

供应宽松预期提前，氧化铝后续该如何抉择？

自今年9月以来，氧化铝价格持续上涨，氧化铝加权由9月初的3800元/吨左右上涨至5200元/吨以上，最高涨幅达38%左右。本轮上涨行情最核心的驱动力来自于供需错配。但是进入12月后，氧化铝价格持续下跌，在4400-4600元/吨的区间内震荡。到了元旦假期后，氧化铝价格再次大幅下跌，多头大幅减仓离场，1月3日一日的跌幅达6.54%。本文将探讨今日氧化铝价格大幅下跌的背后逻辑，以及后续氧化铝价格将如何演变。

一、氧化铝为何会大幅下跌？

进入1月，短短两个交易日，氧化铝加权合约价格由4439元/吨下跌至4081元/吨，跌幅高达8.06%。氧化铝价格大幅下跌的原因有以下几点：

（1）海外新投产和复产产能提前落地

印尼Vedanta氧化铝厂的150万吨产能于近期投产，该氧化铝厂的新建产能是2025年海外新建产能里最多的，但在去年四季度的时候，仍未有明确的投产时间，而如今在年初就宣布投产，对后续氧化铝的供应增量提供较大贡献。同时，在去年上半年因天然气管道破裂而停产的力拓氧化铝厂于去年年底逐渐复产，目前产能已恢复至高位，后续将稳定地输出，在一定程度上缓解全球氧化铝供应偏紧局面。

（2）几内亚矿石运输逐步恢复

去年12月，几内亚博凯地区两家大型铝土矿企业表示，因几内亚当局政权变动等因素，导致部分运输道路被堵，铝土矿运输受阻，已通知部分下游氧化铝厂做好其铝土矿发运延期准备。再度推高多头情绪。但随着时间推移，虽然几内亚政权问题仍未解决，但铝土矿运输已逐步恢复，其中一家矿企已逐渐恢复装运，铝土矿运输受阻问题将缓解。

（3）进口矿供应上涨，国内新建和复产产能落地

几内亚的发运量在近几个月维持较高水平，11月的发运量为754万吨，自2021年7月记录以来，历史分位为60%，处于历史中等偏高的水平；澳大利亚发运量近两个月持续上涨，11月自澳大利亚的发运量创下自2021年7月记录以来的历史新高。近几个月铝土矿自两国的发运量皆处于较高水平，此前因海内外铝土矿供应不足而减停产的氧化铝厂亦逐步开始复产，其中，山西某大型氧化铝厂于近期宣布复产，涉及产能100万吨。另外，山东某氧化铝厂有100万吨新建产能提前落地。

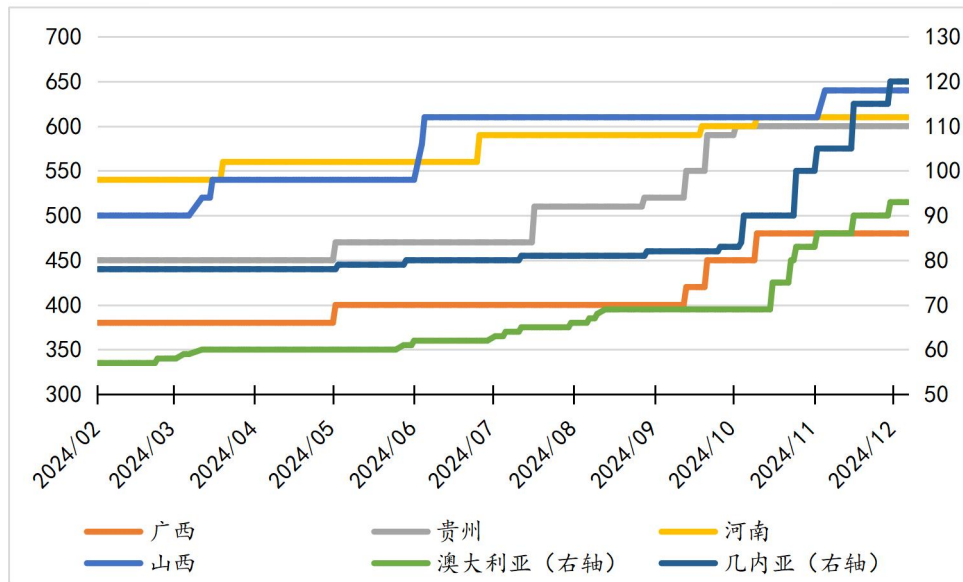
二、后续氧化铝的基本面情况如何？

（1）供应端

近期印尼的Vedanta氧化铝厂和山西某氧化铝厂一共250万吨新建产能提前落地，力拓的氧化铝厂产能已复产至高位，后续氧化铝供应端边际走强，将逐渐扭转目前供需错配的格局。然而，未来供应端仍有不确定，这个“不确定”来自于全球铝土矿储量最多的国家——几内亚。目前几内亚政权方面仍无较为明确的

消息，后续仍将成为供应端一大隐患。若铝土矿供应再度受扰动，那么原本计划在 2025 年上半年投产的氧化铝厂或受阻碍，届时或使氧化铝供应由紧转松的预期延后。

各地区铝土矿价格（元/吨；美元/干吨）



数据来源: Mysteel

(2) 需求端

出口方面，海外氧化铝供应依旧处于偏紧状态，叠加我国企业中标海外铝厂的招标以及俄铝控股我国某氧化铝厂等，后续我国氧化铝净出口格局将成为常态化。2024 年，1-11 月我国氧化铝净出口量为 19.28 万吨，同比增长 144.09%，预计 2024 年 12 月我国氧化铝净出口仍将维持较高水平，2025 年我国氧化铝将延续净出口状态。下游方面，11 月我国电解铝产能为 4530.85 万吨，产能利用率为 96.18%，产能处于“天花板”级别，对于氧化铝的需求维持高位。虽然今年西南地区水力发电量较低，但是进入枯水期以来，除了四川地区有小部分产能减产外，并未出现限电的情况，后续电解铝产能仍将维持高位运行。

(3) 成本

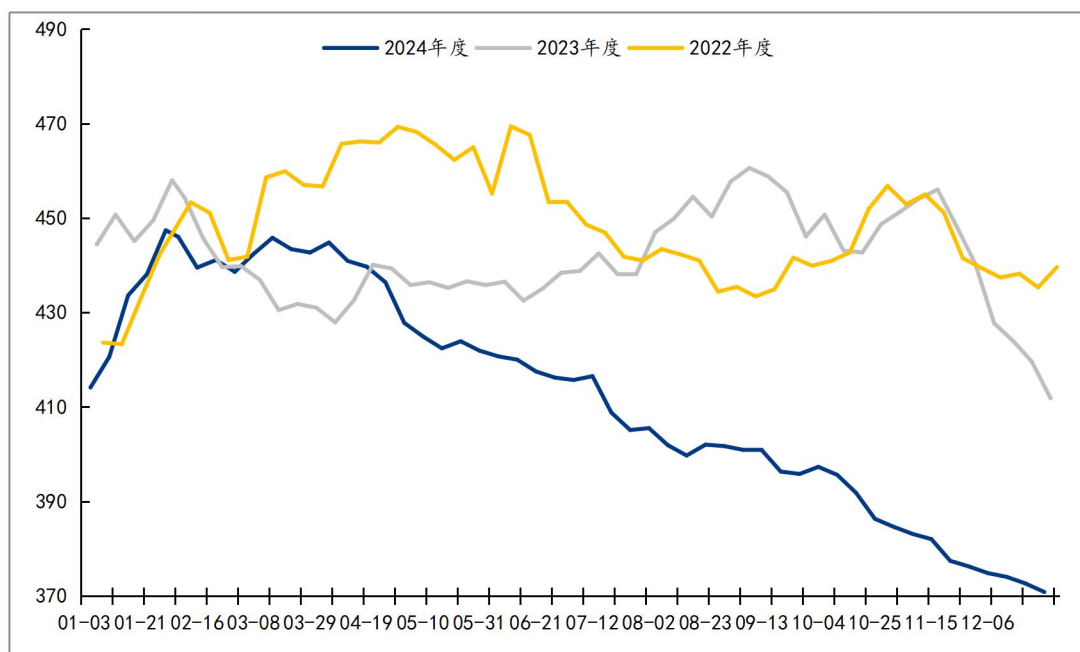
去年 12 月，国内铝土矿价格持稳，但澳大利亚和几内亚的铝土矿价格仍在上涨，尤其是在几内亚铝土矿运输受阻后，矿石价格持续飙升。截至 1 月 3 日，澳大利亚铝土矿 CIF 价格为 93 美元/干吨，较年初上涨 63.16%，几内亚铝土矿 CIF 价格为 120 美元/干吨，较年初上涨 53.85%。持续飙升的原料价格，亦使氧化铝生产成本持续上涨，目前氧化铝平均生产成本为 3306 元/吨左右，创 2022 年 9 月记录以来的历史新高，对氧化铝价格有一定支撑。后续海外矿石价格仍有上涨预期，或继续抬高氧化铝生产成本。

(4) 库存

据机构统计，截至 1 月 3 日，我国氧化铝库存为 370.3 万吨，延续去库态势，库存处于近 3 年同期历史最低位，为氧化铝价格提供支撑。后续氧化铝供需格局

或将扭转，库存或出现拐点，但是目前库存水平处于极低位，即使累库，亦将低于近3年同期水平，库存对氧化铝的支撑仍将持续。

氧化铝库存（万吨）



数据来源: Mysteel

(5) 基差

目前氧化铝整体供需格局仍处于供弱需强的局面，氧化铝现货价格较为坚挺，截至1月3日，山东氧化铝现货价格为5650元/吨，氧化铝主力合约收盘价为4402元/吨，基差为1248元/吨，基差率为22.09%，基差维持较高水平。

综上所述，氧化铝本轮下跌行情的核心逻辑是供应端宽松预期提前，打击市场多头情绪。后续基本面来看，供应端，几内亚政权不稳对铝土矿供应仍有较大不确定性。需求端，我国氧化铝净出口格局常态化，电解铝产能维持“天花板”级别，氧化铝整体需求仍将维持高位。成本端，几内亚方面的不确定性，铝土矿价格仍有上涨预期，氧化铝生产成本或将继续上行。库存和基差方面，目前氧化铝处于高库存+高基差的格局，对价格仍有一定支撑。短期需注意2501合约持仓过高的问题，不排除01挤仓风险。中长期来看，氧化铝价格不宜过分看空，关注成本支撑。

交易咨询业务资格：证监许可【2013】193 号

联系人：高荣法、梁嘉欣

资格号：Z0017200、Z0016966

联系方式：0757-86296271

免责声明：

本报告版权归佛山金控期货有限公司所有。未获得佛山金控期货书面授权，任何人不得对本报告信息进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。