

铝元素：氧化铝关注成本，沪铝受宏观支撑

2025年8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：年中震荡是主旋律，下半年投产落地即利空出尽

基差维度：政策预期带动的投机情绪降温，氧化铝供应端产量持续攀升，供需过剩预期较强氧化铝上方承压。不过，目前氧化铝仓单处于极低水平仍提供一定支撑，盘面下跌与现货稳定形成背离，期货盘面表现领先现货。下游国内电解铝运行仍处于阶段内高位，并且西南部分新投产产能稳步推进中，短期对氧化铝刚性需求继续增加。但库存呈现累库，电解铝现货价格开始承压。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝形成了完整的顶部形态，目前向下跌破均线，关注8月份的技术低点；电解铝跌破短期均线，下方60日线支撑需要关注。均形成震荡回落的趋势。

偏度观察：铝产业链波动率明显下降，表明8月份处于震荡偏弱的趋势中，价格可能回归前期区域，且上下游价差可能再度需要修复。

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、铝元素月度行情预测：氧化铝关注成本支撑，沪铝或延续震荡

基差维度：在宏观利多情绪消退后，基本面偏弱仍施压氧化铝走势。当前氧化铝运行产能处于高位，且后期仍将增加，氧化铝供应压力趋增，另外，进入8月后上期所氧化铝仓单逐步累积，从7月末不足5000吨水平增加至逾8万吨，后续仓单仍有增量空间，氧化铝上方有压力，不过成本及政策潜在预期将限制下方空间。因此，氧化铝短期或处于整体偏弱但深跌受限的格局。

沪铝目前铝供应端变化不大，电解铝运行产量稳中小增，产量增量有限。需求端淡季氛围仍浓，加上铝价高企对消费也有一定抑制，下游铝加工企业开工率维持低位，不过，金九银十传统消费旺季临近，需求预期向好，关注后期消费表现。沪铝当前的核心逻辑在美联储降息预期。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝形成下破均线，逼近下方3000点的整数关口，成本端关注下方2800-2900点处可能形成支撑；沪铝则延续高位震荡，盘面较难走出趋势行上涨，美元降息支撑了有色价值。

偏度观察：短期认沽的隐含波动率偏高，氧化铝仍处于承压走弱状态，等待波动率下降；沪铝则延续低波策略，盘面轻仓及考虑配合卖出期权。

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-8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月预估	776	722.8	-13.2	+20.02	日均静态过剩达3万吨，主要因氧化铝运行产能创历史新高

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）。

7月因产量增加，过剩量扩大至约100万吨，但现货流通偏紧（企业以长单交付为主）。



二、驱动逻辑：2.1 铝土矿价格低位运行

平均价: CIF 铝矿: 几内亚



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

从目前国内铝土矿供应情况来看，国产铝土矿的供应量较前期下降。当前晋豫两地矿山开工受气候条件、政策调整、历史遗留问题等多重因素影响，部分矿山暂停生产，河南地区频繁降雨导致矿山开工率处于低位，而关停矿山的复产则因多重因素持续延后。另外，南方地区进入传统雨季，影响矿山正常开采作业以及运输效率，制约了铝土矿的市场流通，短期国产矿供应问题或将持续，为铝土矿价格提供了坚实的基础。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

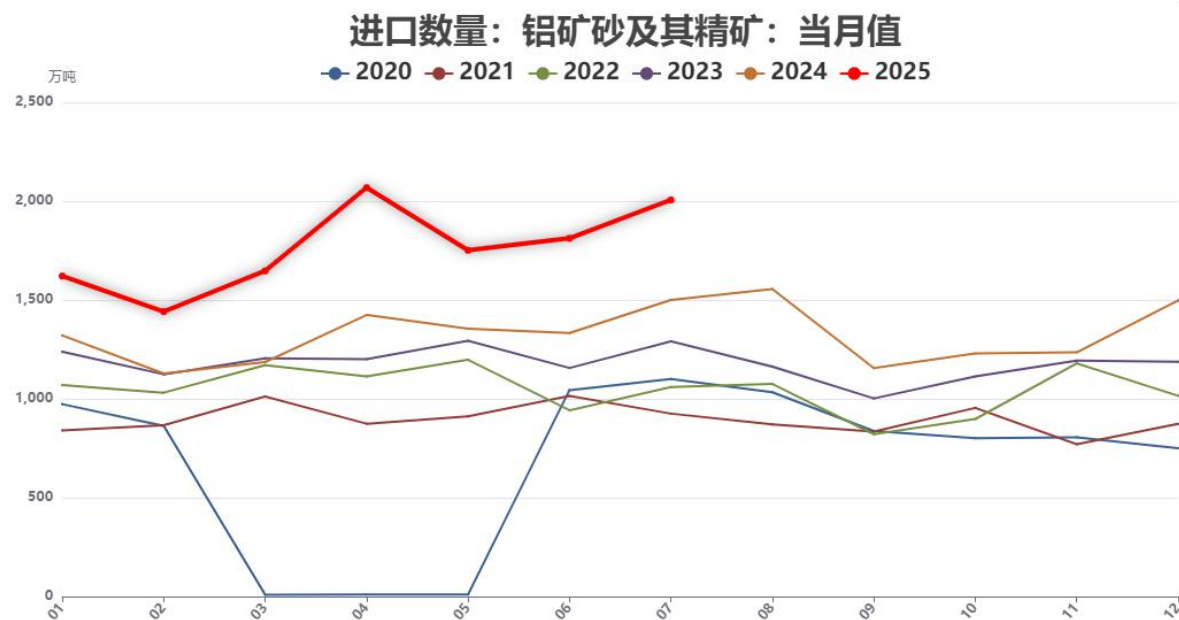
二、驱动逻辑：2.2 6-9月份铝土矿发运量季节性降低

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

几内亚雨季或扰动矿石发运，但库存充足或抵消影响；新增产能落地后价格或下探2900-3200元/吨区间。

2.3 氧化铝当下核心逻辑：7月份铝土矿进口同环比继续增长



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

几内亚雨季致发运量同比降16.25%，但国内港口库存充足，矿价坚挺（几内亚长协价75美元/吨），成本支撑显著。

2025年7月中国铝矿砂及其精矿进口2006万吨（约20,062,990吨），环比增长10.75%，同比增长34.2%。几内亚是第一大供应国，7月进口量达15,941,898吨，环比增长19.65%，同比大幅增长72.74%，占总进口量的79.4%。澳大利亚是第二大供应国，7月进口量313.36万吨，环比增长3.85%，但同比下降9.79%，占比约15.6%。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格弱势运行，盘面明显下跌



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

期货主力合约跌超3%，跌破3100元/吨（8月26日），现货均价从3280元/吨降至3240元/吨。

西南地区因云南电解铝产能投放、广西新产能推迟，现货阶段性偏紧，但过剩大趋势下价格难改弱势。

底部支撑较强：

高成本区域（如山西）完全成本约3000-3150元/吨，矿价坚挺限制下行空间。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工明显提升

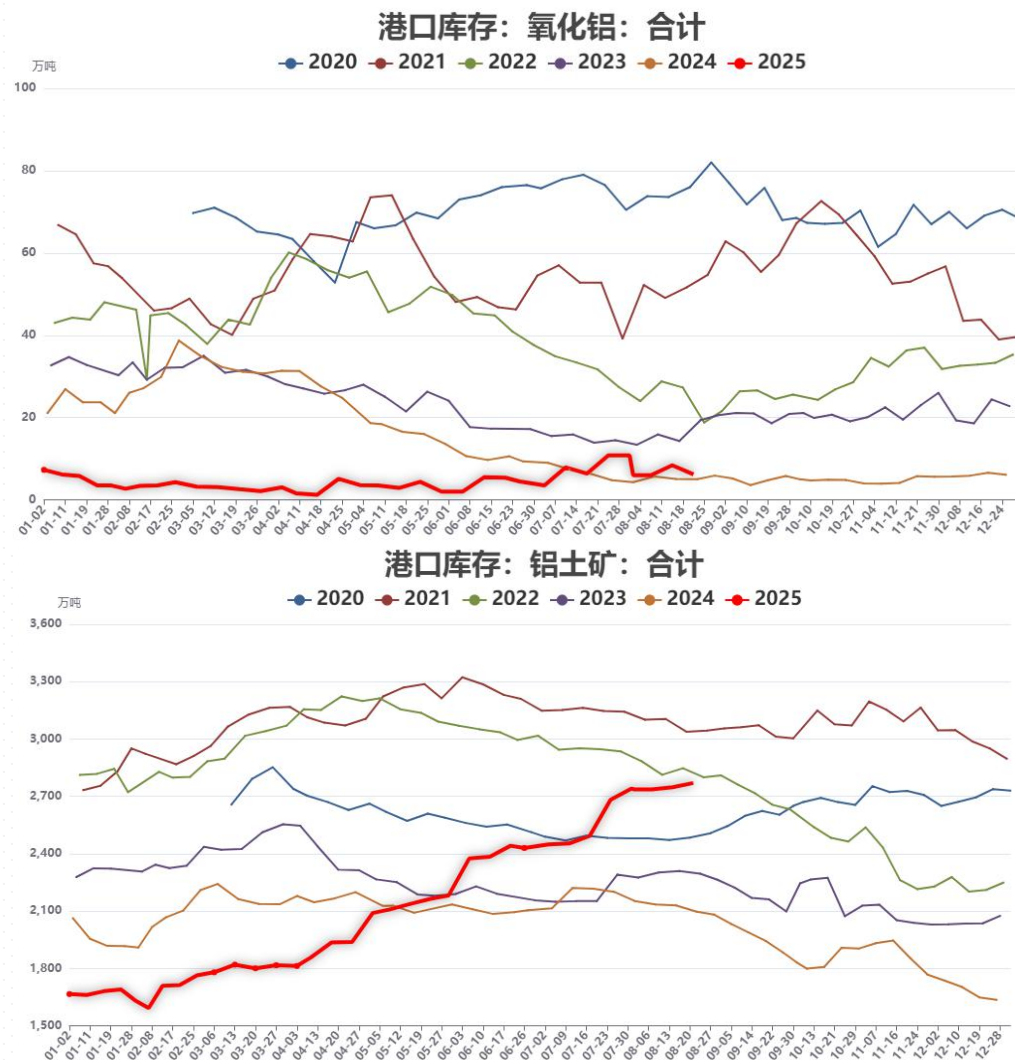


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月冶金级氧化铝产量环比增5.4%，8月运行产能维持9056万吨/年高位，新投产能（如魏桥、广投及印尼项目）计划三季度落地。

利润驱动生产：7月行业平均完全成本2933元/吨，环比下降0.78%，企业开工率提升。

2.5 氧化铝当下核心逻辑：社会库存继续累积



氧化铝行业总库存升至**426.3万吨**（截至8月27日），周环比增加**6.4万吨**，同比处于高位

2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存快速累积

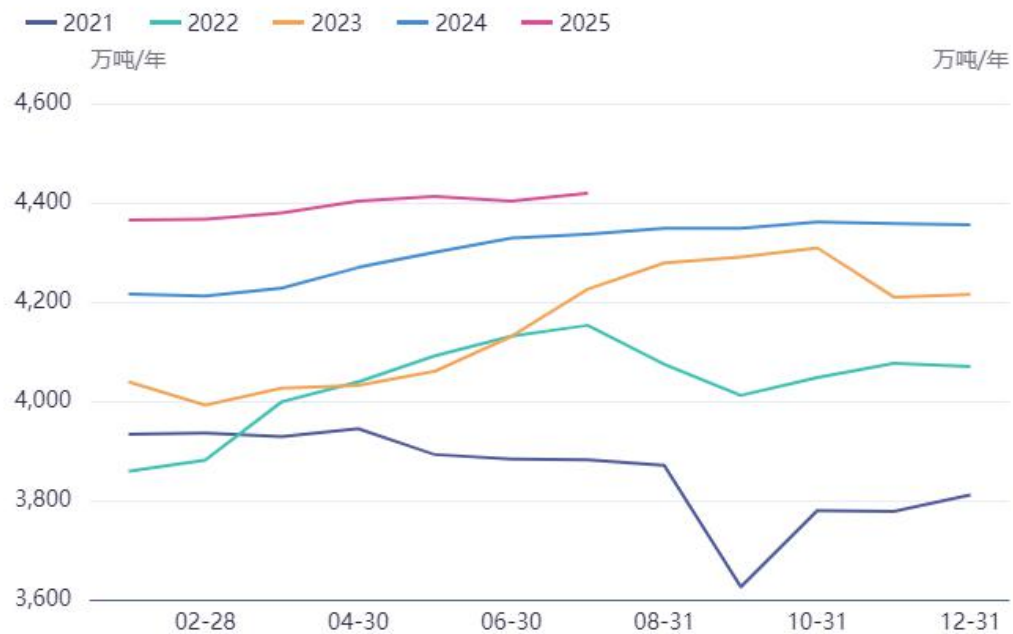


数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

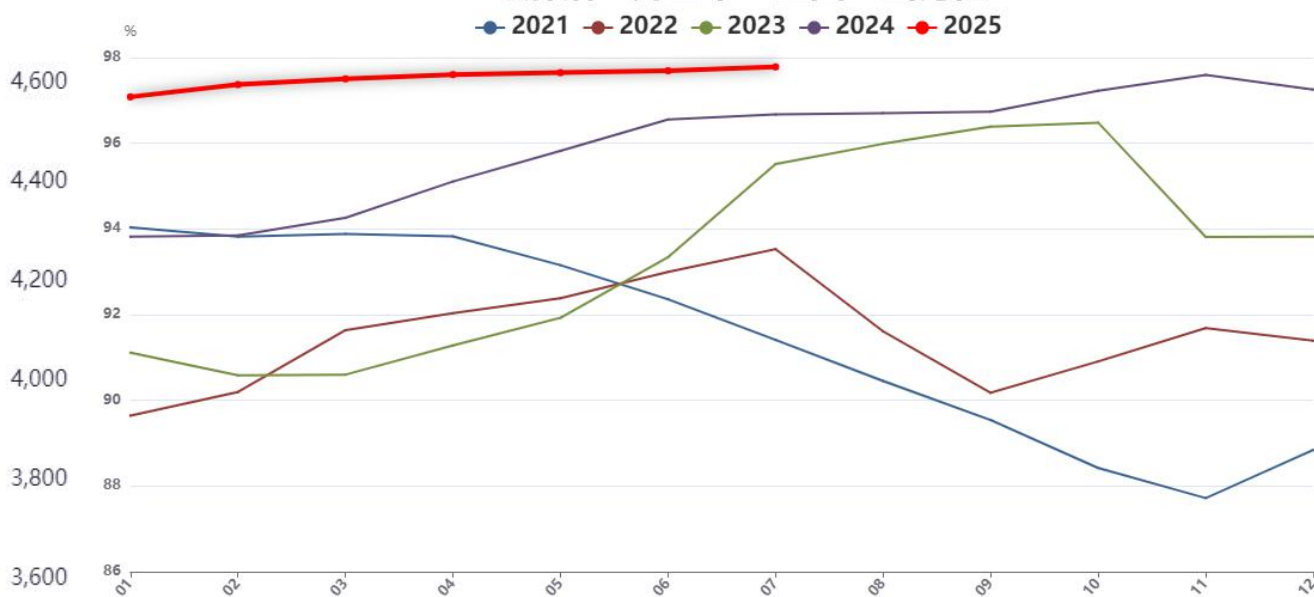
进入8月后上期所氧化铝仓单逐步累积，从7月末不足5000吨水平增加至逾8万吨，后续仓单仍有增量空间。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝产能运行处于高位

电解铝:运行产能: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

截至7月底，国内电解铝运行产能达4390万吨，产能利用率超95%。云南宏泰置换项目（8.779万吨）及内蒙古华云三期达产推动产能微增，总运行产能预计达4352万吨（环比+10万吨）。

8月预估产量：约374.5万吨（百川盈孚），环比7月（373.96万吨）小幅增长，日均产量达12.08万吨。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝需求表现低迷

需求量:电解铝:当月值



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

电解铝需求：8月下旬下游加工企业开工率升至60%（环比+0.5百分点），铝棒库存小幅去库。

“金九银十”备货启动，铝板带箔订单环比改善，但型材开工率仍处低位（约48%）。

2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存进入累库



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

电解铝社会库存持续累积，8月库存峰值达60.3万吨（8月25日），较7月底的54.4万吨增长10.8%。

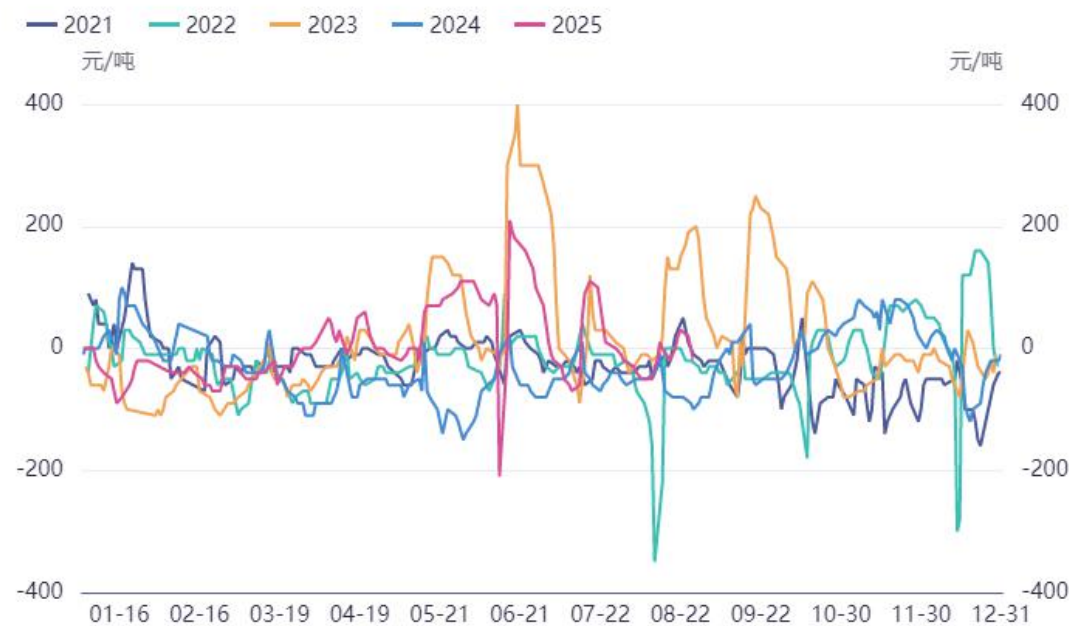
累库主因：淡季消费疲软 + 进口补充 + 铝水比例下降导致铸锭量增加。

2.9 沪铝仓单累库不多，期现基差形成平水

仓单数量:铝:总计

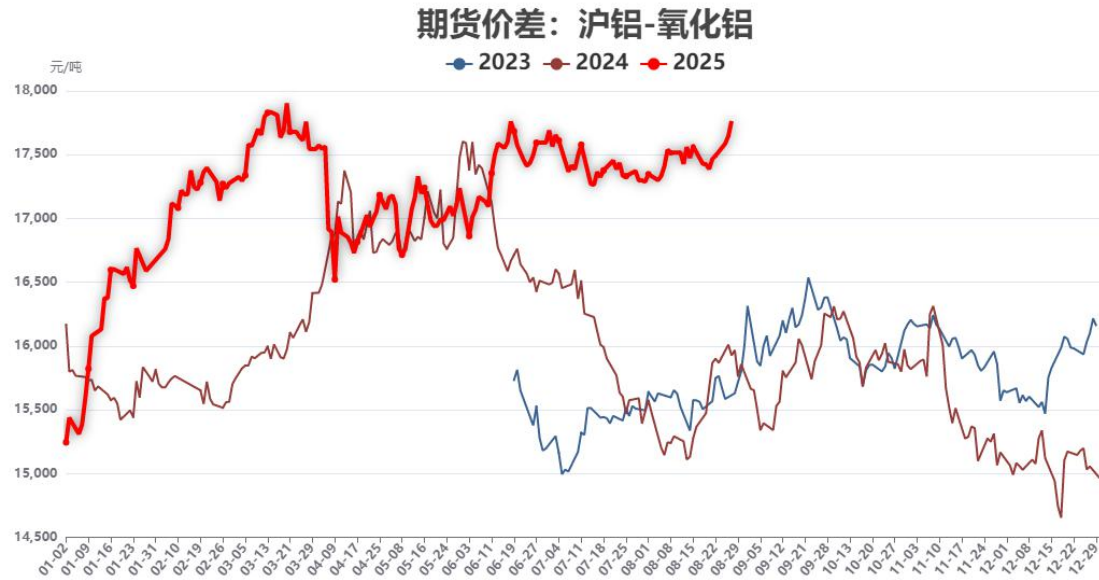


现货升贴水:A00铝锭(AI99.70)



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

三、市场展望：3.1 氧化铝期货贴水现货，沪铝仍强于氧化铝



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

氧化铝盘面下跌较快，目前已经贴水现货，相对来说会限制盘面向下的跌幅，而沪铝和氧化铝的价差则再度扩大，体现出电解铝当前仍然强于氧化铝。

根据成本和基差测算，氧化铝3000点以下的成本支撑会增强，但供应过剩格局不改，贴水现货也同样会受限于现货，因此盘面能高升水现货的难度同样较高，因此3200-3300点也可能是反弹的一个阻力。

3.2 逻辑推演：氧化铝关注成本支撑，沪铝或延续震荡

基差维度：在宏观利多情绪消退后，基本面偏弱仍施压氧化铝走势。当前氧化铝运行产能处于高位，且后期仍将增加，氧化铝供应压力趋增，另外，进入8月后上期所氧化铝仓单逐步累积，从7月末不足5000吨水平增加至逾8万吨，后续仓单仍有增量空间，氧化铝上方有压力，不过成本及政策潜在预期将限制下方空间。因此，氧化铝短期或处于整体偏弱但深跌受限的格局。

沪铝目前铝供应端变化不大，电解铝运行产量稳中小增，产量增量有限。需求端淡季氛围仍浓，加上铝价高企对消费也有一定抑制，下游铝加工企业开工率维持低位，不过，金九银十传统消费旺季临近，需求预期向好，关注后期消费表现。沪铝当前的核心逻辑在美联储降息预期。

趋势跟踪：技术形态上，氧化铝形成下破均线，逼近下方3000点的整数关口，成本端关注下方2800-2900点处可能形成支撑；沪铝则延续高位震荡，盘面较难走出趋势行上涨，美元降息支撑了有色价值。

偏度观察：短期认沽的隐含波动率偏高，氧化铝仍处于承压走弱状态，等待波动率下降；沪铝则延续低波策略，盘面轻仓及考虑配合卖出期权。



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。