



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝月度策略报告

2021.08.27



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 周度观点

市场观点：

- (1) 趋势：仍然偏多，但需要关注能耗限电和抛储、退税政策边际变化，建议回调买入。
- (2) 跨期：月间正套可能走出的概率较大。
- (3) 基差：对2109合约基差环比走强30元/吨，至-10元/吨。基差走强为主下月。

假设与逻辑：

- 1、三季度限电压力较大，供应干扰持续，平衡表继续短缺。
- 2、淡季需求见顶回落，环比持续走弱，但影响不及供应端。
- 3、库存大概率在9月再次下降，极低的库存可能不会再限产很强，所以供应短期有一点风险。

策略：1、单边：回调买入不追高；2、跨期：择机正套；

风险：

- 1、旺季需求不及预期。2、宏观风险

1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	贴水10，月环比+30	中性偏多
供应	限电影响，供应环比走弱	中性偏多
需求	消费季节性转弱	中性偏空
库存	本月减少0.5万吨	中性
利润	冶炼利润回升至5600元/吨	中性偏空

1.3 多空矛盾对比

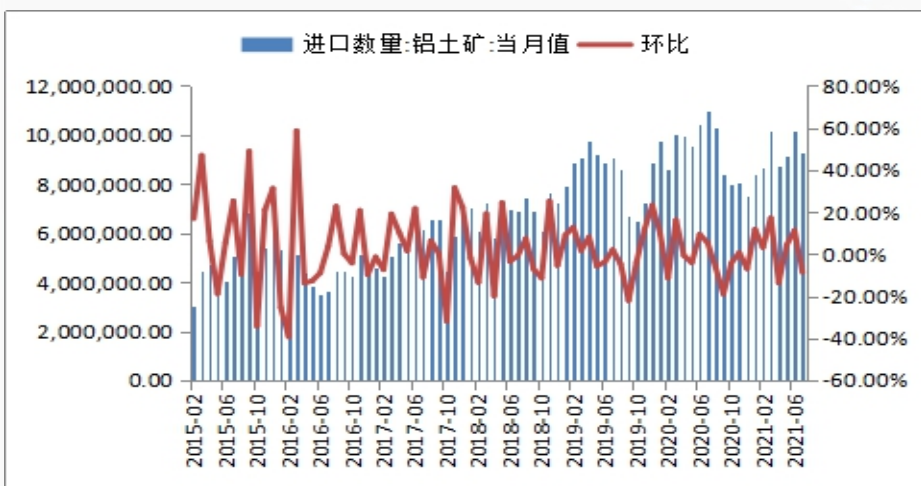
多/空	多头逻辑
多头逻辑	中期产能天花板确定
	冶炼厂限电影响
	国内库存偏低
	海外消费继续恢复
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	政策压力加大
	需求环比走弱
市场博弈主要矛盾	宏观收紧与消费恢复的博弈
总结	中性偏多



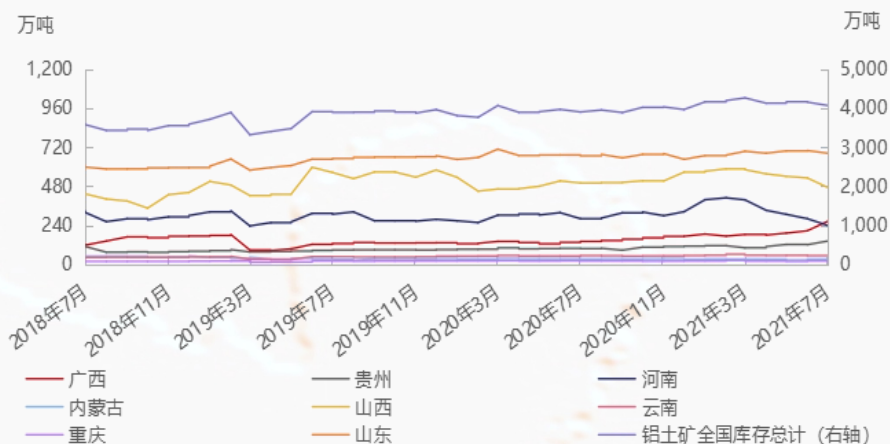
第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：铝土矿国内偏紧，全球宽松

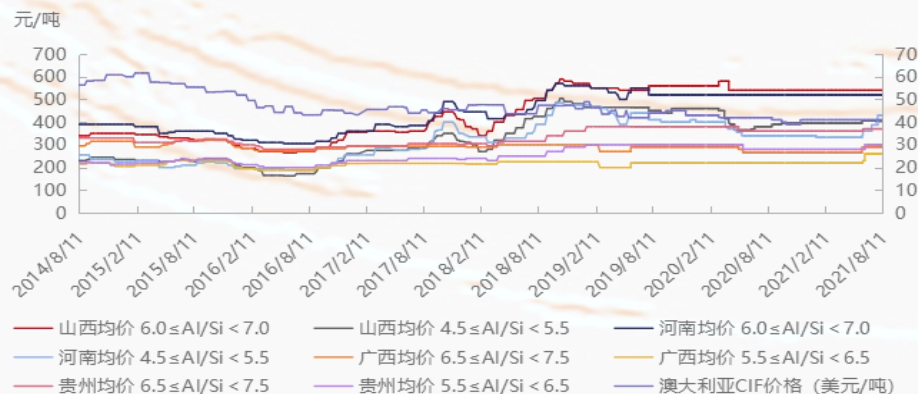
- 2021年7月中国共进口铝土矿925.4万吨，同比降低15.8%，环比下降8.74%，连续第四月录得同比降幅。
- 本月铝土矿港口库存环比减少83万吨至3618万吨。
- 山西边际铝土矿价格小幅回落，河南地区继续上涨。



数据来源：海关

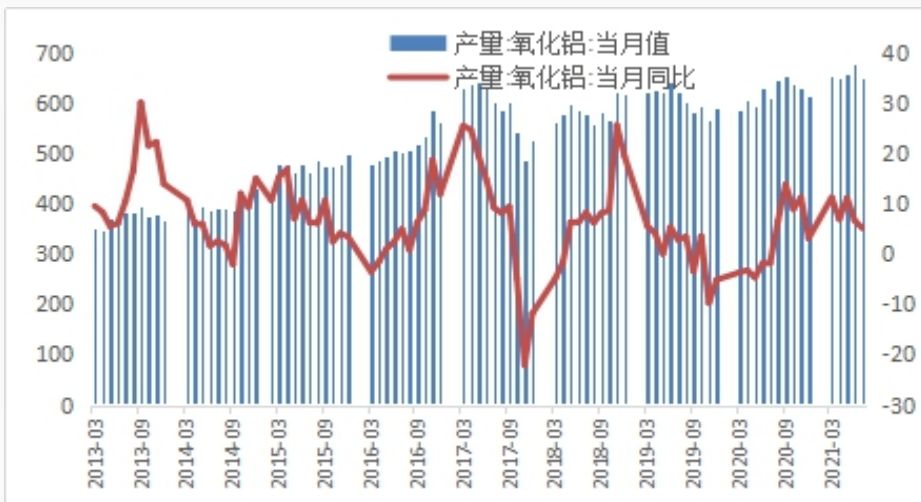


数据来源：SMM

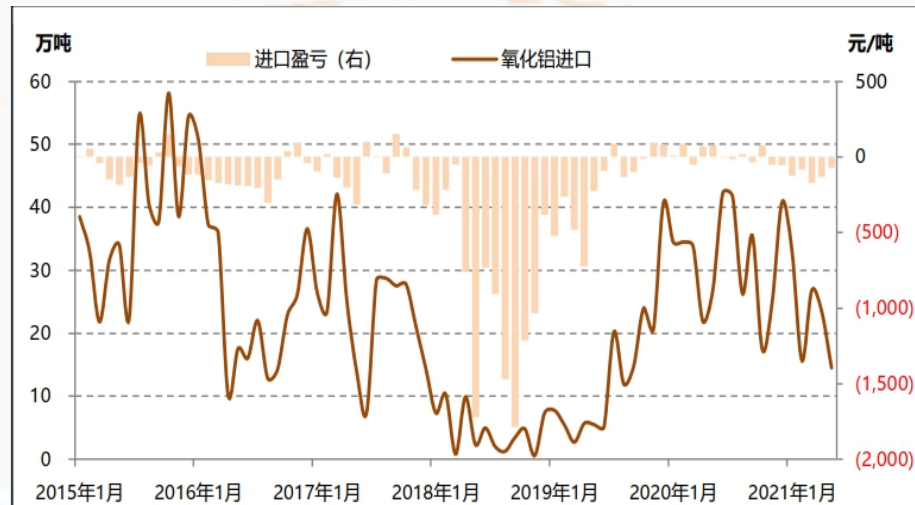


数据来源：SMM

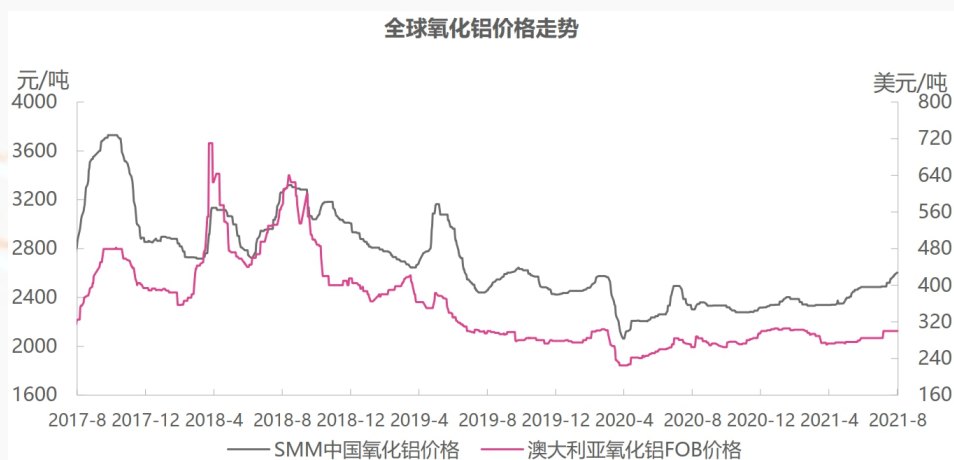
(一) 供应2.0: 氧化铝



数据来源: SMM



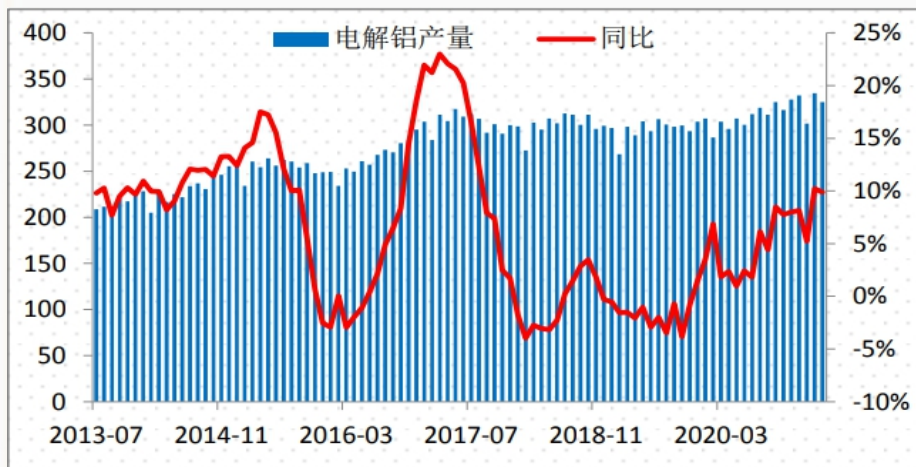
数据来源: SMM



数据来源: SMM

- SMM7月中国氧化铝产量 629.3万吨, 冶金级日均产量 19.6 万吨, 环比降0.34%, 同比增长6.7%。
- 氧化铝价格继续上涨, 国内均价涨价至2757元/吨, 月度上涨204元/吨

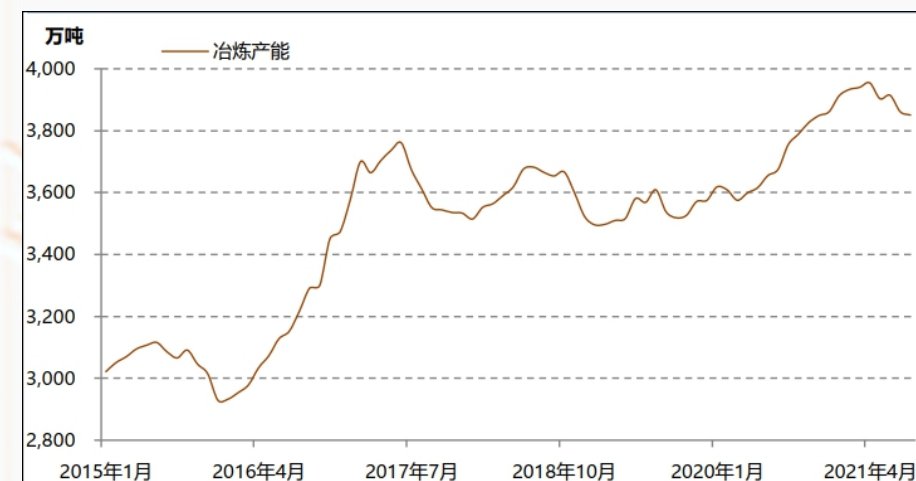
(一) 供应3.0: 电解铝



数据来源: SMM



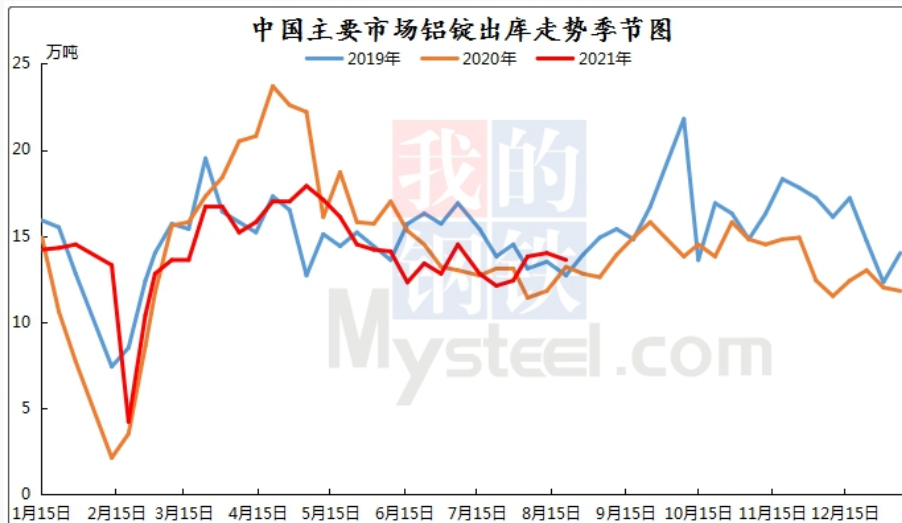
数据来源: ALD



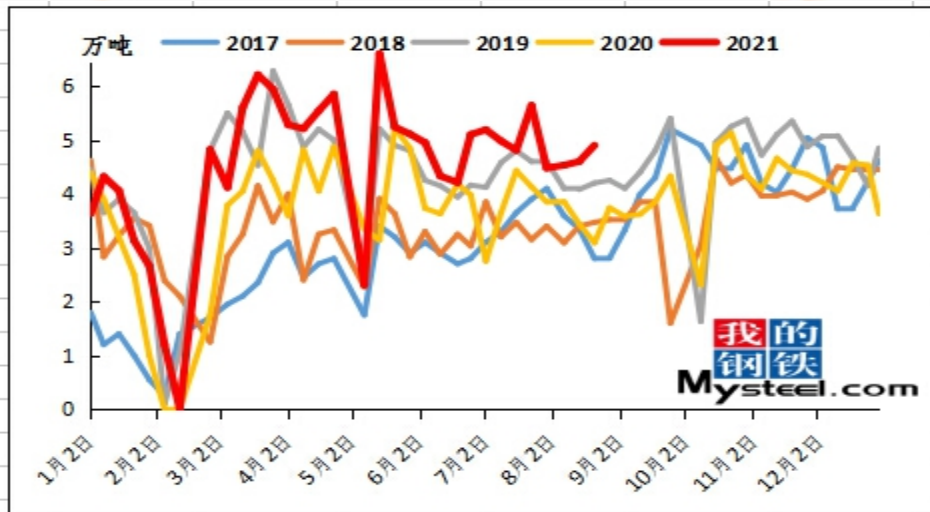
数据来源: ALD

- SMM2021年7月中国电解铝产量327.9万吨,同比增长5.6%,日均产量10.6万吨,环比下降0.15万吨。
- 截至8月初,中国电解铝运行产能3853万吨/年,建成产能4368万吨/年,全国电解铝企业开工率88.2%。
- 本周国内电解铝总成本抬升至14851元/吨,冶炼厂利润冲高回落至5630元/吨完全成本。现金利润6800元/吨。
- 限电影响持续,8月预计减少8万吨产量。

(二) 需求1.0：合计出库环比走弱



数据来源: Mymetal



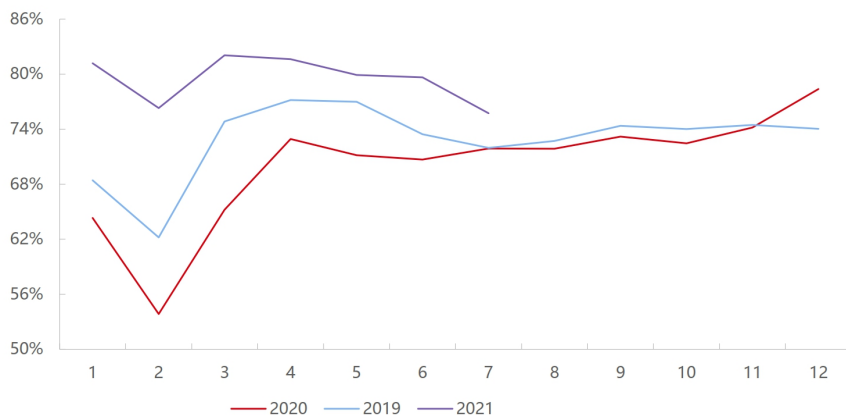
数据来源: Mymetal

- 截至8月23日，中国主要地区电解铝出库量约13.6万吨，环比-0.4万吨。去年同期为12.8万吨。
- 中国主流地区6063铝棒出库量统计为4.9万吨。环比+0.3万吨，年度同比增加1.8万吨

数据来源: Mymetal

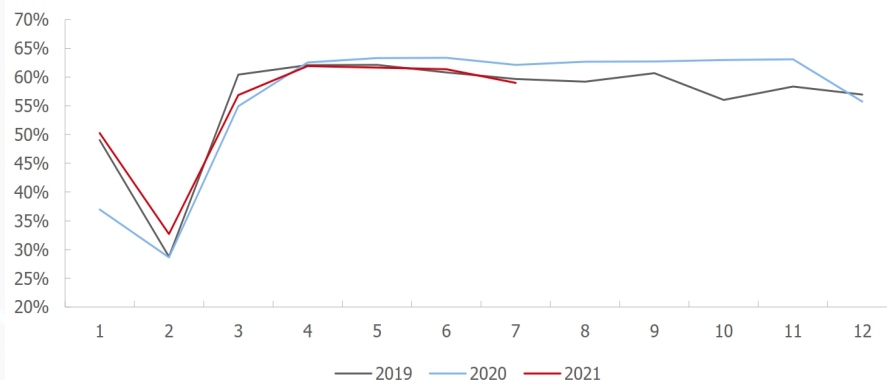
(二) 需求2.0：原料价格高企，下游开工转弱

铝板带箔企业月度开工率



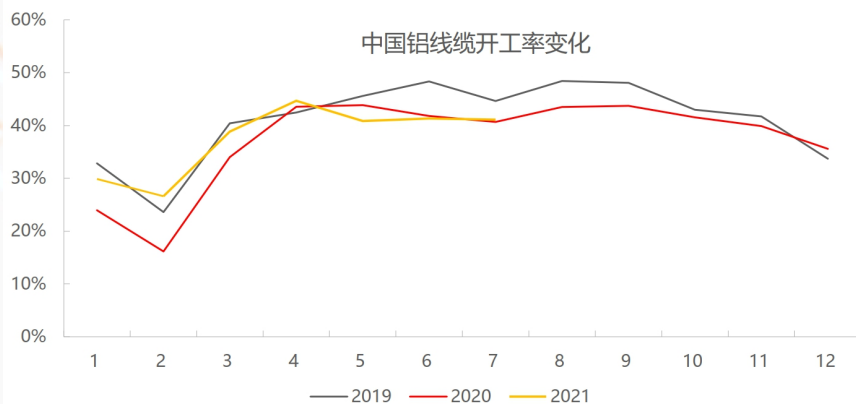
数据来源：SMM

中国铝型材企业月度开工率



数据来源：SMM

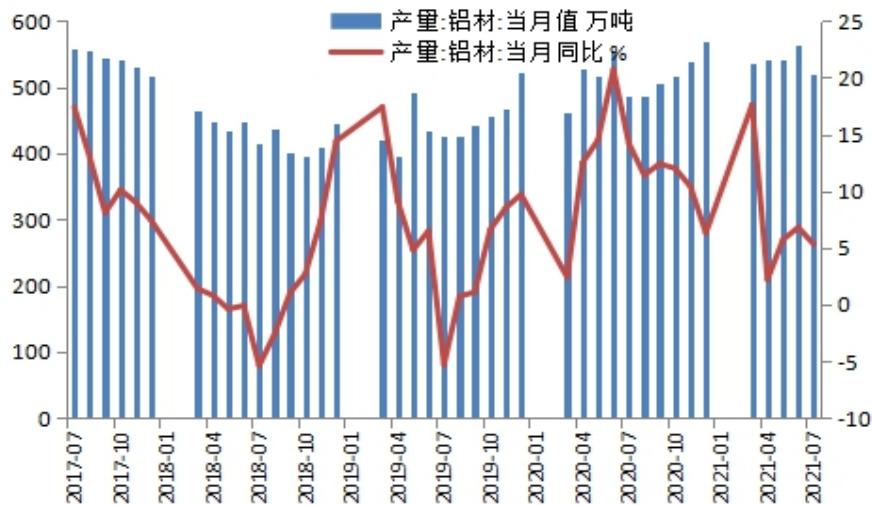
中国铝线缆开工率变化



数据来源：SMM

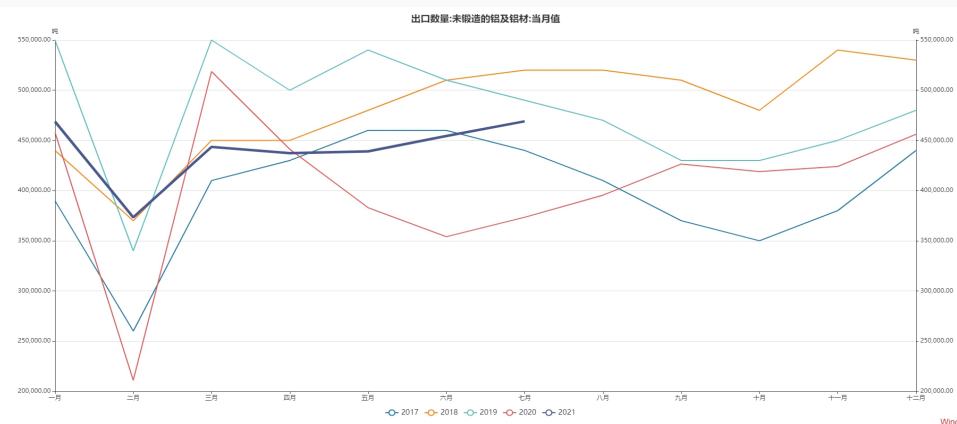
- 7月铝板带箔开工率75.75%，环比-3.9ppt。
- 铝型材开工58.97%，环比-2.38pct，同比-3.16pct。
- 铝线缆开工41.12%，环比+0.2pct，同比+0.4pct。

(二) 需求3.0：铝材增长维持，出口为主要拉动



数据来源: wind

- 铝材7月产量同比增加5.3%
- 铝材出口利润好转，铝材出口环比增加3.22%，同比增加25.7%。

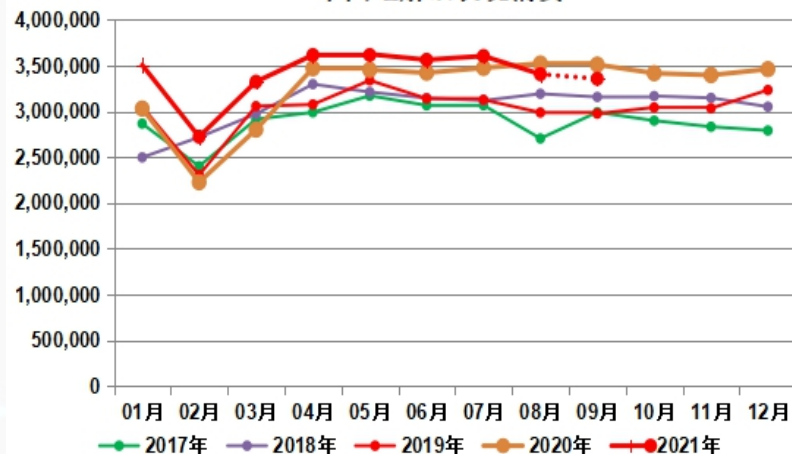


数据来源: 海关

(二) 需求4.0：平衡表

单位：千吨 天数			电 解 铝										
			产 量	同比	净出口	国内库存	国储操作	表观消费	同比	库销比	实际消费	同比	平衡
2020年	01月	31	3,073,000	0.1%	-54,903	690,000	0	3,029,903	-0.7%	7			
	02月	29	2,867,000	3.3%	-48,127	1,380,000	0	2,225,127	-3.4%	18			
	03月	31	3,036,400	-0.1%	-50,774	1,667,000	0	2,800,174	-8.4%	18			
	04月	30	2,958,000	0.0%	-48,752	1,204,000	0	3,469,752	12.9%	10			
	05月	31	3,071,000	0.4%	-71,382	893,000	0	3,453,382	3.5%	8			
	06月	30	3,004,000	-0.1%	-243,209	719,000	0	3,421,209	9.0%	6			
	07月	31	3,121,000	2.0%	-345,980	712,000	0	3,473,980	11.1%	6			
	08月	31	3,189,000	6.1%	-376,641	755,000	0	3,522,641	17.9%	7			
	09月	30	3,114,000	7.7%	-295,986	655,000	0	3,509,986	18.0%	6			
	10月	31	3,249,000	8.5%	-200,081	688,000	0	3,416,081	12.3%	6			
	11月	30	3,163,000	7.8%	-134,422	590,000	0	3,395,422	11.9%	5			
	12月	31	3,279,000	8.0%	-204,274	613,000	0	3,460,274	7.0%	5			
2021年	01月	31	3,323,000	8.1%	-251,238	682,000	0	3,505,238	15.7%	6			
	02月	28	3,017,000	5.2%	-103,095	1,080,000	0	2,722,095	22.3%	11			
	03月	31	3,346,000	10.2%	-147,302	1,250,000	0	3,323,302	18.7%	12			
	04月	30	3,250,000	9.9%	-229,930	1,115,000	0	3,614,930	4.2%	9			
	05月	31	3,315,000	7.9%	-170,300	976,000	0	3,624,300	4.9%	8			
	06月	30	3,217,000	7.1%	-237,593	868,000	0	3,562,593	4.1%	7			
	07月	31	3,279,000	5.1%	-200,000	758,000	15000	3,604,000	3.7%	7			
	08月	31	3,250,000	1.9%	-120,000	758,000	35000	3,405,000	-3.3%	7	3,416,962	-3.0%	-11,562
	09月	30	3,166,000	1.7%	-100,000	758,000	90000	3,356,000	-4.4%	7	3,439,786	-2.0%	-80,110
	10月	31	3,324,000	2.3%	-100,000	758,000	90000	3,514,000	2.9%	7	3,484,403	2.0%	30,446
	11月	30	3,272,000	3.4%	-100,000	758,000	90000	3,462,000	2.0%	7	3,463,331	2.0%	-1,357
	12月	31	3,410,000	4.0%	-100,000	758,000	90000	3,600,000	4.0%	7	3,564,082	3.0%	37,368

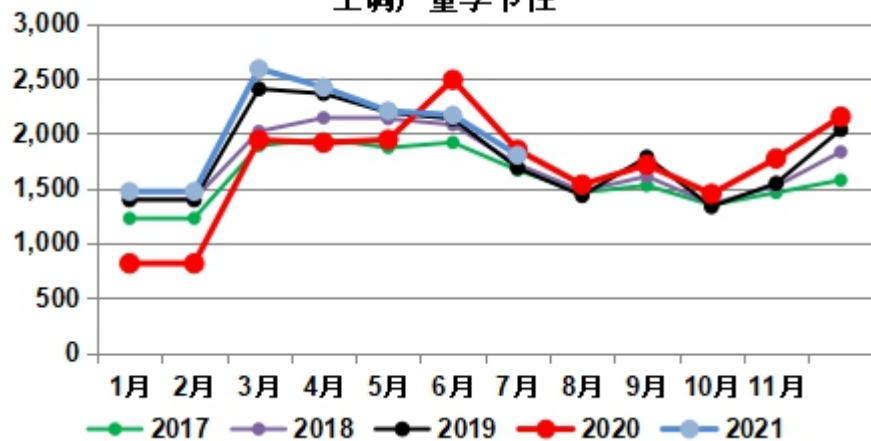
中国电解铝表观消费



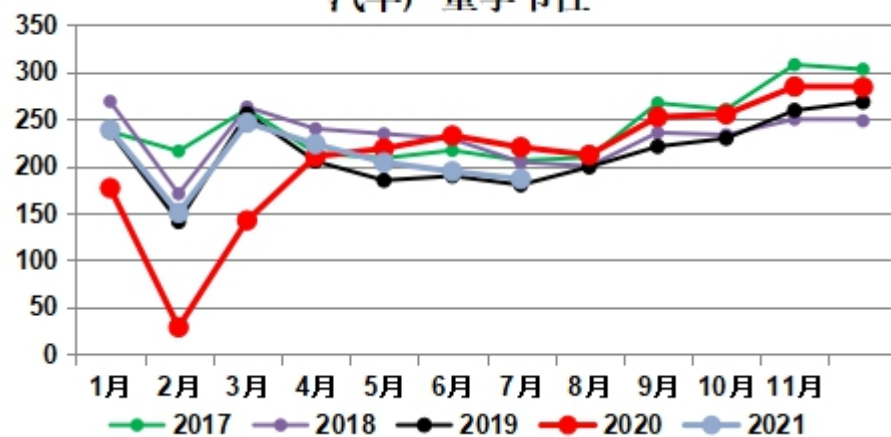
- 国内供应干扰继续，后续仍较大概率维持去库。
- 9月预计去库8万吨

(二) 需求—4.0：下游终端生产放缓

空调产量季节性

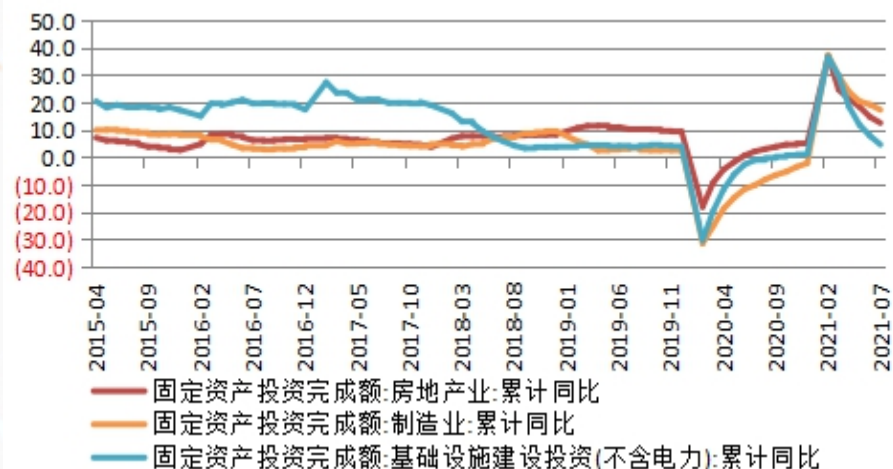
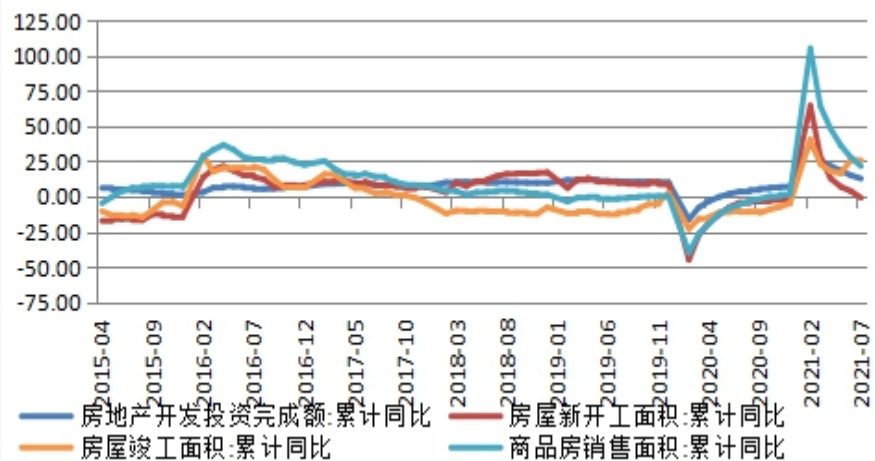


汽车产量季节性



- 2021年空调1-7月累计同比17%，当月同比2.8%。增速边际好转。
- 汽车7月同比-15.51%，1-7月累计同比+17.2%，增速下降7个pct，受缺芯影响以及订单回流海外，持续负增长，但整体库存偏低，未来有补库需求。

(二) 需求—5.0: 基建及地产需求增速回落



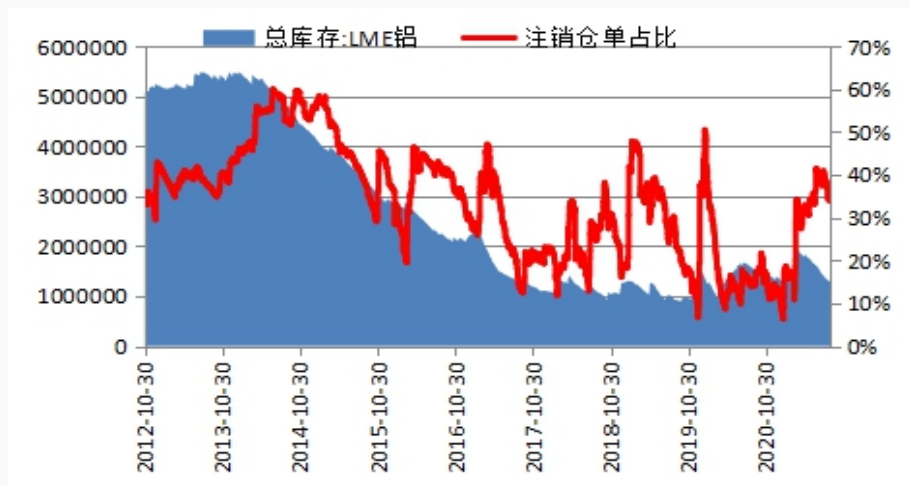
- 基建增速走弱, 1-7月累计同比增加4.6%,环比继续下降3.2个百分点, 全年预计回落至3%。
- 地产投资额增速回落, 销售面积增速持续回落。受紧信用降杠杆政策影响, 预计年内回落至10%左右。对房企回笼资金压力较大, 影响后周期下游产品。



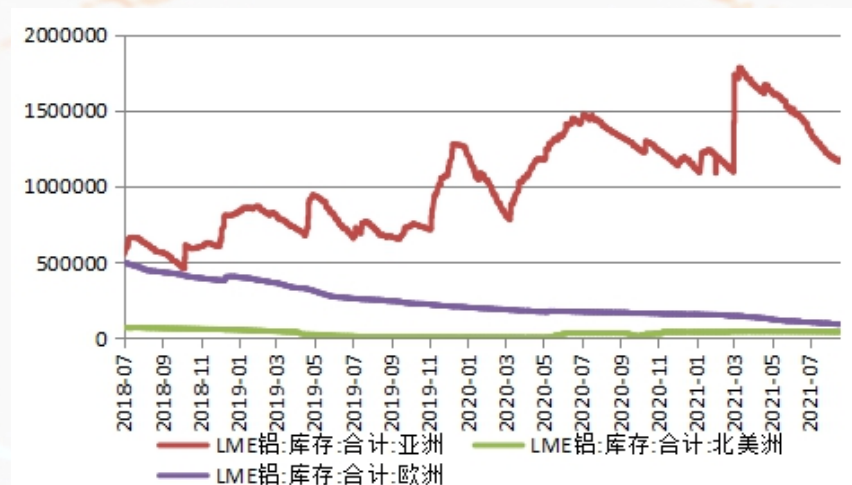
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

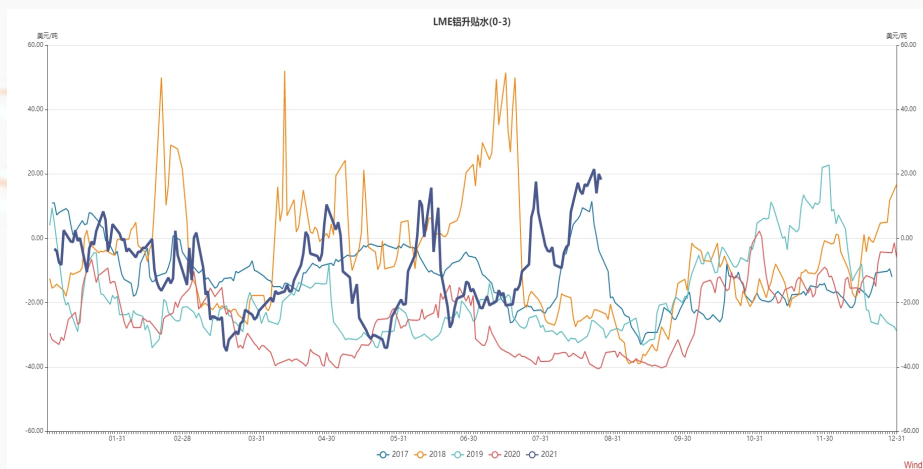
(三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水



数据来源: wind



数据来源: wind

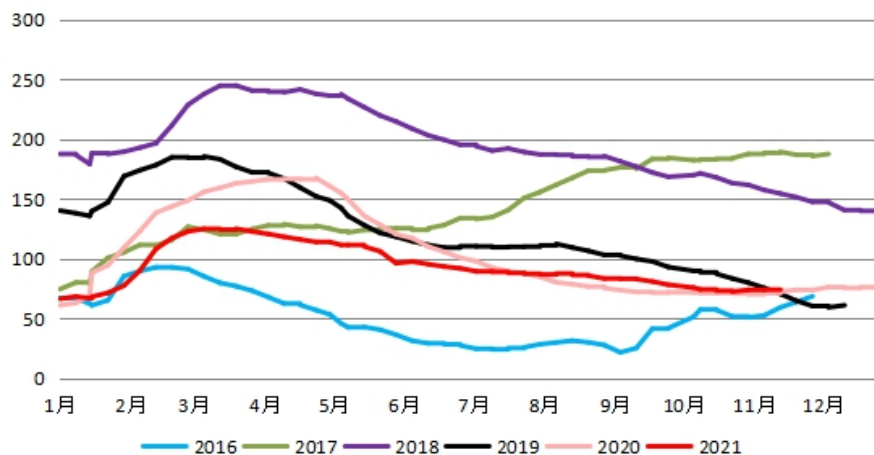


数据来源: wind

- LME库存月度环比-8.08万吨，现货对3月contango转为Back至18.25美元/吨（月度+10.25）

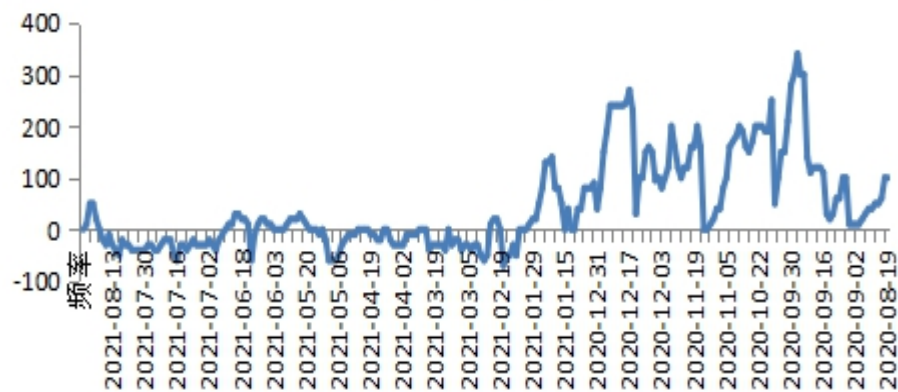
(三) 库存与结构：2、国内库存与期限结构

国内铝锭社会库存季节性



数据来源：SMM

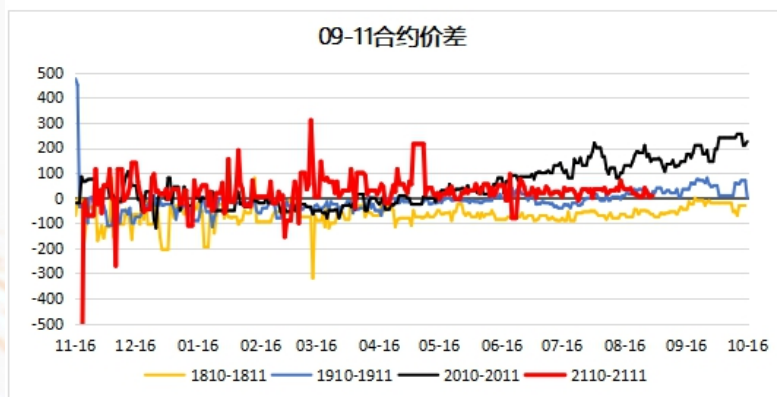
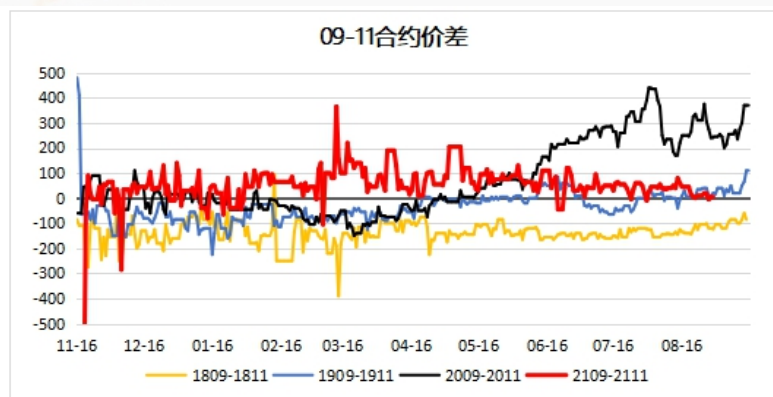
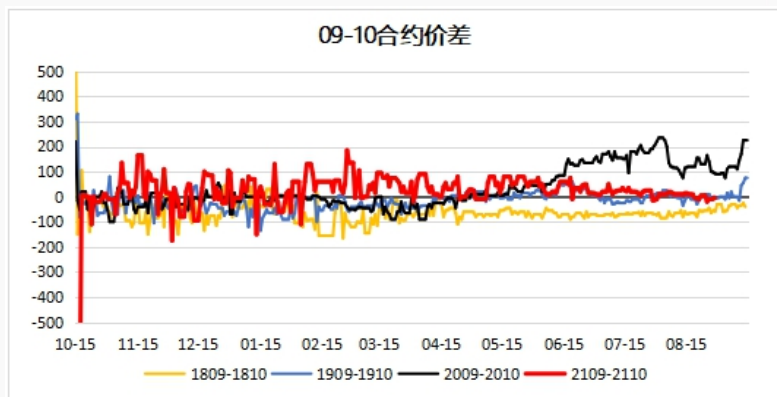
A00铝锭升贴水



数据来源：SMM

- 本月现货基差走强，截至8月27日上海市场对2109合约报贴水10元/吨（+30）。
- 8月26日，SMM统计国内电解铝社会库存75.3万吨，月度去库0.5万吨。

(三) 库存与结构：3、月差结构



数据来源: wind

- 月间价差走弱，09-10走弱15至-5，09-11走弱40至5，10-11走弱25至10，累库后走出反套行情，预计9月维持强去库，建议在第二周开始择机正套。



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢!

强子益

期货从业资格证号: F3071828

投资咨询资格证号: Z0015283

电话: 021-2062 5025

邮箱: zhumeixia@sd-gold.com

特别声明: 本视频节目仅代表作者个人观点, 不构成买卖依据, 也与作者所在机构无关。据此入市, 盈亏自负。期市有风险, 投资须谨慎。



公司简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金集团下属控股公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一，可代理客户从事国内目前所有上市商品期货交易、金融期货交易。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司秉持“追求卓越、创新进取”的企业精神，坚持“规范化、专业化、职业化”的经营理念，本着“客户第一、服务至上”的宗旨，充分发挥行业优势和自身优势，致力于专业品种的研究，以优质的服务和强大的实力赢得了众多投资者的信赖，成为投资者的“商品专家”“金融顾问”。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



免责声明

本报告及视频由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何单位和个人不得对本报告或视频进行任何形式的修改、发布和复制。本报告及视频基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告及视频中的资料、建议、预测均反映初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告或视频中的内容对最终操作建议作任何担保。本报告及视频节目仅代表作者个人观点，不构成买卖依据，也与作者所在机构无关。据此入市，盈亏自负。期市有风险，投资须谨慎。