

# 氧化铝期权即将上市，供需偏紧逻辑何时转向？

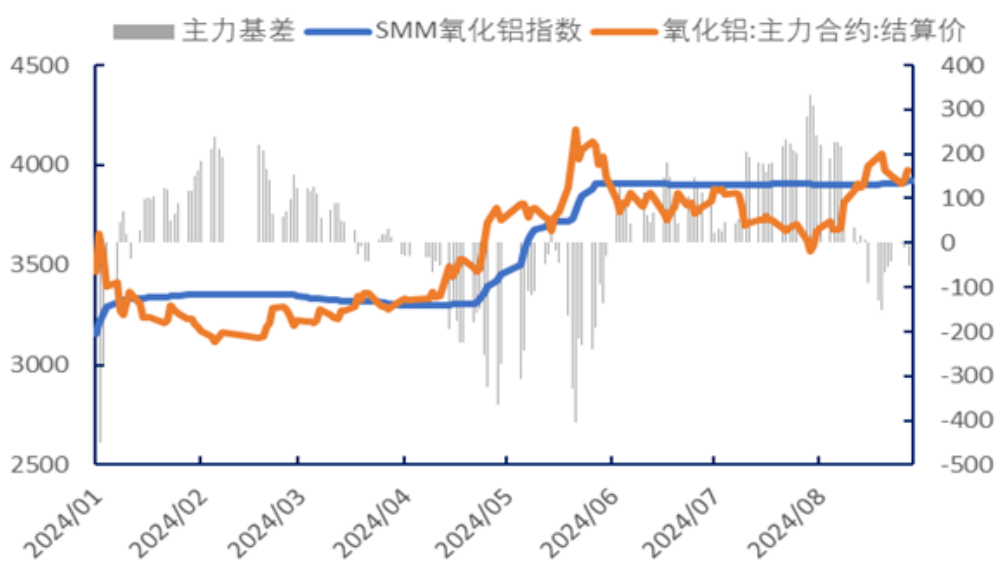
原创 陈薪伊 丁梦钦 物产中大期货研究 2024年08月31日 10:25 浙江



据上海期货交易所发布，氧化铝期权将于2024年9月2日（周一）起上市交易，首日挂牌AO2412、AO2501对应的期权合约,为高波动下的氧化铝期货品种提供了更为丰富的风险管理工具和灵活的避险策略。进入8月，氧化铝现货价格依然坚挺，供需基本面紧平衡格局延续，多空博弈剧烈，随着氧化铝新增投复产落地叠加下游电解铝减产预期，预计供需格局将在四季度转向小幅过剩，把握供需逻辑转换时点需要关注以下这些影响因子的变动情况，同时利用期货、期权工具做好风险管理。



图1：氧化铝期现价格 单位：元/吨



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

表1：氧化铝期权合约

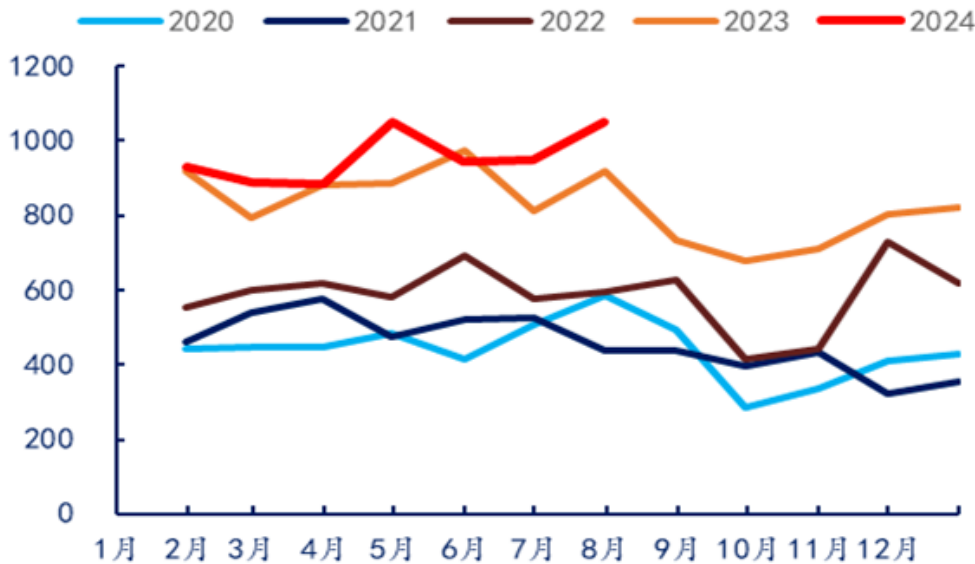
合约标的物	氧化铝期货合约（20吨）
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手氧化铝期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第二个交易日挂牌。具体数值交易所另行发布。
交易时间	上午9:00-11:30下午13:30-15:00及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第五个交易日，交易所可以根据国家法定节假日等调整最后交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格≤2000元/吨，行权价格间距为20元/吨；2000元/吨<行权价格<5000元/吨，行权价格间距为50元/吨；行权价格>5000元/吨，行权价格间距为100元/吨
行权方式	美式。买方可以在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可以在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：AO-合约月份-C-行权价格；看跌期权：AO-合约月份-P-行权价格
上市交易所	上海期货交易所

数据来源：上海期货交易所、物产中大期货研究院

矿端——几内亚矿山雨季影响显现

近两月矿端难有增量。国产矿还是难以大规模复产，进口矿产能运行高位，国内外矿价高位持稳，几内亚雨季扰动逐渐影响9、10月份铝土矿进口量。市场对于海外特别是几内亚的供应扰动消息较为敏感，预计到几内亚出雨后，11月份左右进口量才会出现好转。

图2：自几内亚月度进口量 单位：万吨

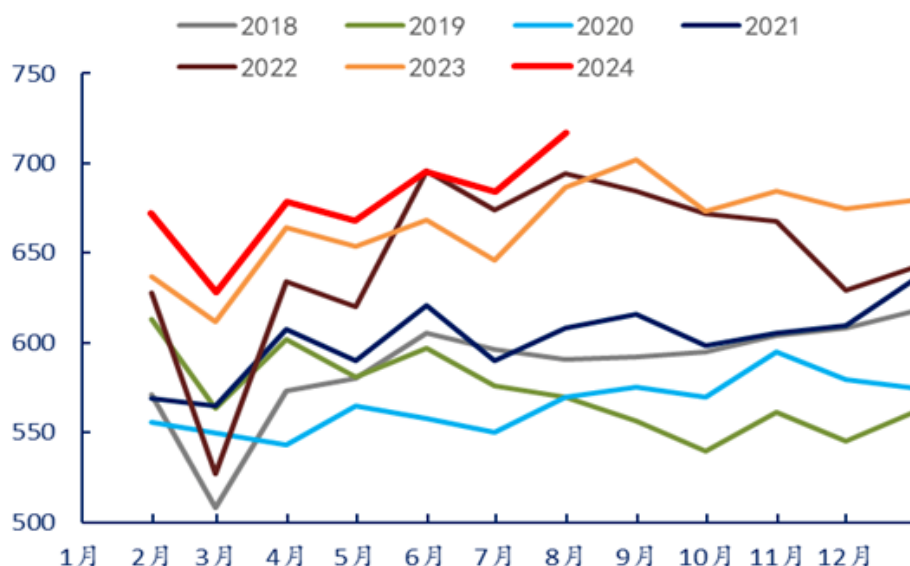


数据来源：SMM、物产中大期货研究院

供应端——产量难增长，供应多扰动

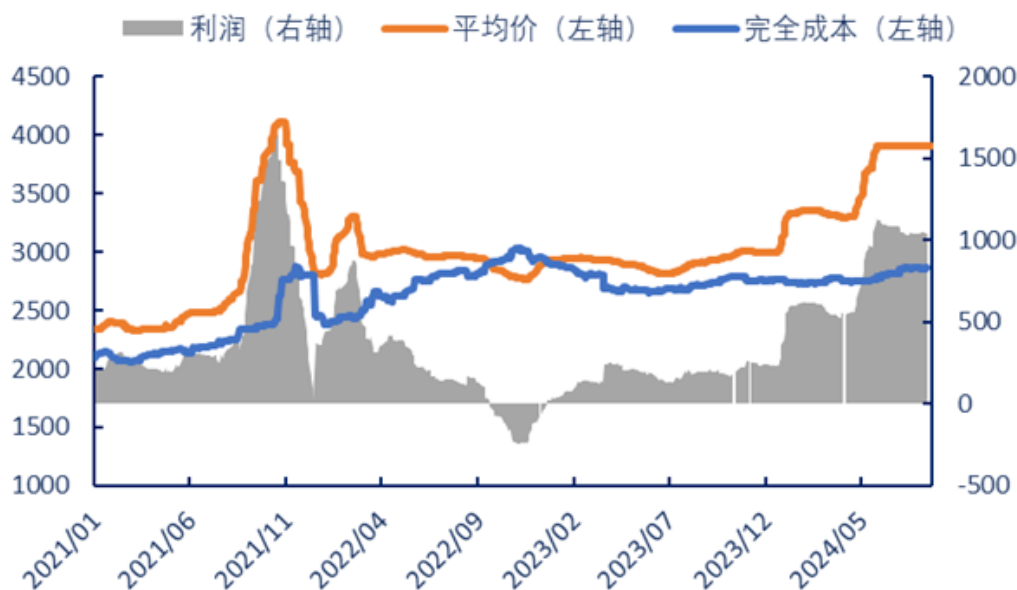
目前氧化铝运行产能高位，进口矿产线接近满产运行，国内外矿石供应受限，丰厚的氧化铝利润难以刺激出更多的产量增长，现货偏紧问题还未能明显改善，同时投产进度缓慢、超负荷运作导致检修频率增加，供应端扰动风险增加。从后续的供应增量来看，目前计划复产较为确定的是重庆地区的60万吨产能，而广西投产的100万吨产能和山东200万吨产能置换存在延后的可能，预计到11月份左右，随着几内亚进口量恢复，叠加氧化铝产线技改的不断推进，供应才能趋于改善，并逐步兑现投复产预期。

图3：氧化铝月度产量 单位：万吨



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

图4：氧化铝价格成本利润 单位：元/吨

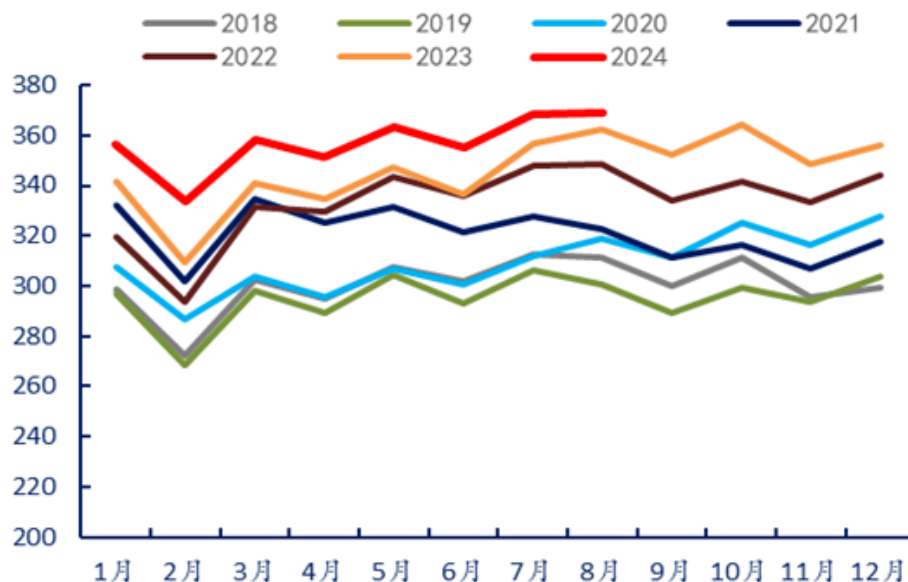


数据来源：SMM、物产中大期货研究院

需求端——需求刚性凸显

近月看，电解铝整体运行产能高位，三季度还有零星复产，需求刚性凸显，且电解铝厂内氧化铝库存低位，部分电解铝厂内的库存已接近警戒线，存在补库需求。而电解铝产量的扰动预计到四季度才会显现，需密切关注电解铝因西南地区高温+枯水期导致的超预期减产风险。

图5：电解铝月度产量 单位：万吨

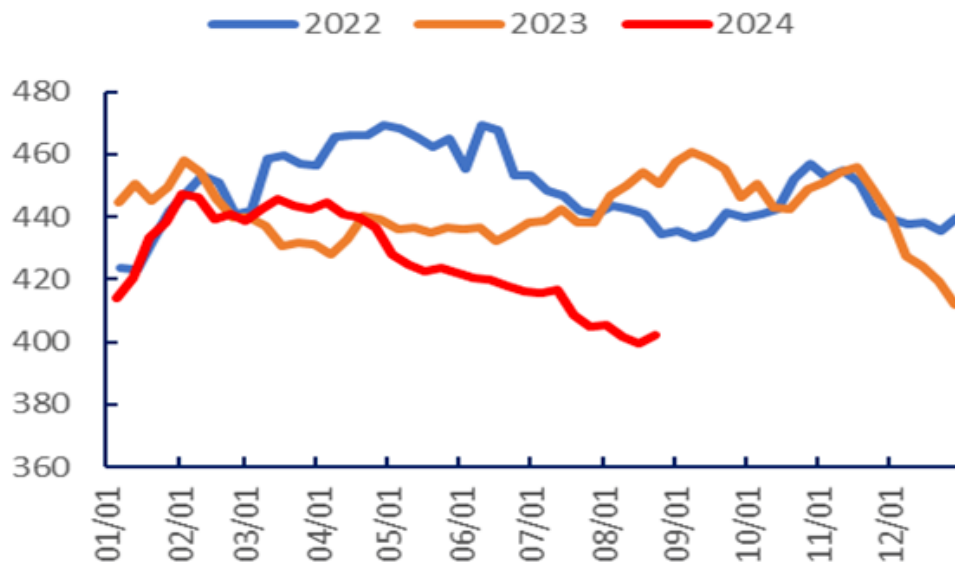


数据来源：SMM、物产中大期货研究院

### 库存——库存、仓单量低位

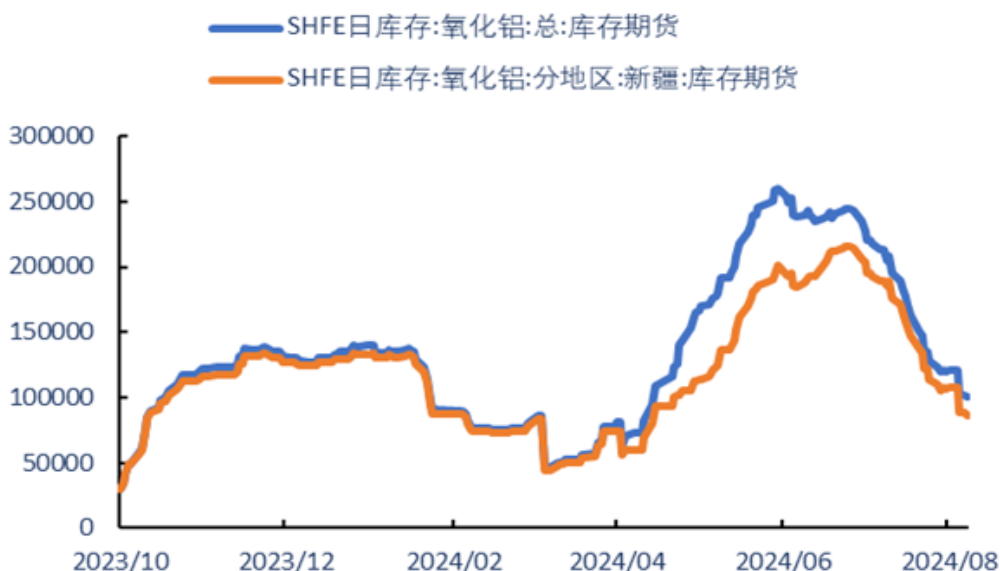
氧化铝总库存、仓单量的低位为氧化铝价格提供支撑。在铝厂利润修复下，厂内采购补库意愿提高，使得原料库存出现小幅回升，而进口窗口持续关闭，港口库存维持低位，氧化铝整体库存还是在历史同期低位。同时仓单在7、8月份大量到期注销后，目前亦维持低位，仓单压力大幅缓解。

图6：氧化铝总库存 单位：万吨



数据来源：钢联、物产中大期货研究院

图7：氧化铝仓单量 单位：吨



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

### 进出口——海外氧化铝紧缺，内外共振

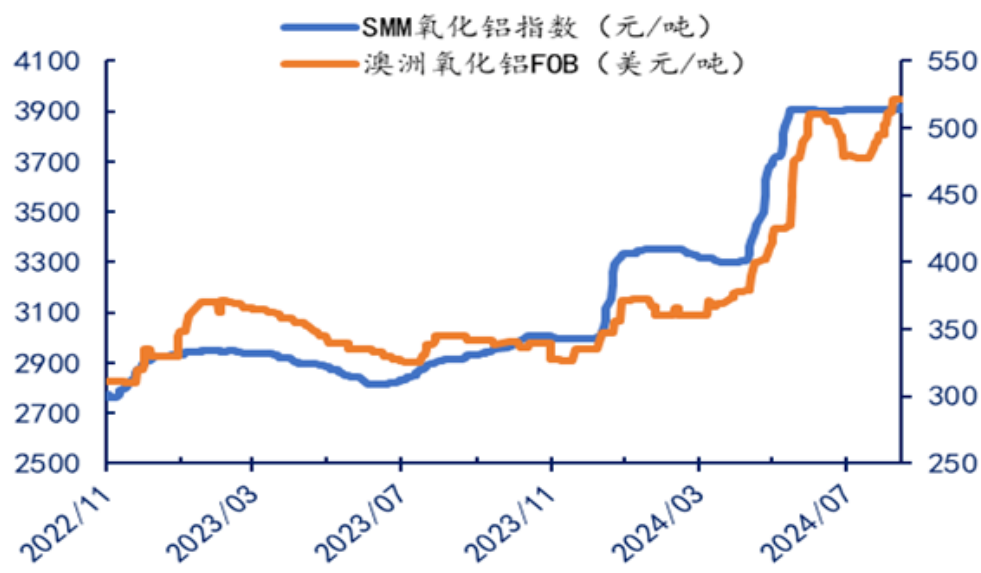
本轮氧化铝的上涨是内外共振的结果，澳洲天然气供应短缺、牙买加飓风影响发运等事件持续推升海外氧化铝价格上涨，也为国内氧化铝价格提供了向上驱动。从4月开始氧化铝贸易流向发生扭转以来，氧化铝维持净出口，进口窗口保持关闭，预计短期内海外氧化铝供应紧缺还是难以缓解，进口量有限。

图8：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9：国内外氧化铝价格



数据来源：SMM、物产中大期货研究院

表2：2024年度氧化铝供需平衡表

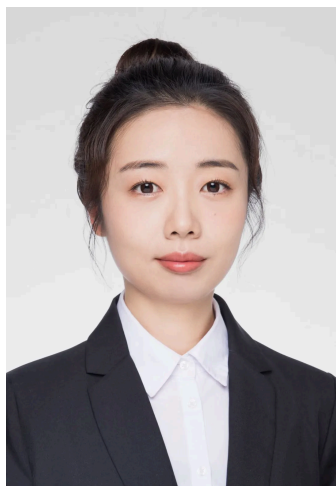
类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月E	9月E	10月E	11月E	12月E
中国氧化铝月度产量（冶金级）	672.0	628.1	678.2	667.9	698.9	684.2	717.3	722.0	710.0	726.0	708.0	730.0
电解铝消费量（电解铝产量*1.93）	687.5	643.3	691.1	678.4	701.9	685.7	710.8	712.2	699.2	714.1	692.5	706.8
氧化铝净进口（进口-出口）	21.3	15.3	16.0	-2.2	-1.0	-11.9	-7.6	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0
供需平衡	5.8	0.1	3.0	-12.7	-4.0	-13.5	-1.1	-0.2	0.8	1.9	5.5	13.2

数据来源：SMM、钢联、物产中大期货研究院

未来展望：从供需变动的节奏来看，近两月供应偏紧因素仍存，几内亚发运量的减少开始影响9、10月份的进口量，矿端受限导致氧化铝产量难有增长，高负荷运行导致氧化铝厂检修频发，下游电解铝运行产能高位，需求刚性凸显，库存仍然在历史同期低位。从供需平衡

测算情况，我们认为在接下来两个月里，还是氧化铝基本面的偏紧期，至少要看到现货价格下跌、库存持续性拐头出现、下游电解铝枯水期减产的信号，基本面才算得上是发生转向，预计到四季度中期过剩节奏会加快，期限结构反转可能性不大，月间Back 将会缩小，可择机布局月间反套或者熊市价差期权。

## # 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8月31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

下一篇 · 出口表现超预期，氧化铝勇攀高峰