

期货研究报告

# 铝元素：延续震荡对待

2026年1月26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

# 氧化铝量化赋分表

氧化铝量化赋分表(2026-01-19)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2026-01-12
宏观	政策	中国人民银行日前发布消息, 决定自2026年1月19日起, 下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。	5	3	0.15	0.5
	天气	几内亚铝土矿发运逐步恢复, 雨季影响减弱, 远期到港量稳定	5	0	0	
供需	供应	据阿拉丁 (ALD) 1月9日数据, 全国氧化铝建成产能11462万吨, 运行产能9585万吨, 开工率达83.6% (。山西地区检修结束后开工回升, 贵州地区虽有部分减产, 但整体供应仍过剩。	10	-3	-0.3	-0.3
	需求	2025年中国电解铝运行产能已较2024年底增长53.8万吨	10	-1	-0.1	-0.1
	库存	最新的全国氧化铝总库存量531.8万吨, 周度环比增加7.6万吨; 电解铝厂原料库存367.6万吨, 周度环比增加4.4万吨, 库存压力较大	15	-5	-0.75	-0.6
	进出口	海关总署12月18日公布的数据显示, 中国2025年11月铝矿砂及其精矿进口量为1,511万吨, 同比增加22.9%; 1-11月铝矿砂及其精矿进口量为18.596万吨, 同比增加29.4%。	5	-5	-0.25	-0.25
成本利润	成本	几内亚铝土矿价格为63.5美元/干吨 (小幅下跌0.5美元/干吨)。几内亚雨季结束, 发运量逐步恢复, 中国铝土矿到港量增加, 远端矿供应量充足	15	-3	-0.45	-0.45
	利润	随着氧化铝价格下跌, 行业利润空间被压缩	5	1	0.05	0.05
价格	基差	期货升水现货, 上涨出现压力	7.5	0	0	
技术	技术形态	技术上再度回落, 关注回踩前低支撑	5	-2	-0.1	0.1
	文华指数	商品指数高位承压	5	1	0.05	0.05
资金面	资金	空头资金减仓	5	2	0.1	0.1
	持仓	机构资金有加仓空单	5	0	0	
消息	产业消息	关注产业端是否出现减产	2.5	5	0.125	0.125
总分			100	-7	-1.475	-0.775
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。					

## 一、铝元素逻辑推演：氧化铝回踩前低等支撑，沪铝高位震荡仍需时间

本周氧化铝和沪铝继续维持震荡，基本面变化不大，但各种的利多和利空逻辑均已经显性化，因此在确定进入震荡周期后，多空分歧令短线的波动就会比较大，但历史波动率却趋于下降。接下来就是耐心等待的周期。

基本面来看：周内氧化铝部分企业的减产检修，很明显是在抵抗下跌，但现货仍然深度贴水期货，进口窗口维持开启，库存继续累增，成本矿价及烧碱价格有继续下调预期。从而氧化铝供应仍过剩，且仍会去回归现货，但短期扰动仍会出现影响波动，建议观望且短线参与为宜。

沪铝来看，短期宏观及地缘风险仍然存在，同时对于电解铝长期看好的基本面逻辑短期内不能证伪，因此铝价下方支撑仍较强，考虑到波动率仍处于相对高位，预计会维持宽幅震荡。短期影响因素主要来源于海外地缘，以及海外宏观因素的影响，盘面处于震荡走势，观望为宜。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝关注向下调整回踩均线支撑，但向下空间不大，建议多头继续耐心等待；沪铝则关注高位的承压，多头注意防守，但并不是转势信号。



## 二、驱动逻辑：2.1 铝土矿价格继续走弱

平均价:CIF铝矿(Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>:45%;SiO<sub>2</sub>:5%):几内亚



平均价:铝土矿(60-65%):广西有色 平均价:铝土矿(55-60%):山西有色

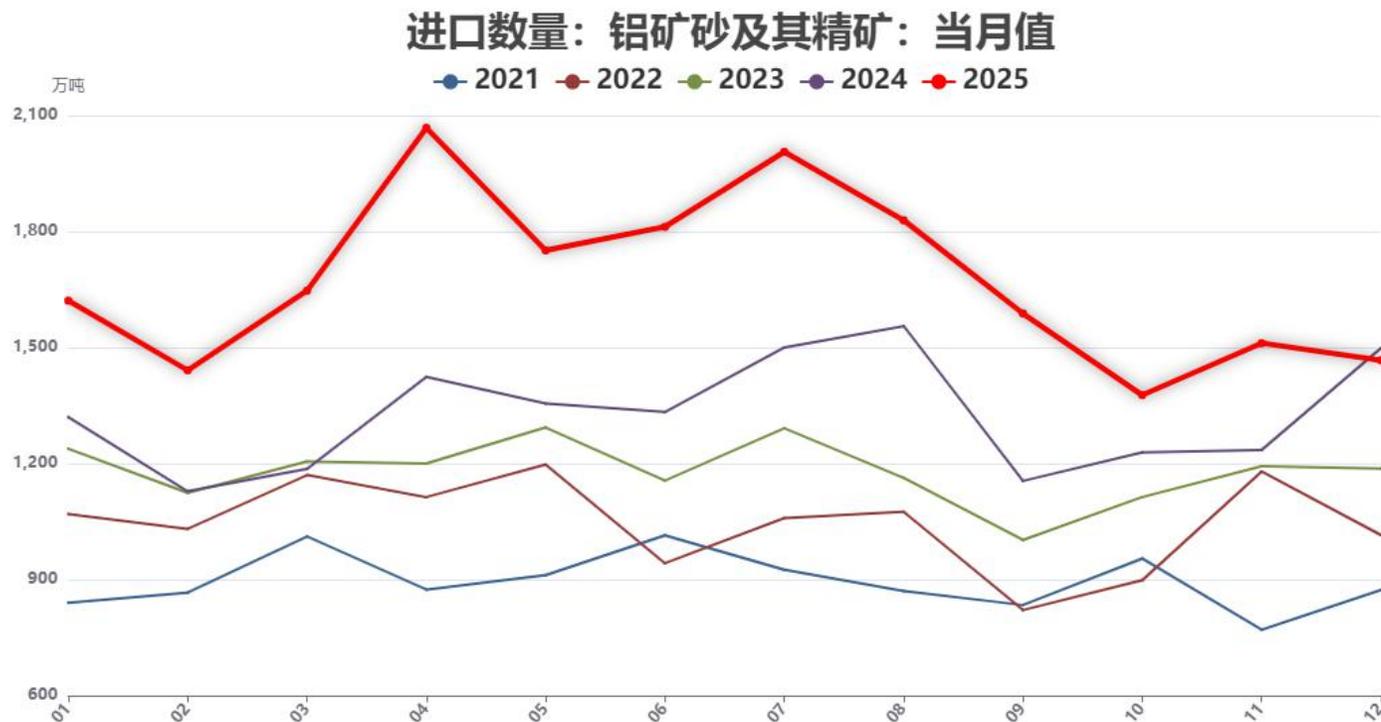


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

据上海有色网（SMM）1月21日数据，SMM进口铝土矿指数报65.85美元/吨，较上周微跌0.01美元/吨；几内亚铝土矿CIF均价报64美元/吨，与上周持平；澳洲低温铝土矿CIF均价64美元/吨、高温铝土矿58美元/吨，均与上周持平。

据SMM及我的钢铁网（Mysteel）数据，山西地区高品铝矿（铝硅比5.0以上，氧化铝含量60%+）不含增值税破碎厂自提价约570-600元/吨，与上周持平；河南地区同类铝矿价格530-570元/吨，同样保持稳定；广西、贵州等低品矿价格虽较低，但未出现大幅波动。

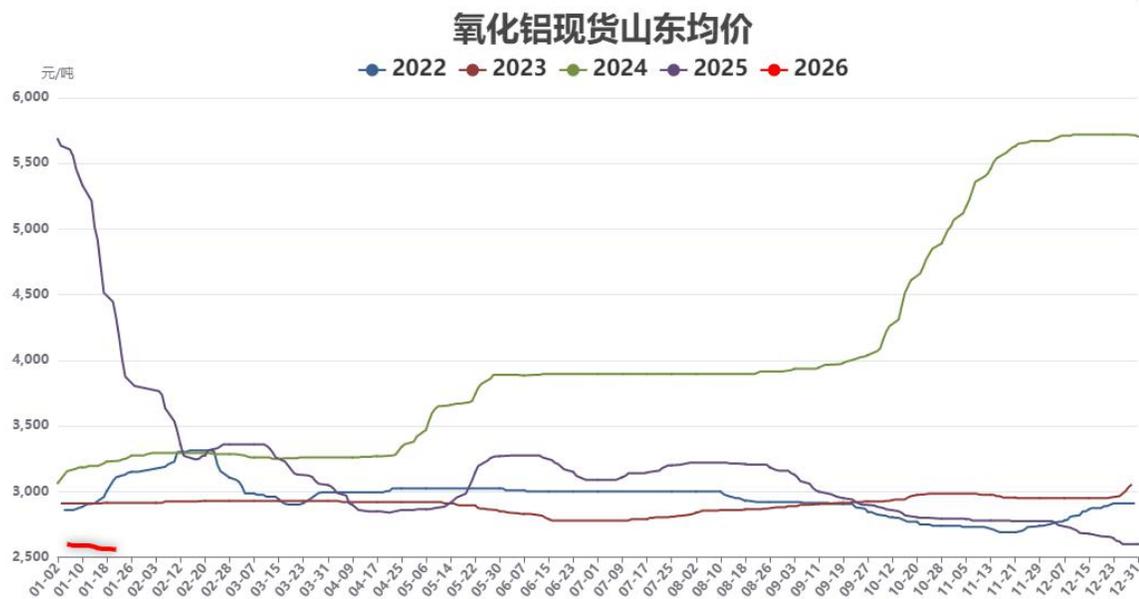
## 2.2 12月铝矿进口量环比小幅下降



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2025年，中国铝矿砂进口量20053万吨（同比增长26.4%），创历史新高。其中，12月进口量1467万吨（同比下降1.7%），环比微降2.8%。主要进口来源国为几内亚（占比74%，同比增加35.2%）和澳大利亚（占比19%，同比下降4.1%）。几内亚凭借丰富的资源和稳定的发运量，成为中国铝矿砂的核心供应国；澳大利亚则受雨季影响，发运量有所下降。

## 2.3 当下核心逻辑：现货价格继续走弱



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

本周内河南某氧化铝企业于周三焙烧产线全停检修，目前只生产氢氧化铝，停产前受环保管控仅一条产线运行，预计**10**天左右恢复一条产线运行，检修期间不影响下游发运。据Mysteel调研了解，贵州某氧化铝厂计划**1-2**月压产运行，期间部分长单减量执行。

本周氧化铝现货价格全线下跌，不同地区跌幅差异显著，其中北方产区（如山西、河南）因供应过剩压力更大，跌幅更为明显；南方产区（如广西、贵州）因需求相对稳定，跌幅较小。山东：氧化铝现货均价**2560**元/吨，环比下跌**25**元/吨（跌幅**0.97%**）



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 2.3 当下核心逻辑：铝锭从高位出现回落



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

本周铝锭价格呈现回落后再次企稳。铝锭市场交投平淡，下游企业采购谨慎，多维持刚需补货。据SMM数据，1月19日铝锭现货成交量约12.3万吨，环比下降15%。

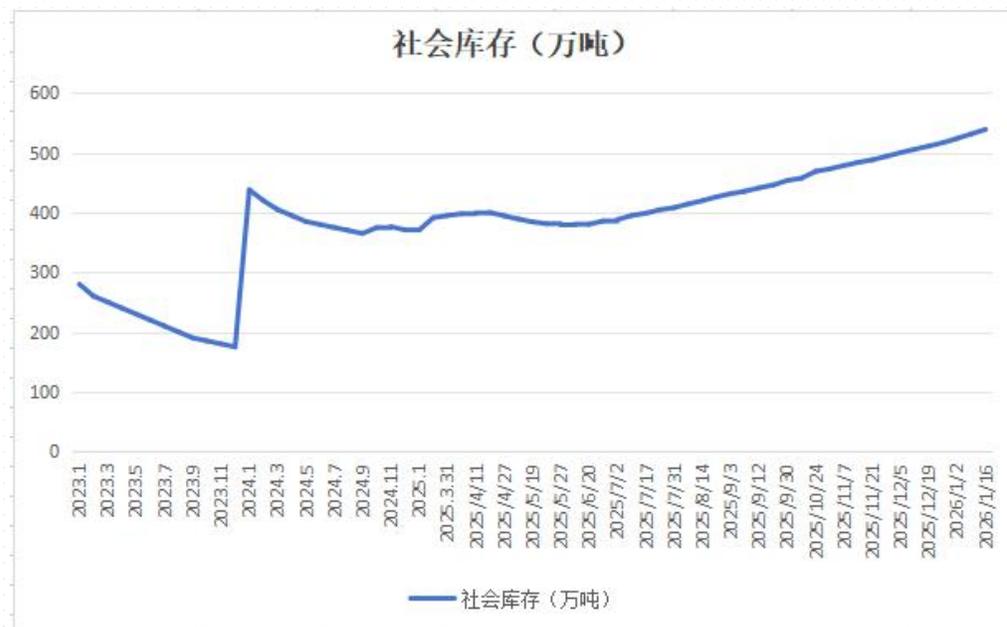
## 2.4 当下核心逻辑：氧化铝开工维持高位，总体供应仍处于高位



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

本周氧化铝开工率维持高位并小幅上升，截至1月20日，全国冶金级氧化铝运行产能达9625万吨/年，开工率约84%。氧化铝产能过剩的格局未变，库存仍处于历史高位，限制了开工率的进一步提升。

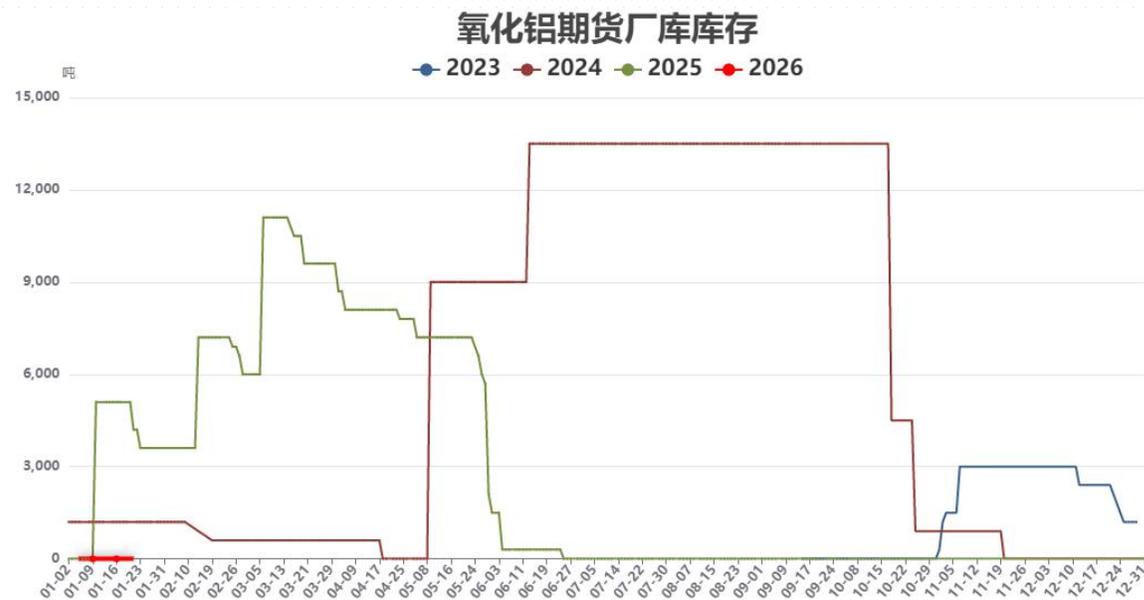
## 2.5 当下核心逻辑：铝土矿库存小幅累库，氧化铝继续累库



数据来源：阿拉丁，同花顺，齐盛期货整理

截至2026年1月19日，国内氧化铝社会总库存539.3万吨，较1月12日累库7.5万吨，处于历史高位。库存结构中，电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存及在途库存均持续累积，仅港口库存小幅去库，反映出市场消化能力不足，供应过剩局面加剧。

## 2.6 当下核心逻辑：仓单出现注销，但会再度累库

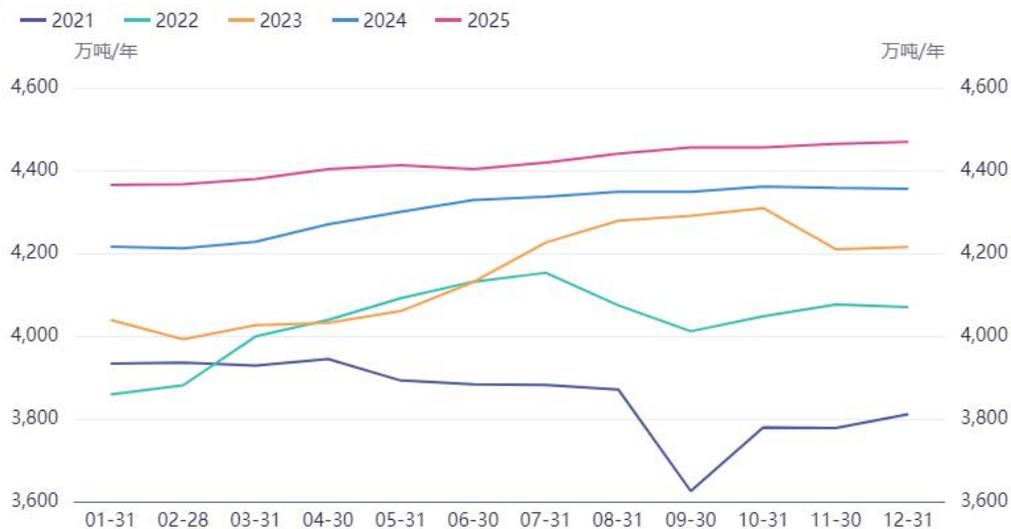


数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

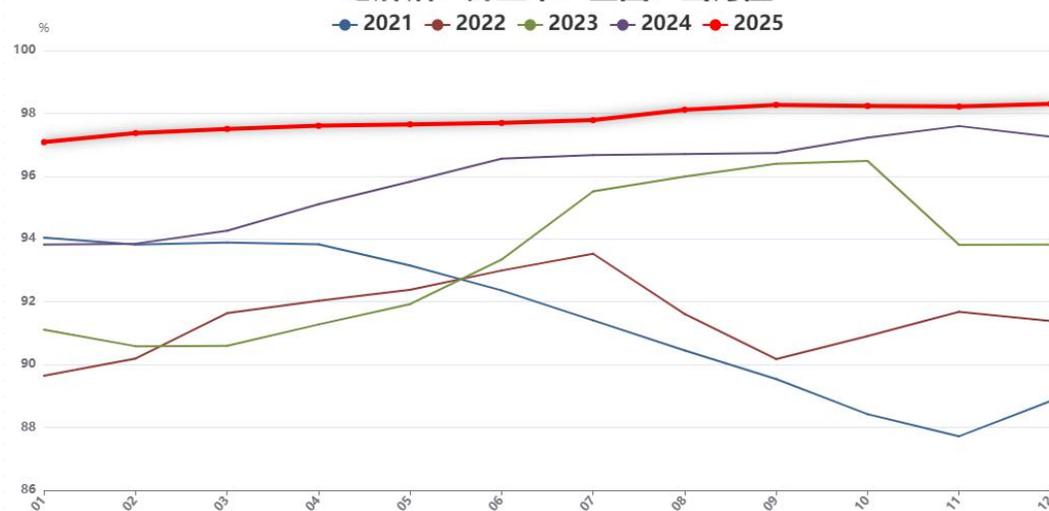
盘面目前开始升水现货，导致接下来的仓单累库压力上升。

## 2.7 当下核心逻辑：电解铝开工高位，供需维持紧平衡

电解铝:运行产能: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

本周电解铝行业开工率维持高位，截至1月16日，全国电解铝运行产能约4460-4470万吨，开工率约96%-98%，接近行业产能天花板。开工率高位主要受产能置换项目投产及现有产能满负荷运行支撑，但供应过剩压力仍未缓解，库存持续累积。

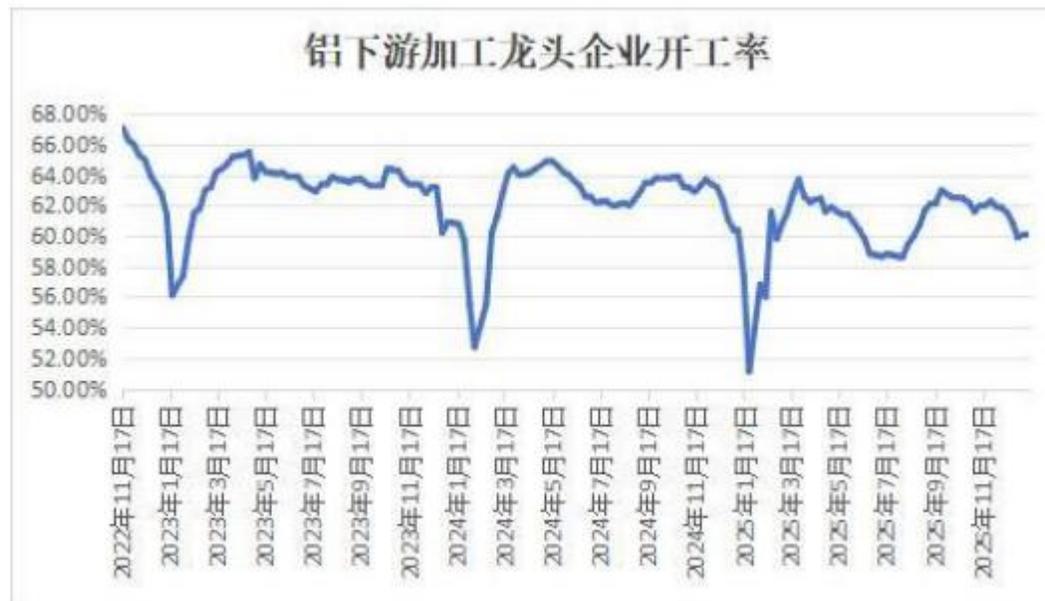
## 2.8 当下核心逻辑：电解铝进入季节性累库



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至1月19日，国内电解铝社会库存约76.4万吨，较上周增加1.5万吨，处于历史同期高位。库存高企的主要原因是下游需求疲软，铝型材、铝箔企业开工率下滑，导致铝锭无法及时消化。

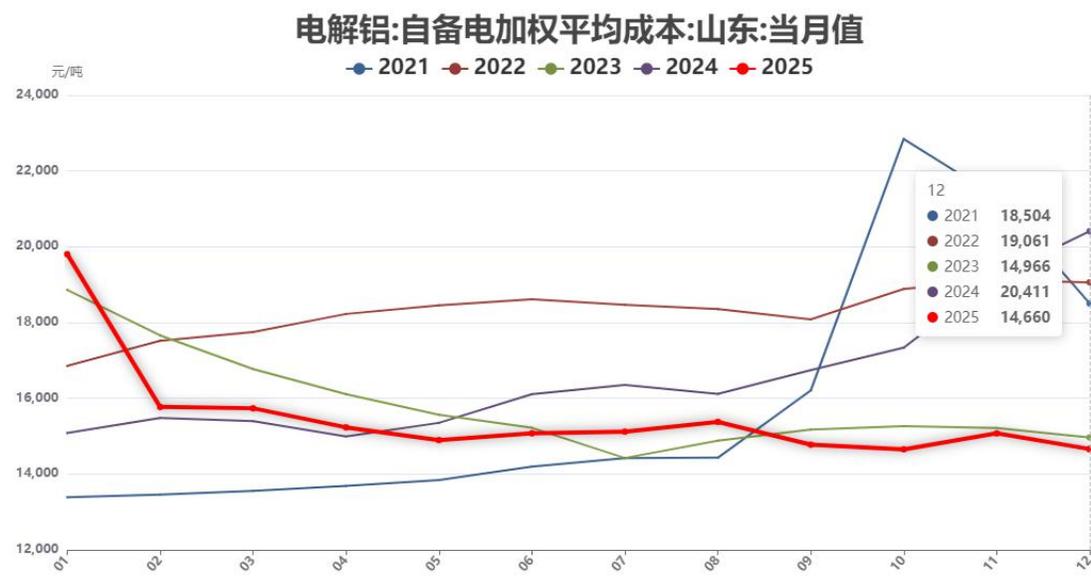
## 2.9 铝下游开工开始关注季节性特征



数据来源：SMM，齐盛期货整理

据SMM调研显示，本周国内铝下游加工各版块龙头企业开工率表现分化，但受春节临近成品备库需求，开工率环比微升0.2个百分点至60.2%，高位铝价成为抑制下游消费与行业开工回升的核心因素。

### 三、市场展望：3.1 氧化铝下跌后修复了基差，沪铝承担累库压力



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

氧化铝期货下跌后，对现货价格形成了修复，因此接下来的抗跌性增强。不过由于现货持续弱势，过剩现实下，仍以偏弱震荡对待。

沪铝目前高利润运行，现货交投承压，也是当前行情进入震荡的显著特征。

## 3.2 铝元素展望：氧化铝以震荡对待，转势时机未到；沪铝则高位出现较大分歧，进入宽幅震荡的态势

本周氧化铝和沪铝继续维持震荡，基本面变化不大，但各种的利多和利空逻辑均已经显性化，因此在确定进入震荡周期后，多空分歧令短线的波动就会比较大，但历史波动率却趋于下降。接下来就是耐心等待的周期。

基本面来看：周内氧化铝部分企业的减产检修，很明显是在抵抗下跌，但现货仍然深度贴水期货，进口窗口维持开启，库存继续累增，成本矿价及烧碱价格有继续下调预期。从而氧化铝供应仍过剩，且仍会去回归现货，但短期扰动仍会出现影响波动，建议观望且短线参与为宜。

沪铝来看，短期宏观及地缘风险仍然存在，同时对于电解铝长期看好的基本面逻辑短期内不能证伪，因此铝价下方支撑仍较强，考虑到波动率仍处于相对高位，预计会维持宽幅震荡。短期影响因素主要来源于海外地缘，以及海外宏观因素的影响，盘面处于震荡走势，观望为宜。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝关注向下调整回踩均线支撑，但向下空间不大，建议多头继续耐心等待；沪铝则关注高位的承压，多头注意防守，但并不是转势信号。



## 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 ▶