



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2021.12.03



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: 电解铝成本继续下行, 煤价企稳, 成本下行空间有限, 12月供需双弱, 下周趋势强度-1~0之间
- (2) 跨期: 库存见顶回落, 12月整体延续去库, 择机正套。
- (3) 基差: 对2112合约贴水50元/吨, 周环比+40, 日环比持平。

假设与逻辑:

- 1、供给: 氧化铝过剩加剧, 电解铝成本继续下移, 运行产能持续下行, 供应驱动不强。
- 2、需求: 周度环比小增。需求看不到强弹性。终端依然偏弱。
- 3、库存: 铝锭周度去库1.5万吨。出库放缓, 入库也放缓。
- 4、逻辑: 供给端仍有减产预期, 需求回升有限, 成本继续下移但空间有限, 预计震荡偏弱。

策略: 1、单边: 震荡偏弱; 2、跨期: 正套

风险: 冬季限电加剧电解铝减产, 国内出台宽松政策刺激需求。



1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	贴水50元/吨，周环比+40	中性
供应	周度运行产能稳中有降	中性偏多
需求	周度开工率稳中小升	中性
库存	本周减少1.5万吨（上周-2.1）	中性偏多
利润	完全成本冶炼利润397元/吨	中性偏空

1.3 多空矛盾对比

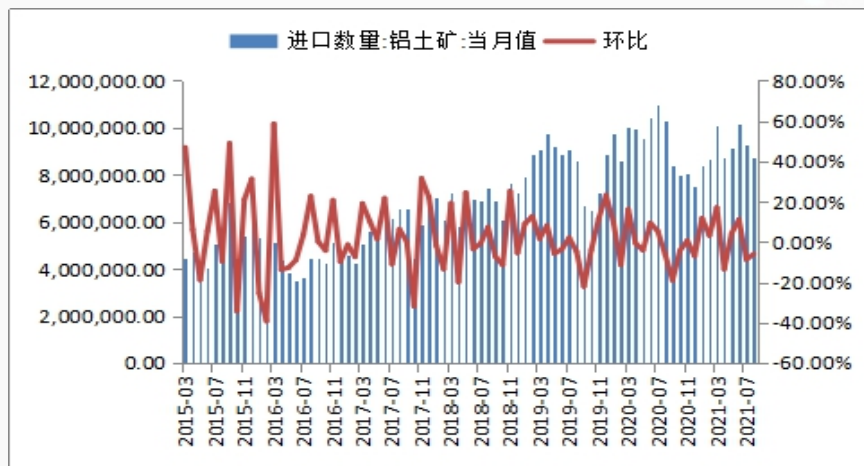
多/空	多头逻辑
多头逻辑	中期产能天花板确定
	冶炼厂运行产能继续下降
	库存见顶回落
	海外需求强劲
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	终端需求较差
	海外供应增加
市场博弈主要矛盾	成本下移与过剩缓解的博弈
总结	供需矛盾缓解，成本下行，价格偏弱



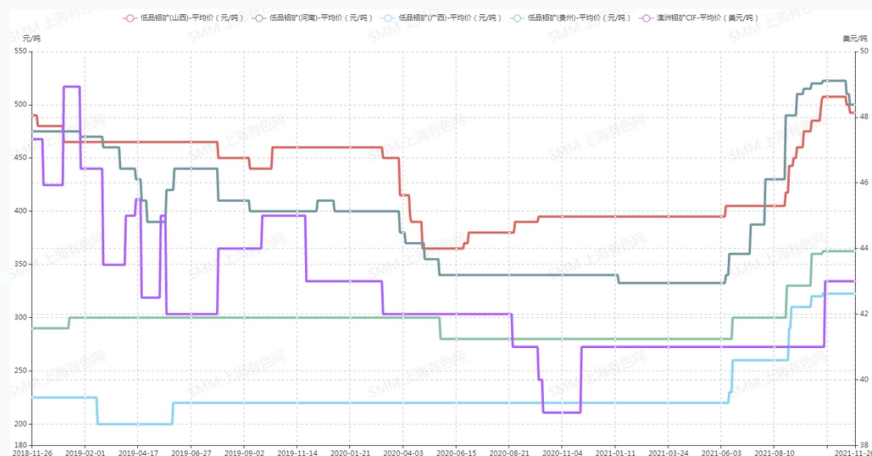
第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：海运费下调，铝土矿价格承压

- 2021年10月中国共进口铝土矿953万吨，同比增加19%，环比增14%。前10个月中国累计进口铝土矿数量9106万吨左右，相比去年减少5%。
- 国内铝土矿483.8元/吨，周度环比-19.6，目前海运费大幅下跌，进口矿逐渐宽松。国产矿随氧化铝价格下调。



数据来源：海关



数据来源：Mymetal

图1 主要铝土矿来源国海运费变化

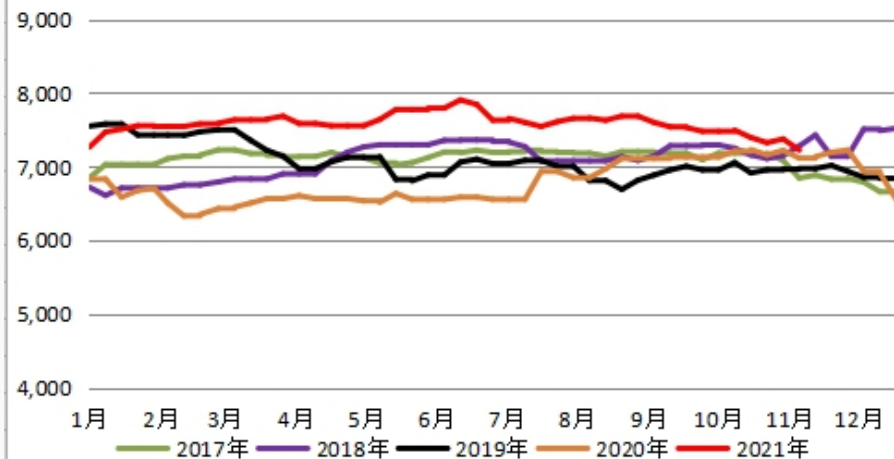


数据来源：海关

数据来源：SMM

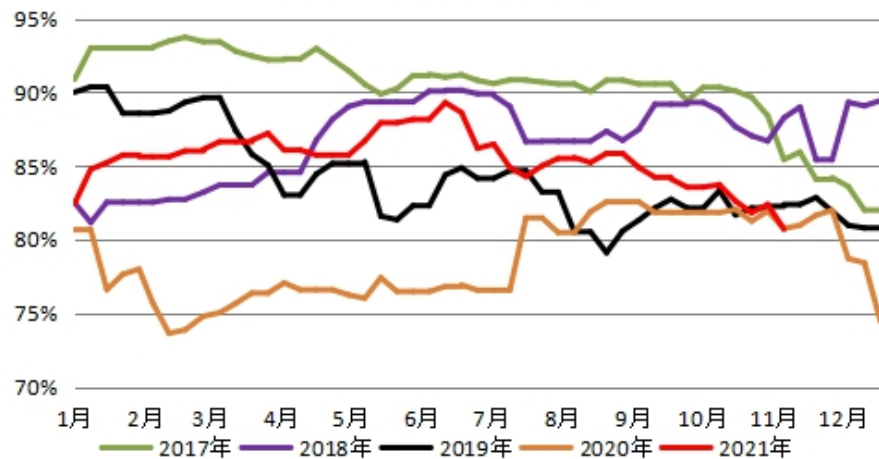
(一) 供应2.0：氧化铝过剩加剧

阿拉丁周度氧化铝运行产能



数据来源：ALD

阿拉丁周度氧化铝开工率



数据来源：ALD

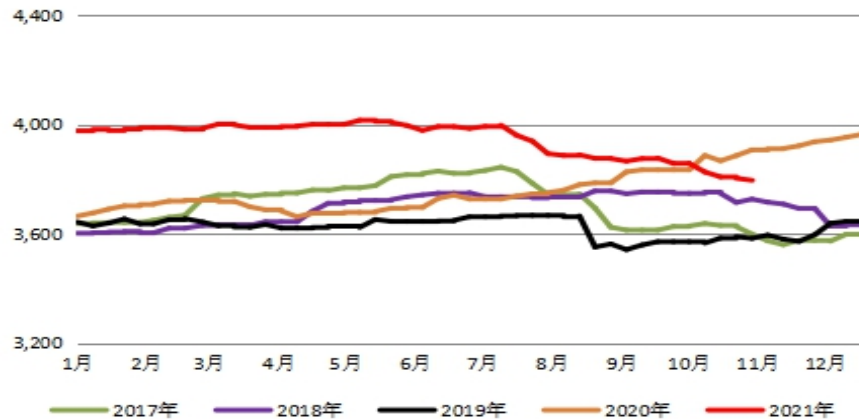
氧化铝价



- 上周氧化铝运行产能7480万吨，环比+15，开工率83.56%，环比+0.17个百分点。
- 截止12月2日，山西氧化铝价格3350元/吨，周度环比-90，全国加权氧化铝价格3351，环比-86。

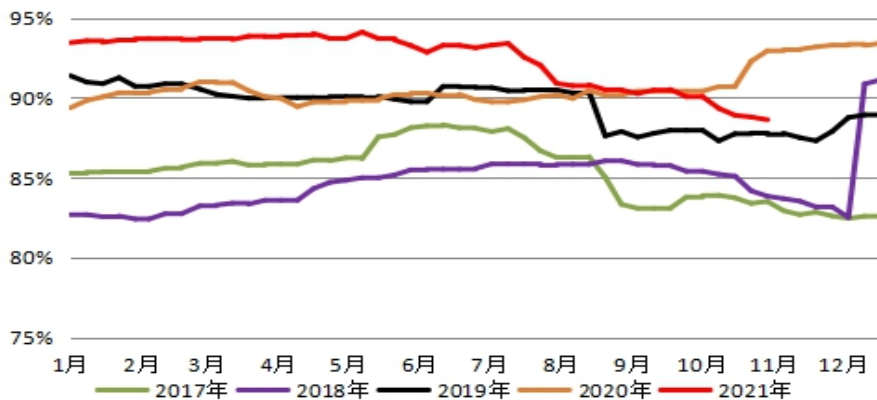
(一) 供应3.0：电解铝成本继续下移

阿拉丁周度电解铝运行产能



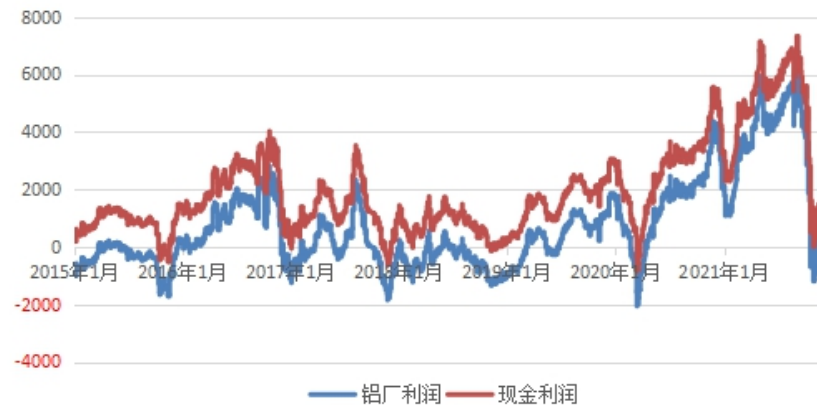
数据来源：SMM

阿拉丁周度电解铝开工率



数据来源：SMM

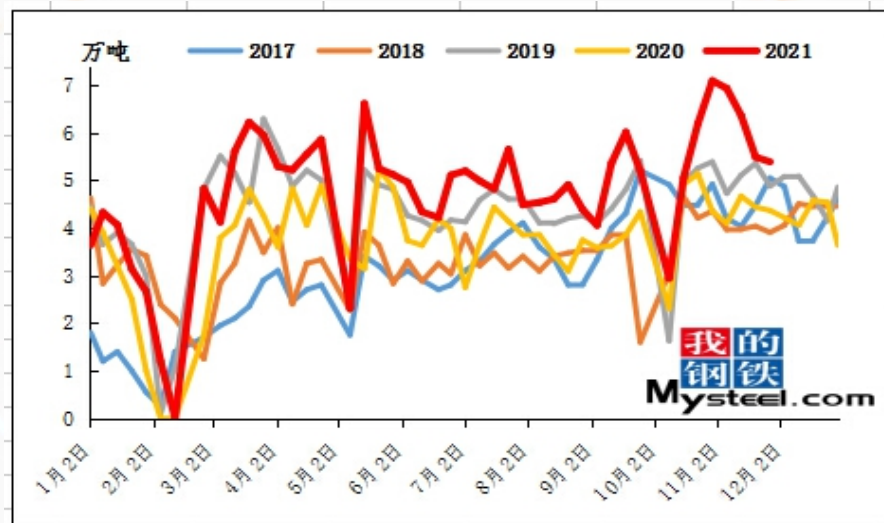
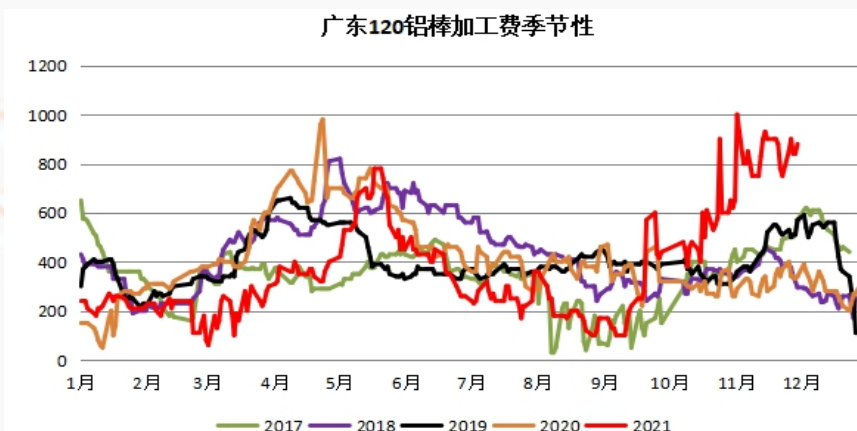
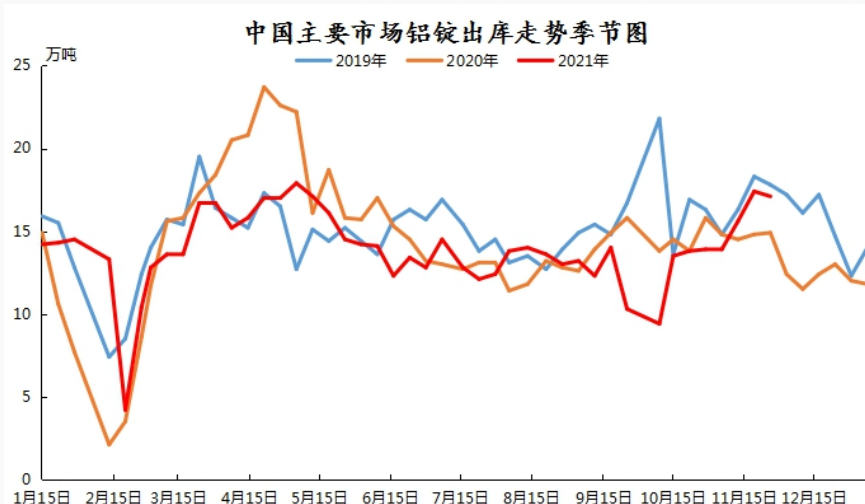
电解铝利润



数据来源：ALD

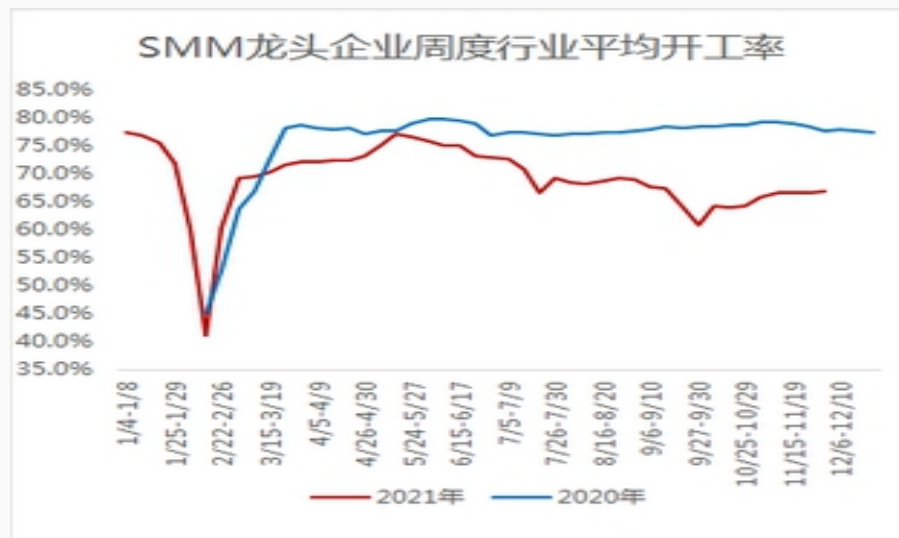
- 上周电解铝运行产能3757.1万吨，环比-28.5万吨
- 上周电解铝开工率87.72%，环比-0.66个百分点
- 本周国内电解铝总成本下降至18453元/吨，周度环比-533，冶炼厂完全成本利润上升至397元/吨，环比+253。现金利润1597元/吨。

(二) 需求1.0：铝锭&铝棒出库



- 截至11月29日，中国主要地区电解铝出库量约17.1万吨，环比减少0.3万，去年同期为14.9万。
- 截止11月28日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为5.38万吨。环比减少0.1万吨。
- 截止12月3日，佛山Φ120铝棒加工费上涨至880元/吨，周环比+130。

(二) 需求2.0：下游开工平稳小升

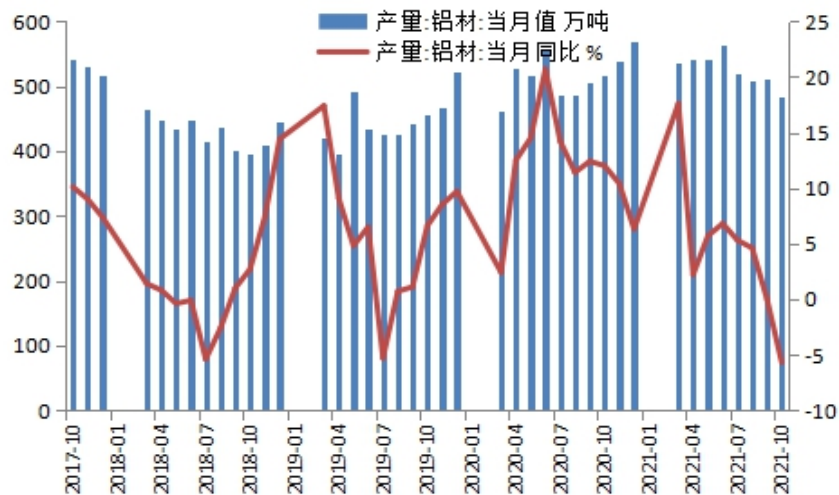


- 截止12月2日，周度加权开工率小幅上升至66.7%，环比+0.01个百分点。

铝加工分板块龙头企业周度开工率统计

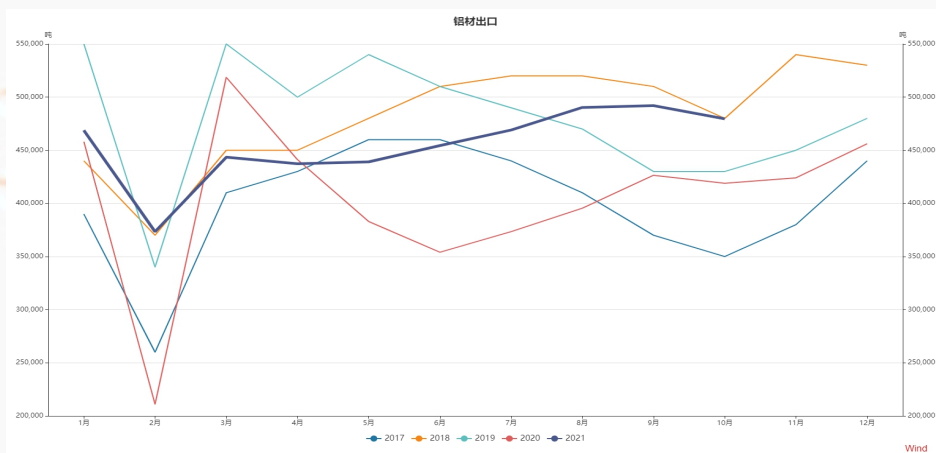
日期	行业平均	原生铝合金	铝板带	铝线缆	铝型材	铝箔	再生铝合金
2021年9月平均	65.7%	51.1%	55.6%	56.1%	76.1%	84.2%	80.3%
2021年10月平均	64.0%	48.5%	54.7%	54.6%	73.6%	79.3%	73.6%
2021年11月平均	66.5%	54.5%	81.4%	56.9%	75.1%	81.8%	49.0%
11/22-11/26	66.6%	55.0%	81.0%	57.6%	75.7%	82.1%	48.1%
11/29-12/2	66.7%	55.0%	83.0%	56.0%	75.9%	82.1%	48.1%
周度增减	0.1%	0.0%	2.0%	-1.6%	0.2%	0.0%	0.0%

(二) 需求3.0：铝材产量及出口增速回落



数据来源: wind

- 铝材10月产量483.96万吨，同比-6.3%，环比-5.5%
- 10月铝材出口增速回落，铝材出口环比减少2.5%，同比增加14.6%。

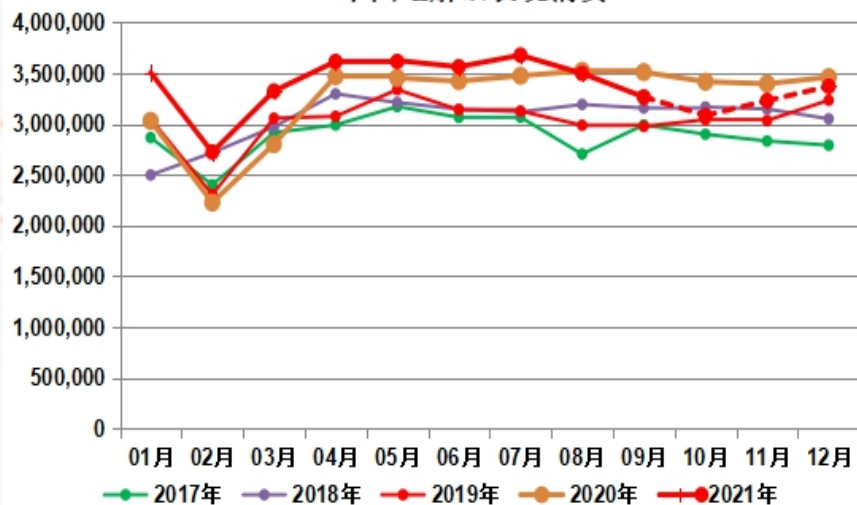


数据来源: 海关

(二) 需求4.0：平衡表

		天数	电 解 铝										
			产 量	同 比	净 出 口	国内库存	国 储 操 作	表 观 消 费	同 比	库 销 比	实际消费	同 比	平 衡
2021年	10月	31	3,249,000	8.5%	-200,081	688,000	0	3,416,081	12.3%	6			
	11月	30	3,163,000	7.8%	-134,422	590,000	0	3,395,422	11.9%	5			
	12月	31	3,279,000	8.0%	-204,274	613,000	0	3,460,274	7.0%	5			
	01月	31	3,323,000	8.1%	-251,238	682,000	0	3,505,238	15.7%	6			
	02月	28	3,017,000	5.2%	-103,095	1,080,000	0	2,722,095	22.3%	11			
	03月	31	3,346,000	10.2%	-147,302	1,250,000	0	3,323,302	18.7%	12			
	04月	30	3,250,000	9.9%	-229,930	1,115,000	0	3,614,930	4.2%	9			
	05月	31	3,315,000	7.9%	-170,300	976,000	0	3,624,300	4.9%	8			
	06月	30	3,217,000	7.1%	-237,593	868,000	0	3,562,593	4.1%	7			
	07月	31	3,279,000	5.1%	-257,845	758,000	50000	3,696,845	6.4%	6			
	08月	31	3,225,000	1.1%	-193,038	749,000	70000	3,497,038	-0.7%	7			
	09月	30	3,111,000	-0.1%	-195,113	815,000	70000	3,310,113	-5.7%	7			
10月	31	3,166,000	-2.6%	-245,753	988,200	70000	3,308,553	-3.1%	9				
	11月	30	3,070,000	-2.9%	-180,000	1,008,000		3,230,200	-4.9%	9	3,229,047	-4.9%	1,153
	12月	31	3,140,000	-4.2%	-200,000	1,008,000		3,340,000	-3.5%	9	3,370,307	-2.6%	-30,307

中国电解铝表观消费



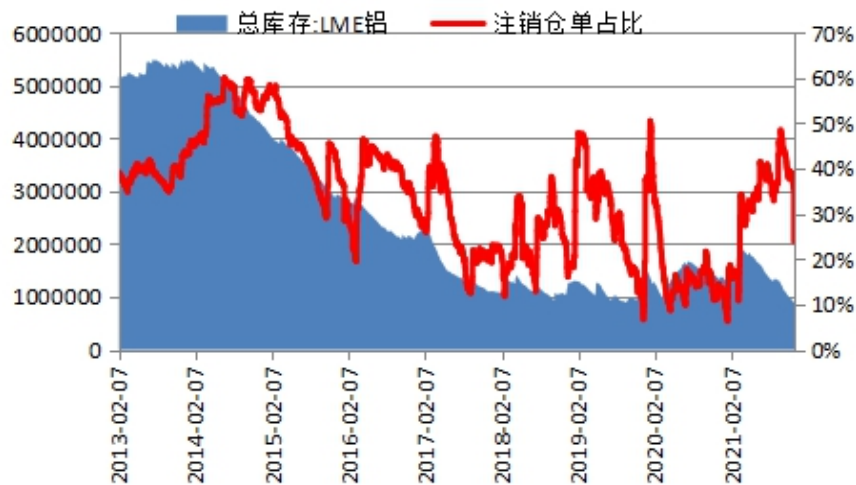
- 11月按日均消费环比回升1.3%算，预计月度消费同比-4.9%，累库2万吨左右
- 12月按日均消费环比+1%预估，预计月度消费同比-2.6%，预计去库3万吨左右。



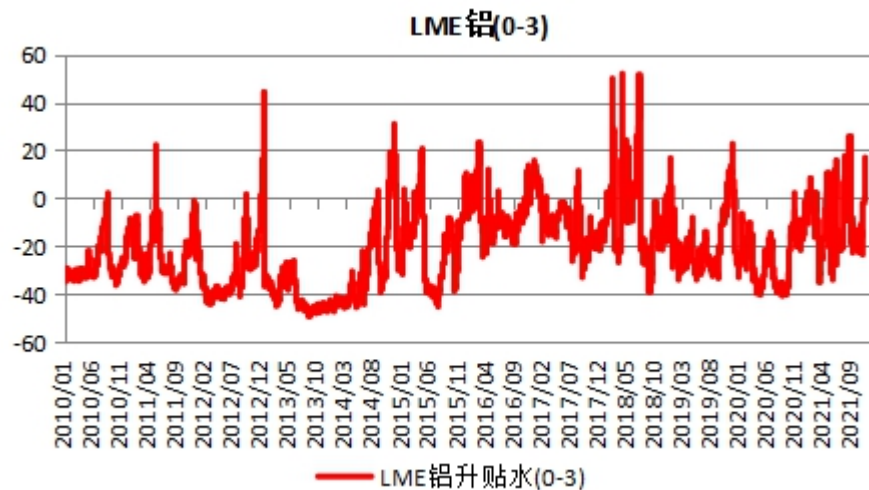
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

(三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水



数据来源: wind

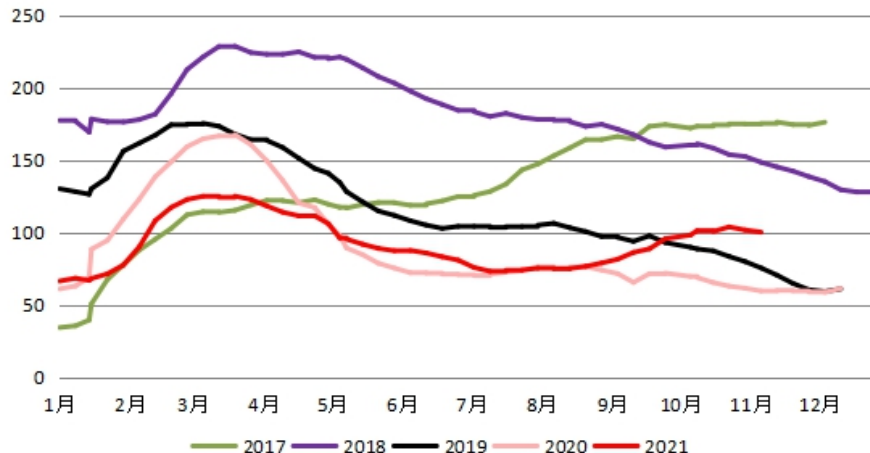


数据来源: wind

- LME库存周度-2.96万吨, cash对3m走强 3.5美元/吨至15美元/吨。注销仓单占比下降13%至23.87%。

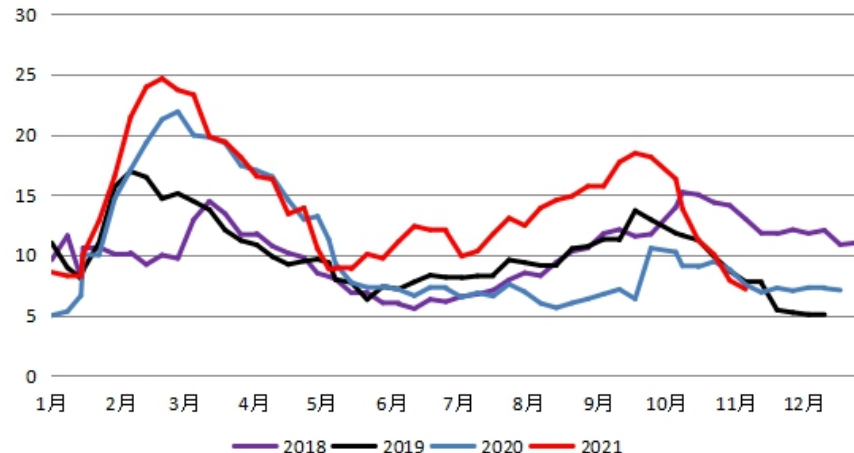
(三) 库存与结构：2、国内库存

国内铝锭社会库存季节性



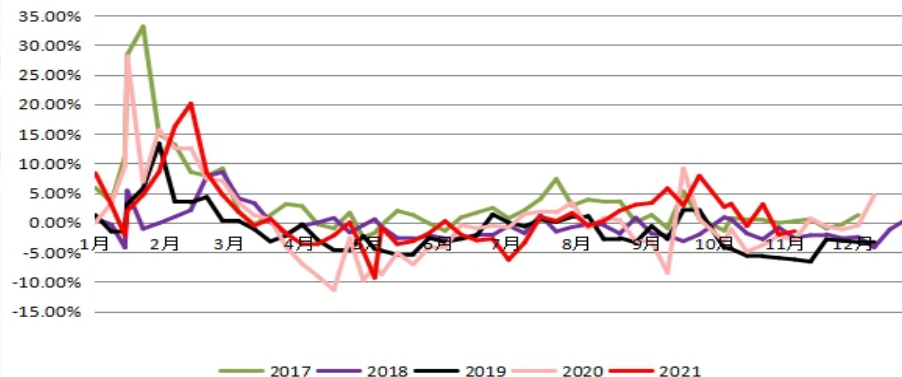
数据来源：SMM

国内铝棒社会库存季节性



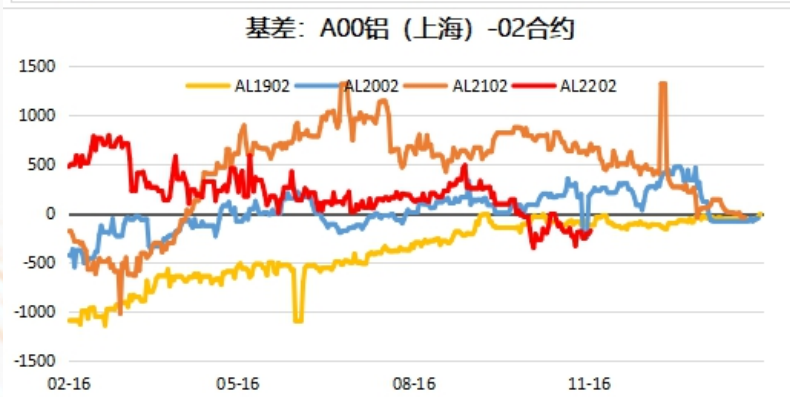
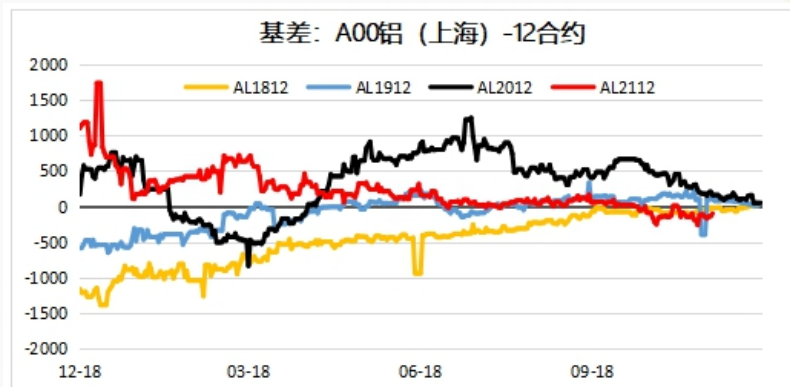
数据来源：SMM

铝锭库存周环比增速



- 铝棒库存周度环比-0.72万吨。去库大幅放缓。
- 本周SMM统计国内电解铝社会库存100.2万吨，环比-1.5万吨。去库速率放缓。

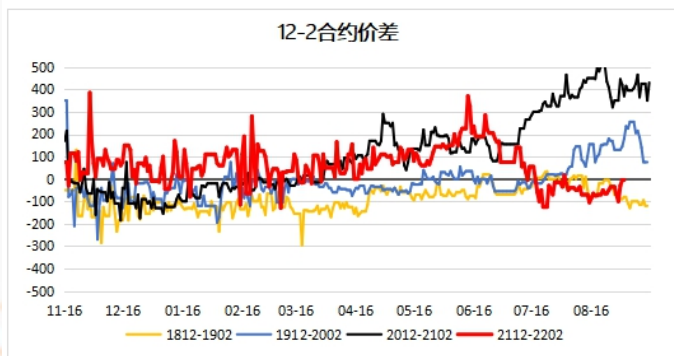
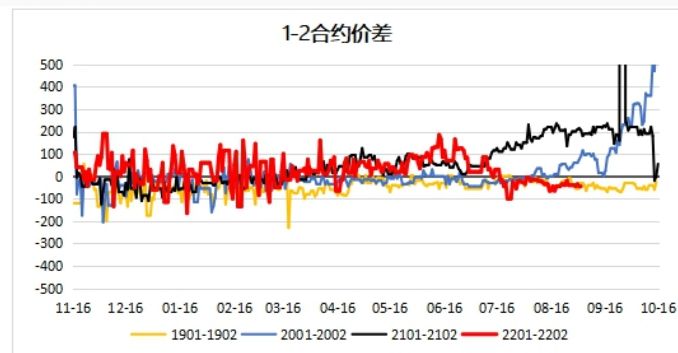
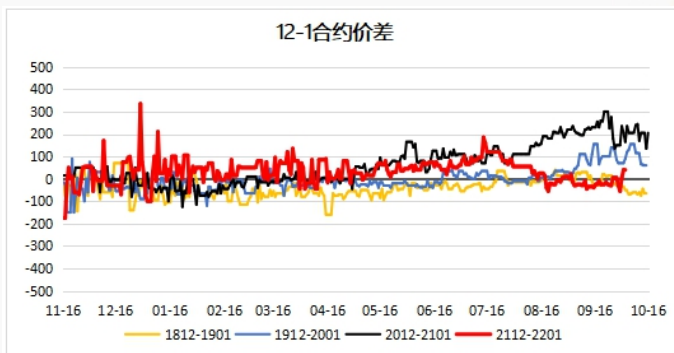
(三) 库存与结构：3、基差结构



数据来源：wind

- 3日上午对2112合约贴水50元/吨，周环比+40。周度来看，12基差走强40至-50，,01基差走强75至-10，02基差走强70至-55

(三) 库存与结构：4、月差结构



数据来源: wind

- 截止周四收盘，周度月间价差走强，12-1走强35至40，12-2走强30至-5，1-2走弱5至-45。



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: 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。