

氧化铝：现货下跌减速，成本 博弈增强

2025年2月18日

齐盛氧化铝周报



作者：高宁

期货从业资格号：F3077702

投资咨询从业证书号：Z0016621

目录

1 核心观点

2 驱动分析

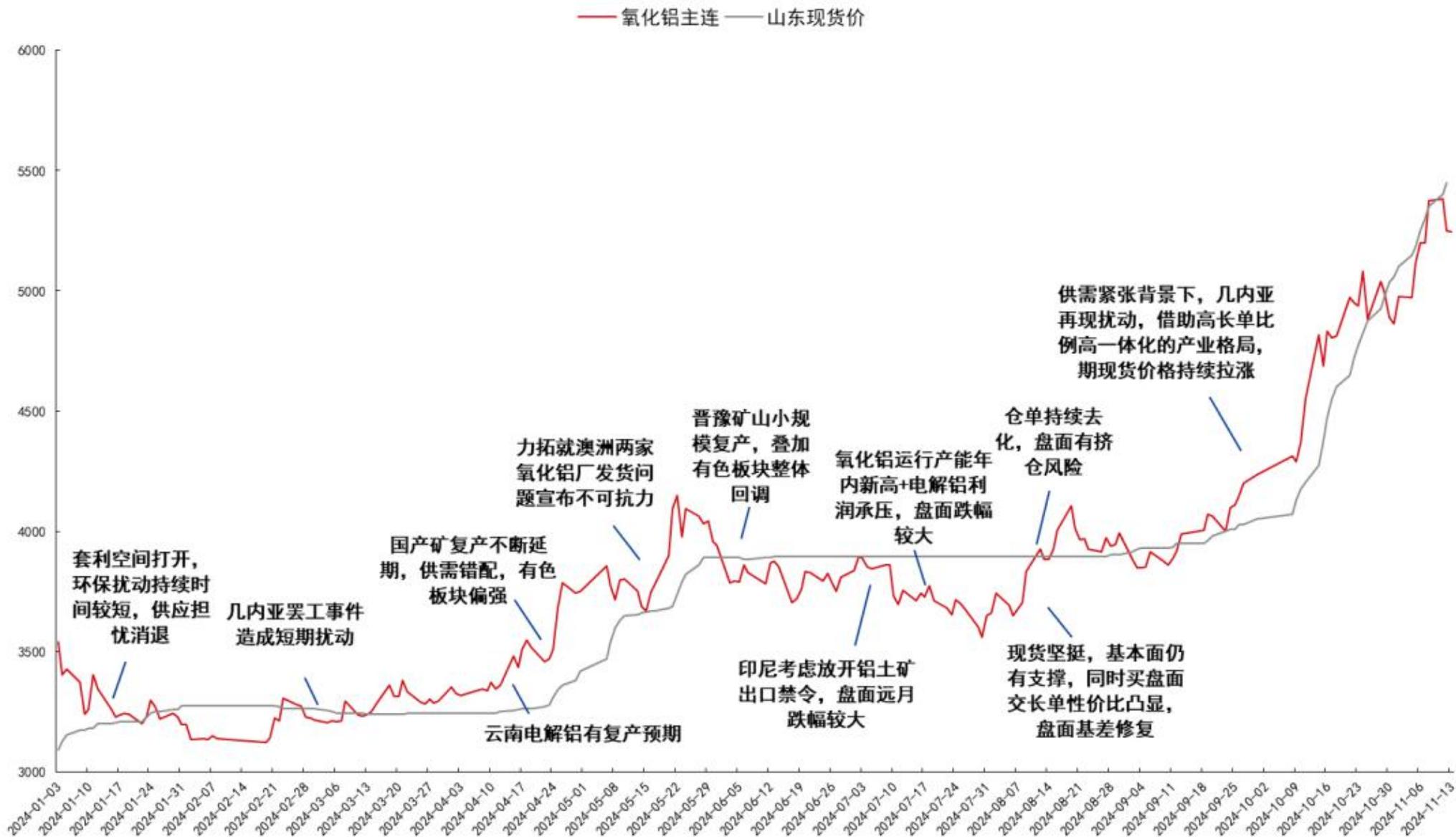
3 市场展望

氧化铝量化赋分表

氧化铝 量化赋分表(2025-02-07)					
类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分
宏观	经济	制造业PMI表现依然低迷	0.05	-2	-0.1
	政策	政策上对于氧化铝暂时没有影响，关注耗能政策影响。	0.05	0	0
	天气	污染天气对开工的影响不大	0.05	-3	-0.15
供需	供应	本周全国氧化铝产能利用率小幅上涨。而消费表现平稳	0.1	-6	-0.6
	需求	消费端电解铝开工产能小幅减少，成本小幅下降	0.05	-2	-0.1
	库存	下游铝厂原料库存持续增加铝厂补库意愿不高，氧化铝社会库存继续累积。	0.1	-4	-0.4
	进出口	预期海外出口铝土矿紧张情况将缓解	0.05	-2	-0.1
成本利润	成本	现货价格跌至3600，与盘面基差继续收窄	0.05	-2	-0.1
	利润	生产利润继续压缩，目前降低至1000元以内	0.05	0	0
	加工差	电解铝近期再度回落	0.05	-2	-0.1
价格	基差	期现基差收窄至100元左右	0.05	-6	-0.3
	外盘	外盘价格报价持稳	0.05	0	0
	价差	近远月价差快速收窄	0.05	2	0.1
技术	技术形态	近月快速下跌，演绎了现货崩盘，盘面形成超跌	0.05	-7	-0.35
	文华指数	商品指数反弹承压，开始调整	0.05	-2	-0.1
资金面	资金	资金抛弃近月，多头大幅减仓	0.05	-3	-0.15
	持仓	近期仓单偏低，期现价差快速收敛。	0.05	2	0.1
消息	产业消息	据Mysteel调研了解，山西某氧化铝厂1月初已复产出料，涉及产能100万吨1年;山东某氧化铝厂二期生产线也于1月初出产品，涉及产能100万吨/年。	0.025	-4	-0.1
	突发事件	海关总署1月18日公布的数据显示，中国12月铝矿砂及其精矿进口量为1.498万同比增加26.6%。1-12月累计进口量为15,877万吨，同比增加12.4%	0.025	-2	-0.05
总分			1	-43	-2.5
注:	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。				



2024年氧化铝行情回顾



2024年氧化铝行情回顾

归结起来2024年氧化铝价格大涨主要由以下因素导致：

供应端紧张： 国产矿复产困难：国内加强环保整治与矿山开采监管，如河南受环保复垦政策及国家矿山安全管理监察影响，矿山开采受限，氧化铝生产原料缺乏，限制了氧化铝产量增长。

进口矿供应不稳定： 中国铝土矿对外依存度高，几内亚、澳大利亚等主要进口来源地供应情况影响大。几内亚出现出口发运受阻，如当地海关暂停某大型铝土矿公司出口，且雨季持续影响发运量；澳大利亚部分氧化铝工厂永久性减产，造成全球约 220 万吨的缺口，加剧供应紧张。

扰动事件： 例如，美铝在澳大利亚的氧化铝厂Kwinana在第二季度宣布减产，影响达170万~180万吨产能；澳大利亚昆士兰州天然气管道火灾导致力拓旗下两家氧化铝厂Yarwun、Queensland被迫减产120万吨。

氧化铝厂减产检修频繁： 反复检修影响导致下游部分长单执行受阻，短期供应端在补交完长单之后，没有可贡献的现货富余量。

需求保持较好态势： 电解铝产能高位运行：电解铝开工率长期维持高位对氧化铝需求旺盛。10月四川、贵州早前因技改停产的产能陆续通电起槽，进一步增加需求。

预期需求向好： 市场认为 2024 年云南秋冬枯水季当地电解铝企减产压力较前几年减弱，对氧化铝需求有稳定支撑。

成本上升推动： 原材料成本上涨：铝土矿占氧化铝生产成本约 47%，其供应紧张及价格上涨，导致氧化铝生产成本增加。缺矿叠加其他因素进一步加剧缺矿，共同推动了氧化铝大涨，市场情绪和预期因对素氧化铝未来供应紧张预期强烈，大量多头力量持续进场形成盘面主导形成了2024年整年的大涨。



一、氧化铝逻辑推演：现货下跌减速，成本博弈下，关注盘面筑底形态

氧化铝盘面弱势震荡，盘面依然空头控盘。现货延续弱势，目前跌至3250元，现货跌破期货，并且低于成本线，下跌速度也减缓。氧化铝产量随运行产能增加而攀升，且后期氧化铝企业仍有投产计划，供应过剩预期较强，现货价格下调，期价承压走弱。

国产矿供应维持低水平，几内亚铝土矿到港量已恢复，但澳洲雨季来临，矿端供应受影响，目前现货已经跌破测算的3300元成本位。下游电解铝运行产能基本维稳，氧化铝需求变化不大。一季度国内氧化铝企业仍有投产计划，后期供应过剩预期较强，但当前已经开始出现下跌抵抗，因此关注底部企稳的节奏。

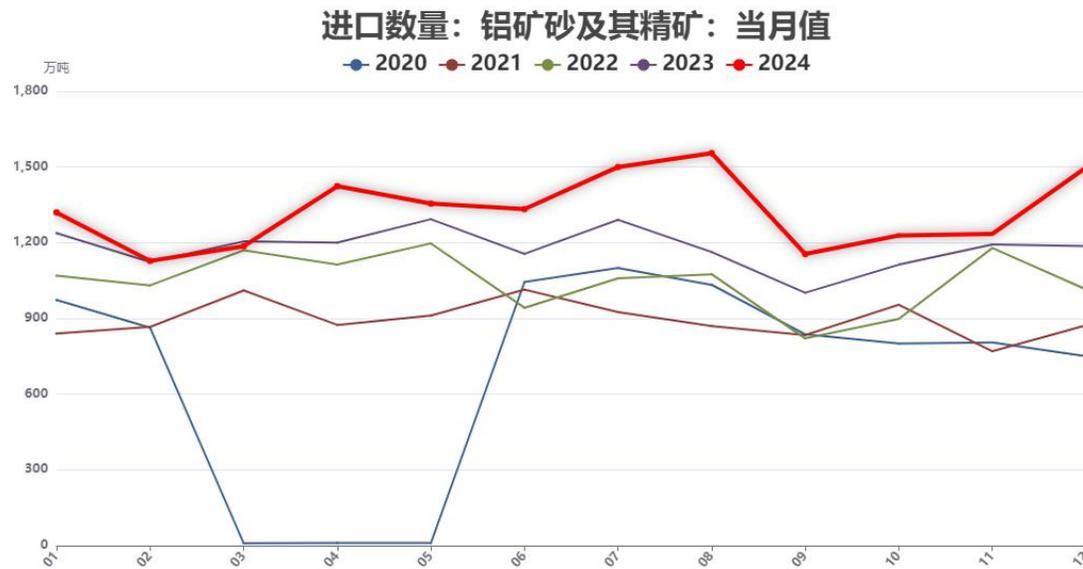
主要波动风险因素：

- 1、投产情况再出变动。
- 2、铝土矿发运再出问题。

二、驱动逻辑：2.1 铝土矿存下调压力



数据来源：同花顺，齐盛期货整理



目前国产矿仍未出现较大规模增量，国产矿山维持常态开工，产量小幅增加，但在国内环保压力以及氧化铝价格大幅下调的情况下，对矿端采购预期下降，据悉，山西、河南两北方省份铝土矿价格有所下调。

进口矿发运恢复正常，海外矿价预期走弱。今年年初几内亚矿端供应受当地抗议活动及工会罢工等因素影响，但由于矿企受影响时长较短，长线来看对总发运量影响不大，从几内亚官方发布的发运量来看同比是增加的。以几内亚矿为例，报价区间大多在104-106美元/干吨，不过内陆氧化铝厂进入实时亏损状态，对于远期到港的矿石接盘十分谨慎，矿企与氧化铝厂之间的价格谈判会持续，市场预计最终成交价会在90-100美元/干吨之间。



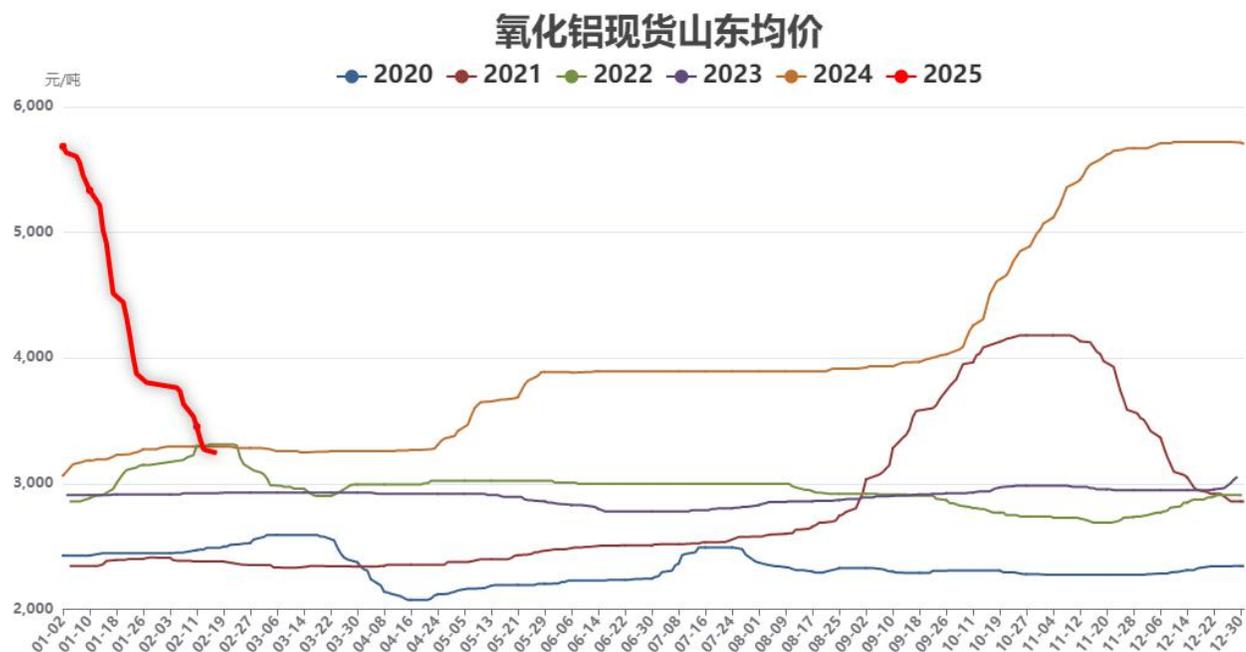
二、驱动逻辑：2.2 预计25年铝土矿供应转向宽松

单位:万吨	国产铝土矿产量	同比	进口铝土矿产量	同比	按品味折算氧化铝可用供应	同比	国内氧化铝产量	同比	铝土矿平衡(折算当月氧化铝产量)
2017年	10,044		6,876		6,914		6,842		72
2018年	10,316	2.7%	8,260	9.1%	7,544	9.1%	7,042	2.9%	503
2019年	9,835	-4.7%	10,066	6.1%	8,004	6.1%	6,868	-2.5%	1,137
2020年	9,545	-2.9%	11,159	3.5%	8,283	3.5%	6,754	-1.7%	1,529
2021年	8,977	-6.0%	10,742	-4.8%	7,882	-4.8%	7,640	13.1%	242
2022年	6,781	-24.5%	12,569	-3.5%	7,603	-3.5%	7,960	4.2%	-357
2023年	6,552	-3.4%	14,138	6.3%	8,085	6.3%	8,442	6.1%	-357
2024年E	5,800	-11.5%	16,100	4.9%	8,485	4.9%	8,600	1.9%	-115
2025年E	6,130	5.7%	17,800	9.1%	9,258	9.1%	8,960	4.2%	298

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

预计2025年海外铝土矿增量3100万吨，其中几内亚贡献增量2400万吨。海外铝土矿供应阶段性恢复并且扩大态势。

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格跌至成本之下，回归历史价格区间



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

在刚需支撑下，部分铝厂仍保持积极采购意愿，据Mysteel了解到，近期南北方下游铝厂继续频繁入市招标采购，卖方则基于未来供应转向过剩、需求增量有限及矿石成本变动等条件，近日贴水出货意愿仍较强。氧化铝现货价格持续走弱，山东地区氧化铝现货最新报价降至3250元/吨，落至去年3月末水平。目前现货价格跌势开始明显减缓，氧化铝基差由正转负，仓单有增加预期。目前测算生产成本在3300元/吨左右。

2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工平稳，产量相对高位



氧化铝:产量:当月值



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

随着氧化铝现货价格不断下跌，生产利润不断压缩，目前晋豫等高成本地区氧化铝企业面临亏损，近期晋豫地区陆续有氧化铝厂减产检修的消息曝出，据Mysteel调研了解，近日晋豫地区氧化铝减产多数为计划内检修，对当月实际产量影响甚微，即使山西、河南等高成本氧化铝厂目前已出现亏损，但为了履约执行长单，市场并未出现大规模的实质减产。另外，由于新投产能具备一定成本优势，短期新投计划仍如期进行。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.5 氧化铝当下核心逻辑：现货库存呈现累库



氧化铝库存

表内单位：万吨

周度	电解铝厂	氧化铝厂	港口	堆场/站台/在途	总计
2025/1/9	227.7	4.9	5.6	66.7	304.9
2025/1/16	230	5.4	4.6	71.3	311.3
2025/1/23	237.5	6.7	2.8	68.6	315.6
2025/1/31	236.8	10.6	3.1	67.1	317.6
2025/2/6	231	22.3	2.7	62.8	318.8
2025/2/13	232.2	23.1	3.3	63.9	322.5

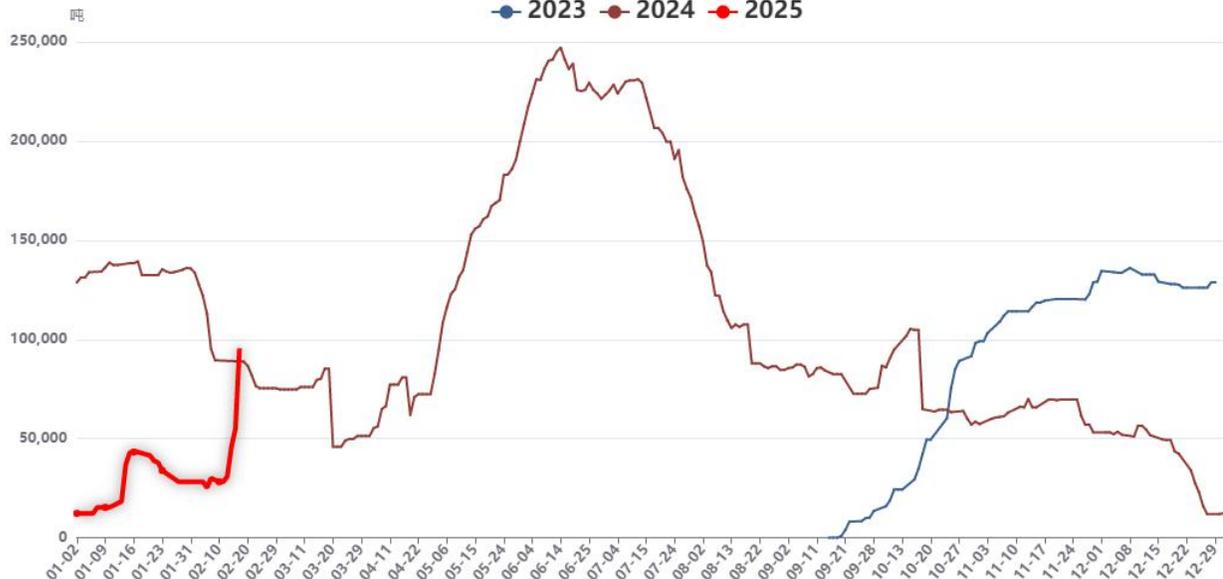


数据来源：阿拉丁，同花顺，齐盛期货整理

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单快速累积

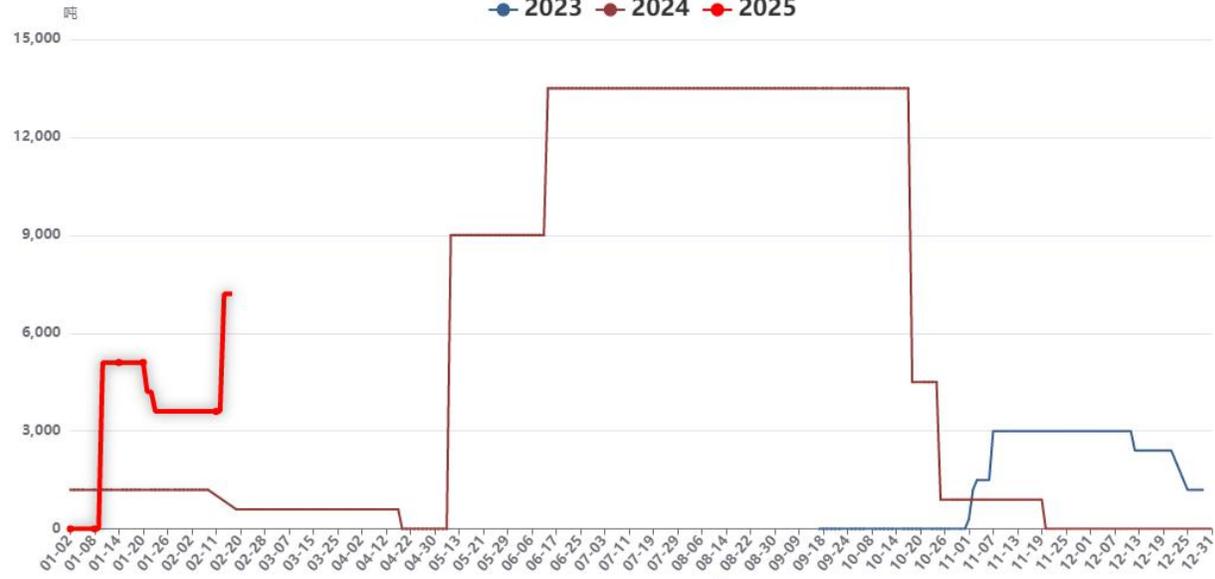
氧化铝期货仓单库存

● 2023 ● 2024 ● 2025



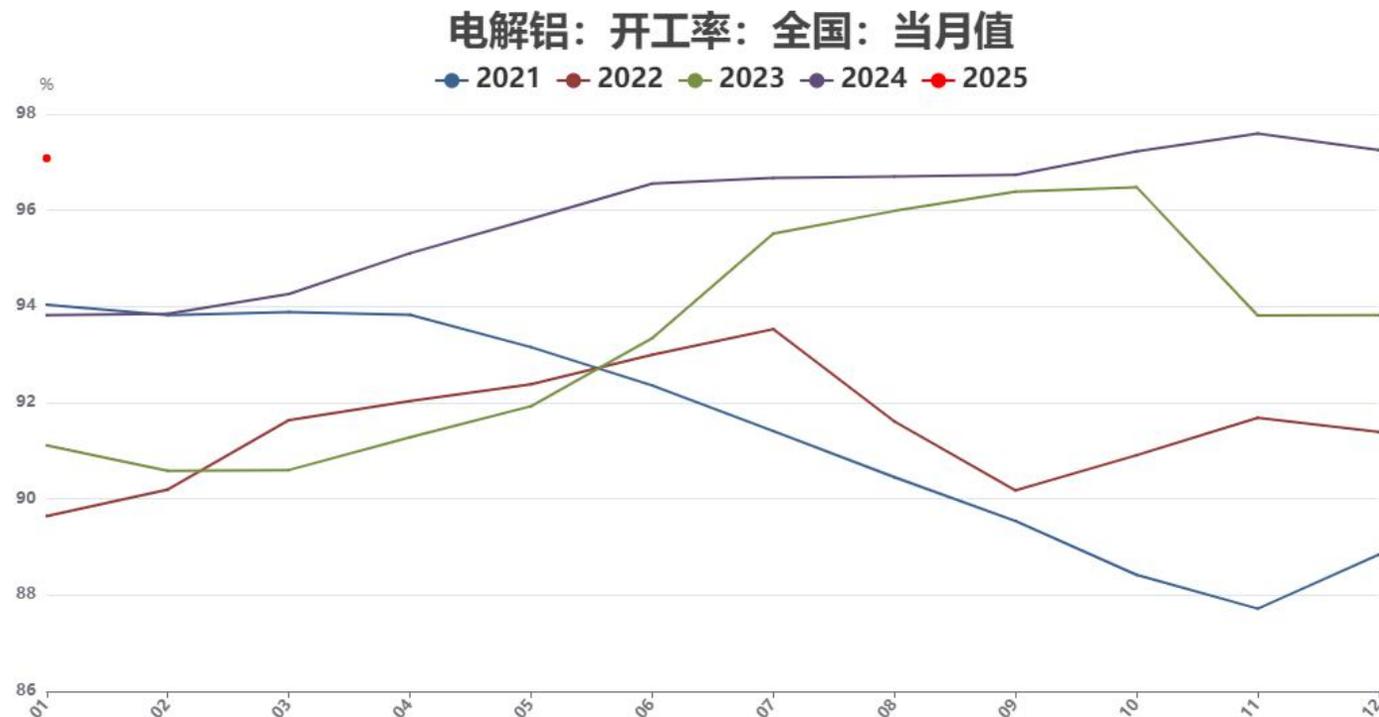
氧化铝期货厂库库存

● 2023 ● 2024 ● 2025



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝开工高位，支撑氧化铝需求



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

近期国内电解铝供应端运行产能小增，据SMM调研显示，四川早期减产产能逐步启槽复产，多数预计3月底实现全产能投运，对产量的影响也随之体现，广西地区某亏损减产的电解铝也于近期复工复产，合计总体复产产能在30万吨/年附近。

2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存开始累积



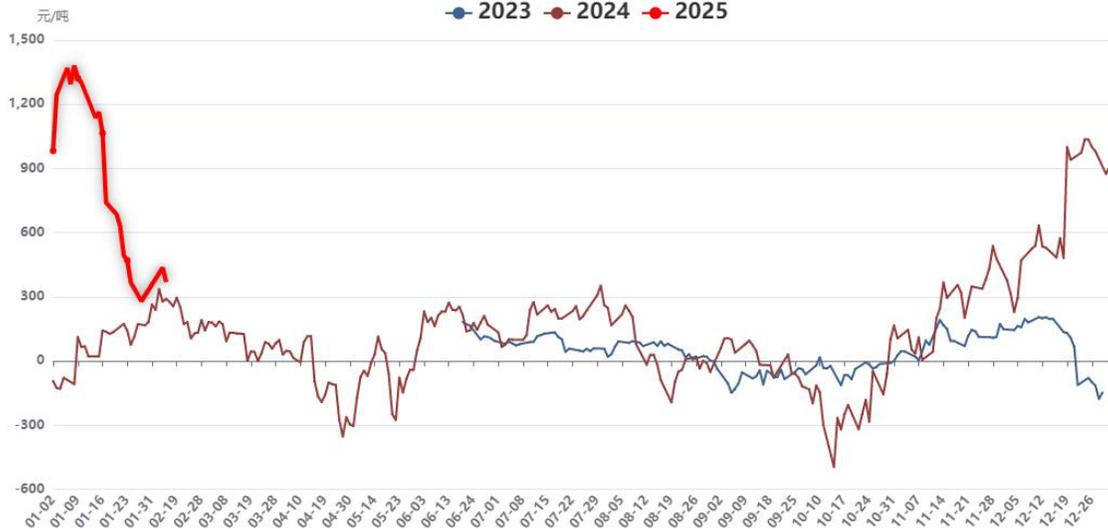
数据来源：同花顺，上海期货交易所，齐盛期货整理

据Mysteel统计显示，截止2月17日，中国主要市场电解铝库存为84.1万吨，较上周四库存增加5.7万吨。

三、市场展望：3.1 基差呈现回归，月差快速收窄

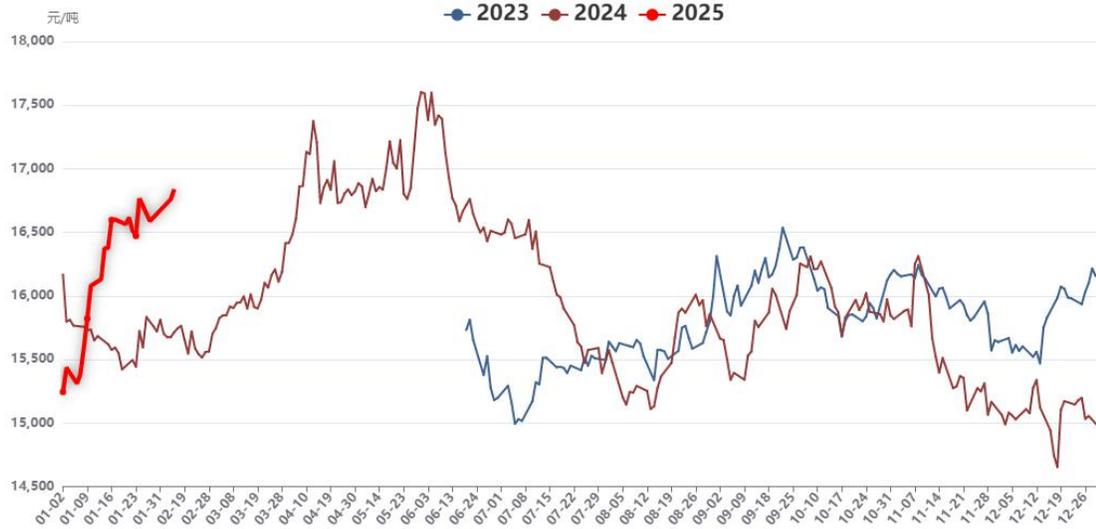
SHFE: 氧化铝: 基差 (日)

● 2023 ● 2024 ● 2025



期货价差: 沪铝-氧化铝

● 2023 ● 2024 ● 2025



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

整体来看, 自去年12月以来, 氧化铝期货走出一波流畅的下跌行情, 结构上由back结构转向contango结构, 说明市场兑现了供应过剩的预期。去年年末氧化铝企业复产及新产能投放, 使得氧化铝供应迅速转向过剩, 现货价格快速下跌, 炼厂利润收缩, 目前已有部分地区少量产能因出现亏损而出现检修减产, 不过尚未影响目前氧化铝产能继续攀升的整体趋势, 未来预期仍有新投产能, 供应过剩预期未改。而下跌后成本支撑作用将逐渐显现, 在短期供应过剩难改的情况下, 氧化铝期价预期围绕成本线弱势震荡运行, 若成本价继续下移, 期价或仍有走弱空间, 但若利润收缩影响了炼厂投产进度, 则期价有反弹的可能性。



3.2 氧化铝展望：跌破成本后博弈增强，关注底部构筑

氧化铝盘面弱势震荡，盘面依然空头控盘。现货延续弱势，目前跌至3250元，现货跌破期货，并且低于成本线，下跌速度也减缓。氧化铝产量随运行产能增加而攀升，且后期氧化铝企业仍有投产计划，供应过剩预期较强，现货价格下调，期价承压走弱。

国产矿供应维持低水平，几内亚铝土矿到港量已恢复，但澳洲雨季来临，矿端供应受影响，目前现货已经跌破测算的3300元成本位。下游电解铝运行产能基本维稳，氧化铝需求变化不大。一季度国内氧化铝企业仍有投产计划，后期供应过剩预期较强，但当前已经开始出现下跌抵抗，因此关注底部企稳的节奏。



3.3 氧化铝远期展望：25年氧化铝供需平衡分析

数据显示，2024年国内氧化铝新增产能仅160万吨，2025年预计有约1170万吨新增产能投产，主要集中在广西、河北、山东地区。从总产能角度来看，国内氧化铝总产能预计达到1.1亿吨，产量将达到9000万吨，根据每电解1吨原铝需要消耗约1.92吨的氧化铝，则过剩于4400万吨电解铝的年产量，因此，新产能的顺利落地将极大改善供应紧张的现实。

进入2025年，从投产规划来看，由于产能天花板的限制，预计净新增项目主要是中铝青海和国家电投扎铝二期项目，共计20万吨产能，其中国家电投扎铝二期项目计划在2025年12月底前投产，产量贡献将在2026年有所体现，因此2025年年内产能净新增量或在10万吨左右。整体来看，2024年电解铝产量或在4310万吨，同比增加约3.8%；预计2025年中国电解铝产量或在4400万吨，同比增加2%。相对冶金氧化铝需求为8450万吨。



3.4 氧化铝远期展望：25年氧化铝投产情况

省份	项目简称	2024年 11月	2024年 12月	2025年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
山东	沾化置换	100	-50	100		-50		100	50	-50					
广西	华昇二期			100			100								
山东	创源新材					100									
山东	鲁北海生									50					
河北	文丰新材						120	120			120		120		
重庆	九龙万博												100		
广西	广投临港														100

据统计，2024年海外新增氧化铝产能或达 250 万吨，远期规划新增产能高达 1050-1070 万吨。然而就历年来氧化铝新建项目落实情况看，计划推行过程中存不确定因素较多，相关项目的具体进展仍将继续跟进。

3.4 氧化铝远期展望：25年电解铝投产情况

企业	Q1	Q2	Q3	Q4	新增产能(万吨)	备注
云南宏泰		53			53	产能置换
云南宏合		30			30	产能置换
中铝青海	10				10	按照计划或在 24 年年底通电启槽，10 万吨的产能增量将在 2025 年体现
新疆农六师兵准项目	25				25	产能置换
新疆其亚		25	15		40	产能置换
国家电投扎铝二期				10	10	预计 25 年 12 月底前投产，产量贡献将在 2026 年有所体现
宁创新材料	7				7	万方转移
东山铝业				10	10	伊电转移
合计					185	



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶