

电解铝及氧化铝周报（2024年01月第4周）

大宗商品研究所： 师富广

期货从业证号： F03090947

投资咨询资格证号： Z0019859



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

氧化铝部分：仓单定价与基差收敛之间的博弈

大宗商品研究所： 师富广

期货从业证号： F03090947

投资咨询资格证号： Z0019859



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

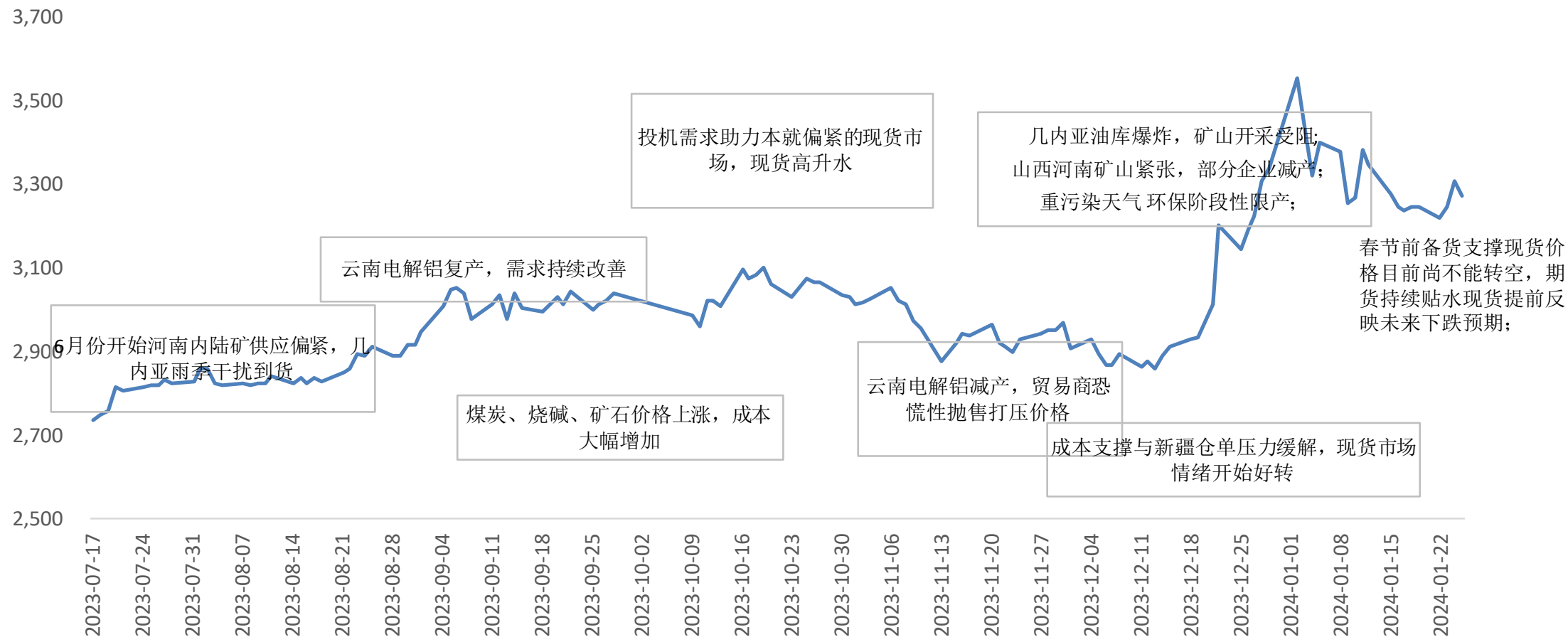
未来可期
Futures - Future

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

1.1 复盘——仓单定价与基差收敛之间的博弈

氧化铝期货价格走势（连三合约）

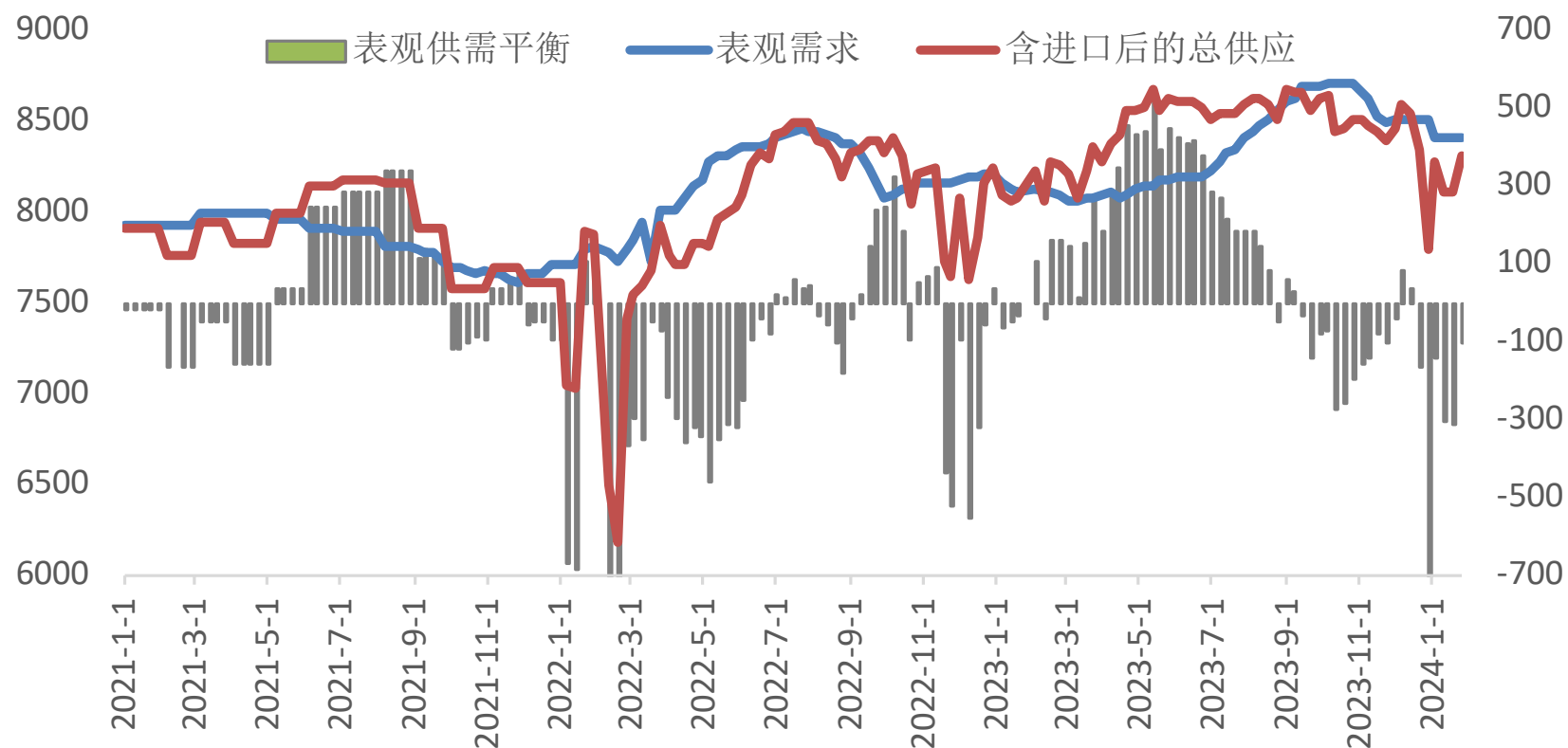


1.2 当前供需平衡表仍旧偏紧

春节前供应端仍然受到抑制 北方地区春节前的备货氛围依旧存在

- 本周氧化铝供应端小幅恢复，据阿拉丁信息显示，截至24日，氧化铝开工产能8185万吨，环比上周五基本+200万吨；
- 截至本周五，阿拉丁统计电解铝建成产能 4481.1 万吨，运行产能 4203.8 万吨，开工率 93.8%，基本持平。

周度供需平衡



1.3 策略展望

■ 当前的市场情况:

- 本周氧化铝现货价格维持高位，山东地区补涨，现货成交周内阶段性提振盘面价格，春节前现货市场的紧张对盘面有较强的支撑，关注天气预报会发现 1 月底最后几天山东河南仍然有较强的雾霾天气存在，所以春节前氧化铝仍会维持紧张，盘面在交易新疆仓单合理估值与供应端事件炒作回归现货价格之间反复波动，形成两会之前的震荡市场，短期来看氧化铝或在 3200-3350 之间震荡。但是对于高利润及节后矿山复工带来的供应端宽松的预期和新疆仓单估值低的压制下，氧化铝预计春节后或两会后仍将震荡回落，04、05 合约仍然可以逢高逐渐建仓空单。

■ 交易策略:

- 现货市场预计春节前维持紧张，给现货价格带来较强的支撑，盘面会维持在和最低可交割品下货价格附近基差收敛，以及新疆仓单可以出售的现货价格附近，短期震荡区间在3200~3300之间；
- 但是春节后预期供应趋于修复叠加云南春节后仍然有减产的风险，所以远期的价格仍然存在一定的压力，往高边际地区成本线靠拢，所以近期的交易策略在于短线沽空04、05合约，目标价格在3000元高边际地区成本线附近；
- 衍生品策略方面，可以卖出A02403-C-3350 的看涨期权，权利金在50元/吨左右；可以尝试比例看跌期权组合，卖出2倍的A02404-C-3350，买入1倍A02404-P-3250的看跌期权构建0权利金组合。

第一章 复盘与交易策略

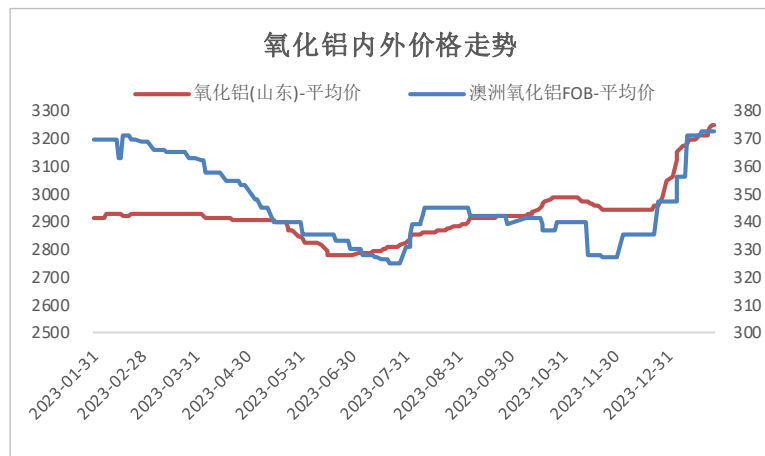
第二章 基本面数据

2.1 氧化铝现货价格低价区域补涨

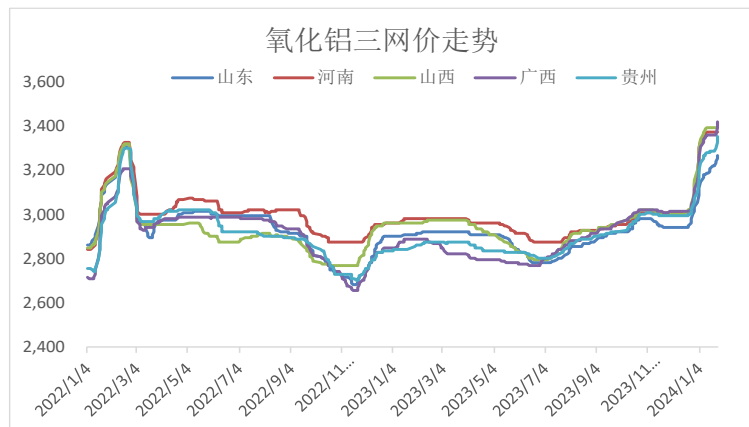
据阿拉丁信息显示：西南低库存电解铝企业刚需高升水成交再度出现。阿拉丁（ALD）调研了解周内广西区域现货氧化铝样本成交 1 万吨，成交价格 3530 元/吨，实体企业间交易，发往贵州区域铝厂。

广西港口前期成交两批次共计 1 万吨进口现货氧化铝，成交价格 3450 元/吨，同样发往贵州区域。西南区域由于供应紧张导致的跨地域流动出现，尤其是临近节前的低库存电解铝企业刚需成交出现，更易促成明显升水结构。以日前新疆区域中型电解铝企业招标采购价格和准东区域指定交割库期转现成交价格为主要参考，贸易成交属性增加，折算山西区域出厂价一般在 3360-3380 元/吨之间；同期环渤海区域山东和河北市场氧化铝商品流动性相对转好，长单转现货进入流通和现货交易直接流通均有增加，成交价格处于 3270-3300 元/吨之间；

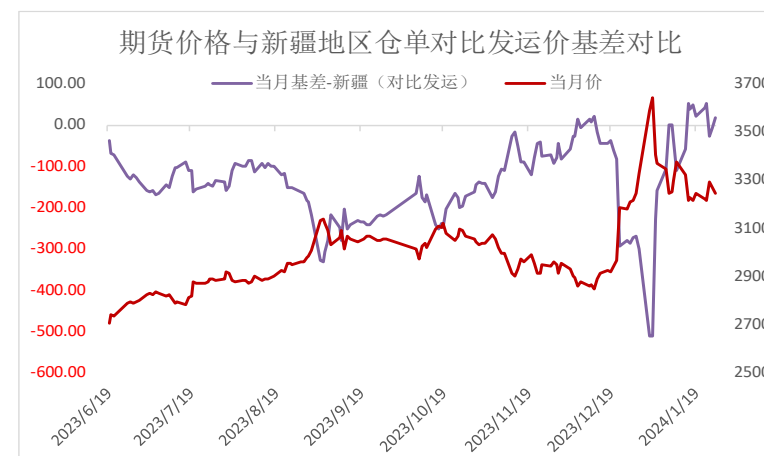
氧化铝价格走势



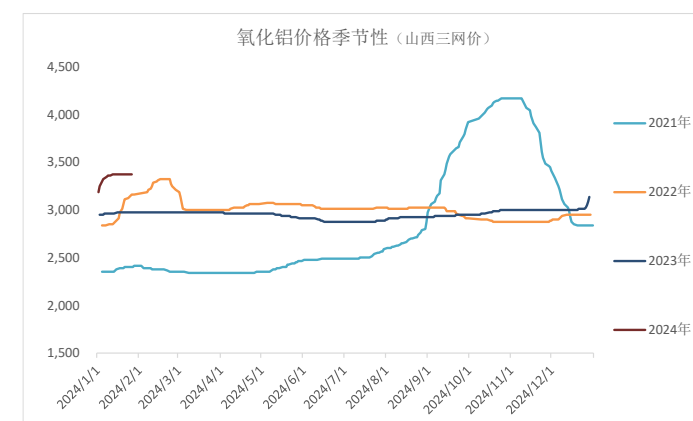
现货三网价走势



主力合约基差走势

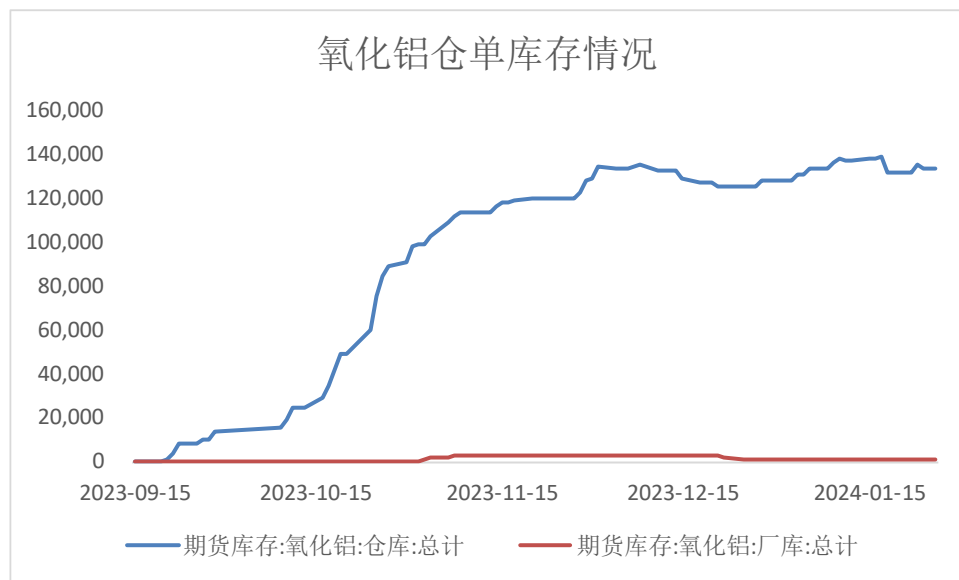


三网价季节性走势

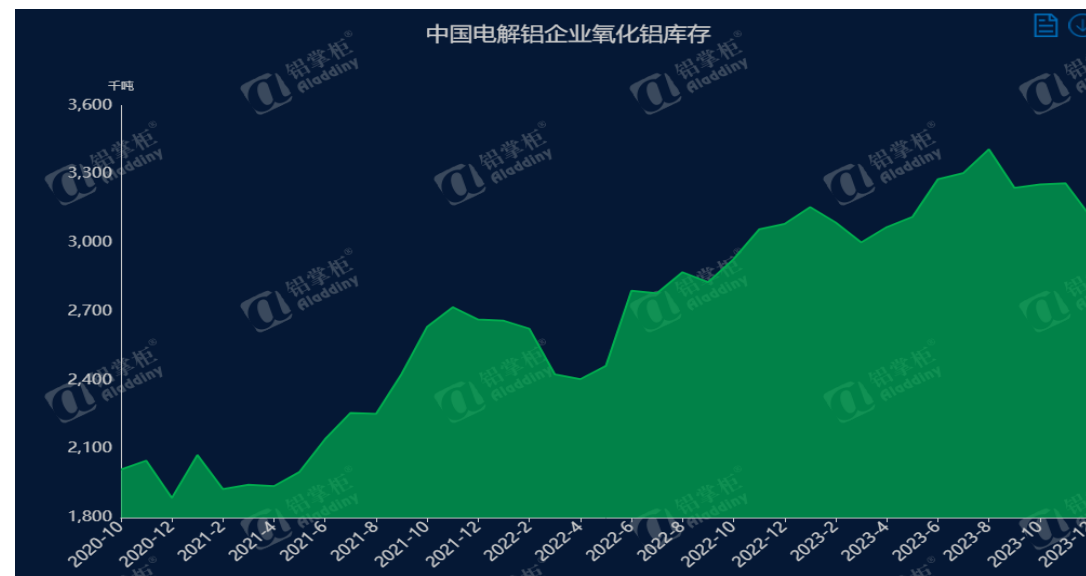


2.2 仓单数量保持稳定

仓单库存增加

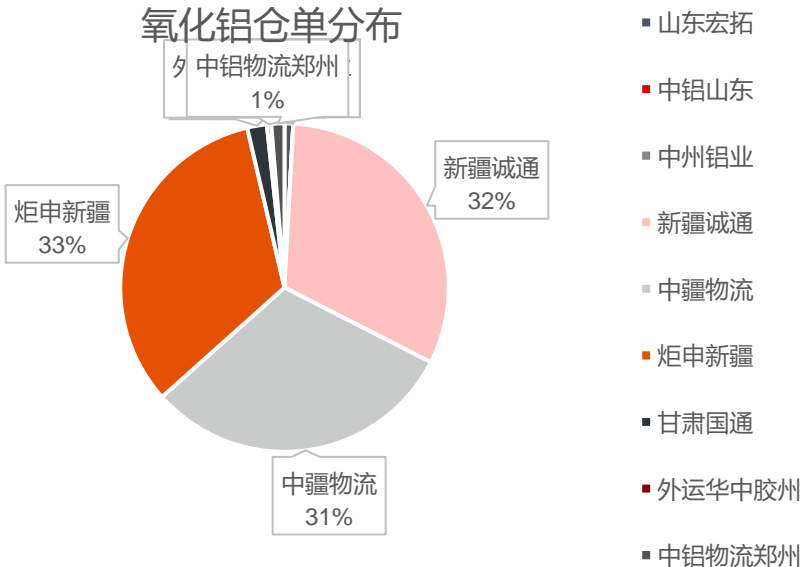


下游库存小幅回落



2.2.2 仓单价格的估算

仓单集中于新疆地区



2、3月份仓单大量被动注销

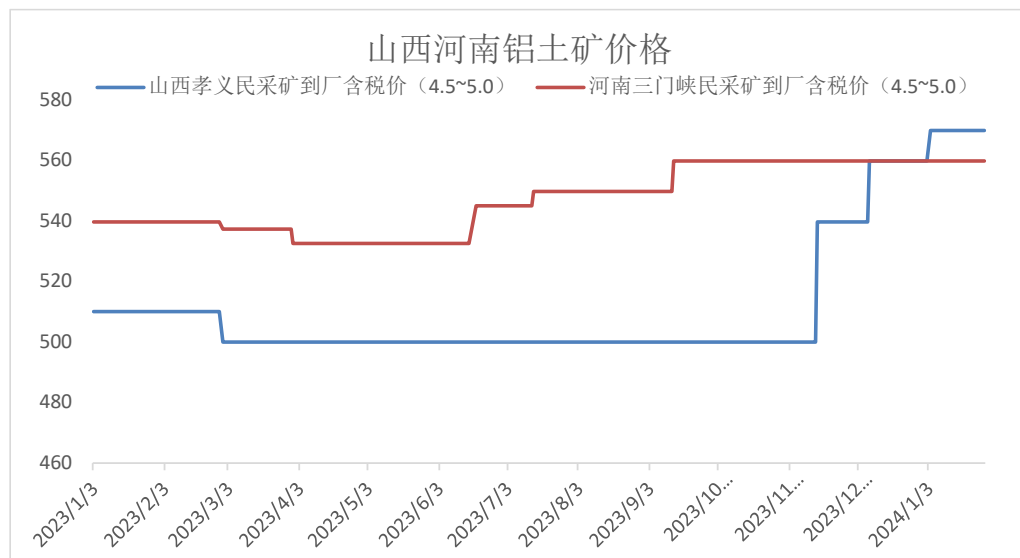
标准仓单到期数量				
品种(单位)	当月	一个月	二个月	备注
氧化铝(厂库)(吨)	0	0	0	
氧化铝(仓库)(吨)	7495	48956	49843	

按照现货价格倒推盘面合理估值：山西现货价按照3320~3400估算（三网价山西目前还在3397，1月月均价在3320左右），290元/吨含税的运费送到新疆电解铝厂区门口，如果从仓库提货需要50元/吨出库、短倒相关的费用，地区380的升水；那么这个现货价格折算盘面价格 = (现货价格3320~3400) + 290运费 - 50短倒 - 380地区升贴水 = 3180~3260元/吨，也就是盘面价格低于该价格区间，方可吸引下游企业或者贸易商采购用以交长单来消化掉，否则只能被动抛在盘面上，因为目前来看，当地电解铝企业敞口较少，对期现商的接受力度较弱。

2.3 国产矿依旧紧张 进口矿维持高位

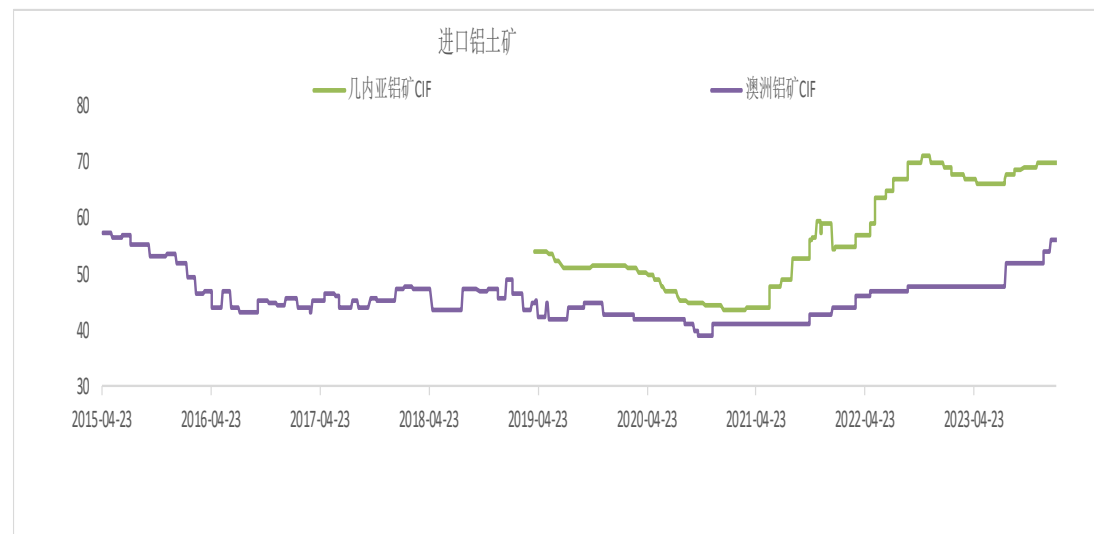
国产矿价格维持高位

元/吨



进口矿价格走势

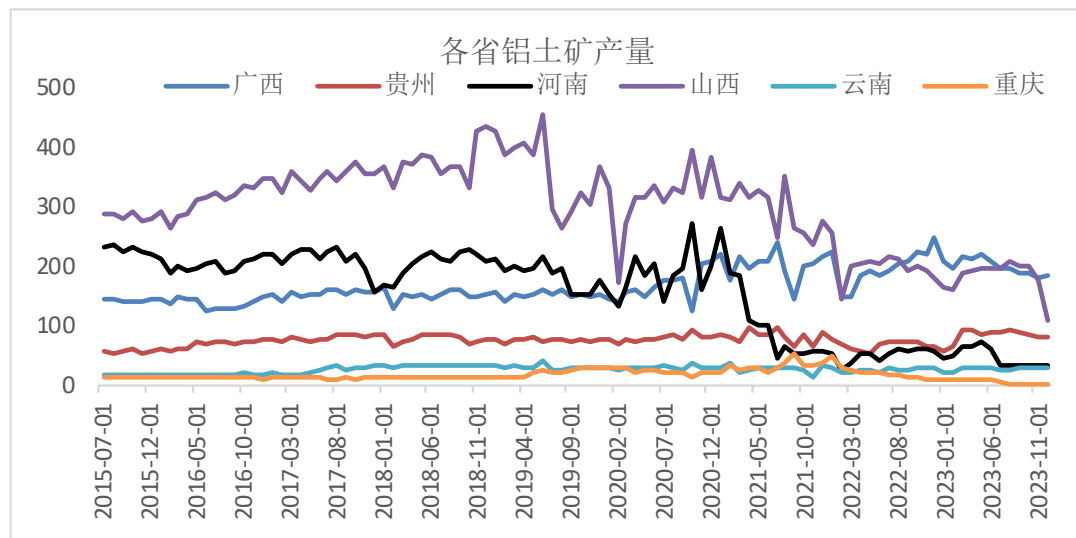
美元/吨



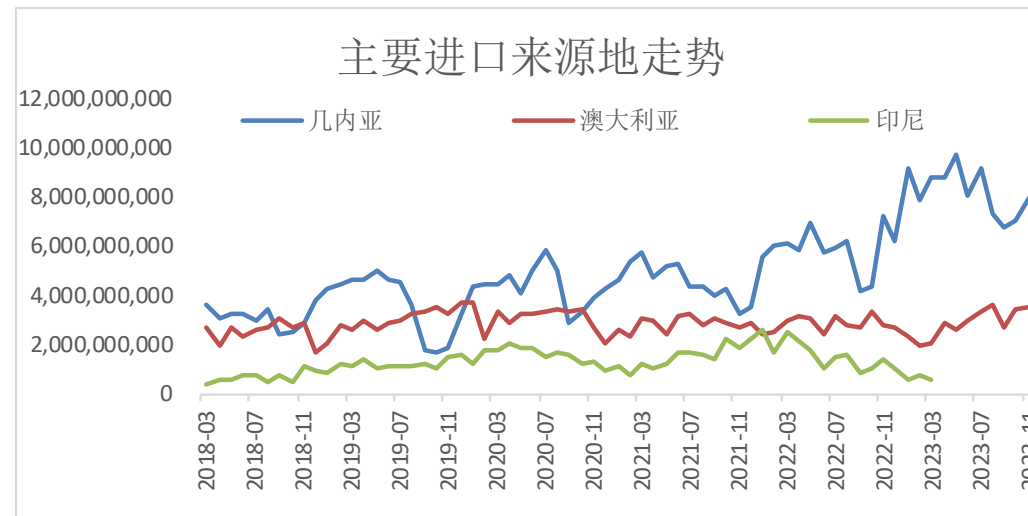
- **国产矿石维持紧张和高价：**山西的矿山事故，让本来在春节期间停产的矿山提前进入假期状态，矿山停产十分普遍，很多矿山顺势检修。河南三门峡停产整顿，平顶山的出矿也有所减少。贵州的矿山也有因安全问题而停产检修，虽然没有大面停产，不过春节期间的例行停产检修也即将到来，如今氧化铝价格正处在高位，各工厂都在积极寻求国产矿供应，甚至部分低品位矿石也被使用，市场上矿石维持紧缺程度。山西矿58/5的价格暂时高位稳定，本周到厂含税价格630元/吨。河南则因为供应量太过有限，并未涨价，目前58/5的到厂含税价格仍然在620元/吨，属于有价无市的状态，预计春节与两会后逐渐缓解。
- **外矿目前流动性降低：**几内亚矿几乎处于有价无市的状态，目前45/3品位矿石参考价格71美元/干吨，目前有74美元的报价，但是氧化铝厂对于2个月后才到岸的货表示价格高了，毕竟氧化铝价格能否维持高位还是不确定的事情。

2.4 国产矿依旧紧张 进口矿维持高位

国产矿石产量维持低位



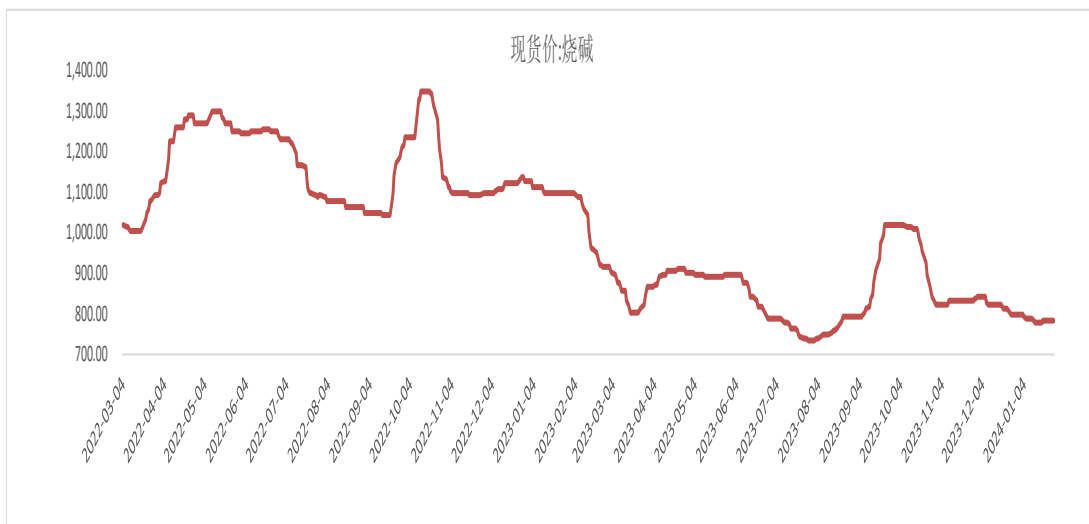
进口量暂时尚未体现



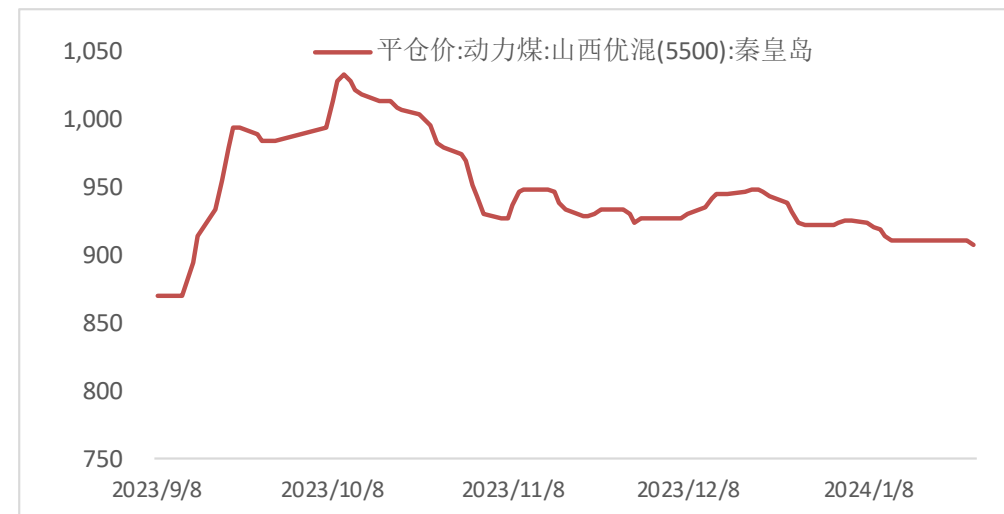
- **进口尚维持高位：**11月中国共进口铝土矿 1193 万吨，同比增加 1.17%，环比增加 7.19%，1-11月累计进口铝土矿 1296.98 万吨，比去年同期增加 12.33%，全年预计进口额将达到创纪录的 1.4 亿吨。
- **几内亚柴油问题解决，矿石担忧下滑：**在 2024 年 1 月 10 日星期三向国家电视台宣读的一份声明中，政府发言人，宣布有效恢复油气罐的供应。据他介绍，“柴油和重型燃料（HFO）油罐车的供应正在逐步恢复到我国的正常水平。1 月 9 日晚，第一艘载有柴油的船舶停靠在科纳克里港，几内亚方面已经修复部分受火灾影响的管道，意味着一部分柴油可以通过这个管道，存储到剩余的油库中。。”

2.5 氧化铝成本——烧碱、煤炭价格小幅下跌

烧碱价格走势



动力煤价格走势

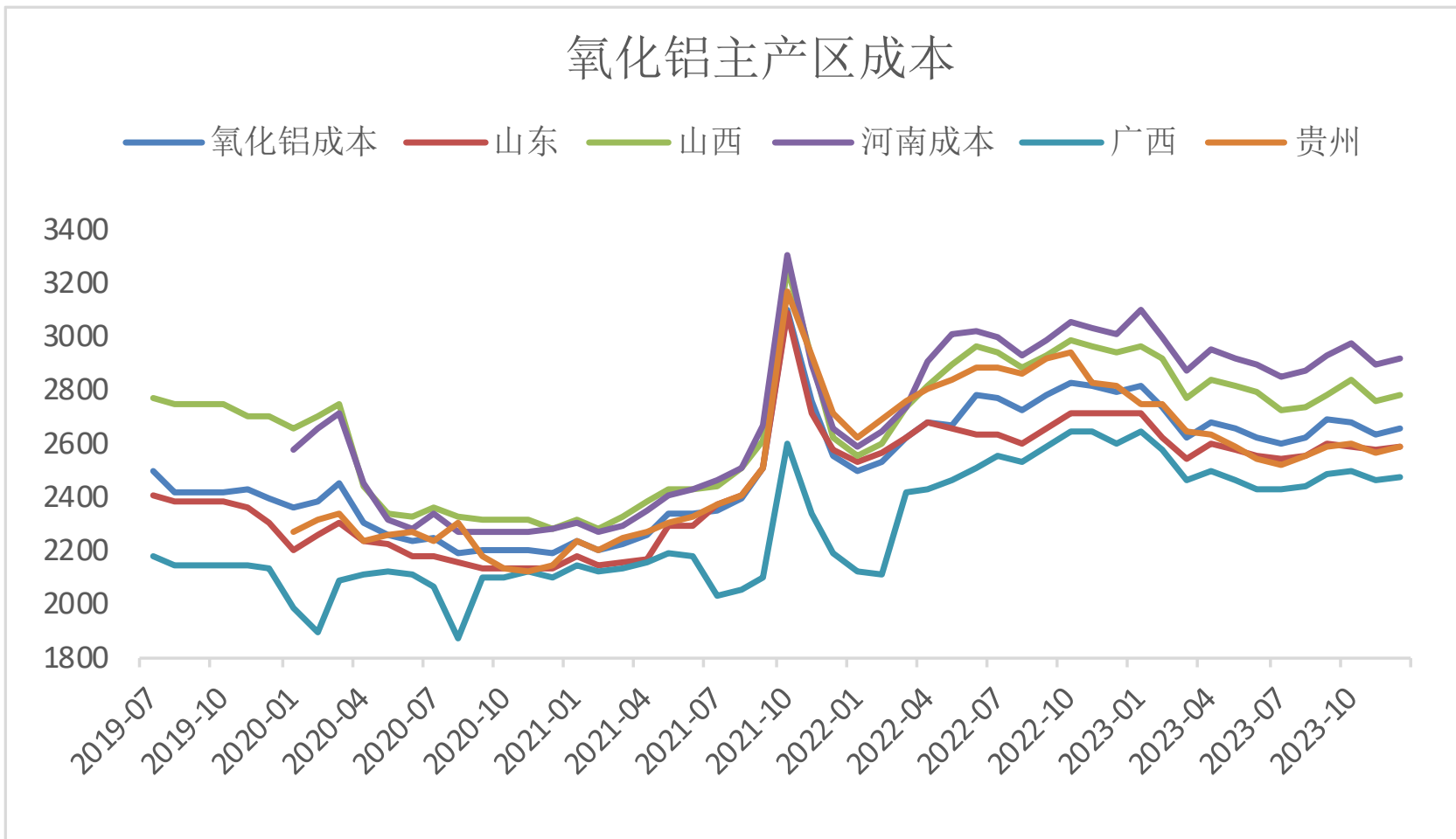


本周国内烧碱市场大稳小动，河南地区因空气质量及缺矿问题氧化铝开工负荷再次下降，山东主力氧化铝企业烧碱库存高企，压车严重，对外采购价下调10元，本地一氯碱厂传出50%液碱装置停车引发对32%液碱产出增多，供应增加担忧，山东低度碱价再次小幅调整，不过由于氯碱行业整体产品利润不足，碱厂下调空间有限。

2.6 氧化铝利润较好

- 12月全国氧化铝加权平均完全成本为2663元/吨，环比上升21元/吨，同比降135元/吨，以当月国产现货加权月均价3019元/吨算，氧化铝行业平均盈利356元/吨。晋豫地区氧化铝加权完全成本2834元/吨左右，环比上升29元/吨，考虑长单结算价格，以12月份国产现货加权月均价3019元/吨下浮30元左右来算，晋豫区域氧化铝企业盈利155元/吨。

主流地区成本走势



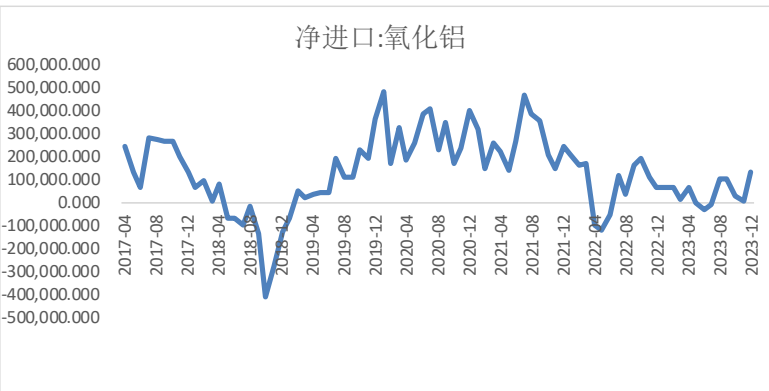
2.7 净进口小幅恢复

■ 2023年12月中国氧化铝进口量为26.79万吨,环比增107.7%,同比增116%; 12月氧化铝出口量为12.99万吨,环比降2.26%,同比增127%; 12月净进口氧化铝13.8万吨。2023年1-12月中国累计进口氧化铝182.7万吨,同比降8.2%; 累计出口氧化铝126.4万吨,同比增加25.5%; 累计净进口量为56.3万吨,同比降42.67%。

进口利润



氧化铝净进口



电解铝：宏观情绪改善 制裁事件短期提振铝价

大宗商品研究所： 师富广

期货从业证号： F03090947

投资咨询资格证号： Z0019859

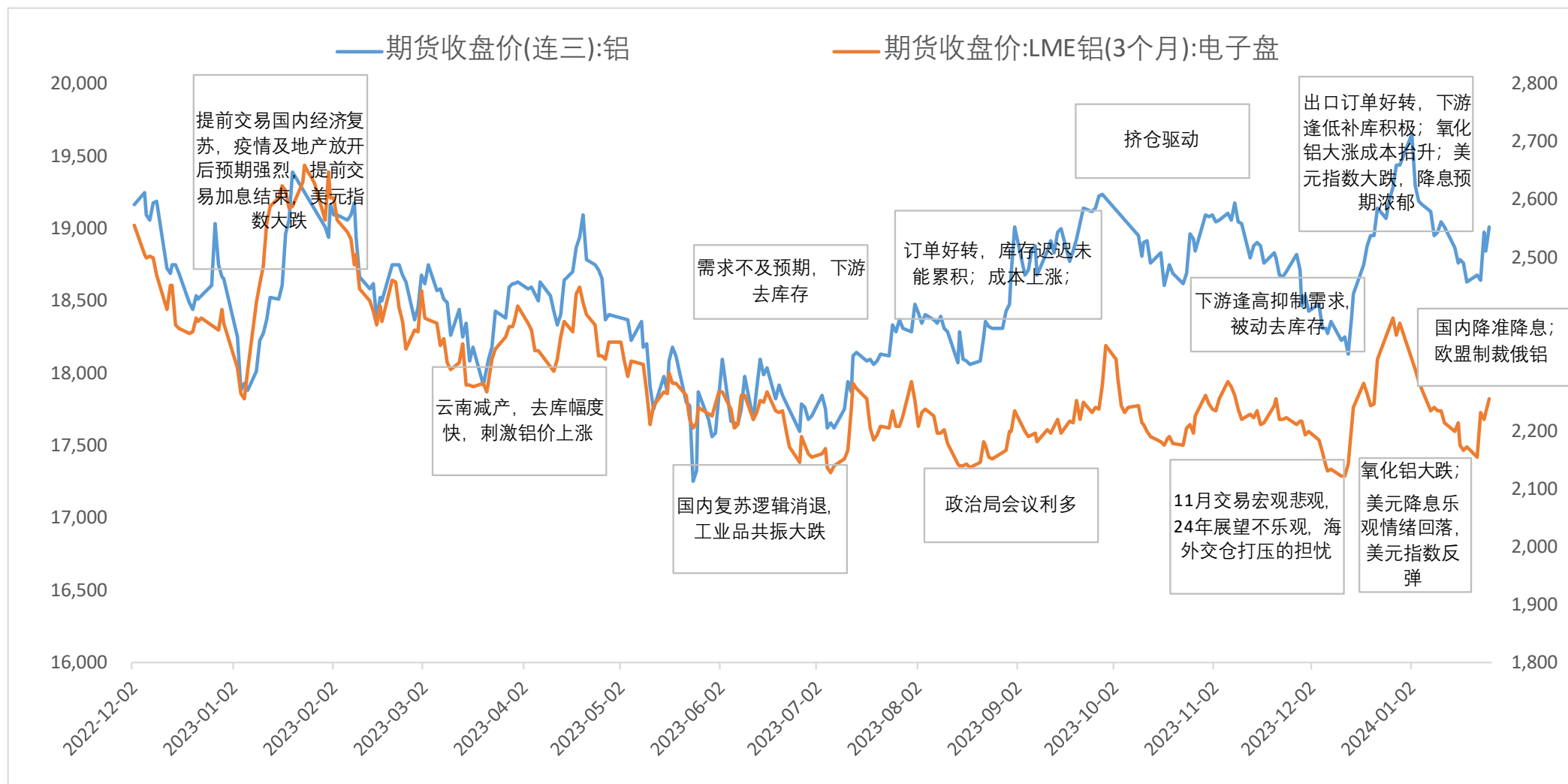


银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一章 复盘与交易策略

第二章 基本面数据

1.1 宏观情绪好转 铝价大幅反弹



1.2 宏观预期好转 反弹走势尚未结束

复盘：本周宏观市场整体呈现多头趋势，周初铝价略有企稳，周二彭博报道中国正在考虑采取一揽子措施来稳定股市，涉及的金额比较大，国务院常务会议指出，要采取“强有力的”措施稳定资本市场；中国人民银行24日宣布，决定自2024年2月5日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点；自2024年1月25日起分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点；市场氛围大幅好转；而海外方面，欧美制造业指数略有反弹，美国Q4GDP数据超预期，衰退预期缓解。

技术分析：铝价震荡区间下沿后大幅上涨，期间因制裁俄铝事件短期造成一定的干扰，目前反弹走势仍在进行。

交易策略：

单边：近期铝价大起大落，有内外宏观因素的干扰以及对欧盟制裁俄铝的交易。此前价格伴随美元降息预期缓解美元指数反弹带动铝价回调到位，国内救市带来的政策大幅回暖叠加对俄铝被制裁加码的担忧提振金属市场，铝价大幅上涨。目前铝基本面表现仍然较强，库存淡季累库不及预期，虽然淡季下游陆续放假需求走弱，但是后市铝供需紧平衡下旺季预期仍较强，沪铝维持逢低做多的整体思路。

套利：布局远期04-07合约的正套头寸，基于淡季累库压力较小，旺季低库存预期，04-07价差入场100元/吨继续持有，周五夜盘收170；

期权：价格上涨，逐渐靠近震荡区间上沿，此前看涨策略暂时获利了结。

第一章 复盘与交易策略

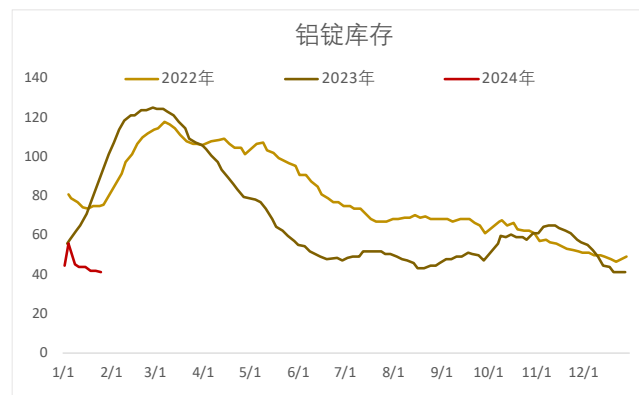
第二章 基本面数据

2.1 市场数据——库存维持低位

- 本周电解铝库存小幅去库，本周四库存较上周四减少0.4万吨至43.7万吨，库存小幅减少，铝棒库存大幅增加，累库2.69万吨至11.07万吨；

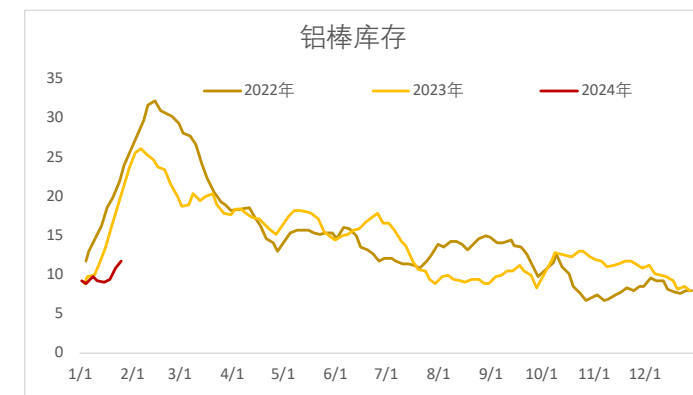
铝锭社会库存

万吨



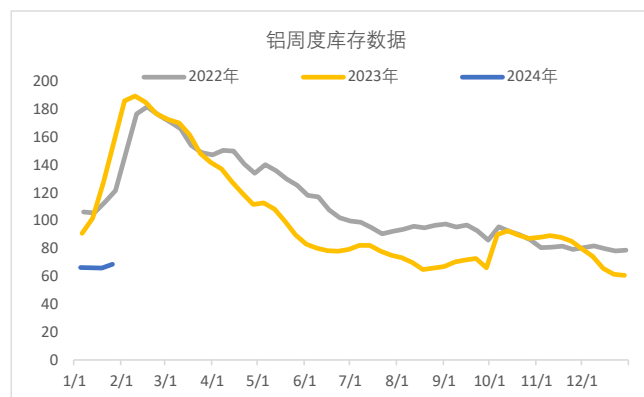
铝棒社会库存

万吨

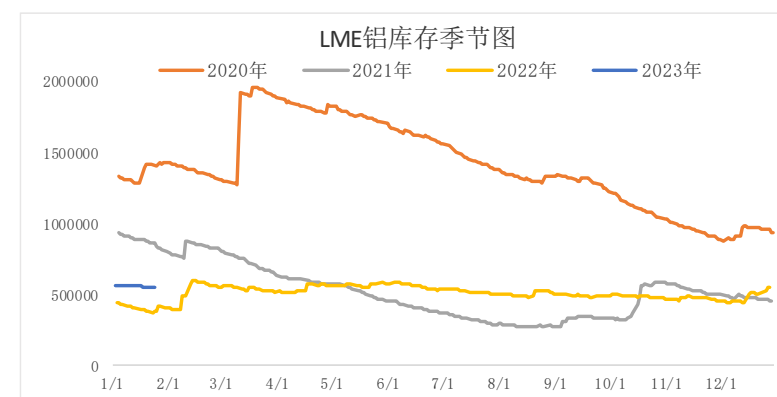


锭棒综合库存 (含厂库)

万吨



LME库存

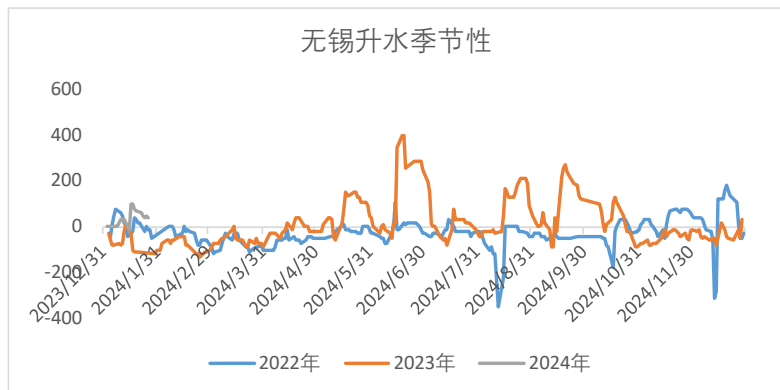


2.2 市场数据——升水回落

- 本周需求市场整体表现较好，只是后期涨价后起到一定的抑制作用，临近春节假期，目前多数企业正处于放假与准备放假的阶段，但是部分产业例如光伏组件企业近期备货提产较为积极，主要是基于对后市的预期较好提前备货；

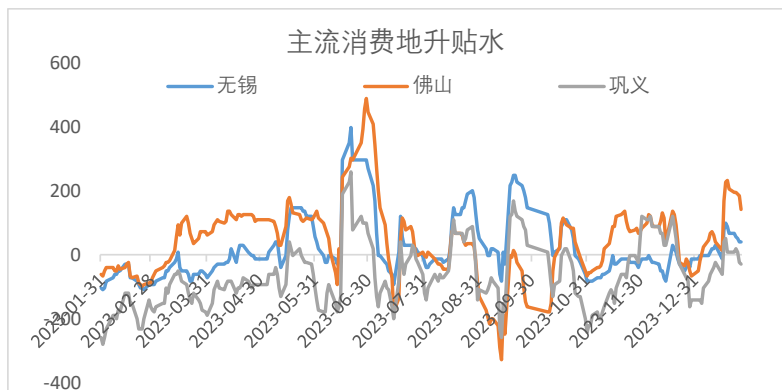
华东现货基差走势

万吨



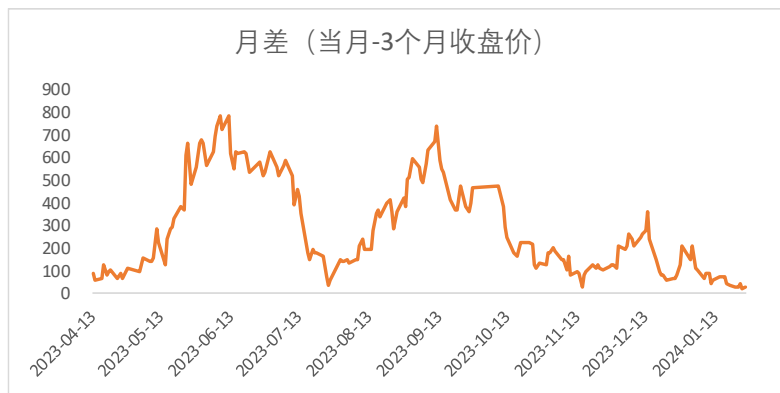
主流消费地升水

万吨

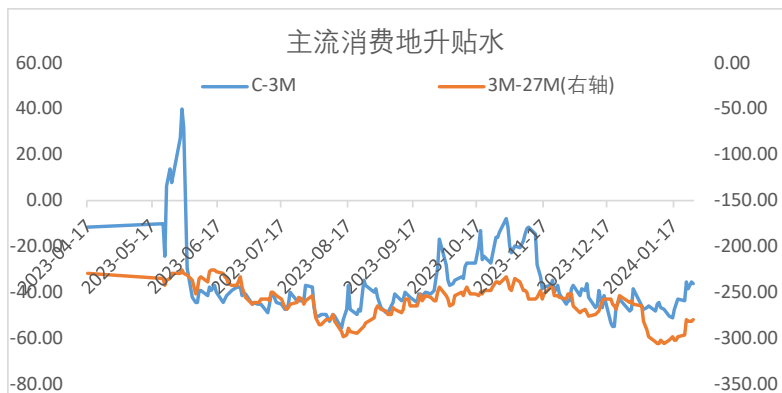


当月-连三月差走势

万吨

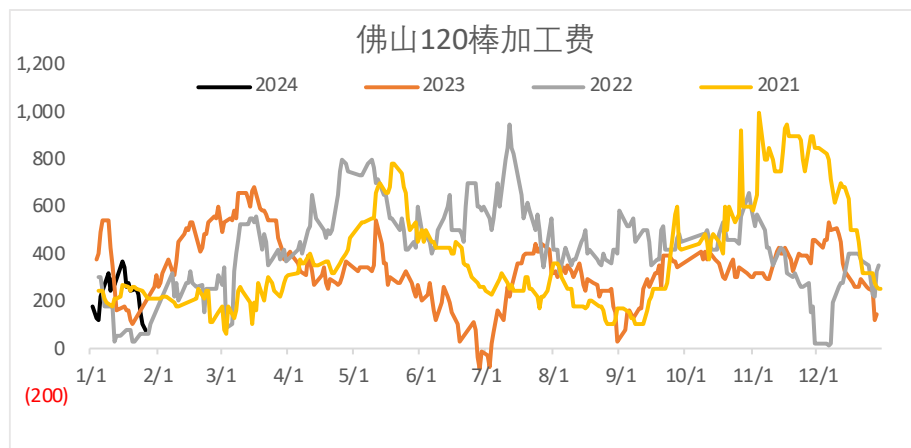


LME升水

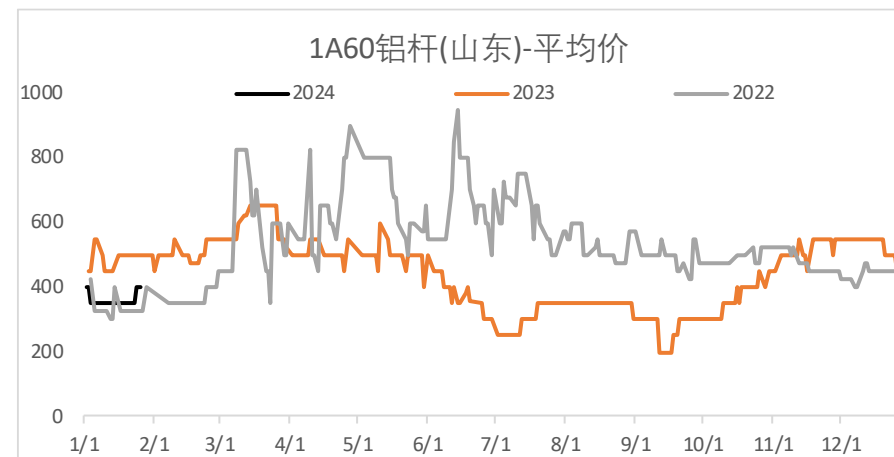


2.3 市场数据——加工费表现一般

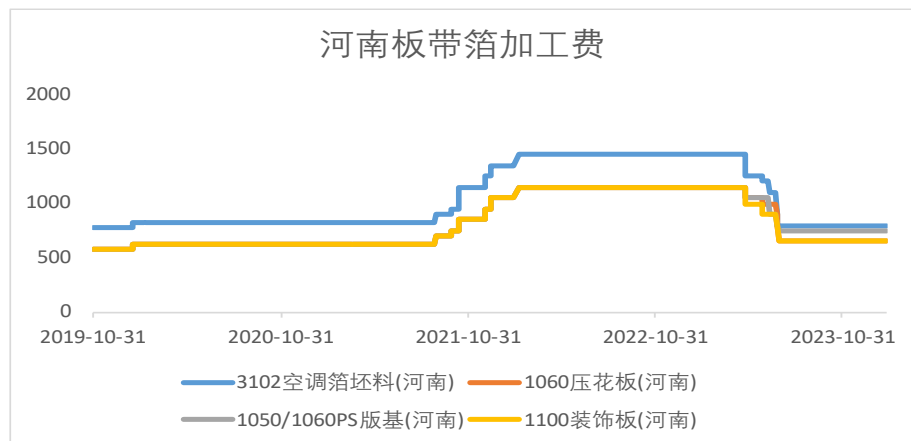
佛山120直径6063系铝棒加工费



山东铝杆加工费



河南铝板带加工费

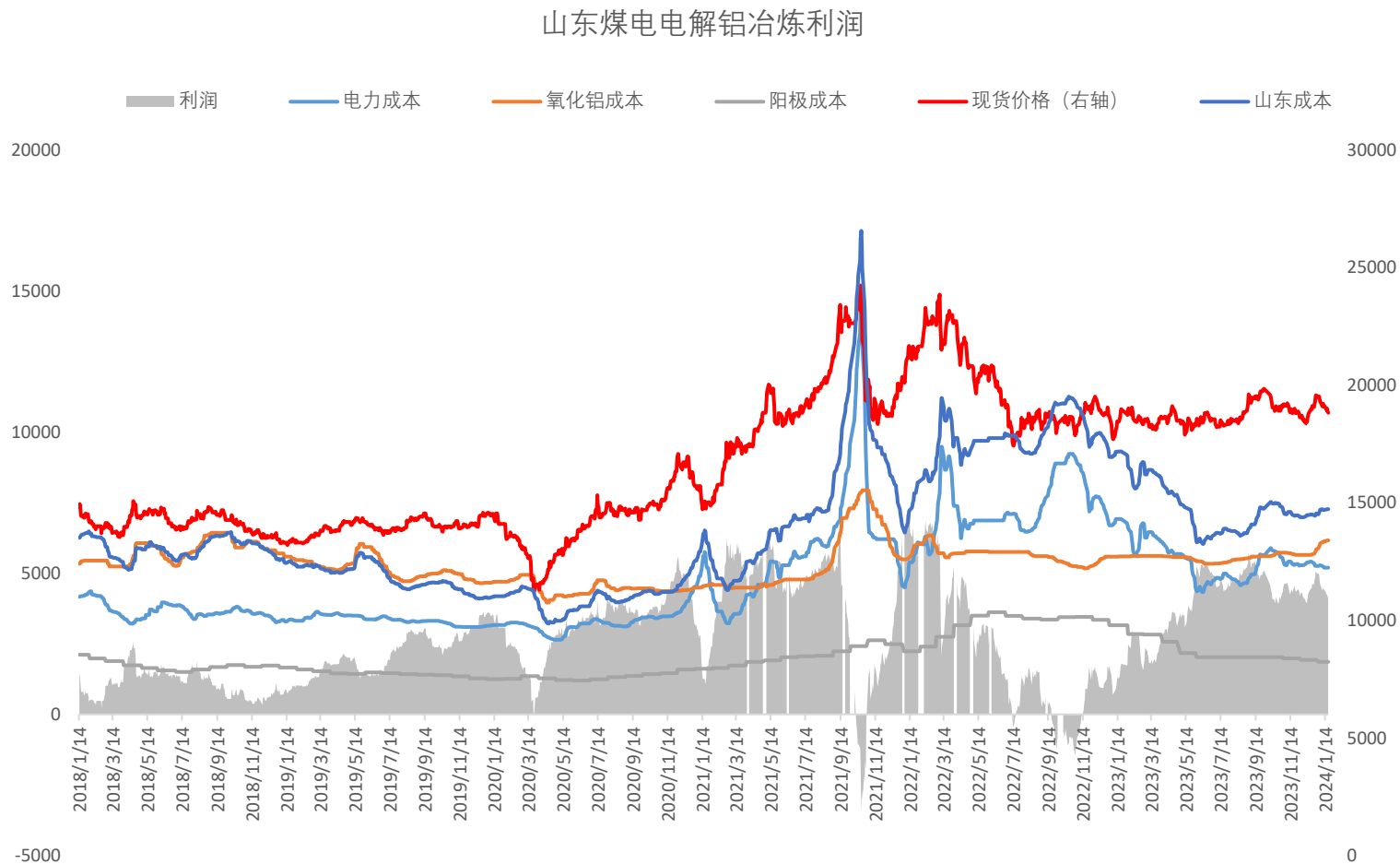


精废价差



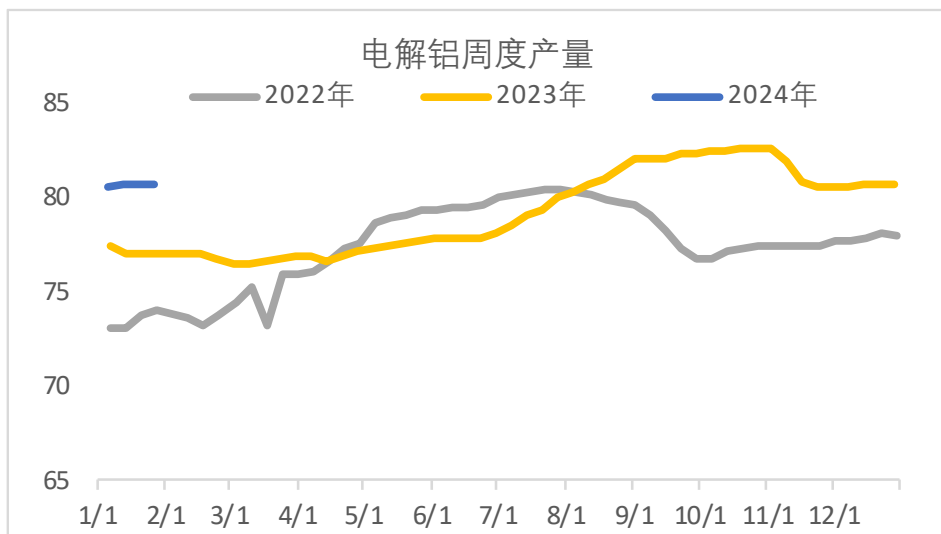
2.4 电解铝成本——煤价下跌 氧化铝价格高位企稳

- 根据阿拉丁（ALD）成本计算模型测算，2023年12月全国电解铝加权平均完全成本16022元/吨，较上个月下跌142元/吨（原料价格使用采购周期内均价，并非即期价格）。

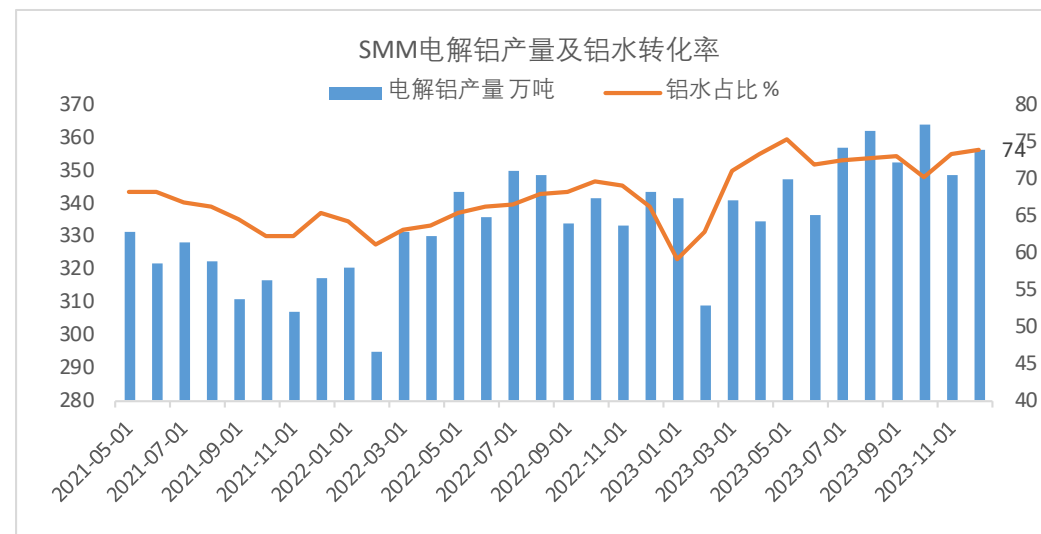


2.5 运行产能稳定 铝水转化率维持高位 铸锭较少

电解铝国内周度产量



铝水转化率



◆ 截至本周，国内电解铝行业运行产能4204万吨，环比基本持平。在云南电解铝暂无扩大减产消息，国内电解铝运行产能趋于平稳。



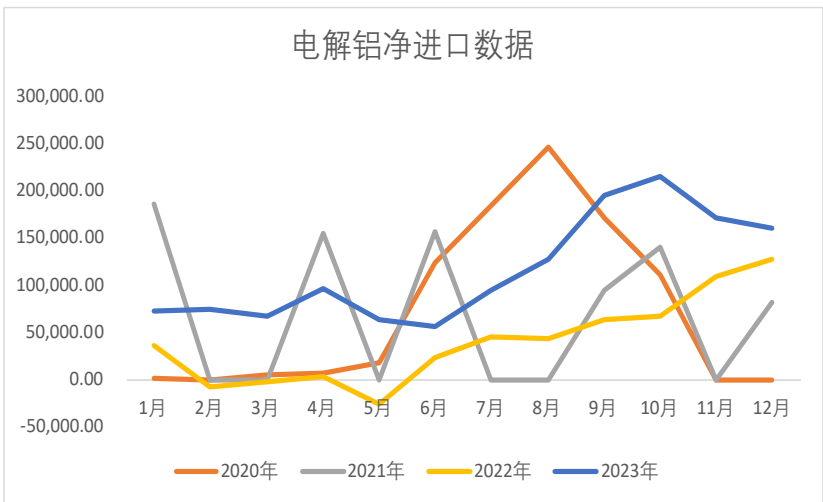
2.6 进口窗口反反复复

- 据海关数据显示，2023年全年原铝进口总量为154.31万吨，同比增长131.01%；出口总量为15.02万吨，同比减少23.39%；净进口总量达139.30万吨，同比增加195.10%。其中，2023年12月原铝进口总量为17.61万吨，同比增加37.99，环比减少9.35%；出口总量为1.48万吨，同比增加2090.21%，环比减少32.17%；净进口总量达16.13万吨，同比增加27.0%，环比减少6.45%。

电解铝进口利润



电解铝进口量



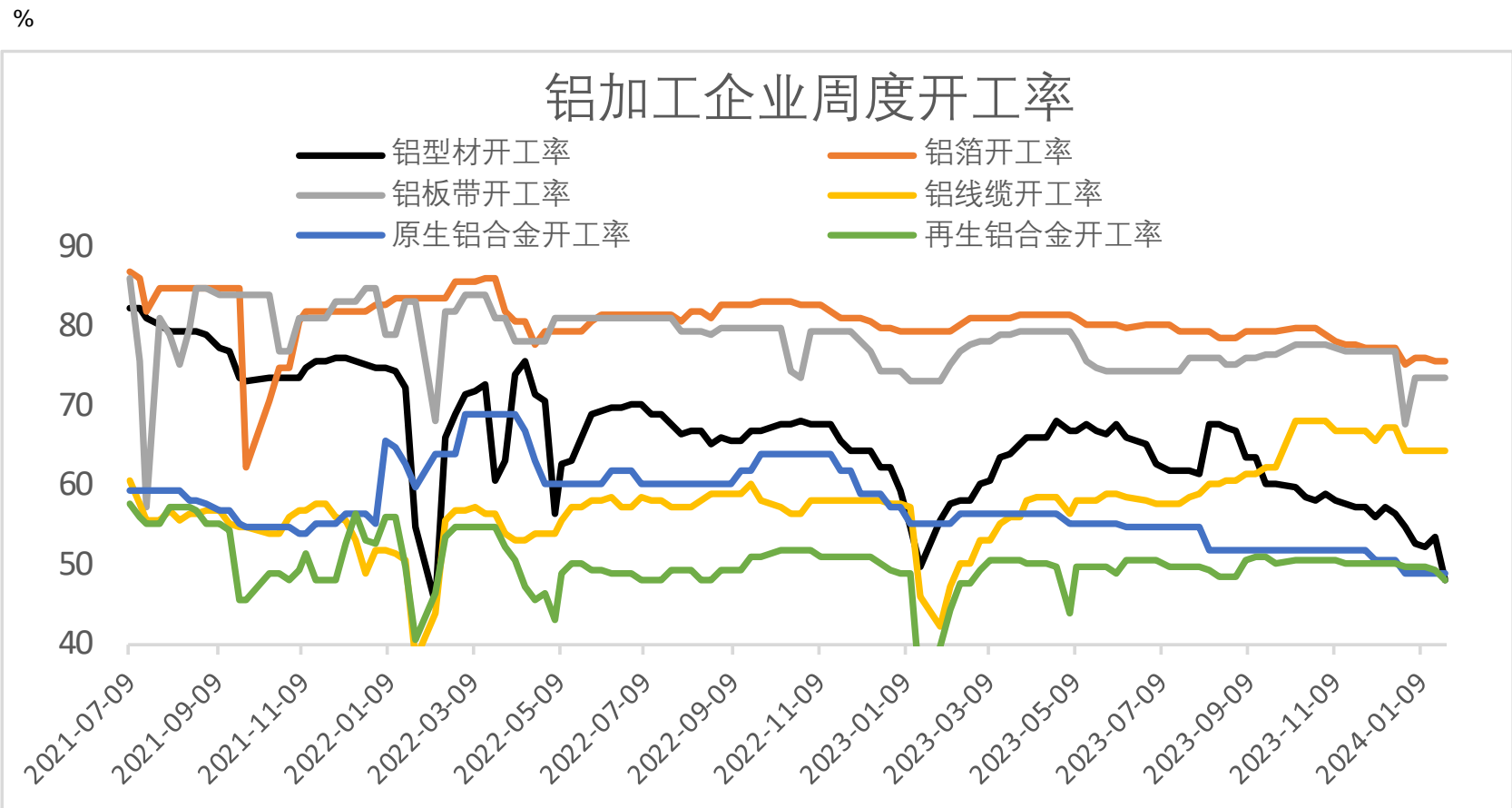
数据来源：阿拉丁、MS



2.7 电解铝需求——加工环节开工进入淡季

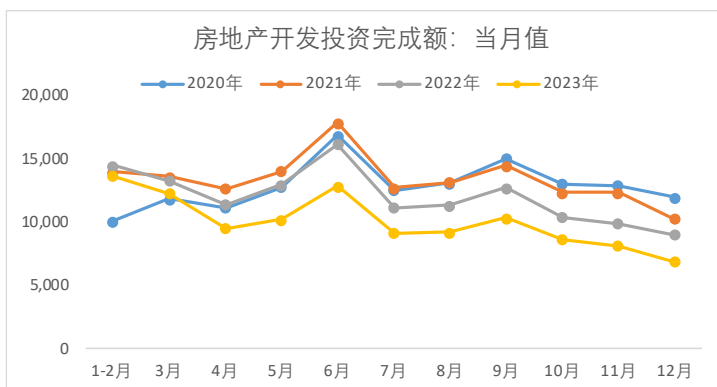
- ▶ 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周回落1.1个百分点至59.7%。
- ▶ 分板块来看，受终端房地产工程停产放假影响，建筑型材龙头企业开始减产放假，开工率出现显著下滑，同时本周工业型材整体也呈现逐步减产趋势；
- ▶ 本周再生铝龙头企业虽未放假，但下游压铸厂基本完成节前备库，叠加铝价波动性较强，需求持续转淡下企业下调开工水平。其余板块本周开工率尚可持稳，其中铝板带及铝箔春节假期生产不停，原生合金及线缆板块后续均有放假预期。整体来看，因铝价反弹周内下游备库积极性减弱，同时1月下旬以来，铝加工企业陆续进入春节假期，开工率恢复跌势，下周除铝板带箔企业外多数板块将继续放假停产，开工率跌幅将有扩大。

SMM样本企业开工率

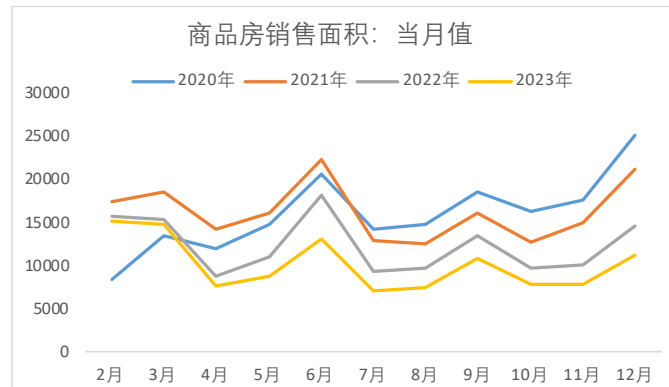


2.8 竣工表现尚可 支撑地产消费

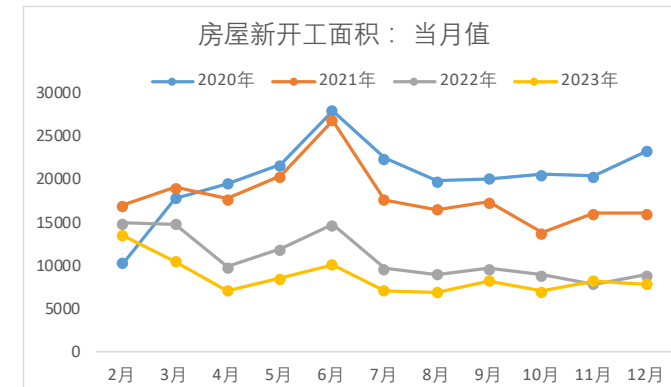
开发投资



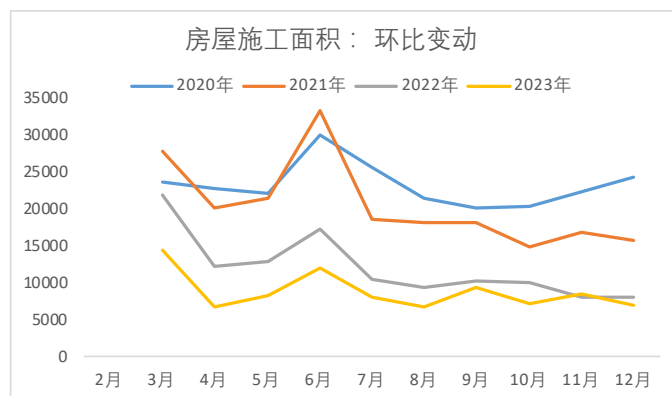
销售面积



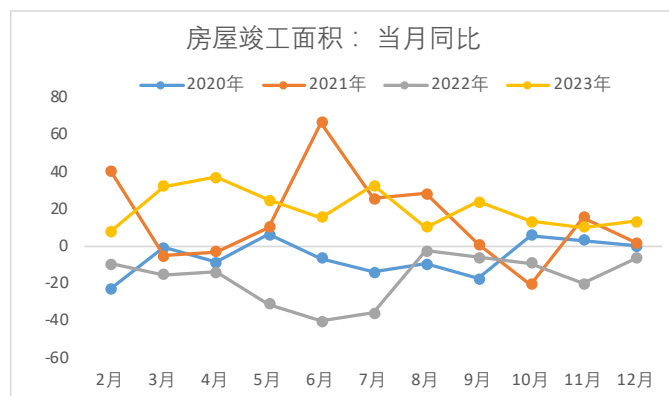
新开工面积



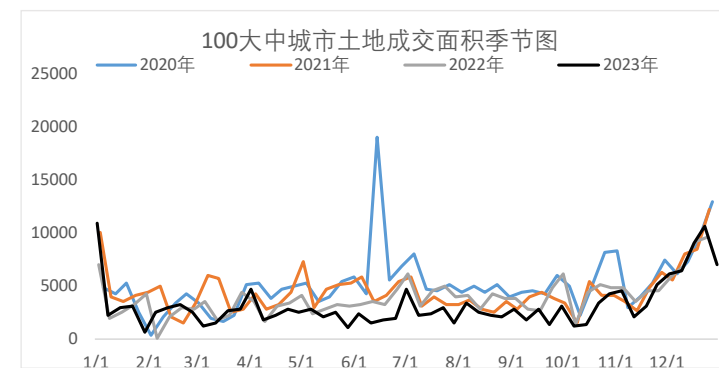
施工面积



竣工面积

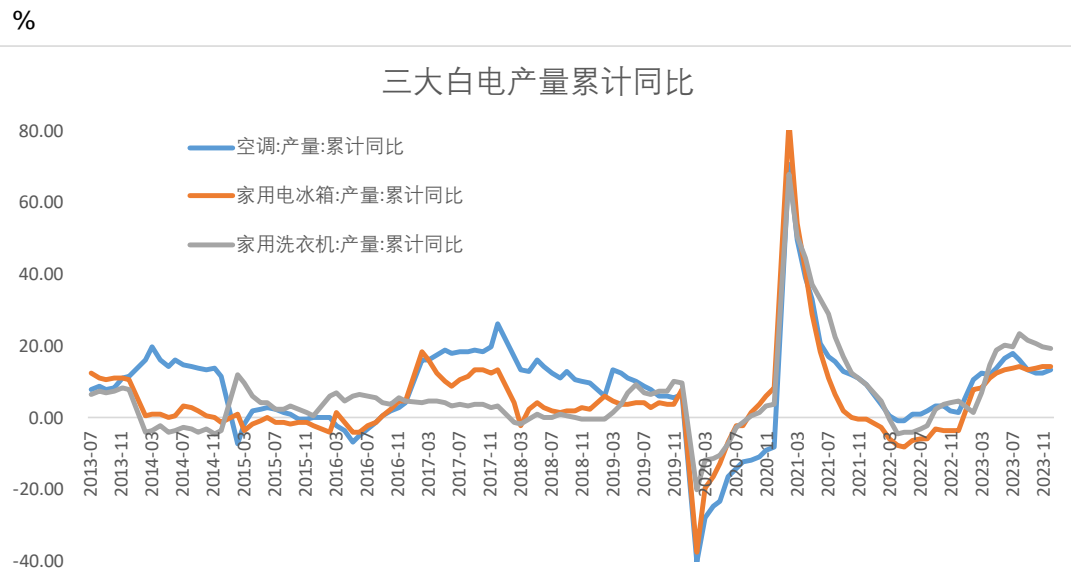


土地成交量



2.9 家电产量乐观

三大白色家电累计产量同比



家电排产



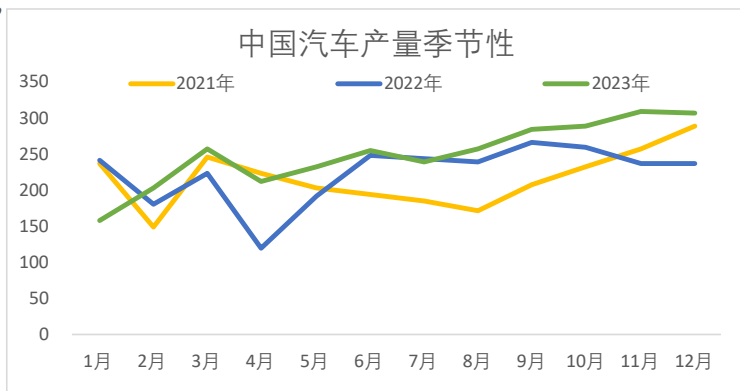
- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年2月空冰洗排产总量合计为2332万台，较去年同期生产实绩下降9.9%。具体来看，2月份家用空调排产1203万台，较去年同期实绩下降15.9%；冰箱排产535万台，较去年同期实绩下降13.3%；洗衣机排产594万台，较去年同期生产实绩增长9.7%。

2.10 汽车行业表现积极

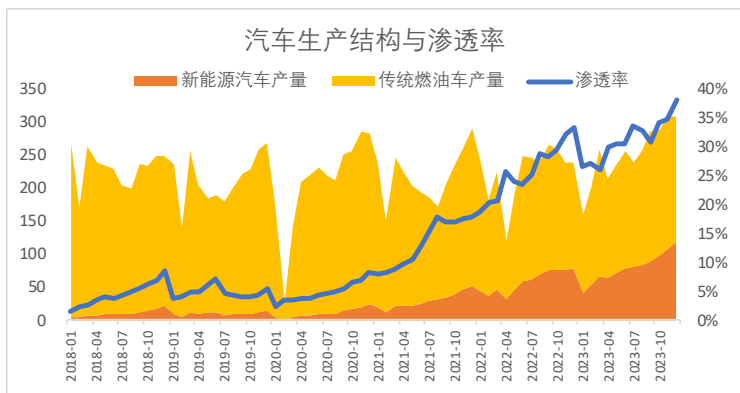
➤ 1月11日，中国汽车工业协会(下称“中汽协”)发布2023年12月及全年汽车产销数据。2023年，中国汽车产销累计完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，产销量创历史新高，实现两位数较高增长。我国汽车产销总量连续15年稳居全球第一。

➤ 新能源汽车继续保持快速增长，产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，连续9年排名世界第一，成为引领全球汽车产业转型的重要力量；汽车出口接近500万辆，有效拉动行业整体快速增长。

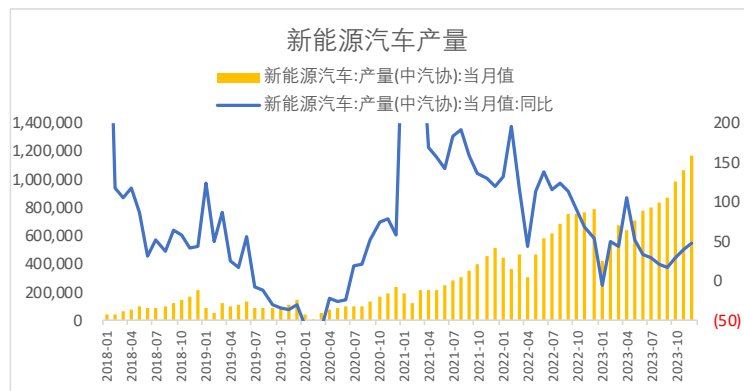
汽车产量维持正增长



新能源汽车渗透率维持高位



新能源汽车产量降速

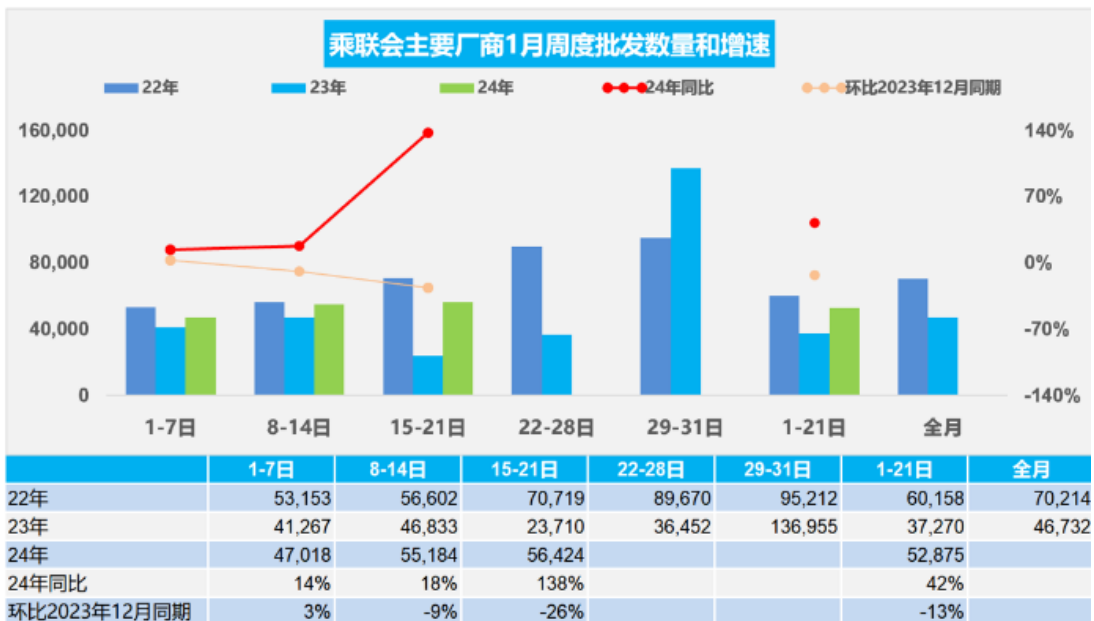


汽车出口数据表现亮眼

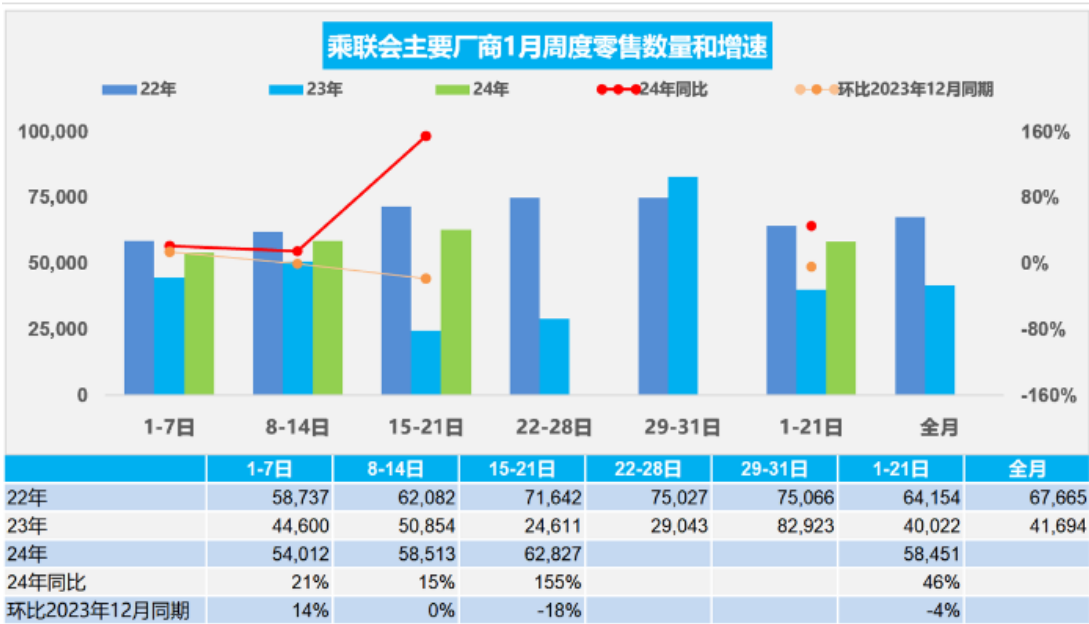


2.10 汽车最新销售数据

乘联会批发销量



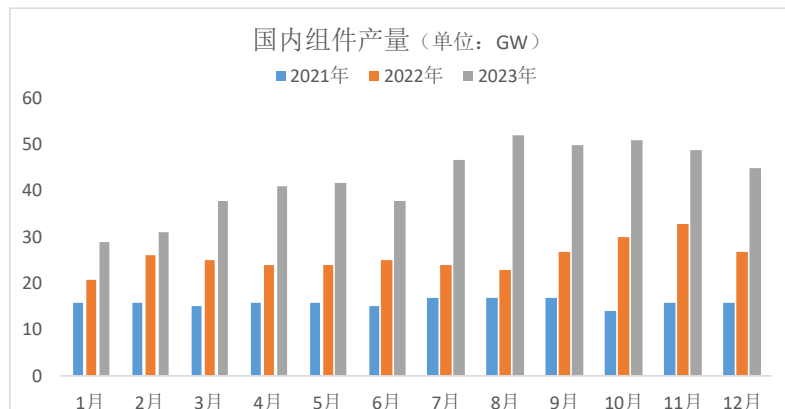
乘联会零售销量



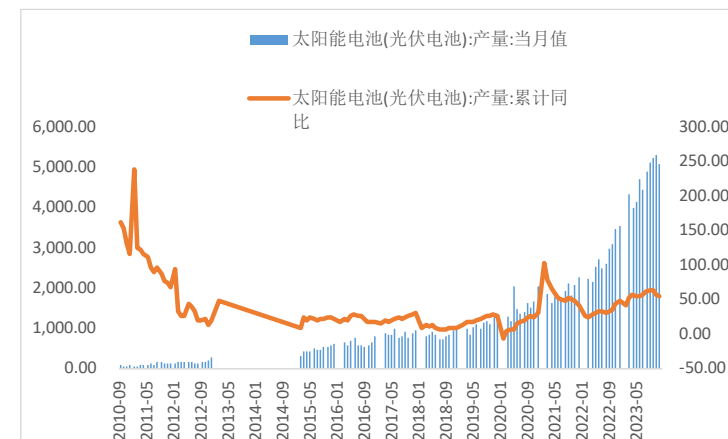
2.11 组件产量年底有所恢复

- 截至2023年底，全国累计发电装机容量约29.2亿千瓦，同比增长13.9%。其中，太阳能发电装机容量约6.1亿千瓦，同比增长55.2%；风电装机容量约4.4亿千瓦，同比增长20.7%。

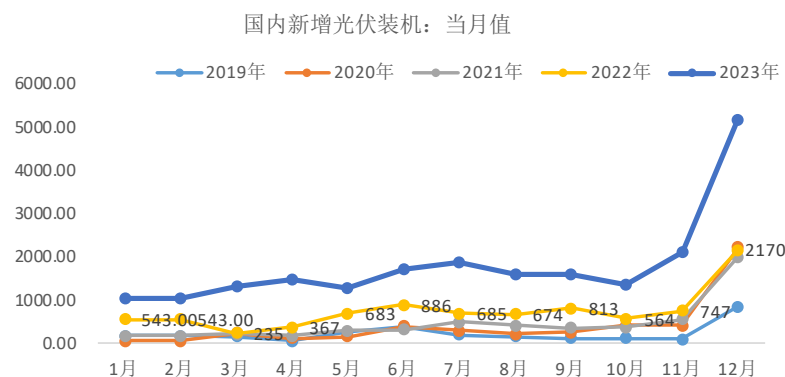
光伏组件产量



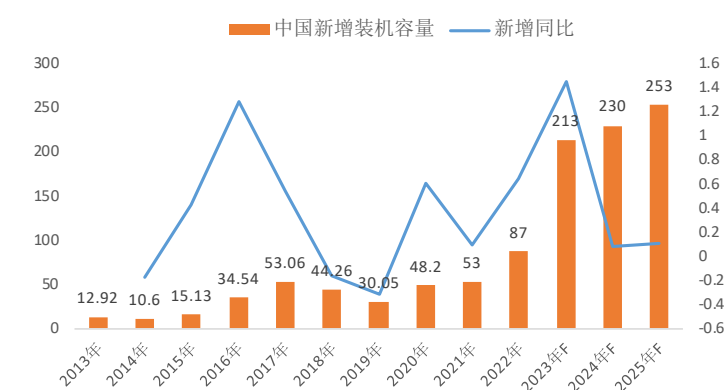
太阳能电池片产量



国内光伏装机



国内未来装机预测

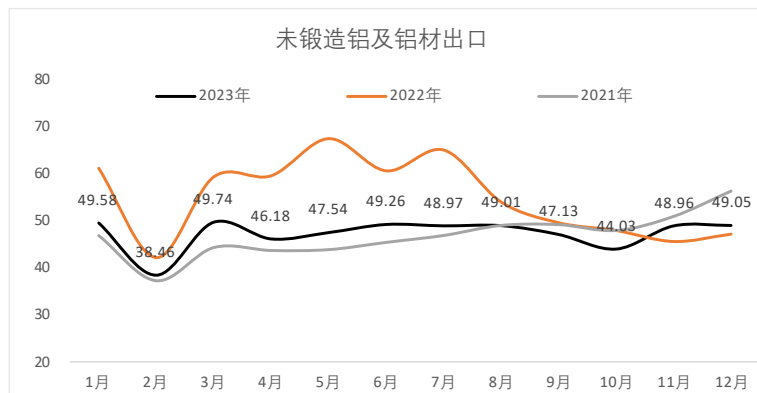


2.12 出口环比改善

- 2023年12月，中国出口未锻轧铝及铝材49.05万吨，当月同比增加4.104%，1-12月累计出口567.53万吨，累计同比下降14.01%；

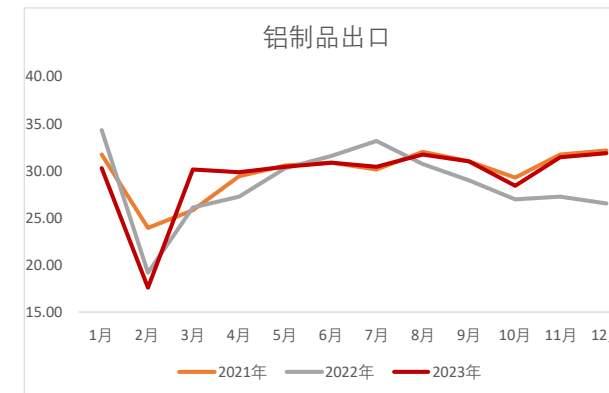
未锻扎铝及铝材出口数据

万吨



铝制品出口数据

万吨

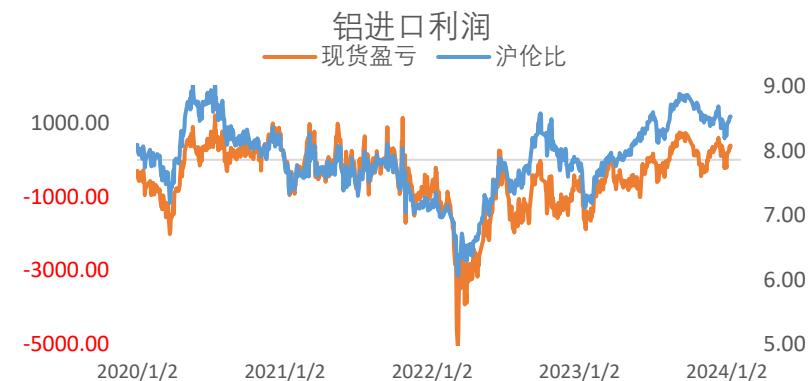


铝板带出口利润

美元/吨



沪伦比走势



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijng, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
