

国信期货有色（氧化铝）专题

氧化铝

氧化铝再创上市新高 警惕冲高回落风险

2024 年 10 月 14 日

● 主要结论

截至 10 月 14 日收盘，氧化铝期货合约整体持仓量已突破 29 万手，氧化铝近期涨势较为迅猛，究其原因，宏观利多情绪的烘托为辅，基本面利多焦点的不断出现为主，共同致使期价获得上涨动力。考虑到目前氧化铝盘面利润已经到达 1600 元/吨左右的较高水平，几内亚铝土矿出口情况暂未有明晰评估，远期四季度氧化铝产能的释放情况也仍有待观察，需要警惕期价情绪行冲高后自高位回落的风险，近强远弱的结构或有所强化，供需错配叠加资金逼空，近月合约涨幅扩大，存在软逼仓风险，建议投资者做好风控，未来聚焦监管动向下冲高回落风险。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

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

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

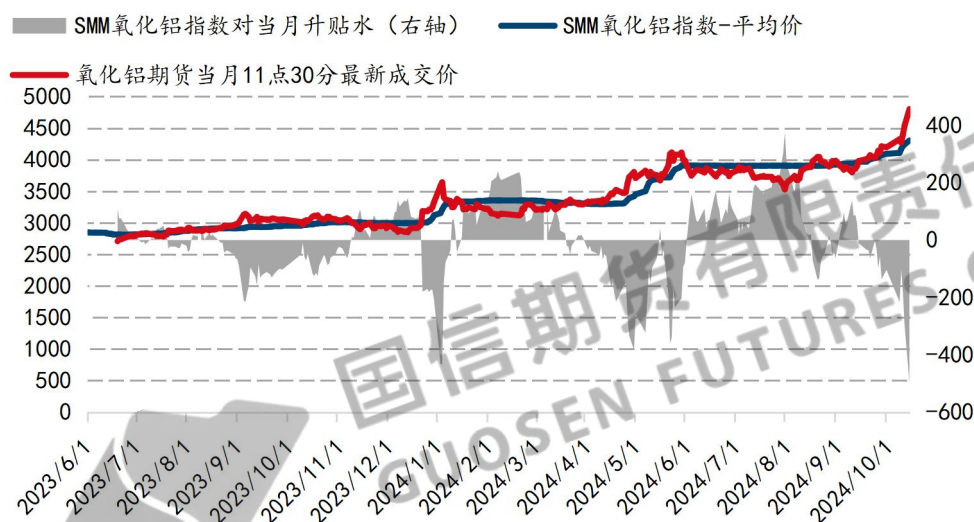
独立性申明：

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。

1. 行情跟踪

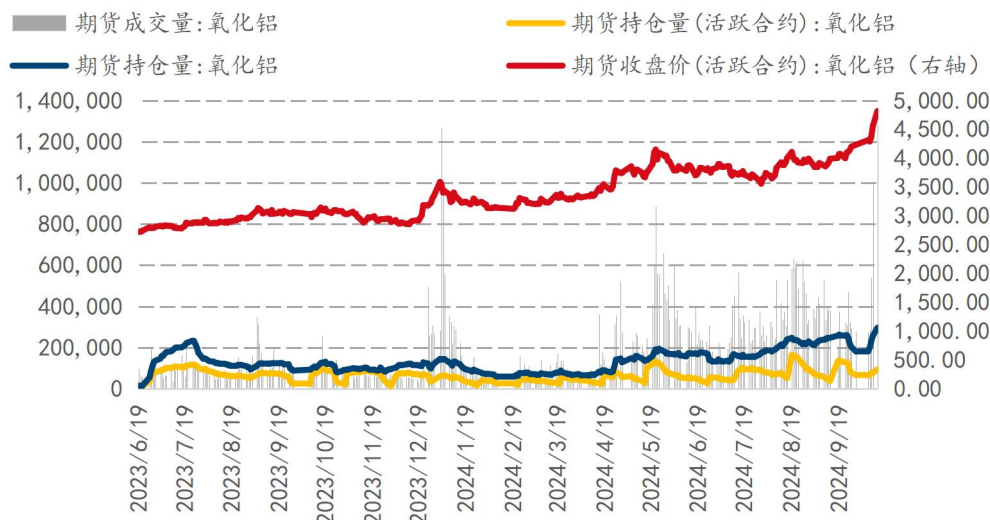
近阶段氧化铝期货出现价格和持仓双双新高，究其原因，宏观利多情绪的烘托为辅，基本面利多焦点的不断出现为主，盘面持仓量上涨，共同致使期价获得较强的上涨动力。一方面是氧化铝自身短期供需错配的矛盾爆发。近期国内外氧化铝原料端的不稳定，而下游电解铝四季度在环保及水电等因素的减产预期削弱，导致氧化铝端短期供需形成错配，基本面走强预期的矛盾持续成为市场炒作的焦点；另一方面，中美货币政策宽松刺激，流动性涌入商品推动资金推波助澜氧化铝挤仓。近期国内外金融市场流动性利好政策不断叠加，在市场流动性宽松而投资风险偏好丰富切换背景下，大宗商品市场受到更多资金关注，氧化铝期货作为大宗商品偏上游环节基本面错配品种出现资金涌入，显示出氧化铝期货盘面的多头信心强化，逐渐出现近月挤仓的情况，加剧短期内氧化铝持仓扩大且涨幅扩大。10月14日，氧化铝主力合约2411涨停，收于4818元/吨，再创上市以来的新高。

图：氧化铝期现价格走势（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝期货持仓量与成交量变化



数据来源：wind 国信期货

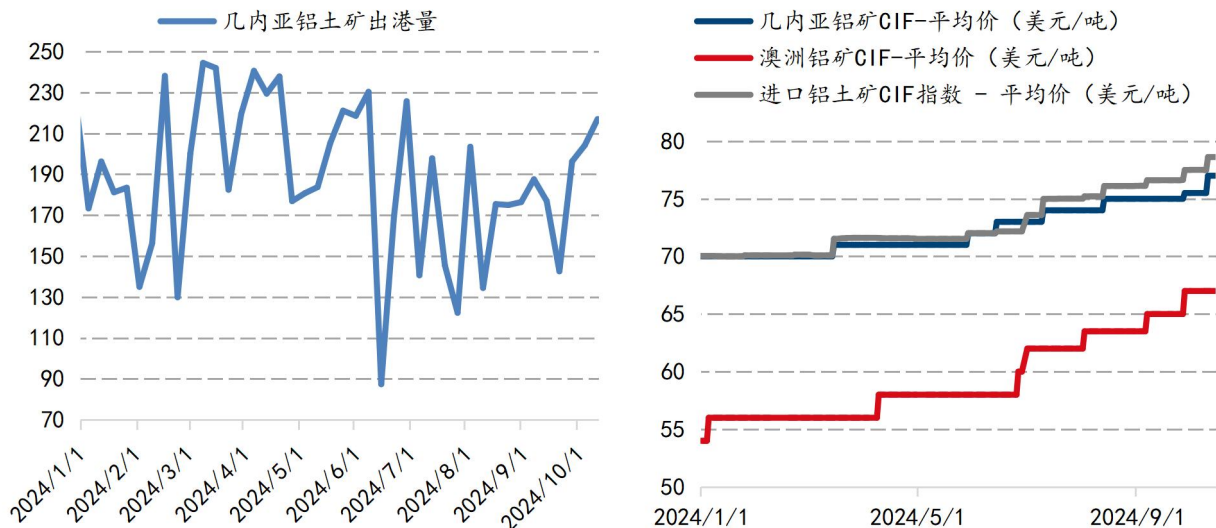
2. 几内亚铝土矿出口再现干扰

几内亚铝土矿出口受阻消息的传出，是推动11日氧化铝期价强势上涨的重要原因。近期，阿联酋环球铝业公司发布新闻稿称，几内亚已下令停止几内亚博凯矿的铝土矿出口，其子公司几内亚氧化铝公司的铝土矿出口已被海关暂停。据SMM获悉，涉及的企业铝土矿年产能约为1400万吨左右，每月运往中国约50万吨。据了解，此次铝土矿出口受限，主要是由于当地政府欲向企业增加航道使用费等费用，且涉及到一定历史费用的追溯，目前正处于政府与企业的协商阶段，因而在协商未果前，相关企业的矿石出口不得不被暂停。据悉，以往类似情况往往以政府与企业协商达成增收一定费用结束，影响铝土矿出口的持续时间通常在一个月左右，若后续协商达成，铝土矿的价格及用矿成本预计都将有一定抬升。就其对国内氧化铝产能的影响来看，氧化铝厂多以签订长单为主，且备有一个月以上的原料库存，因此，短期来说，即使该企业的矿石发运量减少，国内氧化铝厂仍可以凭借其他长单以及原料储备来应对缺口，影响有限。

但另一方面，消息的传播对于市场情绪产生了显著影响。几内亚雨季渐近尾声，市场对于矿石发运量逐渐恢复正常有一定预期，据SMM数据，9月27日和10月4日，几内亚主要港口铝土矿周度出港总量分别为196.32万吨、204.22万吨，连续两周回升，而阿联酋环球铝业的声明或再度改变市场情绪，使得原料供应担忧情绪蔓延。原料供应担忧情绪推动氧化铝期、现价格均出现大幅上涨，氧化铝主力合约在10月11日夜间接大幅上涨超6%，触及上市新高，铝土矿市场也已经出现80美元/吨以上的较高报价。就历史经验来看，增收费用所影响到的企业范围有扩大的可能，并且，若协商时间有所持续，对于铝土矿发运量及国内氧化铝产能运行的影响也将逐渐扩大。目前事件对于几内亚铝土矿出口量的实质影响仍有待进一步评估，短期内情绪性影响更为主导，未来仍需持续关注事态发展动向，尤其密切关注近几周几内亚铝土矿发运量变化，以及协商时间的持续性。

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）

图：进口铝土矿价格变化



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

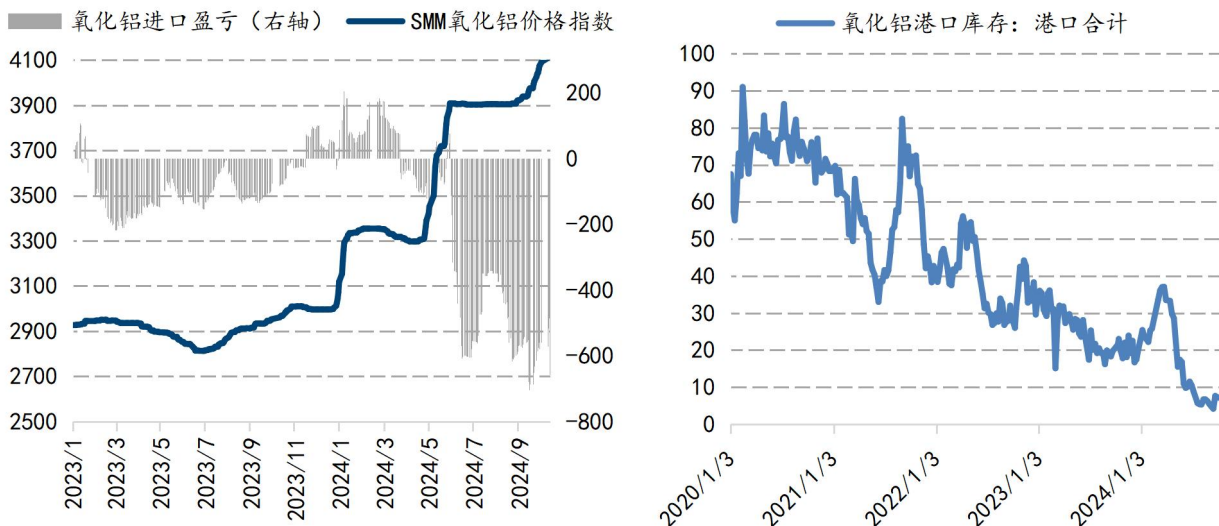
再关注到其他地区铝土矿的供应情况，前期市场传出印尼将放宽铝土矿出口政策的消费并无新进展，年内或印尼政策预计不会出现变化，国内矿山复产进度依旧缓慢，并无明显增量，且进入四季度后，大气污染防治等环保措施或密集出台，不排除对露天矿开采产生影响的可能。因此，总体来看，铝土矿供应问题依然限制着氧化铝的增量，是市场多头的主要炒作焦点，几内亚雨季结束后矿石发运量增加的乐观预期，也随着出口受限消息的传出被逐渐打破，氧化铝生产成本也将受到矿石价格上涨的影响有所抬升，共同构成氧化铝价格上涨的推力。

3. 内外供需偏紧未有缓解

从国内外氧化铝的供需情况来看，海外氧化铝供应情况依旧不容乐观。根据阿拉丁调研了解，印度尼西亚曼帕瓦氧化铝厂一期新增 100 万吨冶金级氧化铝的生产能力，在 9 月底投产，项目投产后预计将在 2024 年 9 月至 2025 年 2 月进入初步调试阶段，调试阶段实现 6 万吨氧化铝的生产目标。现阶段，海外氧化铝供应并无显著新增量。国庆假期后第一周，氧化铝海外市场成交价格连创新高，突破 650 美元/吨，进口亏损再度扩大，出口窗口的打开，也加剧了国内氧化铝供需偏紧的情况。若后续海外氧化铝价格进一步打开上方空间，出口利润扩大，国内氧化铝将有更多出口动力，从而使得国内氧化铝供应进一步趋紧。

图：氧化铝进口盈亏（元/吨）

图：氧化铝港口库存（万吨/周）



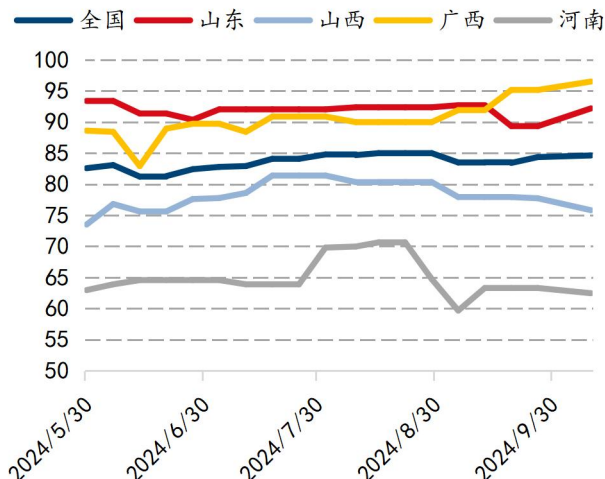
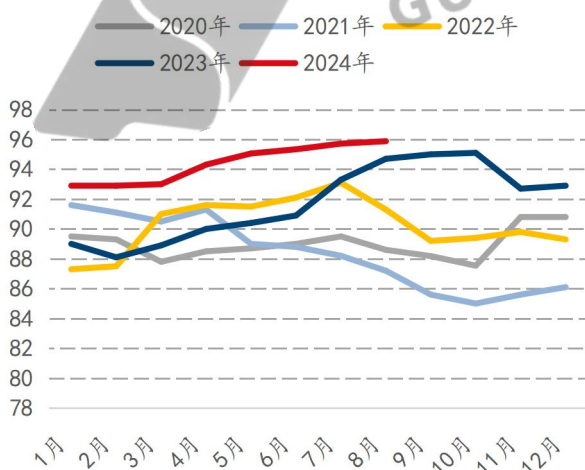
数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

国内供应数据方面, 据 SMM 数据, 截至 10 月 10 日, 全国氧化铝周度开工率为 84.61%, 较前一周上涨 0.26%, 但主要产区开工率涨跌互现。调研了解, 前期西南地区检修的部分产能已经陆续复产, 涉及产能约 105 万吨/年, 北方也有部分新投产产能释放, 涉及产能约 100 万吨/年, 预计月底或者下月初出量。12 日河南焦作地区再发重污染天气橙色预警, 区域内氧化铝企业暂停一台焙烧炉, 日产减少 1500 吨。复产带来的新增产量多用于交付长单, 市场散货较少, 现货市场流通依然偏紧。

图: 电解产能开工率

图: 周度氧化铝产能开工率 (%)



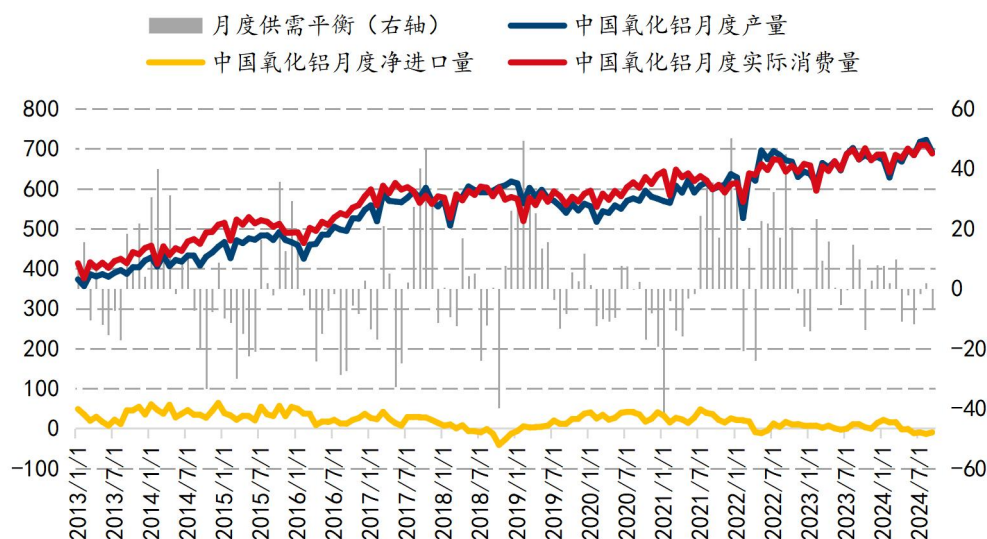
数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

需求端而言, 下游电解铝厂产能运行率稳定在高位, 且 9-10 月四川及贵州铝厂的复产再度带来新增需求量, 铝厂原料库存仍在低位, 氧化铝刚需支撑较强。在供弱需强之下, 现货市场询价活跃, 各主要产区报价涨幅均明显扩大, 升水成交带动现货均价上行, 据 SMM 数据, 截至 10 月 14 日, 氧化铝现货均价已上涨至 4304 元/吨, 较 9 月 30 日上涨 212 元/吨, 抬升了期价的价格中心, 但受制于市场散货有限, 现货

成交订单的量均较少。

图：氧化铝供需平衡



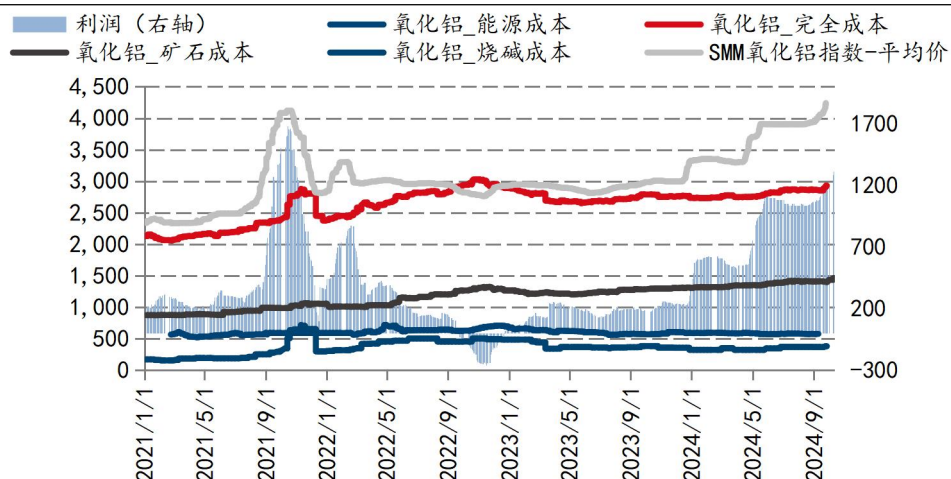
数据来源：SMM 国信期货

远期来看，四季度，国内仍有 200 万吨左右氧化铝产能待释放，主要位于广西及山东地区，而矿石供应情况以及环保政策或影响到产能的释放进度，供应端关注广西及山东新产能的释放情况，以及四季度后频繁检修、环保政策造成产能停产等导致的阶段性减产，就四季度而言，供需错配的情况预计有所持续，氧化铝供应的脆弱性仍较为突出。据了解今年云南秋冬枯水季减产可能较小，也就意味着未来 11-12 月电解铝产能运行率或仍将稳定维持在高位，且随着部分技改产能的复产，运行率有望进一步提升，带来新增氧化铝需求量，拉动氧化铝价格。总体而言，短至中期，国内氧化铝供需偏紧的状况难以扭转，基本面对具有强支撑。

4. 期现套利窗口打开，但现货难求

从成本利润，以及产业链利润分配的角度看，氧化铝环节保持着较高的盈利能力，电解铝环节利润受到明显挤压。据 SMM 数据，目前氧化铝完全平均成本约为 2900 元/吨，利润扩大至 1400 元/吨左右，从 2024 年的价格走势来看，氧化铝成本利润定价显然已经有所失效，高利润水平将继续促使氧化铝厂积极投产、复产，但价格将更多受到现货供应不足，供应增量受限的支撑。

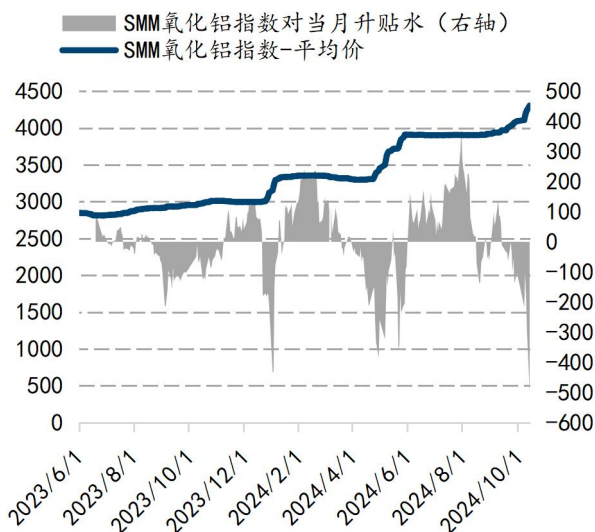
图：氧化铝利润水平变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

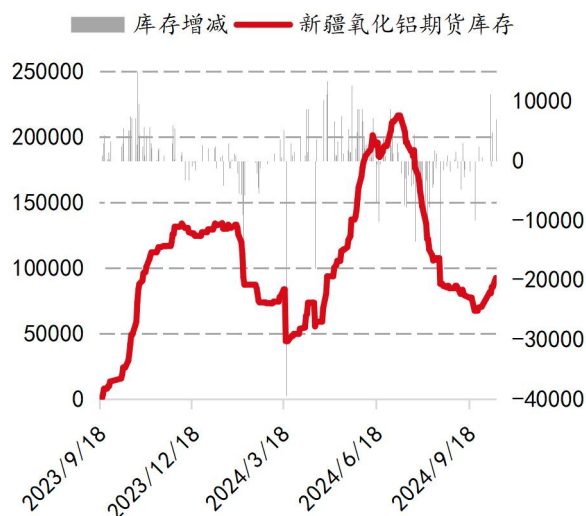
而当下盘面利润也已经扩大至 1600 元/吨的较高水平，趋近历史利润高值，可以认为期价已经出现了一定的超涨。据 SMM 数据，近期山西、河南至新疆运费约为 250-260 元/吨，山东至新疆运费为 300 元/吨以上。以 10 月 14 日氧化铝主力合约收盘价为 4818 元/吨，14 日 SMM 氧化铝现货均价为 4304 元/吨，叠加新疆交割仓库的 380 元/吨升水设置，理论上已经出现了期现套利空间。截至 10 月 14 日，上期所新疆氧化铝仓库注册仓单总量为 92462 吨，较上期增加 6896 吨，较 25 万吨的核定库容仍有一定空间。但由于当前市场现货较为有限，符合交割标准的交割品更为稀少，因而市场现货采购难度较大，且会产生一定溢价，据市场调研反映，出于期现套利目的入市采购的难度较大。而若市场情绪及资金能推动氧化铝期价进一步走高，套利空间仍较为可观，或提高市场对于现货价格的接受度，不排除高价采购现货进行期现套利的可能，将进一步加剧现货市场的偏紧程度。

图：氧化铝现货价格及升贴水变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：新疆氧化铝仓库库存变化（吨）



数据来源：SMM 国信期货

5. 后市展望

截至10月14日收盘，氧化铝期货合约整体持仓量已突破29万手，氧化铝近期涨势较为迅猛，究其原因，宏观利多情绪的烘托为辅，基本面利多焦点的不断出现为主，共同致使期价获得上涨动力。考虑到目前氧化铝盘面利润已经到达1600元/吨左右的较高水平，几内亚铝土矿出口情况暂难有明确评估，远端四季度氧化铝产能的释放情况也仍有待观察，需要警惕期价情绪行冲高后自高位回落的风险，近强远弱的结构或有所强化，供需错配叠加资金逼空，近月合约涨幅扩大，存在软逼仓风险，建议投资者做好风控，未来聚焦监管动向对冲高回落风险。

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。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。