

2014年广发期货沪铝基本面年报

围绕电价博弈 调控借力市场

张鸿 有色金属研究员

电话: 020-81866769

Email: qhzhanghong@futures.gf.com.cn

要点:

纵观市场表现,铝价先是在2月份大幅下跌,伦铝击破2000美金关口,沪铝迅速跌破15000关口随后在14500附近震荡。6月市场出现反弹,但并未回到年初水平,沪铝受压于15000关口,随后下跌至14250附近宽幅震荡运行并在年底一度突破14000关口。

从产量上来看,2013年国内氧化铝厂家扩产较为积极。前三季度月产量稳步提升,三季度达到历史最高水平。印尼铝土矿出口政策的变化也可能对未来氧化铝进口量产生冲击性影响。但对于下游的电解铝产生的冲击将会在二者的类似“替代性”表现中大幅弱化。

2013年电解铝总体产量维持着稳步上行的势头。年内新疆电解铝建成年产能近400万吨,投产产能近350万吨。而2014年预计将再建成400万吨年产能,新疆铝的大量建设与投产,将对整体铝价形成重大冲击。

从库存数据上来看,2013年电解铝的去库存化已经基本完成。另外LME库存新规定的实施短期内近月合约价格会出现一定上行。但另一个肯定的因素是流入现货市场的原铝供应必然加大,这将改变供需关系平衡,而对市场形成总体利空因素。

2013年下游铝材与铝合金生产加工行业呈现出向好势头。总体产量增加明显。但铝材进出口数据并不令人乐观。自2011年起铝材与未锻造铝已经连续三年下降。同时铝材企业产成品库存反弹结合主营业务收入下滑的现象从侧面显示下游市场的增长支撑未来将较为有限。

房地产市场热度在经历了2012年四季度的激增之后不可避免的在总体宏观调控环境之下回落。未来城镇化进程虽然预计对总体用铝量有巨大提升,但对明年整体影响范围较小。

汽车特别是乘用车市场已经有较好成长。但随着冬季来临,全国大范围雾霾天气爆发,环境保护问题再次被广大社会所认识。但可以预见的是在未来将会有相关的政策调整出现。相关政策必然对传统能源机动车产销量产生负面影响。

总体产业链对目前铝价的支撑因素不足,2014年铝价具备下行空间与动力。

有色金属组成员

刘碧沅 首席研究员

020-81860640

lby@futures.gf.com.cn

李栋华

020-81860741

ldh@futures.gf.com.cn

杨飞

020-81922497

qhyf@futures.gf.com.cn

张鸿

020-81866769

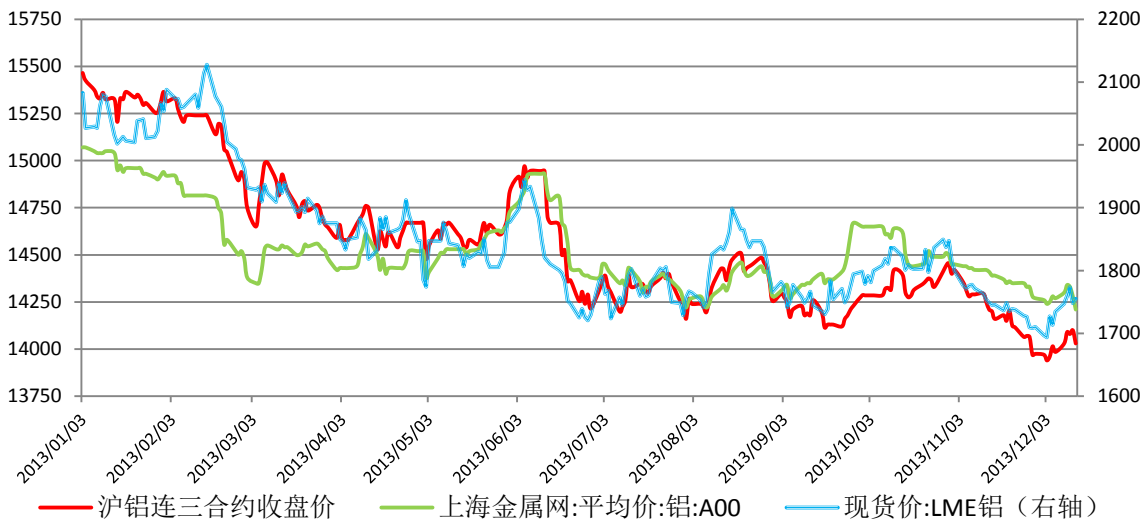
qhzhanghong@futures.gf.com.cn

行情回顾

2013 年整体金属市场受到外盘货币刺激政策淡化因素的影响最大。进入 2013 年以后，美国经济数据维持了 2012 年四季度的强势水平，特别是就业市场不断传出好消息，导致外界对 QE 退出预期不断升温，从而导致铝价在 2013 年整体不断走低。欧洲方面危机因素淡去，核心国家德国经济企稳显示出良好势头，但其他国家尚未脱离经济底部区域。国内经济则在稳增长和经济结构调整的大前提下稳定在预期水平，难以对铝价形成支撑。

纵观市场表现，铝价先是在 2 月份大幅下跌，伦铝击破 2000 美金关口，沪铝迅速跌破 15000 关口随后在 14500 附近震荡。6 月市场出现反弹，但并未回到年初水平，沪铝受压于 15000 关口，随后下跌至 14250 附近宽幅震荡运行并在年底一度突破 14000 关口。

图1. 2013 年铝价走势图



资料来源：Bloomberg、文华财经、广发期货发展研究中心

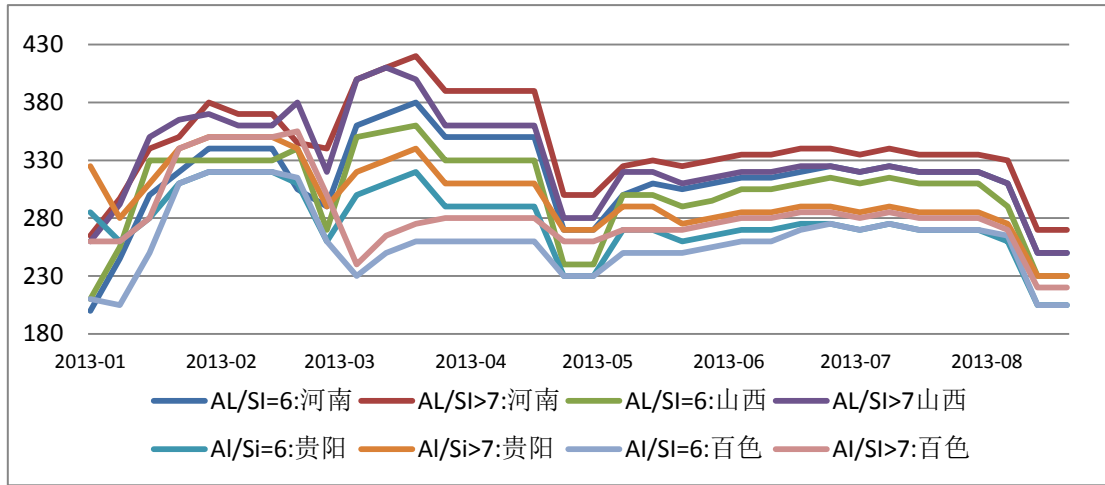
铝产业链上游分析

铝土矿或先扬后抑

国内铝土矿上半年走势较为跌宕。2 月份各地平均价格从年初低位上涨接近百元。在 3 月价格有所回落之后再度出现一轮暴涨，河南地区优质矿介个一度达到 400 元/吨水平。但第二季度铝土矿价格出现较大下跌，随后的三、四季度铝土矿价格稳定运行，并在年末下跌到年初的较低水平。

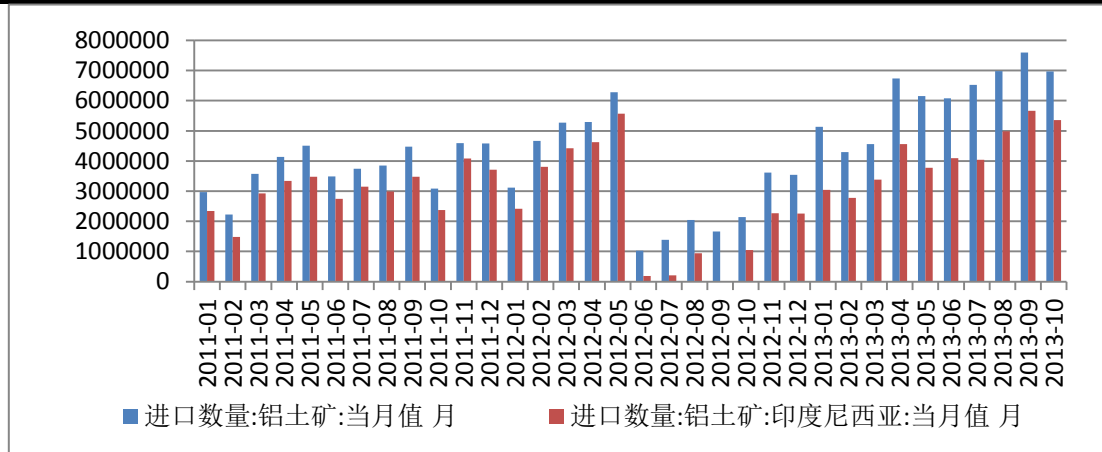
从进出口数据来看，2013 年我国铝土矿进口量呈现出稳步上升势头。截止 11 月数据，累计进口量远超过 2011 年的历史最高水平。同比数据大幅抬头。进口量比攀升成为国内铝土矿价格企稳的重要因素之一。但需要注意的是印尼矿业限制出口新政策在 2014 年 1 月起开始生效，目前行业内对于铝土矿出口实际限制数量尚未有明确认识，导致政策风险较大。不排除年初出现进口量大幅受限而导致铝土矿价格攀升局面出现。

图2. 国内主要产区铝土矿价格走势（元）



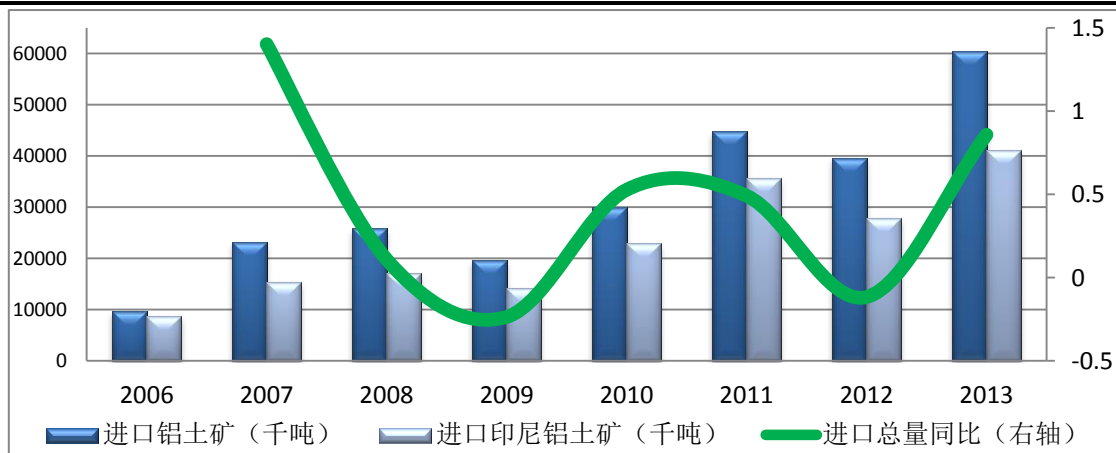
资料来源：Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图3. 进口铝土矿月度形势



资料来源：Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图4. 铝土矿进口年度形势



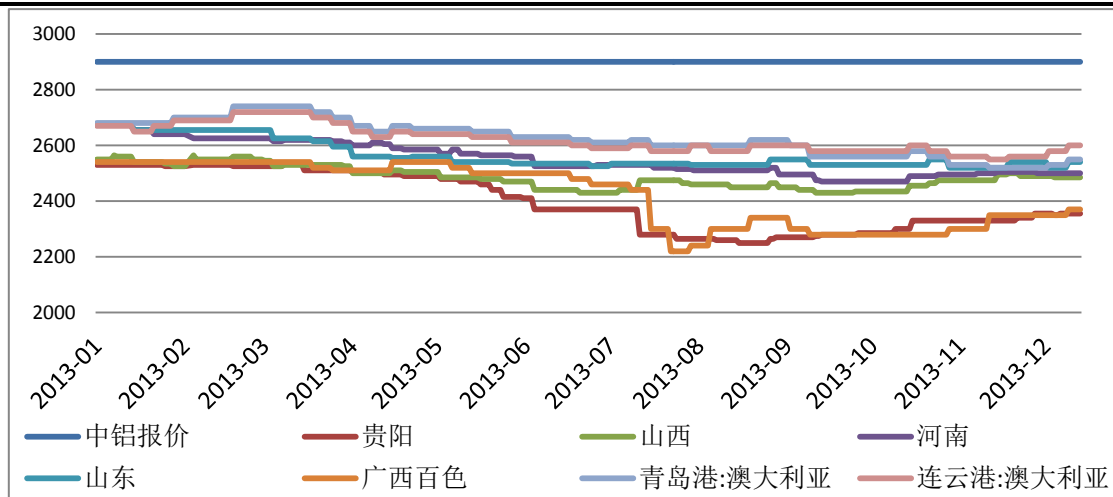
资料来源：Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

氧化铝稳中有降

2013 年氧化铝价格走势呈现稳中有降的势头。山东等中东部地区氧化铝价格从 2600 元/吨以上逐步下落到 2600 元/吨以下水平；而西南地区氧化铝价格则在 8 月出现较大下跌，一度接近 2200 元/吨，后上升到 2300 元/吨以上。进口氧化铝价格在一季度曾经小幅上升到 2700 元/吨以上水平，但最终回落到 2600 元/吨附近水平。

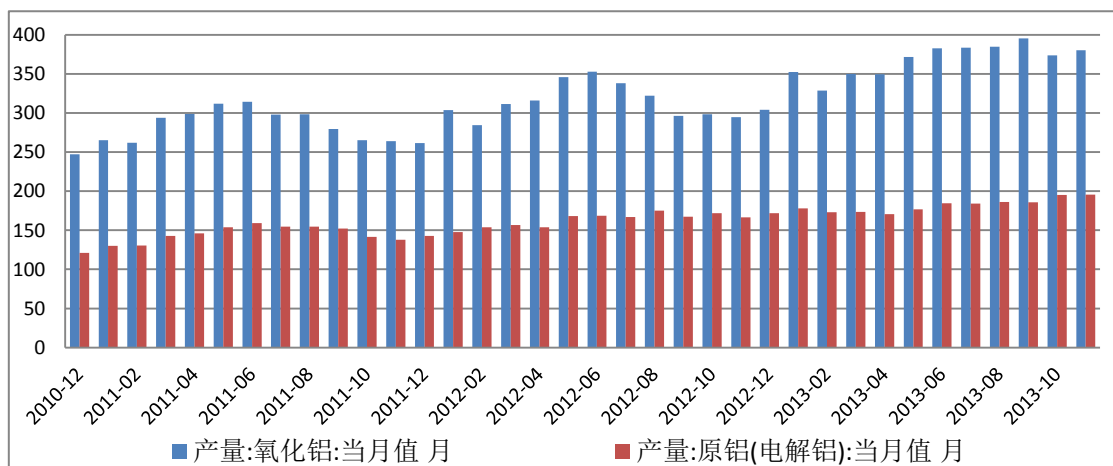
从产量上来看，2013 年国内氧化铝厂家扩产较为积极。前三季度月产量稳步提升，三季度达到历史最高水平。而进口氧化铝总量则出现较大回落。进口累计同比也呈现大幅降低。结合铝土矿进口数据来看，进口氧化铝与进口铝土矿二者呈现出此消彼长的互补形势。因此，印尼铝土矿出口政策的变化也可能对未来氧化铝进口量产生冲击性影响。但对于下游的电解铝产生的冲击将会在二者的类似“替代性”表现中大幅弱化。

图5. 2013 年氧化铝价格走势



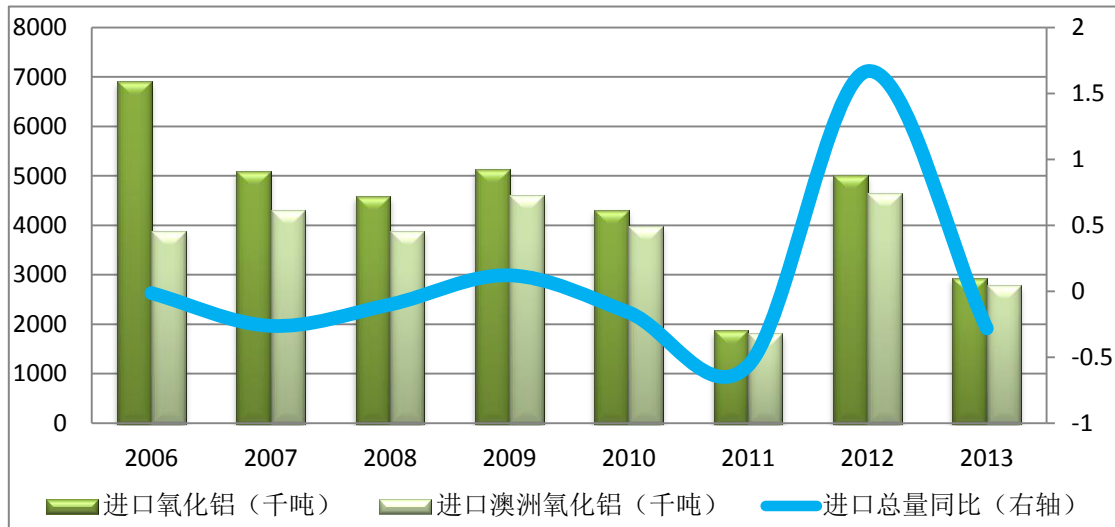
资料来源：Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图6. 2013 年电解铝与氧化铝月度产量形势



资料来源：Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图7. 氧化铝进口年度形势



资料来源：Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

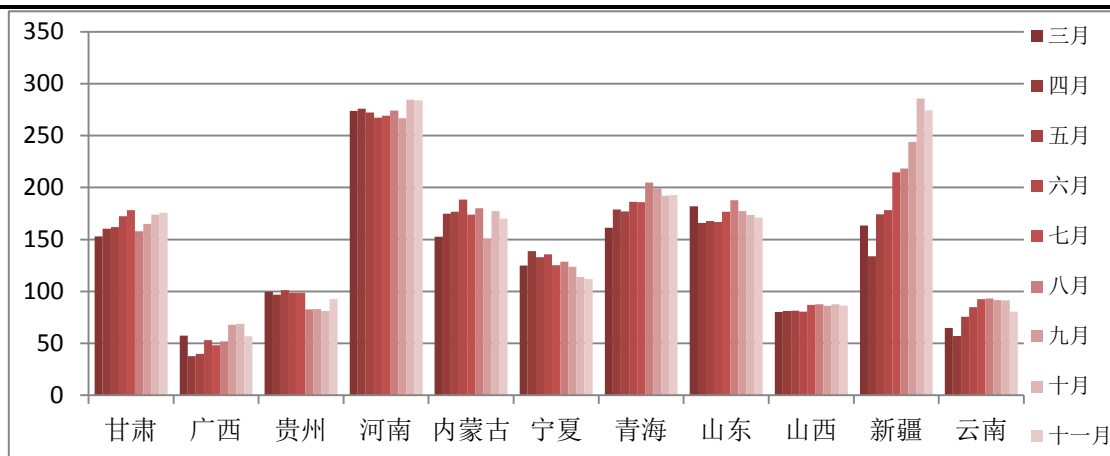
铝产业链中游分析

电解铝产量维持高压 新疆铝一枝独秀

2013年电解铝总体产量维持着稳步上行的势头。从地区产量来分析，中东部地区河南、山东等地产量在年内保持在稳定水平上。而西北，西南地区除贵州，内蒙古与宁夏以外均呈现出上升势头。特别是新疆省电解铝月产量在年内几乎翻番。这一趋势毫无疑问得益于西北部地区在电价方面的优势。而新疆省内电解铝厂几乎完全具备自备电厂生产条件，电力成本基本为其他省份一半左右，电价极为低廉。根据11月生产数据测算，年内新疆电解铝建成年产能近400万吨，投产产能近350万吨。而2014年预计将再建成400万吨年产能，特别是1月份部分建成生产线将集中投产，对电解铝的供应冲击影响不可不谓巨大。我们不赘述电力成本在铝价中的比重，新疆电解铝的成本线较其他地区电解铝低出较多。按照新疆的电价来核算，电解铝的成本最低可以到达12000元/吨左右，即使加上相应的运费成本，也不会超过13000元/吨这样一个成本的关键位置。新疆铝的大量建设与投产，将对整体铝价形成重大冲击。

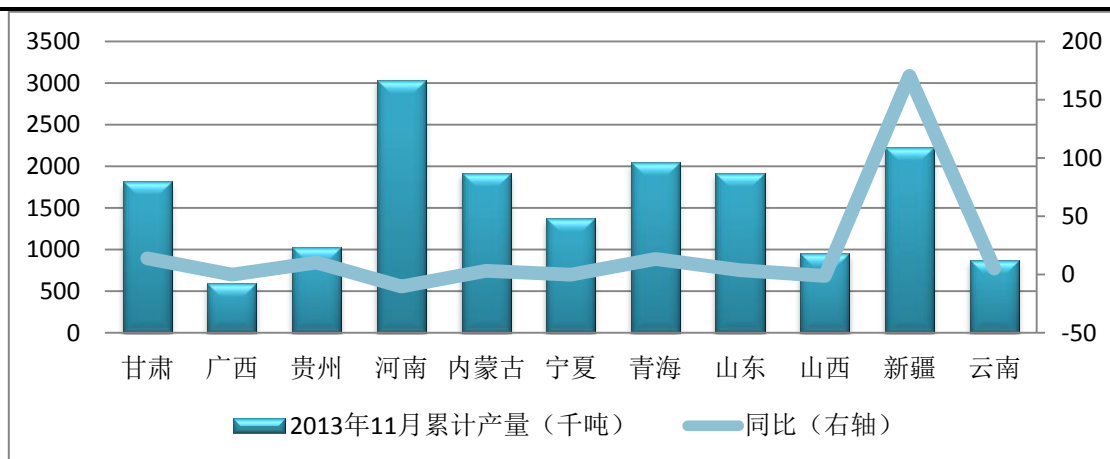
根据整理数据显示，2014年全球电解铝产能仍然维持扩张势头，到2015年则将出现回落。而氧化铝产能扩张则相对较小。结合目前进口氧化铝回落趋势，预计2014年上半年对国内电解铝的成本冲击影响较弱，下半年则可能随氧化铝进口量的变化而有所变化。另外从国内氧化铝与电解铝的累计同比增长趋势来看，目前国内氧化铝厂家扩产复产较为积极，这也使得明年上半年电解铝的氧化铝成本因素支撑弱化。

图8. 主要电解铝产区 2013 年月度产量



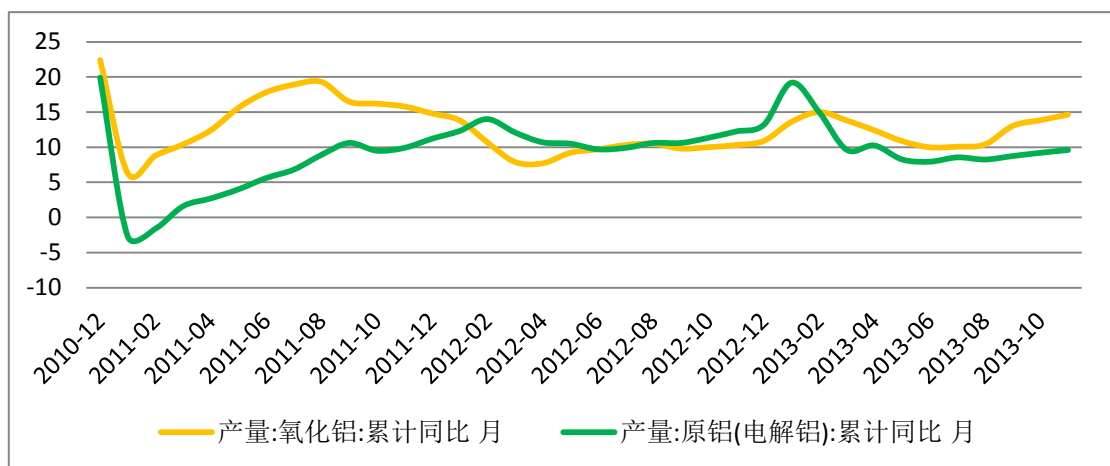
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图9. 主要电解铝产区 2013 年累积产量与同比变化



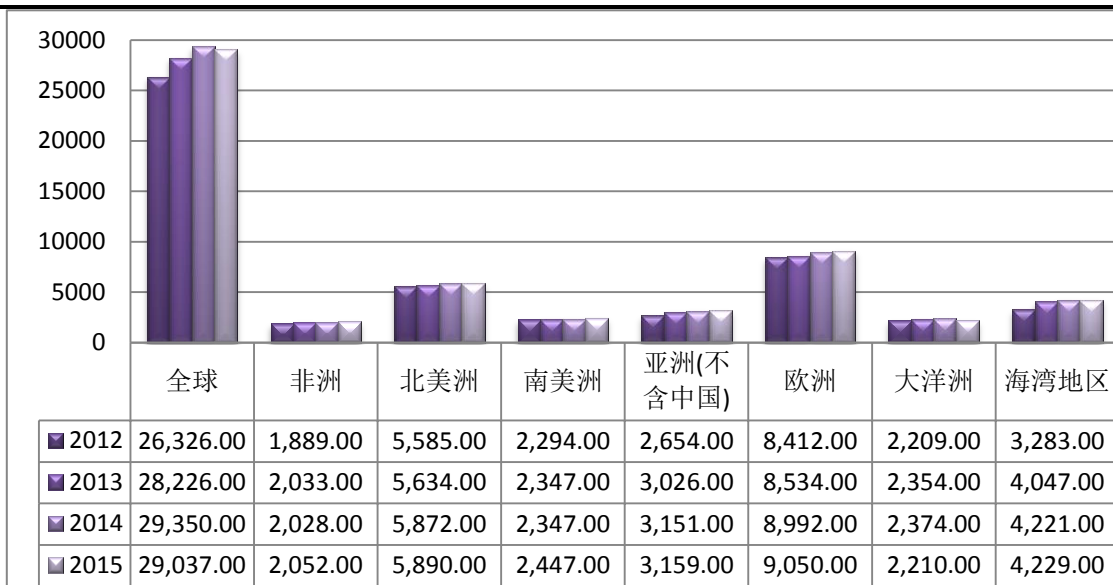
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图10. 电解铝与氧化铝产量累计同比对比



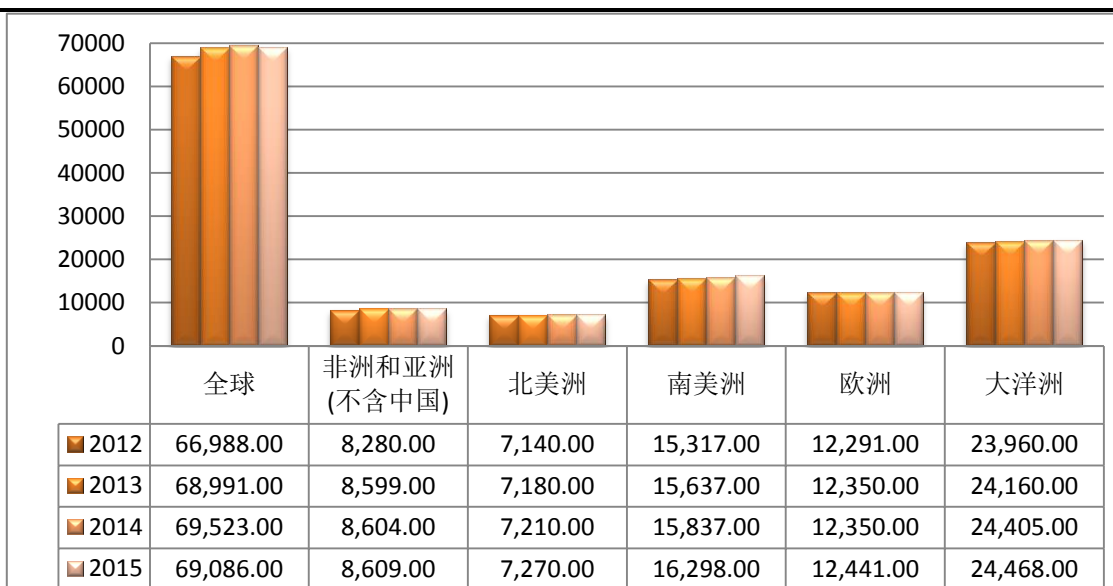
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图11. 全球电解铝产能统计



资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图12. 全球氧化铝产能统计



资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

电解铝去库存化成果显著

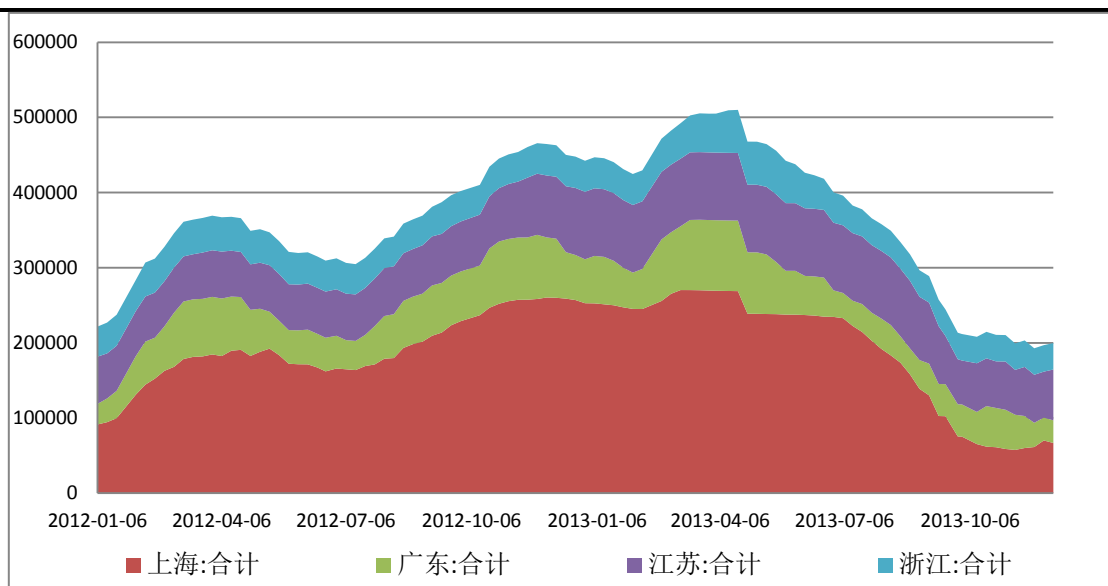
从库存数据上来看, 2013 年电解铝的去库存化已经基本完成。在经历了第一季度的库存上涨之后, 上期所四地库存数据从 2012 年底的高位腰斩过半, 达到了 2012 年初的低库存水平。而从全球角度来看, 铝库存总量也在经历去库存化过程并有相当程度的降低。未来 2014 年电解铝库存对铝价的压力相对减轻。同时不排除在铝供应量出现大幅增长情况下库存反弹的可能。

2014 年对铝库存量影响较大的事件还有 LME 库存新规定的实施。2013

年新规已经完成了意见征集，将在 2014 年正式实施。根据新的提案，所有在 3 个月内入库的金属都要计入在内。若等待提货的时间超过 100 天，仓库将会释出额外的金属，规模由一个计算公式确定。

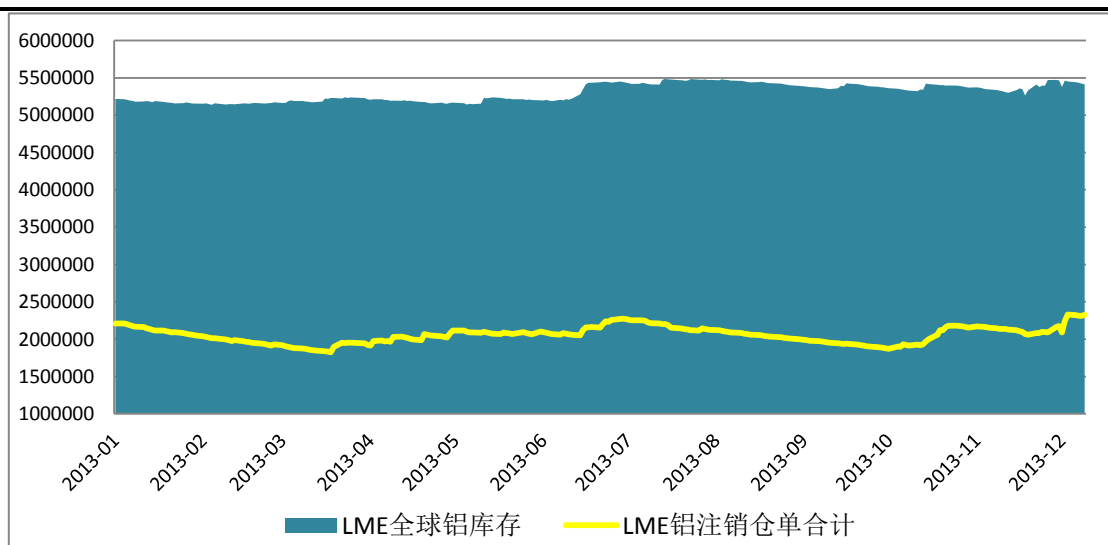
新规出台后，现货升水由于既有成本原因，并不会立即降低，而是随着时间推移逐步降低。因此在价格因素影响下，较高升水的现货吸引力将降低。部分企业将会选择买入近月合约而在未来支付相对较低的存储费用提取现货。因此短期内近月合约价格会出现一定上行。但另一个肯定的因素是流入现货市场的原铝供应必然加大，这将改变供需关系平衡，而对市场形成总体利空因素。同时部分投行机构在此时更可能通过将其“隐藏”的库存投放市场来进行干扰。因此需要格外警惕。

图13. 上期所四地库存变化



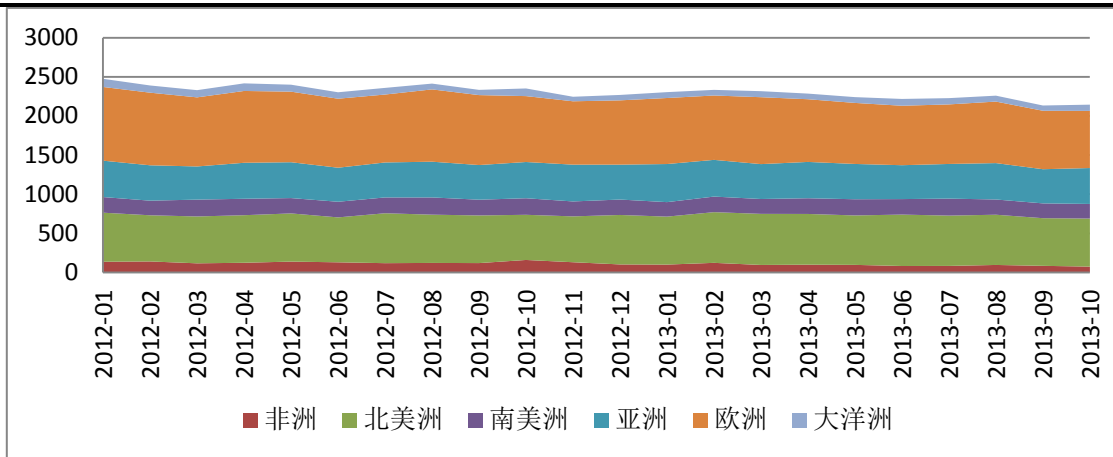
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图14. LME 铝现货库存与注销仓单



资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图15. 全球铝库存变化形势



资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

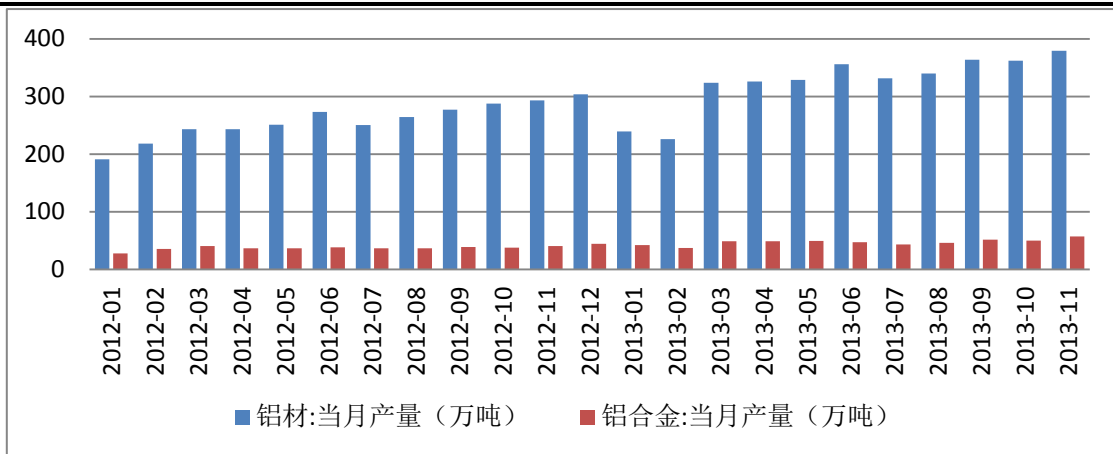
铝产业链下游分析

铝加工行业恢复生机

2013 年下游铝材与铝合金生产加工行业呈现出向好势头。总体产量增加明显。铝材月产量从年初的 230 万吨水平上升到 380 万吨水平左右。铝合金 2013 年年内平均月产量也高于 2012 年水平。铝材年产量维持了一贯的增长。同时铝材累计同比增长率从 2012 年的低谷开始反弹。这预示着 2014 年上半年铝材市场产出仍然将维持一定的强势。另外我们从铝加工企业总体财务数据来看, 主营业务收入同比有所下降, 但利润总额同比增长势头维持。

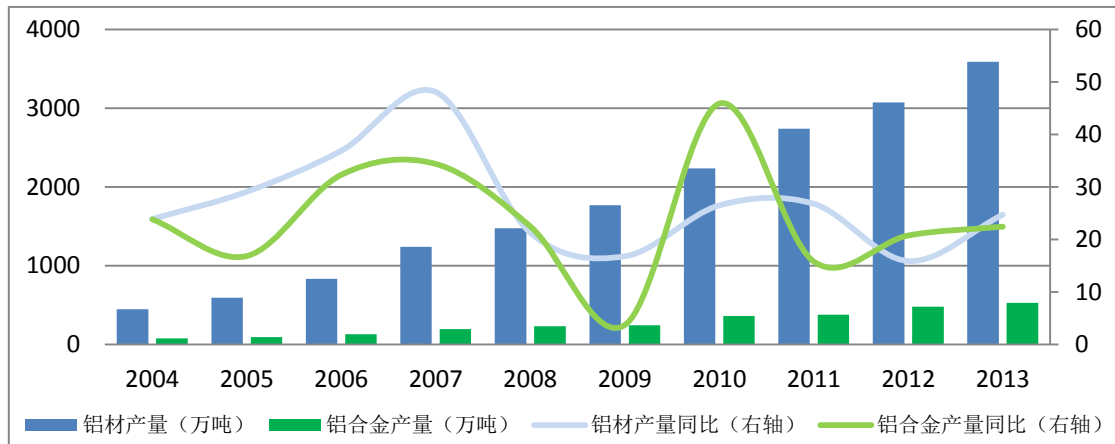
但铝材进出口数据并不令人乐观。自 2011 年起铝材与未锻造铝已经连续三年下降。同时铝材企业产成品库存反弹结合主营业务收入下滑的现象从侧面显示下游市场的增长支撑未来将较为有限。

图16. 铝材与铝合金月度产量



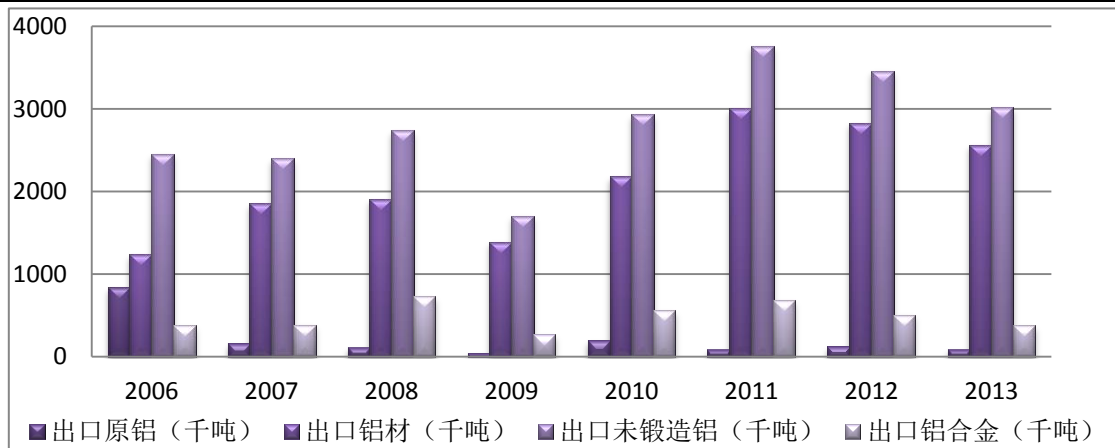
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图17. 铝材与铝合金年度产量形势



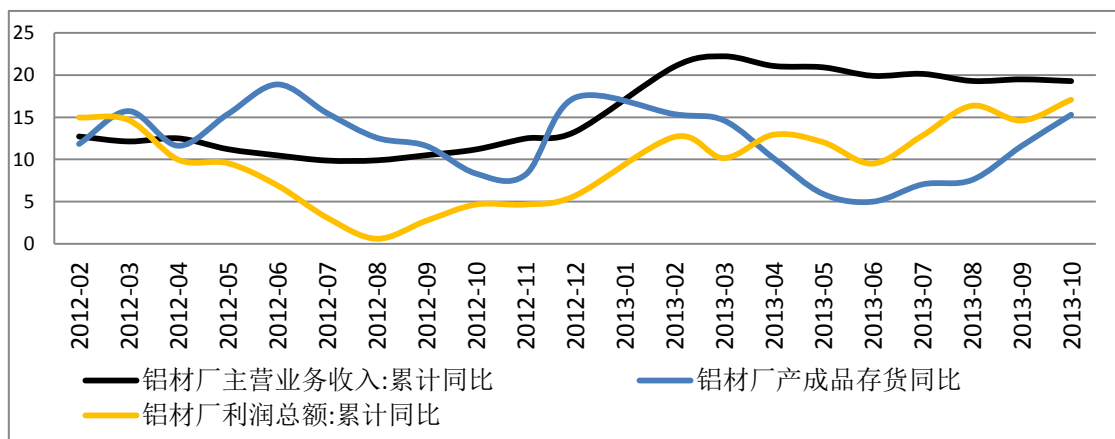
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图18. 铝材与铝合金出口形势



资料来源: 海关总署、wind、广发期货发展研究中心

图19. 铝材厂财务指标变化

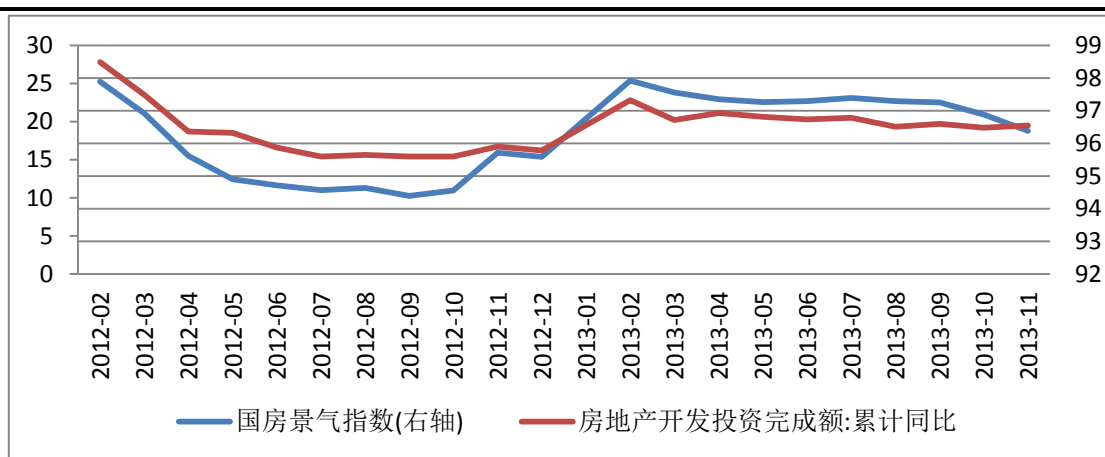


资料来源: 国家统计局、wind、广发期货发展研究中心

房地产市场表现简析

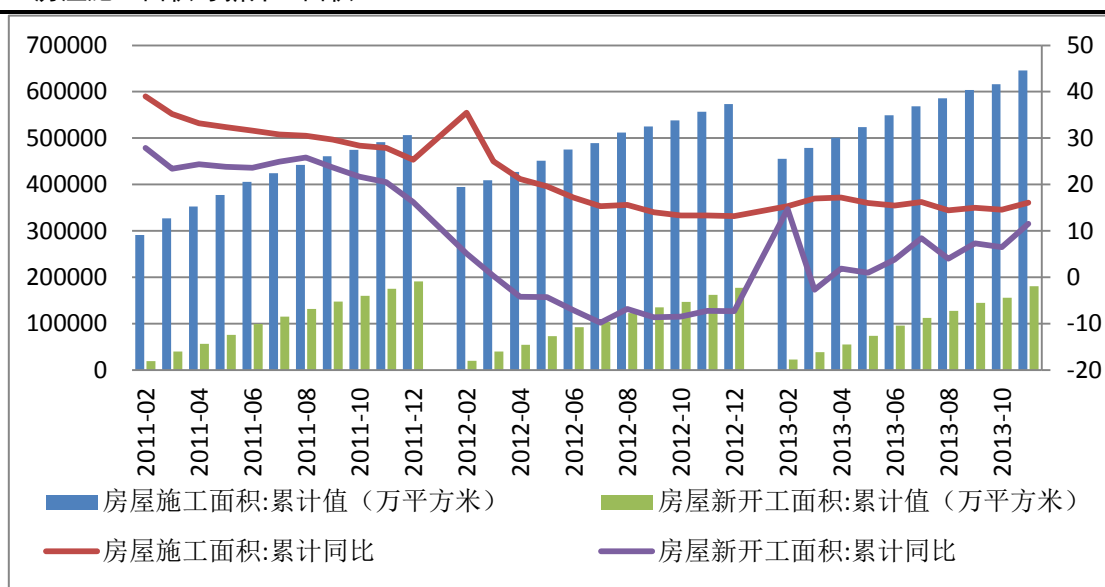
2013年房地产市场在宏观调控的大环境下。总体形势难以令铝市场得到有力支撑。从国房景气指数来看2013年总体呈现逐步下降趋势。同时房产开发投资完成额同比数据也逐步下降。从房产施工与新开工面积同比数据来看,房屋施工面积数据年内维持上升,房屋施工面积累计同比在经历了2011年和2012年的回落后在2013年年内有企稳迹象。新开工面积累计同比则在一季度下滑后逐步回升到好于2012年水平。从市场销售方面来看,代售库存略有上升,而销售面积与销售额累计同比2013年内在较高增长呈现下降势头。显示房地产市场热度在经历了2012年四季度的激增之后不可避免的在总体宏观调控环境之下回落。未来城镇化进程虽然预计对总体用铝量有巨大提升,但对明年整体影响范围较小。

图20. 国房景气指数与房地产开发投资完成额累计同比



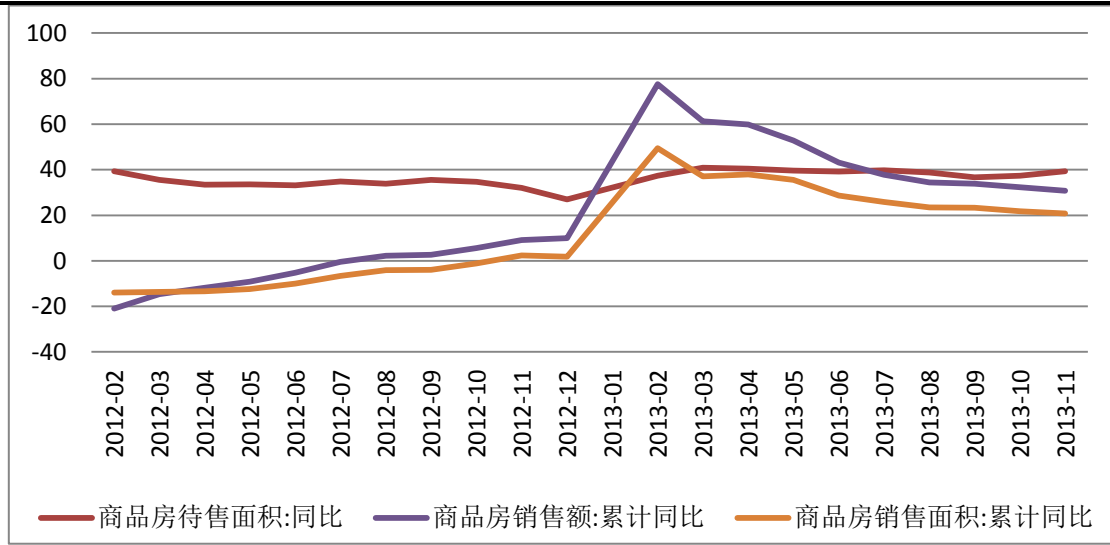
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图21. 房屋施工面积与新开工面积



资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

图22. 房地产销售形势



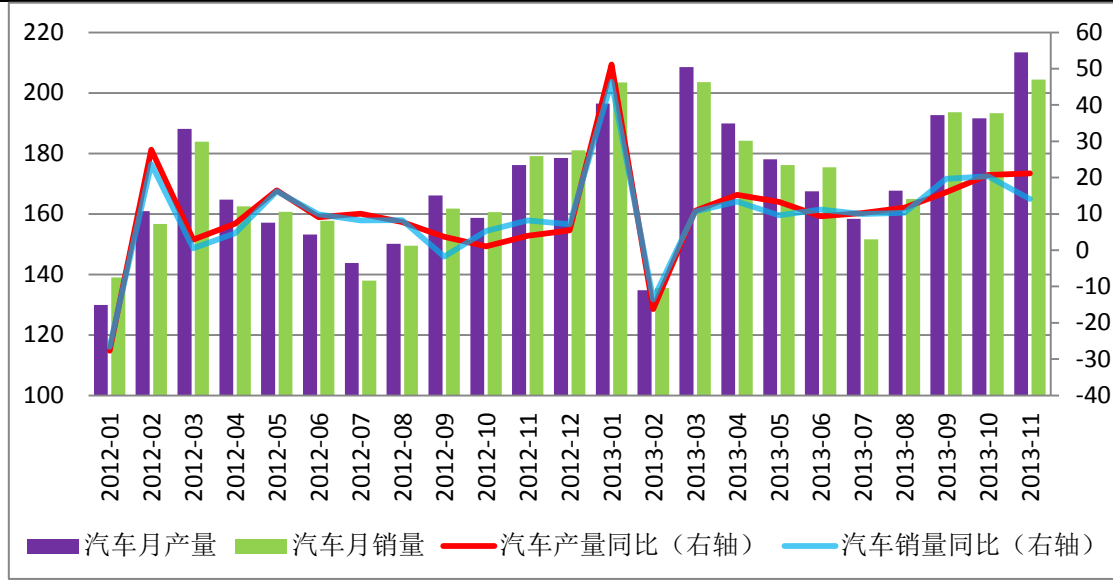
资料来源: Bloomberg、wind、广发期货发展研究中心

乘用车市场雾霾笼罩

2013年汽车市场呈现出较大变化。1、3月因季节性因素有较大上涨，一季度平均数据处于良好水平。但随后二季度产销数据每月大幅下降。直至8月份出现较大反弹，出现产销两旺形势。同时产销量同比增长在年内也稳步上行。对铝需求量比例较大的乘用车市场下半年增长形势相对也有良好表现。整体2013年产销量水平较2012年有较大上升，同时汽车经销商库存系数逐步下降。显示汽车特别是乘用车市场已经有较好成长。

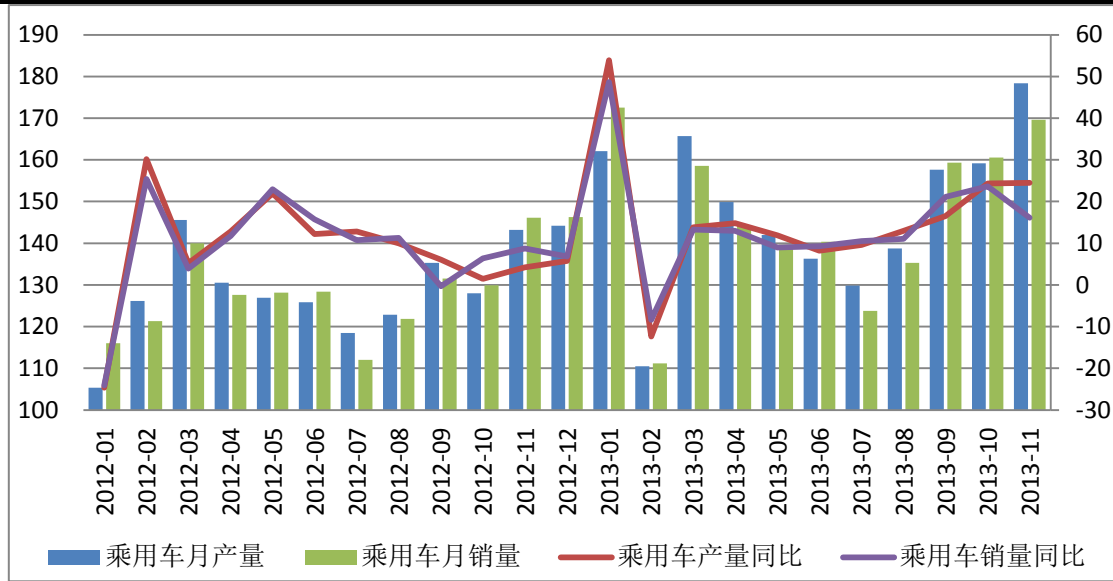
但随着冬季来临，全国大范围雾霾天气爆发，环境保护问题再次被广大社会所认识。机动车尾气是环境主要污染物排放来源之一，其主要污染物为氮氧化物。根据环保部环境保护年鉴数据，我国汽车尾气氮氧化物排放量逐年攀升，上升幅度巨大，同时占社会总氮氧化物排放量比例也逐步上升。目前除国家对新能源汽车有补贴支持，部分城市对新能源汽车以及小排量汽车有支持政策外，尚未有针对汽车市场的重大环保政策出台，但可以预见的是在未来将会有相关的政策调整出现。相关政策必然对传统能源机动车产销量产生负面影响。而我国目前新能源汽车产量不及汽车总产量的2%，受惠比例几可忽略不计。政策总体将会利空汽车市场。

图23. 汽车产销数据



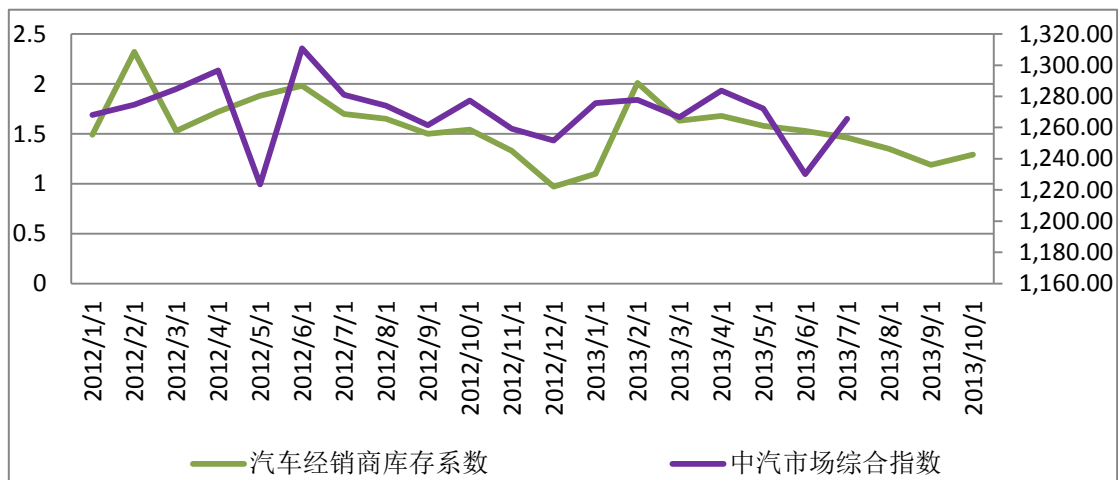
资料来源：中汽协、wind、广发期货发展研究中心

图24. 乘用车产销数据



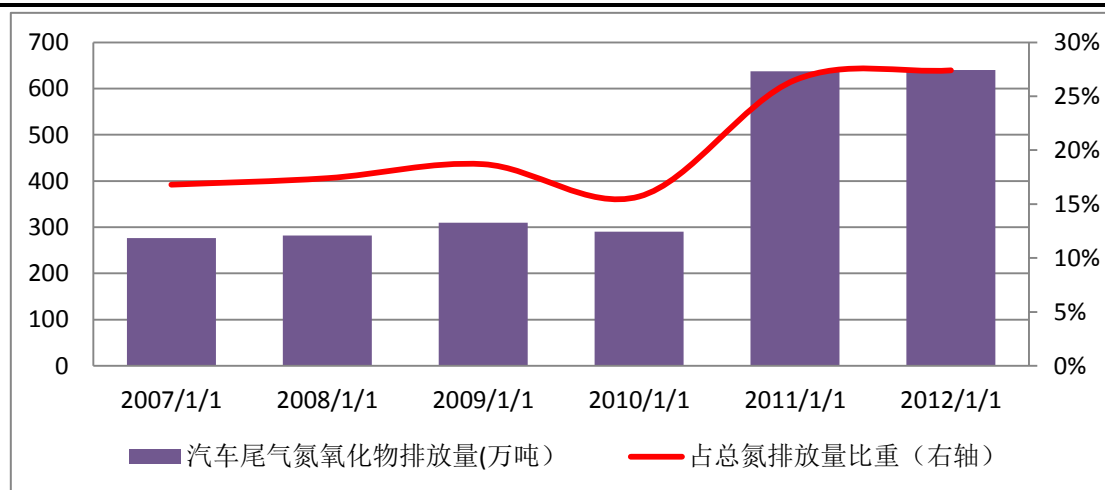
资料来源：中汽协、wind、广发期货发展研究中心

图25. 汽车经销商库存系数



资料来源：中汽协、wind、广发期货发展研究中心

图26. 汽车尾气主要污染物排放



资料来源：环保部、广发期货发展研究中心

基本面总结

我们总览 2013 年铝产业链全局，上游矿产价格稳定，进口部分可能受到印尼政策影响但在进口氧化铝的互补局面以及国内氧化铝扩产势头方兴未艾的影响下冲击较弱。氧化铝方面随着产能恢复，产量上升势头能够跟随电解铝扩产步伐。这使得上游除电力以外成本对电解铝的支撑因素难以体现。

而电力因素将会是决定性的冲击。随着新疆电解铝产能在 2014 年继续释放，电解铝现货的总体成本支撑将逐渐弱化。随着三中全会以后对市场主导作用的强调，可以预见未来国家对电解铝等过剩产能的调控将更多的借力市场因素来完成。而市场调整过程必然通过价格变化来完成。因此，电力成本是未来铝价下行因素之一。

产量方面，新疆电解铝产能在 2014 年仍然维持高速增长，铝总体产能扩张对下游压力维持。去库存化已经取得阶段性成果，库存因素对价格的压力则已经缓解。而下游铝材铝合金行业在初步恢复生机之后，在出口减少的压力下难以有决定性表现。

终端市场表现方面，房地产开发投入维持一定增长，但增长势头有所衰竭，总体表现在宏观调控影响下以及城镇化计划进程尚未开展的情况下难以形成决定性支撑。汽车市场产销量在 2014 年可能维持在一定水平之上，但同样在环保政策调控的威力笼罩之下。产业链总体对铝价的支撑因素不足，2014 年铝价具备下行空间和动力。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-38456848

地址：广州市天河区体育西路 57 号红盾大厦 9 楼

邮政编码：510620