

期货研究报告

铝元素：产业链进入横盘震荡，  
放低行情预期

2026年2月28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：氧化铝依然需要时间，沪铝则继续高位震荡

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，预期春节前，需要关注筑底的时间窗口。

沪铝来看，短期宏观及地缘风险仍然存在，同时对于电解铝长期看好的基本面逻辑短期内不能证伪，因此铝价下方支撑仍较强，考虑到波动率仍处于相对高位，预计会维持宽幅震荡。短期影响因素主要来源于海外地缘，以及海外宏观因素的影响，盘面处于震荡走势。

交易策略：氧化铝进入到低位震荡的结构，继续以底部构筑对待，技术上关注60日均线的阻力；沪铝则高位兑现，但技术上处于高位震荡，以短线跟踪为宜。



## 一、铝元素月度行情预测：产业链进入震荡，建议放低行情预期

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，预期春节前，需要关注筑底的时间窗口。

沪铝来看，短期宏观及地缘风险仍然存在，同时对于电解铝长期看好的基本面逻辑短期内不能证伪，因此铝价下方支撑仍较强，考虑到波动率仍处于相对高位，预计会维持宽幅震荡。短期影响因素主要来源于海外地缘，以及海外宏观因素的影响，盘面处于震荡走势。

交易策略：氧化铝进入到低位震荡的结构，继续以底部构筑对待，技术上关注60日均线的阻力；沪铝则高位兑现，但技术上处于高位震荡，以短线跟踪为宜。

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。

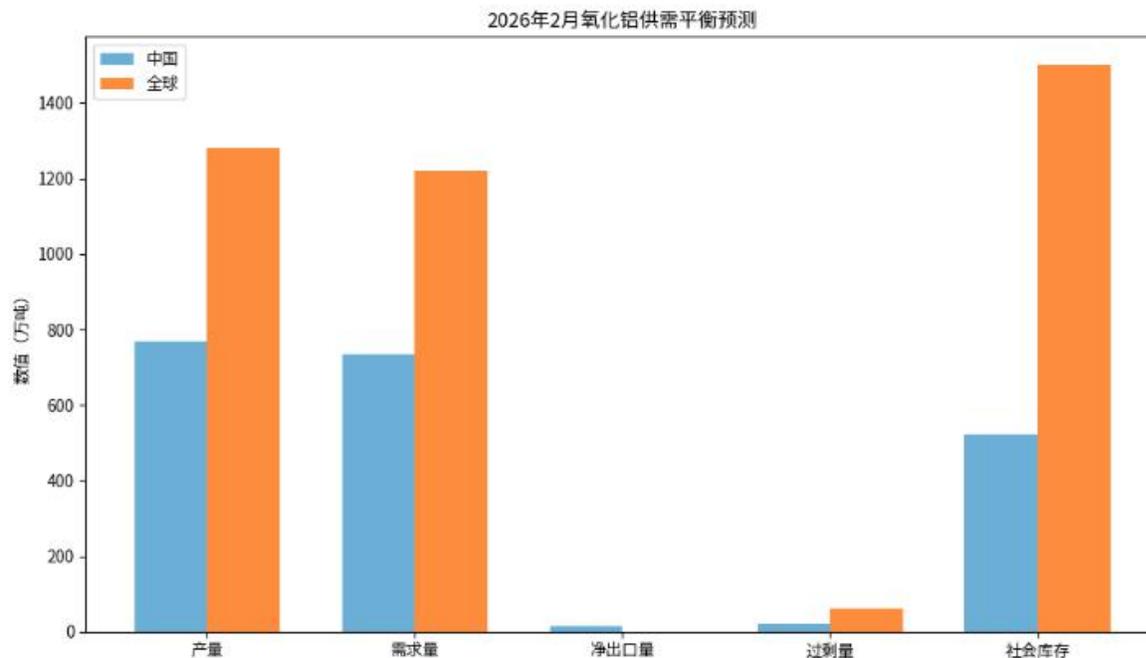
## 一、氧化铝月度行情预测：2026年1月国内氧化铝供需平衡表

| 项目       | 预期数值（万吨） | 说明   |
|----------|----------|--|
| 冶金级氧化铝产量 | 760      | 较12月减少5.5万吨，主要因部分企业（如山西、河南）因价格跌破成本线压减产，且长单签订后生产意愿降低。                         |
| 进口量      | 24.9     | 预计较12月增加2.45万吨，因海外氧化铝价格（如澳洲FOB）震荡偏弱，进口窗口开启。                                  |
| 出口量      | 16.65    | 预计较12月增加3.15万吨，因中国氧化铝价格（如北方均价2732元/吨）低于海外（澳洲FOB308美元/吨），出口竞争力提升。             |
| 非冶金级用量   | 19       | 较12月减少1万吨，因陶瓷、耐火材料行业需求季节性疲软。   |
| 电解铝产量    | 379      | 较12月增加0.54万吨，因电解铝厂（如山东、内蒙古）利润丰厚（沪铝主力合约1月均价约22500元/吨），维持高产能运行。                |
| 供应过剩量    | 17.78    | 计算公式：产量+进口-出口-非冶金级用量-电解铝需求=760+24.9-16.65-19-731.47=17.78（注：379×1.93=731.47） |



## 一、氧化铝月度行情预测：2026年2月国内氧化铝供需平衡表预测

| 项目   | 中国           | 全球      |
|------|--------------|---------|
| 产量   | 770万吨        | 1280万吨  |
| 需求量  | 735万吨        | 1220万吨  |
| 净出口量 | 15万吨         | -       |
| 过剩量  | 20万吨         | 60万吨    |
| 过剩率  | 2.70%        | 4.90%   |
| 社会库存 | 523.5万吨      | 1500万吨  |
| 价格区间 | 2580-2650元/吨 | 310美元/吨 |



## 二、驱动逻辑：2.1 几内亚铝土矿价格低位稳定

平均价:CIF铝矿(AI2O3:45%;SiO2:5%):几内亚

— 2023 — 2024 — 2025 — 2026



— 平均价:铝土矿(60-65%):广西有色 — 平均价:铝土矿(55-60%):山西有色

— 平均价:铝土矿(55-60%):河南有色



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

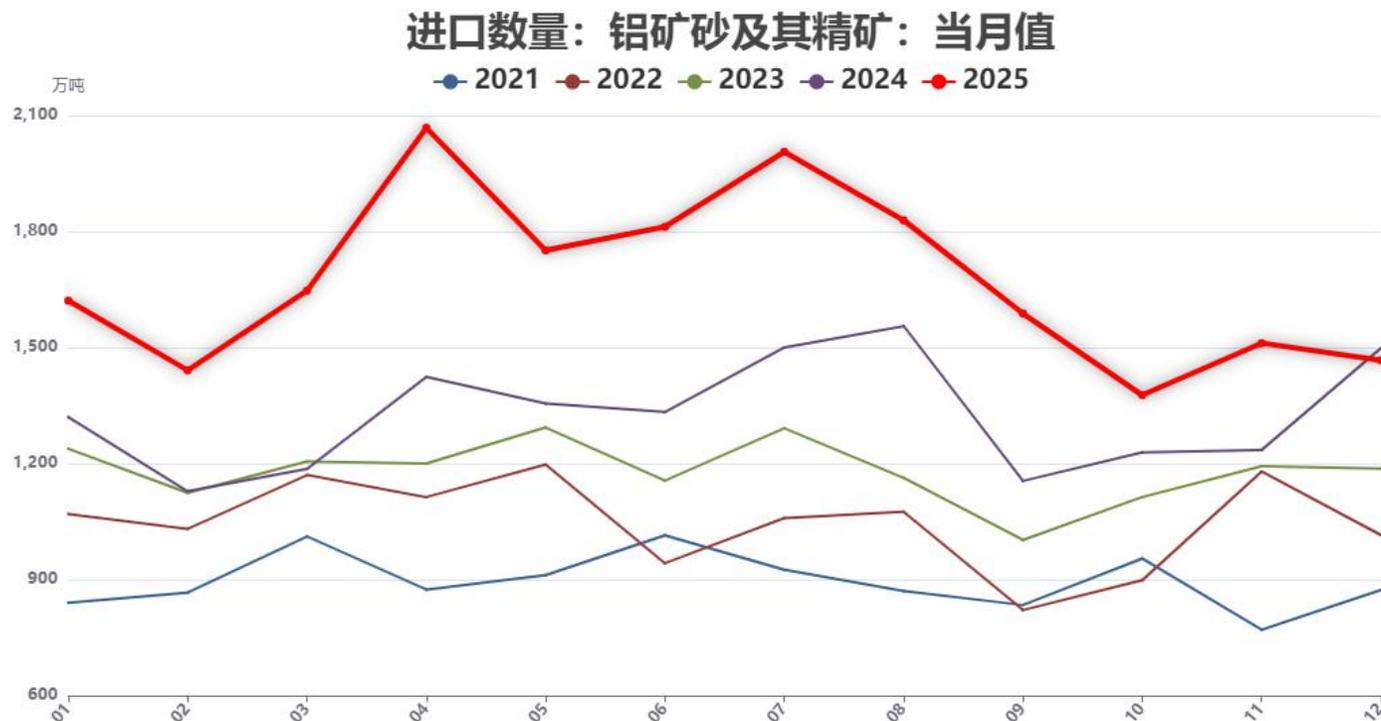
本周铝土矿价格维持稳定，未出现明显波动。其中，进口几内亚铝土矿价格仍为**61美元/吨（CIF中国）**；国产铝土矿（河南、山西等主产区）价格亦弱势稳定。几内亚、澳大利亚等国的新增产能（将持续释放，国内市场供应过剩格局未变

## 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

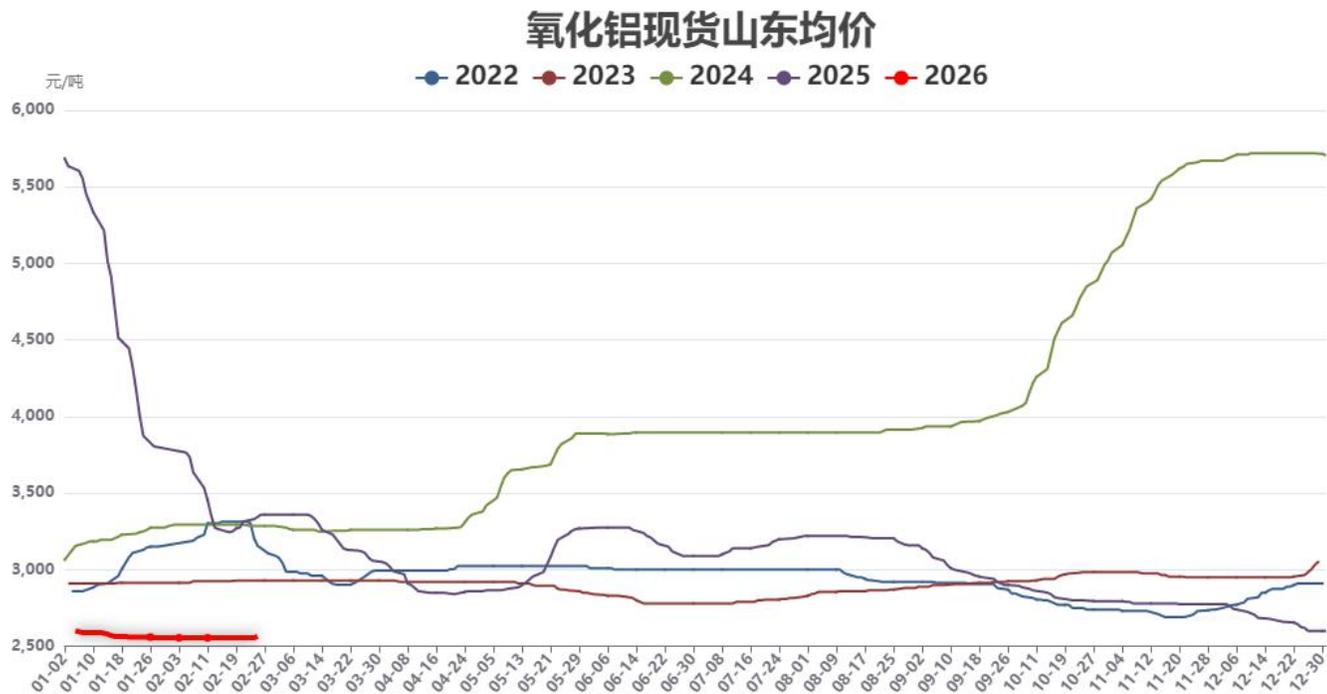
## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：11月份铝土矿进口环比回升



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2025年，中国铝矿砂进口量20053万吨，同比增长26.4%，创历史新高。其中，12月进口量1467万吨，同比下降1.7%，环比微降2.8%。主要进口来源国为几内亚（占比74%，同比增加35.2%）和澳大利亚（占比19%，同比下降4.1%）。几内亚凭借丰富的资源和稳定的发运量，成为中国铝矿砂的核心供应国；澳大利亚则受雨季影响，发运量有所下降。

## 2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货春节后开始低位企稳



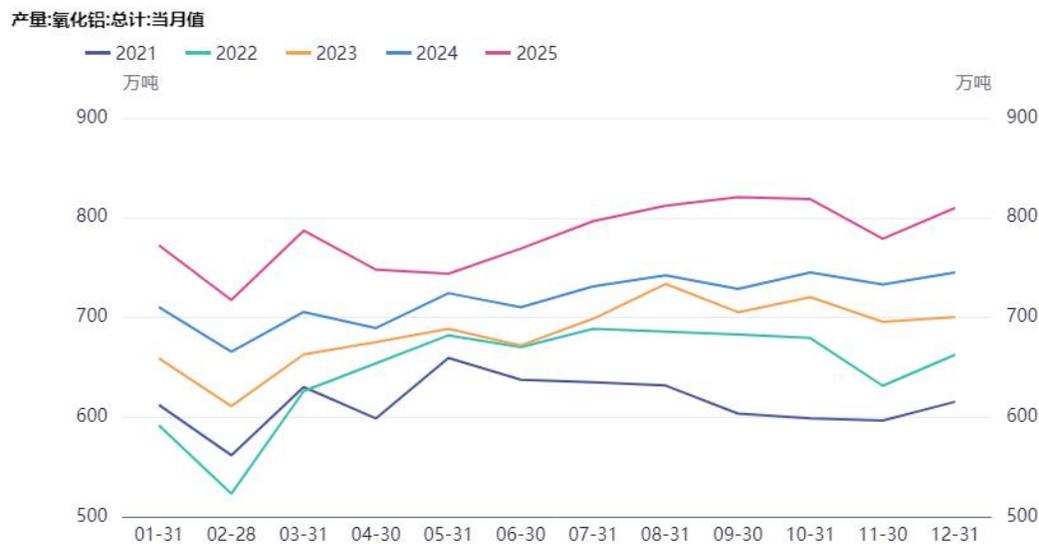
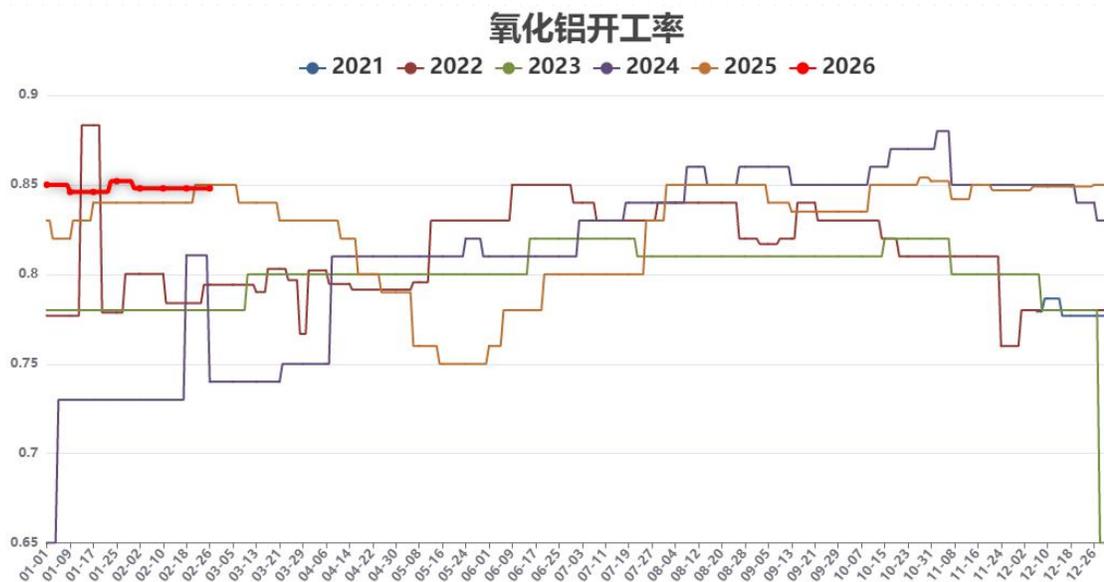
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

本周氧化铝现货价格维持低位震荡格局，全国均价较前一周微涨约5.9元/吨，但整体仍处于过剩状态下的低位区间。

全国均价约2637.5元/吨；分地区看，山东地区2570-2635元/吨，河南地区2635-2685元/吨，山西地区2610-2680元/吨，广西地区2730-2790元/吨，贵州地区2745-2790元/吨。



## 2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工局部小幅下降



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

本周全国氧化铝开工率维持高位运行，运行产能较上周略有下降，但仍处于偏高水平。其中，广西地区因部分企业检修，开工率大幅下降；山西地区开工率小幅提升；山东、河南、贵州等地区开工率基本稳定。整体来看，氧化铝供应压力仍较大，短期难以缓解。

## 2.5 氧化铝当下核心逻辑：社会库存继续累积



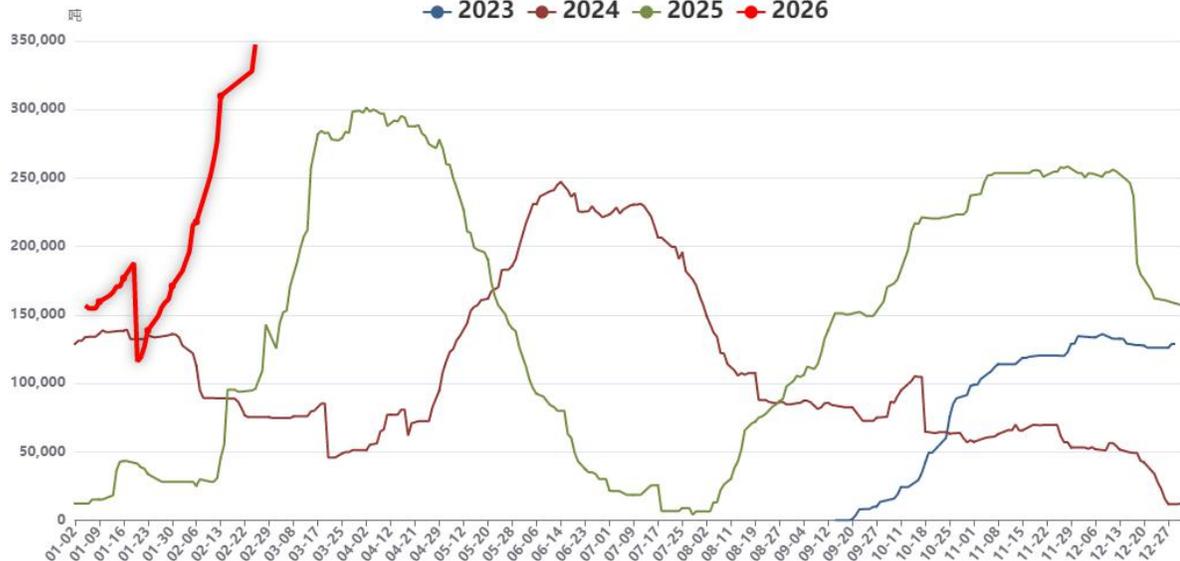
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

本周氧化铝社会库存维持高位并小幅累积，据Mysteel调研了解，截止2月26日，中国氧化铝社会库存为568.5万吨，较上周增加3.1万吨。库存增速虽略有放缓，但整体仍处于过剩格局下的高位区间，供应压力持续凸显。

## 2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单库存累库至高位

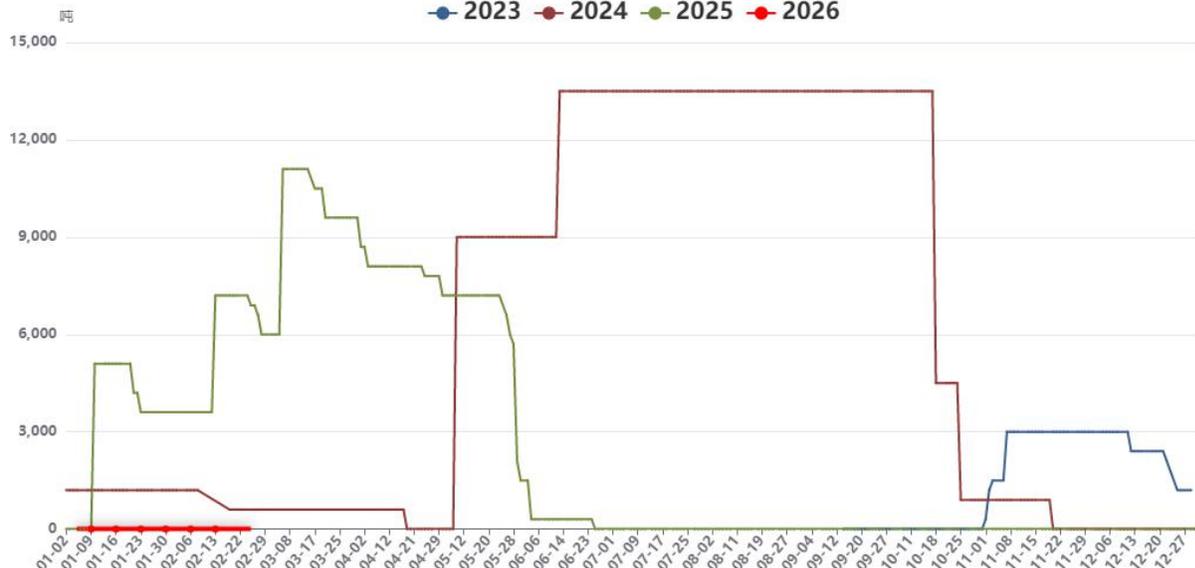
氧化铝期货仓单库存

● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



氧化铝期货厂库库存

● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

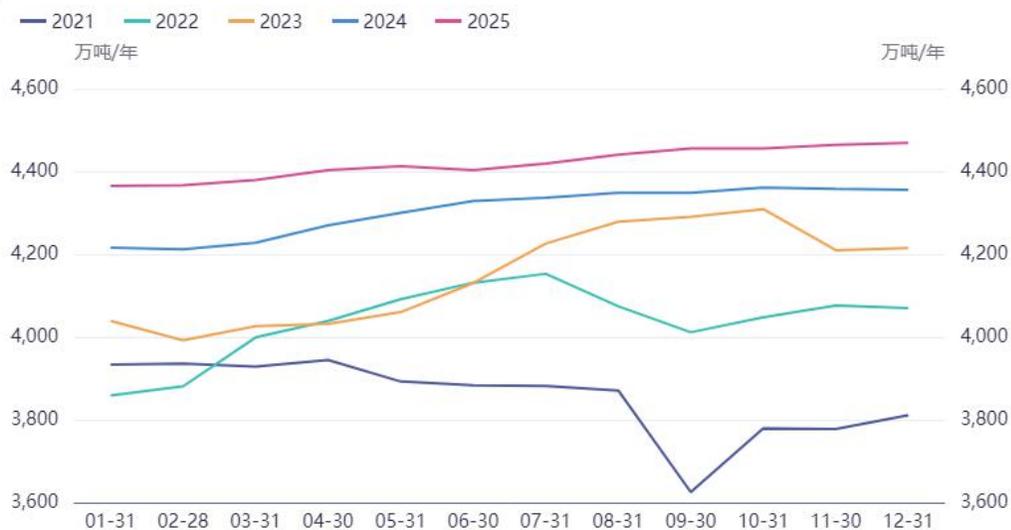
盘面目前开始升水现货，导致接下来的仓单累库压力上升。



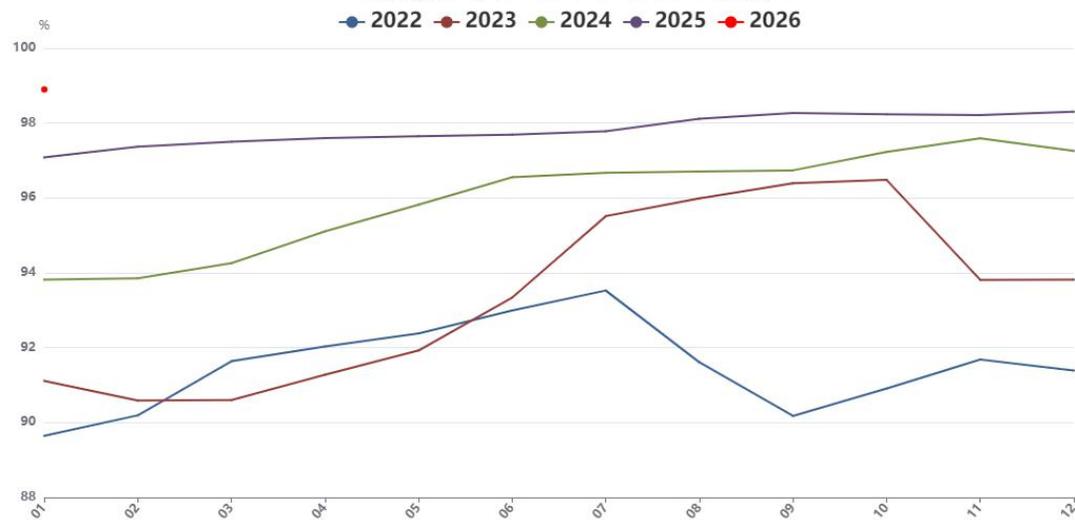
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 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: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

本周国内电解铝开工率维持高位运行，运行产能接近政策“天花板”，新增产能有限，整体供应格局稳定。其中，运行产能约4489.6万吨/年，建成产能约4540.2万吨/年，开工率约98.9%，均处于历史高位区间。

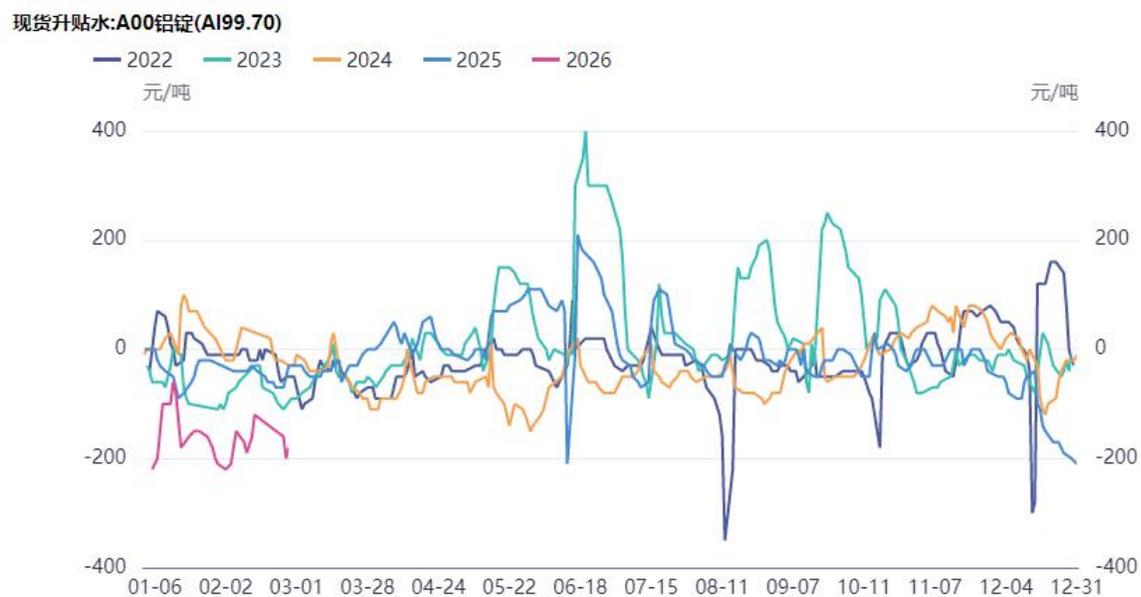
## 2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存累库至高位



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

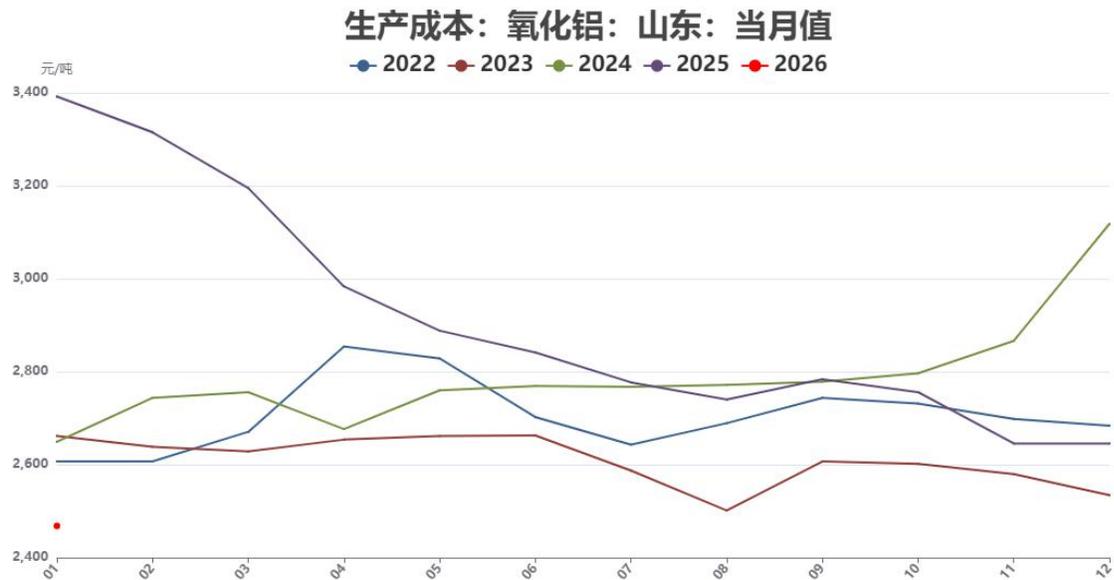
节后下游开工并未完全恢复，铝锭社库继续累积，据Mysteel统计显示，截止2月26日，中国主要市场电解铝库存为117.5万吨，较2月24日库存增加5万吨。春节假期期间铝锭社库累库幅度较为明显，且春节前后铝水比降至年内低位，铝锭供应提升，加上需求恢复仍需时间，近期库存仍将继续累库，铝价上方有一定压力，但中长期铝向好逻辑未改，关注后期铝需求复苏情况及社库表现。

## 2.9 电解铝生产成本不足万五，期现基差形成现货贴水，沪铝高位仍有现货的阻力



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

### 三、市场展望：3.1 氧化铝盘面关注去升水，反弹阻力也较大



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

氧化铝期货已经明显升水现货，接下来仍需要看到期现的回归。不过由于现货持续弱势，过剩现实下，氧化铝仍会承压现货，且成本较低，相对盘面的价格，有交货的优势。

## 3.2 逻辑推演：产业链进入震荡，建议放低行情预期

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，预期春节前，需要关注筑底的时间窗口。

沪铝来看，短期宏观及地缘风险仍然存在，同时对于电解铝长期看好的基本面逻辑短期内不能证伪，因此铝价下方支撑仍较强，考虑到波动率仍处于相对高位，预计会维持宽幅震荡。短期影响因素主要来源于海外地缘，以及海外宏观因素的影响，盘面处于震荡走势。

交易策略：氧化铝进入到低位震荡的结构，继续以底部构筑对待，技术上关注60日均线的阻力；沪铝则高位兑现，但技术上处于高位震荡，以短线跟踪为宜。

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。

