



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝：供需预期转弱，定价锚定成本

2023.05.26



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	云南丰水期复产预期增强，广西、四川等地复产下运行产能小幅增长，但整体供应端瓶颈二季度预计难以打开。	偏多	6月份后，云南地区降雨增加，限电缓解，待复产产能较多，较高利润刺激下，边际供应逐渐增加。但整体需要1-2个月。	偏空
需求	铝棒产量开始回落，铝型材开工较好。受地产竣工以及光伏用铝需求火爆带动，预计5月维持较好水平。不过下游开工目前仍低于4月底水平，开工率环比下滑。	偏空	外需继续走差概率较大，国内复苏斜率放缓。	偏空
库存	铝锭去库速度快于去年同期，月度去库19.6万吨，库存处于5年低位。但是铝棒等中间品出现累库。预计6月上旬出现库存拐点。	偏多	6月份即使考虑复产，仍维持低库存概率较大。	偏多
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润1338元/吨，环比-259元，冶炼利润偏高，宏观不佳情况下易被空配。国内电解铝生产成本继续下滑，目前在16361元/吨附近，环比-521元。	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	因进口流入减少库存低位，目前华东对当月合约升水140元/吨，环比+150。	中性	供应干扰恢复后，整体基差走弱概率较大	中性
综述	目前供应端复产预期增强，但二季度云南复产有限，进口流入下降，需求端稳中偏弱，库存降幅依然较大，成本端仍在下滑，下游开工率放缓，短期价格仍偏空，但大幅下跌后存在空头回补风险，且低库存也存在做空风险，建议等待供应复产落地后锚定成本做空。			
策略建议	1.单边：反弹做空 2.跨期：观望 3.内外：内外正套			
风险分析	需求超预期，宏观利好超预期			

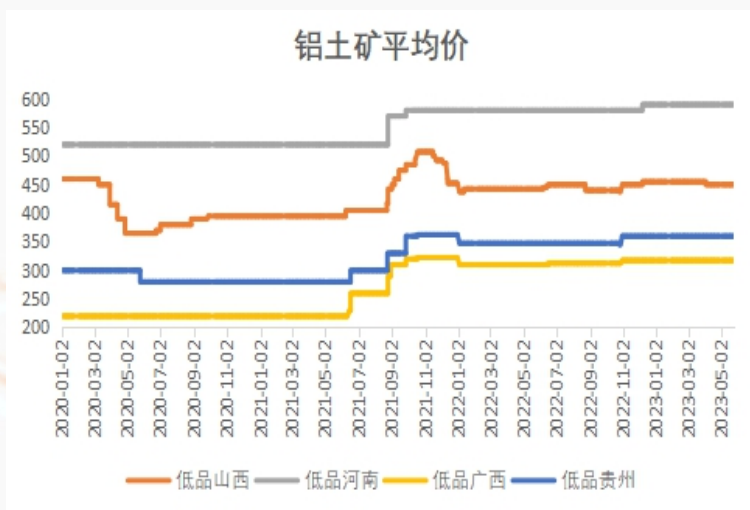


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

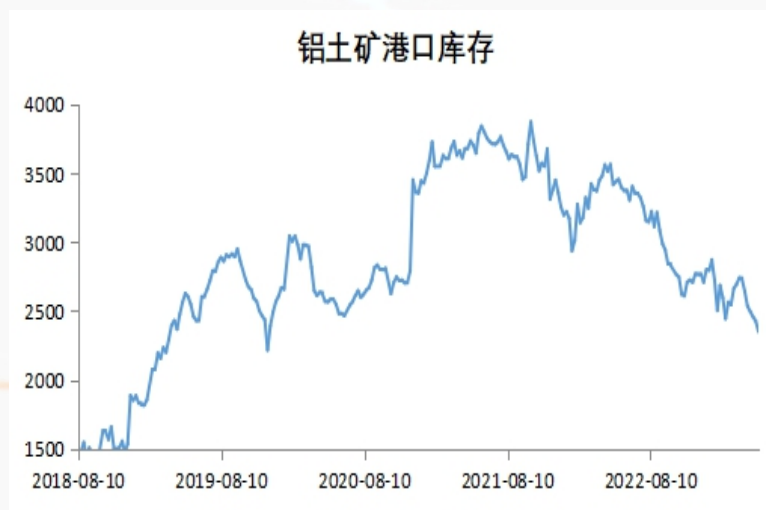
第二部分：市场供需情况

2.1 供应：进口小幅下降，进口依赖度增加

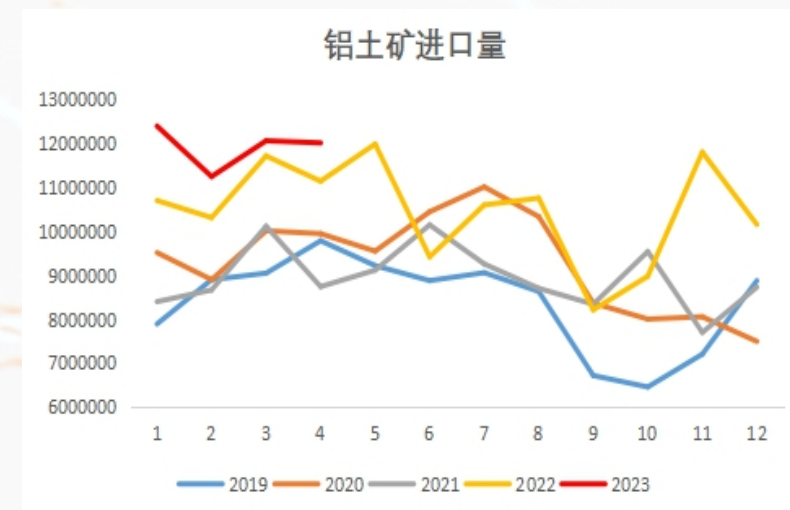
- 截止5月末，山西低品铝土矿450元/吨，环比持平，澳洲铝矿CIF48美元/吨，环比持平。
- 截止5月末，铝土矿港口库存2357万吨，环比减少140万吨。1-4月份进口铝土矿4766万吨，同比增加8.7%。
- 4月自印尼无进口，印尼将在6月禁止出口铝土矿，今年以来印尼已经逐步收紧出口矿量，同时我国自几内亚、巴西等地区进口铝土矿量同比增加，一定程度弥补了自印尼进口量减少的缺口。



数据来源：Wind



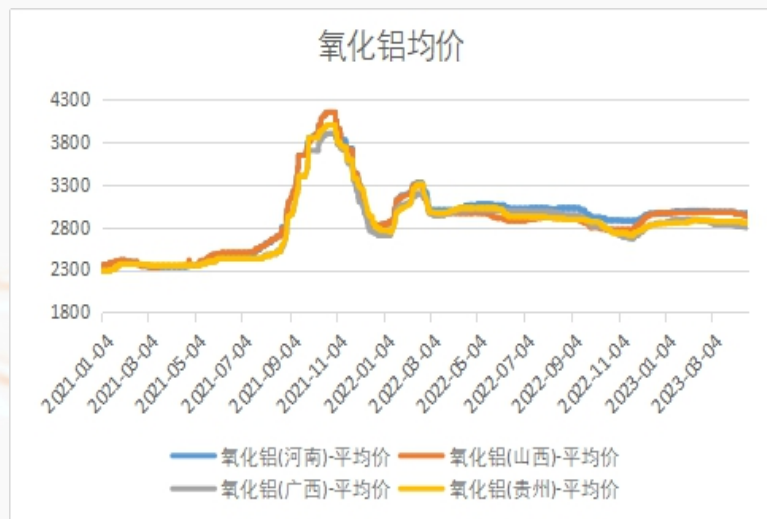
数据来源：Mymetal



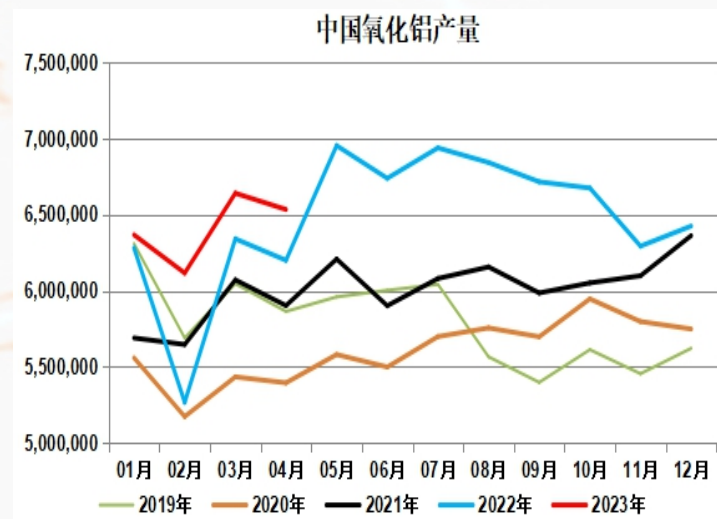
数据来源：海关数据

2.2 供应：氧化铝价格偏弱，过剩格局延续

- 截止5月末，SMM全国加权氧化铝价格2860元/吨，环比-35元/吨。
- 截至5月末，国内主要港口氧化铝库存25.6万吨，环比-3.4万吨。
- 氧化铝整体依然供大于求，价格仍在下行通道。二季度有340万吨产能投放，存量市场价格战现象严重。



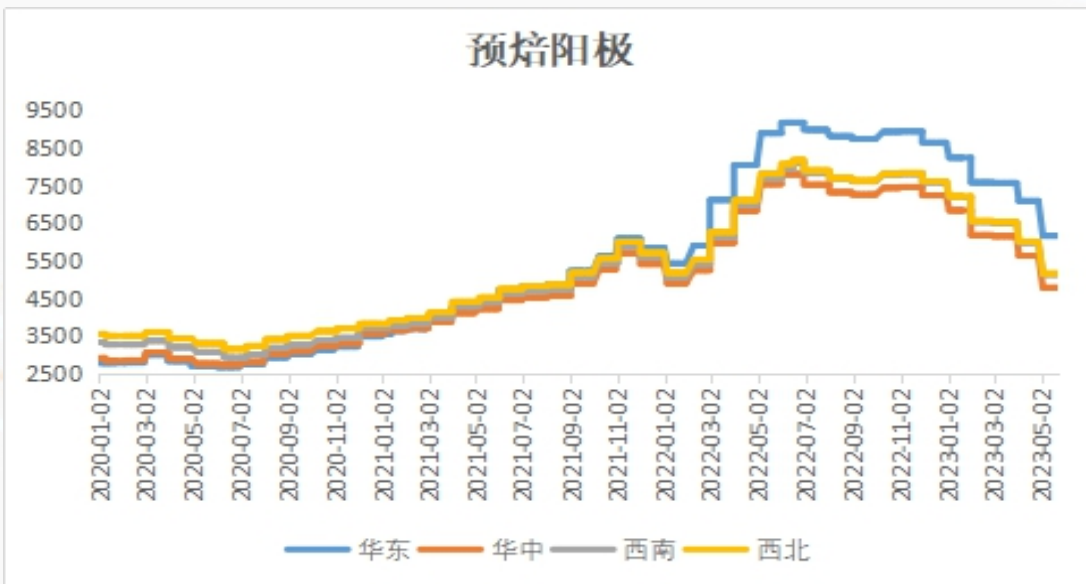
数据来源：SMM



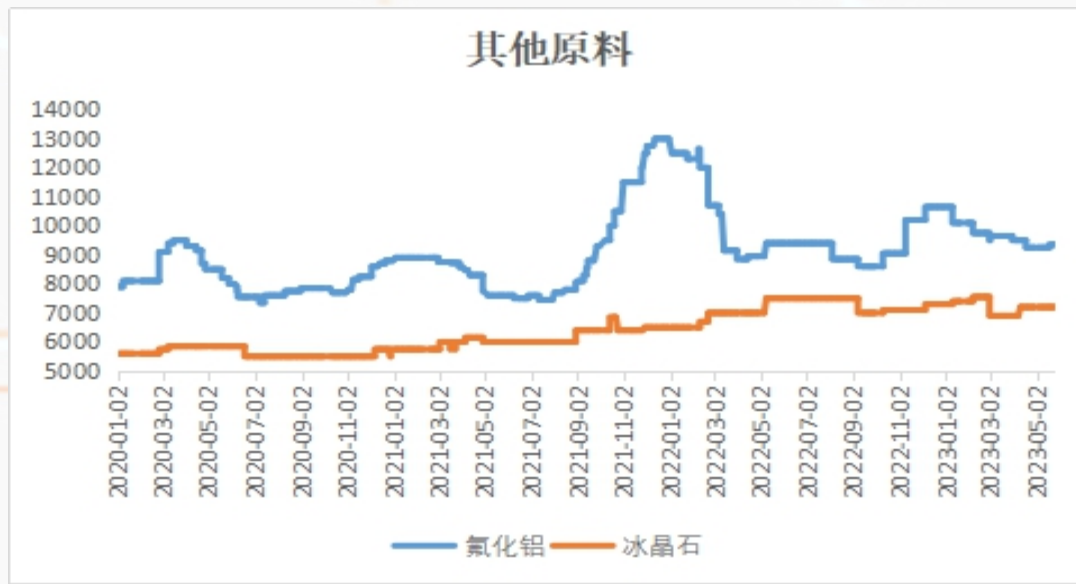
数据来源：Mymetal

2.3 供应：阳极价格下滑拖累成本

- 5月末预焙阳极西北平均价5160元/吨，环比-850元/吨，价格继续下跌，受新增产能较高，出口压力较大影响，预焙阳极行业供需双弱，企业盈利不及预期，部分企业反馈出现亏损。6月预计价格继续下调。
- 其他原料价格持稳。



数据来源: Wind



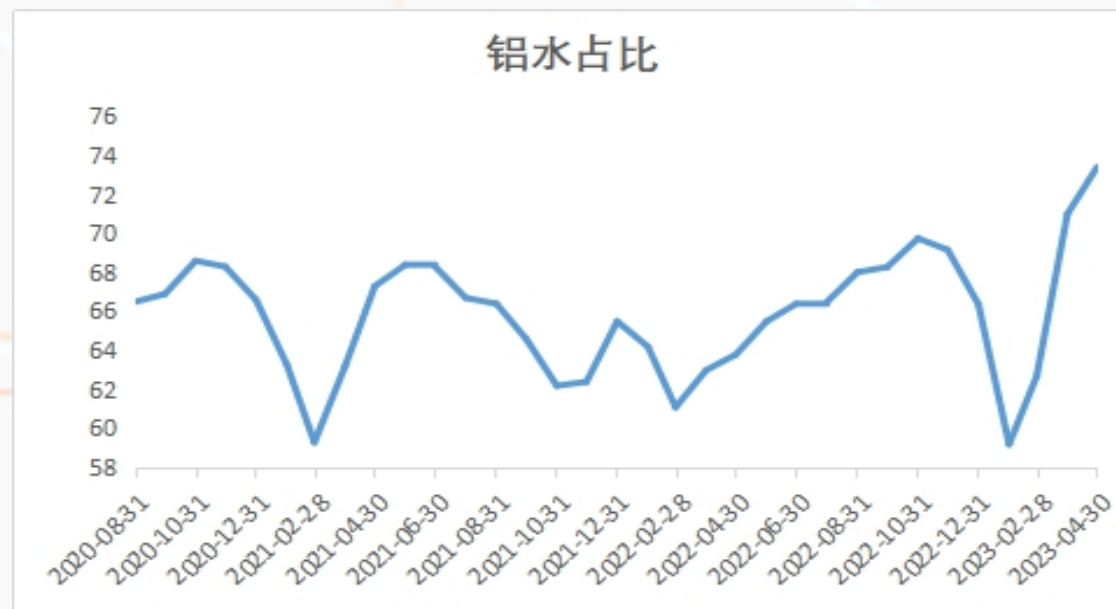
数据来源: Wind

2.4 供应：电解铝产量增速下滑，铝水占比再创新高

- 2023年4月份国内电解铝产量334.8万吨，同比增长1.5%，环比减少1.88%。5月云南维持前期减产运行状态，贵州及四川等地复产进度加快，预计日均产量环比小幅增长。
- 4月铝水占比环比增长2.4个百分点，同比增长9.6个百分点至73.4%。5月铝水占比预计环比回落。



数据来源：SMM

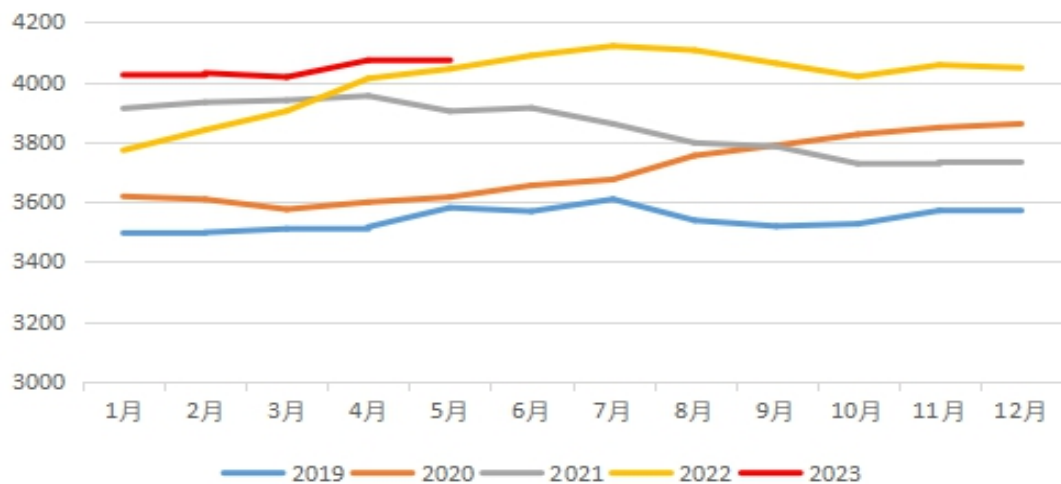


数据来源：SMM

2.4 供应：电解铝利润偏高，铝厂复产倒计时

- 5月末全国电解铝运行产能位于4073.87万吨附近，环比增加0.12%。云南6月进入丰水期，复产预计需要2个月左右时间，预计6月产能环比增加100w吨左右。
- 截至5月末，国内电解铝冶炼现金成本16361元/吨，环比-521元/吨，冶炼厂现金成本利润约1338元/吨，环比-259元/吨。

电解铝运行产能



数据来源：SMM

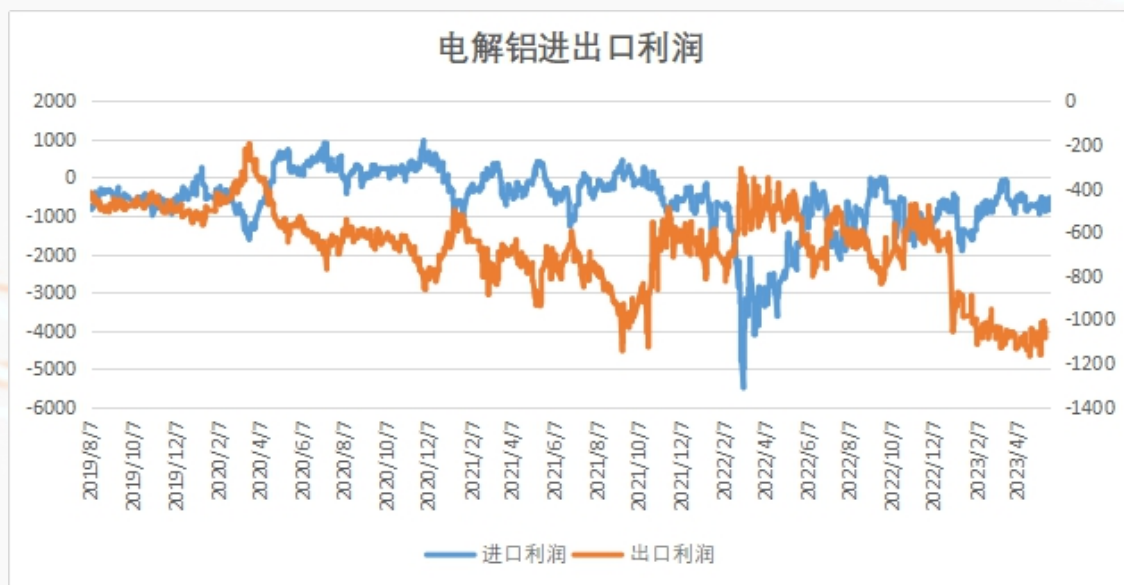
电解铝冶炼利润



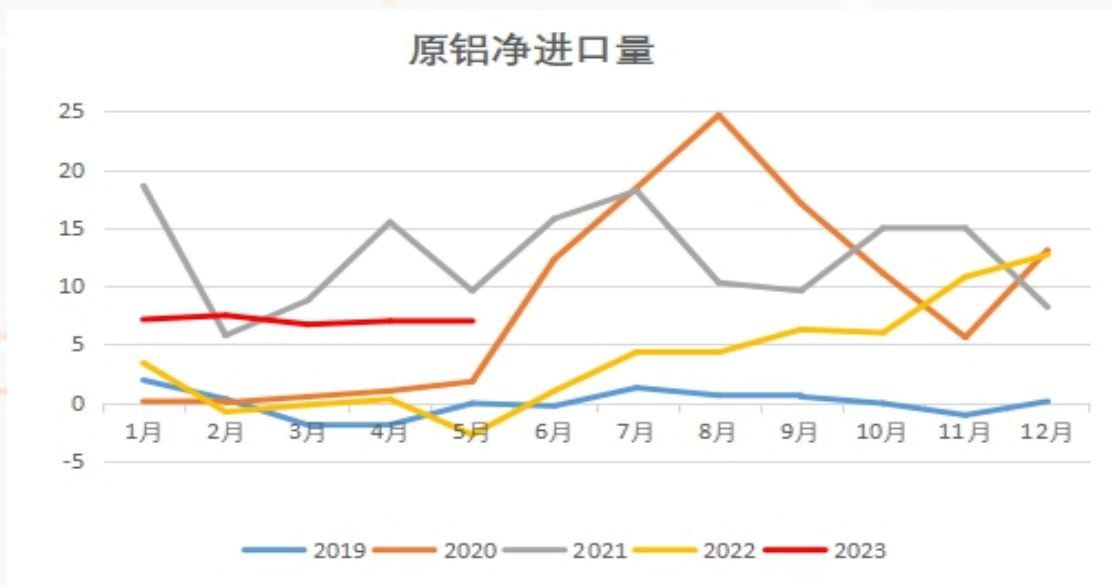
数据来源：SMM

2.4 供应：进口亏损扩大，进口量维持高位

- 现货铝锭进口利润-799元/吨，环比-75.5元/吨。本月人民币贬值较快，带动进口亏损扩大。
- 出口亏损-1084美元/吨，环比-42美元/吨。
- 2023年4月份，原铝净进口量7万吨，2023年1-4月份原铝净进口量28.34万吨，同比增加1057%。因俄罗斯铝进口大量流入。



数据来源：Wind



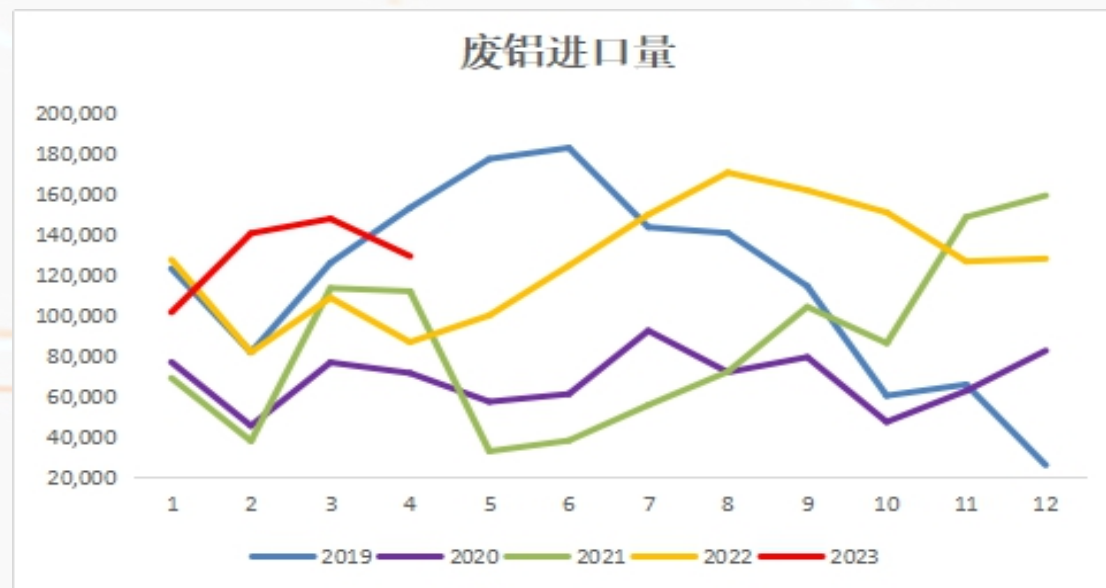
数据来源：海关数据

2.5 供应：废铝进口下滑，精废价差中性

- 目前废铝-原铝价差-3800元/吨，周度-220元/吨，铝价回调，精废价差有所收窄，目前处于中性区间。
- 2023年4月废铝进口量12.9万吨，同比增加49%，环比下滑12.5%。1-4月累计进口量52万吨，同比增加28.3%。



数据来源: Wind

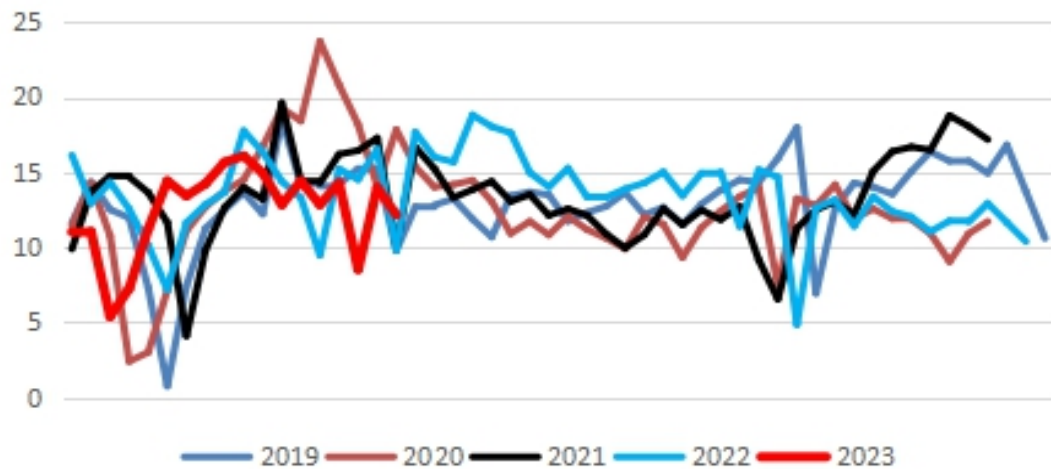


数据来源: 海关数据

3.1 需求：铝锭出库回落，铝棒出库上升

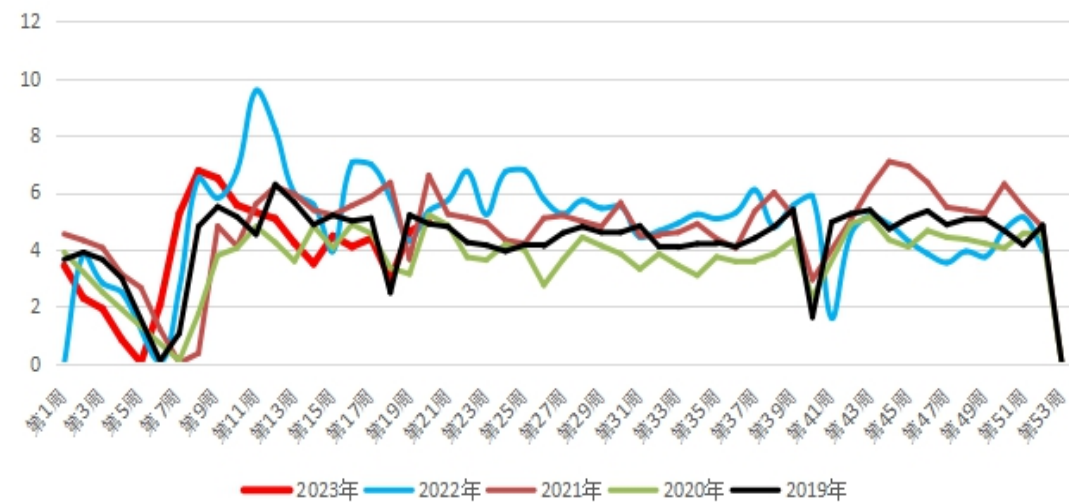
- 截至5月22日，中国主要地区电解铝周度出库量约12.15万吨，环比-0.68万吨。
- 截止5月22日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为4.96万吨，环比+0.86万吨。

铝锭出库合计



数据来源：SMM

铝棒出库

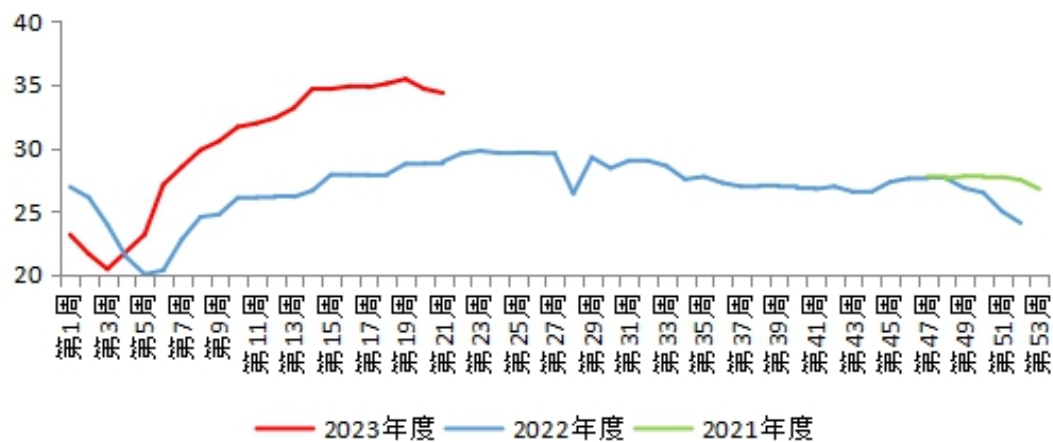


数据来源：SMM

3.2 需求：铝棒加工费偏低，产量高位回落

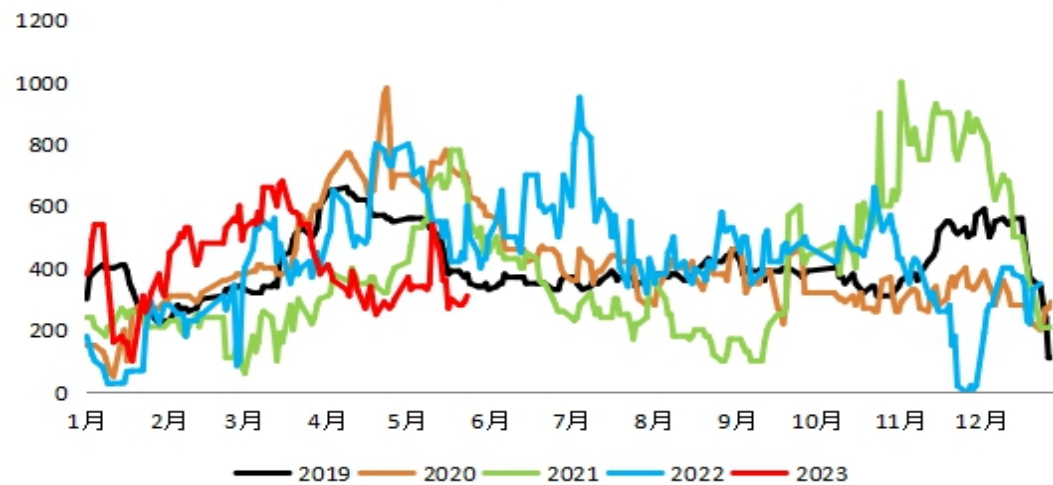
- 截止5月25日，佛山Φ120铝棒加工费为310元/吨，环比-60元/吨。
- 截至5月25日，全国铝棒周度产量34.31万吨，环比-0.45万。

周度铝棒产量



数据来源: Mymetal

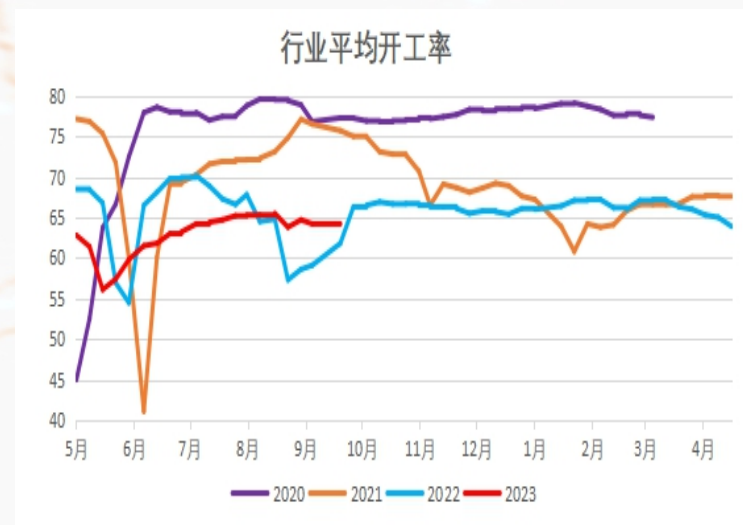
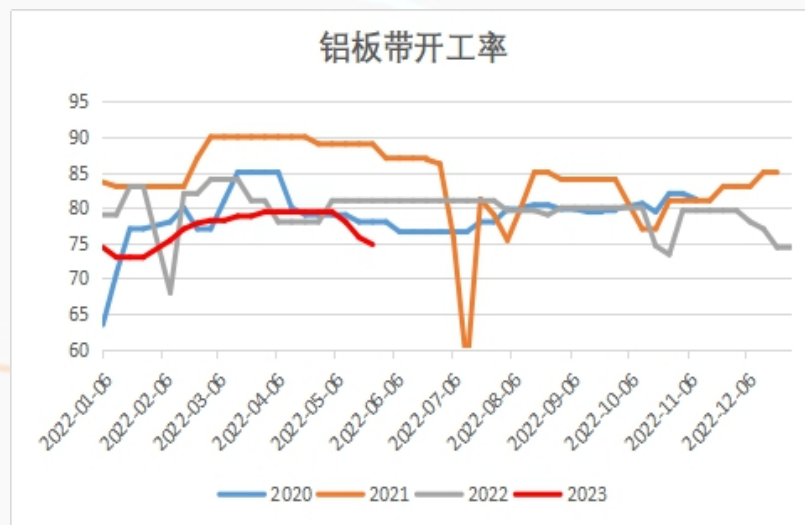
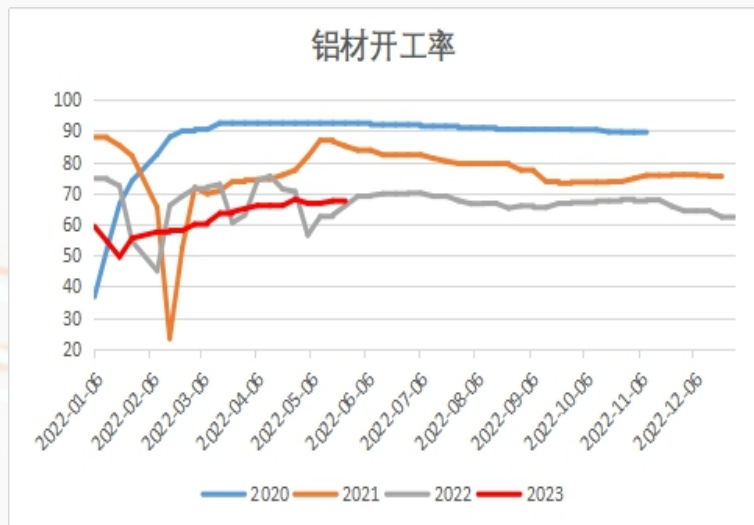
广东120铝棒加工费季节性



数据来源: SMM

3.3 需求：下游开工率转弱

- 截止5月25日，周度加权开工率下滑至64.1%，环比4月末-1.4pct。
- 进入淡季下游铝板带及型材开工率回落，下游订单多呈现下滑趋势，下半年仅光伏型材需求维持增长。

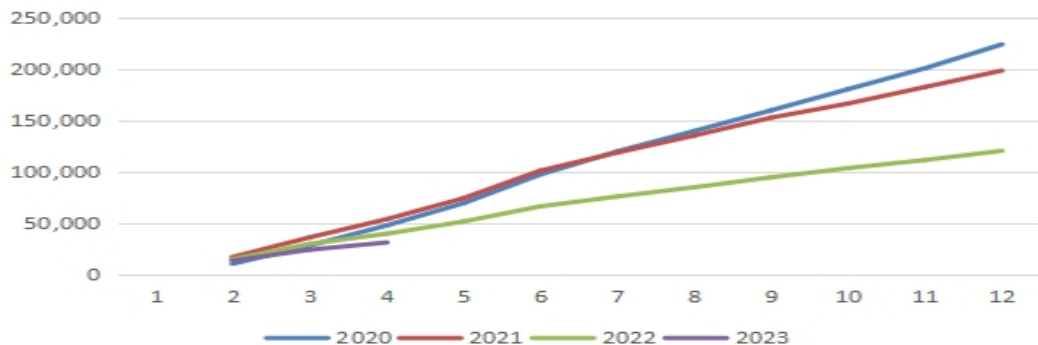


数据来源：SMM

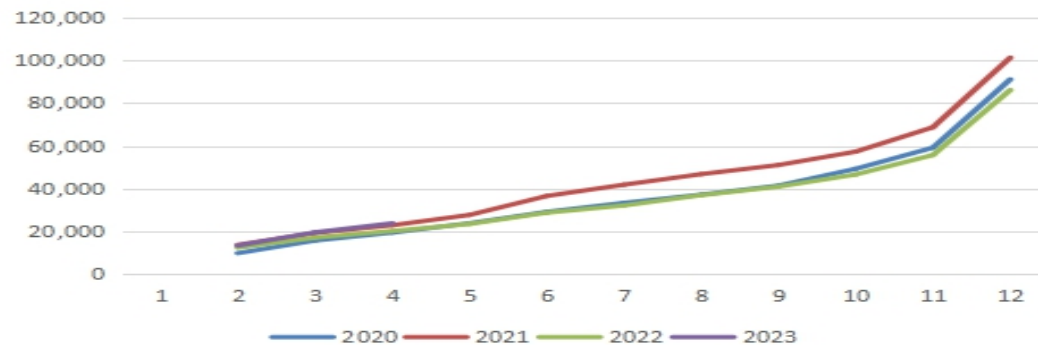
3.4 需求：地产竣工亮眼，新能源增速下滑

- 4月地产竣工回升，同比增加18.8%，开工依然历史低位，制约中期竣工端铝消费。
- 1-4月累计新增光伏装机48.31GW，累计同比+186%。累计总装机4.4亿千瓦，同比增长36.6%。
- 1-4月国内新能源车销量同比增加43.5%，环比小幅下降2.5%。

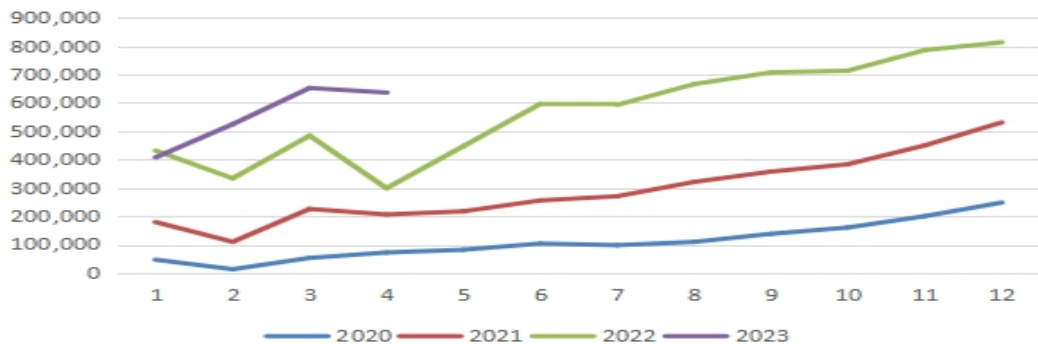
房屋新开工累计面积



房屋竣工累计面积



新能源车当月销量

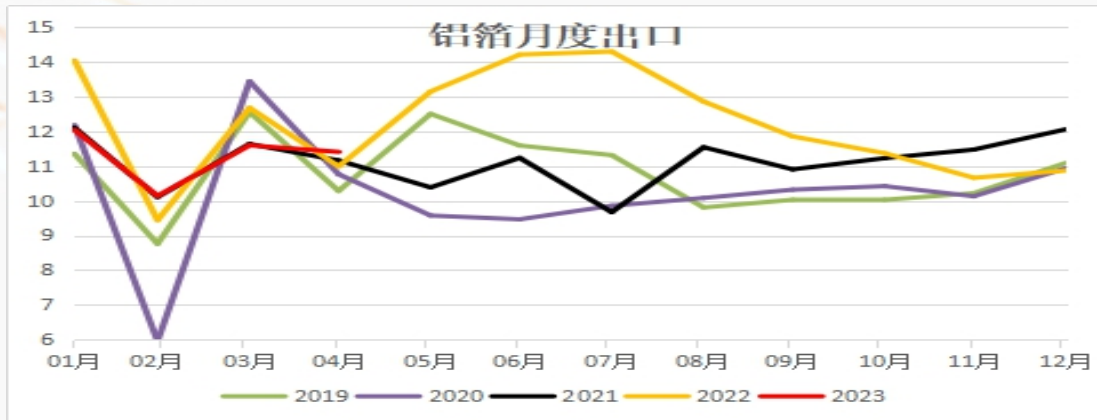
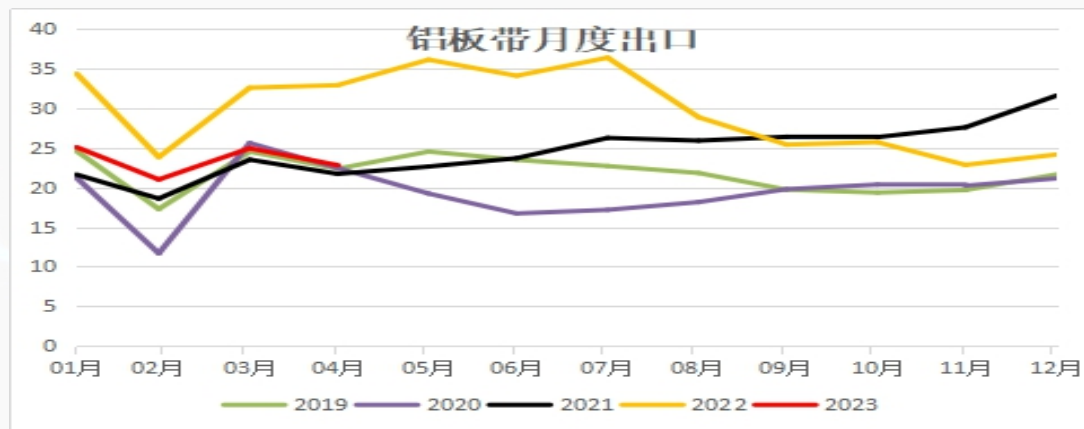
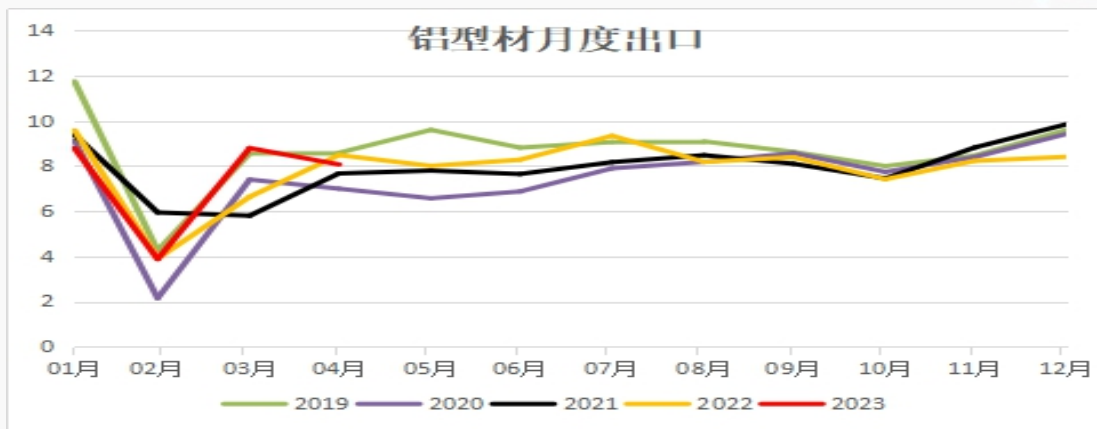


光伏新增装机量



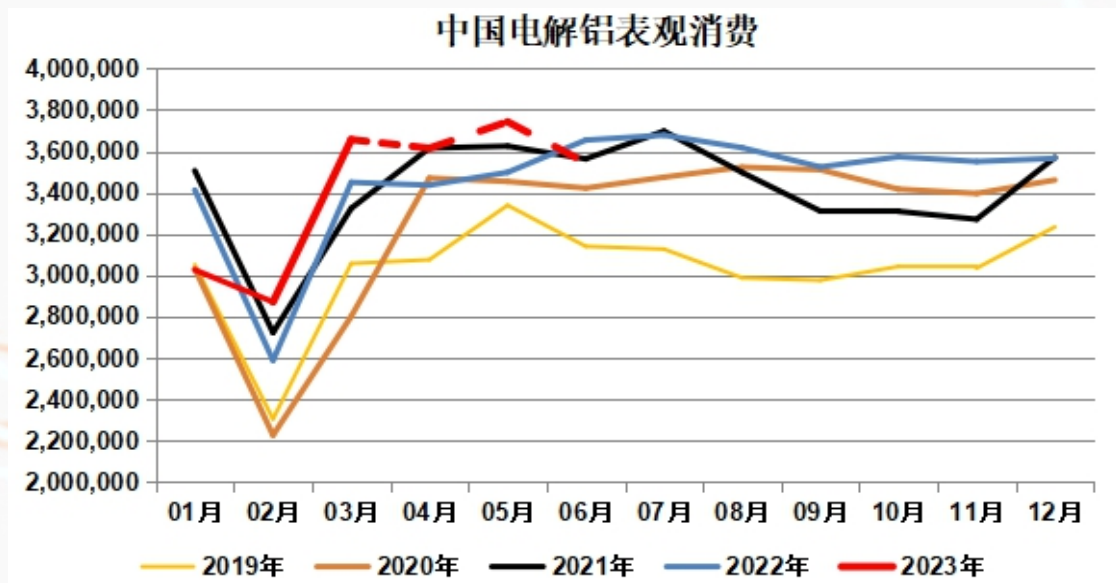
3.4 需求：铝材出口继续下滑，出口利润下滑

- 截止目前，铝型材出口盈利195美元/吨，环比-70.5美元。
- 根据海关总署数据，2023年1-4月铝型材出口同比+3.2%，铝板带出口同比-24%，铝箔出口同比-4.2%。4月份欧美市场中包装、建筑、耐用消费品等领域依旧低迷，仍对我国铝材出口形成压制。



3.5 平衡表

- 预计5月份表观消费同比增加7%，去库19万吨左右。但实际有部分库存转为铝棒等隐形库存。
- 下调6月份消费增速至-3%，环比约下降2.14%。去库4.4万吨左右。



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	3,348,000	1.5%	-80,000	853,000	3,663,000	6.6%	7	3,614,067	-186,067
	05月	3,450,000	3.1%	-100,000	853,000	3,550,000	1.5%	7	3,742,199	-192,199
	06月	3,410,000	1.5%	-90,000	853,000	3,500,000	-4.2%	7	3,543,956	-43,956

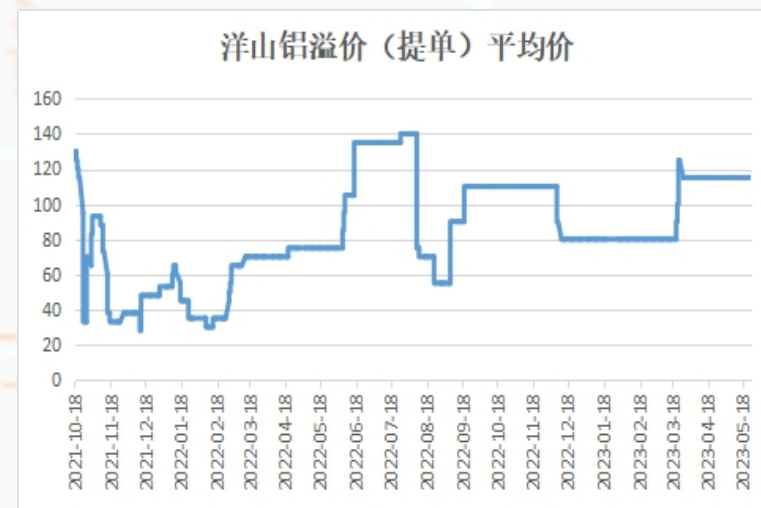
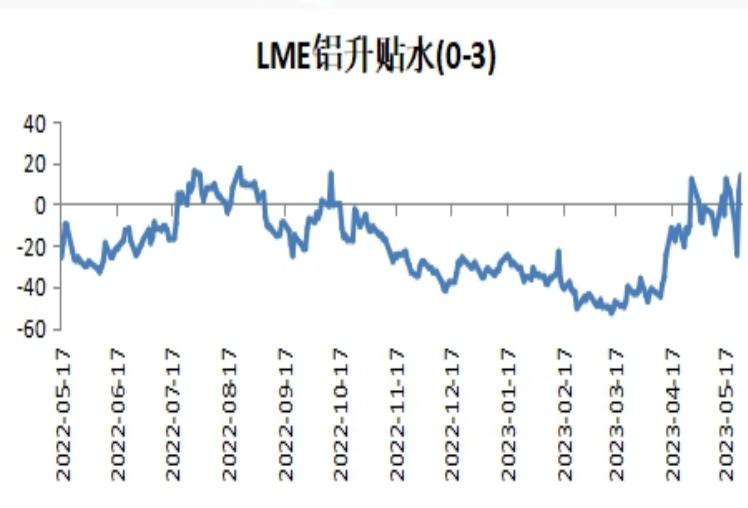
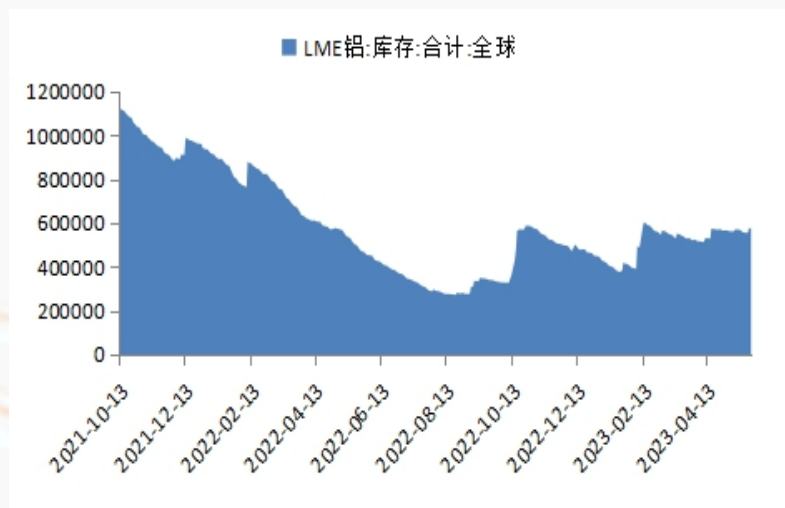


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

4.1 库存与结构：LME库存及升贴水

- LME库存月度增加1万吨至57.5万吨，cash对3m升贴水月度走强1.75美元/吨至13.75美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为115美元/吨，月环比持平。

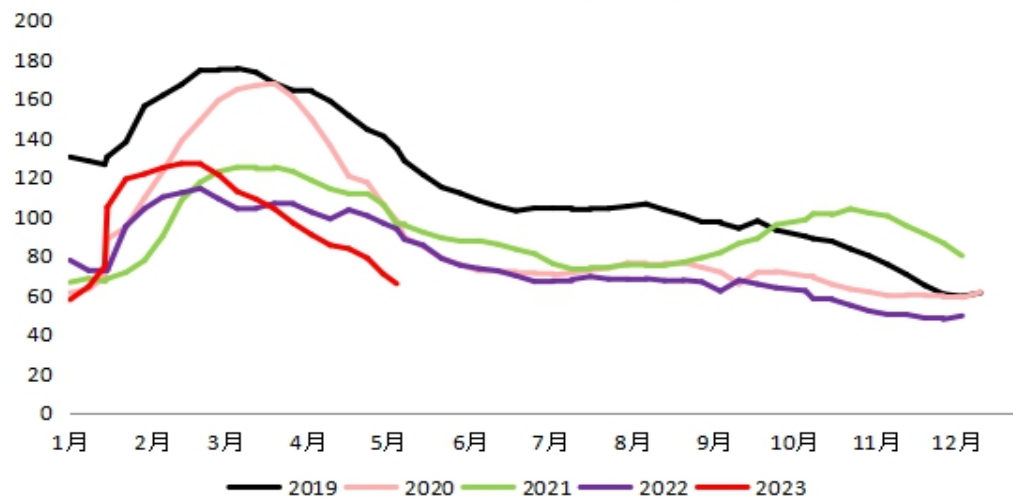


数据来源: wind

4.2 库存与结构：库存持续大幅回落

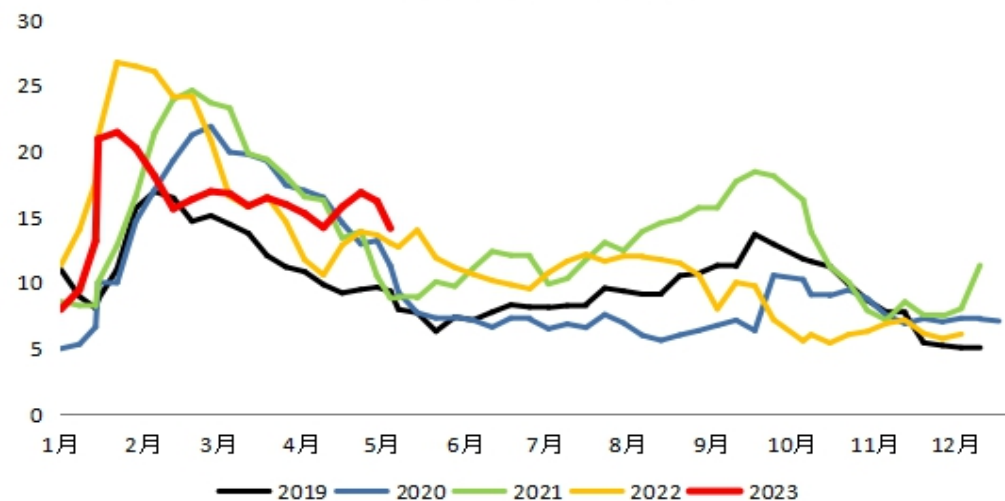
- 截至5月25日SMM统计国内电解铝社会库存65.7万吨，月环比-19.6万吨。主因供应端干扰持续，云南地区处于限电减产状态，且下游补库较好。库存水平处于近5年来低位。
- 截至5月25日铝棒库存14.1万吨，月环比-0.1万吨。

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

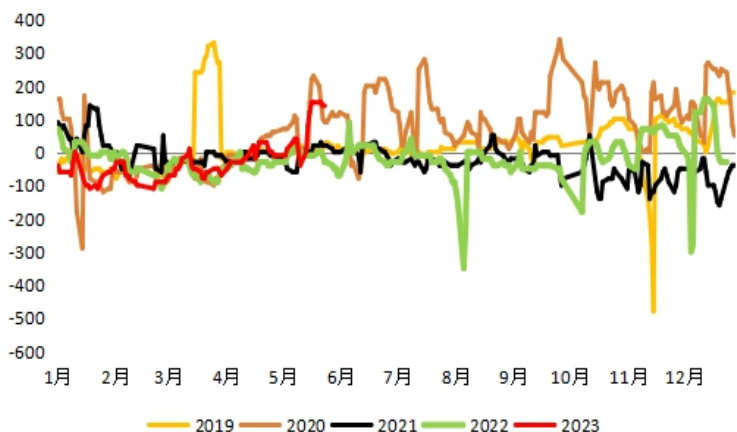


数据来源：SMM

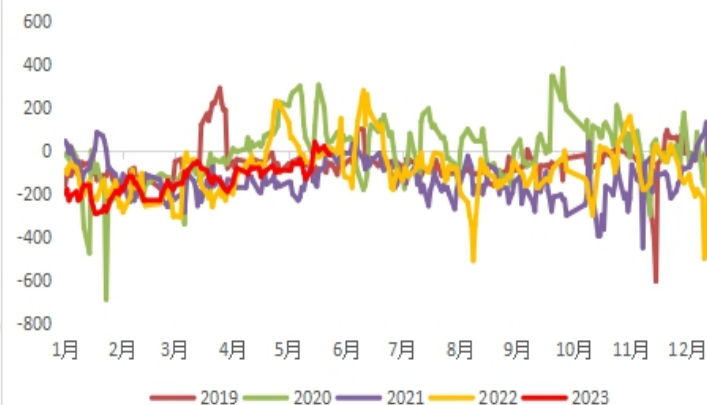
4.3 库存与结构：国内升贴水结构

- 5月25日华东现货对当月合约升水140元/吨，环比+150元/吨。巩义对当月贴水20元/吨，环比+70元/吨。华南对当月升水115元/吨，环比+5元/吨。

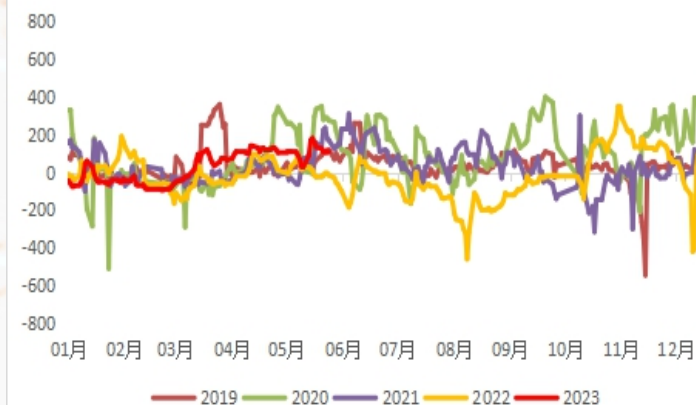
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝巩义升贴水



电解铝佛山升贴水



数据来源：SMM



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！