

期货研究报告

# 铝元素：沪铝震荡对待，氧化 铝关注趋势结构

2026年5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：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，沪铝短线宽幅震荡反复，在有色金属中仍以偏强震荡对待；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、铝元素月度行情预测：沪铝继续震荡对待，氧化铝需要构筑趋势结构

进入6月，沪铝仍以震荡趋势对待，沪铝围绕24000 - 25500元/吨高位区间震荡：海外受中东地缘冲突导致的约200万吨级产能停减冲击、LME库存降至35 - 36万吨的历史低位，带来供给缺口支撑，但国内铝锭社会库存仍在143 - 146万吨高位、去库节奏放缓且下游步入季节性淡季，叠加美国通胀超预期反弹→加息预期回温压制宏观风险偏好，因此上下两难、以底部靠海外缺口托住、顶部被国内高库存+淡季压制的高位拉锯为主；

氧化铝则仍处供应过剩碾压期——5 - 7月新产能集中落地，当前建成产能已超1.1亿吨，社会库存接近590 - 600万吨、期交所仓单近50万吨且6月有集中注销抛压，需求端电解铝开工虽高但采购仅为刚需、弹性不足，使得价格向下反复测试2600 - 2700元/吨的成本支撑带，部分高成本线已亏损，6月核心运行区大致看2600 - 2950元/吨，反弹多为供给扰动驱动的短脉冲而非趋势反转，操作上背靠上方阻力以偏空思路对待，但需防范矿端（几内亚出口政策/配额变数）带来的突然成本上移风险。因此需要耐心，不宜追涨。

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

项目	数据（单位：万吨）	备注
冶金级氧化铝产量	750.4	同比减少0.71%，日均产量因设备检修环比下滑
进口量（到港）	28.95	含部分因中东局势出现转移的远洋货源
出口量（离港）	25.5	主要为执行前期海外长单或转运至邻国
非冶金级消耗	17.0	化工、陶瓷等下游刚需采购
电解铝对应消耗量	735.66	按当月电解铝产量381.17万吨及单耗1.93吨测算
本月供需差额	+1.19	判定：略微宽松（小幅供大于求）



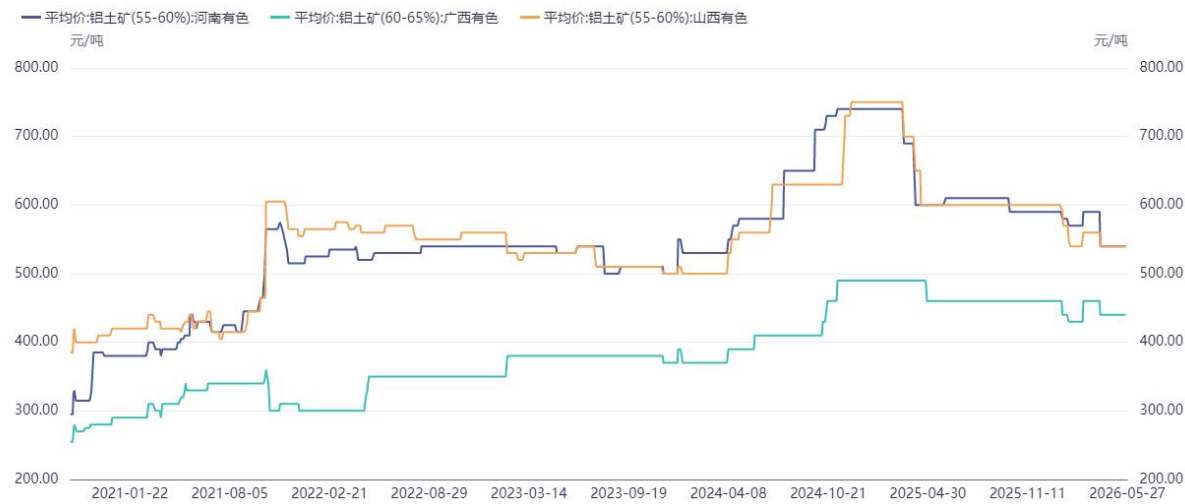
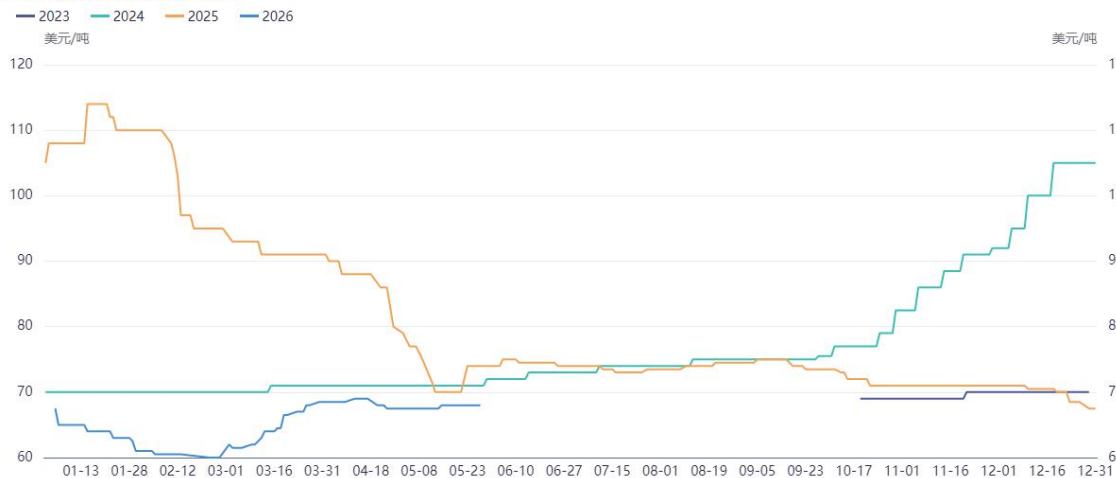
## 一、氧化铝月度行情预测：2026年5月国内氧化铝供需平衡预测表

行次	项目	万吨	说明
①	国内总产量	760	环比+4.9% (vs 4月724.7)，主因广西检修产能全面复产+新投料线释放
②	进口量	34	澳粉进口窗口小幅打开，但总量已低于4月的54（到港口径）
③	= 总供给	794	①+②
④	冶金级消费（电解铝）	746	386.5万t Al × 1.93
⑤	非冶金消费	20	化工级需求亮点，但规模有限
⑥	出口量	27	部分含转口贸易
⑦	= 总需求	793	④+⑤+⑥
⑧	当月结余 / 过剩	≈+1	③-⑦



## 二、驱动逻辑：2.1 铝土矿价格表现僵持

平均价: CIF铝矿(AI2O3:45%, SiO2:5%):几内亚



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

进口矿价"高位僵持"——不是需求多强，而是海运费（几内亚→中国散货运费冲到**36-37.5\$/吨**）+ 几内亚配额政策悬而未决托住了底部；但氧化铝厂矿石库存本就偏高、利润又薄，对高价矿接受度极低，所以导致价格出现僵持。

山西、河南部分矿山开工有所恢复，叠加氧化铝价格持续低迷，导致氧化铝厂压价采购原料的情绪增强，国产矿成交重心较前期小幅回落，买卖双方博弈加剧。



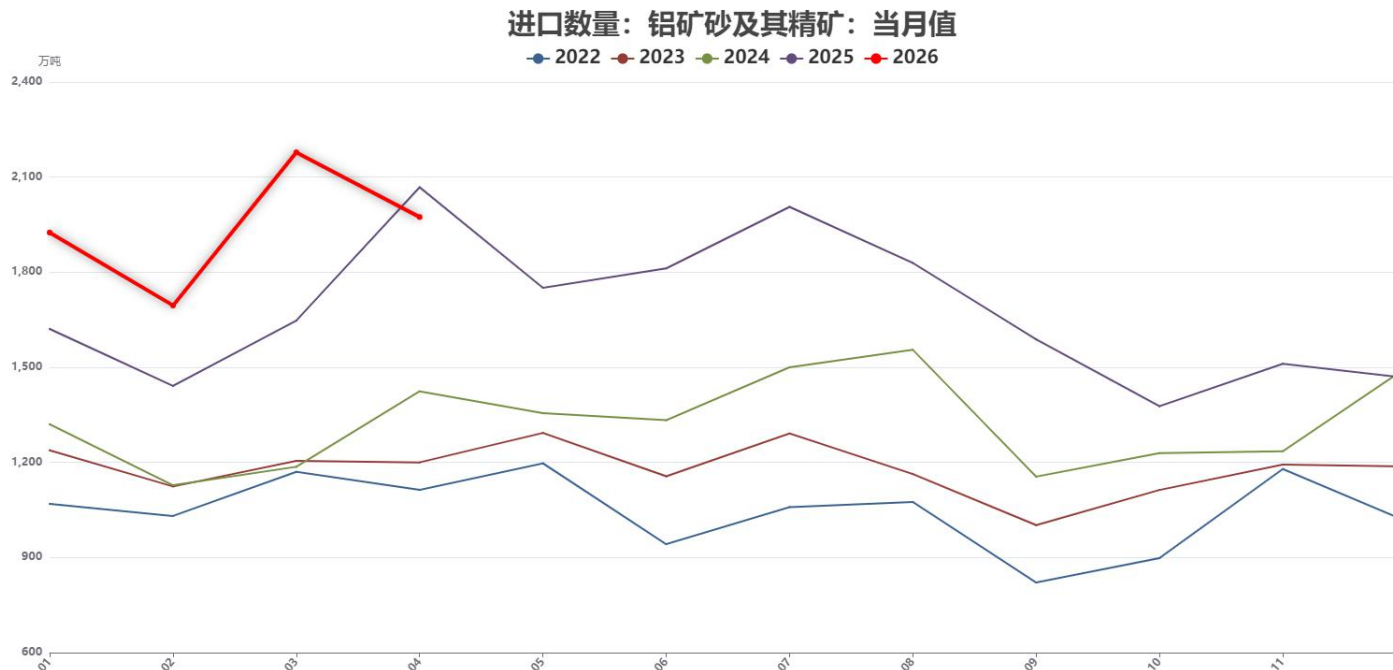
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 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）
<b>供给端</b>				
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
<b>需求端</b>				
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
<b>库存变化</b>				
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

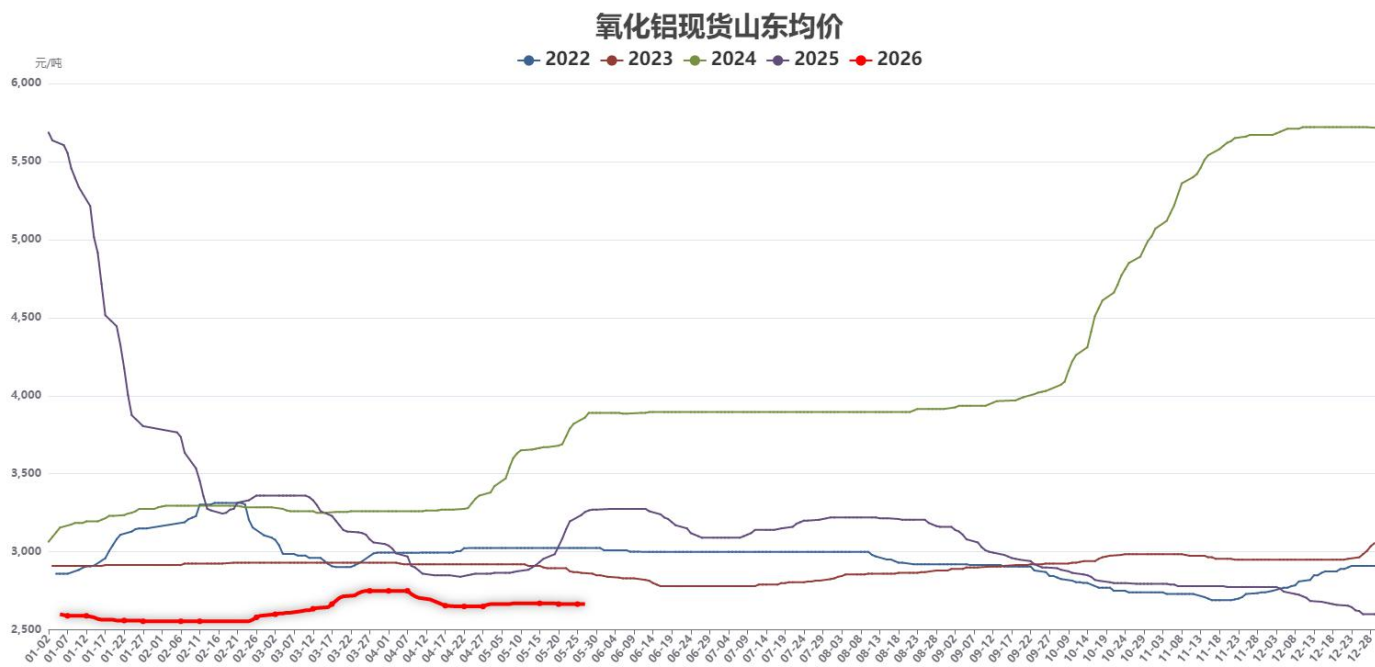
## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：4月铝土矿进口环比下降



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关数据显示，2026年4月，中国进口铝土矿1974.3万吨，环比减少9.4%，同比减少4.6%。2026年1-4月，国内累计进口铝土矿7772.8万吨，同比增加14.7%。分国别来看，2026年4月，中国自几内亚进口铝土矿1642.3万吨，环比减少9.4%，同比减少1.9%；2026年1-4月，中国累计进口几内亚铝土矿6296.4万吨，同比增加18.5%。几内亚仍为中国铝土矿进口的主要来源国。

## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货低位运行



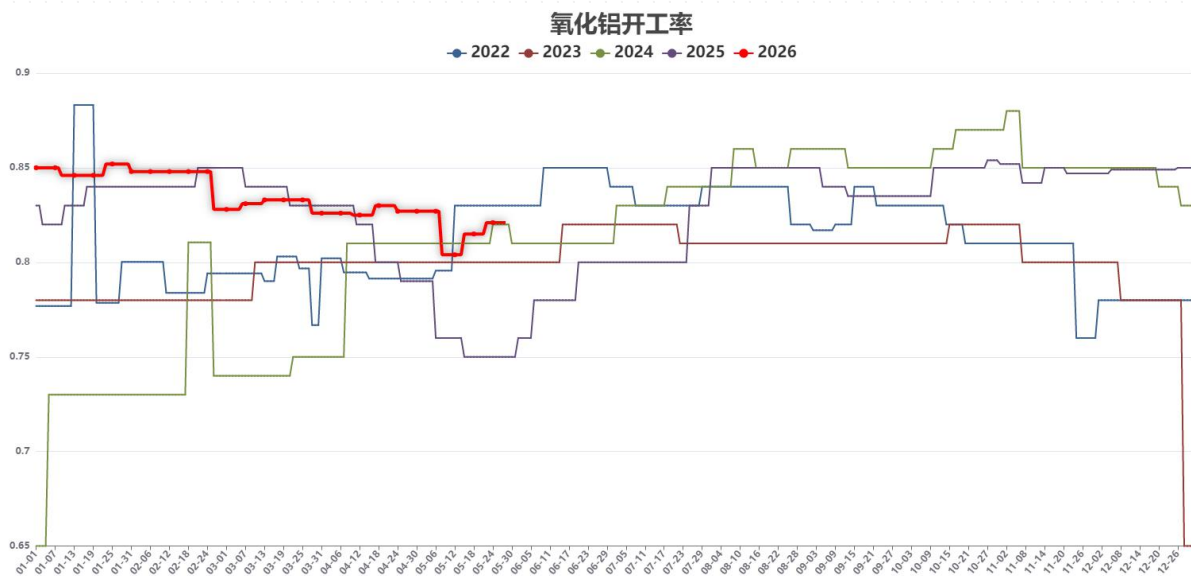
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

氧化铝现货目前是“成本线边缘的弱均衡”——自身基本面（天量库存+过剩产能）不支持涨，但再跌就砸穿成本引发减产预期，所以卡在2,660-2,690这个狭窄走廊里横向磨底；最近期货突发+5%的拉升主要是几内亚消息导致空头平仓，现货基本没动，基差反而拉得更大了。真正的方向选择要等6月几内亚政策落地+天量仓单注销期的现货承接力来验证。

齐

齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工呈现恢复



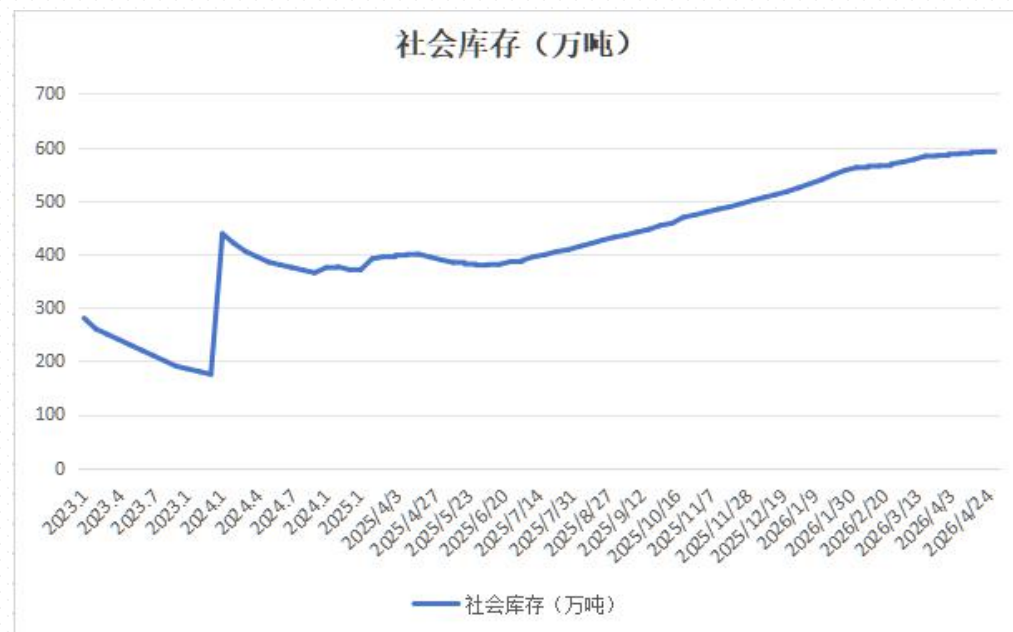
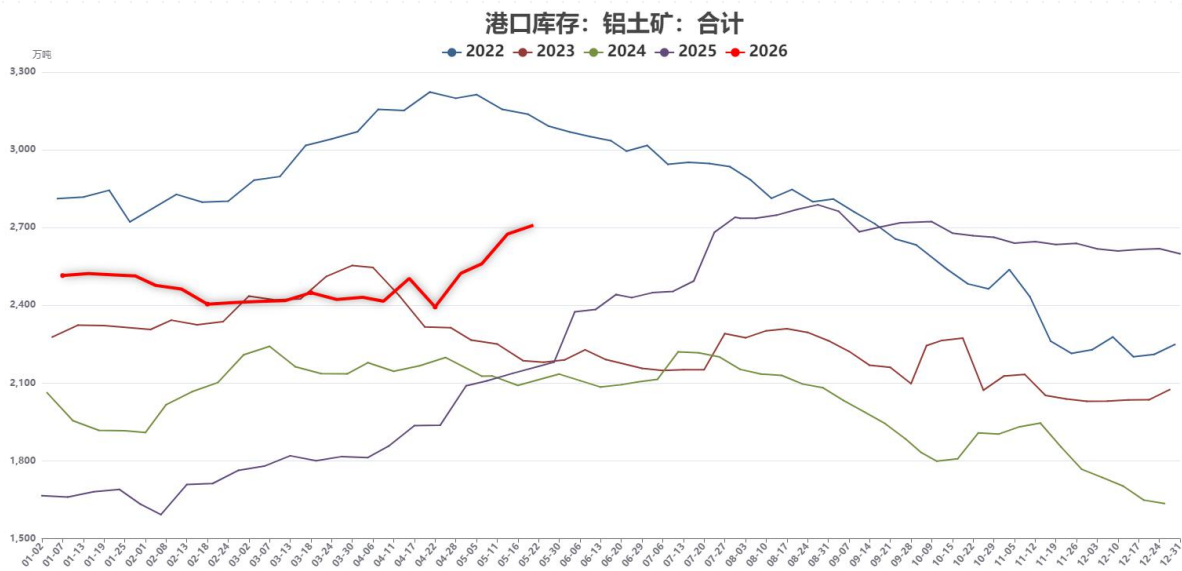
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

到5月22日前后的机构汇总口径：建成产能  $\approx 11,930$ 万吨，运行产能  $\approx 8,920$ 万吨，对应开工率  $\approx 74.8\%$ ，且周度仍在环比增加。分区域来看，山东顶满、广西往上（新投/复产）、山西/河南被利润卡在中等偏低、贵州检修量不足以扭转过剩的格局。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

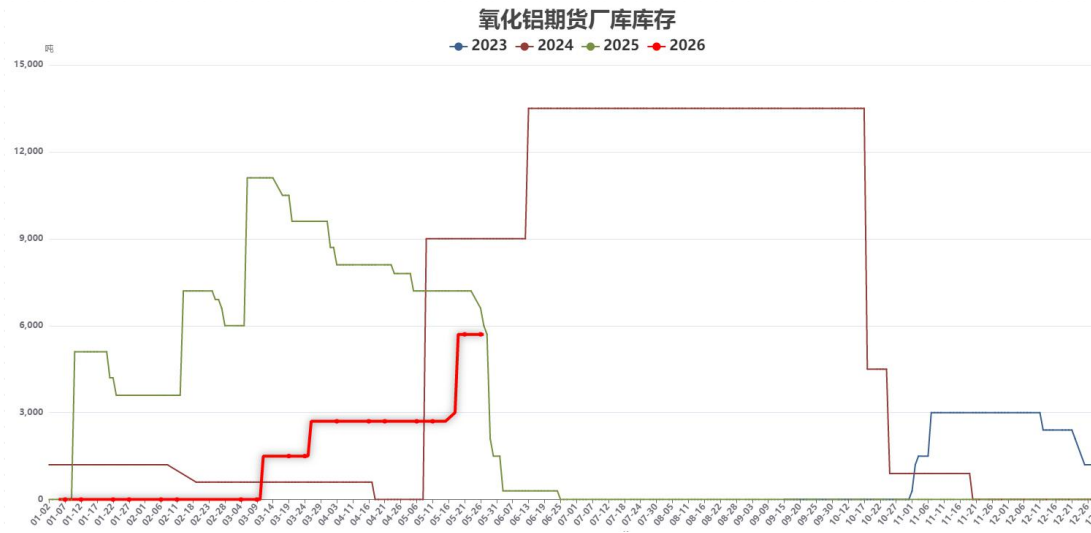
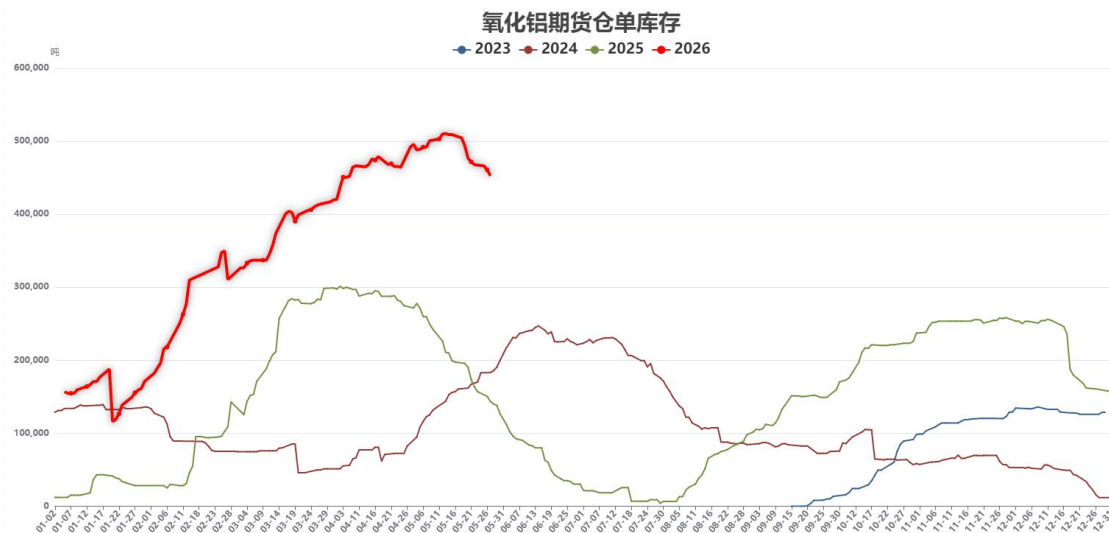
## 2.5 氧化铝当下核心逻辑：社会库存继续累积



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至5月下旬，氧化铝现货深陷“天量库存+仓单堰塞湖”的双重压制：全口径社会库存攀升至**613**万吨历史高位，相当于全国**25**天用量，叠加港口到货激增与铝厂原料备库充足（**390**万吨+），现货去库拐点遥遥无期。

## 2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存6月份有流出压力

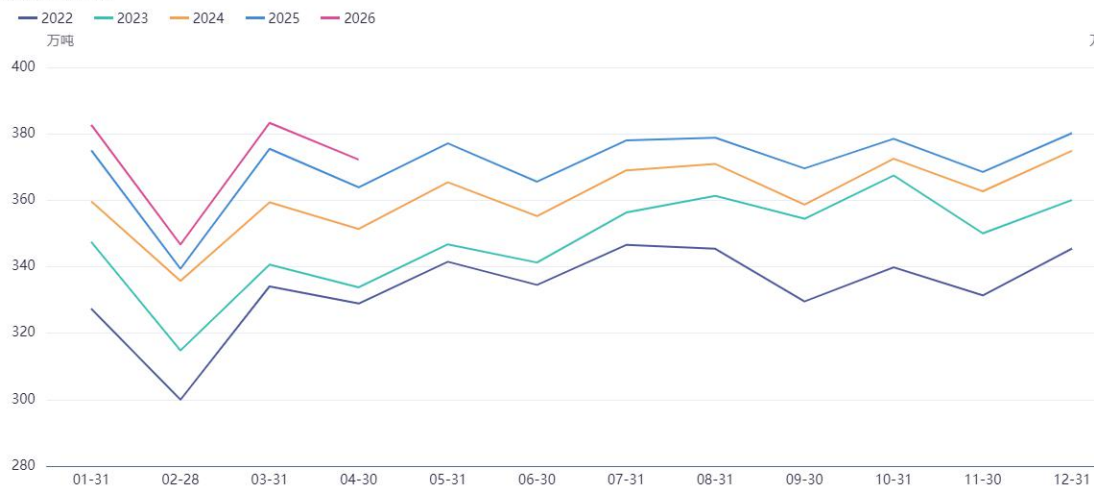


数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

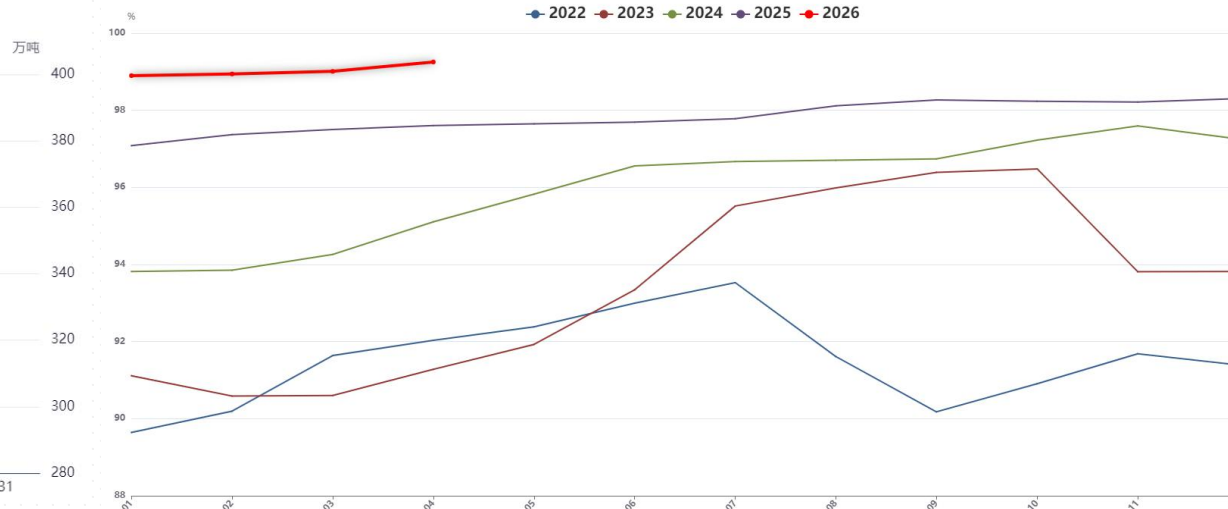
上期所仓单虽从51万吨峰值回落至45万吨，仍处于极端高位且70%锁在新疆，虽地域错配削弱了部分流动性冲击，但剩余10-13万吨内地可流通仓单足以在近月合约形成交割抛压，配合广西新产能释放，高库存+高仓单的组合彻底封死了现货独立反弹的空间。

## 2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能继续高位运行

电解铝:产量:全国:当月值



电解铝:开工率:全国:当月值



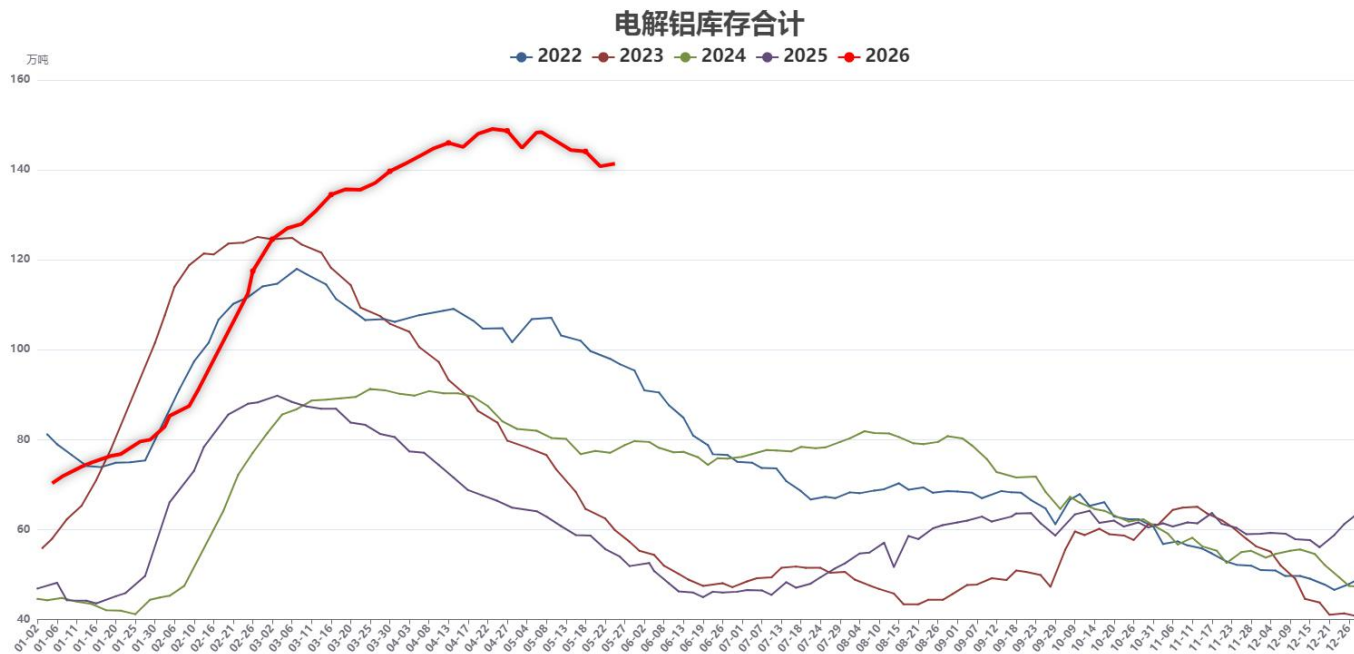
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

电解铝当前是典型的供给封顶式满产——运行产能4,430-4,530万吨、利用率98%+，新疆/山东满载、云南在电力恢复后也满负荷，辽宁复产还在释放最后几十万吨；利润极厚但政策红线锁死增量，所以供给是条水平线，价格波动全看海外缺口（LME库存极低）和国内社库去化节奏之间的拉锯。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存再5月份迎来拐点，但需要关注去库节奏



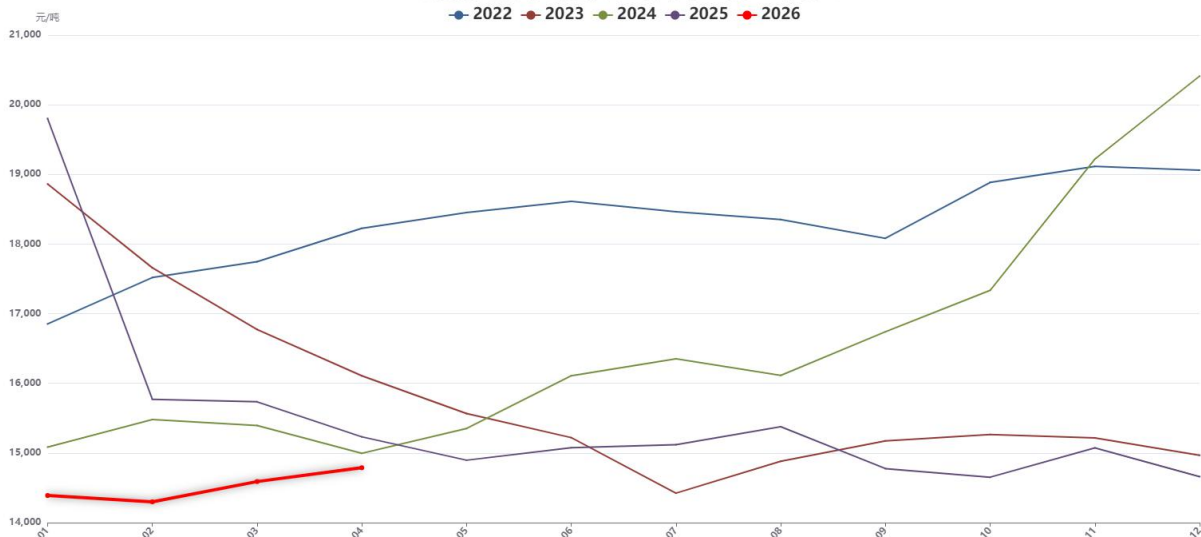
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

据SMM统计，5月28日国内主流消费地电解铝锭库存**140.10**万吨，较周一库存下降**1**万吨，较上周四库存下降**1.1**万吨。真正撑住铝价不崩的是LME仅**34**万吨的历史低位库存+海外缺口，而压制沪铝反弹天花板的正是国内这**140**万吨+**48**万吨仓单的"内卷堰塞湖"。接下来去库能否加速，看**6**月淡季下游是否增加提货节奏，一旦去库停滞在**135-145**万吨之间，高铝价区间的上沿就会被反复夯实打压。



## 2.9 电解铝生产成本略有抬升，期现基差形成现货贴水，沪铝高位仍有现货的阻力

电解铝:自备电加权平均成本:山东:当月值



现货升贴水:A00铝锭(A199.70)



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

### 三、市场展望：3.1 氧化铝再度升水，仍处于基差拖累



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

截至5月下旬，氧化铝期现结构呈深度Contango（远月升水）：现货全国均价锚定在2,660 - 2,670元/吨的成本线附近弱势磨底，而主力A02609合约受几内亚矿端消息刺激维持在2,850 - 2,870元/吨，致使基差扩大至-180至-200元/吨的现货深贴水区间；近月A02606虽因交割逻辑被压制在2,680元/吨左右与现货接轨，但较高的社会库存彻底锁死了现货跟涨空间，这种“现货软、期货硬”的劈叉意味着基差难以通过现货大涨修复，未来极大概率依靠远月期货回吐溢价来向现货靠拢，而非现货主动去追赶期货。

## 3.2 逻辑推演：沪铝继续震荡对待，氧化铝需要构筑趋势结构

进入6月，沪铝仍以震荡趋势对待，沪铝围绕24000 - 25500元/吨高位区间震荡：海外受中东地缘冲突导致的约200万吨级产能停减冲击、LME库存降至35 - 36万吨的历史低位，带来供给缺口支撑，但国内铝锭社会库存仍在143 - 146万吨高位、去库节奏放缓且下游步入季节性淡季，叠加美国通胀超预期反弹→加息预期回温压制宏观风险偏好，因此上下两难、以底部靠海外缺口托住、顶部被国内高库存+淡季压制的高位拉锯为主；

氧化铝则仍处供应过剩碾压期——5 - 7月新产能集中落地，当前建成产能已超1.1亿吨，社会库存接近590 - 600万吨、期交所仓单近50万吨且6月有集中注销抛压，需求端电解铝开工虽高但采购仅为刚需、弹性不足，使得价格向下反复测试2600 - 2700元/吨的成本支撑带，部分高成本线已亏损，6月核心运行区大致看2600 - 2950元/吨，反弹多为供给扰动驱动的短脉冲而非趋势反转，操作上背靠上方阻力以偏空思路对待，但需防范矿端（几内亚出口政策/配额变数）带来的突然成本上移风险。因此需要耐心，不宜追涨。

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。

