



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝：成本下滑VS供需错配

2023.04.07



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	3月份运行产能小幅增长0.12%，复产产能进度不大，供应端瓶颈短期难以打开。	中性偏多	5月份开始，云南地区减产缓解，待复产产能较多，较高利润刺激下，边际供应缓慢增加。	偏空
需求	铝棒周度产量环比继续增加，处于历史高位。下游开工率月环比上升2.2%至65.2%，基本恢复至去年同期。	中性偏多	外需继续走差概率较大，国内仅维持弱复苏。	中性
库存	铝锭去库速度快于去年同期，月度去库超23万吨。处于季节性供需错配阶段。	中性偏多	5月份供应压力上升，库存或面临压力。	中性偏空
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润1400元/吨，环比+343，冶炼利润偏高，对供应端复产有刺激。国内电解铝生产成本小幅下滑，目前在17200元/吨附近。	中性偏空	氧化铝过剩持续，价格或有进一步下降，煤炭价格仍偏弱，整体成本端仍有下滑预期。	偏空
基差	因进口流入增加，华东地区现货依然偏弱，目前华东对当月合约贴水30元/吨，环比+40。华南地区受到货偏少影响，对当月升水105元/吨，环比+140。	中性	实际消费仍需观察，需求恢复程度可能有限	中性
综述	目前供应端减产仍在持续，不排除有超预期部分，需求端恢复至正常水平，供需错配下库存降幅较大，成本端仍有下滑空间，进口维持高位，预计4月份整体震荡偏强，内强外弱。			
策略建议	1.单边：回调买入 2.跨期：择机正套 3.内外：择机正套			
风险分析	需求不及预期，宏观利空超预期			



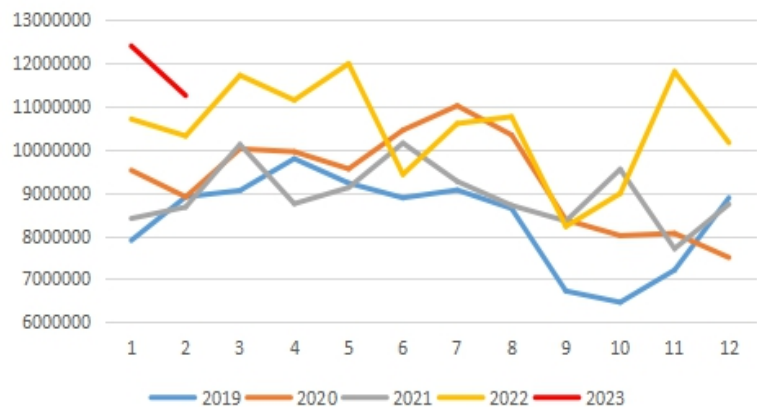
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供需情况

2.1 供应：国产矿价格高位，进口矿需求大

- 截止4月6日山西低品铝土矿450元/吨，月环比-5，澳洲铝矿CIF48美元/吨，月环比持平。
- 截止3月24日铝土矿港口库存2740万吨，月环比增加176万吨。1-2月份进口铝土矿1124万吨，同比增加9%。
- 由于烧碱价格下跌，国产铝土矿性价比提升，需求较大，进口矿依赖度增加，6月印尼禁矿，整体价格可能会上涨。

铝土矿进口量



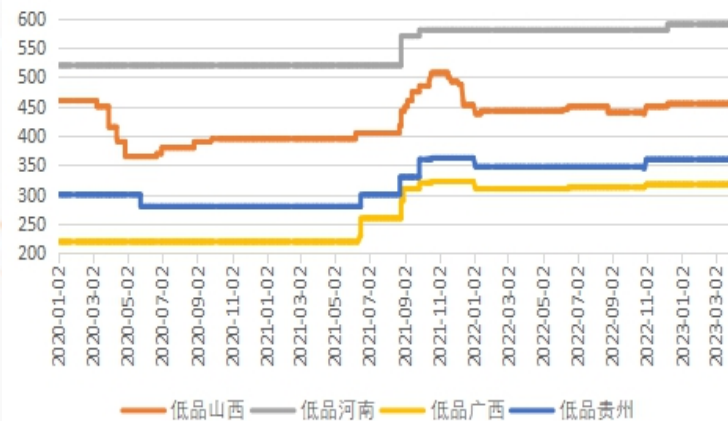
数据来源：海关数据

铝土矿港口库存



数据来源：Mymetal

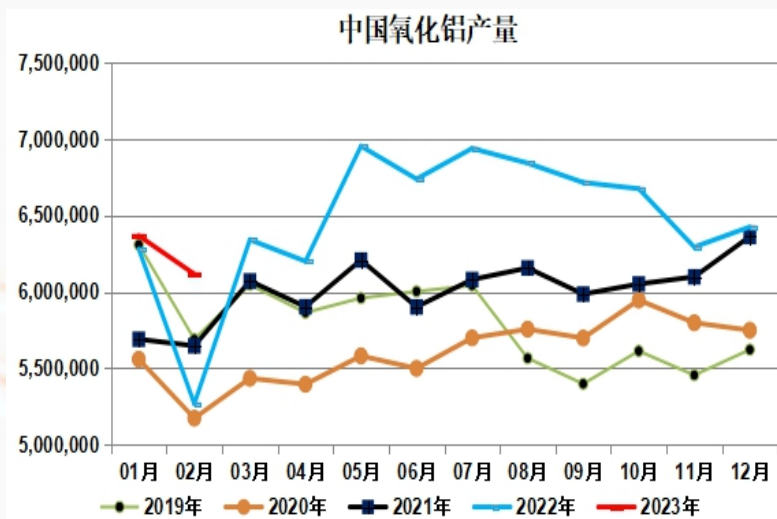
铝土矿平均价



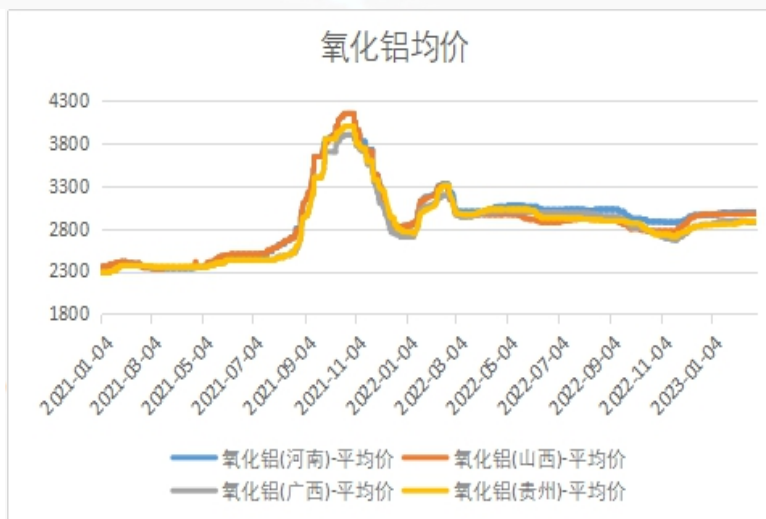
数据来源：Wind

2.2 供应：氧化铝价格偏弱，过剩格局延续

- 截止4月6日，SMM全国加权氧化铝价格2920，月环比-16元/吨。
- 截至3月30日国内主要港口氧化铝库存30万吨，月环比-1.8万吨。
- 氧化铝整体依然供大于求，价格有下滑预期。由于成本端下降，利润有所恢复，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。



数据来源：SMM



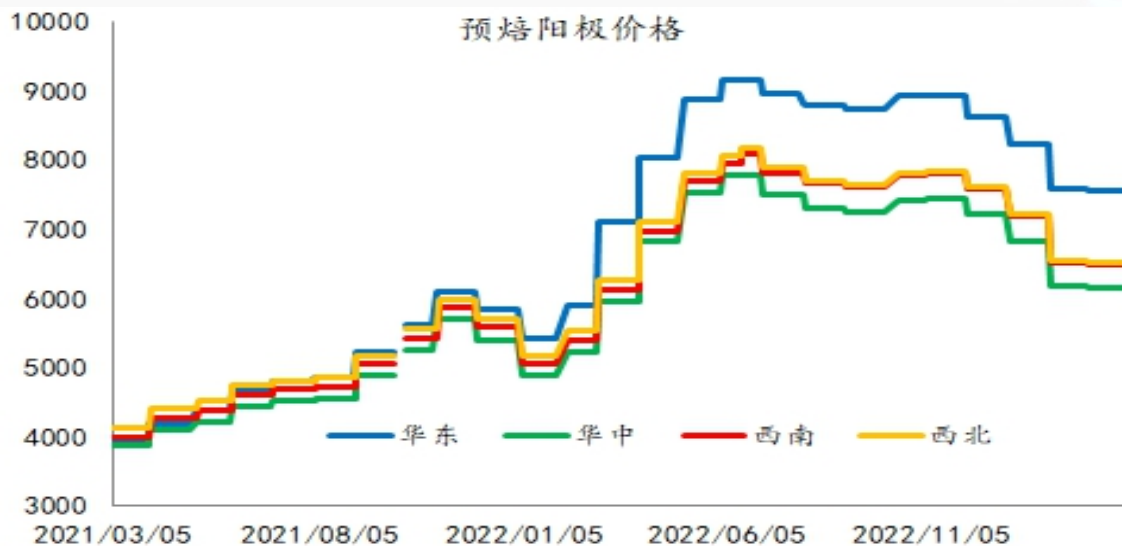
数据来源：SMM



数据来源：Mymetal

2.3 供应：阳极价格下滑拖累成本

- 一、一季度预焙阳极价格大幅下跌，受新增产能较高，出口压力较大影响，预计二季度延续跌势。
- 二、其他原料价格稳中偏弱。



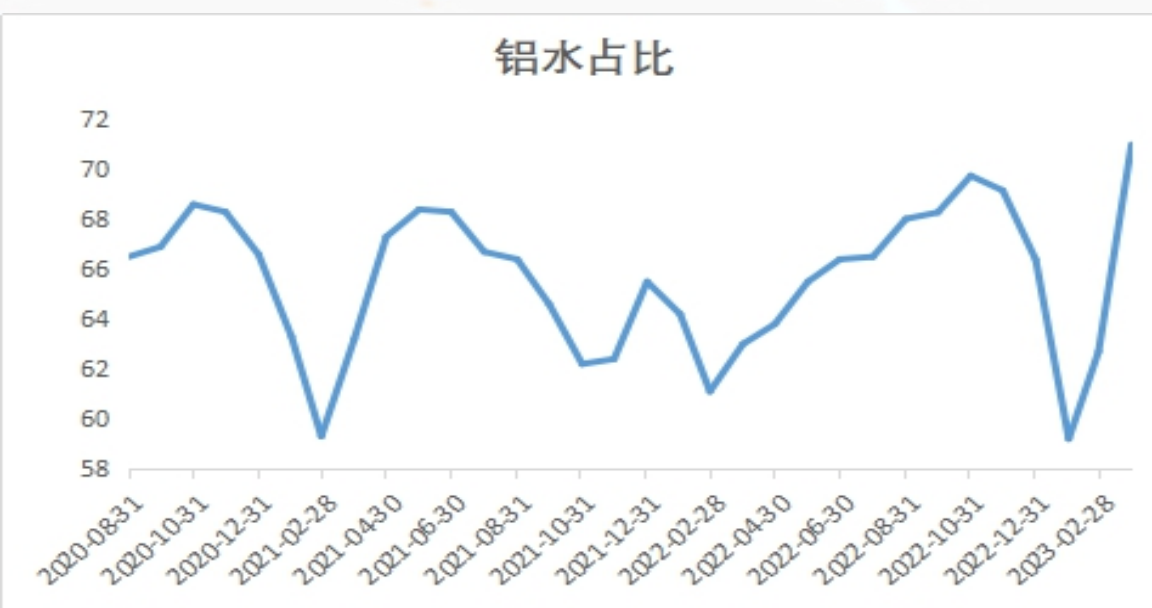
数据来源：SMM

2.4 供应：电解铝产量增速下滑，铝水占比高位

- 2023年3月份国内电解铝产量341.2万吨，同比增长2.9%。3月云南维持前期减产运行状态且贵州及四川等地复产产量贡献极小，3月电解铝日均产量环比下降349吨至11万吨左右。
- 3月铝水占比环比增长8.3个百分点，同比增长8个百分点至71%。



数据来源：SMM

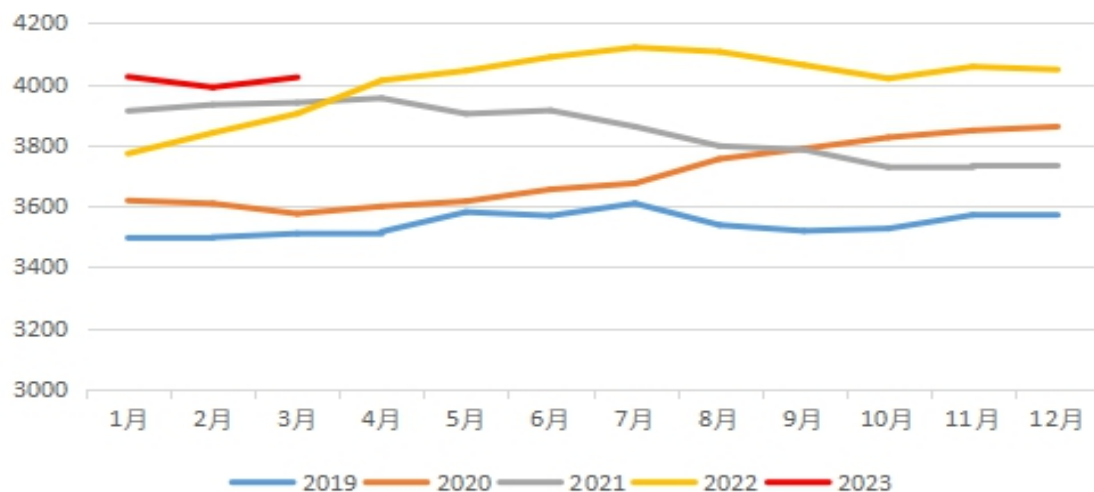


数据来源：SMM

2.5 供应：电解铝利润偏高，运行产能持稳

- 4月初全国电解铝运行产能位于4022.7万吨附近，环比增加0.12%。主要来自广西、贵州、四川投复产。云南继续缺水，预计6月底前难以复产。
- 截至3月末，国内电解铝冶炼总成本17200元/吨附近，环比变化不大，冶炼厂完全成本利润约1400元/吨，环比+343元/吨。

电解铝运行产能



数据来源：SMM

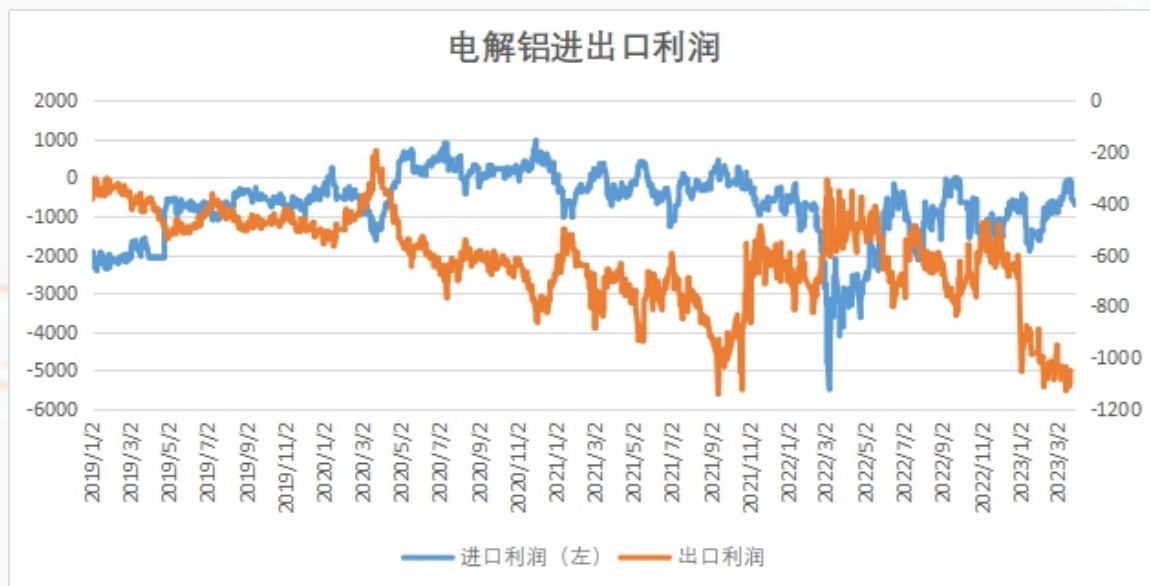
电解铝冶炼利润



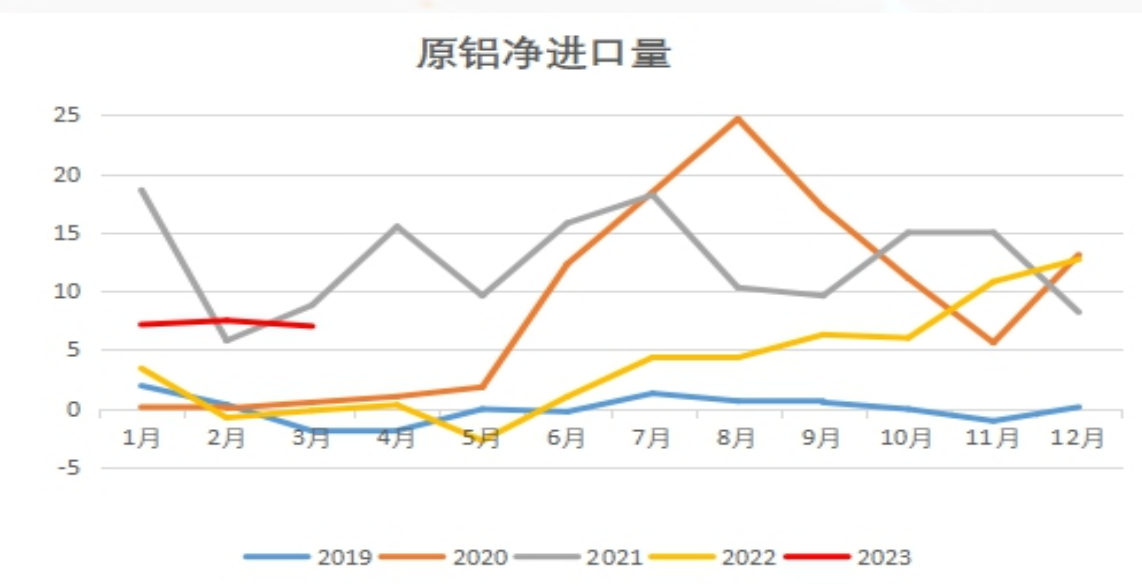
数据来源：SMM

2.6 供应：进口亏损扩大，进口量维持高位

- 现货铝锭进口利润-575元/吨，环比+119元/吨。月内进口亏损大幅收窄，高比价刺激进口大量报关流入。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显著增加。
- 出口亏损-1056美元/吨，环比-58。出口亏损扩大至1000美元以上，外需压力较大。
- 2023年2月份，原铝净进口量7.5万吨，同比增加103%，2023年1-2月份原铝净进口量14.64万吨，同比增加454%。



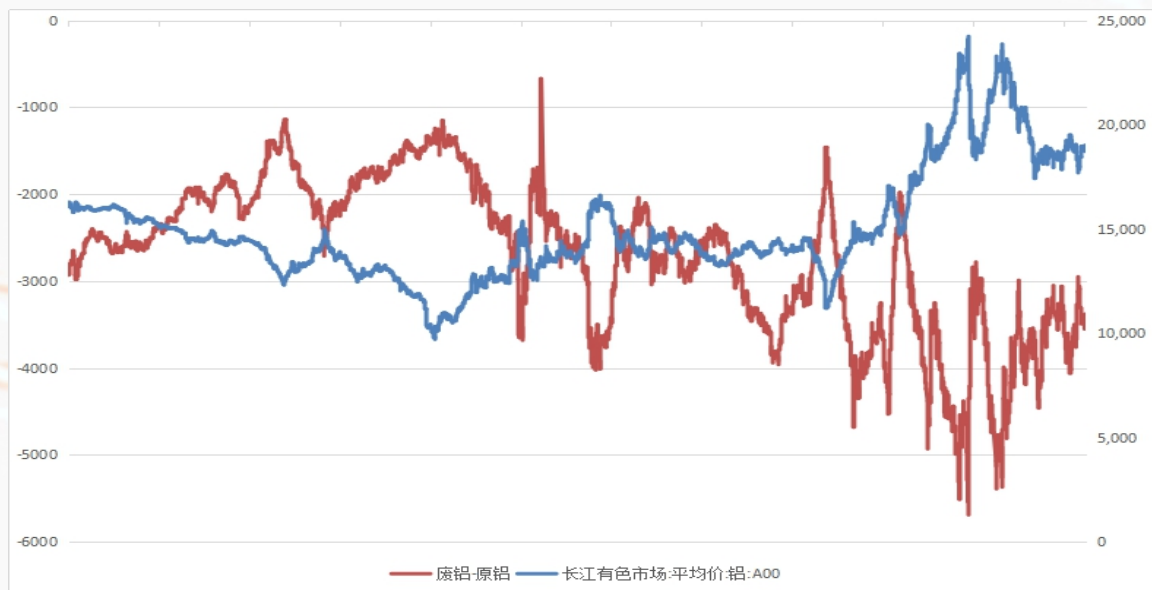
数据来源：Wind



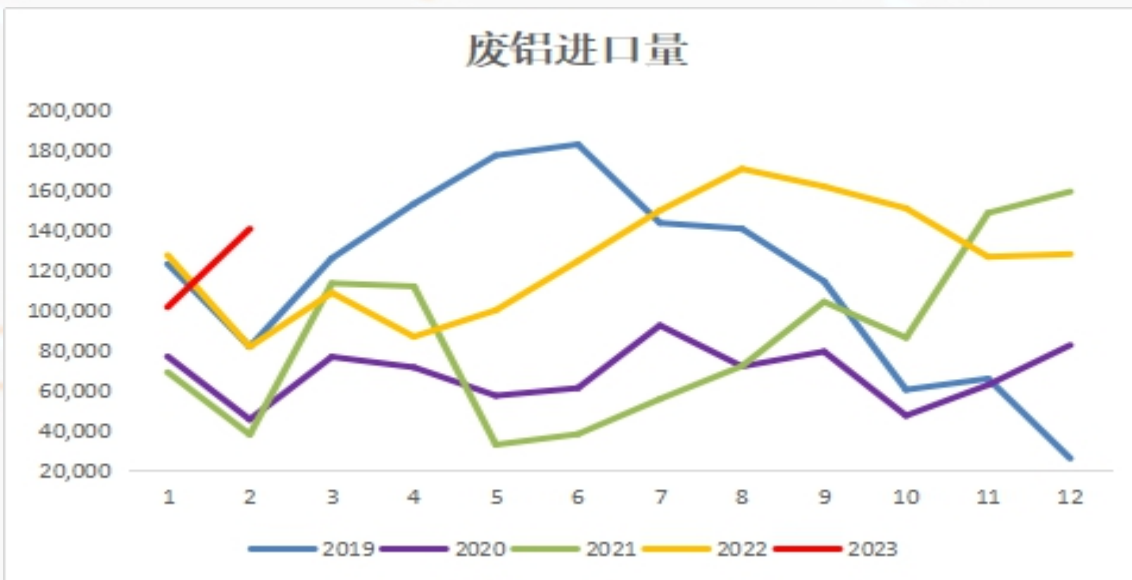
数据来源：海关数据

2.7 供应：废铝进口增加，精废价差偏紧

- 目前废铝-原铝价差-3460元/吨，月度-200元/吨，3月铝价反弹，废铝价格跟随有限，精废价差有所扩大，目前处于偏紧区间，对原铝消费有刺激。
- 2023年2月废铝进口量14.05万吨，同比增加72%。1-2月累计进口量24.2万吨，同比增加16%。



数据来源: Wind

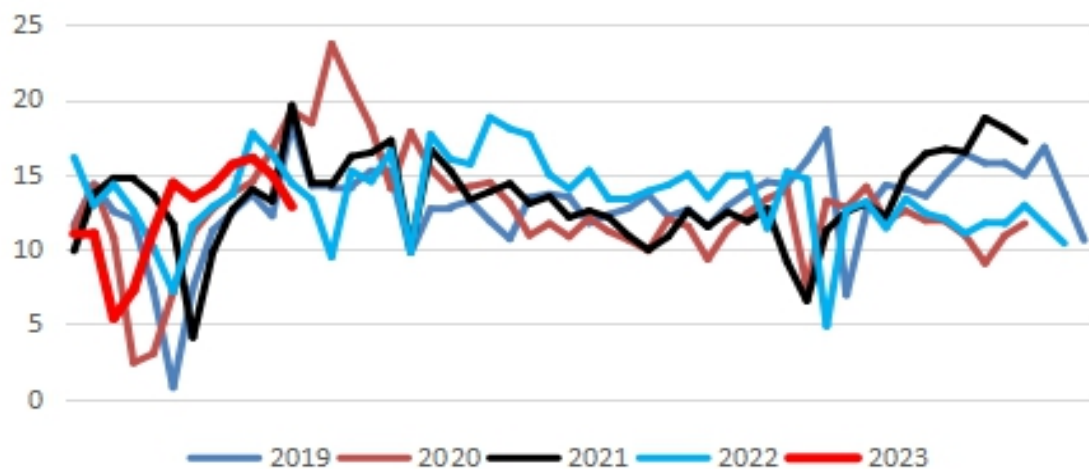


数据来源: 海关数据

3.1 需求：铝锭&铝棒出库回落

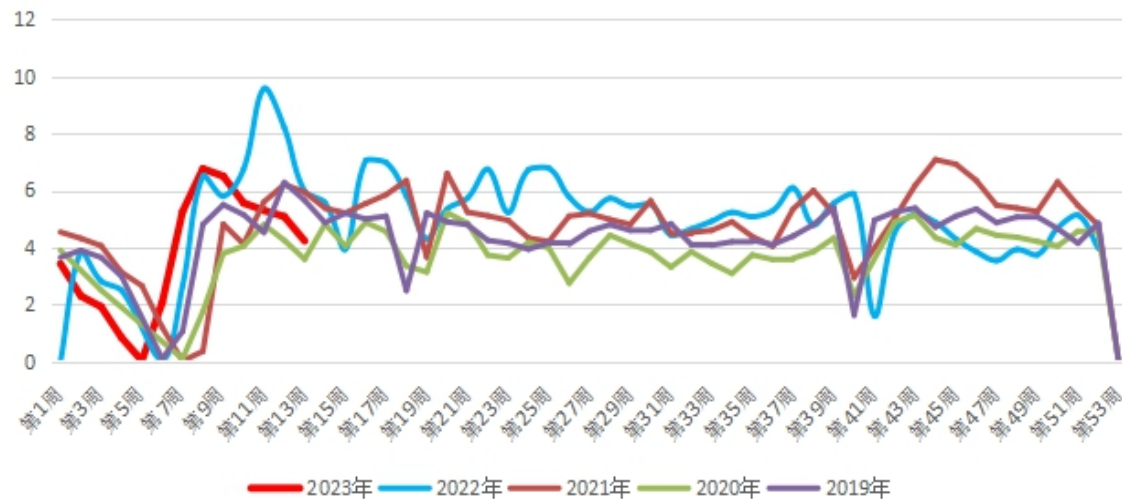
- 截至4月3日，中国主要地区电解铝出库量约12.83万吨，月环比-1.4万吨。
- 截止4月3日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为4.23万吨，月环比-2.27万吨。铝棒出库量环比持续回落。

铝锭出库合计



数据来源：SMM

铝棒出库

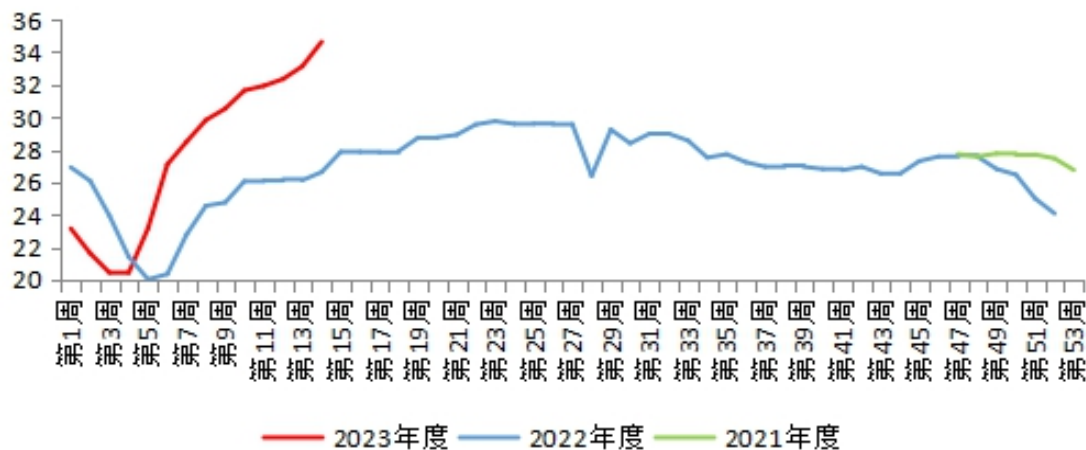


数据来源：SMM

3.2 需求：铝棒加工费下滑，产量维持高位

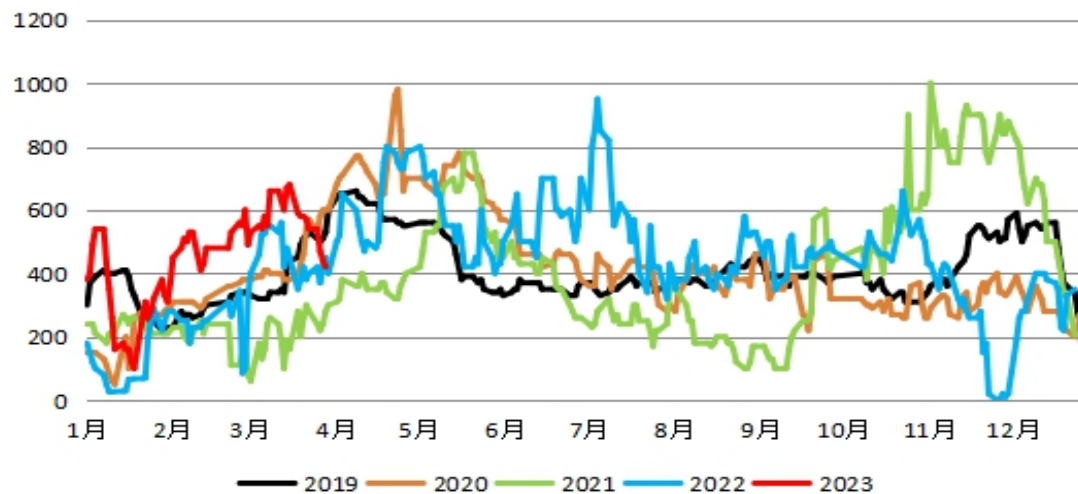
- 截止3月31日，佛山Φ120铝棒加工费为330元/吨，月环比-210元/吨。
- 截至4月6日，全国铝棒周度产量34.63万吨，环比+1.51万。

周度铝棒产量



数据来源: Mymetal

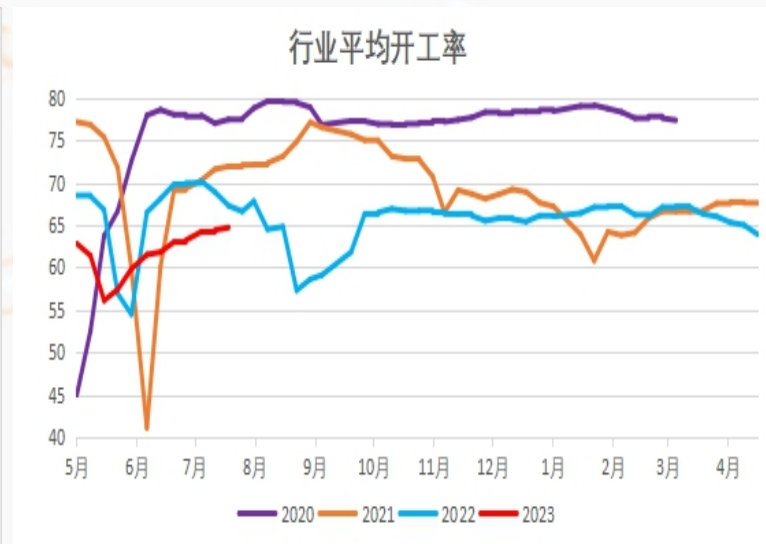
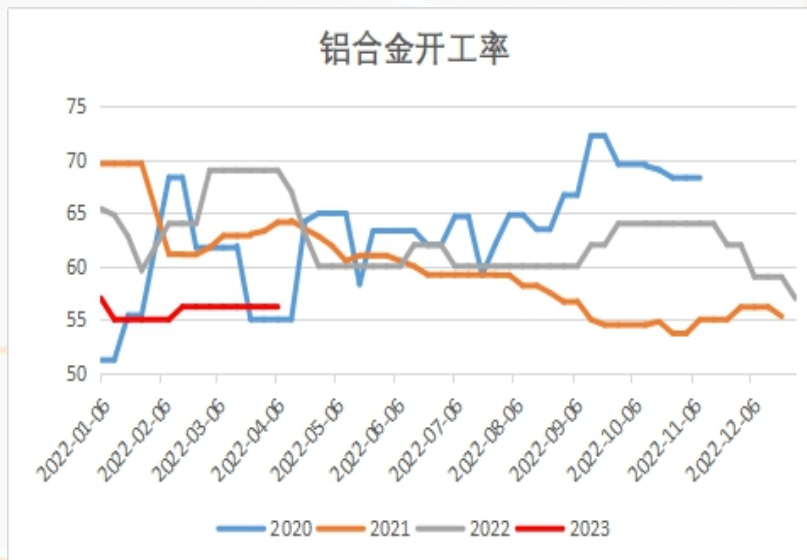
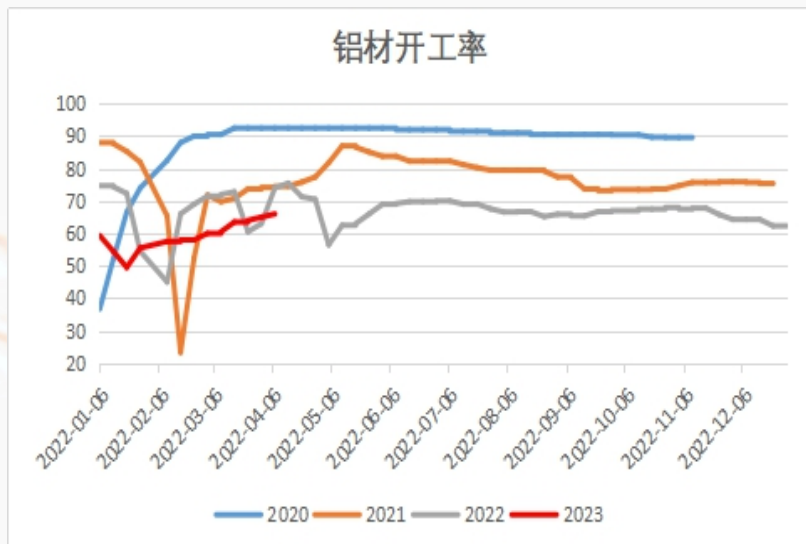
广东120铝棒加工费季节性



数据来源: SMM

3.3 需求：下游开工率持续复苏

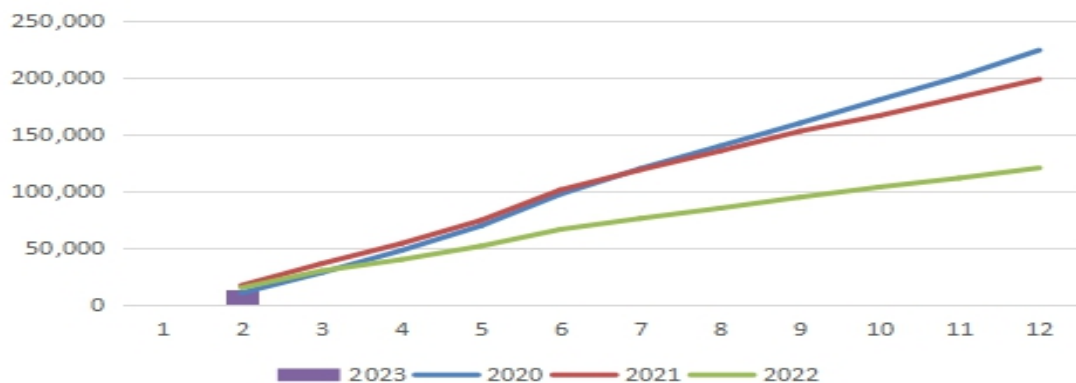
- 截止4月6日，周度加权开工率上升至65.2%，月环比+2.2个pct。需求边际持续好转。
- 工业型材开工率基本恢复至去年同期，主要受地产企稳以及光伏型材高增拉动。
- 铝合金及板带箔仍在低位，因汽车板块及易拉罐等需求不佳。



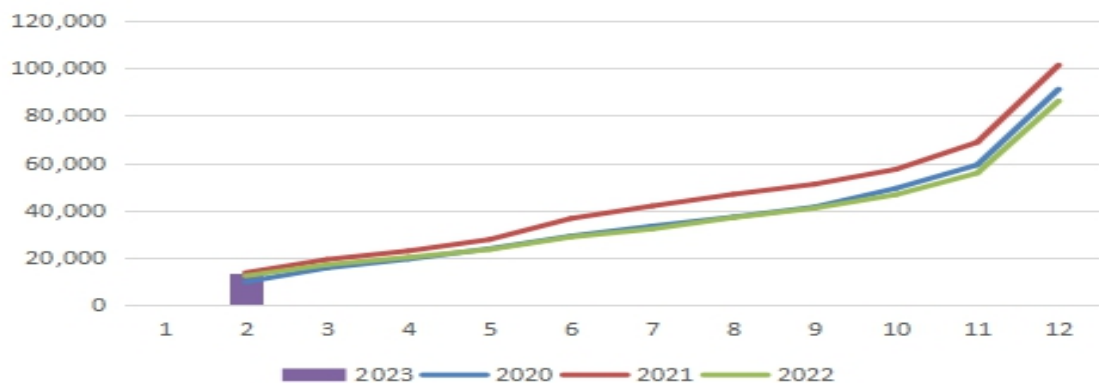
3.4 需求：终端消费一稳一降一增

- 地产竣工回升，开工依然历史低位，制约中期铝消费。
- 1-2月光伏新增装机同比增加88%，持续维持高增长。
- 1-2月国内新能源车销量同比增加22%，增速大幅回落。

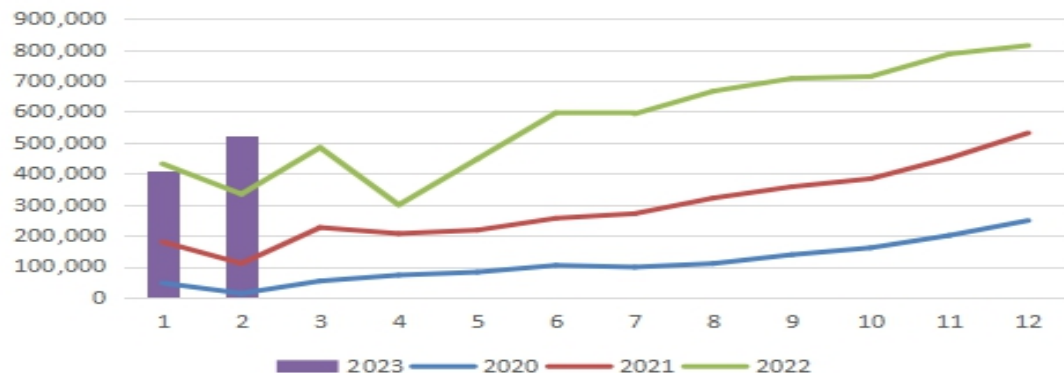
房屋新开工累计面积



房屋竣工累计面积



新能源车累计销量

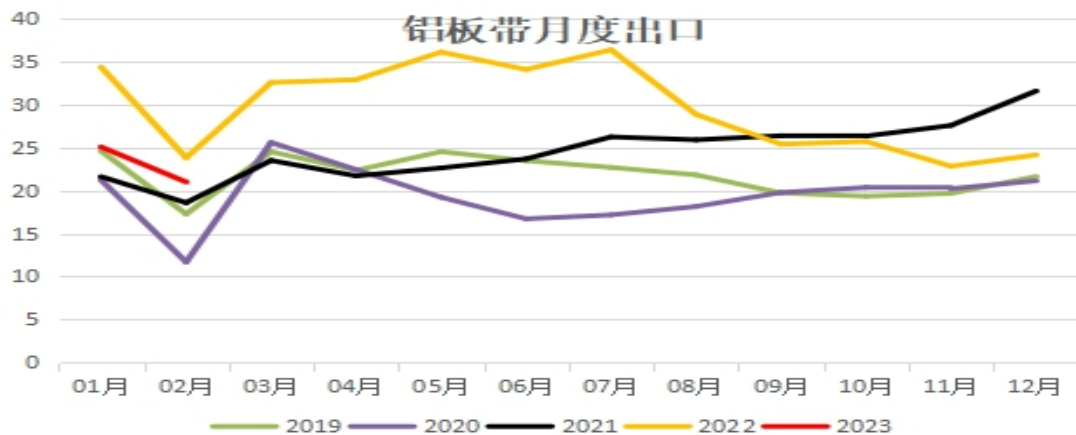
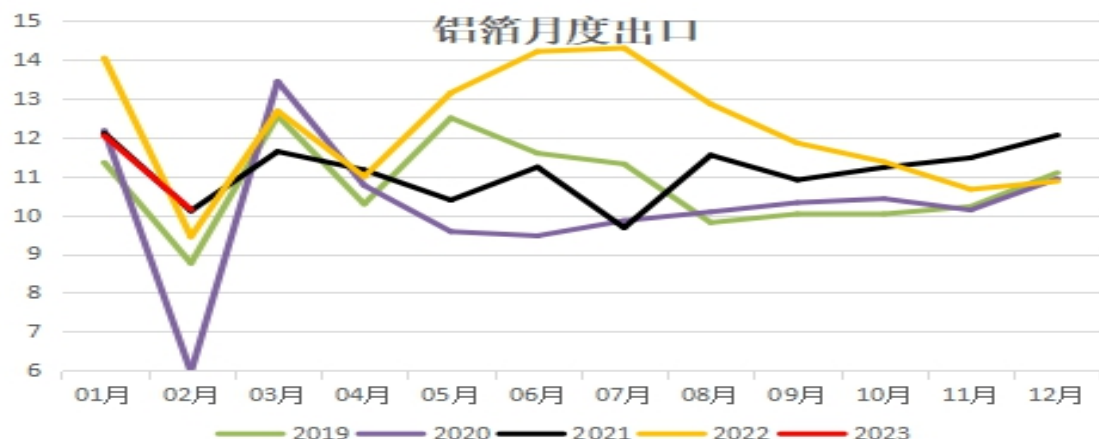
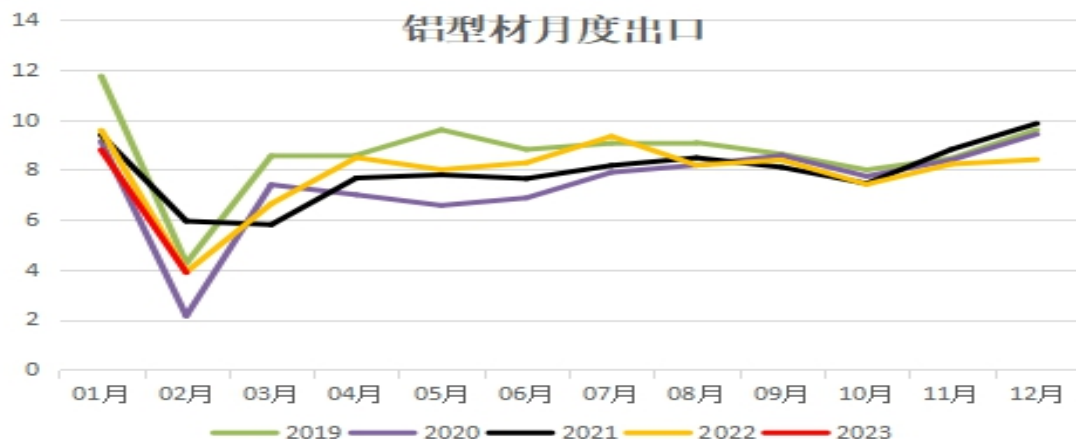


光伏累计装机量



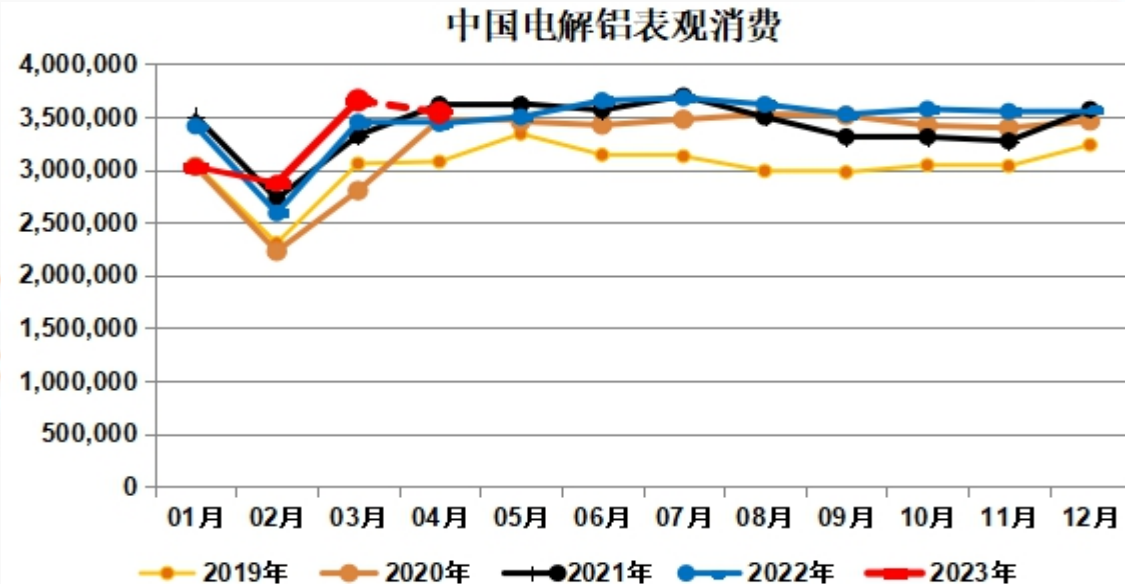
3.5 需求：铝材出口继续下滑，出口利润偏低

- 截止4月初，铝型材出口盈利310美元/吨，月环比-25美元。
- 根据海关总署数据，2023年1-2月末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。



3.6 平衡表

- 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。
- 预计4月表观消费同比增加3%，去库15万吨左右。



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	平衡
2022年	01月	3,194,000	-3.9%	-143,636	725,000	3,411,636	-2.7%	7	3,411,636	-74,000
	02月	2,899,879	-3.9%	-72,850	1,110,000	2,587,729	-4.9%	12	2,587,729	385,000
	03月	3,280,000	-2.0%	-99,970	1,041,000	3,448,970	3.8%	9	3,448,970	-69,000
	04月	3,298,000	1.5%	-83,425	987,000	3,435,425	-5.0%	9	3,435,425	-54,000
	05月	3,345,133	0.9%	-67,249	902,000	3,497,382	-3.5%	8	3,497,382	-85,000
	06月	3,361,000	4.5%	-124,563	734,000	3,653,563	2.6%	6	3,653,563	-168,000
	07月	3,500,000	6.7%	-121,662	678,000	3,677,662	-0.5%	6	3,677,662	-56,000
	08月	3,488,000	8.2%	-133,653	683,000	3,616,653	3.4%	6	3,616,653	5,000
	09月	3,339,500	7.3%	-120,000	619,000	3,523,500	6.4%	5	3,523,500	-64,000
	10月	3,413,400	7.8%	-120,000	580,000	3,572,400	8.0%	5	3,572,400	-39,000
	11月	3,350,000	9.1%	-120,000	500,000	3,550,000	8.6%	4	3,550,000	-80,000
	12月	3,438,000	8.3%	-120,000	493,000	3,565,000	-0.4%	4	3,565,000	-7,000
2023年	01月	3,418,000	7.0%	-100,000	986,000	3,025,000	-11.3%	10	3,025,097	492,903
	02月	3,092,000	6.6%	-60,000	1,268,000	2,870,000	10.9%	12	2,870,000	282,000
	03月	3,390,000	3.4%	-100,000	1,088,000	3,670,000	6.4%	9	3,655,908	-165,908
	04月	3,300,000	0.1%	-80,000	1,088,000	3,380,000	-1.6%	10	3,538,488	-158,488
	05月	3,420,000	2.2%	-100,000	1,088,000	3,520,000	0.6%	10	3,602,303	-82,303
	06月	3,410,000	1.5%	-90,000	1,088,000	3,500,000	-4.2%	9	3,653,563	-153,563

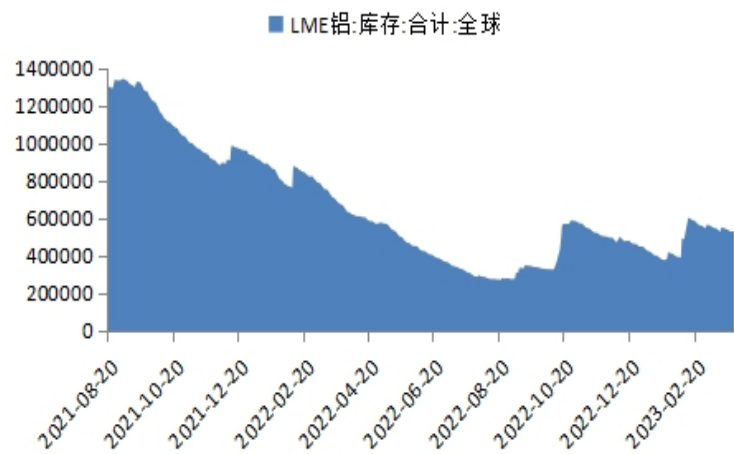


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

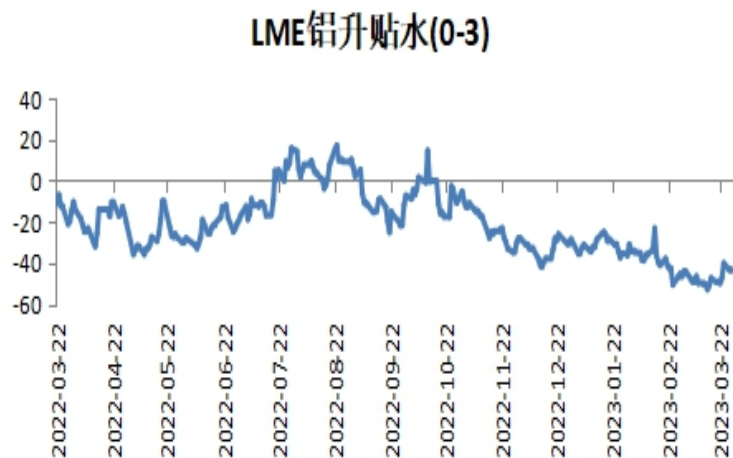
第三部分：库存与结构

4.1 库存与结构：LME库存及升贴水

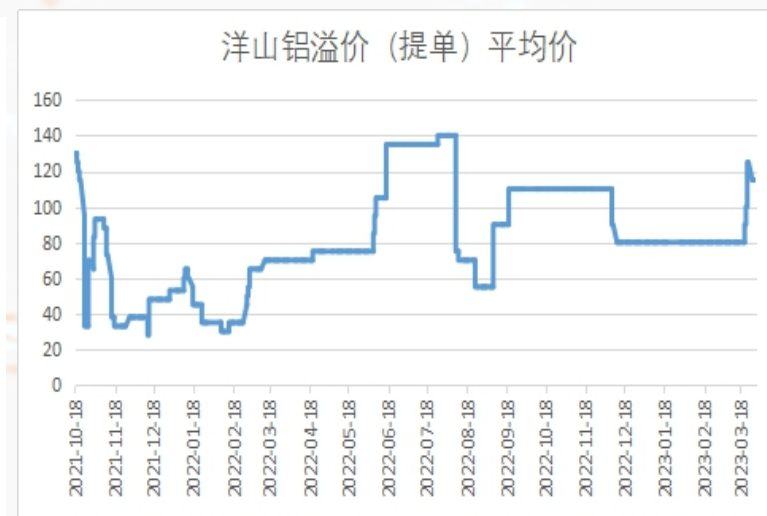
- LME库存月度减少4.8万吨至51.6万吨，cash对3m升贴水月度走强8美元/吨至-41.25美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为115美元/吨，月环比+35美金。



数据来源: wind



数据来源: wind

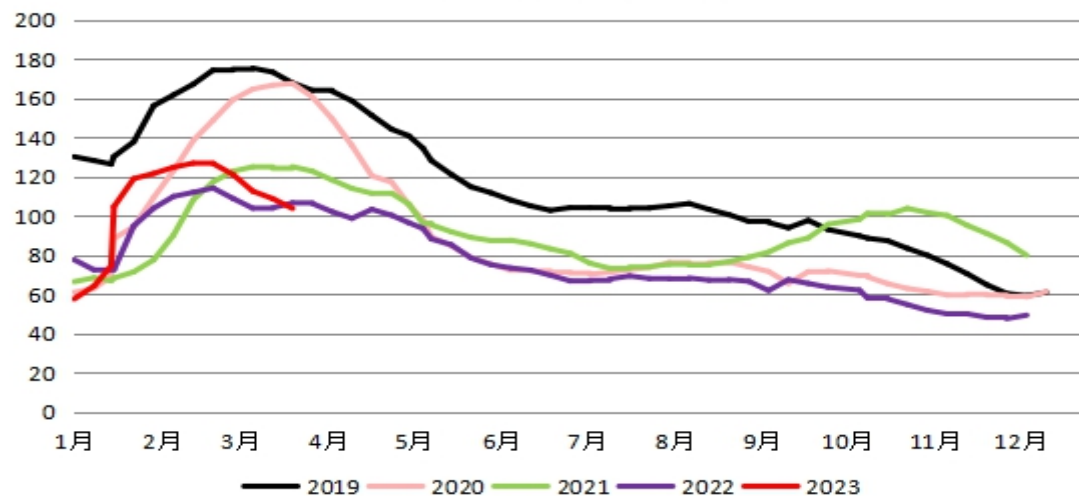


数据来源: Wind

4.2 库存与结构：库存大幅回落

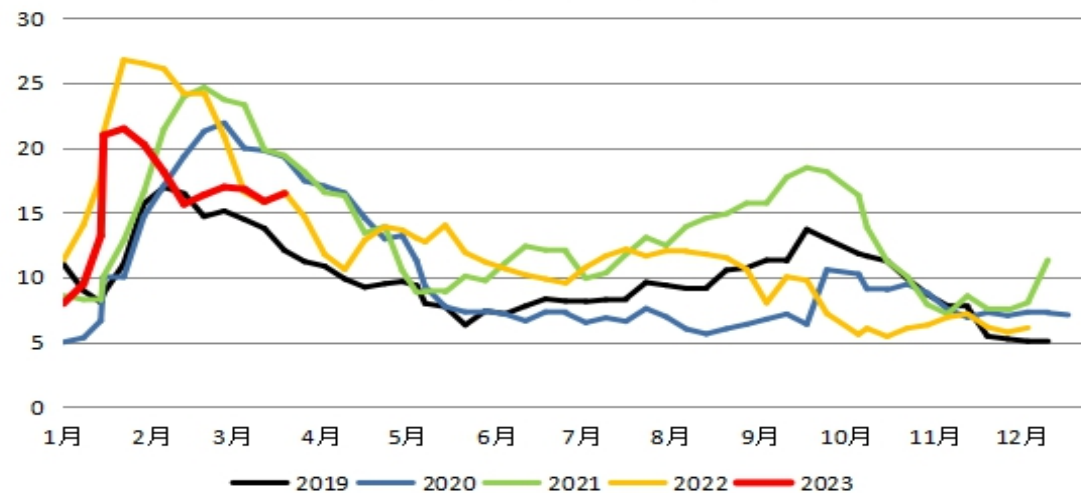
- 截至4月6日SMM统计国内电解铝社会库存103.8万吨，月度环比-23.1万吨。主因云南减产落地以及铝水比例较高导致铝锭产量下滑。
- 铝棒库存16.45万吨，月度环比+0.83万吨。

国内铝锭社会库存季节性



数据来源：SMM

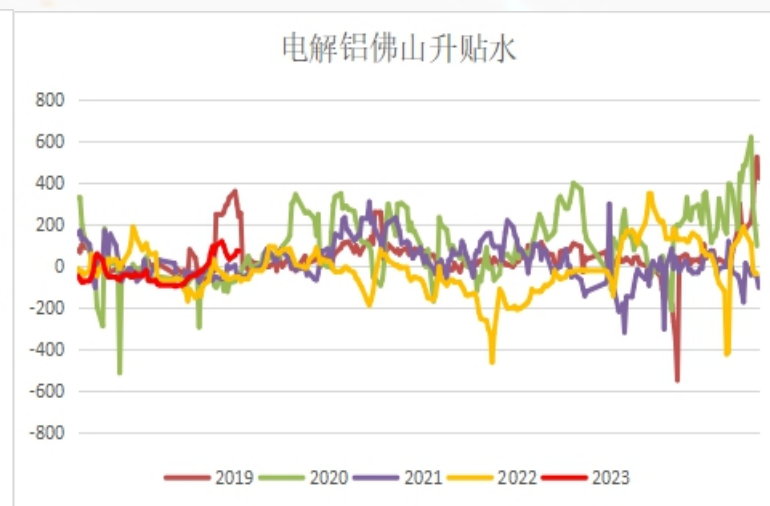
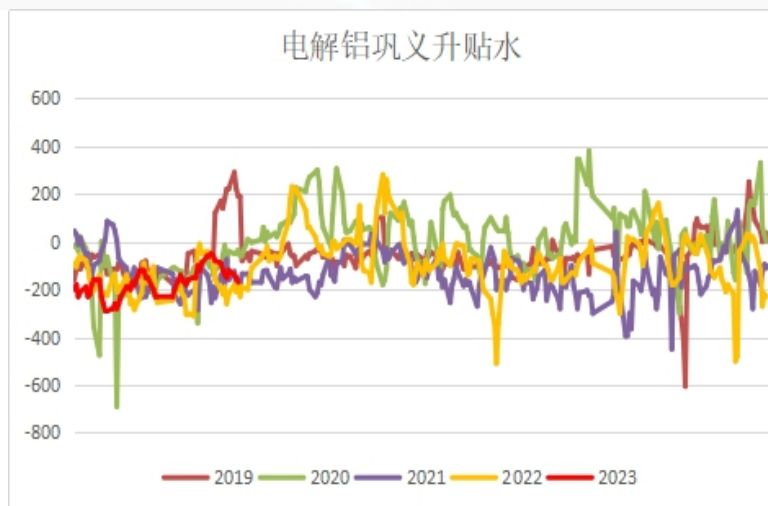
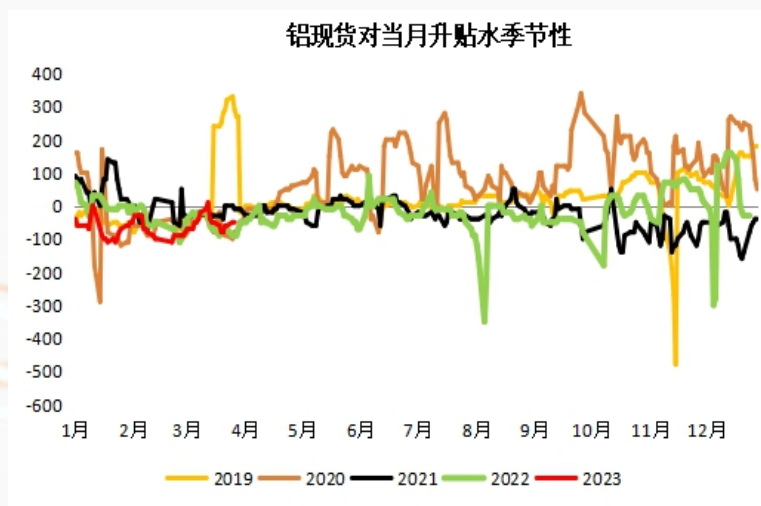
国内铝棒社会库存季节性



数据来源：SMM

4.3 库存与结构：国内升贴水结构

- 4月6日华东现货对当月合约贴水30元/吨，月环比+40。巩义对当月贴水100元/吨，环比+50。华南对当月升水105元/吨，环比+140元/吨。



数据来源：SMM



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢!

强子益

期货从业资格证号: F03071828

投资咨询资格证号: Z0015283

电话: 021-2062 5025

邮箱: qiangziyi@sd-gold.com



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。



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！