



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝：宏观利空出尽，供需情况好转

2023.03.24



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

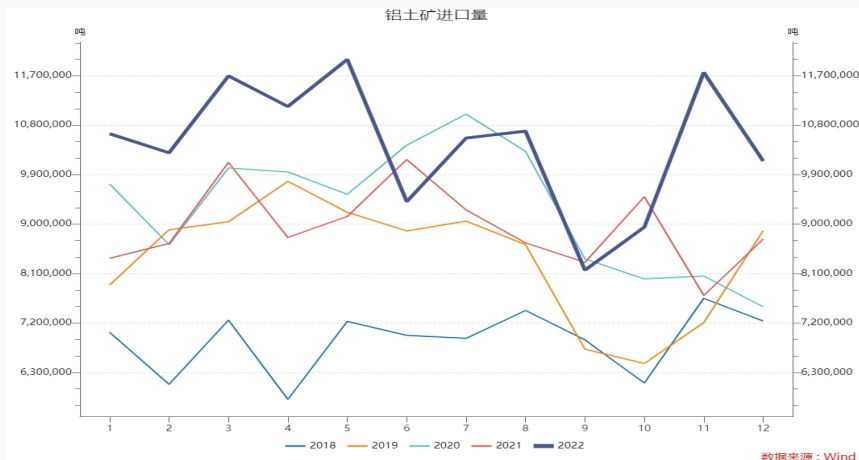
主要指标	现实情况及市场预期	定性	未来的发展变化	定性
供应	2月份产量同比+4.4%继续保持高位，3月份运行产能受减产干扰。短期供应端制约仍存。	偏多	二季度，减产叠加复产，整体运行产能变动不大。	中性
需求	铝棒周度产量环比继续增加，处于历史高位。下游开工率环比上升0.2%至64.4%，线缆及型材开工走强明显。	中性偏多	随着国内刺激政策落地，预期国内需求边际好转。	偏多
库存	去库速度再次加快，铝锭社会库存112.6万吨，环比-8.5万吨。铝棒库存环比减少0.15万吨。逐渐向供不应求转变。	偏多	3、4月份旺季叠加供应收缩，去库速度预计较快。	偏多
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润1034元/吨，环比+100。冶炼利润尚可，对供应端复产有刺激。国内电解铝生产成本止跌，目前在17000元/吨附近，较上周持平。	中性偏空	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	现货升贴水分化，目前华东对当月合约贴水60元/吨，环比-10。华南对当月升水35元/吨，环比-65。	中性	随着二季度库存持续去化，升贴水大概率走强	偏多
逻辑	目前供应端减产影响逐渐体现，需求持续好转，宏观利空短期基本兑现，建议短期做多反弹。			
结论	1.方向：需求好转持续，成本支撑略有下降，宏观利空告一段落，比较大可能进入一段基本面驱动的反弹行情。 2.近-远月价差：库存进入下降通道，建议择机正套。 3.基差：进入旺季逐步去库存，基差走强概率较大。			
策略建议	1.单边：回调做多 2.跨期：择机正套 3.期现：择机正套			
风险分析	需求不及预期，宏观利空超预期			



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供需情况

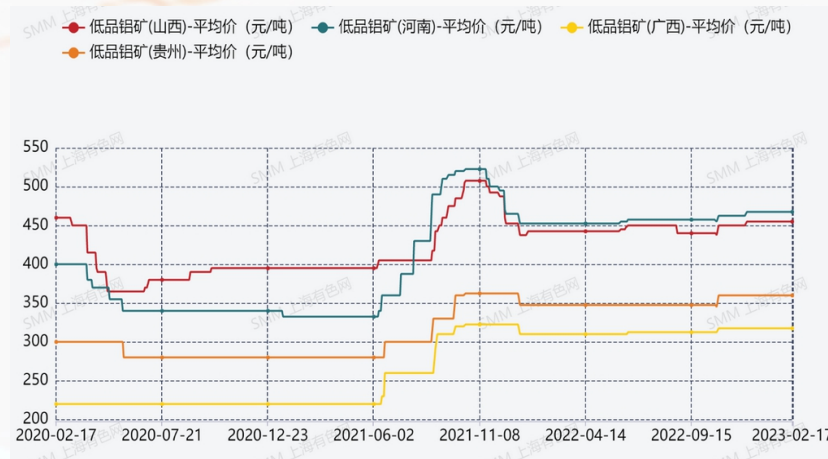
2.1 供应：铝土矿价格持稳，冶炼成本下降



数据来源：海关



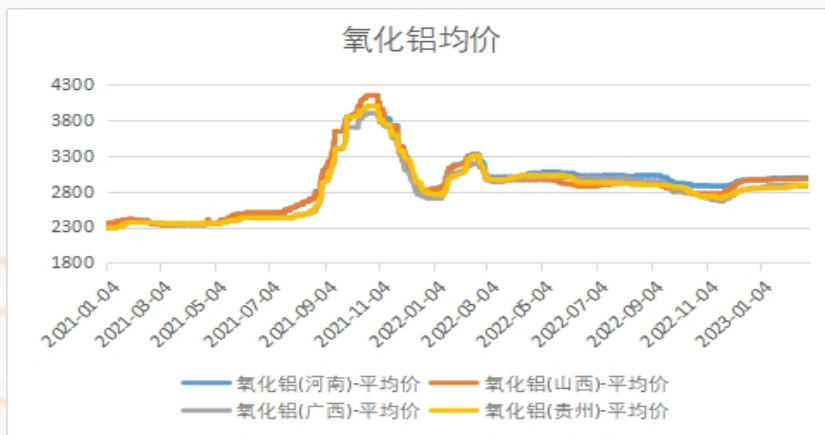
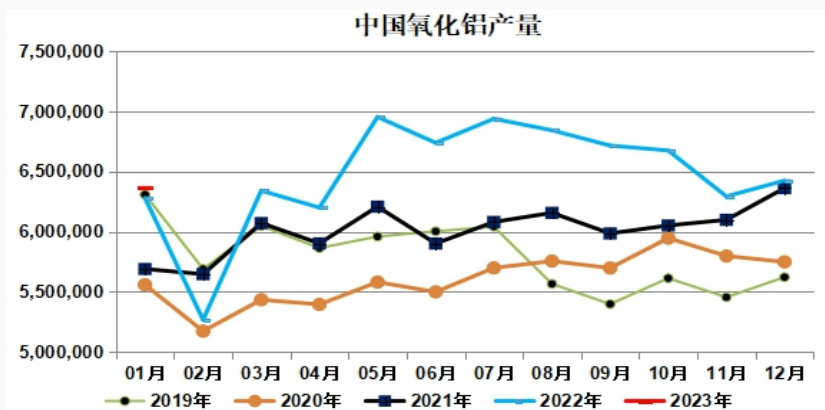
数据来源：海关



数据来源：SMM

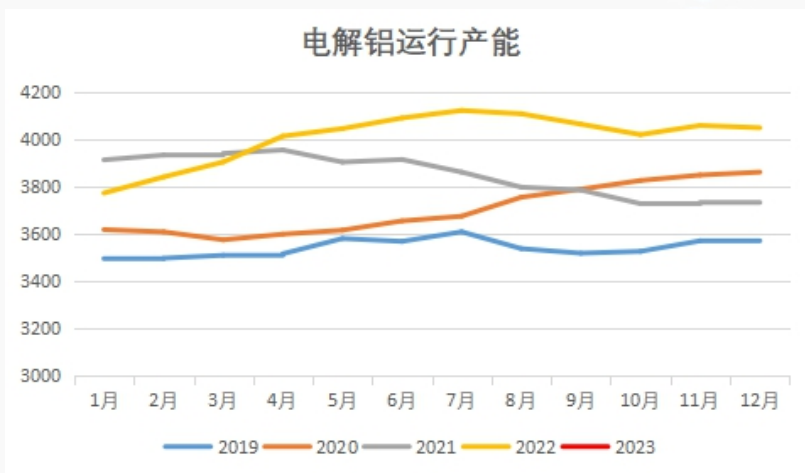
- 截止本周山西低品铝土矿455元/吨，周度环比持平，澳洲铝矿CIF48美元/吨，周环比持平。
- 截止3月17日铝土矿港口库存2694.2万吨，环比增加1.13%。
- 烧碱价格下跌，国产铝土矿性价比提升，价格持稳。

2.2 供应：氧化铝价格平稳，过剩格局延续

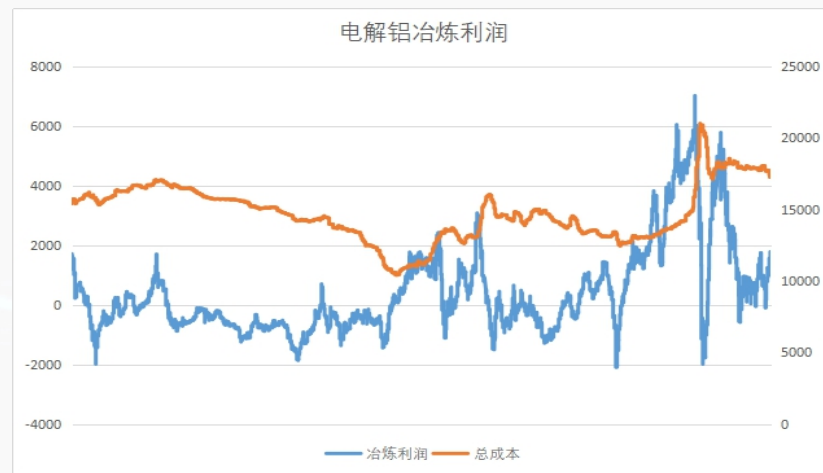


- 截止3月23日，SMM报山西氧化铝价格2975元/吨，周度环比持平，全国加权氧化铝价格2936，环比持平
- 截至3月23日主要港口氧化铝库存29.5万吨，环比-0.4万吨。
- 云南电解铝进一步减产导致西南地区需求下降，且贵州、四川电解铝企业复产进度缓慢，市场采购意愿不强。供应端增量较为显著，目前重庆博赛万州、国电投吴川氧化铝企业复产以及田东锦鑫二期投产，增加了供应端压力。

2.3 供应：电解铝利润回落，运行产能下降



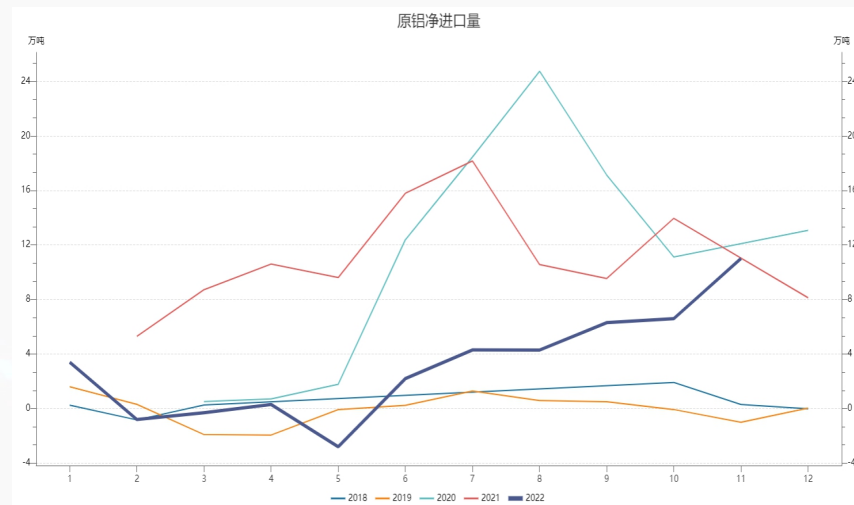
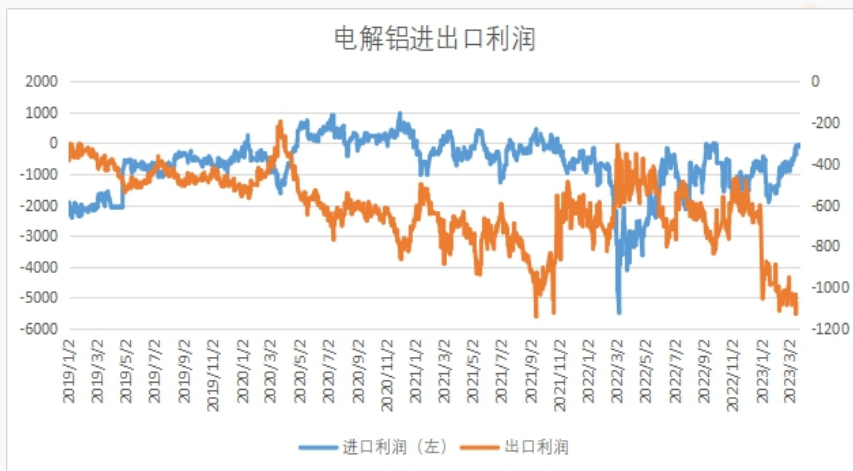
数据来源：SMM



数据来源：ALD

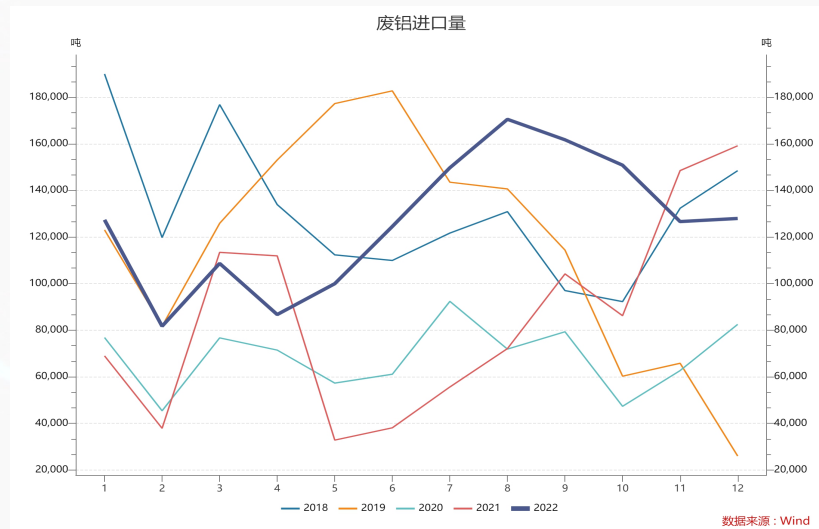
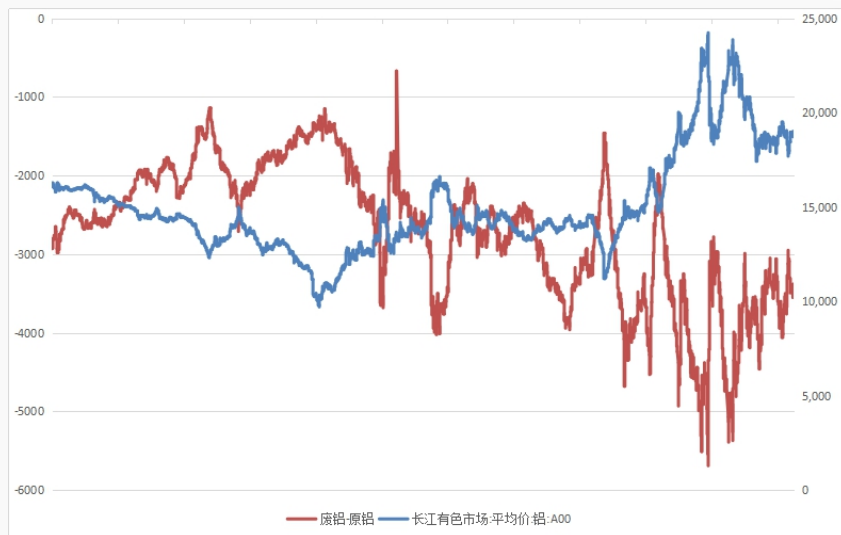
- 2023年2月份国内电解铝产量309.2万吨，环比下降9.4%，同比增长4.8%。2月数据同比仍在高位，主要因云南减产较晚，其他地区有所复产。3月日均产量将呈现回落。
- 截至本周五，国内电解铝冶炼总成本17000元/吨附近，环比变化不大，冶炼厂完全成本利润约1034元/吨，环比+100元/吨。

2.4 供应：进口亏损收窄，出口亏损扩大



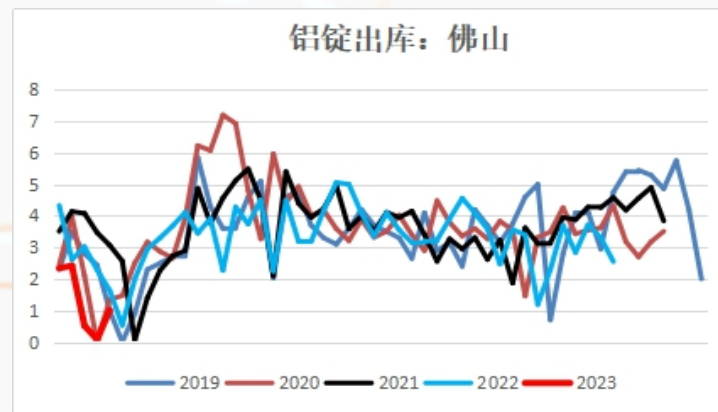
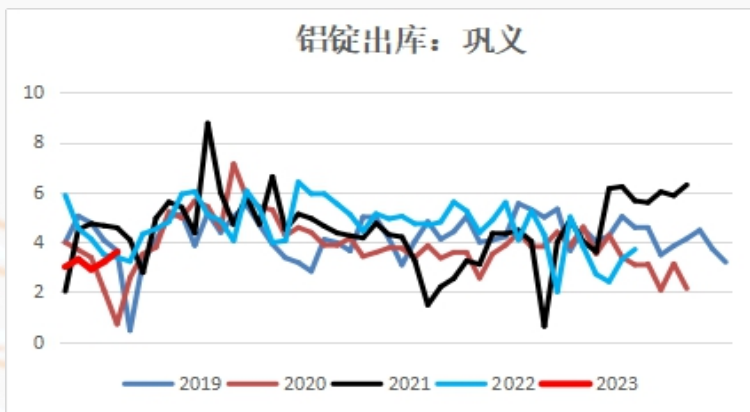
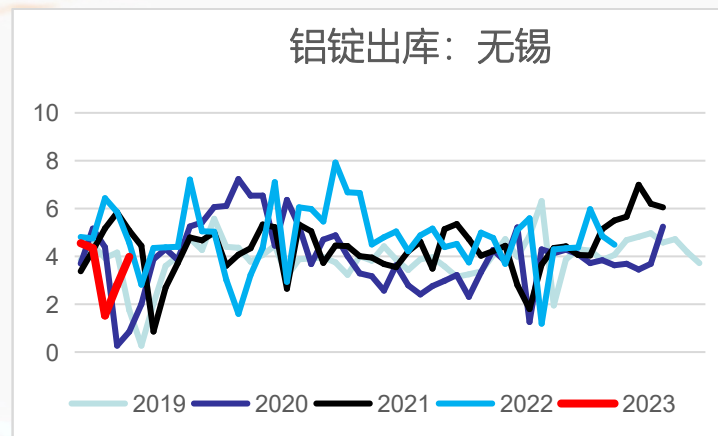
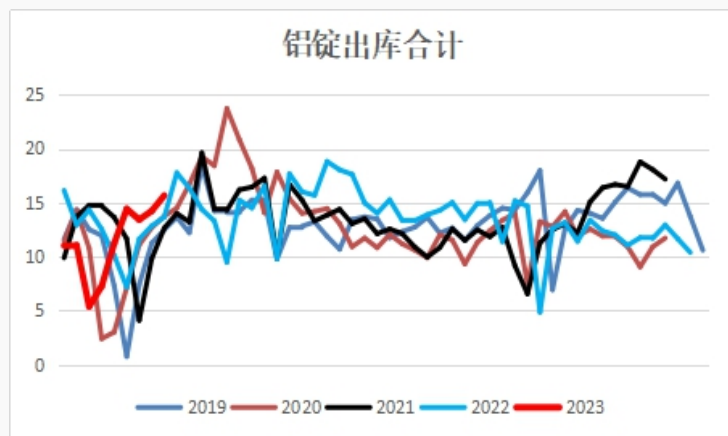
- 现货铝锭进口利润-118元/吨，环比-9元/吨。进口亏损大幅收窄，因国内减产导致价格坚挺。此前一周电解铝进口亏损还维持在500元/吨附近，但本周比值修复后，进口亏损迅速收窄至百元以上。基本已经可以进口部分海外铝锭，由于俄铝不被美国等接受的原因，目前进口至国内的俄铝量环比显著增加。
- 出口亏损-1072美元/吨，环比-5.7。出口亏损扩大至1000美元以上，外需压力较大。
- 2022年12月份，原铝净进口量12.69万吨，同比增加55.7%，2022年1-12月份原铝净进口量47.2万吨，同比下降70%。

2.5 供应：废铝偏紧



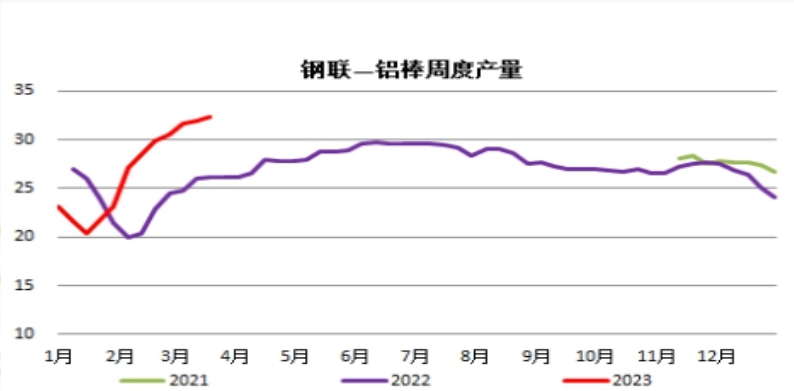
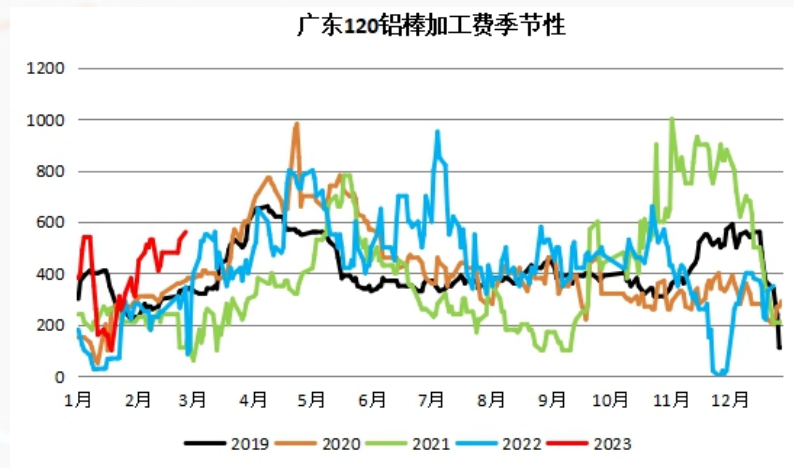
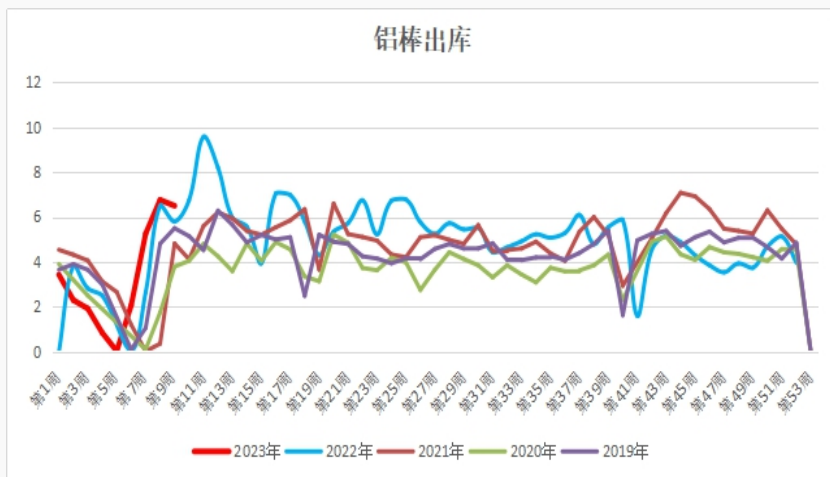
- 目前废铝-原铝价差-3270元/吨，周度-160元/吨，铝价反弹，精废价差有所扩大，但仍在偏紧区间，对铝价有支撑。
- 2022年12月废铝进口量12.79万吨，同比下降20%。1-12月累计进口量151.6万吨，同比增加48%。

3.1 需求：铝锭出库回升



- 截至3月20日，中国主要地区电解铝出库量约16.08万吨，环比+0.42万吨。

3.2 需求：铝棒出库&加工费下滑，产量增加



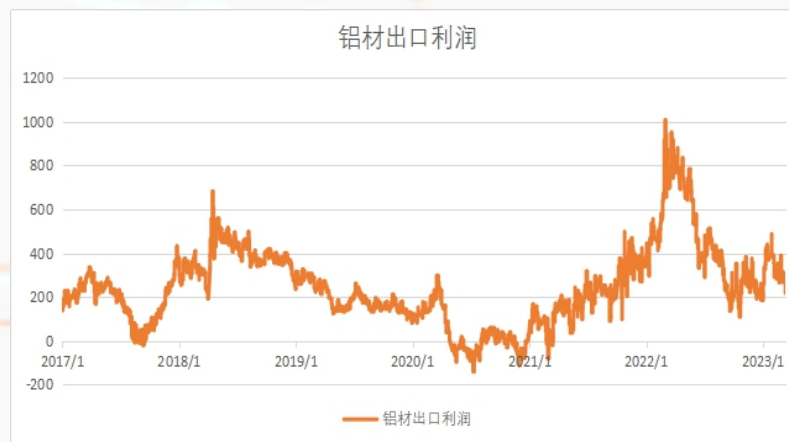
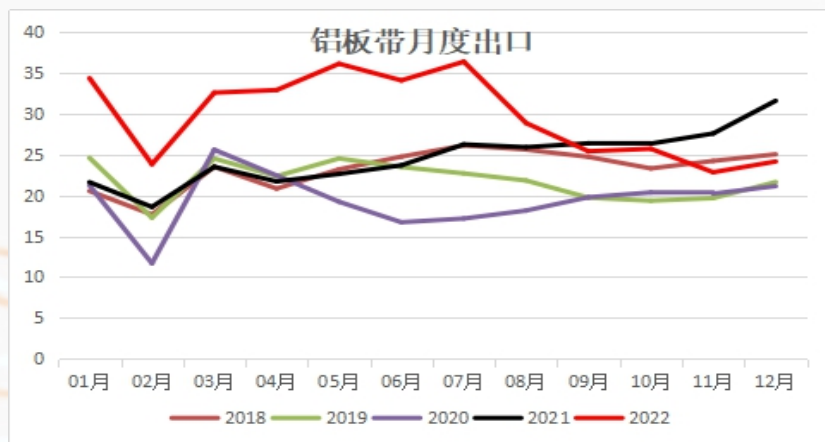
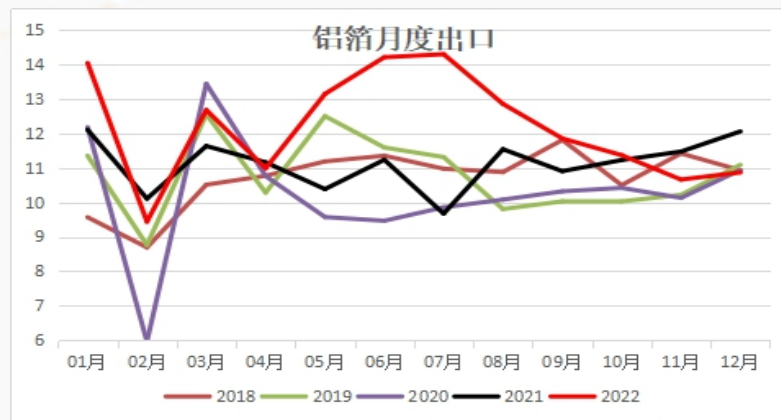
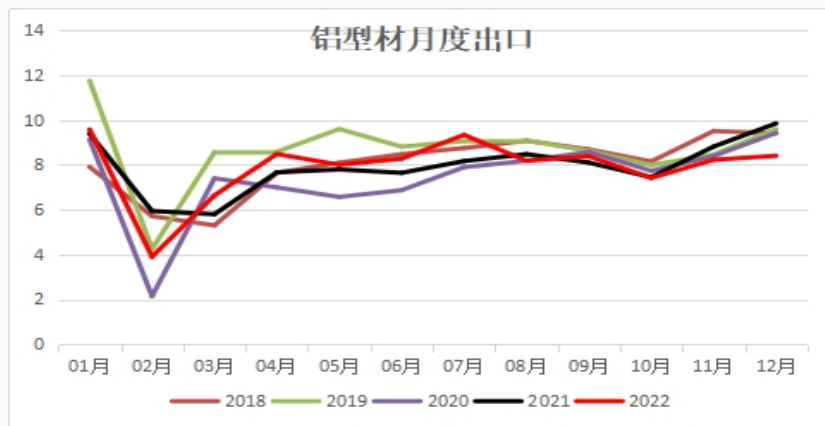
- 截止3月19日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为5.08万吨，周环比-0.23万吨。本周一数据显示铝棒出库量环比继续回落，同时由于近期铝水比例持续上升，铝棒供应充裕，加工费下滑。
- 截止3月23日，佛山 $\Phi 120$ 铝棒加工费为570元/吨，周环比-110元/吨。
- 截至3月23日，全国铝棒周度产量32.34万吨，环比+0.42万。

3.3 需求：下游开工率持续复苏



- 截止3月23日，周度加权开工率上升至64.4%，周环比+0.2个pct，同比去年下滑4个点。需求边际持续好转。其中电缆和型材开工上升较快。
- 国内电网户外施工均有所恢复，终端对铝线缆需求增量，带动铝线缆行业开工好转。
- 汽车型材企业在手订单有所下滑，光伏板块则维持高景气局面，大规模企业均满产状态。

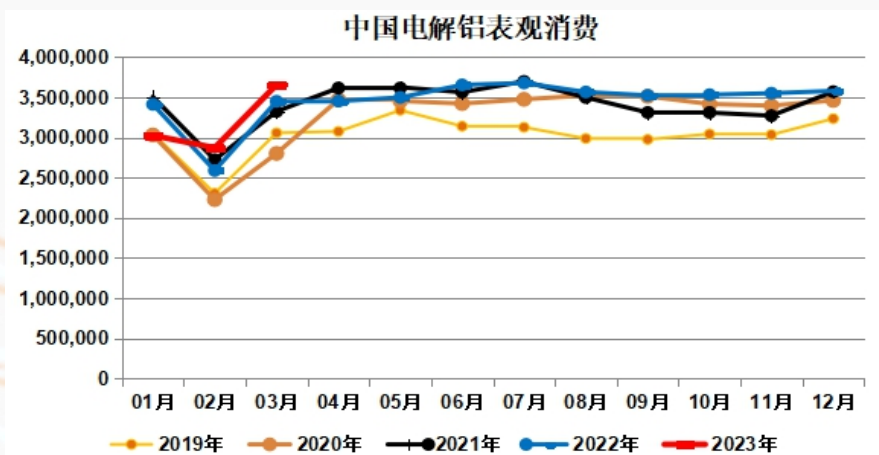
3.4 需求：铝材出口继续下滑，出口利润下滑



- 截止3月17日，铝型材出口盈利255.18美元/吨，环比-13美元。因海外价格较弱，出口盈利持续下滑。
- 根据海关总署数据，2023年1-2月未锻造的铝及铝材出口数量为88万吨，同比-14.8%。铝材1-2月出口同比回落，海外市场库存相对偏高，宏观压力下需求环比小幅回落。

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
2023年	01月	31	3,418,000	7.0%	-100,000	986,000	3,025,000	-11.3%	10	3,025,097	-11.3%	492,903
	02月	28	3,092,000	6.6%	-60,000	1,268,000	2,870,000	10.9%		2,870,000	10%	282,000
	03月	31	3,390,000	3.4%	-100,000	1,268,000	3,490,000	1.2%		3,655,908	6%	-165,908
	04月	30	3,300,000	0.1%	-80,000	1,268,000	3,380,000	-1.6%		3,538,488	3%	-158,488
	05月	31	3,420,000	2.2%	-100,000	1,268,000	3,520,000	0.6%		3,602,303	3%	-82,303
	06月	30	3,410,000	1.5%	-90,000	1,268,000	3,500,000	-4.2%		3,653,563	0%	-153,563



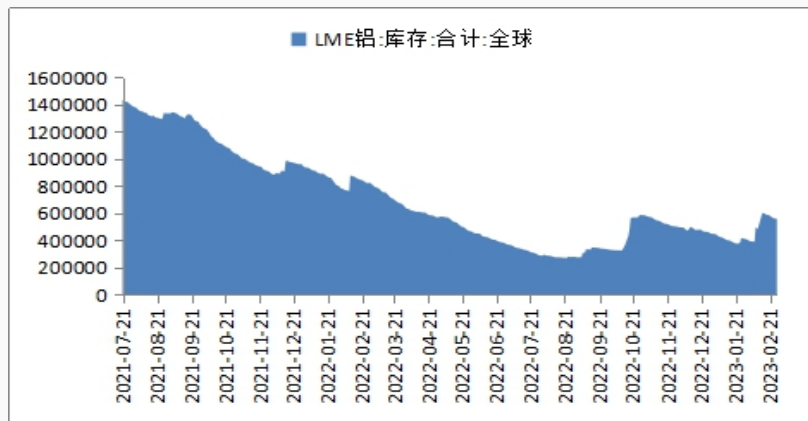
- 2月消费同比增加10%左右，实际累库28.2万吨。
- 上调3月表观消费预期同比增加6%左右，去库16.5万吨左右。



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

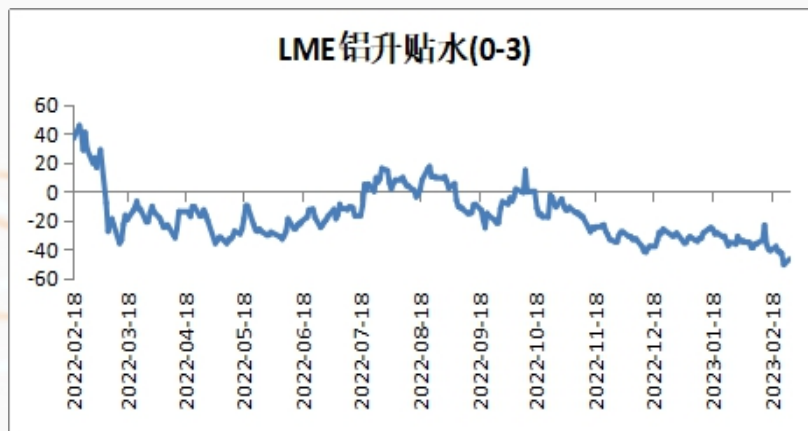
4.1 库存与结构：LME库存及升贴水



数据来源: wind



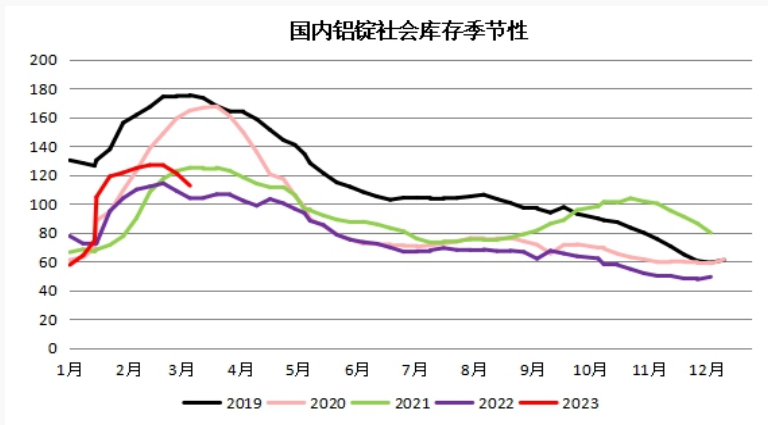
数据来源: smm



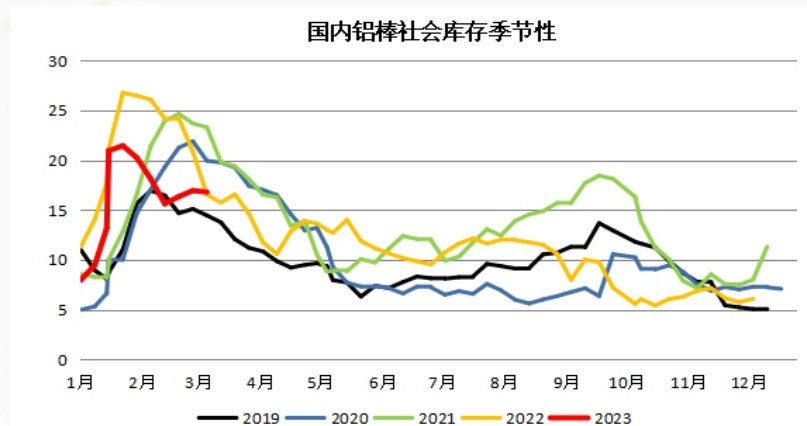
数据来源: wind

- 上周LME库存周度减少1.34万吨至53.8万吨, cash对3m升贴水周度走强3.75美元/吨至-47.25美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为125美元/吨, 周环比+45美金。

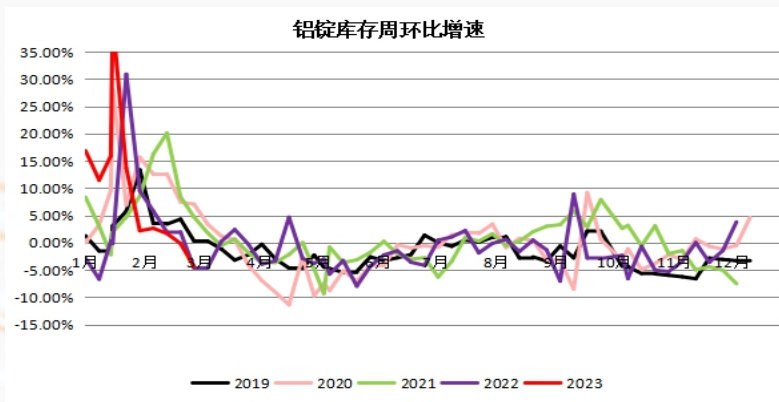
4.2 库存与结构：库存加速下降



数据来源：SMM



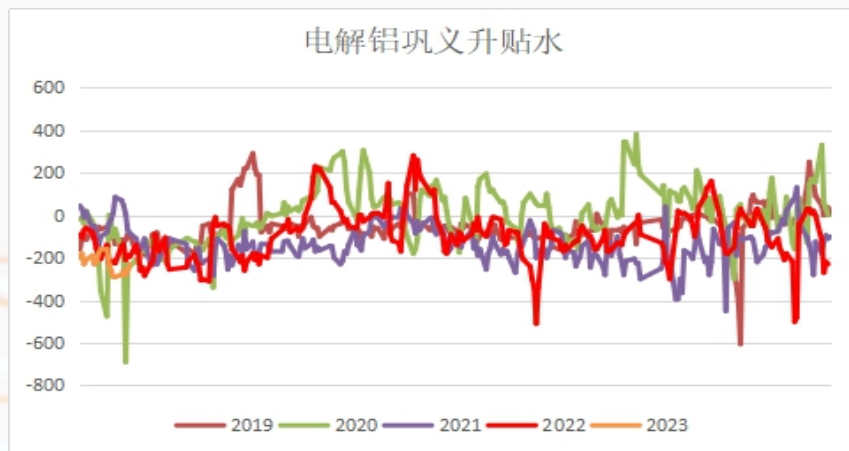
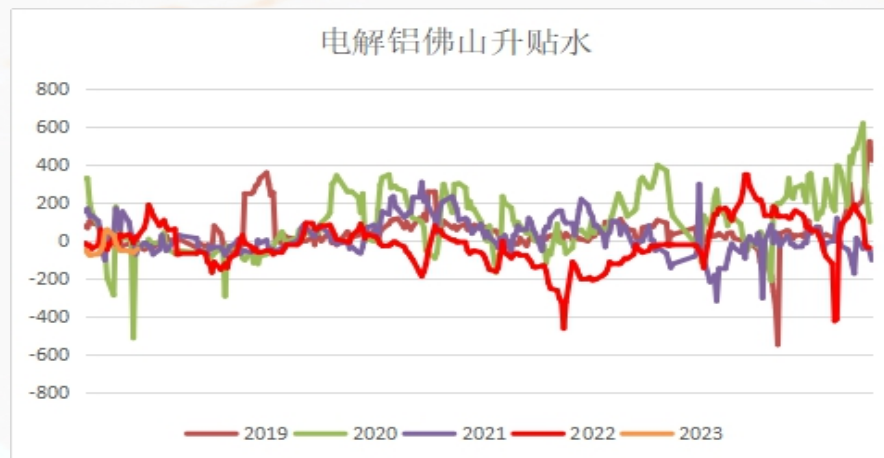
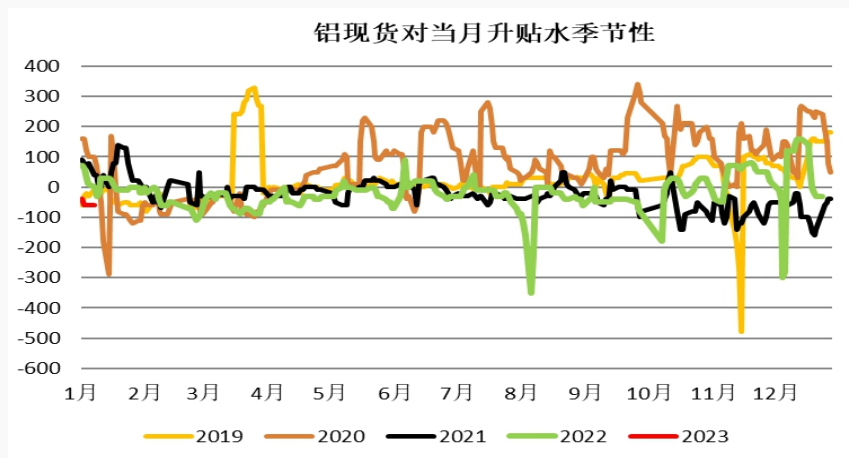
数据来源：SMM



数据来源：SMM

- 截至3月23日SMM统计国内电解铝社会库存112.6万吨，周度环比-8.5万吨。华南地区去库主要是云南减产效果显现，到货下降，还有是铝水转化率比较高，铝棒维持高产，所以铸锭量也减少。
- 铝棒库存16.79万吨，周度环比+0.15万吨。

4.3 库存与结构：国内升贴水结构



- 3月23日华东现货对当月合约贴水60元/吨，周环比-10。巩义对当月贴水120元/吨，环比-40。华南对当月升水35元/吨，环比-65元/吨。现货升水走弱，因进口窗口打开，俄铝、印度铝流入。华南贴水降幅较大，因前期价差较大，华东货源转移。



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



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。