

国信期货有色（氧化铝）专题

氧化铝

供需拐点未至 近强远弱格局不变

2024 年 12 月 2 日

● 主要结论

短期来看，期货盘面资金转弱，利空边际释放，以及现货价格上涨幅度收窄的指引下，氧化铝期货价格的上方空间似乎已经受到限制。然而中期考虑到氧化铝供应扰动不断，以及需求端刚性，现货价格居难下，共同对 25 年一季度氧化铝期价构成支撑，期货近强远弱的格局也得以维持。未来供需拐点何时到来的不确定性较强，市场仍将针对合约月间价差，以及期现价差进行交易。氧化铝主力合约 2501 将进入宽幅震荡期，警惕期货补贴水带来的异动。

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

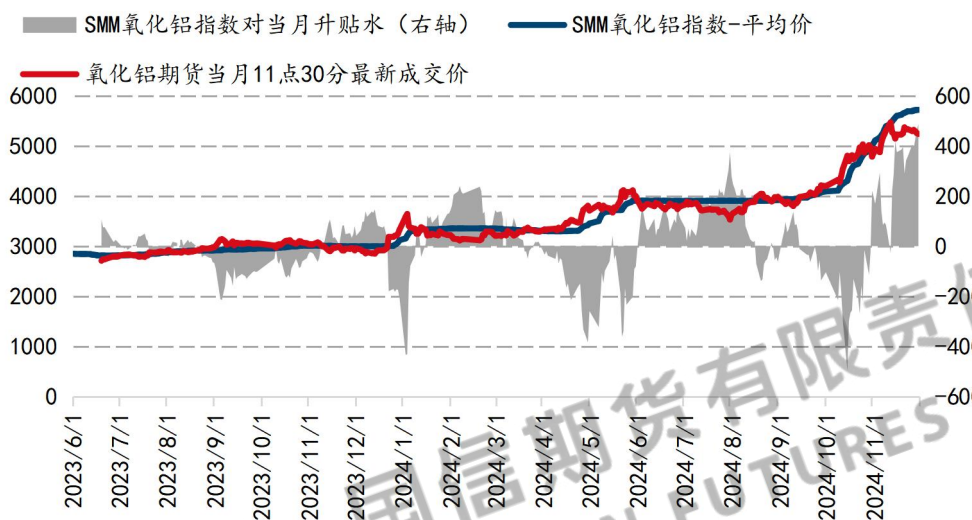
独立性申明：

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

临近 11 月末，氧化铝期价呈现冲高回落态势。随着供需两侧利空消息的释放，市场情绪出现微妙变化。截至 11 月 29 日收盘，氧化铝主力合约 2501 报收 5223 元/吨，较 11 月 20 日高点下跌约 3.81%，期货合约整体持仓量也自 52 万余手回落至 44 万手左右。12 月 2 日，氧化铝期货再度呈现强势，主力合约 A02501 收于 5325 元/吨，上涨 2.44%。

图：氧化铝期现价格走势（元/吨）

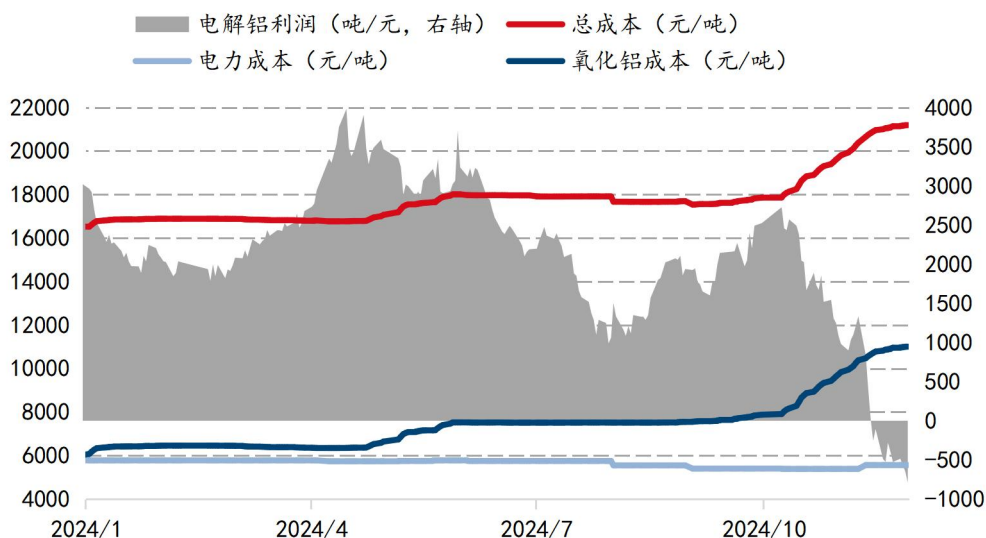


数据来源：SMM 国信期货

## 2. 下游需求端成本压力加大，负反馈逐渐传导至氧化铝市场

下游电解铝厂迫于成本压力的负反馈逐渐传导至氧化铝市场。11 月氧化铝月均价为 5521 元/吨，长江 A00 铝月均价为 20868 元/吨，据 SMM 数据，目前电解铝行业平均成本已经逼近 21000 元/吨，其中氧化铝成本所占比重已超过 50%。铝厂冶炼成本不断上涨，而铝价上涨乏力，利润空间不断受到挤压，行业亏损面已扩大至六成左右。成本压力之下，继前期河南、广西铝厂停产后，贵州及新疆个别铝厂也出现了减产情况，目前共涉及年产能近 50 万吨，占目前运行产能的 1%左右。

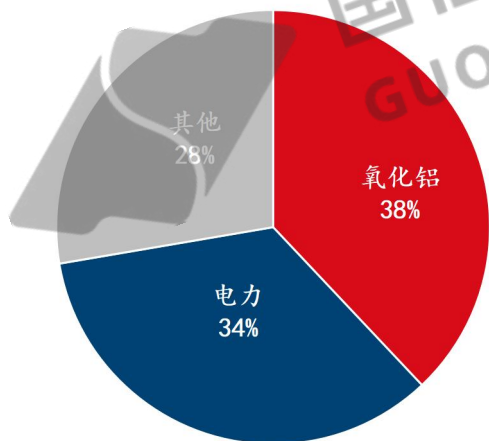
图：电解铝成本及利润变化



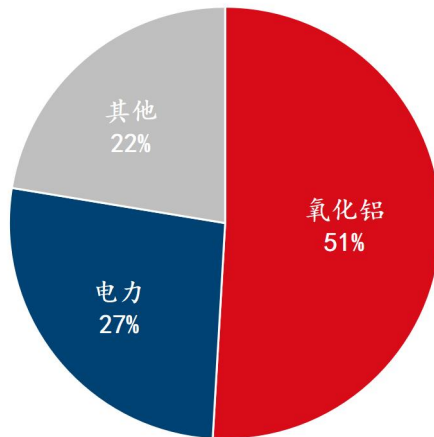
数据来源：SMM 国信期货

图：2024 年 1 月氧化铝成本在电解铝成本中所占比重 (%)

图：2024 年 11 月氧化铝成本在电解铝成本中所占比重 (%)



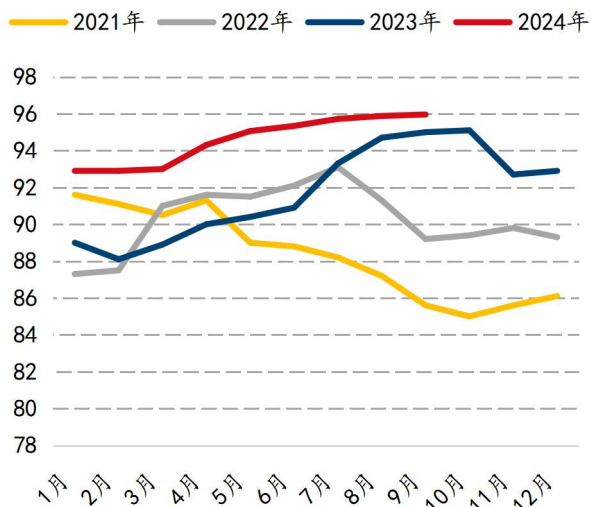
数据来源：SMM 国信期货



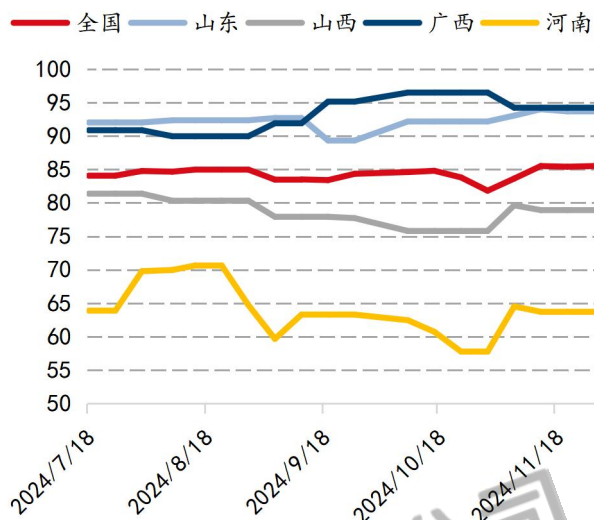
数据来源：SMM 国信期货

与此同时，国内氧化铝供应端的干扰消息也络绎不绝，阶段性的停减产依然在发生。在过去一个月的时间里，河南、山东、广西等地均不断出现因天气污染或设备检修导致的停减产，影响阶段内的焙烧量，延续了长单交付压力和供需错配的情况。考虑到供应端干扰不断，短期内新增量释放有限，因此需求端的边际减量对于缓解现阶段氧化铝供需偏紧的作用较为有限，2024 年年内氧化铝供需偏紧的压力犹存。

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

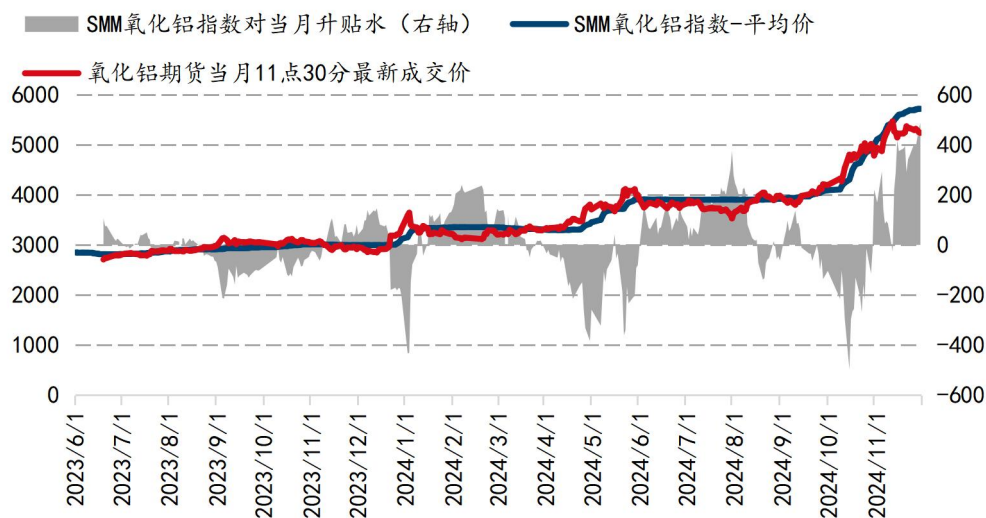
远期来看，25 年一季度国内约有 600-700 万吨氧化铝产能集中释放，一季度的集中投产将在一定程度上缓解氧化铝供需偏紧的格局，给予氧化铝期、现价格较大压力。从区位上来看，新增产能向沿海地区集中的趋势进一步加强，主要位于广西及山东地区，均是使用进口矿石的产线，因此 2025 年一季度进口矿石的供应情况将很大程度上决定国内氧化铝新投产能的释放速度。目前来看，随着几内亚雨季结束，矿山发运量已在逐渐恢复，需要持续关注海外几内亚矿端的发运情况，以及新矿山的出矿情况，将左右国内氧化铝新投产能的释放速度。

从库存变化来看，氧化铝供需偏紧的现状也暂未出现明显缓解。近两周，氧化铝港口库存出现小幅累库，但仍处于近 3 年以来的最低水平。根据阿拉丁 (ALD) 的调研统计，截至 11 月 28 日，全国氧化铝库存量 305.9 万吨较前一周降 0.6 万吨，其中，西北部分铝厂由于天气影响，运输受阻，库存继续回落，南方铝厂则积极补库，库存小幅回升。

### 3. 现货价格上涨速度放缓，或抑制氧化铝期价上涨动力

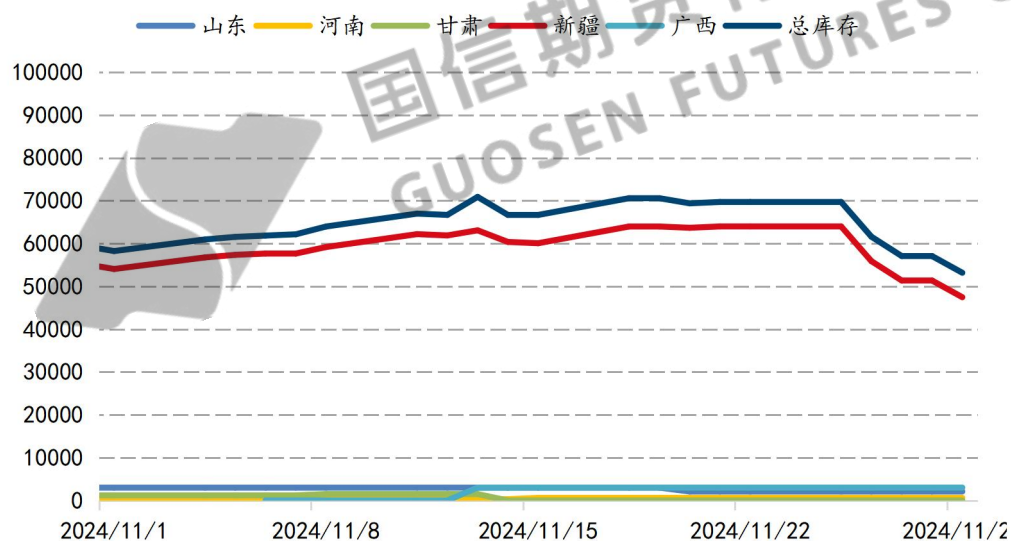
自 11 月中旬起，氧化铝现货价格涨幅明显收窄。据 SMM 数据，截至 11 月 29 日，氧化铝现货均价为 5725 元/吨，周内上涨 34 元/吨。一方面，自 11 月中旬氧化铝期价下调以来，现货升水扩大，从期货盘面接货的价格优势逐渐体现，氧化铝期货库存下降，取代了部分现货市场的成交。另一方面，铝厂面对高价原材料的减产动作，也逐渐影响到了现货价格的上涨势头。成本压力不断加大之下，铝厂对于氧化铝价格的接受度下降，个别铝厂以停产应对，需求端出现边际减量，补库需求同样走弱。各氧化铝主要产区现货报价涨幅均出现了停滞，下游采购情绪转向谨慎，成交量有所减少，持货商的挺价心态也稍有转弱，出货更加积极。目前来看，氧化铝现货价格居高难下，但上涨空间也已较为有限，现货价格的高位将继续给予近月合约底部支撑，而未来氧化铝现货市场报价及交易情绪的转弱预计将抑制期货价格的上涨动力。

图：氧化铝期现价格走势（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝期货库存变化（吨/日）



数据来源：SMM 国信期货

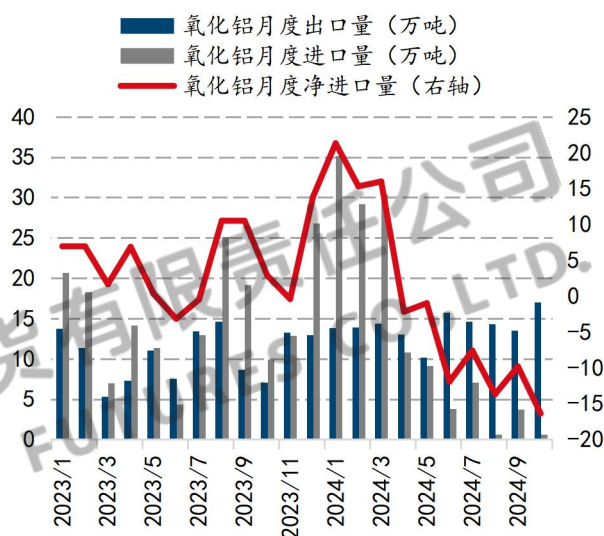
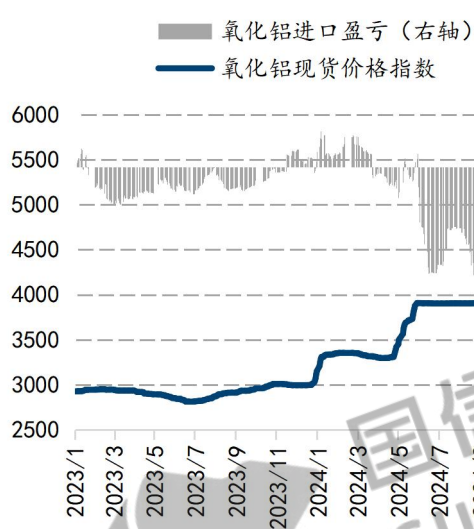
#### 4. 氧化铝进口窗口持续关闭



海外氧化铝市场同样处于多空因素交织的情况之下。供应方面,力拓已经解除对其澳大利亚 Gladstone 氧化铝出口的不可抗力,下游需求端,俄铝也迫于氧化铝成本压力,宣布启动生产优化计划,其中第一阶段将减少 25 万吨年产量,而 9 月份因突发事故导致 32 万吨产能停产的马来西亚某电解铝厂则在近期开始启槽复产。整体而言,海外氧化铝市场的供应压力仍然较大。据 SMM 数据,截至 11 月 27 日西澳 FOB 氧化铝价格为 785 美元/吨,该价格折合国内主流港口对外售价约 6727 元/吨左右,国产氧化铝出口利润仍然可观,具备出口优势和需求。海外氧化铝的高价,以及出口机会,对国产氧化铝价格的底部支撑仍然较强。

图：氧化铝进口盈亏（元/吨）

图：氧化铝进出口量变化（万吨/月）



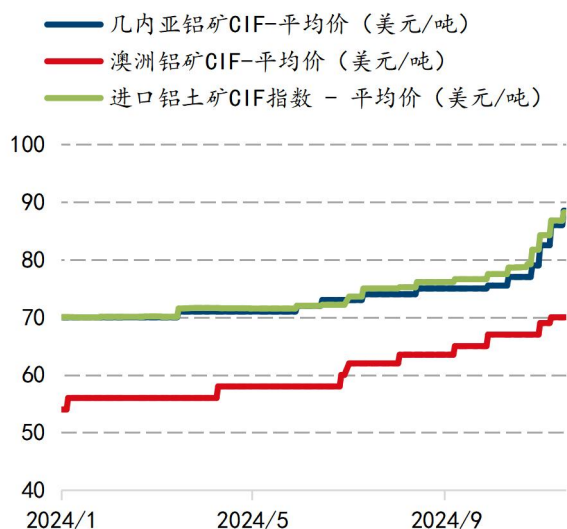
数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

## 5. 铝土矿成本提高，或限制远月合约下方空间

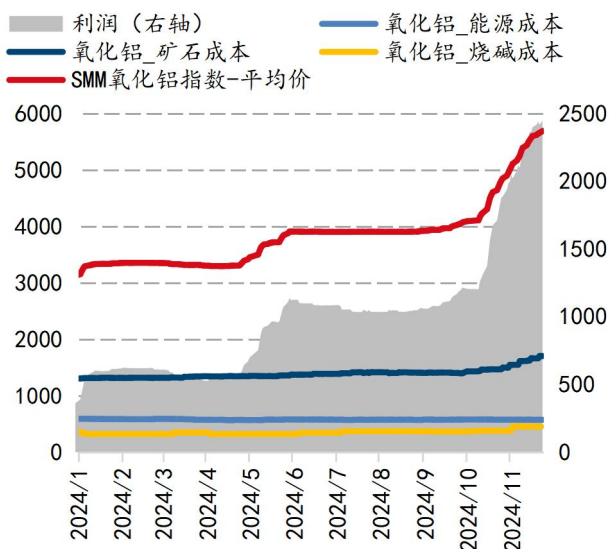
此外,海外铝土矿端的动态变化同样值得关注。虽然近期几内亚矿石出港量稳步提升,但其价格也在逐渐上涨,据 SMM 数据,截至 11 月 28 日,几内亚铝土矿 CIF 均价已上涨至 91 美元/吨,将抬升氧化铝的生产成本。目前,氧化铝行业平均利润超过 2000 元/吨,对于矿石价格的上涨暂时有一定接受度,后续关注高成本产区是否会受到用矿成本走高,利润收窄的影响而出现减产,或增强现货市场的挺价意愿。另外,成本的抬升也将限制远月合约的下方空间。

图：进口铝土矿价格（美元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝成本变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

## 6. 后市展望

短期来看，期货盘面资金转弱，利空边际释放，以及现货价格上涨幅度收窄的指引下，氧化铝期货价格的上方空间似乎已经受到限制。然而中期考虑到氧化铝供应扰动不断，以及需求端刚性，现货价格居高难下，共同对 25 年一季度氧化铝期价构成支撑，期货近强远弱的格局也得以维持。未来供需拐点何时到来的不确定性较强，市场仍将针对合约月间价差，以及期现价差进行交易。氧化铝主力合约 2501 将进入宽幅震荡期，警惕期货补贴水带来的异动。

#### 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。