



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# 铝周度策略报告

2023.06.16



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

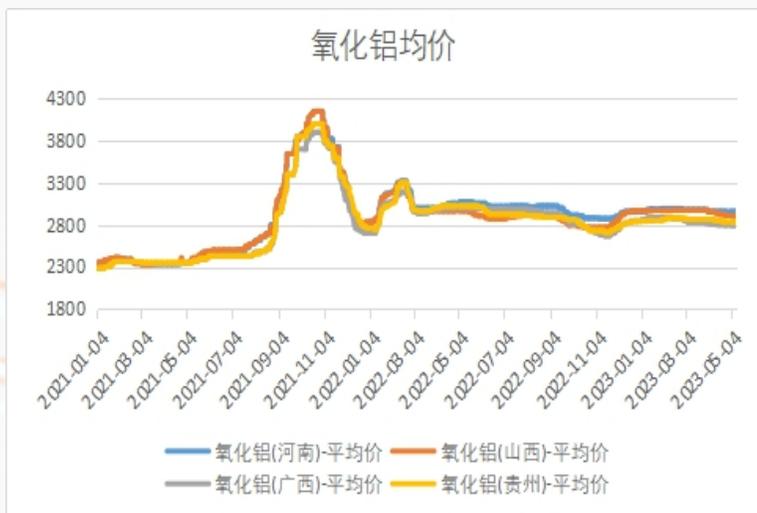
主要指标	现实情况及市场预期	定性	未来的发展变化	定性
供应	云南减产维持，6月20号开始复产，其他地区运行产能小幅增长，但整体供应端瓶颈二季度预计难以打开。	偏多	6月份后，云南地区降雨增加，限电缓解，待复产产能较多，较高利润刺激下，边际供应逐渐增加。但整体需要1-2个月。	偏空
需求	下游开工率偏弱，目前仍低于4月底水平，开工率环比小幅回落。	偏空	外需继续走差概率较大，国内复苏斜率放缓。	中性
库存	铝锭去库放缓，本周去库3.3万吨，库存处于历史低位。短期矛盾加剧可能加大价格波动。	偏多	6月份即使考虑复产，仍维持低库存概率较大。	中性
冶炼利润	完全成本平均冶炼利润2800元/吨，环比+175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跌，目前在15800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	因当月合约换月，目前华东现货对当月合约升水300元/吨。	偏多	供应干扰恢复后，整体基差走弱概率较大	中性
综述	目前宏观预期好转，市场预期国内政策宽松加码，美元转弱，基本上供应端复产预期较强，但二季度云南复产有限，进口流入下降，需求端稳中偏弱，库存降幅依然较大，成本端仍在下跌，短期价格反弹较多，各项指标显示估值偏高，但低库存暂时难以扭转，建议区间操作为主，谨防人为控货的可能性。			
策略建议	1.单边：区间操作 2.跨期：观望 3.内外：观望			
风险分析	需求超预期，宏观刺激超预期			



## 第二部分：市场供需情况

## 2.1 供应：氧化铝价格偏弱，过剩格局延续

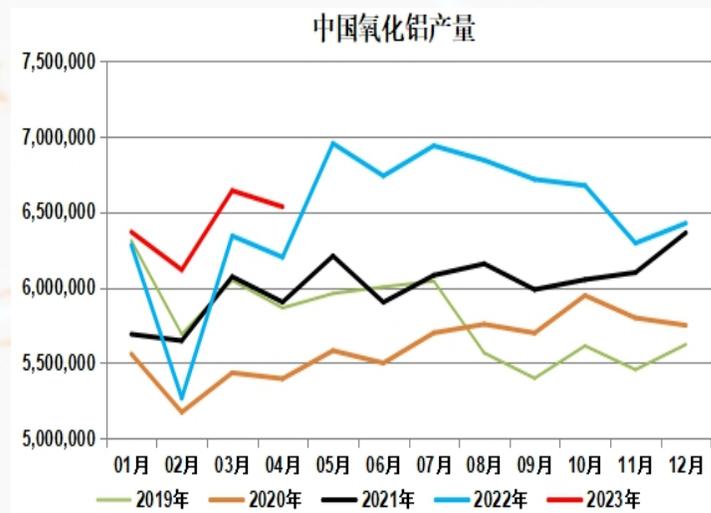
- 截止6月15日，SMM全国加权氧化铝价格2814元/吨，环比-40元/吨。
- 截至6月15日国内主要港口氧化铝库存27万吨，环比-0.8万吨。
- 氧化铝整体依然供大于求，价格仍在下行通道。二季度有340万吨产能投放，存量市场价格战现象严重。



数据来源：SMM



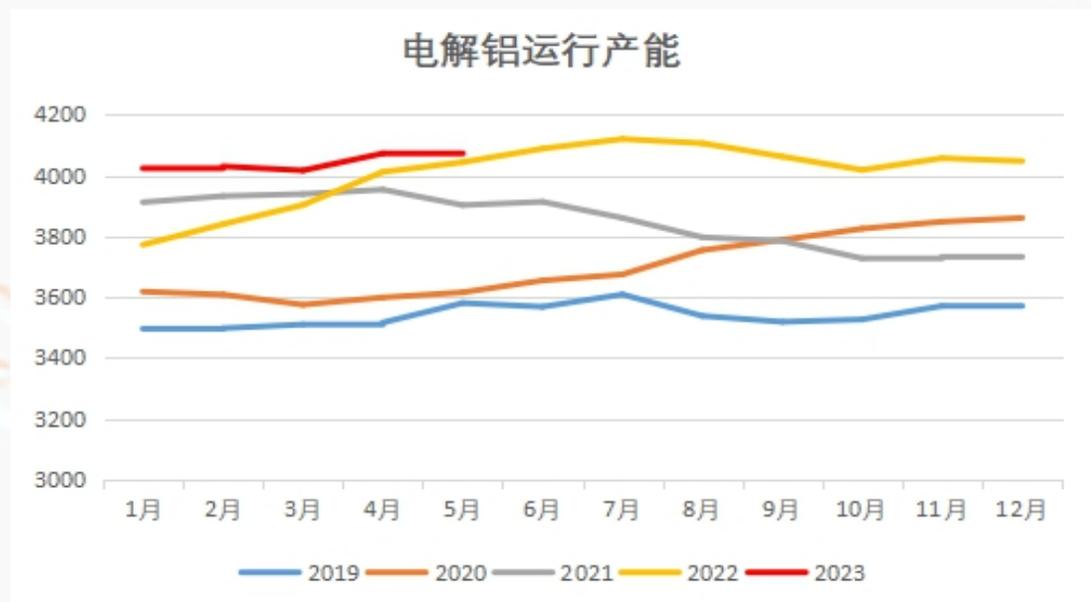
数据来源：SMM



数据来源：Mymetal

## 2.3 供应：电解铝利润偏高，运行产能上升

- 6月初全国电解铝运行产能位于4100万吨附近，环比增加0.3%。云南6月进入丰水期，复产预计需要2个月左右时间，预计6月产能环比增加100w吨左右。
- 截至目前，国内电解铝冶炼现金成本15800元/吨，环比-150元/吨，冶炼厂现金成本利润约2800元/吨，环比+175元/吨。



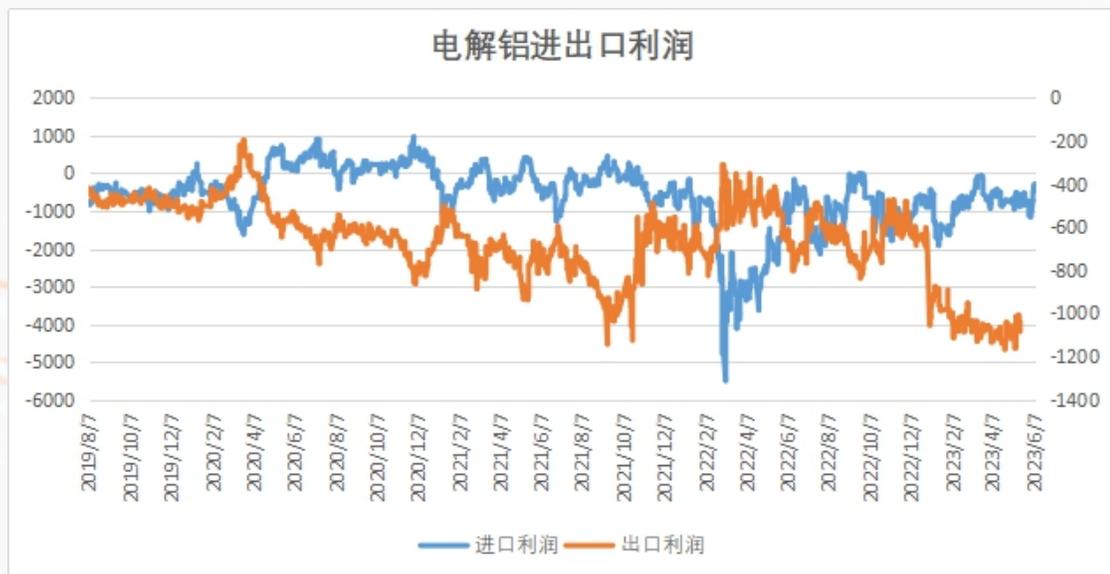
数据来源：SMM



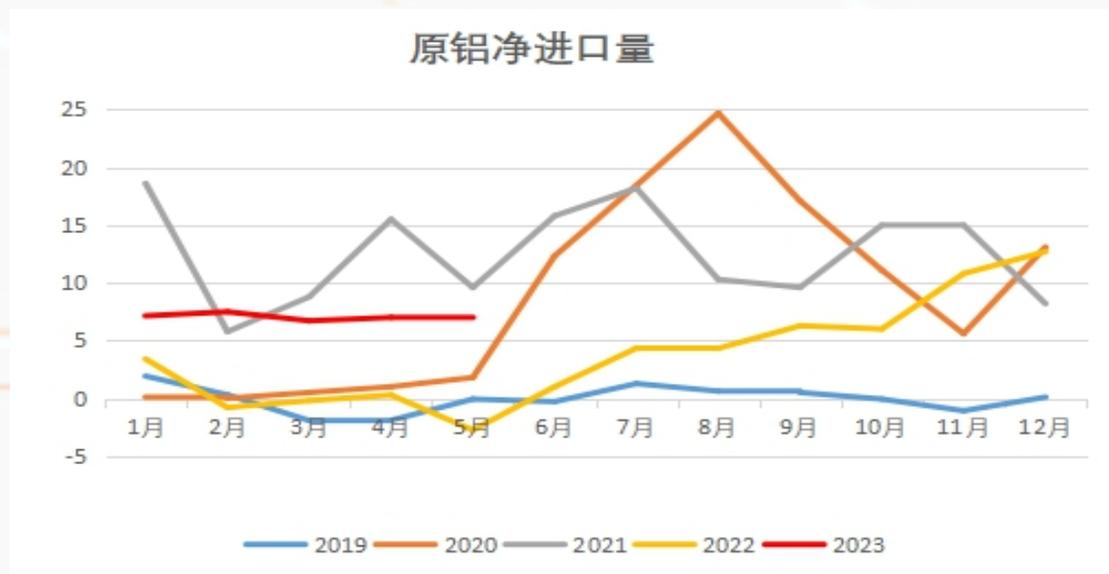
数据来源：SMM

## 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-388元/吨，环比+70元/吨。进口亏损大幅收窄，因国内基本面及宏观预期较强。
- 2023年4月份，原铝净进口量7万吨，2023年1-4月份原铝净进口量28.34万吨，同比增加1057%。因俄罗斯铝进口大量流入。预计5月份进口量环比持平。



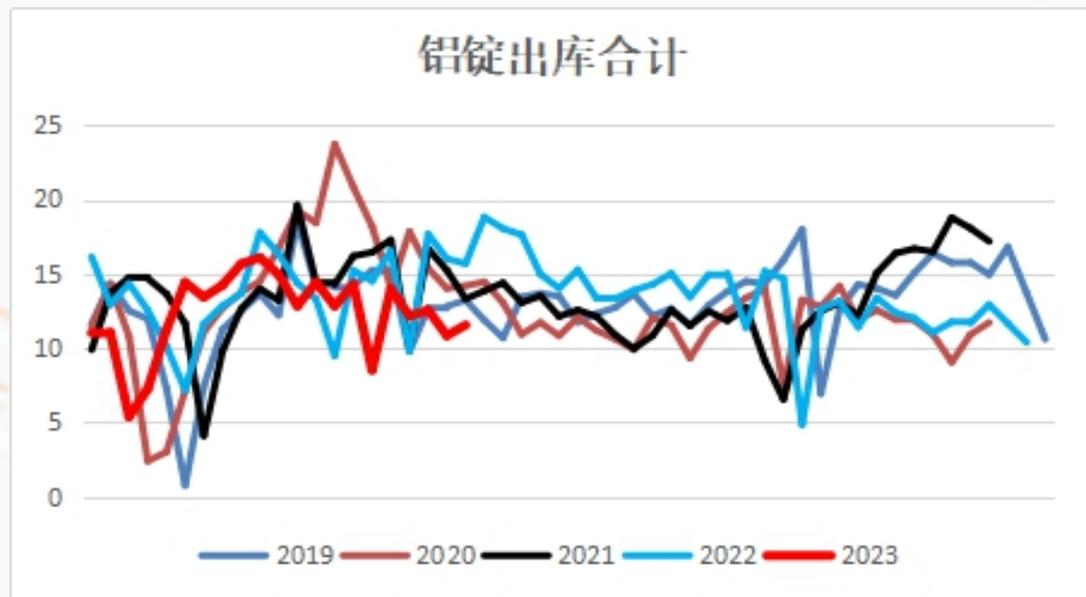
数据来源：Wind



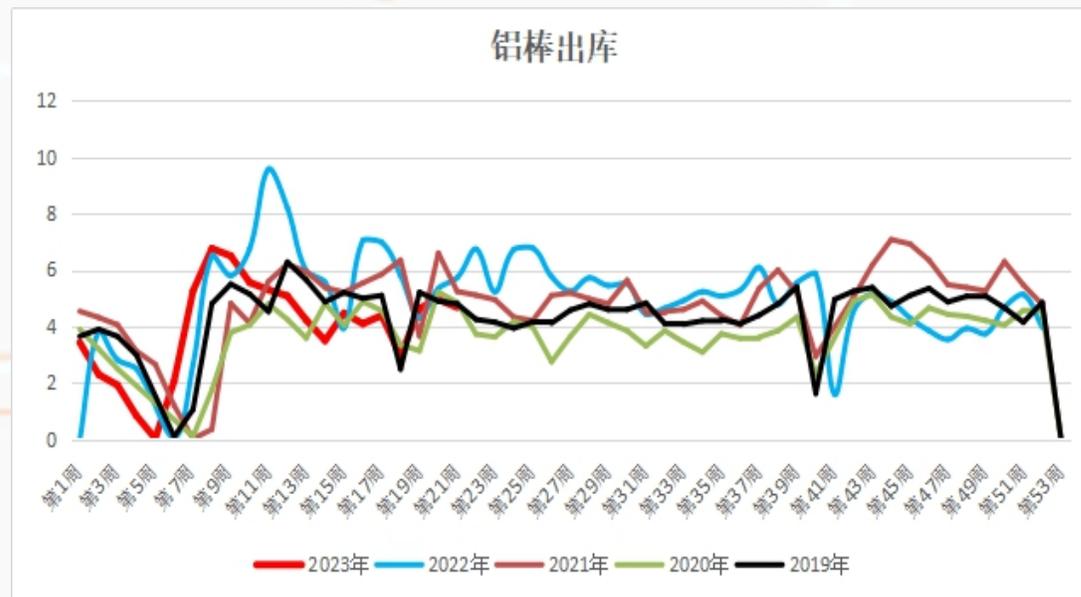
数据来源：海关数据

## 3.1 需求：铝锭&铝棒出库季节性偏低

- 截至6月12日，中国主要地区电解铝出库量约11.54万吨，环比+0.71万吨。
- 截止6月12日，中国主流地区6063铝棒出库量统计为4.58万吨，环比-0.16万吨。



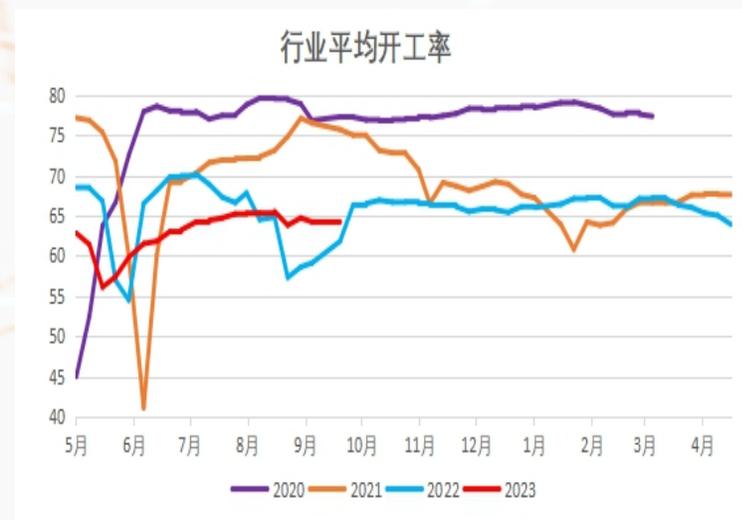
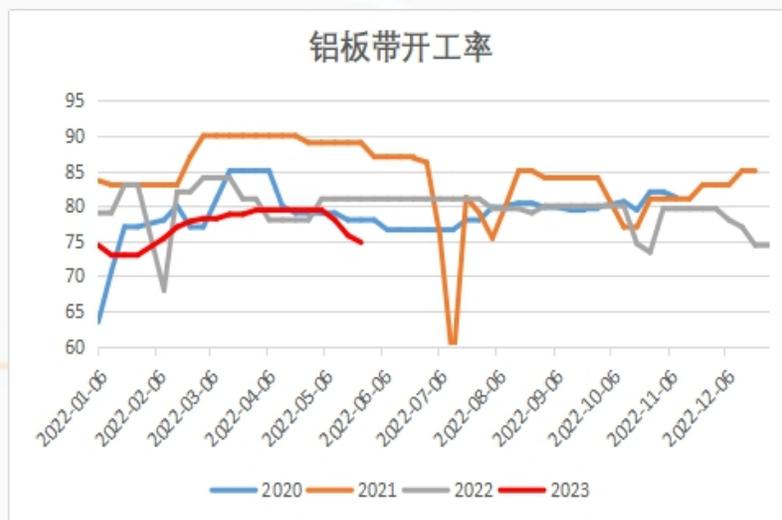
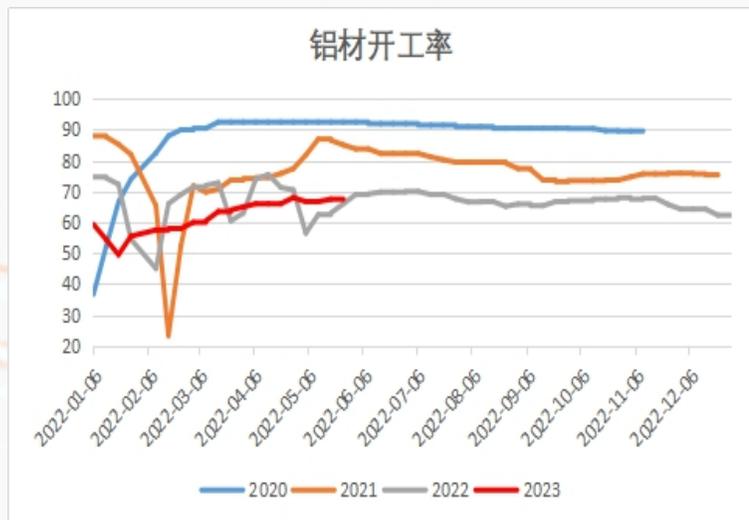
数据来源：SMM



数据来源：SMM

### 3.3 需求：下游开工率持稳

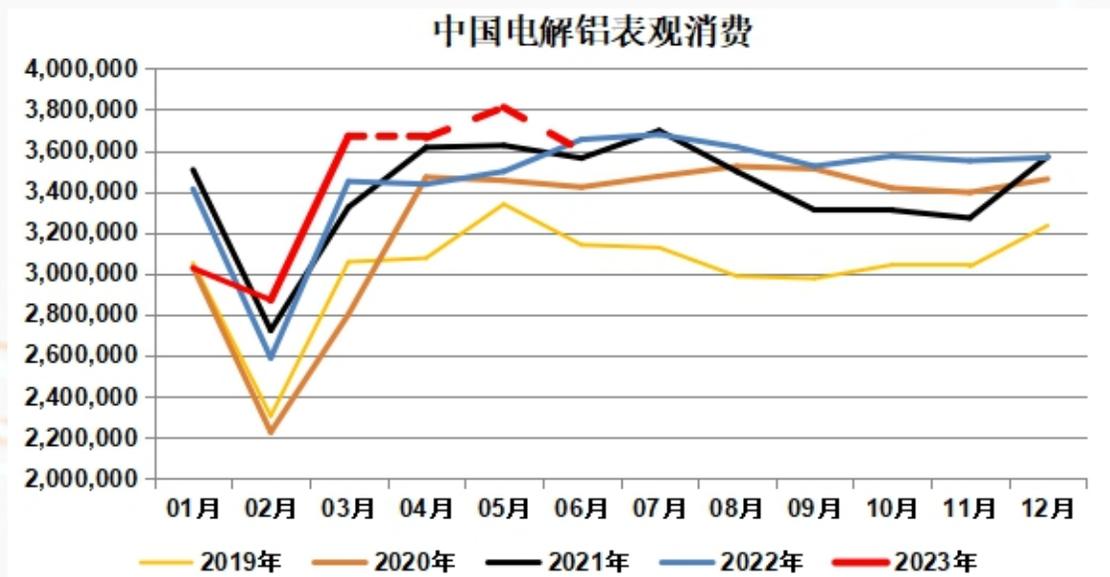
- 截止6月15日，周度加权开工率恢复至63.9%，环比下滑0.3个百分点。
- 进入6月中旬，市场淡季氛围愈发浓厚，订单不足下铝加工各版块开工率均存走弱预期，后续开工难言乐观，预计继续下调为主。





## 3.5 平衡表

- 5月份表观消费同比增加9%，去库25万吨左右。但实际有部分库存转为铝棒等隐形库存。
- 上调6月份消费同比增速至-1.5%。去库10万吨左右。



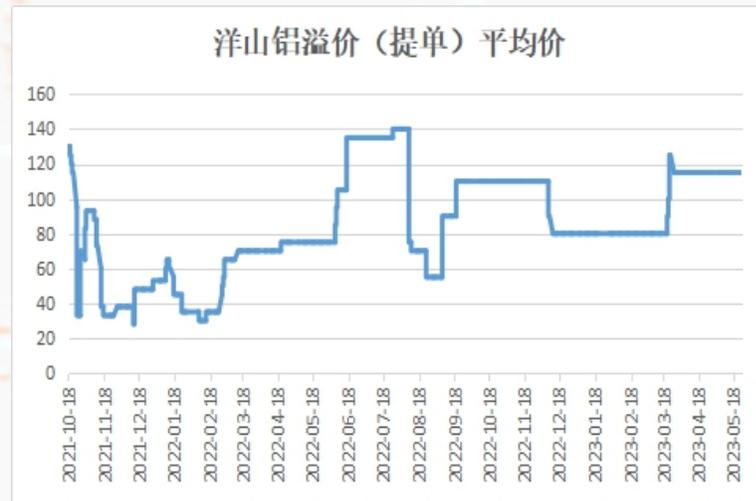
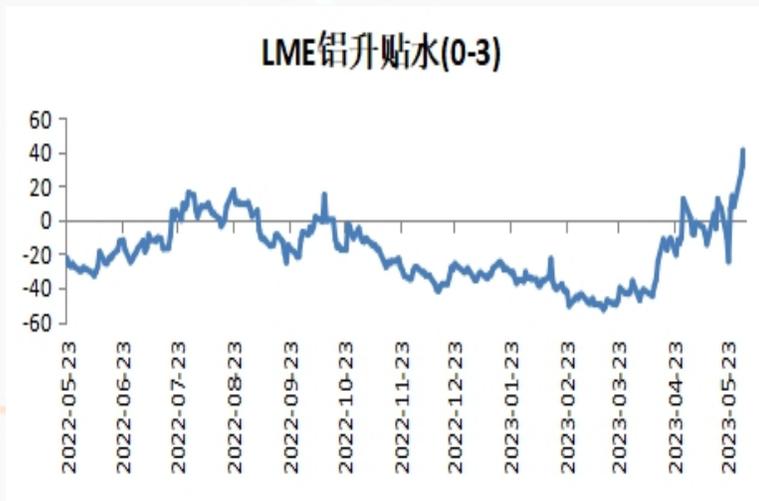
单位: 吨	电解铝平衡									
	产量	同比	净出口	国内库存	表观消费	同比	库销比	实际消费E	同比	平衡
2023年 01月	3,418,000	7.0%	-100,000	986,000	3,025,000	-11.3%	10	3,025,097	-11.3%	492,903
02月	3,092,000	6.6%	-60,000	1,268,000	2,870,000	10.9%	12	2,870,000	10.4%	282,000
03月	3,390,000	3.4%	-100,000	1,088,000	3,670,000	6.4%	9	3,669,704	6.4%	-179,704
04月	3,348,000	1.5%	-80,000	853,000	3,663,000	6.6%	7	3,662,163	6.6%	-234,163
05月	3,472,000	3.8%	-80,000	595,000	3,810,000	8.9%	5	3,810,398	9.0%	-258,398
06月	3,410,000	1.5%	-90,000	595,000	3,500,000	-4.2%	5	3,598,760	-1.5%	-98,760
07月	3,450,000	-1.4%	-100,000	595,000	3,550,000	-3.5%	5	3,751,215	2.0%	-201,215
08月	3,580,000	2.6%	-100,000	595,000	3,680,000	1.8%	5	3,688,986	2.0%	-8,986
09月	3,490,000	4.5%	-90,000	595,000	3,580,000	1.6%	5	3,523,500	0.0%	56,500
10月	3,600,000	5.5%	-100,000	595,000	3,700,000	3.6%	5	3,643,848	2.0%	56,152
11月	3,490,000	4.2%	-80,000	595,000	3,570,000	0.6%	5	3,585,500	1.0%	-15,500
12月	3,600,000	4.7%	-100,000	595,000	3,700,000	3.8%	5	3,671,950	3.0%	28,050



## 第三部分：库存与结构

## 4.1 库存与结构：LME库存及升贴水

- LME库存周度下降1万吨至56.9万吨，cash对3m升贴水周度走强2.25美元/吨至-36.75美元/吨。
- 洋山港铝锭提单CIF溢价为115美元/吨，周环比持平。

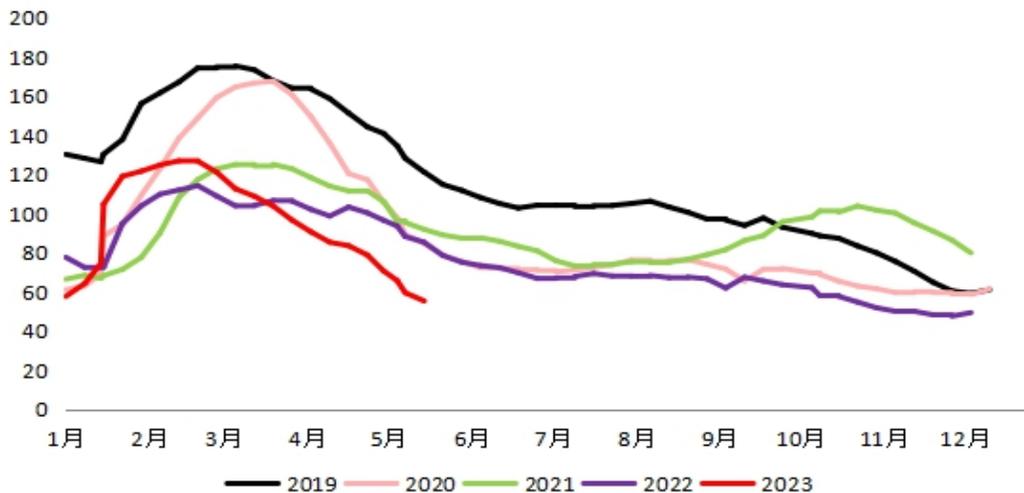


数据来源: wind

## 4.2 库存与结构：铝锭库存较低，铝棒库存偏高

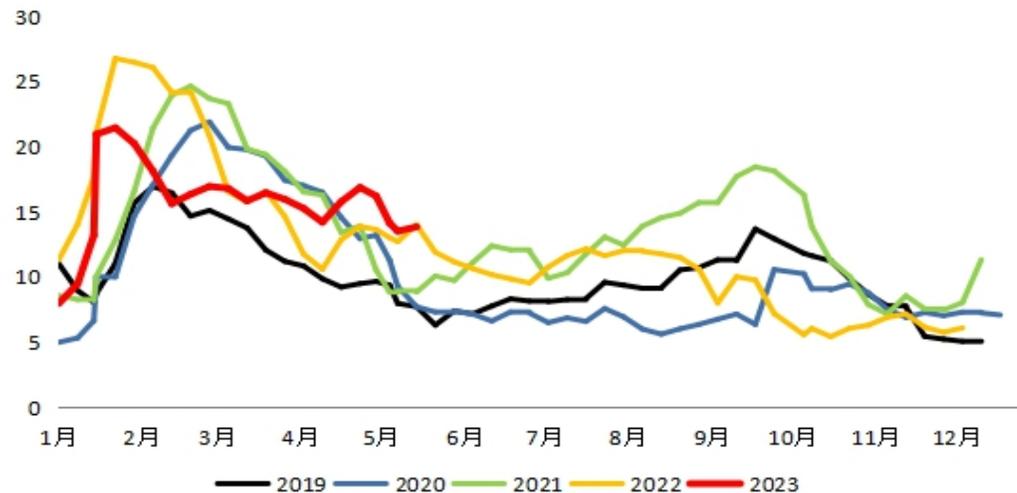
- 截至6月15日SMM统计国内电解铝社会库存52万吨，周环比-3.3万吨。比去年同期库存下降26.5万吨，主因供应端干扰延续，复产预计从6月20号开始，6月份难有增量。
- 截至6月15日铝棒库存14.15万吨，周环比+0.31万吨。

国内铝锭社会库存季节性



数据来源：SMM

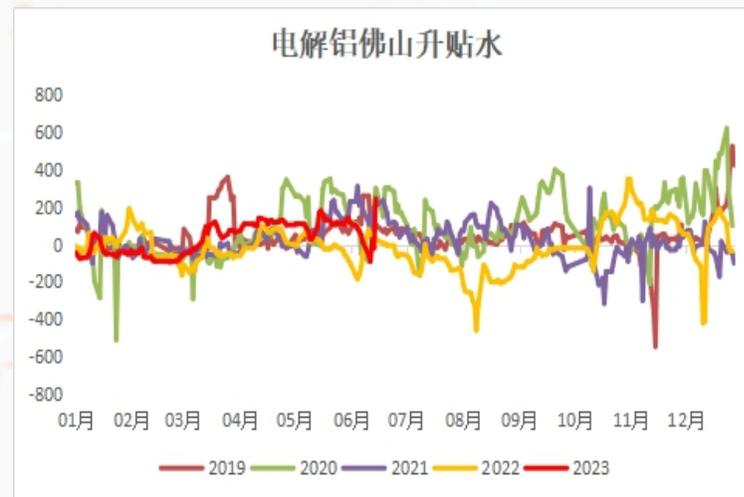
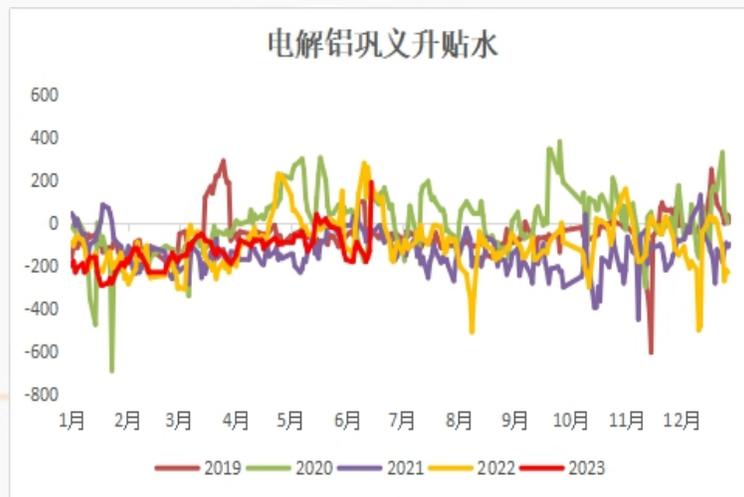
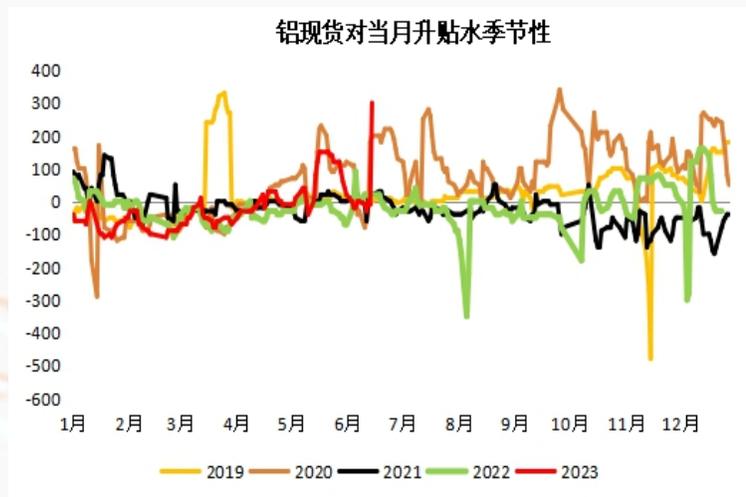
国内铝棒社会库存季节性



数据来源：SMM

## 4.3 库存与结构：国内升贴水结构

- 6月16日华东现货对当月合约升水300元/吨，环比+300元/吨。巩义对当月升水190元/吨，环比+300元/吨。华南对当月升水245元/吨，环比+235元/吨。因跨月月差较大。



数据来源：SMM



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# 锌周度策略报告

2023.06.16



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES



## 第一部分：观点概述

# 1. 锌基本面逻辑梳理及策略建议

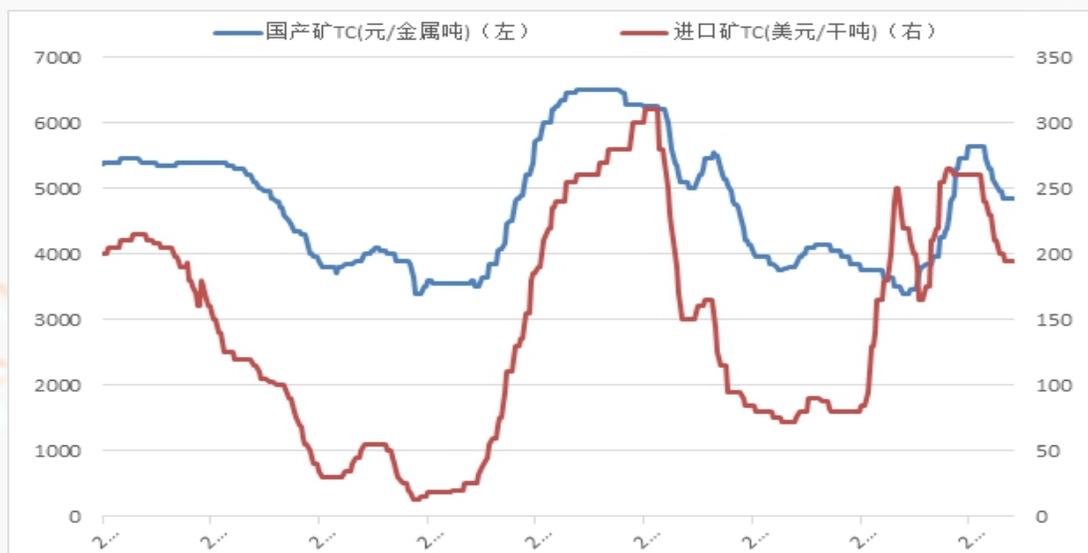
主要指标	现实情况及市场预期	定性	未来的发展变化	定性
供应	随着利润大幅压缩，冶炼厂开始主动降产，6月产量环比小幅下降。海外锌矿山部分开始减产。	偏多	价格跌至成本线附近，未来供应端增量或不及预期。	中性
需求	镀锌开工率回升0.78个百分点，压铸锌合金及氧化锌开工继续小幅回落。虽然锌下游初级消费并未好转，但也没有断崖式坍塌，需求仍有一定韧性。	中性	外需继续走差概率较大，国内复苏斜率放缓。	偏空
库存	截止本周五SMM锌锭社会库存继续小幅累库，但整体速度较缓。海外库存趋势性累库，短期有小幅波动。	中性	6月份有减产检修，仍维持低库存概率较大。	中性
冶炼利润	周度国产TC环比持平于4850元/金属吨；周度进口TC环比下降20美元至175美元/干吨。平均冶炼利润环比修复。	偏空	成本端矿山利润大幅下滑，加工费难以持续上升。	中性
基差	上海地区换月报价，0#锌普通平均对2307合约报升水280-210元/吨，仍然偏高。	偏多	供应干扰叠加库存偏低，基差维持较高水平。	偏多
综述	综合基本面看，成本支撑逐渐显现，但是需求端依然没有明显好转，锌价或难有反转，不过宏观情绪逐渐好转，政策预期较强，预计将在压力位附近震荡，建议多头了结离场。			
策略建议	1.单边：观望 2.跨期：观望 3.内外：观望			
风险分析	需求超预期，宏观刺激超预期			



## 第二部分：市场供需情况

## 2.1 供应：加工费高位，港口库存偏低

- 截止6月15日，国产矿TC报4850元/吨，环比持平，进口矿TC报175美元/吨，环比-20美元/吨。
- 截至6月15日，国内主要港口锌精矿港口库存8万吨，环比-1万吨。

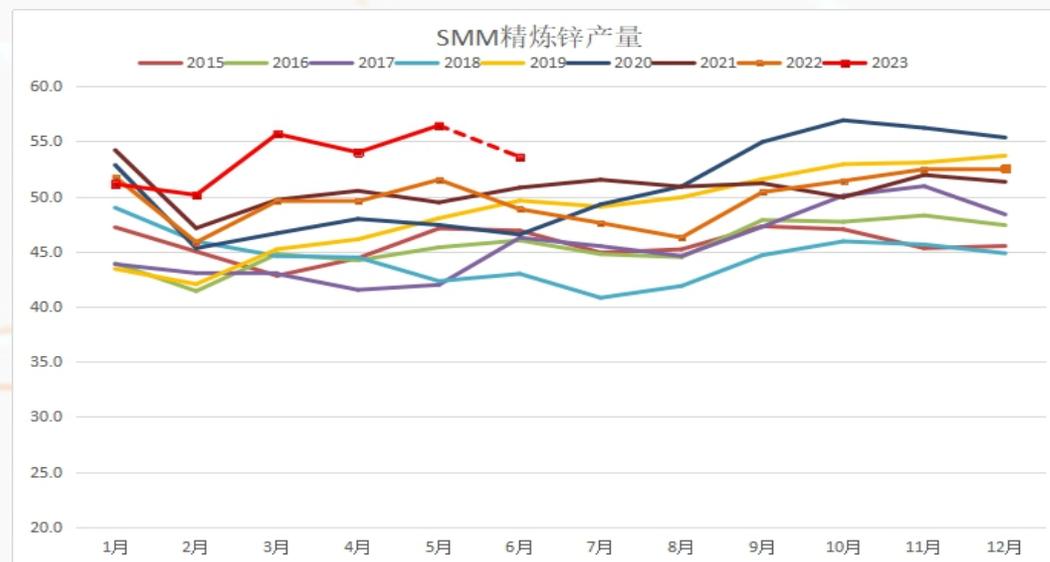


## 2.2 供应：冶炼利润低位，锌锭产量高位

- 截止6月14日，冶炼厂平均生产利润386元/吨，环比+20元/吨。
- 截至6月14日，2023年5月SMM中国精炼锌产量为56.45万吨，环比增加2.45万吨或环比增加4.54%，同比增加9.56%，略超过预期值。1-5月精炼锌累计产量267.4万吨，同比增加7.7%。

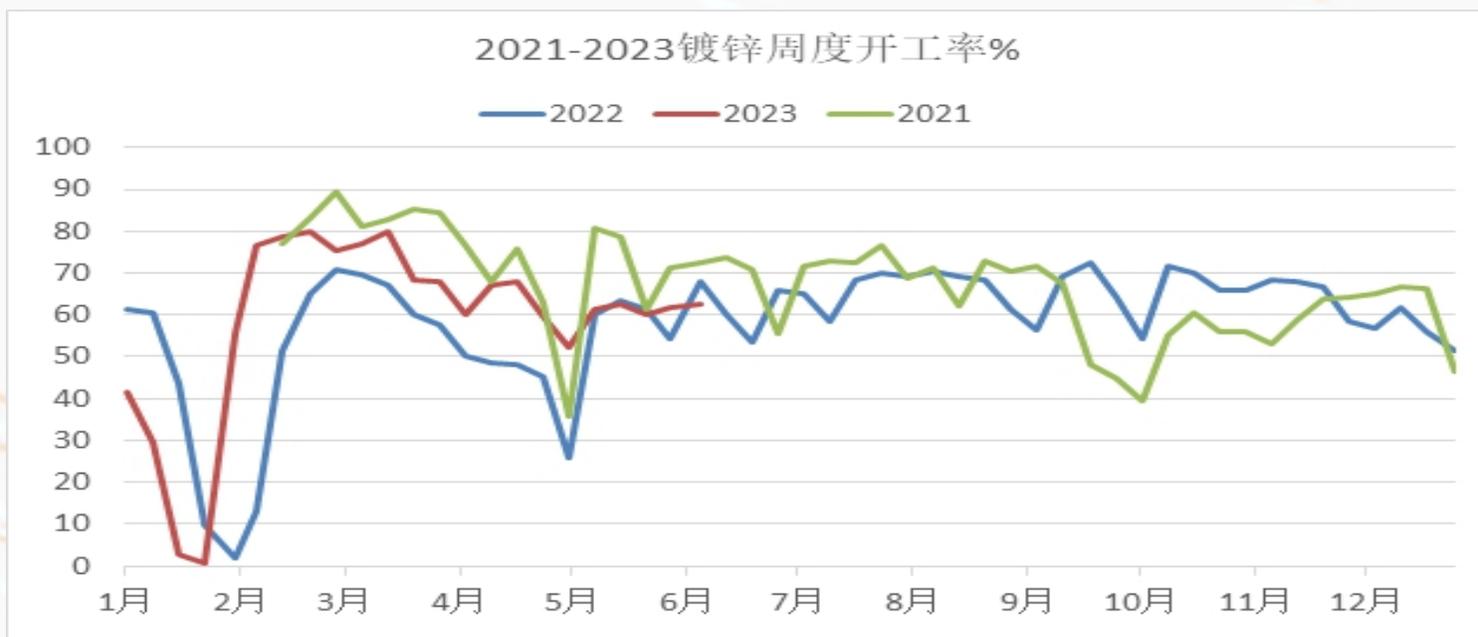


数据来源：SMM



## 3.1 需求：镀锌开工率小幅回升

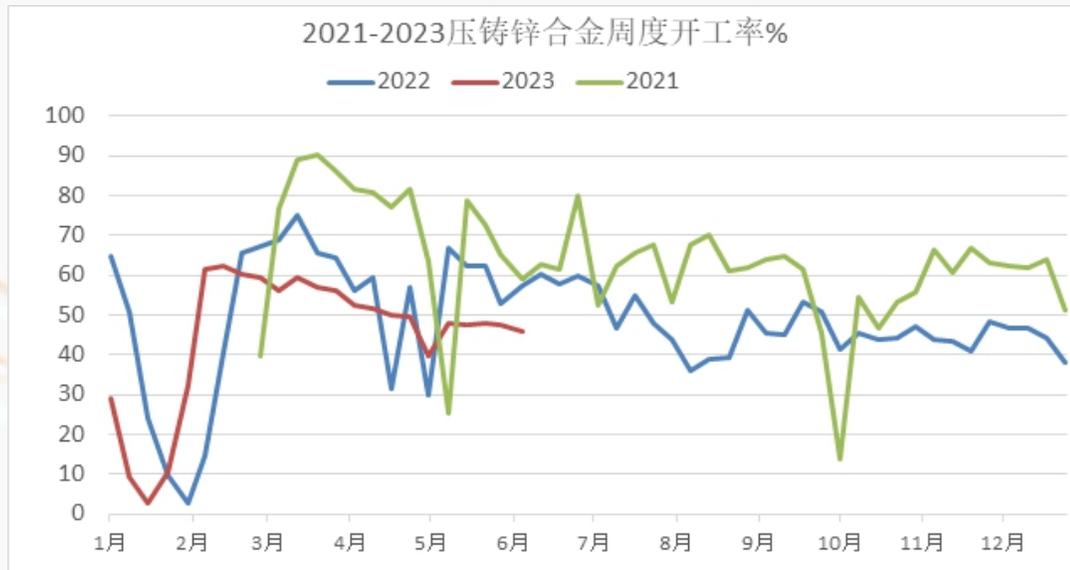
- 截至6月15日，本周SMM镀锌周度开工率62.45%，环比上升0.78个百分点。



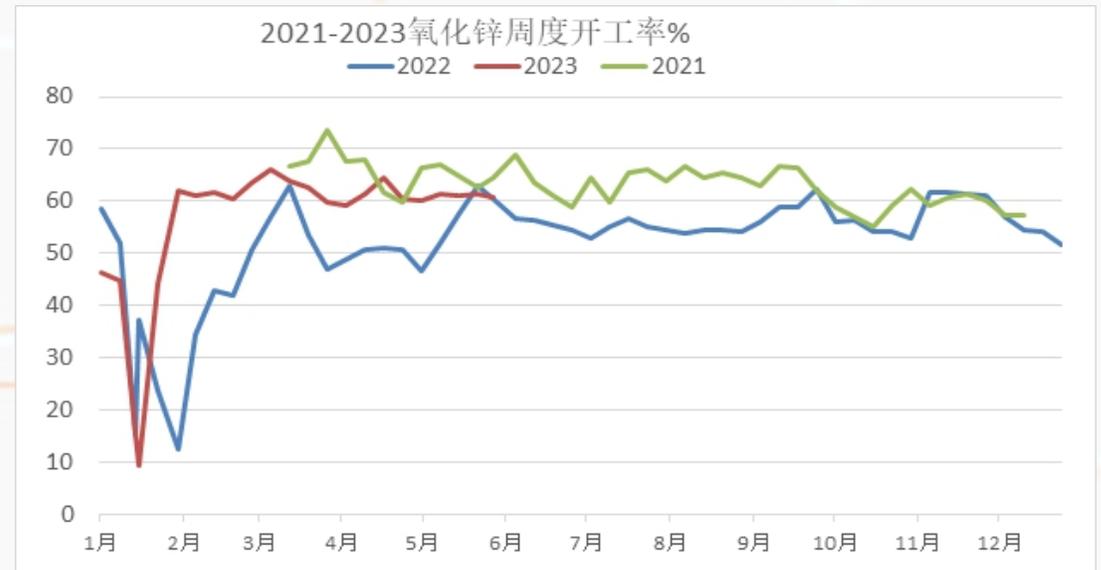
数据来源：SMM

## 3.2 需求：压铸锌&氧化锌开工率下滑

- 截至6月15日，压铸锌合金企业周度开工率47.52%，环比下降1.72个百分点。
- 截止6月15日，本周氧化锌开工率为60.80%，环比下降0.50个百分点。



数据来源：SMM



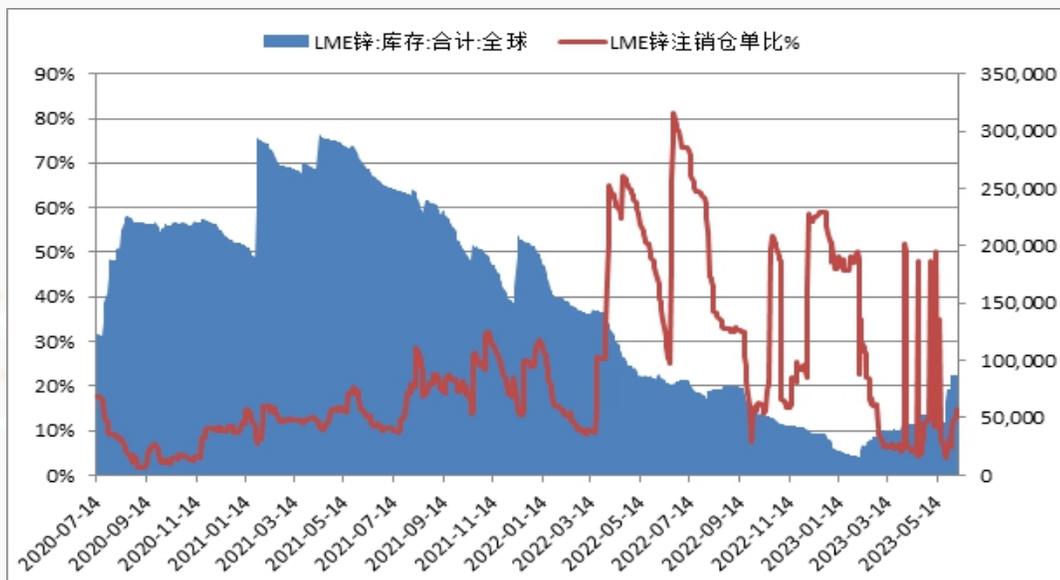
数据来源：SMM



## 第三部分：库存与结构

## 4.1 库存与结构：海外库存较高，国内库存低位

- LME全球锌库存自2月开始止跌回升，截至本周五，LME全球锌库存82725吨，较上周下降3075吨
- 截至本周五，SMM七地锌锭库存总量为10.58万吨，环比增加0.29万吨，国内库存再度小幅录增，但整体增速较缓。



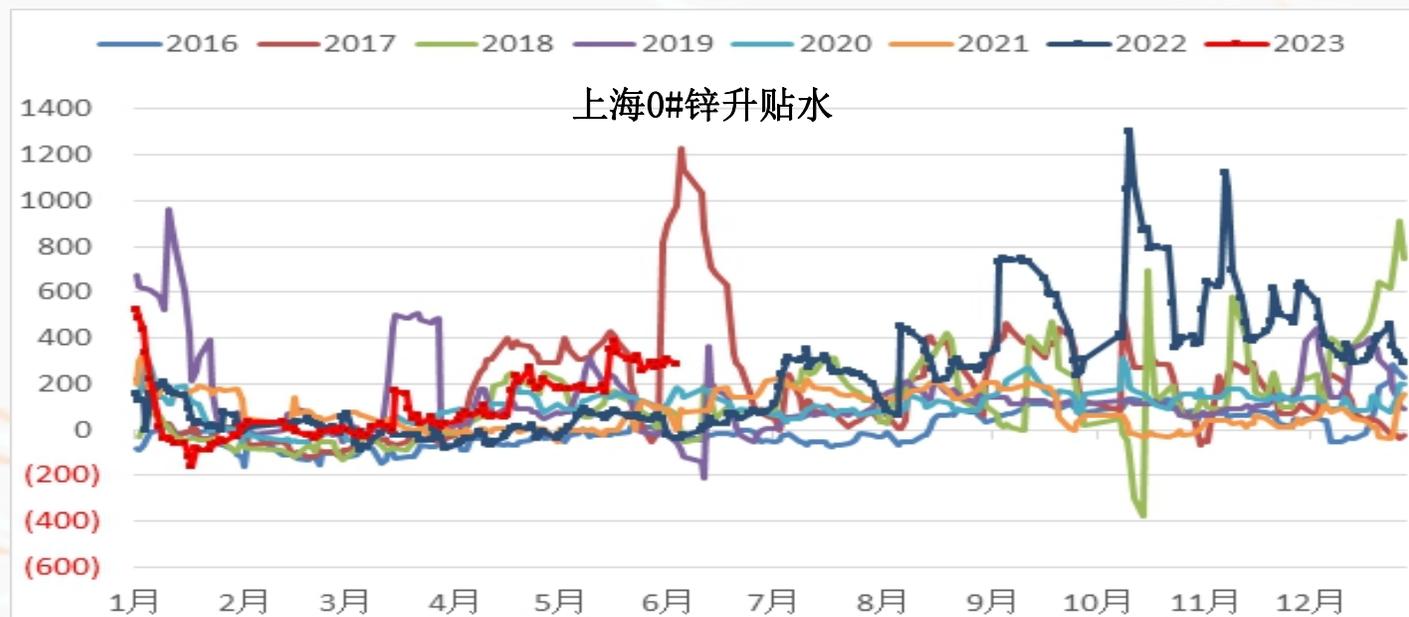
数据来源：SMM



数据来源：SMM

## 4.2 库存与结构：国内升贴水结构

- 截至6月15日，上海0#锌普通平均对2307合约报平均升水210元/吨，环比下降75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](mailto: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！