



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2022.09.02



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: 国内继四川限电后, 云南出现电力紧缺, 供应端仍十分脆弱, 需求端进入旺季弱复苏, 宏观方面预期继续走差, 等待宏观预期落地后参与基本面反弹。

(2) 跨期: 正套

(3) 基差: 做多基差

假设与逻辑:

1、供给: 云南地区出现新的减产, 目前冶炼利润仅300元/吨不到。

2、需求: 下游开工率小幅上行, 周度环比+0.7%。

3、库存: 铝锭社会库存68.3万吨, 环比+0.4万吨。铝棒库存-0.05万吨。

4、逻辑: 供应干扰上升, 需求小幅好转, 短期来看供应约束加强, 但不及宏观利空有效, 等待宏观靴子落地后参与反弹。

策略: 1、单边: 观望; 2、跨期: 正套

风险: 无



1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	贴水30，周环比-10	中性
供应	云南下周开始压减产量	中性偏多
需求	周度开工率+0.7%	中性
库存	本周铝锭库存+0.4万吨，铝棒-0.05万吨	中性
利润	完全成本平均冶炼300元/吨，环比-650	中性

1.3 多空矛盾对比

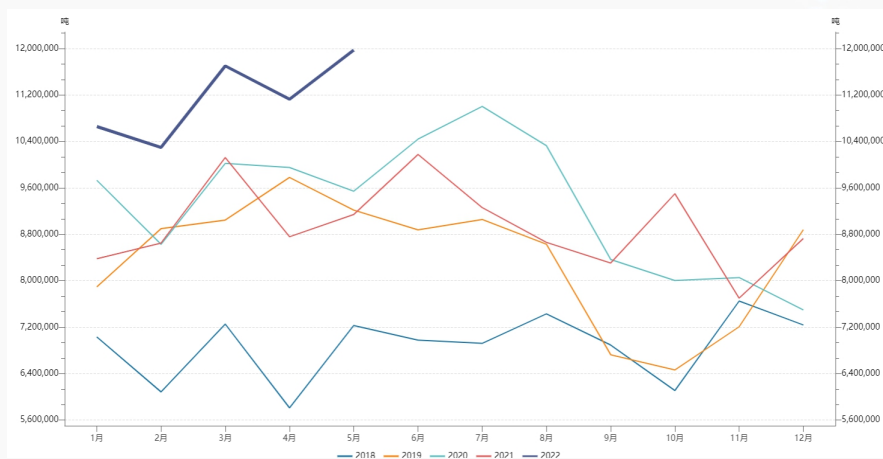
多/空	多头逻辑
多头逻辑	中期产能天花板确定
	海外能源危机导致减产风险
	国内宏观面宽松预期
	海外持续去库存
空头逻辑	海外流动性边际收紧
	电解铝供应高位
	国内需求未见起色
市场博弈主要矛盾	供应干扰上升，需求未见支撑
总结	供需两弱，震荡为主



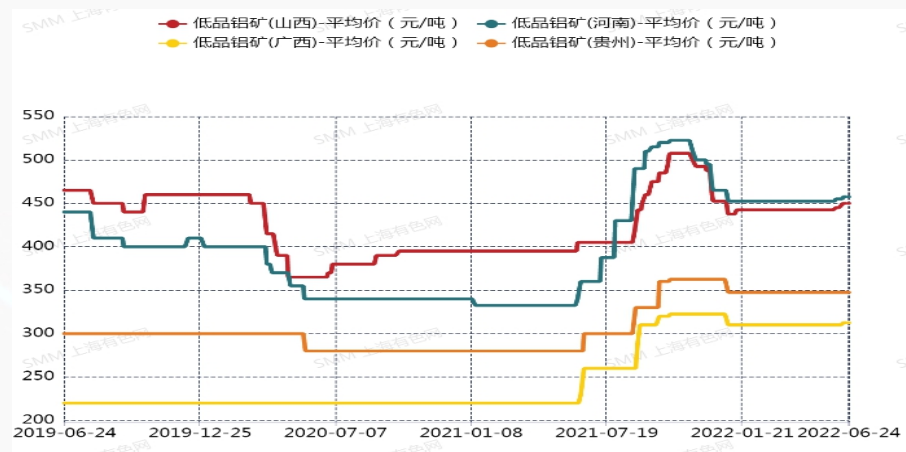
第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：铝土矿库存上升

- 截止本周山西低品铝土矿440元/吨，周度环比-10，澳洲铝矿CIF47美元/吨，周环比持平。
- 截止8月26日铝土矿进口港口库存3214万吨，环比+100万吨。



数据来源：海关

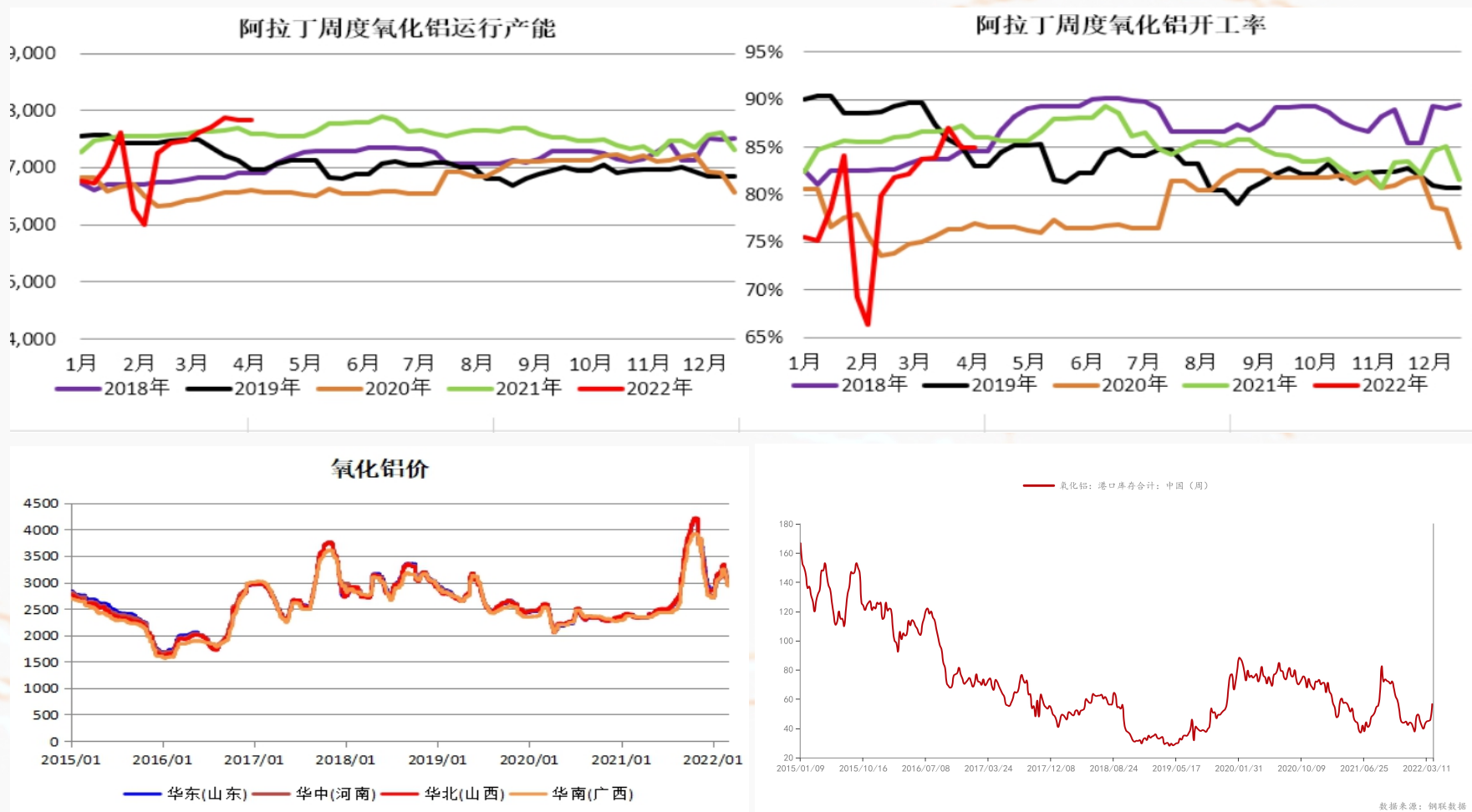


数据来源：SMM



数据来源：海关

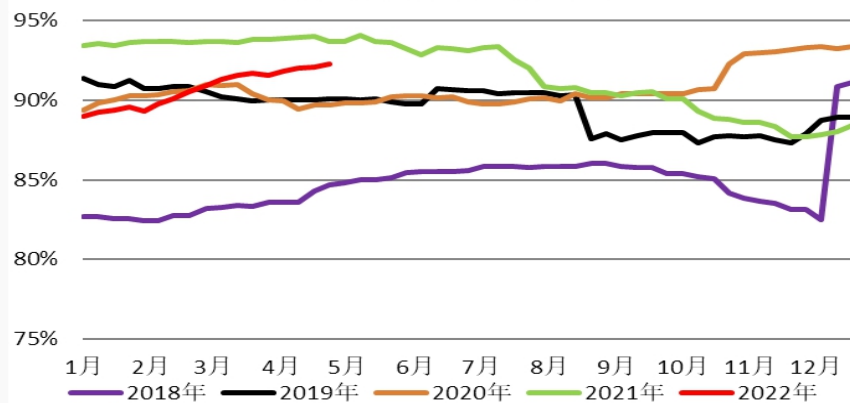
(一) 供应2.0：氧化铝价格偏弱



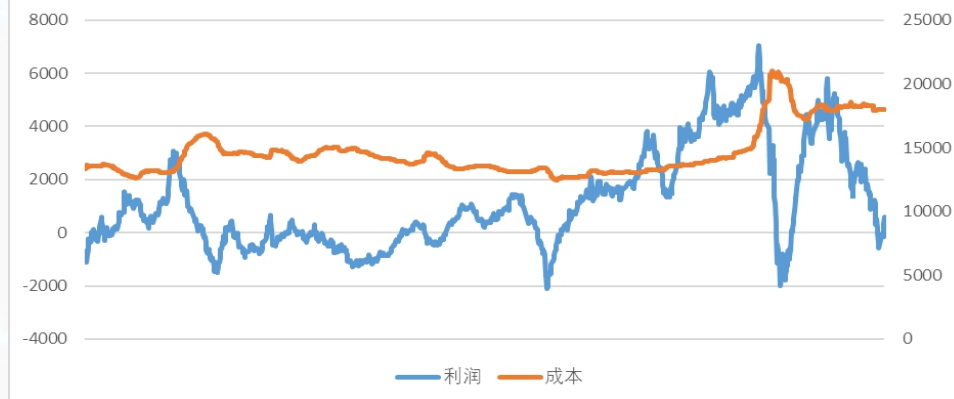
- 截止9月2日，SMM山西氧化铝价格2895元/吨，周度环比-10，全国加权氧化铝价格2949，环比-3。
- 截至9月1日主要港口氧化铝库存29.9万吨，环比-0.6万吨。

(一) 供应3.0：电解铝利润下跌，运行产能下滑

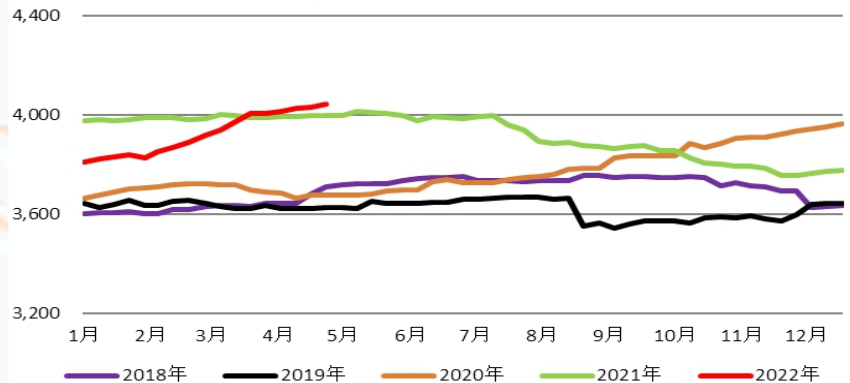
阿拉丁周度电解铝开工率



电解铝冶炼利润

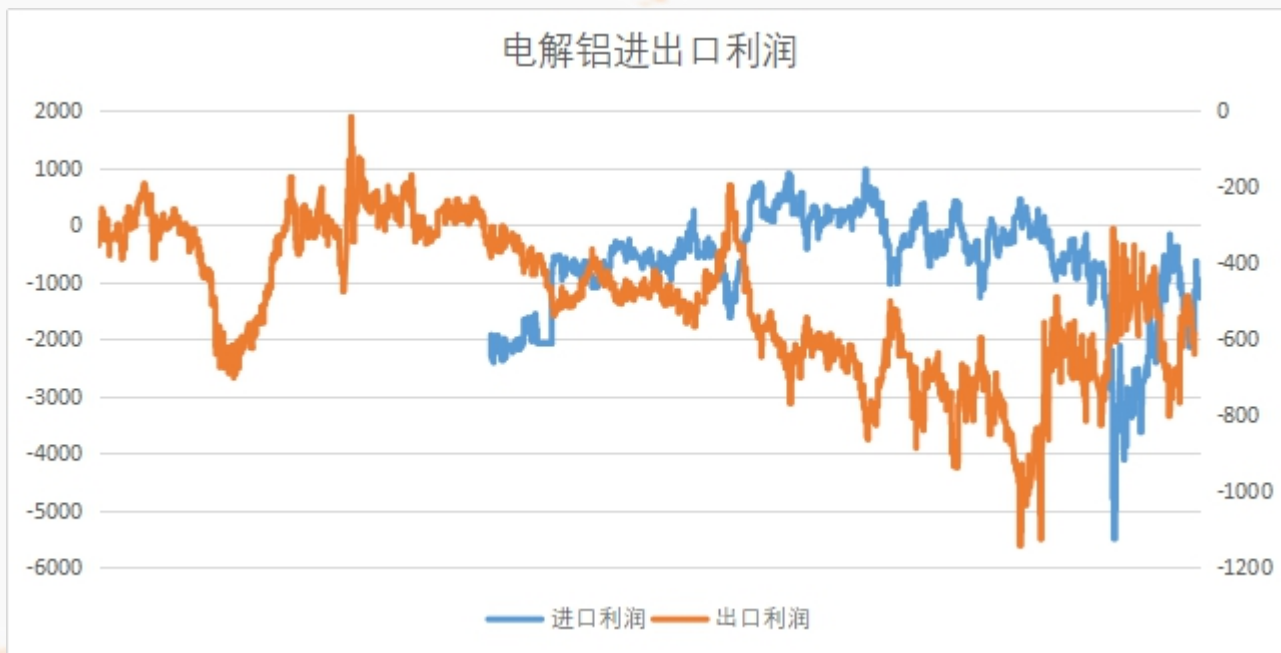


阿拉丁周度电解铝运行产能



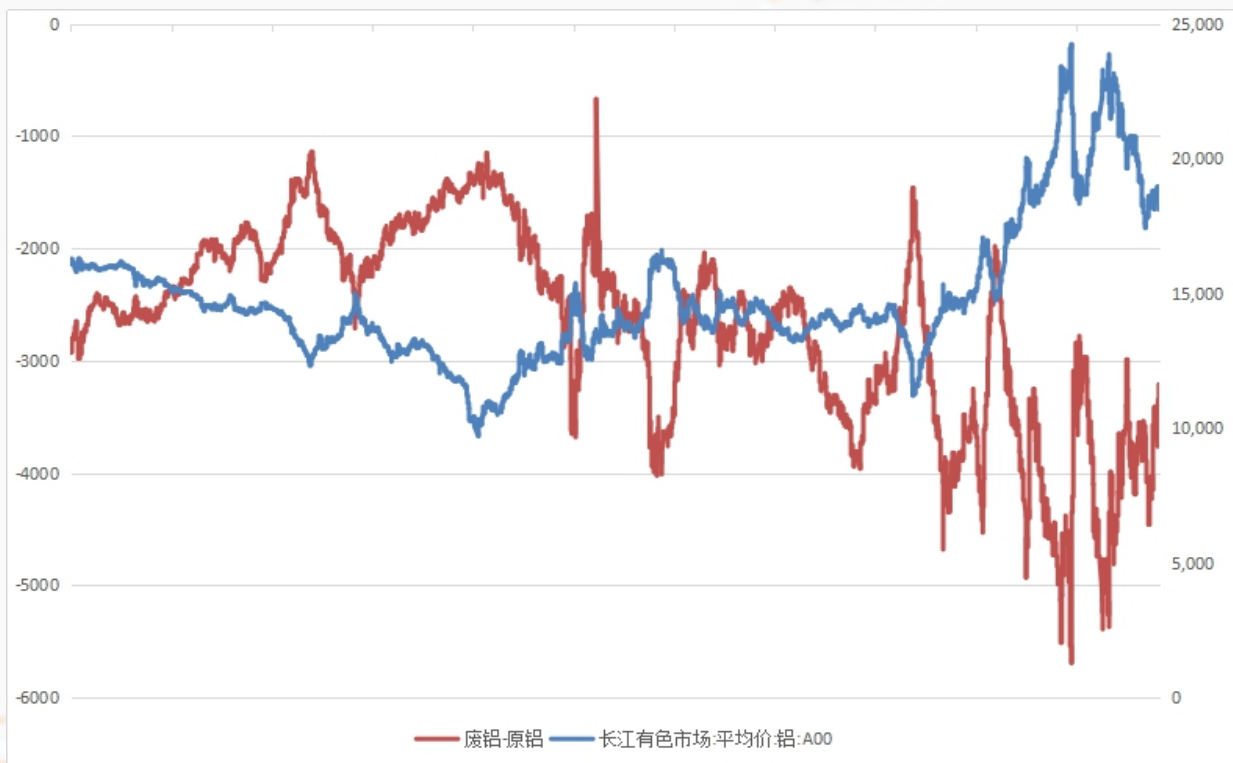
- 电解铝运行产能边际下滑，目前运行产能为4035万吨，近期四川、云南连续减产。
- 本周国内电解铝总成本17913.83元/吨，环比+101.93元/吨，冶炼厂完全成本利润约296.17元/吨，环比-650元/吨。

(一) 供应4.0：进口亏损收窄，出口利润下滑



- 现货铝锭进口利润-718元/吨，环比+276.9元。出口利润-676美元/吨，环比-30美元。国内减产限电导致价格相对海外偏强。

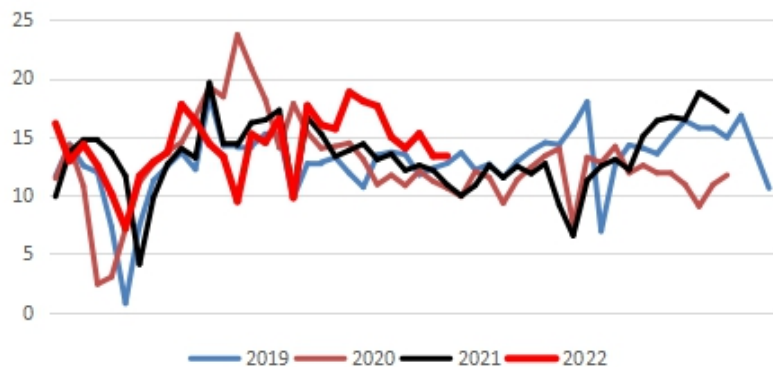
(一) 供应5.0：精废价差



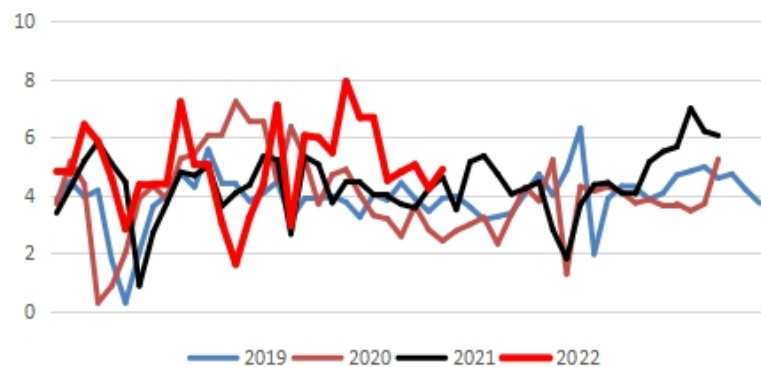
- 废铝-原铝价差-3210元/吨，周度+490元/吨，精废价差持续收窄，利好原铝消费。

(二) 需求1.0：铝锭出库

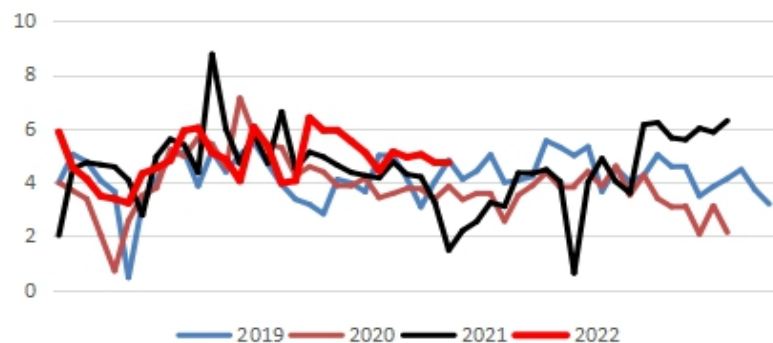
铝锭出库合计



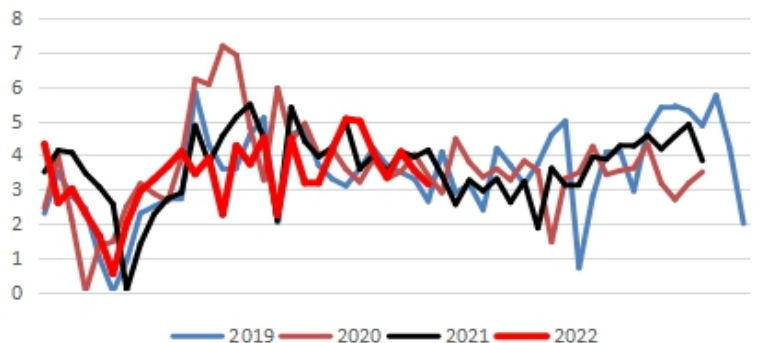
铝锭出库：无锡



铝锭出库：巩义

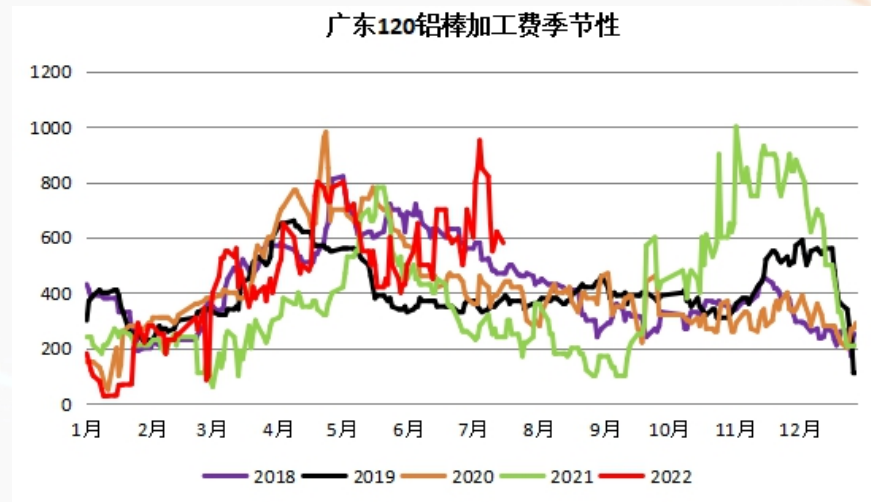
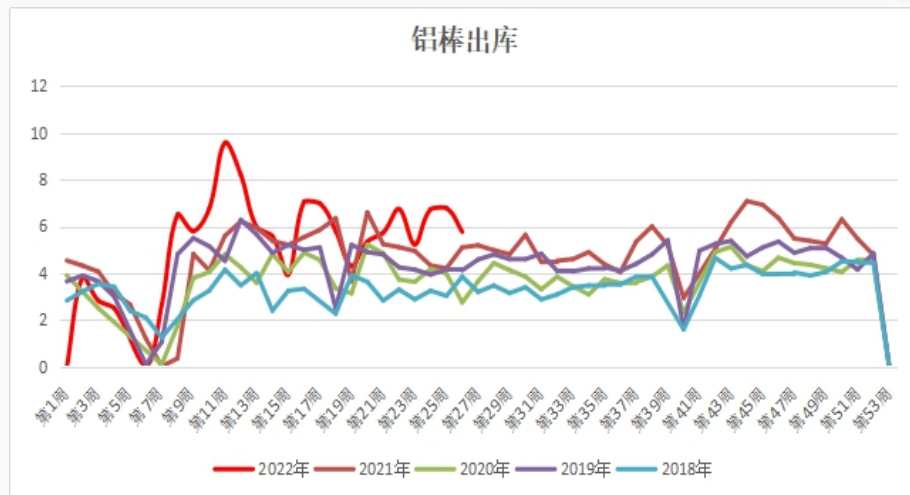


铝锭出库：佛山



- 截至8月29日，中国主要地区电解铝出库量约13.43万吨，环比-1.58万吨。

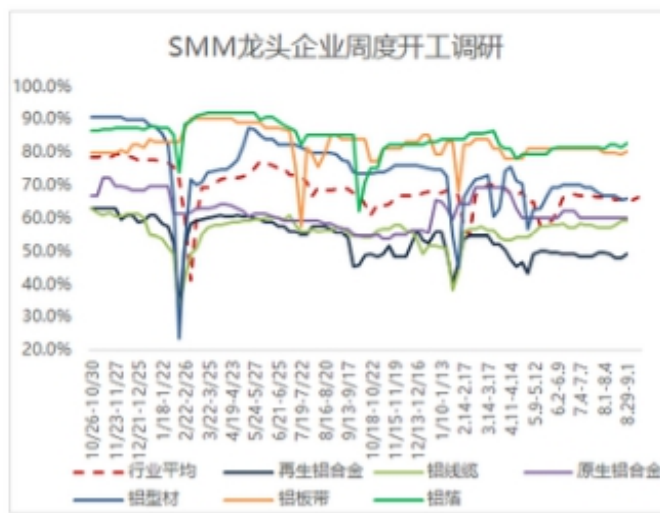
(二) 需求1.0：铝棒出库&加工费



- 截止8月29日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为5.08万吨，环比-0.15。
- 截止9月2日，佛山Φ120铝棒加工费为580元/吨，环比+200元/吨。

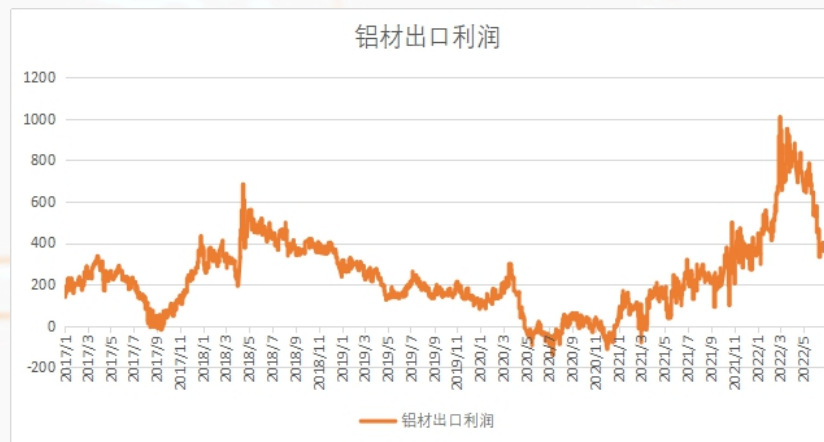
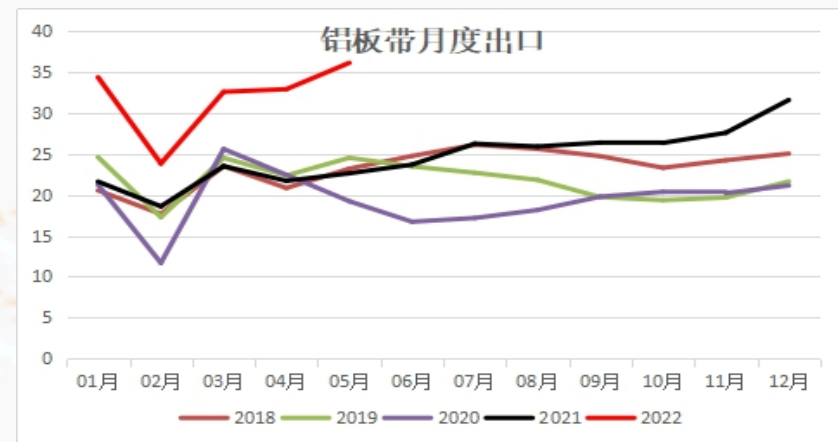
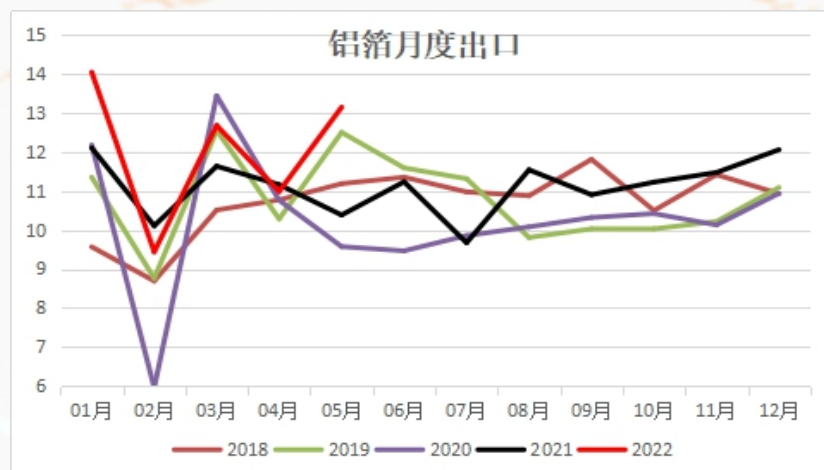
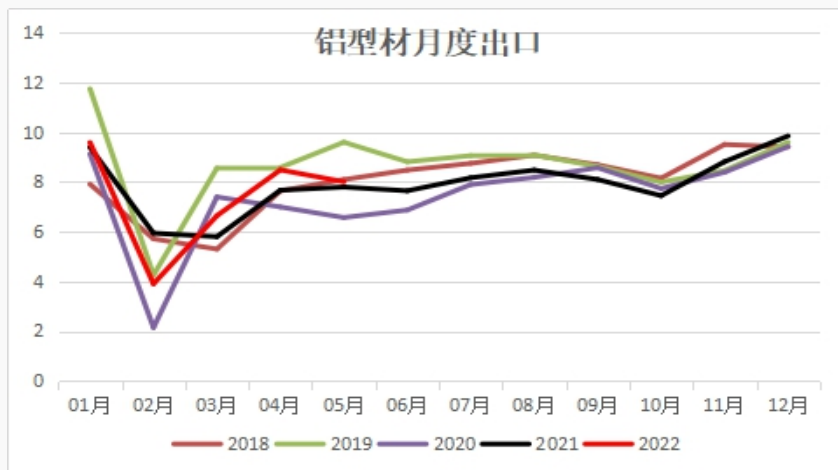
(二) 需求2.0：下游开工率环比走强

日期	行业平均	再生铝合金	铝线缆	原生铝合金	铝型材	铝板带	铝箔	
2022年6月平均	66.6%	49.0%	57.7%	61.2%	69.6%	81.0%	81.3%	SMM调查范围：合金、原生铝
2022年7月平均	66.3%	48.4%	57.9%	60.0%	68.9%	81.0%	81.4%	
2022年8月平均	65.7%	48.7%	58.0%	60.0%	66.2%	79.6%	81.8%	
8.22-8.25	65.4%	47.9%	59.0%	60.0%	65.2%	79.0%	81.3%	
8.29-9.1	66.1%	49.1%	59.0%	60.0%	65.9%	80.0%	82.7%	
周度增减	0.7	1.2	0	0	0.7	1	1.4	当前



- 截止9月1日，周度加权开工率上升至66.1%，周环比+0.7%。铝型材开工率65.9%，环比+0.7；铝板带80%，环比+1；铝箔82.7%，环比+1.4；铝线缆59%，环比持平。

(二) 需求3.0：铝材出口利润回落，外需不佳

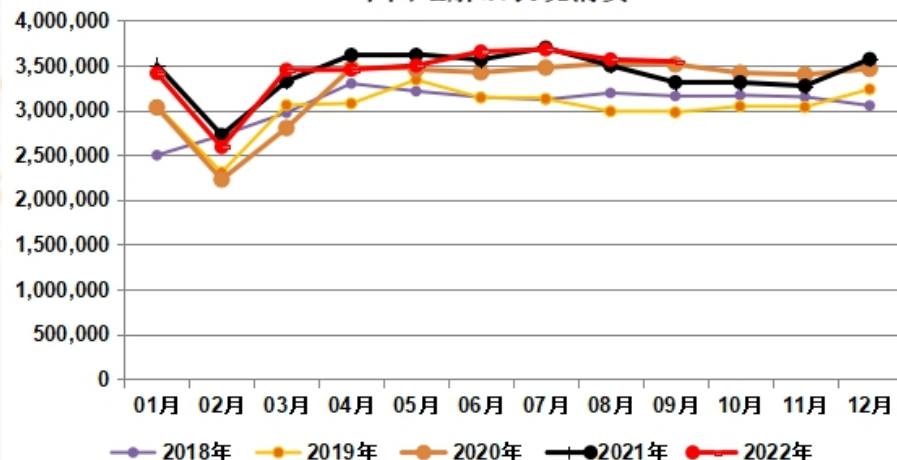


- 截止9月2日，铝材出口盈利302.18美元/吨，环比-109.13。国内现货较强导致出口利润下滑，预计随着外需持续走弱，出口利润会持续走低。

(二) 需求4.0：平衡表

单位：吨		电解铝平衡									
		产量	同比	净出口	国内库存	表观消费	同比	库销比	实际消费E	同比	平衡
2022年	01月	3,194,000	-3.9%	-143,636	725,000	3,411,636	-2.7%	7	3,411,636		平衡
	02月	2,899,879	-3.9%	-72,850	1,110,000	2,587,729	-4.9%	12	2,587,729		
	03月	3,280,000	-2.0%	-99,970	1,041,000	3,448,970	3.8%	9	3,448,970		
	04月	3,298,000	1.5%	-83,425	987,000	3,435,425	-5.0%	9	3,452,000		
	05月	3,345,133	0.9%	-67,249	902,000	3,497,382	-3.5%	8	3,497,382		
	06月	3,361,000	4.5%	-124,563	734,000	3,653,563	2.6%	6	3,653,563		
	07月	3,500,000	6.7%	-121,662	678,000	3,677,662	-0.5%	6	3,677,662		
	08月	3,450,000	7.0%	-120,000	683,000	3,565,000	1.9%	6	3,565,000		
	09月	3,350,000	7.7%	-120,000	683,000	3,470,000	4.8%	6	3,541,821	7.0%	-71,821
	10月	3,420,000	8.0%	-120,000	683,000	3,540,000	7.0%	6	3,573,237	8.0%	-33,237
	11月	3,400,000	10.7%	-120,000	683,000	3,520,000	7.6%	6	3,466,412	6.0%	53,588
	12月	3,500,000	10.2%	-120,000	683,000	3,620,000	1.1%	6	3,543,111	-1.0%	76,889

中国电解铝表观消费



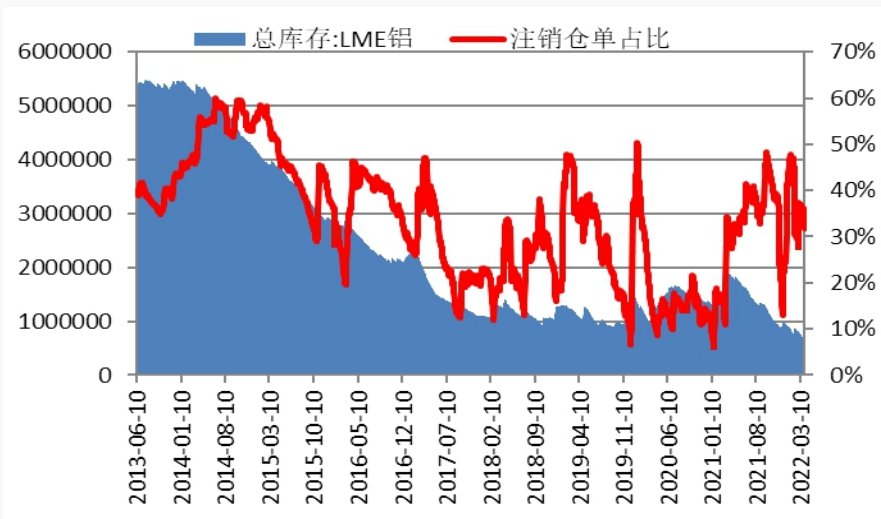
- 8月表观消费同比+1.9%，累库0.5万吨。
- 9月预计消费同比+7%，去库7.2万吨左右。



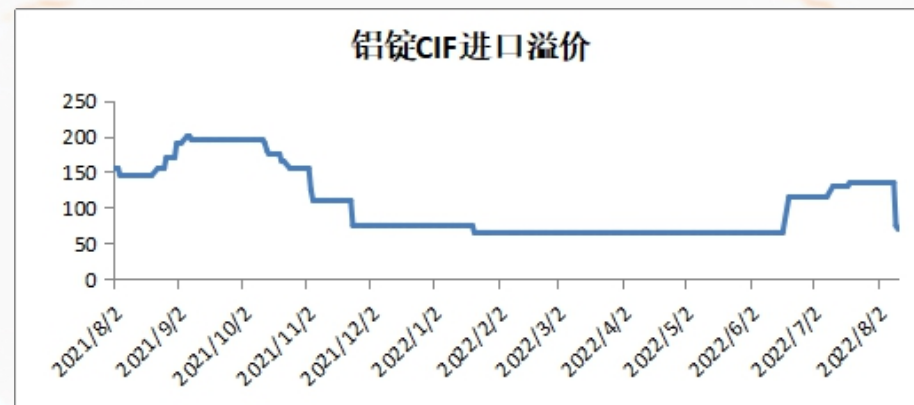
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

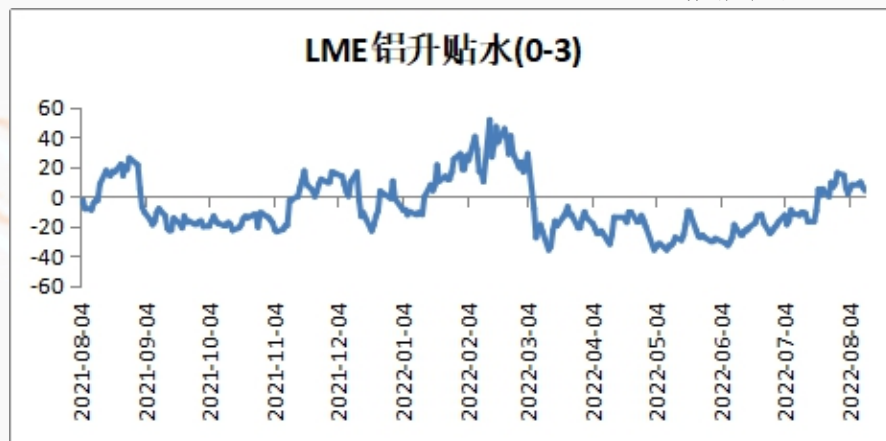
(三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水



数据来源: wind



数据来源: smm

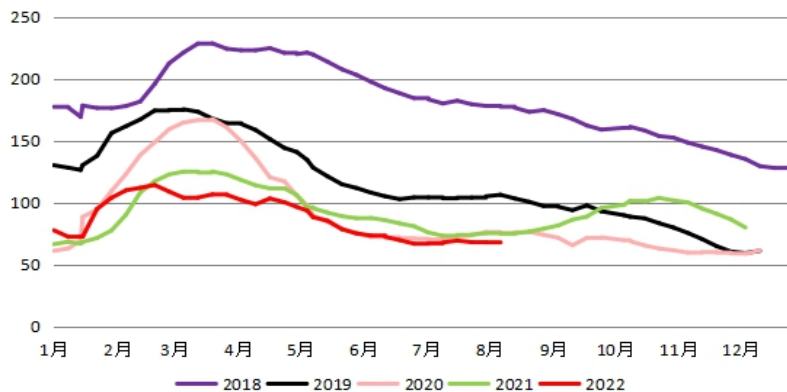


数据来源: wind

- LME库存周度-1975吨至27.6万吨, cash对3m升贴水走弱2.75美元/吨至6.5美元/吨。
- 洋山港铝锭CIF溢价至55美元/吨, 周环比持平。

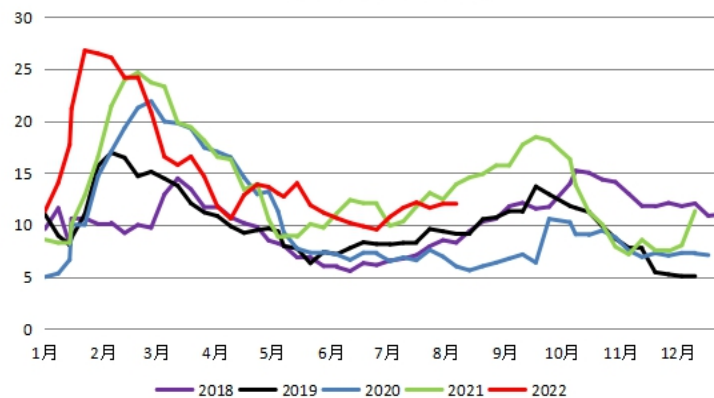
(三) 库存与结构：2、国内库存去库较强

国内铝锭社会库存季节性



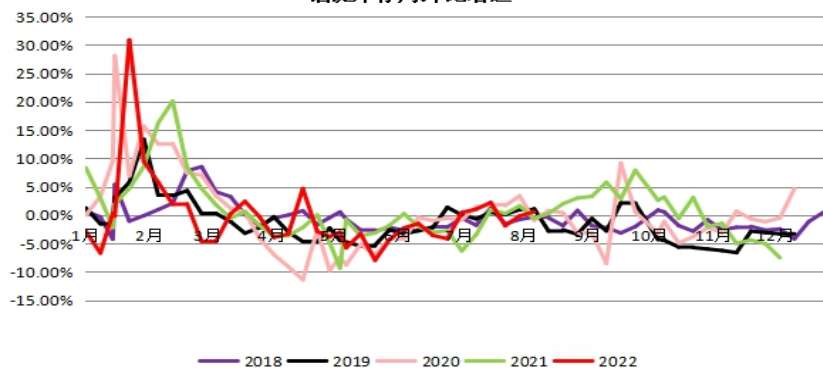
数据来源：SMM

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

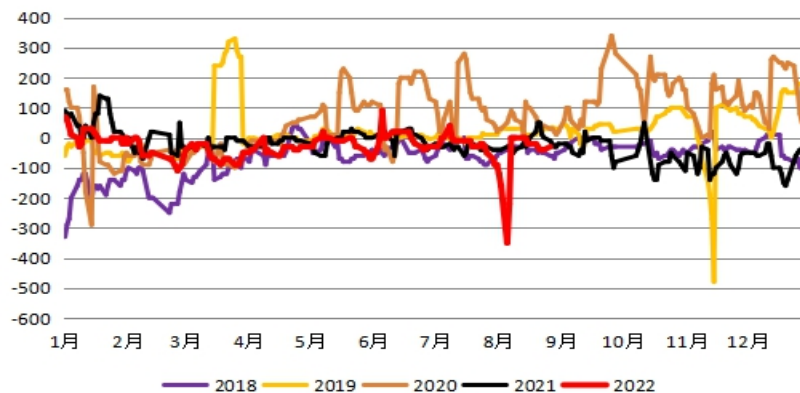


数据来源：SMM

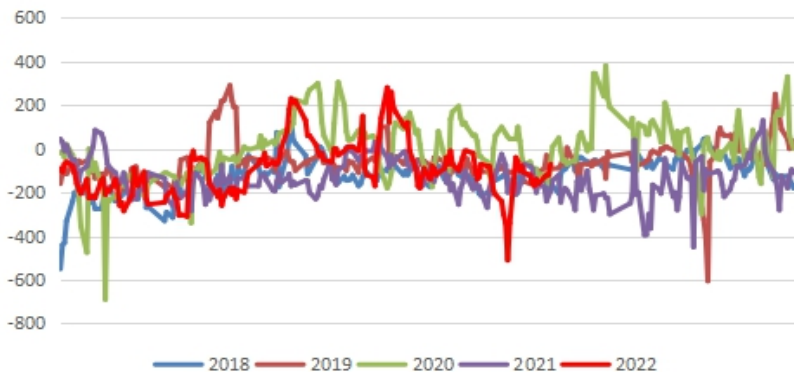
- 本周SMM统计国内电解铝社会库存68.3万吨，环比+0.4万吨。
- 铝棒库存11.97万吨，周度环比-0.05万吨。

(三) 库存与结构：3、升贴水结构

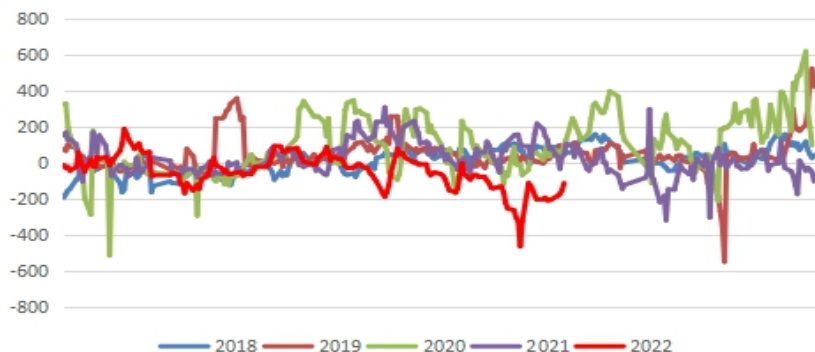
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝巩义升贴水



电解铝佛山升贴水



- 9月2日华东现货对当月合约贴水30元/吨，周环比-10。巩义对当月贴水70元/吨，环比+70。华南对当月贴水110元/吨，环比+90。



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。