天矿矿业	西北	15	10	2016年Q4	在建
百矿集团	西南	10	20	2016年Q2	2月份投完10万吨
内蒙古锦联2	华北	80	100	2016年Q4	建成50万吨
2016年合计预期			430		

图 8: 中国电解铝企业亏损产能占比

中国电解铝企业亏损产能占比 (2016.3) ,万吨

现金亏损	现金亏损产能	现金亏损比例
10500亏损比例	830.9	27.8%
11000亏损比例	236.0	7.95%
11500亏损比例	108.5	3.7%
完全亏损	完全亏损产能	完全亏损比例
10000亏损比例	2348.2	79.1%
11000亏损比例	1271.2	42.8%
11500亏损比例	767.9	25.9%
12000亏损比例	192.5	6.5%

资料来源:SMM 银河期货研发中心

## 2、铝市需求

从需求端来看，国内房地产市场在今年一季度略有起色，对于下游铝消费做出稳定贡献。根据国家统计局数据，房地产开发投资完成额累计同比增长 3%，环比增速有所回升，但较去年同期增速 10.4% 明显放缓。也就是说，国内房地产行业整体较去年下半年有所转好，但并没有恢复到之前高速增长的时代。房地产行业能否真正好转仍有待观察，但短期企稳对于铝消费形成一定拉动。

据中国汽车工业协会统计，2 月全国汽车产销分别为 161.2 万辆和 158.1 万辆，产销环比分别下降 34.4% 和 36.9%；同比分别下降 1.3% 和 0.9%。如果从累计数据来看，1~2 月，汽车产销分别为 406.9 万辆和 408.7 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.4%。汽车行业自乘用车购置税减半以来开始复苏，但目前看来增速已经在逐步回落，减税带来的刺激效果慢慢趋弱，目前来看汽车行业仅能维持低速增长，对于铝消费增长恭喜或十分有限。

另外从出口数据来看，海关公布数据显示，中国 1 月份出口未锻轧铝及铝材 38 万吨，2 月份出口未锻轧铝及铝材 28 万吨，同比分别下降 12.2% 及 33.9%；1-2 月份未锻轧铝出口总量为 67 万吨，去年同期累计为 86 万吨，累计同比减少 22.3%。未锻造铝及铝材出口出现明显下滑，一方面是铝沪伦比值持续走低，另一方面是海外贸易摩擦增多，包括美国、印度等国家都对国内铝材出口有所行动。我们认为在这种背景下，国内未锻轧铝及铝材出口将继续小幅下滑。

综合来看，国内铝下游消费并未有明显起色，出口量更是有明显下滑，这将对铝供需好转形成较大制约。

图 9: 国内房地产市场

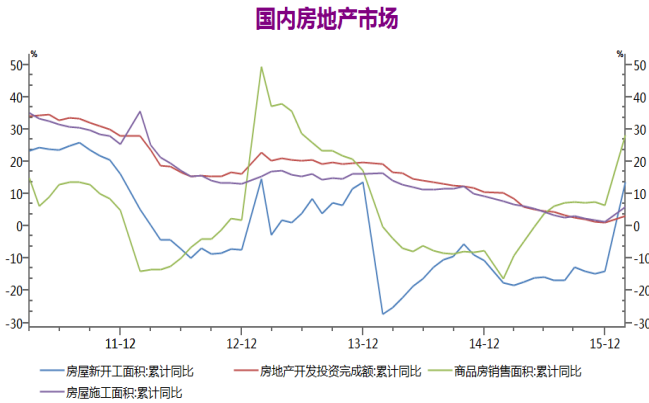
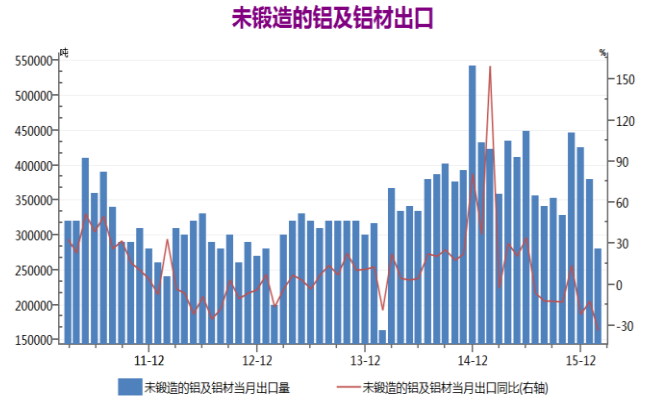


图 10: 未锻造的铝及铝材出口



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

### 三、价格走势展望

2016 年第一季度国内铝价大幅反弹，截止 3 月 22 日收盘，沪铝季度涨幅超 6%；但 LME 铝表现偏差，一季度基本收平。从宏观方面来看，美联储 3 月议息会议结果显示不加息，美元指数在一季度持续下挫，给予大宗商品良好的反弹氛围。展望二季度来看，美联储年内加息二次概率依然较高，6 月份加息预期将主导二季度美元指数走势，商品在二季度面临的宏观风险在加大。

另外从基本面来看，铝价达到目前价位后，复产及扩产可能性都在大大增强，消费端除了房地产略值得期待，总体仍趋于疲软。我们认为，电解铝供需结构在二季度完全有恶化可能，供过于求的局面或再次出现，对于铝价将形成较大压力。技术面来看，沪铝在前高 1.17-1.2 万一线承压，随着消费旺季过去，二季度铝价或呈现冲高回落态势，重心震荡下移，核心区间 1.15-1.05 万元/吨；在套利盘支撑下，LME 铝二季度或强于内盘表现，延续震荡整理，区间 1400-1600 美元/吨。