



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2023.10.20



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	当前电解铝供应充裕，总产能逼近4300万吨，运行产能处于年内天花板。	偏空	国内产能受高利润刺激开工饱和，预计总产能持续高位。	偏空
需求	下游开工率回升，需求较为有韧性，尤其是铝棒产量维持高位。	中性	外需继续走差概率较大，国内旺季已过，开工环比走弱概率较大。	偏空
库存	铝锭库存环比持平，整体库存压力上升。铝棒库存环比小幅下滑。	偏空	短期消费负反馈持续，环比消费下滑，库存逐渐上升。	偏空
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润2900元/吨左右，冶炼利润回落明显但依然偏高。国内电解铝生产成本持续回升，目前在16200元/吨附近。	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	目前华东现货对当月合约升水110元/吨，环比+100。	中性	供应维持高位，进口流入持续，整体基差走弱概率较大	中性
综述	目前国内宏观预期仍存，美元有所转弱，基本面上供应端复产完毕，但铝水比例较高，铝锭供应增量不大，需求端环比转弱但韧性较强，短期库存压力上升，成本端略有抬升，基本面估值逐渐回归中性，整体走势偏弱，建议逢高做空为主。			
策略建议	1.单边：逢高做空 2.跨期：观望 3.内外：择机反套			
风险分析	需求超预期，宏观刺激超预期			

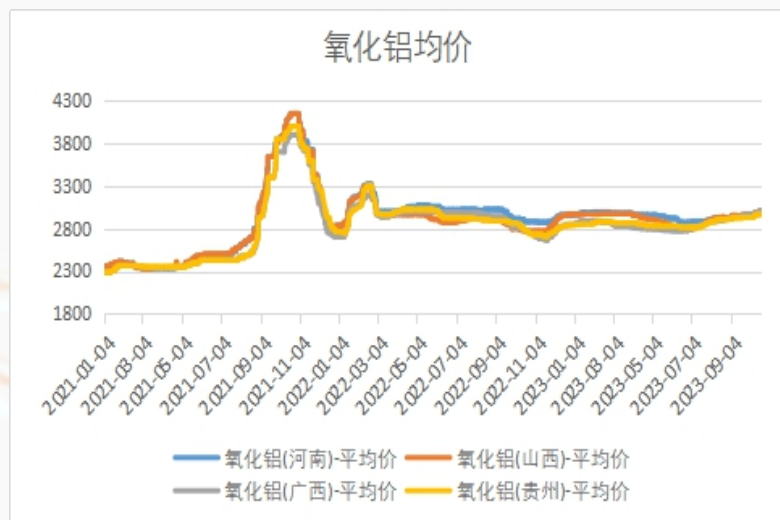


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供需情况

2.1 供应：铝矿紧张，氧化铝量跌价涨

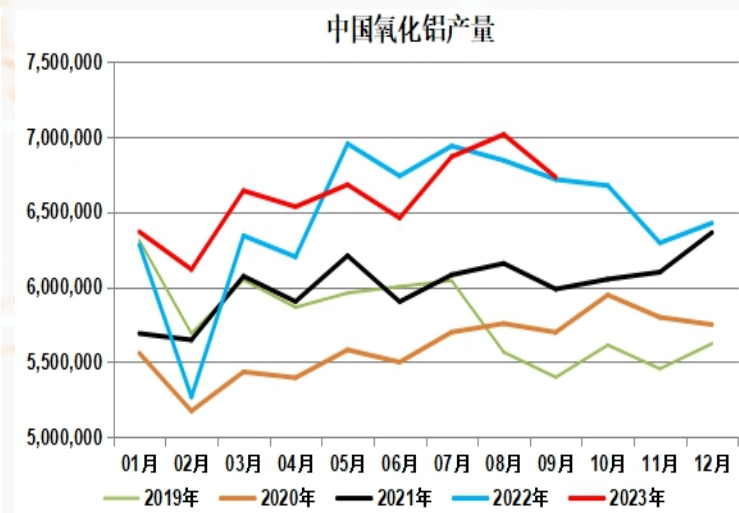
- 截止10月20日，SMM全国加权氧化铝价格2992元/吨，环比+24元/吨。矿石供给偏紧限制产能投放。
- 截至10月20日，国内主要港口氧化铝库存21.9万吨，环比-1.7万吨。
- 长期看氧化铝整体依然供大于求，价格仍在下行通道。近期随着烧碱、煤炭价格持续反弹，氧化铝成本端支撑作用显现。短期内国内氧化铝紧平衡格局或将延续，氧化铝价格偏稳震荡为主。



数据来源：SMM



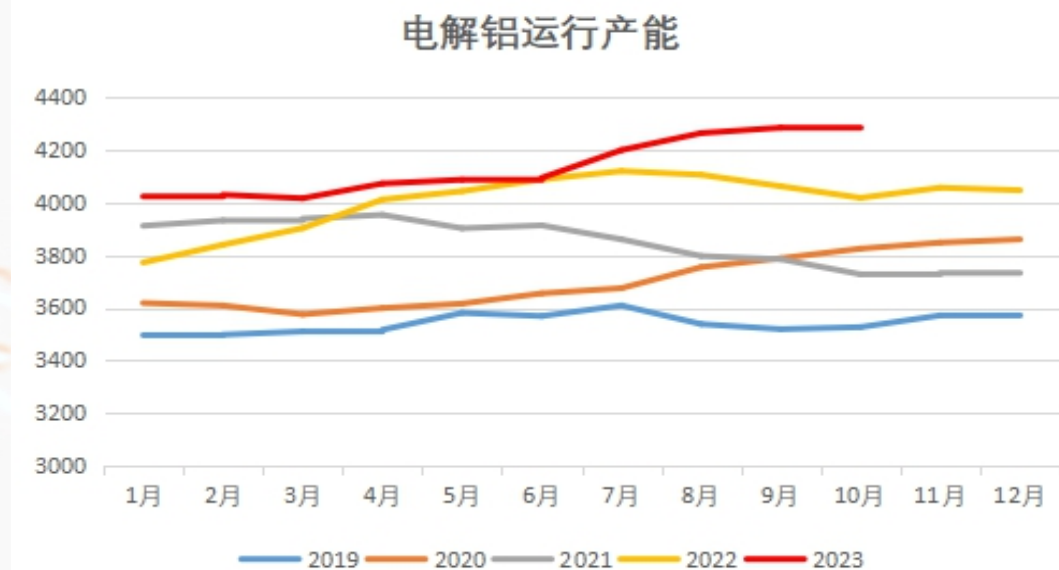
数据来源：SMM



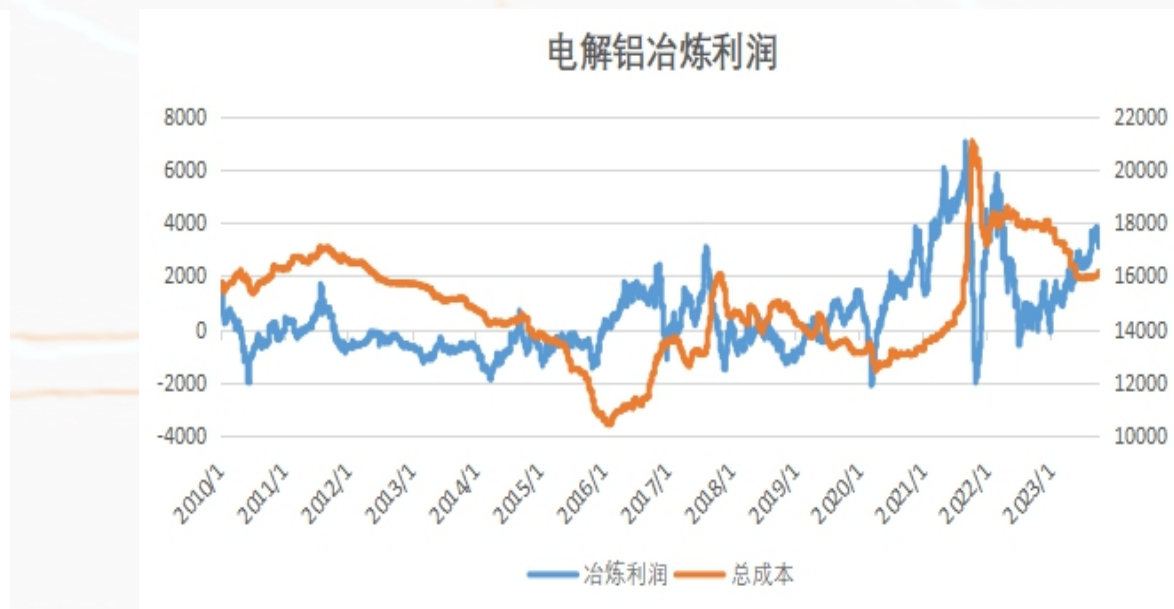
数据来源：Mymetal

2.3 供应：电解铝利润下滑，运行产能高位

- 9月底全国电解铝运行产能位于4285万吨附近，处于年内产能天花板。
- 截至目前，国内电解铝冶炼现金成本16198元/吨，环比+46元，冶炼厂现金成本利润约2912元/吨，环比-186元/吨。



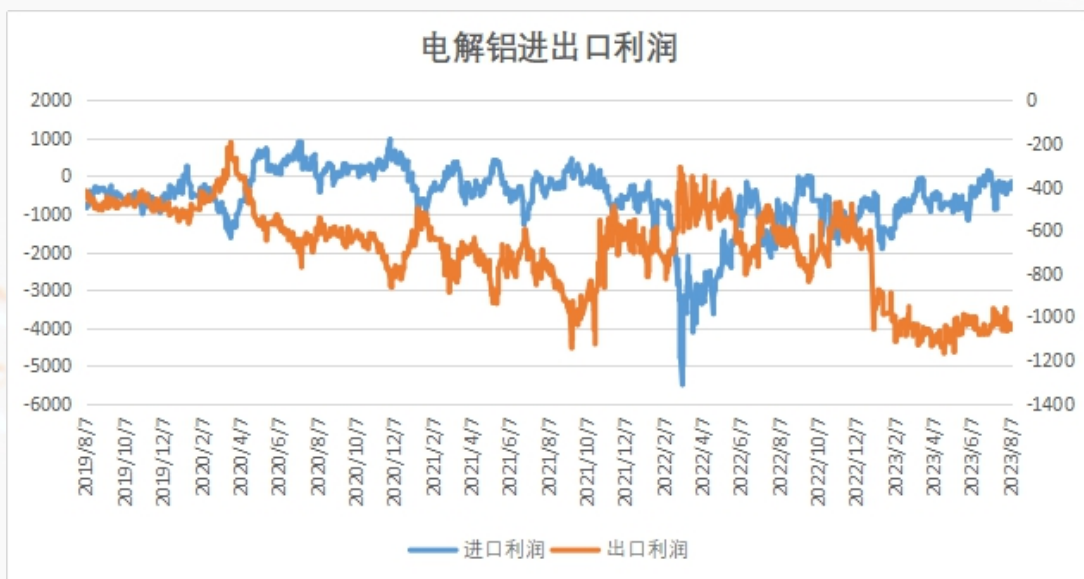
数据来源：SMM



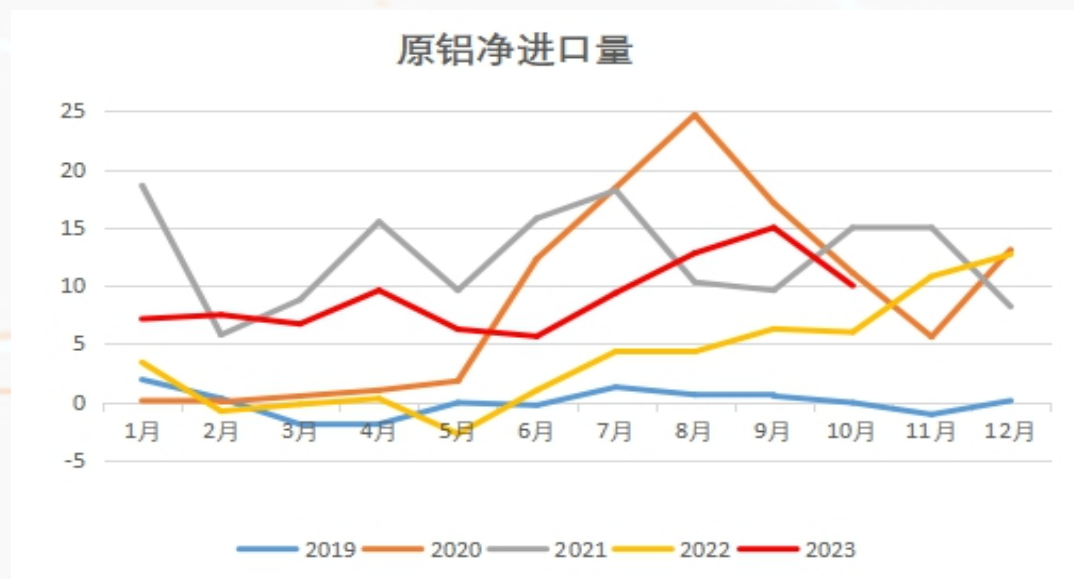
数据来源：SMM

2.4 供应：进口窗口持续打开

- 现货铝锭进口利润136元/吨，环比+174元/吨。内强外弱格局未改，节后再次打开进口窗口。
- 2023年9月份，原铝净进口量15万吨，2023年1-9月份原铝净进口量80万吨，同比增加5倍。主因海外过剩较为严重，上半年国内减产明显，俄罗斯铝进口大量流入。



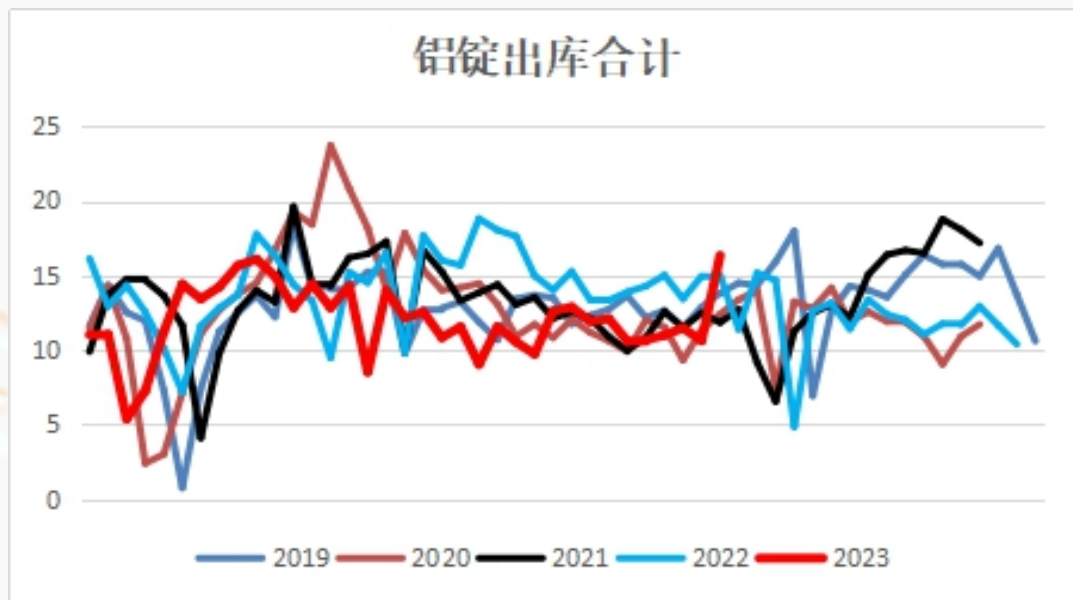
数据来源：Wind



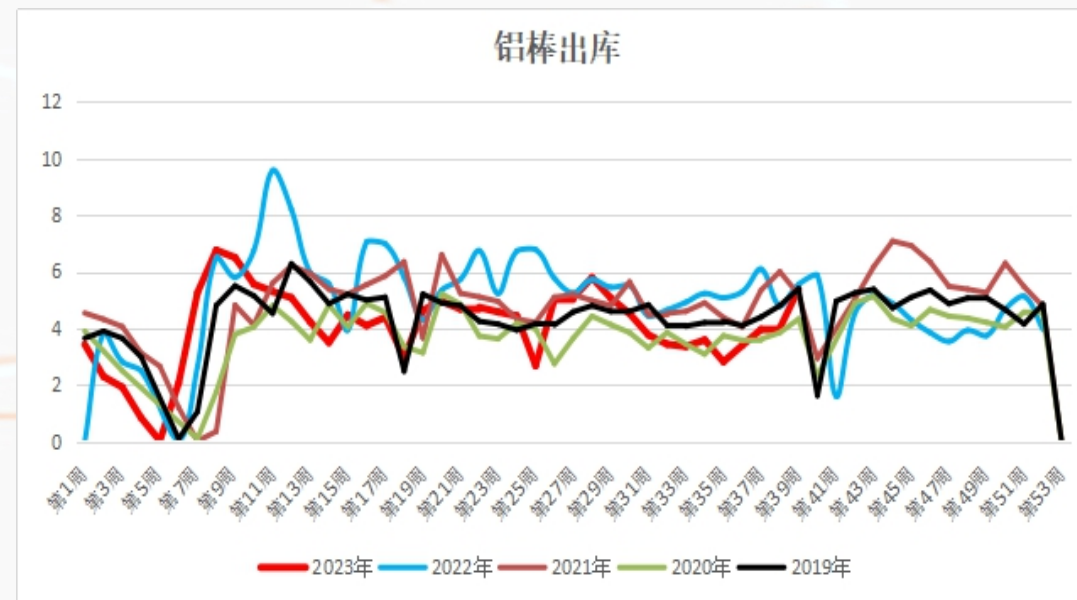
数据来源：海关数据

3.1 需求：铝锭&铝棒出库小幅回升

- 截至10月16日，中国主要地区电解铝出库量约10.84万吨，环比-5.5万吨。
- 截止10月16日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为4.52万吨，环比-0.86万吨。



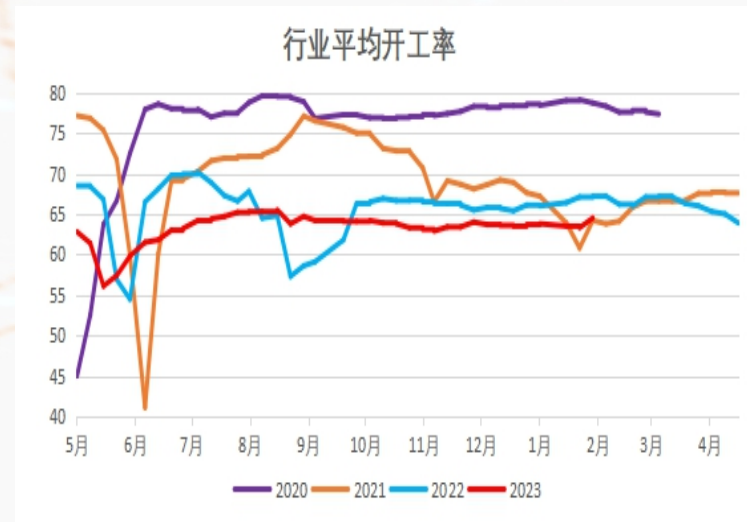
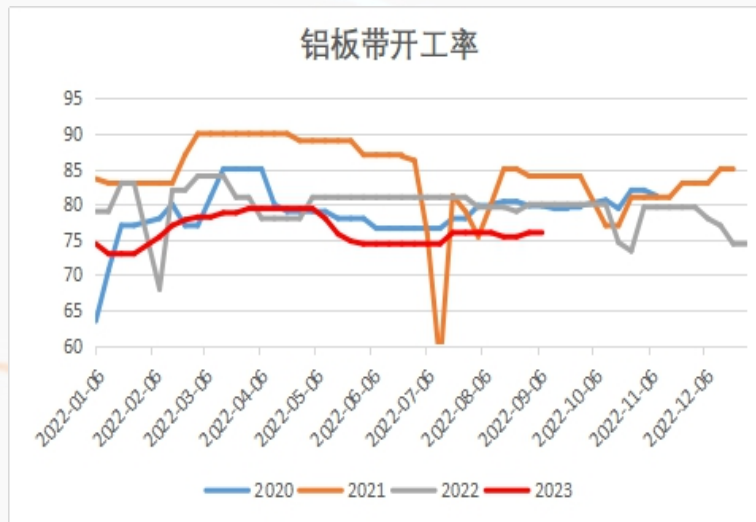
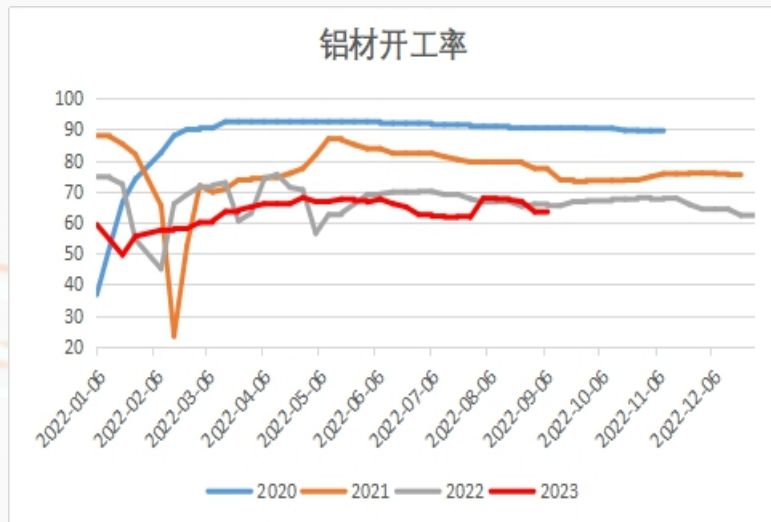
数据来源：SMM



数据来源：SMM

3.3 需求：下游开工率小幅回落

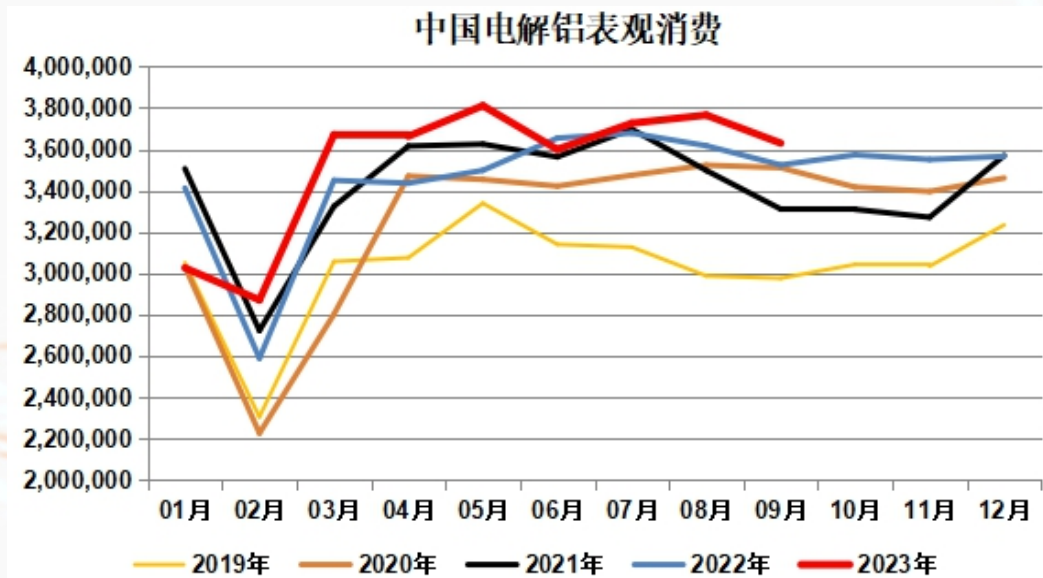
- 截止上周末，周度下游加权开工率小幅上升至64.5%，环比+1.2百分点。铝线缆以及铝板带开工率明显回升，铝型材行业整体清淡依旧。
- 光伏板块表现亮眼，工业型材带动铝下游开工走高，但建筑型材继续承压，整体需求有韧性。





3.5 平衡表

- 9月表观需求同比增加4%，累库0.5万吨，进口持续流入叠加高供应，9月累库量并不大，下游消费韧性略超预期。
- 预计10月表观需求同比增加2%，累库5.6万吨。



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
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	3,669,704	-179,704
	04月	3,348,000	1.5%	-80,000	853,000	3,663,000	6.6%	7	3,662,163	-234,163
	05月	3,472,000	3.8%	-80,000	595,000	3,810,000	8.9%	5	3,810,398	-258,398
	06月	3,366,000	0.1%	-90,000	595,000	3,456,000	-5.4%	5	3,598,760	-142,760
	07月	3,568,000	1.9%	-100,000	536,000	3,727,000	1.3%	4	3,725,472	-57,472
	08月	3,623,000	3.9%	-100,000	493,000	3,766,000	4.1%	4	3,764,936	-41,936
	09月	3,580,000	7.2%	-90,000	493,000	3,670,000	4.2%	4	3,629,205	40,795
	10月	3,600,000	5.5%	-100,000	493,000	3,700,000	3.6%	4	3,643,848	56,152
	11月	3,550,000	6.0%	-80,000	493,000	3,630,000	2.3%	4	3,621,000	9,000
	12月	3,600,000	4.7%	-100,000	493,000	3,700,000	3.8%	4	3,671,950	28,050

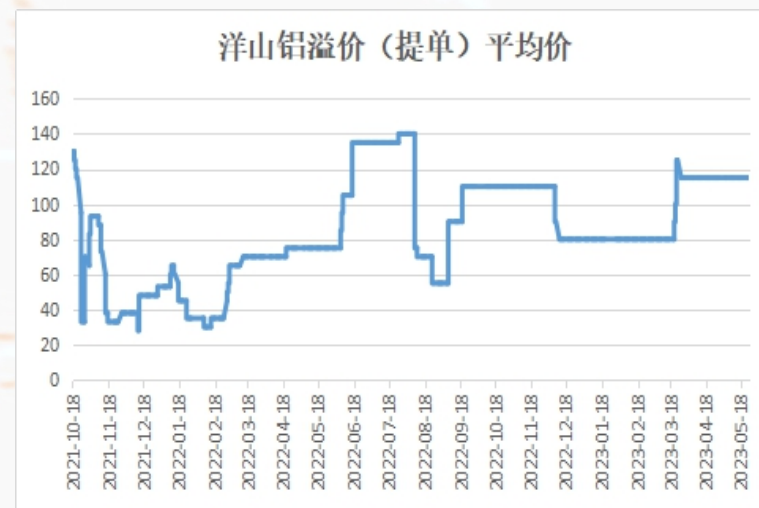
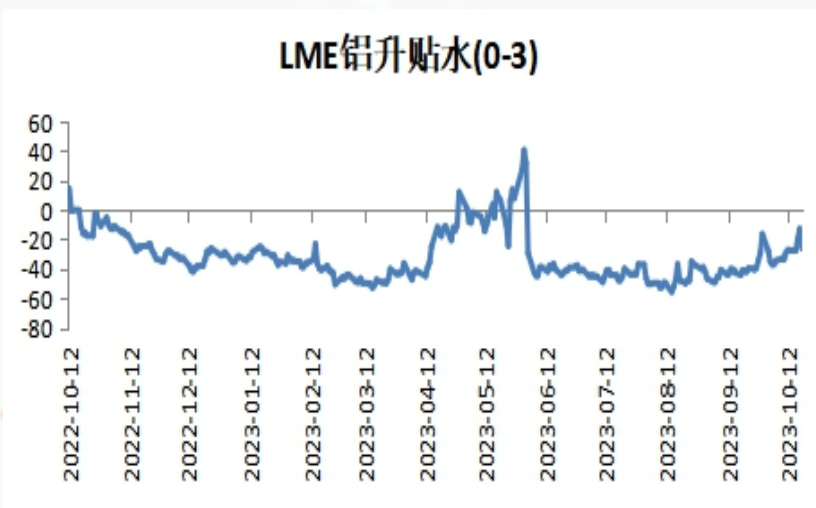
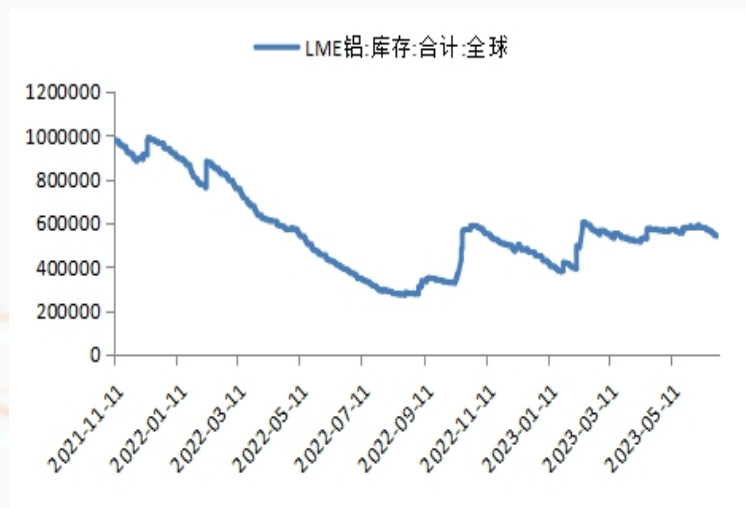


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

4.1 库存与结构：LME库存及升贴水

- 截至10月19日，LME库存周度增加0.18万吨至49万吨，cash对3m升贴水周度走强1.25美元/吨至-26美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为100美元/吨，周环比持平。

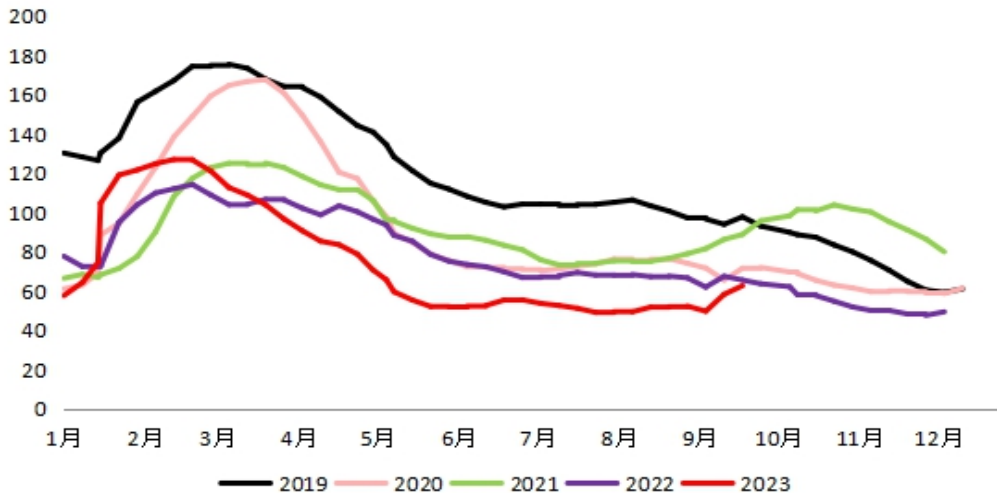


数据来源: wind

4.2 库存与结构：铝锭&铝棒库存脱离低位

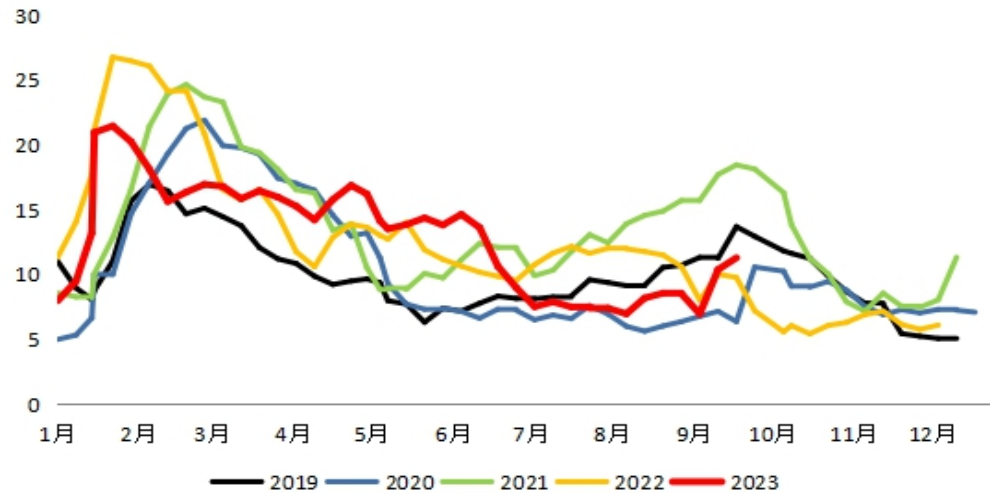
- 截至10月19日SMM统计国内电解铝社会库存62.6万吨，周环比持平，继续位于近五年同期低位，但市场压力明显上升。
- 截至10月19日铝棒库存10.72万吨，周环比-0.56万吨。

国内铝锭社会库存季节性



数据来源：SMM

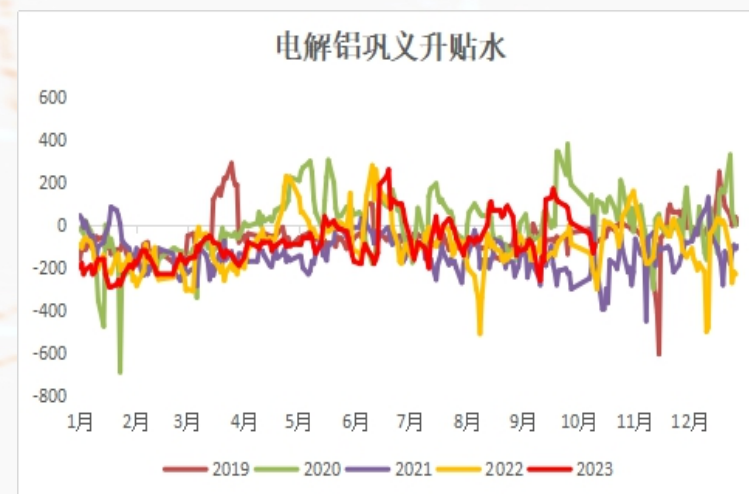
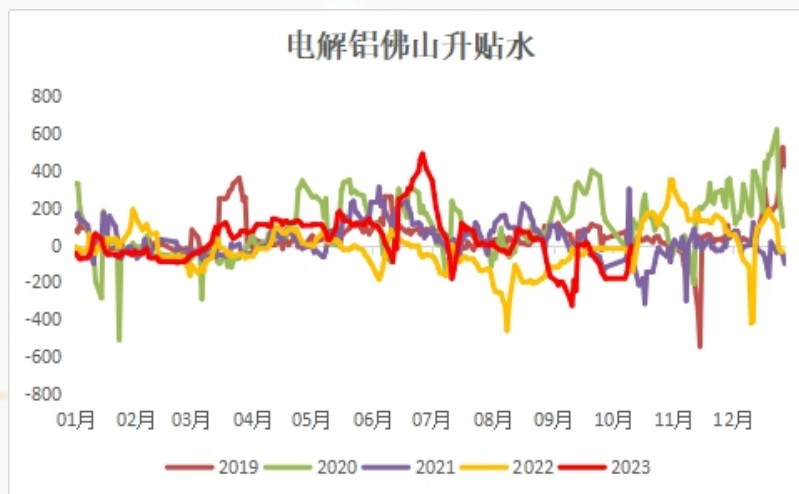
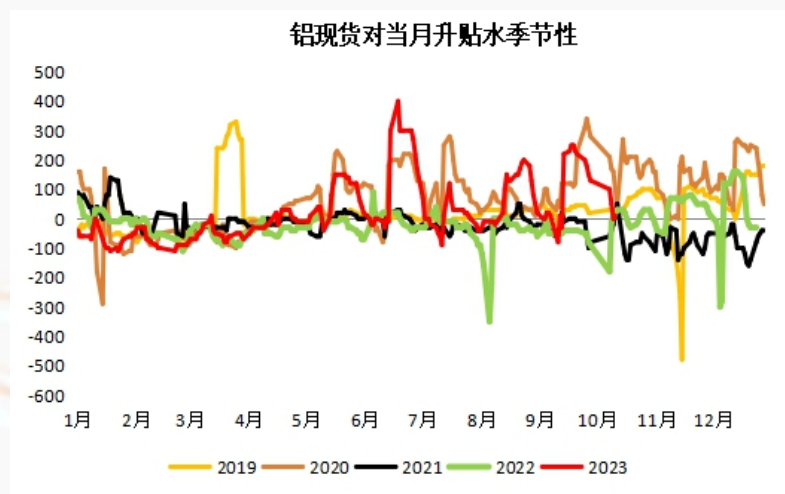
国内铝棒社会库存季节性



数据来源：SMM

4.3 库存与结构：国内升贴水结构

- 10月20日华东现货对当月合约升水110元/吨，环比+100。巩义对当月升水20元/吨，环比+110元/吨。华南对当月升水95元/吨，环比+100元/吨。



数据来源：SMM



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

锌周度策略报告

2023.10.20



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. 锌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	9月锌锭产量不及预期，检修结束后预计产量处于高位。	中性	但随着北方地区炼厂检修陆续结束，预计后续产量有明显回升	偏空
需求	镀锌开工率回落，压铸锌及氧化锌开工率明显回升。	中性	外需继续下行，国内复苏难度较大。	偏空
库存	截止本周SMM锌锭社会库存小幅上升。海外库存回落。整体库存仍维持偏低。	偏多	冬季北方开工下滑，预计库存增加，但仍难以脱离低位。	中性
冶炼利润	周度国产TC环比下滑至4900元/金属吨；周度进口TC小跌至105美元/干吨。冶炼利润环比小幅回落。	偏多	成本端矿山利润大幅下滑，加工费难以持续上升。	中性
基差	上海地区换月报价，0#锌普通平均对当月合约报升水190元/吨，环比-35。	偏多	供应干扰叠加库存偏低，基差维持较高水平。	偏多
综述	综合基本面看，成本支撑较强，但是需求端依然没有明显好转，锌价或难有反转，短期宏观情绪反复，建议观望为主或回调至21000元/吨下方买入。			
策略建议	1.单边：观望或回调买入 2.跨期：观望 3.内外：观望			
风险分析	需求不及预期，宏观刺激不及预期			

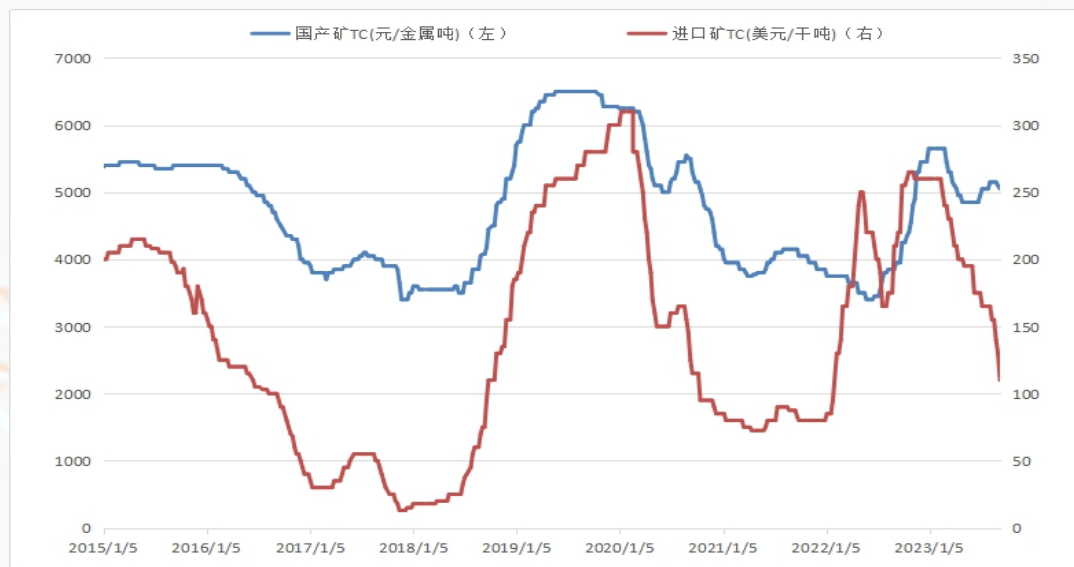


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供需情况

2.1 供应：锌矿加工费回落，港口库存低位反弹

- 截止10月13日，国产矿TC报4900元/吨，环比-50元/吨，进口矿TC报105美元/吨，环比-5美元/吨。
- 截至10月20日，国内主要港口锌精矿港口库存14.1万吨，环比+2.9万吨。



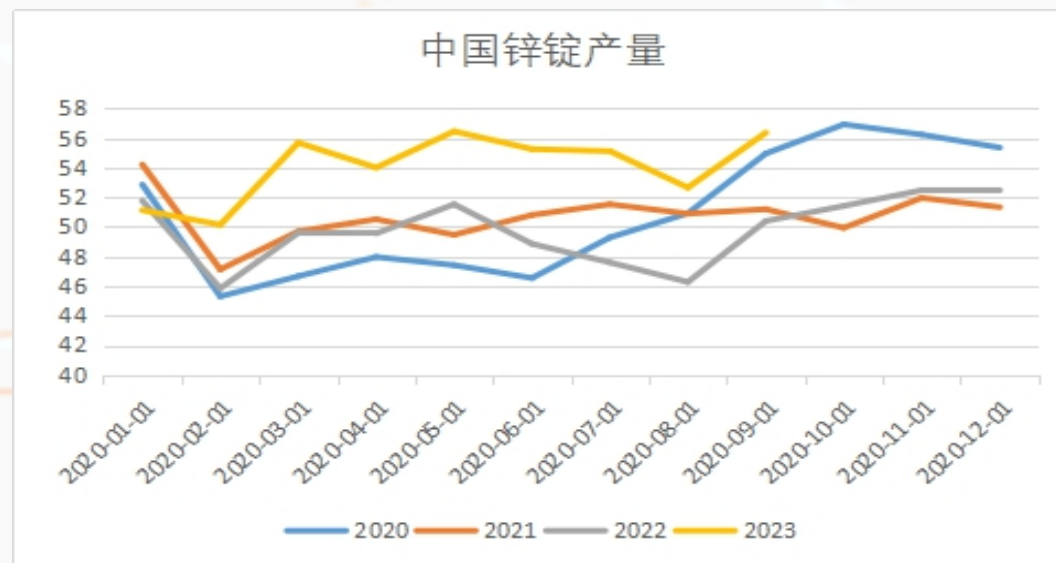
数据来源：SMM

2.2 供应：冶炼利润下滑，锌锭产量高位

- 截止10月19日，冶炼厂平均生产利润646元/吨，环比-90元/吨。
- 2023年9月SMM中国精炼锌产量为54.4万吨，环比+1.75万吨，同比增加4万吨。

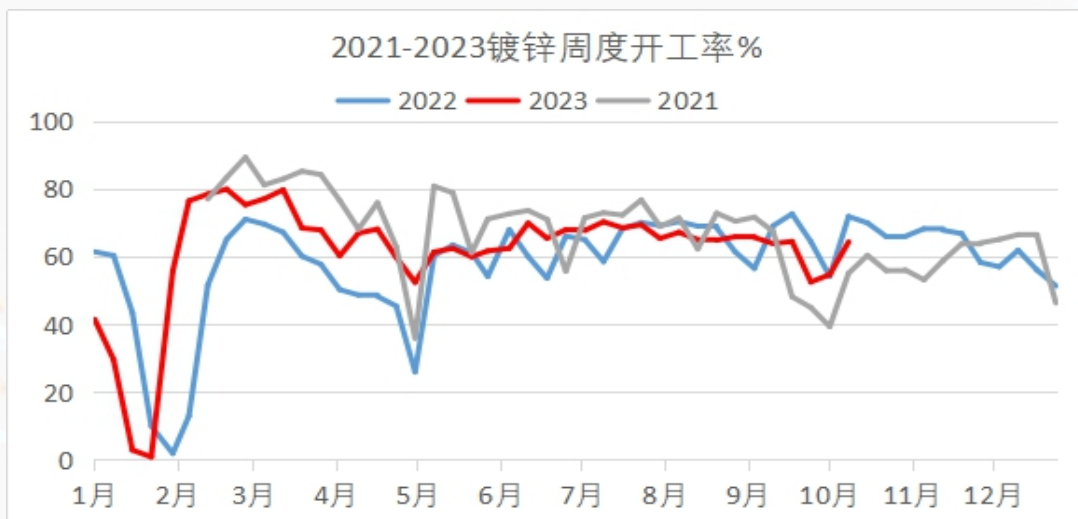


数据来源：SMM

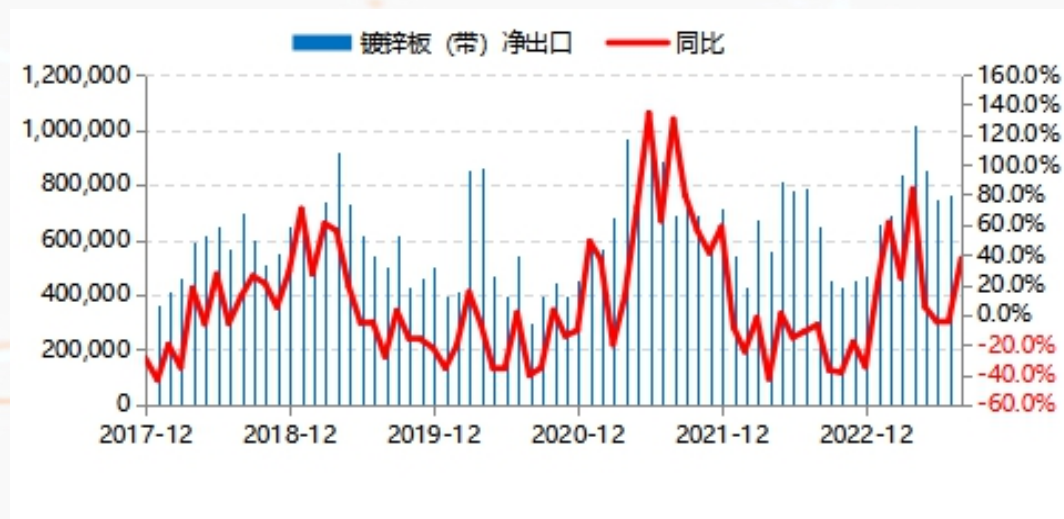


3.1 需求：镀锌开工率回落

- 截至10月20日，SMM镀锌周度开工率62.06%，环比-2.29个百分点。
- 8月镀锌板净出口同比增加37%。

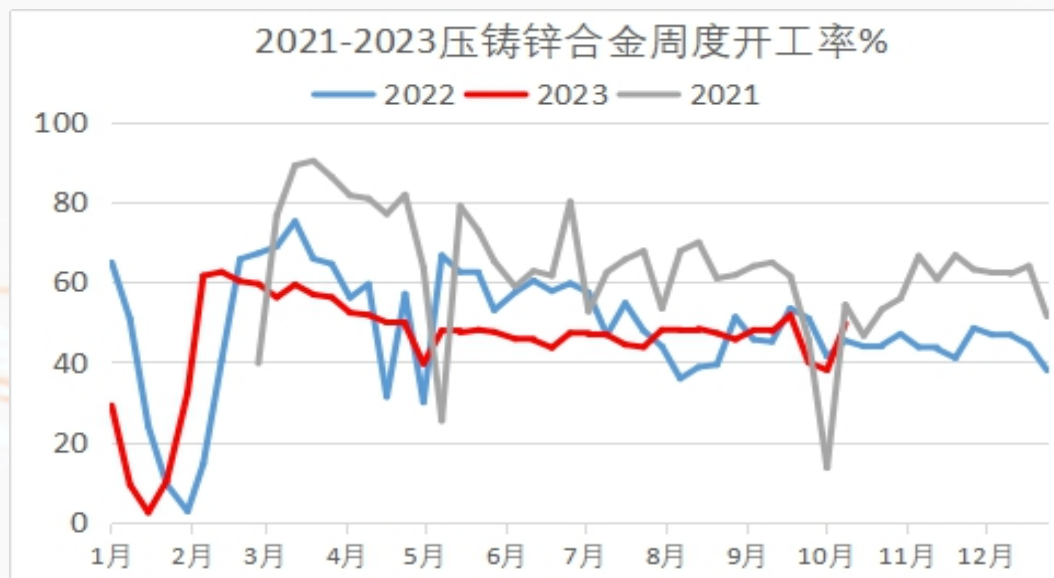


数据来源：SMM

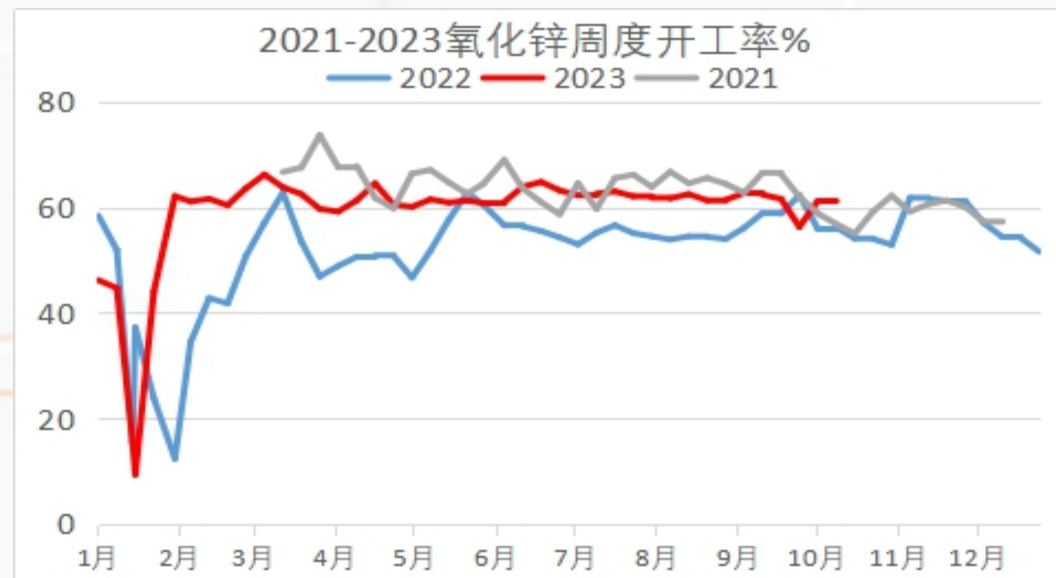


3.2 需求：压铸锌&氧化锌开工率回升

- 截至10月13日，压铸锌合金企业周度开工率49.63%，环比+11个百分点。
- 截止10月20日，氧化锌开工率为61.4%，环比+0.2个百分点。



数据来源：SMM



数据来源：SMM



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

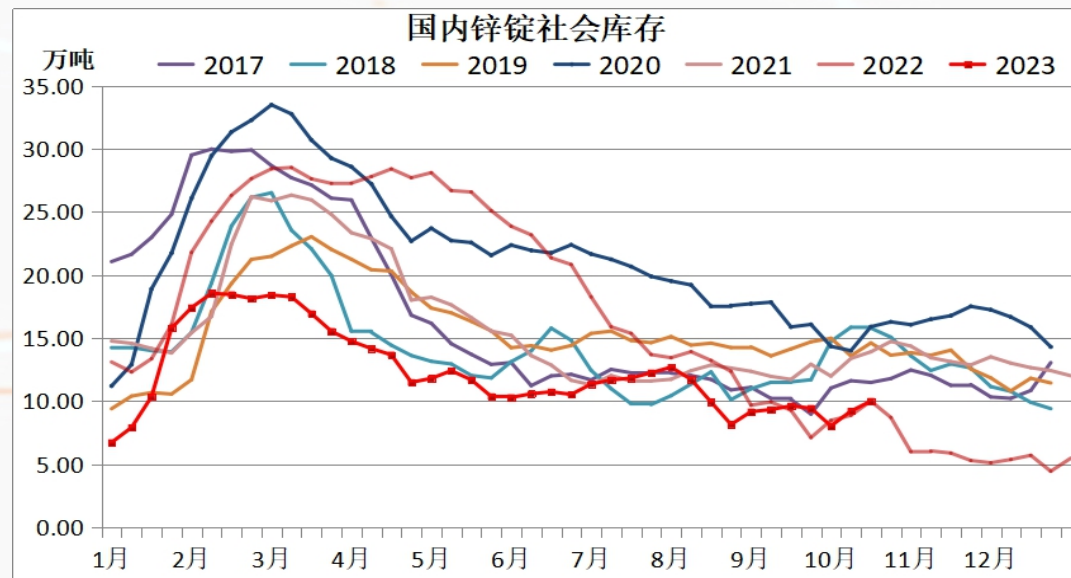
第三部分：库存与结构

4.1 库存与结构：海外库存下滑，国内库存小幅回升

- 截至本周，LME全球锌库存7.87w吨，较上周减少0.8w吨。
- 截至本周，SMM七地锌锭库存总量为10.25万吨，环比增加0.25万吨。



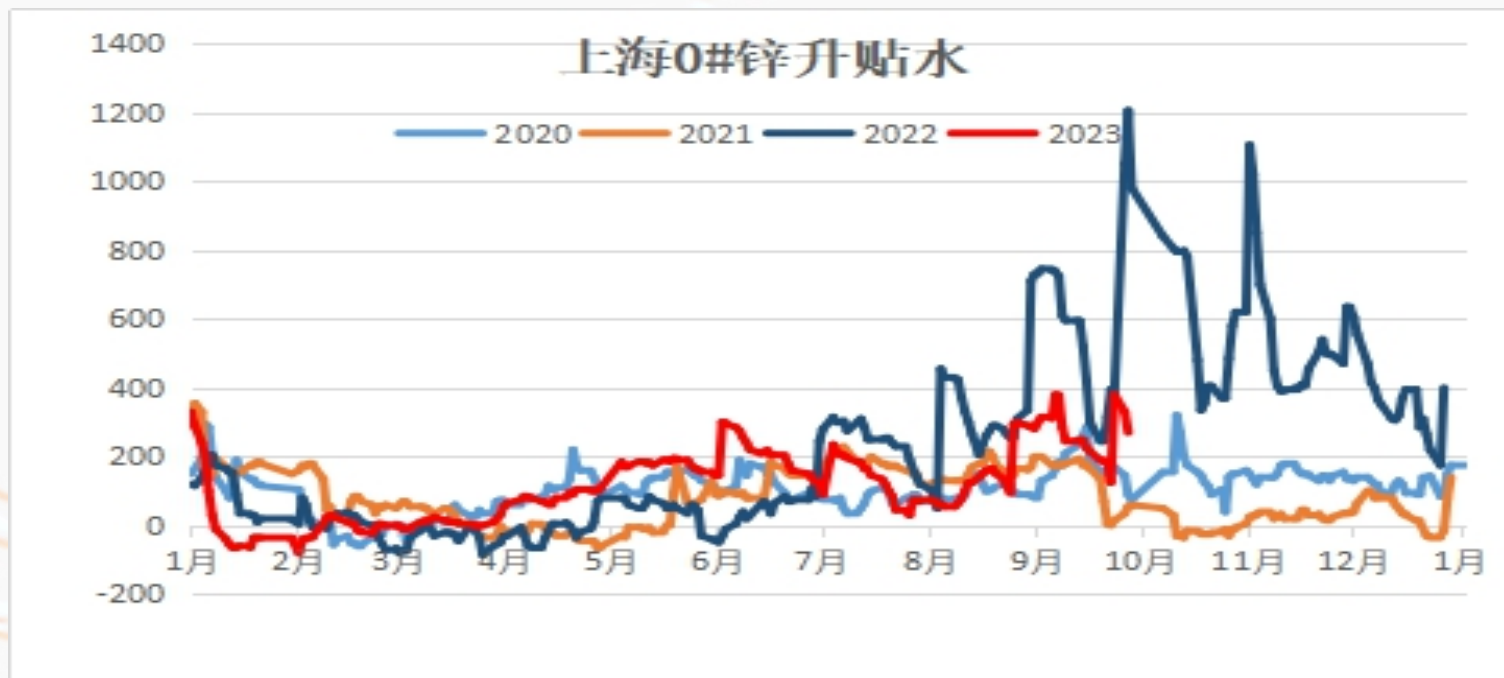
数据来源：LME



数据来源：SMM

4.2 库存与结构：国内升贴水结构

- 截至10月20日，上海0#锌普通平均对2311合约报平均升水190元/吨，环比-35元/吨。



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！