

国信期货有色（氧化铝）专题

有色、氧化铝

上期所三道金牌呼吁市场理性回归 氧化铝市场热点追踪

2024年10月29日

● 主要结论

10月以来，我国氧化铝市场价格迭创新高，截至10月28日，氧化铝期货主力合约月内累计涨幅达到19%，年内累计涨幅超过50%，28日氧化铝主力合约A02501大涨2.75%至5038元/吨，近月合约A02411大涨2.36%至5153元/吨，两个期货合约均创上市以来收盘新高。

10月28日收盘后，上海期货交易所发布了对相关客户采取限制开仓、限制出金监管措施的公告，随后又发布通知，调整氧化铝期货交易保证金和涨跌停板幅度，并调整氧化铝期货品种相关合约交易手续费，监管方再度出台措施以维护市场平稳运行。

本轮氧化铝市场整体上涨主要归因于宏观政策刺激推动下我国氧化铝自身供需基本面偏紧叠加现货低库存与出口需求激增，多因素共振引发中短期氧化铝期现货市场整体价格走高。

考虑到氧化铝市场前期累计较大涨幅，市场投资者应客观理性考虑市场价格波动潜在风险，业内也呼吁应产业机构及投资者合理利用期货市场价格发现和套期保值功能，对氧化铝市场波动做好风险管理，切勿追涨杀跌过度投机炒作，应理性看待氧化铝市场短期风险和基本面调整后氧化铝供需长期回归平衡的大趋势。

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。

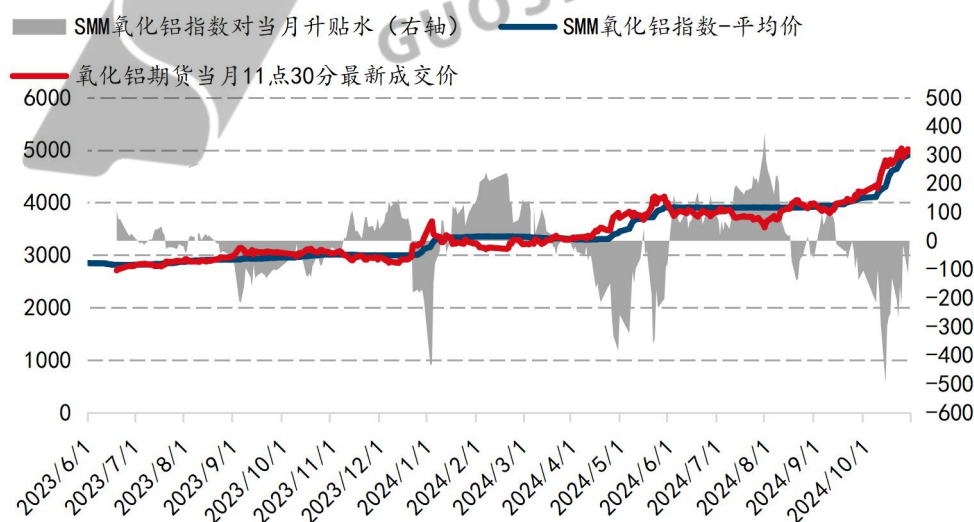
10月28日收盘后，上海期货交易所发布了对相关客户采取限制开仓、限制出金监管措施的公告，随后又发布通知，调整氧化铝期货交易保证金和涨跌停板幅度，并调整氧化铝期货品种相关合约交易手续费，监管方再度出台措施以维护市场平稳运行，此前，上期所已对氧化铝期货交易保证金比例及涨跌停板进行了两次调整。

10月28日夜盘，氧化铝主力合约2501弱势运行，收于4961元/吨，下跌0.54%，29日开盘后延续弱势，各月合约均出现不同程度下跌，期货合约整体持仓量回落至39万手附近，氧化铝2411、2412以及2501合约均出现大幅减仓。

## 1. 行情跟踪

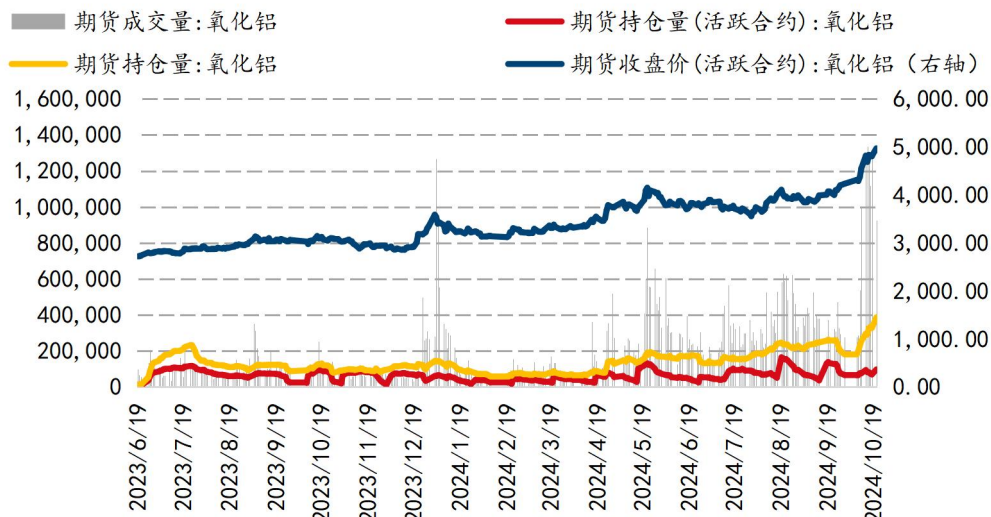
10月以来，我国氧化铝市场价格迭创新高，截至10月28日，氧化铝期货主力合约月内累计涨幅达到19%，年内累计涨幅超过50%，国内氧化铝现货也在供需紧张的推动下大涨至4900元/吨，较9月底价格涨幅达到22%。回顾氧化铝本轮冲高异动，国内供需偏紧迟迟未能缓解的矛盾，以及海外市场氧化铝紧缺下价格的不断拉涨，使得氧化铝具备了上涨的基本面条件。随着美国大选临近，未来贸易等政策走向不明，地缘争端不断，近期海外宏观面不确定性因素较多，带来市场情绪的频繁波动以及市场风险偏好的切换，在这样的情况下，市场资金更倾向于选择受宏观环境影响更小，基本面供需情况以及国内定价更为主导的品种，因而氧化铝成为了市场资金聚集的焦点，期价涨幅逐渐扩大，超过正常区间。

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



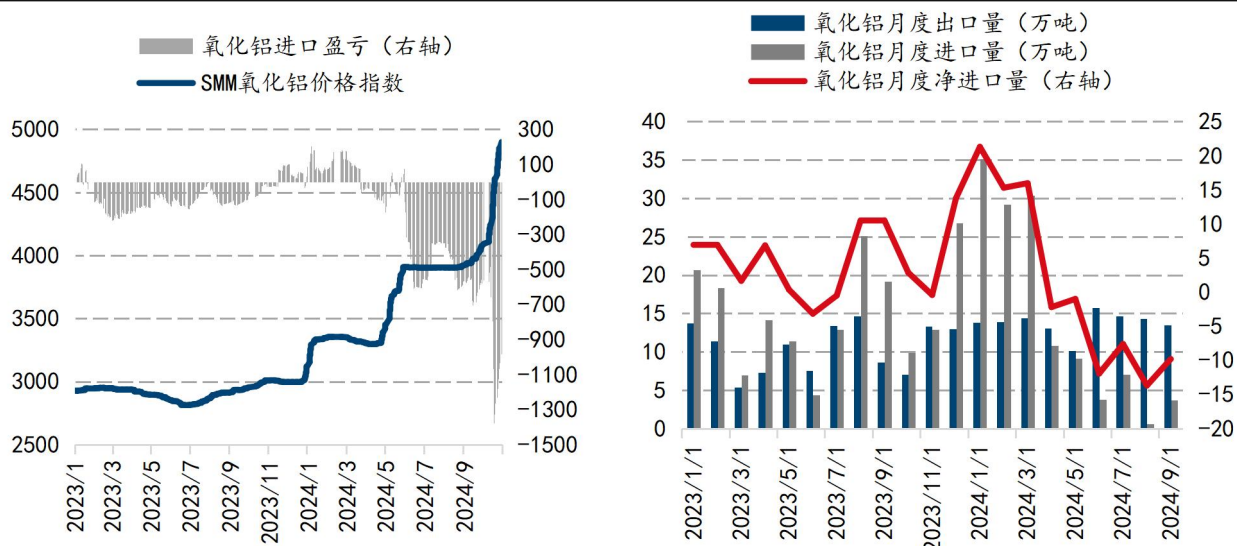
数据来源: wind 国信期货

## 2. 海外氧化铝价格强势上涨

据海关总署数据显示, 2024 年 1-9 月累计出口 123.6 万吨, 同比增长 32.7%; 2024 年 1-9 月中国氧化铝累计净进口量为 6.3 万吨, 同比下降 84.2%。在 2024 年以来中国国内氧化铝同比需求大增的背景下, 出口量的同比增长加剧了市场对于氧化铝供应偏紧的担忧, 海外氧化铝的偏紧及价格走高, 也助力抬升了国产氧化铝的底部价格。据统计, 当前海外氧化铝市场成交价格连创新高, 截至 10 月 28 日成交价格已突破 730 美元/吨, 月内涨幅已达 32.27%。而相比之下, 国内氧化铝现货均价虽然也处于持续上涨中, 但月内涨幅仅有 19.75%, 远不及海外氧化铝价格上涨幅度, 氧化铝出口利润不断走扩, 出口意愿的提高进一步导致国内供应压力加大。

图: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)

图: 氧化铝进出口量变化 (万吨/月)



数据来源: SMM 国信期货

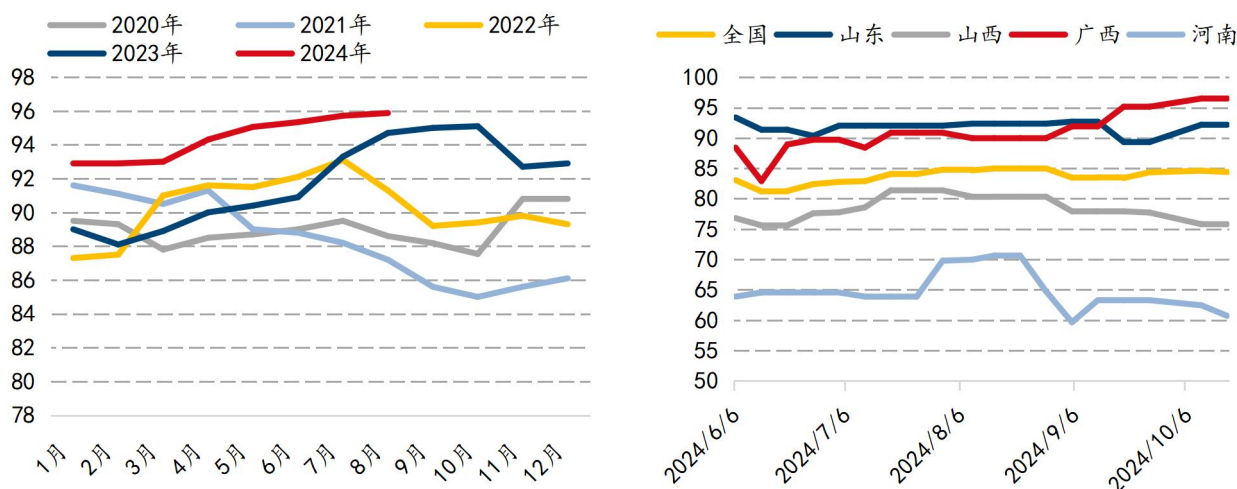
数据来源: SMM 国信期货

### 3. 国内供需偏紧格局暂难缓解

国内氧化铝供应增量则一直受到铝土矿供应偏紧的限制, 同时在下游需求持续增长的强劲支撑下, 2024 年以来, 氧化铝供需偏紧的局面一直未有缓解, 10 月初几内亚某矿企的矿石出口受限更是进一步引发了市场担忧情绪, 成为此轮上涨行情的导火索。据 SMM 数据, 截至 10 月 24 日, 氧化铝周度开工率约为 83.81%, 较 9 月最后一周下跌近 0.5%, 2024 年以来整体开工率基本维持在 82% 左右的水平, 其中, 山西、河南地区产能开工率偏低。2024 年 1-9 月, 中国氧化铝产量 6334 万吨, 同比增加 2.9%, 预计全年增速达 4%。而下游电解铝产能开工率自 3 月复产开启后不断提升, 目前已稳定维持在 95% 以上的较高水平, 2024 年中国电解铝产量预计同比增加 4.2%, 达到 4340 万吨左右。氧化铝供应增速不及需求增速, 叠加同比明显上涨的出口需求, 以及检修造成的阶段性停产, 使得整体供需偏紧状态维持至今。

图: 电解产能开工率

图: 周度氧化铝产能开工率 (%)



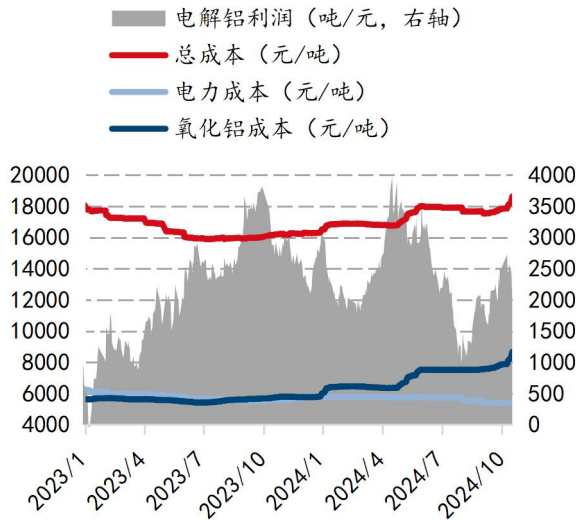
数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货



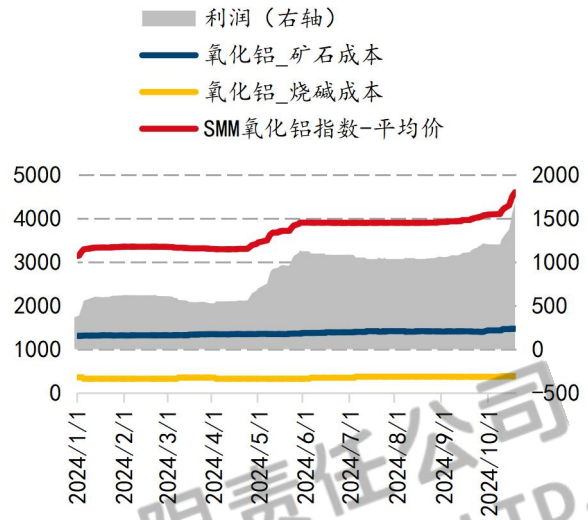
近期来看，四季度国内仍有 200 万吨左右氧化铝产能待释放，主要位于广西及山东地区，而矿石供应情况以及环保政策或影响到产能的释放进度。随着几内亚雨季结束，矿山发运量逐渐恢复，将助力国内产能的释放，但也需要考虑到四季度频繁检修、以及取暖季大气污染下环保政策限制导致的阶段性减产，氧化铝供应的脆弱性仍较为突出。

图：电解铝成本及利润变化



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝成本及利润变化



数据来源：SMM 国信期货

需求侧而言，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。但另一方面，氧化铝价格的持续上涨带动电解铝冶炼成本抬升，成本涨幅过大，使得电解铝冶炼环节利润被不断挤压，据 SMM 数据，截至 10 月 24 日，10 月电解铝行业平均成本为 18500 元/吨，较 9 月上涨约 900 元/吨，行业平均利润收窄至 2000 元/吨以下。据了解，部分地区铝厂已经出现亏损生产的状况。若氧化铝价格进一步上涨，不排除未来个别地区铝厂通过提前检修停产，或者延期复产等方式以应对生产亏损。

#### 4. 后市展望

总体而言，在海外氧化铝高价的强力拉动，国内供应增量有限，现货低库存，下游刚需稳定的情况下，氧化铝供需偏紧的状况短期内难以扭转，基本面具有强支撑。近期供应端 200 万吨产能的逐渐释放，以及亏损压力下铝厂可能的减产，都将促使氧化铝供需由偏紧转向平衡，使得价格回归。特别是在交易所的多道监管措施出台后，市场情绪回归理性，氧化铝期货进一步上涨的空间被限制，在强基本面支撑下，氧化铝或围绕现货价格震荡运行。相关氧化铝期货产业参与者应做好原材料价格套保和风险控制，以应对价格波动风险。

#### 5. 国信调研：2024 国际铝业周，业内热议氧化铝市场

铝行业各界也十分关注和重视 10 月以来氧化铝市场的整体上涨。我国昆明刚刚结束的国际铝业周上，诸多行业机构呼吁市场理性看待铝产业原材料短期错配问题，应认识到我国氧化铝基本面供需仍处于相对均衡状态，从中长期来看，氧化铝可能将转入供应小幅过剩，而短期氧化铝供应缺口有限，并不支持氧化

铝价格持续过快上涨，相关氧化铝期货产业参与者应做好原材料价格套保和风险控制以应对价格波动风险。考虑到上海期货交易所 10 月份针对氧化铝期货已提高交易手续费、调整期货交易保证金比例和涨跌停板幅度，考虑到氧化铝市场前期累计较大涨幅，市场投资者应客观理性考虑市场价格波动潜在风险，业内也呼吁应产业机构及投资者合理利用期货市场价格发现和套期保值功能，对氧化铝市场波动做好风险管理，切勿追涨杀跌过度投机炒作，应理性看待氧化铝市场短期风险和基本面调整后氧化铝供需长期回归平衡的大趋势。

此外，会议也聚焦于资源与冶炼、加工与应用等主题，多位行业专家围绕铝土矿资源保供、绿色低碳、行业“走出去”、政府配套要素保障等话题进行了分享，也对氧化铝、电解铝市场，及下游加工市场的现状及未来进行了讨论和分析。

其中，来自海德鲁的市场分析经理对于中国以外的氧化铝市场进行了相关介绍。可以看到，近几年，由于生产亏损，美国、澳大利亚以及欧洲的氧化铝供应量均在下降，而印度以及印尼的氧化铝产量显著增加，但显然增量暂未能弥补减量带来的缺口，整体海外市场处于供需偏紧的格局中，这也解释了为何今年以来海外氧化铝价格不断上涨的现象。而未来，氧化铝新投产能和增量多集中于印度及印尼，将助力缓解海外供应偏紧的状态，也是未来将左右全球氧化铝市场供需平衡的重要因素。据了解，位于印尼及印度的大部分新建设产能或于 2025-2026 年缓慢投产。

在对于铝产业链的最上游原材料铝土矿的讨论中，行业专家对于几内亚进口矿石面临的难点做出了总结。首先是当地基础设施建设的落后，给货物运输带来了困难，降低了运输效率。其次，几内亚缺少深海港口，港口库存能力有限。另外，当地的政治环境复杂，矿企与当地社区间市场激发矛盾，会影响到矿山的开采效率。以上几点，均会给几内亚铝土矿的开采及出口带来阻碍，也是我国相关企业在“走出去”时需要关注和考虑到的焦点问题，准备好应对措施，提高抗风险能力。





#### 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。