

有色金属（铝产业链）专题报告

氧化铝合约介绍及上市首日策略展望

2023年6月18日 星期日

摘要：

氧化铝期货将自 2023 年 6 月 19 日（周一）起在上海期货交易所上市交易，当日 08:55-09:00 集合竞价，09:00 开盘。6 月 16 日上海期货交易所公布了氧化铝期货合约上市挂牌基准价相关内容：，首批上市合约为 A02311、A02312、A02401、A02402、A02403、A02404、A02405、A02406，合约的挂牌基准价为 2665 元/吨。

通过前期介绍，我们已经了解了氧化铝的基础、用途、生产工艺及成本、产业链上下游的生产和消费情况，本篇报告主要介绍氧化铝期货合约的规则，并结合氧化铝当前基本面的供需表现，对氧化铝上市后的行情走势进行展望。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 有色金属组

胡畔

有色金属研究员

hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849

投资咨询号：Z0014160

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、 合约规则介绍

1、上海期货交易所氧化铝期货合约

表：上海期货交易所氧化铝期货合约

交易品种	氧化铝
交易单位	20吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	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，具体质量规定见附件
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
上市交易所	上海期货交易所

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部

根据上期所氧化铝合约细则，规定合约标的应当符合 2022 年实施的国家标准《氧化铝》（GB/T24487-2022）中的 A0-1 或者 A0-2 牌号的规定，要求工业氧化铝必须具有较高的纯度，杂质含量须符合相应的标准。

图：《氧化铝》国标（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	NaO ₂	CaO	灼减	比表面积	粒径小于45μm含量
	%不小于			%不大于			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

数据来源：《氧化铝》国标（GB/T 24487-2022）、海通期货投资咨询部

氧化铝期货合约交易单位为 20 吨/手，按 2022 年氧化铝现货均价 3039 元/吨计算，每手合约价值 6 万元左右，处于国内工业品期货中游水平，有利于更多中小投资者参与交易，也有助于提高该合约的流动性。

氧化铝期货合约的最小变动单位为 1 元/吨，现货市场报价变动为 5 元/吨或 10 元/吨。依据期货市场运行的连续高频的特点，设定最小变动单位为 1 元/吨，有助于提高市场流动性、降低交易风险。

氧化铝期货实行实物交割，其最小交割单位设置为 300 吨（15 手合约），符合现货市场铁路运输和公路运输的需求。交割品级设定为新国标的 A0-1 和 A0-2 牌号，且二者没有牌号差，符合现货市场的最新标准和下游电解铝企业的实际需求。

2、质量规定

（1）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。

（2）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。

（3）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。

（4）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±1%，磅差不超过±0.3%。

（5）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。

（6）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。

3、氧化铝期货风控设计

氧化铝期货最低交易保证金为合约价值的 5%，上海期货交易所会根据氧化铝期货合约上市运行的不同阶段调整交易保证金。在交割月前第一月的第一个交易日起，会调整到 10%；在交割月份第一个交易日起，将调整到 15%，在最后交易日前 2 个交易日起将调整到 20%。

表：氧化铝期货合约不同阶段的保证金要求

交易时间段	氧化铝交易保证金比例
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%

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部

同时，如果氧化铝期货合约出现如下情形之一时，交易所可以根据市场情况，采取单边或者双边、同比例或者不同比例、部分会员或者全部会员提高交易保证金，限制部分会员或者全部会员出金，暂停部分会员或者全部会员开新仓，调整涨跌停板幅度，限期平仓，强行平仓等措施中的一种或者多种措施，但调整后的涨跌停板幅度不超过 20%。

表：氧化铝期货不同情形涨跌停限制

情形	情形一	情形二	情形三
连续交易日	D1	D1	D1
	D2	D2	D2
	D3	D3	D3
		D4	D4
			D5
累计涨跌幅	± 7.5%	± 9%	± 10.5%

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部

氧化铝期货的持仓限定是 5 万手，期货公司会员限仓比例为 25%，非期货公司和客户持仓限制分三种情况：交割月份限仓 600 手，临近交割月份限仓 1800 手，一般月份限仓 5000 手。交割月前第一月的最后一个交易日收盘前，各会员、各客户在每个会员处氧化铝期货合约的投机持仓应当调整为 15 手的整倍数。

表：氧化铝期货合约不同时期的限仓比例和限仓数额规定（手）

	合约挂牌至交割月份		合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日			交割月前第一月		交割月份	
	某一期 期货合约 持仓量	限仓比例 (%)	某一期 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				

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部。注：表中持仓量、限仓数额为单项计算；期货公司会员的限仓比例为基数。

4、氧化铝期货交割设计

(1) **交割品级**：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。每一标准仓单的实物溢短不超过±1%，磅差不超过±0.3%。

(2) **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，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。

(3) **仓单有效期**：生产日期起 60 天内注册成仓单；180 天有效期。氧化铝仓库标准仓单的有效期为该批次产品最早生产日期起 180 天以内，并且该批次产品应该在生产日期起的 60 天内进入指定交割仓库方可制成标准仓单。氧化铝厂库标准仓单的有效期为厂库标准仓单生成之日起的 180 天内，对应出库商品的生产日期不得早于提货日之前的第 180 天。国产氧化铝的生产日期是指包装日期，进口氧化铝的生产日期指进口货物报关单的进口日期。

(4) 交割模式及地点

氧化铝期货采用实物交割。交割模式增设了交割厂库，采用“仓库+厂库”模式。拟在山西、山东、广西和河南省氧化铝主产区设立氧化铝厂库和仓库，在新疆、甘肃、河南和山东青岛等氧化铝主要消费或集散地设立氧化铝交割仓库。目前库容为仓库 45 万吨，厂库 25 万吨，基本能够满足当前交割需求。以下是首批设立的交割厂库和交割仓库信息。

表：氧化铝期货首批交割厂库信息

序号	厂库名称	提货地址	核定库容 (万吨)	日发货量 (吨/日)	联系人	业务电话	异地 升贴水 标准
1	中铝山东有限公司	山东省淄博市张店区五公里路 1 号	5	2400	黄秀启 陈冬	13561619736 18680819591	标准价
2	中铝中州铝业股份有限公司	河南省焦作市修武县七贤镇中州铝业厂区	8	3900	崔华峰 陈冬	13839140415 18680819591	标准价
3	山东宏拓实业有限公司	山东省滨州市北海新区北海大街	6	3000	孟建宇 李滨	15550625605 18860562468	标准价
		山东省滨州市沾化区滨海镇大义路以北、疏港路以东	6	3000	孟建宇 李滨	15550625605 18860562468	

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部

表：氧化铝期货首批交割仓库信息

序号	仓库名称	存放地址	核定库容	联系人	业务电话	到达站	异地 升贴水 标准
1	中铝物流集团有限公司	河南省郑州市上街区新安西路 18 号	15	何斌	13838282386	上街站	标准价
2	中国外运华中有限公司	山东省青岛市胶州市经济技术开发区流河路 19 号	10	王英玮	13964877211	无	标准价
3	新疆中通国际物流有限公司	新疆乌鲁木齐高新技术产业开发区（新市区）友谊路 69 号、新疆乌鲁木齐高新技术产业开发区（新市区）友谊路 230 号（友谊路北侧）	5	刘顺	15099174048	地窝铺	地区升水：380 元/吨
4	广东恒中仓储有限公司	新疆昌吉准东经济技术开发区准东站东	5	曹勇发	15015835397	准东站	地区升水：380 元/吨
5	中疆物流有限责任公司	新疆昌吉州昌吉市三工镇区火车站物流园（新疆昌吉州昌吉市 X131 中疆 3 号）	5	车唐侯	18199255500	昌吉站	地区升水：380 元/吨
6	甘肃国通大宗商品供应链管理股份有限公司	甘肃省兰州市兰州新区山丹河街 968 号	5（启用 1 万吨）	郭登明	18993099136	中川北站	地区升水：180 元/吨

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部

(5) 升贴水设置

氧化铝期货品牌升贴水暂不设置，A0-1 和 A0-2 品级暂不设置升贴水。目前根据基本地区运往新疆、甘肃等地区的运输费用，结合氧化铝现货市场的历史价格，确定其他地区的交割仓库（厂库）区域升贴水，其中甘肃地区升水 180 元/吨，新疆地区升水 380 元/吨。

表：氧化铝异地交割仓库和厂库的升贴水（元/吨）

	河南	山西	山东	山东青岛	甘肃兰州	新疆乌鲁木齐
是否基准	基准	基准	基准	基准	非基准	非基准
升贴水	平水	平水	平水	平水	+180	+380

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部。

二、氧化铝上市首日交易注意事项

1、**上市时间**：氧化铝期货（A0）自 2023 年 6 月 19 日（周一）起上市交易，于当日 08:55-09:00 集合竞价，09:00 开盘。

2、**交易时间**：每周一至周五，09:00-10:15、10:30-11:30 和 13:30-15:00。连续交易时间，每周一至周五 21:00-次日 01:00。法定节假日前第一个工作日（不包含周六和周日）的连续交易时间段不进行交易。

3、**挂牌合约及基准价**：A02311、A02312、A02401、A02402、A02403、A02404、A02405、A02406，合约挂牌基准价均为 2665 元/吨。

4、**交易保证金和涨跌停板**：交易保证金为合约价值的 9%；涨跌停板幅度为±7%，首日涨跌停板幅度为其 2 倍。

5、**持仓公布**：当某一合约收盘后的持仓量达到 4 万手（单边）时，交易所将公布该月份合约前 20 名期货公司会员的成交量、买持仓量、卖持仓量以及该期货品种期货公司会员、非期货公司会员的总成交量、总买持仓量和总卖持仓量。

6、**交易手续费**：成交金额的万分之零点一，平今仓交易暂免收交易手续费。

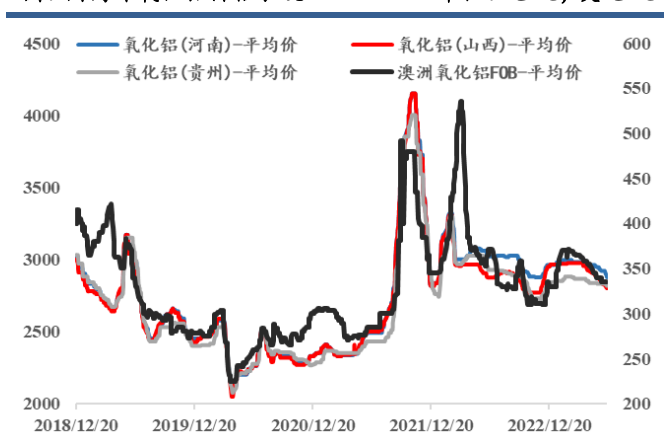
三、氧化铝价格展望及首日策略

氧化铝价格的主要影响因素主要包括供应、需求和成本等方面。2023 年以来，国内氧化铝价格波幅较小但持续走弱，整体表现疲软。截至 6 月 16 日，山西、河南、贵州地区氧化铝价格分别为 2800 元/吨、2875 元/吨和 2815 元/吨，分别较年初价格下跌 165、90 和 25 元/吨，澳洲氧化铝 FOB 价格较年初上涨 5 美元/吨至 335 美元/吨。价格下行主因一方面供应持续增长，广西、河北和山东等地合计 360 万吨新投产产能施压，另一方面需求端电解铝产能存在限电减产情况，供需过剩格局下氧化铝价格承压。

上半年氧化铝产量维持增长，据 SMM1-5 月国内冶金级氧化铝累计产量 3234 万吨，同比增长

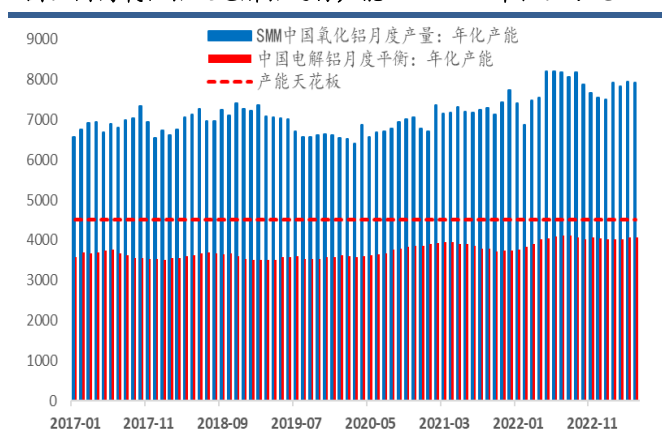
4.18%；5月单月产量668.2万吨，同比下降3.93%，主因山西、河南、内蒙古等地区的部分高成本的氧化铝产能退出。截至5月我国氧化铝建成产能10025万吨，运行产能7910万吨，全国开工率为78.9%。5月净进口量预计8万吨左右，月内过剩7.8万吨；1-5月预计过剩42.3万吨左右。后续看云南地区电解铝的复产计划和复产节奏是氧化铝价格的最大变量，若云南水电持续充足，当地电解铝厂有序复产，则利于氧化铝价格反弹，但若复产不及预期，则氧化铝将继续被过剩的格局拖累。

图：国内外氧化铝价格表现 单位：元/吨，美元/吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：国内氧化铝及电解铝运行产能 单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

基于以上分析氧化铝供需相对过剩，中长期适合以逢高沽空为主。但短期看，上期所氧化铝合约挂牌价定为2665元/吨，低于目前市场现货价和此前市场的预期。从成本角度看，据钢联数据截至到5月底氧化铝国内平均生产成本在2744元/吨，也高于挂牌定价。另外，氧化铝上市的首批合约A02311，彼时云南复产已经进行一段时间，电解铝运行产能逐步增加，下游需求对于氧化铝价格存在一定支撑，而供应端临近传统采暖季，北方氧化铝企业存在季节性减产的预期，供需过剩问题可能有阶段性改善。因此上市后氧化铝近端合约价格或有偏强表现，短期建议观望或轻仓试多。而中长期供需过剩下仍偏下行为主，合约结构上或呈现Back形态。对于行业内上游生产企业而言，其主要的风险为氧化铝价格下跌的风险，可根据自身生产经营情况和风控要求尽早做好套期保值准备工作。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。