

# 氧化铝再创新高！矿端扰动何以成为氧化铝价格催化剂？

原创 陈薪伊 丁梦钦 物产中大期货研究 2024年10月22日 08:31 浙江



物产中大  
WZ GROUP

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

近日氧化铝期货价格持续创上市以来新高，较今年初底部以来涨幅近61%，海内外铝土矿的扰动成为氧化铝价格波动的重要影响因子，原材料的波动为何能带来氧化铝价格更大幅度的波动？我们认为：1、铝土矿进口依赖度高达70%且来源国过度集中是内在原因，主要进口国几内亚的铝土矿供应成为掣肘我国氧化铝产量的关键因素；2、铝土矿视角下的氧化铝产能平衡是直接原因，如果铝土矿供应出问题，氧化铝的产能过剩其实不复存在，紧预期下氧化铝期货价格易被拉升。原料供应的稳定性是熨平氧化铝价格波动的前提，未来需重点关注矿端供应节奏以及海内外风险事件扰动。

## 一、进口格局变迁，集中度风险上升

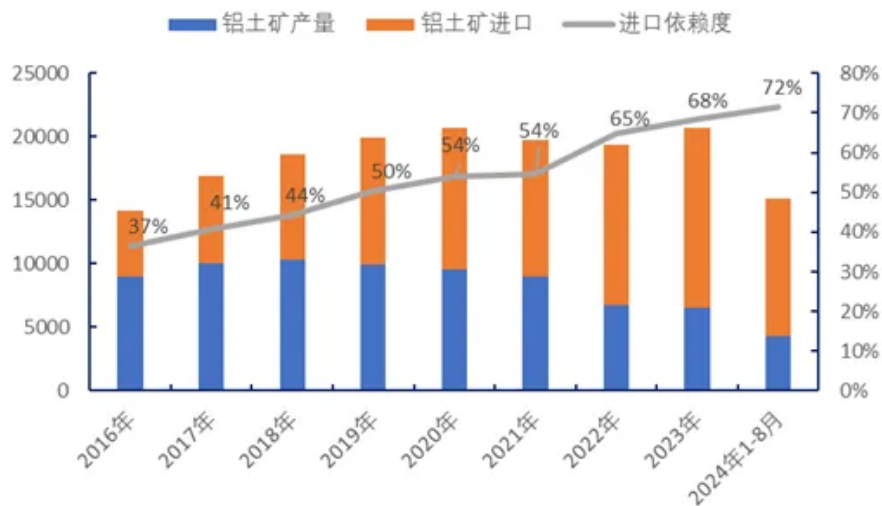
### 1 国产矿难有增量

自年初以来，国产矿山复产不及预期，而各地对于矿山开采审查和环保监测的力度还在持续，导致供应仍有收紧之势。山西、河南当地的氧化铝厂由于国产矿产线较多，受影响更严重，氧化铝开工率处于低位，产量大幅下降。而中长期来看，资源枯竭、品味下降则是国产矿产量难以增长的根源，氧化铝企业只能向海外寻求矿石出路。

### 1 进口依赖度、集中度不断攀升

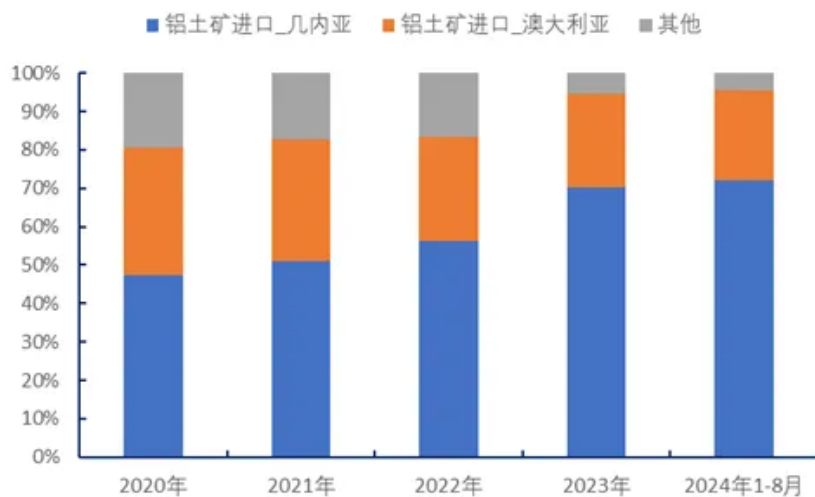
我国进口依赖度逐年走高，在今年国产矿产量大幅下滑的情况下，进口依赖度进一步攀升，从进口结构看，几内亚成为我国第一大铝土矿进口国，进口占比达70%以上，几内亚的铝土矿供应成为掣肘我国氧化铝产量的关键因素。

图1：进口依赖度逐年提高 单位：万吨



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

图2：进口集中度逐年提高



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

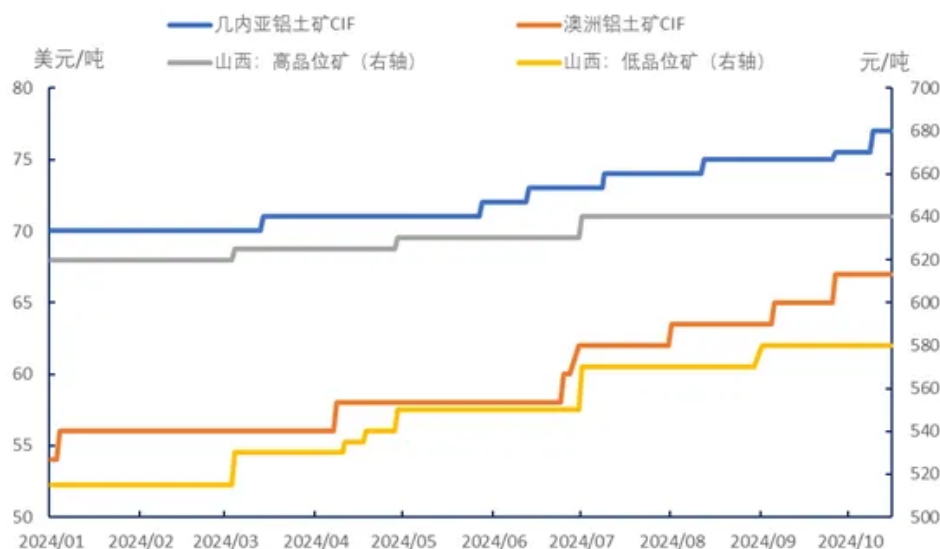
## 1 几内亚贡献全球铝土矿主要增量

几内亚得天独厚的地理环境孕育了丰富的矿产资源，吸引国内外企业来几内亚投资。随着以天山铝业、Dynamic Mining以及AMC等公司为代表的项目陆续投产达产，2024年铝土矿产量有望增加2440万吨。民生证券预计2024-2026年几内亚铝土矿产量为1.43/1.67/1.96亿吨。从矿山开发投产来看，几内亚贡献了未来几年全球铝土矿主要增量。

## 二、铝土矿视角下的氧化铝产能平衡

今年初至今，国产铝土矿涨约7.4%，几内亚铝土矿涨约10%，澳洲铝土矿涨约24%，国内外铝土矿都面临一定的短缺，铝土矿价格中枢抬升。

图3：国内外铝土矿价格



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

## 1 铝土矿风吹草动，氧化铝草木皆兵

回顾历史，如果铝土矿供应出问题，氧化铝的产能过剩其实不复存在。随着我国进口几内亚矿的占比不断增加，同时几内亚自身在全球铝土矿供应的地位不断抬升，几内亚油库爆炸、罢工抗议、自然灾害（雨季）等事件都成为了点燃氧化铝价格的导火索。而今年国产矿也因为复产不及预期而影响氧化铝价格波动，从年内国产矿山停产情况看，山西停产产能约700万吨，河南停产产能约500万吨，对应约460万吨氧化铝供应。

## 1 短期扰动与长期宽松的矛盾

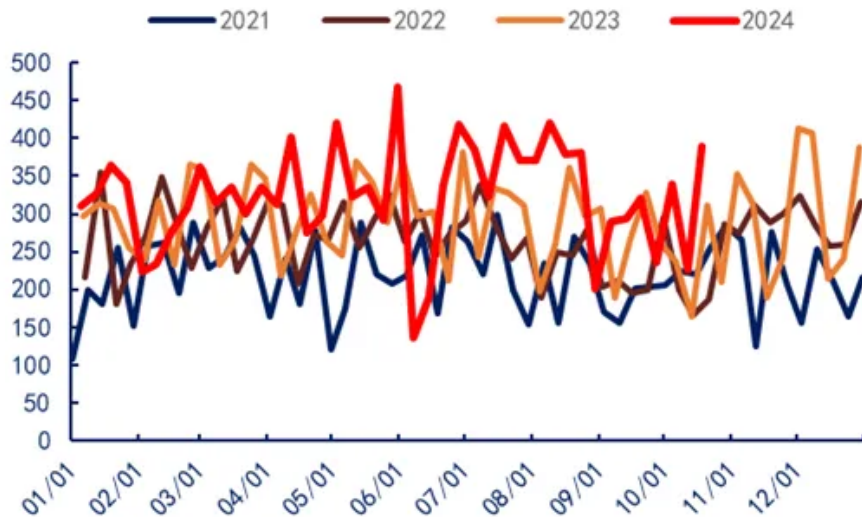
铝土矿供给常常有扰动，且供给短缺的持续时间难以预估，外矿运输船期长达1-2月，造成了供应风险和价格风险的放大，铝土矿供给弹性越来越大，但从长周期来看，全球铝元素储量丰富，铝土矿的供应不成问题，因此短期扰动与长期宽松的矛盾难以化解，下游氧化铝期货价格就会反映原料端的博弈。

# 三、把握后续矿端供应节奏

## 1 几内亚雨季结束，进口量持续回升

随着几内亚雨季的结束，预计10月份起进口矿石量将持续增加，今年当地雨季影响处于历史正常区间，考虑1-2个月的船期在内，到港量将持续回升，同时氧化铝厂受高利润驱动，寻求更多铝土矿进口，为国内市场带来更多的铝土矿供应。

图4：铝土矿到港量 单位：万吨



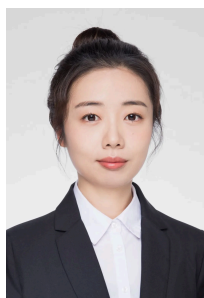
数据来源：SMM、物产中大期货研究院

## 1 氧化铝新投产能均有配套的铝土矿

目前氧化铝正处于投产前的空窗期内，导致阶段性供需错配，需要新投产能贡献增量来填补缺口。其中，中铝华昇项目、宏桥山东置换项目、河北文丰项目等新增投产均有配套的进口矿进行生产，矿石供应不成问题，投产概率较高。

整体而言，从铝土矿供需情况来看，当前矿石总供应量依赖于进口已处于历史同期高位，氧化铝进口矿产线接近满产运行，但国产矿产线由于使用过多的进口矿参配导致检修频发，氧化铝产能没有得到充分释放。展望后市，铝土矿的供给弹性大，局部月份容易出现缺口，要重点关注矿端供应节奏，原料供应稳定是熨平氧化铝价格波动的前提。除矿端外，当前云南铝厂枯水期减产预期走弱、冬储补库需求提振以及氧化铝出口窗口打开等多重因素，也是推升氧化铝盘面不断走高的重要原因。操作上，氧化铝主力合约再度增仓上行，左侧摸顶仍需谨慎。

## # 分析师简介 #



有色新能源组组长  
有色高级分析师  
陈薪伊

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

## 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10月22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 4

氧化铝 · 目录

上一篇

出口表现超预期，氧化铝勇攀高峰

下一篇

氧化铝多空博弈下，海内外投复产成关键

