



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2021.11.19



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: 电解铝虽然依然亏损, 但成本继续下行, 12月减产预期较大, 需求好转但有限, 短期有支撑但上行动力不大, 趋势强度0-1之间。
- (2) 跨期: 11月库存预计见顶, 12月仍会去库, 往年1月累库5-10万吨左右, 考虑12-1正套。
- (3) 基差: 对2112合约贴水100元/吨, 周环比+20, 日环比+20。

假设与逻辑:

- 1、供给: 氧化铝过剩加剧, 电解铝运行产能持平, 供应驱动偏空。
- 2、需求: 周度环比持平。需求修复放缓。期待政策刺激。
- 3、库存: 铝锭周度累库3.1万吨。铝锭出库加快, 库存或见顶。
- 4、逻辑: 供给端仍有减产预期, 需求回升有限, 成本下移仍未结束, 预计维持震荡, 可能有反弹。

策略: 1、单边: 震荡偏强; 2、跨期: 12-1正套

风险: 消费再次转弱, 成本继续坍塌。

1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	贴水100元/吨，周环比+20	中性
供应	周度运行产能稳中有降	中性偏多
需求	周度开工率稳中有升	中性
库存	本周增加3.1万吨（上周-0.6）	中性偏空
利润	完全成本冶炼利润-900元/吨	中性偏多

1.3 多空矛盾对比

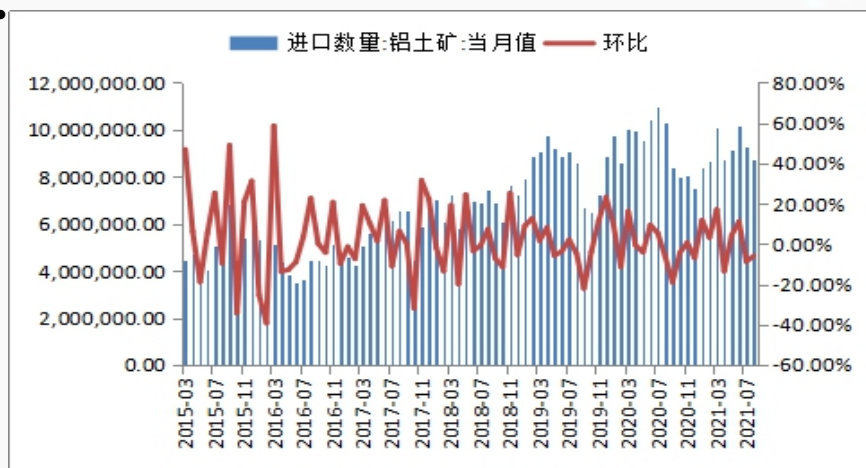
多/空	多头逻辑
多头逻辑	中期产能天花板确定
	冶炼厂运行产能继续下降
	目前铝价仍有部分产能亏损
	需求环比好转
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	需求虽有反弹仍在低位
	海外供应增加
市场博弈主要矛盾	成本支撑与过剩之间的博弈
总结	供需矛盾缓解，成本暂时稳，或有反弹



第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：海运费下调，铝土矿价格承压

- 2021年9月中国共进口铝土矿834万吨，同比降低0.3%，环比下降4%，连续第6月录得同比降幅。前九个月中国累计进口铝土矿数量8138万吨左右，相比去年减少7.53%。
- 国内铝土矿511.4元/吨，周度环比继续持平，目前海运费大幅下跌，进口矿将逐渐宽松。国产矿紧缺是山西、河南两地的常态，这两地地矿山运行产能不足。



数据来源：海关



数据来源：Mymetal

图1 主要铝土矿来源国海运费变化

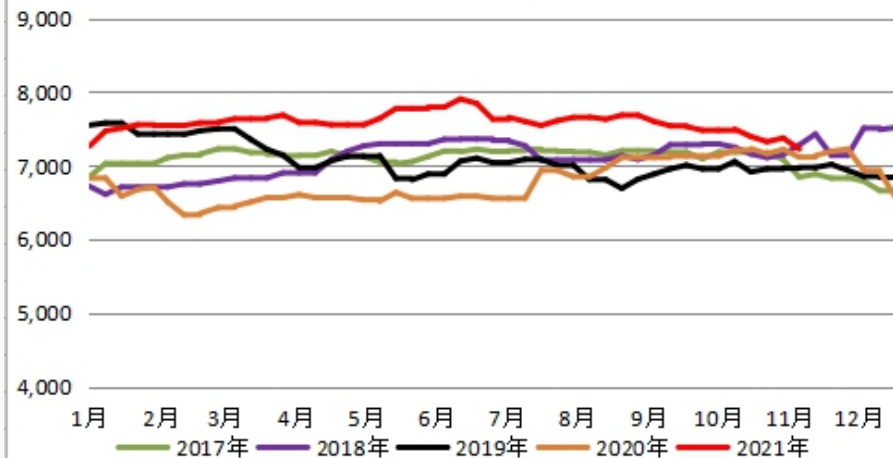


数据来源：海关

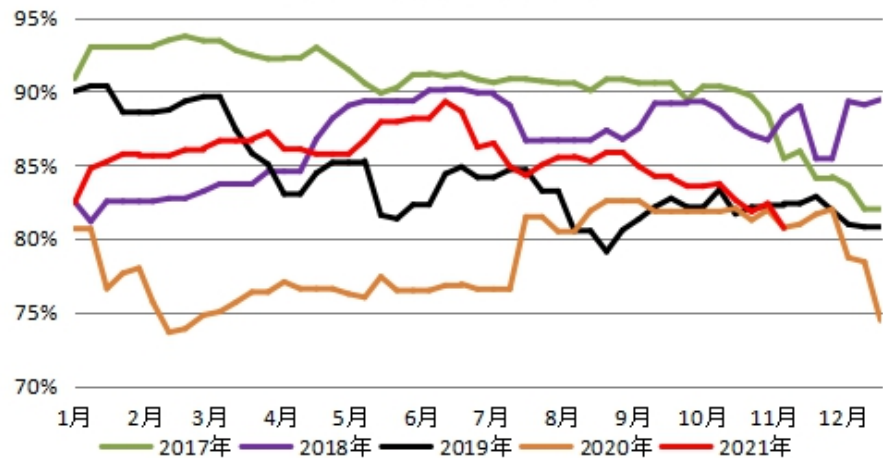
数据来源：SMM

(一) 供应2.0：氧化铝减产稳价

阿拉丁周度氧化铝运行产能



阿拉丁周度氧化铝开工率



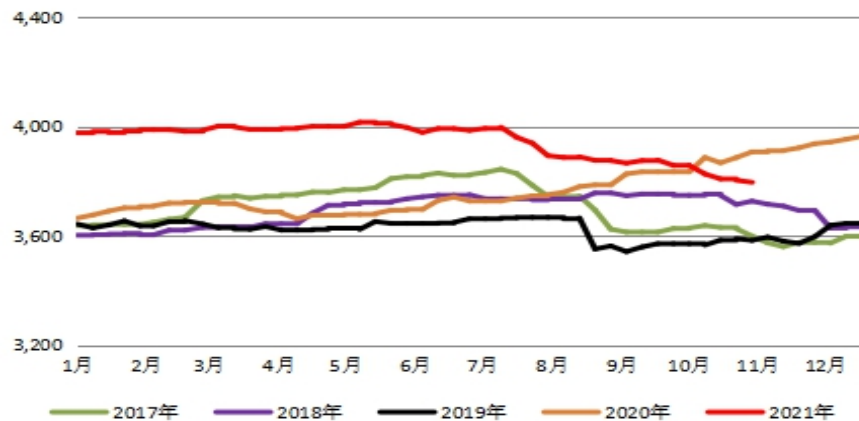
氧化铝价



- 截止上周氧化铝运行产能7225万吨，环比+50，开工率80.7%，环比-1.67个百分点。受重庆限电减产，上周氧化铝运行产能回落。
- 截止11月18日，山西氧化铝价格3725元/吨，周度环比持平，全国加权氧化铝价格3701，环比-67。

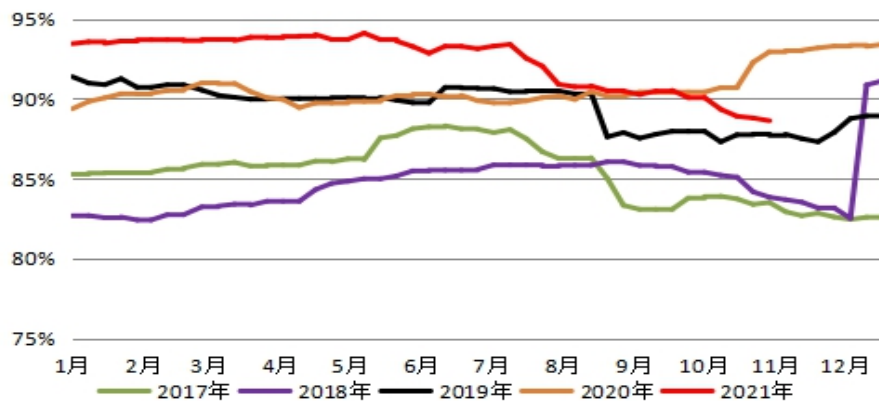
(一) 供应3.0：电解铝成本继续下移

阿拉丁周度电解铝运行产能



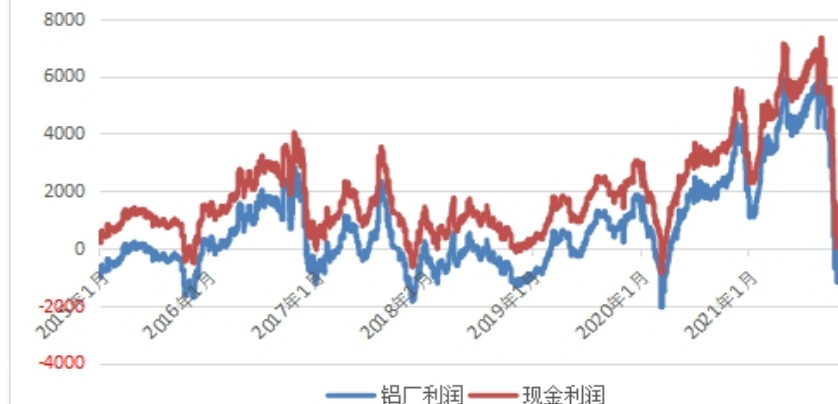
数据来源：SMM

阿拉丁周度电解铝开工率



数据来源：SMM

电解铝利润

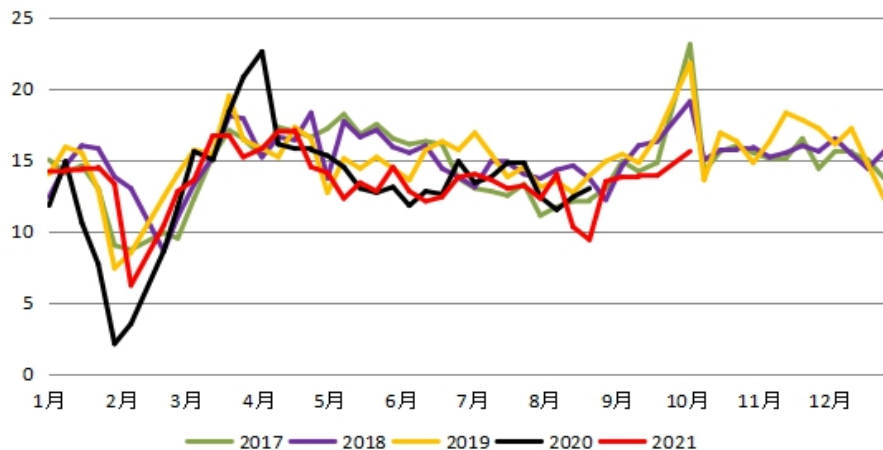


数据来源：ALD

- 上周电解铝运行产能3796万吨，环比持平
- 上周电解铝开工率88.62%，环比持平
- 本周国内电解铝总成本下降至19108元/吨，周度环比-173，冶炼厂完全成本利润下降至-900元/吨，环比-957。现金利润300元/吨。

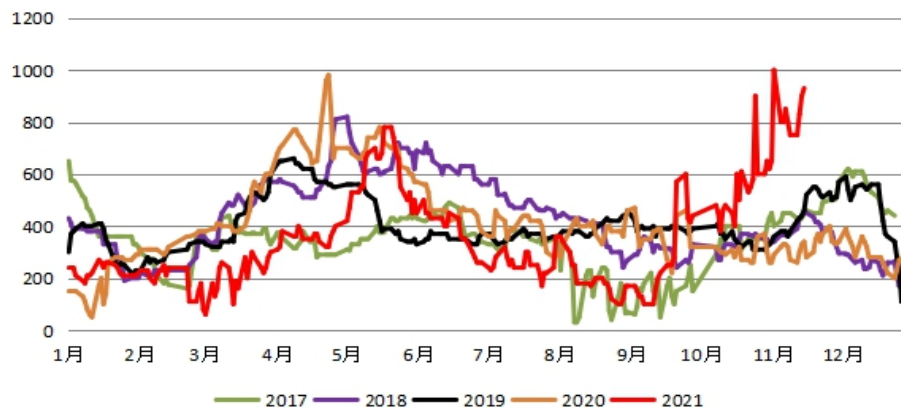
(二) 需求1.0：铝锭&铝棒出库

国内铝锭社库出库季节性

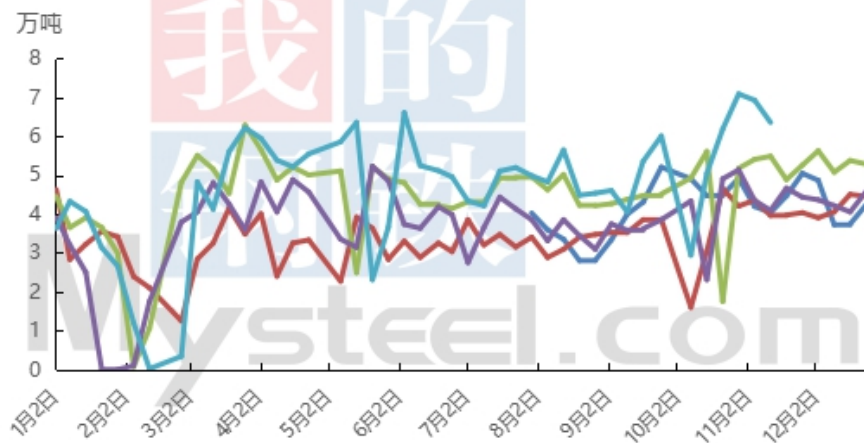


数据来源: Mymetal

广东120铝棒加工费季节性



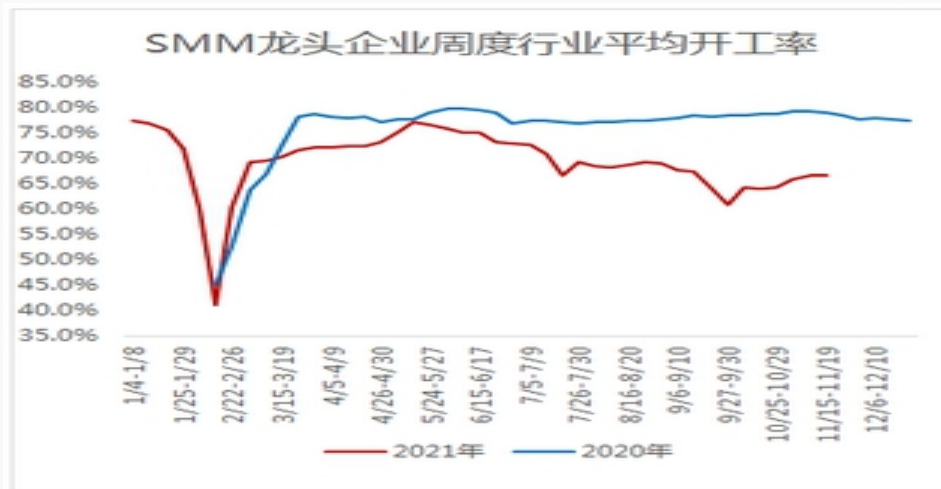
2017 2018 2019 2020 2021



数据来源: Mymetal

- 截至11月14日，中国主要地区电解铝出库量约15.6万吨，环比增加1.7万，去年同期为14.5万。
- 中国主流地区6063铝棒出库量统计为6.35万吨。环比减少0.57万吨。
- 佛山Φ120铝棒加工费上涨至930元/吨，环比+180。

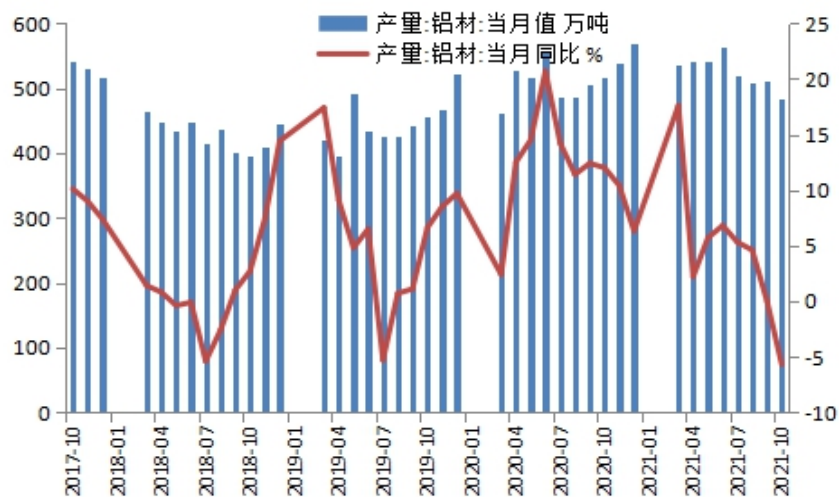
(二) 需求2.0：下游开工回升暂缓



- 截止11月18日，周度加权开工率持平至66.6%。

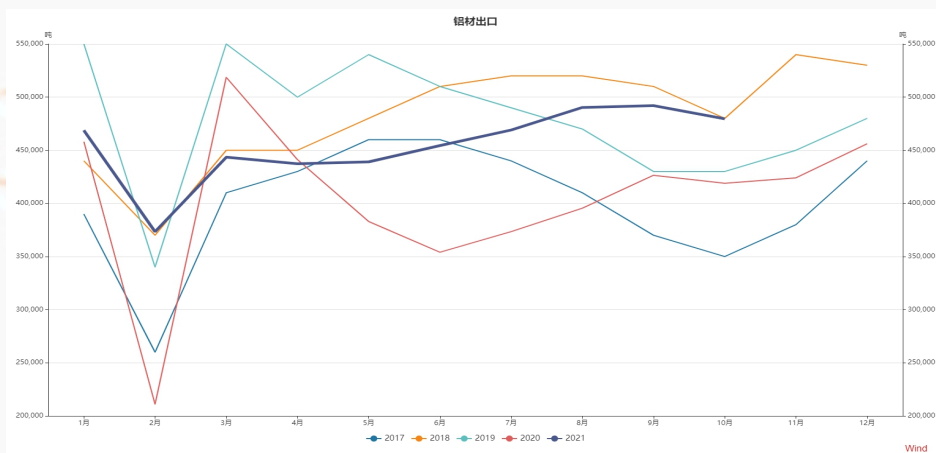
铝加工分板块龙头企业周度开工率统计							
日期	行业平均	原生铝合金	铝板带	铝线缆	铝型材	铝箔	再生铝合金
2020年8月平均	68.6%	57.1%	56.2%	58.7%	79.5%	79.9%	84.9%
2021年9月平均	65.7%	51.1%	55.6%	56.1%	76.1%	84.2%	80.3%
2021年10月平均	64.0%	48.5%	54.7%	54.6%	73.6%	79.3%	73.6%
11/6-11/10	66.6%	53.7%	81.0%	56.6%	74.7%	82.1%	51.3%
11/15-11/18	66.6%	55.0%	81.0%	57.6%	75.7%	82.1%	48.1%
周度增减	0.0%	1.3%	0.0%	1.0%	1.0%	0.0%	-3.2%

(二) 需求3.0：铝材产量及出口增速回落



数据来源: wind

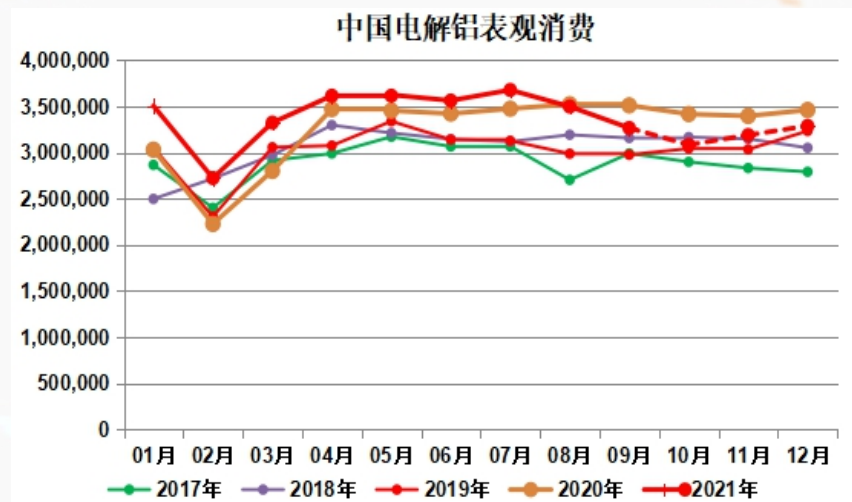
- 铝材10月产量483.96万吨，同比-6.3%，环比-5.5%
- 10月铝材出口增速回落，铝材出口环比减少2.5%，同比增加14.6%。



数据来源: 海关

(二) 需求4.0：平衡表

		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
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%	-257,845	758,000	50000	3,696,845	6.4%	6			
	08月	31	3,225,000	1.1%	-193,038	749,000	70000	3,497,038	-0.7%	7			
	09月	30	3,111,000	-0.1%	-195,113	815,000	70000	3,310,113	-5.7%	7			
	10月	31	3,166,000	-2.6%	-210,000	1,003,000	70000	3,258,000	-4.6%	10			
	11月	30	3,060,000	-3.3%	-150,000	1,003,000		3,210,000	-5.5%	9	3,188,302	-6.1%	21,698
	12月	31	3,100,000	-5.5%	-150,000	1,003,000		3,250,000	-6.1%	10	3,287,260	-5.0%	-37,260



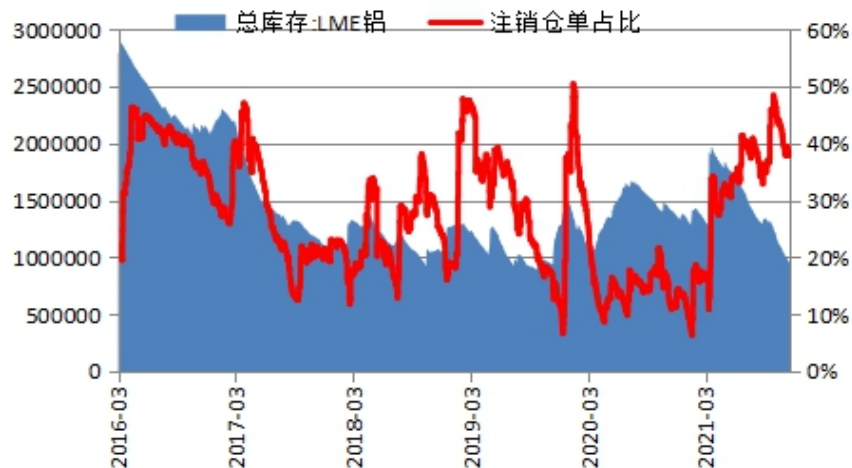
- 11月按日均消费环比回升1.5%算，预计月度消费同比-6.1%，累库2.2万吨左右，目前累库3.5万吨。
- 12月按日均消费环比+2%预估，预计去库3.7万吨左右。



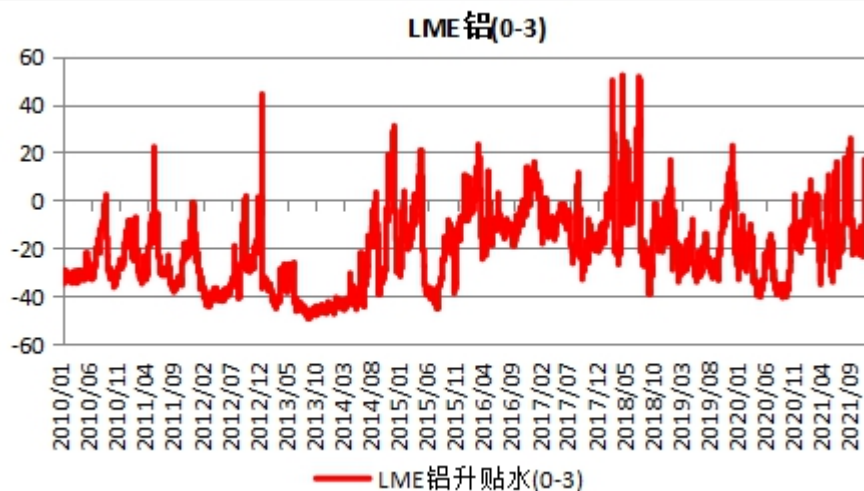
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

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

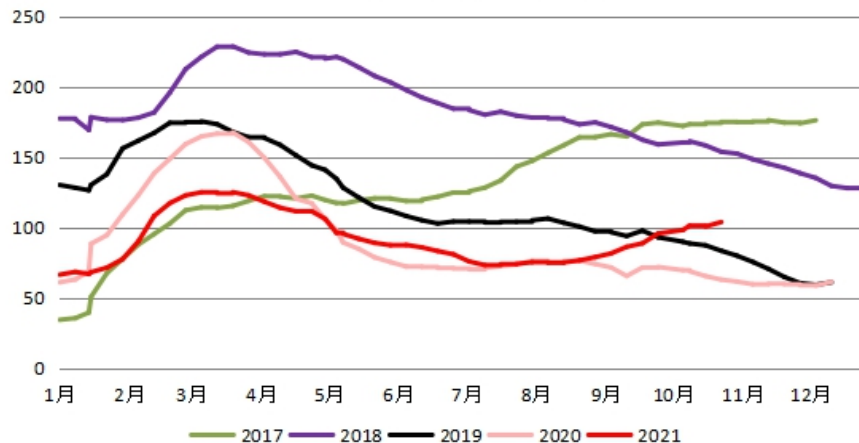


数据来源: wind

- LME库存周度-2.18万吨，cash对3m走强19.8美元/吨至17美元/吨。注销仓单占比下降0.57%至38.3%。

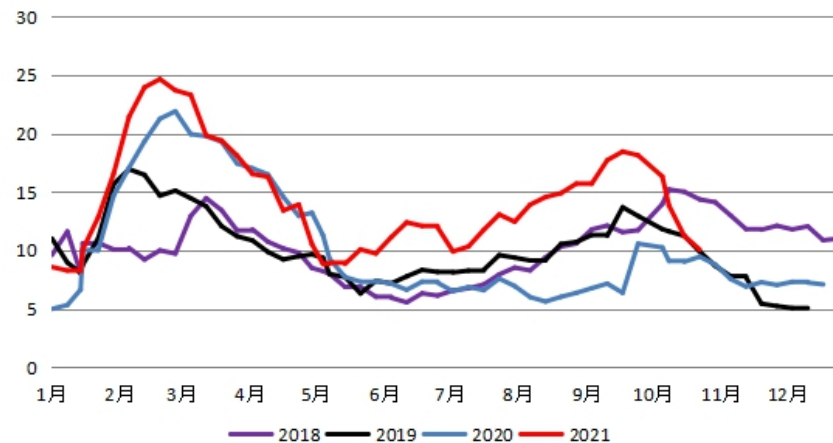
(三) 库存与结构：2、国内库存

国内铝锭社会库存季节性



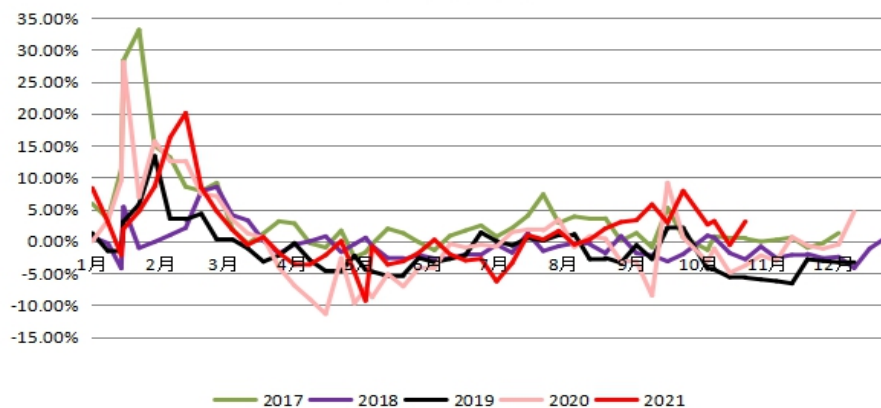
数据来源：SMM

国内铝棒社会库存季节性



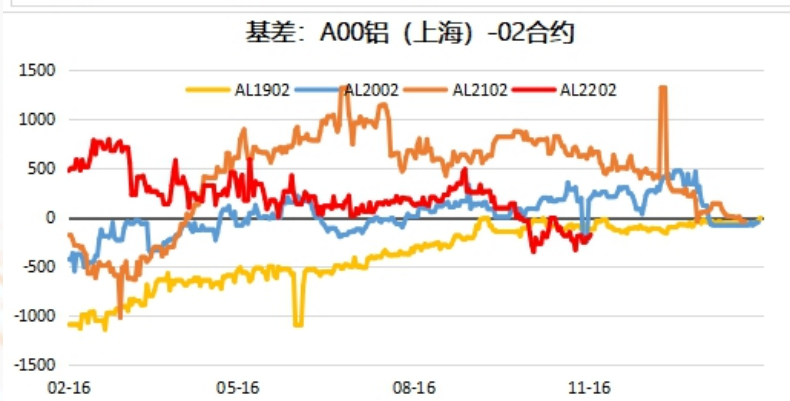
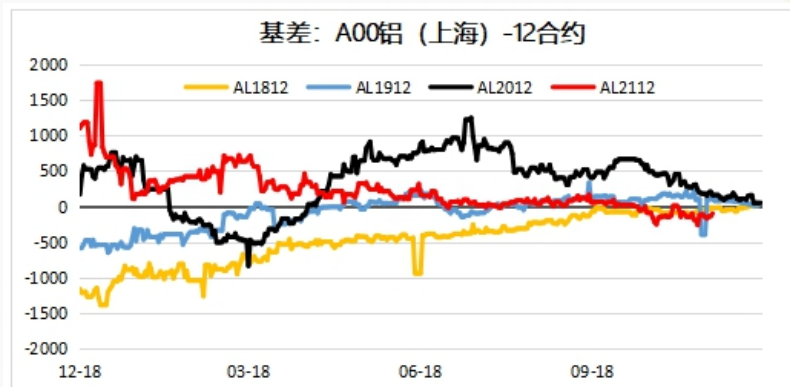
数据来源：SMM

铝锭库存周环比增速



- 铝棒库存周度环比-1.17万吨。去库速度放缓。
- 本周SMM统计国内电解铝社会库存103.8万吨，环比+3.1万吨。

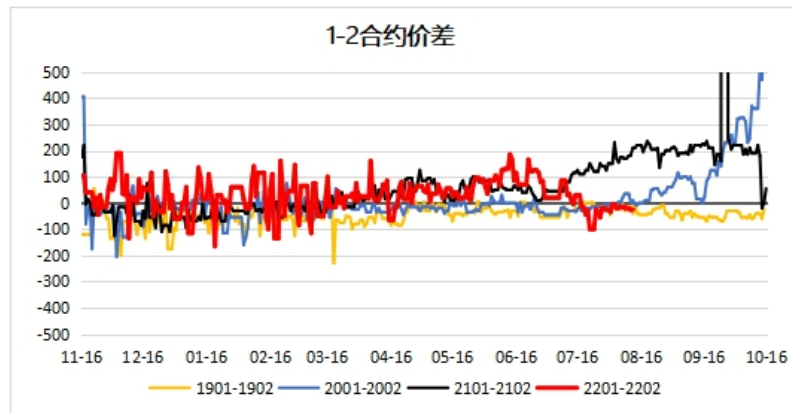
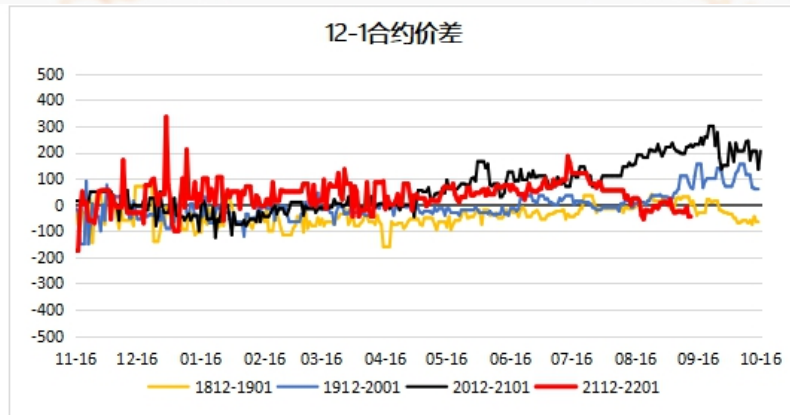
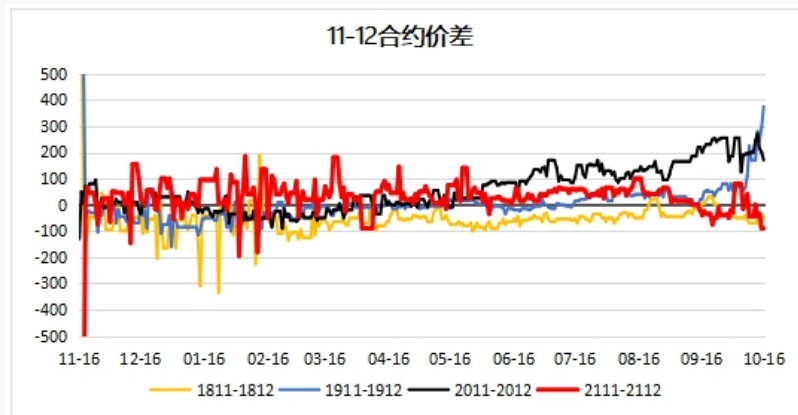
(三) 库存与结构：3、基差结构



数据来源：wind

- 19日上午对2112合约贴水100元/吨，周环比+20。周度来看，12基差走强25至-120，,01基差走强50至-110，02基差走强15至-175

(三) 库存与结构：4、月差结构



数据来源: wind

- 月间价差近强远弱，12-1走强10至-25，12-2走弱5至-75，1-2走弱15至-50。



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: qiangziyi@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。