

[氧化铝期货上市]

氧化铝期货上市运行情况回顾

上海期货交易所 张志勇

2023年6月19日上午9时，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）正式挂牌交易。

上市氧化铝期货，对于服务我国铝行业高质量发展有重要的意义。一是通过构建“公开、公平、公正”的中国氧化铝市场价格体系，提升重要大宗商品国际价格影响力。上期所拟将境外生产的氧化铝纳入可交割资源范围，统筹国内国际两个市场两种资源，助力国家铝资源供应保障能力建设。二是通过市场化手段服务产业结构调整、落实国家产业政策。氧化铝期货交割商品实行品牌注册制度，依据新国标规范拟注册交割企业的质量、商标、包装、仓储运输等，扶优限劣，促进行业产业升级和规范发展。三是服务企业管理价格风险，助力企业稳健生产经营。近年来，氧化铝现货价格波动剧烈，在产能过剩的背景下，氧化铝期货为产业链企业提供有效的风险管理工具，在企业原材料采购与产品销售，以及生产计

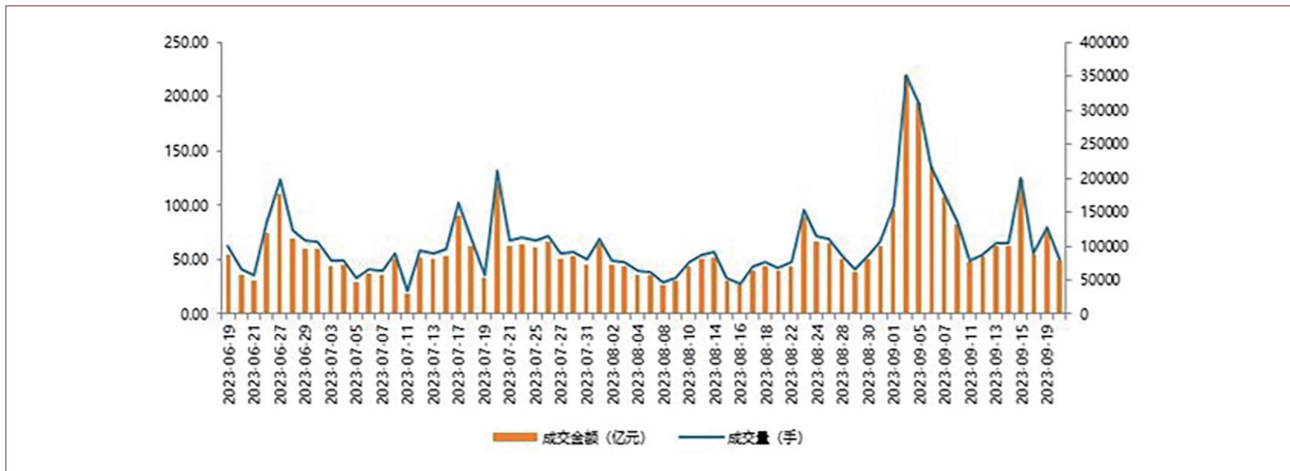
划、财务安排等方面发挥重要作用，助力企业稳健生产经营。

截至9月20日，氧化铝期货已上市运行三个月。在市场各方的支持下，氧化铝期货成交活跃，运行平稳，合约价差合理，舆情评价积极正面，仓单注册等业务正稳步推进，期货功能发挥效应逐步显现。

一、氧化铝期货市场运行情况

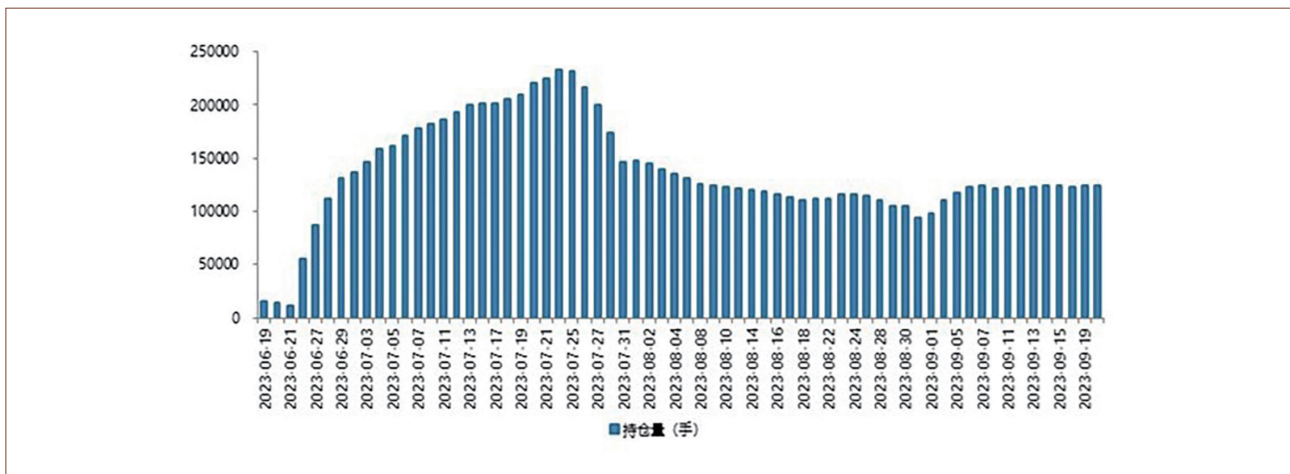
（一）市场运行稳定，成交活跃

截至9月20日，氧化铝期货总成交量696万手（单边统计，下同），总成交金额4076亿元；日均成交量10.55万手，日均成交金额61.75亿元，单日最高成交量35.20万手，成交金额220亿元；最低成交量3.4万手，成交金额19.1亿元。9月20日期末持仓量为12.42万手，日均持仓量13.7万手，最大单日持仓量23.3万手，最低持仓量1.13万手。氧化铝上市三个月的成交和持仓情况见图1和图2所示。



数据来源：上期所

图 1：氧化铝期货每日成交量和成交金额（6 月 19 日 - 9 月 20 日）



数据来源：上期所

图 2：氧化铝期货每日持仓量（6 月 19 日 - 9 月 20 日）

（二）价格整体温和上涨

氧化铝期货上市后，受能源等大宗商品价格整体上涨、云南电解铝复产带动需求向好、河南及陕西铝土矿开采受限等因素影响，期货价格温和上涨，整体波动不大。主力合约 AO2311 9 月 20 日收盘价 3069 元 / 吨，比开盘价上涨 13.67%；主力合约最高价格为 3203 元 / 吨，最低价格为 2665 元 / 吨；单日最大价格涨幅为

2.34%，最大价格跌幅为 2.06%。与其他大宗商品于 6 月 19 日至 9 月 20 日期间的价格波动相比，氧化铝期货价格涨幅略高于铜、铝等有色金属和金、银等贵金属期货价格，小于原油、焦煤和焦炭等能化类期货价格涨幅。

氧化铝期货上市三个月，期现价格整体相关性高，二者相关系数为 0.915。8 月底，期货和现货价格差维持在 50 元 / 吨左右，8 月后，

二者价格差有所增加，扩大到 120 元 / 吨左右，反映了市场对可交割氧化铝需求紧张的情况。氧化铝期货价格走势及期现价差见图 3 所示。氧化铝期货合约结构也呈现稳定的贴水结构，与铜、

铝等有色金属期货一致，主力合约 AO2311 与次主力合约 AO2312 价差维持在 24 元 / 吨，合约 AO2312 与 AO2401 价差维持在 23 元 / 吨。



数据来源：上期所、安泰科

图 3：氧化铝期货价格走势（右轴）及期现价差（6 月 19 日 - 9 月 20 日）

二、氧化铝期货基本面情况分析

（一）供给：市场供应充裕

国产氧化铝供应能力仍在不断提升，产量持续增长导致供需矛盾有所加剧，压制一定进口需求。据市场调研统计，截至 2023 年 8 月底，国内氧化铝建成产能达到 10200 万吨 / 年，同比增长 7.30%；8 月中国氧化铝产量为 703 万吨，同比增长 2.3%。2022 年至今国内多个氧化铝新建项目落地，近 1430 万吨 / 年的氧化铝产能得到释放。

（二）需求：市场需求旺盛

2023 上半年，西南地区雨水减少、供电紧张导致电解铝生产减少、原材料需求下降，国内氧化铝供应过剩压力较大，下游企业对进口货源采购意愿不强。然而伴随着电解铝行业利润修复

及电力供应紧张局面缓和，西南地区电解铝生产不断恢复，电解铝产能处于高位运行阶段，带动氧化铝刚性需求在较短时间内得到释放，区域供应紧张局面加剧。

（三）进出口：出口增加、进口下降

在今年电解铝行业经历限产和复产，国内氧化铝产能利用率不高的情况下，国内氧化铝供需结构处于紧平衡局面，主要原因是今年海外氧化铝进口压力小幅缓解，且国内氧化铝出口稳中有增，导致同期净进口量不断下降，减轻了国内氧化铝市场供应压力。据海关总署公布数据显示，2023 年 1-8 月国内氧化铝净进口量为 29.53 万吨，同比下降 38.70%，创下 2019 年以来近 5 年新低。

（四）成本：环比上涨

8月份，全国氧化铝加权平均完全成本为2620.9元/吨，环比涨16.8元/吨，同比降109.7元/吨，以当月国产现货加权月均价2915.3元/吨来算，氧化铝行业平均盈利294.4元/吨。分地区看，山西、河南、山东和广西地区氧化铝加权完全成本分别在2736.4元/吨、2879.4元/吨、2565.4元/吨和2447.8元/吨左右。8月份，国内外矿石紧缺问题仍未有任何改善，受河南三门峡矿山停采、海外几内亚雨季影响运输及开采等因素影响，铝土矿价格继续偏强运行；晋、豫两地液碱采购价格均上涨50元/吨，部分液碱工厂检修装置8月底尚未复产，供应端带来的支撑仍存；受主产区安全检查活动比较频繁的影响，国内煤炭供应有所收紧，价格与上月相比略有上调，国内煤炭价格整体偏上运行。

三、未来展望

氧化铝期货作为新上市品种，市场功能发挥有待进一步完善和提升。下一步，上期所将在中国证监会的指导下，围绕建设“世界一流交易所”战略，不断完善和优化氧化铝期货合约和规则，更好地为实体经济服务：一是继续开展投资者教育和市场推广活动，与行业协会、咨询机构和期

货公司紧密合作，分别开展针对实体企业、金融机构和投资者的教育活动，宣传介绍氧化铝期货合约及相关业务规则；二是与市场参与者密切沟通，关注氧化铝期货仓单注册、交割情况，及时解决客户和仓库在办理仓单注册及交割中遇到的问题；三是扩大可交割资源和优化仓库布局。推动企业注册交割品牌申请工作，对于符合规定的国内外氧化铝资源，尽快纳入可交割资源体系。积极完善交割仓库布局，推动西南地区交割仓库或厂库的设立；四是强化一线监管和服务能力，加强舆情监测和引导，提高舆情处置效能，及时向中国证监会和国家部委沟通、汇报氧化铝期货运行情况；五是提升氧化铝期货的价格影响力，加强与实体企业、金融机构的合作，积极推动现货贸易中使用期货价格作为定价参考或基准，助力提升重要大宗商品的价格影响力。

（责任编辑：林帆）

作者简介：

张志勇，西安交通大学管理学博士。现任上海期货交易所商品一部高级经理，负责铝和氧化铝等金属品种市场运行及服务。牵头锡、氧化铝期货的研发上市工作，曾在学术期刊和报刊发表过多篇专业文章。