



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2023.02.21



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



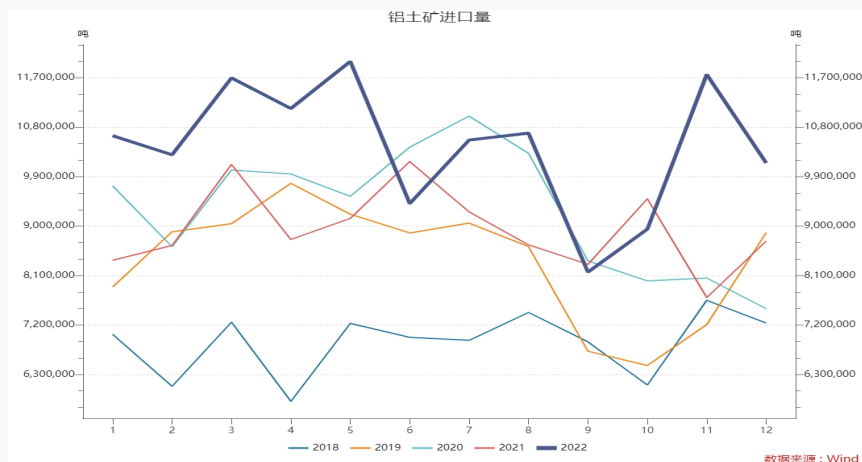
1. 电解铝基本面逻辑梳理及策略建议

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	本周开始云南在原有基础上继续减产20%，对23月份产量影响较明显，关注兑现情况。	偏多	一季度，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1.7%至61.5%，整体稳中向好。	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123.3万吨，环比+1.7万吨，比春节前增加46万吨。铝棒库存环比下降0.4万吨。	中性	3月份旺季叠加供应收缩，去库速度预计较快，但整体库存偏高。	中性
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润1206元/吨，环比-99。冶炼利润偏高，冶炼成本下滑。	偏空	氧化铝持续亏损，冶炼成本下降有限，成本支撑仍不会明显崩塌。	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-50。	中性	2月下旬后进入旺季，升贴水大概率走强	偏多
逻辑	市场关注的云南减产落地，未来三个月内复产概率不大，叠加库存见顶，旺季需求稳步恢复，预计将迎来一波反弹，但成本端下跌仍会拖累涨幅。			
结论	1.方向：供应干扰落地，需求逐步恢复，短期上涨概率较大。 2.近-远月价差：库存拐点接近，建议择机正套。 3.基差：短期价格偏强下，下游采购力度放缓，基差难以走强。			
策略建议	1.单边：回调买入 2.跨期：择机正套 3.期现：观望			
风险分析	需求不急于去，宏观利空超预期			



第二部分：市场供需情况

2.1 供应：铝土矿价格持稳，港口库存去化



数据来源: 海关



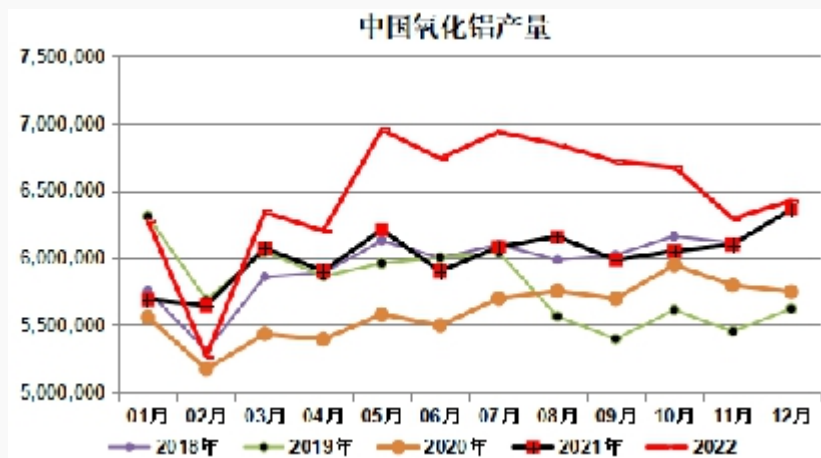
数据来源: 海关



数据来源: SMM

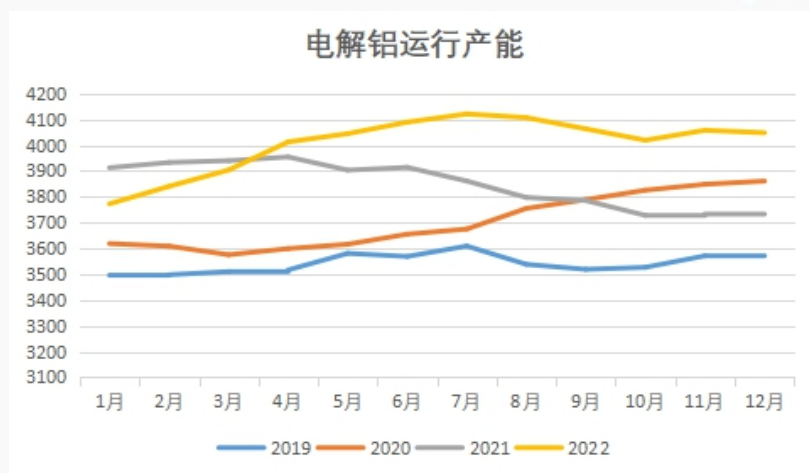
- 截止本周山西低品铝土矿455元/吨，周度环比持平，澳洲铝矿CIF48美元/吨，周环比持平。
- 截止2月17日铝土矿港口库存2446万吨，环比减少5.81%。
- 国产铝土矿供应量较之春节前有所修复 海运费下跌对进口矿价影响有限。

2.2 供应：氧化铝价格平稳，继续过剩

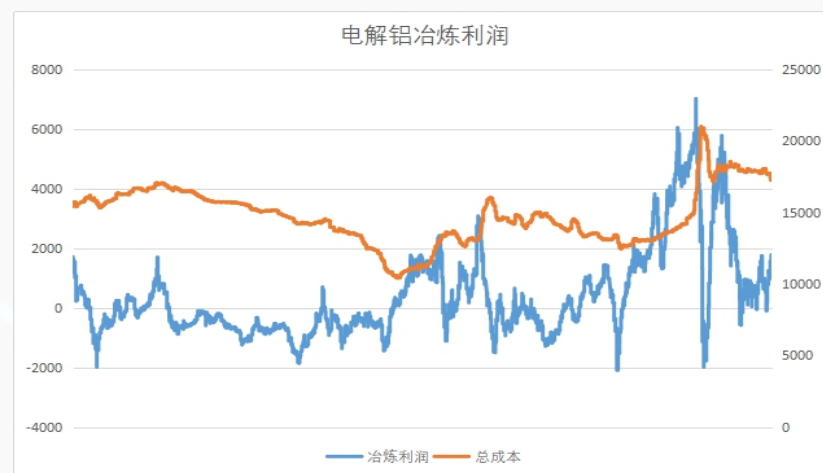


- 截止2月20日，SMM报山西氧化铝价格2975元/吨，周度环比+5，全国加权氧化铝价格2946，环比-4。
- 截至2月16日主要港口氧化铝库存31.7万吨，环比-2.5万吨。

2.3 供应：电解铝利润较高，运行产能下降



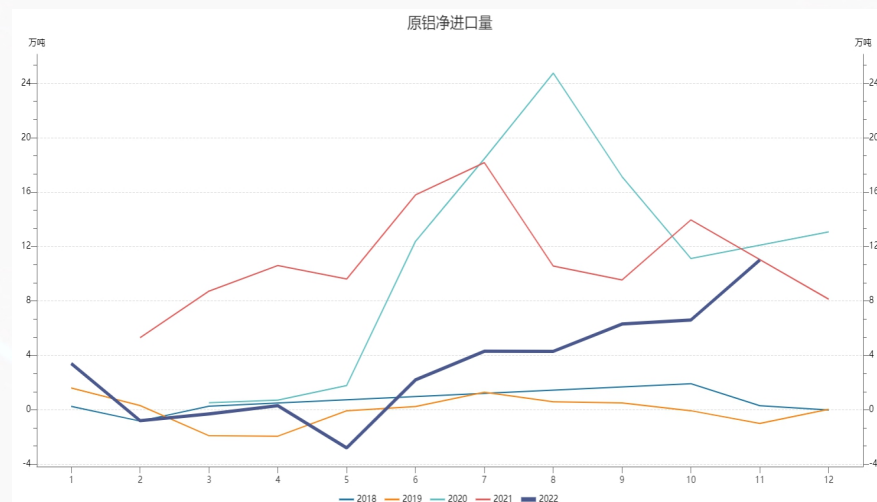
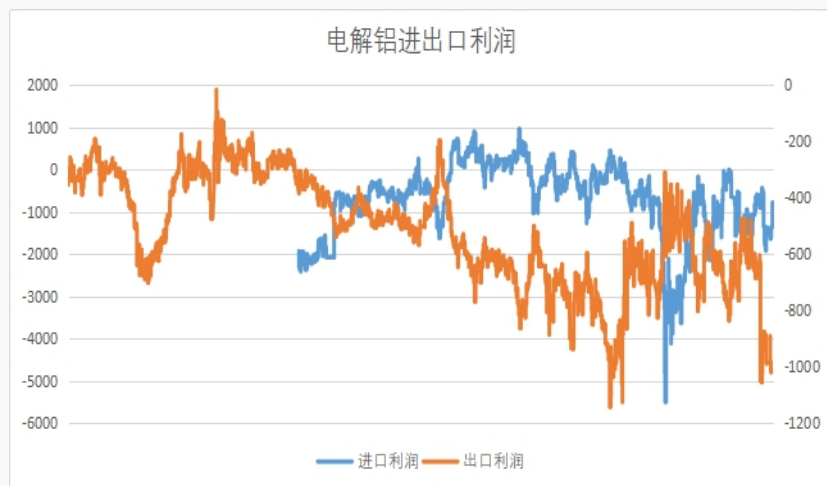
数据来源：ALD



数据来源：ALD

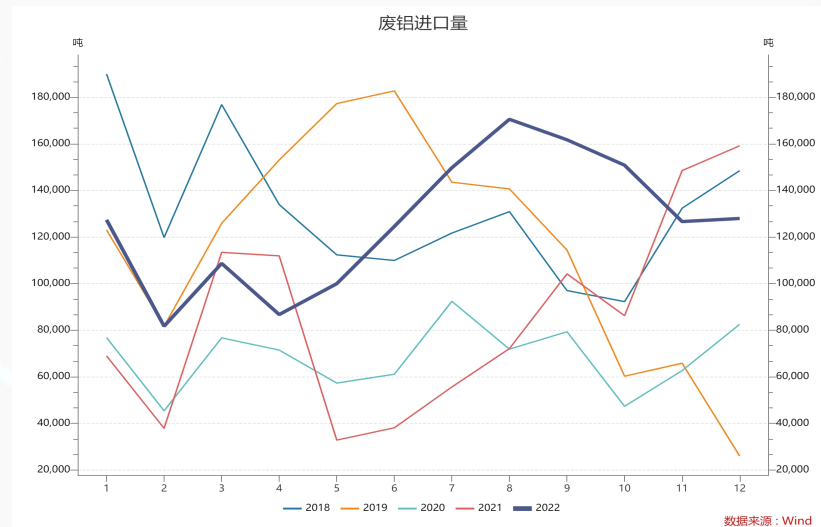
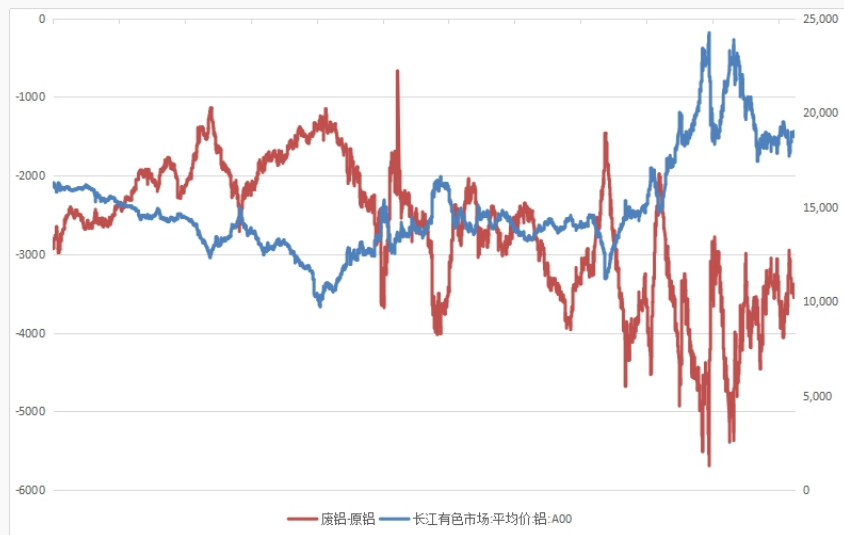
- 2023年1月份国内电解铝产量341.8万吨，环比下降0.6%，同比增长6.7%。数据回落的原因主要是贵州地区前期减产明显，1月份整体运行产能较12月份下降31万吨。
- 截至上周国内电解铝冶炼总成本17254元/吨，环比-11，冶炼厂完全成本利润约1206元/吨，环比-99元/吨。

2.4 供应：进口亏损收窄，出口亏损扩大



- 现货铝锭进口利润-693元/吨，环比+397元/吨。出口利润-1050美元/吨，环比-30美元/吨。进口亏损收窄，出口亏损扩大，主因海外电解铝价格跌幅较大，国内有供应端减产支撑价格较为坚挺。

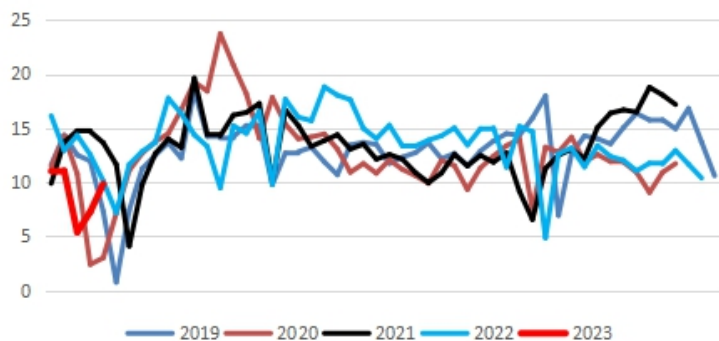
2.5 供应：废铝偏紧



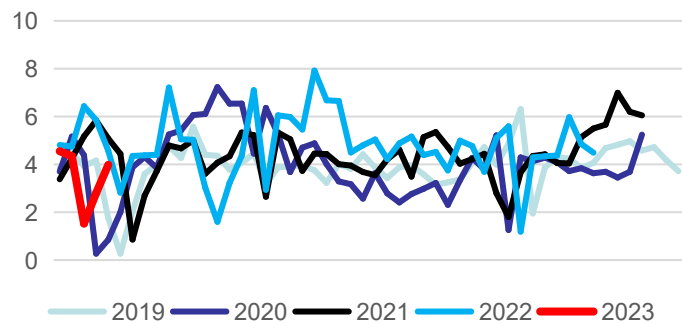
- 废铝-原铝价差-3210元/吨，周度-50元/吨，目前精废价差处于偏高位置，对铝价支撑较强。

3.1 需求：铝锭出库回升

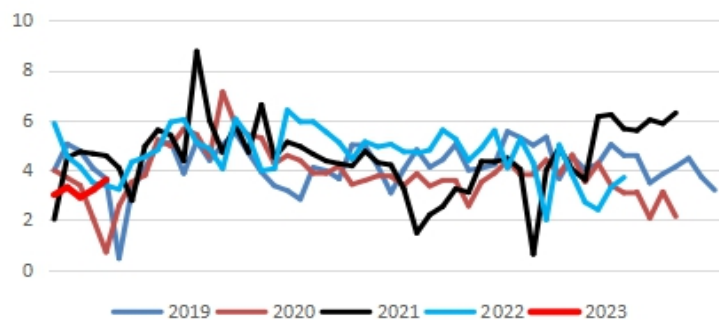
铝锭出库合计



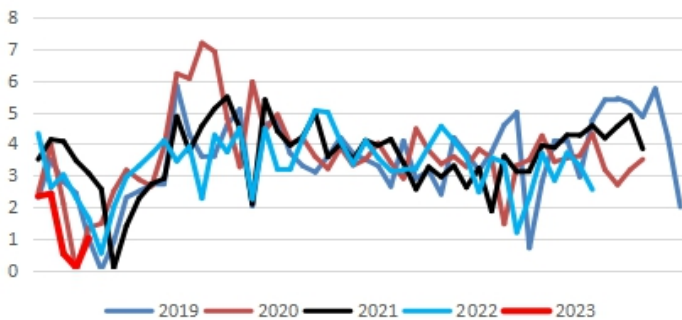
铝锭出库：无锡



铝锭出库：巩义

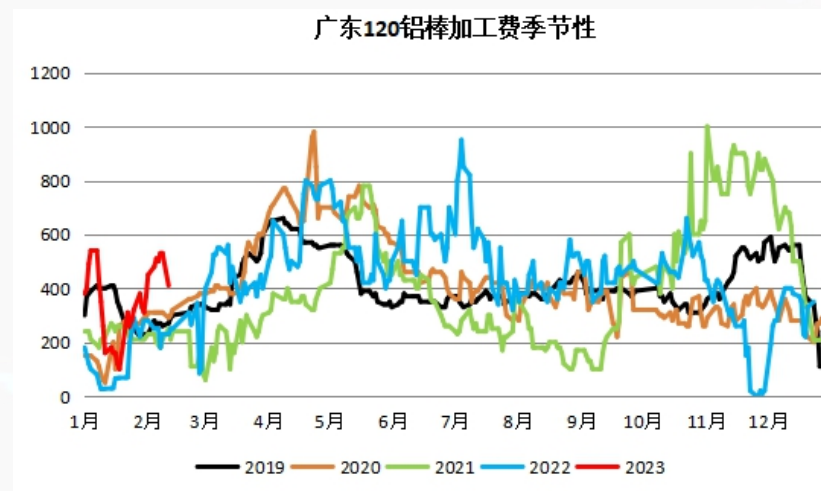
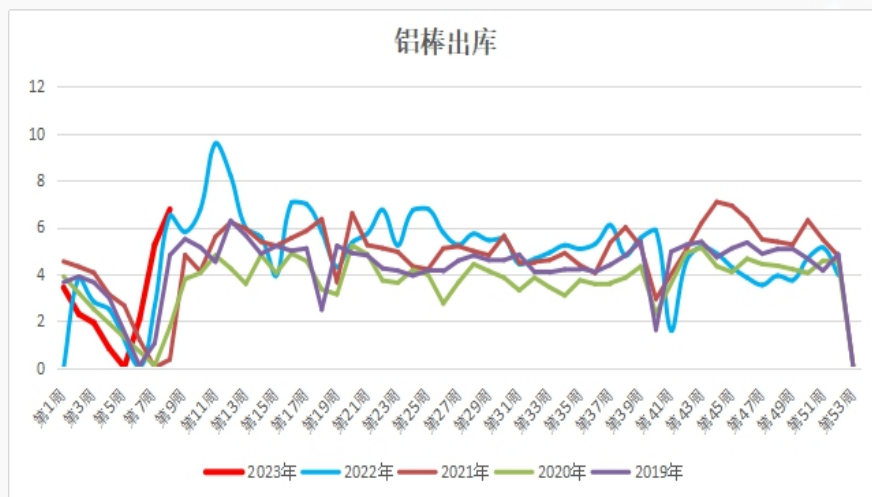


铝锭出库：佛山



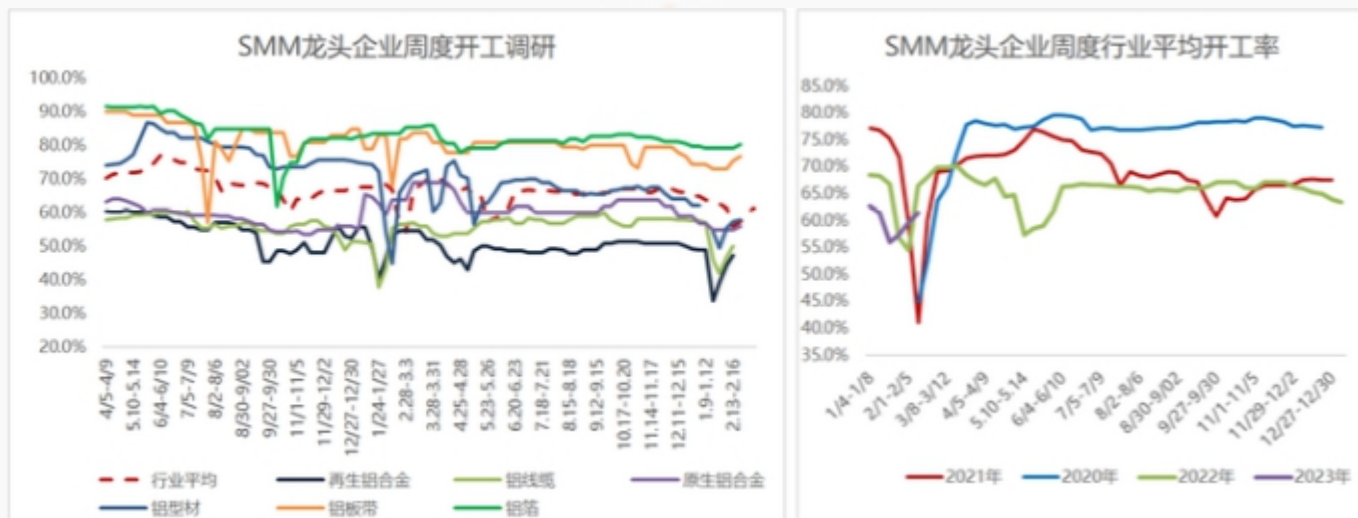
- 截至2月13日，中国主要地区电解铝出库量约9.83万吨，环比+2.59万吨。

3.2 需求：铝棒出库，铝价大涨加工费小跌



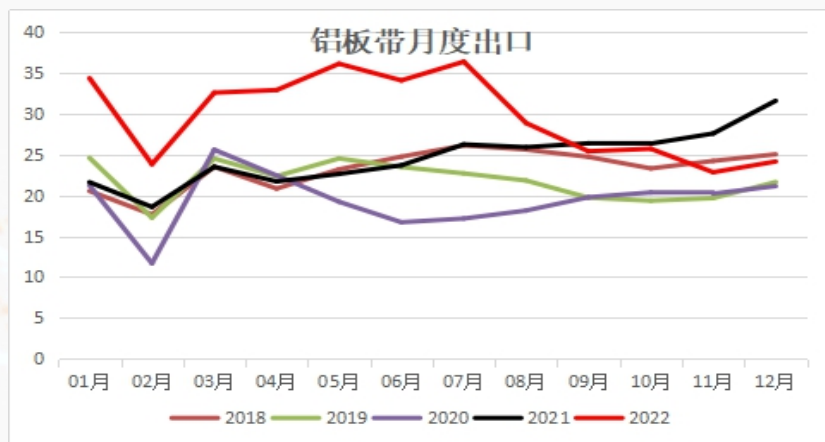
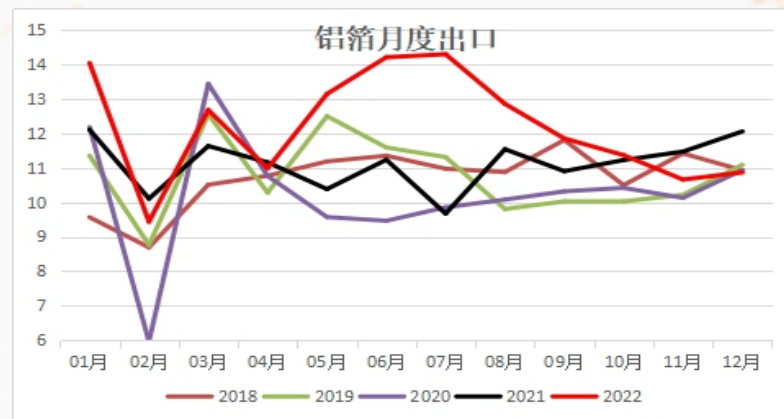
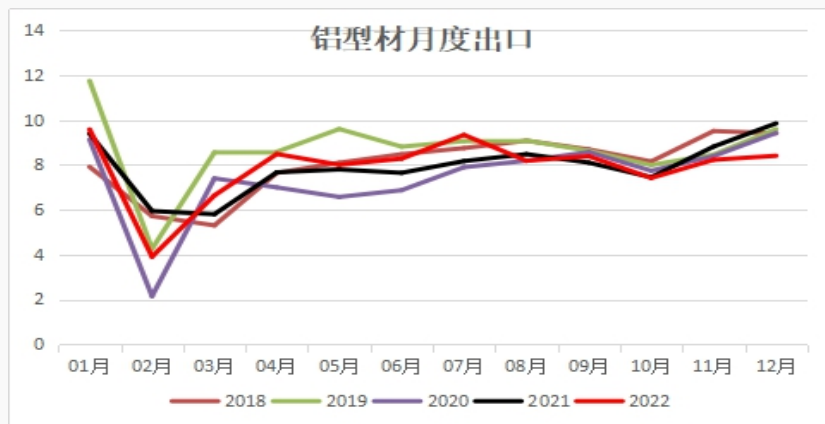
- 截止2月20日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为6.76万吨，周环比+1.5万吨。
- 截止2月20日，佛山 Φ 120铝棒加工费为410元/吨，周环比-70元/吨。

3.3 需求：下游开工率稳步回升



- 截止2月16日，周度加权开工率上升至61.5%，周环比+1.7%。本周各板块开工率均有小幅上涨，其中铝板带、铝箔及建筑型材板块逐渐进入行业旺季，订单回暖带动企业生产节奏不断加快，短期开工率也将维持上升趋势；原生、再生合金及工业型材板块受制于2月份终端汽车消费低迷，开工率反弹不足，短期需求改善仍有待验证；周内铝线缆板块受少量客户订单好转带动开工数据上行，但终端施工恢复缓慢，铝线缆增产意愿不足，开工率持稳为主。整体来看，随铝加工企业逐渐进入行业旺季，短期开工率将维持上涨趋势。

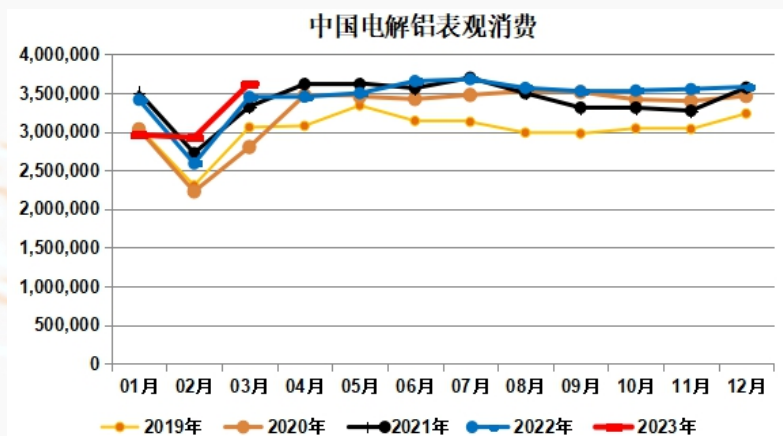
3.4 需求：铝材出口继续下滑



- 截止2月10日，铝型材出口盈利340美元/吨，环比-42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
	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	2,957,888	-13.3%	492,112
	02月 28	3,110,000	7.2%	-60,000	986,000	3,170,000	22.5%		2,924,134	13%	245,866
	03月 31	3,430,000	4.6%	-100,000	986,000	3,530,000	2.3%		3,621,419	5%	-91,419



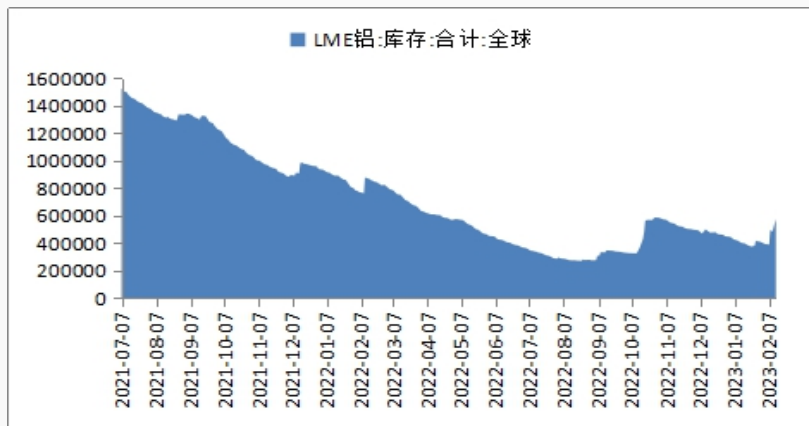
- 1月表观消费同比下降13%，累库49万吨。
- 预计2月同比增加13%左右，预计累库24.5万吨。



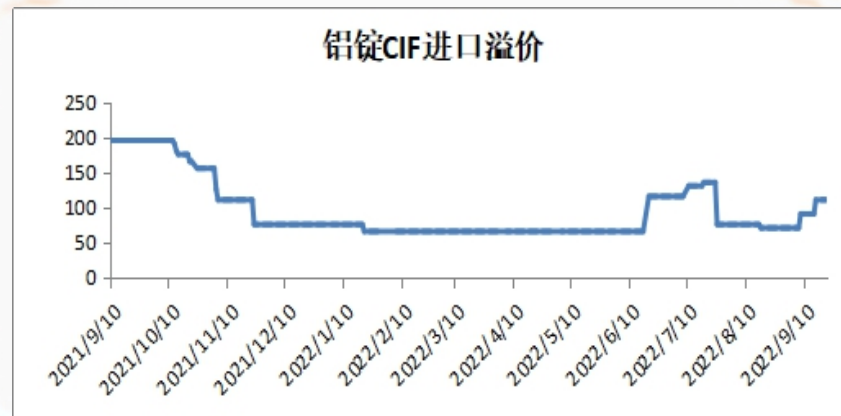
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

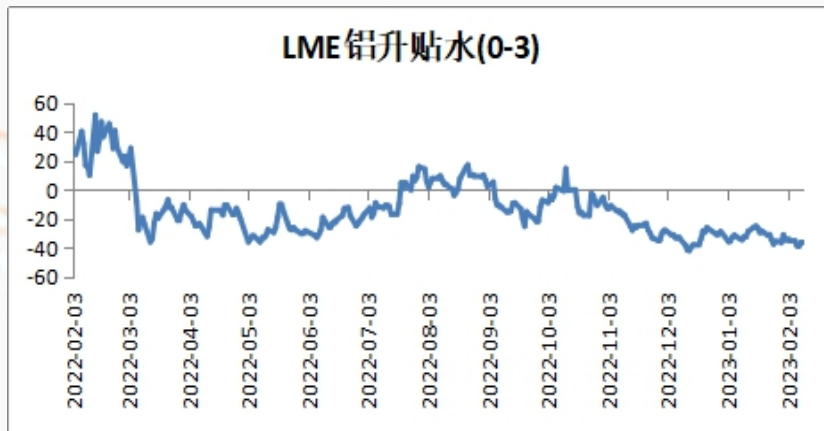
4.1 库存与结构：LME库存及升贴水



数据来源: wind



数据来源: smm

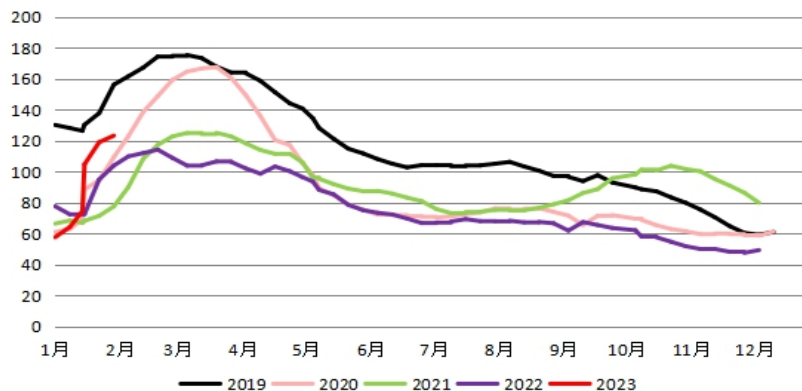


数据来源: wind

- LME库存周度增加9.8万吨至58.5万吨，cash对3m升贴水周度走弱5美元/吨至-41美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为80美元/吨，周环比持平。

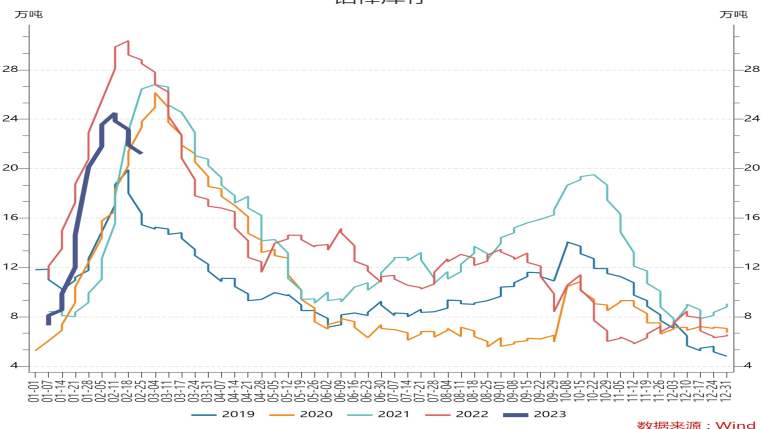
4.2 库存与结构：累库接近尾声

国内铝锭社会库存季节性



数据来源：SMM

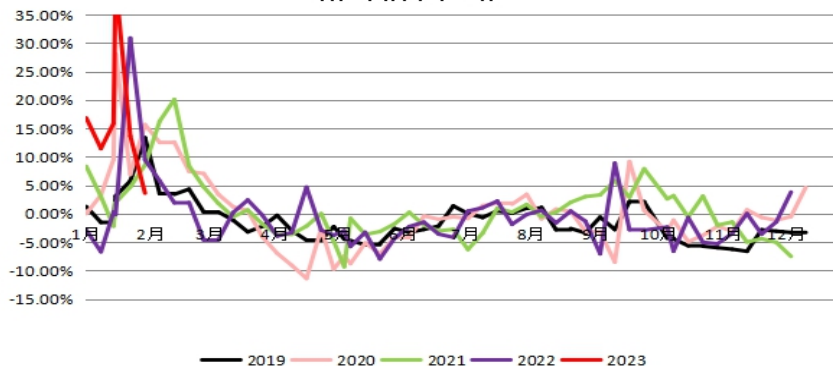
铝棒库存



数据来源：Wind

数据来源：SMM

铝锭库存周环比增速

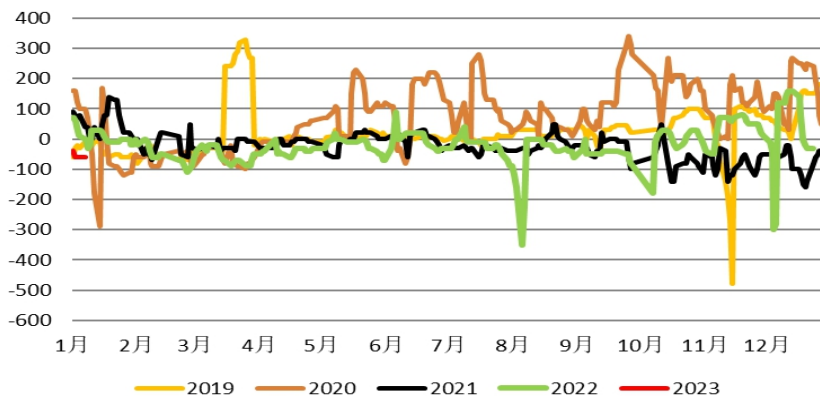


数据来源：SMM

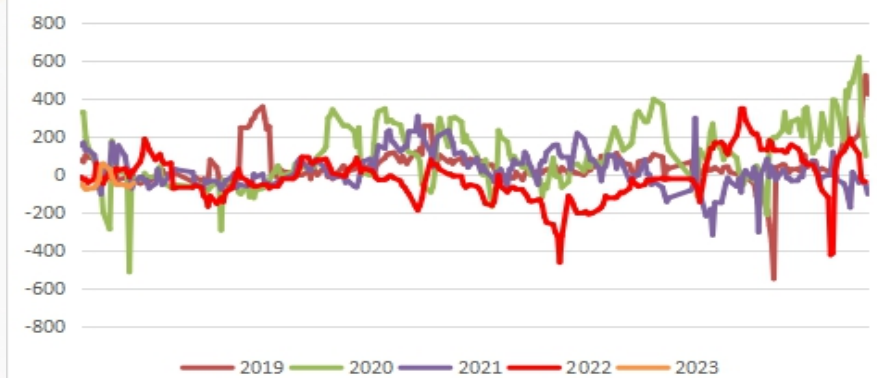
- 截至2月20日SMM统计国内电解铝社会库存123.3万吨，周度环比+1.5万吨。
- 铝棒库存19.83万吨，周度环比-0.4万吨。

4.3 库存与结构：升贴水结构

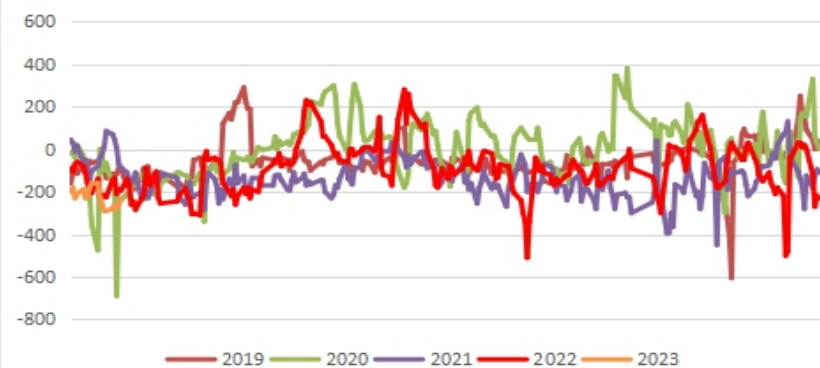
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝佛山升贴水



电解铝巩义升贴水



- 2月20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200元/吨，环比-80。华南对当月贴水65元/吨，环比-25。



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。