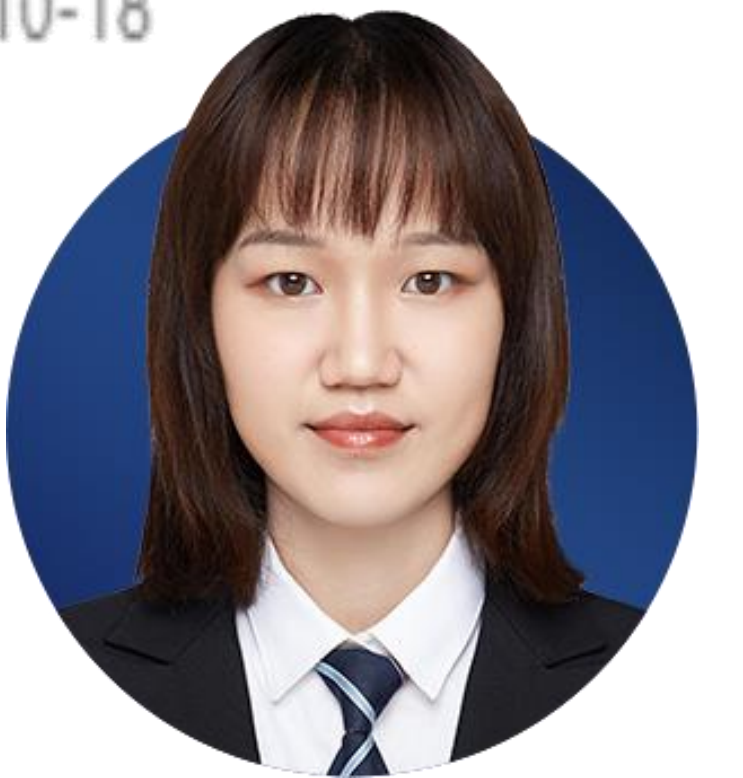


氧化铝供需格局何时变？

主讲人：傅莹 浙商期货 研究中心研究员

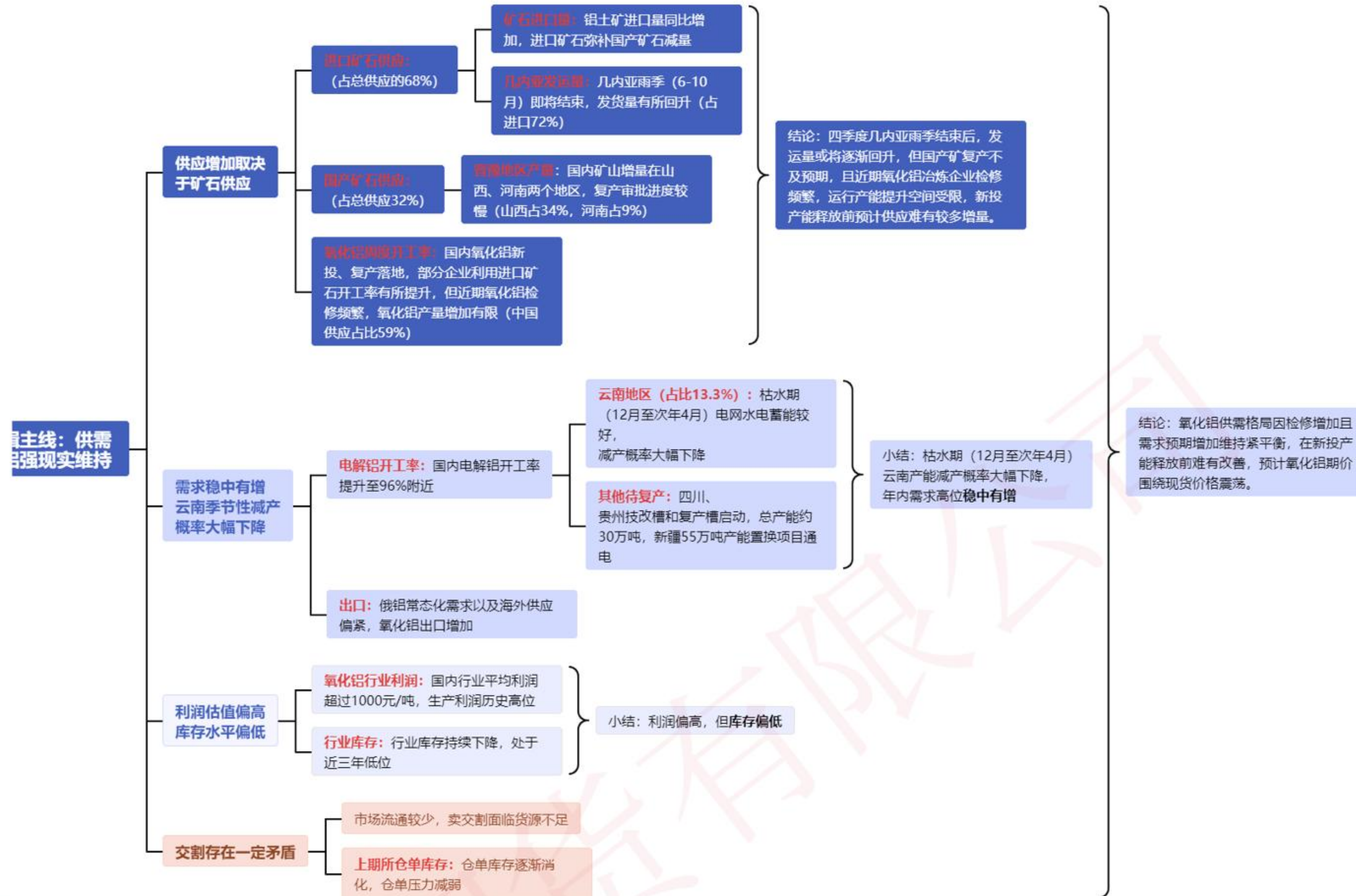
投资咨询证：Z0019988

时间：2024年11月4日



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

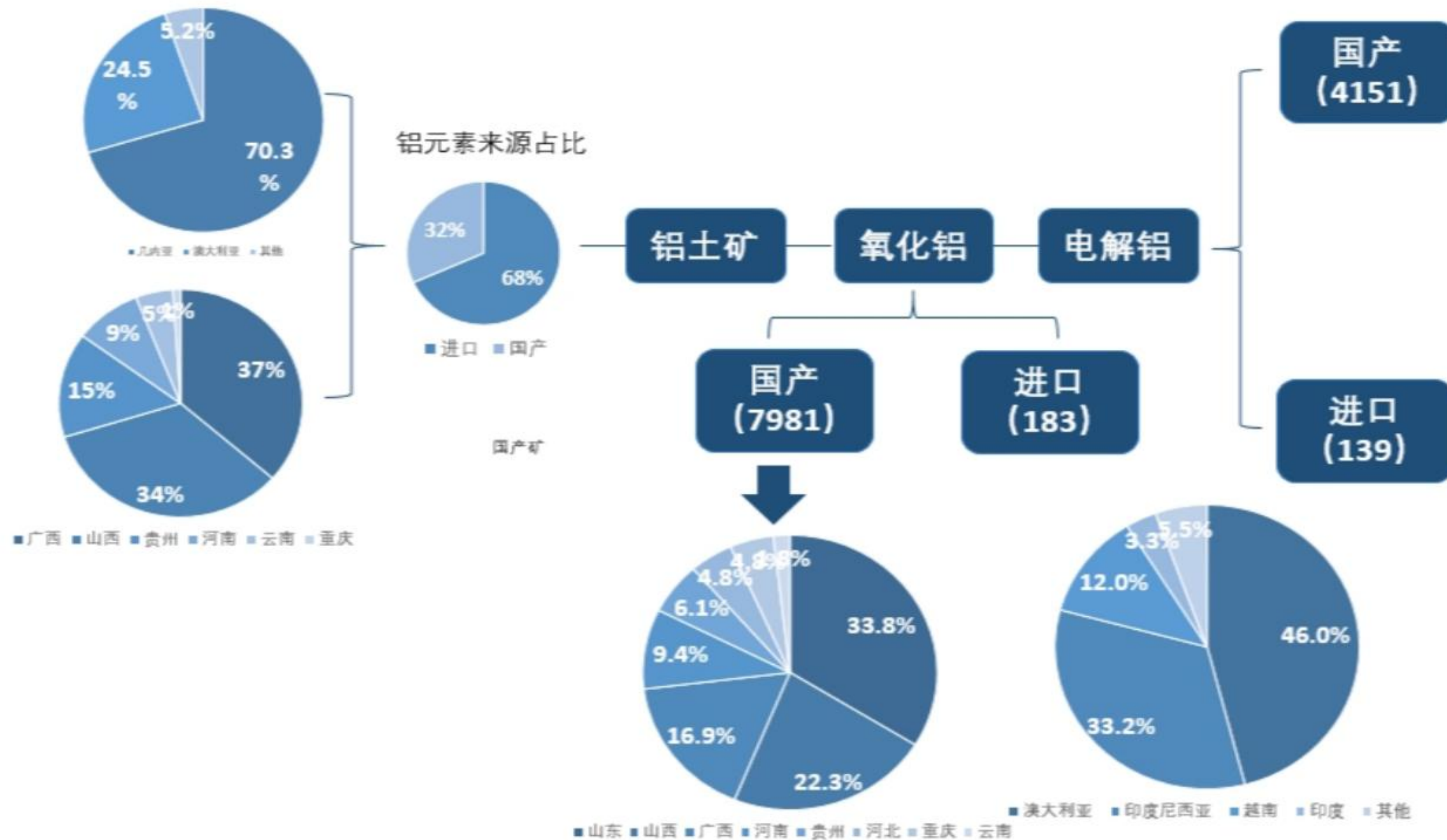
氧化铝核心矛盾从主到次：矿石供应、表观供需、交割矛盾



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

供应

铝产业链情况



全球铝土矿供应集中度高，CR5超过85%，铝土矿产量较高的国家是澳大利亚、几内亚、中国、巴西、印度、印度尼西亚等国家。

单一地区扰动对全球供应造成较大收缩预期。

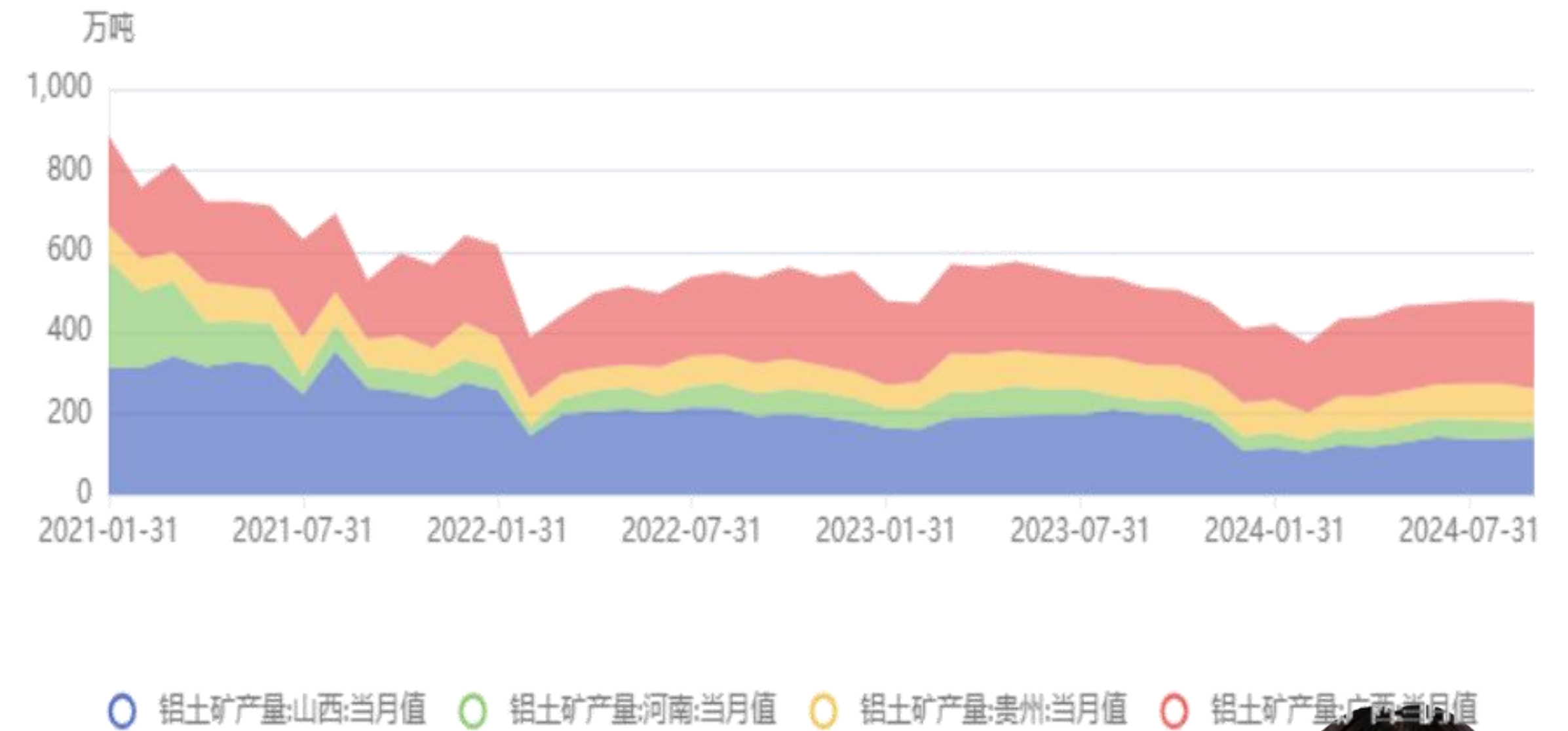


傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

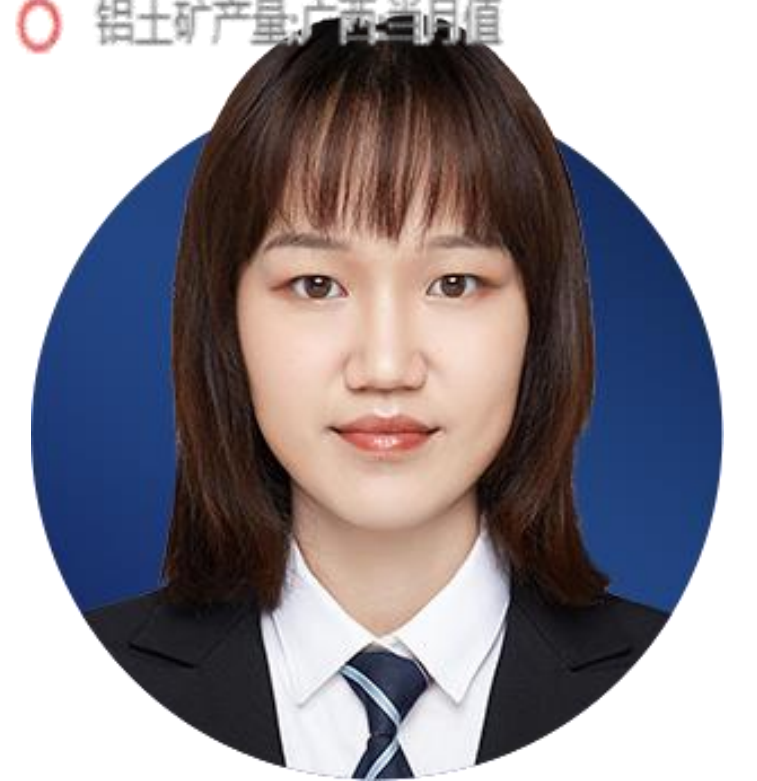
中国铝土矿产量及同比 2024-09-30



分地区铝土矿产量 2024-09-30

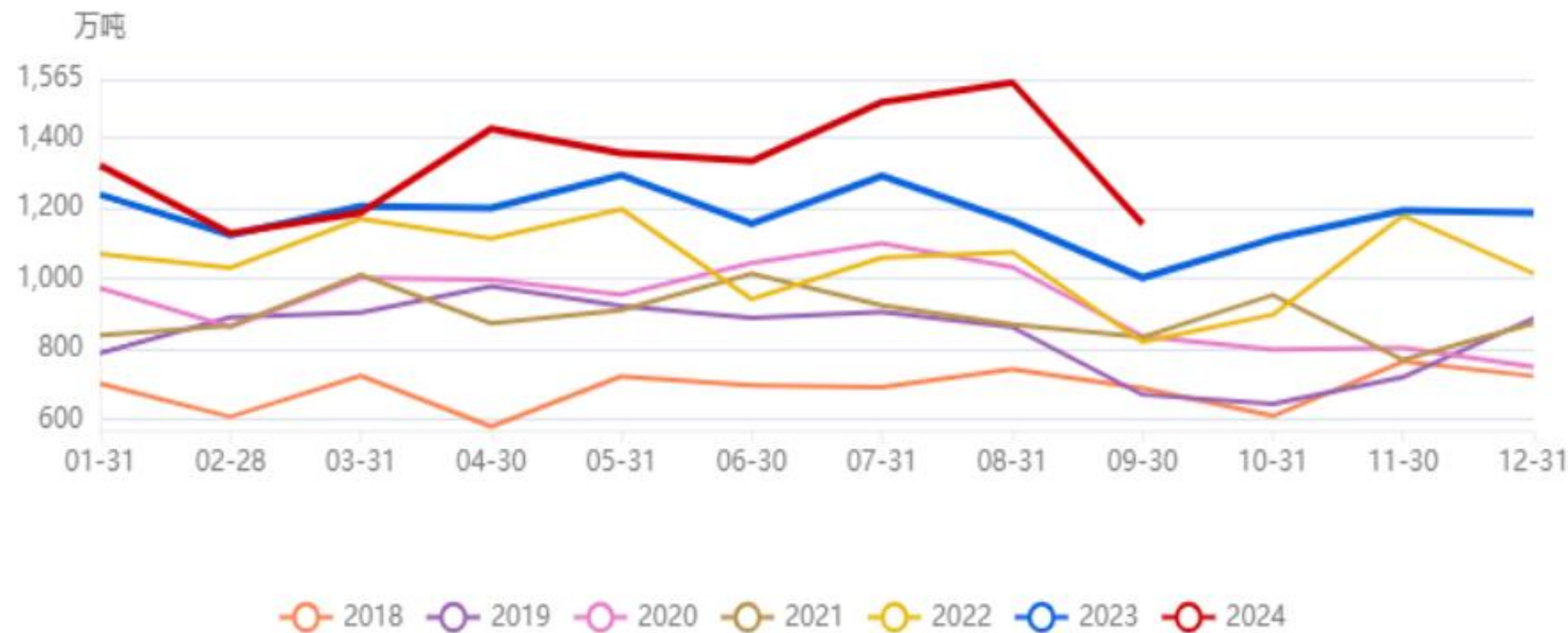


2024年1-9月我国铝土矿产量4289.36万吨，同比减少15.49%。我国铝土矿需求巨大，国产矿品味低、过度消耗、环保趋严等原因，产量难有增长。山西、河南仍未复产、贵州9月停产也未复产。国产矿开采受限已呈常态化。

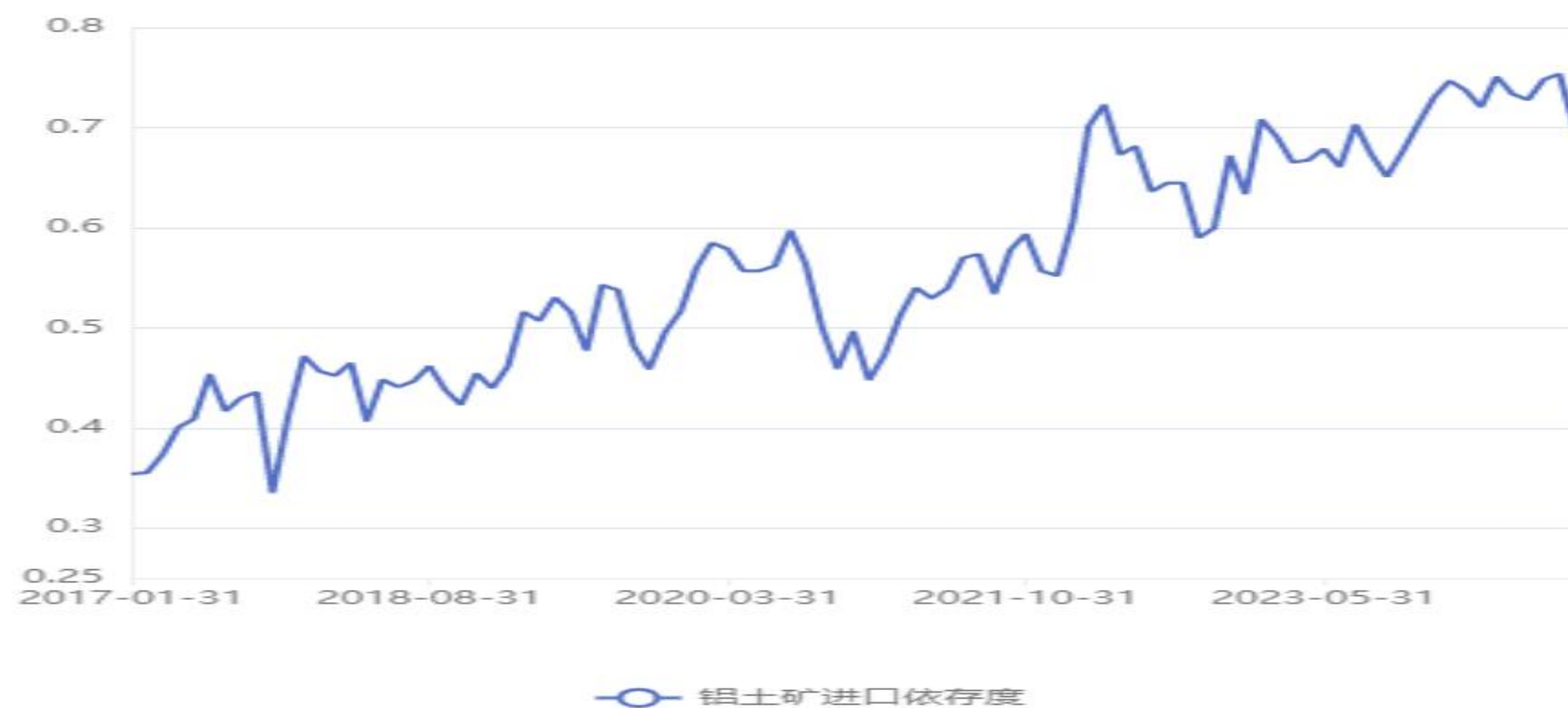


傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号: Z0019988

铝土矿进口数量:当月值 2024-09-30



铝土矿进口依存度 2024-09-30



几内亚进口铝土矿及占比 2024-09-30



由于国产矿供应受限，我国铝土矿进口量逐年增长，对外依存度增加（2023年68%，已超过72%）。

1-9月我国进口铝土矿11956.4万吨，同比增加12%；其中几内亚进口量8449万吨，去年同期7584万吨，同比增加11.4%。几内亚铝土矿是我国进口量增量的主要来源，占比逐年提升。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号: Z0019988

矿山	产量(万湿吨)			
	2022年	2023年	2024年E	2025年E
矿山A	1828	1689	1500	1600
矿山B	83	278	300	300
矿山C	323	208	400	300
矿山D	1552	1397	1400	1400
矿山E	0	305	200	300
矿山F	998	929	1000	1200
矿山G	3638	4879	5300	6000
矿山	313	315	300	300
矿山J	0	35	300	1000
矿山K	97	818	1800	2000
矿山L	1355	1278	1400	1400
矿山M	166	444	400	500
矿山N	0	38	0	0
矿山O	0	15	0	0
矿山P	0	10	0	0
矿山Q	0	0	0	0
矿山R	0	0	100	200
矿山S	0	0	50	300
矿山T	0	0	50	100
合计	10353	12638	14500	16900
增量		2103	1862	2400



4月及5月底几内亚铝土矿发运受到影响，铝土矿出港数据有所下降，发运屡受扰动。

7月开始几内亚雨季影响逐步明显，对铝土矿发运同样有较大影响，进入10月雨季影响逐步减弱。

几内亚铝土矿发运扰动频繁，一定程度上限制了进口矿的增速。

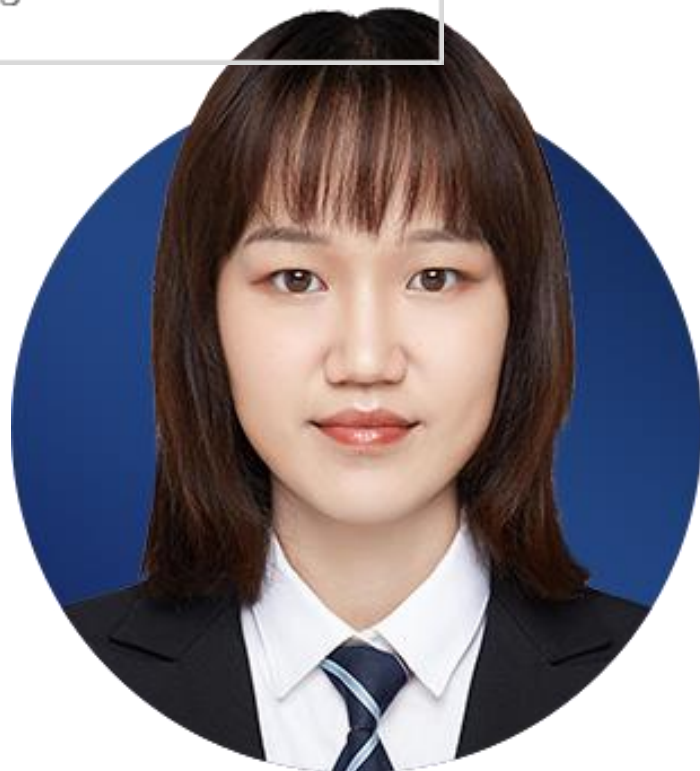
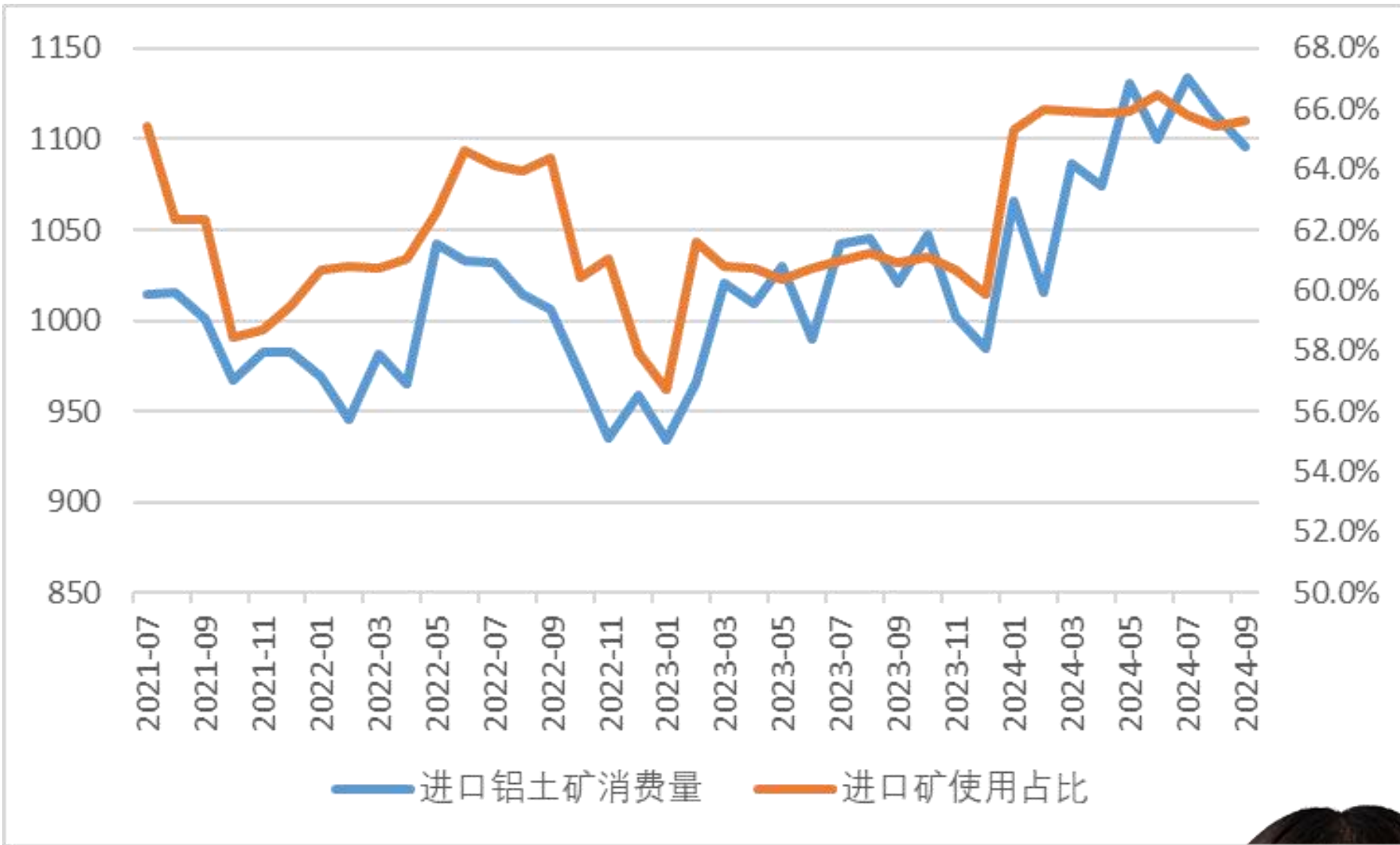


傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

2024年9月氧化铝企业使用国产矿、进口矿占比情况

省份	建成产能 (万吨)	开工产能 (万吨)	使用国产 矿石产能 (万吨)	国产矿石 占比	使用进口 矿石产能 (万吨)	进口矿石 占比
山东	3090	2705	0	0.00%	3090	100.00%
山西	2655	2090	1275	48.02%	1380	51.98%
河南	1085	860	575	53.00%	510	47.00%
广西	1510	1410	790	52.32%	720	47.68%
贵州	620	510	530	85.48%	90	14.52%
重庆	540	460	0	0.00%	540	100.00%
云南	180	180	180	100.00%	0	0.00%
内蒙古	120	100	0	0.00%	120	100.00%
河北	480	480	0	0.00%	480	100.00%
合计	10280	8795	3350	32.59%	6930	67.41%

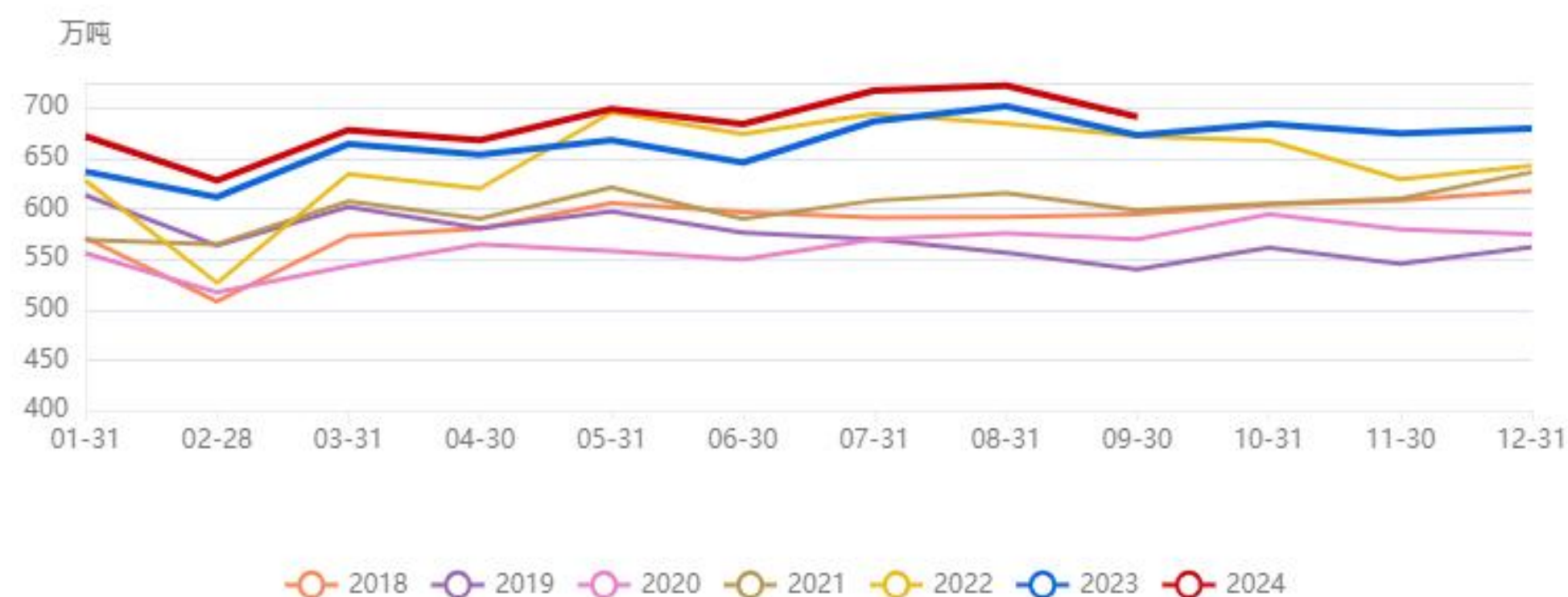
氧化铝企业进口矿使用占比（单位：万吨）



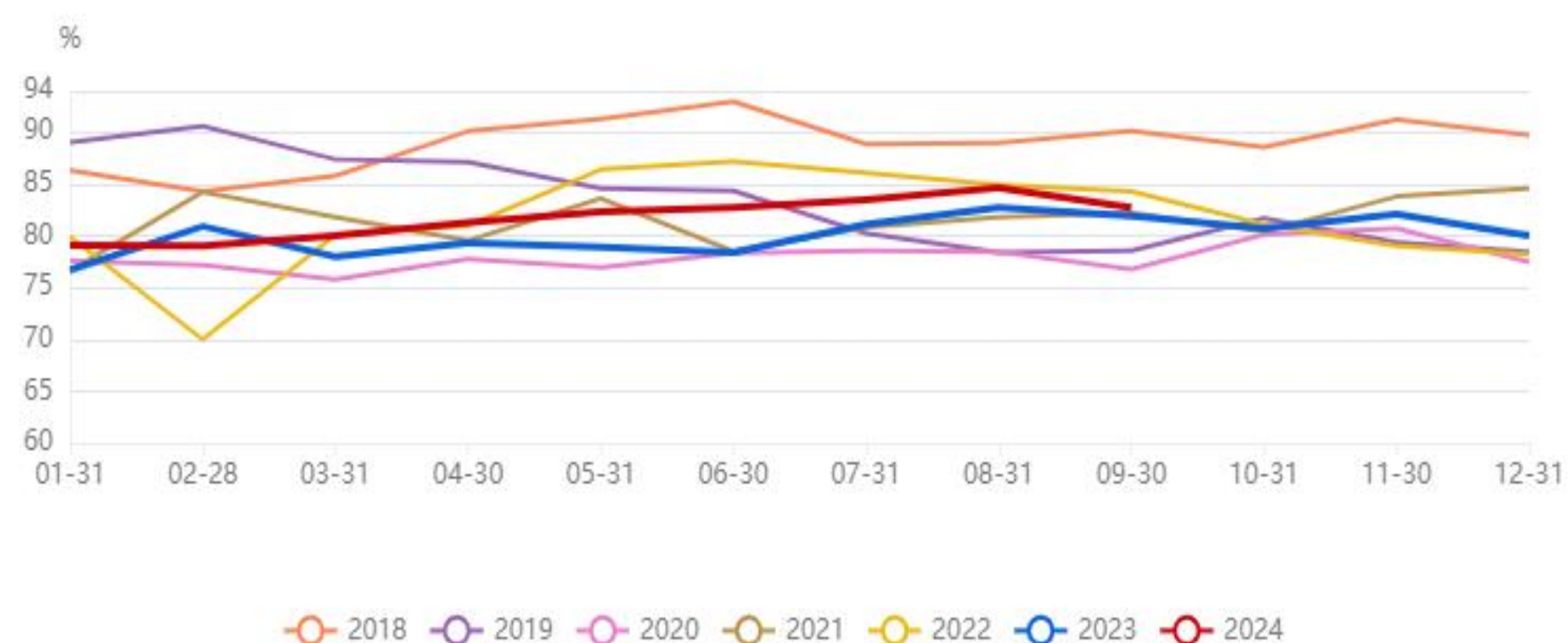
傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

我国使用进口矿比例大幅上升，年初山西、河南地区进口矿使用比例仅为34%和29%。受生产线工艺限制，国内氧化铝进口矿使用占比接近峰值。

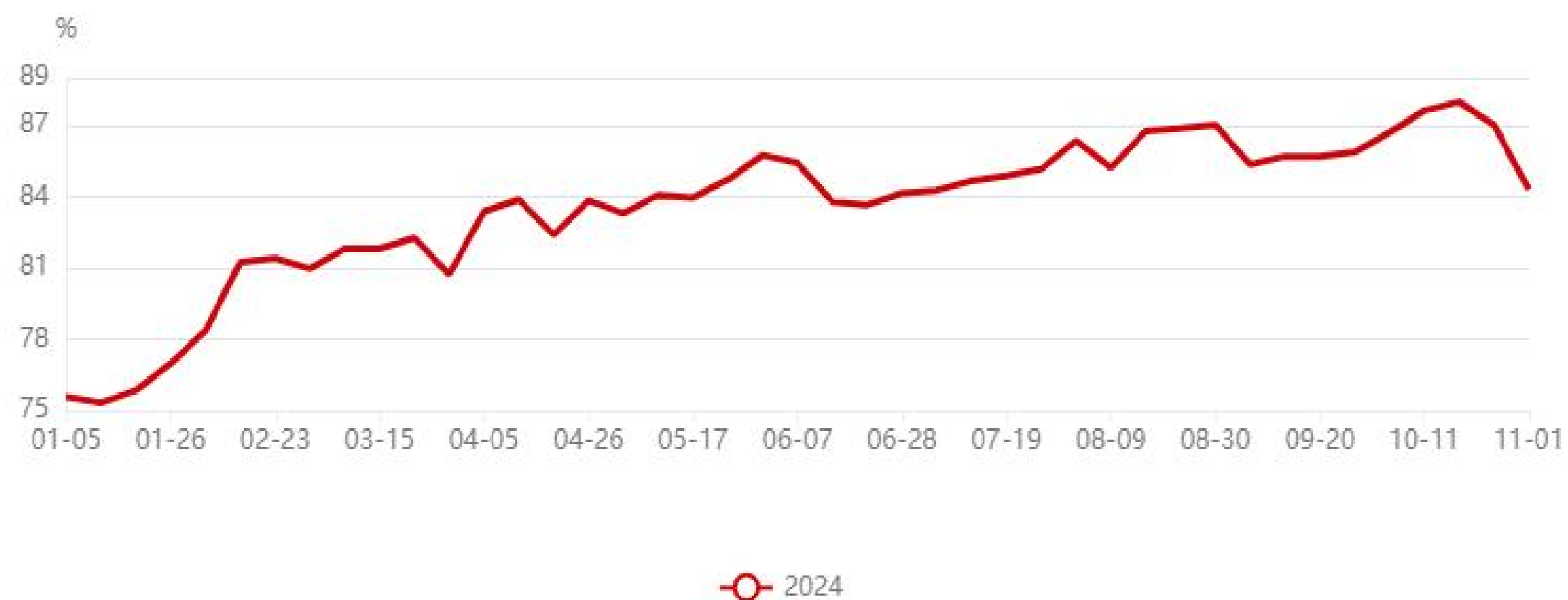
SMM中国氧化铝产量:当月值 2024-09-30



氧化铝开工率 2024-09-30



氧化铝冶金级产能利用率 2024-11-01



北方各省氧化铝开工率 2024-09-30

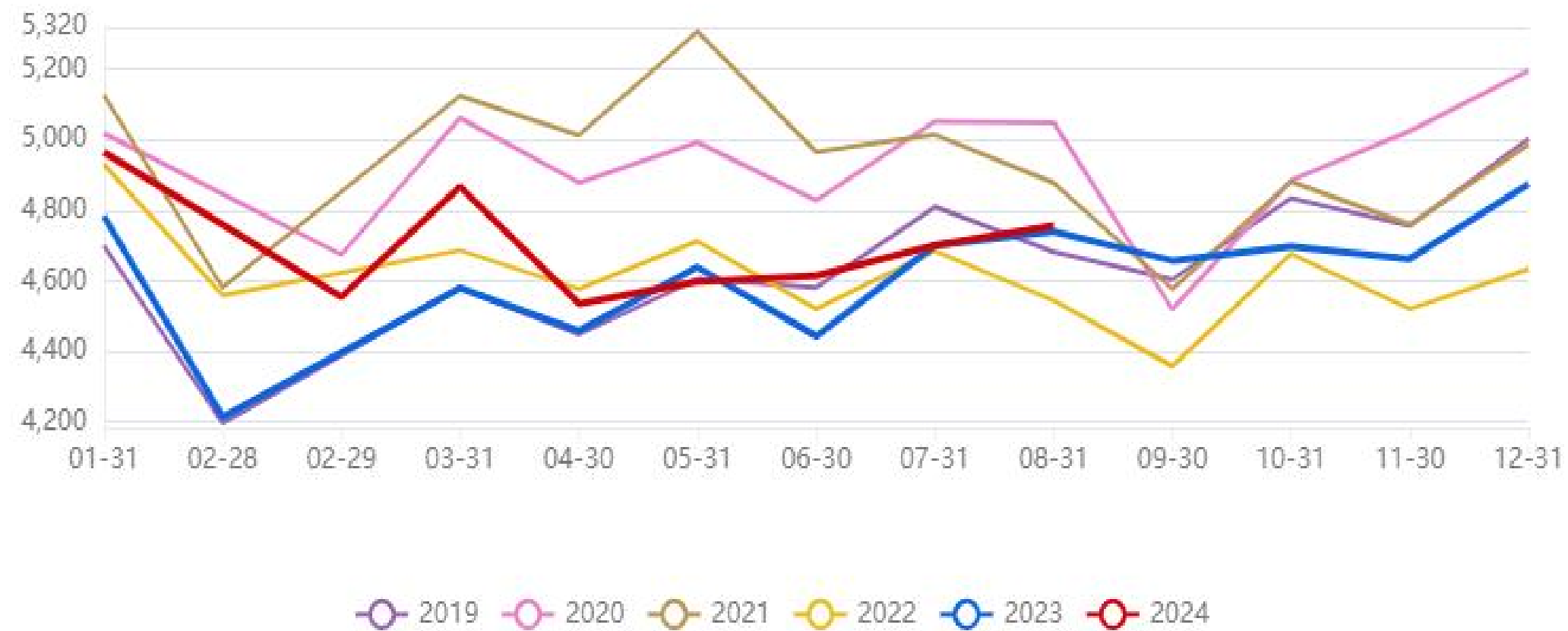


氧化铝生产线产能弹性较大，开工率波动明显大于产量波动。四季度北方受采暖季影响，开工率波动加剧，现有运行产能易减难增。（山东、河南等地区因重污染天气出现压减产）

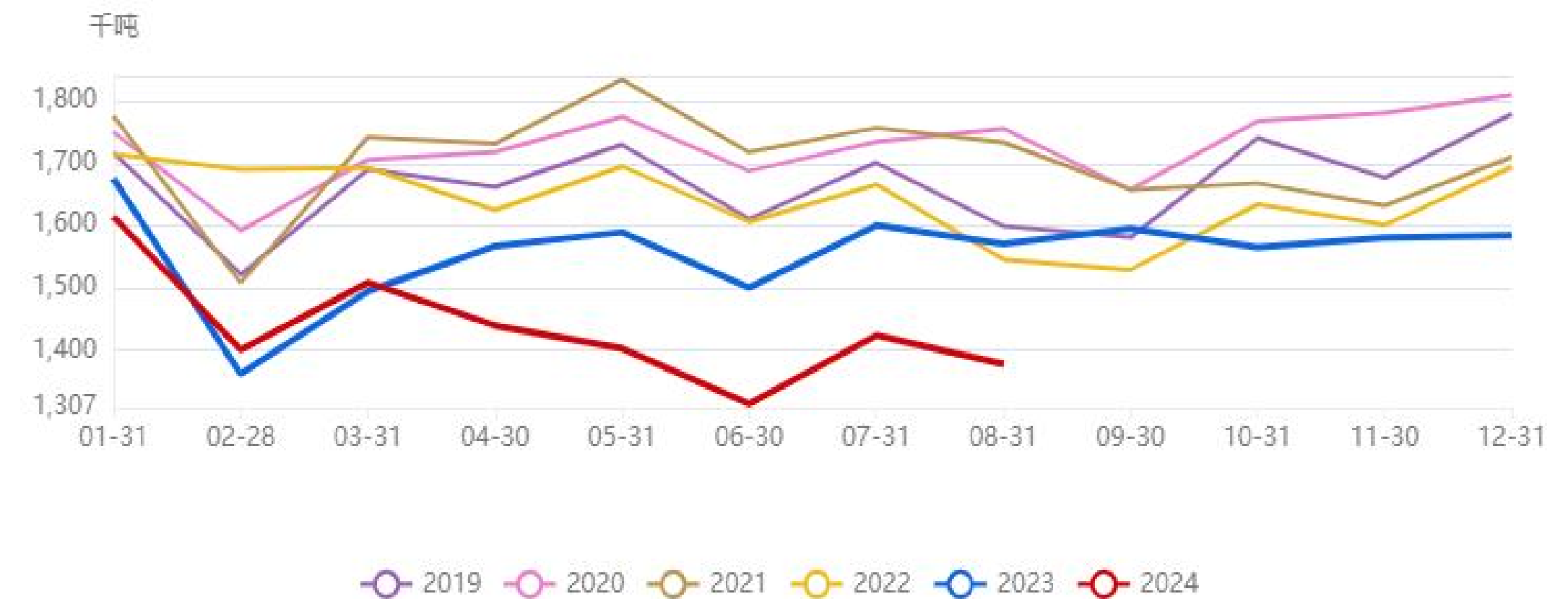


傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号: Z0019988

海外氧化铝产量 2024-08-31



氧化铝产量:大洋洲:当月值 2024-08-31



数据来源: IAI 更新频率: 月度

全球供需平衡 2024-08-31



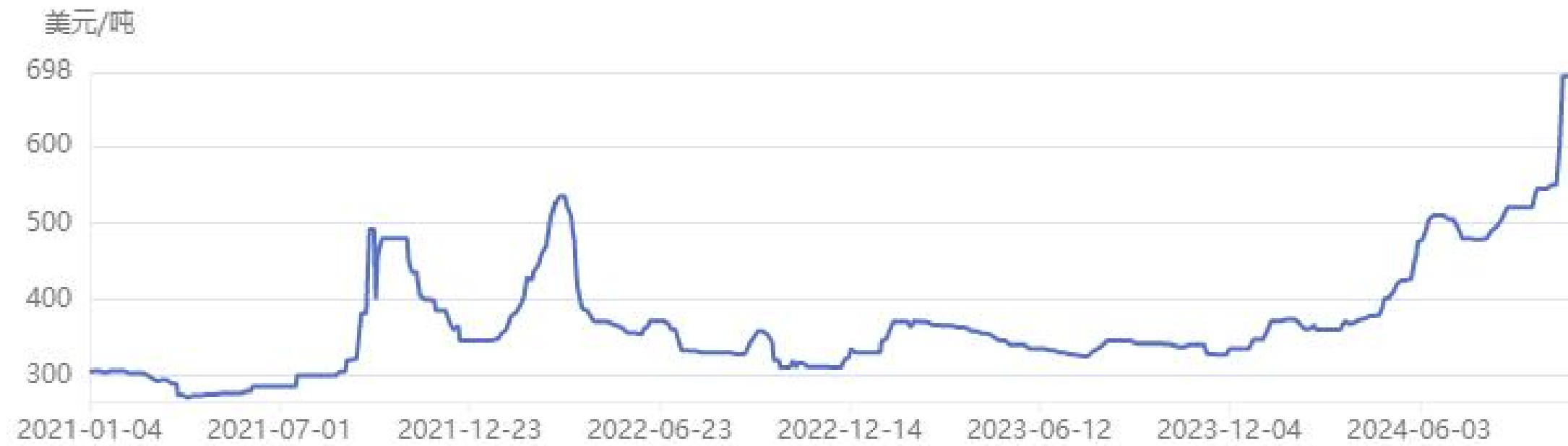
海外氧化铝受天然气短缺等影响，供应持续偏紧。
24年上半年海外氧化铝减产主要在澳大利亚
(Kwinana104万吨产能计划关闭、力拓QAL和Yanwun
合计74万吨减产)，增量在Vedanta年产150万吨氧
化铝新项目。

全球氧化铝供需缺口较二季度有所缓解，缺口在
海外，澳洲作为氧化铝主要出口国，单月产量下降
15万吨。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号: Z0019988

澳洲氧化铝FOB:平均价 2024-10-30

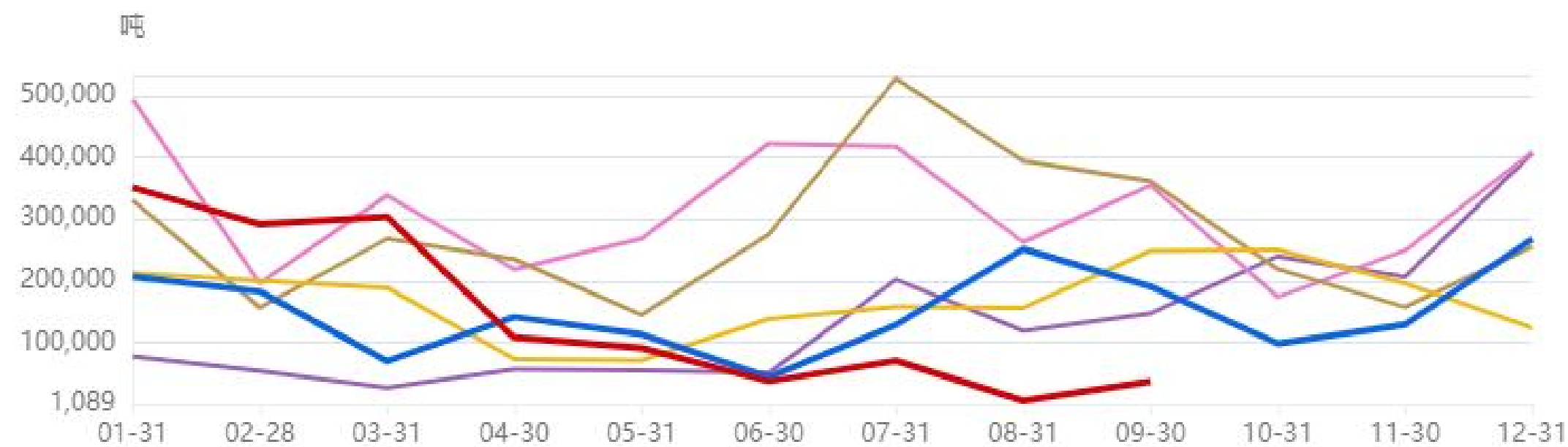


—○— 澳洲氧化铝FOB:平均价

氧化铝进口利润 2024-10-30

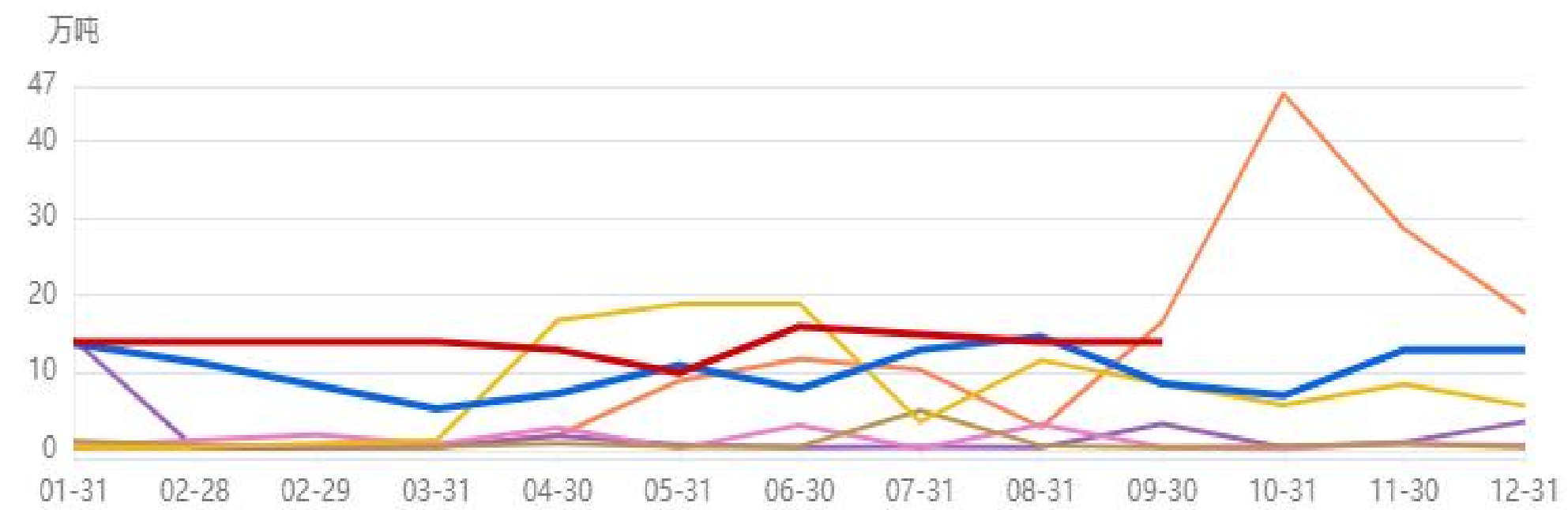


氧化铝进口数量:当月值 2024-09-30



—○— 2019 —○— 2020 —○— 2021 —○— 2022 —○— 2023 —○— 2024

氧化铝出口数量:当月值 2024-09-30



—○— 2018 —○— 2019 —○— 2020 —○— 2021 —○— 2022 —○— 2023 —○— 2024

自去年10月，在俄铝以19.11亿元人民币收购河北文丰新材料有限公司30%股权后，中国氧化铝的出口量基本稳定在每月13-14万吨左右。氧化铝自4月开始从净进口转为净出口。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号: Z0019988

2024年氧化铝新投产能统计（单位：万吨）

企业	10月	11月	12月
沾化区汇宏新材料有限公司	100	100	
广西华昇新材料有限公司			100
合计	100	100	100

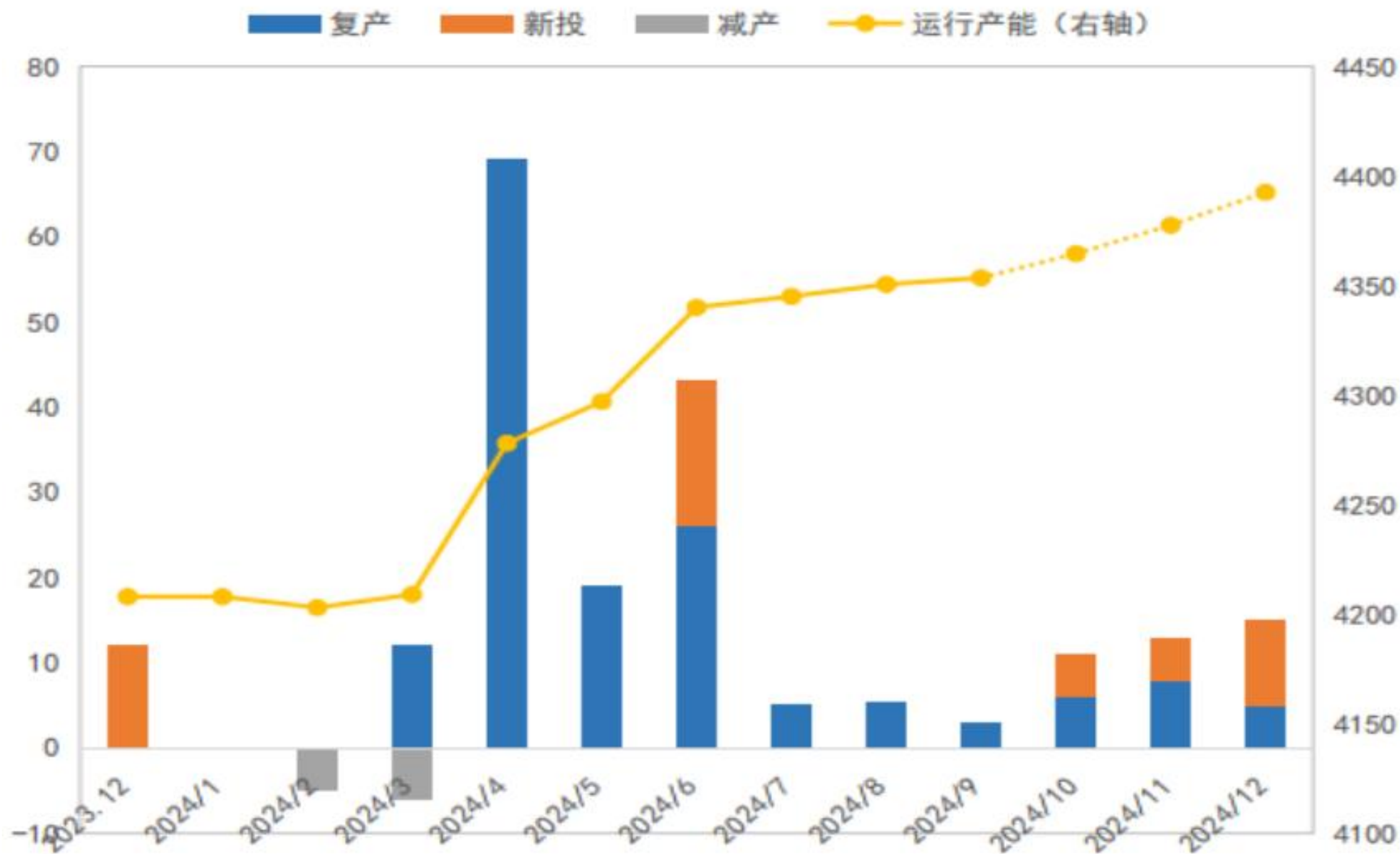
目前氧化铝供需维持紧平衡，**未来变量集中在供应端**。四季度有200万吨氧化铝产能迁移计划以及100万吨新投项目，原料供应、设备调试等问题导致项目进展缓慢，年底前实际能投产能或不及预期。另外，四季度氧化铝厂减产检修增加，实际产量贡献或有限。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

需求

2024年中国电解铝月度运行产能变化（单位：万吨）



2024年中国新投电解铝项目汇总（单位：万吨）

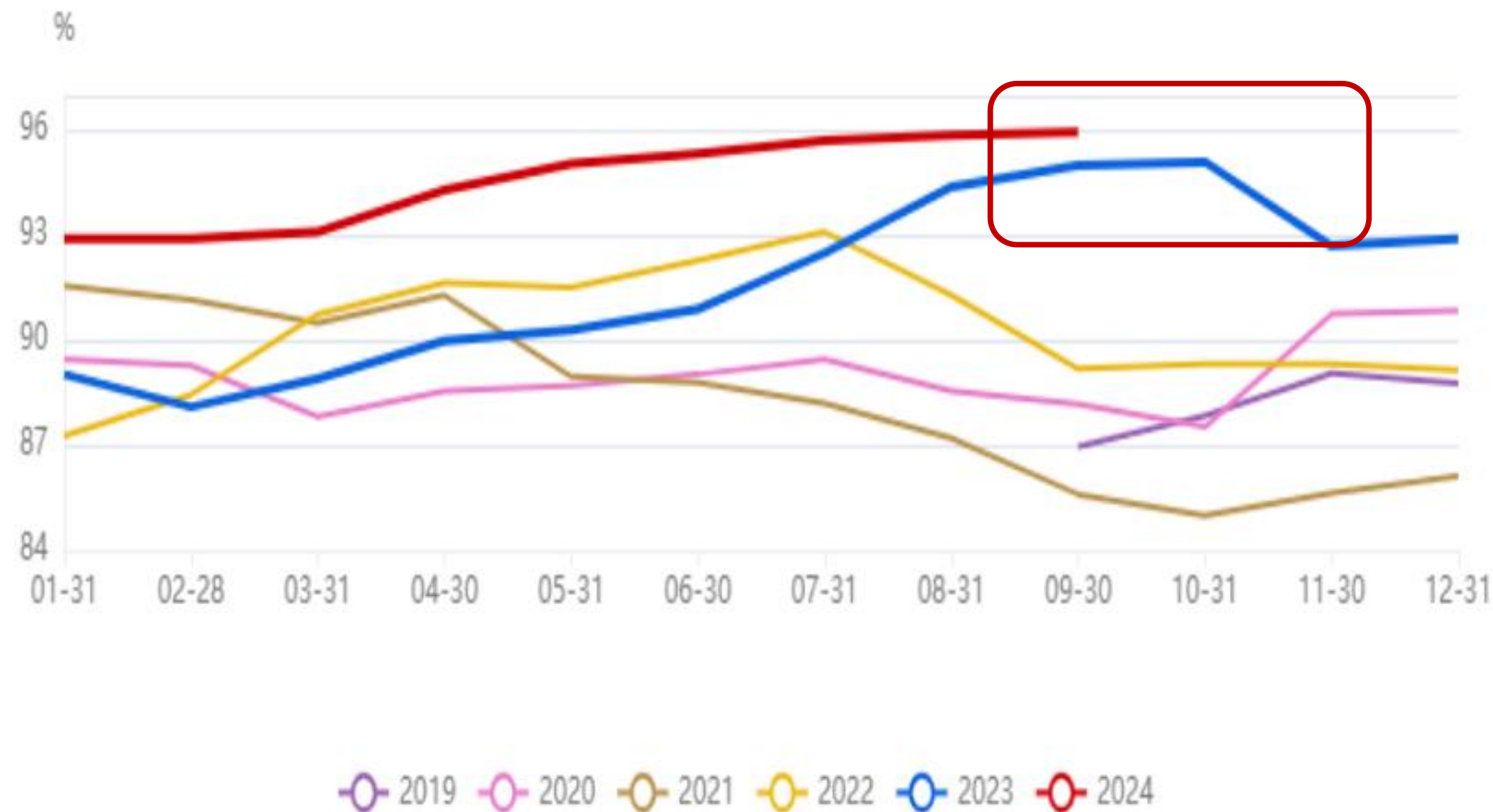
企业	新建规模	是否为产能置换	产能净增
华云三期	42	是	17
新疆信发	55	是	20
合计	97		37

2024年上半年电解铝以复产为主，复产产能主要集中在云南地区。进入下半年，新投电解铝产能为华云三期和新疆信发，涉及产能净增37万吨。

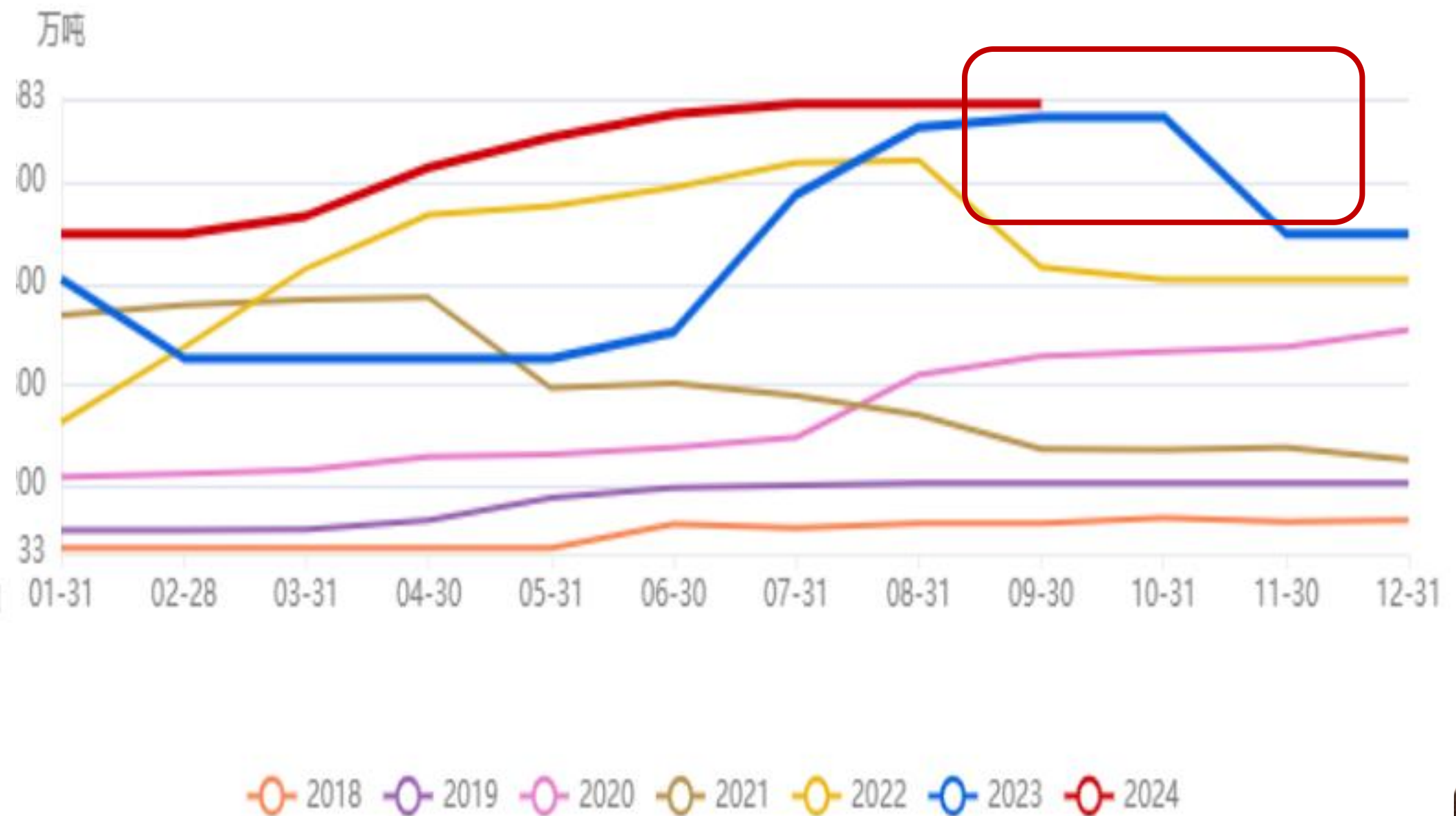


傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

中国电解铝开工率 2024-09-30



云南省运行产能 2024-09-30



截至2024年10月底，中国电解铝开工率为96%，为供给侧改革以来历史新高。9月30日南方电网云南电网公司有关负责人近日向媒体透露，当前，云南全省水电蓄能300亿千瓦时，超过全省1个月的用电量，同比增加43亿千瓦时，存煤同比增加51万吨，冬明春电力供应充足，在此期间不会对电解铝企业限电。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

氧化铝供需平衡表（单位：万吨）													
2024	月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
产量	产量	672	628	678.2	667.9	698.9	686	717.3	722	691.3	720	701	718
	同比	5.50%	2.70%	2.10%	2.20%	4.60%	6.20%	4.40%	2.90%	2.70%	5.23%	3.30%	4.80%
	累计产量	672	1300	1978.2	2646.1	3345	4031	4748.3	5470.3	6161.6	6881.6	7578.6	8290.6
	累计同比	5.50%	4.10%	3.40%	3.10%	3.40%	3.90%	4.00%	3.80%	3.69%	3.85%	3.80%	3.90%
净进口	净进口	21.3	15.3	16	-2.2	15	-12	-7.6	-13.7	-9.8	-10	-10	-10
	累计净进口	21.3	36.6	52.6	50.4	65.4	53.5	45.9	32.2	6.16	-3.84	-13.84	-23.84
消费量	消费量	685.7	641.8	684.3	671.8	700.7	684	709	710.3	688	713	692	713
	同比	4.20%	7.80%	4.30%	4.20%	4.80%	5.50%	3.20%	1.80%	1.50%	1.80%	3.10%	3.50%
	累计消费量	685.7	1327.5	2011.8	2683.6	3384.3	4068.3	4777.3	5487.6	6175.6	6888.6	7580.6	8289.6
	累计同比	4.20%	5.90%	5.40%	5.10%	5.00%	5.10%	4.80%	4.40%	4.10%	3.80%	3.80%	3.70%
供需平衡		7.6	1.5	9.9	-6.1	-2.8	-11.7	-1.7	-2	-6.5	-3	-1	-5

供应：四季度矿石供应有所缓解，氧化铝有新投产。但四季度采暖季影响逐渐凸显，预计增量有限。

需求：需求稳中有增，枯水期云南电解铝厂不减产，临近年底北方铝厂存在刚需补库需求。

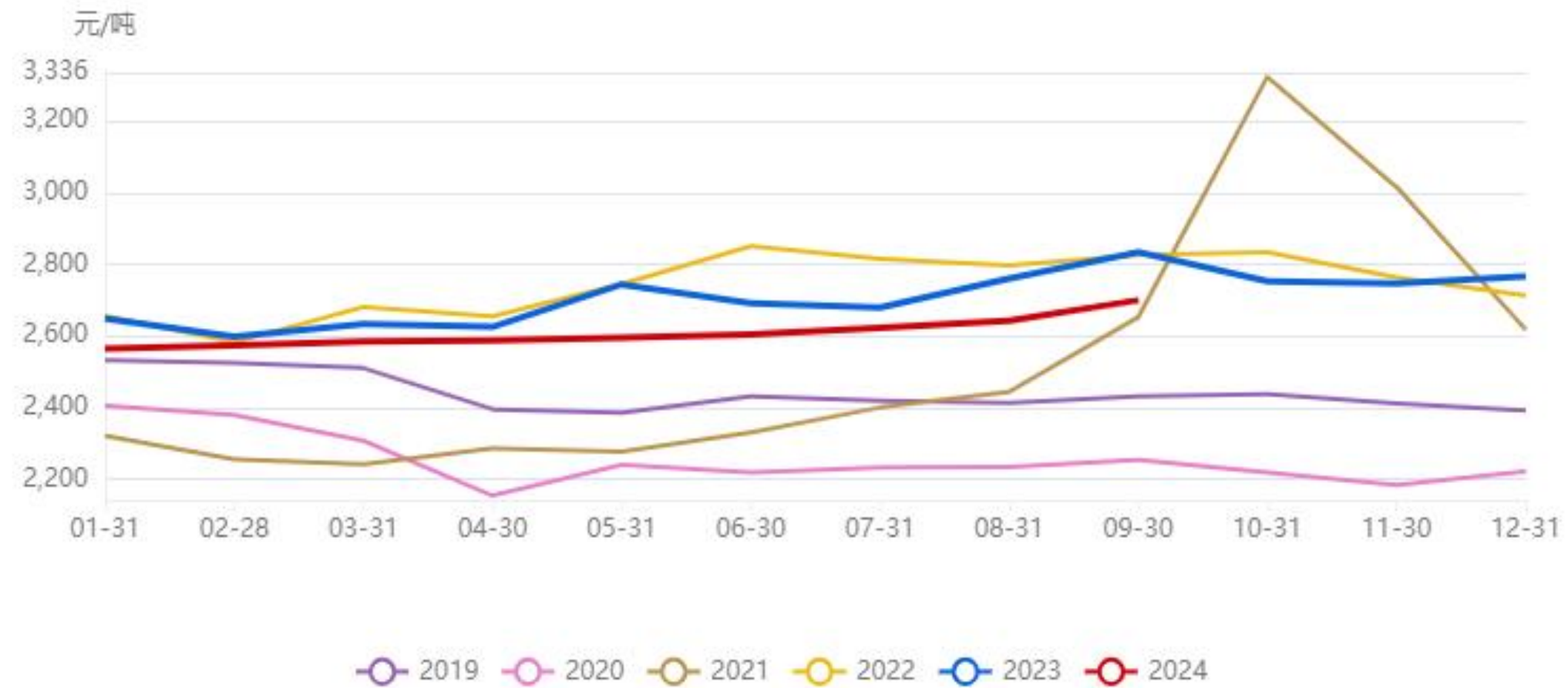
结论：氧化铝供需维持短缺，四季度有投产，但难以扭转偏紧格局。因此氧化铝近月合约在现货价格维持高位下，仍存在支撑。



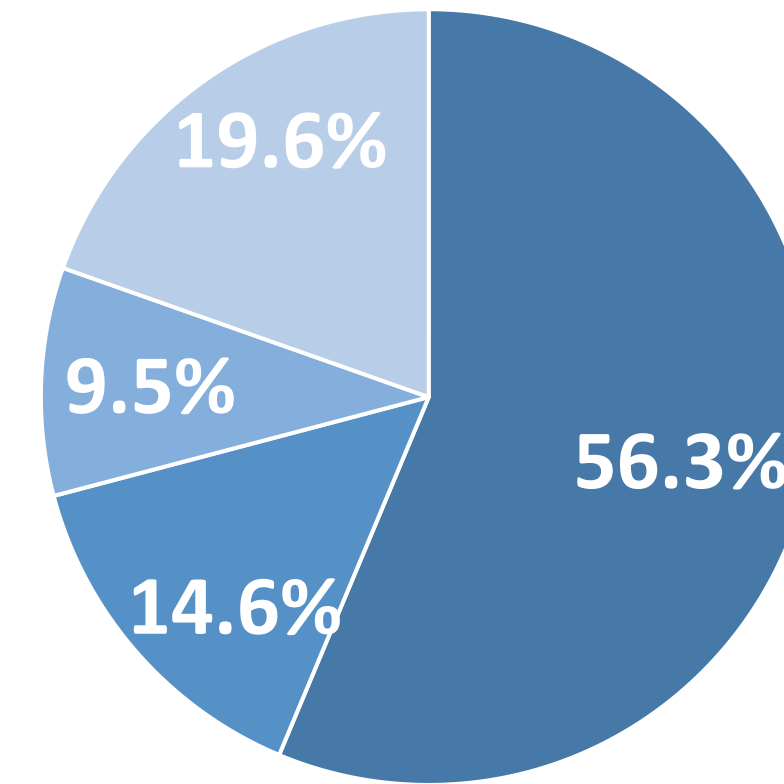
傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

估值

氧化铝：生产现金成本：中国（月） 2024-09-30



2024年9月氧化铝各成本占比



■ 矿石成本 ■ 能源成本 ■ 烧碱成本 ■ 其他

国产铝土矿价格 2024-10-30



进口铝土矿价格 2024-10-30

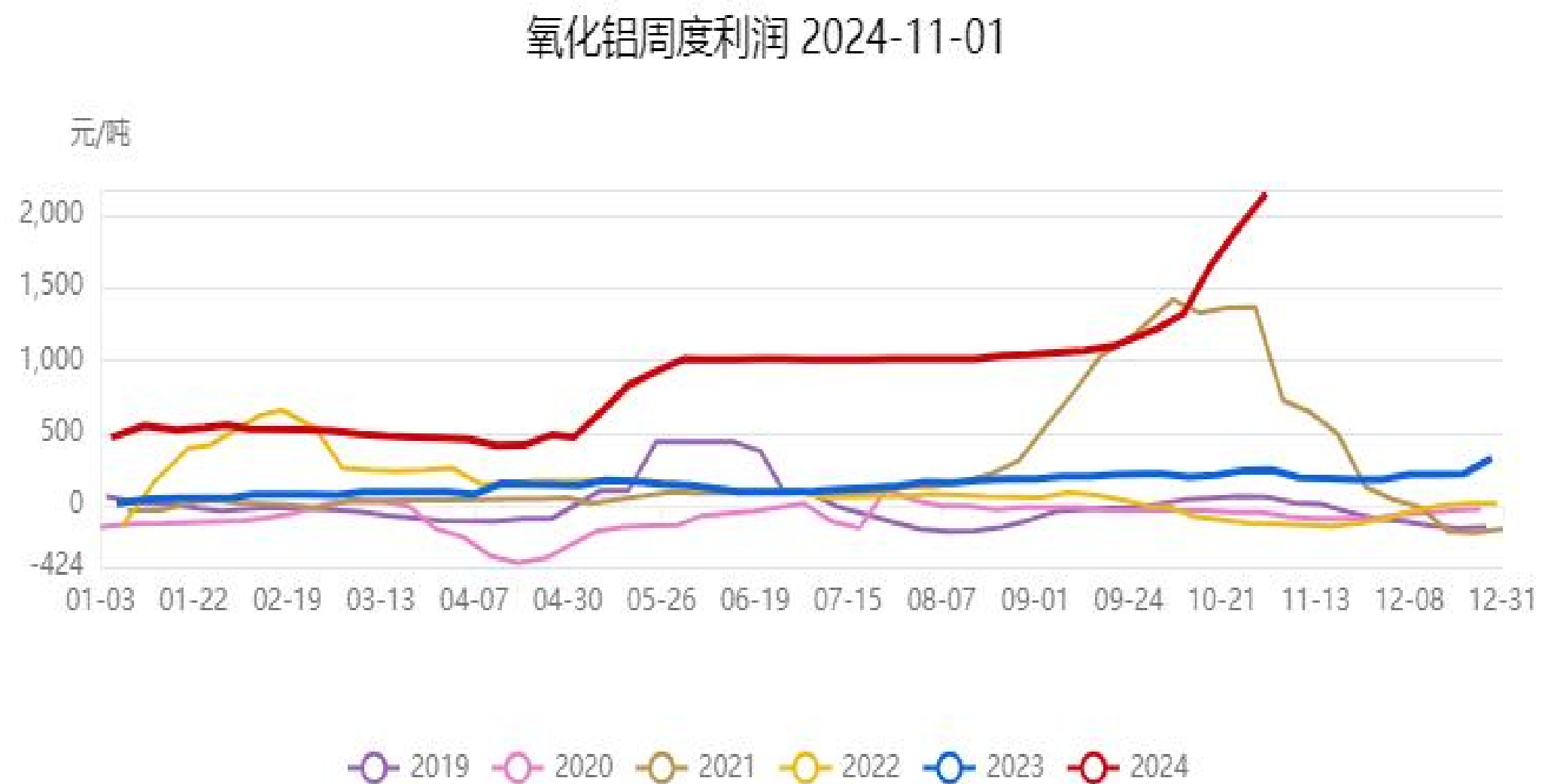


截至2024年9月，中国氧化铝加权平均成本为2915.5元/吨，较年初抬升137元/吨。成本抬升主要由矿石涨价以及单耗和碱耗增加所致。

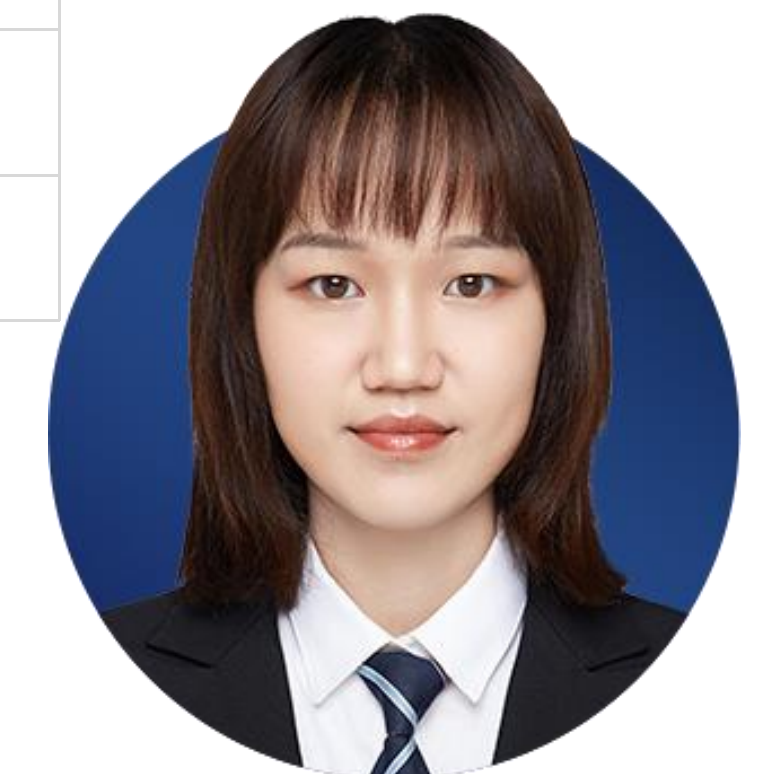


傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

2024年10月各地区氧化铝利润（单位：元/吨）



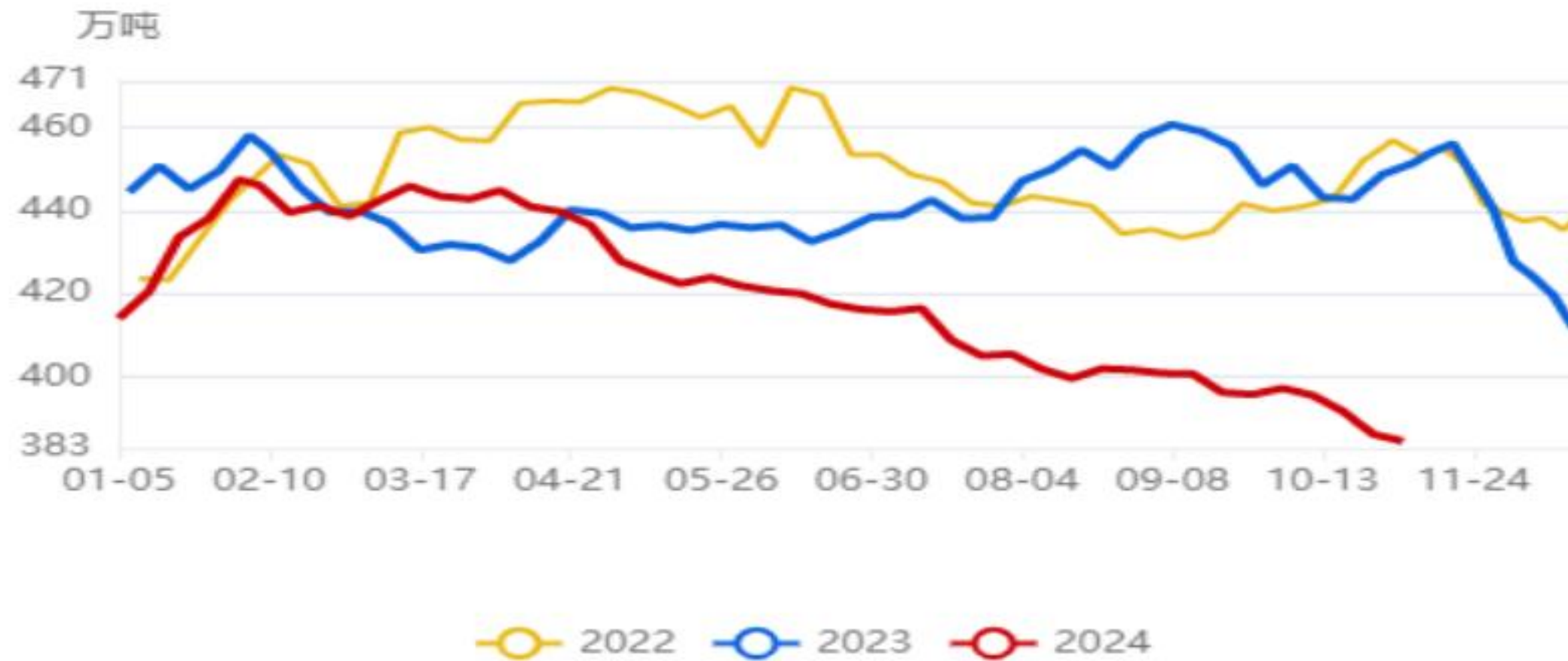
地区	价格	成本	利润
广西	4556	2738	1818
贵州	4555	3028	1527
河北	4734	2798	1936
河南	4618	3226	1392
内蒙古	4668	3240	1427
山东	4607	2839	1768
山西	4681	3105	1575
云南	4557	2654	1902
重庆	4557	2880	1677



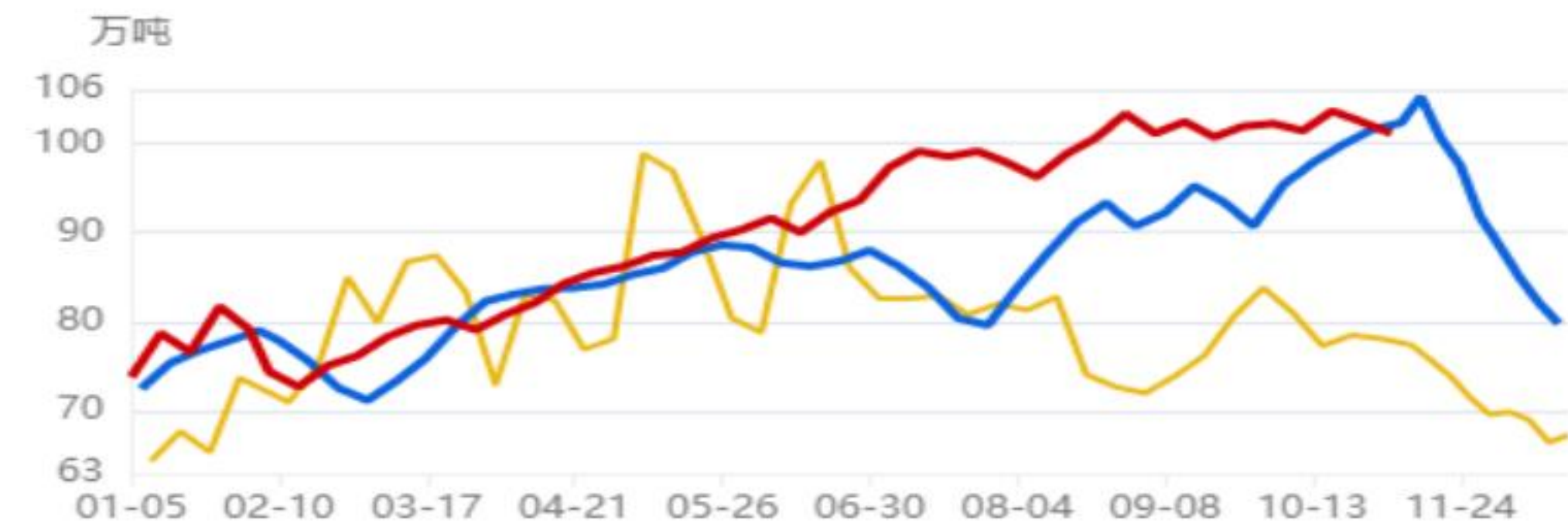
2024年氧化铝行业利润大幅增加，6月以后平均利润超过1000元/吨。

傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

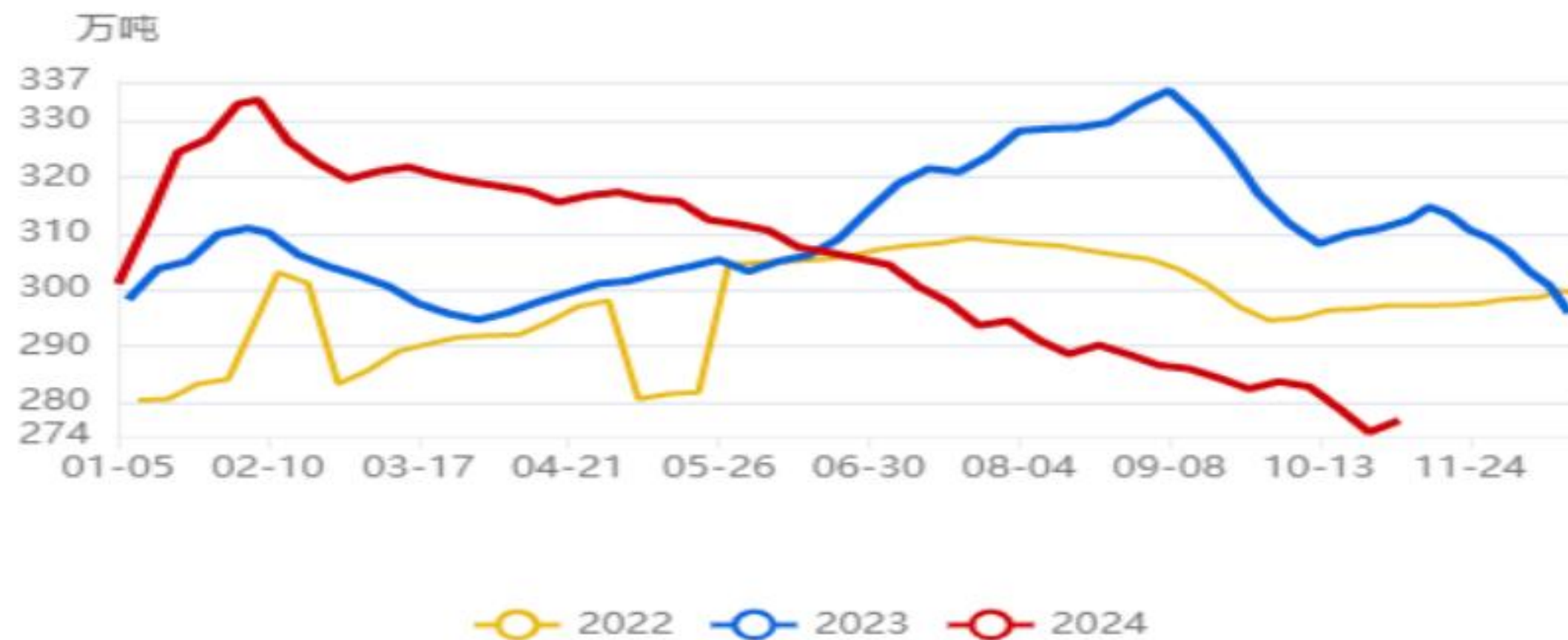
氧化铝总库存 2024-11-01



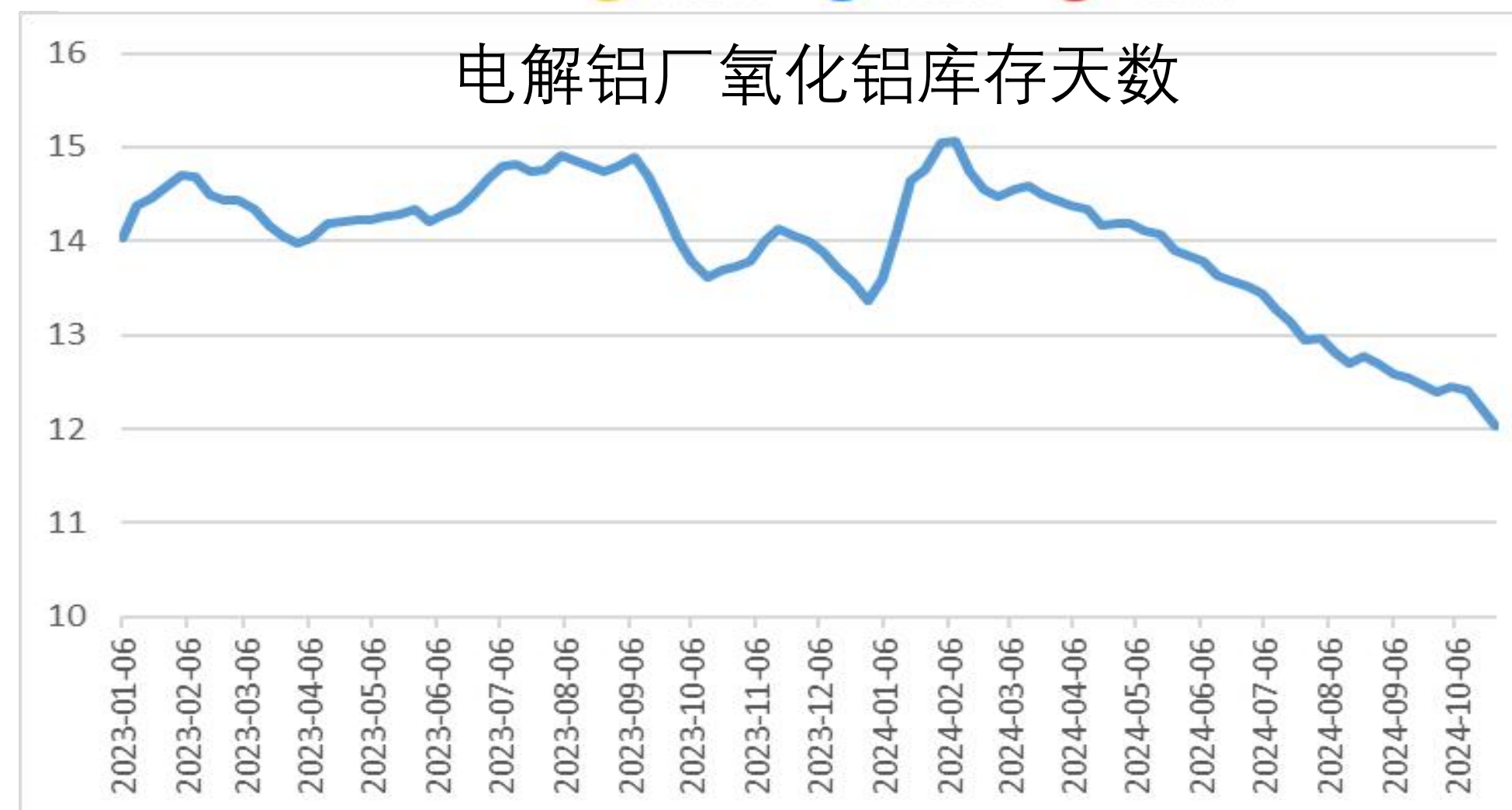
氧化铝站台库存 2024-11-01



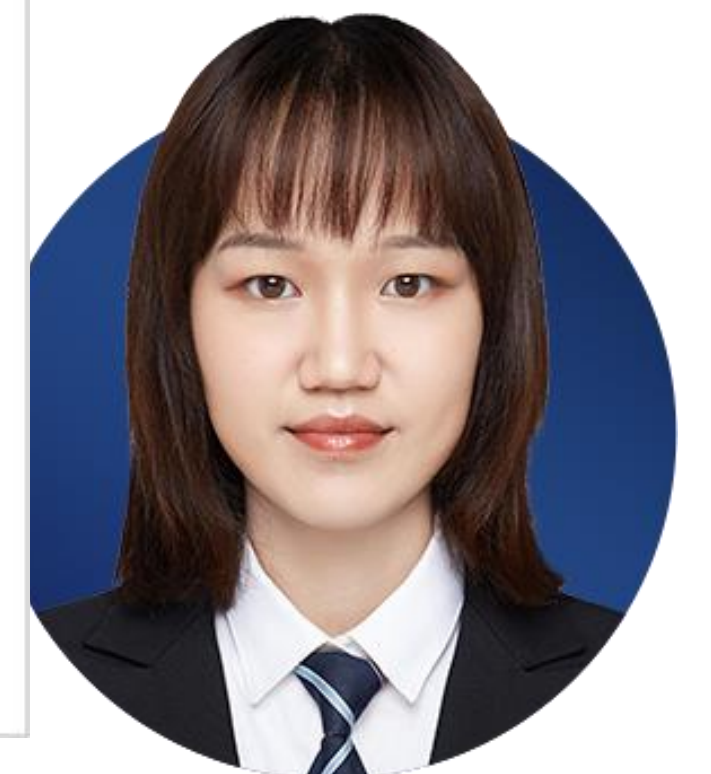
氧化铝电解铝厂内库存 2024-11-01



电解铝厂氧化铝库存天数



截至当前，电解铝厂平均原料库存天数为12.02天。供应生产受限以及交割品溢价导致下游铝厂补库困难，而氧化铝站台及在途库存增加。临近冬季和春节，下游刚需补库需求仍存，市场流通现货偏少。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号: Z0019988

电解铝生产平均利润 2024-11-01



氧化铝与电解铝企业利润率 2024-10-31



利润：氧化铝供需持续偏紧，产业链利润向氧化铝端转移。但当前电解铝行业平均利润为1100元/吨左右，超过10%产能的电解铝企业出现理论亏损，**氧化铝利润偏高。**

库存：库存持续去化支撑氧化铝上涨。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

交割

各地区氧化铝现货升贴水 2024-10-31



氧化铝仓单情况 2024-11-01



标准仓单到期数量

注：
1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。
2、标准到期数量指仅可用于当前及未来两个自然月内摘牌合约交割的仓单数量。

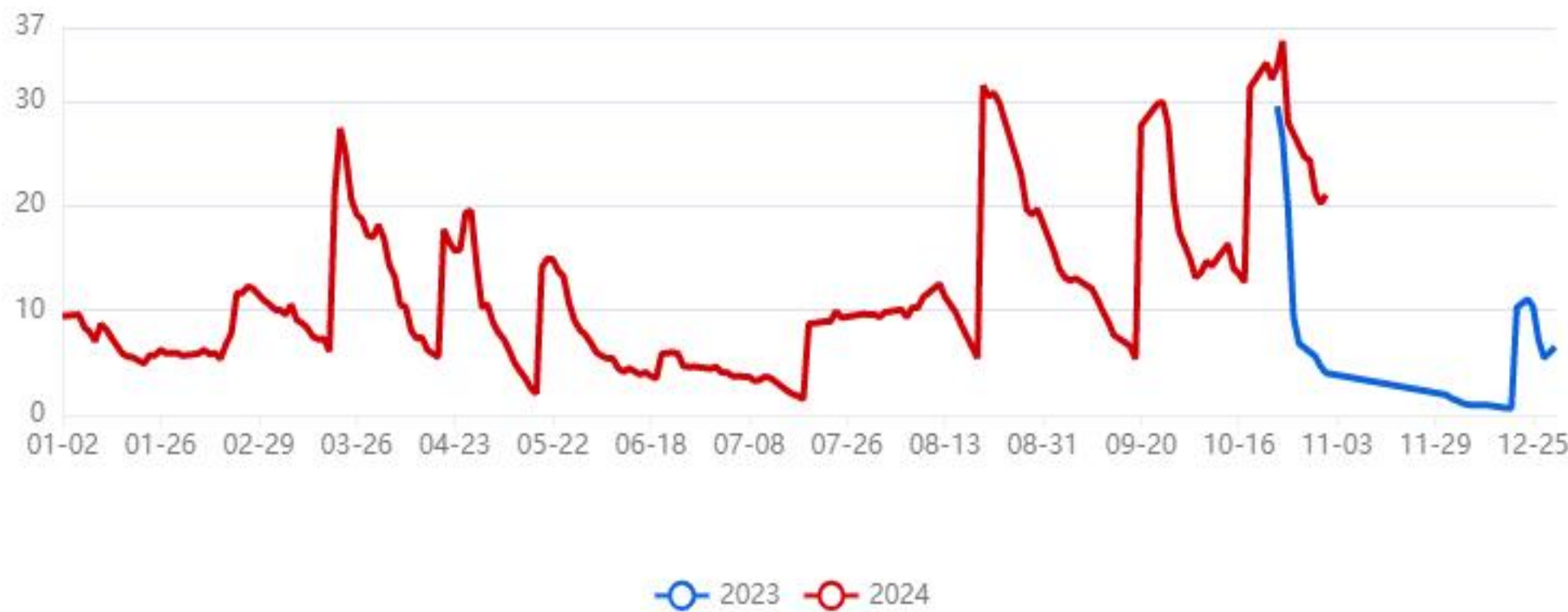
品种(单位)	当月	一个月	二个月	备注
氧化铝(厂库)(吨)	9000	4500	0	
氧化铝(仓库)(吨)	40528	4505	7509	

标准仓单到期数量

注：
1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。
2、标准到期数量指仅可用于当前及未来两个自然月内摘牌合约交割的仓单数量。

品种(单位)	当月	一个月	二个月	备注
氧化铝(仓库)(吨)	2100	5410	18880	
氧化铝(厂库)(吨)	900	0	0	

氧化铝_仓单数量
虚实盘比 2024-11-01



仓单：目前仓单数量降至较低水平，而盘面持仓则仍处于高位，在1月之前仓单数量偏低的问题可能都无法有效解决，近月合约仍将出现挤仓风险。

傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

总结及展望

2025年氧化铝新投产能统计（单位：万吨）

企业	规划产能	一季度	二季度	三季度	四季度	2026年及以后
A	400			200		200
B	100				100	
C	480	160			320	
D	200	100				
E	480				240	240
合计	1660	260		200	660	440

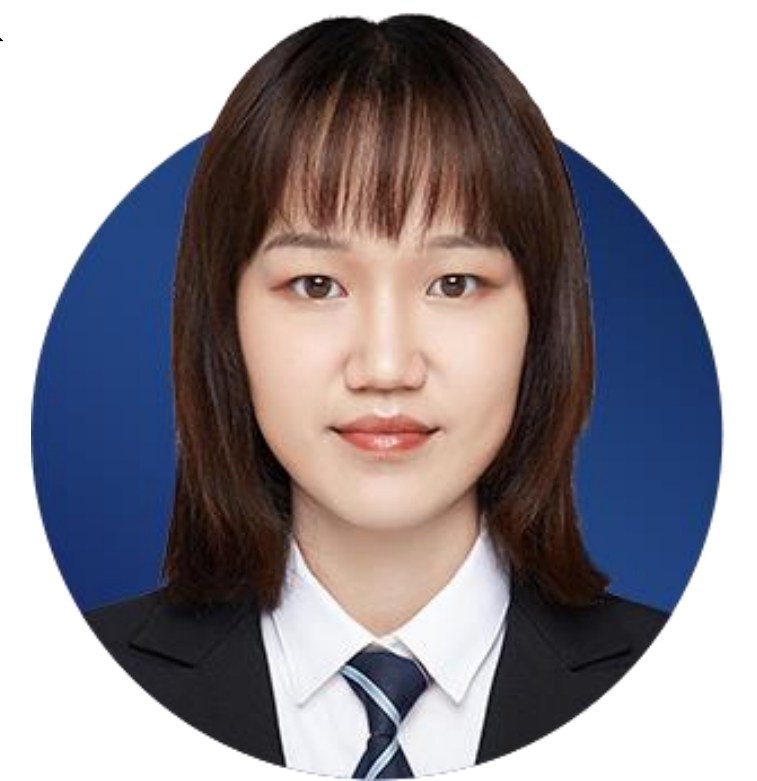
除去产能置换以及焙烧项目后，2025年氧化铝规划待投项目约1220万吨，项目拟投产时间主要集中在一季度和四季度。而明年下游需求增量相对有限，因此在二季度后，氧化铝供应压力或将逐渐凸显。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

总结及建议：

- 1、供应：四季度供应存在采暖季扰动、山东迁移产能在11月初以及12月初陆续出料，四季度新投有限，供应维持相对偏紧。但需警惕明年一季度项目投产是否会提前。
- 2、需求：当前云南电解铝枯水期不减产，西南地区需求稳定，北方铝厂冬季刚需补库，需求高位持稳。另外存在一定出口需求，价格边际上限锚定进口利润。
- 3、利润分配：电解铝企业当前行业平均利润为1100元/吨，若电解铝行业陷入亏损，那么氧化铝继续上行空间则受限。
- 4、操作建议：氧化铝供需维持近强远弱，现货坚挺下，近月合约存在支撑。另外近月波动率抬升，且仓单偏低下，近月仍存在一定挤仓风险。远月因存在新投产能，03及以后合约对应供需宽松可能性较大。策略上以滚动正套为主。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。



傅莹 | 浙商期货研究中心
投资咨询号：Z0019988



浙商期货

ZHESHANG FUTURES

让期货更简单

Make futures easier Make future better



— 下载浙期汇 —

服务热线: 400-700-5186