

氧化铝：延续磨底震荡

2025年4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、4月份策略回顾：过剩现实叠加成本下压

氧化铝延续弱势，跌破2900点，虽然近期陆续有氧化铝企业出现检修减产，但从现有减产规模来看，产量下降规模相对有限，且月末继续有新产能投放，若新投生产线顺利投产，预计一个月后将带来供应增量，供应压力仍存。需求端并无亮眼表现，下游电解铝炼厂运行产能并无明显增加，对氧化铝需求影响有限，出口窗口关闭，氧化铝出口量有所下降。短期氧化铝供应过剩格局难改，在出现大规模实质性减产前，价格上方承压。

目前几内亚矿价最新报89美元/吨，市场预估成交至85美元/吨，折合成本继续降低，预估至2750元/吨左右，也就是2024年初及之前年份的价格，从而令市场继续承压成本下移。接下来如果矿价没有转机，叠加电解铝的利润回吐，可能继续压制氧化铝价格，令目前市场积重难返，近月合约将延续弱势。

主要风险因素：

- 1、几内亚出口铝土矿恢复。
- 2、下游电解铝持续减产。



一、氧化铝月度行情预测：利空基本兑现，延续磨底震荡

氧化铝期现矛盾已经缓和，加上铜铝的反弹，近期氧化铝有望延续筑底企稳的走势。近日再有氧化铝厂实施检修，不过同时也有新产能投放，实际产是仍处于高位。后续氧化铝厂新投产能将陆续释放，检修产能或也将逐步恢复生产，产量有望再次回升，另外，下旬有进口氧化铝到港，且仓单量仍偏高对年中现货市场的压力仍存，氧化铝上方仍然承压。

5月份进入到年中时间段，氧化铝的焦点仍在供应端的产能变动上，当前氧化铝供应端既有新产能即将投产，以及前期检修产能复产可能的利空，又有部分地区产能处于亏损状态或有检修可能的利好。因此氧化铝成本下移的现实下，继续以底部震荡对待。

主要风险因素：

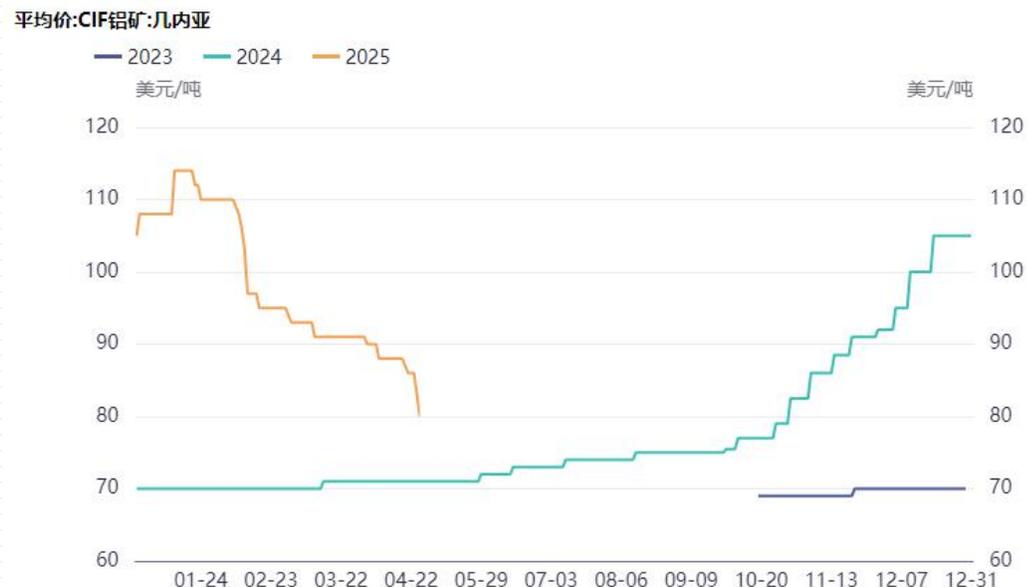
- 1、几内亚出口铝土矿供应再度收紧。
- 2、生产厂家集中检修，推迟投产。

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-4月）

项目	数据/分析
供应端	
1. 国内产量	1-3月累计约2990万吨（1-3月），同比增长12.5%；年化运行产能9040万吨/年。
2. 新增产能	2025年计划新投产产能1980万吨，截至3月已投产400万吨，上半年待投520万吨。
3. 进口量	海内外价差收窄，进口窗口关闭；海外紧平衡下净出口为主。
总供应量	1-3月总供应2996万吨（国内产量+进口）。
需求端	
1. 电解铝需求	国内电解铝运行产能4388万吨/年，对应氧化铝需求8447万吨/年。
2. 出口需求	海外价格高位刺激出口，但2025年价差收窄或抑制增量。
总消费量	1-3月实际消费1356万吨。
库存变动	
1. 社会库存	全国氧化铝总库存：400.1万吨（截至2025年4月18日）；电解铝厂原料库存：291.6万吨（周环比-0.6万吨）
供需平衡	
1. 过剩量	4月份预估过剩约32万吨，。



二、驱动逻辑：2.1 内外铝土矿价格延续弱势



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

几内亚标准品位（氧化铝45%，二氧化硅3%）：CIF价格跌至**83美元/吨**（周环比下降**5美元**），实际成交价已跌破**80美元/吨**心理关口，部分低价成交甚至达**74.5美元/干吨**。

国内山西、河南等地矿山复产有限，但进口矿增量显著。几内亚周发货量**406万湿吨**，雨季前或达**1400万湿吨/月**。

进口矿价格或继续下探至**75-80美元/吨**，国产矿受成本支撑跌幅收窄，但山西、河南仍存**20-30元/吨**下行空间。

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。几内亚新产能释放推动1-2月进口量创历史新高。1月单月进口1620.8万吨，其中几内亚占1266万吨。澳大利亚雨季结束后发运恢复，预计二季度进口量将继续增加。



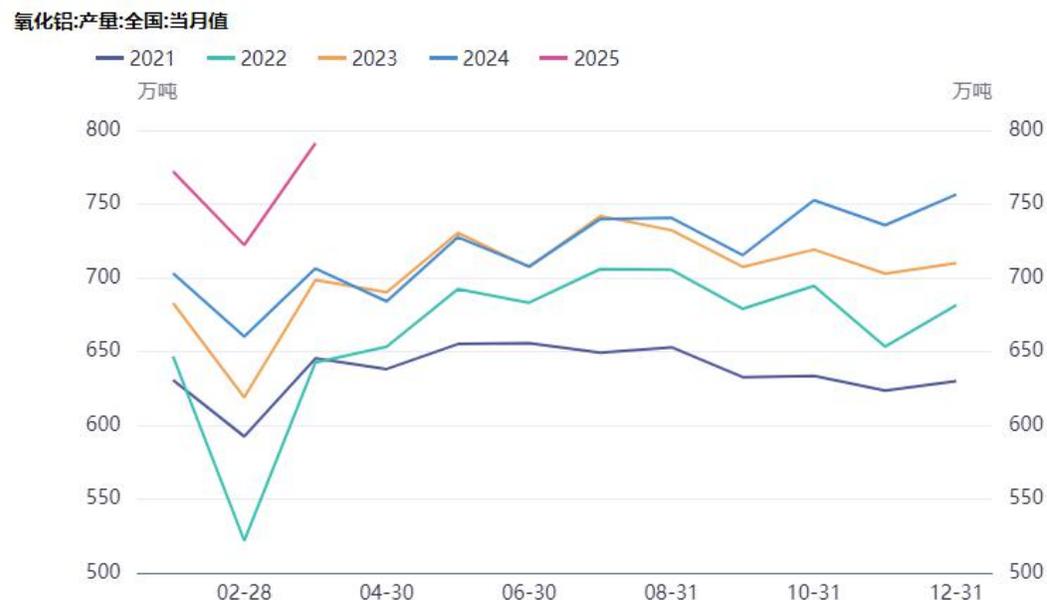
2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格仍存下跌压力



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内现货成交回落，阿拉丁北方综合价格在3050-3110元/吨，下跌80元/吨，国产加权指数3061.4元/吨，下跌89元/吨。海外方面：东澳成交两笔3万吨氧化铝，离岸成交价格为368美元/吨和375美元/吨，5月上旬船期。巴西成交2万吨氧化铝，离岸成交价格为413美元/吨，4月底5月初船期。

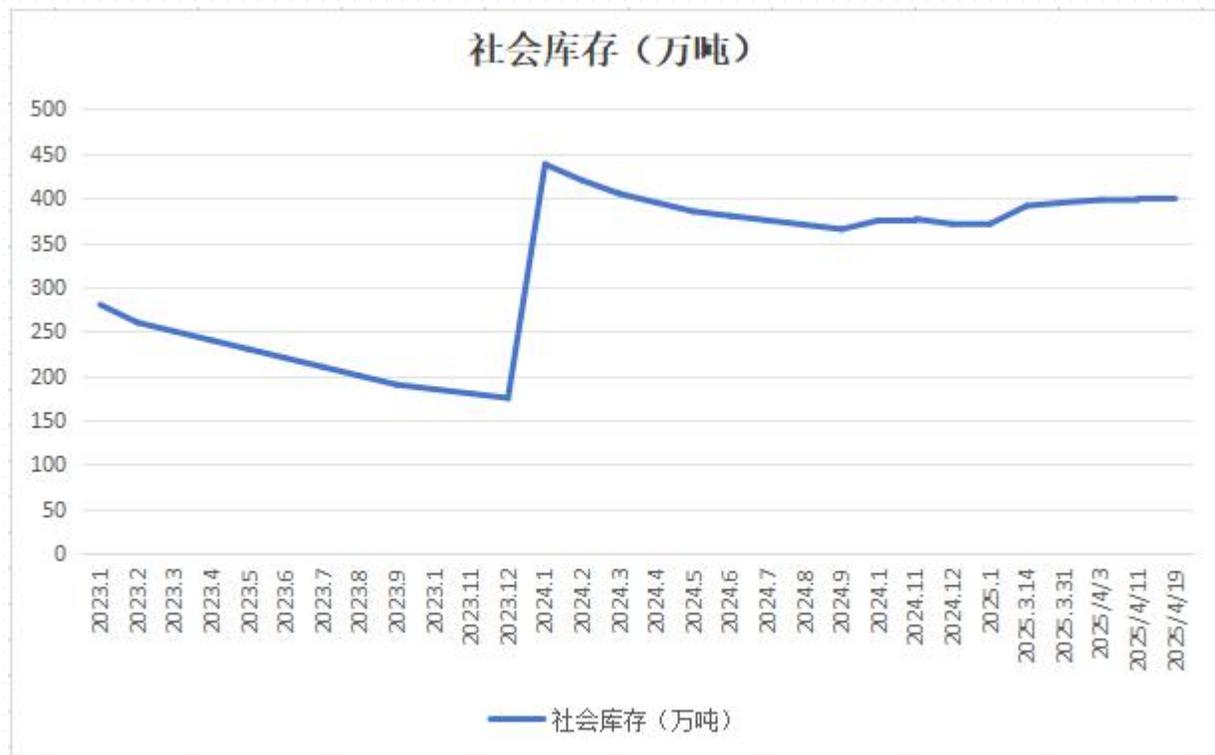
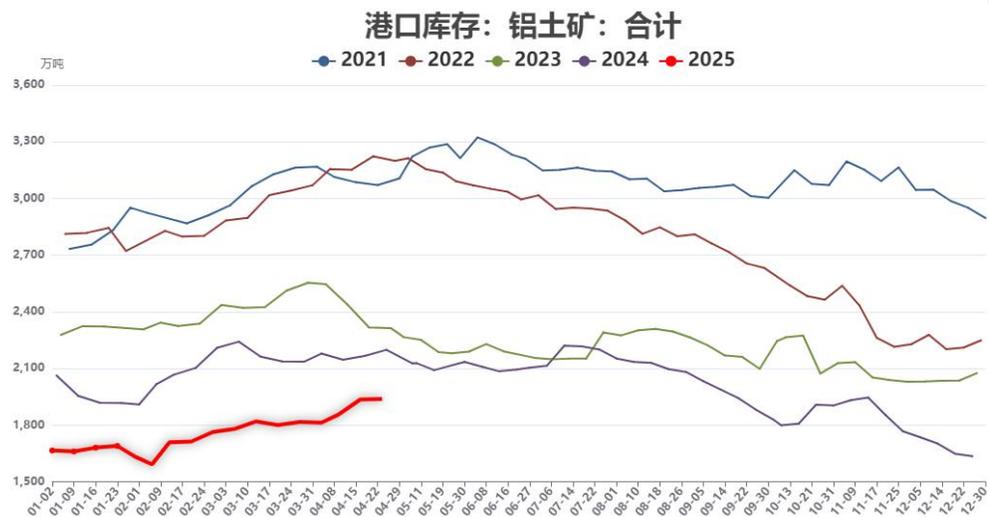
2.4 氧化铝当下核心逻辑：近期开工继续回落，减缓了下跌幅度



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

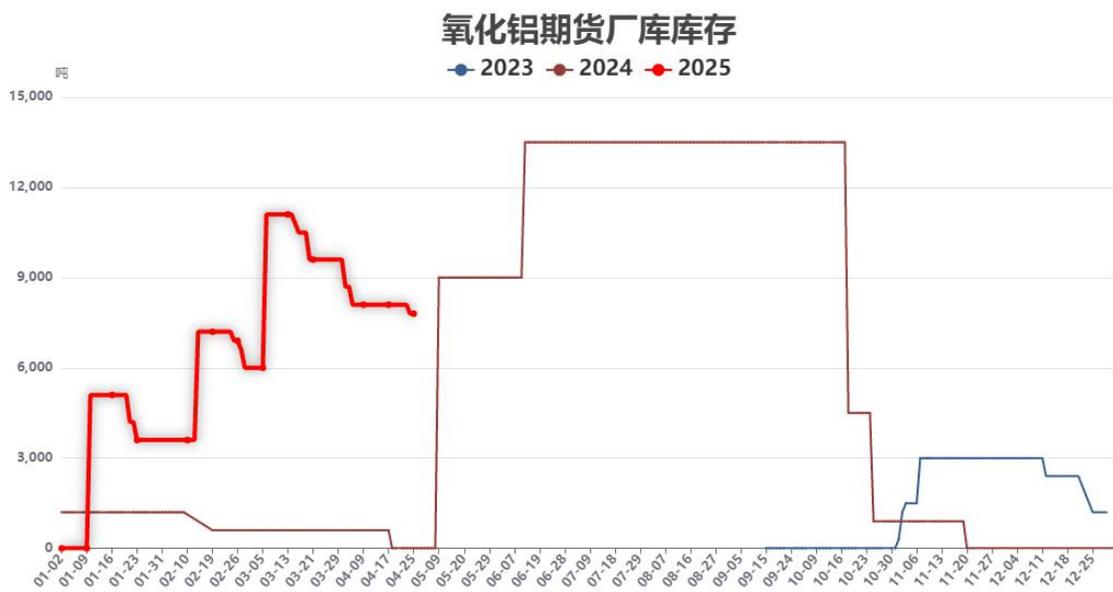
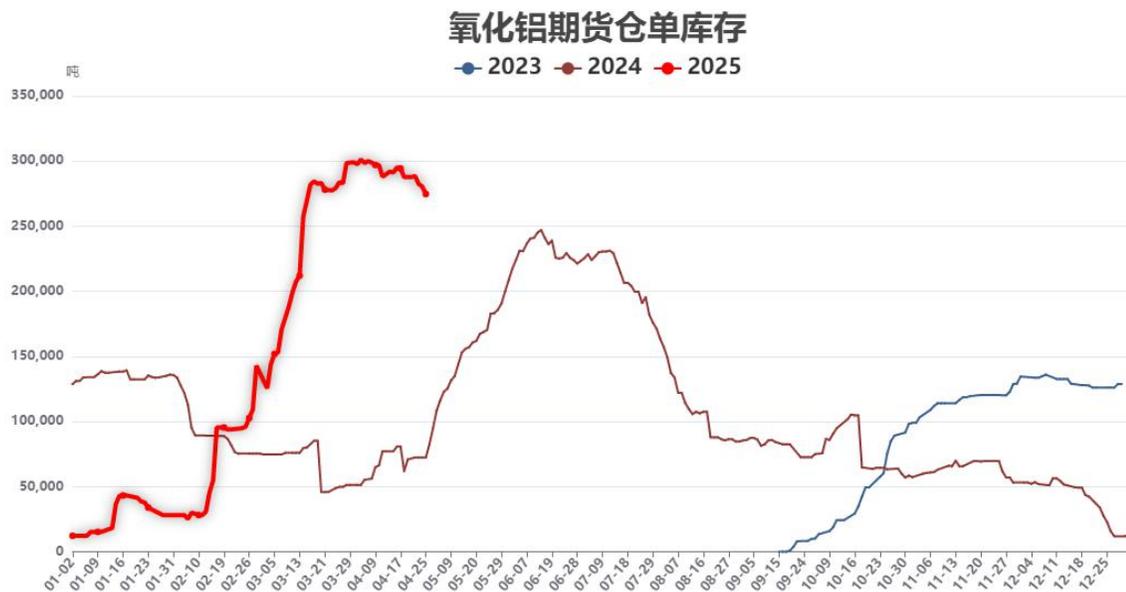
而由于近期氧化铝价格持续下行，国内氧化铝厂亏损面增大，国内企业近期检修减产的意愿增强，国内氧化铝产能利用率持续下行，最新钢联数据显示，截至4月18日，全国冶金级氧化铝开工率降至78.54%，创去年1月上旬以来新低，这对短期价格的企稳有利。

2.5 氧化铝当下核心逻辑：库存呈现继续累积



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单出现明显拐点



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

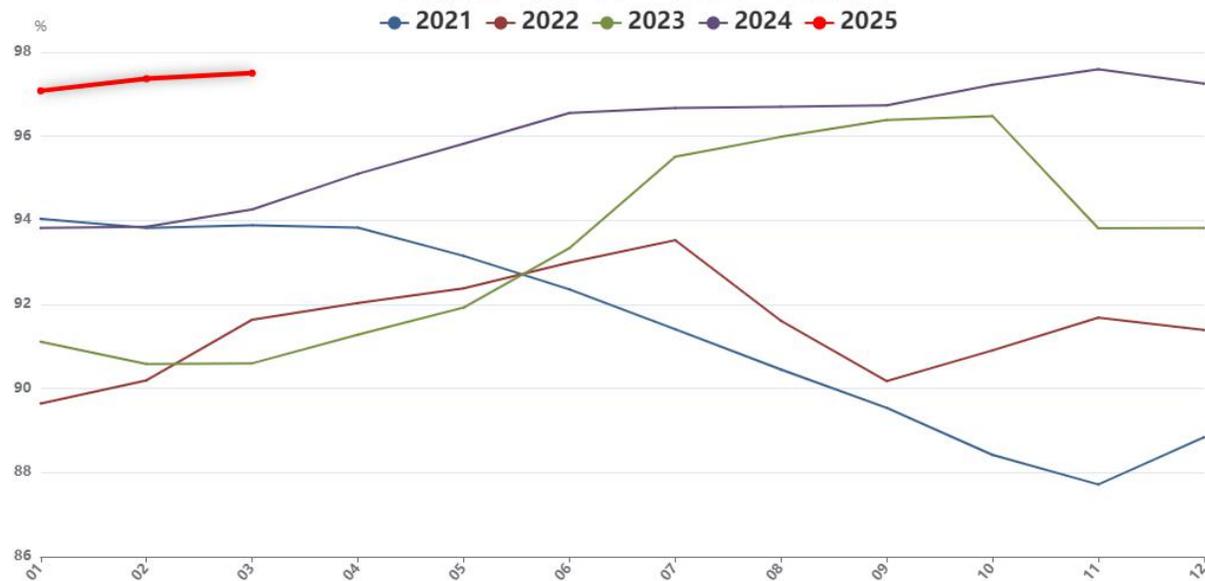
仓单库存下降，关注继续下降的可能性，目前开工下降及价格低位是仓单下降的主要原因。

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



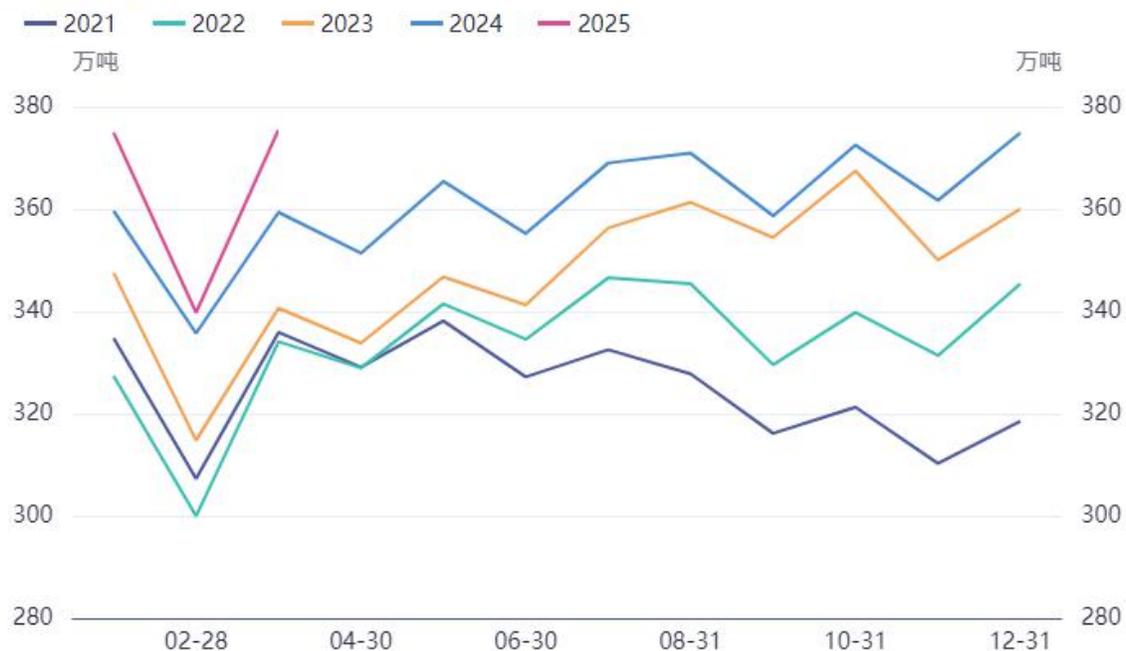
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至2025年3月底，国内电解铝运行产能约 4379万吨，环比增加24万吨，创历史新高。

全国电解铝建成产能约 4551万吨，行业整体开工率维持在 95%以上，同比提升2.9个百分点。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产量维持高位

电解铝:产量:全国:当月值



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月国内电解铝产量371.16万吨，同比+4.1%，4月预计增至361.5万吨。同期氧化铝供应过剩8.46万吨，成本端铝土矿价格下跌缓解电解铝企业压力。

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4月24日，铝锭社会库存66.4万吨，周环比减少2.4万吨；铝棒库存18.9万吨，周环比减少3.3万吨

三、市场展望：3.1 氧化铝期现价差平稳运行，继续关注电解铝的带动



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

基本面，供应端电解铝产能整体高位运行，仍以山东至云南的置换产能为主。消费端，下游加工企业开工分化，线缆及工业型材板块保持增速，铝合金及板带板块稳定，而铝箔板承压。当前铝锭社会库存电解铝锭库存持续去库，支撑电解铝的价格。不过接下来需要继续关注宏观情绪，铝价预计可能偏强震荡，考验上方2万关口压力。

而氧化铝当前期现基差已经回归，因此盘面也处于震荡反复，当前主要是承压供应增长，至于电解铝的带动，则不是核心的矛盾，因此氧化铝可能延续震荡筑底。

3.2 氧化铝逻辑推演：期现矛盾证实震荡走势，关注沪铝的偏强震荡

氧化铝期现矛盾已经缓和，加上铜铝的反弹，近期氧化铝有望延续筑底企稳的走势。近日再有氧化铝厂实施检修，不过同时也有新产能投放，实际产是仍处于高位。后续氧化铝厂新投产能将陆续释放，检修产能或也将逐步恢复生产，产量有望再次回升，另外，下旬有进口氧化铝到港，且仓单量仍偏高对年中现货市场的压力仍存，氧化铝上方仍然承压。

5月份进入到年中时间段，氧化铝的焦点仍在供应端的产能变动上，当前氧化铝供应端既有新产能即将投产，以及前期检修产能复产可能的利空，又有部分地区产能处于亏损状态或有检修可能的利好。因此氧化铝成本下移的现实下，继续以底部震荡对待。

沪铝基本面来看，供应端电解铝产能整体高位运行，仍以山东至云南的置换产能为主。消费端，下游加工企业开工分化，线缆及工业型材板块保持增速，铝合金及板带板块稳定，而铝箔板承压。当前铝锭社会库存电解铝锭库存持续去库，支撑电解铝的价格。不过接下来需要继续关注宏观情绪，铝价预计可能偏强震荡，考验上方2万关口压力。



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。

