



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

铝周度策略报告

2023.05.12



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述

1. 电解铝基本面逻辑梳理及策略建议

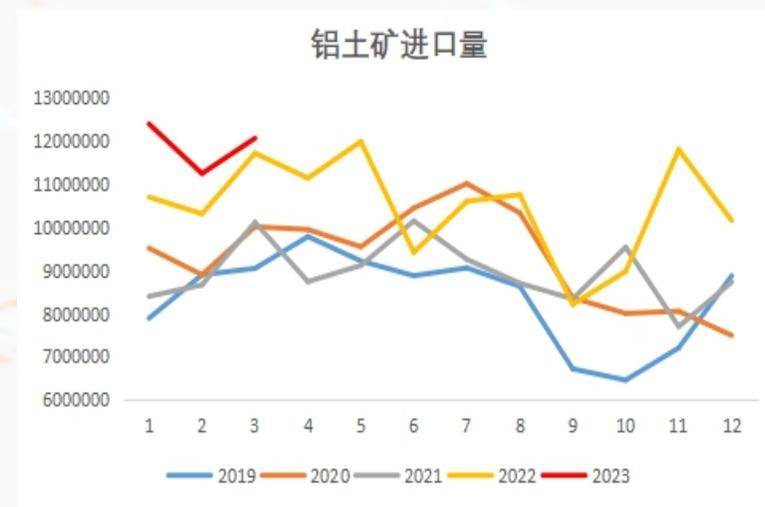
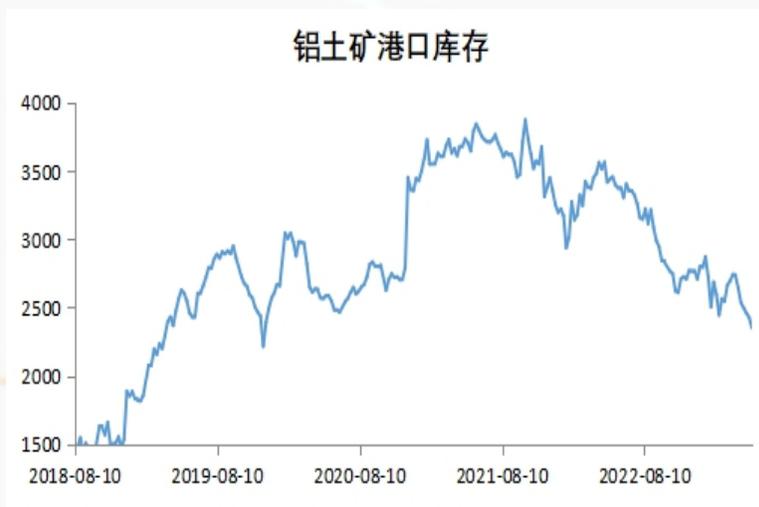
主要指标	现实情况及市场预期	定性	未来的发展变化	定性
供应	云南减产维持，不过丰水期预期增强，复产下运行产能小幅增长，但整体供应端瓶颈二季度预计难以打开。	中性	6月份开始，云南地区降雨增加，限电缓解，待复产产能较多，较高利润刺激下，边际供应逐渐增加。	偏空
需求	铝棒产量持续增长，铝型材开工较好。受地产竣工以及光伏用铝需求火爆带动，预计5月维持较好水平。不过下游开工目前仍低于4月底水平，环比需求下滑。	中性	外需继续走差概率较大，国内仅维持弱复苏。	中性
库存	铝锭去库速度放缓，本周去库4.8万吨，库存处于5年低位。不过供需最佳时间点已过，预计5月下旬开始有累库迹象。	偏多	6月份供应压力上升，库存或面临压力。	中性
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润1360元/吨，环比-600元，冶炼利润偏高，供应端复产积极性较高。国内电解铝生产成本继续下滑，目前在16395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	目前华东对当月合约贴水40元/吨，环比-50。华南地区对当月升水30元/吨，环比-80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	目前供应端复产预期增强，但二季度云南复产有限，进口窗口关闭，需求端维持稳中偏弱，库存降幅放缓，成本端仍在下滑，下游开工率放缓，短期预期价格维持弱势运行。			
策略建议	1.单边：反弹做空 2.跨期：观望 3.内外：择机正套			
风险分析	需求超预期，宏观超预期			



第二部分：市场供需情况

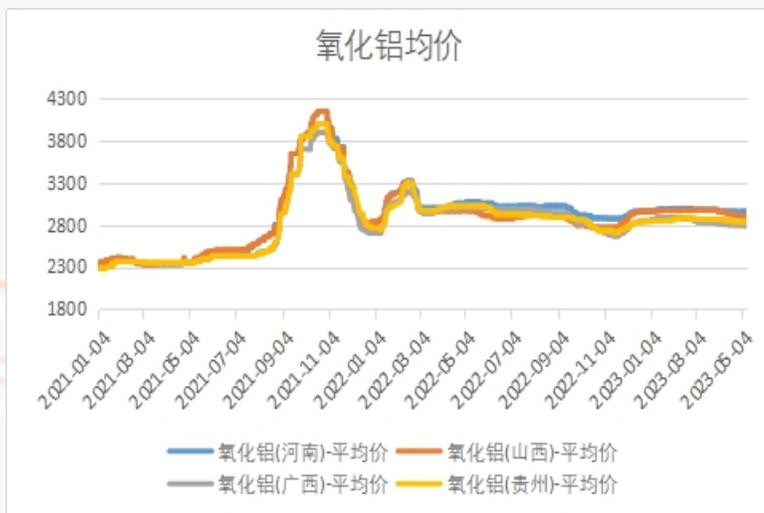
2.1 供应：海运费下调，铝土矿价格或松动

- 截止5月12日，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5月12日，铝土矿港口库存2351.2万吨，环比减少77万吨。1-3月份进口铝土矿3565万吨，同比增加9%。
- 国际油价大跌，海运费预计下行，未来铝土矿价格或有松动。



2.2 供应：氧化铝价格偏弱，过剩格局延续

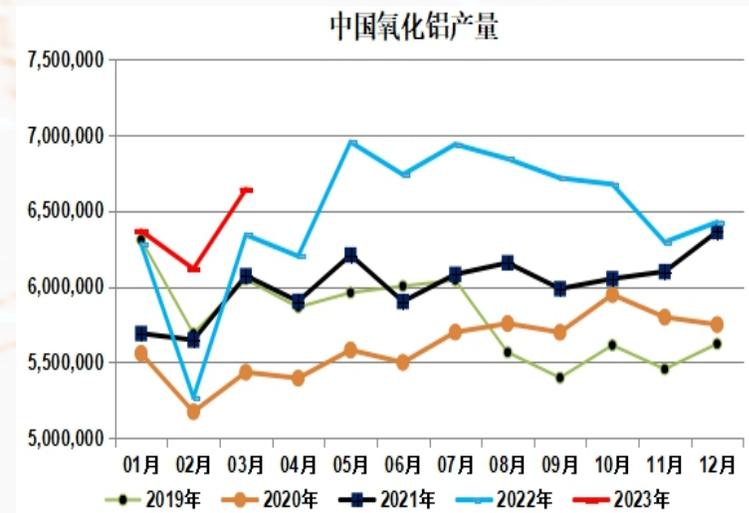
- 截止5月12日，SMM全国加权氧化铝价格2888元/吨，环比-6元/吨。
- 截至5月11日国内主要港口氧化铝库存28.4万吨，环比+2.5万吨。
- 氧化铝整体依然供大于求，价格仍在下行通道。由于成本端下降，利润有所恢复，供应端增量较为显著，目前重庆博赛万州、国电投吴川氧化铝企业复产以及田东锦鑫二期投产，远期供应压力较大。



数据来源：SMM



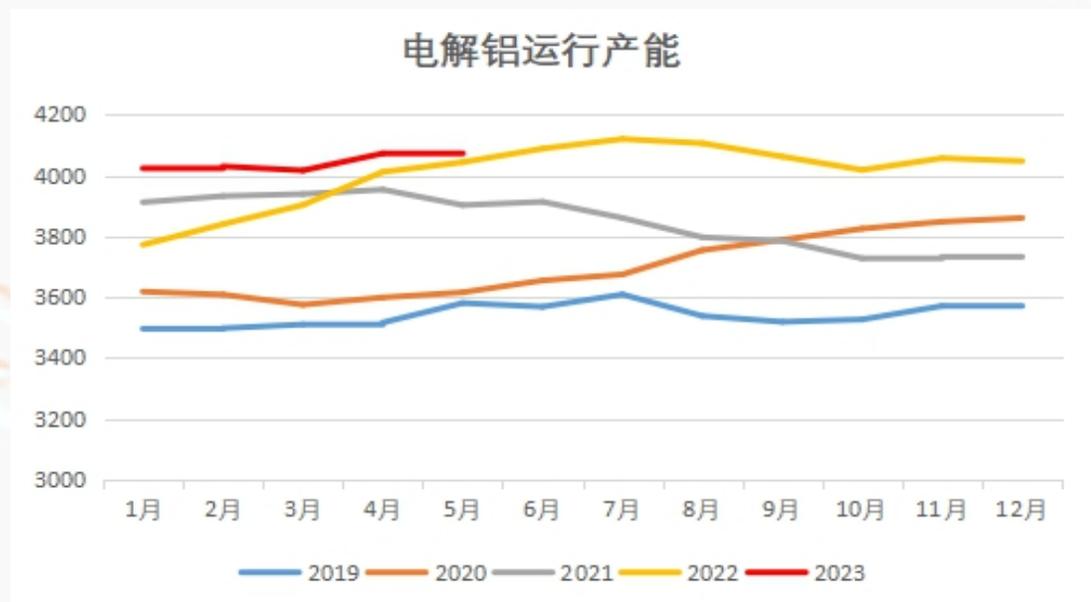
数据来源：SMM



数据来源：Mymetal

2.3 供应：电解铝利润偏高，运行产能上升

- 5月初全国电解铝运行产能位于4073万吨附近，环比增加1.4%。云南目前仍在枯水期，预计6月底前难以复产。但四川、广西等地复产进度加快。
- 截至目前，国内电解铝冶炼现金成本16395元/吨，环比-487元/吨，冶炼厂现金成本利润约1360元/吨，环比-600元/吨。



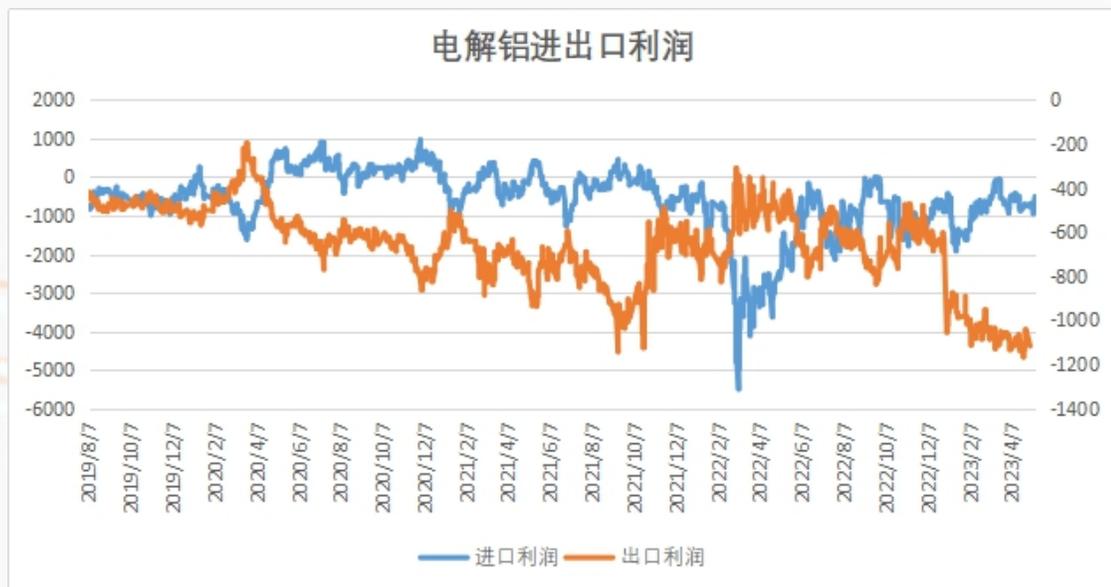
数据来源：SMM



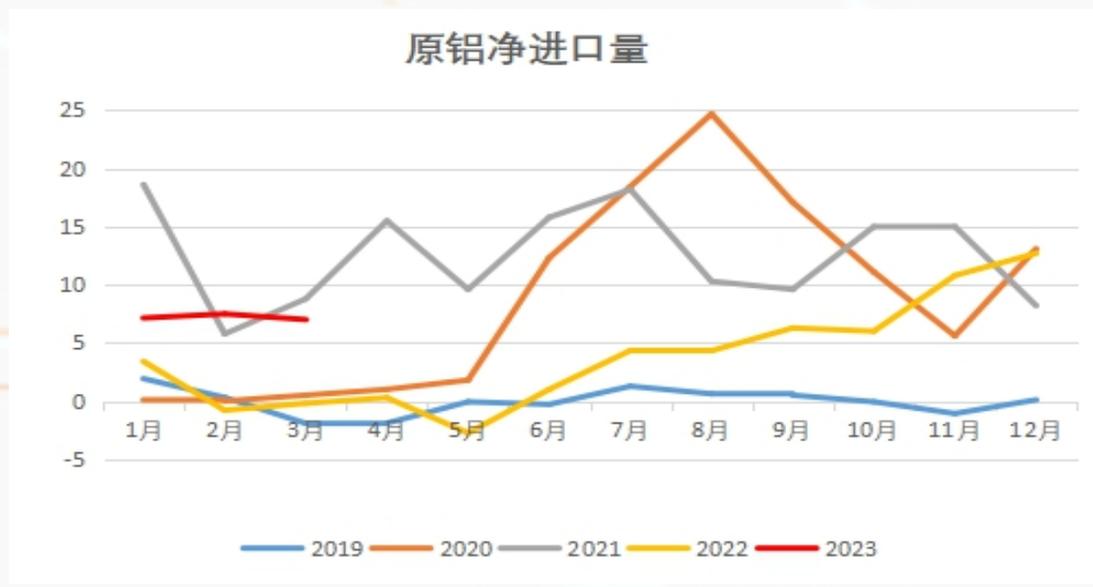
数据来源：SMM

2.4 供应：进口亏损收窄，进口量维持高位

- 现货铝锭进口利润-510元/吨，环比+182元/吨。
- 出口亏损-1116美元/吨，环比-74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%。



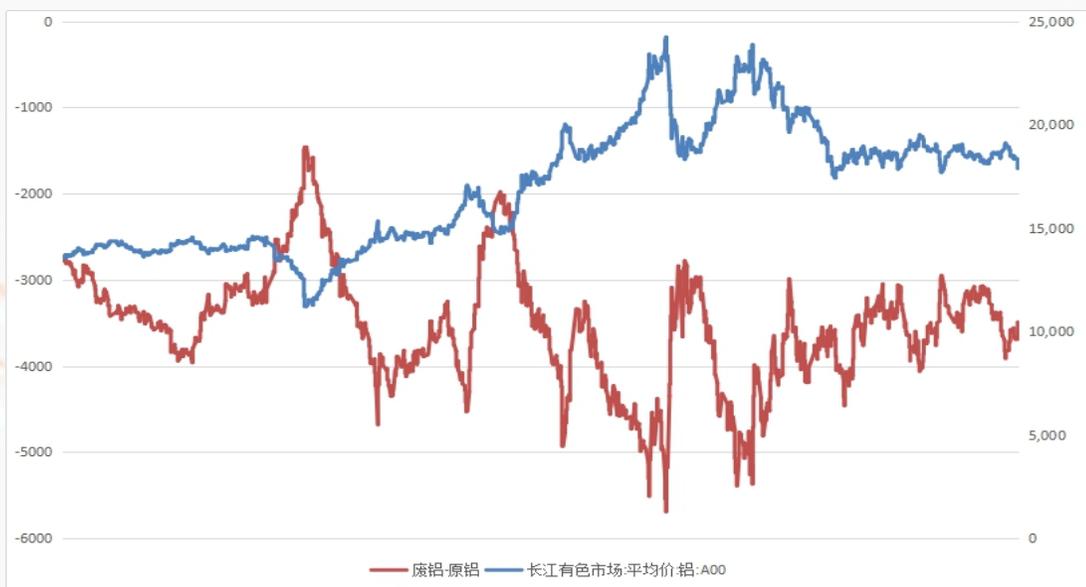
数据来源：Wind



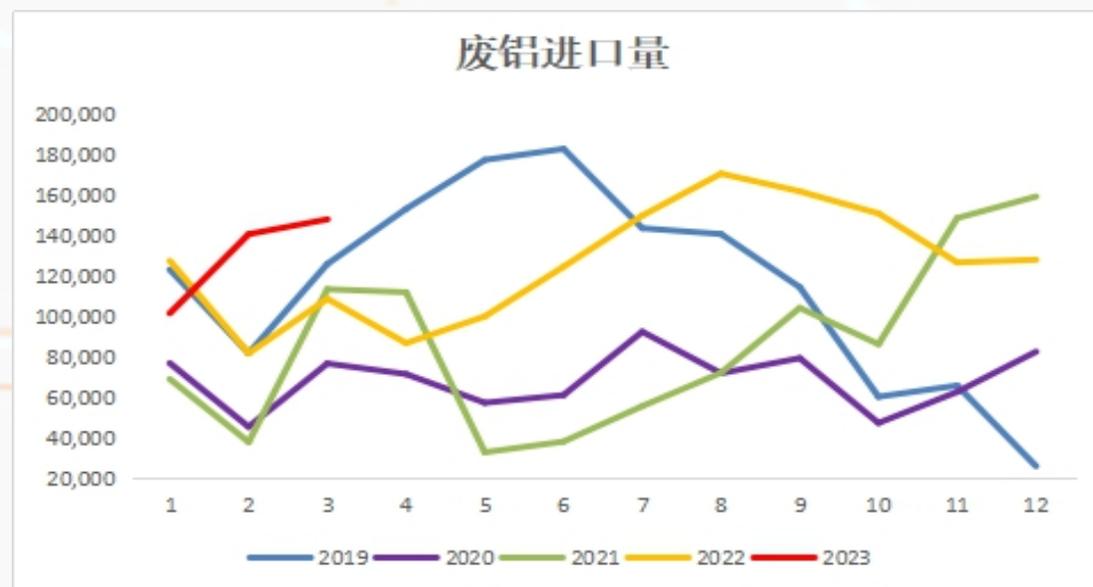
数据来源：海关数据

2.5 供应：废铝进口增加，精废价差偏紧

- 目前废铝-原铝价差-3480元/吨，周度+70元/吨，铝价持续回调，精废价差有所收窄，目前处于偏紧区间，原铝替代性增强，支撑原铝消费。
- 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%。



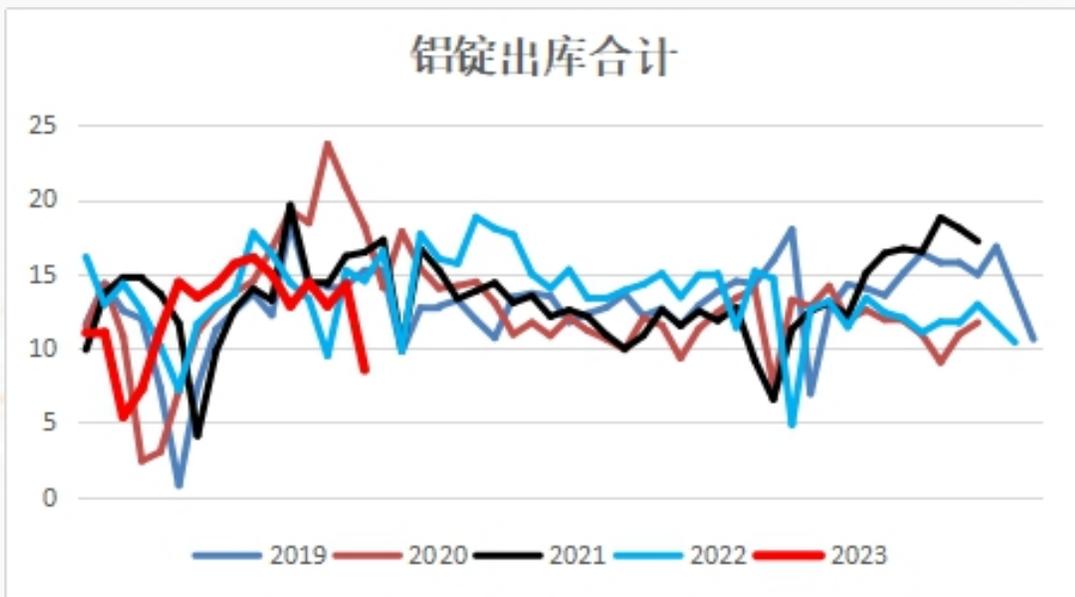
数据来源：Wind



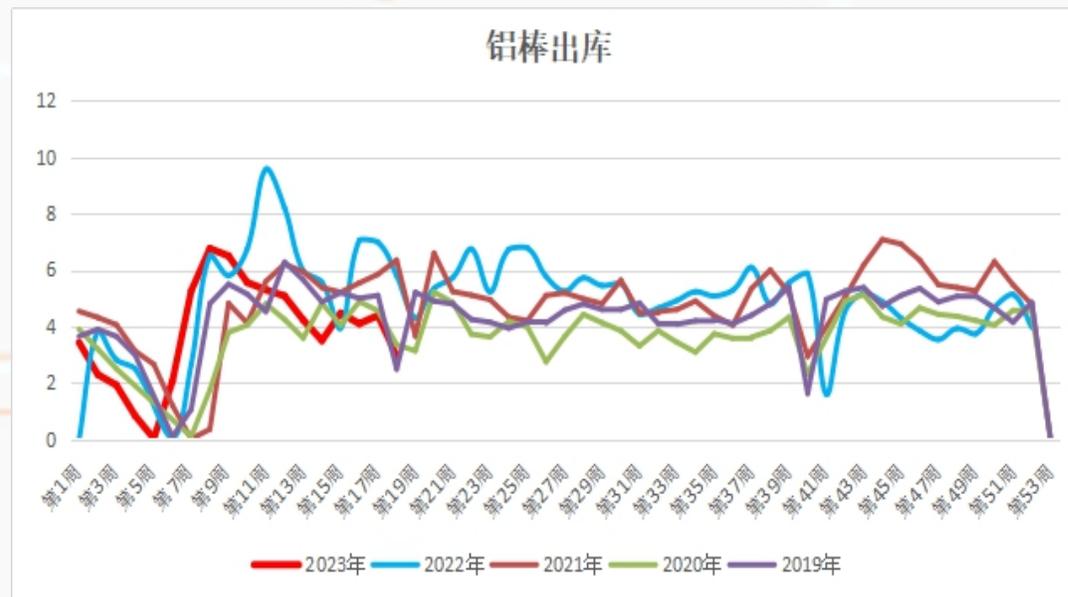
数据来源：海关数据

3.1 需求：铝锭出库回落，铝棒出库回落

- 截至5月8日，中国主要地区电解铝出库量约8.52万吨，环比-5.77万吨。
- 截止5月8日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为2.95万吨，环比-1.44万吨。



数据来源：SMM

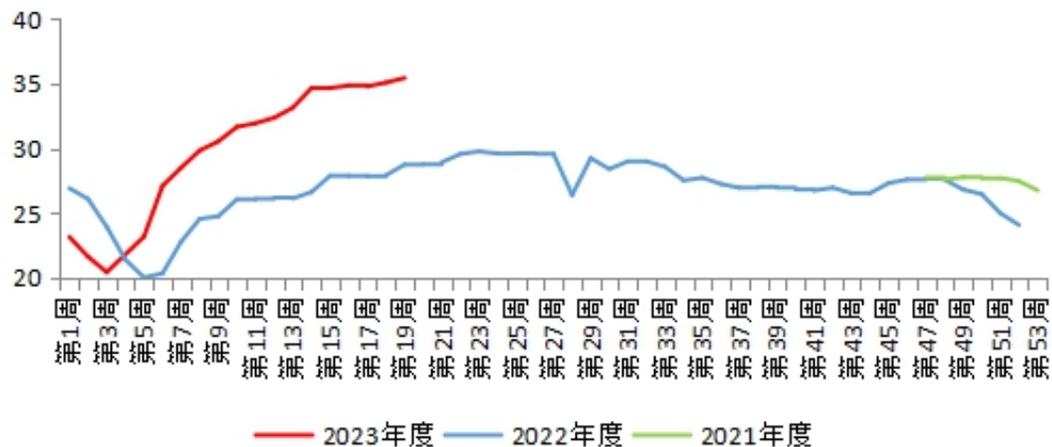


数据来源：SMM

3.2 需求：铝棒加工费回升，产量维持高位

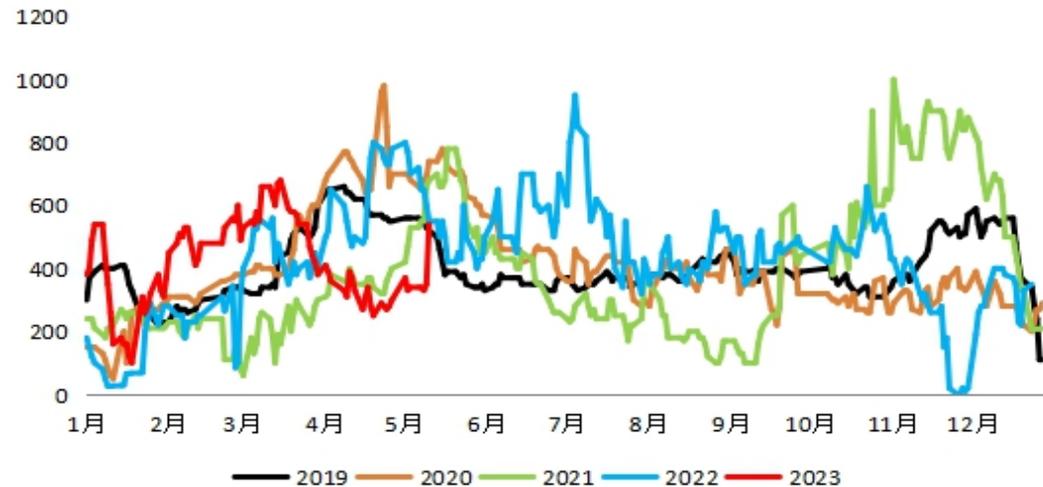
- 截止5月12日，佛山Φ120铝棒加工费为540元/吨，环比+200元/吨。
- 截至5月11日，全国铝棒周度产量35.41万吨，环比+0.36万。

周度铝棒产量



数据来源：Mymetal

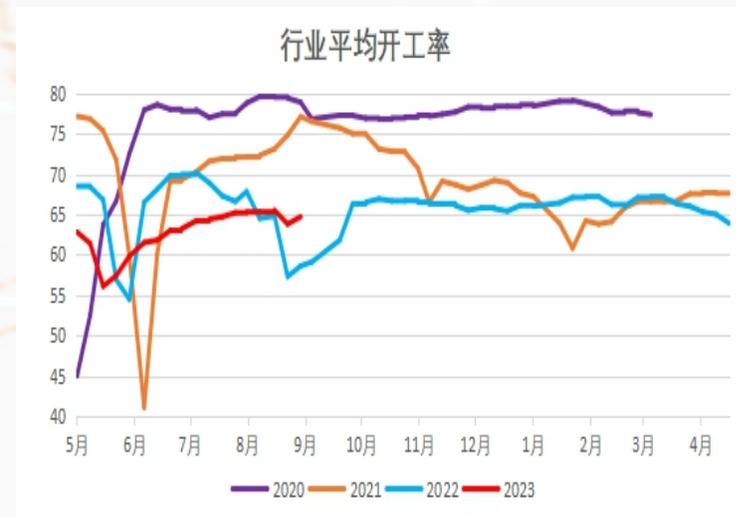
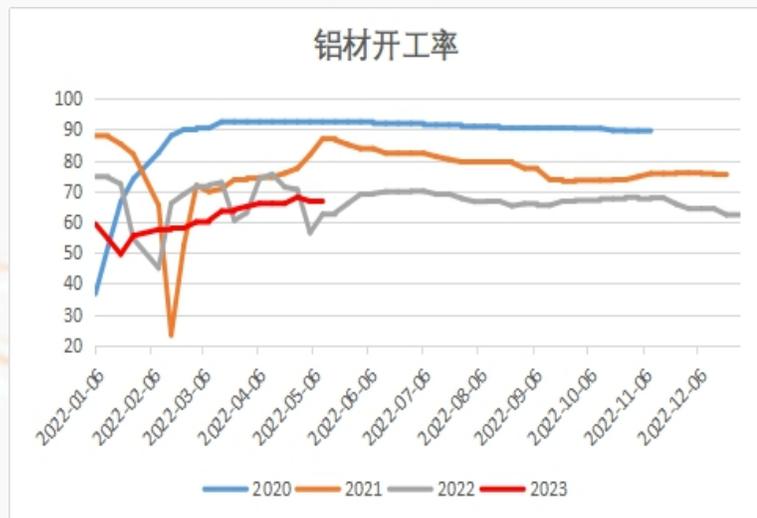
广东120铝棒加工费季节性



数据来源：SMM

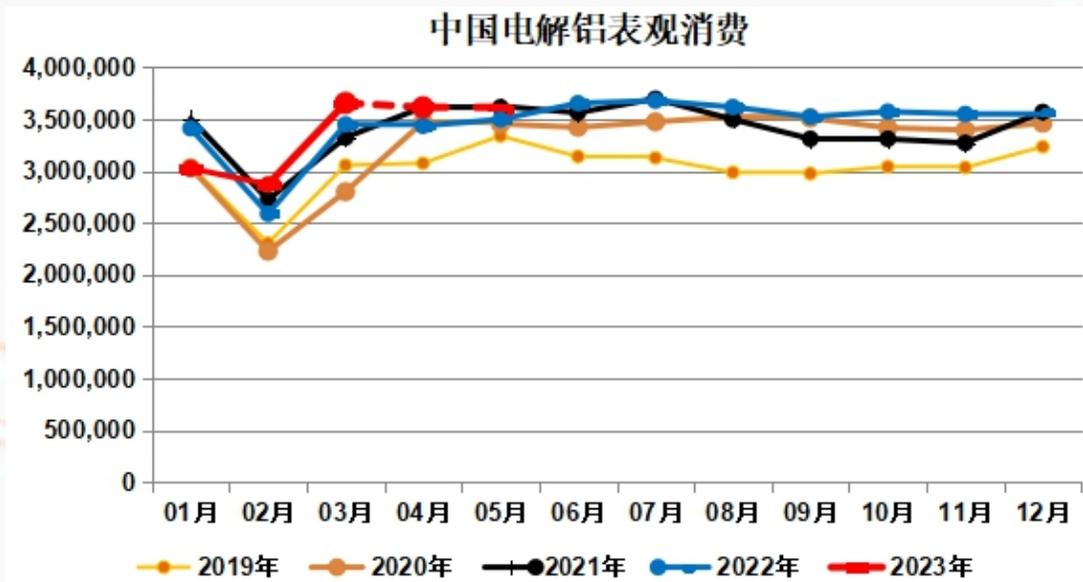
3.3 需求：下游开工率偏弱

- 截止5月11日，周度加权开工率恢复至64.7%，环比+0.9pct，比节前下滑0.6pct。
- 随五一假期结束，周内铝线缆及再生合金板块开工率基本回升至节前水平，但线缆订单出现断层短期开工难以上涨，而再生合金受订单不足及行业普遍亏损制约，5月份开工预计下调为主。



3.5 平衡表

- 4月表观消费超预期，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。月底预计出现累库。



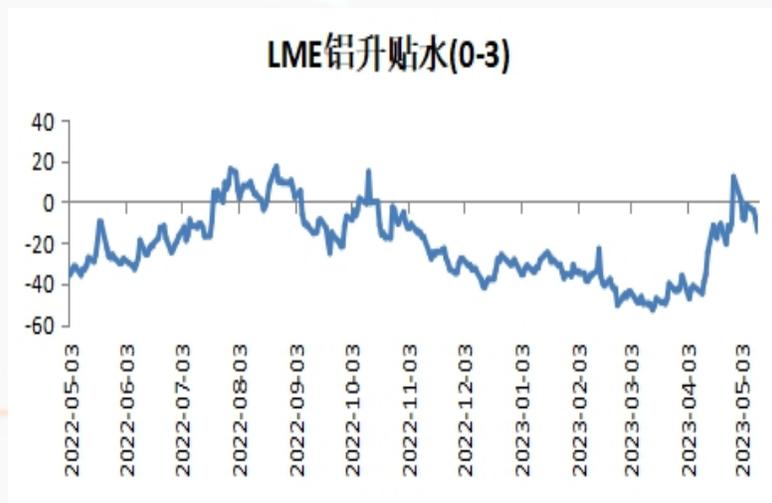
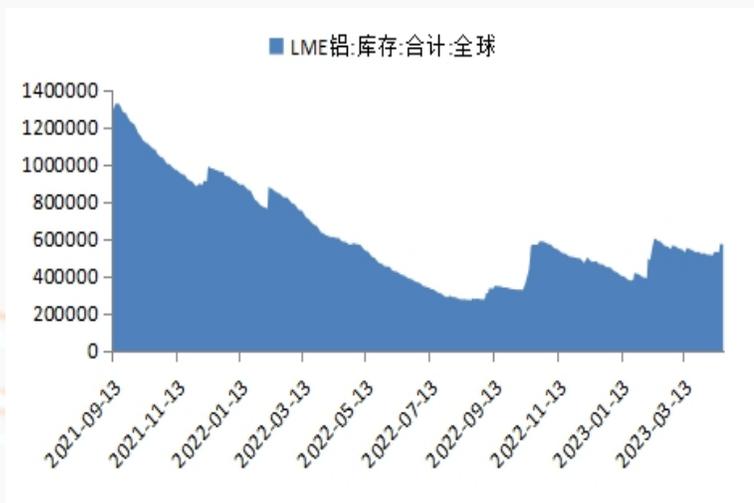
单位: 吨	电解铝平衡										
	产量	同比	净出口	国内库存	表观消费	同比	库销比	实际消费E	同比	平衡	
07月	3,500,000	6.7%	-121,662	678,000	3,677,662	-0.5%	6	3,677,662	-0.5%	-56,000	
08月	3,488,000	8.2%	-133,653	683,000	3,616,653	3.4%	6	3,616,653	3.4%	5,000	
09月	3,339,500	7.3%	-120,000	619,000	3,523,500	6.4%	5	3,523,500	6.4%	-64,000	
10月	3,413,400	7.8%	-120,000	580,000	3,572,400	8.0%	5	3,572,400	8.0%	-39,000	
11月	3,350,000	9.1%	-120,000	500,000	3,550,000	8.6%	4	3,550,000	8.6%	-80,000	
12月	3,438,000	8.3%	-120,000	493,000	3,565,000	-0.4%	4	3,565,000	-0.4%	-7,000	
2023年	01月	3,418,000	7.0%	-100,000	986,000	3,025,000	-11.3%	10	3,025,097	-11.3%	492,903
	02月	3,092,000	6.6%	-60,000	1,268,000	2,870,000	10.9%	12	2,870,000	10.4%	282,000
	03月	3,390,000	3.4%	-100,000	1,088,000	3,670,000	6.4%	9	3,655,908	6.0%	-165,908
	04月	3,300,000	0.1%	-80,000	853,000	3,615,000	5.2%	7	3,614,067	5.2%	-234,067
	05月	3,420,000	2.2%	-100,000	853,000	3,520,000	0.6%	8	3,602,303	3.0%	-82,303
	06月	3,410,000	1.5%	-90,000	853,000	3,500,000	-4.2%	7	3,653,563	0.0%	-153,563



第三部分：库存与结构

4.1 库存与结构：LME库存及升贴水

- LME库存周度增加0.84万吨至57万吨，cash对3m升贴水周度走弱6.29美元/吨至-14.3美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为115美元/吨，周环比持平。

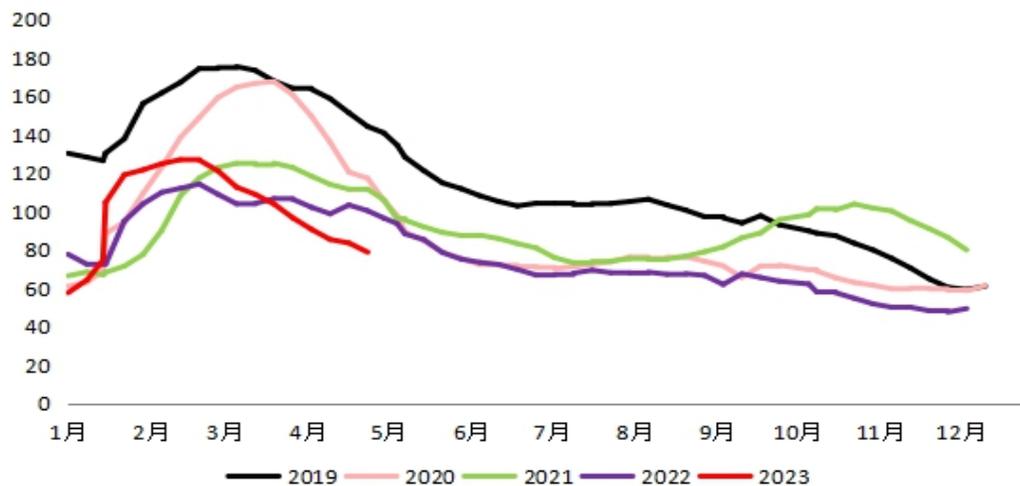


数据来源: wind

4.2 库存与结构：铝锭库存降幅放缓，铝棒库存高位

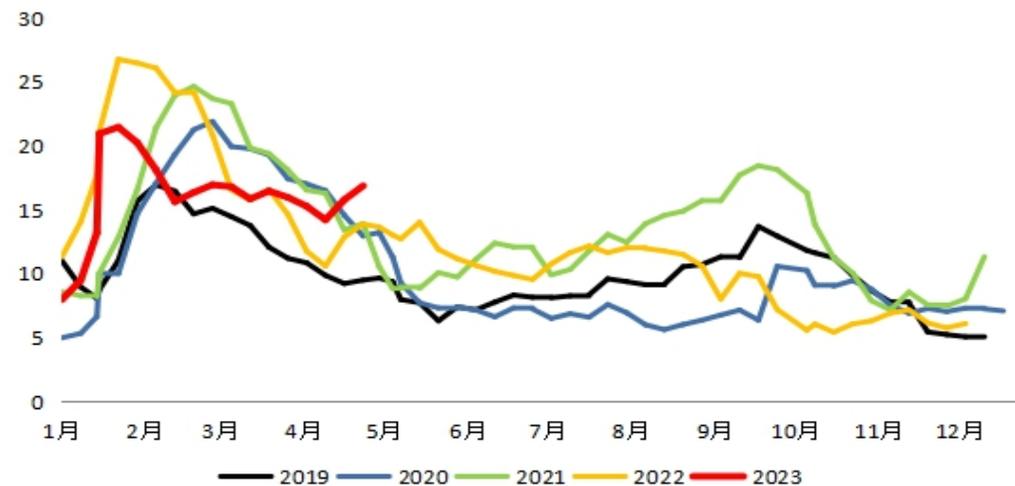
- 截至5月12日SMM统计国内电解铝社会库存78.7万吨，周环比-4.8万吨。比去年同期库存下降21.6万吨，主因供应端干扰延续，但进入6月云南丰水期，复产进度料加快。
- 截至5月12日铝棒库存16.86万吨，周环比+1.09万吨。

国内铝锭社会库存季节性



数据来源：SMM

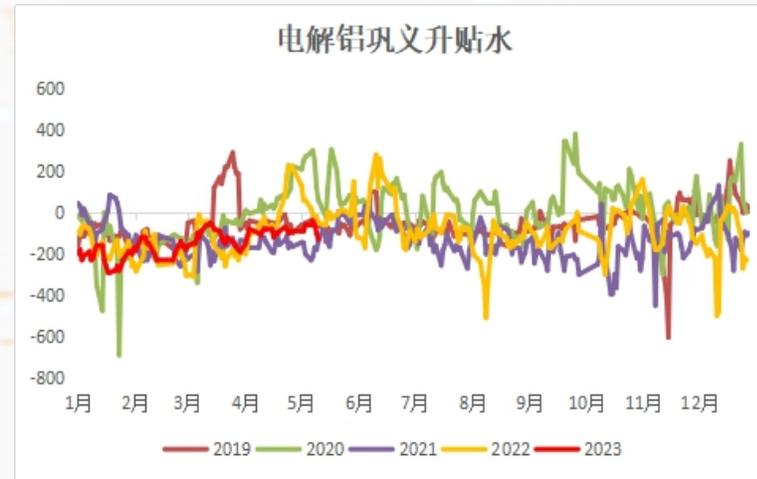
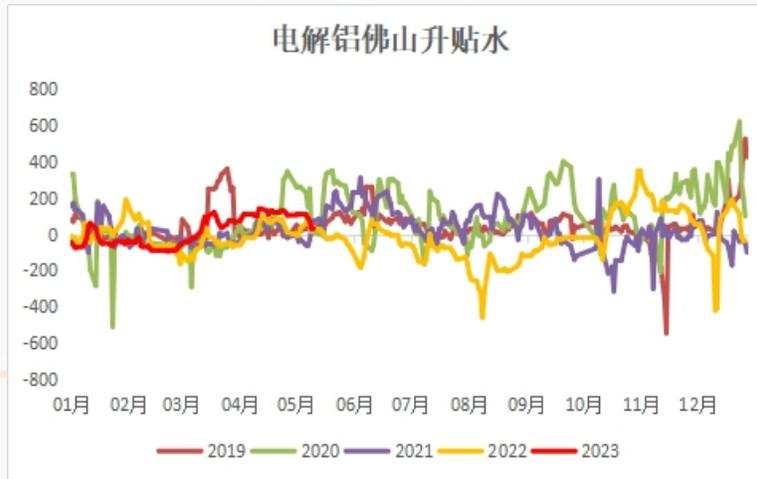
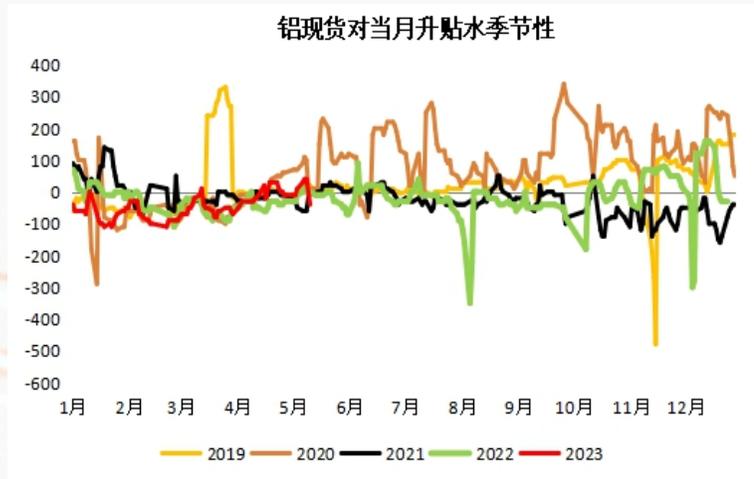
国内铝棒社会库存季节性



数据来源：SMM

4.3 库存与结构：国内升贴水结构

- 5月12日华东现货对当月合约贴水40元/吨，环比-50元/吨。巩义对当月贴水130元/吨，环比-70元/吨。华南对当月升水30元/吨，环比-80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！