

期货研究报告

铝元素：沪铝承压震荡，氧化铝仍需反复

2026年3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：产业链进入震荡，建议放低行情预期

铝产业链方面：短期，地缘冲突升级可能引发霍尔木兹海峡运输受阻的担忧，中东地区电解铝产能占全球8.3%，供应链面临中断的风险，海外供应或出现紧张，刺激氧化铝及沪铝价格脉冲式冲高，类似2025年6月空袭事件中氧化铝期货开盘跳涨近2%；中期，若冲突持续导致能源价格大幅上涨，进而推升电力成本，电解铝生产成本将显著抬升，叠加伊朗约97万吨电解铝产能潜在停产风险，沪铝或突破25000元/吨关口；长期，氧化铝受全球产能过剩压制，涨幅可能弱于沪铝。

主要风险因素：

- 1、政策调控氧化铝投产。
- 2、生产厂家集中检修。

一、铝元素月度行情预测：沪铝承压震荡，氧化铝仍需反复

基本面驱动：沪铝的核心驱动是中东局势引发的供应扰动是短期核心支撑。霍尔木兹海峡不畅导致卡塔尔铝业减产40%、巴林铝业减产19%等中东产能被动减产，合计收缩超百万吨；若局势持续，中东仍有50万吨产能面临减产风险。但国内供应维持刚性，新疆、山东、内蒙古等主产区开工率维持高位，吨铝利润扩张驱动供应稳定。

氧化铝短期受几内亚矿石配给政策及国内部分检修增加支撑，期价偏强。国内外新增产能将逐步释放，供应过剩格局未变。

同时，沪铝和氧化铝的压力都来自于累库。国内铝锭社会库存3月23日攀升至133.7万吨，国内氧化铝社会库存续创新高，上期所仓单库存持续增加，仓单矛盾累积。

技术上看，沪铝已经跌破60日均线，上涨动能已经缺乏，接下来以震荡对待，接下来方向是不确定的；氧化铝则关注低位的反复，等待下一个偏强信号。

主要风险因素：

- 1、地缘风险引发全球性衰退。
- 2、几内亚矿产政策调整。

一、氧化铝月度行情预测：2026年1-2月国内氧化铝供需平衡表

项目	数值	说明
期初库存	153	2025年末结转库存（中国有色金属工业协会数据）
产量	1518	1-2月国内氧化铝产量（国家统计局：1-2月累计1518万吨，同比增长0.2%）
进口量	25	1-2月氧化铝进口量（行业调研：海外过剩产能流入，进口窗口短暂开启）
出口量	33	1-2月氧化铝出口量（海关总署：1-2月累计出口33万吨，同比下降17.4%）
总供给	1543	产量+进口量（1518+25=1543）
总消费	1470.2	1-2月电解铝产量753.4万吨×1.93（吨铝耗氧化铝系数）（国家统计局）
期末库存	192.8	期初库存+总供给-出口量-总消费（153+1543-33-1470.2=192.8）
供需差额（供给-消费）	39.8	过剩约40万吨（库存累积）（1543-33-1470.2=39.8）



一、氧化铝月度行情预测：2026年3月国内氧化铝供需平衡表预测

供应端		
产量	760万吨/月	环比+5%，广西新投产能释放，北方企业复产
进口量	25万吨/月	与1-2月持平，海外过剩产能持续流入
总供给	785万吨/月	产量+进口量（760+25=785）
需求端		
电解铝产量	381.9万吨/月	环比+10.38%，下游复工复产推动产能利用率提升
总消费	737万吨/月	电解铝产量×1.93系数 （381.9×1.93=737）
供需平衡		
供需差额	48万吨/月	供给过剩（785-737=48）
库存变化		
期初库存	192.8万吨	1-2月期末库存
期末库存	240.8万吨	较1-2月增加48万吨 （192.8+48=240.8）

二、驱动逻辑：2.1 几内亚铝土矿价格开始上扬

平均价:CIF铝矿(Al₂O₃:45%;SiO₂:5%):几内亚



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

几内亚政府近期出台的出口关税上调至**10%**、强制建设本土氧化铝厂等政策，强化了市场对供应收紧的预期，支撑了价格。几内亚铝土矿（CIF中国）价格维持在**65-68美元/干吨**区间；山西、河南：高品矿（**58%Al**以上）价格**585-610元/吨**（含税到厂），主要因环保政策趋严及新矿山建设推进，供应相对稳定。

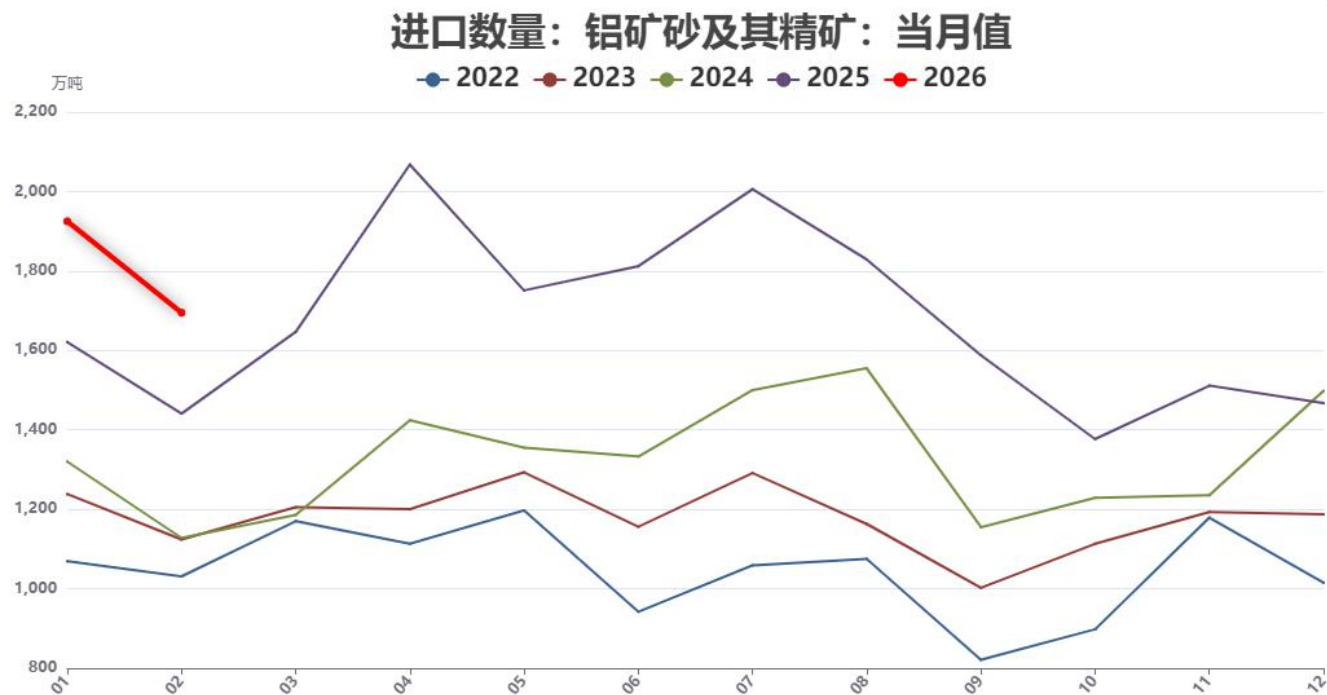


二、驱动逻辑：2.2 全年铝土矿供应处于宽松

指标名称	2022年	2023年	2024年	2025年（预测）
供给端				
全球产量（万吨）	38,000	40,000	42,000	43,500
几内亚	12,000	13,500	15,000	16,500
澳大利亚	10,500	10,800	11,000	11,200
中国	9,300	9,500	9,800	10,000
印尼	2,100	2,300	2,500	2,800
其他国家	8,100	8,500	8,800	9,000
主要增长来自几内亚（+4,500万吨）、印尼（+700万吨）				
全球进口量（万吨）	12,000	12,800	13,500	14,200
中国进口占比超60%（2025年进口1.45亿吨）				
总供给（产量+进口）	50,000	52,800	55,500	57,700
需求端				
全球氧化铝产量（万吨）	14,200	14,500	14,800	15,100
2025年国内氧化铝运行产能9,715万吨，国外新增200万吨				
铝土矿消费量（氧化铝×2.6）	36,920	37,700	38,480	39,260
库存变化				
期初库存	5,000	6,080	7,180	8,220
2022年期初库存按5,000万吨估算				
期末库存（期初+供给-需求）	6,080	7,180	8,220	9,260
库存持续累积，反映供应宽松				

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2.3 氧化铝当下核心逻辑：1-2月铝土矿进口仍在高位



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年1-2月，中国铝矿砂进口呈现总量大幅增长。数据显示，1-2月累计进口铝矿砂3621万吨，同比增长18.7%，其中2月单月进口1695万吨，同比增长18.1%。来源延续高度集中，几内亚占比78.5%，澳大利亚占比20.6%。

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货逐步企稳上涨



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

目前，山东氧化铝现货价格2730-2760元/吨，均价约2745元/吨。而相近的河南市场涨幅明显，河南现货价格2780-2820元/吨，均价约2800元/吨，较山东地区略高，主要因区域内铝厂采购需求较强，且部分企业因原料成本小幅上涨支撑价格。

2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工局部小幅下降



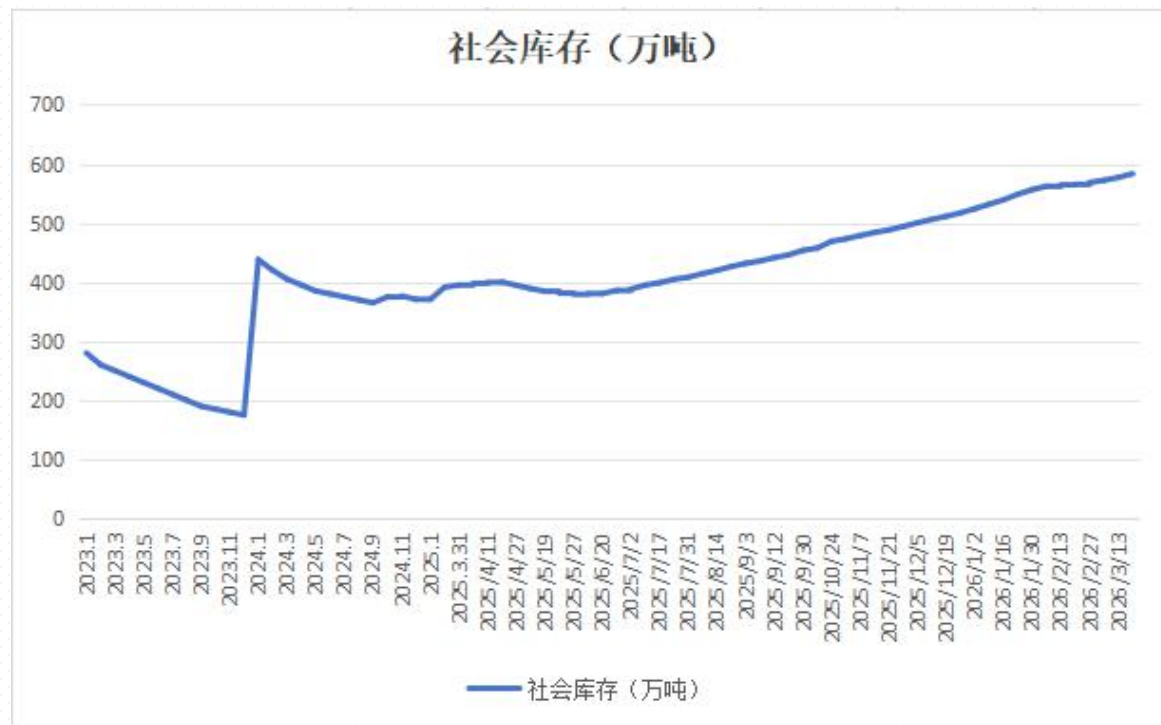
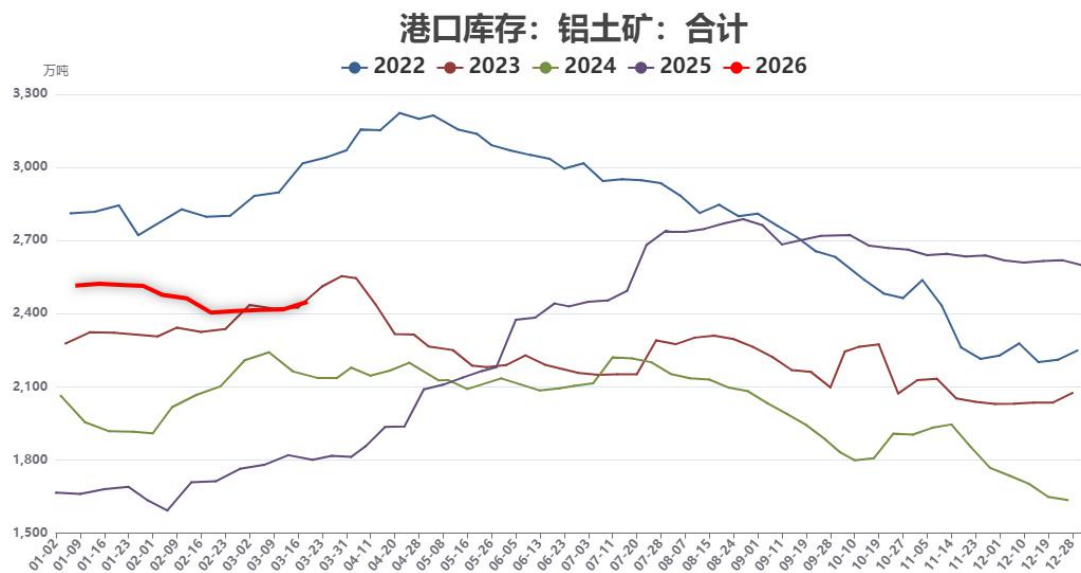
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年3月以来，国内氧化铝行业开工率维持相对稳定但略有下降，整体运行产能小幅收缩，区域间开工表现分化。核心数据显示，截至3月19日当周，全国氧化铝周度开工率为76.64%，较前一周微降0.44个百分点；运行总产能为8455万吨/年，较前一周减少48万吨。3月整体产量预计为737.8万吨，环比增长11.5%，但同比下降2.3%。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.5 氧化铝当下核心逻辑：社会库存继续累积

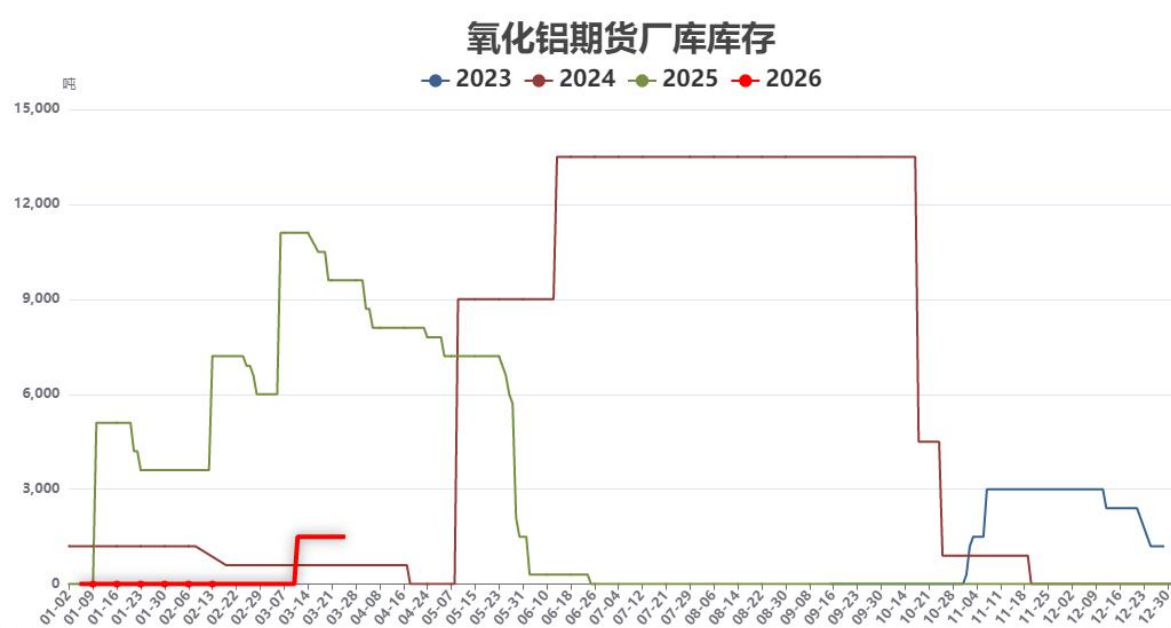


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内港口铝土矿库存为**2113.05**万吨，处于近年来高位。港口库存充裕主要因进口矿到港量稳定，且部分氧化铝厂从港口提货入库，导致港口库存累积。

SMM数据显示，截至**2026年3月23日**，国内氧化铝社会总库存为**644.3**万吨，较前一周微降**0.6**万吨，但整体仍处于历史高位。社会库存累积的主要原因是氧化铝产能过剩，加上下游电解铝需求疲软，电解铝运行产能提升但采购节奏放缓，导致库存无法有效消化。

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存累库至高位



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

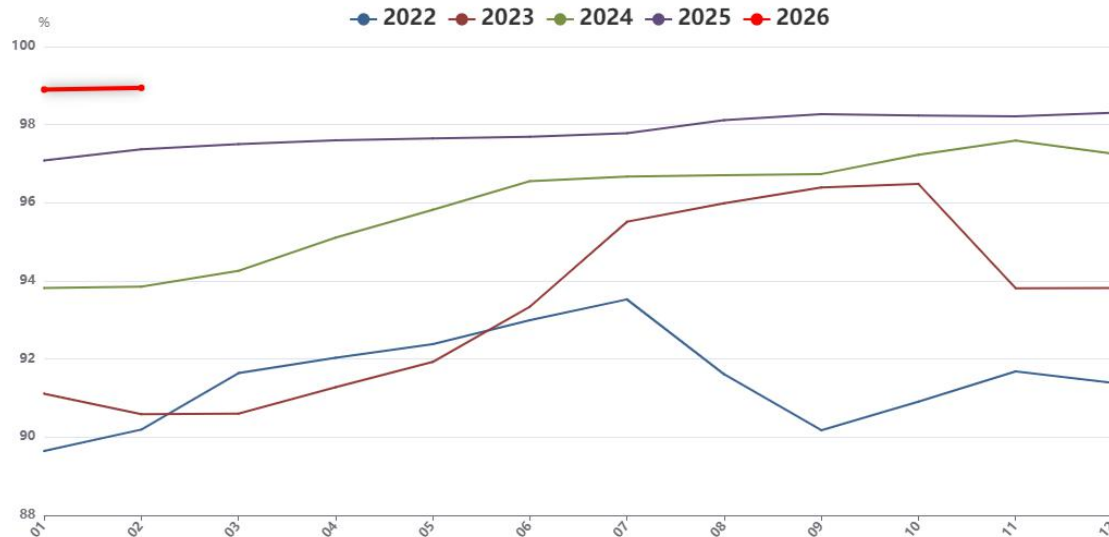
盘面目前开始升水现货，导致接下来的仓单累库压力上升。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能继续高位运行

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

2026年3月以来, 国内电解铝行业开工率维持高位, 产能利用率超97%, 运行产能约4509万吨/年, 但受高基数效应影响, 产量同比增长仅4.3%; 海外电解铝供应因中东地缘冲突及欧美高电价持续收缩, 全球供应弹性显著下降。整体来看, 电解铝行业供给刚性特征凸显, 国内产能接近天花板, 海外供应扰动加剧, 行业抗风险能力极弱。



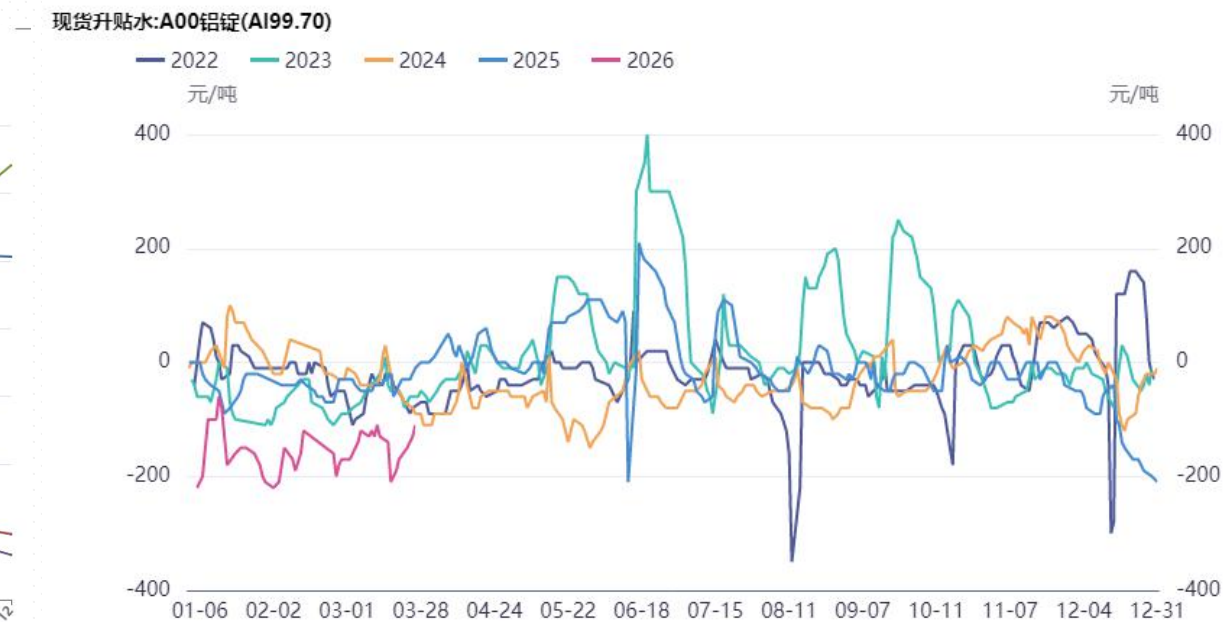
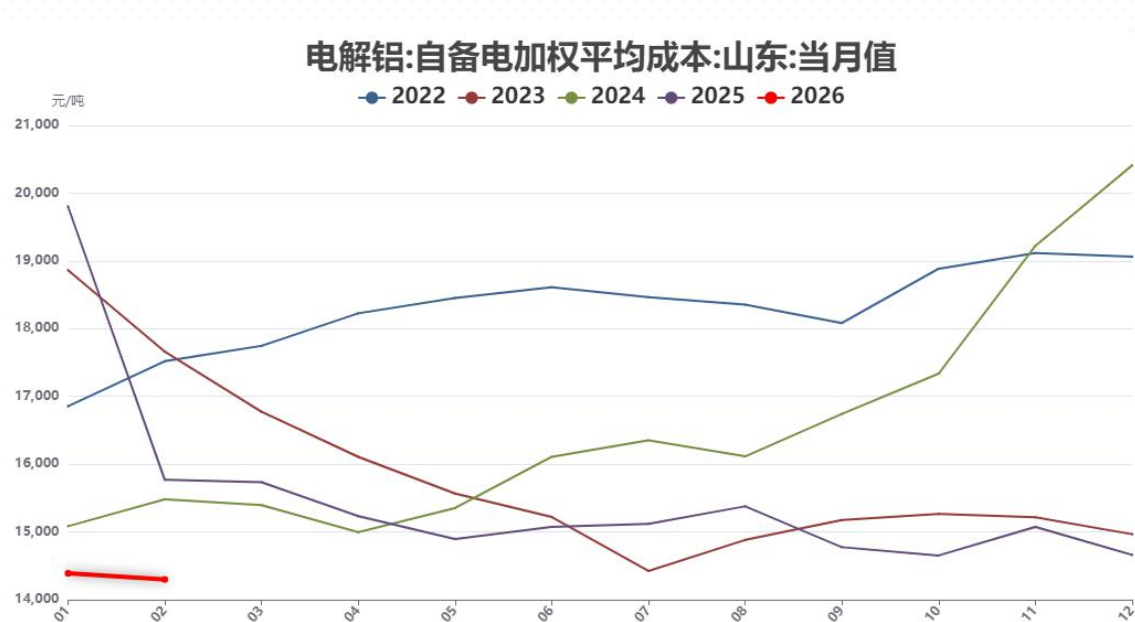
2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存累库至高位，仍未开始去库



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

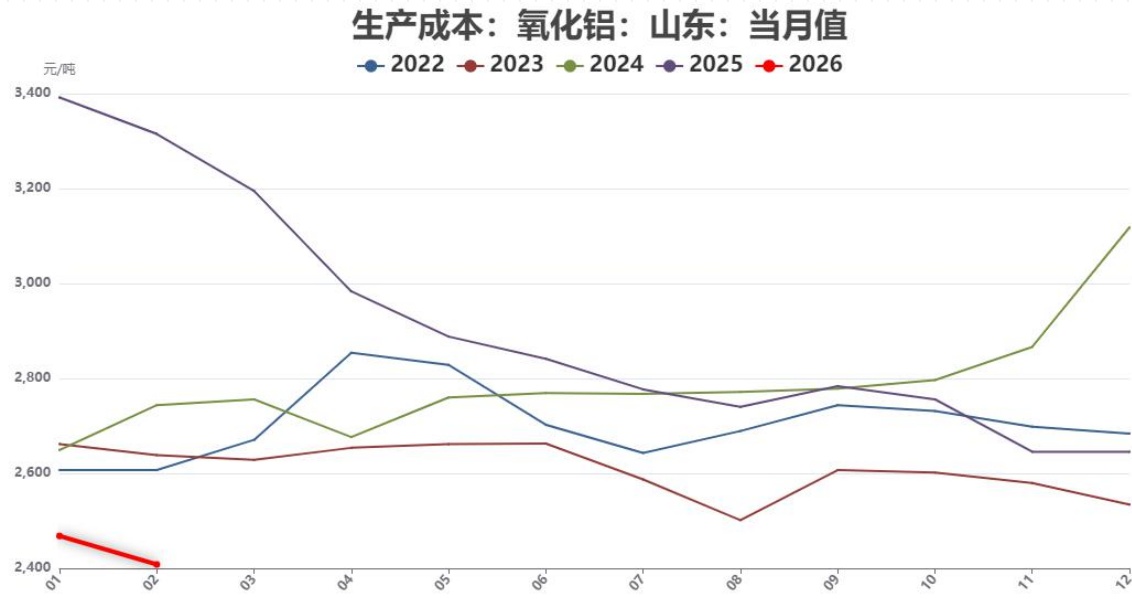
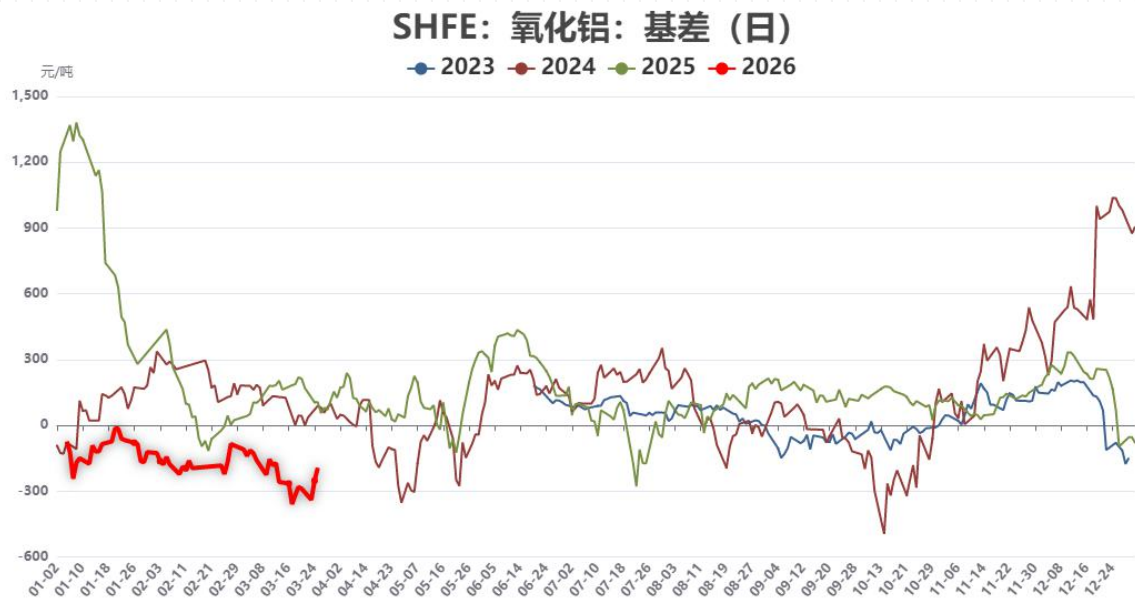
3月24日，国内铝锭社会库存为**133.7万吨**，较前一周（3月19日）微降**0.2万吨**，累库趋势首次出现缓和。国内电解铝产量逐步释放，3月计划产量**387.5万吨**，环比增长**12.9%**，叠加下游需求滞后（节后复工节奏偏缓），导致库存持续累积，3月中旬峰值达**135-140万吨**。随着“金三银四”传统旺季来临，下游加工企业开工率提升，累库速率或将明显放缓，3月底有望进入去库周期。

2.9 电解铝生产成本不足万五，期现基差形成现货贴水，沪铝高位仍有现货的阻力



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

三、市场展望：3.1 氧化铝盘面继续升水现货，反弹阻力也较大



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

氧化铝期货已经明显升水现货，接下来仍需要看到期现的回归。不过由于现货持续弱势，过剩现实下，氧化铝期货仍会承压现货，且成本较低，相对盘面的价格，有交货的优势。

3.2 逻辑推演：沪铝承压震荡，氧化铝仍需反复

基本面驱动：沪铝的核心驱动是中东局势引发的供应扰动是短期核心支撑。霍尔木兹海峡不畅导致卡塔尔铝业减产40%、巴林铝业减产19%等中东产能被动减产，合计收缩超百万吨；若局势持续，中东仍有50万吨产能面临减产风险。但国内供应维持刚性，新疆、山东、内蒙古等主产区开工率维持高位，吨铝利润扩张驱动供应稳定。

氧化铝短期受几内亚矿石配给政策及国内部分检修增加支撑，期价偏强。国内外新增产能将逐步释放，供应过剩格局未变。

同时，沪铝和氧化铝的压力都来自于累库。国内铝锭社会库存3月23日攀升至133.7万吨，国内氧化铝社会库存续创新高，上期所仓单库存持续增加，仓单矛盾累积。

技术上看，沪铝已经跌破60日均线，上涨动能已经缺乏，接下来以震荡对待，接下来方向是不确定的；氧化铝则关注低位的反复，等待下一个偏强信号。

主要风险因素：

- 1、地缘风险引发全球性衰退。
- 2、几内亚矿产政策调整。

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。

