

铝元素：过剩压制氧化铝，宏观扰动电解铝

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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、铝元素月度行情预测：氧化铝依旧需要在底部震荡，沪铝则关注重要支撑

氧化铝目前仍走在过剩逻辑的道路上。目前氧化铝国内产能维持高位，过剩明显，同时进口窗口打开，前期进口氧化铝已经陆续到港，新疆地区库容基本满额，后续大量仓单将到期，大量仓单将加剧供需不平衡的状态。因此氧化铝仍将承压震荡，底部弱势运行将继续展期，12月也较难形成反弹的时间窗口。

沪铝受到宏观的扰动非常大，11月内的整体波动已经脱离基本面，更多的是反映美国降息预期及资本市场的风格偏好。基本面前期铝价强势抑制部分消费，近期价格回落下游补货增加，出库加快，周内铝锭社会库存继续去库。海外继续关注冰岛铝厂减产进度。风险偏好转好，国内去库支持，提供铝价支撑，关注回踩支撑后，12月铝价再度上攻的信号。

交易策略：氧化铝将延续低位震荡运行，也不乏反弹的小机会，但技术上需要站上关键均线；沪铝则考验关键均线的支撑，后期以反弹站上均线系统为重要信号。

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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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）

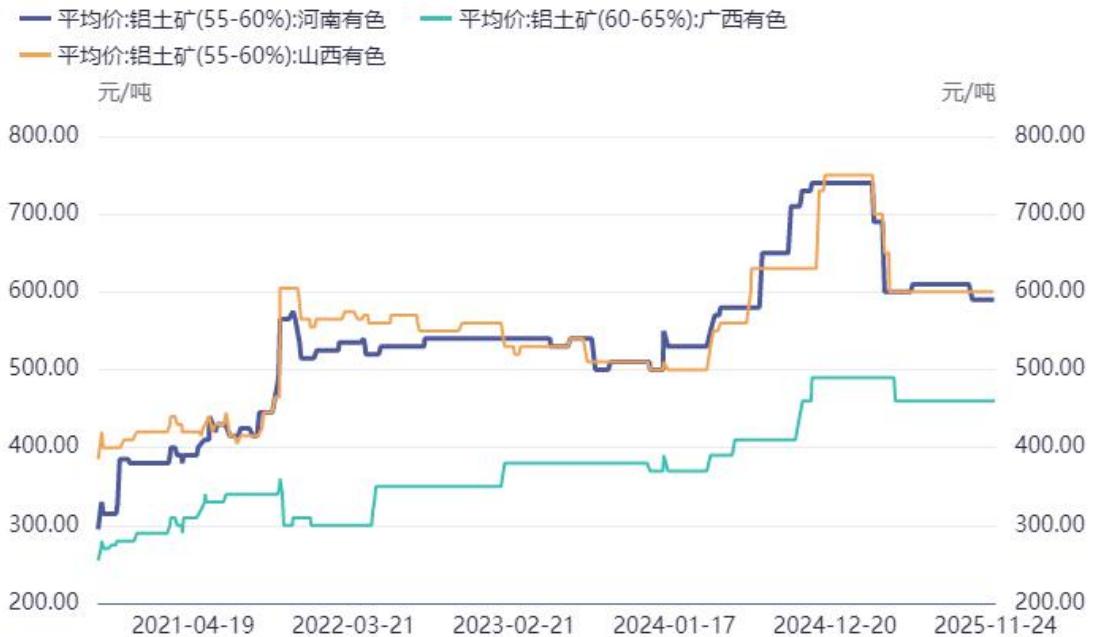
月份	氧化铝产量 (万吨)	消费量 (万吨) 电解铝+非冶金	净进口量 (万吨)	供需平衡 (供应-需求)	备注
1月	680.3	669.32	-2.2	+8.78	供应小幅过剩
2月	705.2	694.93	-1.0	+9.27	北方新产能未释放
3月	698.0	678.56	-11.94	+7.50	出口窗口开启缓解过剩压力
4月	719.9	713.44	-25.22	-11.54	首现短缺，因检修集中
5月	740.0	717.06	-3.9	+7.54	新产能释放缓解短缺
6月	774.9	720	-6.97	+30	产量回升，铝土矿供应充足
7月	756.49	705		+50	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	768.15	725	-21.85	22.5	9月因部分企业检修产能调整
10月	785	728	-8	+49	进口窗口维持开启
11月	750	723.45	-1.2	+25.35	部分企业因成本压力小幅降 负荷



二、驱动逻辑：2.1 铝土矿价格弱势运行



数据来源：同花顺，齐盛期货整理



11月，中国铝土矿市场整体呈现“供应充足、需求平稳、过剩格局延续”的特征。尽管10月进口量环比小幅回落，但1-10月累计进口量仍保持30%以上的高增长，叠加国产矿产量稳定，整体供应能力充足。

10月自几内亚进口899.79万吨，环比减少14.25%，但1-10月累计进口1.27亿吨，同比增加38.37%。几内亚铝土矿开采成本约25-45美元/吨，加上海运费（25美元/吨），合计约50-70美元/吨，72美元/吨的价格已接近成本线，矿商不愿大幅降价。



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

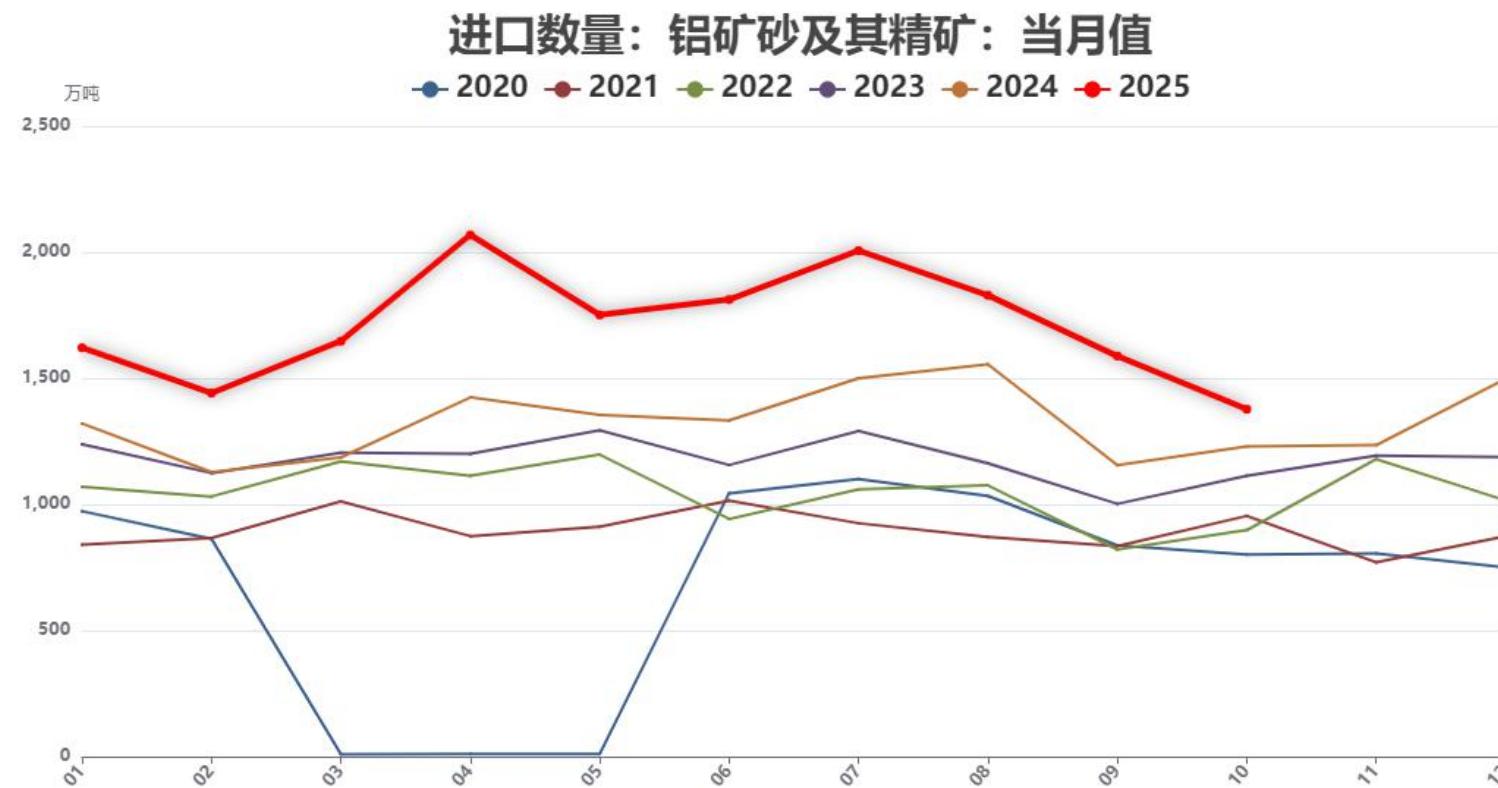
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.3 氧化铝当下核心逻辑：10月份铝土矿进口环比下降



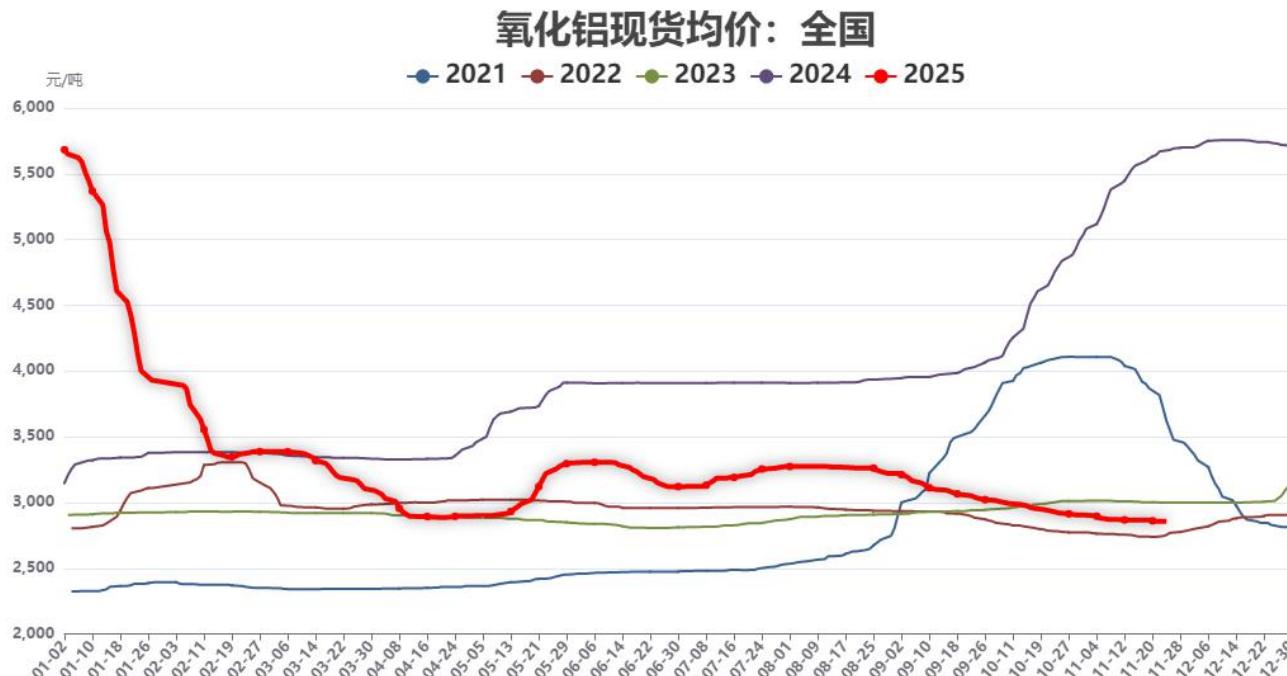
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

根据海关总署数据，2025年10月中国进口铝土矿1376.61万吨，环比减少13.32%，但1-10月累计进口1.71亿吨，同比增加30.11%。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货继续阴跌



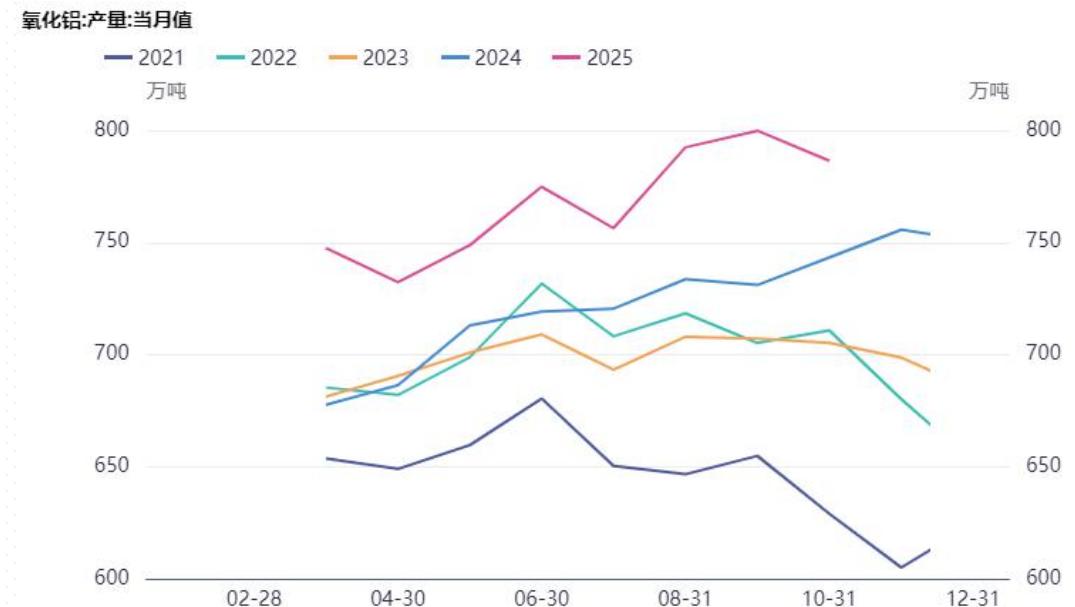
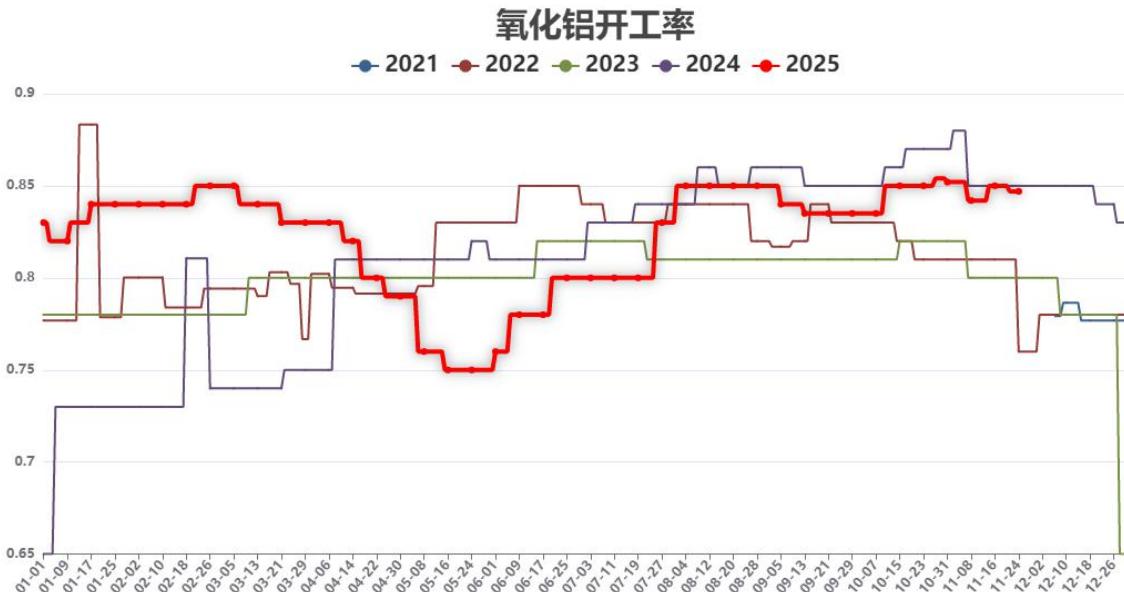
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月以来，国内氧化铝现货价格延续10月的下跌行情，截至11月24日，华南地区报价2890-2940元/吨，较11月中旬下跌10-15元/吨；西南地区报价2890-2930元/吨，下跌5-10元/吨；西北地区报价3090-3130元/吨，下跌10-15元/吨；北方地区因环保限产与运输成本支撑，价格相对坚挺，但仍较10月下跌约20-30元/吨。整体来看，11月氧化铝现货价格较10月底下跌约30-50元/吨，跌幅约1-1.7%，且跌幅较10月（约2-3%）明显趋缓。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工整体高位，阶段出现减产



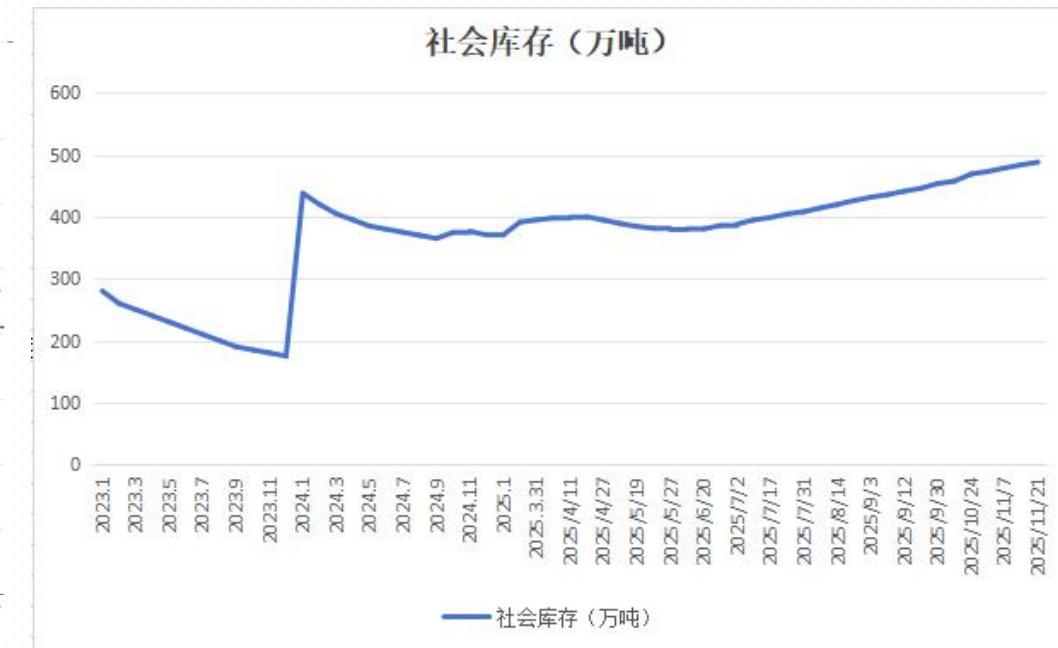
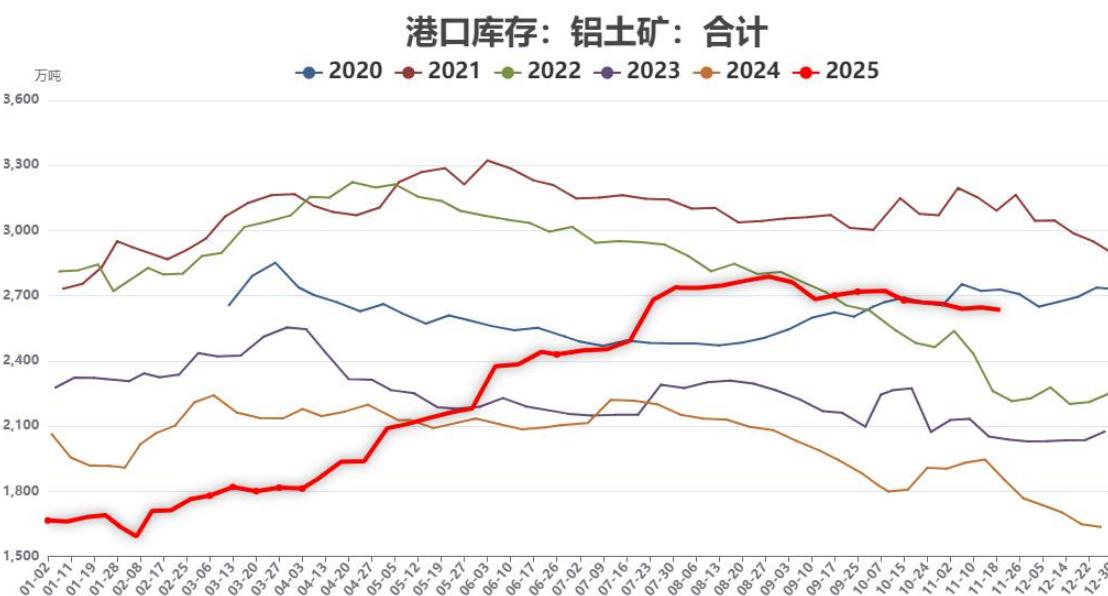
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月全国冶金级氧化铝运行总产能9045.6万吨/年，周度开工率81.99%，虽较10月小幅下降0.18个百分点，但仍处于年内高位。



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

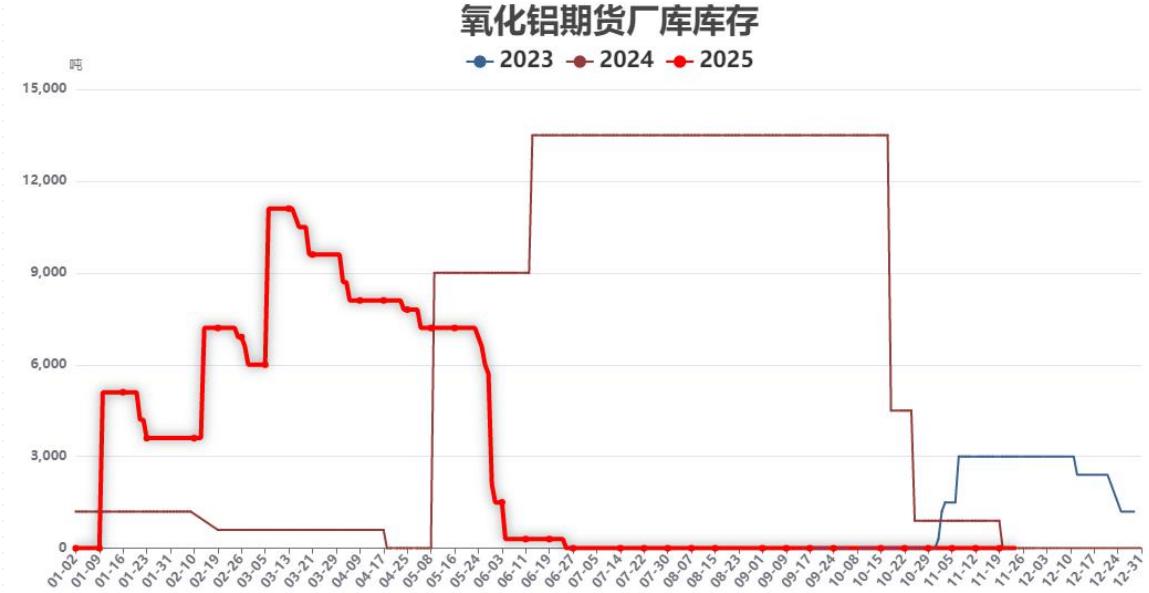
截至11月24日氧化铝社会总库存约481.1万吨，较前一周（11月17日）增加1.8万吨，环比涨幅约0.37%。

电解铝厂原料库存：约328.1万吨，较前一周累积1.6万吨，处于历史较高水平；截至11月21日，国内主要港口铝土矿库存约2735万吨，较10月增加35万吨，主要因几内亚雨季结束后发运量回升，但到港量滞后导致库存累积。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

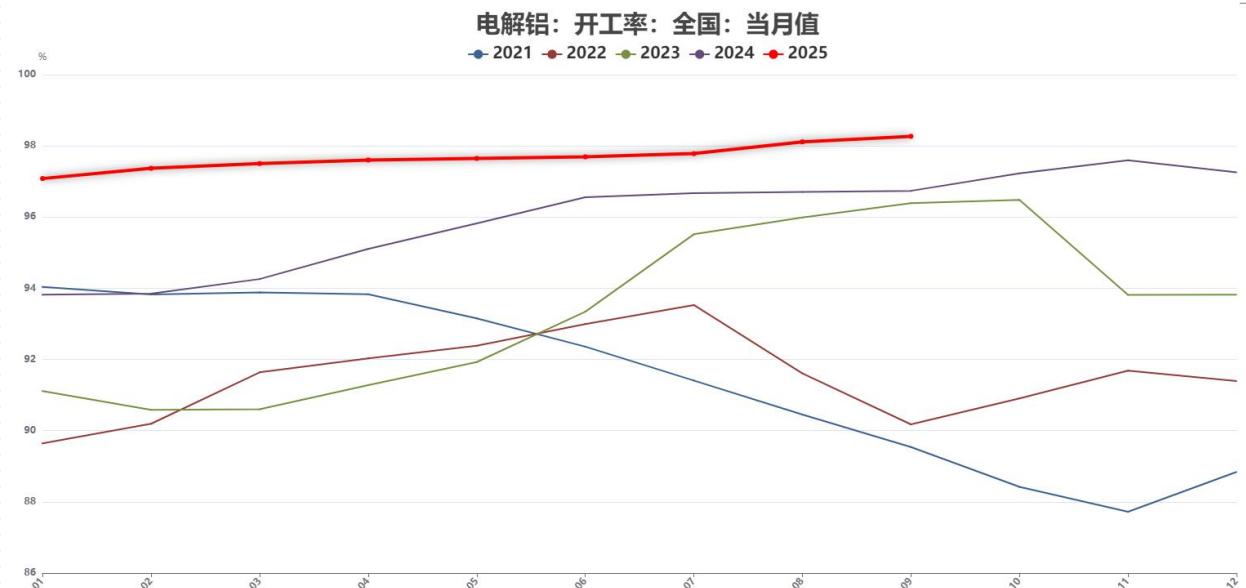
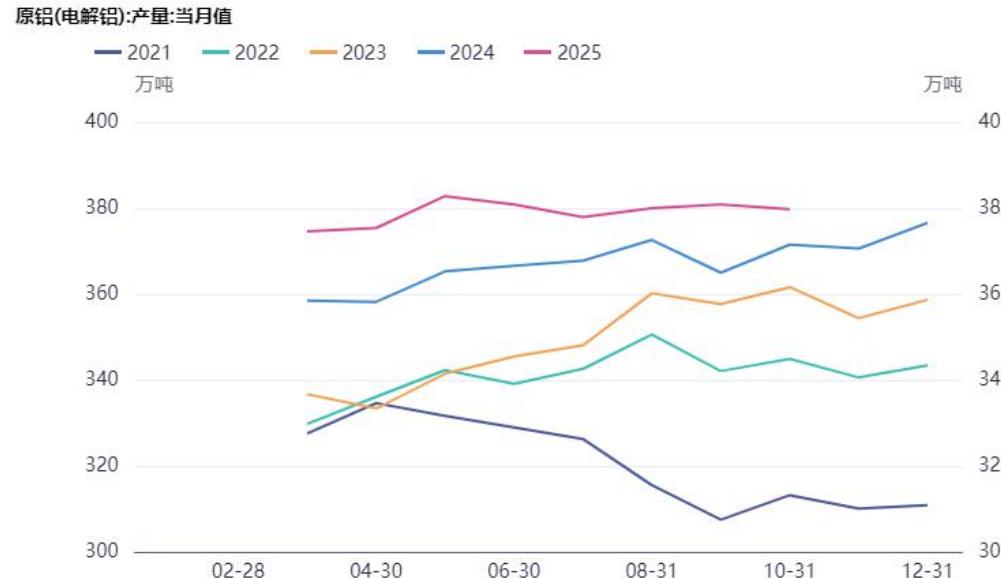
2.6 氧化铝当月核心逻辑：仓单库存开始有进口货流入



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

氧化铝仓单库存：约23.7万吨，11月新疆基本满库，青岛有进口货注册。虽较10月有所增加，但仍处于合理区间，未对现货市场造成明显压力。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能没有变化



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月电解铝运行产能维持高位（约4400万吨/年），对氧化铝的需求保持稳定（约700-720万吨/月）。但非铝用需求（陶瓷、耐火材料、电子行业）因下游行业需求疲软，采购量大幅减少，导致氧化铝整体需求增量有限。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝需求表现稳定



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月铝下游加工企业（涵盖铝型材、铝板带、铝箔、再生铝合金、铝线缆等主要板块）的平均开工率约为58%-62%，较10月（约60%）小幅回落。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存进入去库趋势



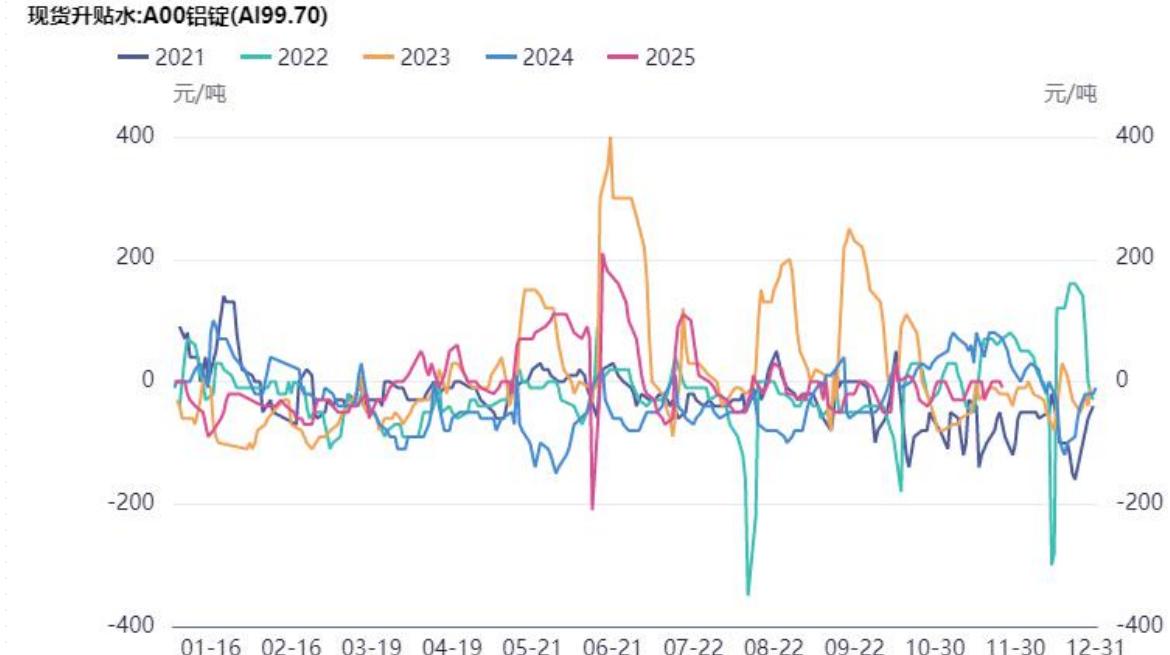
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至2025年11月24日，中国主要市场电解铝社会库存合计约60.4万吨，较11月20日减少0.9万吨，延续近期低位去库趋势。铝水比例仍将维持高位，预计74%左右，铝锭铸锭量有限。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.9 沪铝仓单低位运行，期现基差形成平水



数据来源：同花顺，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

三、市场展望：3.1 氧化铝基差较小，盘面形成贴水



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

氧化铝现货持续低位运行，盘面也较难形成升水结构，目前盘面再度回落，再度形成贴水，虽然下跌空间不大，但凸显出目前的盘面仍然受到基本面的压制，难以脱离现货。也就是没有预期炒作性。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

3.2 逻辑推演：氧化铝依旧需要在底部震荡，沪铝则关注重要支撑

氧化铝目前仍走在过剩逻辑的道路上。目前氧化铝国内产能维持高位，过剩明显，同时进口窗口打开，前期进口氧化铝已经陆续到港，新疆地区库容基本满额，后续大量仓单将到期，大量仓单将加剧供需不平衡的状态。因此氧化铝仍将承压震荡，底部弱势运行将继续展期，12月也较难形成反弹的时间窗口。

沪铝受到宏观的扰动非常大，11月内的整体波动已经脱离基本面，更多的是反映美国降息预期及资本市场的风格偏好。基本面前期铝价强势抑制部分消费，近期价格回落下游补货增加，出库加快，周内铝锭社会库存继续去库。海外继续关注冰岛铝厂减产进度。风险偏好转好，国内去库支持，提供铝价支撑，关注回踩支撑后，12月铝价再度上攻的信号。

交易策略：氧化铝将延续低位震荡运行，也不乏反弹的小机会，但技术上需要站上关键均线；沪铝则考验关键均线的支撑，后期以反弹站上均线系统为重要信号。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES