

氧化铝：铝土矿延续下压，盘面关键点位争夺

2025年3月23日

齐盛氧化铝周报



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

氧化铝量化赋分表

氧化铝量化赋分表(2025-03-21)						
类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-03-12
宏观	经济	美联储召开3月份议息会议，维持联邦基准利率4.25-4.5%的利率水平不变，这个月不降息，也基本符合市场预期。	0.05	-3	-0.15	-0.15
	政策	政策上对于氧化铝暂时没有影响，关注耗能政策影响。	0.05	0	0	
	天气	污染天气对开工的影响不大	0.05	-3	-0.15	-0.15
供需	供应	周度产量下跌0.9万吨，需求上涨0.27万吨，供需边际变化不大	0.1	-5	-0.5	-0.5
	需求	电解铝方面，供应端伴随四川大部分产能复产完毕，后续国内产能增量较小产能刚性。同时季节性铝水比例提升，铝锭铸锭量预计环比回落，铝锭供应压力减轻。消费端，铝加工企业逐步消费复苏。终端上，受政策利好提振汽车、电池需求回升，光伏抢装机、国网招标电力板块备产需求逐步跟上，“金三银四”消费旺季可期	0.05	2	0.1	0.1
	库存	阿拉丁(ALD)调研统计:截至本周四(3月20日)全国氧化铝库存量336.8万吨较上周增1.3万吨。	0.1	-6	-0.6	-0.6
	进出口	预期海外出口铝土矿紧张情况将缓解	0.05	-3	-0.15	-0.15
成本利润	成本	据SMM调研，近期几内亚铝土矿市场传出部分92-95美元/吨的成交，部分买方意向价格已至80-85美元/吨，市场传出少量90美元/吨以下的持货商报价	0.05	-9	-0.45	-0.35
	利润	生产利润继续压缩，目前降低至1000元以内	0.05	0	0	
	加工差	氧化铝成本支撑开始显现，目前山东地区加权完全成本3200元/吨左右，晋豫地区加权完全成本3400元/吨左右。考虑矿石库存、季度长协矿定价和散货矿等动态权重影响，预计未来月度成本仍有上浮空间。	0.05	2	0.1	0.1
价格	基差	现货氧化铝全国均价3369元/吨，跌7元/吨，升水199元/吨。澳洲氧化铝FOB价格463美元/吨，跌2美元/吨，理论进口窗口关闭	0.05	-3	-0.15	-0.15
	外盘	外盘价格报价持稳	0.05	0	0	
	价差	近远月价差快速收窄	0.05	2	0.1	0.1
技术	技术形态	技术上进入到底部震荡区域	0.05	-3	-0.15	-0.15
	文华指数	商品指数弱势运行	0.05	-2	-0.1	-0.1
资金面	资金	资金在主力积极增仓，关注低位的多空资金博弈	0.05	-3	-0.15	-0.15
	持仓	近期仓单偏低，期现价差快速收敛。	0.05	2	0.1	0.1
消息	产业消息	据阿拉丁（ALD）了解，近段时间几内亚至中国的Cape型船运费出现小幅反弹，一周时间上涨2美元/吨至18.5美元/吨，据了解巴西铁矿石和几内亚铝土矿货盘相对增加，市场运力逐步消化，是运价小幅上涨的主要动力，但长期趋势目前仍难以判断	0.025	-1	-0.025	-0.025
	突发事件	暂无	0.025	0	0	
总分			1	-33	-2.175	-2.075
注：	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。					

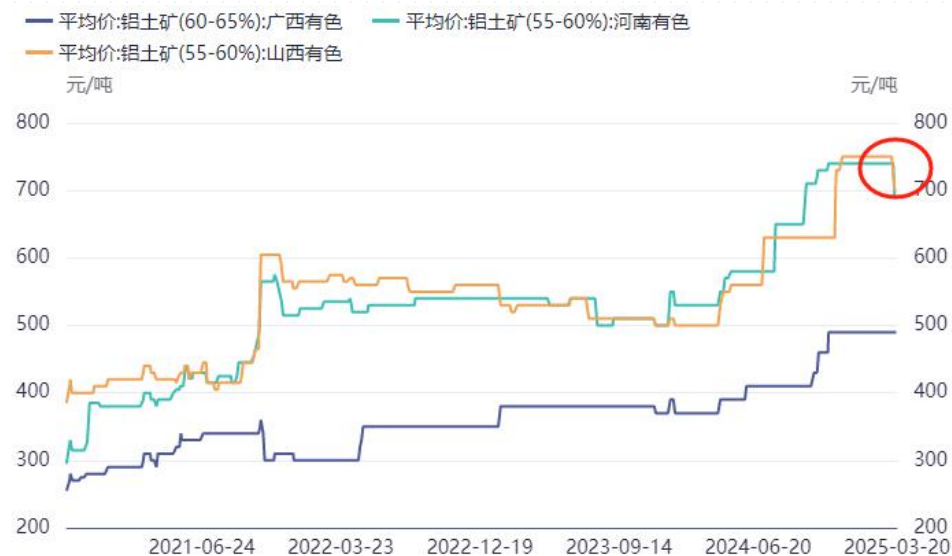
一、氧化铝逻辑推演：成本下移，且供应延续过剩

氧化铝跌破3000元后，围绕整数位展开震荡，仓单库存继续快速累积，氧化铝供应宽松，现货成交价格下行。目前由于几内亚铝土矿的价格下跌，市场对于成本预期下探到3000元以下，因此氧化铝目前仍然没有形成成本的有效支撑。不过现货已经止跌，在供应压力不减的情况下，价格目前仍然缺乏上涨的驱动。资金面对氧化铝依然偏空配置，从而继续维持弱势震荡判断。

主要波动风险因素：

- 1、投产情况再出变动。
- 2、铝土矿发运再出问题。

二、驱动逻辑：2.1 铝土矿价格继续下跌



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

澳大利亚发运量受雨季影响有所降低，但几内亚发运维持正常水平，进口矿资源供应充足，进口铝土矿价格自年初以来明显下跌，据SMM调研，近期几内亚铝土矿市场传出部分92-95美元/吨的成交，部分买方意向价格已至80-85美元/吨，市场传出少量90美元/吨以下的持货商报价。

二、驱动逻辑：2.2 预计25年铝土矿供应转向宽松

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

预计2025年海外铝土矿增量3100万吨，其中几内亚贡献增量2400万吨。海外铝土矿供应阶段性恢复并且扩大态势。

2.3 氧化铝当下核心逻辑：现货价格呈现小幅下跌态势



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

氧化铝内外需求增量有限，下游电解铝运行产能仅微幅增加，海外供应增加氧化铝内外价差收窄，出口窗口关闭，出口需求有所减少。持续过剩状态下，氧化铝库存不断攀升，市场供需失衡导致各区域供应压力凸显，部分贸易商及生产企业低价抛售意愿提升，买方继续占据市场主导，3月中旬以来氧化铝现货价格再次进入下行趋势，据Mysteel数据显示，目前山东地区氧化铝现货报价已降至3130元吨。

2.4 氧化铝当下核心逻辑：开工高位运行



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

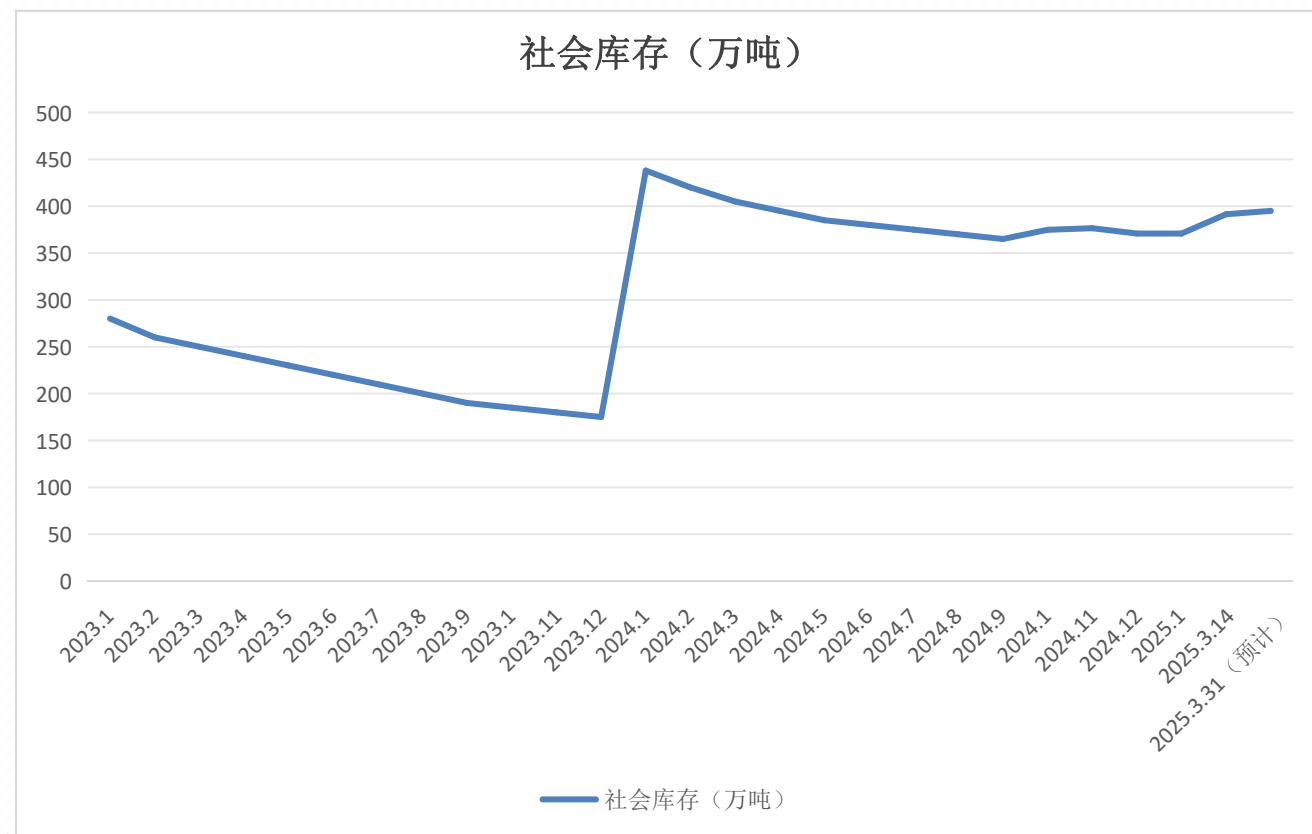
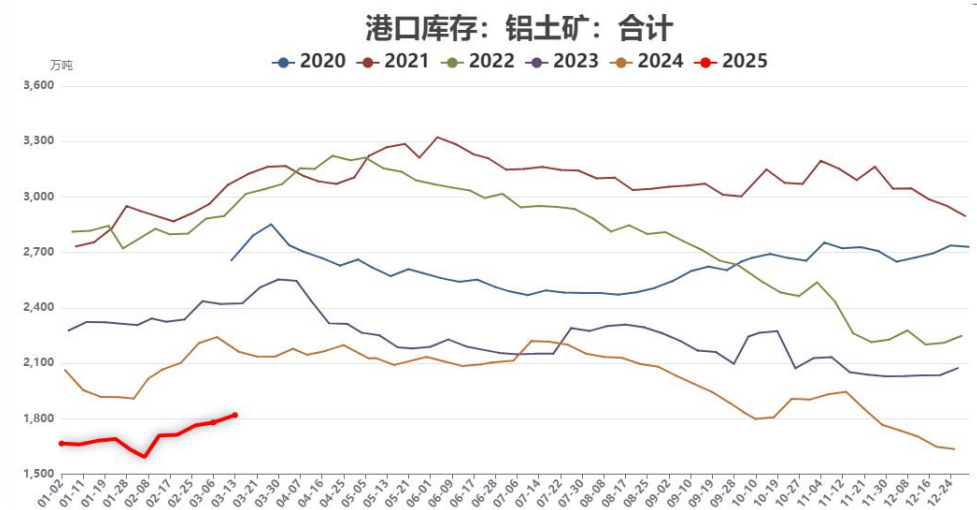


氧化铝供应从紧缺开始转向宽松，拖累氧化铝期现价格下跌。而随着氧化铝价格持续走弱，2月部分地区企业进入亏损状态出现减产，氧化铝供应处于有增有减的状态，但由于减产规模相对有限，对总运行产能影响不大，目前产量仍处于高位，阿拉丁(ALD)调研统计，截至上周五，全国氧化铝建成产能**10822万吨**运行**9360万吨**，较上周增**5万吨**，开工率**86.5%**。



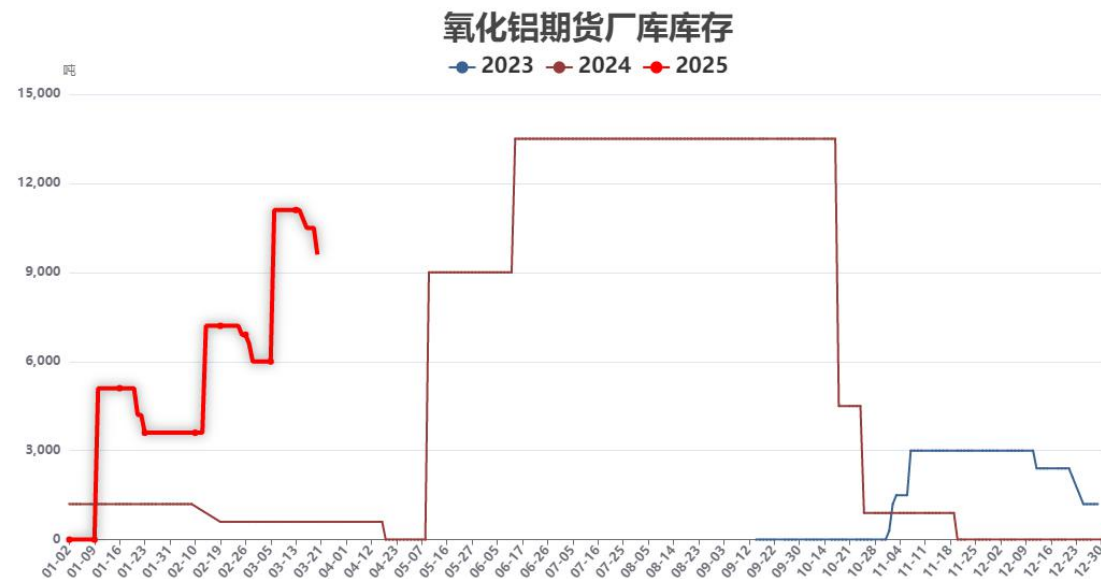
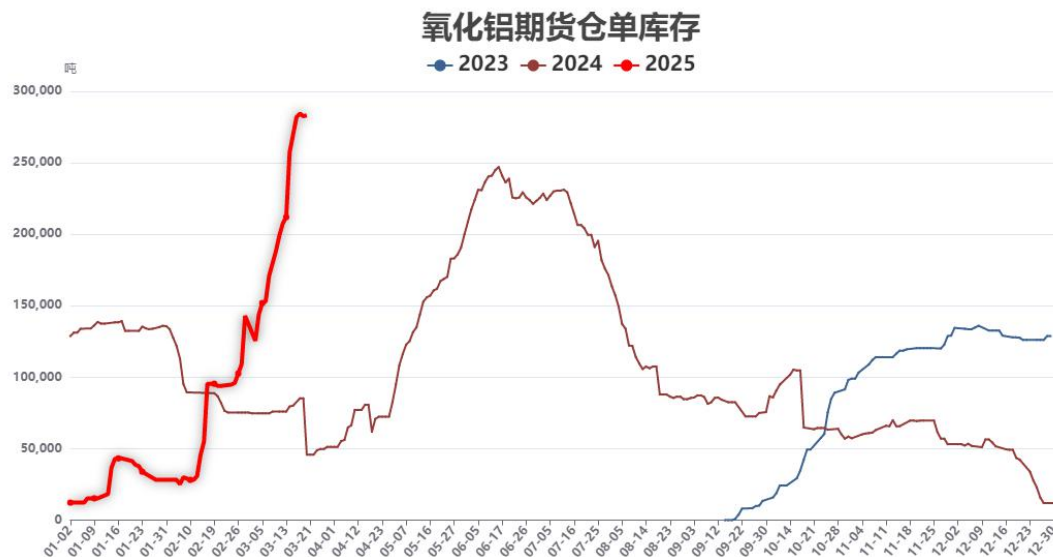
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.5 氧化铝当下核心逻辑：铝土矿库存呈现累库



数据来源：阿拉丁，同花顺，齐盛期货整理

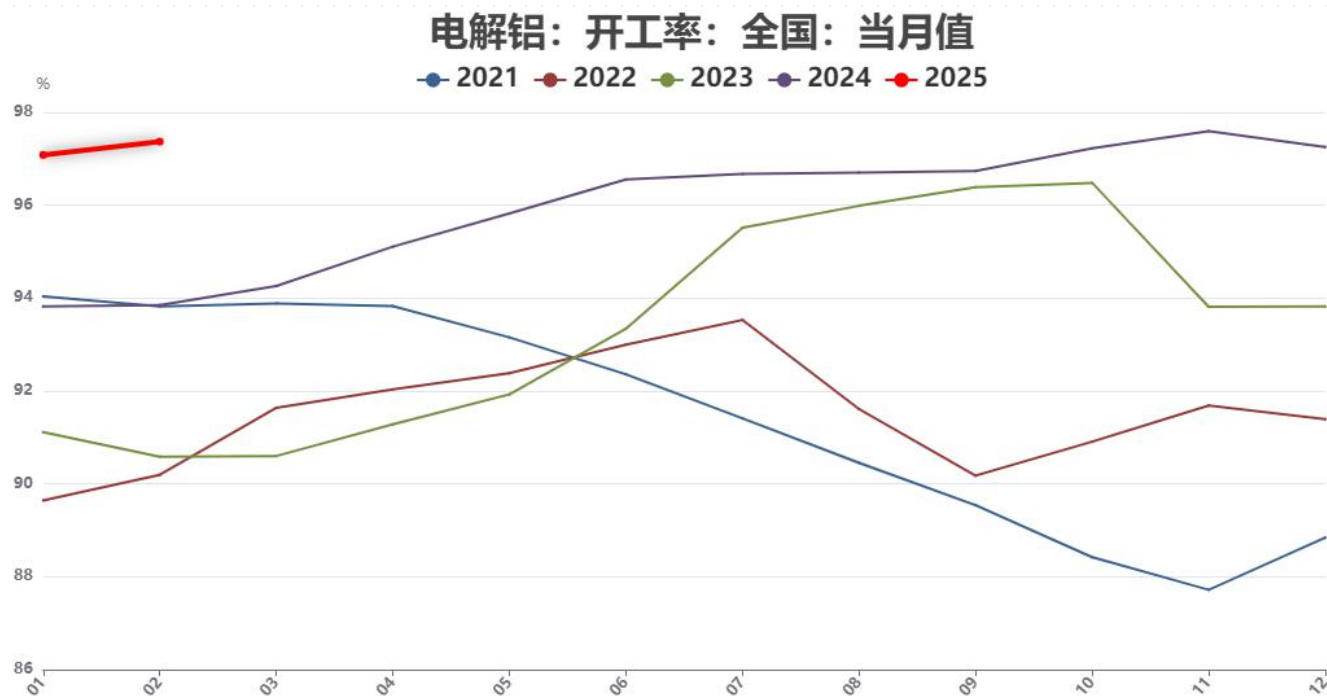
2.6 氧化铝当下核心逻辑：仓单快速累积，对应现货压力较大



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

供应宽松使得氧化铝库存连续增加，带动贸易商仍存在月均价之上积极抛货意愿，也使得仓单有增加动机。

2.7 氧化铝当下核心逻辑：电解铝开工高位，支撑氧化铝需求



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

电解铝行业重回100%盈利，行业利润回归至基本接近2024年最高水平，在2月电解铝利润修复后四川、广西等多家早前减产企业，于2月初开始陆续复产，国内电解铝厂运行产能处于小幅增长区间。3月国内电解铝炼厂仍无大规模复产出现，供应端表现偏稳。

2.8 氧化铝当下核心逻辑：电解铝库存提前进入库存拐点



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

据SMM统计，3月20日国内主流消费地电解铝锭库存83.4万吨，较本周一减少2.8万吨，较上周四减少2.8万吨。

三、市场展望：3.1 基差呈现回归，与电解铝价差继续扩大



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

市场在担忧美国经济走弱与通胀预期加强之间反复，铝基本面向好，支撑铝价走势，而氧化铝受供应过拖累期现连续下跌。后期来看，海外宏观交易焦点主要集中于美国关税政策的影响以及美联储的后续降息路径，基本面方面，短期铝供应端暂无大规模增加预期，传统需求旺季仍未结束，铝需求或仍将继续回暖，基本面仍给予铝价上行支撑。氧化铝需求平稳，而供应端产量仍维持高位，后期或仍有新投产项目继续推进，氧化铝供应过剩或仍将持续，在供应端出现大规模减产前，期价或仍然承压。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

3.2 氧化铝展望：矿石成本走弱，盘面延续承压弱势，并压制电解铝价格

氧化铝跌破3000元后，围绕整数位展开震荡，仓单库存继续快速累积，氧化铝供应宽松，现货成交价格下行。目前由于几内亚铝土矿的价格下跌，市场对于成本预期下探到3000元以下，因此氧化铝目前仍然没有形成成本的有效支撑。不过现货已经止跌，在供应压力不减的情况下，价格目前仍然缺乏上涨的驱动。资金面对氧化铝依然偏空配置，从而继续维持弱势震荡判断。

美元走强，夜间金属价格普遍偏弱。随着价格回调，周内现货市场交投氛围也有所回暖，并再度对铝价形成支撑。考虑到供需双增及库存去库的基本面较为稳健，铝价在当前高位有较强支撑，关注宏观情绪变化对铝价的影响。



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。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶