



## 河南氧化铝链条调研纪要

### 报告要点

氧化铝在经历的一轮大幅下跌后，近期盘面出现了一定博弈。市场对于矿石价格、减产情况、实际成本等都较为关心，本次调研旨在了解部分企业的生产需求情况，以及对于价格和供应的预期。

### 摘要

#### 铝土矿：

1. 当前几内亚进口矿价格远未到成本，矿端利润仍较为丰厚。从成本和往年运行区间来看，几内亚矿价回落到 60-70 美金的区间，矿企预计仍有出矿意愿。

2. 今年几内亚矿、非几矿、国产矿均有增量预期。今年矿石整体偏过剩。

3. 国产矿放量进度可能会超预期，进而对进口矿造成压力。有采矿权的大集团放量快，民采矿放量相对慢。

4. 煤下资源的归属，可能需要做一两个示范项目后去推进法律完善。

#### 氧化铝：

1. 晋豫使用进口矿的产能开始亏现金成本，但受多方面因素影响，当前整体减产总量和减产周期相对有限，尚难对价格形成向上的强驱动。

2. 一体化、集团化企业不会轻易减产，利润若以全产业链口径核算并不亏损。

3. 晋豫部分企业转用国产矿的进度和决心超预期，成本有进一步下移。

4. 部分中距离外采氧化铝的电解铝厂，其氧化铝库存同比有较多提升，对于氧化铝生产波动的抗干扰能力明显提升，依赖门对门送货基本没库存的企业，相对会更敏感。

5. 非新疆库仓单量少，新疆库接货性价比低，成为下游盘面接货的阻碍。

**风险因素：**几内亚扰动、减产超预期

#### 有色与新材料组：

##### 研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白 帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨 飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

**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。中信期货不会因为关注、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。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目录

河南氧化铝链条调研纪要.....	1
一、 调研背景 .....	4
二、 调研对象 .....	4
三、 品种市场关注点与建议策略.....	4
(一) 铝土矿.....	4
1. 铝土矿成本 .....	4
2. 铝土矿增量 .....	4
(二) 氧化铝.....	5
1. 成本与减产预期 .....	5
2. 库存压力明显 .....	6
3. 建议策略 .....	6
四、 调研总结 .....	7

## 图表目录

图表 1: 国产矿价格 (元/吨)	4
图表 2: 进口矿价格 (美元/吨)	4
图表 3: 铝土矿进口量 (万吨)	5
图表 4: 国产矿产量 (万吨)	5
图表 5: 晋豫氧化铝利润 (元/吨)	6
图表 6: 氧化铝电解铝运行产能	6
图表 7: 氧化铝非期货库存 (万吨)	6
图表 8: 氧化铝仓单 (万吨)	6

## 一、调研背景

氧化铝在经历的一轮大幅下跌后，近期盘面出现了一定博弈。市场对于矿石价格、减产情况、实际成本等都较为关心，本次调研旨在了解部分企业的生产需求情况，以及对于价格和供应的预期。

## 二、调研对象

河南部分进口矿企业、氧化铝厂、电解铝厂。

## 三、品种市场关注点与建议策略

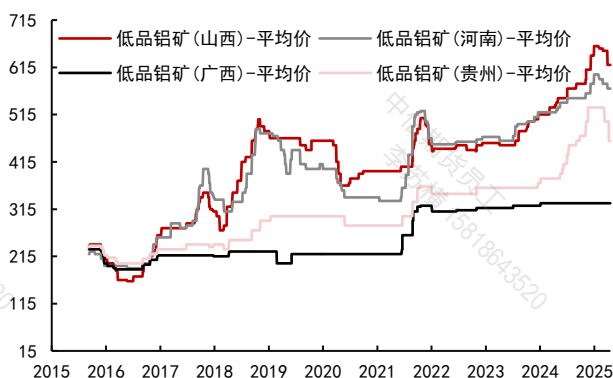
### （一）铝土矿

#### 1. 铝土矿成本

几内亚 FOB 单吨成本约在 25-30 美金的区间，CIF 成本在 50-60 美金的区间。

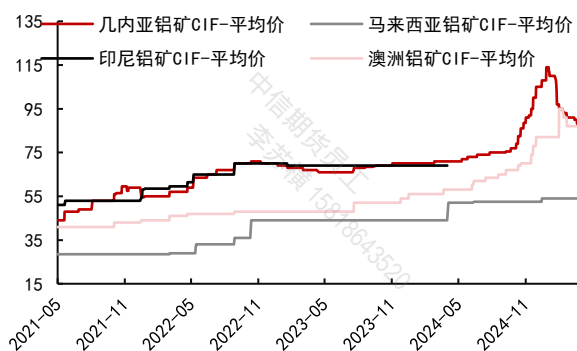
成本中，社区关系处理的费用往年较多，但企业处理经验日趋丰富，税收方面几内亚政府希望通过倒算的 FOB 去征税，远期可能会增加一定的税收成本，但当前尚未到交易矿石成本的阶段，矿端利润仍较为丰厚。从成本和往年运行区间来看，几内亚矿价回落到 60-70 美金的区间，矿企预计仍有出矿意愿。

图表1：国产矿价格（元/吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表2：进口矿价格（美元/吨）



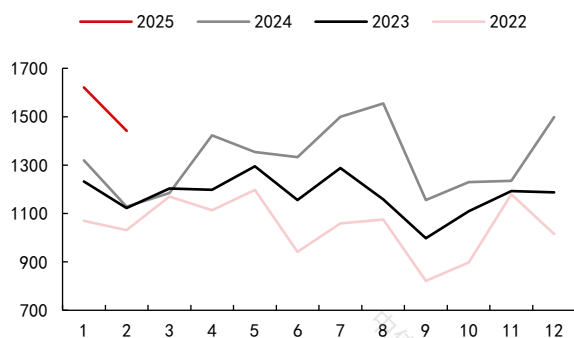
资料来源：SMM 中信期货研究所

#### 2. 铝土矿增量

今年铝土矿的增量主要分为三部分：几内亚矿增量、非几矿增量、国产矿增量。

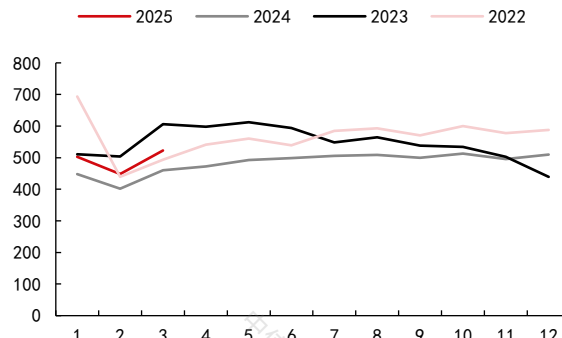
几内亚矿增量方面，预计今年增量有 3000 万吨左右，非几矿增量方面，今年圭亚那、加纳、老挝等区域出量明显，且部分地区的矿石品位较好，单耗明显降低。国产矿方面，政策风向变化明显，工业和信息化部、国家发展改革委、自然资源部等十部门联合印发《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》（以下简称《方案》），《方案》提出矿端扩大探矿增储，放开煤下铝开采以提升产量，支持山西、河南等地煤下铝高水平开发利用，力争打造 1 到 2 个煤铝共采示范性矿山。据企业反馈，有采矿权的大集团放量快，民采矿放量相对慢。国产矿的放量进度，可能会超出市场预期，进而对进口矿造成压力。

图表3：铝土矿进口量（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表4：国产矿产量（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

## （二）氧化铝

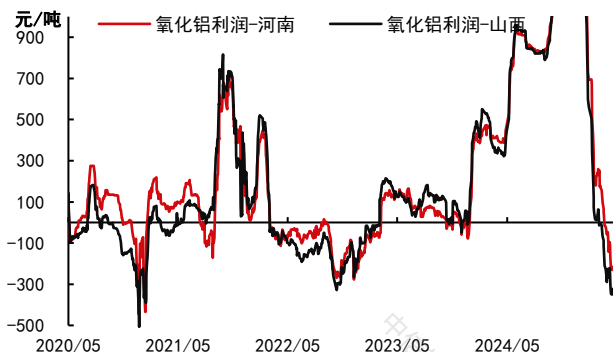
### 1. 成本与减产预期

从当前的成本来看，晋豫使用进口矿的现金成本约 3100-3200 元（88 美金矿价），使用国产矿的现金成本约 2800-2900 元。尽管晋豫使用进口矿的产能开始亏现金成本，但从整体减产总量和减产周期上来说，尚难对价格形成向上的强驱动。晋豫尚未见到大规模长周期减产，可能有多方面的原因：

- （1）前期氧化铝价格高位利润丰厚，可以支撑企业一段时间的亏损，以挤压竞争对手份额。
- （2）氧化铝长单月均价结算，3 月月均价仍较高，进入 4 月月均价才运行到 3000 元/吨之下。
- （3）一体化、集团化企业不会轻易减产，利润若以全产业链口径核算并不亏损。
- （4）随着过剩程度和竞争加剧，氧化铝厂话语权减弱，保长单保客户的重要性越来越高，企业不希望轻易让出份额。
- （5）国产矿提产进度或超预期，晋豫部分企业转用国产矿的进度和决心也超预期，成本下移明显。
- （6）企业越来越重视套保，若及时套保，现货端可持续生产。
- （7）部分企业成本或低于测算水平，如有自备电厂可自供电和蒸汽，如有非凡内亚矿供应。

整体来看，进入 4 月之后，氧化铝的运行产能波动的确在加大，但由于新投产产能具有成本优势，顺利投产的问题不大，因此随着新产能投产的不断推进，价格上本就要向着出清高成本产能的方向演绎，只要没有短时出现大规模长周期的减产，那么减产逻辑对于价格向上的驱动会越来越弱，长线仍然要走矿石下跌成本坍塌的逻辑。

图表5：晋豫氧化铝利润（元/吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表6：氧化铝电解铝运行产能



资料来源：SMM 中信期货研究所

## 2. 库存压力明显

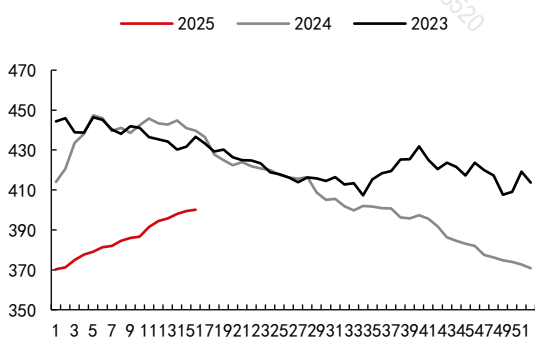
截至4月18日,氧化铝期货库存29.58万吨,环比上周-0.03万吨。钢联非期货总库存400.1万吨,环比上周+0.6万吨,合计429.68万吨,环比上周+0.57万吨。

库存压力,可以分两个方面去理解。

第一,电解铝厂环节,据部分中距离外采氧化铝的电解铝厂反馈,其氧化铝库存同比有较多提升,对于氧化铝生产波动的抗干扰能力明显提升,依赖门对门送货基本没库存的企业,相对会更敏感。随着氧化铝过剩程度的不断加深,电解铝厂对于库存的调节越来越从容。

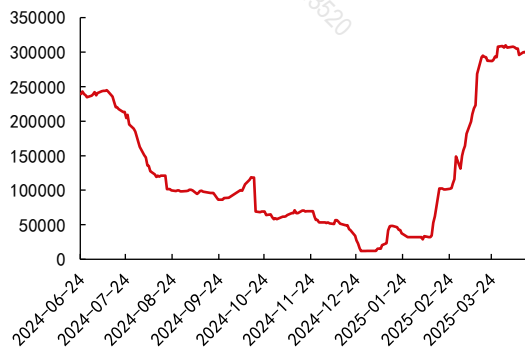
第二,仓单环节,新疆库的升贴水明显高于运费,买方接仓单的意愿不足,180天仓单有效期后,注销仓单可能对市场造成进一步冲击。

图表7：氧化铝非期货库存（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表8：氧化铝仓单（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

## 3. 建议策略

策略上建议近期在月差合适或供应有大幅扰动时滚动参与正套,防范近月的波动风险。长期仍建议逢高沽空远月高流动性合约。

## 四、调研总结

### 铝土矿：

1. 当前几内亚进口矿价格远未到成本，矿端利润仍较为丰厚。从成本和往年运行区间来看，几内亚矿价回落到 60-70 美金的区间，矿企预计仍有出矿意愿。
2. 今年几内亚矿、非几矿、国产矿均有增量预期。今年矿石整体偏过剩。
3. 国产矿放量进度可能会超预期，进而对进口矿造成压力。有采矿权的大集团放量快，民采矿放量相对慢。
4. 煤下资源的归属，可能需要做一两个示范项目后去推进法律完善。

### 氧化铝：

1. 晋豫使用进口矿的产能开始亏现金成本，但受多方面因素影响，当前整体减产总量和减产周期相对有限，尚难对价格形成向上的强驱动。
2. 一体化、集团化企业不会轻易减产，利润若以全产业链口径核算并不亏损。
3. 晋豫部分企业转用国产矿的进度和决心超预期，成本有进一步下移。
4. 部分中距离外采氧化铝的电解铝厂，其氧化铝库存同比有较多提升，对于氧化铝生产波动的抗干扰能力明显提升，依赖门对门送货基本没库存的企业，相对会更敏感。
5. 非新疆库仓单量少，新疆库接货性价比低，成为下游盘面接货的阻碍。



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

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、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>