



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2023.02.03



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



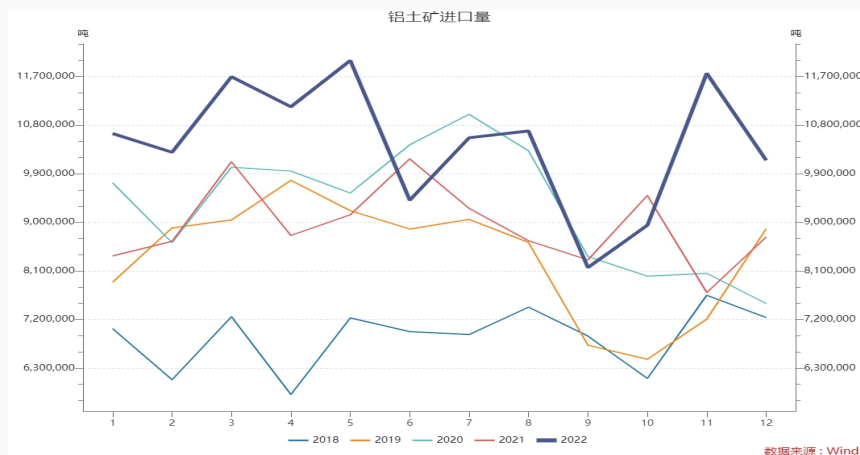
1. 电解铝基本面逻辑梳理及策略建议

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	云贵地区减产，其他地区复产，整体产能变动不大。市场预期云南地区将进一步继续压缩产能。	偏多	未来一个季度看，云南处于枯水期，电解铝产能或有压缩空间。	偏多
需求	下游开工率环比上升1.3%至57.4%，绝对值依然偏低，但好于去年同期。	中性	随着国内刺激政策落地，国内需求预期边际好转。	偏多
库存	铝锭社会库存104.7万吨，环比+6.1万吨，比春节前增加30万吨。铝棒库存+9万吨。	偏空	维持消费环比持平情况下，1季度将累库至120万吨。	偏空
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润1090元/吨，环比-100。	偏空	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	现货升贴水环比回升，目前华东对当月合约贴水80，环比+30。	中性	2月下旬后进入旺季，升贴水大概率走强	偏多
逻辑	市场交易焦点从供应端转向需求端，春节累库程度短期打压铝价，中期反弹程度需观测需求端复苏力度。目前没有明显趋势驱动。			
结论	1.方向：现实弱预期强，成本支撑，下跌空间不大，建议观望。 2.近-远月价差：累库仍将持续，近月将明显承压。 3.基差：基差持续走弱			
策略建议	1.单边：观望 2.跨期：反套 3.期现：做空基差			
风险分析	全球经济复苏超预期；电解铝产能恢复低于预期；稳增长政策超预期。			



第二部分：市场供需情况

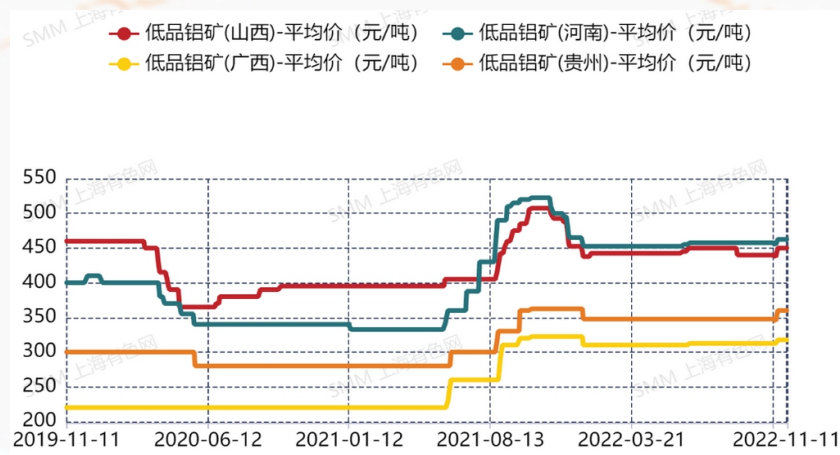
2.1 供应：铝土矿价格持稳，进口量回升



数据来源：海关



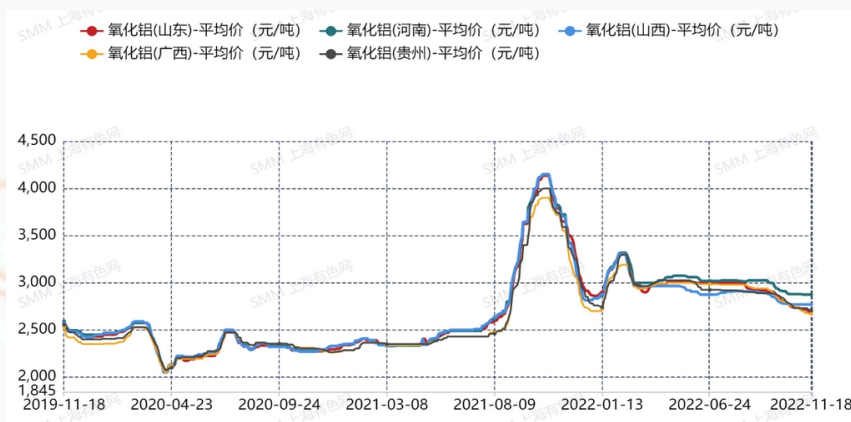
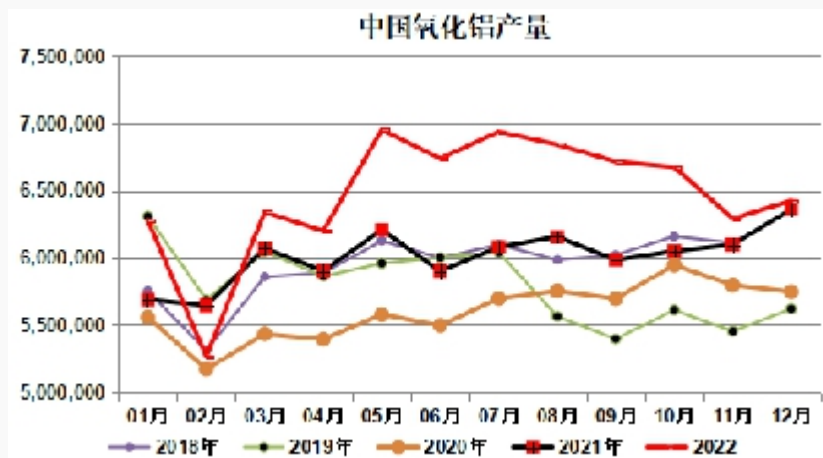
数据来源：海关



数据来源：SMM

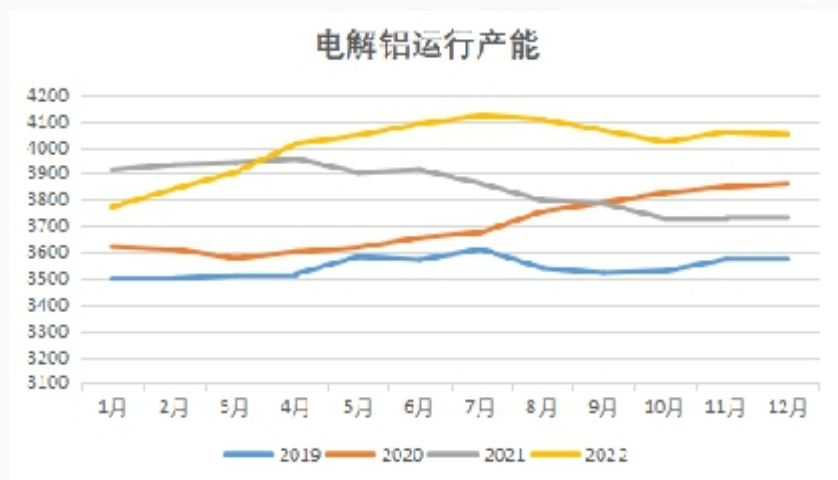
- 截止本周山西低品铝土矿455元/吨，周度环比持平，澳洲铝矿CIF48美元/吨，周环比持平。
- 截止2月3日铝土矿进口港口库存2686万吨，环比增加7.23%。

2.2 供应：氧化铝利润修复，价格持稳

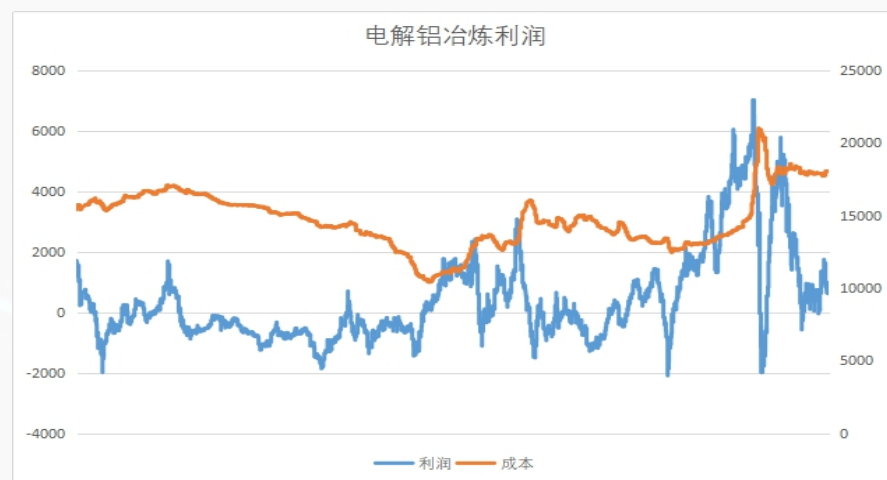


- 截止2月3日，SMM报山西氧化铝价格2970元/吨，周度环比持平，全国加权氧化铝价格2947，环比+2。
- 截至2月1日主要港口氧化铝库存37万吨，环比+8.3万吨。

2.3 供应：电解铝利润持续下滑，运行产能下降



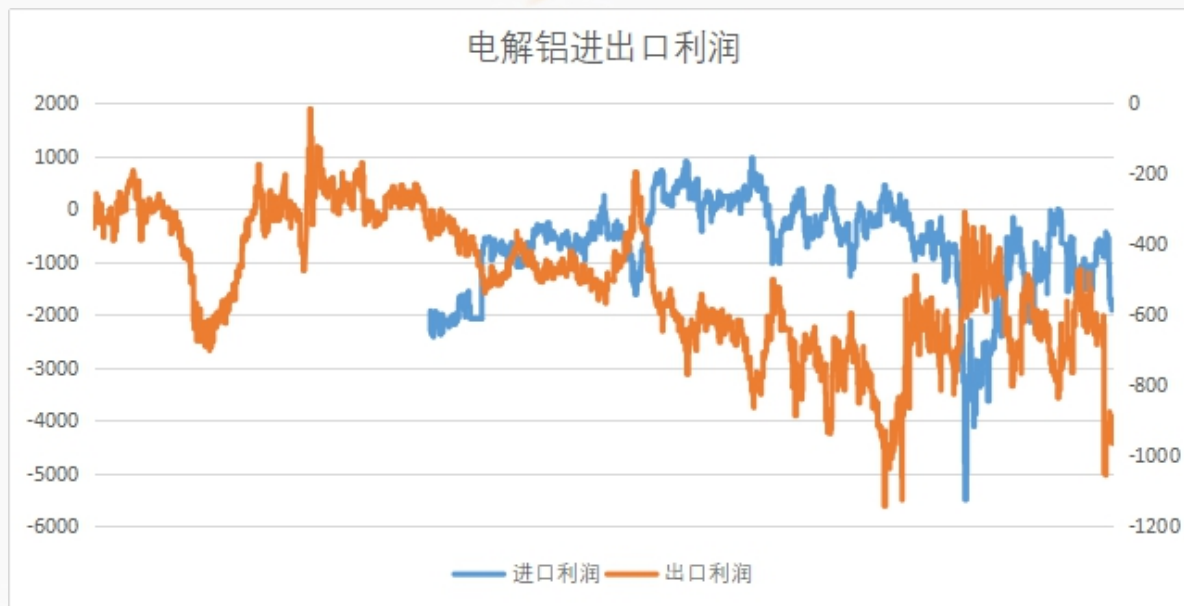
数据来源：ALD



数据来源：ALD

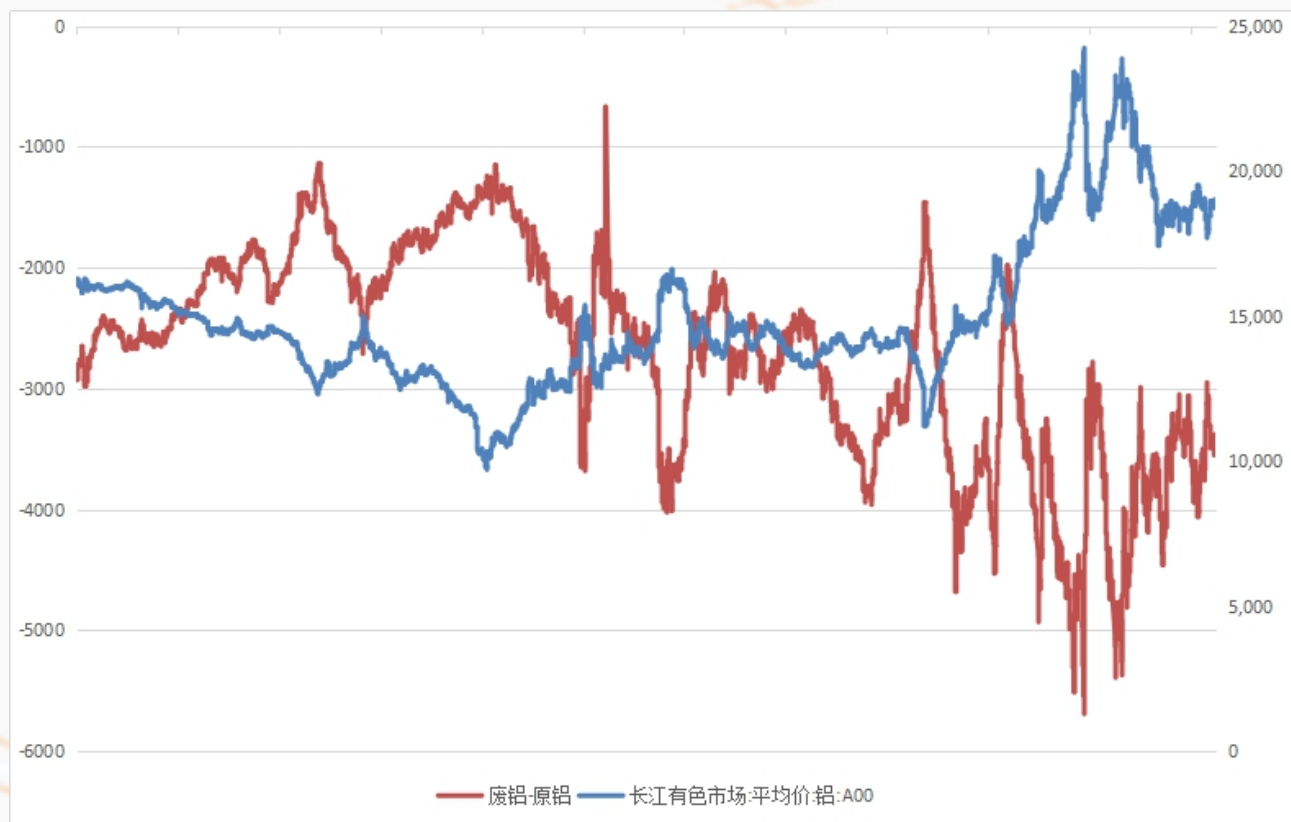
- 春节后冶炼产能稳定，部分铝厂有反馈短期云南省内电解铝企业或面临再度限电减产的情况，但目前仍未有明确文件等实质性减产措施落地，后续仍需关注电力等官方部门信息。
- 本周国内电解铝总成本17728元/吨，环比+8，冶炼厂完全成本利润约1090元/吨，环比-100元/吨。

2.4 供应：进口亏损收窄，出口亏损扩大



- 现货铝锭进口利润-1605元/吨，环比-241元/吨。出口利润-964美元/吨，环比-55.77美元/吨。

2.5 供应：精废价差



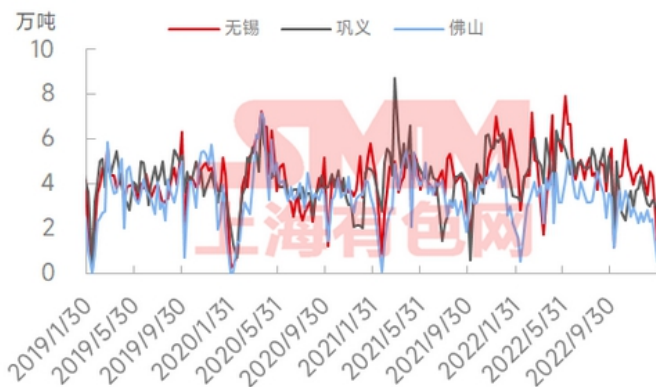
- 废铝-原铝价差-3470元/吨，周度+20元/吨，目前精废价差处于偏高位置，对铝价支撑较强。

3.1 需求：铝锭出库

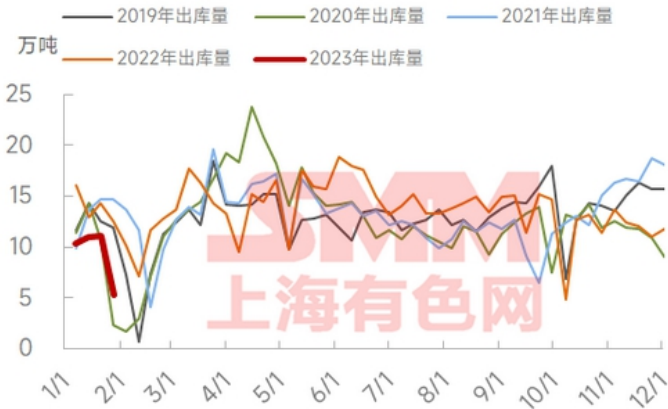
国内主流主要消费地铝锭周度出库量统计 单位：万吨

日期	无锡	巩义	佛山	杭州	重庆	常州	合计
1/03-1/08	4.55	3.00	2.34	0.58	0.40	0.14	11.01
1/09-1/15	4.34	3.30	2.42	0.42	0.46	0.11	11.05
1/16-1/29	1.53	2.90	0.52	0.26	0.08	0.08	5.37
较春节前一周 增减	-2.81	-0.40	-1.90	-0.16	-0.38	-0.03	-5.68

主流地区出库量



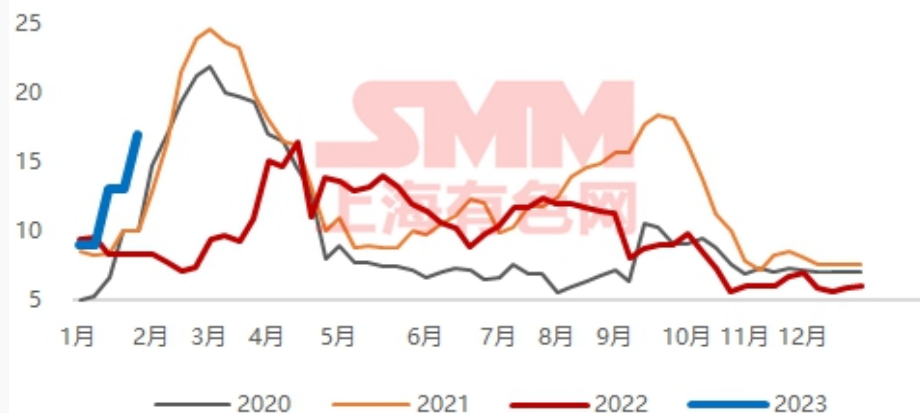
铝锭出库季节性走势



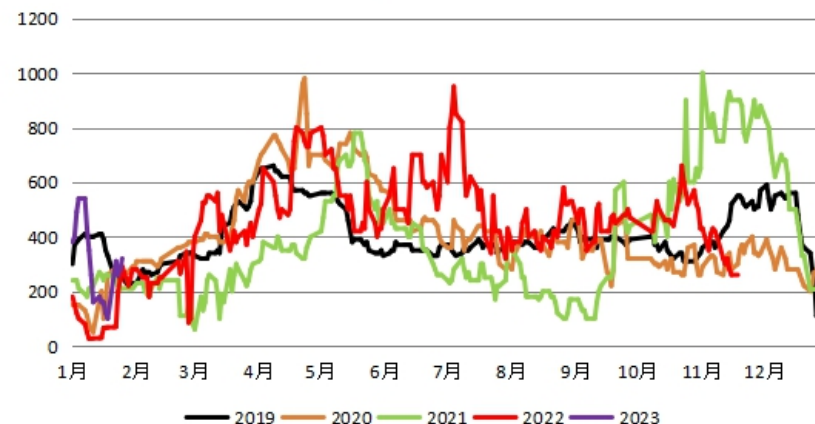
- 截至1月30日，中国主要地区电解铝出库量约5.37万吨，环比-5.68万吨。

3.2 需求：铝棒出库&加工费

历年铝棒社会库存走势对比

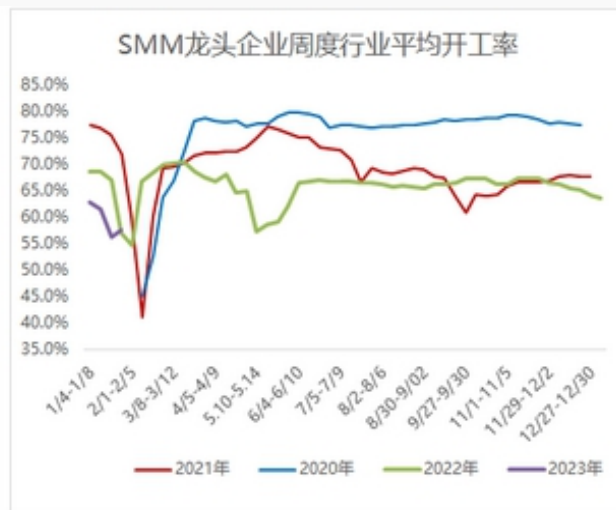


广东120铝棒加工费季节性



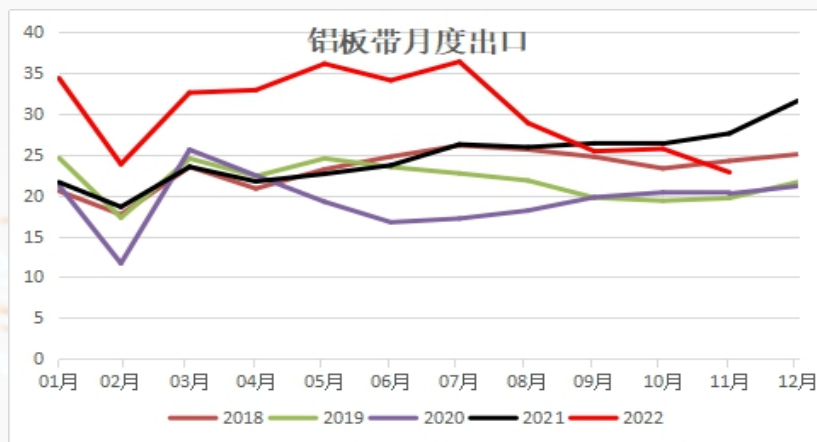
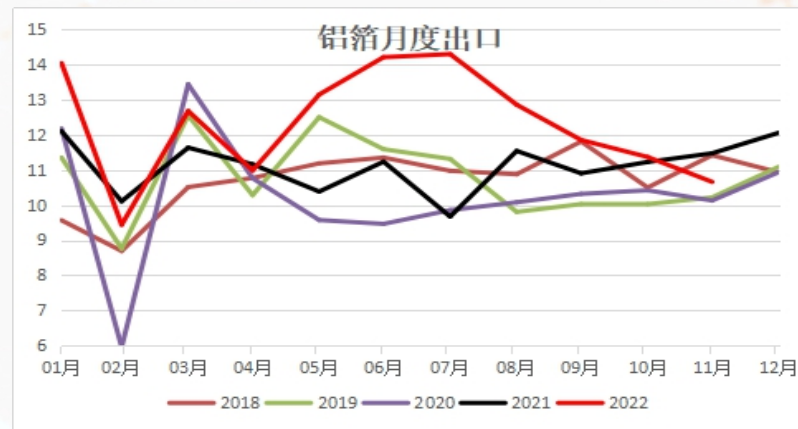
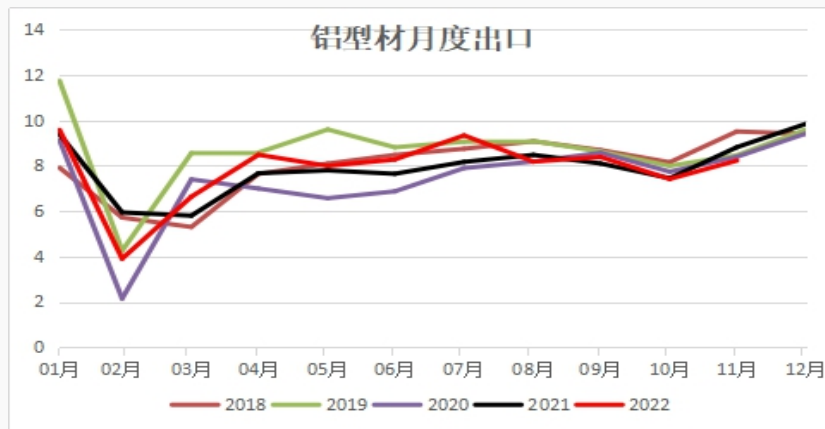
- 截止1月30日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为0.03万吨，环比-0.81万吨。
- 截止2月3日，佛山Φ120铝棒加工费为320元/吨，环比+220元/吨。

3.3 需求：下游开工率小幅回升



- 截止2月2日，周度加权开工率降至57.4%，周环比+1.3%。铝型材开工率55.3%，环比+6；铝板带73%，环比持平；铝箔79.4%，环比持平；铝线缆42%，环比-4。

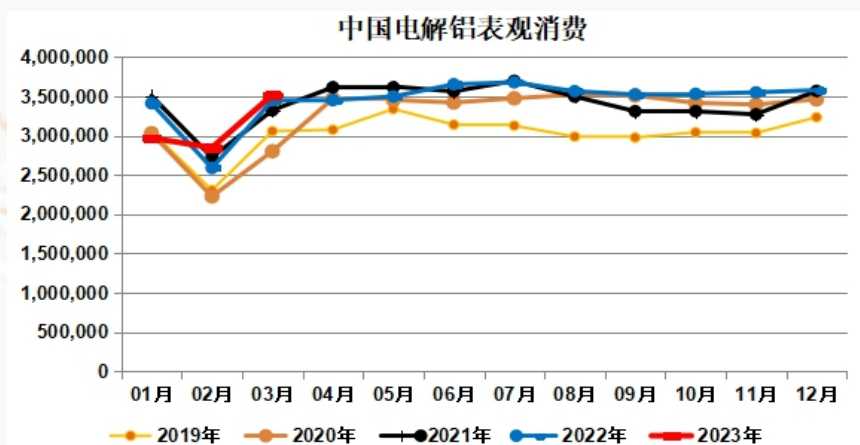
3.4 需求：铝材出口继续下滑



- 截止1月30日，铝型材出口盈利375美元/吨，环比-39美元。
- 根据海关总署数据，2022年12月未锻造的铝及铝材出口数量为47.14万吨，同比-16.3%。

3.5 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
2022年	01月	31	3,194,000	-3.9%	-143,636	725,000	3,411,636	-2.7%	7	3,411,636		
	02月	28	2,899,879	-3.9%	-72,850	1,110,000	2,587,729	-4.9%	12	2,587,729		
	03月	31	3,280,000	-2.0%	-99,970	1,041,000	3,448,970	3.8%	9	3,448,970		
	04月	30	3,298,000	1.5%	-83,425	987,000	3,435,425	-5.0%	9	3,452,000		
	05月	31	3,345,133	0.9%	-67,249	902,000	3,497,382	-3.5%	8	3,497,382		
	06月	30	3,361,000	4.5%	-124,563	734,000	3,653,563	2.6%	6	3,653,563		
	07月	31	3,500,000	6.7%	-121,662	678,000	3,677,662	-0.5%	6	3,677,662		
	08月	31	3,488,000	8.2%	-133,653	683,000	3,616,653	3.4%	6	3,565,000		
	09月	30	3,339,500	7.3%	-120,000	619,000	3,523,500	6.4%	5	3,523,500		
	10月	31	3,413,400	7.8%	-120,000	580,000	3,572,400	8.0%	5	3,531,400		
	11月	30	3,350,000	9.1%	-120,000	500,000	3,550,000	8.6%	4	3,550,000		
	12月	31	3,438,000	8.3%	-120,000	493,000	3,565,000	-0.4%	4	3,578,900		
2023年	01月	31	3,350,000	4.9%	-100,000	986,000	2,957,000	-13.3%	10	2,968,123	-13.0%	481,877
	02月	28	3,110,000	7.2%	-60,000	986,000	3,170,000	22.5%		2,846,502	10%	323,498
	03月	31	3,430,000	4.6%	-100,000	986,000	3,530,000	2.3%		3,517,949	2%	12,051



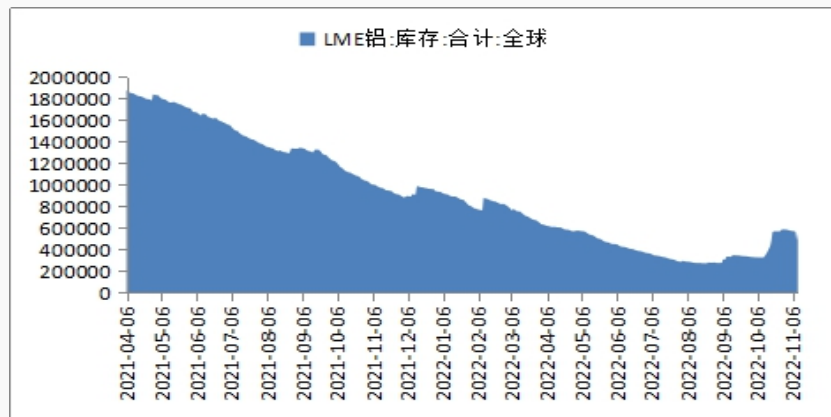
- 1月表观消费同比下降13%，累库48万吨左右。
- 预计2月同比增加10%左右，累库32万吨。



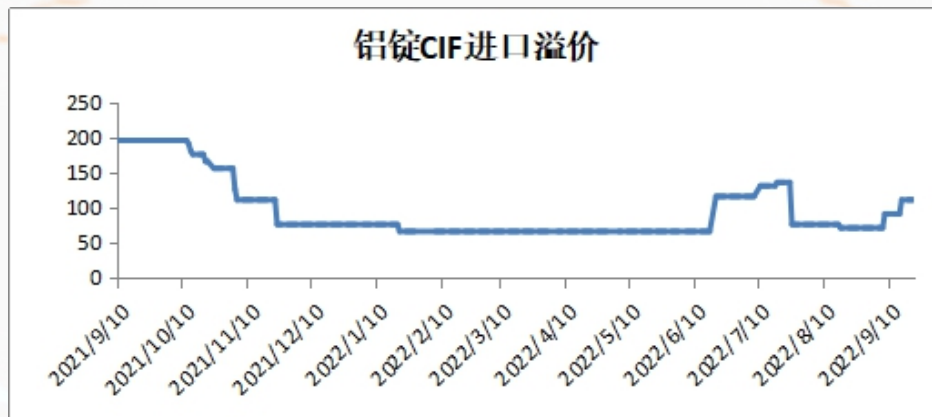
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

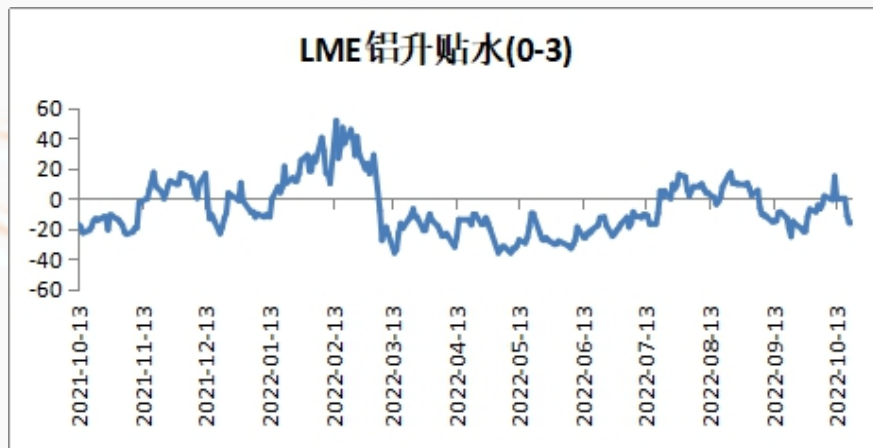
4.1 库存与结构：LME库存及升贴水



数据来源: wind



数据来源: smm

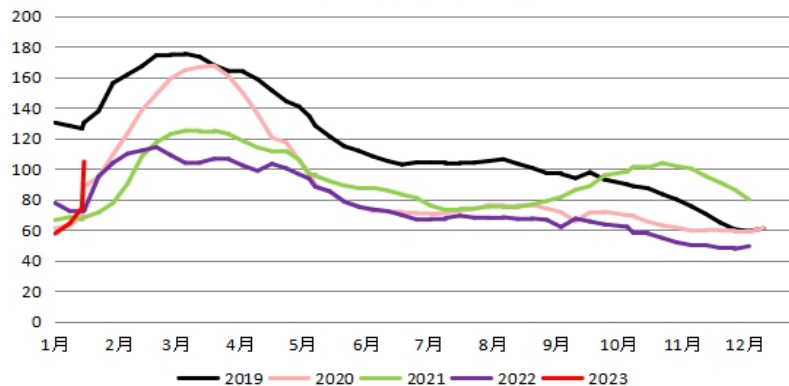


数据来源: wind

- LME库存周度-2.02万吨至39.5万吨, cash对3m升贴水周度走强3.26美元/吨至-33.99美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为80美元/吨, 周环比持平。

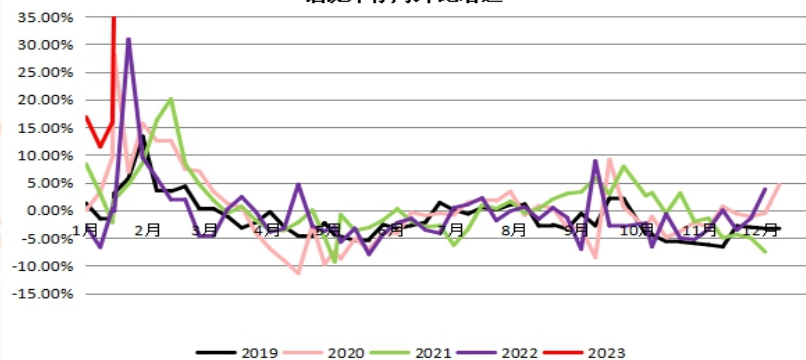
4.2 库存与结构：国内库存去库较强

国内铝锭社会库存季节性



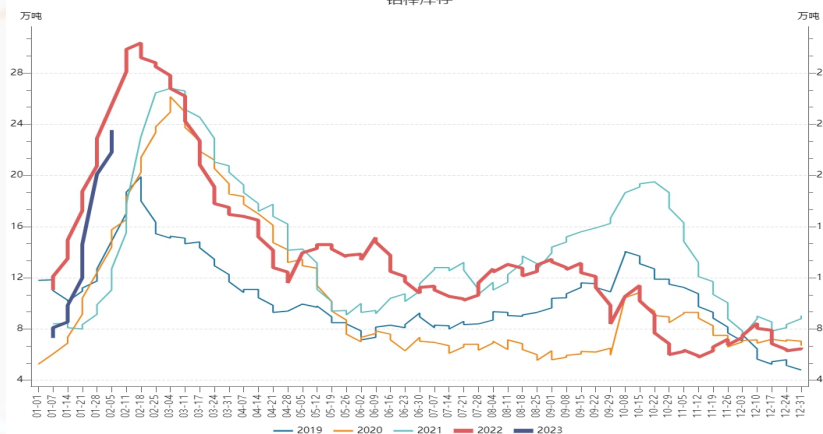
数据来源：SMM

铝锭库存周环比增速



数据来源：SMM

铝棒库存

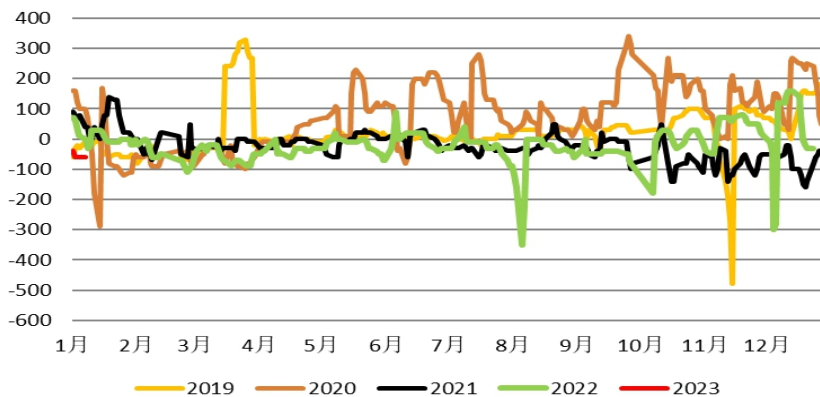


数据来源：SMM

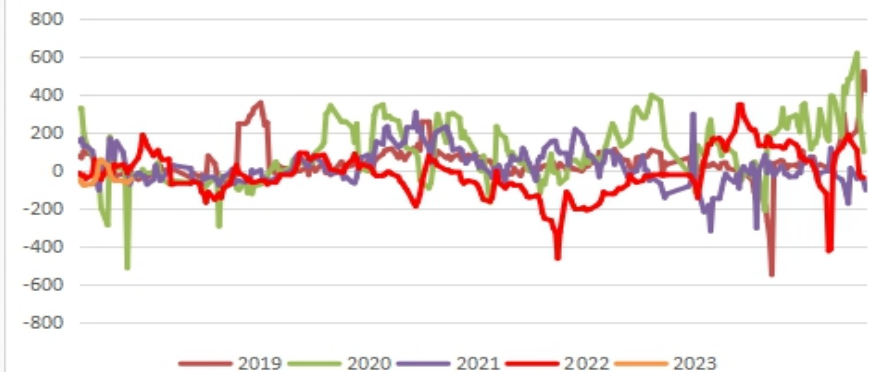
- 截至2月2日SMM统计国内电解铝社会库存104.7万吨，周度环比+6.1万吨。
- 铝棒库存20.94万吨，周度环比+9.32万吨。

4.3 库存与结构：升贴水结构

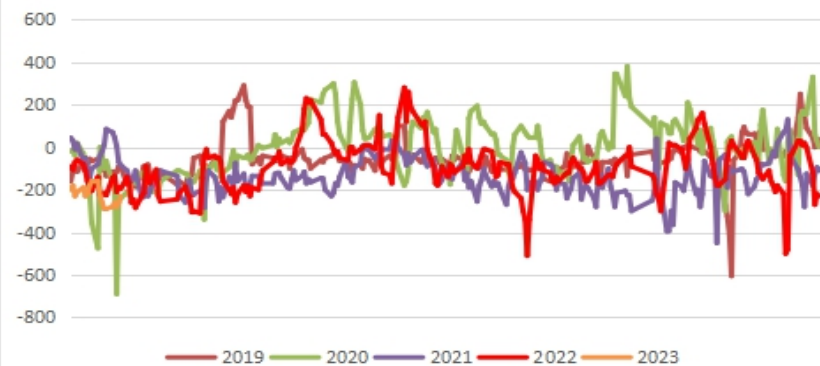
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝佛山升贴水



电解铝巩义升贴水



- 2月3日华东现货对当月合约贴水80元/吨，周环比+30。巩义对当月贴水230元/吨，环比+50。华南对当月贴水40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。