

# 氧化铝风云录：河南地区深度调研报告

## 观点摘要：

- 1. 国产矿增量有限。**河南地区铝土矿石资源丰富，但受环保督察及开采证批复等影响，国产矿复产进度缓慢，当地矿石供应依然偏紧，氧化铝厂矿石库存偏低。
- 2. 河南地区成本分化明显。**河南地区目前综合成本较高，主要源自前期进口矿较多，进口价格在 100-120 美元/吨，折合氧化铝综合成本在 3500 元/吨以上，使用国产矿成本相对较低，在 3000 元/吨附近。
- 3. 降本成效显著。**目前在进口矿价格高企背景下，河南地区使用进口矿比例大幅下降，对于高价主流矿石的使用占比大幅下降，会更多地选择海外非主流地区低价矿或者提高国产矿使用比例，大幅降低用矿成本。
- 4. 氧化铝厂减产驱动较弱。**目前还是计划性检修减产为主。一方面还在积极降本，主要是降矿石成本；另一方面刚陷入亏损，为了保证市场份额交付长单，压减产能有限，近月还能保持亏损生产。

## 一、调研背景

春节前后氧化铝现货价格呈断崖式下跌，虽然近期部分氧化铝企业实施压产或计划检修，但从现有规模来看暂未对市场造成显著影响，整体悲观情绪仍较浓，市场供应持续过剩压力依旧存在。河南作为当前的高成本省份，当前河南氧化铝企业总体经营情况如何？河南地区铝土矿供应现状及对策？河南对全国市场有哪些影响？交割库情况如何？针对上述问题，我们于 2025 年 3 月 31 日-4 月 3 日期间对河南铝产业上中游进行调研，调研路线为郑州-洛阳-三门峡-平顶山，主要包括四个铝土矿区、两家氧化铝企业、一个交割库。

图：调研路线图



## 二、河南地区铝产业链概况

河南是中国重要的铝土矿产区，其铝土矿资源储量丰富、品质优良且埋藏浅。河南铝土矿以沉积型矿石为主，这种矿石分布广、储量大、易于开采。河南铝土矿的开采以露天开采为主，这种开采方式成本低、效率高，适合河南铝土矿埋藏浅的特点。截至 2023 年，河南铝土矿储量占全国总储量的 30%。河南的铝土矿主要分布在三门峡、郑州、平顶山之间的三角地带。自 2017 年起，河南铝土矿产量缓慢下滑，2021 年后下滑加速。2023 年，河南三门峡地区执行复垦要求，当地露天铝土矿矿山基本处于停产状态。河南的氧化铝建成产能为 1165 万吨/年，运行产能为 870 万吨/年，主要分布在三门峡、焦作、郑州及洛阳等地，包括中铝、东方希望、开曼、香江万基等氧化铝企业。河南的电解铝建成产能为 198 万吨/年，运行产能为 198 万吨/年，氧化铝除供本省电解铝厂使用外，还有部分外销。

## 三、调研内容

### 1、氧化铝企业 A

氧化铝生产企业，年设计产能 140 万吨，目前还是满产运行，厂内库存没有很高，长单占比在 90%以上，集团调配，主要发给当地和西北地区。

矿石方面，进口矿使用占比 30-40%，进口矿石主要为年前采购，采购价在 100-120 美金/吨，所以综合成本较高，矿石库存不高，生产压力大，还希望再压矿石的价格。目前进口矿来源马来西亚、老挝较多（马来西亚品位会低一点，老挝和几内亚差不多），对非主流矿的需求增加，希望能降成本。企业的自备矿出氧化铝产能在 40-50 万吨/年，国产矿使用占比在 70%左右，为露天开采，国产矿比例再提升空间不大。进口矿单吨矿耗在 2.7-2.8 左右，国产矿单吨矿耗在 2.35-2.4 左右。国产矿品位下降，矿耗提高也要保证产量。

非铝的复产提供了对氧化铝的需求增量。非铝需求年前基本都停了（河南非铝产能 100 万吨左右），现在开始逐步复产到正常水平，企业一个月供应 1-2 万吨。

四五月份面临现金成本亏损，可能会开始弹性生产。

## 2、氧化铝企业 B

氧化铝生产企业，年设计产能 140 万吨，共三条线，两条高温，一条低温，目前还是满产运行，有计划性检修，但还没减产，长单占比在 90%以上。

矿石方面，来源广泛，自采矿占比 20-30%，其余为外采国产矿和少部分进口矿，不同来源的矿会参配使用。国产矿石来源为贵州、广西、山西、湖南以及本地，国产矿价为月度定价。进口矿石来源为印度、巴基斯坦、土耳其、澳大利亚、几内亚、印尼等地，出于成本考虑，目前进口矿没有再签了，使用进口矿部分陷入亏损。高低温产线切换只要 2-3 天。进口矿单吨矿耗在 2.7 左右，国产矿单吨矿耗在 2.4-2.5 左右。预计进口矿石价格还会下跌。

在账期上有优势，同时在矿石生产氧化铝的过程中进行提锂、提钛来增加副产品收入，节约成本，提升竞争力。

四五月份同样面临亏损，但减产意愿不强烈，目前还只有计划性检修。正在积极寻求低价矿。

## 3、交割库 A

现货和期货仓储收费标准基本一致，仓储费室外 0.3 元/吨，室内 0.4 元/吨。一袋 1500 千克，一垛 300 吨，本仓库 3000-4000 吨氧化铝储量。2 月有部分交仓，目前库存较为稳定。

图：堆放在交割库的氧化铝（室内）



图：堆放在交割库的氧化铝（室外）



#### 4、矿区 A

2024 年获得采矿许可证，开采方式为地下开采，生产规模 100 万吨/年，有效开采年限 28.8 年，备案 3100 万吨，可采储量 1900 万吨，开采深度 210 米。和开曼铝业各持股 50%。本矿区目前还在基建期（27 个月，预计 2026 年 10 月结束），基建期出矿量很有限，开采 2000-3000 吨拍卖一次，直接原矿出售，不选矿。



图：地下开采的铝土矿区



图：复垦区域



这两年三门峡新批下来的 4 个铝土矿开采项目均为地下开采，洞采成本远高于露天开采，并且洞采的量上不来。

河南多为沉积型铝土矿（鸡窝矿），目前三门峡露天矿都停着，主要受环保持生态修复限制，需要采石回填，覆盖植被，对植被生长高度、面积有要求，复垦周期长。对露天矿复产不乐观。

## 5、矿区 B

共有四个矿口，一个矿口产量大约在 5-6 万吨/月。目前在产量在爬坡中。河南雨季主要在三季度，下雨天对发运影响大，连续下雨一周以上会导致道路湿滑，运矿车上不来。

图：铝土矿堆放处



#### 6、矿区 C

河南最大露天矿。平顶山市共三个露天矿，年产 150 万吨左右。国产矿月度调价，对下游长单保量不保价。对非主流进口矿长期不乐观。

图：河南最大露天矿





图：复垦区域



#### 7、矿区 D

矿石品位高，铝硅比高，目前月度产量 5 万吨左右。但开采年数长，产量逐步削减，品位下滑。开采过程中要保证扬尘指标在合理范围。

图：露天铝土矿区



### 四、调研总结及思考

#### 1. 氧化铝企业减产情况

目前还没大规模减产，只有计划性检修减产。一方面还在积极降本，主要是降矿石成本，低品位矿石也能利用起来；另一方面氧化铝厂按三月长单价格

生产仍有利润，四五月或陷入亏损，为了保证市场份额交付长单，压减产能有限，近月还能保持亏损生产。

## 2. 企业降本的几个途径

1、多使用国产矿，开始压减原本使用进口矿的产线，转为国产矿（所以成本优势又回到了内陆，特别是有自有矿的企业）；2、压进口矿价格，对非主流矿石需求增加；3、多品种氧化铝，通过提锂、提钛技术，增加副产品收入。

## 3. 国产矿供应情况

1、国产矿增量有限，原因：露天矿复产难，主要在于环保安全督查限制，复垦要求高、周期长，土地产权等不明确；2、国产矿价格比较坚挺，原因：国产矿成本相较于进口矿成本低，所以企业处于降本的考虑，对国产矿使用比例将增加，而在国产矿增量有限的情况下，价格保持坚挺。

## 4. 进口矿供应情况

1、进口矿发运良好，其中几内亚 2025 年增量超 2000 万吨；2、进口矿价格承压，但不会迅速下跌，预计二季度主流进口矿价格维持在 80 美元/吨以上，长期中枢下移。

## 5. 对氧化铝的判断

1、短期维持弱势震荡。目前减产驱动较弱，三月长单价格约 3300 元/吨，四月长单约 3000-3100 元/吨，四五月份开始 50%左右的氧化铝厂会陷入亏损，但是为了维持长单份额，产能压减有限，抗跌能力较强。重点关注后续氧化铝价格下跌过程中，氧化铝厂的减产情况。

2、长期看矿价，进口矿价会回落，氧化铝成本支撑减弱，可能回到过去 2600 元/吨的基准附近。如果氧化铝还是维持过剩格局，必然导致行业保持亏损。矿价下跌带来的利润不会留在氧化铝端，而是流向电解铝端。

**策略：**目前氧化铝虽有减产但仍保持过剩：氧化铝产能已过剩近 500 万吨，并且还有新增产能不断释放，但是短期减产幅度有限。还是走下跌逻辑：氧化铝减产→铝土矿需求减少→矿价下跌→成本下移→氧化铝价格下跌。暂未看到向上驱动，在当前波动率较高时可以选择卖出看涨期权，或等反弹后择机介入空单。



