

# 氧化铝：或再次进入震荡

2025年6月8日

## 齐盛铝元素周报

 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

## 一、氧化铝行情预测：消息扰动较多，关注3000点的博弈

5月中旬受到几内亚政策的影响，氧化铝一度大幅冲高站上3000点，但随即在冲高回落，进入到6月份，在消息因素影响递减的前提下，首先考虑波动率下降的可能性。3000点上下形成了多空博弈区域，因此在当前位置以震荡对待，随着氧化铝价格回升，氧化铝企业的复产积极性或将增加，未来产量或仍有增加预期。从而以谨慎对待为宜，尤其在有色整体偏震荡的环境下，氧化铝独立行情很难形成。

从持仓和技术角度分析，多空分析已经明显增大，消息上几内亚宣布启动新一轮许可证撤销程序，范围扩大。叠加几内亚雨季来袭，6月份起进口铝土矿或有缩量，氧化铝底部价格支撑仍存。不过同时国内南方氧化铝企业出现复产产能。因此技术上或进入震荡态势，且高低点均以出现，而突破高低点的逻辑是缺乏确定性的，因此多看少动为宜。

主要风险因素：

- 1、几内亚出口铝土矿供应再度收紧。
- 2、生产厂家集中检修，推迟投产。



## 一、氧化铝月度行情预测：国内氧化铝供需平衡表解读（2025年1月-5月）

月份	氧化铝产量 (万吨)	消费量(万吨) 电解铝+非冶金	净进口量(万吨)	供需平衡 (供应-需求)	备注
1月	680.3	669.32	-2.2	+8.78	供应小幅过剩
2月	705.2	694.93	-1.0	+9.27	北方新产能未释放
3月	698.0	678.56	-11.94	+7.50	出口窗口开启缓解过剩压力
4月	719.9	713.44	-25.22	-11.54	首现短缺，因检修集中
5月	740.0	717.06	-3.9	+7.54	新产能释放缓解短缺

1、消费量计算：电解铝产量 $\times$ 1.93单耗 + 非冶金用量（如4月361.37万吨电解铝 $\times$ 1.93 $\approx$ 697.44万吨 + 非冶金16万吨=713.44万吨）。

2、净进口量：4月因出口激增（26.29万吨出口，仅1.07万吨进口），净出口达25.22万吨，导致实际供应减少。



## 二、驱动逻辑：2.1 几内亚铝土矿价格小幅反弹



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至5月29日，几内亚铝土矿CIF价格为74美元/吨，周环比上涨2美元/吨。此前5月14日几内亚现货成交价一度跌至70美元/干吨，部分矿山因成本压力考虑减产。

市场预期价格在70-75美元/吨区间震荡，需关注几内亚政策执行进展及矿山减产动向



## 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

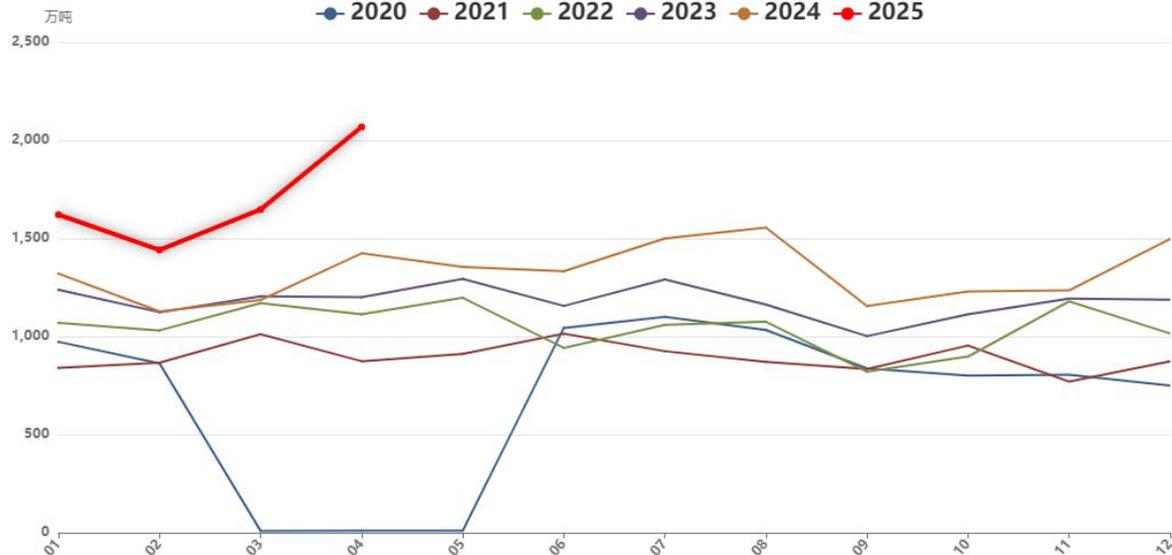
几内亚2025年4月对华出口量同比+59.6%，单月进口占比达78.4%，持续巩固主导地位。但几内亚政府近期吊销51个采矿许可证，令市场担忧供应扰动加剧。

澳大利亚受雨季结束影响，4月出口环比+5.7%，但同比-14.4%。其低价策略（CIF价78美元/吨）吸引部分买家转向

## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：4月份铝土矿进口继续增长

进口数量：铝矿砂及其精矿：当月值

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

几内亚政府近期依据总统令撤销了51家矿业公司的采矿许可证，其中涉及铝土矿企业7家。

**Axis矿区停工：**该矿区涉及顺达矿业、中电十一局等企业，2024年实际产量约2300万吨，2025年计划增产至3500-4000万吨，但当前开采已被强制中止。若长期停产，预计影响2025年6-12月产量约2500万吨，全年产量损失或超4000万吨。

**产能影响：**仅Axis矿区涉及的产能已达4000万吨/年，占中国进口几内亚铝土矿总量的约23%（以2024年数据推算）。

2025年4月中国铝土矿进口量创历史新高，达2068.4万吨（环比+25.6%），其中几内亚占比78.4%（1673万吨），澳大利亚占比15.5%（268万吨）。1-4月累计进口6777万吨，同比增长34.3%

2025年1-4月中国进口几内亚铝土矿总量约5312万吨，同比增长42.2%。

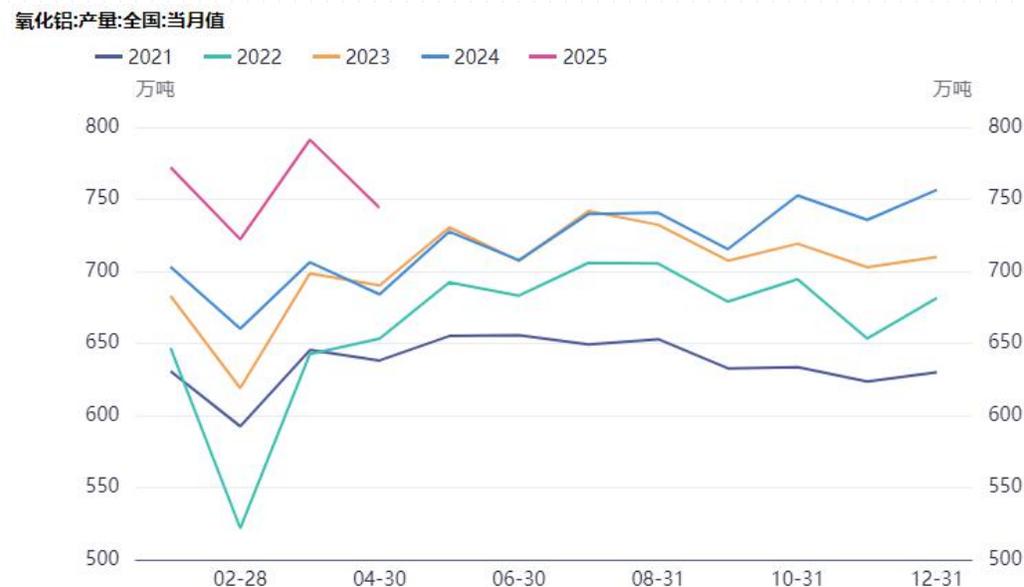
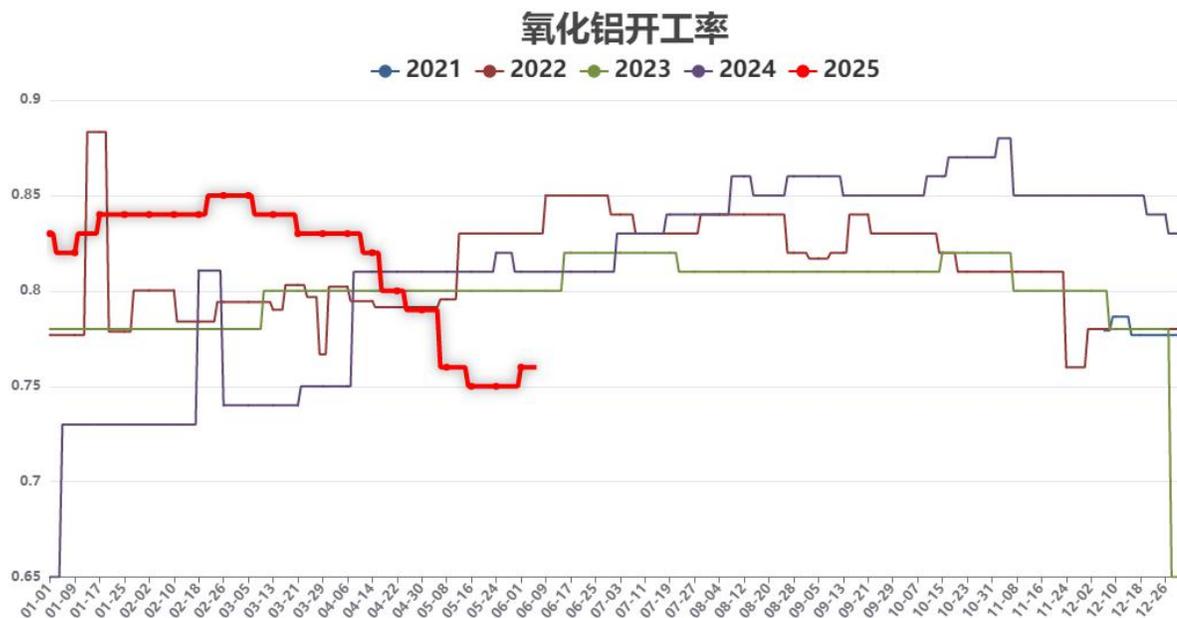
## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格反弹给出生产利润



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

随着氧化铝期现价格触底反弹，叠加铝土矿价格降至相对低位，氧化铝行业利润由亏损转为盈利，利润水平明显修复。截至5月22日，5月氧化铝行业平均完全成本为2850元/吨，较4月下降230元/吨，行业利润由负转正，平均利润为106元/吨，预计短期氧化铝行业仍将保持盈利状态。由此也产生了复产的预期。

## 2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工预期将提升



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

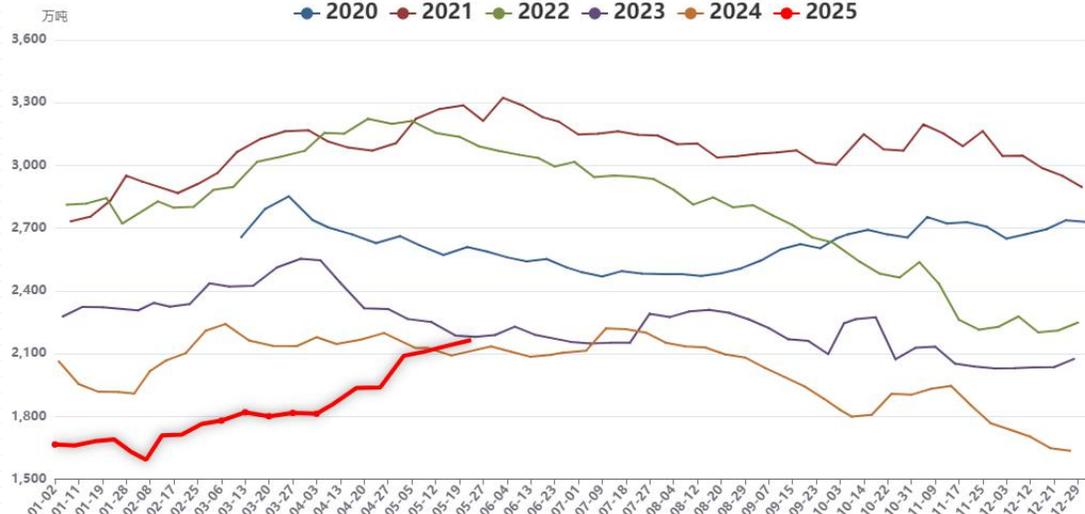
国内检修与复产并存：山东、河南等地新增产能逐步释放（如广投北海项目三季度投产），但贵州、广西因成本压力仍有部分压减产，导致区域供需错配。

根据5月26日数据，国内冶金级氧化铝运行产能约为8696万吨/年，开工率小幅回升至78.01%。

## 2.5 氧化铝当下核心逻辑：铝土矿库存继续累积

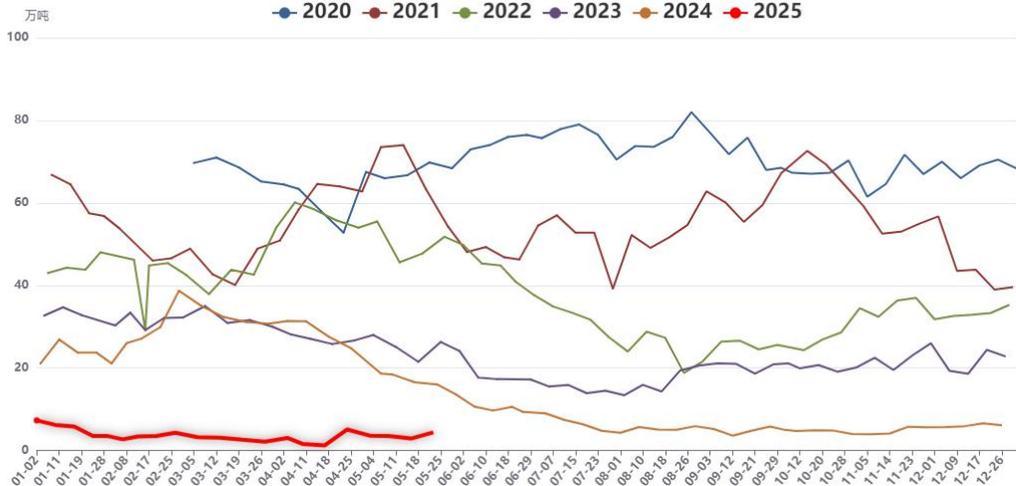
港口库存：铝土矿：合计

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



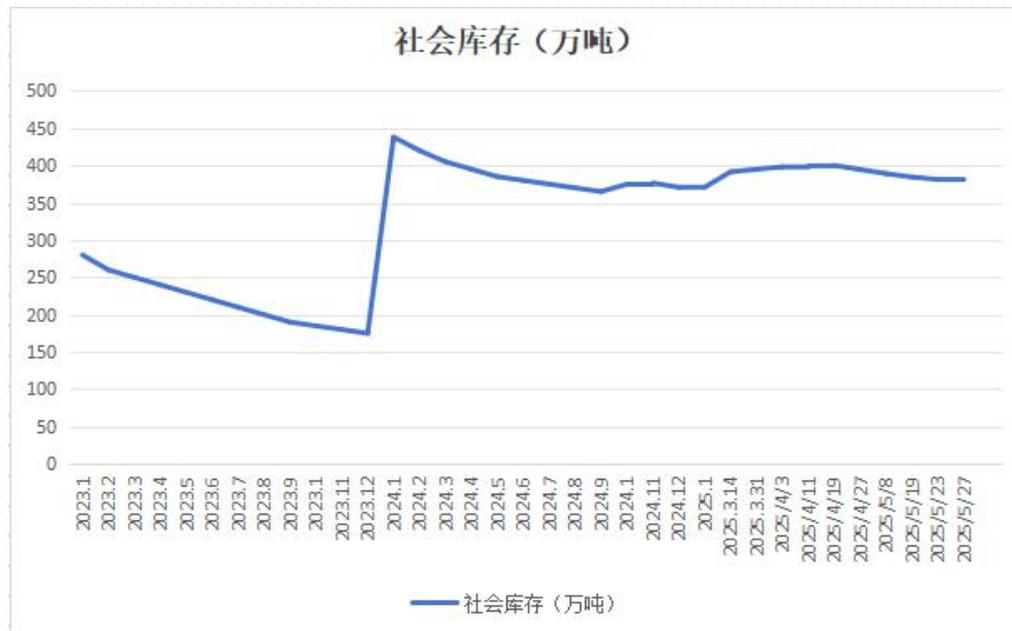
港口库存：氧化铝：合计

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

社会库存（万吨）



全国总库存量：379.4万吨（截至5月30日当周），较前一周（381.3万吨）减少1.9万吨，延续去库趋势

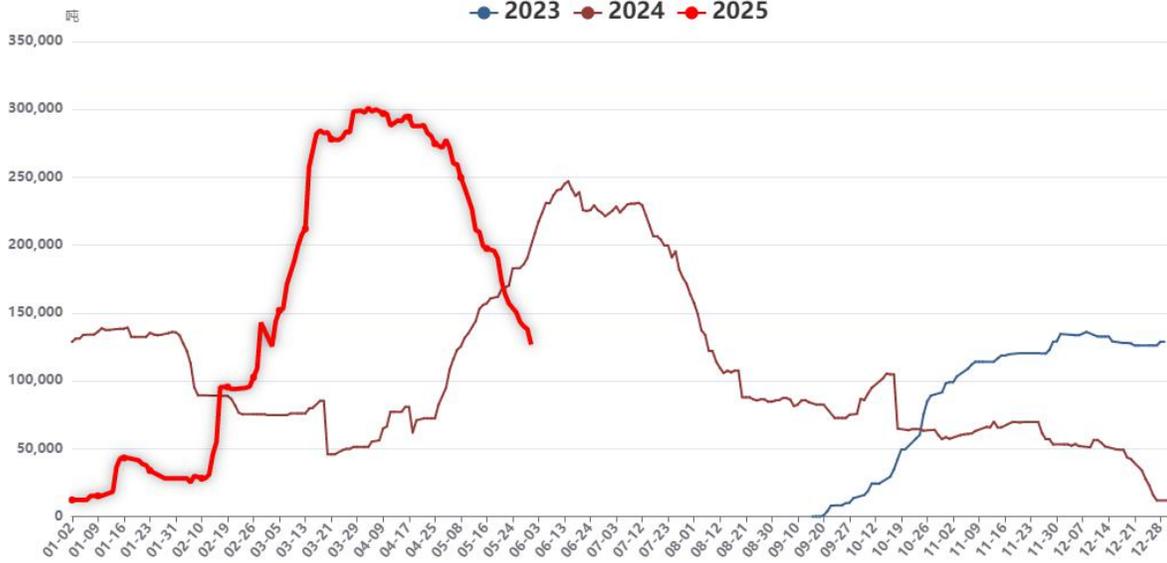


齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单出现明显拐点

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

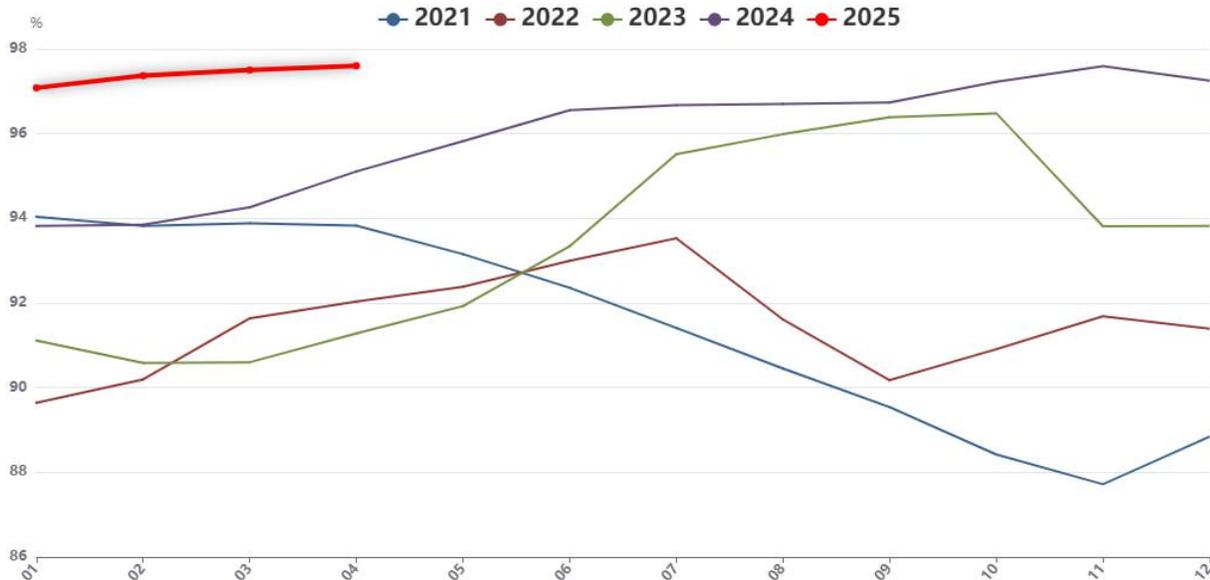
仓单库存下降，仓单下降反而成为接下来氧化铝的低位支撑。

## 2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能运行处于高位

运行产能:电解铝:总计:当月值



电解铝: 开工率: 全国: 当月值

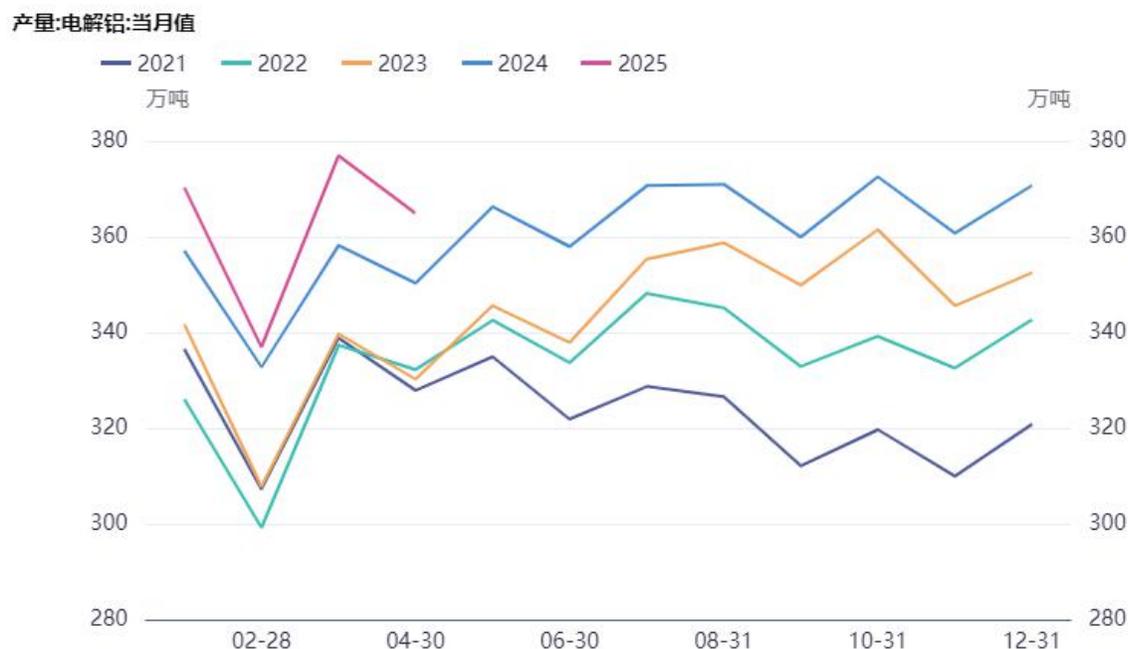


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

根据5月26日发布的周报数据, 当前电解铝运行产能已接近4400万吨, 处于历史高位。

截至5月26日, 电解铝行业开工率为96.11%, 接近满产水平, 主要因云南置换产能释放和四川等地复产推进。

## 2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝需求预期



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至5月22日，国内铝加工企业平均开工率为61.4%，环比下降0.2%，主要因汽车和光伏订单边际回落，而铝线缆板块因特高压项目支撑仍表现较强。

5月铝材出口存在抢订单现象，但受海外升水下降影响，出口整体偏弱，1-4月未锻轧铝及铝材累计出口量同比减少5.7%。

中美关税窗口期抢出口效应消退后，若美国进一步加征关税，或加剧出口压力；欧盟与美贸易谈判进展可能影响铝材流向

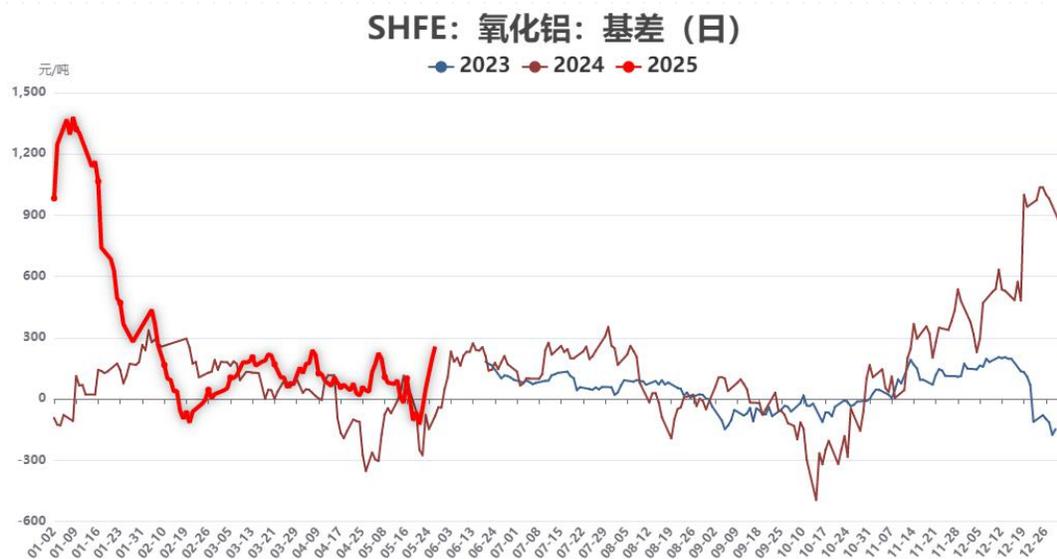
## 2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存进入去库周期



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至5月29日，国内电解铝社会库存降至51.9万吨（近五年同期低位）。

### 三、市场展望：3.1 氧化铝期现价差震荡，关注做缩电解铝利润



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

盘面快速上涨创出2个月以来的新高，基差也快速的修复，并且盘面增速快于现货。因此要警惕盘面上方的套保压力。历史上看，盘面升水持续的时间一般不会很长。月末快速的回落，再度形成盘面贴水，反映出实际供应增长压力仍未缓解。

从电解铝的利润来看，氧化铝的成本推升肯定会压缩电解铝的利润，当然电解铝价格也得到支撑。统计套利角度，氧化铝-电解铝的价差在高位运行，警惕高位的风险。

## 3.2 氧化铝逻辑推演：多空分歧增大，进入震荡态势，关注做缩电解铝利润

5月中旬受到几内亚政策的影响，氧化铝一度大幅冲高站上3000点，但随即在冲高回落，进入到6月份，在消息因素影响递减的前提下，首先考虑波动率下降的可能性。3000点上下形成了多空博弈区域，因此在当前位置以震荡对待，随着氧化铝价格回升，氧化铝企业的复产积极性或将增加，未来产量或仍有增加预期。从而以谨慎对待为宜，尤其在有色整体偏震荡的环境下，氧化铝独立行情很难形成。

从持仓和技术角度分析，多空分析已经明显增大，消息上几内亚宣布启动新一轮许可证撤销程序，范围扩大。叠加几内亚雨季来袭，6月份起进口铝土矿或有缩量，氧化铝底部价格支撑仍存。不过同时国内南方氧化铝企业出现复产产能。因此技术上或进入震荡态势，且高低点均以出现，而突破高低点的逻辑是缺乏确定性的，因此多看少动为宜。



# 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内容的翻版、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。

