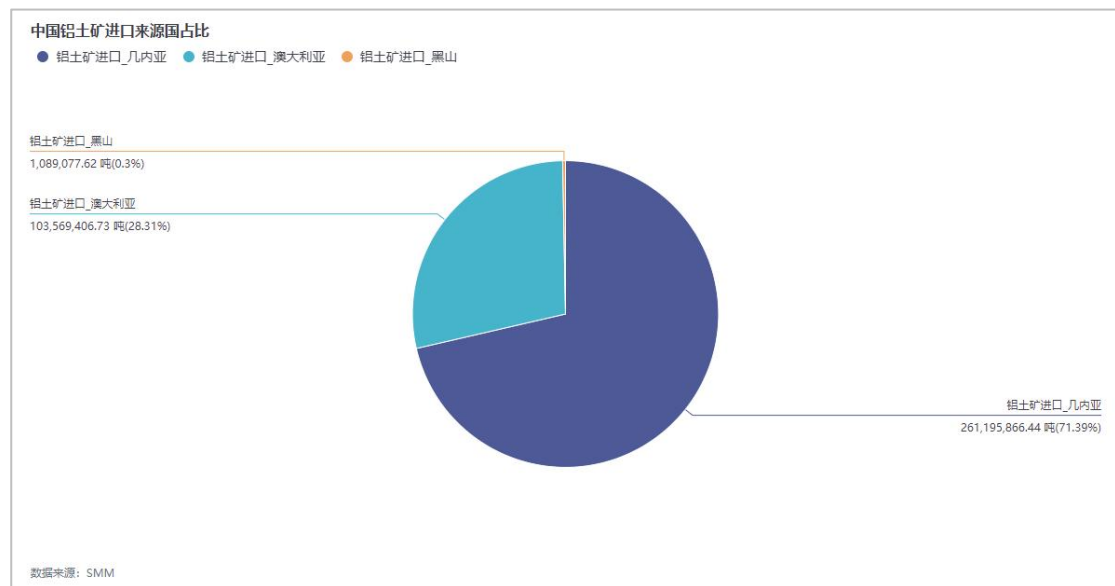


如何把握后续氧化铝行情？

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3967元/吨上涨至5000元/吨以上，其中9月涨幅为5.22%，10月涨幅更是高达15.2%，而11月仅5个交易日涨幅便达到了5%左右。值得注意的是，9月和10月，氧化铝处于“近强远弱”的状态，而进入11月后，氧化铝远月合约涨幅远超近月。本文将回顾近两个月以来氧化铝上涨背后的逻辑，以及探讨后续氧化铝的基本面情况。

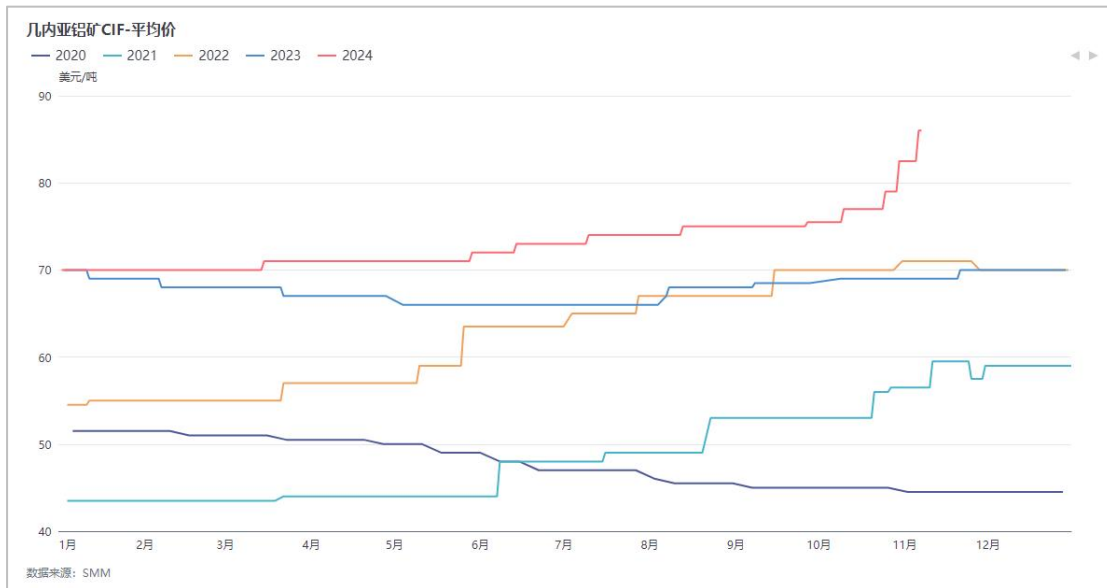
一、几内亚雨季影响出口

几内亚的雨季一般为每年的5月到10月，雨季对于几内亚矿业的两大影响为降水和大风。其中，大风对于铝土矿的运输影响最大，几内亚铝土矿一般是通过海上过驳，如果风浪过大，过驳设备和驳船的稳定性差，会带来安全风险，装船将会暂停。据阿拉丁(ALD)统计，2019年-2023年几内亚雨季月均发货量下降16%左右。此外，降雨会增加铝土矿的含水量，并降低矿石的品位，如果下雨时间持续过长，铝土矿在装载时也会受到限制，过湿的矿石给陆路运输和海上运输甚至下游氧化铝厂等带来成本上的增加。



几内亚作为我国铝土矿进口第一大来源国，自几内亚进口量占进口量的70%左右，铝土矿发货量下降势必会影响我国铝土矿供应。7、8月我国西南地区正值丰水期，电解铝厂复产较多，到了9月，我国大部分电解铝厂基本复产完成，运行产能达到高位，对铝土矿和氧化铝需求增大。而9月几内亚雨季并未结束，运输仍受影响，一方面，我国自几内亚进口的铝土矿价格缓慢抬升，使氧化铝生产成本上涨；另一方面，我国部分氧化铝厂因矿石供应不足而减产或停产，加剧电解铝供需端矛盾，从而使氧化铝价格持续上涨。

*来源：本文使用的数据及资讯均来自于SMM、百川盈孚。



二、几内亚海关暂停一企业的铝土矿出口

10月11日，EGA发布公告称，其子公司几内亚氧化铝公司（GAC）的铝土矿出口已被海关暂停。此则消息一出，再度点燃氧化铝多头情绪，11日前后，氧化铝加权持续增仓上行，突破前高，价格站上4600元/吨，创氧化铝价格历史新高。原本10月几内亚雨季影响将逐渐减弱，铝土矿运输效率逐步恢复，铝土矿供应有望回升，缓解国内氧化铝厂原料紧缺的问题。然而铝土矿出口突然被几内亚海关暂停，市场对后续铝土矿供应恢复担忧加剧，而几内亚铝土矿价格亦维持上涨态势。

三、国内氧化铝厂产能变动

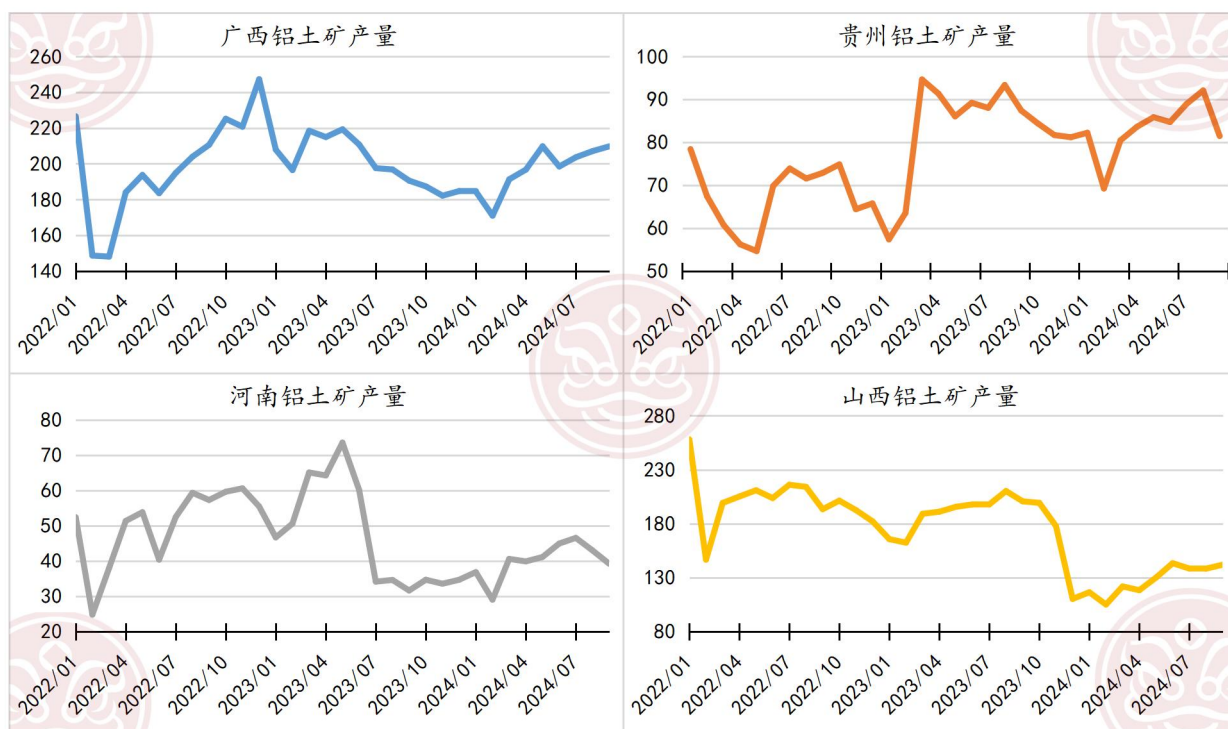
国内氧化铝厂检修列表			
企业	地区	状态	时间
A	西南地区	锅炉检修	11月初
B	内蒙古	焙烧炉检修	11月1日-11月15日
C	山西	检修	11月初

10月中旬，国内部分氧化铝厂开始计划检修，如上图所示，国内暂时有三家氧化铝厂计划检修，其中西南地区一大型氧化铝厂和山西某氧化铝厂计划于11月初开始检修，持续时间暂时未知，内蒙古一氧化铝厂于11月初检修，为期半个月，暂时未知影响规模，但亦对供应偏紧的氧化铝造成一定打击，使氧化铝价格继续拉涨。

*来源：本文使用的数据及资讯均来自于SMM、百川盈孚。

四、国内矿山复产进度

我国铝土矿进口依赖度高，每年铝土矿进口量占我国总量约 70%，我国产量占 30%。虽然我国产量占比不大，但国内矿山的供应量亦能对氧化铝价格产生较大的影响。如下图，今年以来，广西铝土矿产量持续上涨；贵州和河南铝土矿产量先涨后跌，其中贵州的产量处于偏高的位置，而河南的产量处于较低的位置；山西铝土矿产量自去年年底大幅下降后，产量攀升缓慢，一直处于极低的水平。在海外铝土矿供应扰动较多的情况下，若国内矿山能大规模复产，亦能缓解氧化铝厂原料紧缺的问题。然而，市场一直期盼的国内矿山大规模复产迟迟未出现。进入四季度，河南、天津等地频频发布重污染预警，且 11 月和 12 月国内均有重要会议，北方地区环保管制日益趋严，叠加明年春节放假较早，河南和山西地区矿山大规模复产难度极高，春节前基本不会有大规模复产的可能。因此，国内铝土矿供应紧缺问题短时间内仍将持续，持续推高氧化铝期现价格。



五、印尼计划颁布新的铝土矿出口禁令

印尼镍矿商协会（APNI）总秘书于 11 月 5 日透露，印尼拟效仿此前的镍矿出口禁令，在未来对钴、煤炭、铜、铝土矿、硅等 12 种矿产资源以及其他 16 种非矿产商品实施出口禁令。自去年 2023 年 6 月起，印尼已实施铝土矿的出口禁令，但之后因印尼国内氧化铝厂发展不及预期，市场预期印尼废除铝土矿出口禁令的预期。但印尼此次再度计划对铝土矿实施出口禁令，无疑是在紧缺的供应端上“雪上加霜”，再度“引爆”氧化铝多头情绪，推动氧化铝加权合约价格至 5000 元/吨以上，再创历史价格新高。

*来源：本文使用的数据及资讯均来自于 SMM、百川盈孚。

六、后市展望

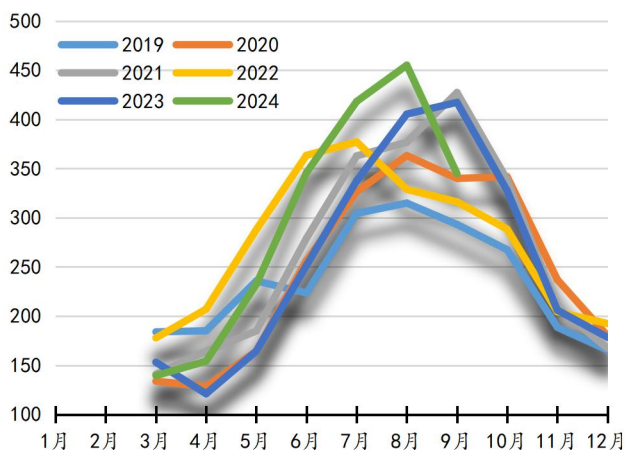
(1) 供应端

进入 11 月，几内亚雨季结束，铝土矿开采和运输效率提升，发运量亦将逐渐上涨。但是 10 月上旬几内亚海关突然暂停一企业的铝土矿出口，目前仍未有进一步的消息，对于几内亚铝土矿供应的恢复速度仍有未知数。同时，如上文所提到的，我国北方地区的铝土矿山复产空间较大，但因环保管制以及春节假期等因素，短期内大规模复产可能性极低。此外，澳大利亚此前停产的氧化铝厂亦有复产计划，对于铝土矿的需求边际上升；国内仍有氧化铝厂检修停产，后续整体供应端仍将维持偏紧的局面。

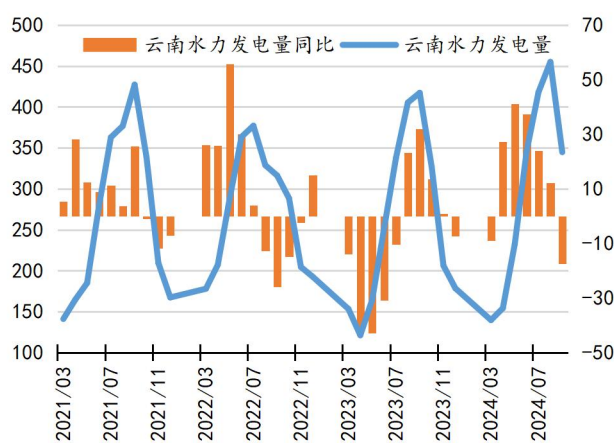
(2) 需求端

目前国内电解铝产能高位运行，10 月仍有部分产能未按预期复产，或延后至 11 月复产，下游需求目前仍然十分强劲。但 11 月西南地区逐渐进入枯水期，电解铝有限电减产预期。如下图，今年 9 月，云南水力发电量大幅下跌，环比下跌至 344.7 亿千瓦时，同比去年下降 17.38%。自今年 6 月进入丰水期以来，云南发电量一直处于近 6 年同期最高位的水平，而 9 月下跌幅度较大，发电水平已下跌至近 6 年同期的中位，水力发电量季节性拐点比往年提前了 1 个月左右。对于今年的限电规模仍有比较大的不确定性，但从 9 月数据上来看，今年发电量或将下跌至近 6 年中等偏低的位置，远远低于去年的同期水平。若西南地区限电规模较大，氧化铝下游需求将边际走弱。

云南水力发电量（亿千瓦时）



云南水力发电量同比（%）

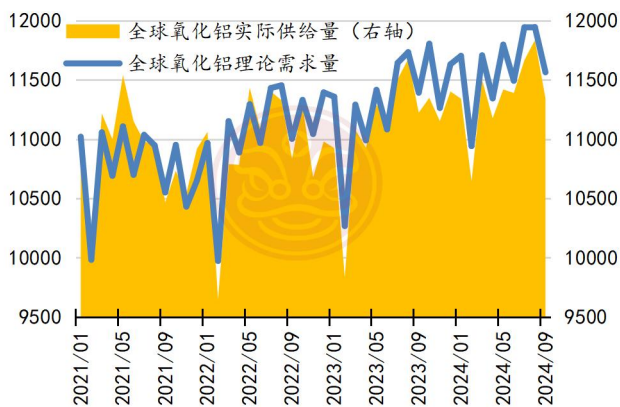


*来源：本文使用的数据及资讯均来自于 SMM、百川盈孚。

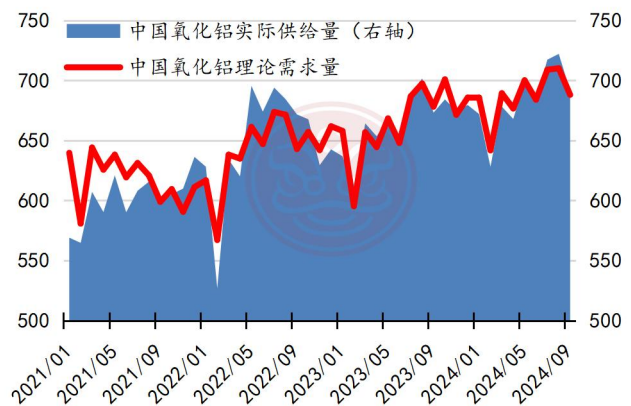
(3) 供需平衡

以氧化铝和电解铝的产量作对比，9月，全球氧化铝理论需求量（电解铝产量*1.925）为1156.3万吨，全球氧化铝实际供给量（氧化铝产量）为1134.2万吨，9月供需差值为-22.15万吨，8月供需差值为-10.96万吨，全球氧化铝供应紧缺问题加剧。而我国情况与全球有所不同，9月氧化铝理论需求量为688万吨，实际供给量为691.3万吨，9月供需差值为3.3万吨，而8月供需差值为11.97万吨，氧化铝供应过剩状态大幅收窄。若加上9月我国氧化铝的净进口量-10万吨，我国氧化铝实际供需平衡值为-6.7万吨，处于小幅紧缺的状态。

全球氧化铝供需差值（千吨）



中国氧化铝供需差值（万吨）



综上所述，供应端，海外铝土矿供应恢复仍有不确定性，国内铝土矿山大规模复产几无可能；需求端，后续西南地区的电解铝厂或许会有限电减产的情况出现，但减产规模仍是未知数。供需平衡的角度去看，9月氧化铝供应缺口放大，而10月亦有供应端扰动事件，10月氧化铝的供应缺口仍将继续扩大。预计11月氧化铝的供应缺口变化不大，氧化铝仍维持供弱需强的状态，主连价格易涨难跌，仍将维持较强态势。

*来源：本文使用的数据及资讯均来自于SMM、百川盈孚。

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。

*来源：本文使用的数据及资讯均来自于 SMM、百川盈孚。