

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

氧化铝期货上市点评及合约规则

中信期货研究所 | 有色与新材料团队



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

沈照明

研究员

从业资格号：F3074367
投资咨询号：Z0015479

李苏横

从业资格号：F03093505
投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03093505
投资咨询号：Z0017197

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

氧化铝期货合约及业务规则（征求意见稿）

一、氧化铝期货合约（征求意见稿）

二、氧化铝期货上市对市场影响

三、氧化铝期货风控规则（征求意见稿）

四、氧化铝期货交割规则（征求意见稿）

氧化铝期货合约（征求意见稿）

氧化铝期货合约（征求意见稿）

交易品种	氧化铝
交易单位	20吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动单位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±4%
合约月份	1-12月
交易时间	上午9:00-11:30，下午1:30-3:00和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）
交割日期	最后交易日后连续二个工作日
交割品级	氧化铝，主要化学成分和主要物理性能应当符合国标GB/T 24487-2022 A0-1或者A0-2牌号的规定
交割地点	交易所指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交割单位	300吨
交易代码	A0

氧化铝期货合约（征求意见稿）

《上海期货交易所氧化铝期货合约》附件

■ 一、交割单位

- 氧化铝期货合约的交易单位为每手20吨，交割单位为每一仓单300吨，交割必须以每一标准仓单的整倍数交割

■ 二、质量规定

- 用于实物交割的氧化铝，主要化学成分和主要物理性能应当符合国标GB/T 24487-2022 A0-1或者A0-2牌号的规定。
- 每一标准仓单的氧化铝，应当是交易所批准的注册品牌或者交易所认可的生产企业生产的商品，且应当附有相应的质量单证。
- 每一标准仓单的国产氧化铝，应当是同一企业生产、同一注册商标、同一牌号、同一包装规格的商品组成，并且组成每一标准仓单的氧化铝生产日期应当不超过连续15日，且以最早日期作为该标准仓单的生产日期。每一标准仓单的进口氧化铝，应当是同一企业生产、同一牌号、同一生产日期、同一包装规格的商品组成。
- 氧化铝交割以净含量进行计量。每一标准仓单的实物溢短不超过 $\pm 1\%$ ，磅差不超过 $\pm 0.3\%$ 。
- 每一标准仓单应当载明重量和件数，包装应当符合交易所相关规定。
- 标准仓单应当由交易所指定交割仓库按规定验收后出具，或者由指定氧化铝厂库按规定出具。

氧化铝期货合约（征求意见稿）

《上海期货交易所氧化铝期货合约》附件

■ 三、交易所认可的生产企业和注册品牌

- 用于实物交割的氧化铝，应当是交易所批准的注册品牌或者交易所认可的生产企业生产的商品。具体的注册品牌和认可的生产企业，由交易所另行规定并公告。

■ 四、指定交割仓库和指定氧化铝厂库

- 指定交割仓库和指定氧化铝厂库由交易所指定并另行公告，异地指定交割仓库和指定氧化铝厂库升贴水标准由交易所规定并公告。

氧化铝期货合约及业务规则（征求意见稿）

一、氧化铝期货合约（征求意见稿）

二、氧化铝期货上市对市场影响

三、氧化铝期货风控规则（征求意见稿）

四、氧化铝期货交割规则（征求意见稿）

氧化铝期货上市对市场影响

■ 氧化铝期货上市对市场影响

- 氧化铝作为电解铝上游主要原料，参与者众多，亟需市场化的定价机制，我们认为氧化铝期货的上市对于产业影响重大。
- 主要体现在以下几个方面：
 - 一是起到了价格发现的作用，使得氧化铝价格走势会更加趋于理性以及透明；
 - 二是为氧化铝上下游企业提供了一个合理的对冲风险的工具；
 - 三是氧化铝期货的上市有利于增加贸易流转效率。

氧化铝期货上市对市场影响

■ 一、氧化铝期货上市是对现有定价模式的补充，起到价格发现作用

- 国内氧化铝定价主要针对各主要产区及进口港，海外氧化铝价格主要看澳大利亚氧化铝FOB价格，国内外价差决定进口窗口。
- 国内氧化铝贸易以长单为主，通常采用**电解铝比例定价**和**现货指数定价**模式。由于近年来氧化铝和原铝价格走势分化加大，电解铝比例定价波动加剧提升交易违约风险。因此，现货指数定价逐渐成为市场的主流定价方式。
- **现货指数定价（三网均价）**：安泰科、百川和阿拉丁三家资讯机构参考国内氧化铝现货市场成交情况分别给出现货指数价格，市场以三网均价作为参考价格。
- 指数定价有助于价格的公平和透明，但相较于长单体量，现货市场成交占比较小，实际成交量又难以完全统计，因此造成了资讯机构采集现货成交样本偏小，但却可以影响比例长单价格的情况。其次由于国内氧化铝产能分布集中，据统计，前七位集团企业合计产能占全国总量的82%，且这些企业往往具有相应的电解铝的产能，会出现报价不透明的情况。因此氧化铝期货上市，将发挥其重要的价格发现功能，为产业链上下游企业提供更为透明、公平的市场交易机制。

氧化铝期货上市对市场影响

■ 二、为氧化铝上下游企业提供了一个合理的对冲风险的工具

- **氧化铝高成本问题逐年凸显，行业面临亏损局面。**国产矿供需紧平衡状态，优质矿源不多，国产矿供应在多年的政策环境下，已经常态化的紧张，并不能满足大型氧化铝厂的全部产能生产。国内对于进口矿的需求仍然很强，需要储备进口矿的数量较多，从需求角度支撑进口矿的价格会保持在一定高位。国内企业在使用进口矿上，因地理位置会产生较大差异。山东省内企业因港口优势，运费成本偏低，但内陆氧化铝厂则在采购成本基础上支付额外的运输费用。综合下来使用进口矿和国内矿成本相当，导致内陆高成本氧化铝厂在矿石选择上陷入困境，高成本地区的氧化铝厂或因为严重亏损而不得不退出这个行业。
- **中国氧化铝产能快速扩张，产能过剩压力较大。**对比电解铝新投及复产规模来看，氧化铝未来将延续偏过剩局面，氧化铝过剩格局依旧在不断对价格施压。
- 在氧化铝的实际生产经营过程中，为了避免铝土矿及氧化铝价格的不断变化导致成本上升或利润下降，氧化铝企业可以采用期货交易进行套期保值，即在期货市场上买卖数量相同但交易方向相反的期货合约，使期货和现货市场交易的盈亏可以相互抵消。氧化铝企业可以利用氧化铝期货锁定企业生产成本或商品销售价格，保持既定利润，规避价格风险。

氧化铝期货上市对市场影响

■ 三、氧化铝期货的上市有利于增加贸易流转效率

- 氧化铝期货作为标准合约，给予了氧化铝上下游企业一个替代化的购销途径。
- 近几年在多重因素影响下，电解铝行业限电和错峰用电影响增加，下游电解铝供给扰动较大，进而影响氧化铝实际需求。氧化铝上游企业可以选择通过卖出氧化铝期货合约去交割来作为卖货的途径。
- 每年11月中旬到3月中旬采暖季期间，氧化铝可能收到采暖季临时性限产通知，进而导致铝厂面临阶段性采购现货氧化铝困难及长单氧化铝发运效率下滑的风险。因此氧化铝期货上市后，电解铝企业也完全可以通过买入氧化铝期货合约去交割来作为买货的途径。

氧化铝期货合约及业务规则（征求意见稿）

一、氧化铝期货合约（征求意见稿）

二、氧化铝期货上市对市场影响

三、氧化铝期货风控规则（征求意见稿）

四、氧化铝期货交割规则（征求意见稿）

氧化铝期货风控规则（征求意见稿）

■ 一、保证金制度

- 最低交易保证金为**合约价值的5%**
- 合约上市不同阶段不同保证金（下图）
- 合约连续单边的保证金：与铝期货保持一致

合约上市不同阶段不同保证金	
交易时间段	氧化铝期货交易保证金比例
合约挂牌之日起	5%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
交割月份第一个交易日起	15%
最后交易日前二个交易日起	20%

氧化铝期货风控规则（征求意见稿）

■ 二、持仓限额制度

- 持仓限定为**5万手（单边，100万吨）**
- 期货公司会员限仓比例：均为25%
- 非期货公司和客户持仓限制：
 - (1) **交割月份**对非期货公司会员和客户**实行600手**的数额限仓
 - (2) **临近交割月份、一般月份**非期货公司会员和客户**实行1800手、5000手**数额限仓

持仓限额制度

	合约挂牌至交割月份		合约			交割月前第一个月		交割月份	
	某一期货合约持仓量	限仓比例(%)	某一期货合约持仓量	限仓比例(%)和限仓数额(手)		限仓数额(手)		限仓数额(手)	
		期货公司会员		非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
氧化铝	≥5万手	25	≥5万手	10	10	1800	1800	600	600
			<5万手	5000	5000				

氧化铝期货合约及业务规则（征求意见稿）

一、氧化铝期货合约（征求意见稿）

二、氧化铝期货上市对市场影响

三、氧化铝期货风控规则（征求意见稿）

四、氧化铝期货交割规则（征求意见稿）

氧化铝期货交割规则（征求意见稿）

一、交割商品：

- 用于实物交割的氧化铝，主要化学成分和主要物理性能应当符合国标GB/T 24487-2022 A0-1或者A0-2牌号规定
- 氧化铝期货交割拟采用“仓库+厂库”的交割模式；
- 交割商品拟实行“注册+认可”制度：境内注册、境外认可
- 每一仓单的溢短不超过±1%，重量误差不超过±0.3%
- 注意：

(1) 按照国家标准，氧化铝共有A0-G、A0-1、A0-2三个牌号，主要化学成分和物理性能如下表

(2) A0-1和A0-2牌号没有价格差，对于下游生产电解铝没有实质性差别

氧化铝不同牌号主要化学、物理性能（国家标准：GB/T 24487-2022）

牌号	主要化学成分						主要物理性能	
	Al ₂ O ₃	SiO ₂	Fe ₂ O ₃	Na ₂ O	CaO	灼减	比表面积	粒径小于45 μm含量
	%，不小于			%，不大于			m ² /g，不小于	m ² /g，不大于
A0-G	98.6	0.018	0.015	0.35	0.03	1.0	60	20
A0-1	98.6	0.020	0.020	0.45	0.03	1.0	60	20
A0-2	98.5	0.040	0.020	0.55	0.04	1.0	60	25

氧化铝期货交割规则（征求意见稿）

■ 二、最小交割单位：300吨（15手合约）

- 氧化铝主要是铁路（集装箱和棚车）和公路运输，300吨的交割单位能够适合两种模式。

■ 三、包装规格：每袋净重量 1.5 ± 0.15 吨

- 常见的氧化铝包装规格有每袋1.4吨、1.5吨、1.55吨、1.58吨、1.6吨等规格，主要是企业为了适应公路或铁路运输模式、充分利用运输能力、降低运输费用（30吨卡车装载20袋1.5吨重的氧化铝；27吨规格的铁路集装箱可装载18袋1.55吨重的氧化铝）。
- 将氧化铝包装规格定为 1.5 ± 0.15 吨，能够覆盖现货市场90%以上的包装规格和市场份额。

■ 四、仓单有效期：生产日期起60天内注册仓单；180天有效期

- 用于实物交割的氧化铝有效期限为生产日期的180天以内
- 生产日期起60天内或进口日期60天内注册成仓单
- 国外氧化铝以海关进口货物报关单的**进口日期**为起始日期

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝
