



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝：利多因素弱化，价格随成本变动

2023.04.28



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	云南限电难以缓解，其他地区复产产能进度不大，供应端瓶颈二季度难以打开。	偏多	6月份开始，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。	偏空
需求	铝棒产量高增，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。但需求环比增速下滑抑制价格涨幅。	中性	外需继续走差概率较大，国内仅维持弱复苏。	中性
库存	铝锭去库速度快于去年同期，月度去库23.5万吨，库存处于5年低位。不过最佳时间点已过，预计5月下旬开始有累库迹象。	偏多	6月份供应压力上升，库存或面临压力。	偏空
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润2141元/吨，环比+683元，冶炼利润偏高，对供应端复产有刺激。国内电解铝生产成本继续下滑，目前在16888元/吨附近，环比-323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	因进口流入增加，华东地区现货依然偏弱，目前华东对当月合约贴水10元/吨，环比+60。华南地区对当月升水110元/吨，环比+45元/吨。	中性	供应干扰恢复后，整体基差走弱概率较大	中性
综述	目前供应端减产仍在持续，云南、青海地区有扩大减产消息，需求端持续恢复难度较大，供需错配下库存降超预期大，但成本端仍有下滑空间，进口维持高位，且下游开工率明显放缓，出库放缓，5月份预期震荡偏弱为主，建议18000-19500区间操作。			
策略建议	1.单边：区间操作 2.跨期：择机正套 3.内外：内外反套			
风险分析	需求不及预期，宏观利空超预期			



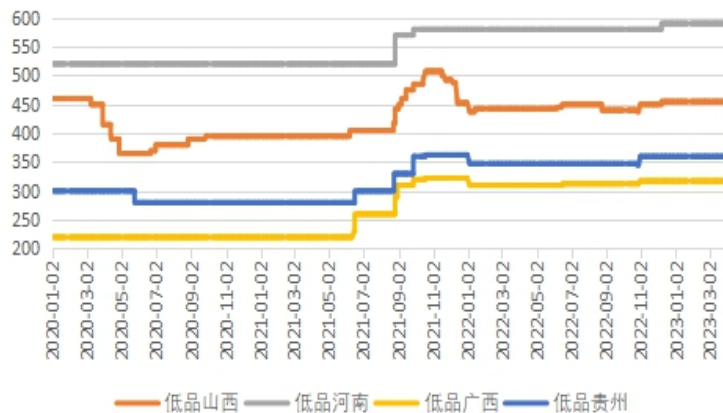
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第二部分：市场供需情况

2.1 供应：国产矿价格高位，进口依赖度增加

- 截止4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4月末，铝土矿港口库存2497万吨，环比减少235万吨。1-3月份进口铝土矿3565万吨，同比增加9%。
- 国内矿持续偏紧，进口矿依赖度增加，6月印尼禁矿后，整体价格可能会上涨。

铝土矿平均价



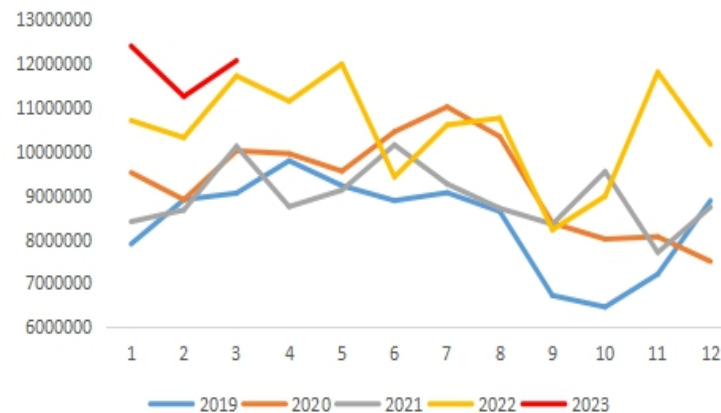
数据来源：海关数据

铝土矿港口库存



数据来源：Mymetal

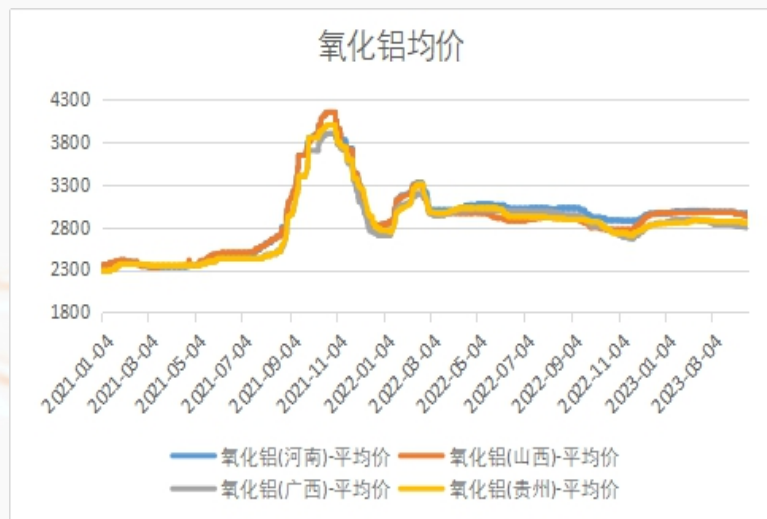
铝土矿进口量



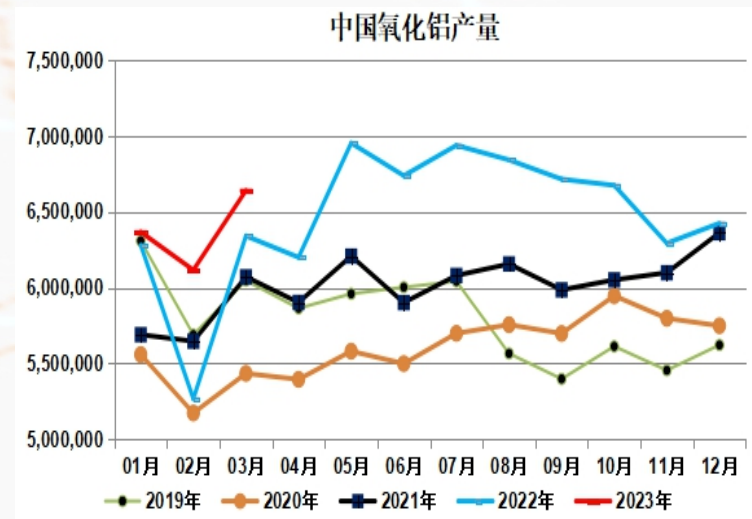
数据来源：Wind

2.2 供应：氧化铝价格偏弱，过剩格局延续

- 截止4月末，SMM全国加权氧化铝价格2895元/吨，环比-39元/吨。
- 截至4月末，国内主要港口氧化铝库存29万吨，环比-1万吨。
- 氧化铝整体依然供大于求，价格有下滑预期。由于成本端下降，利润有所恢复，供应端增量较为显著，目前重庆博赛万州、国电投吴川氧化铝企业复产以及田东锦鑫二期投产，增加了供应端压力。



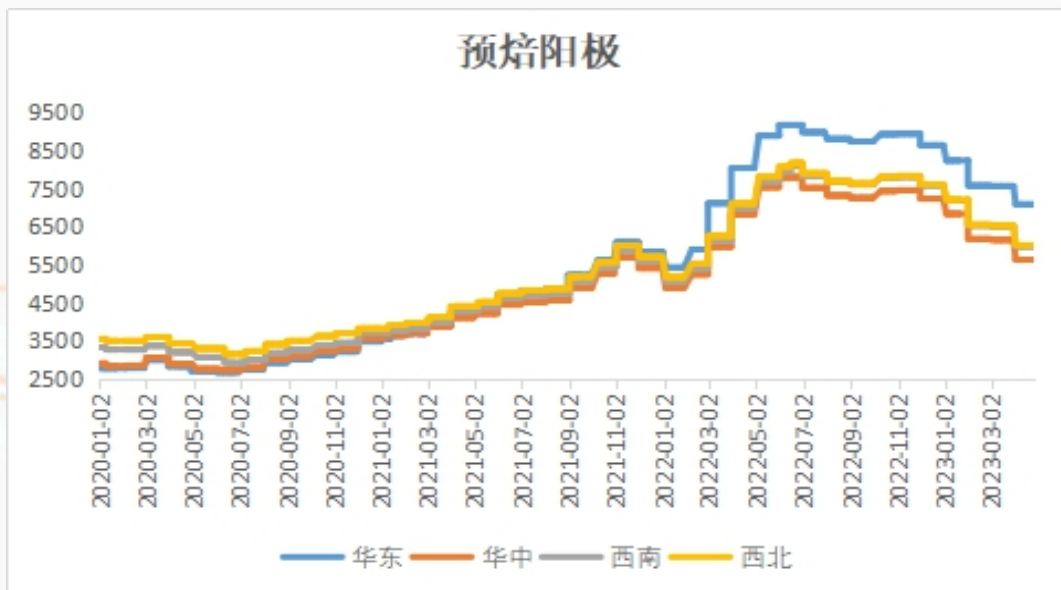
数据来源：SMM



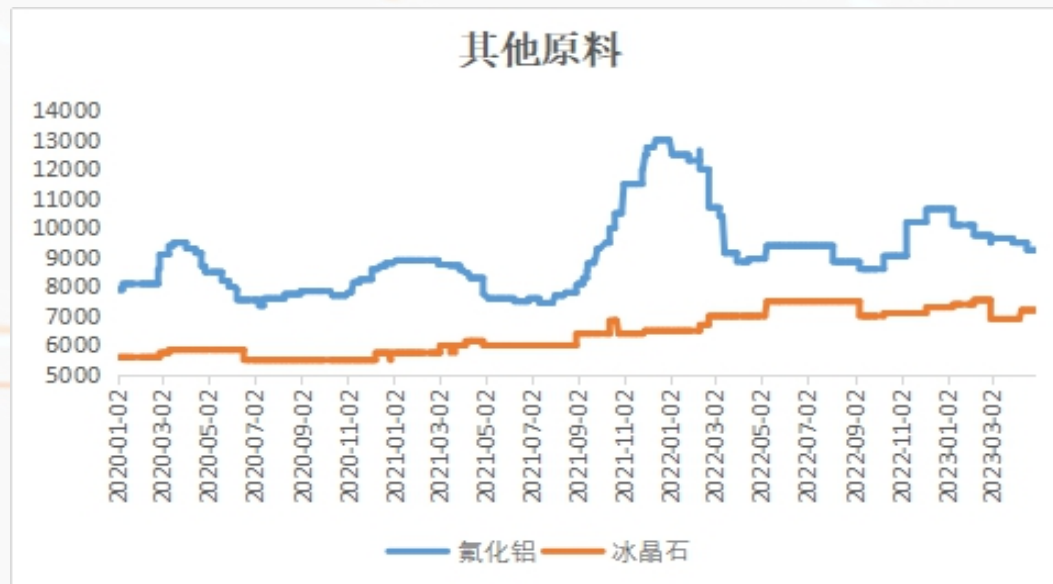
数据来源：Mymetal

2.3 供应：阳极价格下滑拖累成本

- 一季度预焙阳极价格大幅下跌，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。5月预计价格继续下调。
- 其他原料价格稳中偏弱。



数据来源: Wind



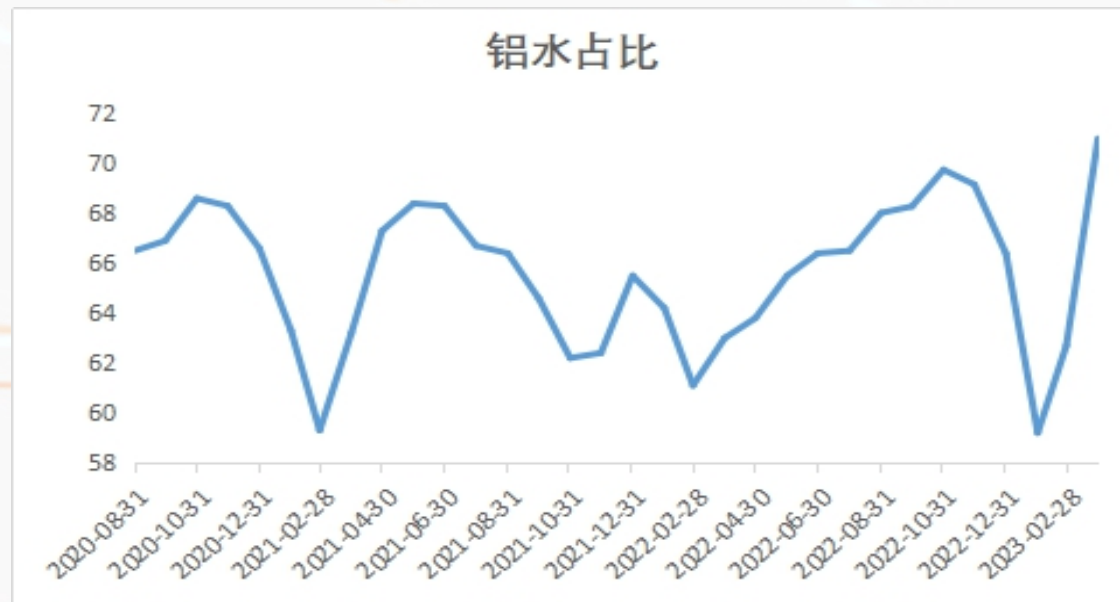
数据来源: Wind

2.4 供应：电解铝产量增速下滑，铝水占比高位

- 2023年3月份国内电解铝产量341.2万吨，同比增长2.9%。3月云南维持前期减产运行状态且贵州及四川等地复产产量贡献极小，3月电解铝日均产量环比下降349吨至11万吨左右。
- 3月铝水占比环比增长8.3个百分点，同比增长8个百分点至71%。



数据来源：SMM

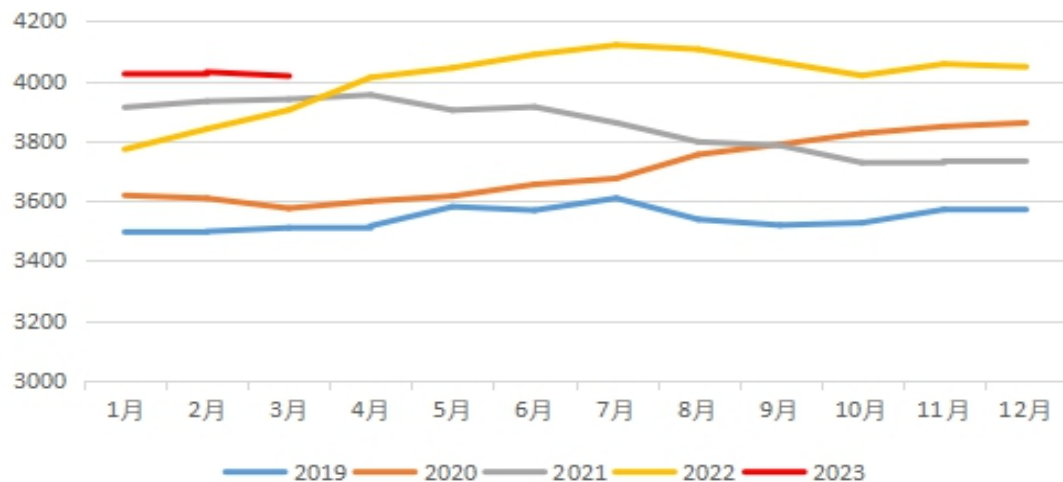


数据来源：SMM

2.4 供应：电解铝利润偏高，运行产能受干扰

- 4月初全国电解铝运行产能位于4017.4万吨附近，环比减少0.32%。云南继续缺水电，预计6月底前难以复产。青海有传言将出现新的减产，但目前没有落地。
- 截至目前，国内电解铝冶炼现金成本16888元/吨，环比-323元/吨，冶炼厂现金成本利润约2141元/吨，环比+683元/吨。

电解铝运行产能



数据来源：SMM

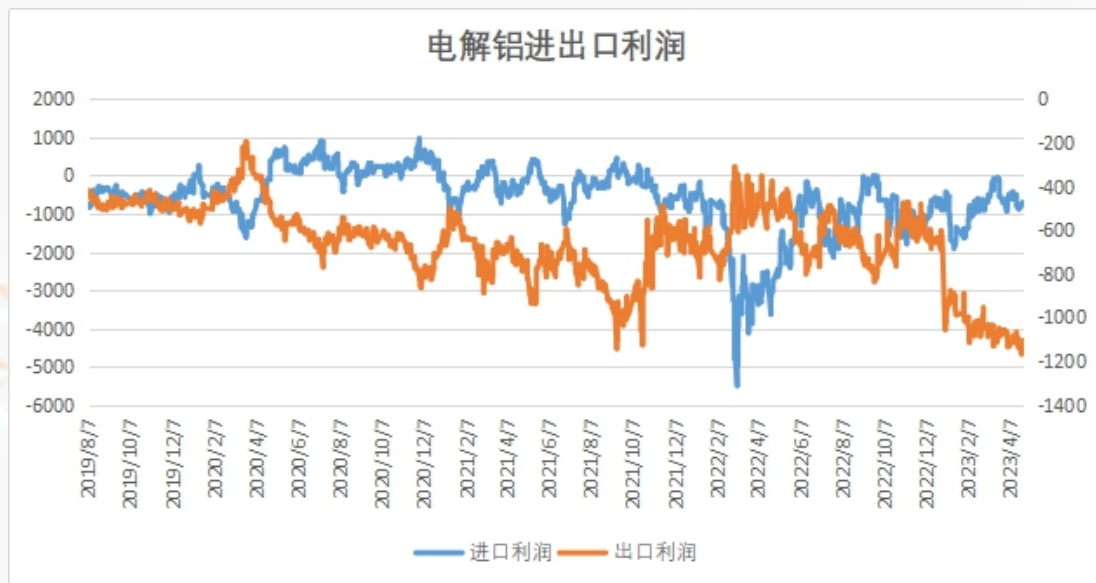
电解铝冶炼利润



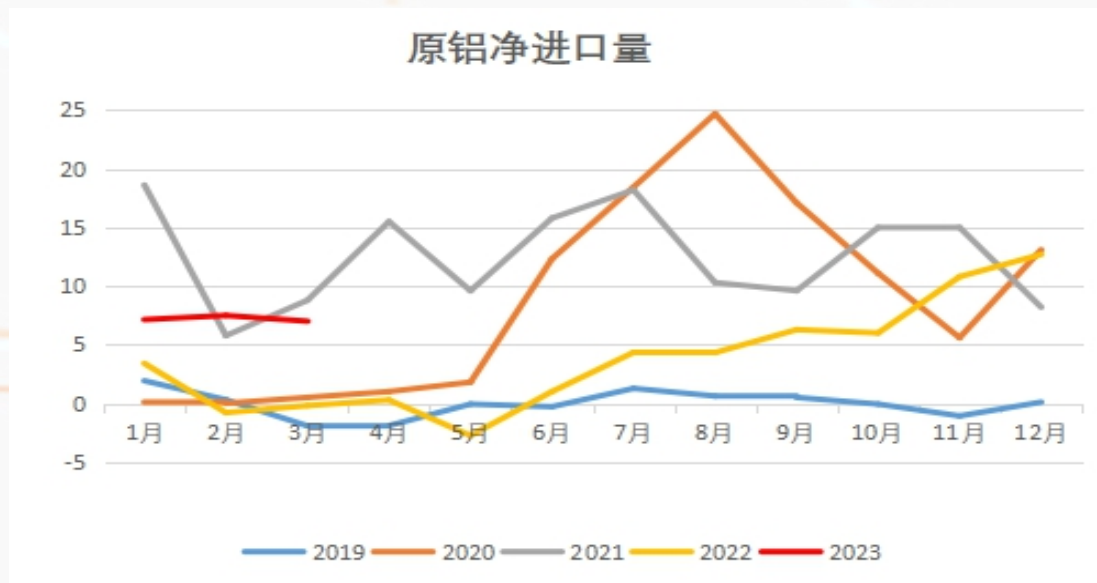
数据来源：SMM

2.4 供应：进口亏损稳定，进口量维持高位

- 现货铝锭进口利润-747元/吨，环比-23元/吨。本周外盘铝价强劲反弹，带动进口亏损扩大。
- 出口亏损-1104美元/吨，环比-47美元/吨。
- 2023年3月份，原铝净进口量7万吨，2023年1-3月份原铝净进口量14.64万吨，同比增加900%。



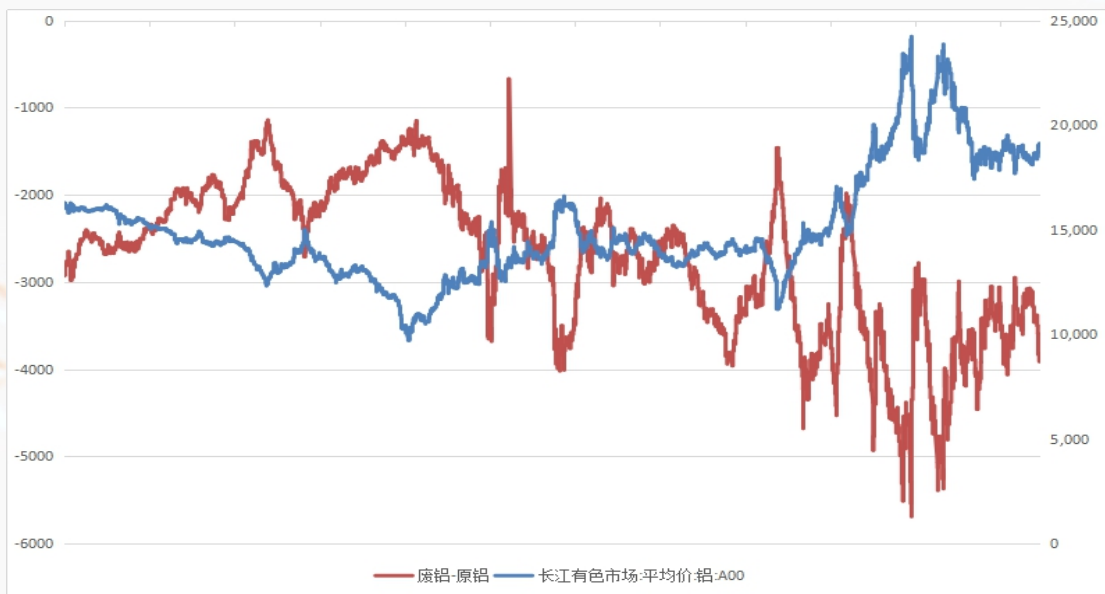
数据来源：Wind



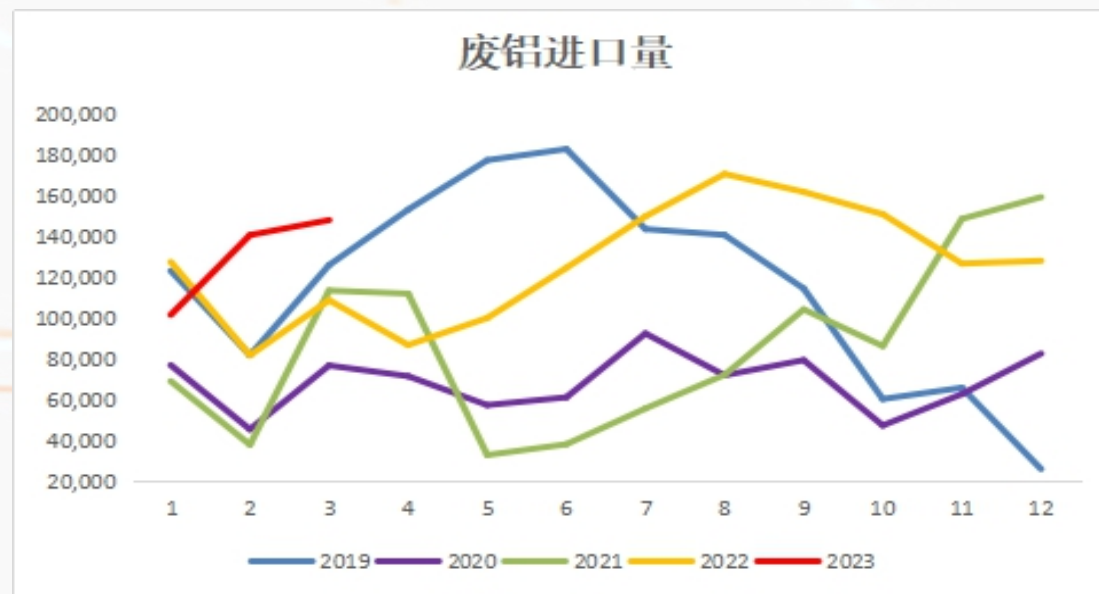
数据来源：海关数据

2.5 供应：废铝进口增加，精废价差偏紧

- 目前废铝-原铝价差-3580元/吨，周度-120元/吨，铝价回调，精废价差有所收窄，目前处于偏紧区间，原铝替代性增强，支撑消费。
- 2023年3月废铝进口量14.8万吨，同比增加36%。1-3月累计进口量39万吨，同比增加22.7%。



数据来源：Wind

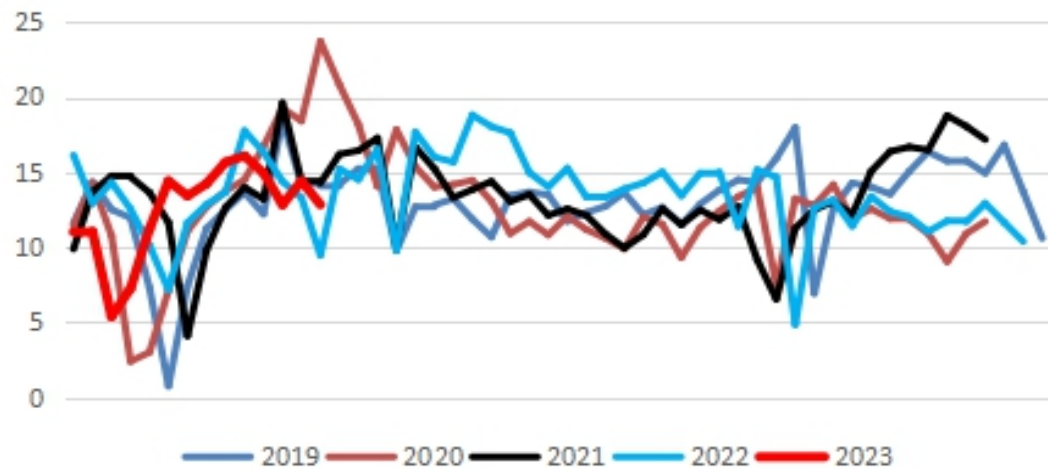


数据来源：海关数据

3.1 需求：铝锭出库回升，铝棒出库回落

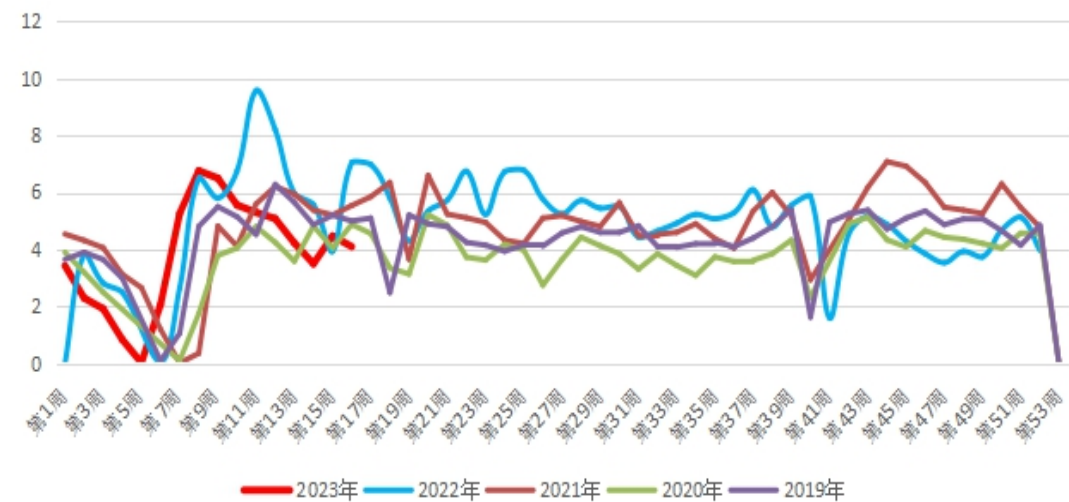
- 截至4月24日，中国主要地区电解铝出库量约12.83万吨，环比-3.25万吨。
- 截止4月24日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为4.1万吨，环比-0.75万吨。

铝锭出库合计



数据来源：SMM

铝棒出库

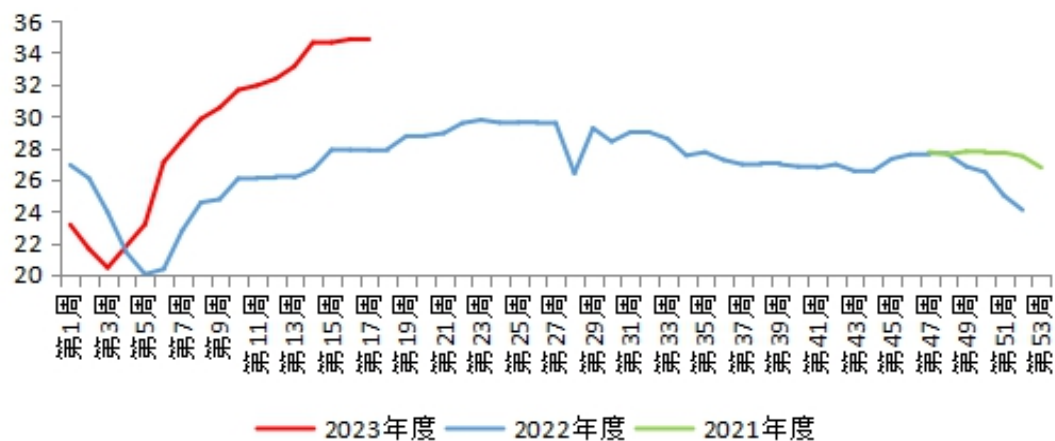


数据来源：SMM

3.2 需求：铝棒加工费低位，产量维持高位

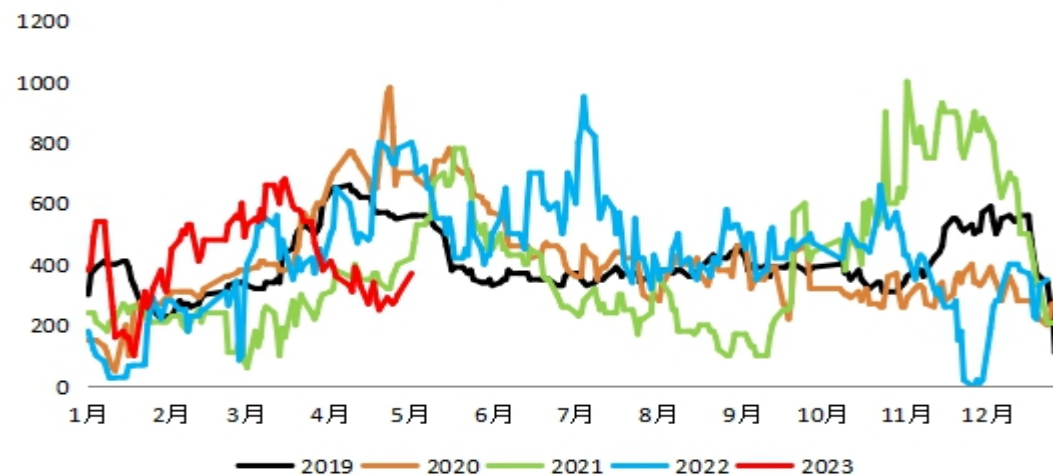
- 截止4月28日，佛山Φ120铝棒加工费为370元/吨，环比-10元/吨。
- 截至4月27日，全国铝棒周度产量34.76万吨，环比+1.64万。

周度铝棒产量



数据来源：Mymetal

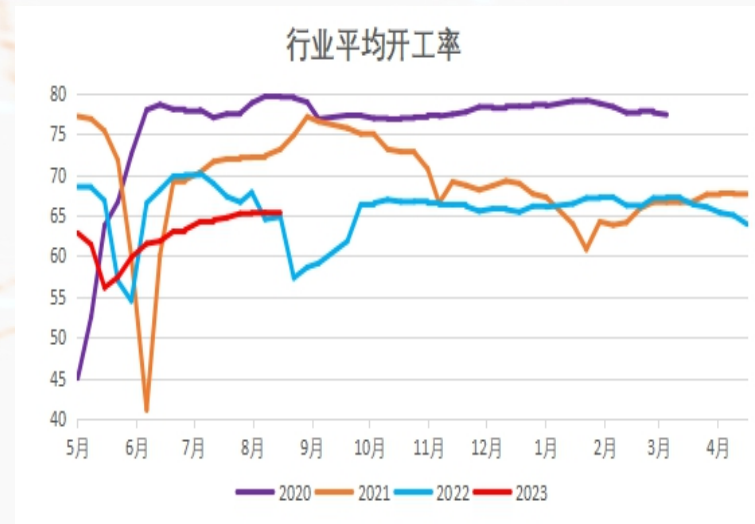
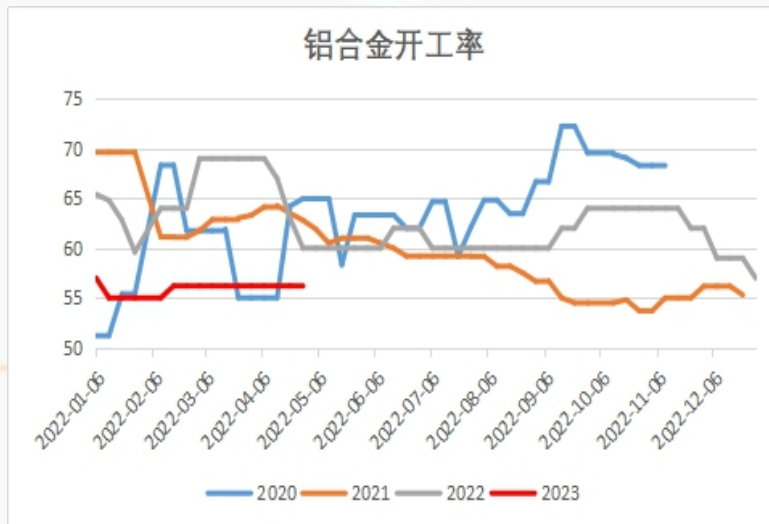
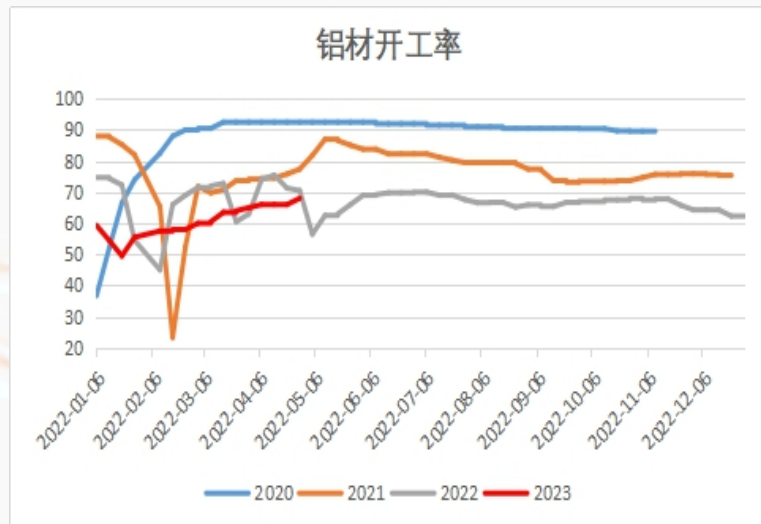
广东120铝棒加工费季节性



数据来源：SMM

3.3 需求：下游开工率持续复苏

- 截止4月27日，周度加权开工率上升至65.5%，环比+0.2pct。同比去年上涨0.7个百分点。
- 工业型材开工率基本恢复至去年同期，主要受地产竣工以及光伏型材高增拉动。线缆板块受电网施工旺季提振。
- 铝合金及板带箔仍在低位，因汽车板块及易拉罐等需求不佳。

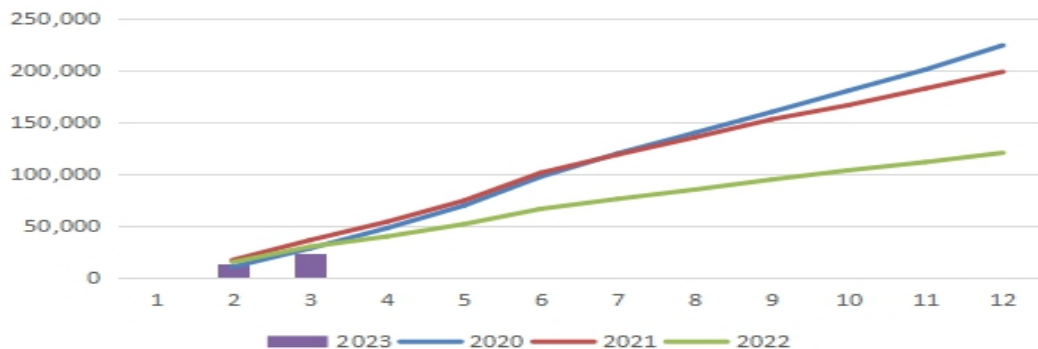


数据来源：SMM

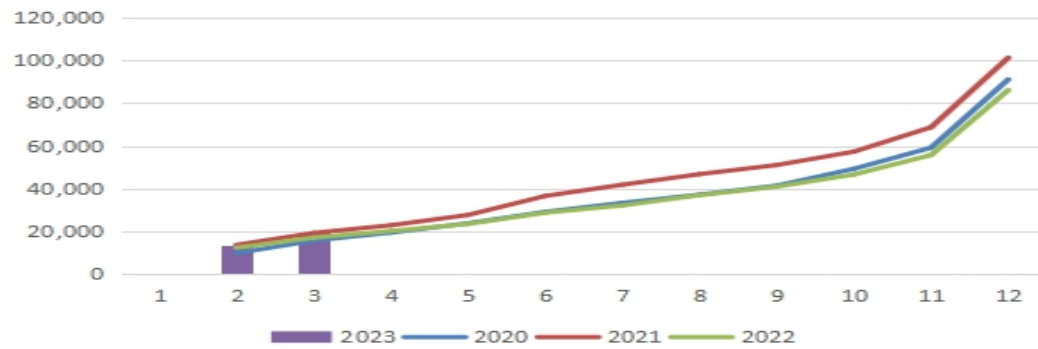
3.4 需求：终端消费一稳一降一增

- 地产竣工回升，开工依然历史低位，制约中期铝消费。
- 1-3月累计新增装机33.66GW，累计同比+465.53%。
- 1-3月国内新能源车销量同比增加26.9%，增速比去年大幅下降，但环比小幅回升。

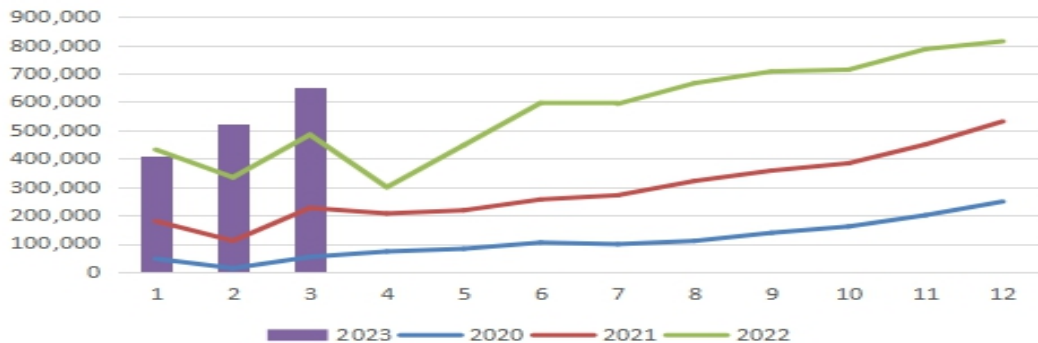
房屋新开工累计面积



房屋竣工累计面积



新能源车当月销量

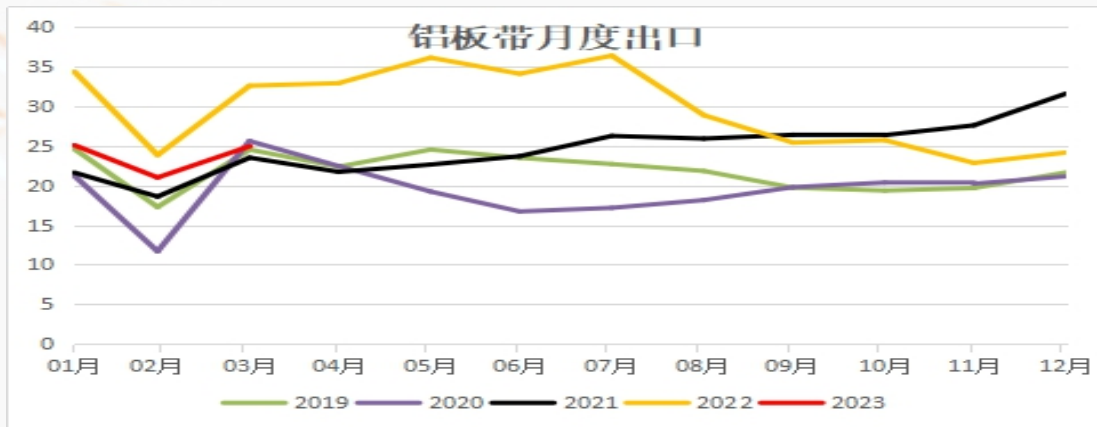
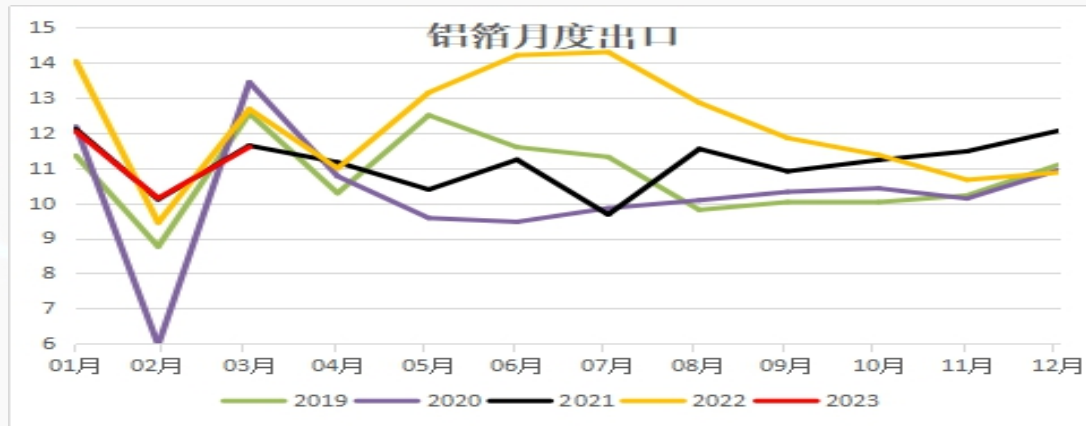
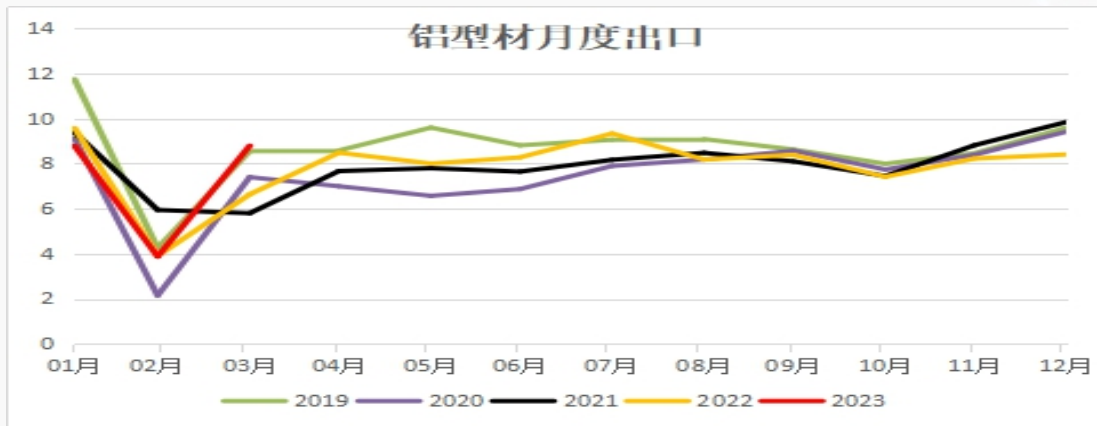


光伏累计装机量



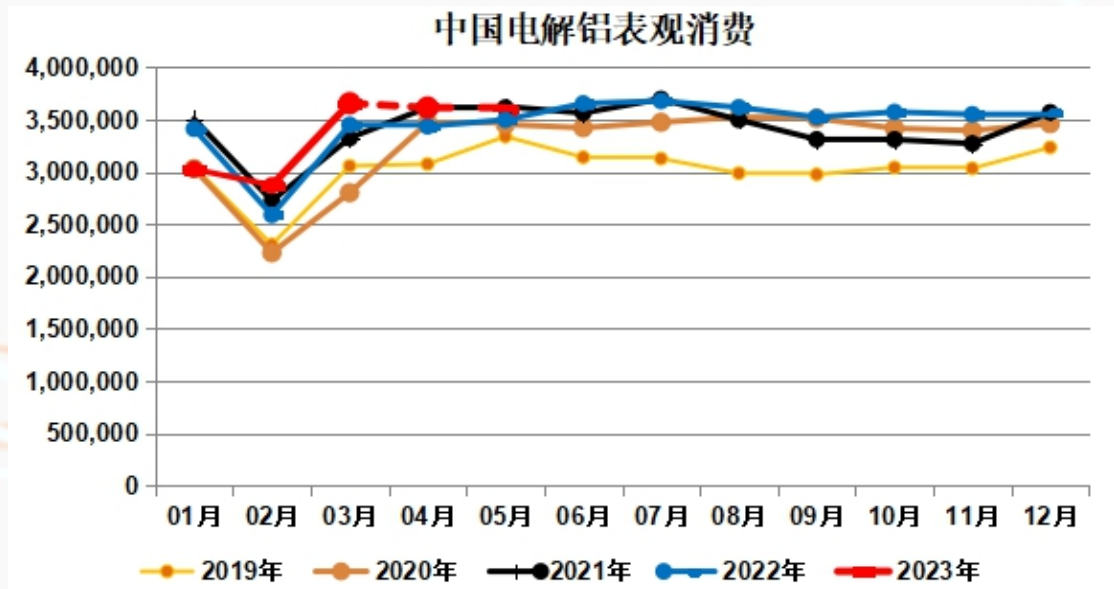
3.4 需求：铝材出口继续下滑，出口利润小幅回升

- 截止目前，铝型材出口盈利237美元/吨，环比-81美元。
- 根据海关总署数据，2023年1-3月铝型材出口同比+6.6%，铝板带出口同比-21.7%。铝材出口明显回落，海外市场库存相对偏高，宏观压力下需求环比下滑。



3.5 平衡表

- 上调4月表观消费同比增加5.2%，月度去库23.5万吨。
- 预计5月份表观消费同比增加3%，去库8-9万吨左右。



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
	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	3,300,000	0.1%	-80,000	853,000	3,615,000	5.2%	7	3,614,067	-234,067
	05月	3,420,000	2.2%	-100,000	853,000	3,520,000	0.6%	8	3,602,303	-82,303
	06月	3,410,000	1.5%	-90,000	853,000	3,500,000	-4.2%	7	3,653,563	-153,563

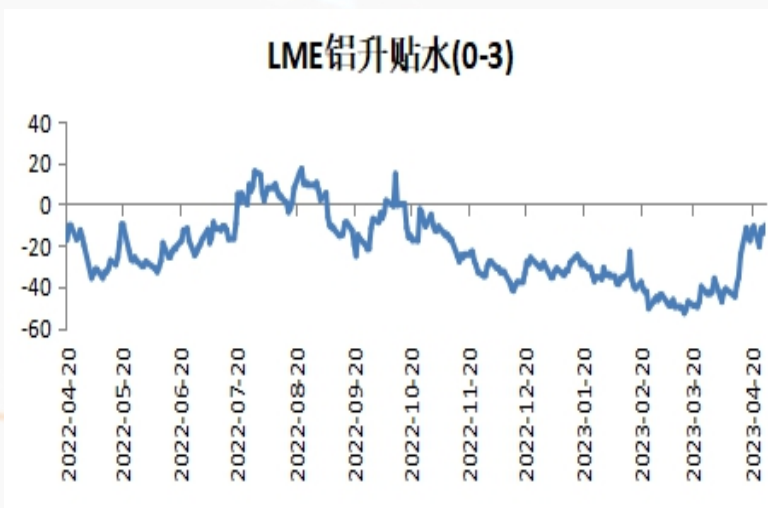
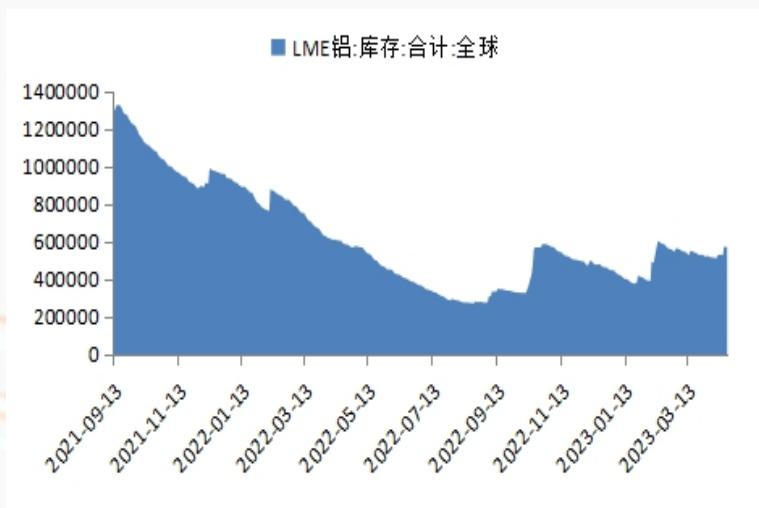


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

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4.9万吨至57万吨，cash对3m升贴水月度走强25.75美元/吨至-10.5美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为115美元/吨，月环比持平。

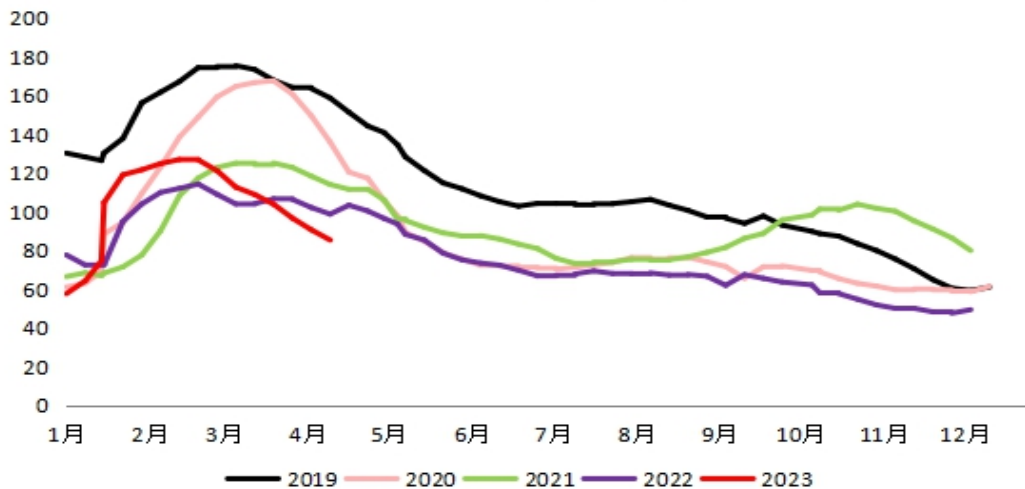


数据来源: wind

4.2 库存与结构：库存持续大幅回落

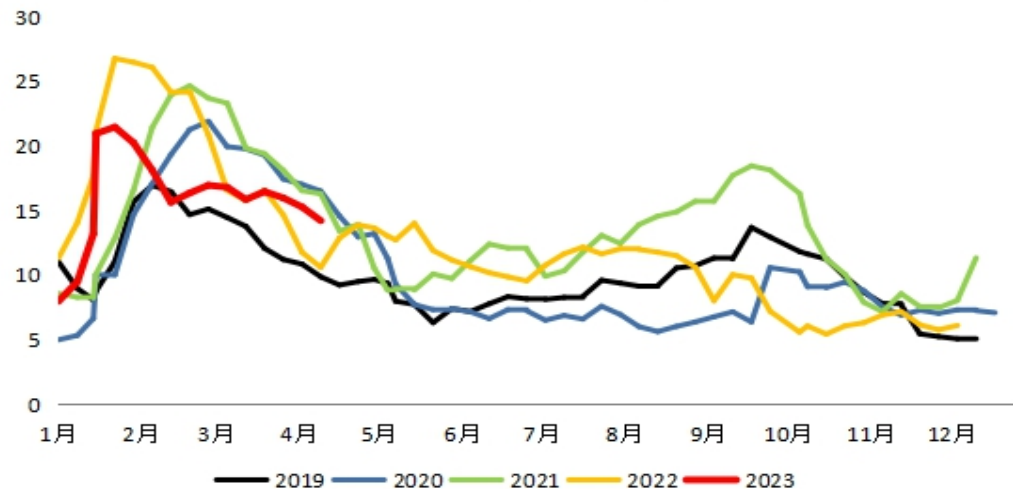
- 截至4月27日SMM统计国内电解铝社会库存85.3万吨，月环比-23.5万吨。主因供应端干扰，云南地区减产持续，青海部分产能有减产预期。库存水平处于近5年来低位。
- 截至4月27日铝棒库存14.2万吨，周环比-1.64万吨。

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

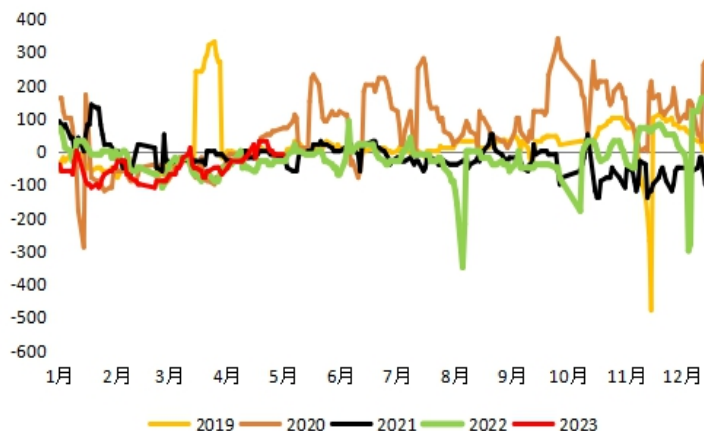


数据来源：SMM

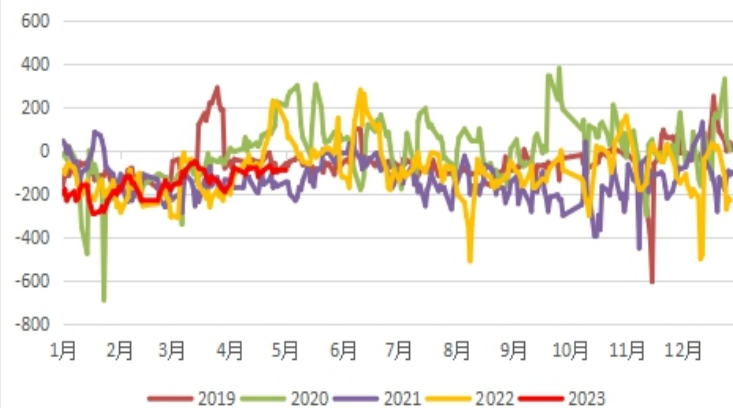
4.3 库存与结构：国内升贴水结构

- 4月28日华东现货对当月合约贴水10元/吨，环比+60元/吨。巩义对当月贴水90元/吨，环比+100元/吨。华南对当月升水110元/吨，环比+45元/吨。

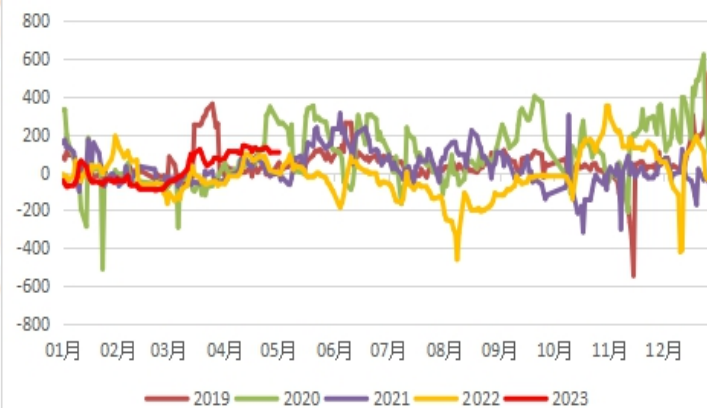
铝现货对当月升贴水季节性



电解铝巩义升贴水



电解铝佛山升贴水



数据来源：SMM



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: 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！