

国信期货专题报告

氧化铝

氧化铝异动缺乏持续性 市场或回归理性

2023年9月7日

主要结论

9月1日夜盘至9月7日，氧化铝期货上演冲高回落的行情。9月1日夜盘，氧化铝期货大幅上行，主力合约2311一度触及涨停，达到上市以来盘面的最高价3203元/吨，最终9月4日白盘收涨2.32%，报收3086元/吨，5日再度上涨1.56%，涨至新高位3134元/吨。9月6日起，氧化铝期货价格开始回调，截至9月7日收盘，A02311合约下跌0.83%，报收3093元/吨。氧化铝此次的异动更多是受宏观情绪及资金推动的影响，实际基本面的情况难以驱动价格持续强势上行，因而在价格冲高后出现回调。

就后市而言，短期内将维持供需偏紧的局面，预计A02311合约将回调至3100元/吨以下，并呈现震荡偏强走势，中长期来说，有转向供应偏松的预期，远期价格存在下跌空间，关注氧化铝的复产情况以及后续云南地区电解铝产能的运行情况，氧化铝期货合约将维持近强远弱的结构。

分析师助理：张嘉艺
从业资格号：F03109217
电话：021-55007766-6619
邮箱：15691@guosen.com.cn

分析师：顾冯达
从业资格号：F0262502
投资咨询号：Z0002252
电话：021-55007766-6618
邮箱：15068@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

9月1日夜盘至9月7日，氧化铝期货上演冲高回落的行情。9月1日夜间，氧化铝期货大幅上行，主力合约2311一度触及涨停，达到上市以来盘面的最高价3203元/吨，最终9月4日白盘收涨2.32%，报收3086元/吨，5日再度上涨1.56%，涨至新高位3134元/吨。9月6日起，氧化铝期货价格开始回调，截至9月7日收盘，A02311合约下跌0.83%，报收3093元/吨。氧化铝此次的异动更多是受宏观情绪及资金推动的影响，实际基本面的情况难以驱动价格持续强势上行，因而在价格冲高后出现回调。

图：氧化铝主力合约走势

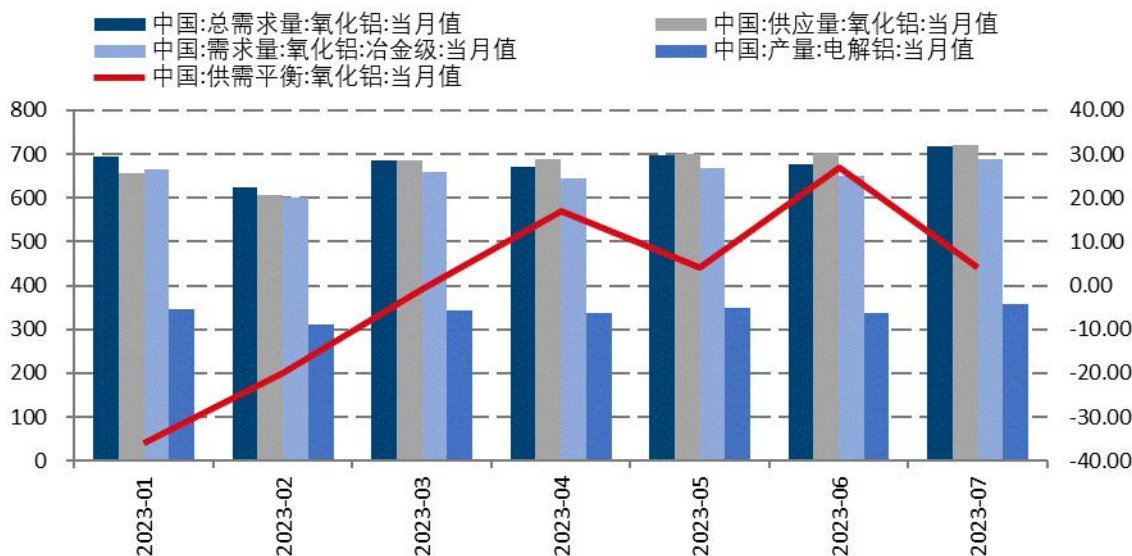


数据来源：博易云 国信期货

二、情绪性异动 氧化铝冲高后回落

宏观方面，近期国内利好政策集中释放，宏观预期转好走强，化工、黑色等板块的多个原料品种出现异动，与氧化铝价格联动性较强的电解铝也在强预期和低库存的叠加下摆脱震荡区间，价格持续上行，突破19000元/吨大关，至近4个月以来的高位，宏观面的利多、板块间的联动以及资金做多情绪是氧化铝期货大幅上行的重要推力。正如我们在氧化铝发生异动后的预测，随着对宏观预期交易的结束以及资金情绪变化，氧化铝期货在冲高后开始回调。

图：氧化铝供需平衡



数据来源: Wind 国信期货

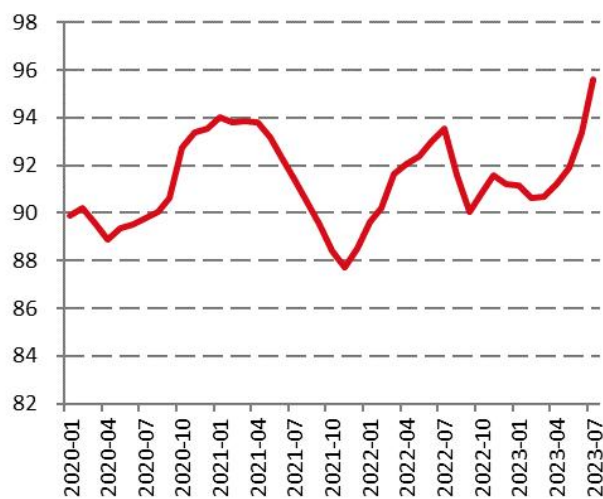
供需偏紧支撑氧化铝期货走强,但难以驱动价格出现持续性的强势上行。供给端而言,据百川盈孚数据,截至9月6日,中国氧化铝建成产能为10220万吨,开工产能为8610万吨,开工率为84.25%。产能停产检修及复产并存,整体供应端的变量对供需状况的影响较为有限。需求端而言,云南电解铝复产结束,电解铝产能运行率达到历史新高,未来需求端增量较为有限,但在枯水期到来之前,产能运行率将维持在较高水平,意味着氧化铝的需求将保持强劲。氧化铝维持供需偏紧的状态,并未产生明显的利多因素。

图: 氧化铝开工率



数据来源: Wind 国信期货

图: 电解铝开工率

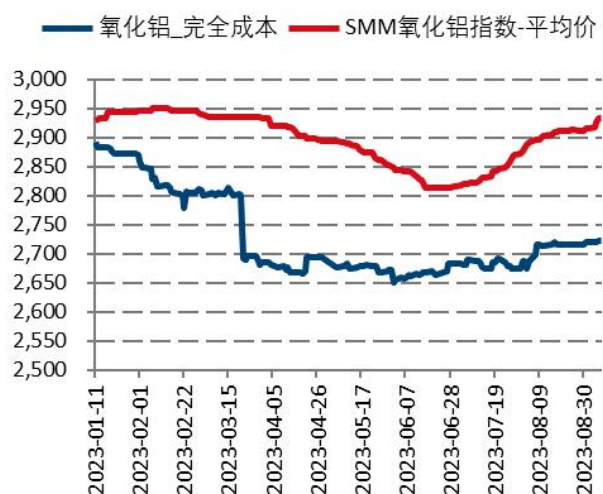


数据来源: Wind 国信期货

三、后市展望

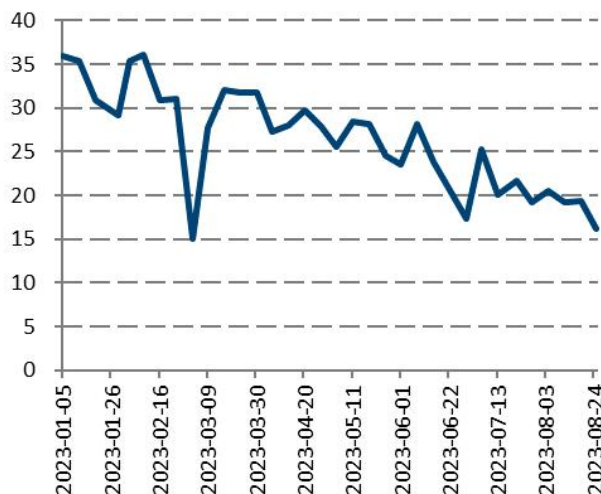
就未来的供应而言，新投产能已在 2023 年上半年集中释放，第四季度供应端增量将主要来源于前期检修或停产产能的复产。数据显示，目前氧化铝行业利润约为 200 元/吨，处于较高水平，高利润可能会刺激生产商的生产意愿，从而增加供应量。但从现实情况来看，河南地区铝土矿供应偏紧的问题未得到缓解，海外矿在几内亚雨季结束后，进口量有回升预期，但随着汇率上涨，海外矿成本升高，据了解，目前使用进口矿的沿海氧化铝厂成本达到 2700-2750 元/吨，内陆氧化铝厂成本在 2900 元/吨附近，叠加后期氧化铝价格有下跌的风险，因此前期因矿石不足和成本过高停产的非交割品牌生产商的复产意愿并不高，而交割品牌氧化铝厂，在有溢价的情况下，复产积极性会相对较高。另外，四季度氧化铝生产可能受到冬季采暖等因素的影响，停产检修，造成短期内的供需偏紧，但影响的多是焙烧量，后续都可追溯，不影响整体季度内的产量。

图：氧化铝完全成本及平均价



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝港口库存 (单位：万吨)

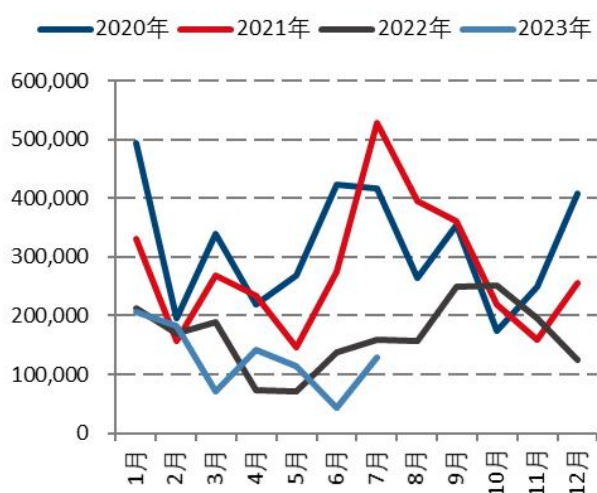


数据来源：SMM 国信期货

2023 年以来，氧化铝进口窗口一直处于关闭状态，据百川盈孚数据，截至 9 月 4 日，澳铝 FOB 报价约为 345 美元/吨，当前西澳运至中国北方港口海运费价格为 24 美元/吨，结合汇率震荡运行，综合折算到中国北方港口人民币价格约为 3110 元/吨，氧化铝现货内外价差维持。年内，海外铝土矿价格坚挺，近期略有上涨，预计海外氧化铝价格将维持在 3100 元/吨以上，在近期汇率影响下，进口氧化铝并不具备价格优势，且随着国内氧化铝产能的释放，近年来，氧化铝进口量趋于减少，预计未来进口氧化铝对国产氧化铝市场的影响较为有限，很难补给国内氧化铝供应。总体来说，未来四季度氧化铝的供应增量较为有限。

图：氧化铝进口量 (单位：吨)

图：澳洲氧化铝 FOB 平均价及澳洲铝矿 CIF 平均价 (美元/吨)



数据来源：SMM 国信期货



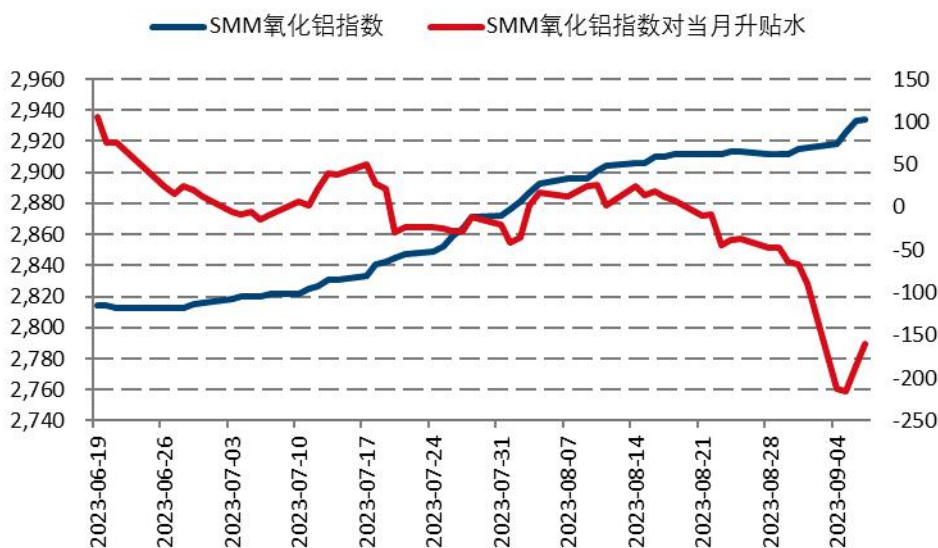
数据来源：Wind 国信期货

需求端来看，下游需求端电解铝在产产能约为 4269 万吨，产能运行率创历史新高，未来云南预计还有 15 万吨的产能转换待释放。根据电解铝产能运行的特点，目前电解铝的高产能运行率将至少维持到 11 月末云南逐渐转入枯水期。这意味着氧化铝的需求在短期至中期将稳定维持在较高水平，有小幅增量，后期的风险点在于云南电解铝产能是否会受到枯水期影响而部分停产。

预计氧化铝供需偏紧的状态短期内将有所维持，中长期，尤其 11 月后有出现供过于求、南北供需错配的可能，氧化铝远期价格有下跌风险。

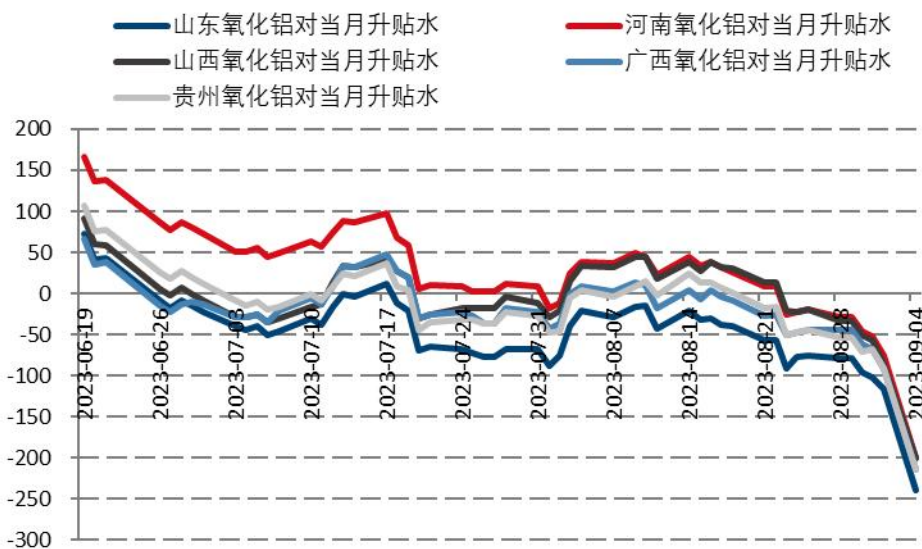
从现货价格来看，随着电解铝的复产，氧化铝现货价格自 6 月中旬触底反弹，持续上行，近期市场出现一定的博弈，整体均价涨势放缓。而随着近几日期价上涨至高位，山西贴水迅速扩大，山西往新疆运费也处于较低水平，套利窗口打开，近期的现货市场成交多由山西、山东流向新疆。交割需求增长而市场流通的交割品牌氧化铝较为有限，带动交割品牌氧化铝价格上涨，推动氧化铝价格涨幅稍有扩大。

图：氧化铝现货价格及升贴水（单位：元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：不同地区氧化铝升贴水



数据来源：SMM 国信期货

值得注意的是，氧化铝期货上市后，对现货价格的影响也逐渐显现。氧化铝是一种标准品，且下游需求较为集中且单一，因此长期以来，氧化铝的品牌差异并不会体现在价格上。而随着期货的介入，由于可流通的交割品牌氧化铝有限，交割需求的产生使交割品牌氧化铝逐渐产生了溢价，而对于生产刚需的下游生产商来说，会去选择非交割品牌，因此市场上出现了差别较大的成交价格，未来，氧化铝现货价格可能会进一步摆脱趋势性上涨或趋势性下跌的状态，价格波动更为频繁。

随着 11 月氧化铝的首次交割临近，9 月 20 日仓单注册开始，交割品牌氧化铝的需求和溢价或更加明显，在这样的情况下，氧化铝生产厂商或许会考虑将交割品用于现货流通，以获取溢价，而非交割品来交付长单，缺口通过在现货市场采购来补足。而价格相对较低的非交割品牌氧化铝，在刚需采购走强下，价格也将逐渐抬升。因此，若出现以上情况，北方地区氧化铝价格有望进一步抬升，基差存在扩大预期。

整体上来说，氧化铝期货的突发上行更多是受宏观情绪及资金推动的影响，缺乏基本面的强力支撑，周内已出现回调。就后市而言，短期内将维持供需偏紧的局面，预计 A02311 合约将回调至 3000 元/吨-3100 元/吨区间，并呈现震荡偏强走势，中长期来说，有转向供应偏松的预期，远期价格存在下跌空间，关注氧化铝的复产情况以及后续云南地区电解铝产能的运行情况，氧化铝期货合约将维持近强远弱的结构。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告

