

# 铝元素：高产能压力，氧化铝 延续弱势

2025年10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、上月策略回顾：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、铝元素月度行情预测：氧化铝延续弱势，沪铝延续涨势

近期供需均无显著变化，氧化铝产量总体平稳，海外电解铝的减产预计对海外氧化铝价带来压力，进口窗口持续打开。短期供应过剩格局不改，不过，随着氧化铝价格持续下跌，高成本地区企业经营压力进一步增大，加上近期国产矿供应偏紧、企业盈利能力下降、北方渐入重污染天气多发期等影响氧化铝企业开工的扰动因素不减，未来有一定减产预期，后续关注供应端表现。

中美经贸磋商释放积极信号，但市场对美联储降息前景有疑虑，海外铝供应端出现扰动，国内整体维稳旺季接近尾声，消费仍有韧性，社库小幅回落，沪铝震荡偏强运行。

国内电解铝运行产能持平，产量变化不大，不过，海外供应有下滑预期，或对海外铝价形成支撑。需求方面，进入旺季尾声，加上铝价连续冲高，对下游采买节奏或有一定的抑制作用，铝下游开工率微降，据SMM调研显示，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得62.2%，环比上周下降0.2个百分点，整体运行态势进步印证行业正由旺季周期向淡季过渡。

交易策略：氧化铝关注低点的确认，下方空间已经有限；沪铝则延续高位震荡，高点可以关注卖出看涨的机会。

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。



## 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-10月）

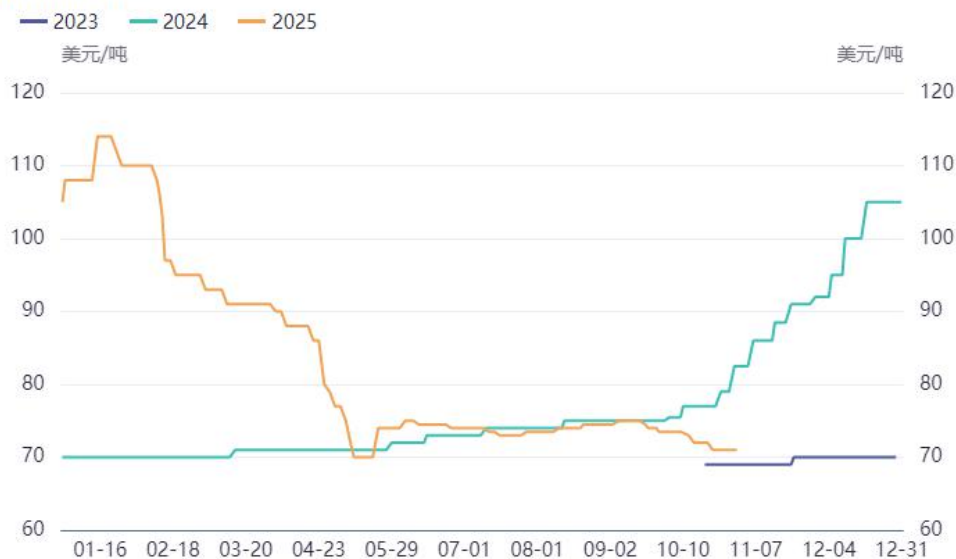
| 月份  | 氧化铝产量<br>(万吨) | 消费量(万吨)<br>电解铝+非冶金 | 净进口量(万吨) | 供需平衡<br>(供应-需求) | 备注                        |
|-----|---------------|--------------------|----------|-----------------|---------------------------|
| 1月  | 680.3         | 669.32             | -2.2     | +8.78           | 供应小幅过剩                    |
| 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  | 768.15        | 725                | -21.85   | 22.5            | 9月因部分企业检修产能调整             |
| 10月 | 834           | 728                | -8       | +50             | 进口窗口维持开启，价格更低的进口氧化铝流入国内市场 |



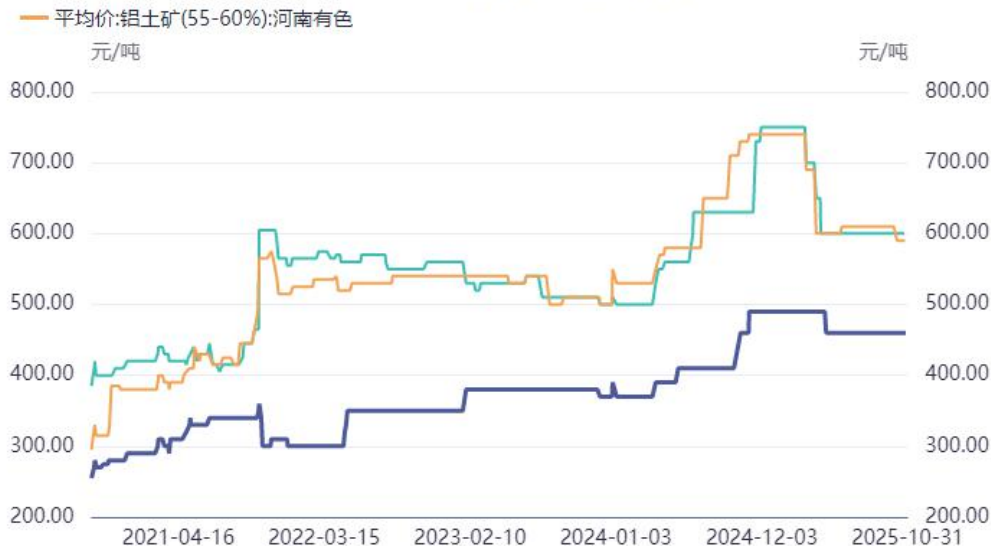


## 二、驱动逻辑：2.1 铝土矿价格低迷运行

平均价: CIF 铝矿: 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

铝土矿产量总体充裕。几内亚雨季接近尾声, 但发运量同比仍有下滑; 澳大利亚发运量亦有所减少。虽然短期发运有波动, 但港口库存高企, 供应宽松格局未变。力拓等主要矿商甚至上调了全年产量目标。

几内亚铝土矿CIF价格报**71-72.5美元/吨**, 周环比下跌约**1美元**。市场成交清淡, 买方压价情绪浓厚。长协价也有所下调, 四季度价格波动区间参考**65-80美元/吨**, 整体偏向弱势。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

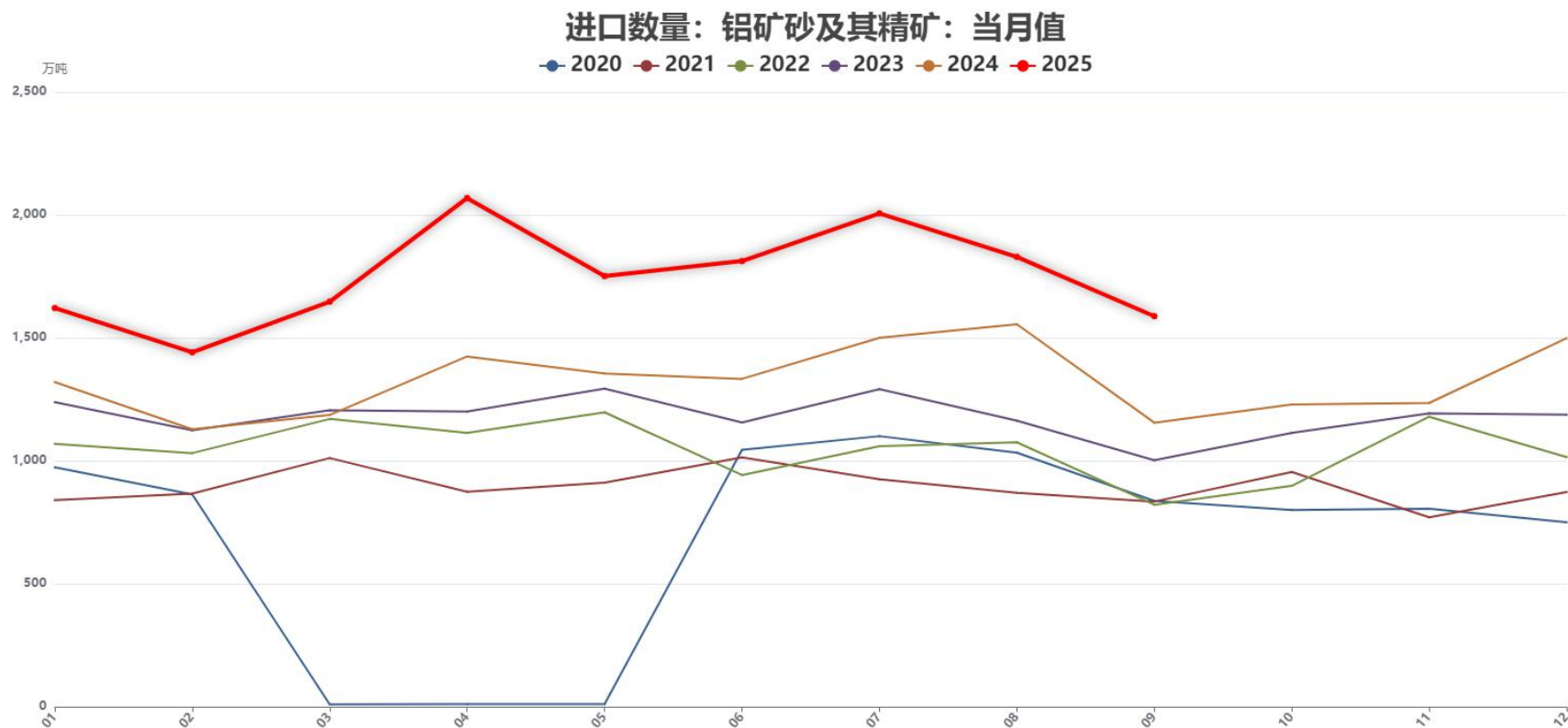
## 二、驱动逻辑：2.2 6-9月份铝土矿发运量季节性降低

| 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

几内亚矿山进入低产期，但库存充足或抵消影响；在氧化铝价格下跌的背景下，国产矿价的坚挺进一步挤压了国内氧化铝厂的利润空间。

## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：9月份铝土矿进口环比下降



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

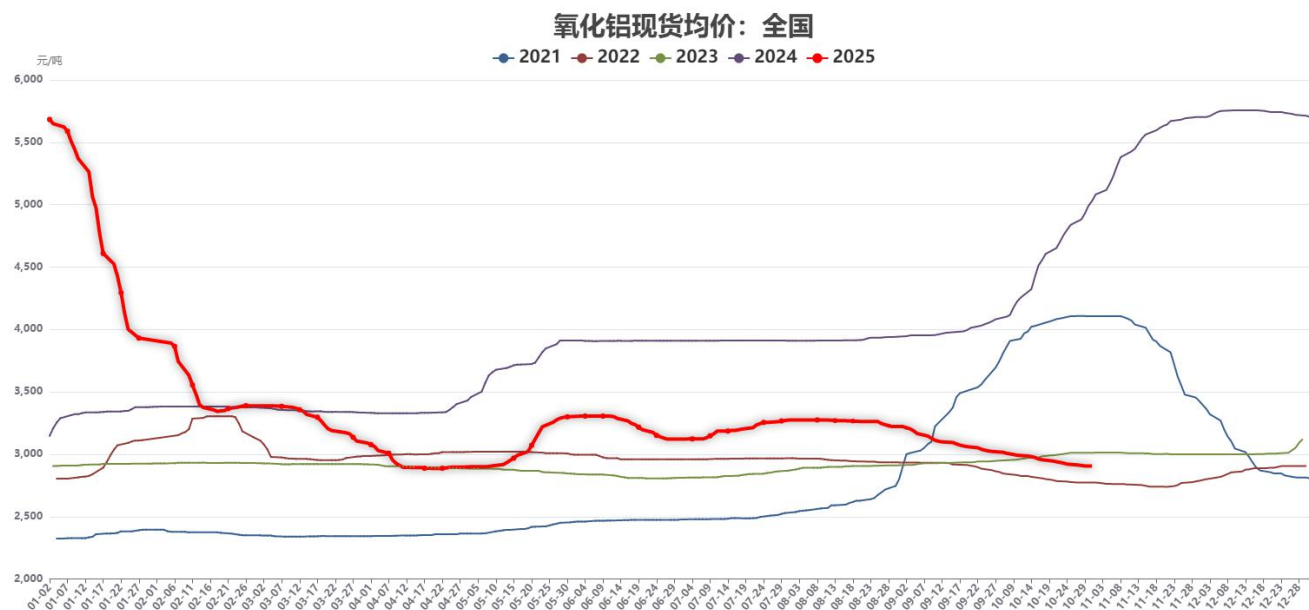
中国海关总署公布数据显示，截至2025年9月，2025年中国铝矾土进口总量达到**15763.7万吨**。9月单月进口铝土矿总量约**1588万吨**，其中几内亚进口量约**1049.3万吨**，对比前期来看几内亚雨季影响稍有体现。澳大利亚方面，进口水平相对平稳，进口铝土矿达**374万吨**。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES



## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货持续阴跌

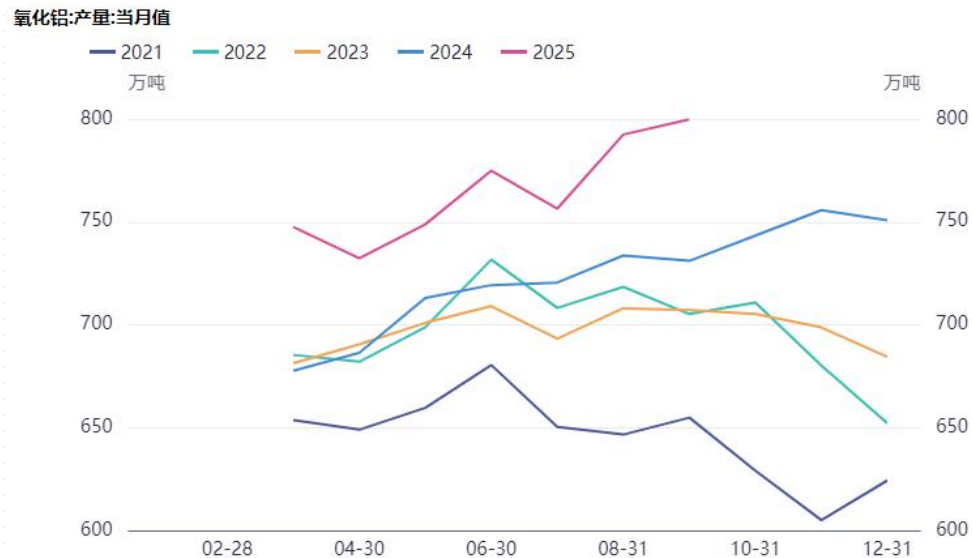
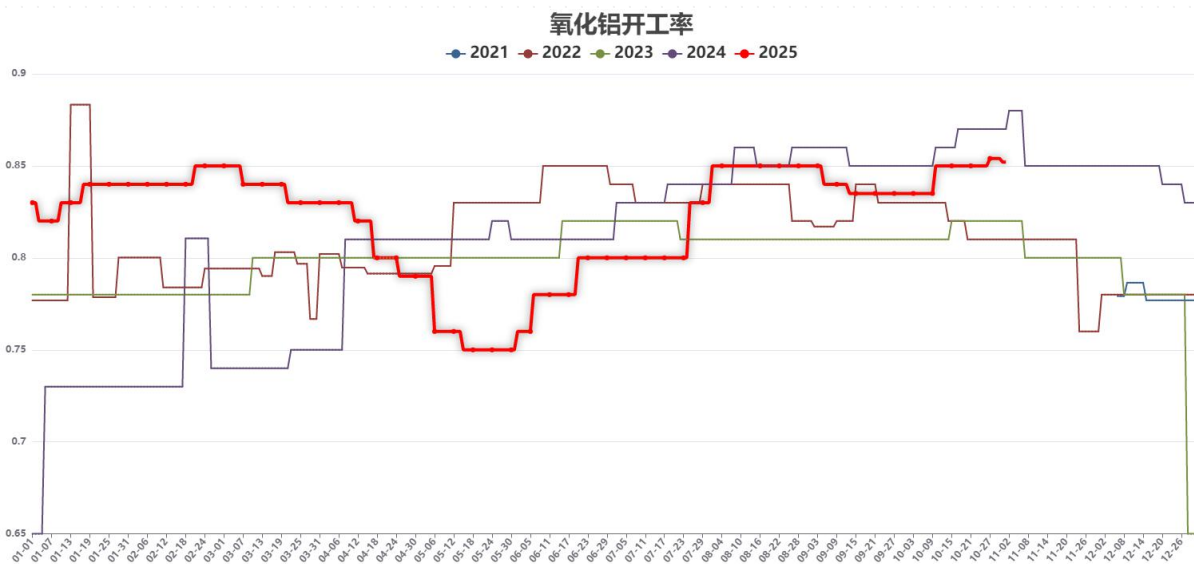


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2025年10月，国内氧化铝现货价格整体呈现弱势下行、区域分化的格局。全月来看，市场供应过剩局面持续，社会库存高企，导致主产区如山西、山东的价格承压明显，山西地区价格从月初的2930元/吨附近回落至2850元/吨左右。不过，临近月末，随着价格跌近成本线，部分电解铝厂因利润尚可且为冬储开始逢低补库，询价氛围回暖，使得现货价格跌势放缓并逐渐企稳。区域价差显著，西南地区如广西、贵州的价格因成本支撑相对坚挺，而山东地区因供应压力更大，价格偏低，与河南地区的价差一度达到70元/吨。

总体而言，10月份氧化铝市场在高供应、高库存与成本支撑、减产预期的多空因素博弈中，艰难寻底。

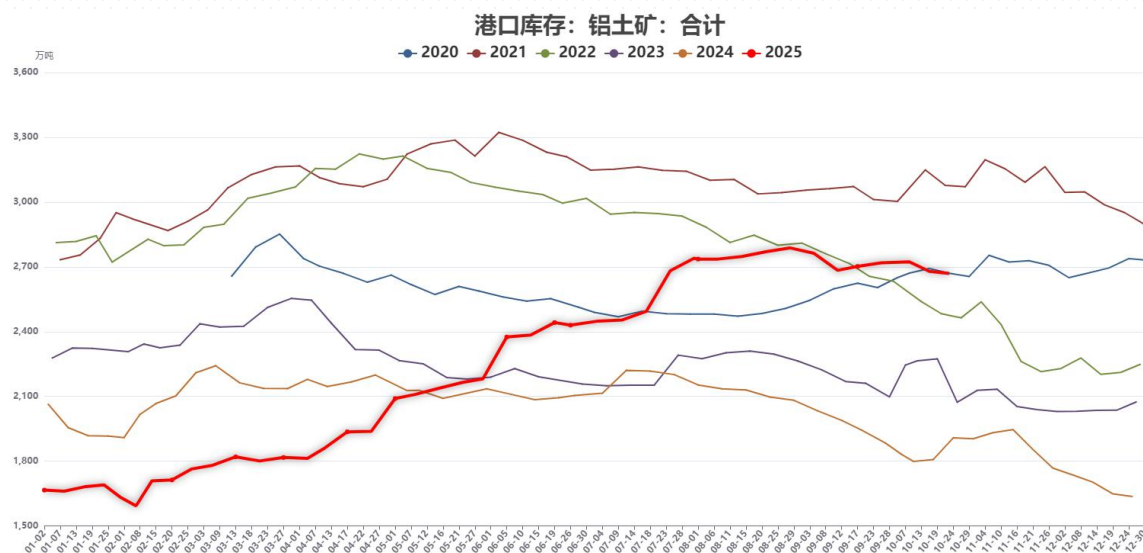
## 2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工明显提升



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月氧化铝实产产量约**834**万吨，净出口氧化铝初步测算评估**8**万吨左右，氧化铝总供应量为**826**万吨；电解铝实产产量约**379.1**万吨，折算氧化铝需求量为**728**万吨左右，初步评估月内非铝行业氧化铝需求预计**48**万吨，氧化铝总需求量**776**万吨左右；10月份氧化铝供应数量预计静态过剩约**50**万吨左右。

## 2.5 氧化铝当下核心逻辑：社会库存继续累积

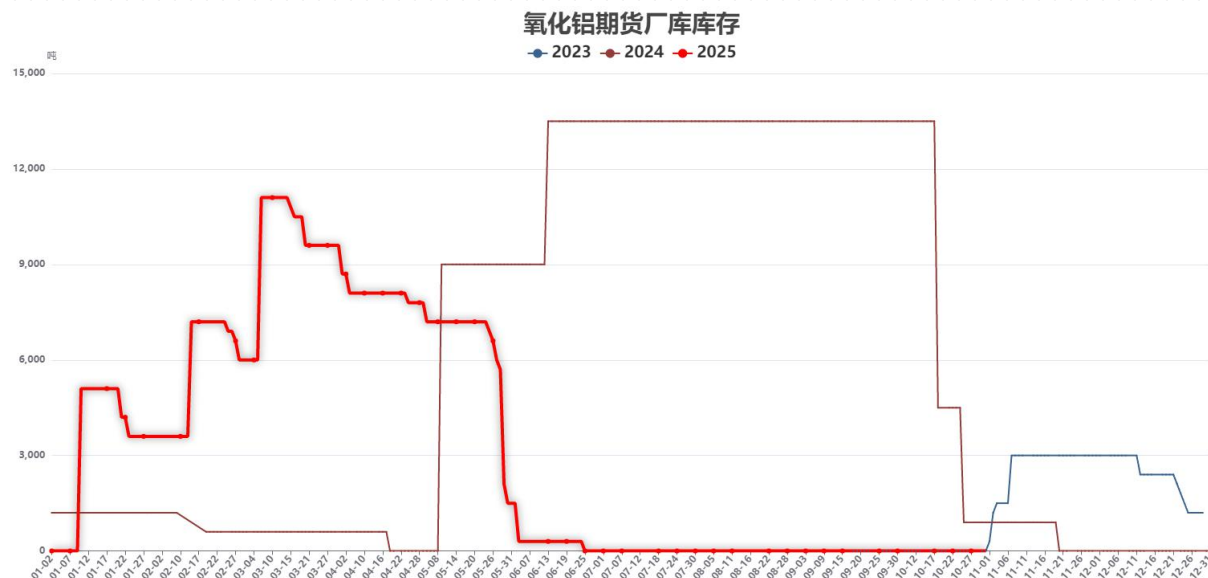


数据来源：同花顺，齐盛期货整理



截至10月23日全国氧化铝库存量406.1万吨，环比增4.4万吨。

## 2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存进入平台

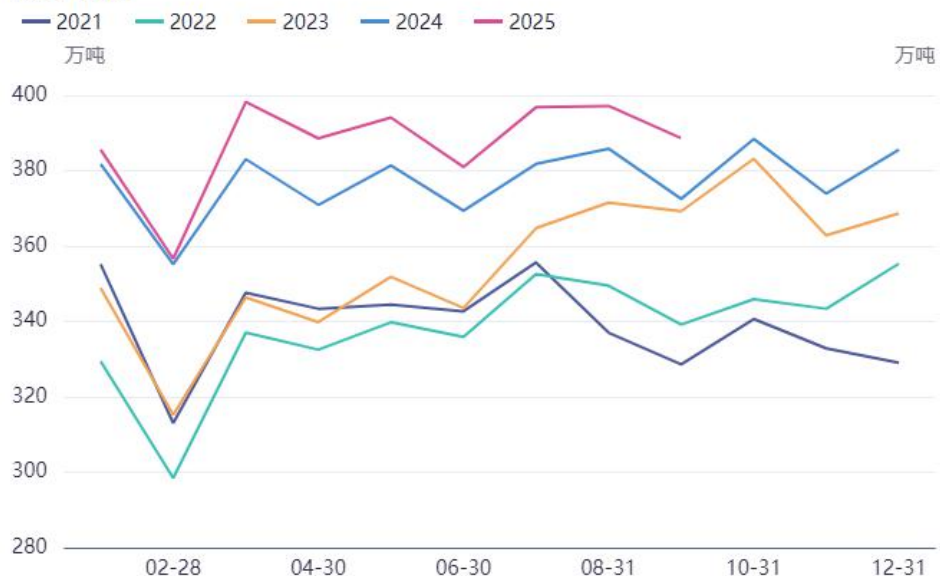


数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

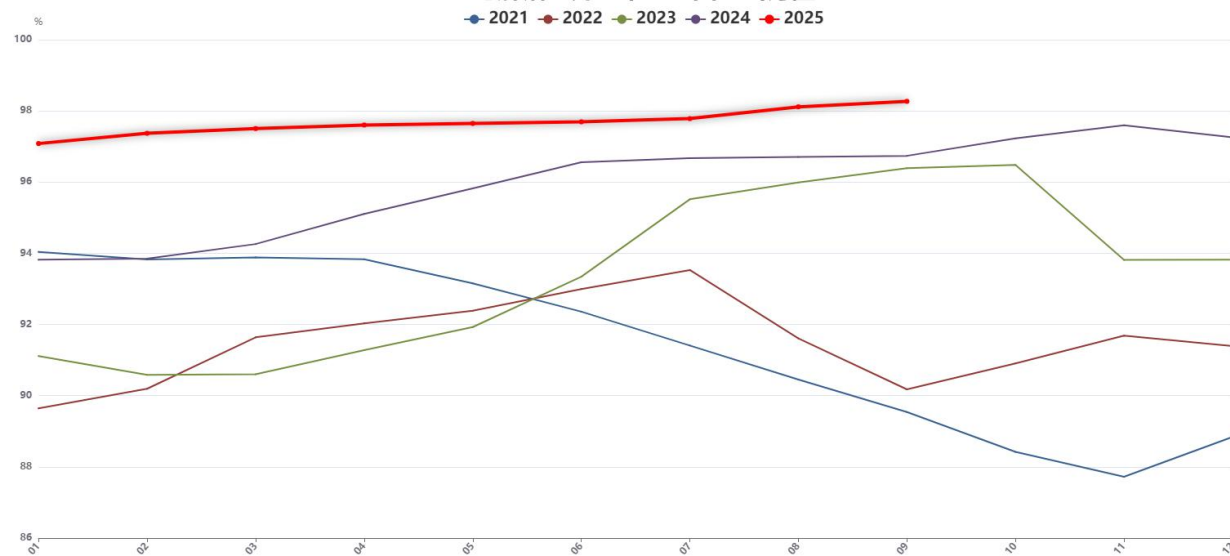
10月份氧化铝仓单库存继续快速累积，且仍然以新疆仓库为主，反映出目前的交货流向，并且也说明交货新疆仍有利润。

## 2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能运行处于高位

供应量:电解铝: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

据SMM，进入2025年10月份，置换项目与技改项目的投产与复产预计带来电解铝产量的进一步提升，电解铝日均产量预计实现增长。铝水比例方面，目前部分北方企业反馈，下月铝液直销计划增加，另有南方个别企业反馈，下游铝棒企业接铝水计划降低，综合来看，铝水比例预计回升1个百分点至77.3%。后续需关注旺季下需求实际情况，置换项目旧产能停产与新产能投产计划。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

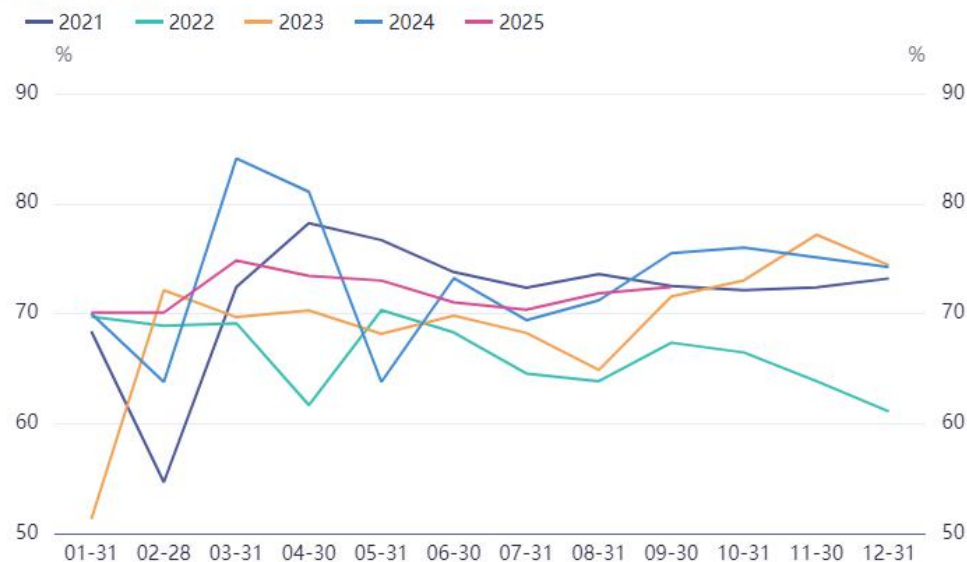


## 2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝需求增速承压

开工率:铝箔:全国:当月值



开工率:铝板带:全国:当月值

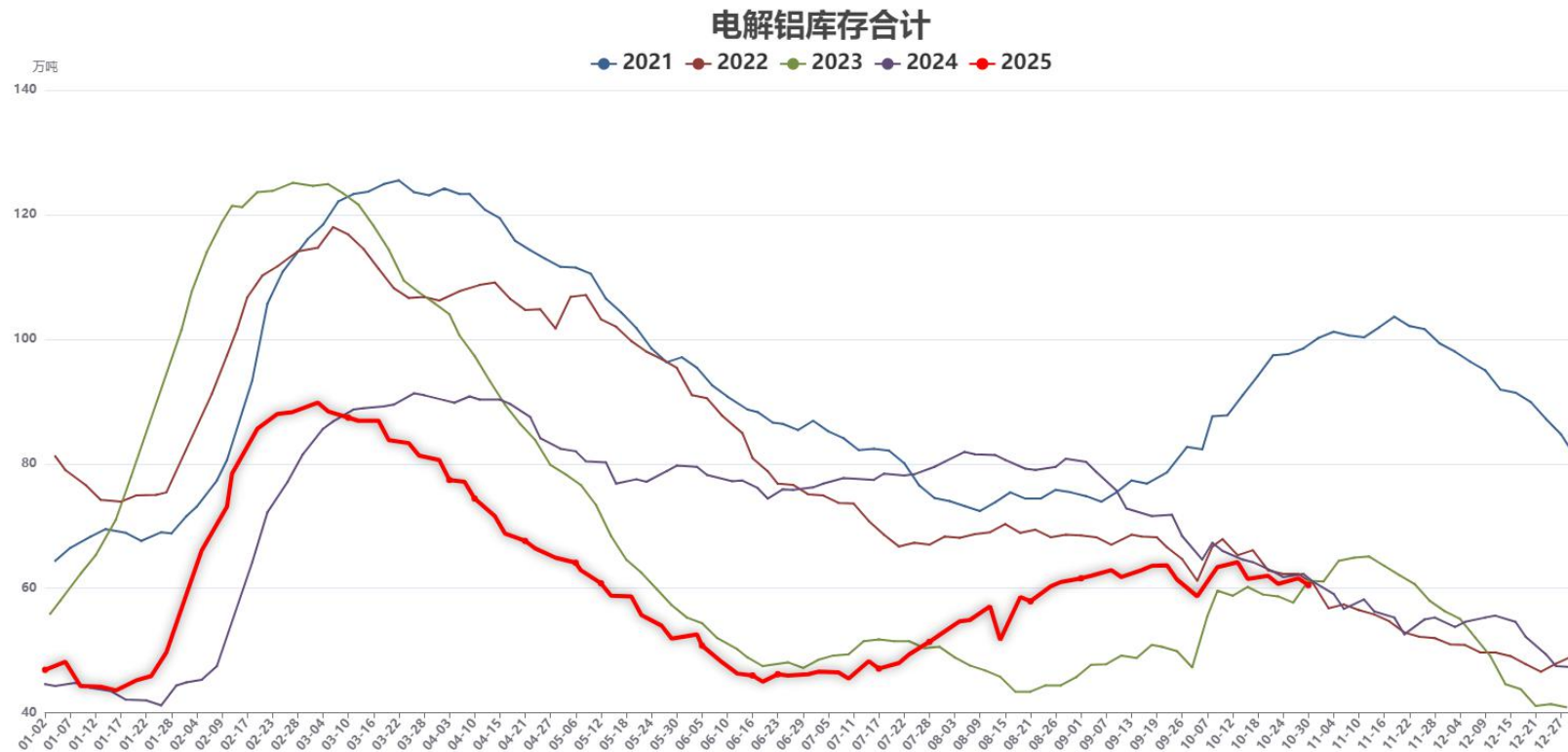


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

铝加工开工率微降至62.4%。旺季尾声内部分化加剧。截止2025年10月24日，铝加工企业平均开工率为62.4%，环比减少0.1%。本周铝型材开工率环比增加0.2%，铝线缆开工率增加0.4%，铝箔开工率环比增加3.2%，铝板带开工率环比减少0.4%。



## 2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存进入去库趋势

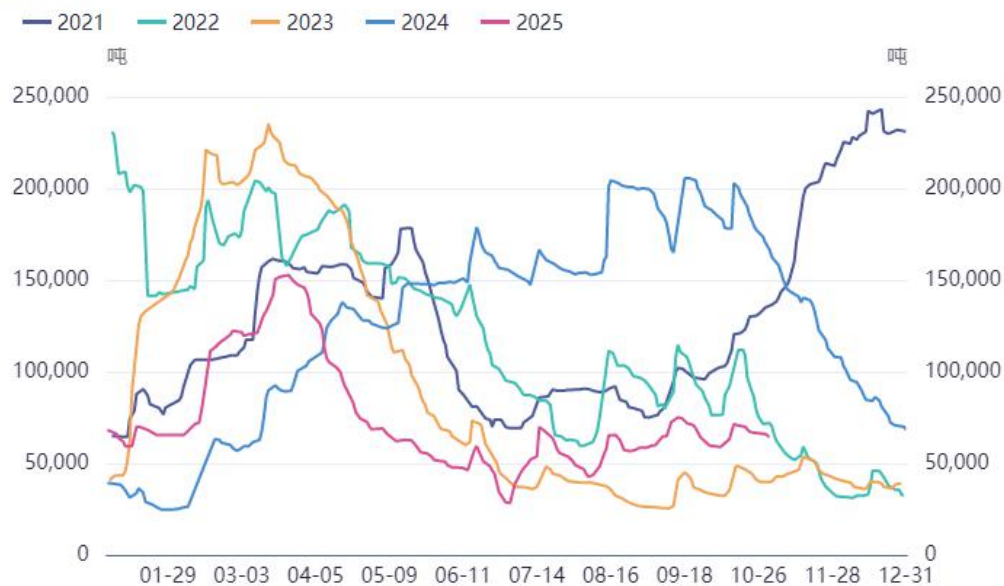


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

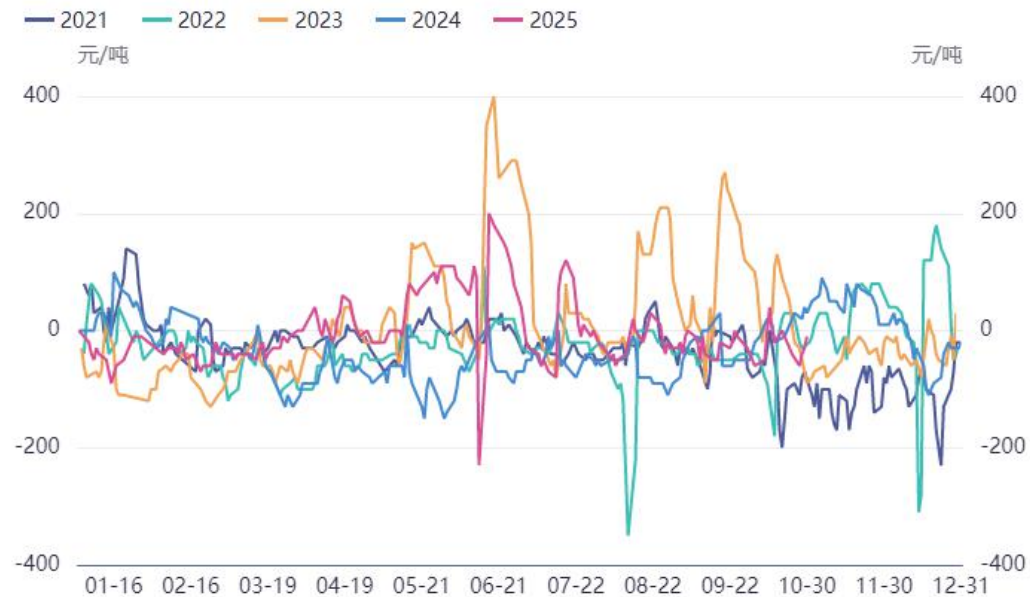
国内电解铝社会库存自10月以来呈稳步下降趋势，10月中旬约64万吨，10月底降至45.6万吨。与国内趋势相反，10月31日伦敦金属交易所（LME）的电解铝库存大幅增加9.85万吨，至55.8万吨。这主要与海外部分电解铝厂恢复供应、美元走强抑制需求有关。

## 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

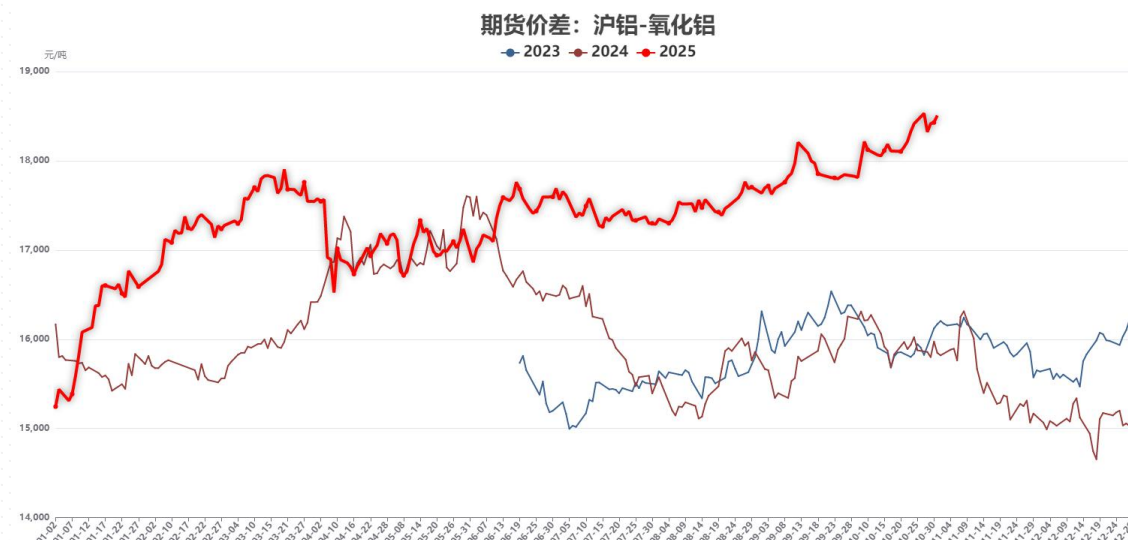
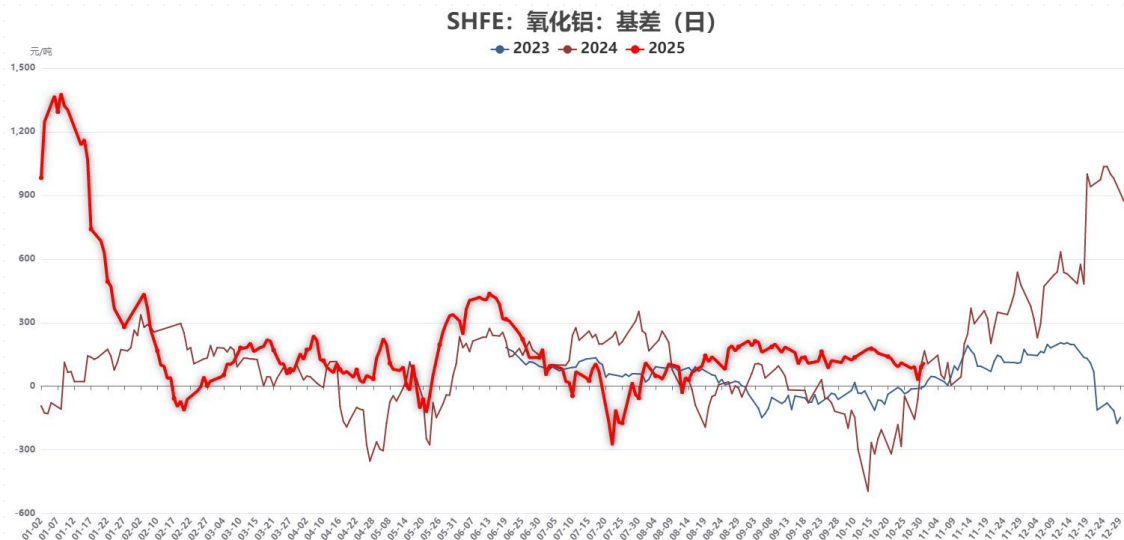


平均价:铝:升贴水:上海物贸



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

### 三、市场展望：3.1 氧化铝现货开始贴水期货，沪铝升水继续扩大



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

截至2025年10月底至11月初，国内氧化铝市场呈现“期货升水、现货贴水”的结构，即期货价格高于现货价格，反映出当前现货市场供应过剩、抛压较重，而期货市场则在一定程度上计价了未来的成本支撑或供应缩减预期。

这种负基差结构主要源于持续累积的高社会库存以及进口窗口开启带来的供应压力，导致现货市场买家议价能力增强，成交清淡。尽管成本端为价格提供一定支撑，但在供需基本面明显改善前，现货价格的疲软预计将使期现负基差结构延续。

### 3.2 逻辑推演：氧化铝延续弱势，沪铝延续涨势，套保首选氧化铝

近期供需均无显著变化，氧化铝产量总体平稳，海外电解铝的减产预计对海外氧化铝价带来压力，进口窗口持续打开。短期供应过剩格局不改，不过，随着氧化铝价格持续下跌，高成本地区企业经营压力进一步增大，加上近期国产矿供应偏紧、企业盈利能力下降、北方渐入重污染天气多发期等影响氧化铝企业开工的扰动因素不减，未来有一定减产预期，后续关注供应端表现。

中美经贸磋商释放积极信号，但市场对美联储降息前景有疑虑，海外铝供应端出现扰动，国内整体维稳旺季接近尾声，消费仍有韧性，社库小幅回落，沪铝震荡偏强运行。

国内电解铝运行产能持平，产量变化不大，不过，海外供应有下滑预期，或对海外铝价形成支撑。需求方面，进入旺季尾声，加上铝价连续冲高，对下游采买节奏或有一定的抑制作用，铝下游开工率微降，据SMM调研显示，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得62.2%，环比上周下降0.2个百分点，整体运行态势进步印证行业正由旺季周期向淡季过渡。

交易策略：氧化铝关注低点的确认，下方空间已经有限；沪铝则延续高位震荡，高点可以关注卖出看涨的机会。

# 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。