

国信期货有色（氧化铝）专题

氧化铝

强现实与弱预期博弈 氧化铝近远月走势分化

2024年11月4日

● 主要结论

自9月起至今，氧化铝期货价格重心逐渐上移，不断突破新高。10月28日交易所相关监管措施再度出台，市场情绪明显恢复理性，氧化铝2411、2412以及2501合约均出现大幅减仓，期价回落，主力合约逐渐贴水于现货。而在产业基本面的支撑下，近月合约维持强势，近、远月合约价格走势出现分化，氧化铝期货近强远弱的格局依然明确。截至11月4日收盘，氧化铝主力合约2501报收4972元/吨，上涨1.24%。

目前来看，内外因素叠加下，氧化铝供需偏紧的格局短期内难以扭转，使得近月合约仍具备维持强势的条件，而远期供应能力的释放又带给市场一定看空预期，但产能释放节奏的不确定性，使得市场对于供需偏紧转向平衡的时点存在分歧。

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

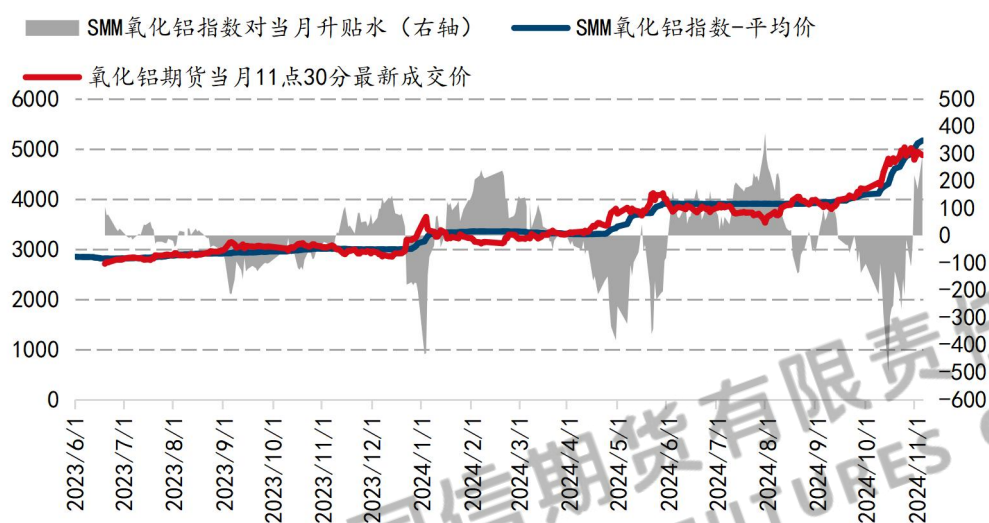
独立性申明：

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。

自9月起至今，氧化铝期货价格重心逐渐上移，不断突破新高。10月28日交易所相关监管措施再度出台，市场情绪明显恢复理性，氧化铝2411、2412以及2501合约均出现大幅减仓，期价回落，主力合约逐渐贴水于现货。而在产业基本面的支撑下，近月合约维持强势，近、远月合约价格走势出现分化，氧化铝期货近强远弱的格局依然明确。截至11月4日收盘，氧化铝主力合约2501报收4972元/吨，上涨1.24%。

目前来看，内外因素叠加下，氧化铝供需偏紧的格局短期内难以扭转，使得近月合约仍具备维持强势的条件，而远期供应能力的释放又带给市场一定看空预期，但产能释放节奏的不确定性，使得市场对于供需偏紧转向平衡的时点存在分歧。

图：氧化铝期现价格走势（元/吨）

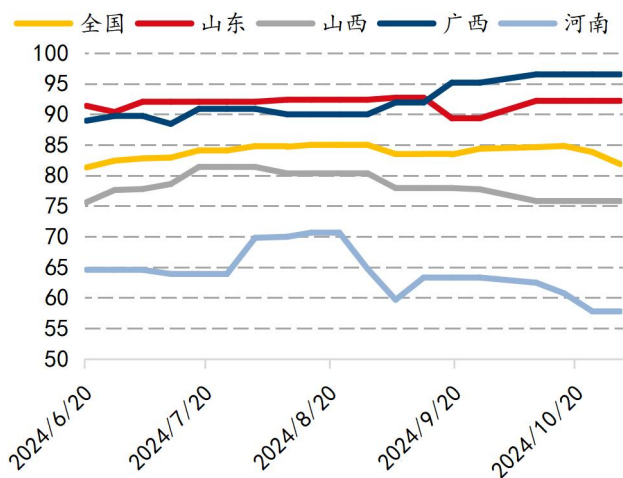


数据来源：SMM 国信期货

### 1. 强现实弱预期，氧化铝供需错配

国内来看，据SMM数据，截至10月31日，全国氧化铝周度开工率为81.82%，较前一周下跌近2%。四季度的集中产能设备检修，以及大气污染预警，正对氧化铝的产量造成明显的阶段性影响。阿拉丁(ALD)调研了解，因煤气炉故障，西南地区中型氧化铝企业10月31起焙烧停炉一台，影响产能50万吨左右，期间发运量下降。受大气污染预警影响，京津冀周边地区多家氧化铝企业继续保持多台焙烧炉压减产，初步估算日焙烧产量影响7000吨以上恢复启动与重污染天气管控结束更为相关。阶段性的停减产将加剧市场的供需错配，阻碍长单交付，从而再度给现货市场带来压力，截至11月1日，氧化铝现货价格为5109元/吨，持续上行。另一方面，周内市场传出广西某氧化铝厂近200万吨产能将投料的消息，一度对氧化铝价格形成明显利空冲击，而根据调研，该项目前100万吨正式产出仍更大可能在明年一季度，对于11-12月氧化铝供应影响有限。整体来说，四季度内氧化铝供应的脆弱性仍较为突出，随着几内亚矿石发运量恢复正常，远期供应增量存在一定乐观预期。

图：周度氧化铝产能开工率（%）



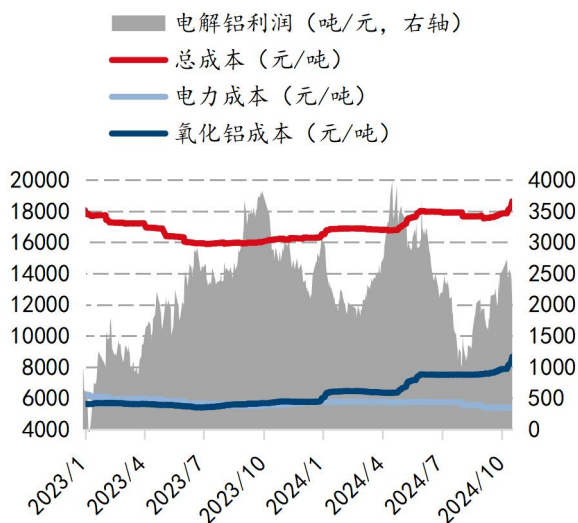
数据来源：SMM 国信期货

## 2. 铝产业利润再分配，强上游与弱下游

今年云南枯水季当地电解铝产能大概率维持稳定运行已成为市场的共识，叠加当前长单交付压力大，氧化铝社会库存仍处于较低水平，且未来面临冬季以及春节假期，存在潜在的补库备货需求。因此，整个四季度来看，氧化铝下游需求依然较为强劲，对强现实形成有力支撑。

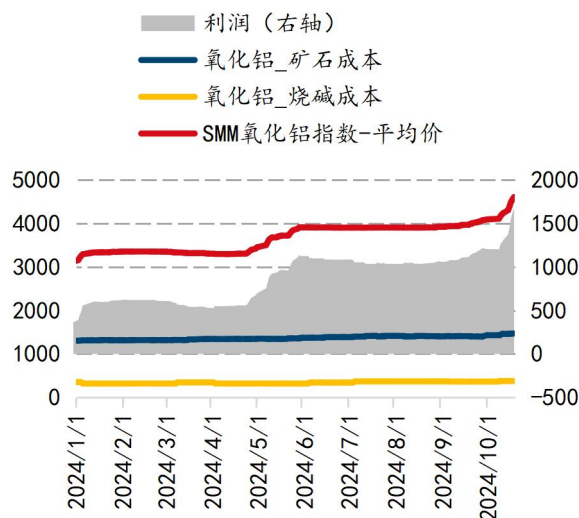
但另一方面，氧化铝价格的持续上涨，给电解铝冶炼环节带来越来越大的压力，个别铝厂已经出现亏损生产的情况。此前，我们也考虑到若氧化铝价格进一步上涨，不排除未来个别地区铝厂通过提前检修停产，或者延期复产等方式以应对利润较薄和生产亏损的情况。据 SMM 数据，截至 10 月 31 日，电解铝行业完全平均成本已经上涨至 19697 元/吨，行业利润再度收窄至 1000 元/吨附近。据 SMM 获悉，河南洛阳某电解铝厂计划对部分运行时间较久的电解槽进行集中停槽检修，检修总规模 7-8 万吨左右，启动时间未定，对应氧化铝需求量约 14-16 万吨左右。需求端的边际减量对目前氧化铝供需偏紧格局的缓解能力较为有限，但在氧化铝价格居高不下，电力成本也存在上调空间的情况下，未来是否会有更多铝厂采取此类停产动作仍有待观察，其带来的边际减量，或将逐渐稀释市场对于氧化铝供需偏紧维持的预期。

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

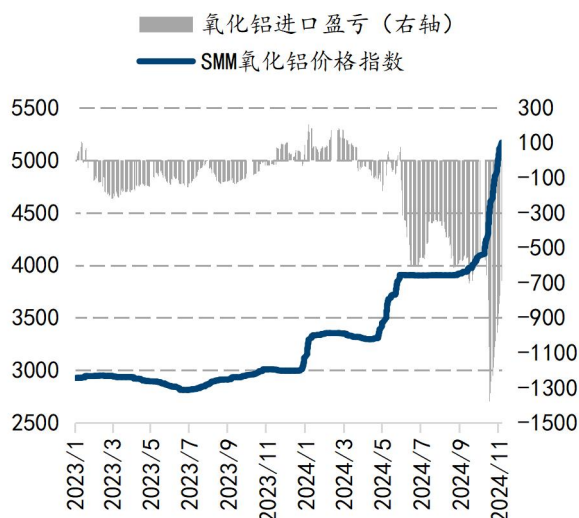


数据来源：SMM 国信期货

### 3. 高产能低库存，远水难解近渴

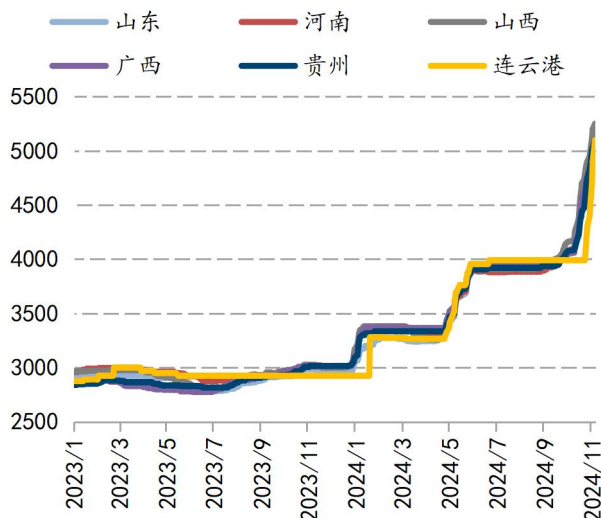
一方面，海外市场成交价格连创新高，据统计，截至11月1日成交价格维持在690美元/吨以上，月内涨幅已超过30%。而相比之下，国内氧化铝现货均价虽然也处于持续上涨中，但月内涨幅仅有19.75%，远不及海外氧化铝价格上涨幅度，氧化铝出口利润不断走扩，出口意愿的提高进一步导致国内供应压力加大，助力抬升了国产氧化铝的底部价格。另一方面，供需偏紧的现状下，国内氧化铝现货价格的涨势也暂未出现停止。据SMM数据，截至11月4日，氧化铝现货均价为5168元/吨，较上一交易日上涨59元/吨，各主要产区仍以少量升水成交为主。现货价格的强势对近月合约价格的托底明显，2411及2412合约也因此走出更强的偏多行情。考虑到现货高价的维持，以及供需偏紧格局改善的不确定性，未来远期合约价格也存在修复贴水的可能性。

图：氧化铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：不同产区氧化铝价格（元/吨）

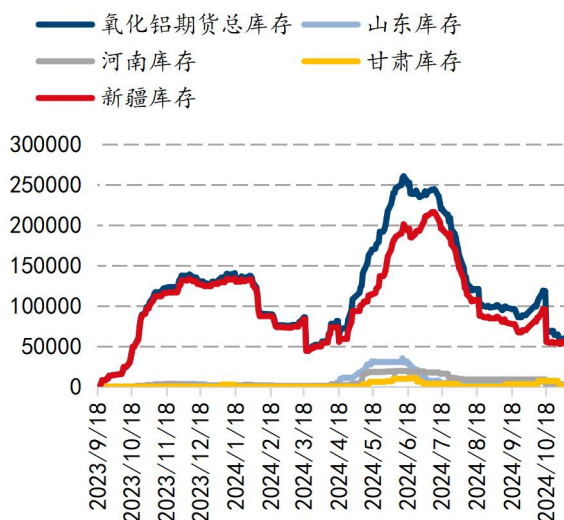


数据来源：SMM 国信期货

市场显性库存偏低，市场“压舱石”不稳也给予期价一定的向上动能。自10月中旬以来，部分仓单到期释放，且随着现货价格持续强势走高，也进一步促进了仓单的释放，氧化铝期货库存震荡下跌，自11万吨回落至目前6万吨左右的水平。据上期所数据，截至11月4日，上期所仓单注册总量为60938吨，较上期增加2705吨。主要仓单仍集中于新疆仓库，截至11月4日，新疆诚通库3301吨，新疆炬申库24022吨，中疆物流库29422吨，总体较上期增加2705吨。截至11月4日，氧化铝2411合约持仓量3000余手，目前的仓单量对于满足2411合约的交割量压力不大，但2412合约的持仓量也有近6万手，氧化铝主力合约持仓量为27万余手，盘面虚盘比依旧过高，支撑了12及01合约的看多心态。

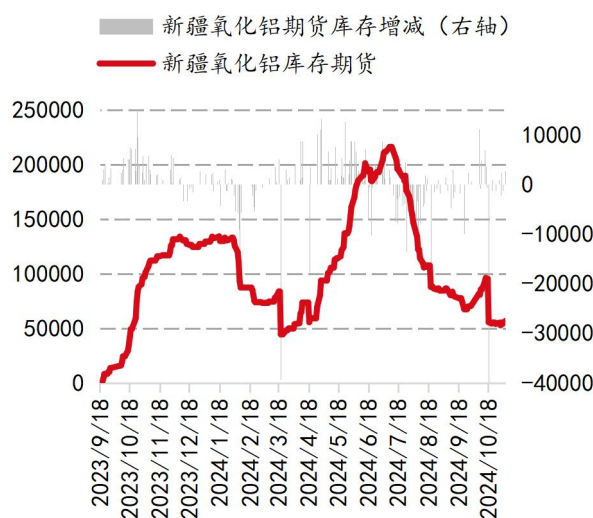


图：氧化铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：不同产区氧化铝价格（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

除此之外，美国大选结果即将于11月5日出炉，其新任总统未来的各项政策将再度影响市场的风险偏好，以及对于各类资产的选择。于有色板块而言，则需特别关注贸易相关政策的变化。市场资金或据此在铝市场再度进行方向性选择。氧化铝虽然是国内定价为主导的品种，但也有受到整体有色板块资金及情绪变化的影响。随着大选结果尘埃落定，不确定性因素有所减少，而基本面转折暂时难以捉摸的情况下，市场资金对于氧化铝的关注是否会有退却，值得持续关注。

#### 4. 聚焦期货监管 氧化铝近强远弱凸显

总体来看，考虑到短期内供需偏紧的现状难以扭转，产能释放情况有待观察，但供应增量的预期，以及成本压力下铝厂停产的预期或逐渐影响到现货市场的采货情绪以及市场资金的选择，监管措施接连出台后期价的上方空间也有所限制，多空因素交织下，氧化铝期货或回到围绕现货价格震荡的格局，近强远弱的格局较为明确，关注合约月间差带来的机会。

### 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。