



几内亚油库爆炸对氧化铝价格影响分析

主要观点

- 几内亚短期供应出现问题对氧化铝生产的影响尚在可控范围内，预计2024年1月铝土矿发船数量将有一定减少，加上考虑船期影响，2-3月中国进口铝矾土实际减少。但因我国进口铝土矿供应集中度过高，一旦几内亚铝土矿生产发运受到影响且持续时间较长，影响范围扩大，氧化铝平衡会有阶段性扭转。
- 供需平衡看，11月氧化铝供需为小幅过剩，12月因冬季重污染天气、山西矿石紧缺等因素，部分氧化铝厂减压产，12月过剩幅度收敛，预计基本平衡。此外2024年一季度还需考虑2月15日氧化铝期货2402合约交割时，即将到期的大约11.8万吨仓单，集中期转现流入现货市场的可能性。期市的抛盘压力及现货市场的现货压力都将增加。
- 综上所述我们认为，暂时因几内亚未来发展不明，市场对铝土矿态度持续谨慎，氧化铝价格偏好运行。远期看氧化铝大量仓单是供应较大压力，伴随几内亚油库问题解决，情绪消退之后氧化铝仍将回归基本面薄利微利状态。未来三个月氧化铝主力2402合约或呈冲高回落走势，上方第一压力位3300元/吨，第二压力位3500元/吨。下方支撑3000元/吨。操作上企业逢高把握卖出套保机会。
- 风险点：几内亚油库事件扩大、矿端出口政策收紧

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

高慧

☎ 021-68555108
✉ gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

李婷

☎ 021-68555105
✉ li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105
✉ huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

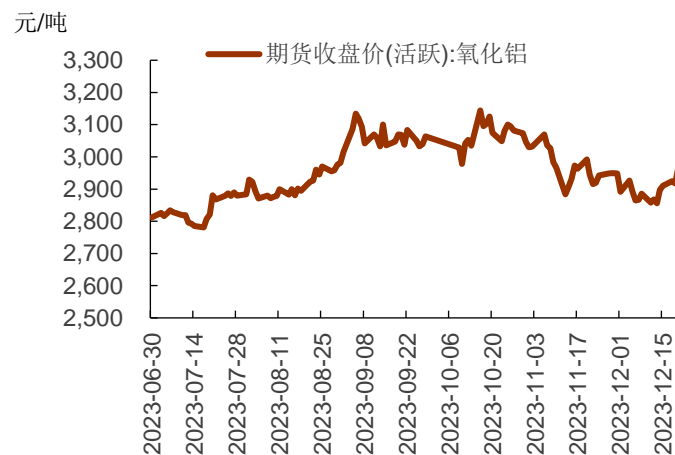
一、事件

2023年12月18日，据几内亚新闻报道，首都科纳克里自治港附近的科伦蒂油库周围发生了强烈爆炸。该位置经常成为火灾风险关注的焦点，特别是考虑到其位于市中心的地理位置。目前据市场反馈，由于爆炸地点位于市中心，距离矿区较远，对于矿山开采暂无直接影响。但因该油库多为供给车用油，对于驳车用油可能会有影响。

此后12月23日，有消息称：几内亚首都中央油库爆炸的影响已经开始转移至矿石生产之上。据悉，几内亚顺达矿业已停产，韦利矿业运行降低至一半产能，河南国际、铝电金海油量储备不多，仅能维持10-20天左右。美铝几内亚矿已不对外销售，以保障自身使用为主。几内亚首都仍处于封锁状态，民用加油站全部停止运行且被政府征用，当前赢联盟、阿鲁法公司等油库及存油已被几内亚政府征用，其他矿业公司暂且处于观望状态。

23日氧化铝各期货合约大面积涨停，23日周五夜盘继续冲高，氧化铝2402合约一度高至3329元/吨，但25日氧化铝快速高位回落至3200元/吨附近。

图表 1 氧化铝期货价格



资料来源：SMM，铜冠金源期货

二、为何几内亚铝土矿对国内影响这么大

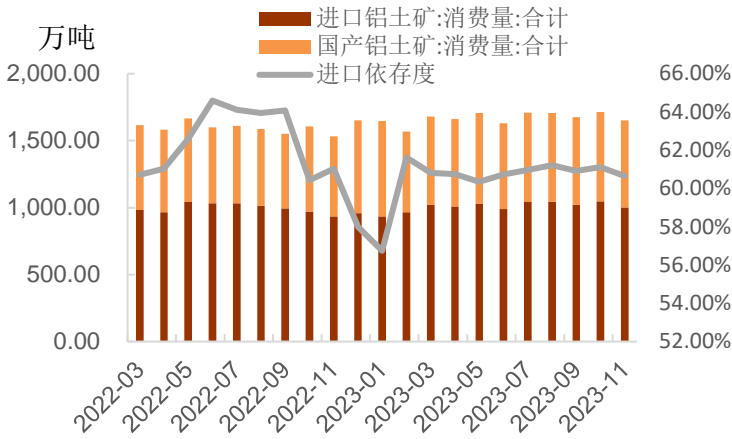
全球铝土矿资源富饶，但我国资源占比少，国内铝土矿用量大多依靠进口，近几年进口依存度几乎都保持在60%上方。

我国进口来源相对集中，其中70%进口都集中在几内亚地区。据海关数据：1-11月，自几内亚进口9110.35万吨，同比增加41.74%，占进口铝土矿总量的70.2%；自澳大利亚进口3144.17万吨，同比增加0.23%，占进口铝土矿总量的24.23%。几内亚铝土矿供应集中度风险不容忽视。

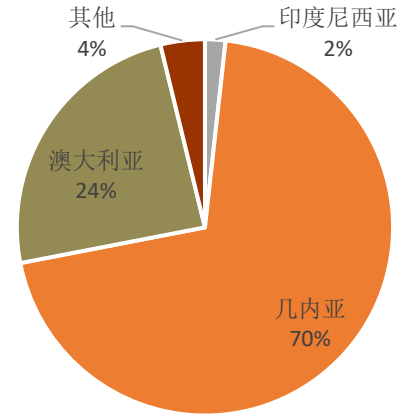
氧化铝厂大多会储备至少1-2个月的铝土矿库存，几内亚短期供应出现问题对氧化铝生

产的影响尚在可控范围内，但铝土矿供应集中度过高，使得几内亚铝土矿供应的稳定性对于国内氧化铝产量存在不可忽视的影响，一旦几内亚铝土矿生产发运受到影响且持续时间较长，国内超过 40%的氧化铝产能或将受到影响。

图表 2 我国进口铝土矿依存度



图表 3 2023 年我国进口铝土矿来源



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、几内亚油库爆炸对进口铝土矿的影响

预计 2024 年 1 月发船数量将有一定减少，加上考虑船期影响，将体现在 2-3 月中国进口铝土矿数量上面。目前部分企业暂停外销矿石主要出于对后续矿企柴油供应情况的不确定性，实际爆炸对矿企生产影响有限。部分企业码头有一定备货，目前仍能正常出货。不过考虑到企业柴油库存有限，事件会导致进口有一定减量，时间持续未来两三个月时间。

后续需要重点关注油库爆炸原因及修复时间。当地为保证首都科纳克里民众正常生活，部分矿企油库已被征用，如果油库仍然紧缺，征用量增加，矿企或减少一般运行产能。如果由于几内亚政局不稳，油库长时间不能修复，进口矿紧缺程度增加，引发氧化铝企业对后续进口矿石供应的担忧，不排除后期部分氧化铝企业受此影响减产的可能性。

四、氧化铝当前的供需现状

从建成产能来说，氧化铝供需是绝对过剩的。到 2023 年 11 月我国氧化铝建成产能 10265 万吨，需求端按照电解铝天花板产能 4500 万吨，每吨电解铝需氧化铝 1.93 万吨测算，加上 5%的非冶金及氧化铝需求，氧化铝建成产能过剩 1529 万吨。不过因氧化铝产能利用率不高，启停便利，以及近期矿石偏紧等缘故，产能过剩巨大，并不代表当下有如此巨量过剩。

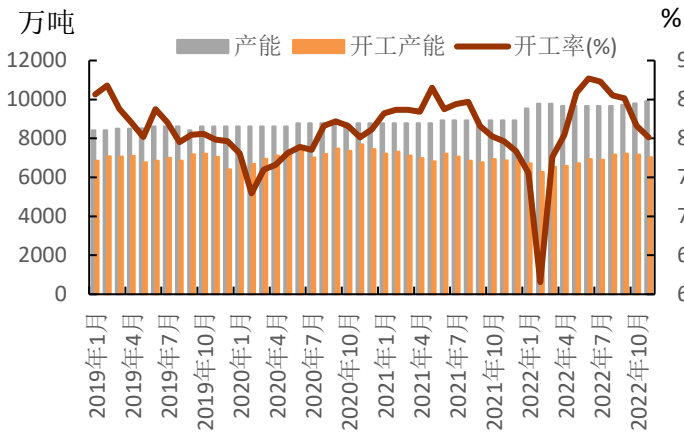
据百川盈孚数据显示，供应端，2023年11月中国氧化铝产量为685.8万吨，净进口4.3万吨。消费端，用于非冶金级氧化铝约13万吨，中国电解铝产量349.9万吨，按照吨氧化铝单耗1.93吨计算：11月份中国氧化铝供应过剩1.79万吨，供需基本平衡。

进入12月，过剩幅度或有收敛。因冬季重污染天气、山西矿石紧缺等因素下，山东、山西、河南等地有氧化铝厂计划减压产，且山西地区后续仍有继续减产可能。同时河北及山东氧化铝厂逐步复产，整体产量处于环比小增状态。预计12月氧化铝产量约700万吨非铝用氧化铝约在15万吨，净进口约7.2万吨，电解铝产量约为358万吨，按照吨铝氧化铝单耗1.93吨计算，预计12月中国氧化铝供应富余1.26万吨，供需基本平衡。

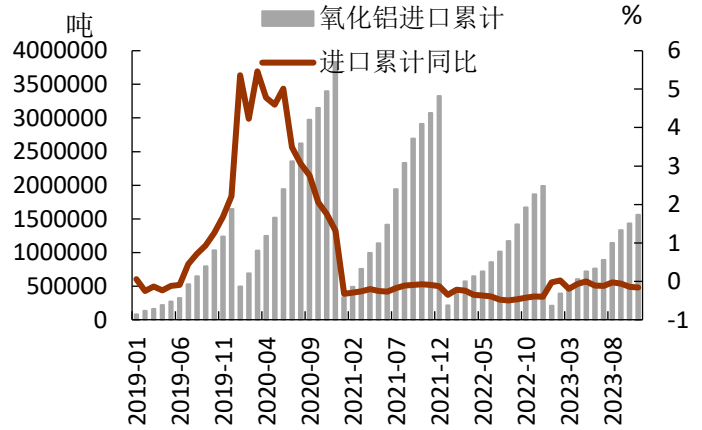
后续2024年1月及2月还需要关注几内亚进口影响程度，目前已预计12月过剩幅度减小，如果几内亚进口大幅收缩，平衡在2024年一季度或转向紧缺。

不过明年一季度紧缺幅度并不会过大，或者紧缺缺口也有可能被补充。主要考量到前期的氧化铝仓单大量流出可能性。由于氧化铝仓库标准仓单的有效期为该批次产品最早生产日期起180天以内，生产日期起60天内或进口日期60天内注册成仓单。假设注册仓单的时候，生产日期已经接近60天，那么从注册仓单之日往后推120天就是仓单到期的时间。那么2402合约交割日2月15日交割时，此前120天之前，也就是10月15日之前注册的大约11.8万吨仓单就还有一个月即将到期，可能会集中处理，即期转现流入现货市场。期市的抛盘压力及现货市场的现货压力都将增加。

图表4 氧化铝产能产量

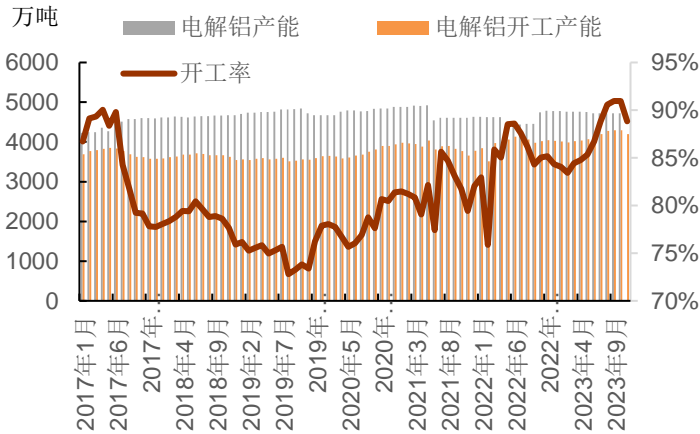


图表5 氧化铝进口

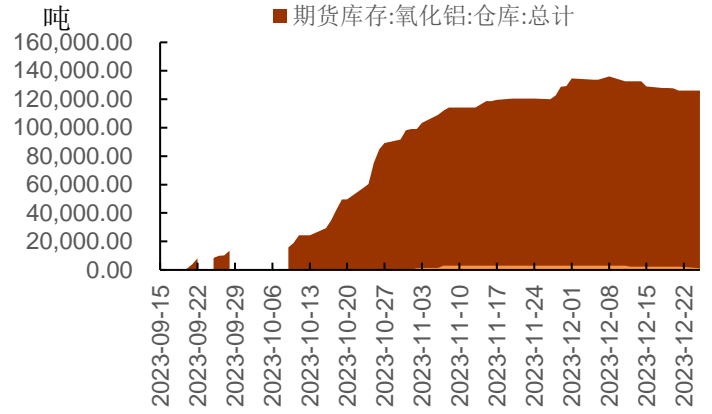


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表6 电解铝产能产量



图表7 氧化铝交易所库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表8 氧化铝平衡 (单位: 吨)

	当前值	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11
供给	产能	102,200,000	102,200,000	102,200,000	102,200,000
	开工率	84.25%	83.76%	84.49%	81.56%
	产量	7,072,000	6,846,000	7,053,000	6,858,000
	进口	251,497.045	191,432.876	99,016.307	129,000.415
	出口	146,449.218	86,271.108	70,529.371	133,204.904
	净进口	105,047.827	105,161.768	28,486.936	-4,204.489
需求	表观消费量	7,177,047.83	6,951,161.77	7,081,486.94	6,853,795.51
	库存总量	1,799,795	1,875,155	1,832,125	1,871,715
	库存变动	-17,200	75,360	-43,030	39,590
总供给		7,177,047.827	6,951,161.768	7,081,486.936	6,853,795.511
总需求		7,194,247.827	6,875,801.768	7,124,516.936	6,814,205.511

数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 9 氧化铝预期复产明细

厂家	可复产产能 (万吨)	备注
河北文丰新材料有限公司	0	受电厂锅炉设备检修影响, 目前已恢复生产。
山西孝义华庆铝业有限公司	45	目前停产, 复产时间待定
中铝山西新材料有限公司	100	预计已减产 100 万吨产能较难重启, 或退出市场
山东东岳能源交口肥美铝业有限公司	140	矿石不足
山西信发化工有限公司	120	部分已复产, 其余原料不足, 看矿山复采情况
孝义市泰兴铝镁有限公司	40	目前停产, 复产时间待定
东方希望晋中铝业有限公司	200	需视后期矿石供给及自身状况而定
中铝中州铝业有限公司	0	由于成本过高减产运行, 复产时间待定
三门峡义翔铝业有限公司	10	由于成本过高预计难以恢复满产
河南有色汇源铝业有限公司	80	由于种种问题很难复产
河南中美铝业有限公司	40	由于成本过高较难复产
洛阳香江万基铝业有限公司	60	部分已复产, 其余看成本情况
东方希望(三门峡)铝业有限公司	150	视后期成本变化而定
广西信发铝电有限公司	50	已复产部分
广西龙州新翔生态铝业有限公司	50	已复产部分
贵州华飞化学工业有限公司	20	受成本较高等原因短期难以复产
内蒙古蒙西鄂尔多斯铝业有限公司	20	受资金等因素影响
重庆市南川区水江氧化铝有限公司	80	由于企业自身规划暂停生产

数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 10 氧化铝拟投产、在建产明细

厂家	在建产能 (万吨)	备注
广西投资集团北海绿色生态铝项目	200	一期新建 200 万吨产能正在建设中
广西华昇新材料有限公司	200	该企业二期 200 万吨正在建设中
北海东方希望材料科技有限公司	200	该项目一期产能正在建设中, 预计将于 2024 年投产运行
贵州其亚铝业有限公司	0	扩建 30 万吨产能已建成但尚未投产
河北文丰新材料有限公司	480	后期规划再建 480 万吨, 预计 2025 年第一条线 160 万吨产能建成投产

数据来源: 百川盈孚, 铜冠金源期货

五、观点

本次几内亚油库爆炸对铝土矿影响预计 2024 年 1 月发船数量将有一定减少, 加上考虑船期影响, 将体现在 2-3 月中国进口铝矾土数量上面。整体几内亚短期供应出现问题对氧化铝生产的影响尚在可控范围内, 但因我国进口铝土矿供应集中度过高, 一旦几内亚铝土矿生产发运受到影响且持续时间较长, 影响范围扩大, 氧化铝平衡会有阶段性扭转。

供需平衡看, 11 月氧化铝供需为小幅过剩, 12 月因冬季重污染天气、山西矿石紧缺等因素, 部分氧化铝厂减压产, 12 月过剩幅度收敛, 预计基本平衡。此外 2024 年一季度还需

考虑 2 月 15 日氧化铝期货 2402 合约交割时，即将到期的大约 11.8 万吨仓单，集中期转现流入现货市场的可能性。期市的抛盘压力及现货市场的现货压力都将增加。

综上所述我们认为，暂时几内亚情况发展不明市场对铝土矿态度持续谨慎，氧化铝价格偏好运行。远期看氧化铝大量仓单是供应较大压力，伴随几内亚油库问题解决，情绪消退之后氧化铝仍将回归基本面薄利微利状态。未来三个月氧化铝主力 2402 合约或呈冲高回落走势，上方第一压力位 3300 元/吨，第二压力位 3500 元/吨。下方支撑 3000 元/吨。操作上企业逢高把握卖出套保机会。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路
129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号
305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号
东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中
路 7 号伟星时代金融中心
1002 室



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287
号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号
未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。