



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# 铝周度策略报告

2022.12.31



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



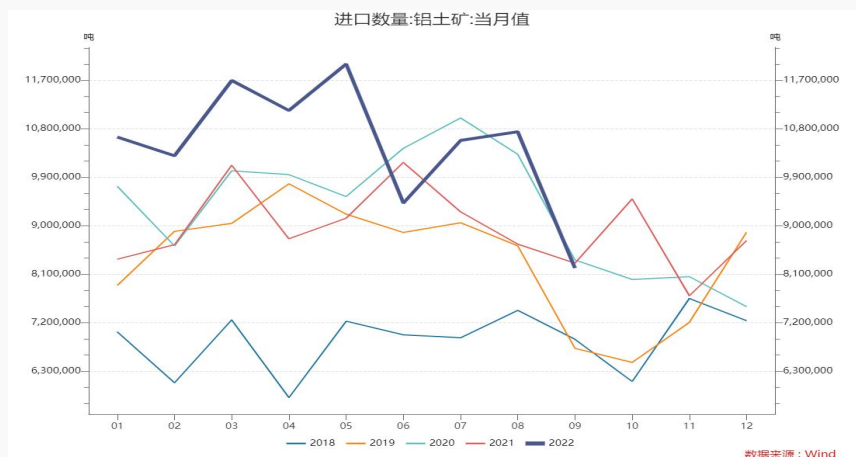
# 1. 电解铝基本面逻辑梳理及策略建议

| 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   | 贵州压减电解铝产能约20万吨。但其他地区有投复产，整体运行产能小幅下滑。                                                               | 偏多 | 未来一个季度看，云南处于枯水期，电解铝产能或有压缩空间。                   | 偏多 |
| 需求   | 下游综合开工率受疫情影响持续下滑，周度环比-1.1%。未来1-2个月内疫情传播速度可能加快，消费暂时承压。                                              | 偏空 | 随着国内刺激政策落地，国内需求边际好转预期，但海外陷入衰退的可能性仍在，外需走弱确定性较大。 | 中性 |
| 库存   | 铝锭社会库存49.3万吨，环比+1.7万吨，如果维持环比消费增速持平，预计1月份将累库45万吨左右。铝棒库存+0.5万吨。                                      | 偏空 | 维持消费环比持平情况下，1季度将累库至120万吨。                      | 偏空 |
| 冶炼利润 | 完全成本平均冶炼利润746元/吨，环比+10。                                                                            | 中性 | 氧化铝亏损，冶炼成本下降有限，短期成本支撑有效。                       | 中性 |
| 基差   | 现货升贴水大幅走弱，目前对当月合约贴水25，环比-185。                                                                      | 偏空 | 后续发运问题解决后库存快速增加，基差将继续走弱。                       | 偏空 |
| 逻辑   | 虽然近期贵州电解铝减产加码，短期内到货偏少，但消费走弱同比环比均十分明显，库存将大幅上升，成本端略有增加，下方支撑较强，受疫情影响，下游开工率下滑且处于历年低位，目前供需两弱，需求更弱，价格承压。 |    |                                                |    |
| 结论   | 1.方向：供应下滑，需求更弱，但成本支撑，下跌空间不大，逢高波段做空。<br>2.近-远月价差：累库将持续较长时间，近月将明显承压。<br>3.基差：基差持续走弱                  |    |                                                |    |
| 策略建议 | 1.单边：观望或波动逢高空<br>2.跨期：反套<br>3.期现：做空基差                                                              |    |                                                |    |
| 风险分析 | 全球经济复苏超预期；电解铝产能恢复低于预期；稳增长政策超预期。                                                                    |    |                                                |    |



## 第二部分：市场供需情况

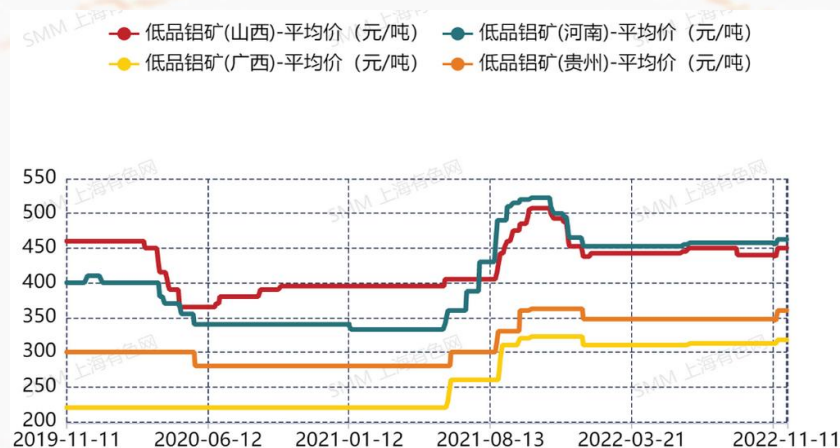
## 2.1 供应：铝土矿价格持稳，进口量回升



数据来源: 海关



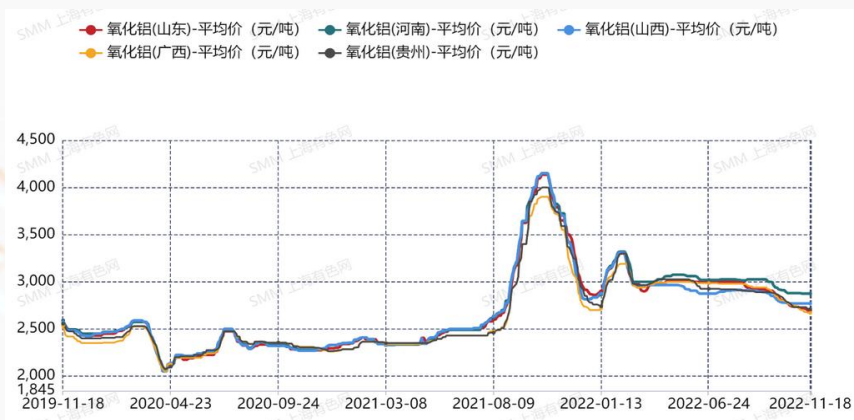
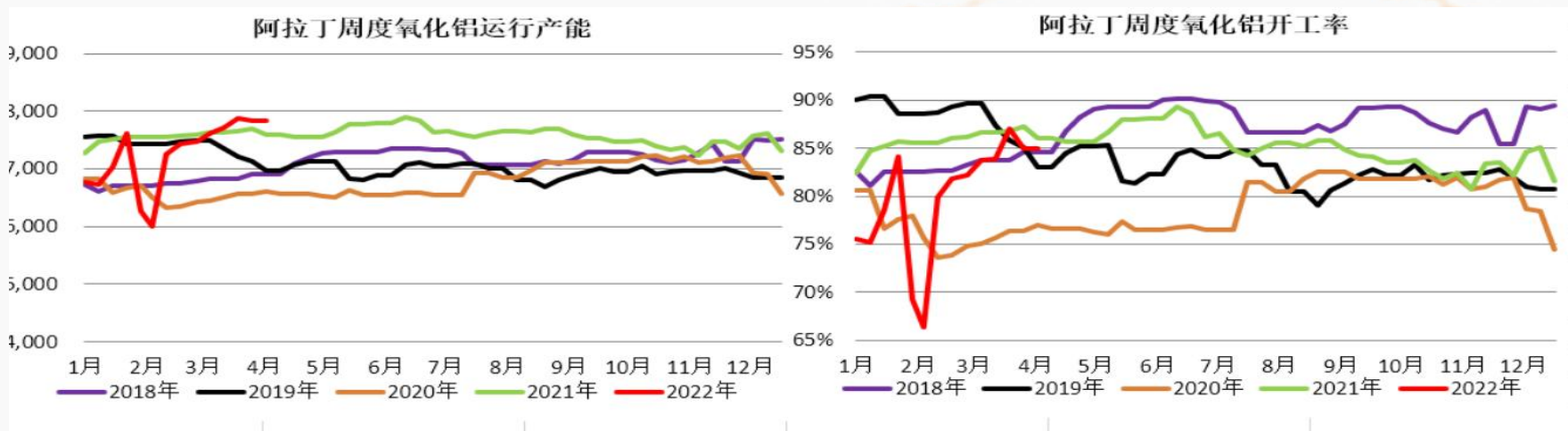
数据来源: 海关



数据来源: SMM

- 截止本周山西低品铝土矿455元/吨，周度环比持平，澳洲铝矿CIF48美元/吨，周环比持平。
- 截止12月30日铝土矿进口港口库存2800万吨，环比+90万吨。

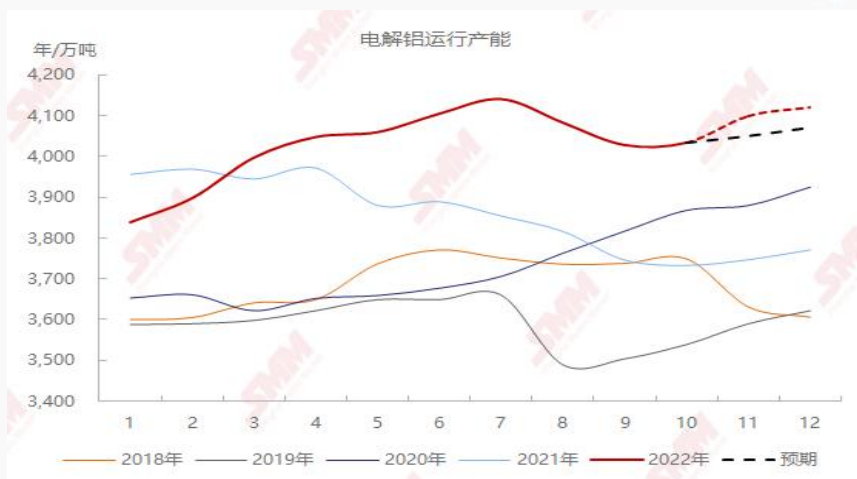
## 2.2 供应：氧化铝亏损减产，价格反弹



- 截止12月30日，SMM报山西氧化铝价格2965元/吨，周度环比持平，全国加权氧化铝价格2927，环比持平。
- 截至12月29日主要港口氧化铝库存35.6万吨，环比+2.6万吨。

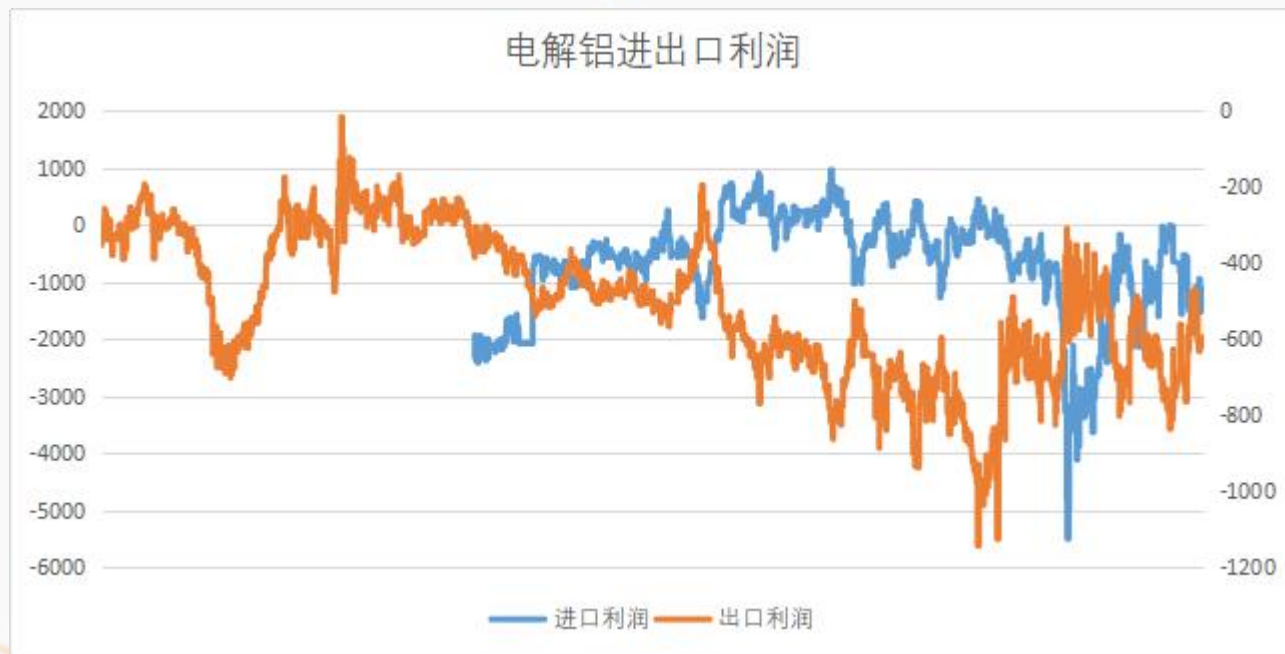


## 2.3 供应：电解铝利润持续下滑，运行产能下降



- 贵州冶炼厂减产比例10%附近，涉及15-20w的产能。全国运行产能周度-9.5万吨
- 本周国内电解铝总成本18064元/吨，环比持平，冶炼厂完全成本利润约746元/吨，环比+10元/吨。

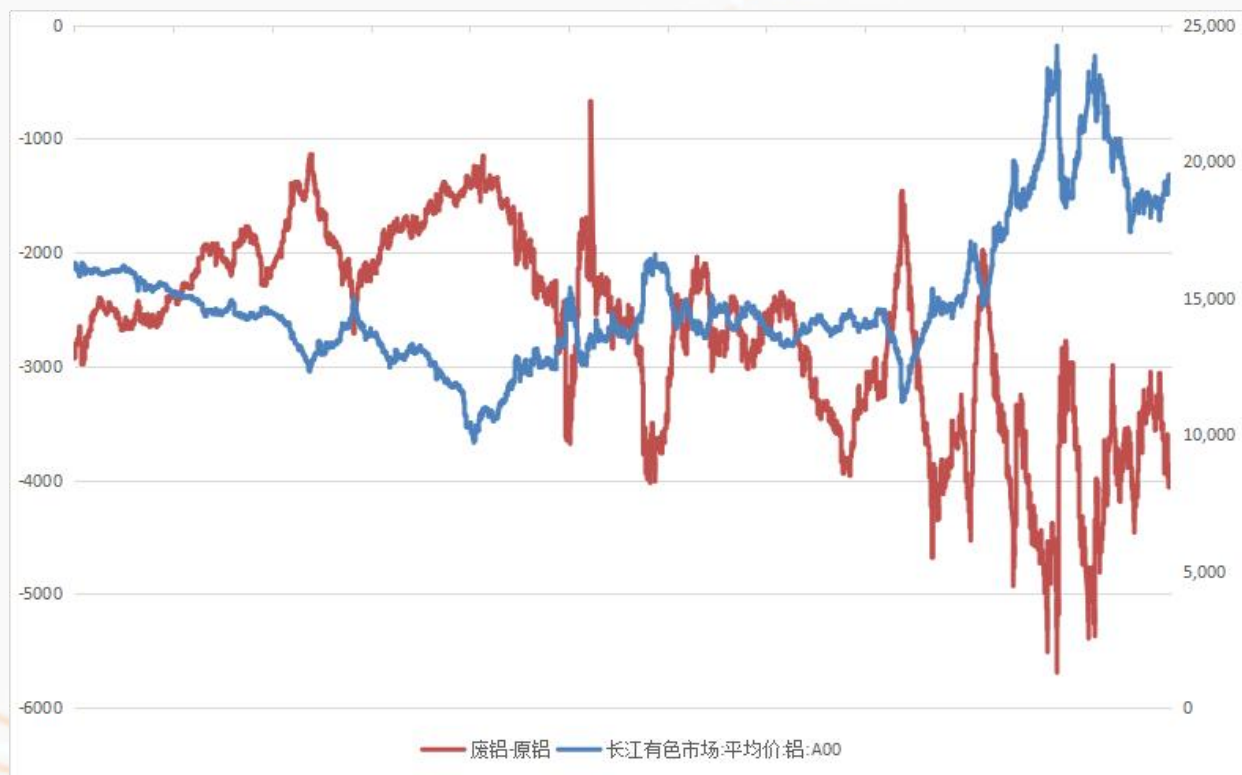
## 2.4 供应：进口亏损收窄，出口亏损扩大



- 现货铝锭进口利润-809元/吨，环比-158元/吨。出口利润-625美元/吨，环比+20美元/吨。



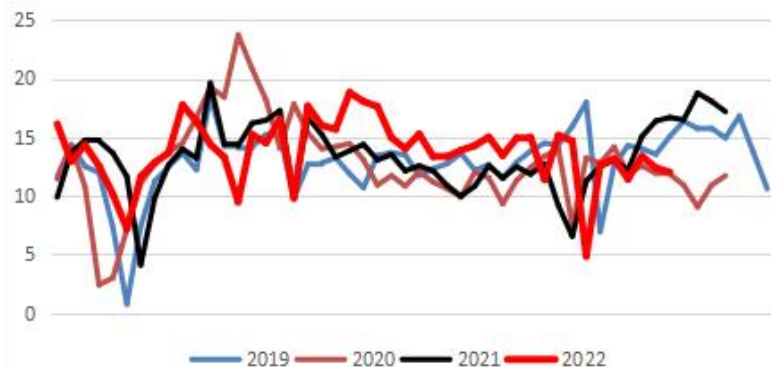
## 2.5 供应：精废价差



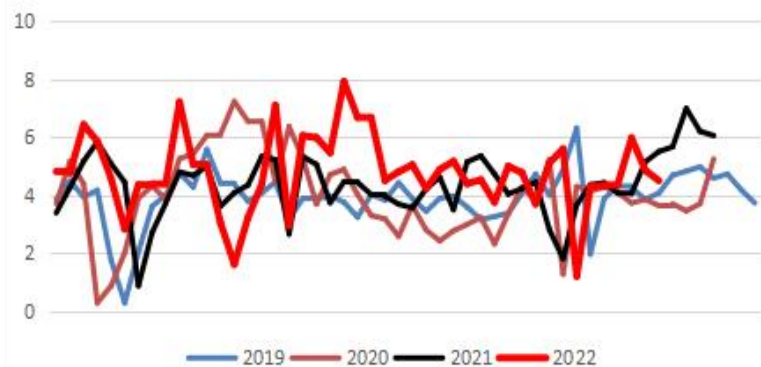
- 废铝-原铝价差-3640元/吨，周度+220元/吨，目前精废价差仍处于合理估值区间。

## 3.1 需求：铝锭出库

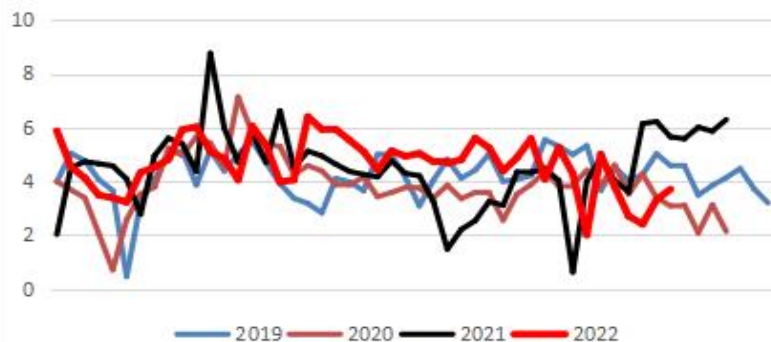
铝锭出库合计



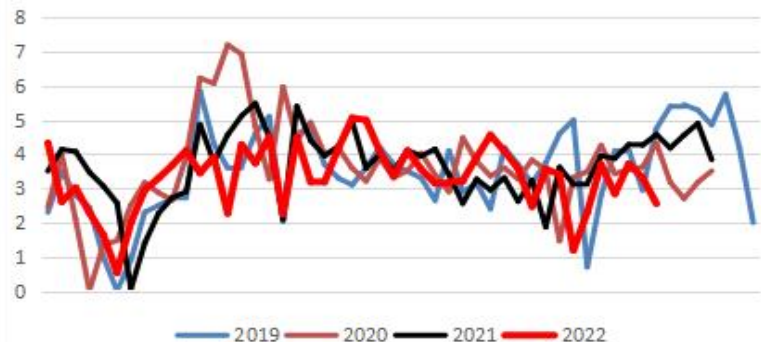
铝锭出库：无锡



铝锭出库：巩义

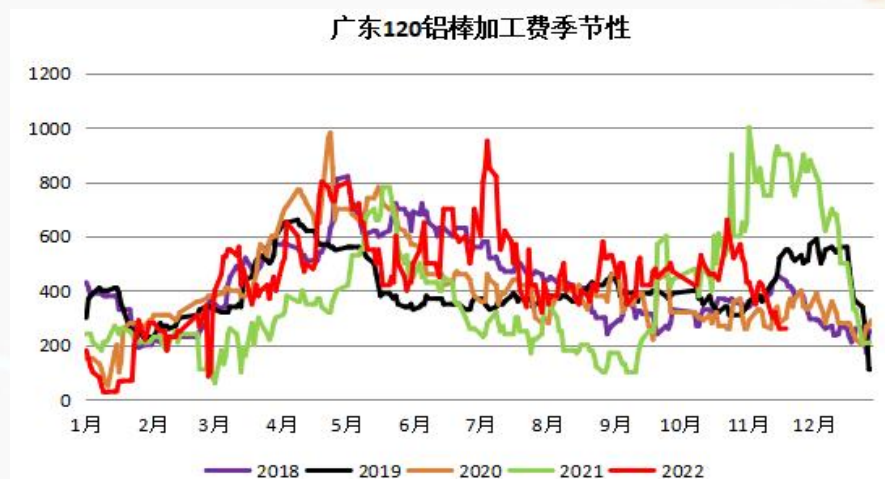
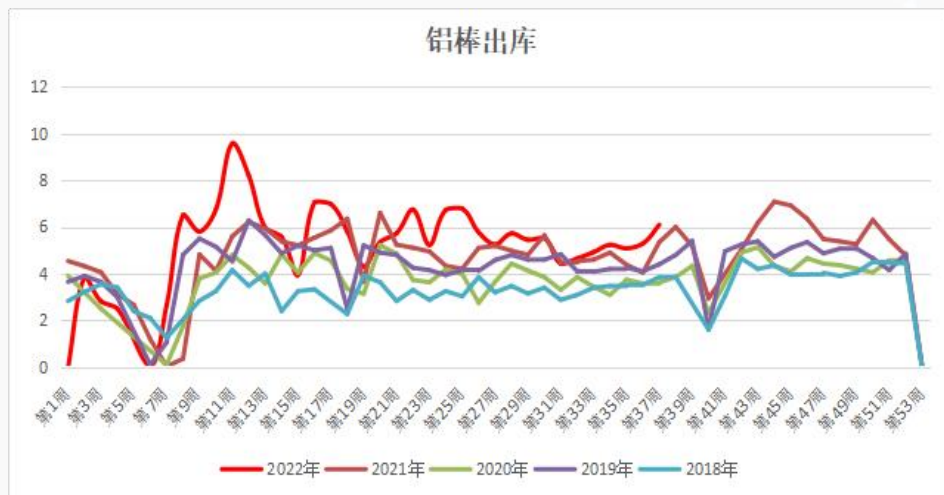


铝锭出库：佛山



- 截至12月25日，中国主要地区电解铝出库量约12.92万吨，环比-1万吨。

## 3.2 需求：铝棒出库&加工费



- 截止12月22日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为4.68万吨，环比+0.94万吨。
- 截止12月30日，佛山 $\Phi$ 120铝棒加工费为350元/吨，环比-20元/吨。

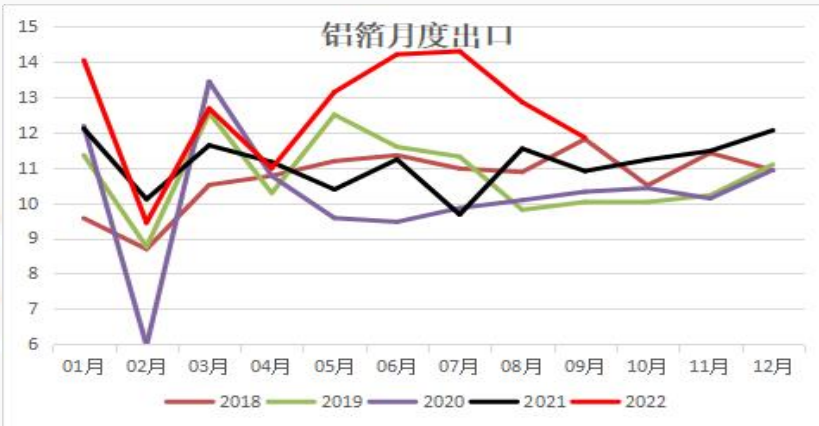
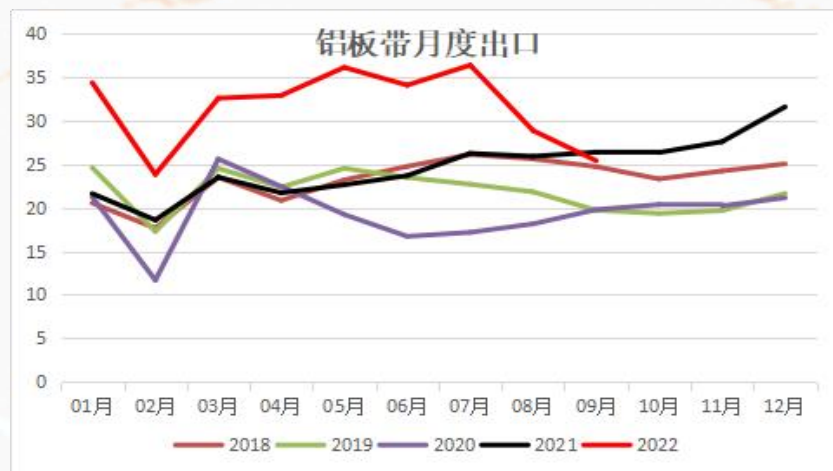
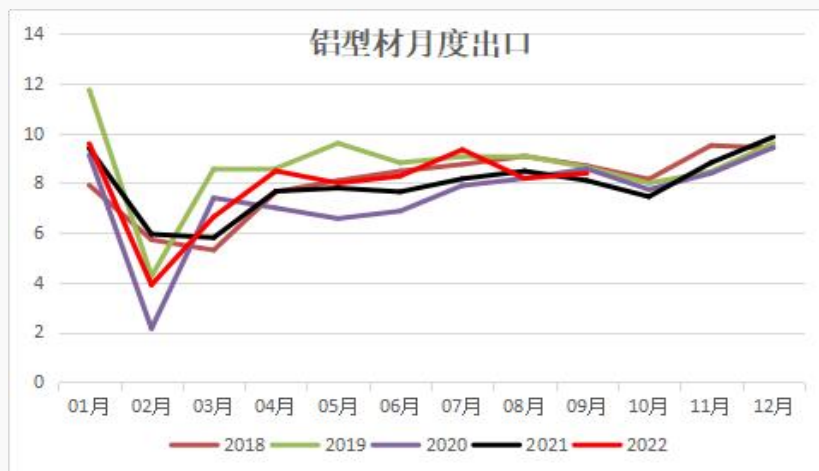
### 3.3 需求：下游开工率下滑



- 截止12月29日，周度加权开工率降至63.9%，周环比持平。铝型材开工率64.3%，环比持平；铝板带78.0%，环比-1.6；铝箔81.1%，环比持平；铝线缆58.2%，环比持平。



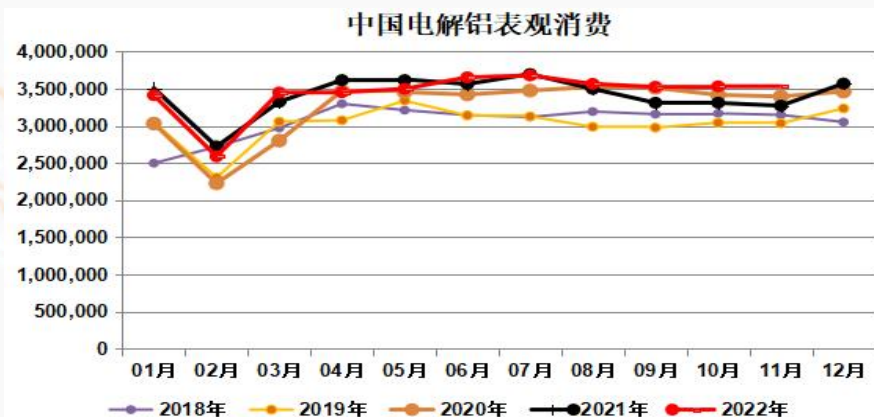
### 3.4 需求：铝材出口继续下滑



- 截止12月25日，铝型材出口盈利222美元/吨，环比-21美元。根据海关总署数据，2022年11月末锻造的铝及铝材出口数量为45.56万吨，同比-10.55%，环比-4.94%。

## 3.5 平衡表

| 单位：吨  |     | 天数 | 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 | 31 | 3,194,000 | -3.9% | -143,636 | 725,000   | 3,411,636 | -2.7% | 7   | 3,411,636 |        |         |
|       | 02月 | 28 | 2,899,879 | -3.9% | -72,850  | 1,110,000 | 2,587,729 | -4.9% | 12  | 2,587,729 |        |         |
|       | 03月 | 31 | 3,280,000 | -2.0% | -99,970  | 1,041,000 | 3,448,970 | 3.8%  | 9   | 3,448,970 |        |         |
|       | 04月 | 30 | 3,298,000 | 1.5%  | -83,425  | 987,000   | 3,435,425 | -5.0% | 9   | 3,452,000 |        |         |
|       | 05月 | 31 | 3,345,133 | 0.9%  | -67,249  | 902,000   | 3,497,382 | -3.5% | 8   | 3,497,382 |        |         |
|       | 06月 | 30 | 3,361,000 | 4.5%  | -124,563 | 734,000   | 3,653,563 | 2.6%  | 6   | 3,653,563 |        |         |
|       | 07月 | 31 | 3,500,000 | 6.7%  | -121,662 | 678,000   | 3,677,662 | -0.5% | 6   | 3,677,662 |        |         |
|       | 08月 | 31 | 3,488,000 | 8.2%  | -133,653 | 683,000   | 3,616,653 | 3.4%  | 6   | 3,565,000 |        |         |
|       | 09月 | 30 | 3,339,500 | 7.3%  | -120,000 | 619,000   | 3,523,500 | 6.4%  | 5   | 3,523,500 |        |         |
|       | 10月 | 31 | 3,413,400 | 7.8%  | -120,000 | 580,000   | 3,572,400 | 8.0%  | 5   | 3,531,400 |        |         |
|       | 11月 | 30 | 3,350,000 | 9.1%  | -120,000 | 500,000   | 3,550,000 | 8.6%  | 4   | 3,550,000 |        |         |
|       | 12月 | 31 | 3,450,000 | 8.7%  | -120,000 | 500,000   | 3,570,000 | -0.2% | 4   | 3,614,689 | 1.0%   | -44,689 |
| 2023年 | 01月 | 31 | 3,450,000 | 8.0%  | -100,000 | 500,000   | 3,550,000 | 4.1%  | 4   | 3,002,239 | -12.0% | 547,761 |



- 11月表观消费预计同比增速8.6%，预计12月表观消费同比上升1%，去库4.5万吨左右。

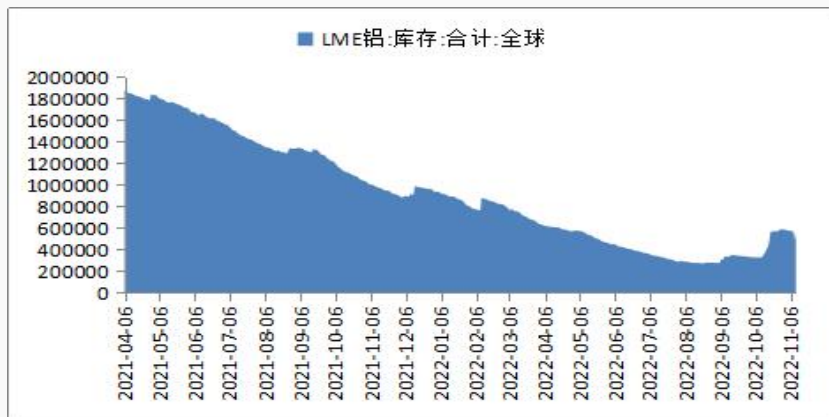




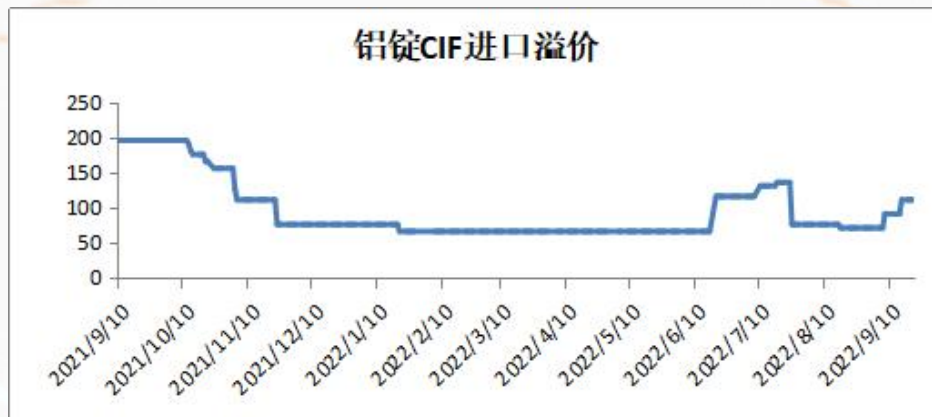
山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

## 第三部分：库存与结构

## 4.1 库存与结构：LME库存及升贴水



数据来源: wind



数据来源: smm

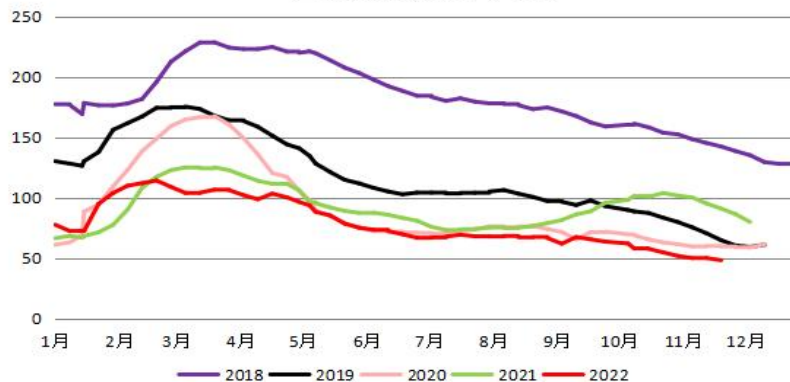


数据来源: wind

- LME库存周度-1.63万吨至45.03万吨, cash对3m升贴水周度走强10美元/吨至-29.25美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价至80美元/吨, 周环比持平。

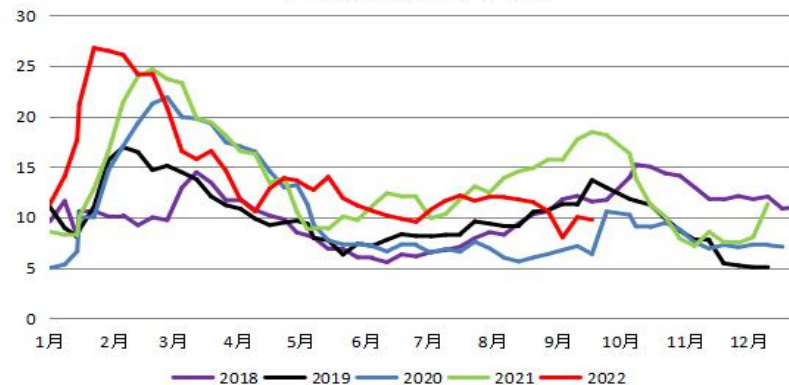
## 4.2 库存与结构：国内库存去库较强

国内铝锭社会库存季节性



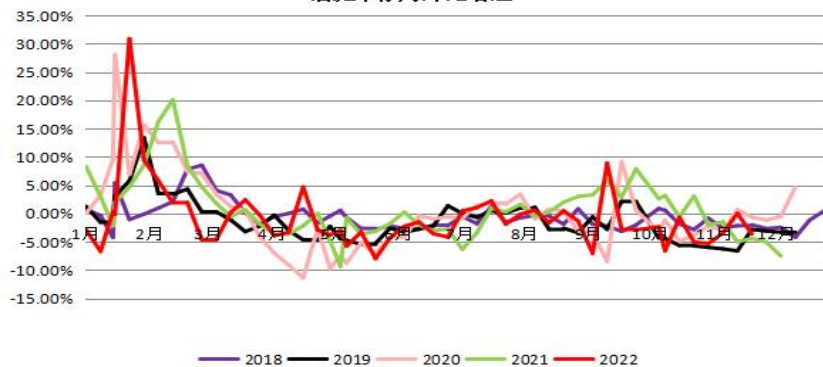
数据来源：SMM

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

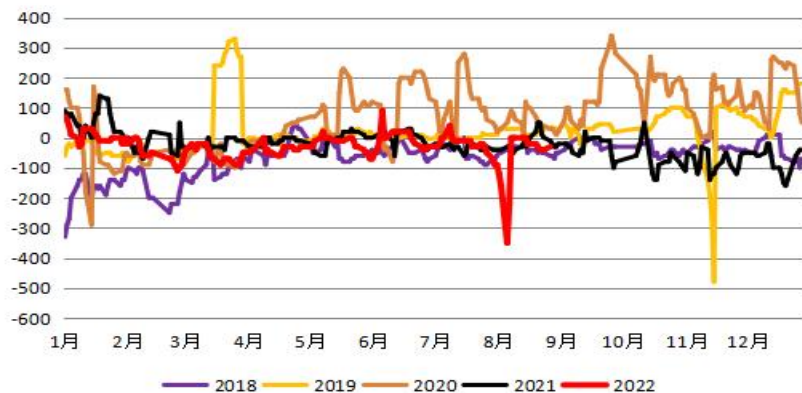


数据来源：SMM

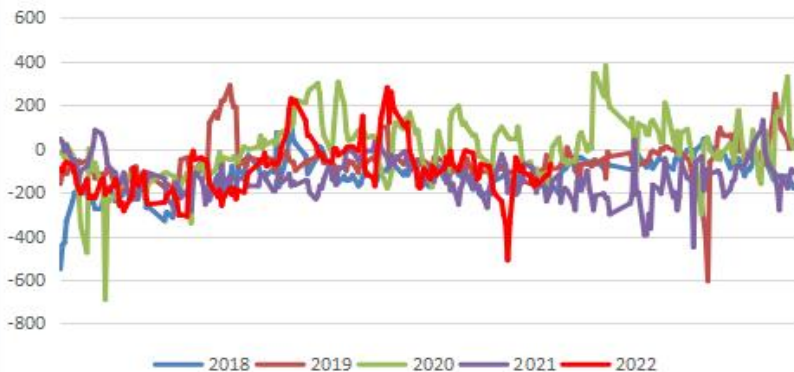
- 本周SMM统计国内电解铝社会库存49.3万吨，周度环比+1.7万吨。
- 铝棒库存6.75万吨，周度环比+0.45万吨。

## 4.3 库存与结构：升贴水结构

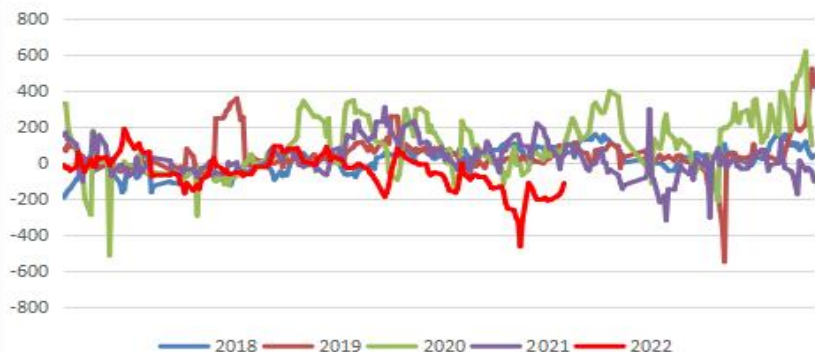
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝巩义升贴水



电解铝佛山升贴水



- 12月30日华东现货对当月合约升水-25元/吨，周环比-175。巩义对当月贴水-130元/吨，环比-150。华南对当月升水75元/吨，环比-115。



# 谢 谢!

作者：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](mailto:qiangziyi@sd-gold.com)

审核：曹有明

期货从业资格证号：F3038998

投资咨询资格证号：Z0013162

电话：021-2062 7258

邮箱：[caoyouming@sd-gold.com](mailto:caoyouming@sd-gold.com)





## 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。