

铝元素：市场整体走弱，关注旺季驱动

2025年9月30日

齐盛氧化铝月报



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、上月策略回顾：氧化铝关注成本支撑，沪铝或延续震荡

基差维度：在宏观利多情绪消退后，基本面偏弱仍施压氧化铝走势。当前氧化铝运行产能处于高位，且后期仍将增加，氧化铝供应压力趋增，另外，进入8月后上期所氧化铝仓单逐步累积，从7月末不足5000吨水平增加至逾8万吨，后续仓单仍有增量空间，氧化铝上方有压力，不过成本及政策潜在预期将限制下方空间。因此，氧化铝短期或处于整体偏弱但深跌受限的格局。

沪铝目前铝供应端变化不大，电解铝运行产量稳中小增，产量增量有限。需求端淡季氛围仍浓，加上铝价高企对消费也有一定抑制，下游铝加工企业开工率维持低位，不过，金九银十传统消费旺季临近，需求预期向好，关注后期消费表现。沪铝当前的核心逻辑在美联储降息预期。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝形成下破均线，逼近下方3000点的整数关口，成本端关注下方2800-2900点处可能形成支撑；沪铝则延续高位震荡，盘面较难走出趋势行上涨，美元降息支撑了有色价值。

偏度观察：短期认沽的隐含波动率偏高，氧化铝仍处于承压走弱状态，等待波动率下降；沪铝则延续低波策略，盘面轻仓及考虑配合卖出期权。

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、铝元素月度行情预测：氧化铝跌至低位，铝产业链关注旺季支撑

基差维度：原料方面，几内亚铝土矿存增量预期，加剧铝土矿过剩局面，氧化铝成本有下行可能。供应方面，当前氧化铝厂运行产能仍处于较高水平，产能变动较少。现货方面，近期氧化铝价格持续下调，Mysteel表示，当前国内氧化铝期现两弱，即便利润缩窄及环保等压力逐步上升，但国内氧化铝行业开工波动仍较为有限，叠加进口持续输入，阶段性供应增加。从需求来看，近期下游国内电解铝产能置换项目稳步推进，但产量变动仍较为微小，而西北部分铝厂继续保持常规招标采购，采购价格小幅回落。预计短期国内氧化铝价格延续稳中偏弱整理。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝再度下穿，跌至成本端2800-2900点处；沪铝形成高位回落，但市场仍有旺季驱动，因此沪铝仍可能运行震荡。

偏度观察：目前氧化铝高度关注低位的波动率压缩，以及处于低位区域，价格进入偏度较高的区域，因此关注低位的反弹。沪铝则偏度不高，建议以震荡对待。

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-9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
6月	774.9	720	-6.97	+30	产量回升，铝土矿供应充足
7月	756.49	705		+50	7月新增产能开始投放
8月	776	722.8	-13.2	+20.02	日均静态过剩达3万吨
9月预估	768.15	725	-21.85	22.5	9月因部分企业检修产能调整

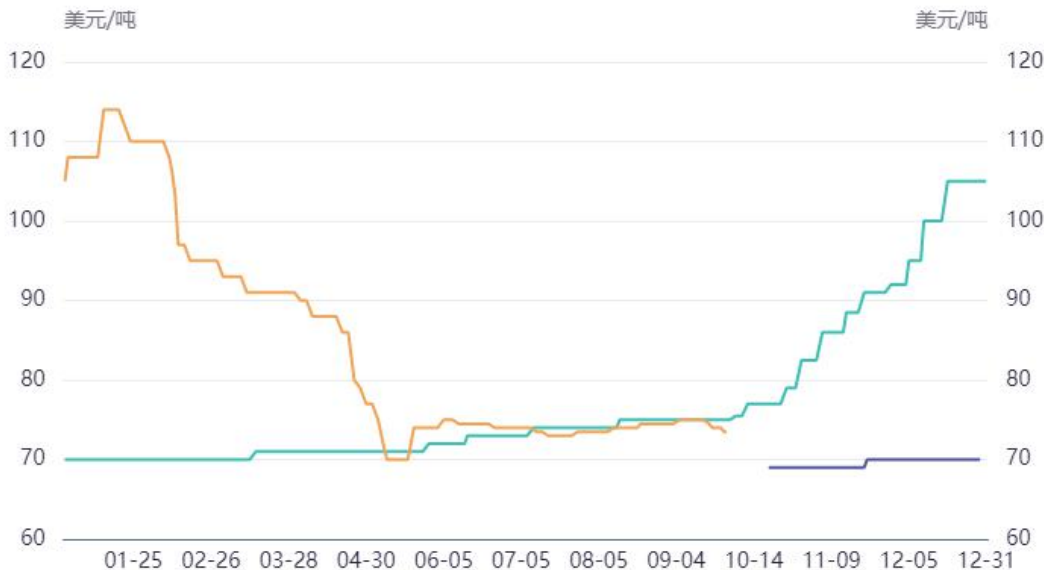
9月国内氧化铝库存（包括厂内库存与社会库存）持续累积，其中厂内库存升至106.3万吨，社会库存达446.1万吨，均处于历史同期高位。高库存进一步印证了供应过剩的格局，也对氧化铝价格形成压制。



二、驱动逻辑：2.1 铝土矿价格再度回落

平均价:CIF铝矿:几内亚

— 2023 — 2024 — 2025



— 平均价:铝土矿(55-60%):河南有色 — 平均价:铝土矿(55-60%):山西有色

— 平均价:铝土矿(60-65%):广西有色



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

结合8月下半月发运量推算，9月全月几内亚铝土矿总发运量预计较8月下降约10%-15%，但仍高于2024年同期水平（2024年9月发运量约1800万吨）。

9月随着环保检查结束，产量预计回升至550万吨左右，环比增长约3.8%，同比增长约4.8%。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

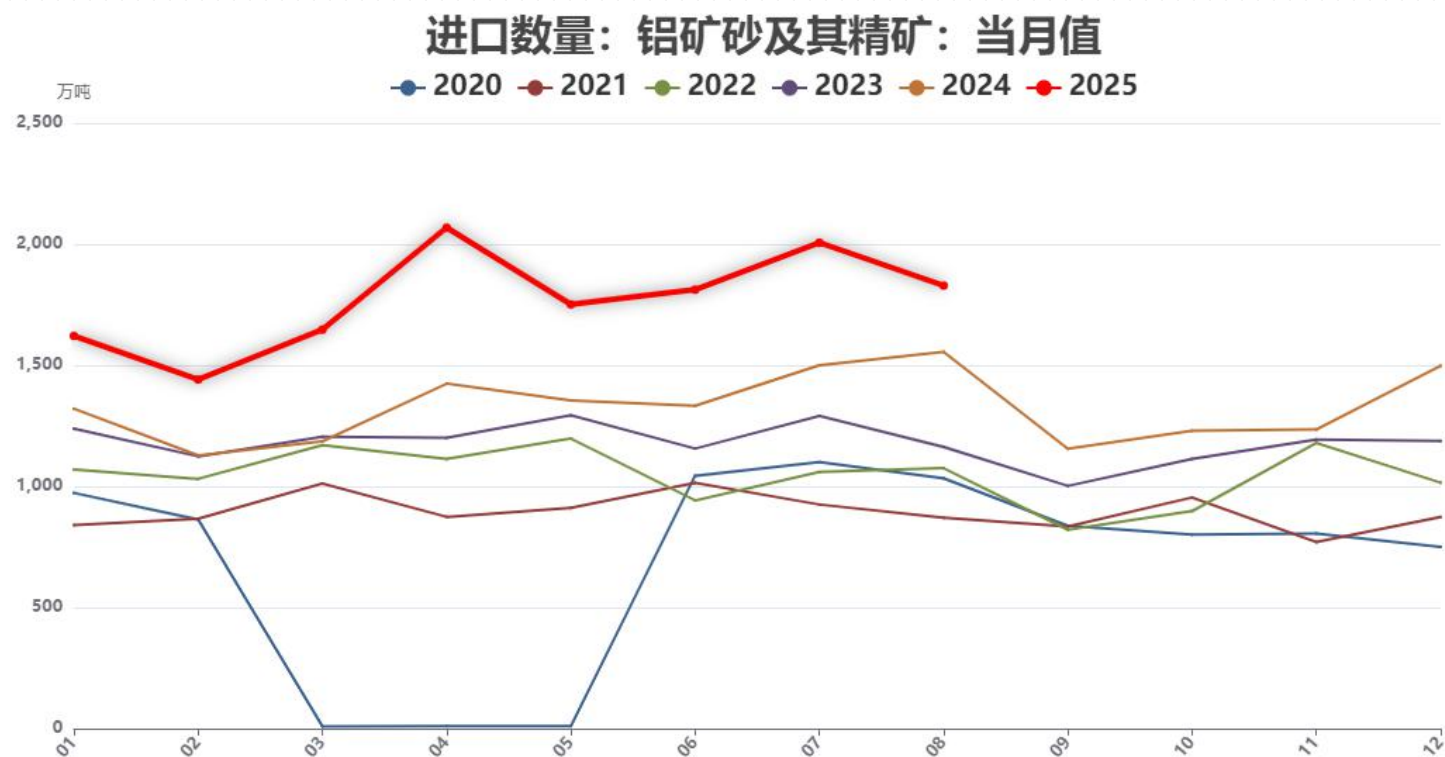
二、驱动逻辑：2.2 6-9月份铝土矿发运量季节性降低

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

几内亚雨季或扰动矿石发运，但库存充足或抵消影响；新增产能落地后价格或下探2900-3200元/吨区间。

2.3 氧化铝当下核心逻辑：8月份铝土矿进口环比下降



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关总署9月18日公布的数据显示，中国2025年8月铝矿砂及其精矿进口量为1829万吨，同比增加18.20%;1-8月铝矿砂及其精矿进口量为14150万吨，同比增加31.4%。

中国8月氧化铝出口量为18万吨，同比增加26%;1-8月氧化铝出口量为175万吨，同比增加59.3%

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格弱势运行，盘面月内阴跌不止



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

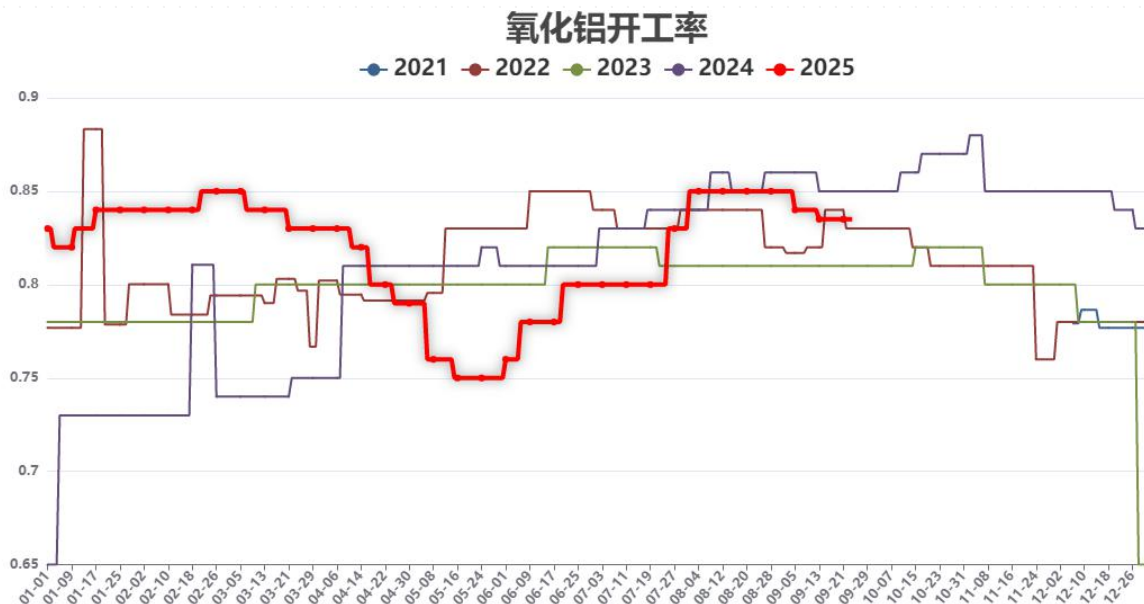
截至9月24日，国内氧化铝现货价格普遍下跌。其中，山东地区主流报价2920-2960元/吨（较上周下跌10元/吨）；河南地区3000-3030元/吨（较上周下跌10元/吨）；山西、广西等地区价格亦同步回落。海外市场方面，9月19日印尼成交2.7万吨氧化铝，FOB价318美元/吨（较上笔下跌12美元/吨），折算国内港口售价约2780元/吨，低于国内指数水平。

国内氧化铝产能仍在逐步释放（如广西、河北等沿海地区新产能投产），叠加海外氧化铝（印尼、印度）供应增加，国内市场供应过剩格局将持续。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

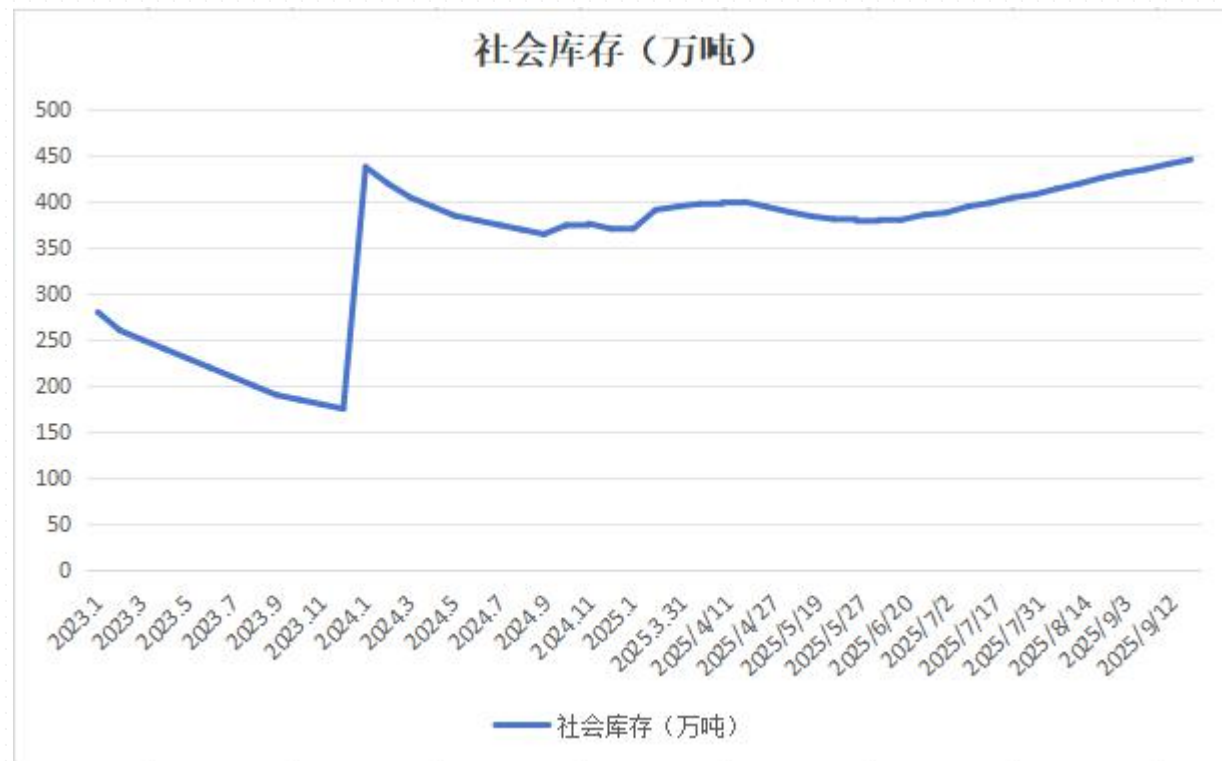
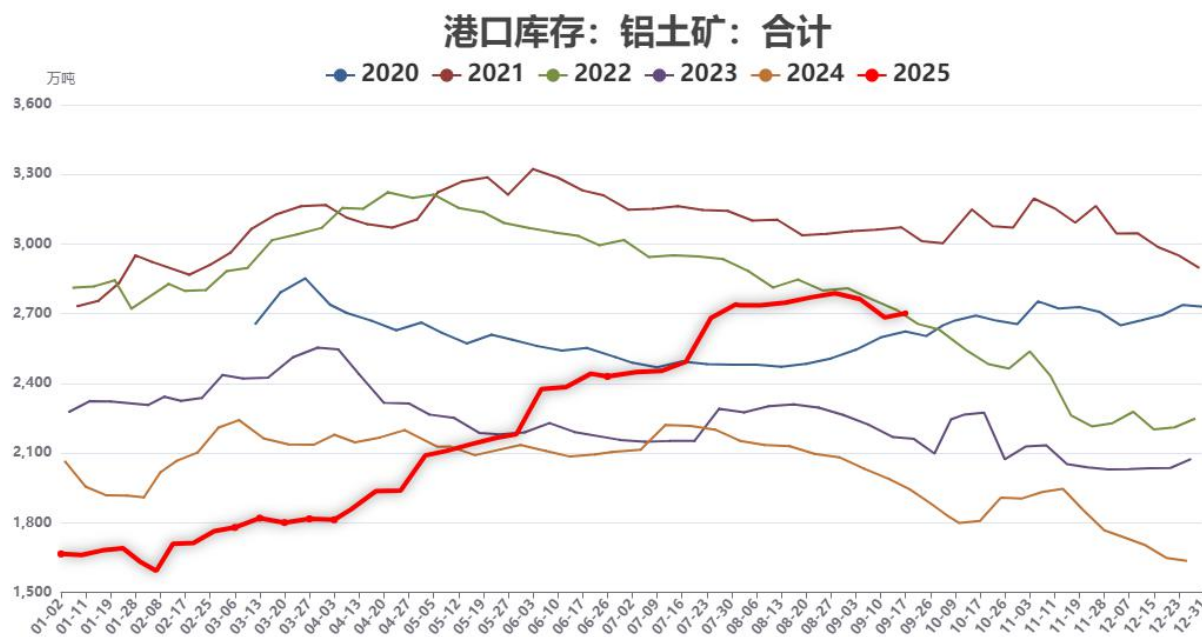
2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工明显提升



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

据百川盈孚等机构预计，2025年9月国内氧化铝产量约为**765万吨**（非铝用氧化铝约**21万吨**，电解铝用氧化铝约**744万吨**）。尽管8月产量曾达**776万吨**，但9月因部分企业检修或产能调整，产量略有下降，但仍维持在历史高位

2.5 氧化铝当下核心逻辑：社会库存继续累积



9月国内氧化铝库存（包括厂内库存与社会库存）持续累积，其中厂内库存升至**106.3**万吨，社会库存达**446.1**万吨，均处于历史同期高位。高库存进一步印证了供应过剩的格局，也对氧化铝价格形成压制。

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存进入平台



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

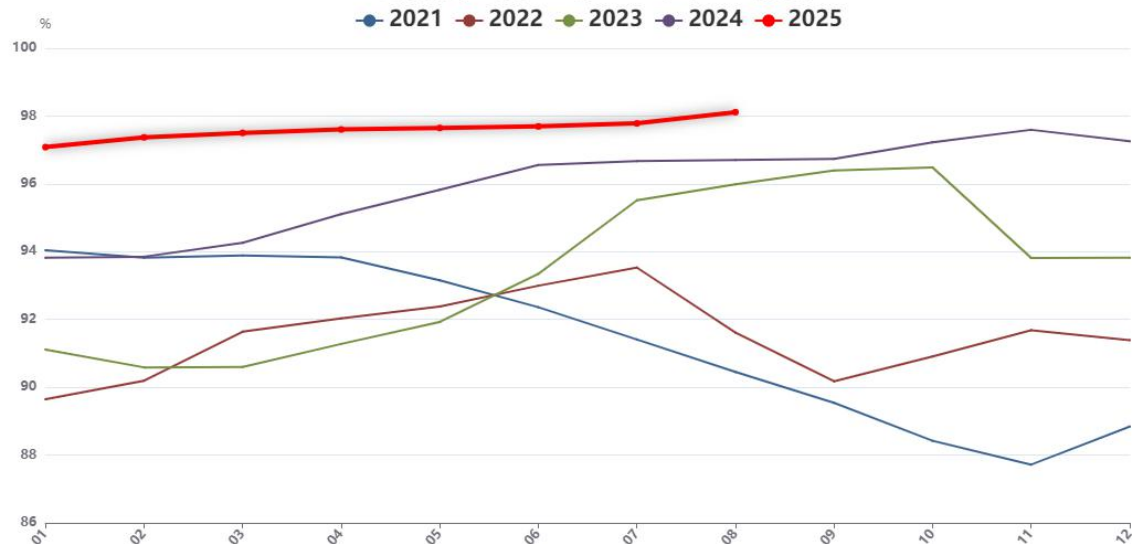
9月份氧化铝期货仓单继续快速累积，但9月末开始形成小平台，短期仓单入库减少，且仍是以新疆仓库数据为主。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能运行处于高位

原铝(电解铝):产量: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

2025年9月，国内电解铝行业运行产能小幅提升，开工率维持高位，整体供应保持稳定。截至9月19日，电解铝运行产能约4442.9万吨，行业开工率达98.22%，处于近年同期较高水平。

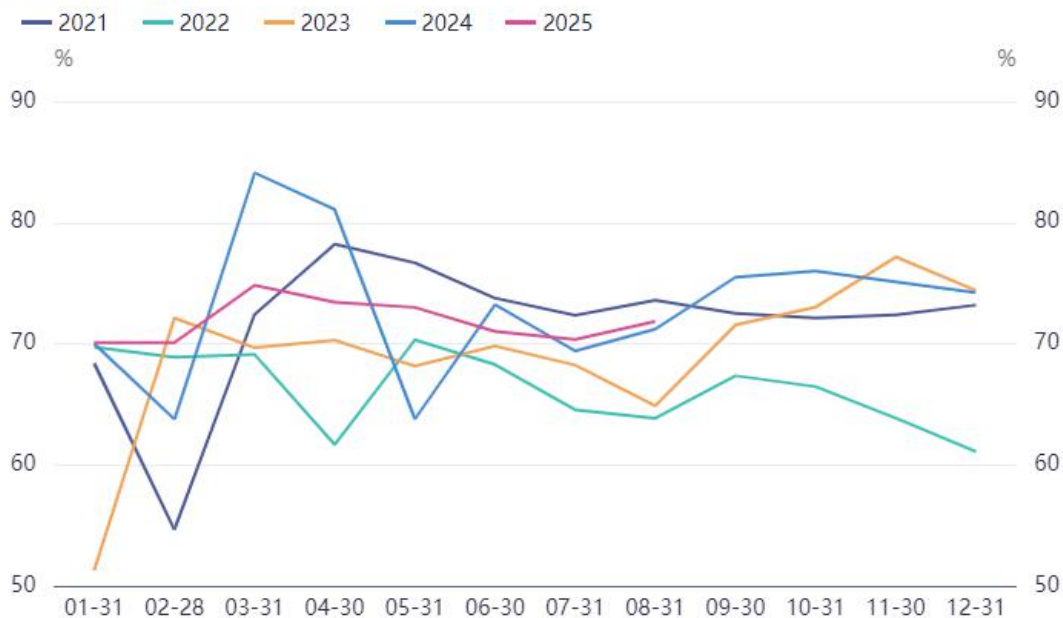
截至9月19日，电解铝建成产能稳定在4523.2万吨，较2024年末（4462万吨）略有增加，主要因部分企业通过技术改造或产能置换扩大了有效产能。



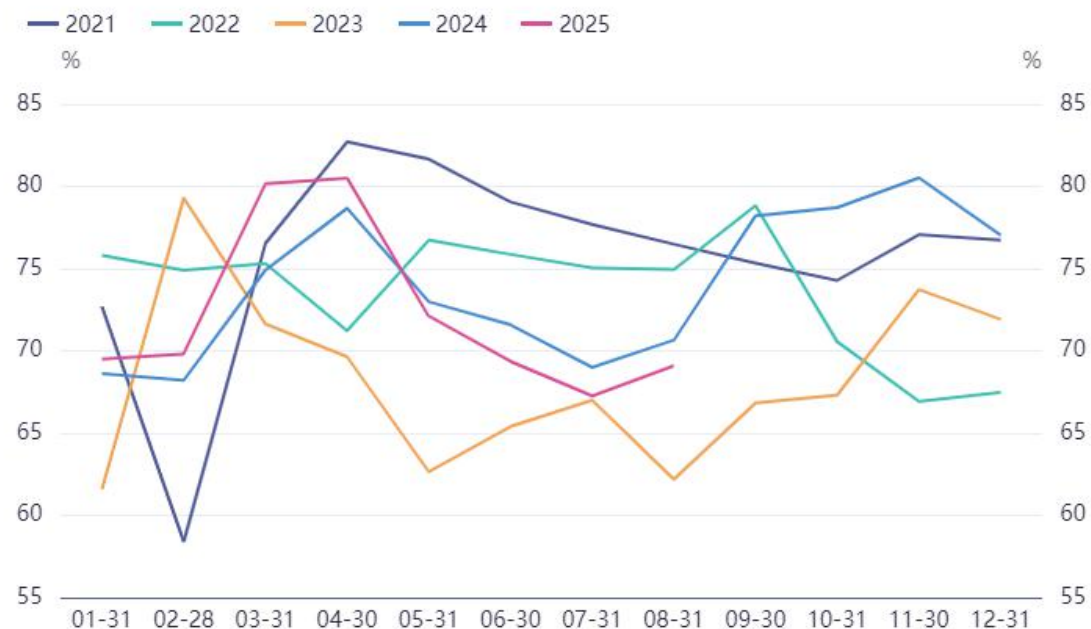
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝需求温和复苏

开工率:铝板带:全国:当月值



开工率:铝箔:全国:当月值



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2025年9月，电解铝下游呈现“金九”旺季特征，整体开工率回升至62%左右，需求端结构性分化明显：新能源（光伏、电池）、汽车轻量化等领域保持强劲增长，成为需求核心驱动力；建筑领域需求疲软，但工业型材（如光伏边框、汽车电池托盘）需求增长显著；出口虽面临压力，但新能源领域表现亮眼，整体需求温和复苏。

2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存累库节奏放缓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

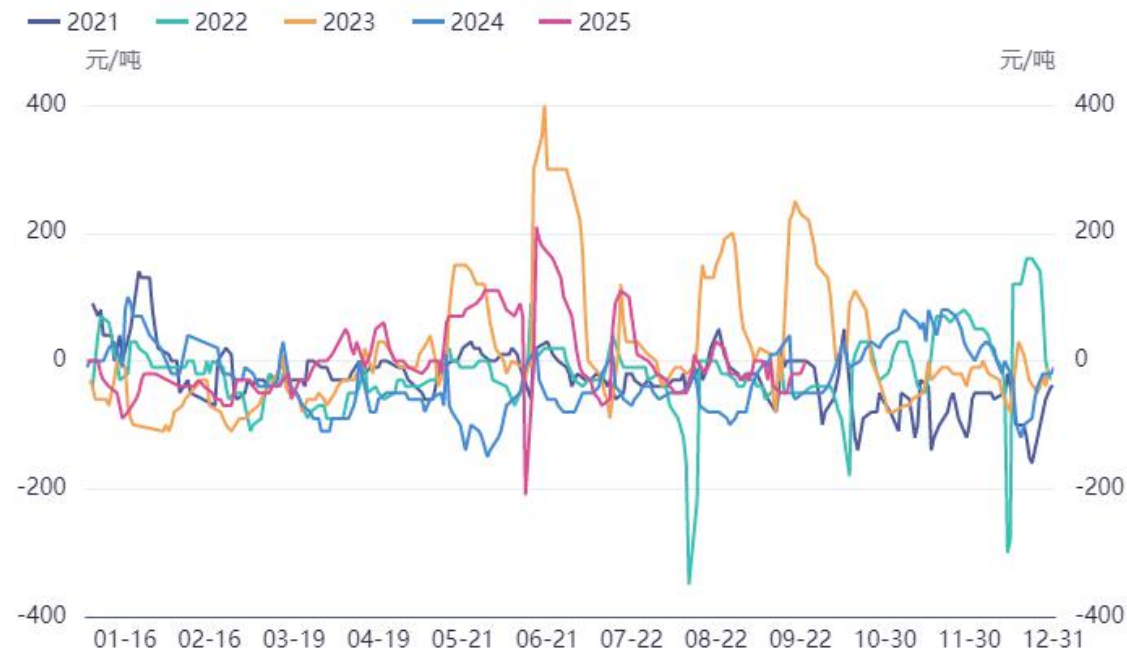
截至2025年9月22日，国内主流消费地电解铝锭社会库存总量为63.8万吨，较前一周（9月15日）增加1.3万吨，较上周一（9月18日）微增0.1万吨；与去年同期相比，减少9.3万吨，库存水平仍处于近年同期低位。尽管当前处于“金九银十”传统消费旺季，但库存未出现明显去化，反而小幅累库，反映出供需格局仍偏宽松。

2.9 沪铝仓单小幅回落，期现基差形成平水

仓单数量:铝:总计



现货升贴水:A00铝锭(Al99.70)



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

三、市场展望：3.1 氧化铝期现货回归平水，沪铝延续高利润



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

氧化铝期现货双双走弱，近期是现货走弱加速，快速追赶期货跌幅，形成了目前期现货平水的状态，也在技术上配合形成了期货短期低点。

根据成本和基差测算，氧化铝3000点以下的成本支撑会增强，但供应过剩格局不改，随着氧化铝价格下跌，行业利润空间被压缩，若价格跌至边际成本线附近（约2800-2900元/吨），可能引发部分产能减产，限制价格进一步下跌空间。

3.2 逻辑推演：氧化铝跌至低位，铝产业链关注旺季支撑

基差维度：原料方面，几内亚铝土矿存增量预期，加剧铝土矿过剩局面，氧化铝成本有下行可能。供应方面，当前氧化铝厂运行产能仍处于较高水平，产能变动较少。现货方面，近期氧化铝价格持续下调，Mysteel表示，当前国内氧化铝期现两弱，即便利润缩窄及环保等压力逐步上升，但国内氧化铝行业开工波动仍较为有限，叠加进口持续输入，阶段性供应增加。从需求来看，近期下游国内电解铝产能置换项目稳步推进，但产量变动仍较为微小，而西北部分铝厂继续保持常规招标采购，采购价格小幅回落。预计短期国内氧化铝价格延续稳中偏弱整理。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝再度下穿，跌至成本端2800-2900点处；沪铝形成高位回落，但市场仍有旺季驱动，因此沪铝仍可能运行震荡。

偏度观察：目前氧化铝高度关注低位的波动率压缩，以及处于低位区域，价格进入偏度较高的区域，因此关注低位的反弹。沪铝则偏度不高，建议以震荡对待。



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。