

铝元素：高位回落，铝产业链 价值回归

2025年7月31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、6月份策略回顾：年中震荡是主旋律，下半年投产落地即利空出尽

基差维度：氧化铝基本面维持相对弱势。供应端复产和检修消息并存，但月度产量总体回升，国内氧化铝供应并不短缺；期货仓单库存则继续去化，反映出低价格下，生产商交货意愿降低。但铝土矿港口库存持续增加，供应端整体宽松。需求方面，电解铝生产端没有太多阻碍因素，且库存持续去化至低位，对于氧化铝的需求相对稳定；但进入7-8月的淡季周期，会压制电解铝的价格高度。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝主力09合约形成了以3270-2700点的高低点区域，整体处于震荡走势，当前区域内预估多有反复，趋势跟踪的效率可能会偏低，结合基本面分析，可以考虑基于偏度策略操作。

偏度观察：氧化铝VIX指数处于低位震荡，较低的隐含波动率令做空波动率策略开始效率降低，可以考虑震荡区间上下边际的反向买权策略，以博弈短期波动率放大的机会。

电解铝来看，短期偏度较高，波动率仍有下降可能性，关注双卖策略，期货单边策略观望，套利继续关注正套。

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：回落调整，关注产业链价值的重塑

基差维度：政策预期带动的投机情绪降温，氧化铝供应端产量持续攀升，供需过剩预期较强氧化铝上方承压。不过，目前氧化铝仓单处于极低水平仍提供一定支撑，盘面下跌与现货稳定形成背离，期货盘面表现领先现货。下游国内电解铝运行仍处于阶段内高位，并且西南部分新投产产能稳步推进中，短期对氧化铝刚性需求继续增加。但库存呈现累库，电解铝现货价格开始承压。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝形成了完整的顶部形态，目前向下跌破均线，关注8月份的技术低点；电解铝跌破短期均线，下方60日线支撑需要关注。均形成震荡回落的趋势。

偏度观察：铝产业链波动率明显下降，表明8月份处于震荡偏弱的趋势中，价格可能回归前期区域，且上下游价差可能再度需要修复。

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-7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	720	700	-6.97	+10	产量回升，铝土矿供应充足
7月预估	805	705		+100	7月因产量增加，过剩量扩大至约100万吨，但现货流通偏紧（企业以长单交付为主）

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）。

7月因产量增加，过剩量扩大至约100万吨，但现货流通偏紧（企业以长单交付为主）。



二、驱动逻辑：2.1 几内亚铝土矿价格低位运行

平均价:CIF铝矿:几内亚



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月份几内亚铝土矿CIF价72-75美元/吨，均价73.5美元/吨；国际供应增量明显（如几内亚西芒杜项目投产），压制价格上涨空。

河南：高品位620-660元/吨，均价640元/吨；低品位550-590元/吨，均价570元/吨。国内高品位矿价格受环保政策和开采成本支撑。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

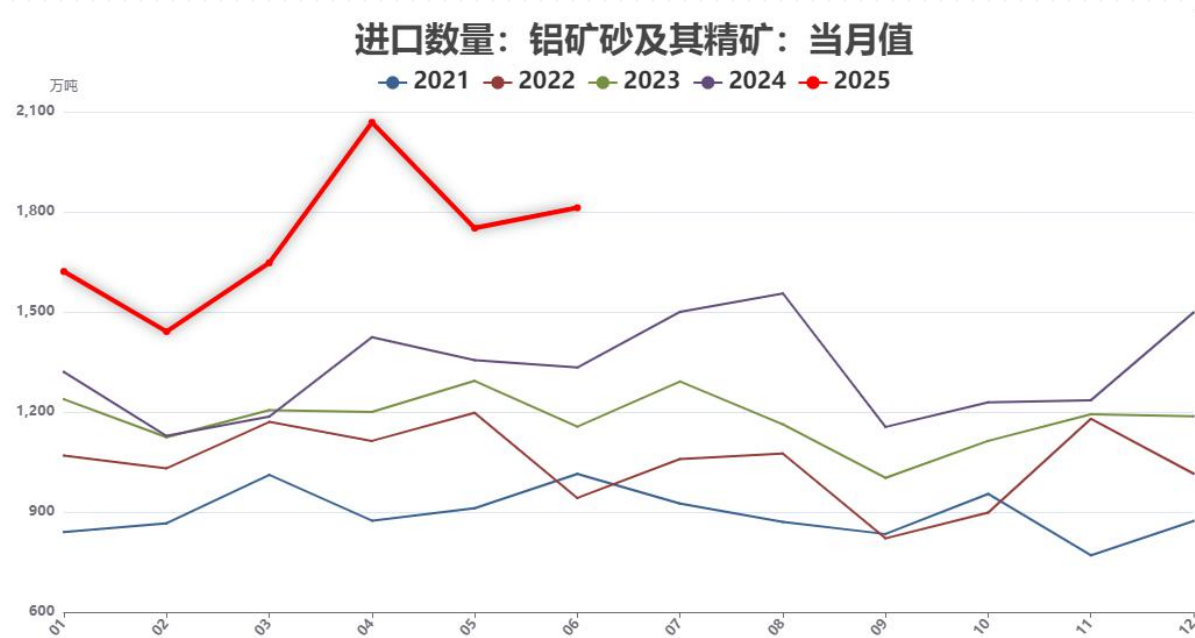
二、驱动逻辑：2.2 6-9月份铝土矿发运量季节性降低

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：6月份铝土矿进口同比继续增长



中国2025年6月铝矿砂及其精矿单月进口量为 **1811.6** 万吨，环比增长**3.4%**，同比增长**36.2%**。2025年1-6月累计进口量达 **1.034**亿吨，同比增长**33.6%**。自几内亚进口**1332**万吨，占比**73.5%**，环比增长**0.8%**，同比增长**40.2%**；自澳大利亚进口**302**万吨，占比**16.7%**，环比增长**1.9%**，但同比下降**1.5%**。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格呈现反弹，盘面冲高回落

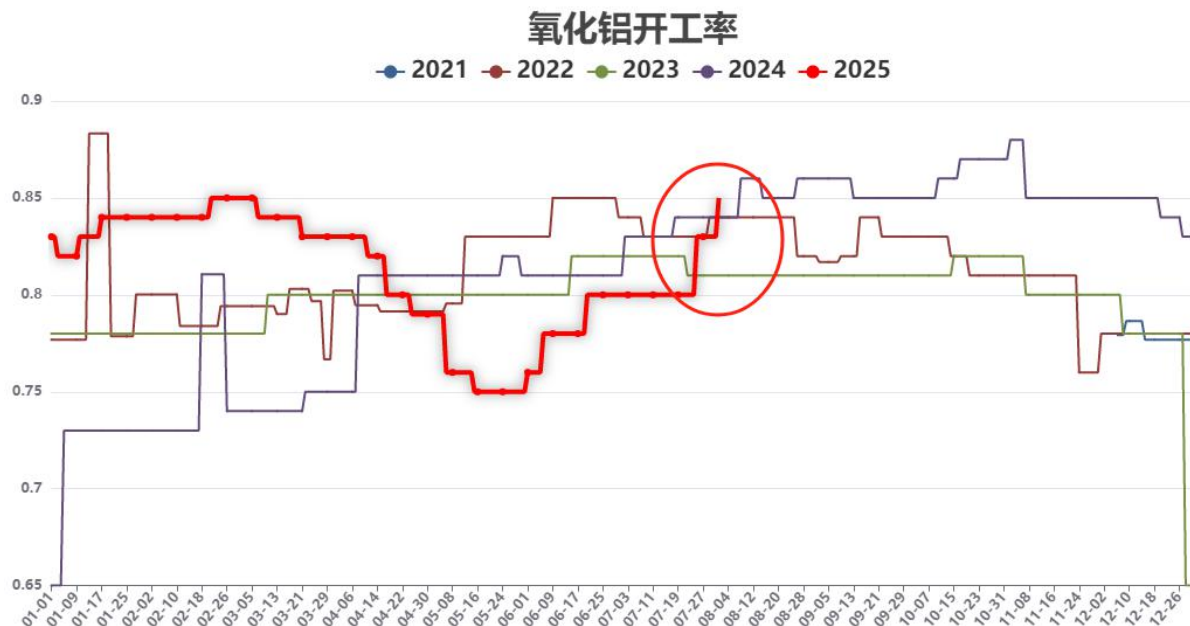


现货价从6月底2986元/吨反弹至7月3250元/吨（政策预期推动），但月末回落至3150元/吨附近。

成本支撑减弱：铝土矿价74美元/吨，氧化铝完全成本2860-2958元/吨

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工明显提升

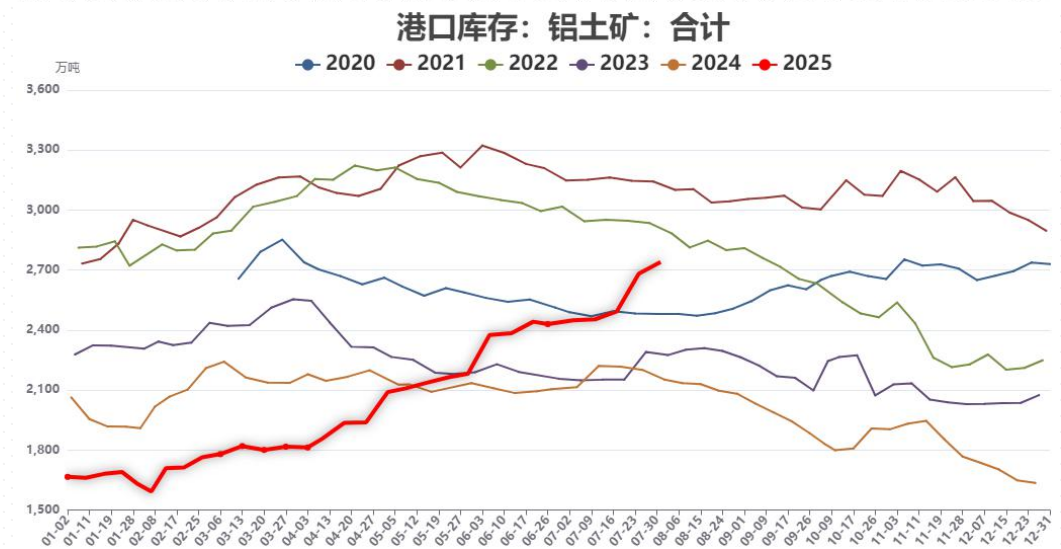
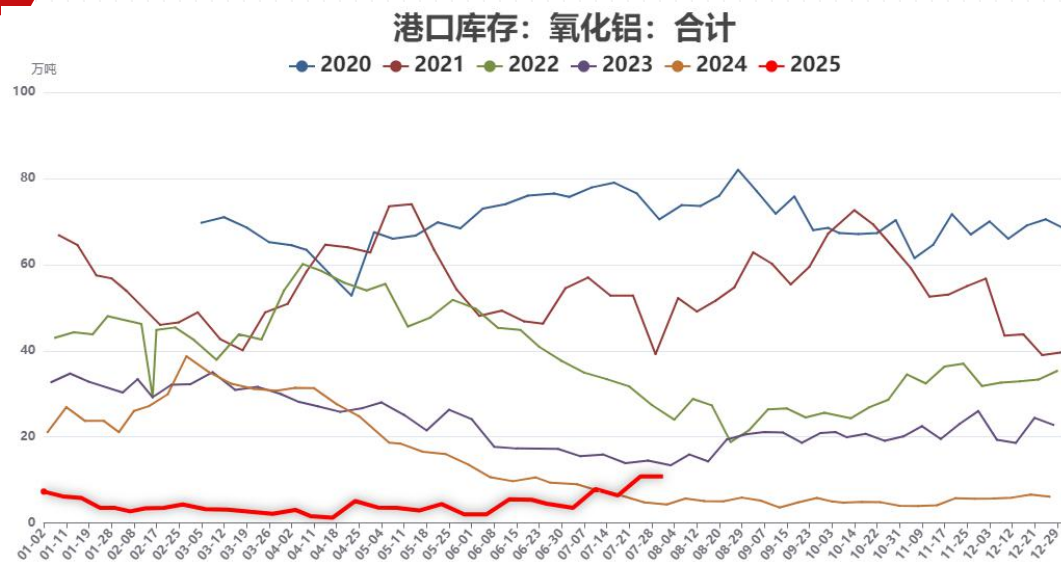


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月底运行产能增至 **8907万-9056万吨/年**（环比+177万吨），开工率**81.6%**，产量预估**805万吨**。北方盈利修复推动复产（如山东），南方因雨季和检修产量小幅下降。

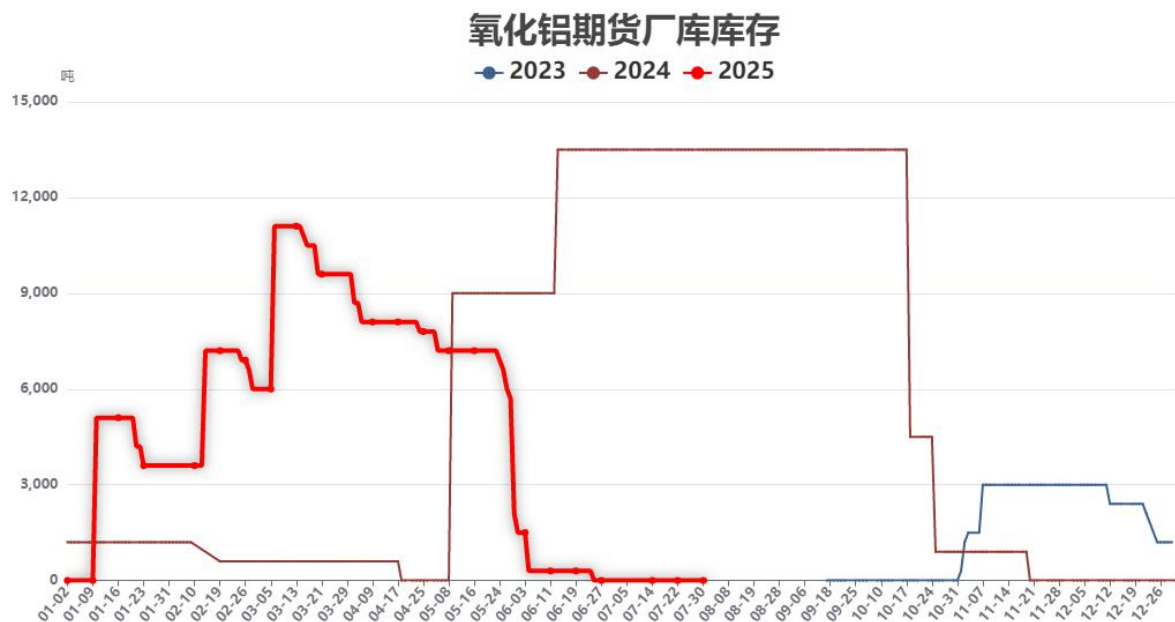
新增产能：广西、甘肃等地产能计划**8月投产**，下半年待投**360万吨/年**

2.5 氧化铝当下核心逻辑：铝土矿库存累积至高位



国内港口铝土矿库存录得**2454**万吨，较前一周增加**5**万吨，增幅**0.20%**。

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存延续低位



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

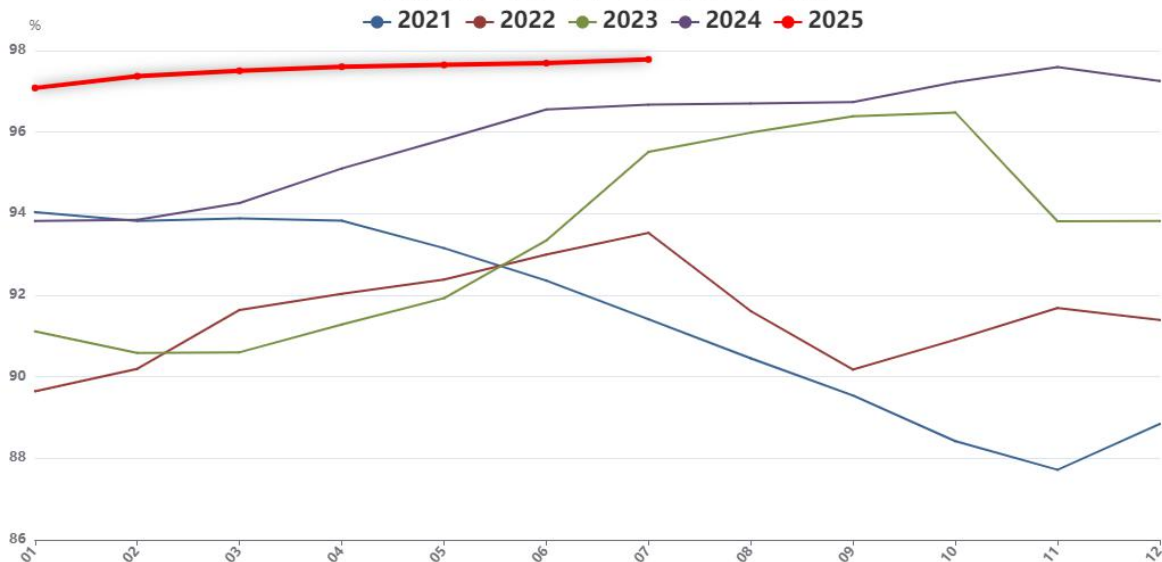
8月新疆交割库容趋紧问题缓解，或压制近月炒作情绪，但仓单低位仍对价格形成支撑

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

电解铝需求: 运行产能持稳4383万吨, 铝水比例76%, 长单需求稳定。

非铝需求: 淡季效应加剧, 加工费下调, 型材和线缆开工率下滑。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝需求表现低迷

需求量:电解铝:当月值



电解铝需求：短期（2025Q3-Q4）：传统淡季叠加地产低迷，建筑用铝或继续承压；新能源车和电网投资有望对冲部分下滑。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存进入累库



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

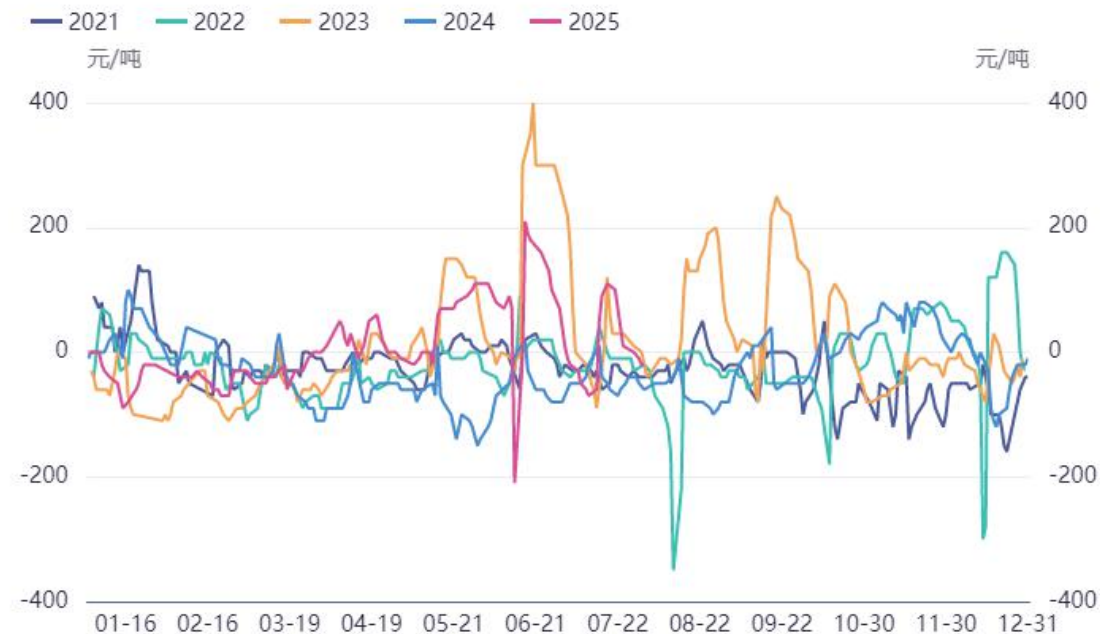
据SMM，7月31日，电解铝锭库存54.4万吨，环比增加1.1万吨；国内主流消费地铝棒库存14.7万吨，环比减少0.05万吨。

2.9 沪铝仓单有所回落，期现基差有望回归平水

仓单数量:铝:总计



现货升贴水:A00铝锭(AI99.70)



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

三、市场展望：3.1 氧化铝期现货出现背离，关注8月的向下空间



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

氧化铝基差呈现回归平水，主要是期现货形成背离，7月底氧化铝期货开始下跌，而现货则保持温和上涨。目前期现矛盾已经收窄，但是期货形成了走弱的形态，关注盘面领先现货下跌。

沪铝和氧化铝的价差到了高位，关注两者价格的收窄。相对来说，要警惕沪铝的补跌。

3.2 氧化铝逻辑推演：回落调整，关注产业链价值的重塑，重点关注走弱信号

基差维度：政策预期带动的投机情绪降温，氧化铝供应端产量持续攀升，供需过剩预期较强氧化铝上方承压。不过，目前氧化铝仓单处于极低水平仍提供一定支撑，盘面下跌与现货稳定形成背离，期货盘面表现领先现货。下游国内电解铝运行仍处于阶段内高位，并且西南部分新投产能稳步推进中，短期对氧化铝刚性需求继续增加。但库存呈现累库，电解铝现货价格开始承压。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝形成了完整的顶部形态，目前向下跌破均线，关注8月份的技术低点；电解铝跌破短期均线，下方60日线支撑需要关注。均形成震荡回落的趋势。

偏度观察：铝产业链波动率明显下降，表明8月份处于震荡偏弱的趋势中，价格可能回归前期区域，且上下游价差可能再度需要修复。

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。