

# 氧化铝多空博弈下，海内外投复产成关键

原创 陈薪伊 丁梦钦 物产中大期货研究 2024年11月01日 08:33 浙江



//

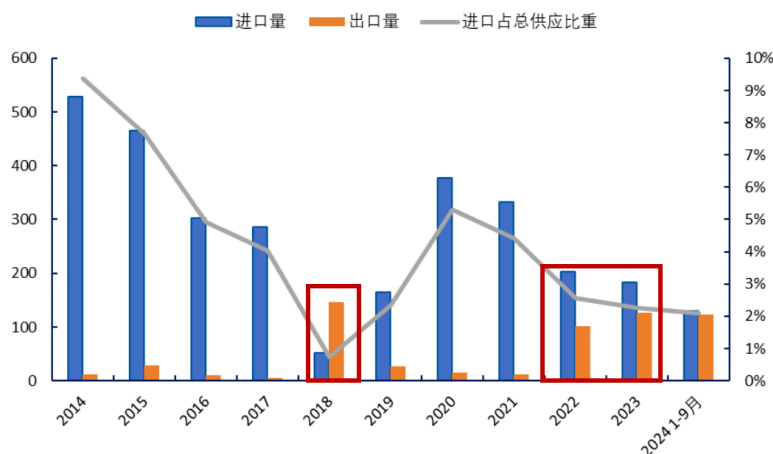
氧化铝合约呈现近强远弱格局，供需基本面的转向时点是当前氧化铝多空博弈的关键，其中海外氧化铝紧缺，出口表现超预期，提供了最近国内氧化铝部分需求增量，而海内外的投复产进度则在影响氧化铝供应的边际弹性。我们回顾过去氧化铝的进出口格局变迁发现：我国氧化铝新增产能不断投放，进口占比下滑，在海外突发的供应扰动下曾带动我国明显的出口增加。回到当下的进出口格局，海外供应再度面临扰动，减产频发，供应缺口增大，带动国内出口窗口再度打开，国内氧化铝在本就供应紧缺的格局下价格波动弹性进一步增大，多空博弈加剧。

展望后市，我们认为氧化铝近月偏强运行的现实还未改变，现货价格坚挺，可流通货较少，仓单处于低位，近月价格仍有支撑，而随着远期海内外投复产不断推进，氧化铝供应压力也在增大，国内氧化铝库存拐点是供需转向的信号之一，其中海内外投复产进度是关键，近月仍处于供需错配阶段，走基差修复逻辑。

//

## 氧化铝出口大年历史复盘

图1：氧化铝进出口量（2014-2024年） 单位：万吨



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

我国长期以来维持氧化铝净进口格局，其中有两个特殊时期，受到突发事件扰动，我国氧化铝出口窗口也曾开启。

1 2018年：巴西海德鲁减产

海德鲁拥有世界最大的单体氧化铝厂——Alunorte氧化铝厂，Alunorte氧化铝厂总产能为630万吨/年。2018年2月，受赤泥堆场问题限制，巴西帕拉州环保机构SEMAS正式通知Alunorte减产50%，10月，海德鲁意外宣布全面停产，并更新不可抗力声明。除了海德鲁减产，俄铝被制裁、美铝氧化铝厂罢工等黑天鹅事件也是推升当年海外氧化铝价格上涨的重要原因，氧化铝内外价差迅速走扩，扭转全球氧化铝贸易流向，我国从氧化铝进口国迅速变为出口国，出口窗口在4月初左右开启，在10月份基本达到高峰，全年净出口95万吨，实现了我国历史上第一次年度净出口。

1 2022年：俄铝再度被制裁

2022年2月，俄乌战争正式爆发后，美国、欧盟及加拿大联合发表声明，宣布禁止俄罗斯使用国际结算系统（SWIFT），并对俄罗斯部分金属征收高额关税，而后澳大利亚宣布禁止向俄罗斯出口氧化铝及铝土矿。从俄罗斯的铝产业格局来看，氧化铝对外依赖度较高，在澳大利亚氧化铝、铝土矿出口禁令和位于乌克兰的氧化铝厂停产下，俄铝氧化铝产量锐减，我国对俄罗斯的氧化铝出口窗口再度打开，当年氧化铝净进口仅101万吨，其中进口202万吨，出口101万吨，向俄罗斯出口占84%。此后两年间，在俄铝海外市场受阻常态化发展下，铝产业链区域流通结构发生变化，俄罗斯向我国寻求氧化铝进口，并向我国出口原铝。

从影响的周期来看，巴西海德鲁减产影响时间较短，随着当地供应逐步恢复，我国从次年起恢复净进口格局，而俄铝受制裁影响较为长远，随着铝产业链区域流通结构发生变化，我国对俄罗斯的出口窗口或长期打开。

今年海外氧化铝紧缺，再度拉动国内出口

表1：2024年海外减产产能部分汇总

企业	减产原因	影响产能
Kwinana	矿石供应短缺、设备老旧成本高企等	涉及运行产能约 180 万吨/年，至 6 月底全部产能停产
Yarwun 和 Queensland	天然气管道火灾	涉及运行产能约 120 万吨/年，二季度内维持在 60%-70%的开工率，复产时间尚不明确
Damanjodi	焙烧产能受限	涉及运行产能约 50 万吨/年

数据来源：百川盈孚、物产中大期货研究院

1 海外减产频发，澳洲FOB价格不断上涨

如上表所示，二季度以来，海外氧化铝厂减产频发，涉及减产产能高达约350万吨/年，除氧化铝厂确定性减产外，供应扰动事件也时有发生：2024年7月，牙买加世纪铝业遭受飓风影响，

企业生产正常但发运受到限制；2024年9月，印度暴雨导致韦丹塔氧化铝厂的赤泥库泄漏而遭到当地村民抗议；2024年10月，阿联酋环球铝业公司在几内亚氧化铝公司GAC的铝土矿出口受阻，市场对海外后续的供应仍有担忧。据悉西澳FOB氧化铝价格涨至693美元/吨，10月涨幅高达26%。

图2：澳洲氧化铝FOB 单位：美元/吨



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

## 1 进口盈亏拉大，氧化铝出口窗口开启

海外现货价格涨幅明显放大，澳洲氧化铝FOB价格一路上扬，带动国内出口窗口的开启。自4月份以来，我国氧化铝维持净出口格局，9月中国出口氧化铝13.52万吨，1-9月累计出口123.59万吨，同比增加32.74%。目前来看，内外倒挂延续，预计近月出口窗口将保持开启。

图3：氧化铝进口盈亏 单位：元/吨



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

图4：氧化铝月度净进口量 单位：万吨



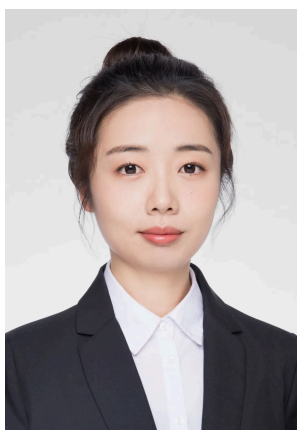
数据来源：SMM、物产中大期货研究院

### 关注海内外氧化铝投复产进度

从目前的供应节奏来看，海外年内有部分产能增量，主要是力拓氧化铝厂减产的120万吨产能可能在12月复产，而其他新增投产集中在明年，机构预计2025年新增产能510万吨左右，产能主要集中在印度和印度尼西亚。国内产能也在逐渐投放，四季度广西某氧化铝厂或有100万吨产能的释放，现已投料试车成功，2025年一季度再投100万吨；山东某氧化铝厂于10月和11月分两批次各投产100万吨/年，目前第一批次100万吨预计10月底左右产出成品。远期来看，2025年国内约有1320万吨新增氧化铝产能规划，且新增产能主要集中在广西地区，使用进口矿为主，在高利润驱动下，投产落地概率增大。

总体而言，海外氧化铝现货价格偏高，目前出口窗口仍开启，国内氧化铝紧平衡周期被拉长。展望后市，我们认为氧化铝近月偏强运行的现实还未改变，现货价格坚挺，可流通货较少，仓单处于低位，近月价格仍有支撑，而随着远期海内外投复产不断推进，氧化铝供应压力也在增大，国内氧化铝库存拐点是供需转向的信号之一，其中海内外投复产进度是关键，近月仍处于供需错配阶段，走基差修复逻辑。产业参与者要做好套期保值和风险控制。

### # 分析师简介 #



期货从业资格：

F03094252

投资咨询资格：

Z0020042

邮箱：

chenxy14@wzgroup.cn

联系人：丁梦钦

联系方式：

dingmq@wzgroup.cn

有色新能源组组长  
有色高级分析师  
陈薪伊

## 免责声明

本报告非交易咨询类项目，仅供参考，不直接构成投资建议。投资者据此进行投资责任自负，与我公司和分析师无关。文中所有数据、信息均为公开信息或调研所得。版权仅为物产中大期货有限公司所有，未经许可，不得转载。

编辑：余瑶/F03124004/  
审核：赵晖/F0200914、Z0000914/  
报告完成日期：2024年11月01日  
投资咨询业务资格：证监许可[2011] 1283号



物产中大  
WZ GROUP

物产中大期货有限公司  
WUCHAN ZHONGDA FUTURES CO.,LTD.

《财富》世界500强成员企业  
600704.SH

打造具有创新力、  
竞争力的新时代期货行业窗口企业



长按关注二维码

氧化铝 6

氧化铝 · 目录

上一篇

氧化铝再创新高！矿端扰动何以成为氧化铝价格催化剂？

下一篇

跌跌不休！氧化铝的探底之路

