



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2022.07.30



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 周度观点

市场观点:

- (1) 趋势: 宏观面偏空反应在之前跌幅中, 短期宏观面没有超预期利空, 欧洲能源价格继续上涨提升减产风险, 国内淡季累库大概率延续, 基本面决定反弹有限, 暂时建议观望。
- (2) 跨期: 淡季累库压力上升, 建议关注反套。
- (3) 基差: 做空基差。

假设与逻辑:

- 1、供给: 有部分冶炼厂出现减产, 但整体开工率处于高位, 冶炼利润也重新恢复合理区间。
- 2、需求: 下游开工率同比偏弱, 周度环比-0.02%。
- 3、库存: 铝锭社会库存67.1万吨, 环比+0.3万吨。铝棒库存+1.22万吨。
- 4、逻辑: 供应高位, 需求不见起色, 虽然表观消费略超预期, 实际终端消费好转有限, 铝价有支撑但无上涨动力, 基本面仅有支撑。

策略: 1、单边: 观望; 2、跨期: 择机反套

风险: 无

1.2 基本面要素

| 指标 | 变化 | 驱动 |
|----|------------------------|------|
| 基差 | 升水-30，周环比-20 | 中性 |
| 供应 | 电解铝周度运行产能持续高位 | 中性偏空 |
| 需求 | 周度开工率-0.02% | 中性偏空 |
| 库存 | 本周铝锭库存+0.3万吨，铝棒+1.22万吨 | 中性偏空 |
| 利润 | 完全成本冶炼600元/吨，环比+634 | 中性 |

1.3 多空矛盾对比

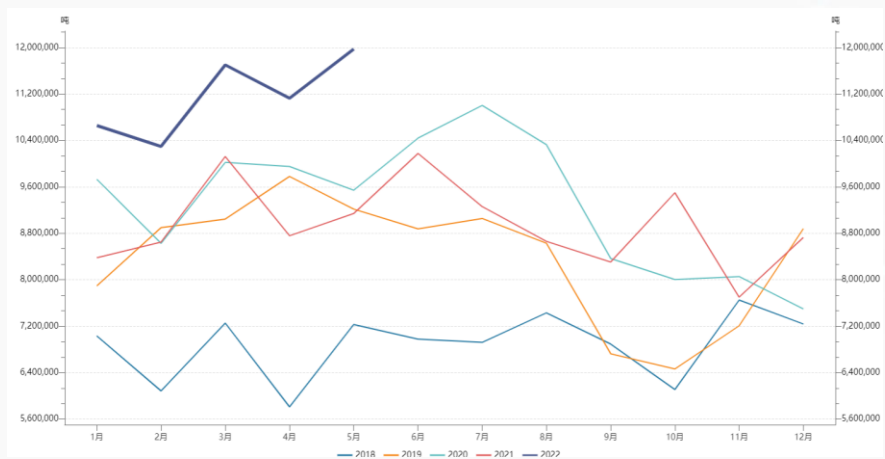
| 多/空 | 多头逻辑 |
|----------|---------------|
| 多头逻辑 | 中期产能天花板确定 |
| | 国内疫情后复工加快 |
| | 国内宏观面宽松预期 |
| | 海外库存持续去化 |
| 空头逻辑 | 海外流动性边际收紧 |
| | 电解铝复产持续加快 |
| | 国内终端需求较弱 |
| 市场博弈主要矛盾 | 国内需求恢复偏弱与供应高位 |
| 总结 | 供强需弱，成本支撑 |



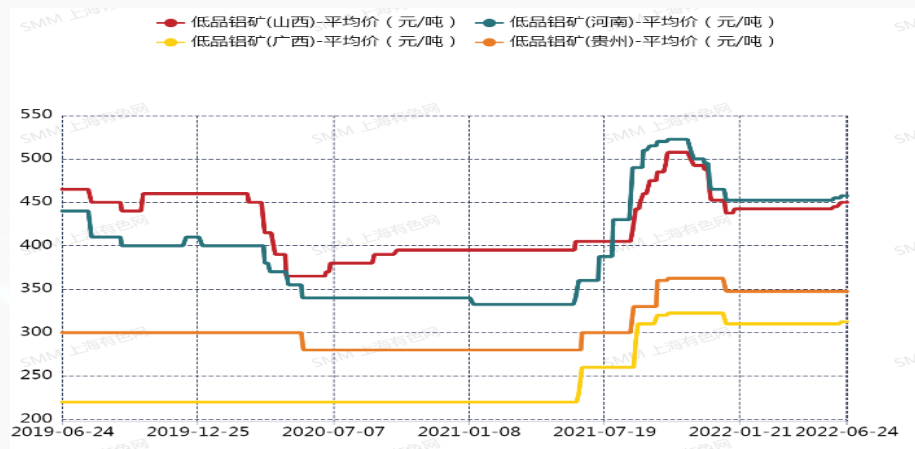
第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：海外铝土矿面临涨价

- 截止本周山西低品铝土矿450元/吨，周度环比持平，澳洲铝矿CIF47美元/吨，周环比持平。
- 截止7月29日铝土矿进口港口库存3052万吨，环比-206万吨。



数据来源：海关

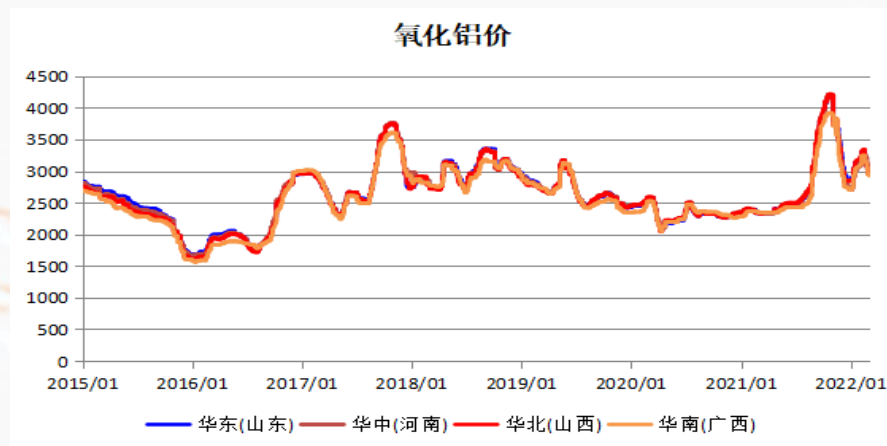
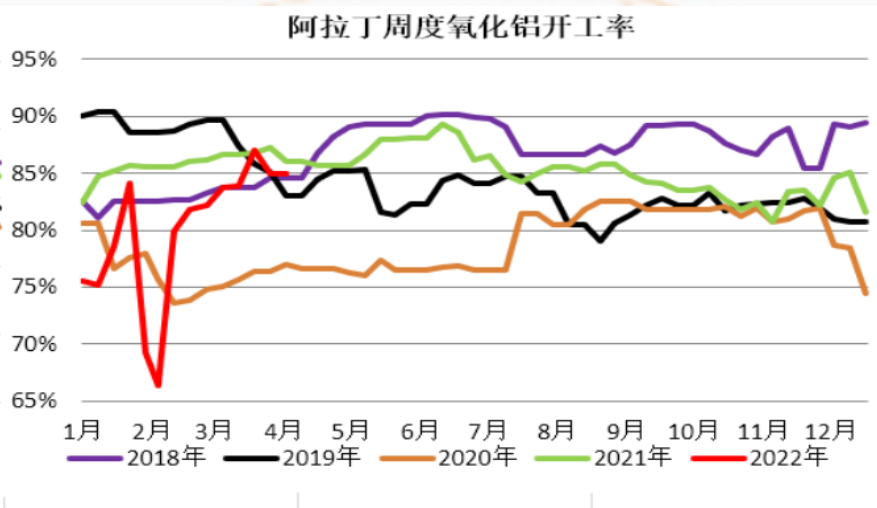
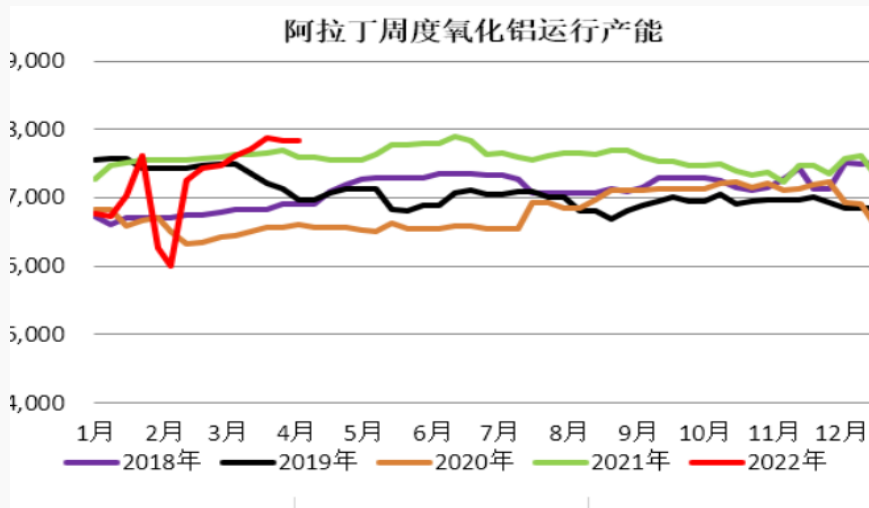


数据来源：SMM



数据来源：海关

(一) 供应2.0：氧化铝价格微涨

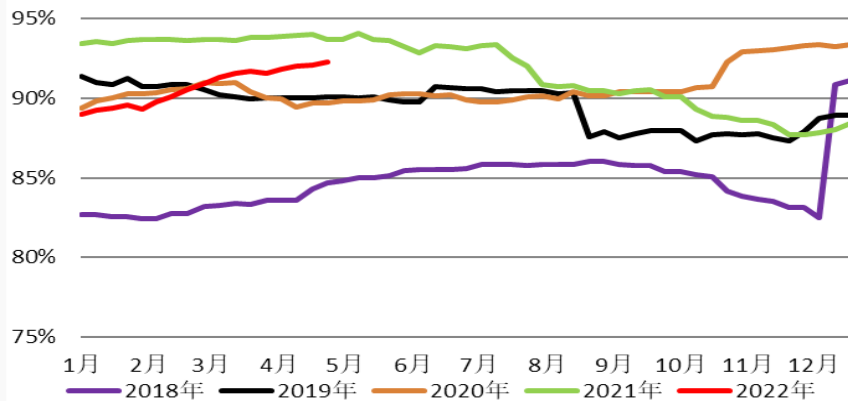


数据来源：钢联数据

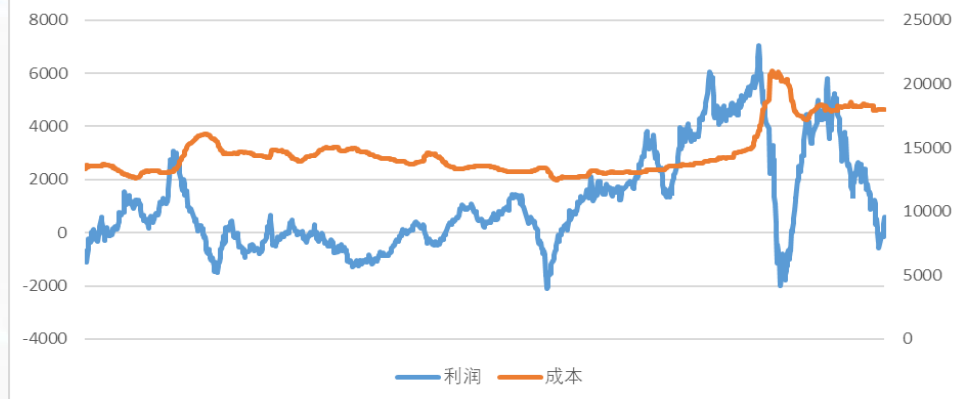
- 截止7月29日，SMM山西氧化铝价格2910元/吨，周度环比+5，全国加权氧化铝价格2969，环比+2。
- 截至7月28日主要港口氧化铝库存27.3万吨，环比-0.2万吨。

(一) 供应3.0：电解铝利润反弹，运行产能高位

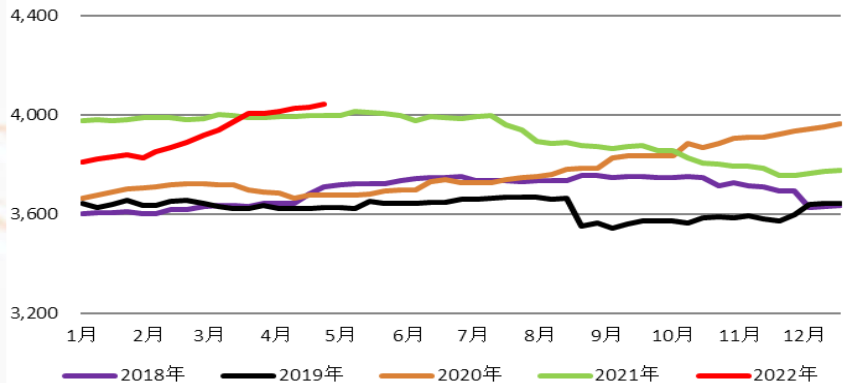
阿拉丁周度电解铝开工率



电解铝冶炼利润

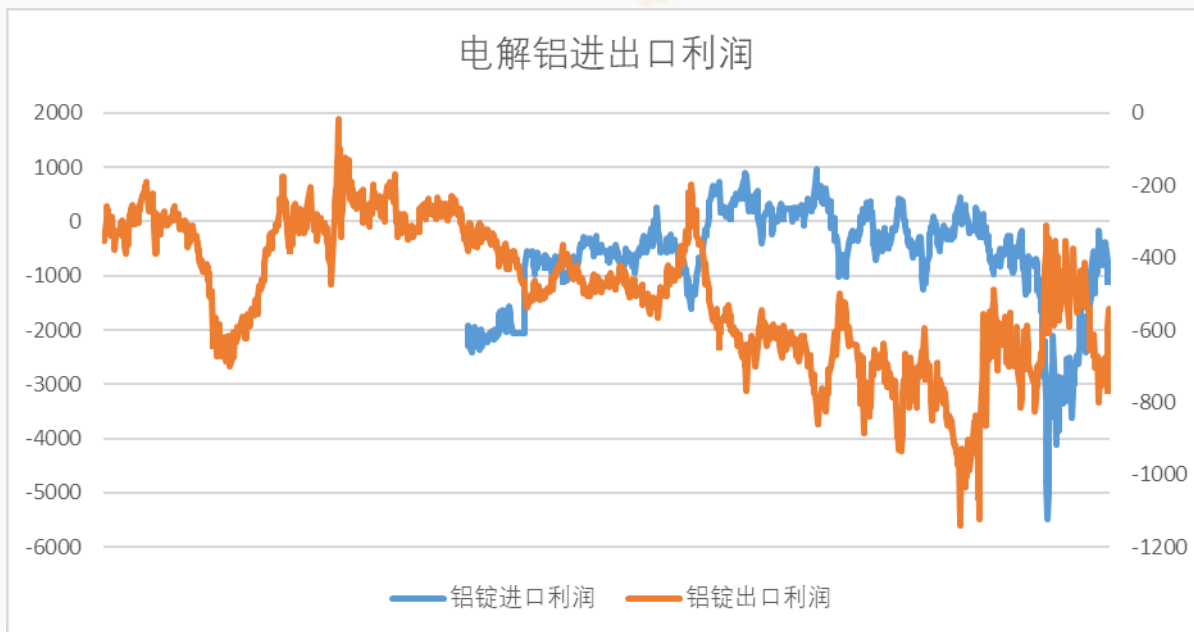


阿拉丁周度电解铝运行产能



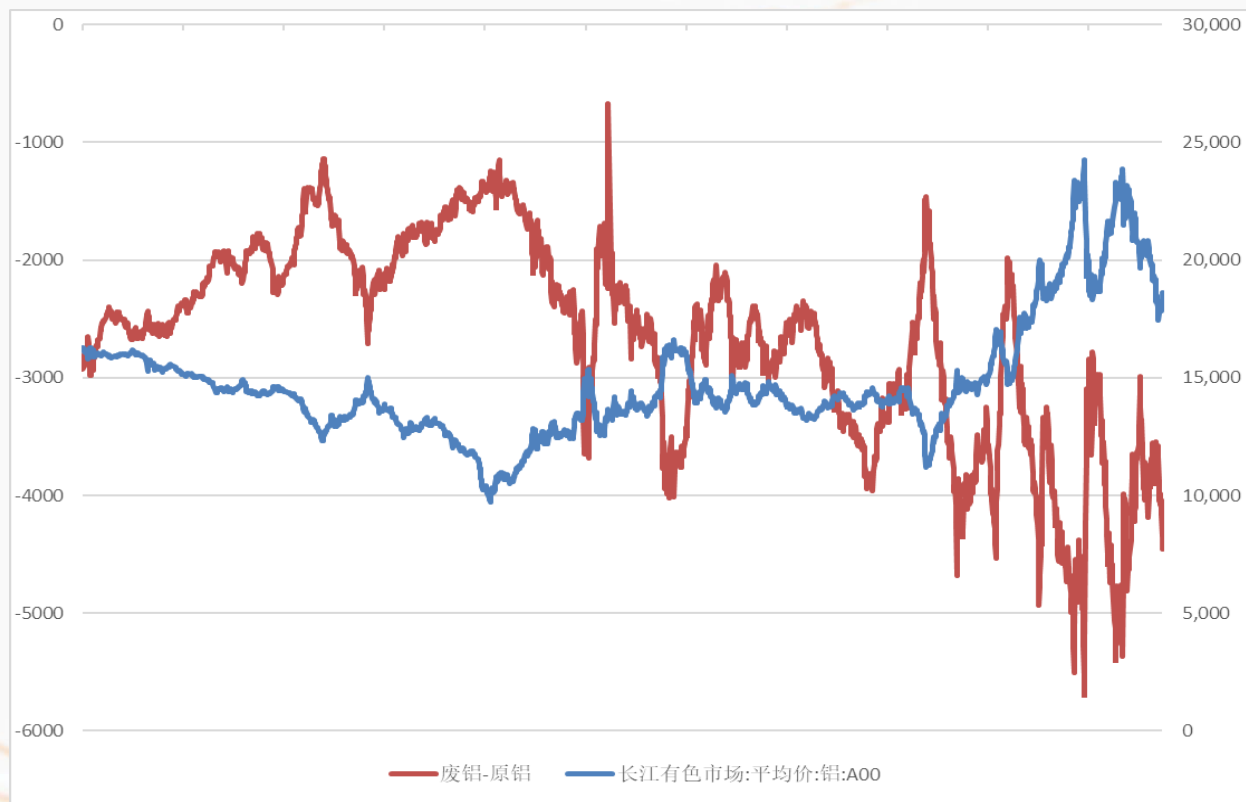
- 电解铝运行产能维持高位，供应持续放量。
- 本周国内电解铝总成本18019元/吨，环比-5元/吨，冶炼厂完全成本利润约600元/吨，环比+634元/吨。

(一) 供应4.0：进口亏损收窄



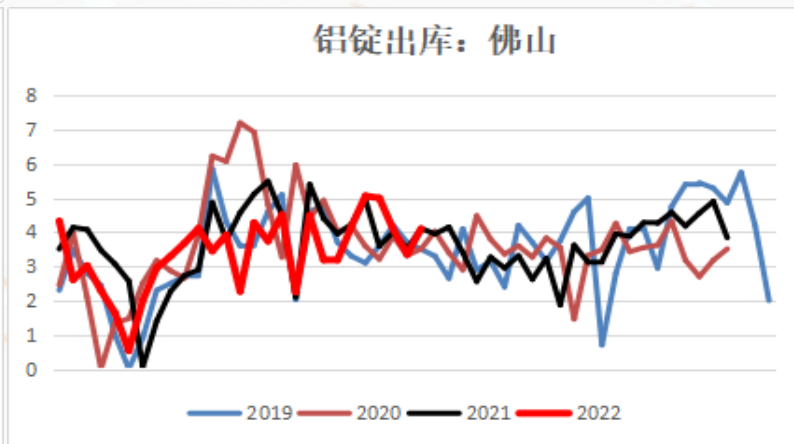
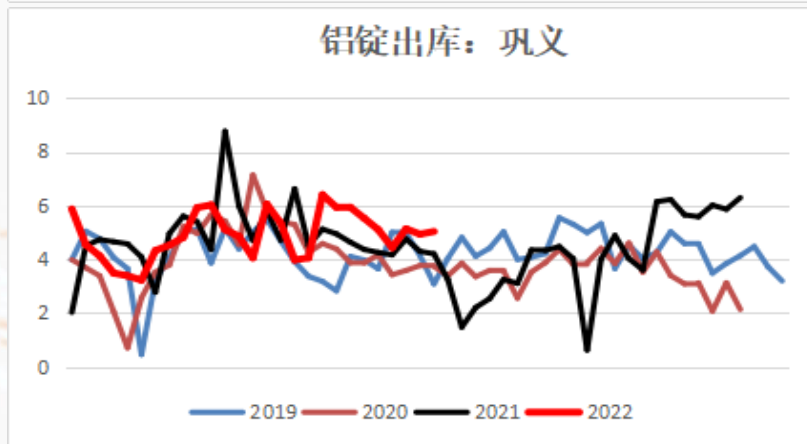
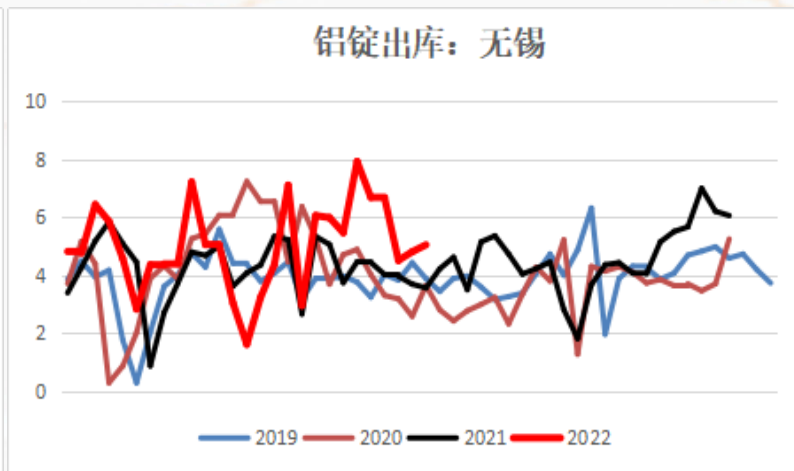
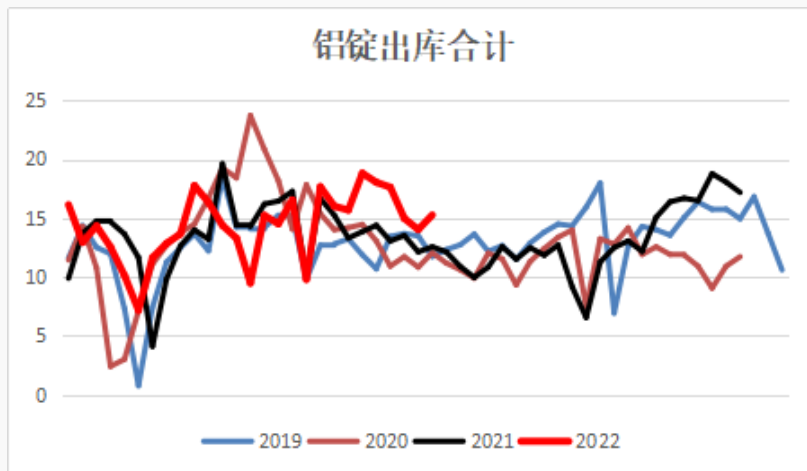
- 现货铝锭进口利润-1448.45元/吨，环比+528元。出口利润-559美元/吨，环比-72.67美元。

(一) 供应5.0：精废价差



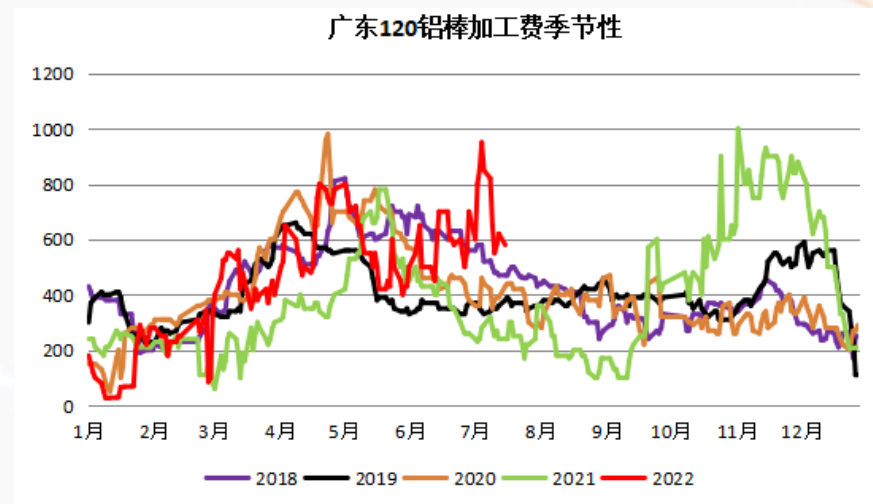
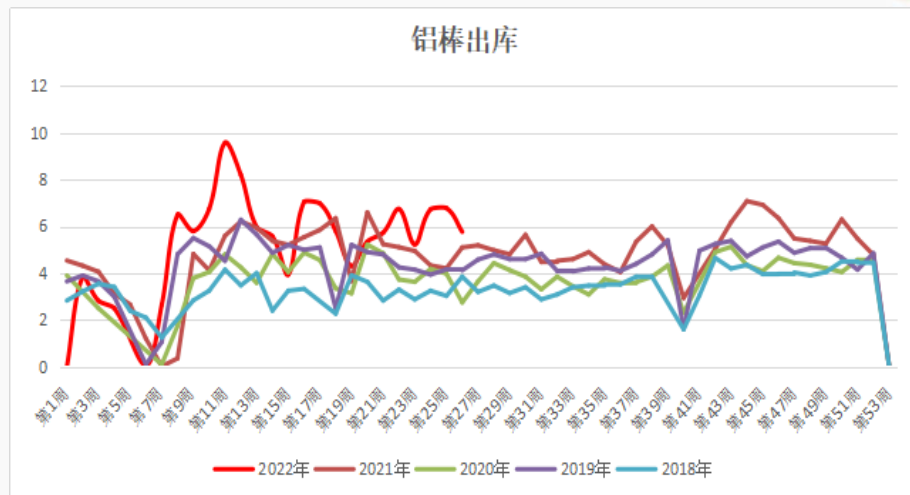
- 废铝-原铝价差-4460元/吨，周度-380元/吨，近期精废价差扩大，废铝消费较差。

(二) 需求1.0: 铝锭出库



- 截至7月24日，中国主要地区电解铝出库量约13.35万吨，环比-1.91万吨。

(二) 需求1.0: 铝棒出库&加工费



- 截止7月25日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为5.52万吨，环比+0.07。
- 截止7月29日，佛山Φ120铝棒加工费跌至340元/吨，环比-240元/吨。



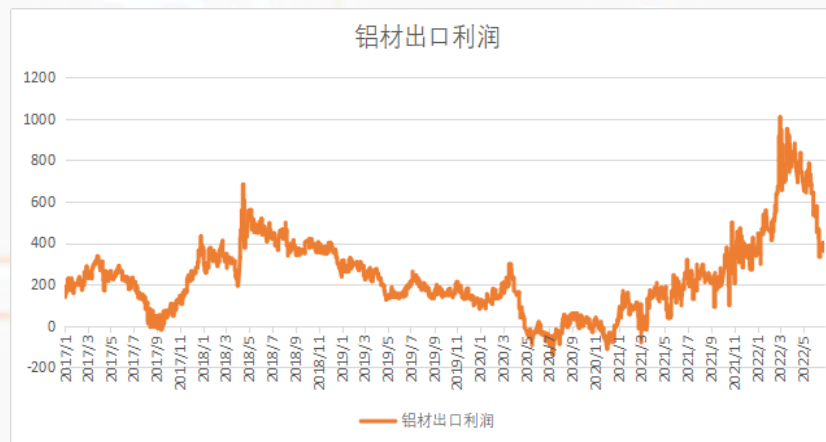
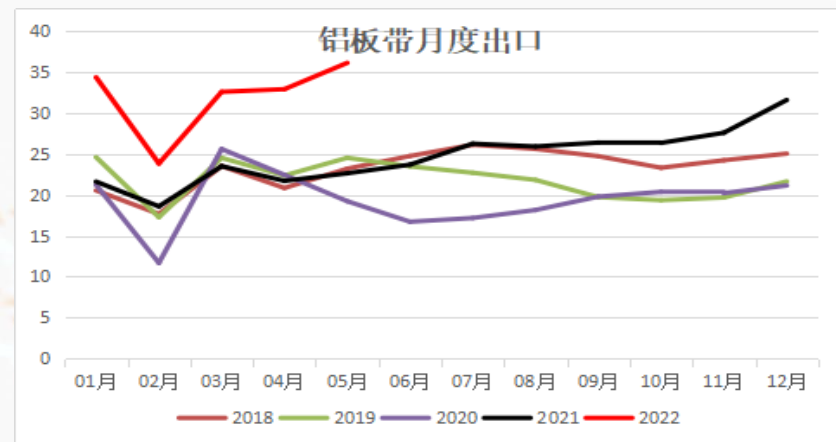
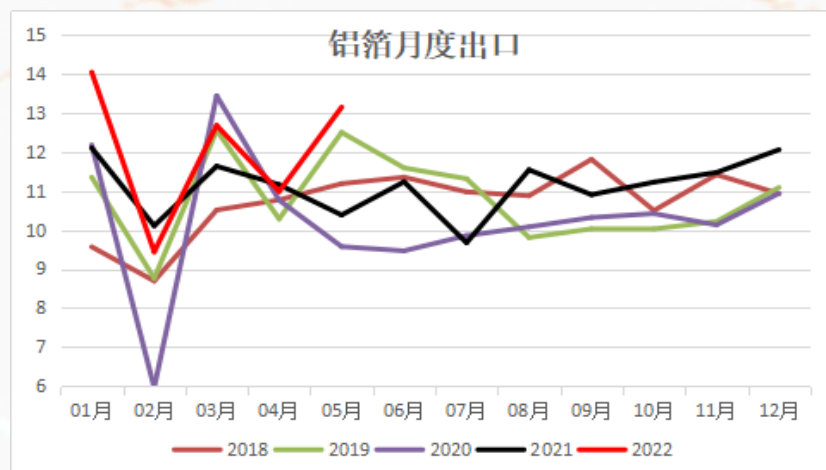
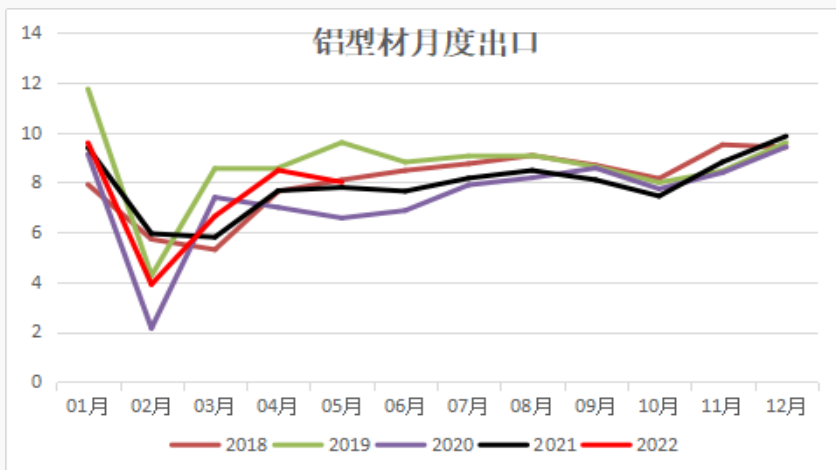
(二) 需求2.0：下游开工率同比偏弱

| 日期 | 行业平均 | 再生铝合金 | 铝线缆 | 原生铝合金 | 铝型材 | 铝板带 | 铝箔 | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------|
| 2022年4月平均 | 65.9% | 64.8% | 78.0% | 53.5% | 72.8% | 79.6% | 47.3% | SMM调查 合金、原生 当前 |
| 2022年5月平均 | 59.2% | 60.0% | 81.0% | 56.1% | 62.0% | 79.3% | 48.0% | |
| 2022年6月平均 | 66.6% | 61.2% | 81.0% | 57.7% | 69.6% | 81.3% | 49.0% | |
| 7.18-7.21 | 66.3% | 48.1% | 58.0% | 60.0% | 69.1% | 81.0% | 81.4% | |
| 7.25-7.28 | 66.1% | 49.4% | 57.0% | 60.0% | 67.6% | 81.0% | 81.4% | |
| 周度增减 | -0.2% | 1.3% | -1.0% | 0.0% | -1.5% | 0.0% | 0.0% | |



- 截止7月28日，周度加权开工率上升至66.1%，周环比-0.02%。铝型材开工率67.6%，环比-1.5%；铝板带81%，环比持平；铝箔81.4%，环比持平；铝线缆57%，环比-1%。

(二) 需求3.0：铝材出口利润回落，外需不佳

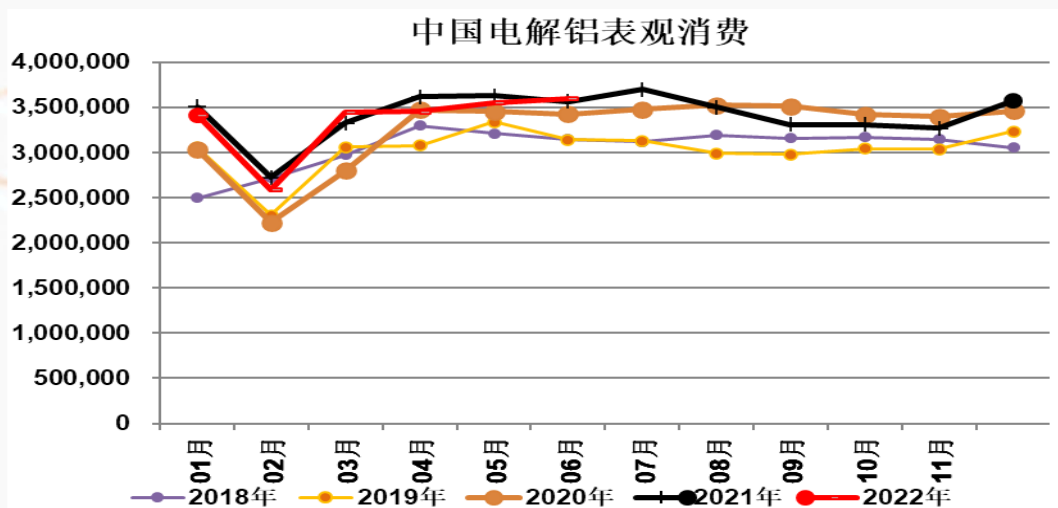


- 截止7月28日，铝材出口盈利443美元/吨，环比-70。后续随着外需下滑，铝材出口将呈现走弱。



(二) 需求4.0：平衡表

| 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 | 同比 | 平衡 |
| 2022年 | 01月 | 3,194,000 | -3.9% | -143,636 | 725,000 | 3,411,636 | -2.7% | | 3,411,636 | | |
| | 02月 | 2,899,879 | -3.9% | -72,850 | 1,110,000 | 2,587,729 | -4.9% | | 2,587,729 | | |
| | 03月 | 3,280,000 | -2.0% | -99,970 | 1,041,000 | 3,448,970 | 3.8% | | 3,448,970 | | |
| | 04月 | 3,298,000 | 1.5% | -100,000 | 987,000 | 3,452,000 | -4.5% | | 3,452,000 | | |
| | 05月 | 3,345,133 | 0.9% | -120,000 | 902,000 | 3,550,133 | -2.0% | | 3,550,133 | | |
| | 06月 | 3,361,000 | 4.5% | -120,000 | 734,000 | 3,649,000 | 2.4% | | 3,649,000 | | |
| | 07月 | 3,400,000 | 3.7% | -120,000 | 734,000 | 3,520,000 | -4.8% | | 3,567,456 | -3.5% | -47,456 |
| | 08月 | 3,409,489 | 5.7% | -120,000 | 734,000 | 3,529,489 | 0.9% | | 3,549,494 | 1.5% | -20,005 |
| | 09月 | 3,303,470 | 6.2% | -120,000 | 734,000 | 3,423,470 | 3.4% | | 3,475,619 | 5.0% | -52,149 |
| | 10月 | 3,407,982 | 7.6% | -120,000 | 734,000 | 3,527,982 | 6.6% | | 3,606,323 | 9.0% | -78,341 |
| | 11月 | 3,310,867 | 7.8% | -120,000 | 734,000 | 3,430,867 | 4.9% | | 3,466,412 | 6.0% | -35,545 |
| | 12月 | 3,416,476 | 7.6% | -120,000 | 734,000 | 3,536,476 | -1.2% | | 3,543,111 | -1.0% | -6,635 |



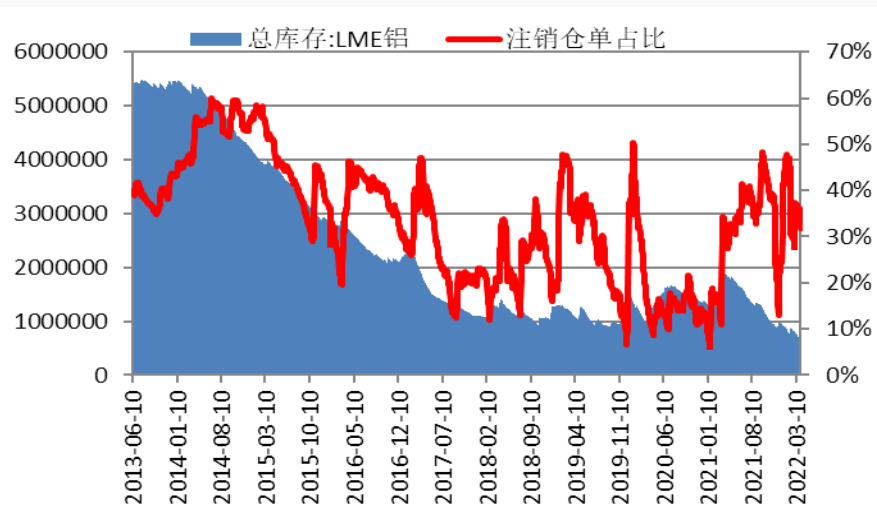
6月表观消费超预期，同比增加2.4%，去库17万吨。

7月预计消费同比下降3.5%，导致去库4.7万吨左右。

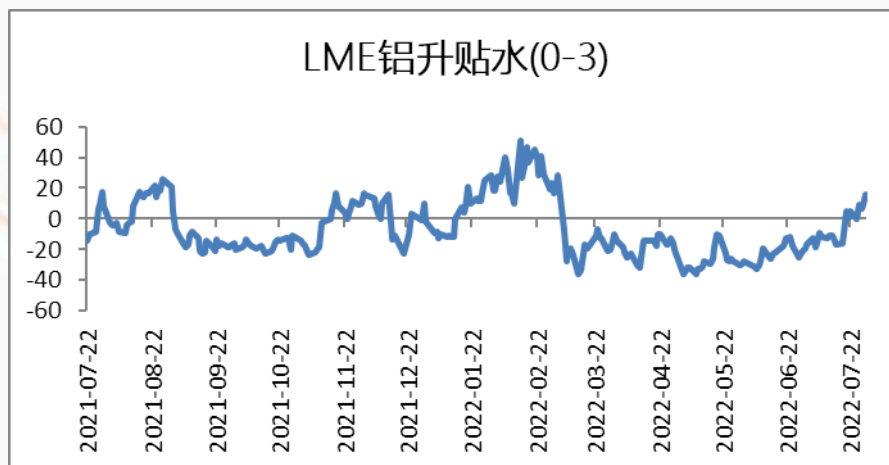
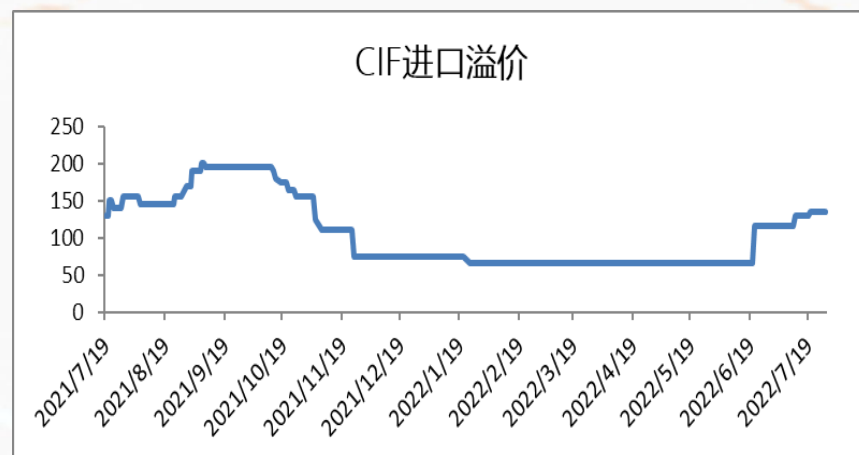


第三部分：库存与结构

(三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水



数据来源: wind

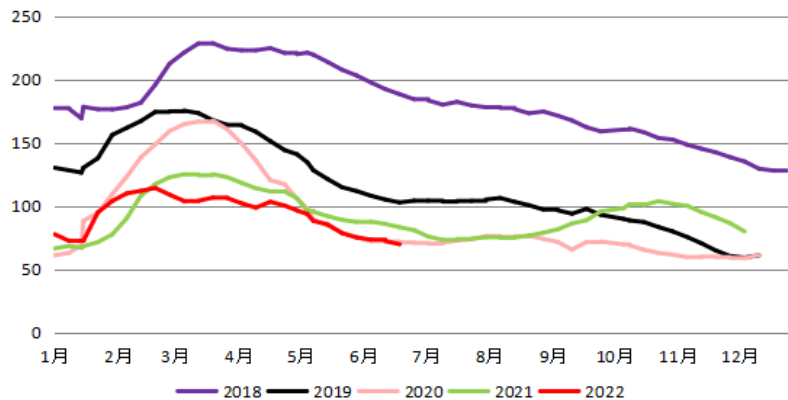


数据来源: wind

- LME库存周度-2.2万吨至29.1万吨, cash对3m升贴水走强15美元/吨至15.75美元/吨。
- 洋山港铝锭CIF溢价至140美元/吨, 周环比+5。

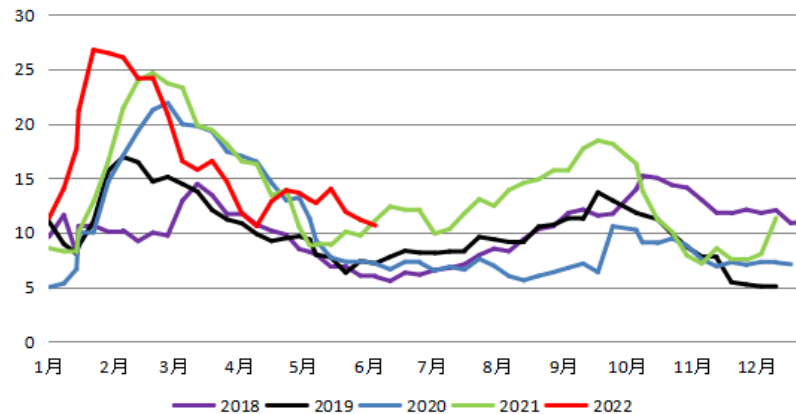
(三) 库存与结构：2、国内库存去库较强

国内铝锭社会库存季节性



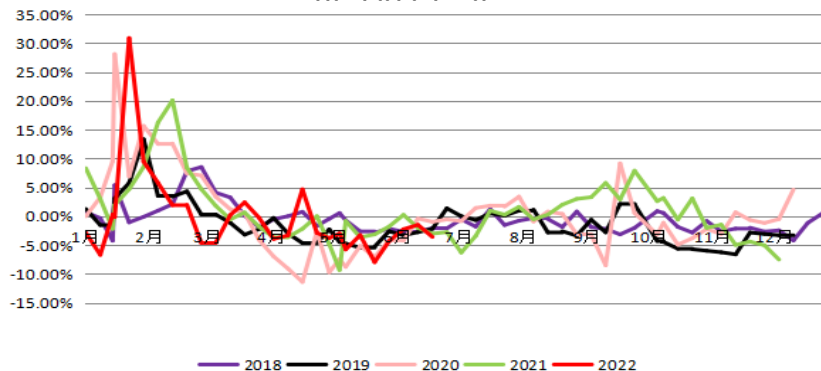
数据来源：SMM

国内铝棒社会库存季节性



数据来源：SMM

铝锭库存周环比增速

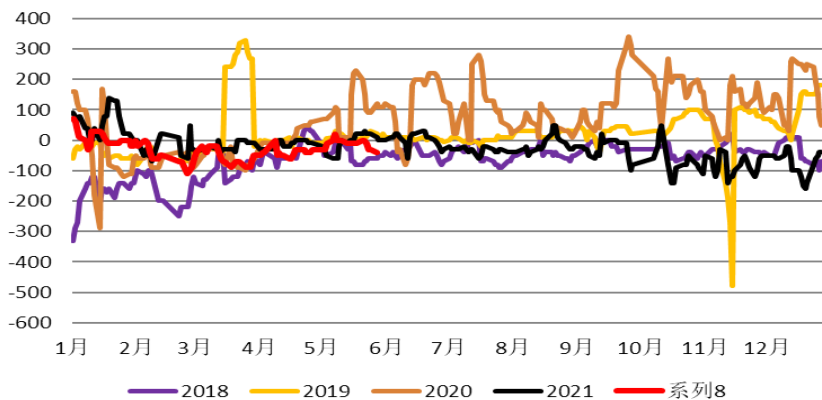


数据来源：SMM

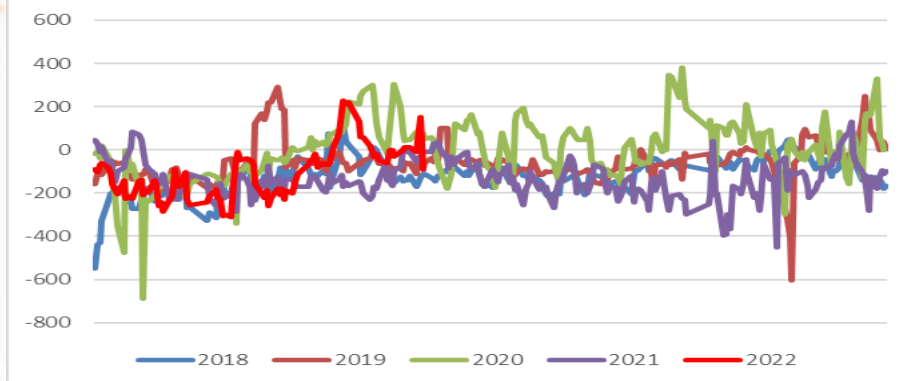
- 铝棒库存10.76万吨，周度环比+1.22万吨。
- 本周SMM统计国内电解铝社会库存67.1万吨，环比+0.3万吨。

(三) 库存与结构：3、升贴水结构

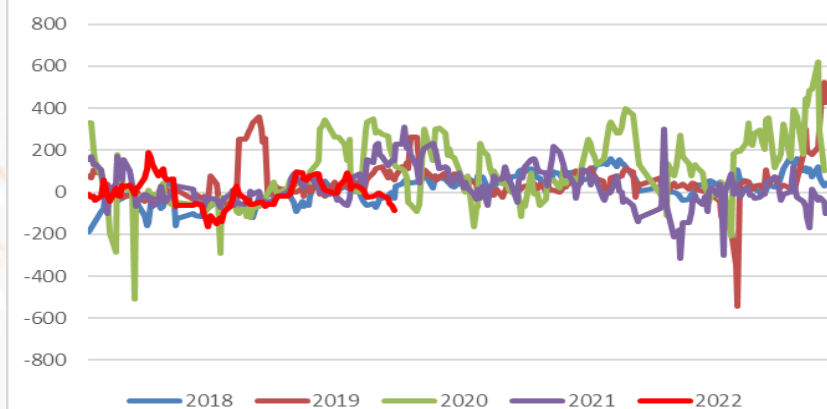
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝巩义升贴水



电解铝佛山升贴水



- 7月29日华东现货对当月合约贴水30元/吨，周环比-20。巩义对当月贴水130元/吨，环比-120。华南对当月贴水135元/吨，环比-70。



谢 谢!

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

特别声明： 本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！



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。