



# 工业品价格全面塌陷 一吨电解铝亏损近2000元

证券时报记者 赵黎昉

刚刚过去的3月,美股四度熔断、原油腰斩暴跌、银价跌出10年新低……全仓白银期货的一北京地区投资者一夜亏掉数十万元,“老婆本都没有了”。

在这轮因新冠肺炎疫情爆发的全球金融风暴中,相对股票和期货市场投资者的冲击,大宗商品价格滑坡对实体经济影响波及范围更广。

证券时报·e公司记者近日多方采访了解到,受全球铝价暴跌影响,当前国内铝企已陷入全面亏损,而由原油价格“打对折”产生的一系列化工商品价格下滑,对行业影响仍在持续。库存高企、急需减产等问题,成为摆在众多企业面前的一桩桩严峻考题。

## 铝企陷全面亏损

3月中下旬,河南地区疫情防控形势刚刚有所缓解,巩义一中型预焙阳极生产企业负责人胡军(化名)就开始四处急着对接垫资。

国际铝价大跌,现在电解铝企业全面亏损。作为上游,预焙阳极生产虽然不至于赔钱,但资金压力已经开始凸显。“胡军对证券时报·e公司记者坦言,当前铝行业上下游的生产经营情况很不乐观。3月份沪铝主力合约价格从月初最高13450元吨跌至月末最低11275元吨,创下2016年4月以来新低,河南地区电解铝企业每生产一吨产品的亏损逼近2000元。虽然目前还没有因为铝价暴跌导致预焙阳极价格出现大幅下滑,但行业龙头山东魏桥也曾经将4月份最新报价下调220元吨。

阳极的原材料是石油焦和沥青,都需要现金买货,所以对企业的现金流要求极高。即使在2015年电解铝价格低至每吨9000多元的时候,阳极依然是盈利的,否则就不做了。产品生产盈利,但电解铝企业的回款快慢是不一定的。铝业亏损回款肯定会变慢,这会拖死一批阳极企业。”

到底做还是不做,这是胡军所经营企业目前面临的抉择。如果继续生产,很少有电解铝厂家会完全按照合同账期执行,企业会面临比以前资金压力更大的情况。但如果停止生产的话,工人两三个月没有工资,可能就去其他地方找工作,下游客户也会流失。现在就看谁能顶住,顶不住可能这轮就被淘汰掉了。”

对于当前国内铝行业的产销局面,A股一上市铝企人士王伟(化名)看法更加悲观。虽然2015年末每吨万元以下的价格是历史底部,但现在的情况比那时更惨。”

他表示,全行业在铝价13000元吨左右差不多实现盈亏平衡。虽然新疆地区生产成本相对比较有优势,总体成本不到11000元/吨,但加上税以后,成本也达到12500元左右,所以目前是全行业亏损。

2015年电解铝价格虽然跌到每吨9000多元,但原料氧化铝价格也从2350元跌到1630元左右。而现在氧化铝价格还在每吨2300多元,所以对铝企而言,现在铝价11000多元的水平 and 那时的9000多元基本是一样的。”王伟分析称,现在氧化铝价格比2015年铝价低点时高近1000元,而生产1吨电解铝需要1.92吨氧化铝,相比之下,当前企业产品卖不上价,但成本仍然高企。目前原材料氧化铝、预焙阳极的价格也存下降趋势,但氧化铝市场受疫情影响较大,开工率不足,相对铝企是满产的情况,抗跌因素更加明显。

更让王伟担忧的是,由于电解槽一旦停止再开启,成本要数十万元,所以今年春节及疫情期间电解铝企业生产都在正常持续,但目前下游复产情况不佳,行业库存问题突出。据悉,目前国内电解铝库存已经达到170万吨,而在前两年市场情况好的时候,这一库存数值已降至100万吨以下。

2015年铝价低点时,国家紧接着做了供给侧改革,铝价随之上扬。但目前国内包括神火、中孚、魏桥在内的很多大型铝企都还在投资新产能。近期行业内有一些企业因亏损停产,但都是一些小生产线或者成本比较高的企业,整体停产规模也就三四十万吨。

如果疫情影响持续时间不长,大家都还想尽量抗过去。目前国外市场受疫情影响较大,铝材出口受限,加之国内下游开工不足,库存积压是个问题。”王伟说。

## 有色行业迎大考

采访中,不少铝行业人士向证券时报·e公司记者反映,下游铝加工企业近期也存在大幅亏损的情况。一不具名人士称,A股一家铝加工上市公司每个月铝锭的消耗量是1000吨。公司年前高价买的铝锭,现在跌到11000元/吨左右,产品又面临销售瓶颈,平均一个月要亏损2000万元以上。

在亏损状态下,迫于现金流的压力,目前很多铝企开始囤货以减少损失,或以产品抵押贷款解决资金周转问题。同时已有包括贵州、云南等地的电解铝企业开始通过大修槽、减产的方式止损。

在全球有色大宗商品价格承压当下,铝行业的困局不是个例。

3月份以来,沪镍主力合约最大跌幅超过13%,沪铅主力合约曾连续3个交易日累计跌幅近12%,沪锡主力合约更是从3月12日的135480元/吨直跳水至3月20日的104450元/吨,多种有色商品价格均创出近年新低。

目前国内电解铜价格是近年低位。沪铜3月末时曾报35300元/吨,上一次出现这一价格是在2016年。卓创铜分析师王依对证券时报·e公司记者表示,今年一季度电解铜企业生产用的是去年四季度采购的铜精矿,当时铜精矿金属吨采购均价达到近4000元,这就导致目前电解铜企业即使不算人工、折旧等成本,也普遍处于亏损状态。

她表示,虽然现在铜精矿价格已降至每金属吨30000元,但后期铜企生存空间仍较为狭窄。我国铜精矿对外依存度在70%以上,目前国外疫情持续的情况下,海外一些大型矿山被迫停工,铜企也面临铜精矿进口运输受限的问题。所以2020年铜精矿产量肯定会下滑,因此价格会持续坚挺,但铜金融属性太强,受负面消息影响反应迅速。市场本来很看好2020年的行情,但受疫情影响,目前对未来不乐观。

与电解铝一样,电解铜企业也面临停工成本高企的问题。今年春节及疫情期间,上游维持生产、下游复产情况不佳的状况,导致目前国内电解铜库存也处于高位。

铜很容易被氧化发黑,所以平时一个中型企业正常库存不到500吨,但前段时间这一库存量已经高到1000吨。大型企业库存可以交割给上期所,截至3月23日,上期所库存达到了24万吨,创下近年高位。”王依称。

## 化工品多创新低

除有色商品外,3月份国际原油价格遭腰斩的暴跌走势,已传导到整个化工产业链,成本塌陷效应明显。

我国资源禀赋是富煤贫油少气。乙二醇国际上都是以石油法为主,只有中国近几年煤制乙二醇发展比较快。现在在石油价格下滑,国际石油法制造乙二醇成本很低,而国内煤炭的价格仅小幅下滑,所以企业劣势越来越明显。”谈及近期国际原油价格下跌对化工行业的影响,山东地区一化工龙头上市公司相关负责人高强(化名)对证券时报·e公司记者表示,原油暴跌对多种化工产品价格都产生了明显冲击。公司产品比较多,每个产品受冲击程度也不一样,其中直接受冲击最大的是乙二醇。

3月份以来,国内期货市场上乙二醇主力合约价格从4389元/吨跌至当前最低2926元/吨,创下近10年新低。而在高强介绍,国内煤制乙二醇基本成本都在5000元/吨左右,成本控制好的也要4000多元,所以在当前价格下,国内煤制乙二醇企业产品价格基本都在成本线以下,生产亏损情况十分明显。

除受成本因素影响外,乙二醇下游需求不振,也是刺激价格持续下行的重要因素之一。

金联创分析师贾玲玲表示,全球疫情扩散疫情影响下,聚酯下游的纺织服装行业出口受限,化工产业链需求压力一步步向上传导,在市场人士的悲观预期下,市场买气不足,乙二醇

广西一家铝锭厂内产品堆积在空地上



胡军(化名)所在预焙阳极企业已恢复生产



赵黎昉/摄 吴比较/制图

## 黑色系商品面临补跌

相比有色、化工产品受国际大宗商品震荡影响显著的特征,黑色系商品由于供需多集中于国内市场,似乎得以安享当前我国疫情形势明显好转的局面。

国内疫情刚发生的时候公司生产销售有短暂的暂停或延迟,但现在都已经恢复正常了,下游企业订单也都在有序发货,今年下游需求无论从量和价格上表现都尚可。”谈及疫情以来国内钢铁市场的供需情况,西北地区一家大型特钢生产企业相关负责人与证券时报·e公司记者沟通时谈到,一季度国内钢材价格有一定程度下挫,但近期随着产业链上下游复工复产,整体供需面都有缓解。

春节以来,国内大宗商品市场上黑色系总体走势平稳。以铁矿石为例,春节过后铁矿石主力合约一度最低跌至569.5元/吨,但随后震荡走高,3月中旬触及692元/吨的阶段高点。而焦煤主力合约今年春节过后整体也呈现上行走势,从1158元/吨震荡上行至3月中旬逼近1300元/吨。

据中钢协统计,2020年3月上旬重点统计钢铁企业钢材库存量为2140.87万吨,比上一旬增加92.39万吨,增幅4.51%;比年初增加1187.62万吨,增幅124.59%。

最近国际形势恶化太快,二季度钢材市场没有什么机会,铁矿石和焦炭等原材料的下行风险很大。”对于黑色系产品的走势,政治云商分析师曾节胜并不看好,他对证券时报·e公司记者表示,相对于全球大宗商品的走势,黑色系产品价格的确很坚挺。这主要是缘于国内钢铁减产力度不够,而原材料供给和运输又受到制约,此外近期市场对基建稳增长预期很高,贸易商和终端补充了库存。应该说国际形势的转变对国内需求及出口的影响还没有体现,但预

截至4月1日,国内期货市场上PTA主力合约2009价格最低跌至3248元/吨,已远低于2008年创下的4586元/吨低点。现货市场上,据生意社价格监测,截至3月27日PTA市场均价在3326元/吨,同比下跌达49.71%。

现货价格不断走跌。目前聚酯工厂库存高企,且下游需求恢复困难重重,聚酯工厂库存难以顺利转移至下游,预计4月份聚酯综合开工率或存一定下行空间,而截至3月26日,华东乙二醇库存已达100.6万吨。

现在疫情冲击才刚开始,还没有出现产能大量退出的情况。不过从去年开始乙二醇价格已经向下回落,有的企业生产此前就在成本线以下。因为投资成本相对较大,有一定技术含量,国内煤制乙二醇还是以国内企业和大型企业为主,供给端缩减并不容易,后期产能变化还要看市场情况。”高强表示,如果乙二醇等产品价格再继续走低,现金流都保不住的话,产得越多亏得越多,企业就会考虑需要适当调节一下生产进度。目前受疫情影响,国外化工产品订单不好拿,从而对上游原料逐步传导,行业整体库存都在高位。现在库存增加也有困难。如果是固体产品可以增加库存,但化工产品多是液体,对储存容器和场地的要求更高,成本也难以负担。”

甲醇制丙烯、丙烯的MTO工艺和甲醇制丙烯的MTP工艺是目前重要的化工技术。采访中高强谈到,因为石油价格下跌,国内煤制烯烃这个行业基本就没法办了,经济性很差,很多煤制烯烃项目要停产或者转产。现在公司甲醇基本

是自产自用于主,产品盈利很薄,不如做成其他附加值高的。”

3月份以来,国内期货市场上甲醇价格步步走跌,目前已逼近2015年末以来新低。然而由于供给增加、需求减弱的问题,当前国内甲醇市场呈现出了供大于求的状况,价格难以坚挺。

据金联创分析师张晓艳介绍,上周西北个别企业甲醇报价在1430元/吨,部分小厂更低,已基本触及2016年以来的低点。伴随着当前全球甲醇价格新低频现,上游生产企业面临着来自于成本端问题日益凸显,企业完全成本被击破后,部分地区生产企业边际效益亦被触及到,甚至已经跌破。

近期价格击穿近年新低的化工产品不在少数。

3月中下旬,华东地区二甲苯商谈价一度跌至3600元/吨附近,跌破2008年10月28日4025元/吨的低点,直击2003年4月22日3380元/吨的历史低点。

而随着上周纯苯外盘持续大跌,中石化纯苯挂牌价下调至2900元/吨,纯苯市场跌幅扩大,拖累粗苯市场跟跌,粗苯价格创10年以来的新低。

# 暴跌之后 大宗商品价格仍难言见底

证券时报记者 赵黎昉

连续五周的颓势,导致3月以来美国WTI原油和布伦特原油价格均下跌50%以上,国际大宗商品市场哀鸿一片。虽然包括美国无限制QE在内的一系列经济刺激政策相继出台,但在海外新冠肺炎疫情持续的背景下,大宗商品价格当前仍难言见底。

“在美联储无限制提供流动性的措施下,市场流动性引发的资产暴跌已经告一段落,但是谈大宗见底目前还为时尚早。”宝城期货金融研究所所长程小勇接受证券时报·e公司记者采访时称,如果海外疫情扩散的情况长时间无法改变,那么不排除多国会继续效仿中国进行人员、物流限制流动的举措,时间也会更长,这势必会对全球供应链造成冲击,出现全球性经济衰退的情况,一些经济基础不好的主要经济体GDP可能会持续负增长,这也会进一步导致我国企业海外需求端出现大量萎缩。就目前情况来看,国际

需求下滑仍没有见底。

他表示,一方面原油暴跌已造成下游商品成本塌陷,另一方面,目前已经出现的海外纺织订单大量取消等情况,终端出口受限可能会倒推造成上游大宗商品价格下滑。由于很多经济数据是滞后公布的,后续一旦数据出炉,对商品可能还会有一波向下的打击。

“看商品价格是否见底,需要考虑一个逻辑上的传导过程。在需求下滑后,商品市场还需要经过一个库存累积的时段,即使需求下滑见底,市场还需要去库存。同时上游生产也需要推进减产,否则去库存的过程会很慢。根据以往的经验,即使下游需求萎缩,上游也不会马上进行减产,还会存在企业勉强维持的情况,所以从时间角度看,目前也还没到大宗商品下跌见底的时候。”程小勇认为,本轮新冠肺炎疫情对经济的影响将远超非典时期,对大宗市场的负面影响更加明显。因为全球供应链一体化,有一个环节出现问题,需求就传导不下去。而目前疫

情波及国家遍布全球,只有等疫情不再恶化,各国控制性措施不再加码,经济活动缓慢恢复,需求才会回暖。

在前海开源首席经济学家杨德龙看来,目前全球大宗商品前期暴跌的过程已经结束,后期可能会出现反复震荡行情。

“目前海外疫情扩散情况比较严重,对全球经济的冲击也比较大,所以还需要时间来消化。”杨德龙认为,全球金融市场巨震过程将会分三个阶段完成,在经历过第一阶段的流动性枯竭,所有包括股票、债券、黄金和商品资产齐齐暴跌过程后,目前市场已进入第二阶段。在第二阶段,全球央行开始救市,欧美股市开始出现报复性反弹,但是后市走势仍然会出现分化,优质的资产、最重要的资产可能会持续反弹,比如说黄金、白银是贵金属,以及之前被错杀的一些A股股票可能会反弹。至于欧美股市,有可能会再次出现探底的走势,现在来看,前两个阶段都已经得到了验证。

杨德龙认为,第二个阶段延续的时间会比较长,可能需要等到海外疫情开始出

现明确的拐点,每日新增确诊人数出现趋势性下降,才能进入到第三阶段,也就是全球资本市场震荡逐步结束,经济开始逐步复苏,这时候才能够进入到第三个阶段,A股市场也将见到10年大底,迎来慢牛长牛行情。

上海迈柯荣信息咨询有限公司董事长徐阳在接受证券时报·e公司记者采访时也表示,目前国内在紧密地防御输入性病例,防止之前努力付之东流,而国外疫情则不乐观,确诊人数持续增加,所以从疫情方面来看,对于大宗商品的压制依旧。同时,各国在利率方面基本已经达到了极致,使得货币政策只能作为辅助层面防止流动性问题以及给财政政策做支持。而财政方面,近期G20共同宣布了近5万亿美元的支持,而基建可能是其中一个比较好的对冲效果,对于大宗商品是一个利好消息,但具体还需要看两者结合起来对市场情绪的作用如何。综合来看,短期内大宗会有反弹的可能,但最终还需要持续的探底过程。