

有色金属（氧化铝）专题报告

氧化铝期现共振上涨，后续如何看待

2024年4月26日 星期五

报告摘要：

4月以来，氧化铝期货价格表现持续偏强，截至4月25日收盘氧化铝主力合约涨至3679元/吨，日涨幅4.78%，接近年初前高位置。氧化铝现货价格在短暂的回调后也跟随期货价格出现明显上涨，截至4月25日氧化铝现货指数较月初涨61元至3362元/吨。

目前氧化铝市场的主要矛盾仍然集中在下游需求电解铝比较稳定，而供应端此前预期的矿山复产迟迟没有兑现这两块，这也是近期支撑盘面的主要原因之一。后续矿山复产仍是市场的核心关注点，如果矿山能够顺利复产，那么对于氧化铝价格仍有一定压力，关注山西以及河南地区矿山动向。

从供需平衡角度去看，如果按照1.93吨氧化铝生产1吨电解铝的配比，同时考虑部分非冶金需求，目前氧化铝8194万吨和电解铝4235万吨的产能去匹配是存在缺口的，氧化铝短期供需呈现偏紧状态。

期现套利空间打开，市场对交割品的需求抬升叠加上下游电解铝企业的刚需补库，使得现货货源持续偏紧，短期提振现货价格。

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、近期氧化铝价格回顾

4月以来，氧化铝期货价格表现持续偏强，一方面存在有色板块氛围偏多的情绪外溢，持仓增加资金推动，另一方面氧化铝自身基本面上需求增长较快而供应持续受制于矿山复产，短期供需偏紧逻辑进一步加强。截至4月25日收盘氧化铝主力合约涨至3679元/吨，日涨幅4.78%，接近年初前高位置。氧化铝现货价格在短暂的回调后也跟随期货价格出现明显上涨，截至4月25日氧化铝现货指数较月初涨61元至3362元/吨。

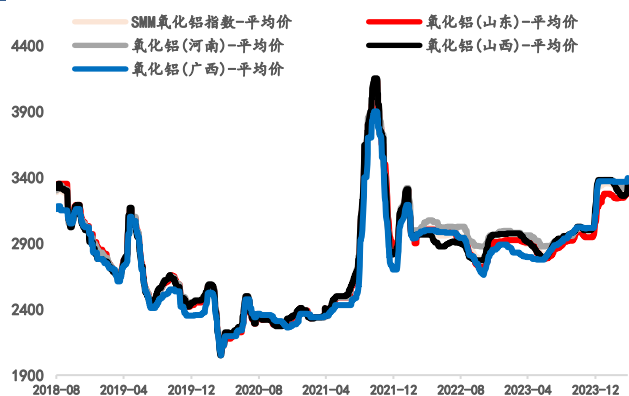
图：氧化铝主连价格



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：氧化铝现货价格

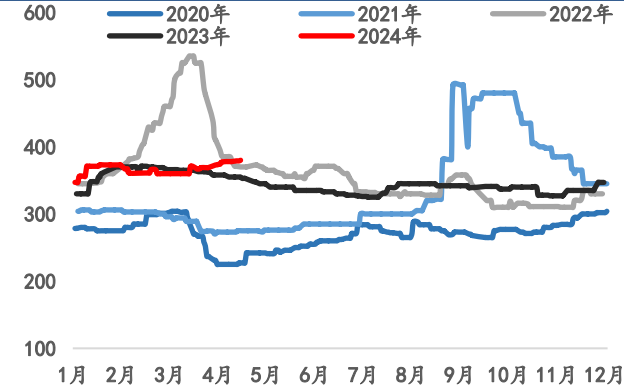
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：氧化铝海外价格

单位：美元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

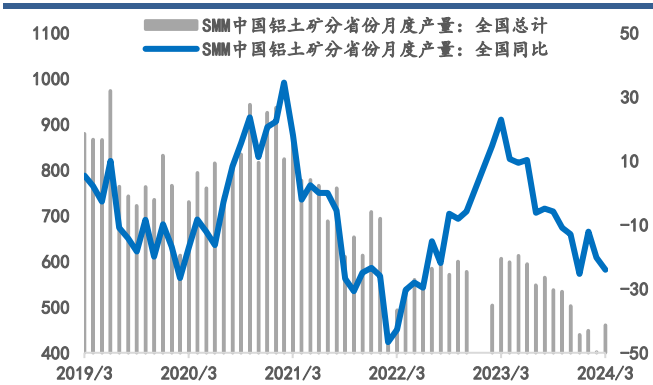
二、国内矿山复产预期持续延后，氧化铝产能释放缓慢

目前氧化铝市场的主要矛盾仍然集中在下游需求电解铝比较稳定，而供应端此前预期的矿山复产迟迟没有兑现这两块，这也是近期支撑盘面的主要原因之一。

首先从矿端看，一季度以来国产矿供应整体仍是偏紧的，我国国产矿石供给不足的问题从22年开始延续至今，主因环保政策、安全督察和矿石品位下降等因素导致，其中23年6月河南三门峡地区矿山复垦持续停产，11月山西地区矿山生产因环保督察而停产，国内矿石供应增量整体极其有限，全年产量累计同比下降3.38%。节后贵州地区矿山复产复工不及预期，且此前市场预期在年

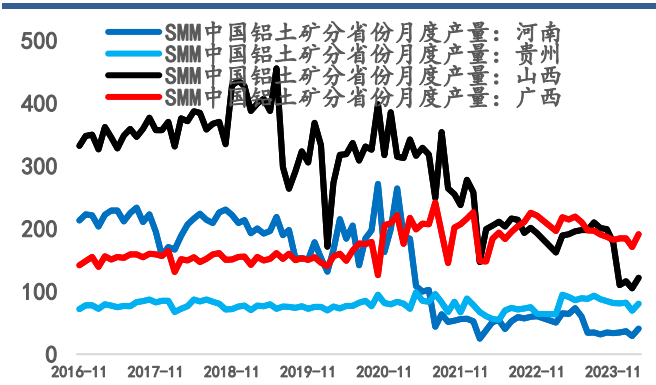
后或两会后晋豫地区停产矿山将会逐步复产，但迟迟没有兑现，因此国产矿仍维持偏紧格局。据统计，3月我国铝土矿产量460.59万吨，环比增加14.63%，同比下降24.03%，3月产量虽较2月环比明显增加，但整体仍维持低位；1-3月份我国铝土矿产量1310.66万吨，累计同比减少19.12%。其中山西、河南地区1-3月份的铝土矿产量约450万吨，累计同比下降33.7%。

图：国内铝土矿月度产量 单位：万吨



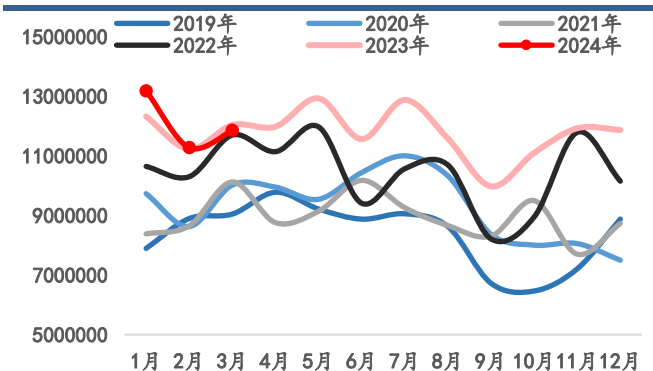
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国铝土矿分地区产量 单位：万吨



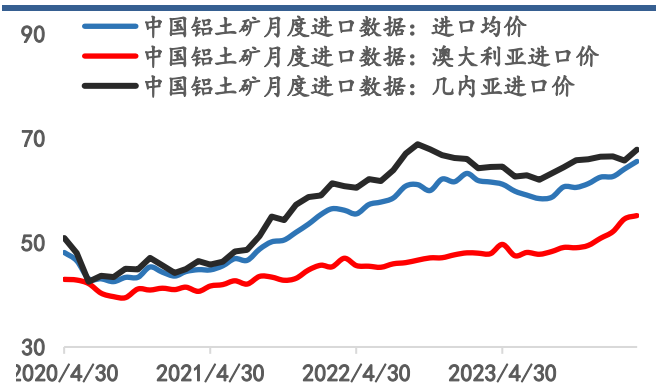
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝土矿进口量 单位：吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝土矿进口价格 单位：美元/吨

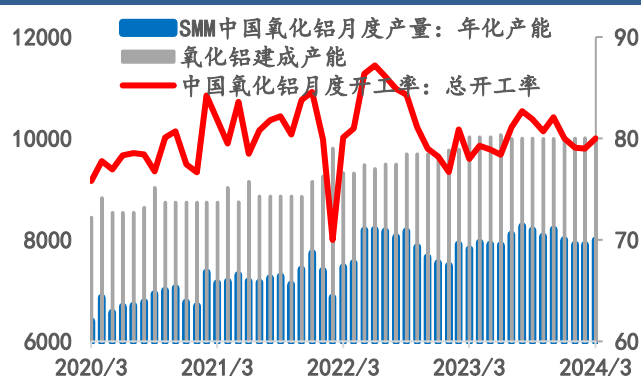


数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

受制于矿山供应，虽然当下行业利润高位，但国内氧化铝产能产量增长缓慢。据SMM 3月（31天）中国冶金级氧化铝产量678.2万吨，同比增加2.11%，环比增加7.98%。截至4月19日国内氧化铝建成产能10000万吨，运行产能8194万吨，开工率为81.94%。截至目前晋豫地区矿山供应有改善迹象，但仍未有明确复产消息，预计4月国内铝土矿产量仍维持低位，晋豫国产矿供应预计继续维持紧缺状态。矿石短缺一方面使得铝土矿价格维持高位，另一方面部分氧化铝厂开始增加进口矿使用比例维持生产，生产成本抬升进而支撑氧化铝价格重心上移。后续矿山复产仍是市场的核心关注点，如果矿山能够顺利复产，那么对于氧化铝价格仍有一定压力，关注山西以及河南地区矿山动向。

图：国内氧化铝月度产能及开工率

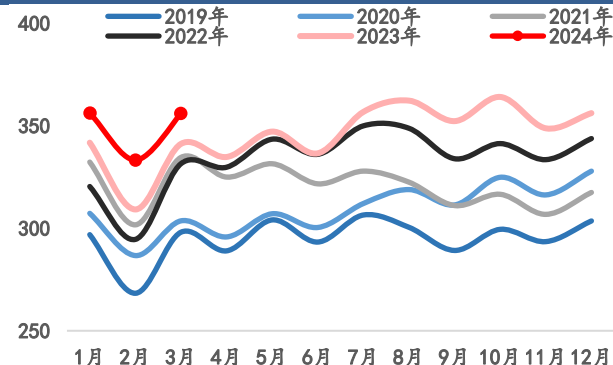
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国氧化铝月度产量

单位：万吨



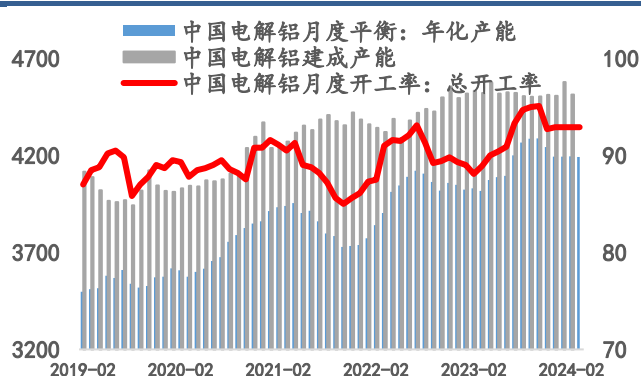
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

三、下游电解铝稳定复产，氧化铝供需偏紧

3月下旬云南地区第一批复产陆续启动，运行产能环比小幅增长，截至3月底国内电解铝建成产能4519万吨，运行产能约4210万吨附近，冶炼开工率93.15%，环比涨0.25%，同比回升4.39%。据SMM2024年3月（31天）国内电解铝产量355.5万吨，同比增长4.19%，日均产量持稳于11.49万吨。4月以来云南复产持续推进，目前已完成47万吨复产，基本完成第一批复产指标，预计4月底国内电解铝运行产能达至4235万吨，产量或达349万吨左右，后续剩余产能或随着丰水期的来临继续复产，另外5月中旬内蒙古华云三期将有17万吨产能复产，需求增量预期给予氧化铝支撑。从供需平衡角度看，如果按照1.93吨氧化铝生产1吨电解铝的配比，同时考虑部分非冶金需求，目前氧化铝8194万吨和电解铝4235万吨的产能去匹配是存在缺口的，氧化铝短期供需呈现偏紧状态。

图：中国电解铝月度产能及开工率

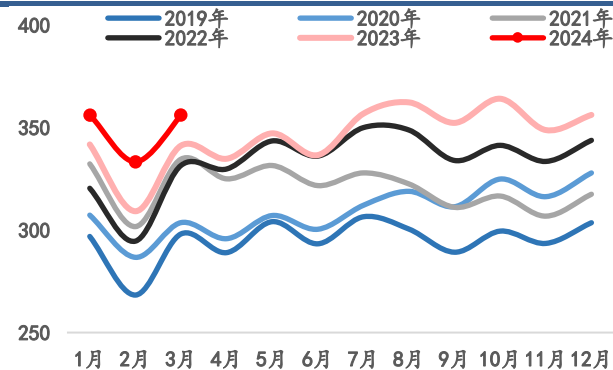
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：中国电解铝月度产能及开工率

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

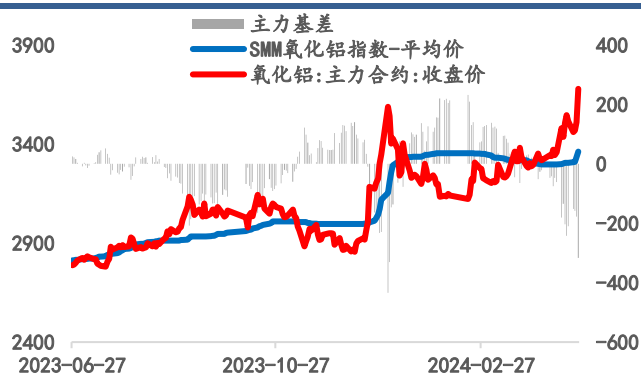
四、期现套利空间持续打开，现货货源偏紧

近期有色板块氛围持续偏强，氧化铝作为新品种亦受到资金推动，4月以来期货价格持续升水于现货，且升水幅度较大，导致期现套利空间打开，截至4月25日，山西、山东、河南地区期现

套利利润分别达到了 333.4 元/吨、263.5 元/吨和 213 元/吨。市场对交割品的需求抬升，叠加上下游电解铝企业的刚需补库，使得现货货源持续偏紧，提振北方现货价格，近两日现货指数涨幅明显扩大，其中昨日山东、山西以及河南地区的现货价格均上涨 30 元至 3340 元、3340 元、3385 元/吨。期现共振下市场情绪偏多，但需要注意后期可能会面临仓单过多带来的向下压力。

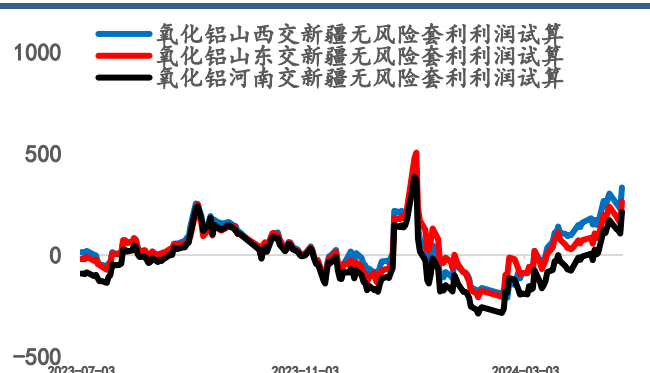
图：氧化铝基差

单位：元/吨



图：氧化铝期现套利空间

单位：元/吨



五、观点总结

综合来看，目前有色板块氛围仍偏强，基本面上一方面下游电解铝复产有望进一步提速，而矿山仍未复产；另一方面期现套利空间持续存在，市场可交割货源偏紧提振北方现货价格，同时节前刚需补库也有支撑。短期氧化铝供需偏紧，预计延续震荡偏强，重心有所上移，但后续仍可能受制于晋豫矿山复产预期，预计持续驱动较为有限，观望为主，且中长期看供需仍存转松预期，可以等待短期逻辑松动或氛围转空再考虑进行逢高空的操作。

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。