

铝会成为另一个镍吗？

2014 年 06 月

通联期货研究发展中心

行业分析报告

联系人：傅文浩

联系邮箱：Fuwenhao23@126.com

摘要：

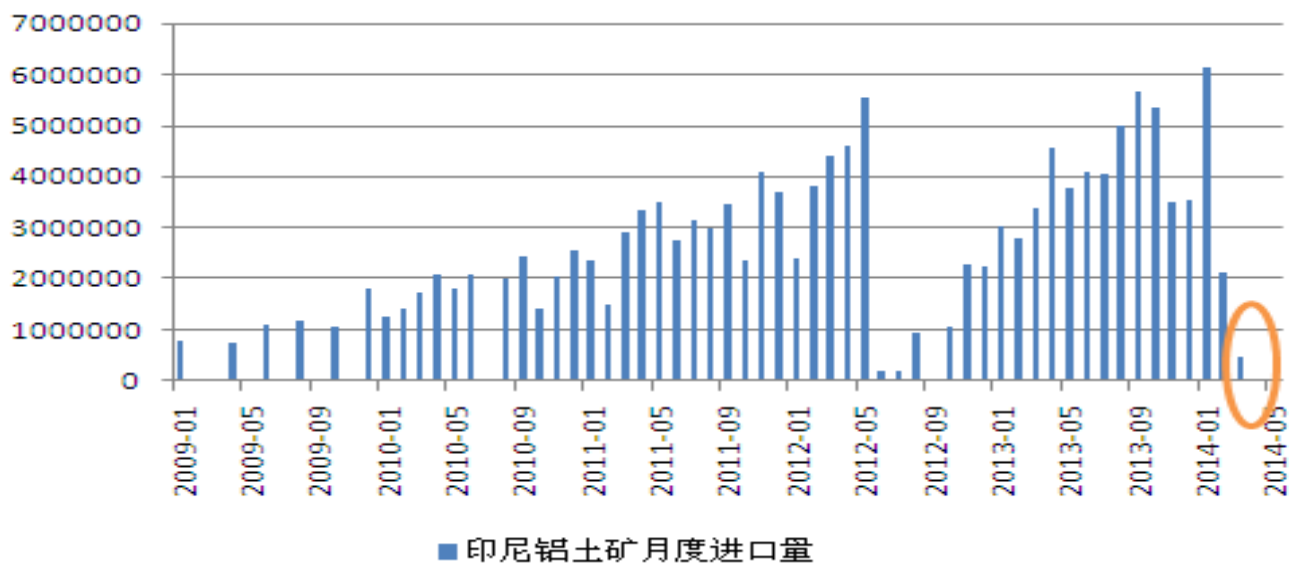
- 5 月 23 日，中国海关公布了 4 月份我国铝土矿进口数量，其中印尼铝土矿进口量为 0。我们知道印尼是我国铝土矿的主要进口国，整个 2013 年我国进口铝土矿约 7160 万吨，其中有 4870 万吨为印尼进口，进口占比高达 68%。如此重要的进口大国在进入 2014 年 4 月后竟然没有任何进口，这使人对于后期电解铝的原料供给产生了深深的担忧，也对印尼铝土矿出口禁令的执行力有所相信。从盘面来看，当天沪铝主力大幅上涨 305 元/吨。而在两个星期后，6 月 9 日夜盘价格再度被大幅拉涨 250 元，但隔天创记录的 45 万手的成交，使得价格冲高回落。
- 国内在今年电解铝方面依旧维持供略大于求的局面，而全球市场供给缺口将会有 100 万吨，这种局面将造成铝价上的“**内弱外强**”的局面，而基于铝价外盘起主导作用，只要国内没有出现重大的铝供给过剩，铝价的缓慢跟涨仍是在外盘强势大背景下的主要的方向走势。
- 基于氧化铝的缓冲作用，铝很难走出像镍一样的极端强势行情；但**铝价在未来走强仍是大概率事件，价格重心震荡缓升将是价格走势主旋律**。同时价格走势的促发因素可能不仅仅是印尼对于铝土矿出口禁令这一条，而是铝市场较强基本面和短期原料供给缺口共同作用而成的。

2014 年 1 月 12 日，印尼开始禁止国内矿产企业出口原矿，从禁令的实施力度来分析，受影响最为明显的是镍矿和铝土矿。从盘面上来看看，自今年 2 月开始，LME 镍价从 14000 美元/吨开始突然发力，短短三个月时间镍价一路上涨到 21500 美元/吨，上涨幅度高达 50% 以上。那么与它有着相同情况的铝价是否能够在下半年复制镍价上半年的辉煌呢？

一、市场担忧的导火索

5 月 23 日，中国海关公布了 4 月份我国铝土矿进口数量，其中印尼铝土矿进口量为 0。我们知道印尼是我国铝土矿的主要进口国，整个 2013 年我国进口铝土矿约 7160 万吨，其中有 4870 万吨为印尼进口，进口占比高达 68%。如此重要的进口大国在进入 2014 年 4 月后竟然没有任何进口，这使人对于后期电解铝的原料供给产生了深深的担忧，也对印尼铝土矿出口禁令的执行力有所相信。从盘面来看，当天沪铝主力大幅上涨 305 元/吨。而在两个星期后，6 月 9 日夜盘价格再度被大幅拉涨 250 元，但隔天创记录的 45 万手的成交，使得价格冲高回落。

图一：国内月度印尼铝土矿进口量



从这一系列的回顾我们可以看到，印尼铝土矿出口对于中国电解铝价格已经产生明显影响，电解铝市场活跃度悄然上升。那么既然市场已经关注到铝市场的异动，那么之后铝价走势是否会像镍价一飞冲天、涅槃重生呢？那我们还得从印尼禁令的执行力说起。

二、印尼禁令对中国的影响

我们首先来分析下印尼国内对于禁令的态度。首先印尼此次的矿产品出口禁令得到了执政党和反对党两党的支持，政府支持此禁令的最直接的意图在于吸引外商进行投资，继而降低国内的失业率。从印尼整个资源类就业人口占比来看达到了全国就业人口的 16%，然而矿业就业人口只占了 0.16%，因此如果可以引入外资进行加工企业的建设，对于社会稳定将会起到很好的作用。因此从这些情况我们可以得出结论印尼短期内很难改变当前对于禁止出口的态度。那么为了更好的分析印尼禁令对于国内铝价的影响，我们分两方面来分析。

情况一：印尼坚决实行出口禁令：

那么从去年数据来看中国将出现 4800 万吨的铝土矿进口缺口，这个数字是十分惊人的。但鉴于去年国内氧化铝企业大幅进口是缘于对于印尼政策的提前备库，我们需从历史数据来分析。从正常年份的印尼进口铝土矿数量约为 2500 万吨。2500 万吨的铝土矿缺口大约将导致 400-450 万吨的电解铝缺口。如果寻求从其他国家进口，巴西最多可以弥补 200 万吨铝土矿的缺口，澳大利亚进口量已接近饱和，如果从大西洋周边国家进口铝土矿成本将上涨 20 美元/吨。综合来看，2500 万吨的缺口很难通过其他国家得到弥补。**因此这种局面会造成国内许多氧化铝企业大举投资印尼铝土矿行业，成本的上升将会造成氧化铝进口成本上升，继而造成电解铝价格上升。**

情况二：印尼政府适量放宽禁令：

这也是我们认为最为可能的。根据 CRU 机构的判断，如果印尼政府适当放松禁令，那么我国今年从印尼进口铝土矿约为 1000 万吨左右，相较于 2500 万吨的需求量，仍有大约 1500 万吨的缺口，折合到氧化铝约 500 万吨，再到电解铝约 250 万吨。这也意味着今年 250 万吨的电解铝原料没有着落。如果国内开辟新的大西洋地区的进口（即使接受 20 美元成本上升，也只能弥补 200 万吨的供应缺口），如果以每吨成本将上升 20 美元/吨。**简单计算电解铝成本将上升 120 美元/吨。**因此这种局面下铝价依然维持上涨态势。



综上所述我们发现只要印尼政府不取消禁令，国内铝土矿供给缺口就会存在，当国内去年铝土矿库存消化结束后，从铝土矿到氧化铝再到电解铝的价格上涨将逐一传导，对于国内电解铝价格将产生明显的提振作用。

三、铝市场基本面分析

1、全球

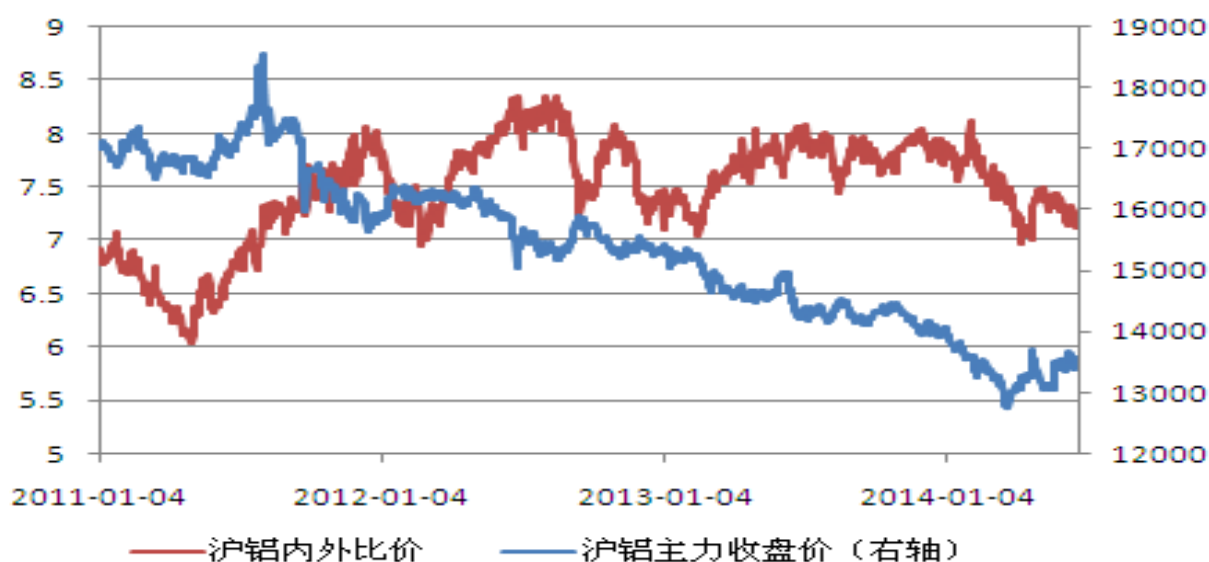
从全球铝市场而言，电解铝是所有有色金属中基本面最好的一个品种。虽然 LME 铝库存高达 500 余万吨，但是其中有 60%的库存量是进行质押贷款的，短期甚至一两年内是不能出库的；换句话说，当前 LME 铝库存实际只有 200 万吨是可以自由进入的，这一库存量仅仅和 2002 年时的全球库存一致，而当时全球原铝消费量完全和现在不在一个水平线上。因此，对于 LME 铝库存始终维持高位我们需要从其他角度进行解读。

同时，根据 CRU 统计数据得出结论，今年西方各个国家电解铝供应缺口大约在 80-100 万吨左右，相较于其他有色金属品种，电解铝基本可谓十分坚挺。这也就解释了为什么当前西方现货铝价较于期货铝价升水明显的原因。

2、国内

与国外市场相对供略小于求的良好基本面不同，国内铝市场的整体供需面则没有那么乐观。根据 CRU 统计的数据我们可以发现，当前期价格跌至 13000 元/吨以下，国内大约 130 万吨的产能实行了停产，但是随着价格逐步回升，已经没有新增停产产能，与此同时，据我们了解如果铝价回到 14000 元以上，部分企业的停产产能将会重启，虽然预期今年国内电解铝消费将会上升 8.8%，但是相较于 200 余万吨的产能增加，预计供需仍将维持供略大于求的局面。

图二：铝内外比价与国内价格比较图



同时从内外盘价格主导来分析，由于全球铝价格的定价权仍在外盘手中，因此根据以往经验和走势来看，往往当外盘处于强势过程中铝价维持上涨势头，相反当外盘处于弱势格局时，价格往往维持弱势，正所谓“外强价升，内强价跌”。

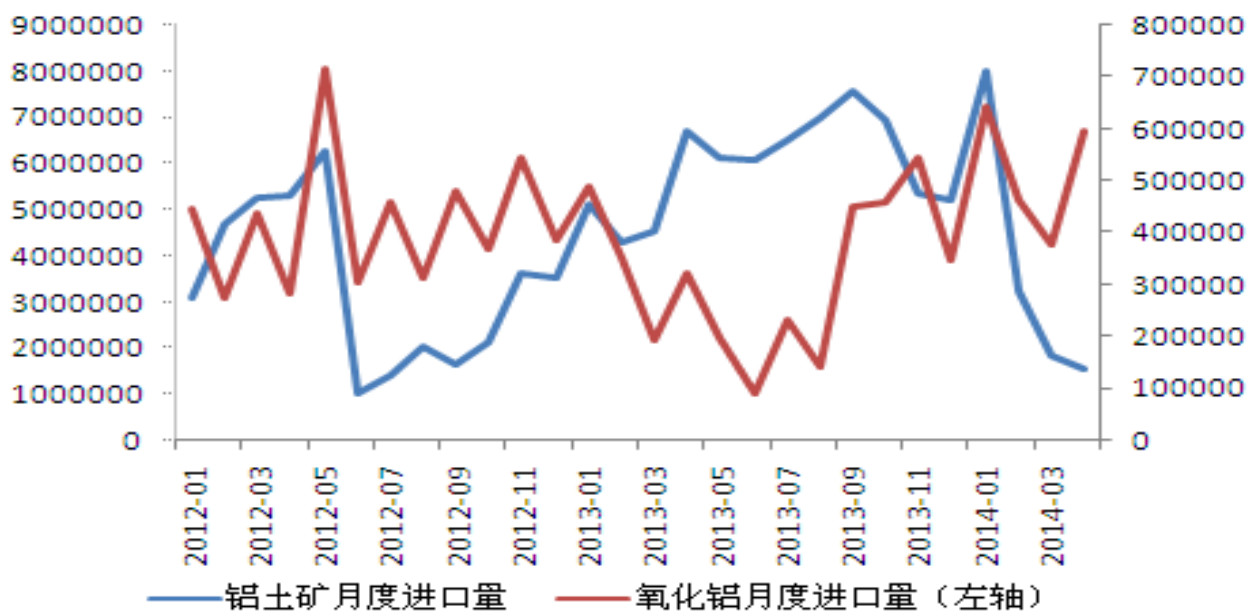
综合来看，国内在今年电解铝方面依旧维持供略大于求的局面，而全球市场供给缺口将会有 100 万吨，这种局面将造成铝价上的“**内弱外强**”的局面，而基于铝价外盘起主导作用，只要国内没有出现重大的铝供给过剩，铝价的缓慢跟涨仍是在外盘强势大背景下的主要的方向走势。

四、铝与镍的区别

1、氧化铝的缓冲作用

虽然印尼对于铝矿和镍矿拥有相同的禁令，但是电解铝和镍有一个完全不同的市场特性，在成品电解铝和铝土矿之间有另一产物氧化铝。我们从国内月度氧化铝和铝土矿进口量数据来分析，往往铝土矿的波峰对于氧化铝的波谷，反之亦然。因此由于氧化铝的存在，氧化铝成为了铝土矿价格波动影响电解铝的缓冲品，铝土矿的供给增减对于电解铝的冲击或没有如此明显。换句话说铝土矿进口受限部分可以通过加大氧化铝进口进行弥补。这一点是我们在研究未来铝价走势中需要着重考虑的，这一点的差异就意味着，今年上半年的镍价疯狂的行情很难被复制到铝价上。

图三：国内氧化铝与铝土矿月度进口量



2、电解铝成本下降

我们知道电解铝在传统生产法下，电价成本占据总成本的四成。因此电价的波动对于铝价影响将会十分明显。在当下各个省市 GDP 增长乏力的背景下，政府对于电解铝企业的开工要求以十分强烈，与此同时对于电价的补贴和政策扶持的意愿也十分强烈。而且从长远来看，电解铝产业链从西南高成本地区（火电）向西北低成本地区（水电）步伐将会加快，整体行业成本将进一步下降。在这种大背景下，铝价想要维持中期强牛的走势难度十分大。

结论：

从印尼来看，禁令在今年将得到较为有效的执行，这会造成 1500 万吨的铝土矿的缺口，折合 250 万吨的电解铝原料缺口。但是由于氧化铝这一缓冲物的存在，这一部分缺口可以通过加大氧化铝进口进行弥补，所以造成的影响可能没有想象中那么大。但是对于进口成本的提升以及原料供给的担忧仍将会在无形中**提升铝价价格重心**。另一方面，“外强内弱”的基本面决定了铝价将会逐步走强，15%的出口关税将会制约铝市场的内外平衡，外盘价格将会指引国内价格逐步走强。

基于氧化铝的缓冲作用，铝很难走出像镍一样的极端强势行情；但**铝价在未来走强仍是大概率事件，价格重心震荡缓升将是价格走势主旋律**。同时价格走势的促发因素可能不仅仅是印尼对于铝土矿出口禁令这一条，而是铝市场较强基本面和短期原料供给缺口共同作用而成的。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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。本报告版权归通联期货研究发展中心所有。未获得通联期货研究发展中心书面授权，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“通联期货发展研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。