



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝年度策略报告

2023年01月



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



1.1 报告导读

交易机会：

(1) 趋势：2023年整体供需有一定过剩，过剩程度取决于中国消费恢复程度尤其是地产端，整体仍维持偏低的库存水平，价格或处于宽幅震荡区间，下方受成本支撑，上方受供给增量压制，价格可能随季节性波动的特征较为明显。预计整体价格区间位于16000-21000元/吨。

(2) 跨期：基于对国内消费改善预期，二三季度或有正套机会。

(3) 内外：23年大概率内强外弱，海外过剩大于国内，建议在进口窗口附近逢低做多沪伦比值即反套。

逻辑与结论：

- 1、预估2023年国内电解铝产量增速3.2%，需求增速1.5%，考虑进口后过剩20万吨左右。主要增量在国内。
- 2、成本端并无大幅的下降压力，也看不到成本大幅上涨的驱动。所以成本支撑将在17000元/吨附近比较刚性。
- 3、需求端海外需求将明显萎缩，拖累国内出口，国内需求边际逐渐好转，传统领域低基数修复，新能源占比提升。
- 4、一季度供应增量不大，国内需求乐观预期下价格比较坚挺。下半年海外需求将明显转差，国内有待考验，波动或会加大。

策略：1、单边：高抛低吸，波段操作；2、跨期：二三季度择机正套。3、内外：择机反套。

风险：

- 1、海外流动性放松。2、地产恢复超预期。3、供应明显减小。

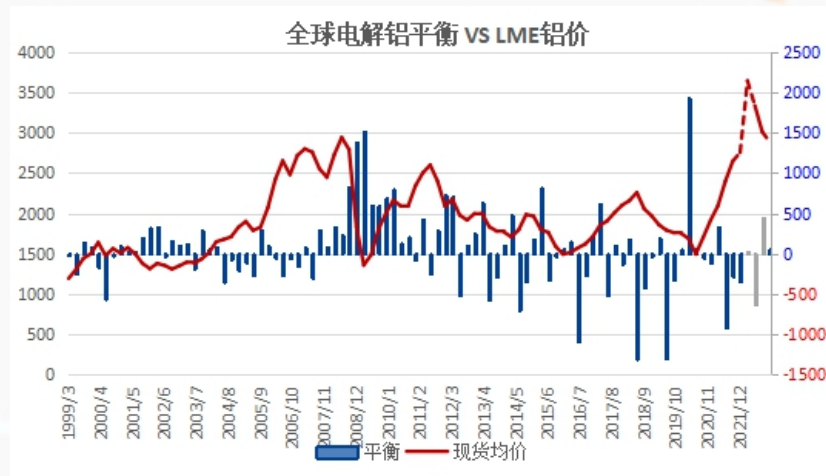


第二部分：市场供需情况

(一) 背景：全球显性库存低位



数据来源：Wind



数据来源：CRU



数据来源：CRU

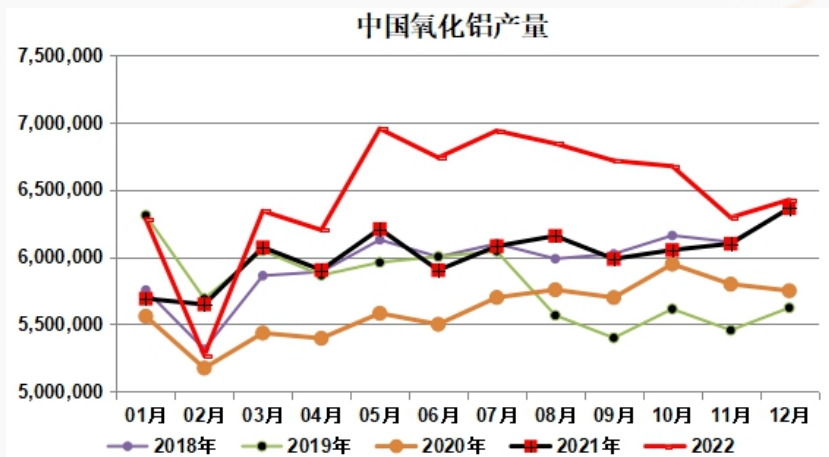
- 2013年以来,全球电解铝市场一改大幅过剩格局, 显性库存持续去化, 主要原因是供应增速放缓导致电解铝持续短缺。
- 当前库存水平处于近十年来低位, LME库存位于05年水平。2022年上半年海外需求强劲, 全球库存同步去化, 下半年国内供应端减产幅度较大, 整体库存下降至历史低位。

(一) 背景：2022年行情回顾

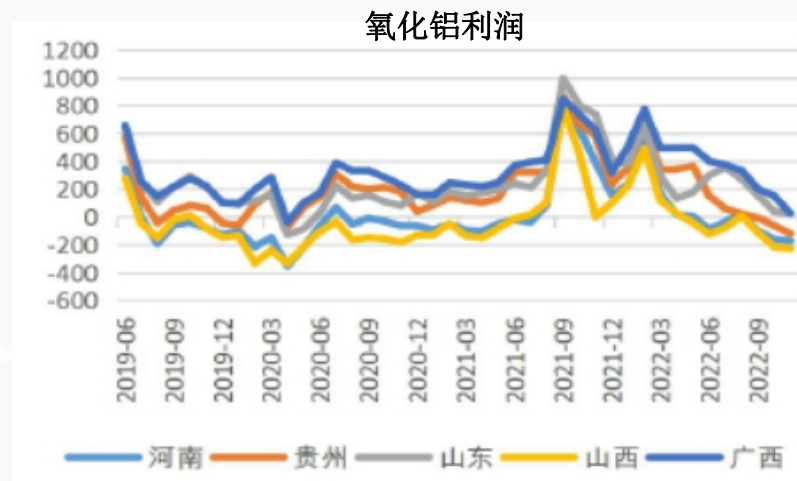


- 2022年铝市场整体先扬后抑，主要变化有几个，冶炼利润快速下滑、显性库存持续下滑至历史低位、出口下滑、间歇性电力供应不足导致减产。
- 从价格逻辑来看，可以分为三个阶段，第一阶段是成本及消费预期抬升铝价，1-3月在俄乌战争导致能源价格暴涨以及国内旺季预期下铝价冲高至24000元上方。第二阶段是云南快速复产、上海疫情叠加美联储加息，截至7月中，市场一度悲观跌至17000元/吨附近。第三阶段则是成本支撑以及供需两弱，四川以及云南贵州等地因电力紧张而减产，国内消费也因疫情十分低迷，成本端比较刚性，整体维持横盘震荡。

(二) 供应1.0: 2022年氧化铝供应



数据来源: SMM



数据来源: SMM

- SMM1-12月中国氧化铝产量 7768.3万吨, 同比增长7.6%。
- 截至12月, 中国冶金级氧化铝运行产能7860万吨/年, 建成产能9675万吨/年。2022年电解铝产能约为3990万吨, 折合氧化铝用量7660万吨, 预计2022年全年过剩108万吨左右。

数据来源: SMM



(一) 供应2.0：2023年氧化铝供应预测

省份	企业	在建/待投产产能	预期投产时间	单位
山东	山东鲁北海生物有限公司（二期）	100	2023年	万吨
山西	山西奥凯达化工有限公司	40	2023年	万吨
广西	北海东方希望材料科技有限公司	480	待定	万吨
广西	广西田东锦鑫化工有限公司	120	2023年	万吨
河北	河北文丰新材料有限公司	120	2023年	万吨
总计		860		万吨

数据来源：SMM

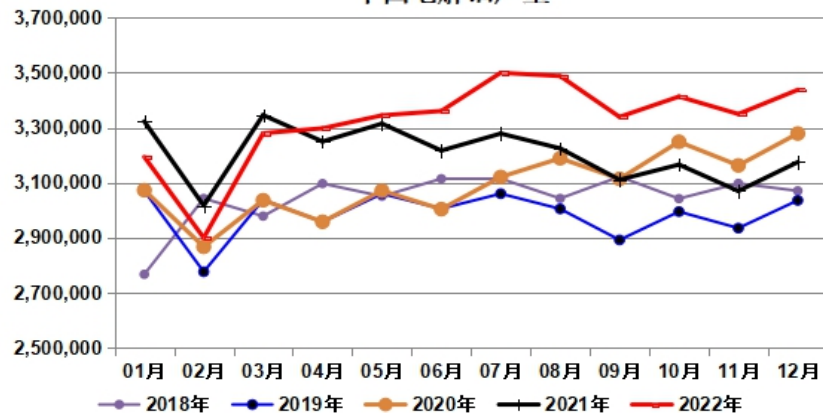
2023国内氧化铝供需平衡	产量（万吨）
氧化铝产量	8000
电解铝	4050
冶金级氧化铝需求	7776
非冶金氧化铝需求	110
平衡	114

数据来源：SMM

- 预计2023年国内计划投产氧化铝产能860万吨。建成产能突破一亿吨。
- 预计2023年国内氧化铝产量达到7950万吨，同比增长2.3%，净进口基本与2022年持平，非冶金级氧化铝需求量110万吨，电解铝对氧化铝需求量7776万吨，氧化铝供给仍过剩64万吨。

(一) 供应3.0：电解铝供应2022

中国电解铝产量



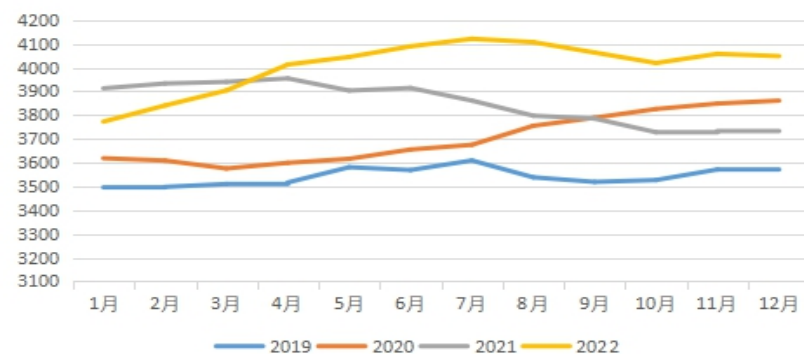
数据来源: ALD

2022年电解铝减产统计

企业名称	建成产能	减产/检修	备注
广西百矿铝业	50	42	2月
云铝溢鑫	45	22.5	5月
四川阿坝铝厂	20	20	7-8月
四川启明星铝业	12.5	12.5	8月
博眉启明星	12.5	12.5	8月
广元启明星	12	12	8月
广元中孚、林丰	50	43	8月
云铝	318	61.6	9-10月
云南神火	90	18	9月
云南宏泰	203	21	9月
云南其亚	35	7	9月
贵州华仁新材料有限公司	50	8	12月
遵义铝业股份有限公司	41	8.2	12月
贵州省六盘水双元铝业有限责任	15	2.8	12月
安顺市铝业有限公司	15	2.4	12月
贵州兴仁登高新材料有限公司	35	4	12月
合计	1004	297.5	

数据来源: Mymetal

电解铝运行产能



数据来源: ALD

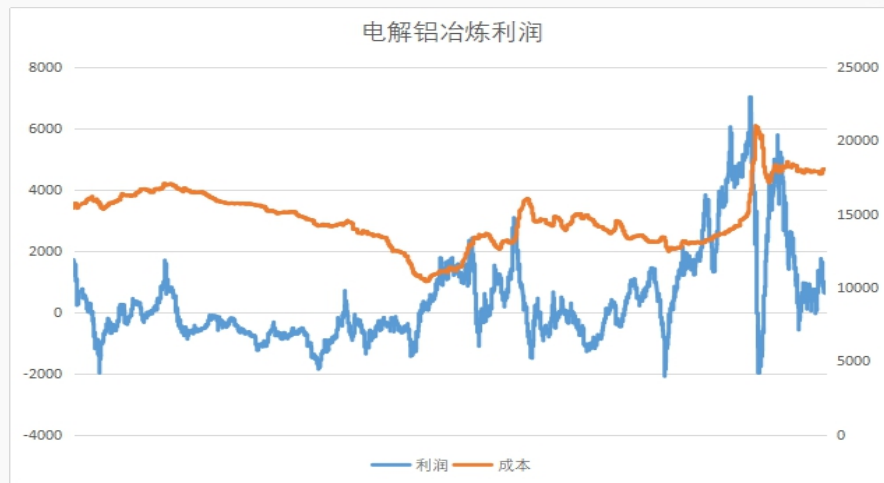
- 2022 年中国电解铝产量 3990.69万吨，同比增加3.6%。
- 截至 12月底，中国电解铝运行产能4048万吨/年，比年初增加300万吨。建成产能4447.5万吨。
- 2022年全年国内减产产能约276w，其中100w左右已经复产，减产主要集中在四川和云南。

(一) 供应4.0：电解铝供应2023

	建成产能	当前运行产能	2023年产能变动
广西	50.0	30.0	20.0
四川	107.0	68.0	39.0
内蒙古	47.0	14.0	33.0
甘肃	30.0	21.0	8.2
云南	555.0	414.0	197.0
河南	60.0	54.0	6.0
贵州	60.7	25.0	20.0
山东	747.0	650.0	-97.0
全国合计	1656.7	1276.0	226.2

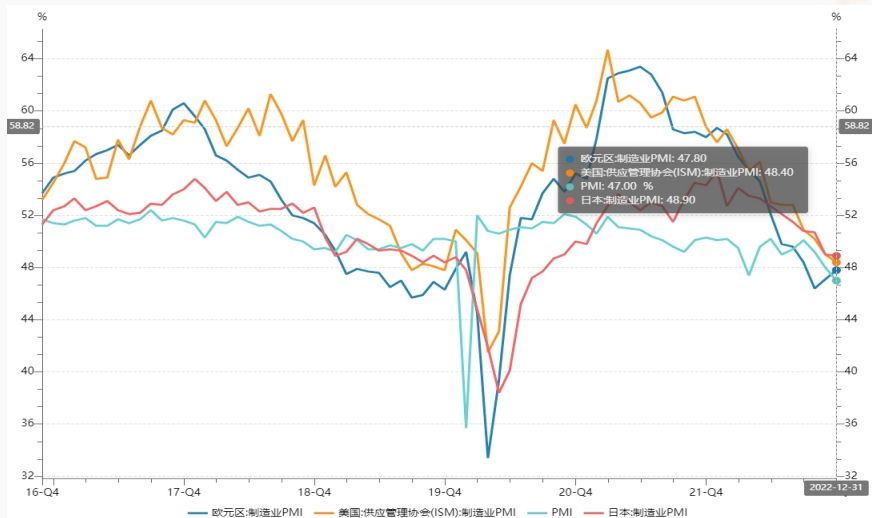
- 2022年减产在2023年复产产能约150万吨。
- 2023年新投产产能约175万吨，减产约100万吨。
- 2023年总计新增产能约226万吨左右。

(一) 供应5.0：电解铝供应2023

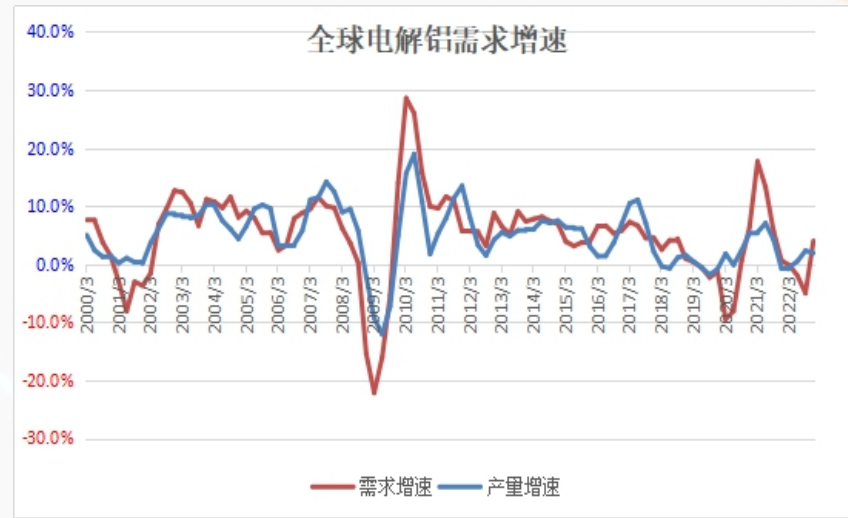


- 电解铝利润在一季度到达5400元/吨年内高位，随后受宏观和基本面双重利空导致利润急剧下滑，三季度出现亏损，目前在700元/吨附近波动。考虑目前利润偏低，预计上半年投复产进度较慢。
- 明年产能增量压力主要集中在二三季度，预计国内全年电解铝产能投复产总计增加226万吨左右，产量增加130万吨左右，增速3.2%。

(二) 需求1.0：全球需求增速同步下行，海外需求预期更差



数据来源：Wind

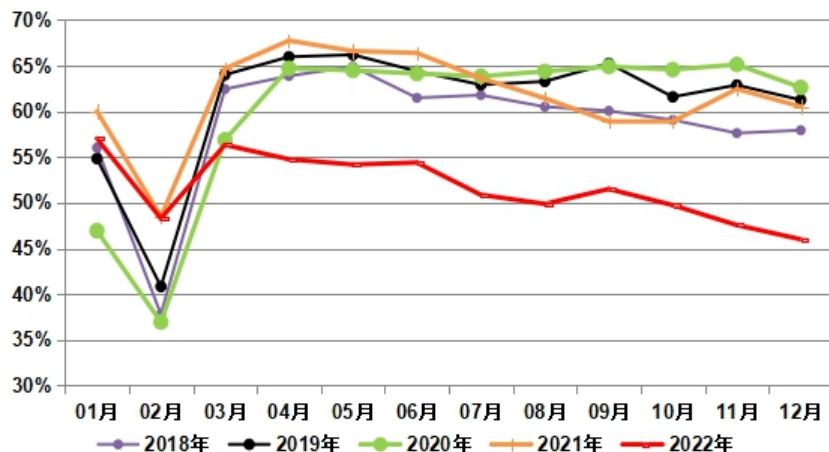


数据来源：CRU

- 2022年全球需求同步减弱，主要受能源危机、流动性收缩以及疫情影响。
- 2022年美国PMI制造业呈现下滑的走势，处于58.6-49区间内，欧洲PMI全年持续下滑，欧洲经济进入衰退的压力比较大。2022年中国PMI整体保持稳定，但经济下行压力仍然存在。
- 展望2023年，持续的高利率将明显压制经济，负面影响必然实质性显现，预计全球增长动能进一步放缓。

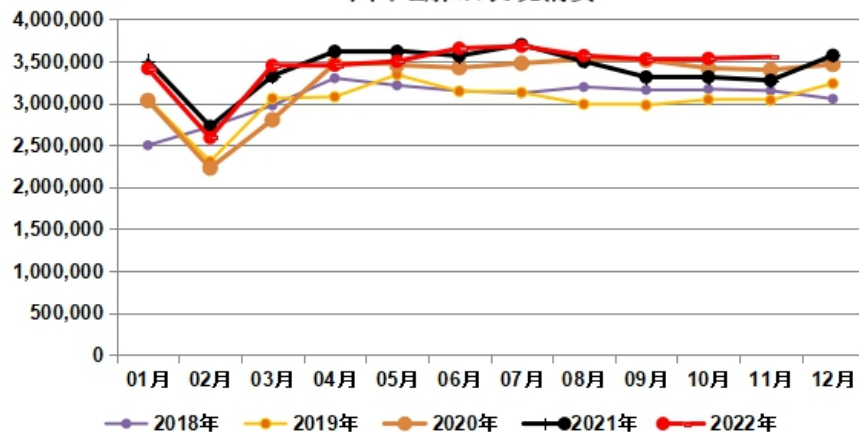
(二) 需求2.0：国内需求大幅滑坡

SMM铝下游加权开工率



数据来源：SMM

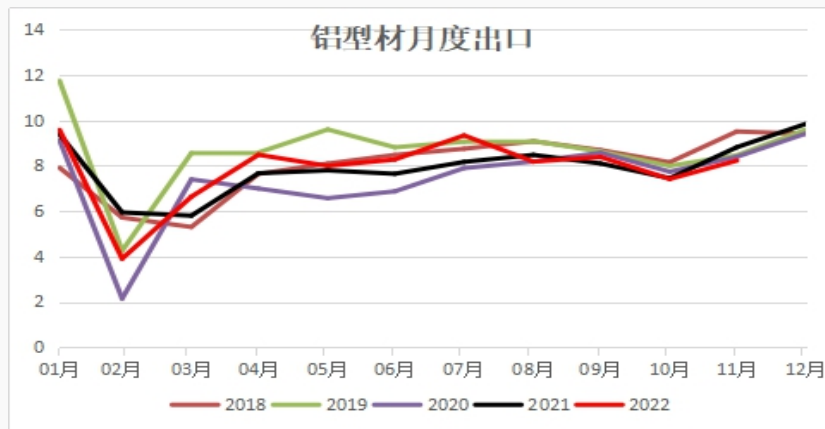
中国电解铝表观消费



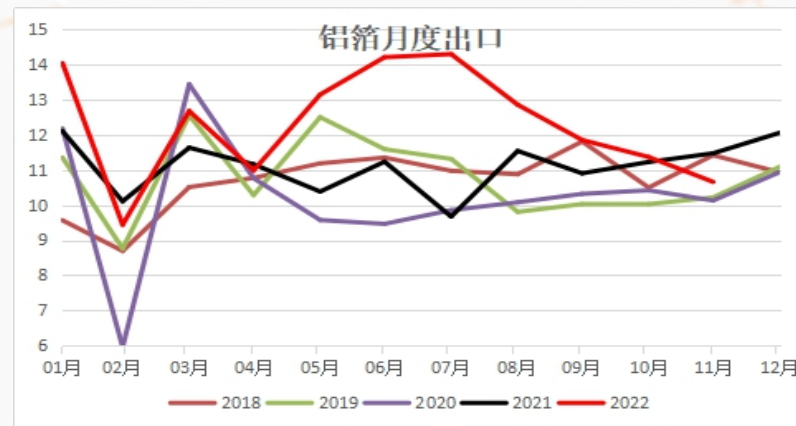
数据来源：SMM

- 年内下游加工企业开工表现不甚理想，其中建筑铝型材开工率下降尤为明显，因建筑铝型材消费受地产市场的打击更直接。SMM统计数据看，一季度建筑铝型材开工尚未恢复至正常水平即受疫情、地产市场走弱双重打击，开工率仅在40%左右，下半年开工率进一步降至40%以下。
- 2022全年表观需求增长1.2%。
- 2023年原铝需求受房地产增速回升以及家电消费回暖影响，虽然外需可见将走弱，但整体仍将维持正增长。

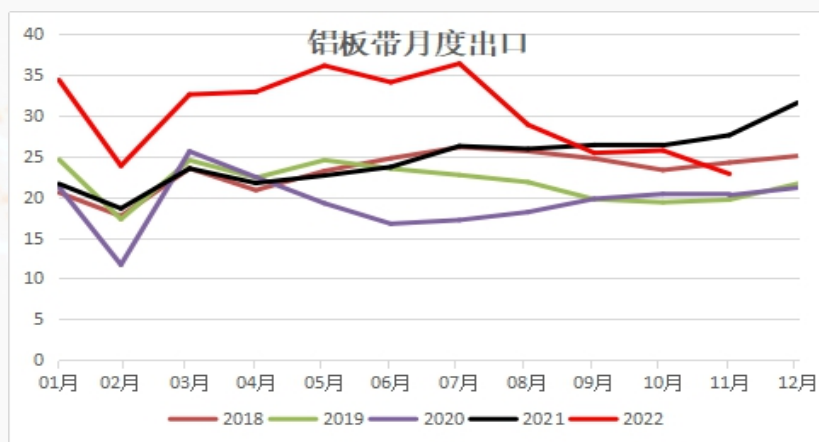
(二) 需求3.0：出口增速明年大概率下降



数据来源：海关数据



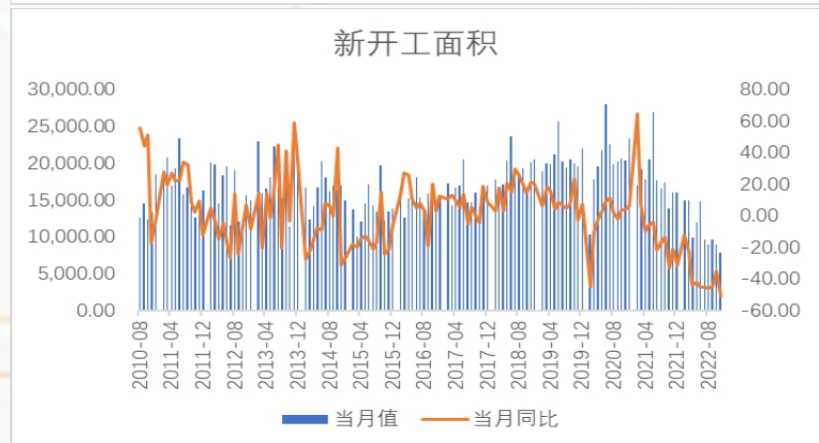
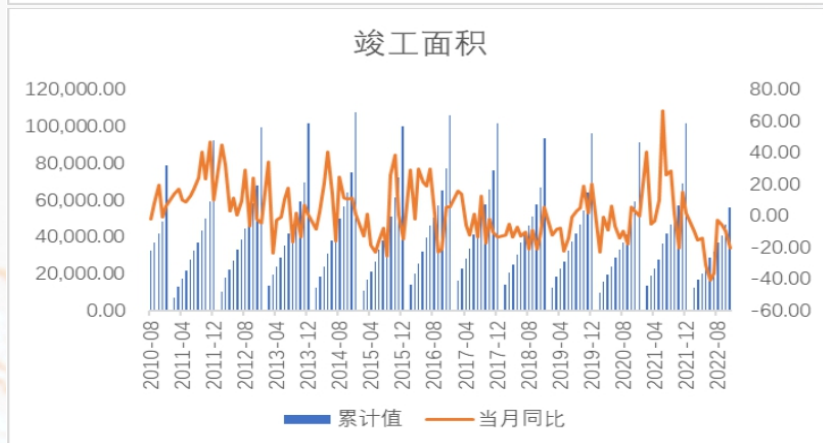
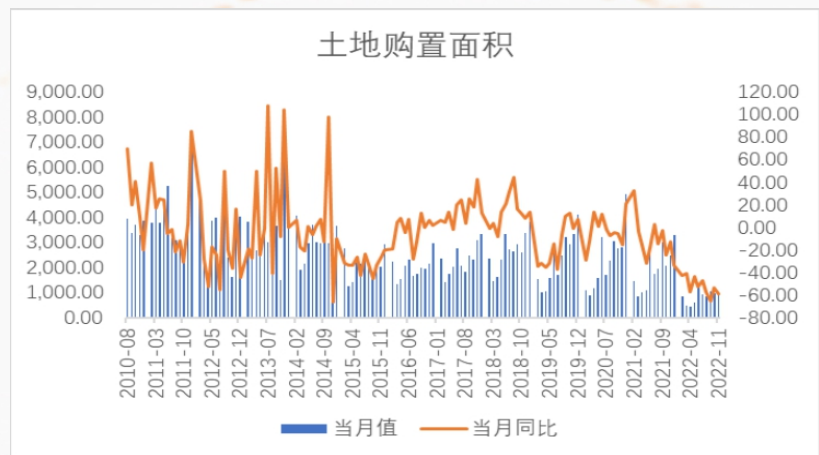
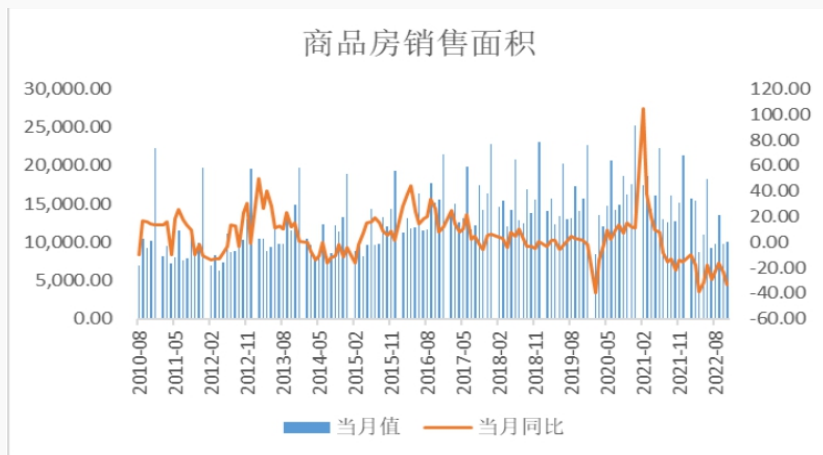
数据来源：海关数据



数据来源：海关数据

- 海关数据显示2022年11月末锻轧铝及铝材出口45.56万吨，同比下降10.55%。1-11月累计出口613.26万吨，累计同比增21.28%。
- 2023年海外进入衰退可能性较大，从去年下半年开始出口量明显回落。预计2023年铝材出口增速将降至-3%，按铝材出口占比14%，对总需求拖累-0.42%。

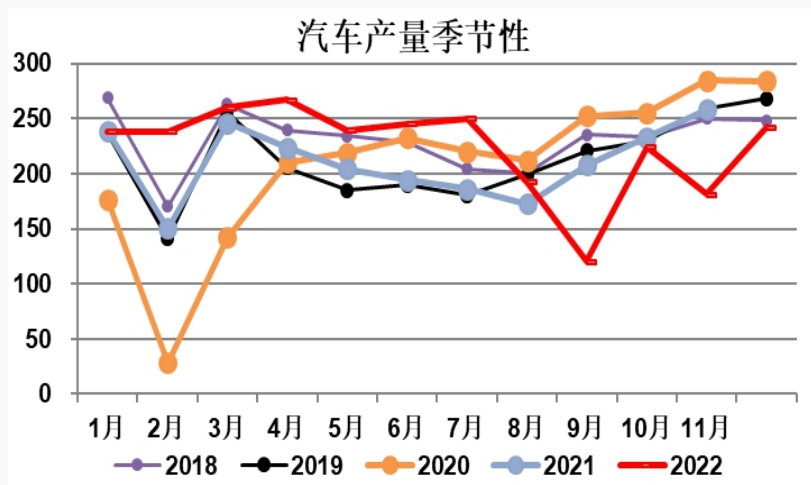
(二) 需求—4.0：房地产板块触底反弹



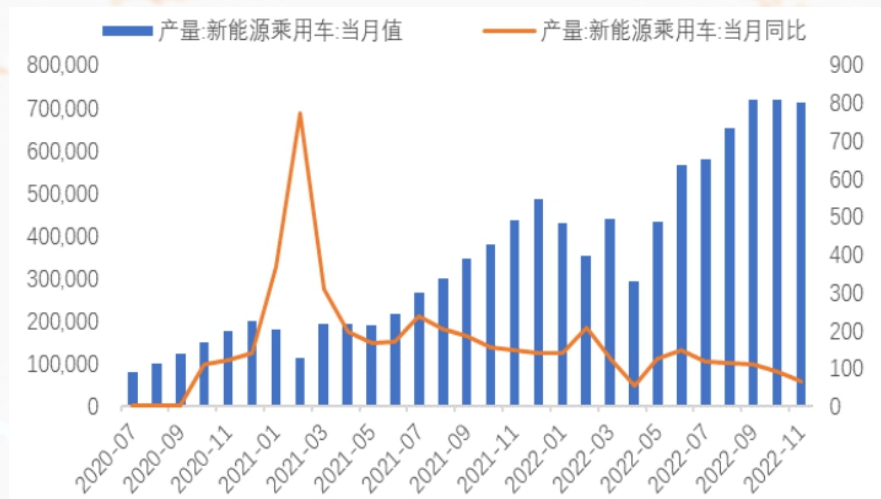
数据来源：Wind

- 地产端强预期弱现实，目前地产端数据仍然惯性下滑，开工、销售、竣工依然低迷，但随着政策端不断放松，保交楼过度，需求端降低利率，未来并不悲观，同时由于2022年低基数影响，预计全年有望增长，竣工增速有望回升。整体下半年好于上半年。

(二) 需求—5.0：汽车消费放缓



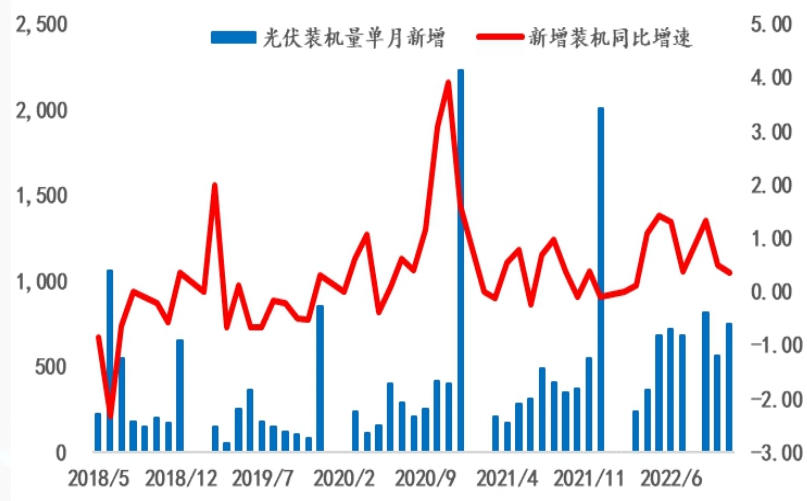
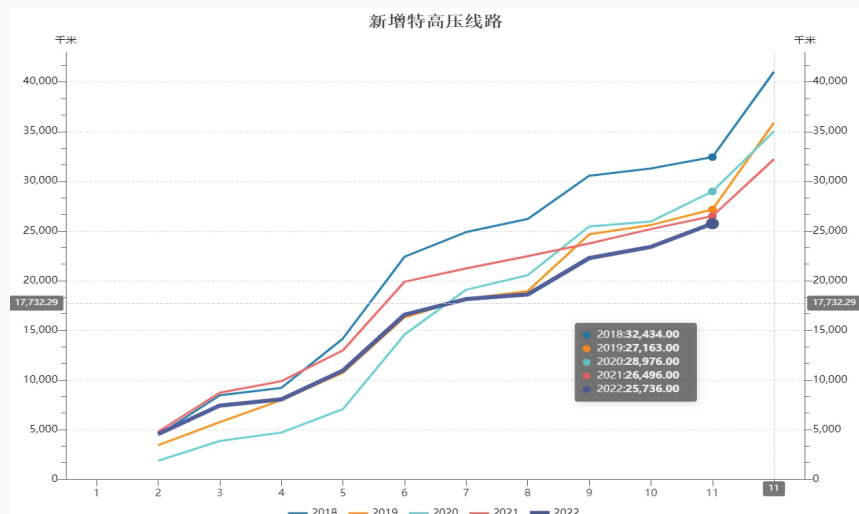
数据来源：中汽协



数据来源：中汽协

- 汽车今年是2022年铝需求增量贡献的主要板块之一，尤其是新能源车。2022年1-11月新能源汽车产量达到了588万辆，累计同比增速110%。中汽协的预测，2023年汽车总消费量2760万辆，新能源汽车销量或达900万辆。
- 展望明年，由于取消补贴等因素，汽车板块消费增速将下滑，但仍有新能源车轻量化等需求支撑，整体依然维持正增长但增速预计将放缓。

(二) 需求—5.0: 电力板块增量仍在光伏



- 2022年1-11月电网基本建设完成额累计同比增长2.6%，电源投资完成额累计同比增加28.3%，1-10月220kv以上特高压同比增长7%。预计2023年特高压以及电网投资仍将维持较平稳的增速。
- 国内光伏产业也维持高速增长。统计局数据显示1-11月累计新增装机65.71GW，累计同比增88.7%。光伏协会预计2023年国内新增光伏装机预计在120-130GW左右，带动铝增量大约在50-60万吨。



第三部分：平衡表

(三) 年度平衡表

单位：吨	天数	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
2016年		32,516	5.5%	255	324	32,605	7.6%	4			-344
2017年		36,500	12.3%	365	1,876	34,583	6.1%	20			1,552
2018年		36,458	-0.1%	363	1,405	36,567	5.7%	14			-471
2019年		35,832	-1.7%	287	592	36,358	-0.6%	6			-813
2020年		37,124	3.6%	-2,074	613	39,177	7.8%	6			21
2021年		38,499	3.7%	-2,451	799	41,024	4.7%	7			186
2022年		39,906	3.7%	-1,280	493	41,492	1.1%	4			-306
2023年E		41,200	3.2%	-1,100	493	42,300	1.9%	4	42,114	1.5%	186

- 若不考虑再生铝影响，中性预估下，预计明年国内铝锭将过剩20万吨左右。
- 因此在过剩条件下，电解铝将处于不高的冶炼利润范围，同时海外过剩大于国内，有利于内外反套。

(三) 月度平衡表

单位：吨			天数	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
2023年	01月	31		3,350,000	4.9%	-100,000	493,000	3,450,000	1.1%	4	3,138,705	-8.0%	311,295
	02月	28		3,110,000	7.2%	-60,000	493,000	3,170,000	22.5%		2,768,870	7%	401,130
	03月	31		3,430,000	4.6%	-100,000	493,000	3,530,000	2.3%		3,517,949	2%	12,051
	04月	30		3,320,000	0.7%	-80,000	493,000	3,400,000	-1.0%		3,607,196	5%	-207,196
	05月	31		3,450,000	3.1%	-100,000	493,000	3,550,000	1.5%		3,602,303	3%	-52,303
	06月	30		3,380,000	0.6%	-90,000	493,000	3,470,000	-5.0%		3,763,170	3%	-293,170
	07月	31		3,560,000	1.7%	-100,000	493,000	3,660,000	-0.5%		3,751,215	2%	-91,215
	08月	31		3,580,000	2.6%	-100,000	493,000	3,680,000	1.8%		3,688,986	2%	-8,986
	09月	30		3,490,000	4.5%	-90,000	493,000	3,580,000	1.6%		3,523,500	0.0%	56,500
	10月	31		3,600,000	5.5%	-100,000	493,000	3,700,000	3.6%		3,643,848	2%	56,152
	11月	30		3,490,000	4.2%	-80,000	493,000	3,570,000	0.6%		3,585,500	1%	-15,500
	12月	31		3,600,000	4.7%	-100,000	493,000	3,700,000	3.8%		3,671,950	3%	28,050

- 月度平衡来看，线性外推3月份开始持续去库至8月上旬，四五六月份去库明显，月间结构将走强，建议三月开始择机布局正套。
- 年内最高库存预期在 120w 附近，年末库存预期在 80w 附近，最低库存出现在三季度初约为 65w。
- 此外，如果国内消费预期乐观，则国内有可能处于紧平衡局面，全球依旧处于小幅过剩的状态，相对来说，国内表现更为短缺。



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。