

期货研究报告

铝元素：平衡表未改，关注短期扰动

2025年12月30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。



一、铝元素月度行情预测：氧化铝需要时间来管理趋势，沪铝则承压基本面淡季预期

氧化铝产业端仍处于供应过剩的现实，虽然现货价格已经跌破成本线，但仍处于阴跌的格局。月底受到消息的刺激，一度呈现大涨，但由于供需平衡表仍处于严重过剩，因此并没有形成明确的转势信号。技术形态来看，本月近月贴水现货，显示盘面已经处于超跌。而单日的大阳线，快速修复了超跌，技术上也形成了日内超涨。由于基本面没有数据去验证过剩结构的改善，所以建议投资者谨慎对待，并关注调整的节奏。现在比较确定的是下跌基本处于尾声，未来关注底部的构筑和抬升。

沪铝方面：产业端，进入淡季，社库回归中性，下游加工业开工率周度环比下滑，限制上方空间；传统消费淡季可能导致需求略有放缓，但长期看，新能源与电网投资的长期增长将支撑需求持续增长。操作上建议维持偏强的方向，同时警惕宏观突发事件对市场避险情绪的扰动。

交易策略：氧化铝进入到低位震荡的结构，观望为宜，继续以底部构筑对待；沪铝则高位兑现，接下来关注承压回落的情况。

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、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-12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
12月E	720	730	1.36	-10	产量高位、进口补充、需求平稳、库存累库

二、驱动逻辑：2.1 几内亚铝土矿价格稳步下跌

平均价: CIF铝矿: 几内亚



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

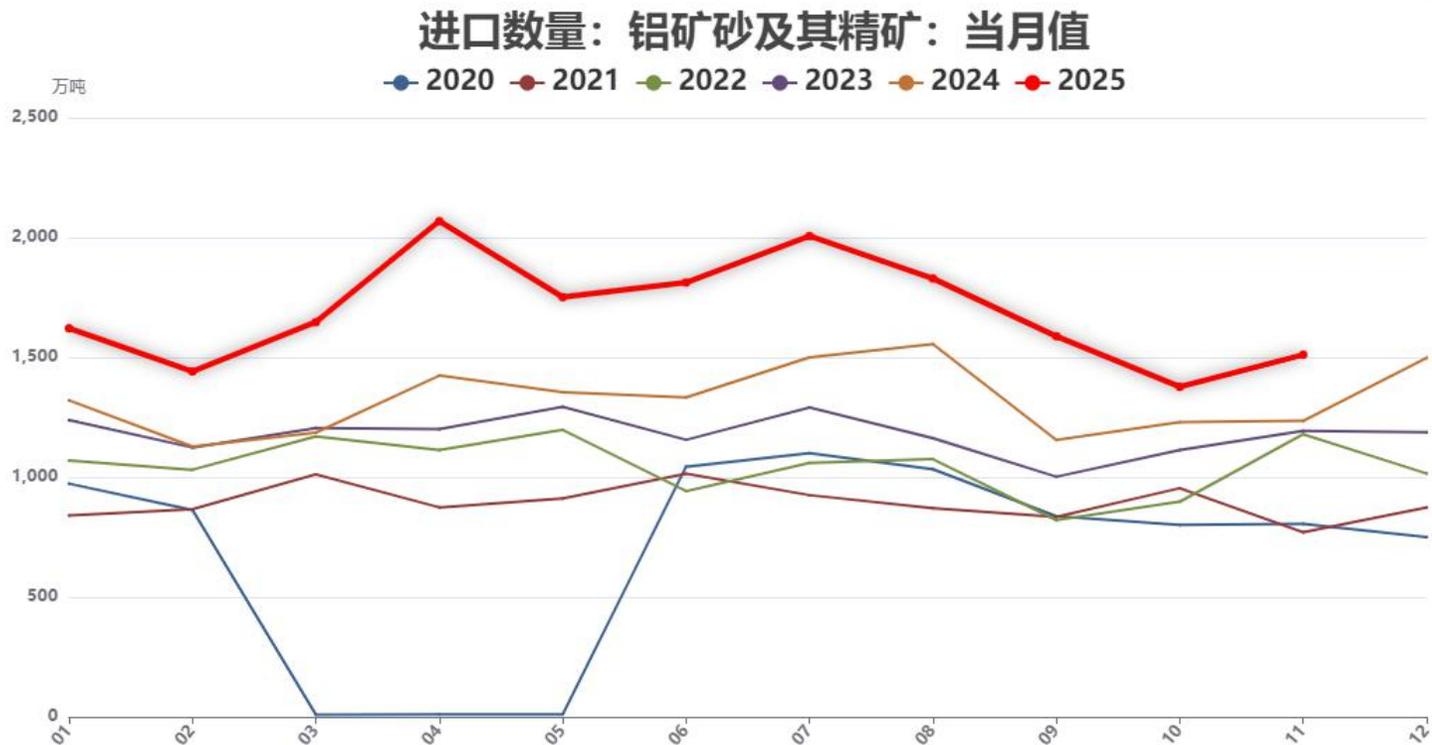
几内亚铝土矿价格稳步下跌，CIF均价月底降至68.5美元/吨。12月几内亚某大型矿山复产，首批矿石将于1月发出，远期供应预期增加，导致市场看空情绪升温。

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：11月份铝土矿进口环比回升



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关总署12月18日公布的数据显示，中国2025年11月铝矿砂及其精矿进口量为1,511万吨，同比增加22.9%;1-11月铝矿砂及其精矿进口量为18.596万吨，同比增加29.4%。

中国11月氧化铝出口量为17万吨，同比下滑12.2%;1-11月氧化铝出口量为234万吨，同比增加46.7%。

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

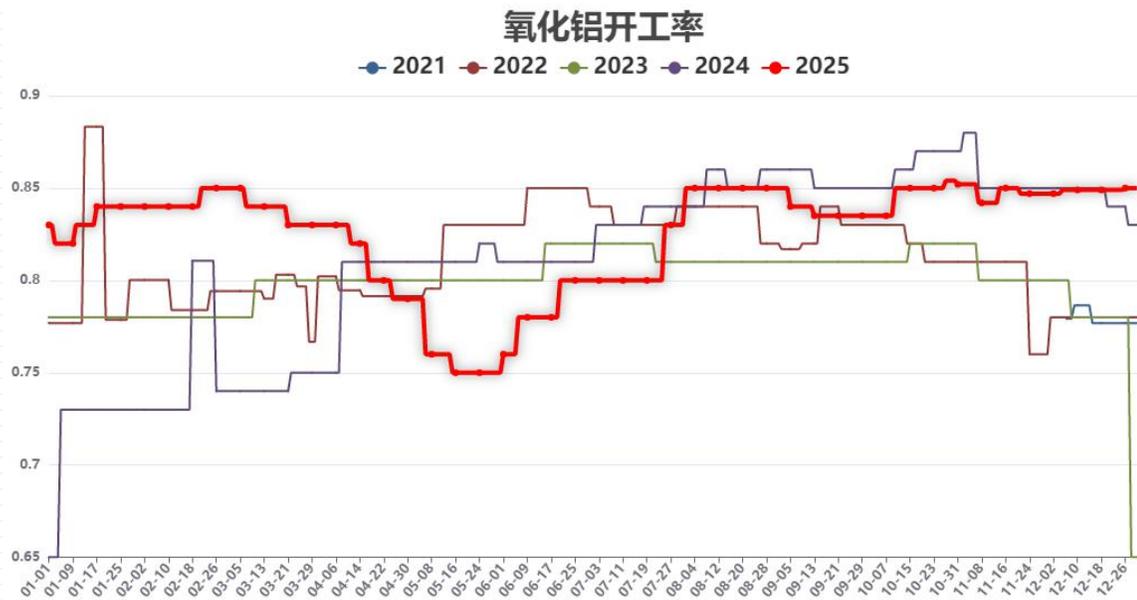
2025年12月，氧化铝现货价格持续下跌，主要受供应过剩、需求疲软、成本支撑弱化，原料价格下跌及政策预期等因素影响。截至12月29日，山东、河南、山西等主产区价格较月初下跌50-100元/吨，市场情绪悲观，成交清淡。

尽管国家发改委12月26日发布《大力推动传统产业优化提升》，鼓励大型氧化铝企业兼并重组，但市场认为该政策对产能增长的管控力度有限，难以缓解当前过剩压力，市场情绪仍悲观。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

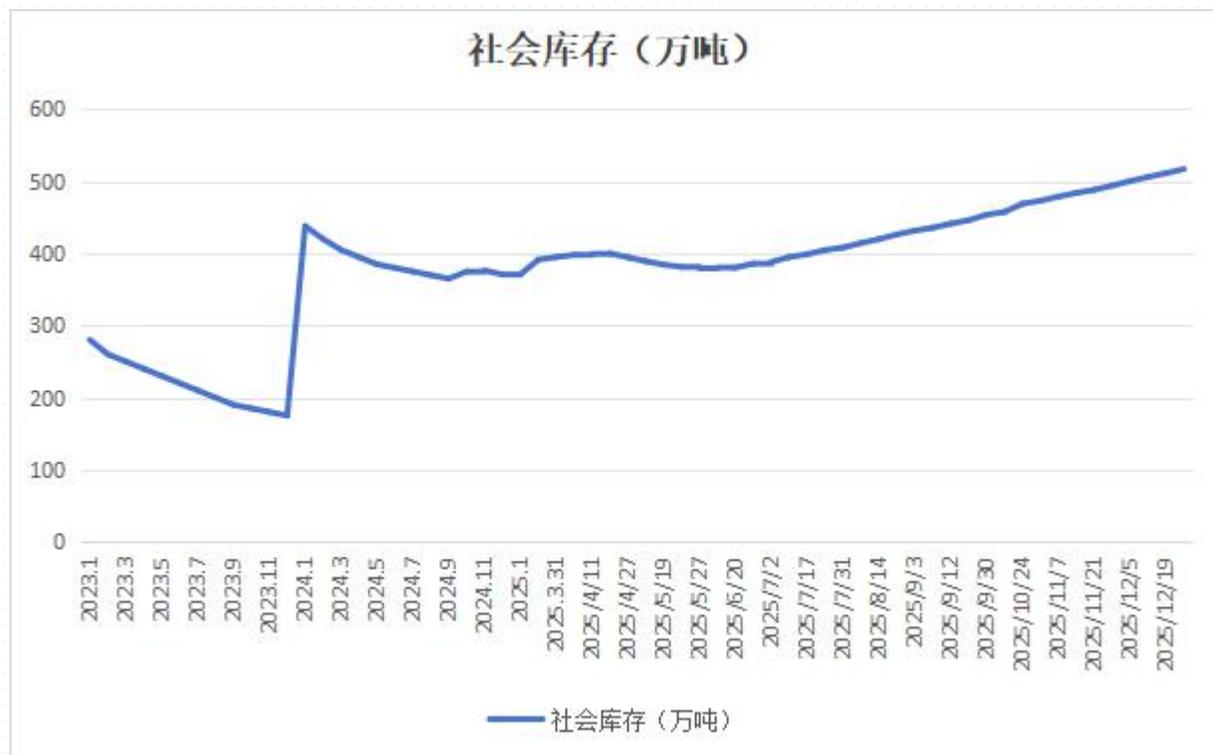
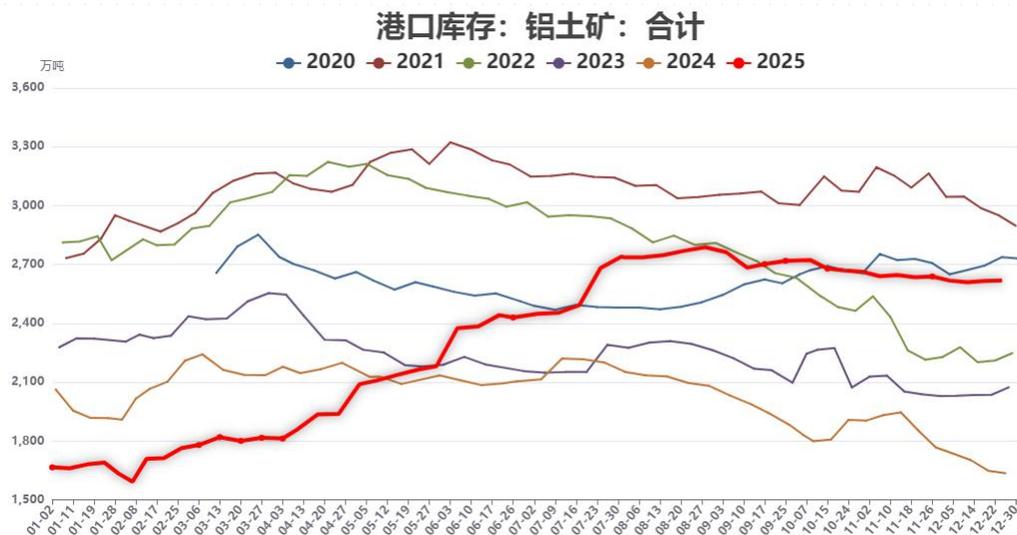
2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工整体高位，阶段出现减产



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2025年12月，氧化铝行业开工率稳定在79.46%-79.85%，运行产能约8808.5万吨，产量720万吨。开工率稳定主要因长单需求支撑、南方地区运行平稳及进口补充，而运行产能下降则受环保督察、企业检修及需求疲软等因素影响。

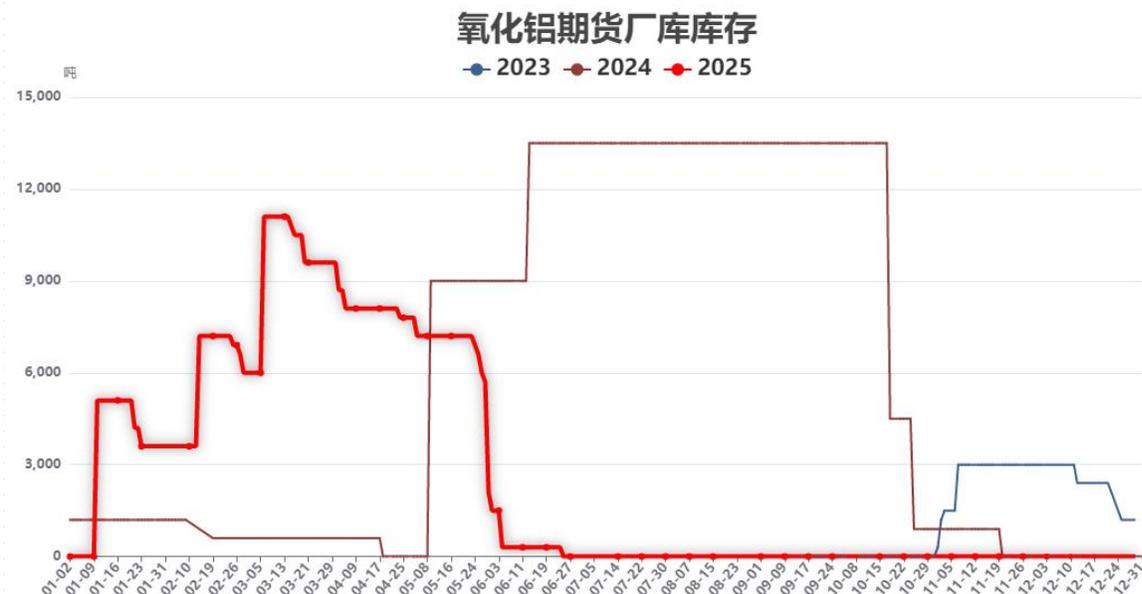
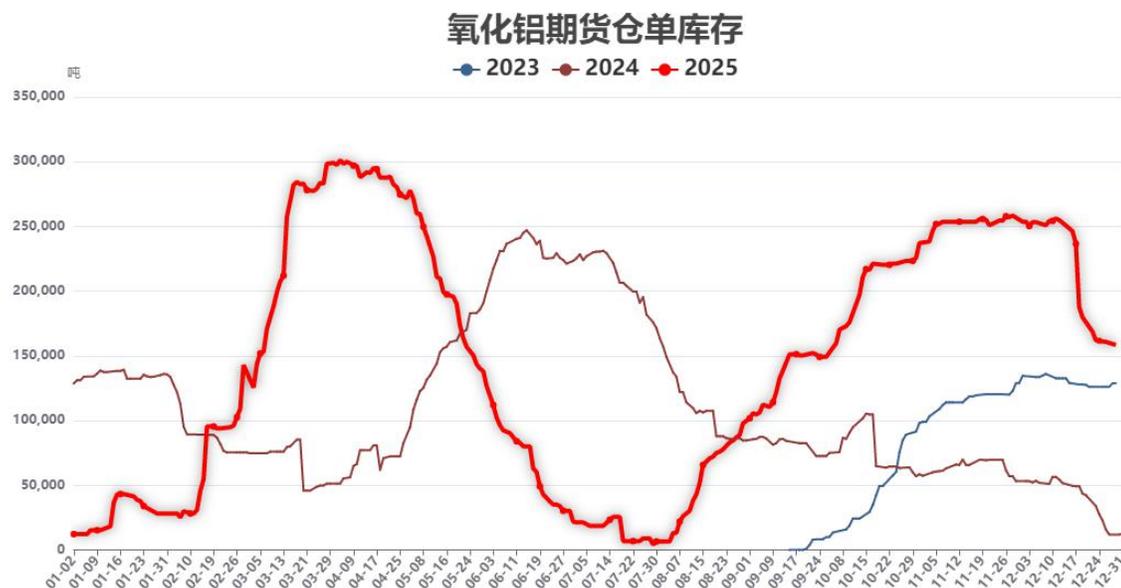
2.5 氧化铝当下核心逻辑：社会库存继续累积



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至2025年12月25日，国内氧化铝社会库存持续高位运行，SMM数据显示总库存达597.0万吨，较上周增长3.5万吨，产业链各环节（氧化铝厂、电解铝厂、站台/港口）均呈现累库态势。其中，电解铝厂因原料储备充足，原料库存持续上升；氧化铝厂成品库存亦小幅累积；港口库存受进口到港及内贸流通缓慢影响，保持高位。

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存呈现流出，支撑盘面

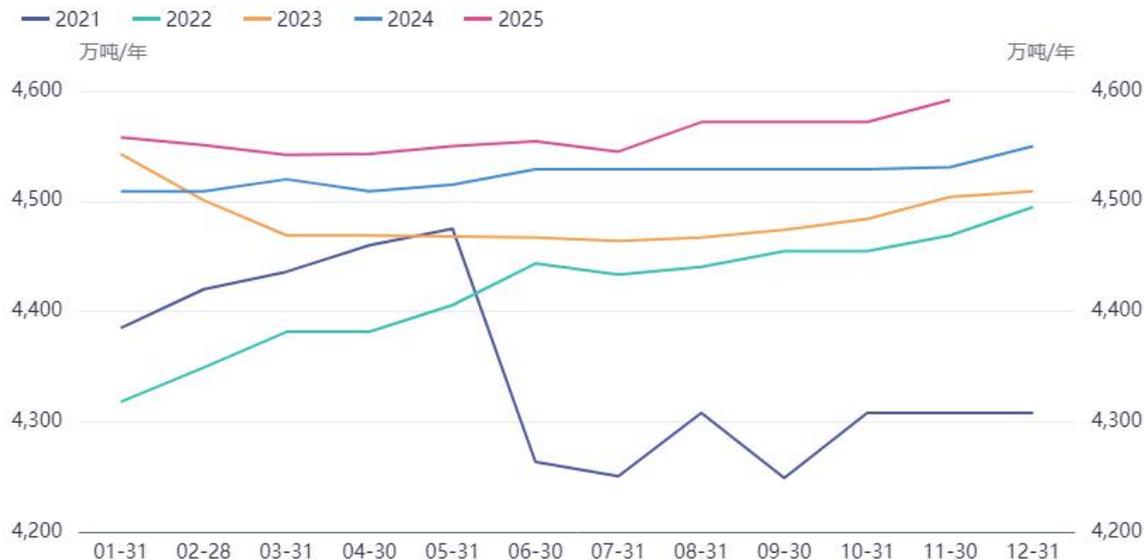


数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

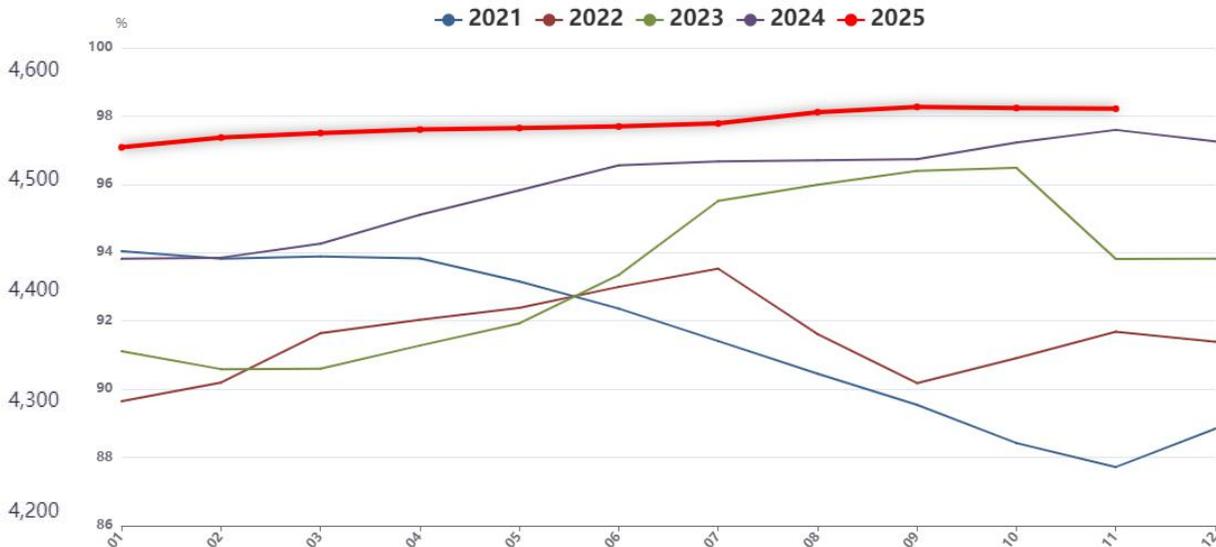
截至2025年12月26日，氧化铝期货仓单库存为160829吨，持续小幅去库，主要受期现联动、远期预售及交割规则影响。短期来看，仓单减少支撑期货价格，但基本面过剩仍制约价格涨幅；长期来看，需关注需求改善及供应收缩情况，以判断仓单及价格的长期趋势。

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:建成产能:总计:期末值



电解铝:开工率:全国:当月值

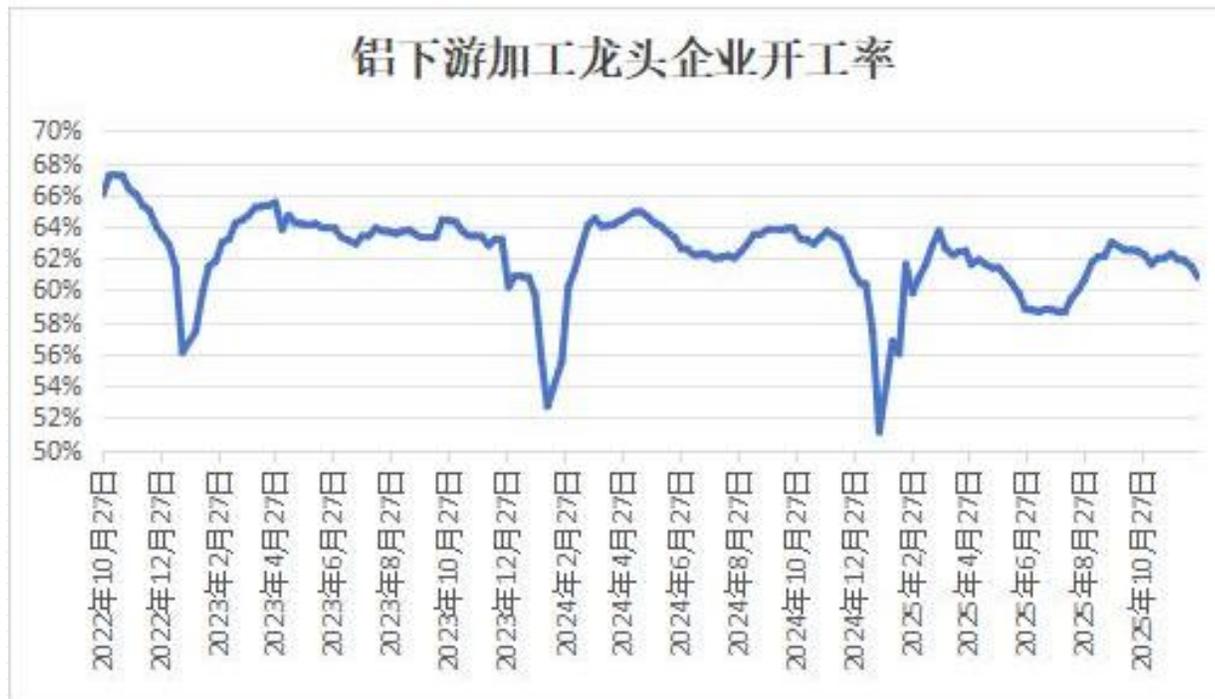


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

整个2025年，中国电解铝运行产能进一步逼近合规产能天花板，但年内新建项目少有投产，产能增长有限，受前期亏损减产、技改项目陆续复产提振，2025年中国电解铝产量同比增速预计仍然能达到1.7%。2025年中国电解铝运行产能已较2024年底增长53.8万吨；受2024年部分新投产能带来的产量增长的进一步体现，2025年中国电解铝产量预计增加70-80万吨左右。



2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝下游开工进入淡季



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

据SMM调研显示，本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降0.6个百分点至60.8%，受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，下游开工进一步深入淡季。

2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存开始出现累库



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

库存方面，据SMM统计，12月23日国内三地铝锭合计库存较上期累库1.15万吨，其中无锡库存增加0.6万吨，巩义库存增加0.55万吨；而铝棒两地合计库存较上期累库0.05万吨，广东地区库存增加0.1万吨，无锡地区库存减少0.05万吨。

2.9 沪铝仓单小幅累库，期现基差形成现货贴水，沪铝高位压力显现



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

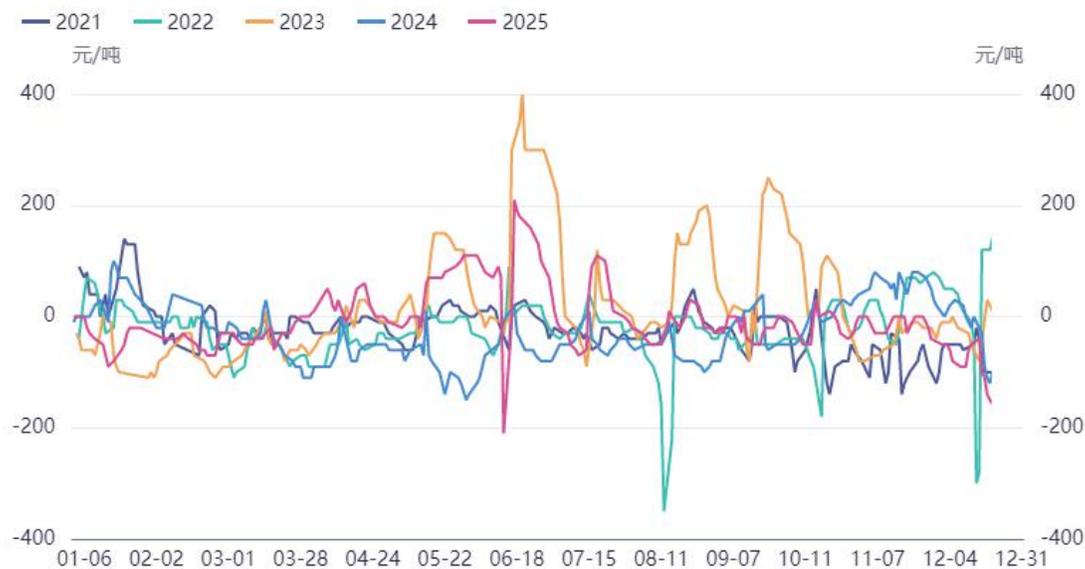
三、市场展望：3.1 氧化铝盘面形成升水，反弹阻力也较大

SHFE: 氧化铝: 基差 (日)



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

现货升贴水:A00铝锭(AI99.70)



随着氧化铝期货反弹，盘面形成升水现货，短期反弹阻力可能增大。不过现货仍有下降空间，接下来需要看到期现货平水的结构，方才可能确认底部。

沪铝目前形成现货贴水期货，现货反映的目前的需求低迷的压力，而盘面主要跟随宏观，当前也到了基差的下边际，关注期货的上行承压。



3.2 逻辑推演：氧化铝需要时间走出趋势，沪铝则承压基本面淡季预期

氧化铝产业端仍处于供应过剩的现实，虽然现货价格已经跌破成本线，但仍处于阴跌的格局。月底受到消息的刺激，一度呈现大涨，但由于供需平衡表仍处于严重过剩，因此并没有形成明确的转势信号。技术形态来看，本月近月贴水现货，显示盘面已经处于超跌。而单日的大阳线，快速修复了超跌，技术上也形成了日内超涨。由于基本面没有数据去验证过剩结构的改善，所以建议投资者谨慎对待，并关注调整的节奏。现在比较确定的是下跌基本处于尾声，未来关注底部的构筑和抬升。

沪铝方面：产业端，进入淡季，社库回归中性，下游加工业开工率周度环比下滑，限制上方空间；传统消费淡季可能导致需求略有放缓，但长期看，新能源与电网投资的长期增长将支撑需求持续增长。操作上建议维持偏强的方向，同时警惕宏观突发事件对市场避险情绪的扰动。

交易策略：氧化铝进入到低位震荡的结构，观望为宜，继续以底部构筑对待；沪铝则高位兑现，接下来关注承压回落的情况。

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。

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。

