

氧化铝：年中延续震荡，关注 四季度机会

2025年6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、6月份策略回顾：消息扰动较多，关注3000点的博弈

5月中旬受到几内亚政策的影响，氧化铝一度大幅冲高站上3000点，但随即在冲高回落，进入到6月份，在消息因素影响递减的前提下，首先考虑波动率下降的可能性。3000点上下形成了多空博弈区域，因此在当前位置以震荡对待，随着氧化铝价格回升，氧化铝企业的复产积极性或将增加，未来产量或仍有增加预期。从而以谨慎对待为宜，尤其在有色整体偏震荡的环境下，氧化铝独立行情很难形成。

从持仓和技术角度分析，多空分析已经明显增大，消息上几内亚宣布启动新一轮许可证撤销程序，范围扩大。叠加几内亚雨季来袭，6月份起进口铝土矿或有缩量，氧化铝底部价格支撑仍存。不过同时国内南方氧化铝企业出现复产产能。因此技术上或进入震荡态势，且高低点均以出现，而突破高低点的逻辑是缺乏确定性的，因此多看少动为宜。

主要风险因素：

- 1、几内亚出口铝土矿恢复。
- 2、下游电解铝持续减产。

一、氧化铝月度行情预测：年中震荡是主旋律，下半年投产落地即利空出尽

基差维度：氧化铝基本面维持相对弱势。供应端复产和检修消息并存，但月度产量总体回升，国内氧化铝供应并不短缺；期货仓单库存则继续去化，反映出低价格下，生产商交货意愿降低。但铝土矿港口库存持续增加，供应端整体宽松。需求方面，电解铝生产端没有太多阻碍因素，且库存持续去化至低位，对于氧化铝的需求相对稳定；但进入7-8月的淡季周期，会压制电解铝的价格高度。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝主力09合约形成了以3270-2700点的高低点区域，整体处于震荡走势，当前区域内预估多有反复，趋势跟踪的效率可能会偏低，结合基本面分析，可以考虑基于偏度策略操作。

偏度观察：氧化铝VIX指数处于低位震荡，较低的隐含波动率令做空波动率策略开始效率降低，可以考虑震荡区间上下边际的反向买权策略，以博弈短期波动率放大的机会。

电解铝来看，短期偏度较高，波动率仍有下降可能性，关注双卖策略，期货单边策略观望，套利继续关注正套。

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。



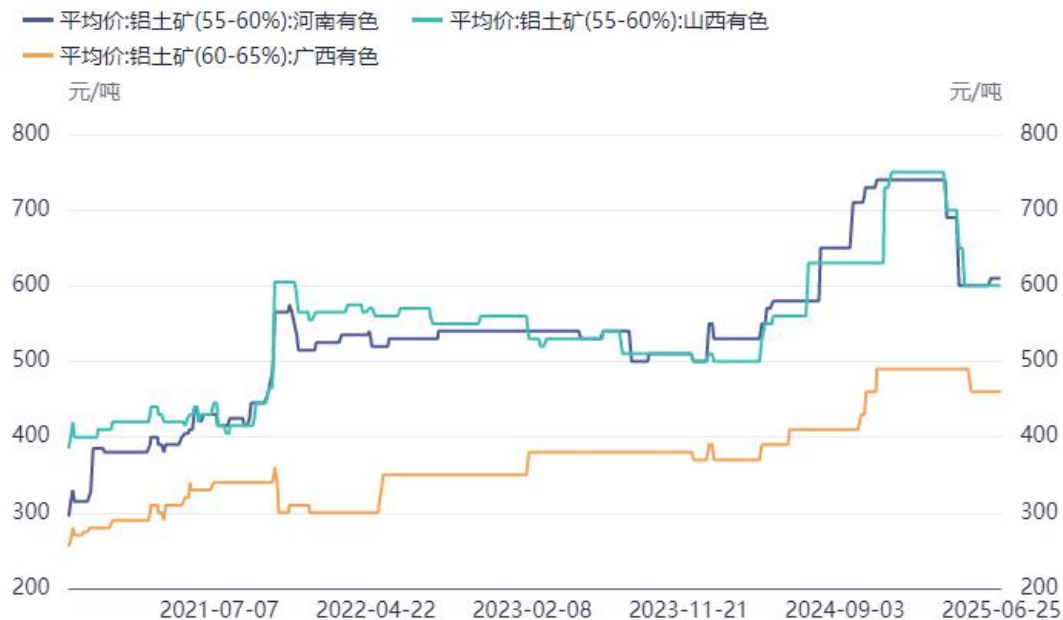
一、氧化铝月度行情预测：国内氧化铝供需平衡表解读（2025年1月-5月）

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月预估	720	700		+10	产量回升，铝土矿供应充足

消费量计算：电解铝产量 $\times$ 1.93单耗 + 非冶金用量（如4月361.37万吨电解铝 $\times$ 1.93 $\approx$ 697.44万吨 + 非冶金16万吨=713.44万吨）。

当前氧化铝市场处于“短期缺口与长期过剩”博弈阶段，需密切关注几内亚矿端政策、国内产能释放节奏及电解铝需求变化。建议投资者防范下半年过剩压力下的价格回调风险。

二、驱动逻辑：2.1 几内亚铝土矿平稳



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

下半年几内亚铝土矿CIF价预计70-85美元/吨波动，叠加烧碱价格淡季承压（720-820元/吨），氧化铝现金成本区间降至 2600-2950元/吨。

二、驱动逻辑：2.2 6-9月份铝土矿发运量季节性降低

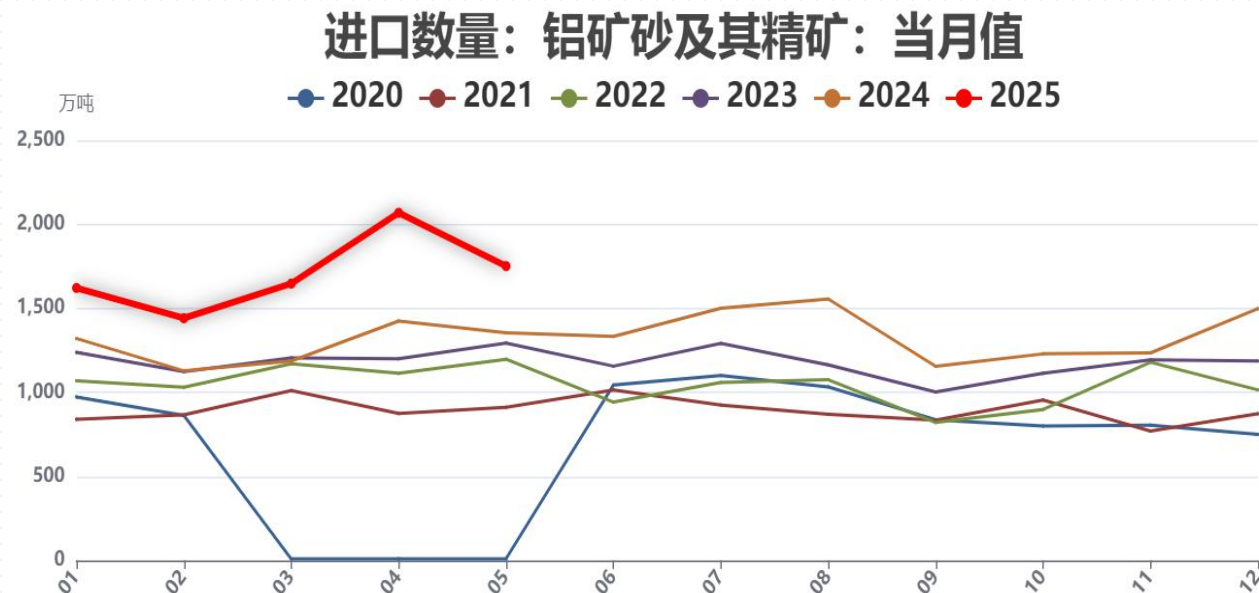
单位:万吨	国产铝土矿产量	同比	进口铝土矿产量	同比	按品味折算氧化铝可用供应	同比	国内氧化铝产量	同比	铝土矿平衡(折算当月氧化铝产量)
2017年	10,044		6,876		6,914		6,842		72
2018年	10,316	2.7%	8,260	9.1%	7,544	9.1%	7,042	2.9%	503
2019年	9,835	-4.7%	10,066	6.1%	8,004	6.1%	6,868	-2.5%	1,137
2020年	9,545	-2.9%	11,159	3.5%	8,283	3.5%	6,754	-1.7%	1,529
2021年	8,977	-6.0%	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2025年5月对华出口量同比+40.7%，单月进口占比达77.8%，持续巩固主导地位。几内亚雨季（6-9月）或进一步减少发运量，叠加9月公投可能引发政策不确定性。

澳大利亚受雨季结束影响，5月出口环比+10.4%，但同比-17.2%。

2.3 氧化铝当下核心逻辑：5月份铝土矿进口同比继续增长



海关总署6月18日公布的数据显示，中国2025年5月铝矿砂及其精矿进口量为**1,751万吨**，同比增加**29.4%**；1-5月铝矿砂及其精矿进口量为**8,518万吨**，同比增加**33.1%**。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格6月份再度承压，关注下半年的价格周期



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

北方氧化铝综合报价从6月初的3295元/吨回落至3110元/吨（跌幅5.6%），反弹动能衰竭后重归弱势震荡。

预期价格或维持 2900-3200元/吨 区间震荡，但中长期随着产能释放和库存累积，价格可能进一步下探成本线（2600-2950元/吨）。需要密切关注几内亚雨季对铝土矿供应的潜在扰动。

2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工预期将提升

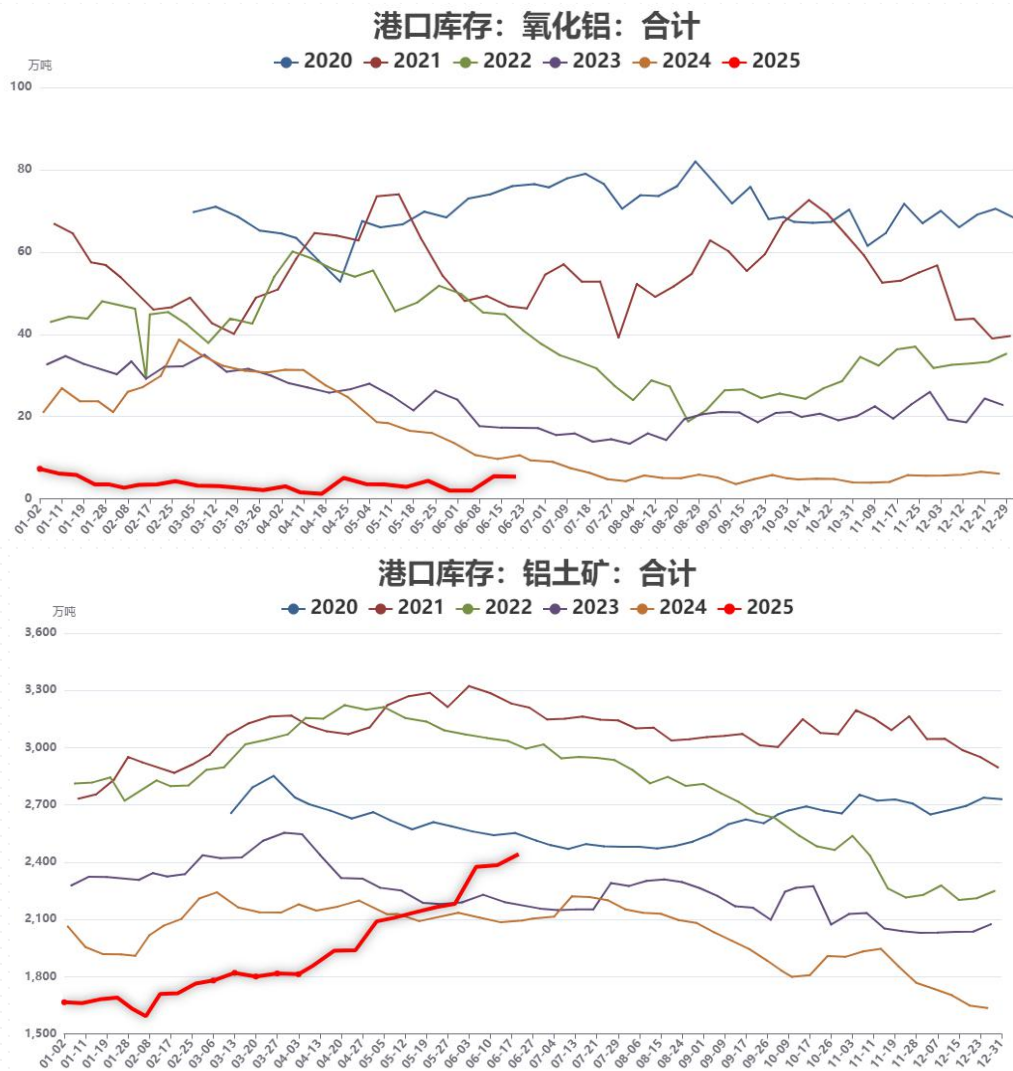


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

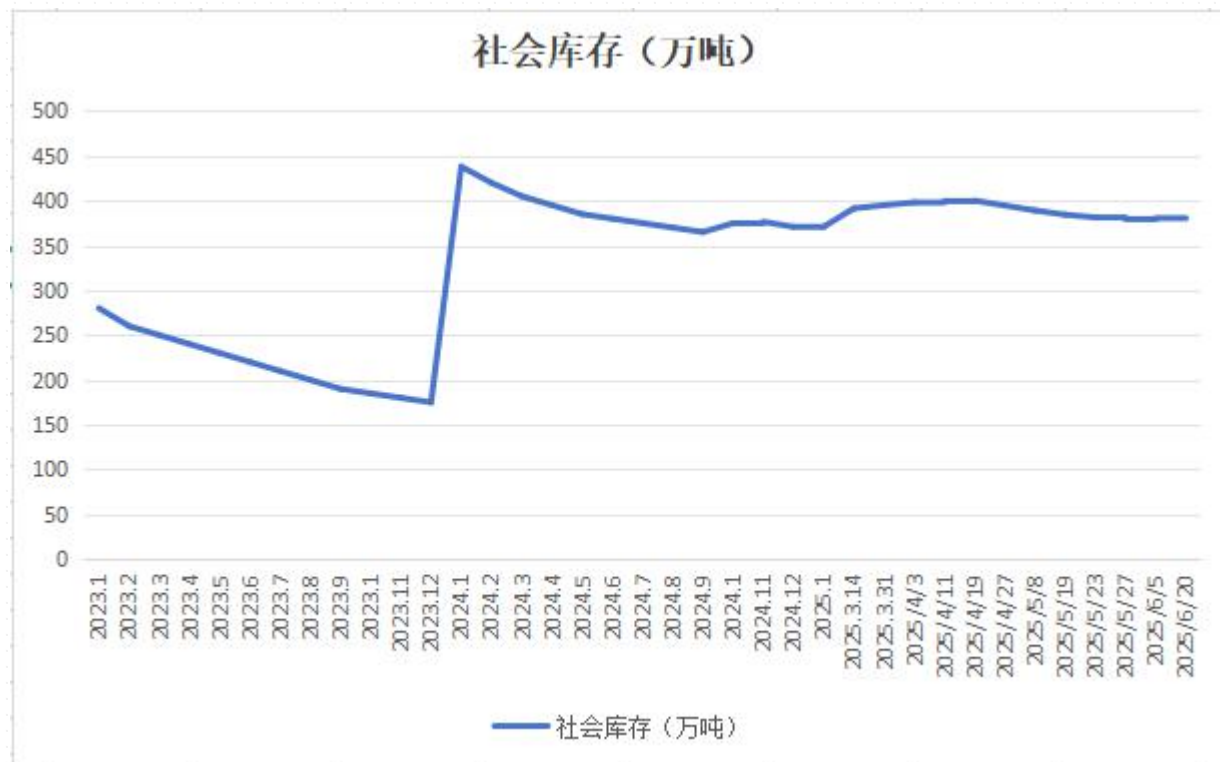
6月国内冶金级氧化铝运行产能预计回升至 **8795万吨/年**（环比增加约**68万吨**），开工率从5月的**77.3%**提升至**78.75%**。

5月产量环比增长**2.66%**，而6月因盈利修复（行业平均利润超**400元/吨**）和新投产能释放，日均产量或达**24万吨**，全月产量约**720万吨**。且由于下半年还有产能落地，因此仍有产量上涨的预期。

2.5 氧化铝当下核心逻辑：铝土矿库存继续累积



数据来源：同花顺，齐盛期货整理



6月第三周（6月12-19日），氧化铝总库存环比增加1.1万吨至380.5万吨（钢联口径），电解铝厂原料库存同步累积。

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存降至低位



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

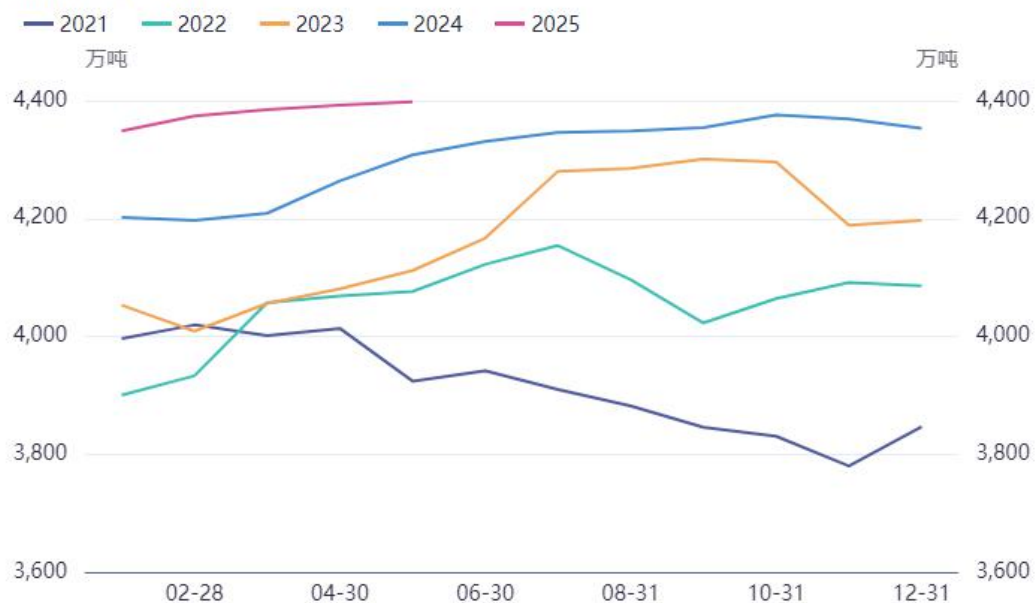
仓单库存下降，成为接下来氧化铝的低位支撑。但也表明，如果价格反弹给出交割利润，仓单仍有可能再度入库。



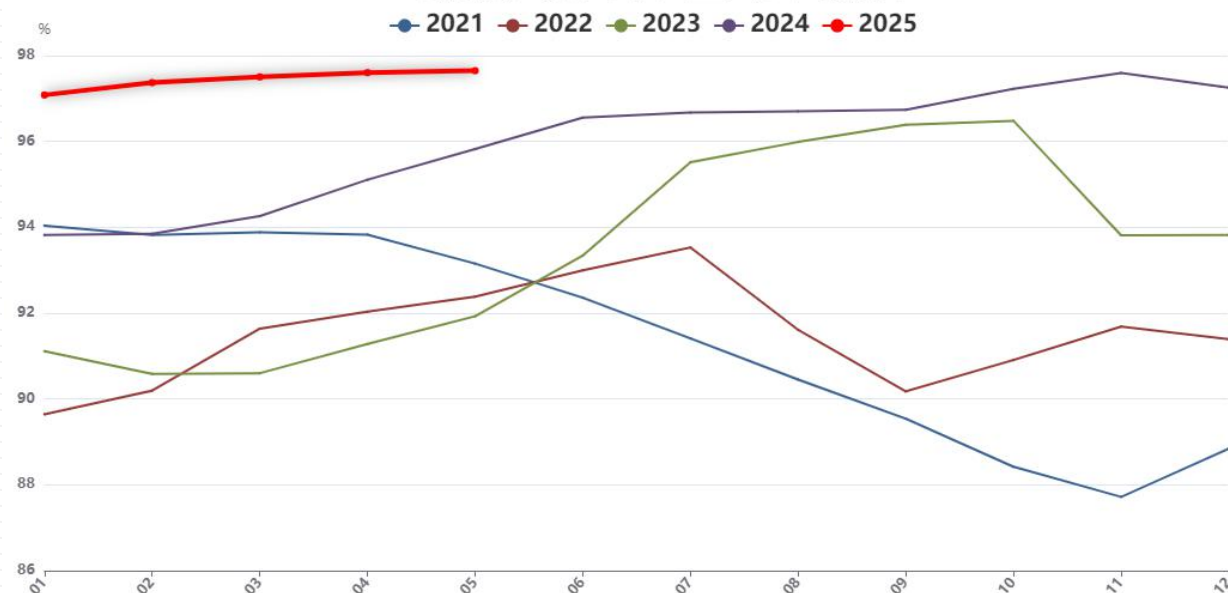
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能运行处于高位

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

6月电解铝运行产能预计增至 4400万吨（环比增20万吨），对应氧化铝周度需求约161.91万吨（全月约720万吨）。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝需求进入淡季

需求量:电解铝:当月值



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至2025年6月19日，国内铝加工行业周度开工率：59.8%，环比下降0.6个百分点，连续第三周下滑，主因淡季需求疲软、高铝价抑制及成品库存累积。

铝线缆（63.2%）和铝箔（70.7%）相对稳定，铝型材（52.5%）、铝板带（65.0%）及再生铝合金（53.6%）开工率显著下滑。

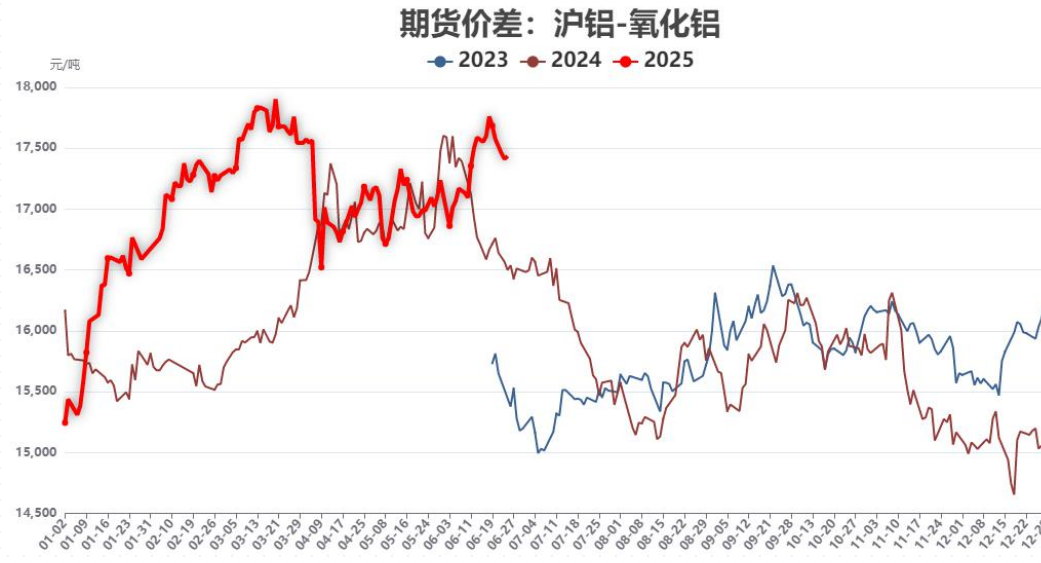
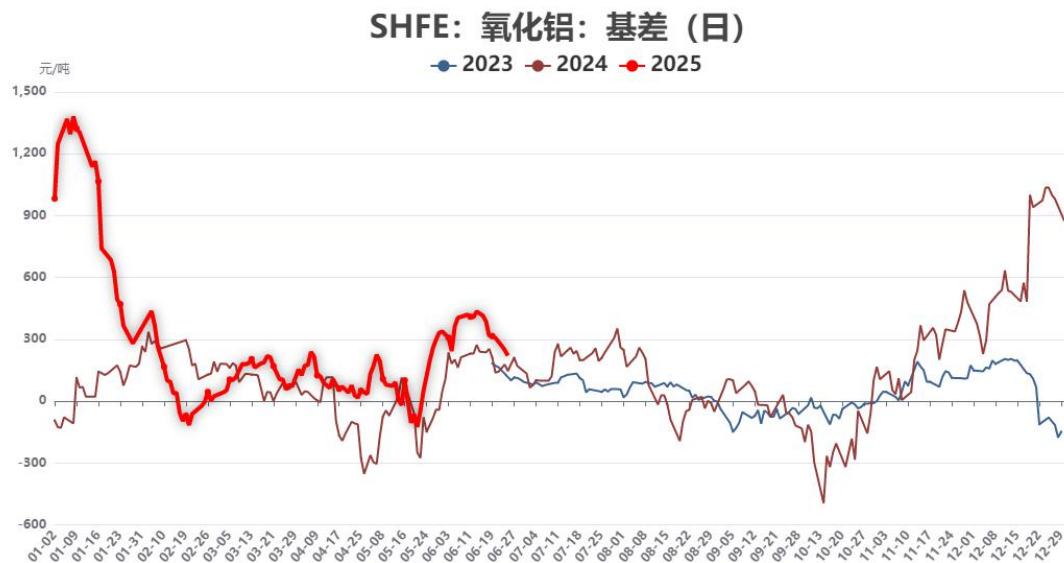
2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存进入去库周期的尾声



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

截至6月23日，国内电解铝社会库存：46.2万吨，上海、无锡等地因价差驱动转运及进口货源集中到货，短期累库。下半年去库节奏将放缓，短期有累库预期，将会压制盘面上行节奏。

三、市场展望：3.1 氧化铝期现双向回归，电解铝近月回归现货



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

氧化铝基本面维持相对弱势。供应端复产和检修消息并存，但月度产量总体回升，国内氧化铝供应并不短缺。氧化铝反弹有低仓单的支撑，但是一旦盘面高于现货，仍会触发套保交货。

需求方面，电解铝生产端没有太多阻碍因素，且库存持续去化至低位，对于氧化铝的需求相对稳定；但进入7-8月的淡季周期，会压制电解铝的价格高度。电解铝近端回归现货，与氧化铝价差触及高点，警惕电解铝的回落调整风险。

3.2 氧化铝逻辑推演：多空分歧增大，进入震荡态势，关注做缩电解铝利润

基差维度：氧化铝基本面维持相对弱势。供应端复产和检修消息并存，但月度产量总体回升，国内氧化铝供应并不短缺；期货仓单库存则继续去化，反映出低价格下，生产商交货意愿降低。但铝土矿港口库存持续增加，供应端整体宽松。需求方面，电解铝生产端没有太多阻碍因素，且库存持续去化至低位，对于氧化铝的需求相对稳定；但进入7-8月的淡季周期，会压制电解铝的价格高度。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝主力09合约形成了以3270-2700点的高低点区域，整体处于震荡走势，当前区域内预估多有反复，趋势跟踪的效率可能会偏低，结合基本面分析，可以考虑基于偏度策略操作。

偏度观察：氧化铝VIX指数处于低位震荡，较低的隐含波动率令做空波动率策略开始效率降低，可以考虑震荡区间上下边际的反向买权策略，以博弈短期波动率放大的机会。

电解铝来看，短期偏度较高，波动率仍有下降可能性，关注双卖策略，期货单边策略观望，套利继续关注正套。



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。