

2024年5月22日



澳洲供应扰动

氧化铝再添把火

核心观点

- 力拓集团就澳大利亚Yarwun冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司这两家冶炼厂的氧化铝发货宣布不可抗力因素，称用于发电的天然气库存/供应短缺。
- 澳大利亚氧化铝是我国氧化铝进口补充的重要来源，2024年1-4月我国氧化铝进口累计105.58万吨，其中来自澳大利亚氧化铝占比达60%。在当下氧化铝供应偏紧格局下，澳洲氧化铝供应再扰动将让供应偏紧格局加剧。
- 国内矿石短缺问题仍然是制约我国氧化铝产能提升的主要瓶颈，预计短期内难以出现大规模矿山复产，氧化铝开工产能预计一段时间都将保持在8300-8400万吨附近。消费端云南复产及内蒙古新增电解铝产能陆续展开，消费产能预计增加67万吨。照此推演未来1-2个月电解铝达产后，氧化铝每月紧缺9-42万吨。
- 观点及策略：紧缺预期主导氧化铝易涨难跌，节奏上注意有色金属整体多头氛围修复的阶段性调整需求，操作上逢低做多为主
- 风险因素：澳洲供应扰动迅速解除、国产矿大面积复产

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎021-68556855

✉li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎021-68556855

✉huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎021-68556855

✉gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎021-68555105

✉wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

1. 事件背景

力拓就澳洲两家氧化铝工厂的发货问题宣布不可抗力，称主因天然气库存/供应短缺。两家氧化铝运行产能波动于 600 万吨（全球运行产能占比 4%，占海外产能超 9%），力拓位于澳大利亚三座电解铝厂 Bell Bav、Tomaqo、Boyne Island 共计运行产能 128.3 万吨，自用氧化铝产能约 250 万吨，向外发货产能 350 万吨，月度外发约 30 万吨，若停止外发则对全球氧化铝边际影响较大。

2. 澳洲供应阶段性收紧

澳大利亚氧化铝是我国氧化铝进口补充的重要来源，其每年占我国进口氧化铝一半左右，2024 年 1-4 月我国氧化铝进口累计 105.58 万吨，其中来自澳大利亚氧化铝占比达 60%。在当前氧化铝供应偏紧格局下，澳洲氧化铝供应再扰动将让供应偏紧格局加剧。

本次澳洲氧化铝供应扰动源头是由于 2024 年 3 月上旬澳大利亚昆士兰州 Bauhinia Downs 附近天然气管道发生火灾，天然气供应减少导致周边 Yarwun 和 Queensland 两家氧化铝厂被迫减压运行。据了解，前期两家氧化铝企业预计在 6 月初左右恢复生产，但是目前当地天然气供应仍未完全恢复，预计延期至 9 月复产。因此进口氧化铝价格也基本在 4 月初同步上涨，澳洲氧化铝 FOB 均价由 4 月初 370 美元涨至目前 420 美元，一个月上涨了 50 美元。

进口价格高企加上海运费上行，国内氧化铝进口窗口关闭 4 月进口急剧减少的同时，氧化铝仍保持稳定量出口。2024 年 4 月氧化铝改变此前净进口为净出口 2.2 万吨。

预计 9 月澳大利亚昆士兰州天然气供应恢复，氧化铝厂复产前，进口氧化铝价格都将保持高位。甚至澳洲氧化铝如果停止外发，进口氧化铝价格有继续上涨可能性。同时近 3-4 个月我国进口氧化铝预计将明显减少。

3. 国内氧化铝供需偏紧预期提升

矿石短缺问题仍然是制约我国氧化铝产能提升的主要瓶颈。2023 年 6 月三门峡地区矿山停产，以及晋豫地区的矿山开工受到影响，至今仍没有解决。虽然近期释放了一些国产矿复产的消息，例如三门峡地区矿山一条产线如期复产，将贡献年化产能 50 万吨，预计能够缓解部分国产矿石短缺问题；另外，也有市场消息称晋豫地区的矿山即将迎来复产，但从目前的情况来看，尚未有实际复产动作，由于当地煤矿整改仍需时间，预计短期内难以出现大规模矿山复产。截至 5 月 16 日，中国氧化铝建成产能为 10220 万吨，开工产能为 8330 万吨，开工率为 81.51%。

消费端，云南正在逐步推进第二轮复产工作。截至 4 月底，云南地区运行产能修复至 515

万吨，较3月增加了48万吨，目前第二批的剩余50万吨的待复产产能也在推进中。此外，内蒙古计划新增17万吨产能亦正在进行，按照计划6月份将会投产，合计电解铝产能在未来1-2个月将增长67万吨，电解铝最高产能预计将达4323万吨。

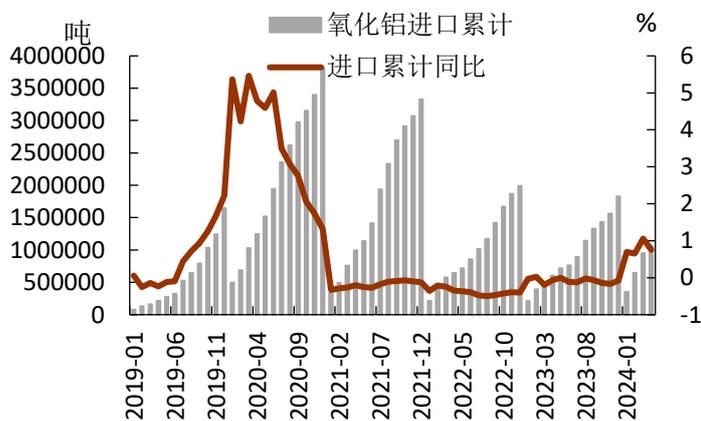
对未来的平衡做简单推演：按照未来电解铝产能按计划达产之后测算，氧化铝月均消费将为695万吨。当前氧化铝开工产能大约在8250-8400万吨之间，开工率83%左右测算，每月产量670-690之间。如果再加上非冶金级氧化铝每月约17万吨用量计算，没有进口补充的情况下，未来氧化铝或有23-42万吨紧缺；按照2024年1季度平均进口14万吨预计，月度紧缺9-28万吨。

4. 结论及策略

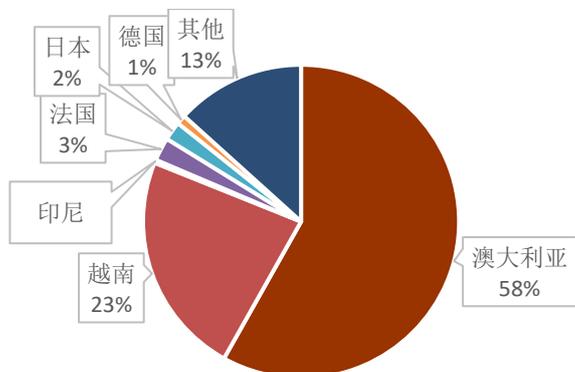
海外市场氧化铝供应阶段性收紧，进口氧化铝价格预计坚挺或者仍有一定涨幅，不利氧化铝进口窗口开启。在缺少进口货源补充的情况下，氧化铝平衡将从紧平衡格局向紧缺方向打开，氧化铝价格或保持未来易涨难跌的偏强走势，且至少维持到海外供应9月结束扰动之后或者国内矿山大面积复产时。

操作上逢低做多为主。需要注意的是近期市场在白银和铜疯涨的氛围下，高位堆积了较多的情绪回归的调整需求，警惕市场集体调整，勿过分追高。

图表1 近年氧化铝进口量

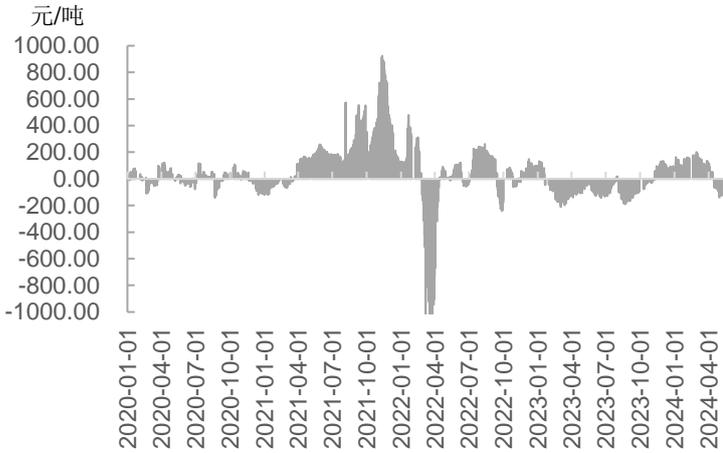


图表2 2024年4月进口氧化铝各国占比



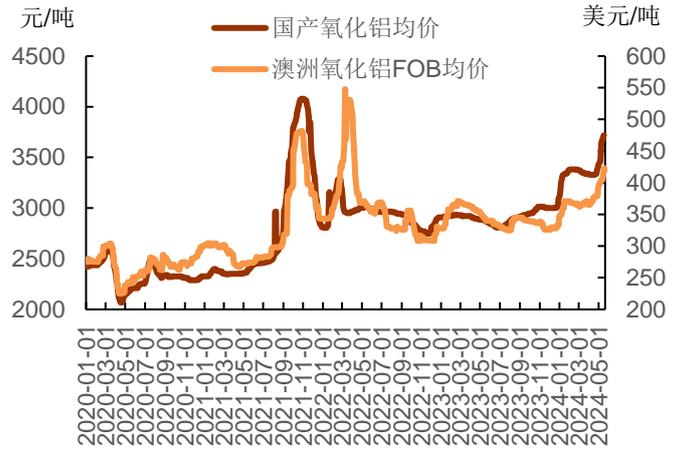
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表3 氧化铝理论进口盈亏



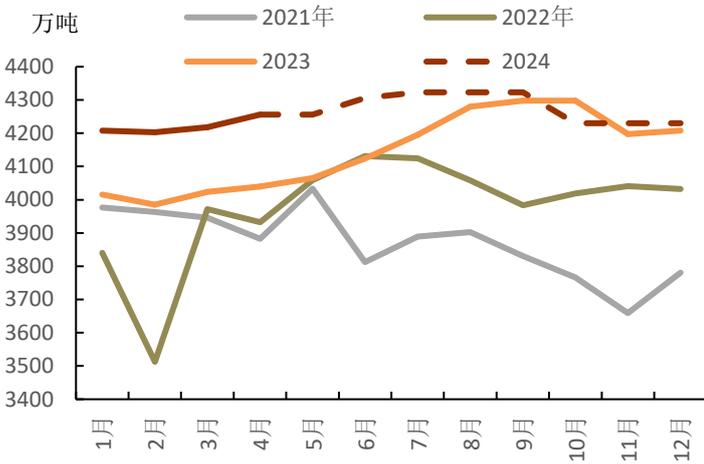
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 国内外氧化铝价格



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 电解铝产能预期



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表6 氧化铝产量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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
电话：0553-5111762

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。