



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2022.11.25



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第一部分：观点概述



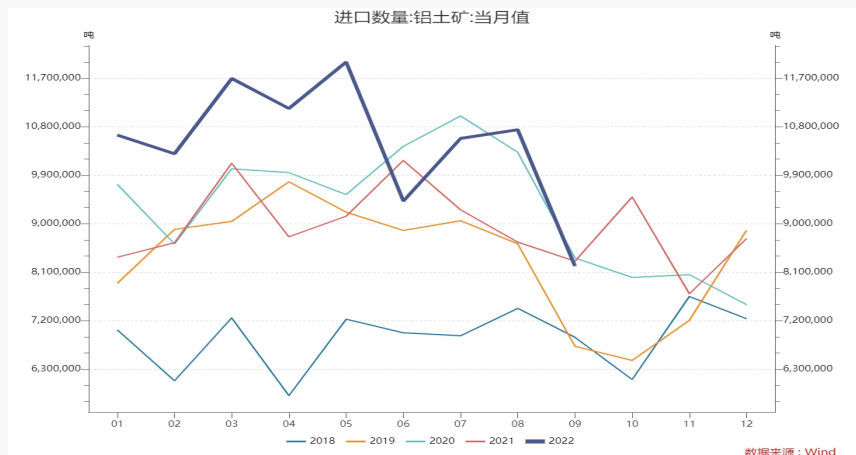
1. 电解铝基本面逻辑梳理及策略建议

主要指标	现实情况及市场预期	定性	未来的发展变化	定性
供应	河南、山东铝厂减产10万吨产能。到年底前电解铝产能预计小幅增长。	偏多	电解铝产能天花板没有放松，后期新增供应有限。	偏多
需求	下游综合开工率因疫情影响持续下滑，周度环比-0.8%。未来1个月内，疫情大概率难以缓解，下游需求持续受到压制。	偏空	随着国内刺激政策落地，国内需求边际好转预期，但海外陷入衰退的可能性仍在。	中性
库存	铝锭社会库存51.8万吨，环比-2.9万吨。铝棒库存+0.24万吨。新疆内蒙发运顺畅后将持续累库。	偏多	中期来看电解铝仍有过剩预期，库存将重新回升。	偏空
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润1025元/吨，环比-320。	中性	氧化铝亏损，冶炼成本下降有限，短期成本支撑有效。	中性
基差	现货升水短期维持，环比持平。	偏多	后续发运问题解决后库存快速增加，基差将走弱。	偏空
逻辑	短期国内仍处于去库状态，成本端降幅不大，下方支撑较强，但受疫情影响，下游开工率下滑且处于历年偏低，因此供需两弱下价格震荡为主，且目前处于震荡上沿。			
结论	1.方向：短期看国内仍处于去库、现货挤升水的情绪高涨，价格大幅下降的压力并不大，但随着成本下跌预期逐步兑现、冶炼利润恢复，依旧认为可以考虑布局远月空头头寸，趋势性交易仍需等待库存拐点。 2.近-远月价差：库存持续去化，近月端偏强。 3.基差：库存持续去化，基差走强			
策略建议	1.单边：观望，等待累库后做空 2.跨期：正套持有 3.期现：正套持有			
风险分析	全球经济复苏低于预期；电解铝产能恢复超预期；稳增长政策低于预期。			



第二部分：市场供需情况

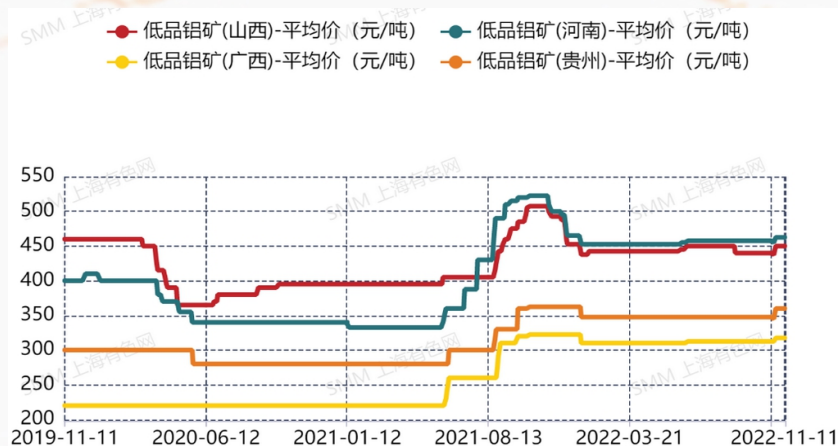
2.1 供应：铝土矿价格持稳，进口量大幅回落



数据来源: 海关



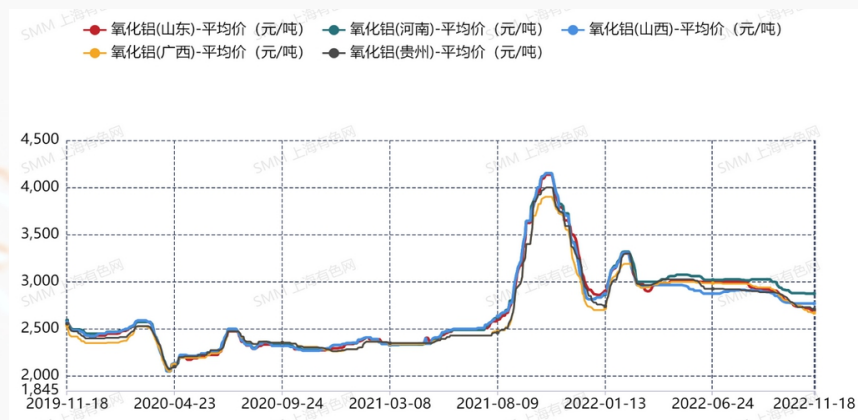
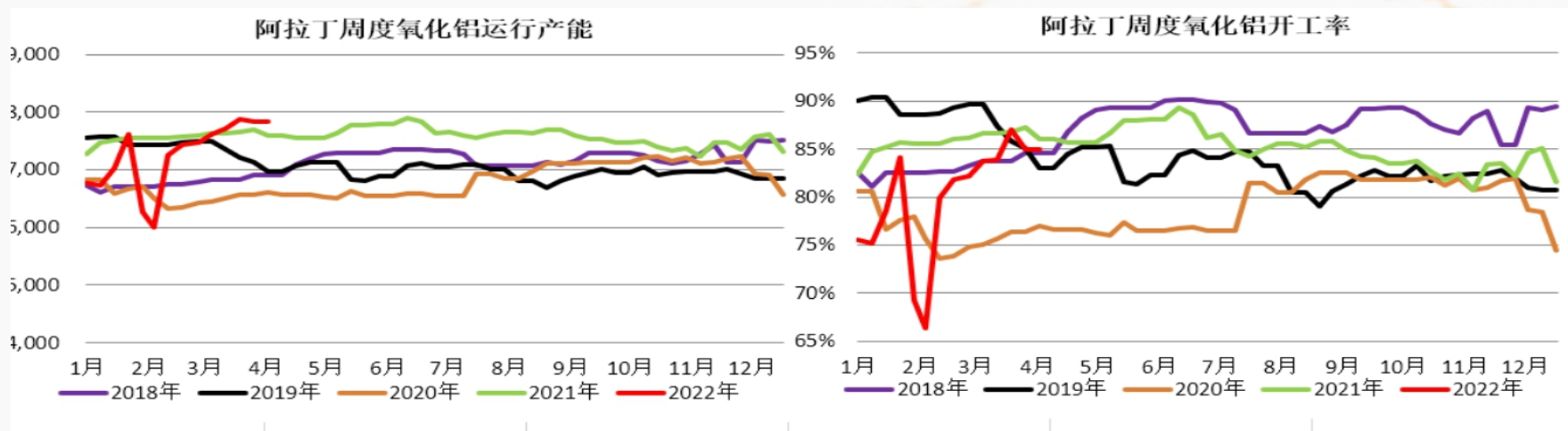
数据来源: 海关



数据来源: SMM

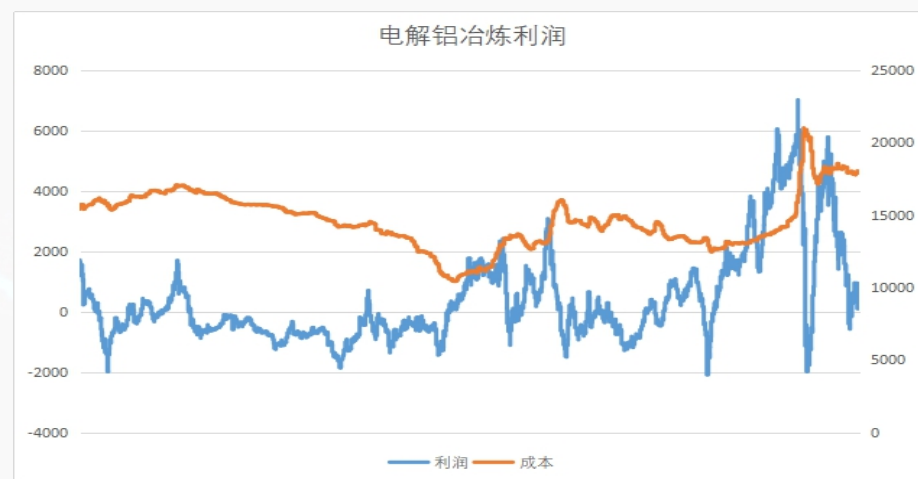
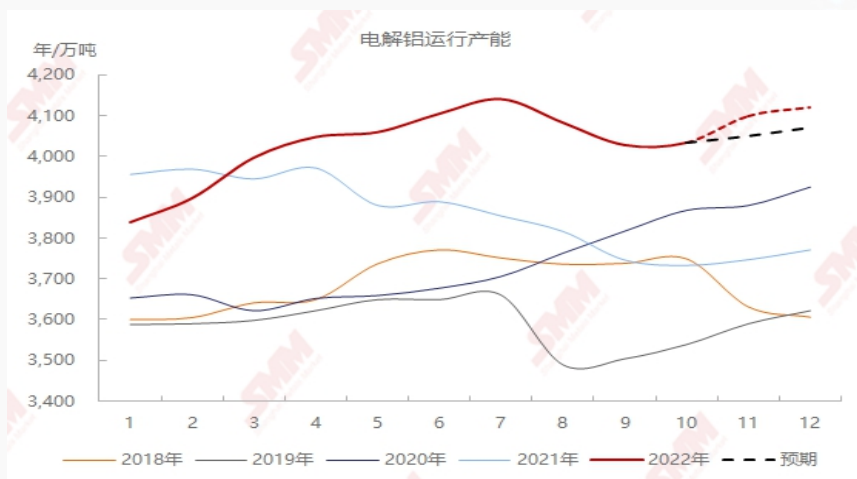
- 截止本周山西低品铝土矿450元/吨，周度环比持平，澳洲铝矿CIF48美元/吨，周环比持平。
- 截止11月18日铝土矿进口港口库存2709万吨，环比-16万吨。
- 2022年9月铝土矿进口量为821万吨，环比下降23.5%。

2.2 供应：氧化铝亏损，价格反弹库存下降



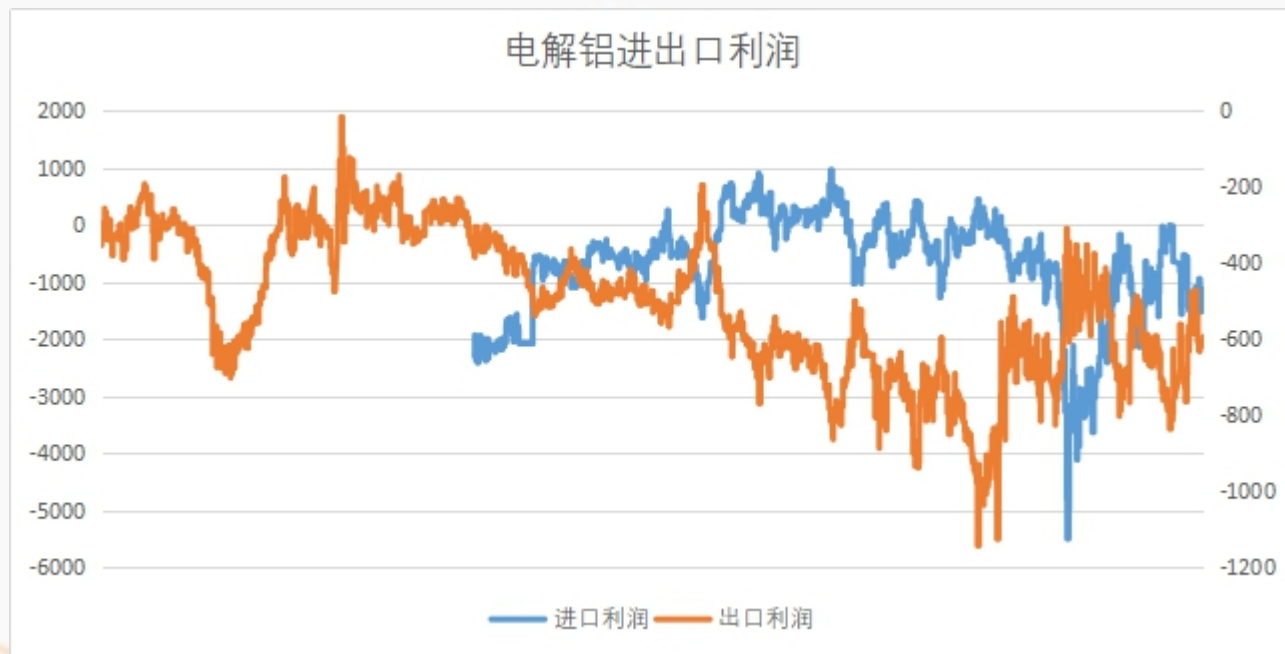
- 截止11月25日，SMM报山西氧化铝价格2805元/吨，周度环比+35，全国加权氧化铝价格2791，环比+26。
- 截至11月24日主要港口氧化铝库存34.4万吨，环比-6.4万吨。

2.3 供应：电解铝利润回升，运行产能略有恢复



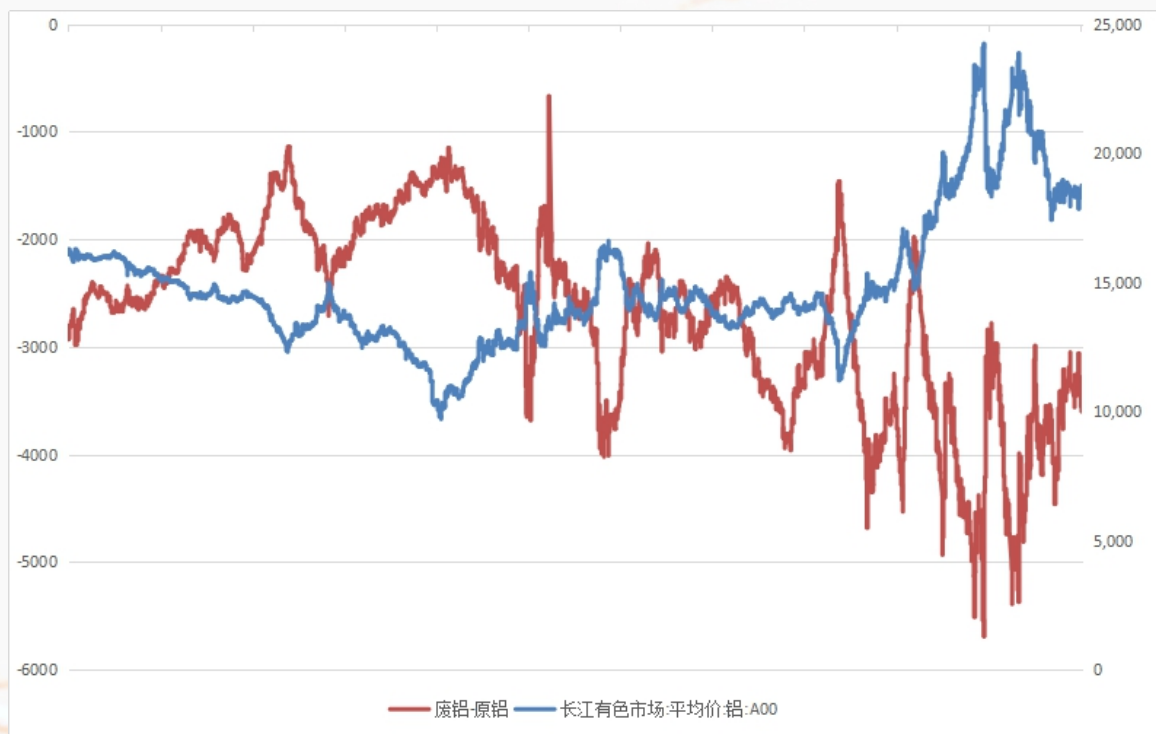
- 目前电解铝生产端，河南山东部分地区陆续出现减产，但复产投产量释放缓慢，运行产能缓慢上升。
- 本周国内电解铝总成本17905元/吨，环比+15元/吨，冶炼厂完全成本利润约1025元/吨，环比-320元/吨。

2.4 供应：进口亏损收窄，出口亏损扩大



- 现货铝锭进口利润-1120元/吨，环比-176.9元/吨。出口利润-593.25美元/吨，环比+25美元/吨。

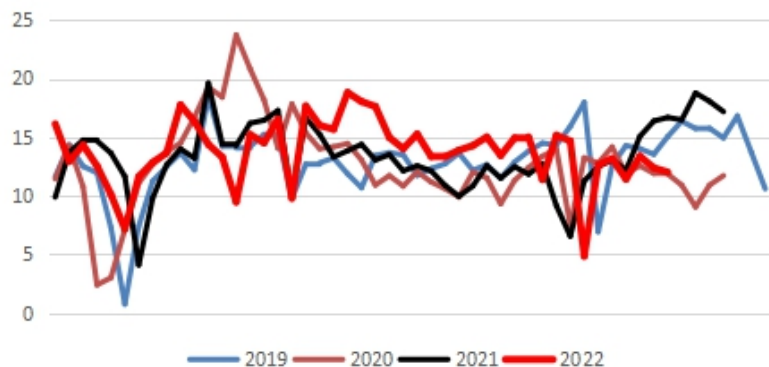
2.5 供应：精废价差



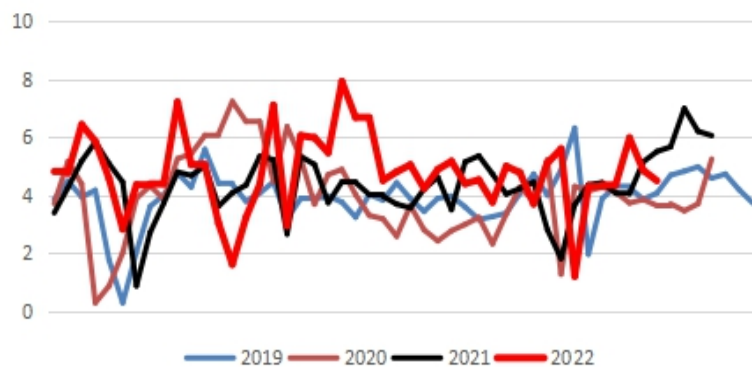
- 废铝-原铝价差-3770元/吨，周度+170元/吨，目前精废价差仍处于合理估值区间。

3.1 需求：铝锭出库

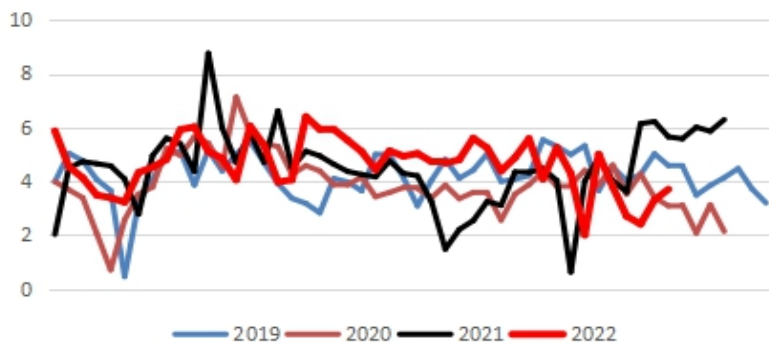
铝锭出库合计



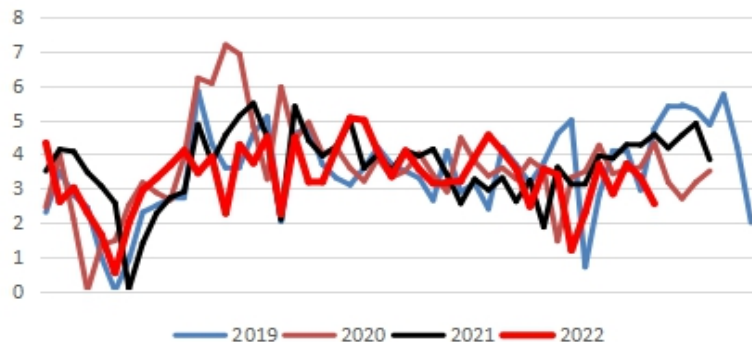
铝锭出库：无锡



铝锭出库：巩义

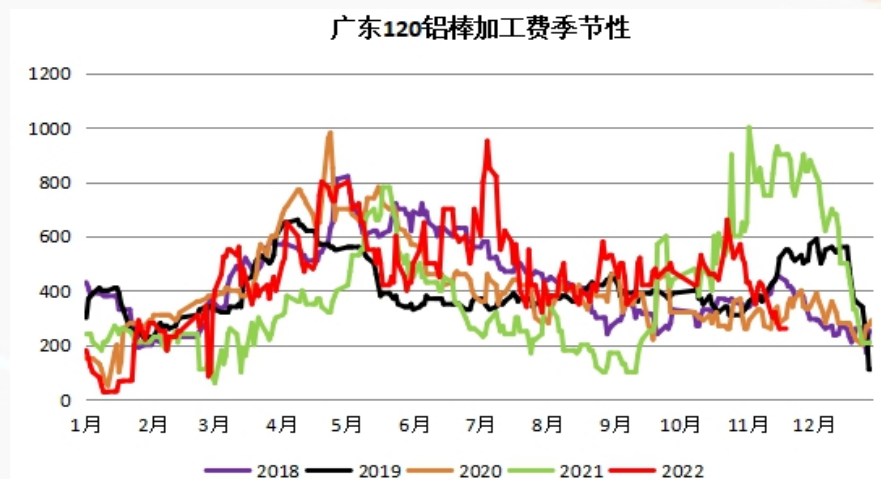
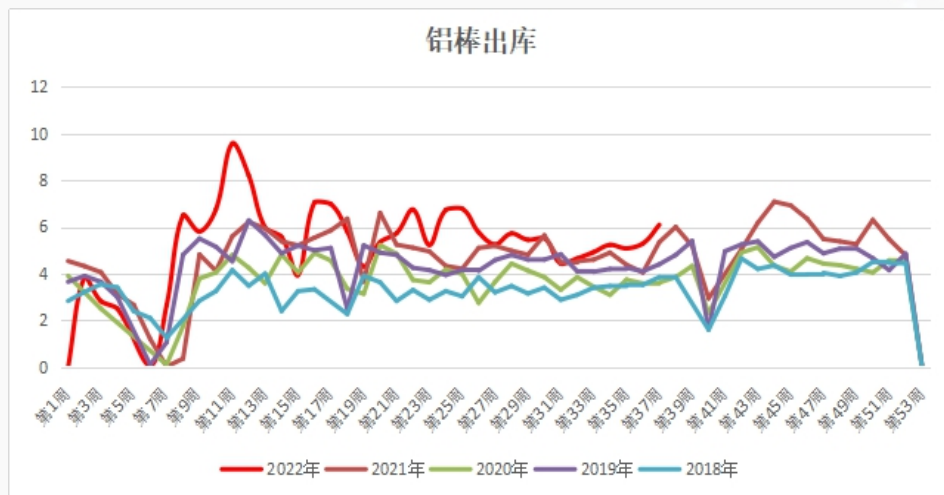


铝锭出库：佛山



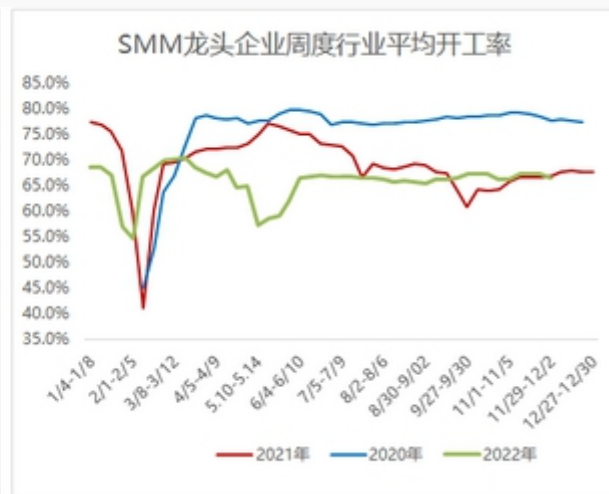
- 截至11月21日，中国主要地区电解铝出库量约12.01万吨，环比-0.36万吨。

3.2 需求：铝棒出库&加工费



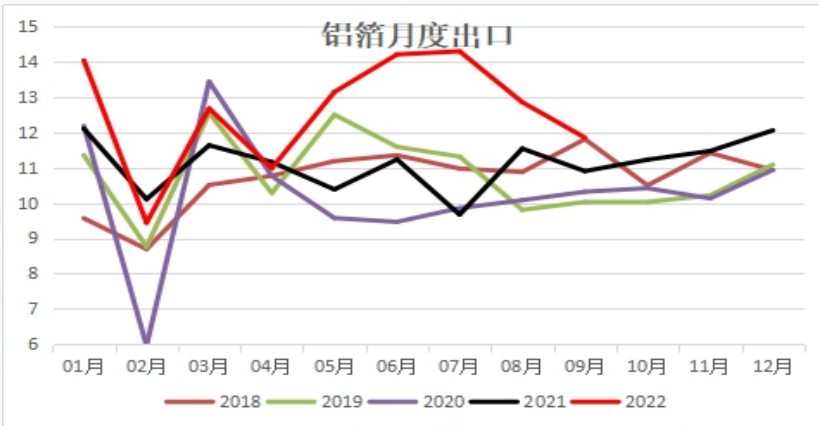
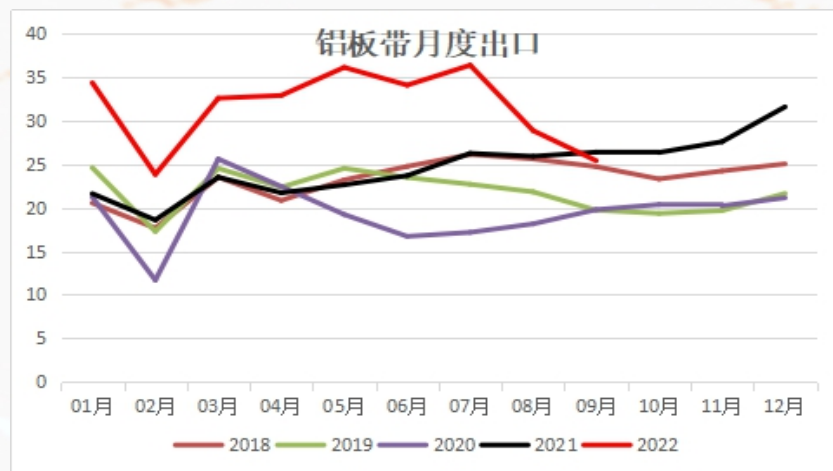
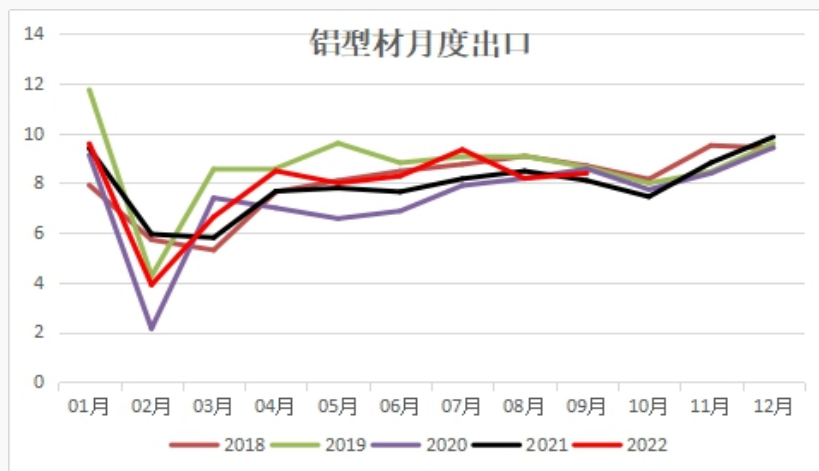
- 截止11月20日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为3.54万吨，环比-0.31万吨。
- 截止11月25日，佛山Φ120铝棒加工费为260元/吨，环比-60元/吨。

3.3 需求：下游开工率下滑



- 截止11月25日，周度加权开工率降至66.3%，周环比-0.8。铝型材开工率65.8%，环比-2；铝板带79.6%，环比持平；铝箔81.1%，环比-0.8；铝线缆58.2%，环比持平。

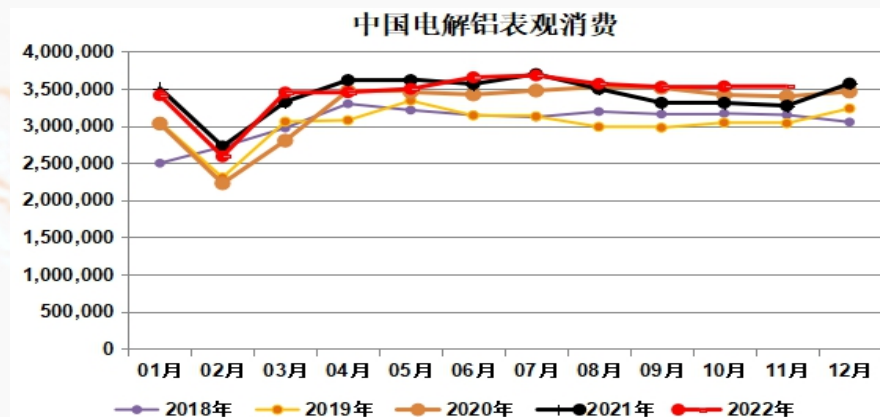
3.4 需求：铝材出口利润低位



- 截止11月21日，铝型材出口盈利249.8美元/吨，环比-21美元。年中以来因外需走弱，出口利润持续回落。

3.5 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		
	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	3,488,000	8.2%	-133,653	683,000	3,616,653	3.4%	6	3,565,000		
	09月	3,339,500	7.3%	-120,000	619,000	3,523,500	6.4%	5	3,523,500		
	10月	3,413,400	7.8%	-120,000	621,000	3,531,400	6.7%	5	3,531,400		
	11月	3,350,000	9.1%	-120,000	621,000	3,470,000	6.1%	5	3,531,816	8.0%	-61,816
	12月	3,450,000	8.7%	-120,000	621,000	3,570,000	-0.2%	5	3,543,111	-1.0%	26,889



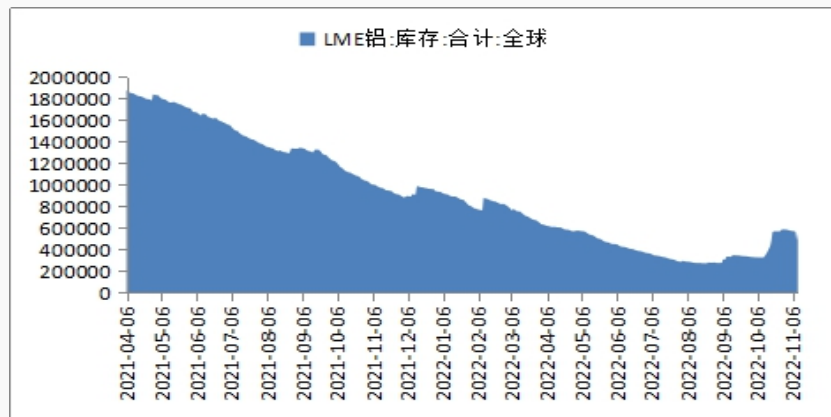
- 11月表观消费预计同比增速8%，去库6.2万吨左右。



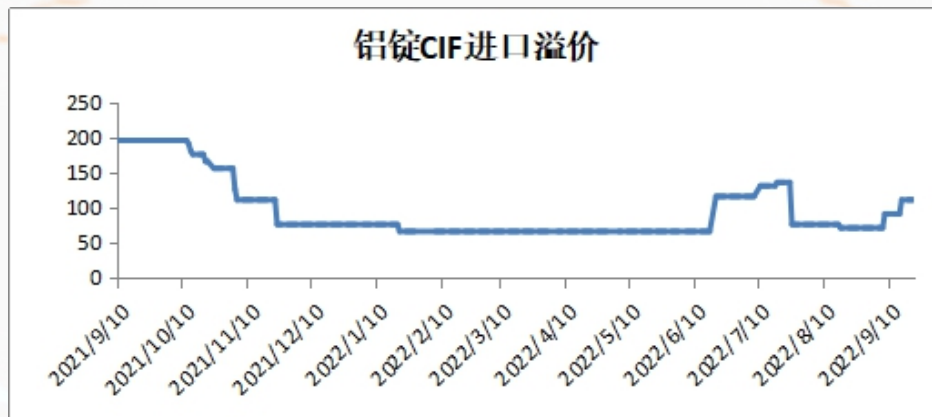
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

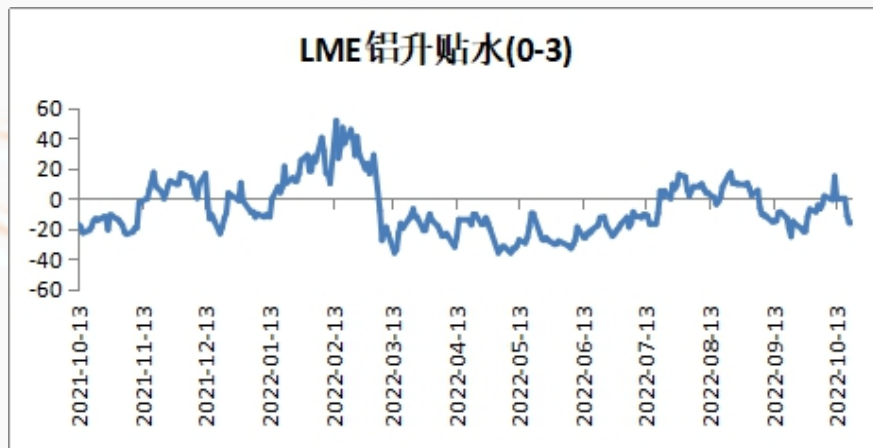
4.1 库存与结构：LME库存及升贴水



数据来源: wind



数据来源: smm

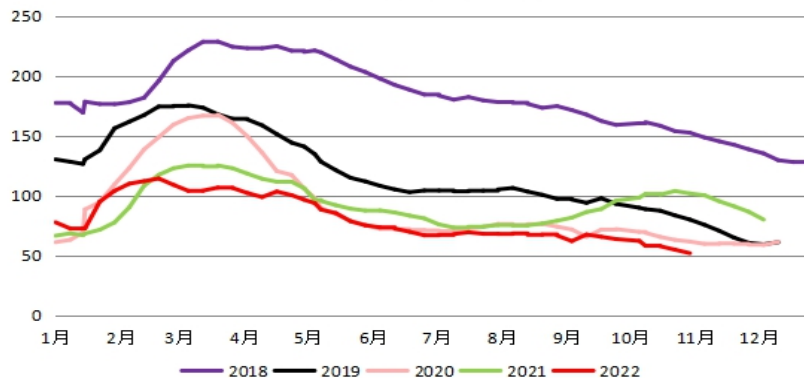


数据来源: wind

- LME库存周度-1.5万吨至50.94万吨, cash对3m升贴水周度走弱3.74美元/吨至-29.74美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价至110美元/吨, 周环比持平。

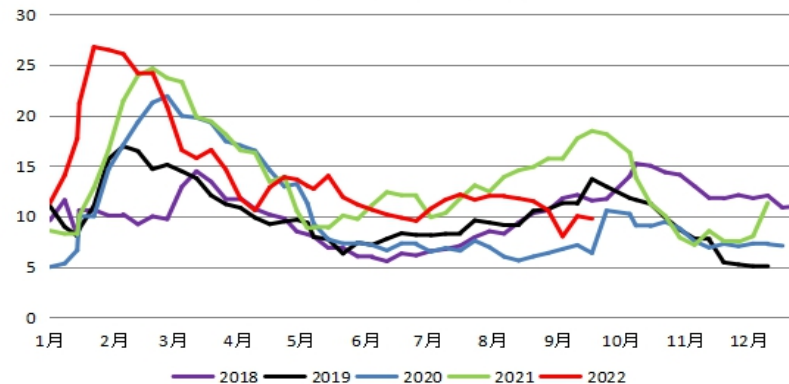
4.2 库存与结构：国内库存去库较强

国内铝锭社会库存季节性



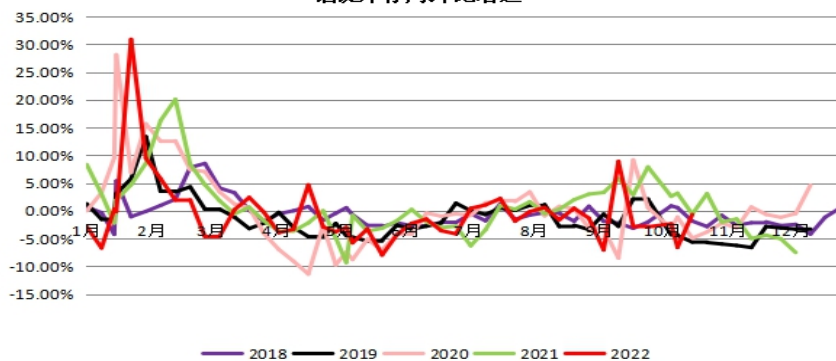
数据来源：SMM

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

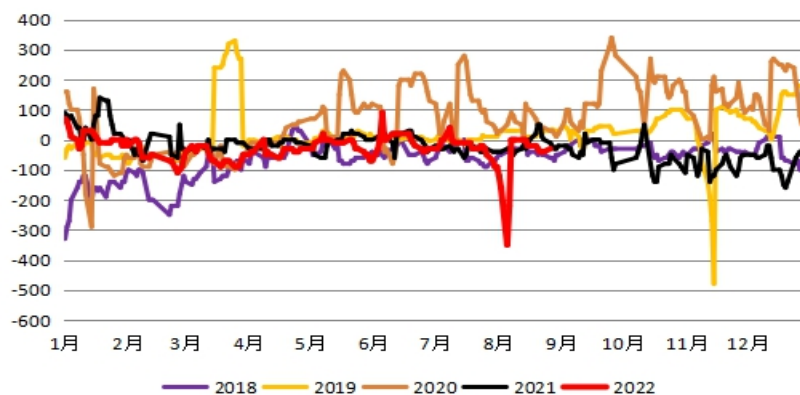


数据来源：SMM

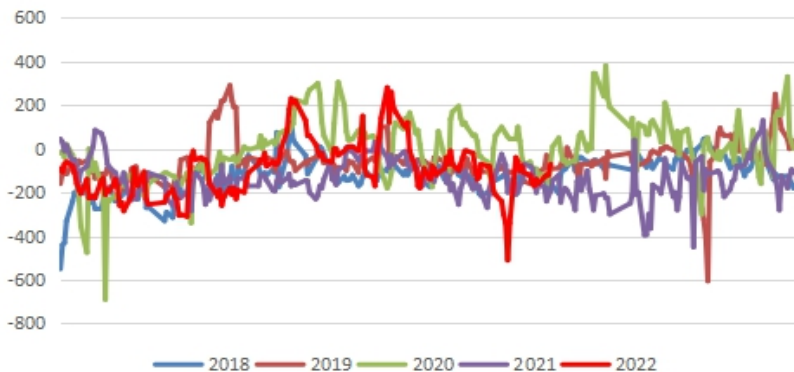
- 本周SMM统计国内电解铝社会库存51.8万吨，周度环比-2.9万吨。
- 铝棒库存6.3万吨，周度环比+0.24万吨。

4.3 库存与结构：升贴水结构

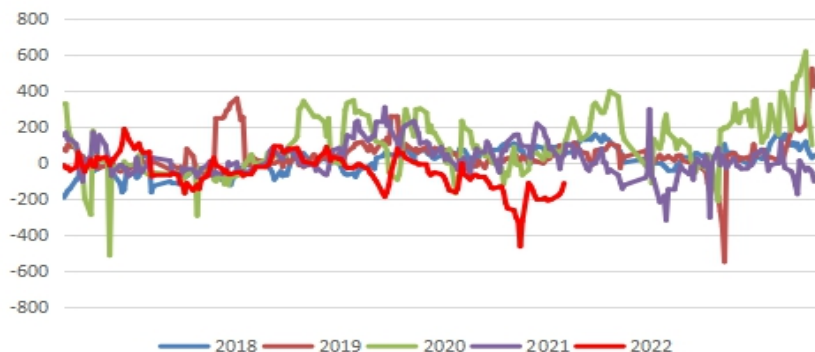
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝巩义升贴水



电解铝佛山升贴水



- 11月25日华东现货对当月合约升水70元/吨，周环比持平。巩义对当月升水10元/吨，环比-20。华南对当月升水145元/吨，环比+15。



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢!

作者：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

审核：曹有明

期货从业资格证号：F3038998

投资咨询资格证号：Z0013162

电话：021-2062 7258

邮箱：caoyouming@sd-gold.com



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。