

[氧化铝期货上市]

氧化铝交易的变迁

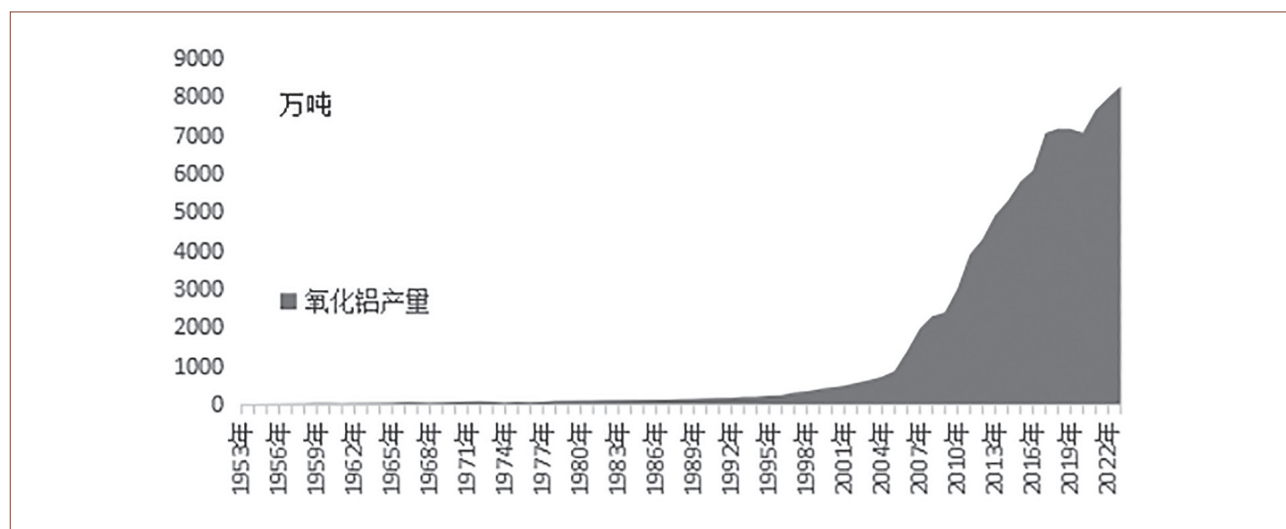
—— 行业发展决定期货出现

北京阿拉丁中营商务咨询有限公司 单贵斌 史夫良

一、中国氧化铝行业发展简述

中国氧化铝行业诞生于上世纪新中国成立后的 50 年代，但是发展相对缓慢。改革开放后，中国经济步入发展快车道，经济建设拉动了铝等金属材料的需求增长，也带动了氧化铝行业的发

展，尤其是进入二十一世纪后，中国电解铝和氧化铝产能产量增长更加迅猛，根据阿拉丁（ALD）统计数据，氧化铝年产量从 2000 年的 429 万吨增长到 2022 年的近 8000 万吨（图 1）。



数据来源：阿拉丁（ALD）

图 1：中国氧化铝历史产量变化

上世纪 90 年代之前，我国处于计划经济时代，氧化铝的供需双方，即氧化铝厂和电解铝厂以国有企业或者集体所有制企业为主，未形成公

开的氧化铝现货交易市场。进入 90 年代，我国社会主义市场经济体制建立，氧化铝现货交易市场才逐渐形成。随着氧化铝产量的快速提高，氧

化铝的作价方式、结算方法等现货交易机制也在摸索中得到了逐步改善。为了适应市场环境的不断变化,我国氧化铝交易机制(尤其是作价方式)也经历了不同的发展阶段。

二、中国氧化铝定价机制演变

回顾中国氧化铝现货交易历史,主要经历了如下几大重要阶段。

(一) 过剩可控和交易集中下的控制力(2002-2019年)

2005年之前,中国氧化铝市场由于短缺较为明显,国内氧化铝生产以中铝系统企业为主,近半数氧化铝依赖进口,氧化铝定价话语权主要集中在卖方,也就是当时最主要的生产企业和进口商。当时的生产企业主要是中铝系统下的各氧化铝公司,民营企业中博赛先锋、平顶山汇源开始利用本地矿石建设5万吨左右规模的氧化铝项目,成为最早介入冶金级氧化铝行业的非中铝系统企业,进口氧化铝主要以五矿、中铝、鑫恒、鸿骏、鸿帆等企业为主。

当时氧化铝合作分为长单和现货两种模式,其中电解铝企业多愿签订长单合同,因当时供应短缺,保供是电解铝企业最重视的问题。彼时长单签订以比例价为主,基本可以理解为上海期货交易所以铝价的15%-18%比例之间。由于比例价结算依靠铝价,而铝价走势与其自身基本面更为相关,与氧化铝基本面相关性不足,因此当时比例价对于电解铝企业来说,相对现货价更为合适。当时现货价主要分为中铝系统报价和进口商报价两种模式,其中中铝报价基本代表国内价格,连云港报价基本代表进口价格,二者走势基本一致,因进口氧化铝品质更优、卖方市场和非铝需求等问题,进口氧化铝一般升水国产氧化铝至少百元

/吨以上。

2005-2015年,民营氧化铝企业如雨后春笋般兴起。随着民营企业氧化铝产品不断增量流向市场,市场纯粹的现货活跃度开始明显提高,国产氧化铝公开市场的现货报价开始走上历史舞台。彼时现货交易较为频繁,参与个体较为活跃,报价以网站公布为主,市场认可度高,究其原因无非是市场价格发现充分,买卖双方差异较小,事实的成交可以基本规避心理的猜测。当时主流氧化铝市场依然以长单和现货两种模式签订战略合作,但是长单的签订方式已经从单一的比例价向“比例价结算和网站报价月度均价结算”两种模式结合过渡。另外部分电解铝企业开始按照现货点价的模式进行不确定时间的现货采购,市场处于价格发现的好时期。

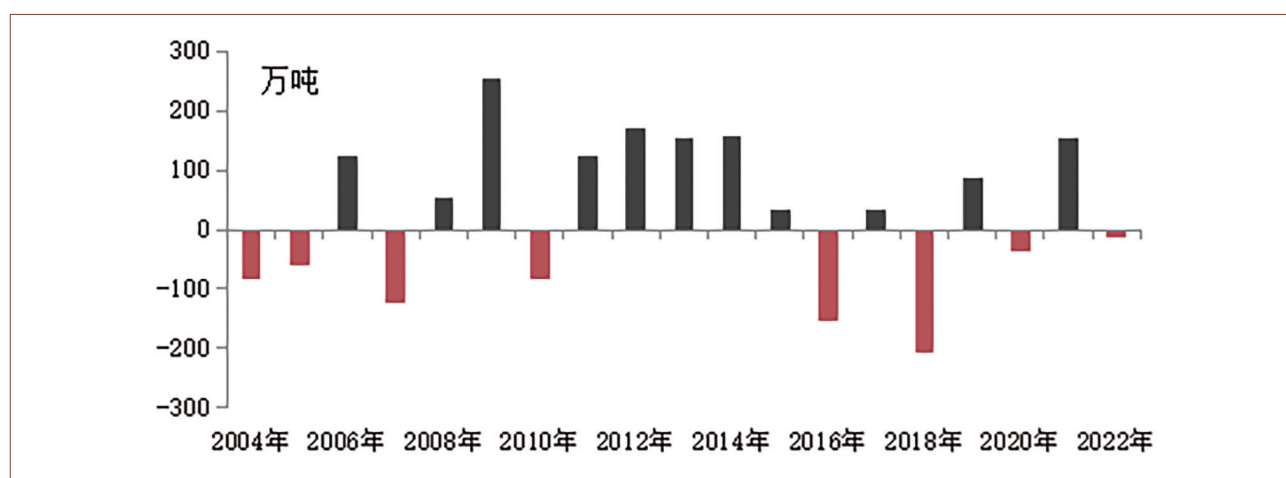
2015年以后,随着氧化铝规模的不断扩大,市场自卖方市场开始向长期的买方市场逐渐转移,加之比例价脱离氧化铝基本面的弊端逐渐突出,以现货价格结算为主的长单合作模式成为必选的主流,以中铝公司为代表的企业开始推出现货“三网均价”的月度结算模式签订长单。

(二) 供需矛盾和交易矛盾叠加的三年(2020-2023年上半年)

2020年以后,氧化铝生产规模继续不断扩大,供应量不断增加,买方市场逐渐确立,氧化铝行业的结构性过剩矛盾逐渐突出(图2),进而导致氧化铝行业的交易结构矛盾同样突出。为保证产销量和销售方向,氧化铝企业与电解铝企业优先洽谈年度长单,以现货价格作为结算参考的年度长单在近年来比重甚至达到90%以上。然而,事物发展总是具有两面性。签订长单主要是为了氧化铝企业供应和销售有保障,电解铝企

业需求和采购有保障，但是价格发现的合理性弊端开始显现，也就是说，随着长单合作模式的不断增加，市场可流动的现货成交不断下降，现货价格发现参考的指标不断减少，市场对现货报价的分歧开始增加。从根本上来说，氧化铝作为电解铝生产的中间原材料产品，具有集中化和规模化的特点，从其产品属性来看，更多是为了实现

下游产品的安全保障。但是只要氧化铝在市场中流动，成为了商品，就需要定价机制和合理的价格发现，因此氧化铝市场期现结合的价格发现呼声越来越高，既利用商品的线下交易进行现货价格发现，又利用资本的线上交易进行预期价格发现，才能规避由于现货线下交易不充分导致的分歧和矛盾。



数据来源：阿拉丁（ALD）

图 2：中国氧化铝年度供需平衡图

三、氧化铝期现交易联合助力价格发现

2023 年 6 月 19 日，全球首个实物交割的氧化铝期货在上海期货交易所（以下简称上期所）挂牌交易，采用实物交割能更好促进期货和现货市场联通。自氧化铝期货上市交易以来，其价格发现功能体现得越来越明显。

（一）期现结合刺激交易活跃度，助力价格发现

氧化铝期货上市交易以来，期现价格走势大体一致，基差出现（图 3）极大地吸引了产业资本和金融资本关注，为市场参与者提供了更多的交易和套利机会，同时也刺激线上和线下交易活

跃度不断提高，有助于氧化铝价格的发现。

（二）保证金制度及交割仓库设置提升市场交易各方的参与度，助力资源配置

目前上期所氧化铝期货最低交易保证金为合约价值的 5%，这与之前传统现货市场近乎全额交易的情况相比，资金占用要求大幅降低。同时，氧化铝指定交割仓库的设置，可以大幅降低电解铝厂的氧化铝备库成本，压缩备库周期。这在西北地区的电解铝厂体现得较为明显：截至 2023 年 9 月底上期所指定交割仓库氧化铝期货仓单全部为新疆地区的仓库，其他地区的仓库暂时还没有注册仓单，可见氧化铝期货上市后，期货的资



数据来源：阿拉丁（ALD）

图 3：氧化铝基差走势图

源配置优势已经发挥作用。以上两个方面，都有助于提升交易各方的参与度，提升交易频次，利于氧化铝价格发现。

（三）期货上市有助于扩大市场交易主体范围，助力价格发现

传统氧化铝现货交易市场的参与者主要包括氧化铝厂、电解铝厂和贸易商三大类，而期货上市之后，金融机构也参与了进来，且金融机构为了增加套利机会，往往不只参与期货交易，还会参与到现货交易中，这进一步丰富了市场交易主体类型，助力氧化铝价格发现。

（四）期现结合有利于减少市场分歧，助力价格发现

如前文所述，在氧化铝期货上市交易之前，我国氧化铝现货报价的分歧逐渐加大；而氧化铝期货上市后，氧化铝厂、电解铝厂或贸易商不仅仅多了一个价格参考，而且增加了现货成交的可能性，尤其是期货市场摒弃了现货交易中可能存在的供需双方的“人情”问题，使得氧化铝供需双方对于客观呈现的市场价格会有更多认同，由

此就会减少市场价格认知分歧。

总之，上期所氧化铝期货上市交易，既是我国氧化铝市场发展当前阶段的必然结果，又是对氧化铝现货定价机制的重要补充，其有助于氧化铝市场价格发现，有助于氧化铝产品的资源配置，进而保障我国氧化铝行业交易结构更趋健康和平稳，作用行稳致远。

（责任编辑：史夫良）

作者简介：

单贵斌，北京阿拉丁中营商务咨询有限公司总经理。拥有二十年铝行业研究经验，资深行业专家，阿拉丁首席专家，对中国铝工业企业发展战略有较深思考与研究，是国内外铝业集团主要战略咨询对象，领衔数百份铝行业咨询报告。

史夫良，北京阿拉丁中营商务咨询有限公司研究院院长。2008年开始专注于铝产业链研究，与国内外铝企保持良好互动关系，对铝行业的宏观发展与微观运行都有较深研究，国内外重要行业会议常邀铝行业演讲嘉宾，主流财经媒体关于铝市场的重要访问对象。