



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



供应宽松趋势未改， 期价维持弱势震荡

氧化铝周报

2025/03/01

MINMETALS
FUTURES

王梓铨（联系人）

☎ 0755-23375132

✉ wangzh7@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03130785

吴坤金（有色金属组）

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

目录

CONTENTS



01 周度评估

04 需求方面

02 期现方面

05 供需平衡

03 供给方面

06 库存

01

周度评估

- ◆ 期货方面，截止2月28日下午3时，氧化铝指数本周下跌1.78%至3369元/吨，持仓增加0.7万手至23.7万手。尽管本周国内现货价格小幅反弹，但随着海外氧化铝价格继续下跌，出口窗口临近关闭，出口需求预期下滑，叠加成本支撑存下移预期，期货价格维持弱势。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约贴水约8元/吨，基本维持平水。月差方面，连1-连3月差窄幅波动，录得-42元/吨。
- ◆ 现货方面，本周各地区氧化铝现货价格涨跌不一，多数地区止跌反弹，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别上涨10元/吨、下跌10元/吨、上涨35元/吨、上涨55元/吨、上涨60元/吨、上涨80元/吨。主因氧化铝出口需求以及交仓需求增加，部分地区氧化铝价格受到提振。但海外氧化铝价格下跌，出口窗口基本关闭；氧化铝交仓无法提供持续性需求，且市场预期后续会有部分新增氧化铝产能陆续投产放量，中长期看氧化铝现货价格仍然承压。
- ◆ 进出口方面，截止2月28日，周内澳洲FOB价格下跌18美元/吨至485美金/吨，出口盈亏回落至59元/吨，出口窗口接近关闭。
- ◆ 库存方面，本周氧化铝社会总库存累库1.3万吨至385.9万吨，累库趋势维持，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库2.3万吨、累库1万吨、去库2.5万吨、累库0.5万吨。本周氧化铝上期所仓单合计累库4.9万吨至14.3万吨；交割库库存报19.7万吨，较上周大幅增加5.5万吨。因前期货盘面存套利空间，现货交仓期货交割继续增加。

- ◆ 原料端，国产矿方面，晋豫地区维持缓慢复产趋势；进口矿方面，海外矿石到港量维持高位，虽然铝土矿持货方挺价意愿仍存，但考虑到买方压价意向坚定，铝土矿价格短期或偏弱震荡为主。
- ◆ 供应端，本周国内氧化铝产量175.6万吨，较上周增加1.6万吨，主要为广西建成产能增加。
- ◆ 需求端，2025年1月电解铝运行产能4365万吨，较上月增加9万吨。开工率方面，1月电解铝开工率环比增加0.03%至95.77%。
- ◆ 总体来看，原料端，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，随着建成产能增加，氧化铝供应仍将持续宽松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，海外氧化铝价格回落，出口窗口基本关闭，出口需求预计难以维持。策略方面，出口转好带动现货价格小幅反弹，但供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期价短期预计仍以弱势震荡。国内主力合约AO2505参考运行区间：**3250-3550元/吨**。

基本面评估

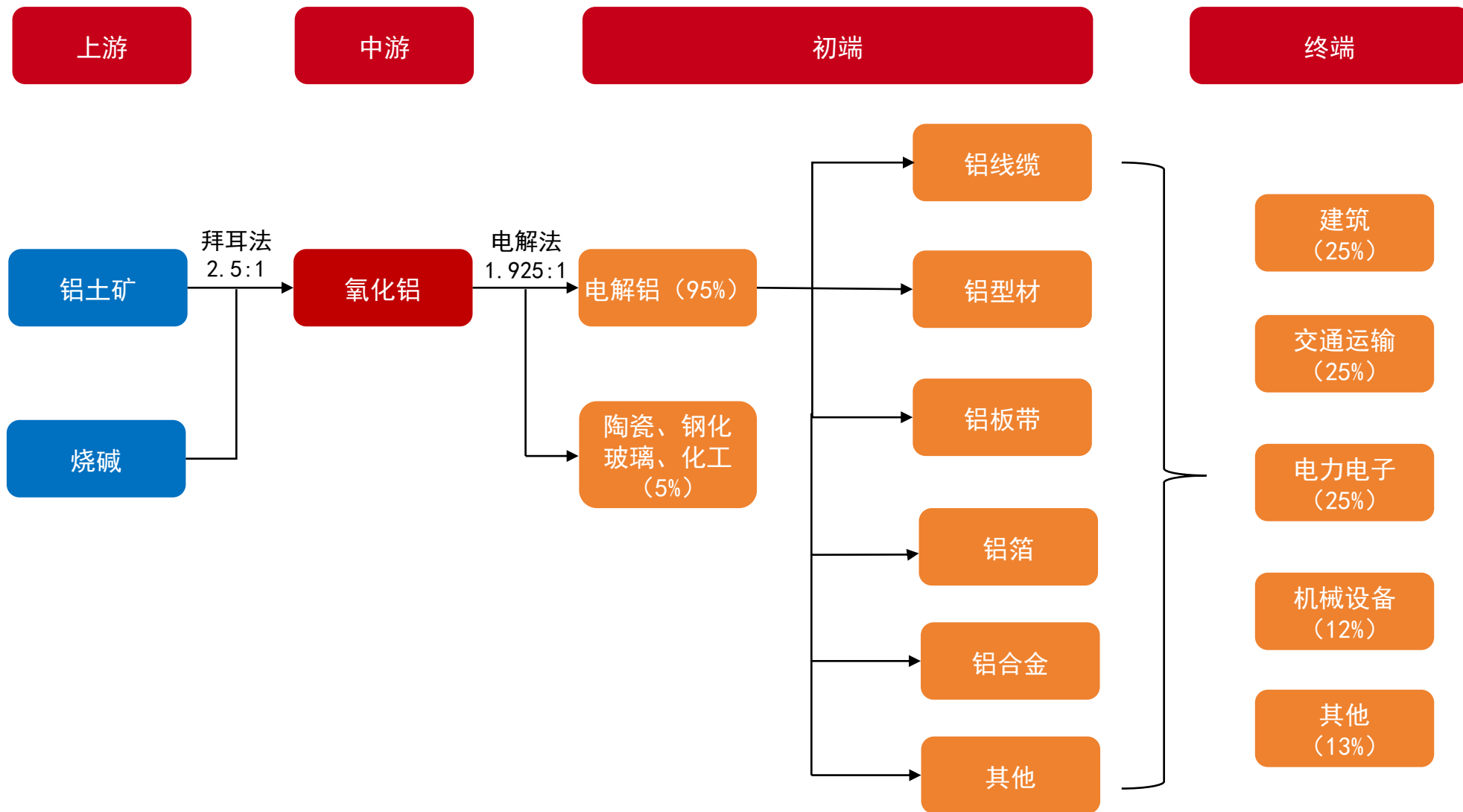
氧化铝基本面评估	估值			驱动			
	基差 (元/吨)	出口盈亏 (元/吨)	冶炼利润 (元/吨)	矿端	供给端	需求端	库存
数据	-8	59	150	铝土矿1月产量： 503万吨 铝土矿12月进口量： 1498万吨	周产量： 175.6万吨	电解铝1月运行产能： 4365万吨	SHFE: 19.7万吨 社库: 385.9万吨
多空评分	-1	-1	-1	-1	-1	+1	-1
简评	现货贴水	出口窗口收窄	炼厂利润回升	铝土矿总供应小幅上行	周产量增加	需求稳步增长	累库趋势持续
小结	<p>总体来看，原料端，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，随着建成产能增加，氧化铝供应仍将持续宽松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，海外氧化铝价格回落，出口窗口基本关闭，出口需求预计难以维持。策略方面，出口转好带动现货价格小幅反弹，但供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期价短期预计仍以弱势震荡。国内主力合约AO2505参考运行区间：3250-3550元/吨。</p>						

备注：多空评分分1、2、3档，正数表示看涨，负数表示看跌，分值越高越看涨

交易策略建议						
策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	观望					
套利	观望					

备注：推荐等级以1-5颗星表示，星数越高推荐等级越高

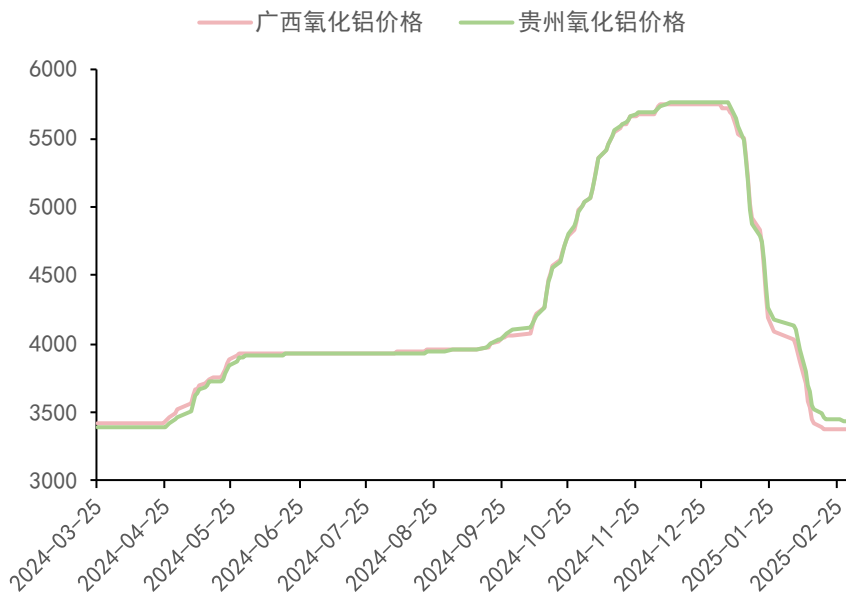
氧化铝产业链



02

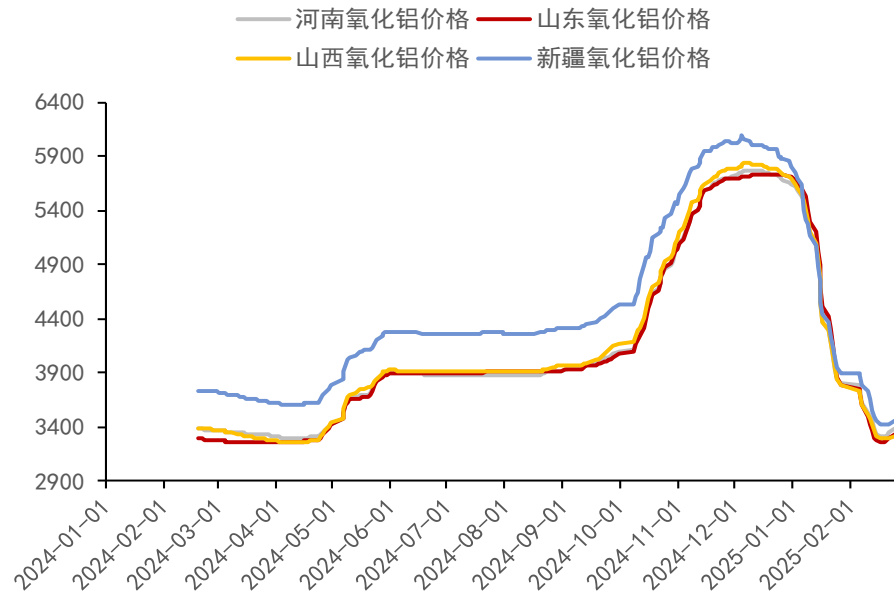
期现方面

图1：南方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

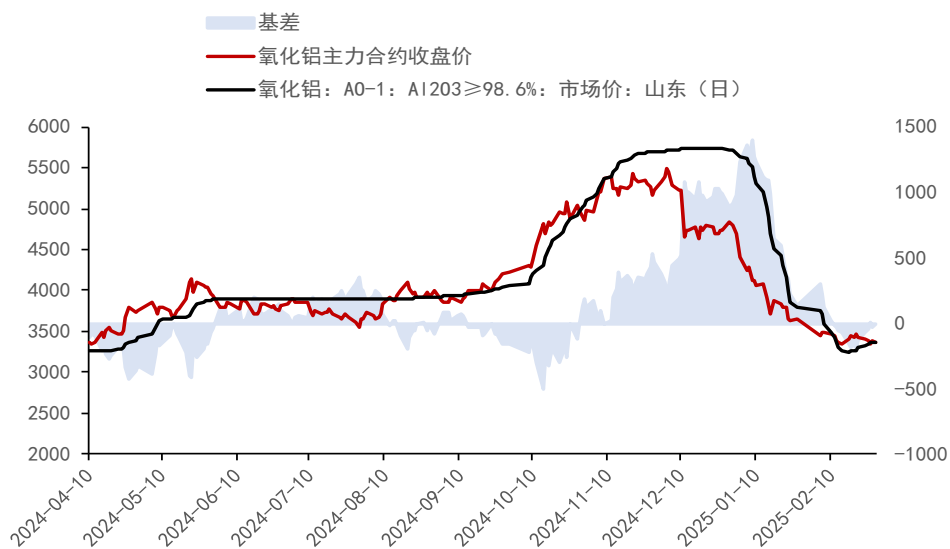
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

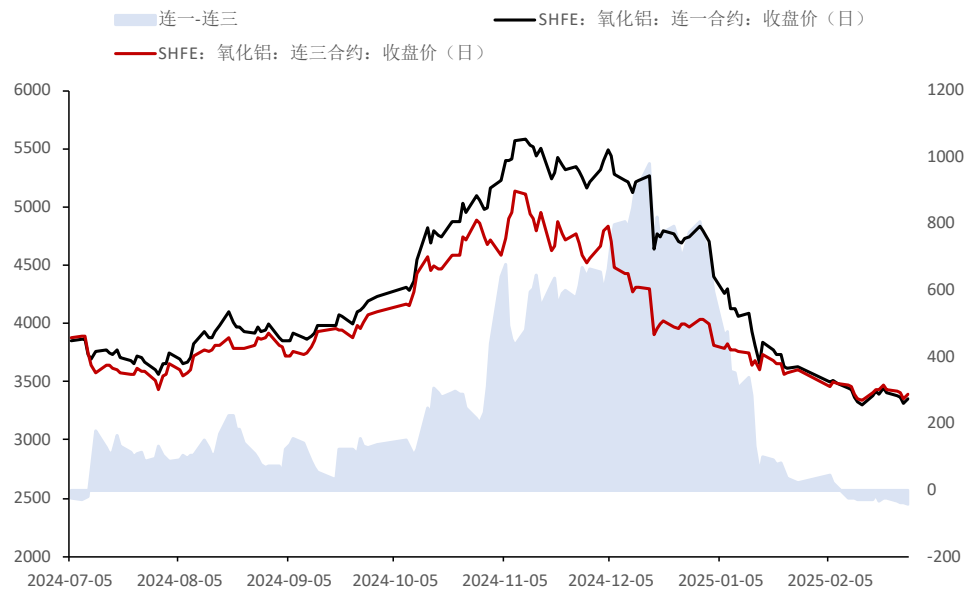
本周各地区氧化铝现货价格涨跌不一，多数地区止跌反弹，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别上涨10元/吨、下跌10元/吨、上涨35元/吨、上涨55元/吨、上涨60元/吨、上涨80元/吨。主因氧化铝出口需求以及交仓需求增加，部分地区氧化铝价格受到提振。但海外氧化铝价格下跌，出口窗口基本关闭；氧化铝交仓无法提供持续性需求，且市场预期后续会有部分新增氧化铝产能陆续投产放量，中长期看氧化铝现货价格仍然承压。

图3: 氧化铝基差 (元/吨)



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

图4: 氧化铝月差连1-连3 (元/吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

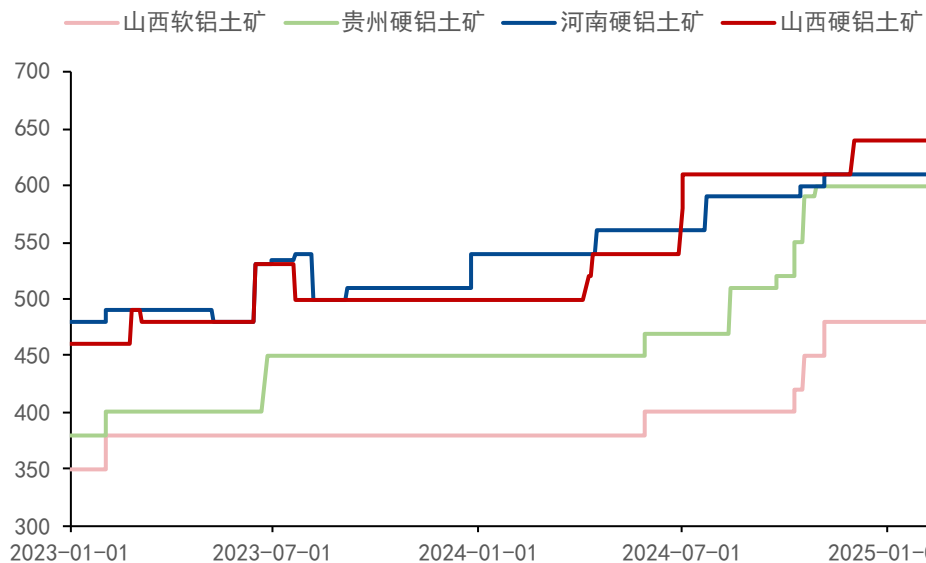
截止2月28日下午3时，氧化铝指数本周下跌1.78%至3369元/吨，持仓增加0.7万手至23.7万手。尽管本周国内现货价格小幅反弹，但随着海外氧化铝价格继续下跌，出口窗口临近关闭，出口需求预期下滑，叠加成本支撑存下移预期，期货价格维持弱势。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约贴水约8元/吨，基本维持平水。

月差方面，连1-连3月差窄幅波动，录得-42元/吨。

03

供给方面

图5: 国产铝土矿产量价格 (元/干吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

本周中国各地区铝土矿价格维持高位。

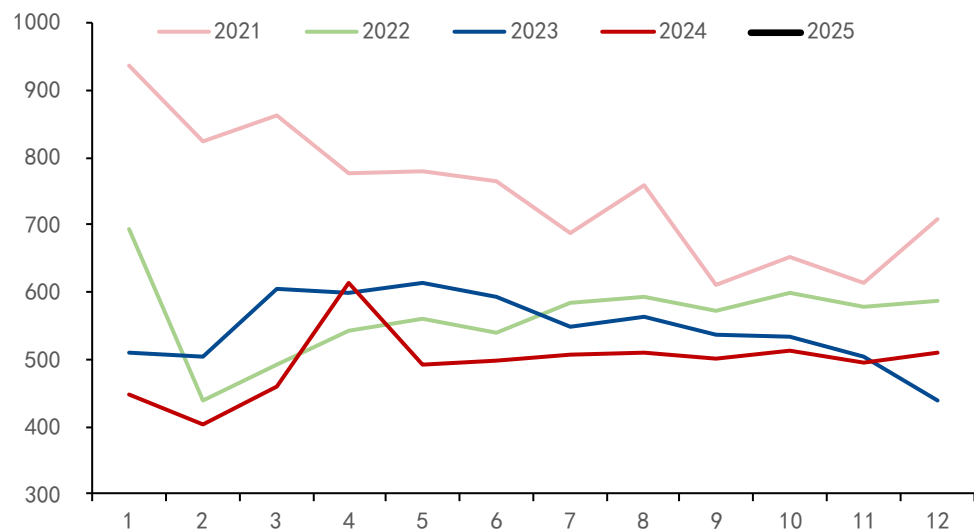
进口矿方面, 几内亚CIF下跌4美元/吨至95美元/吨, 澳大利亚CIF维持不变, 氧化铝现货价格大跌, 部分氧化铝厂已出现亏损, 面临减产及压产的风险, 对铝土矿的采购热情一再降低。

图6: 进口铝土矿价格 (美元/干吨)



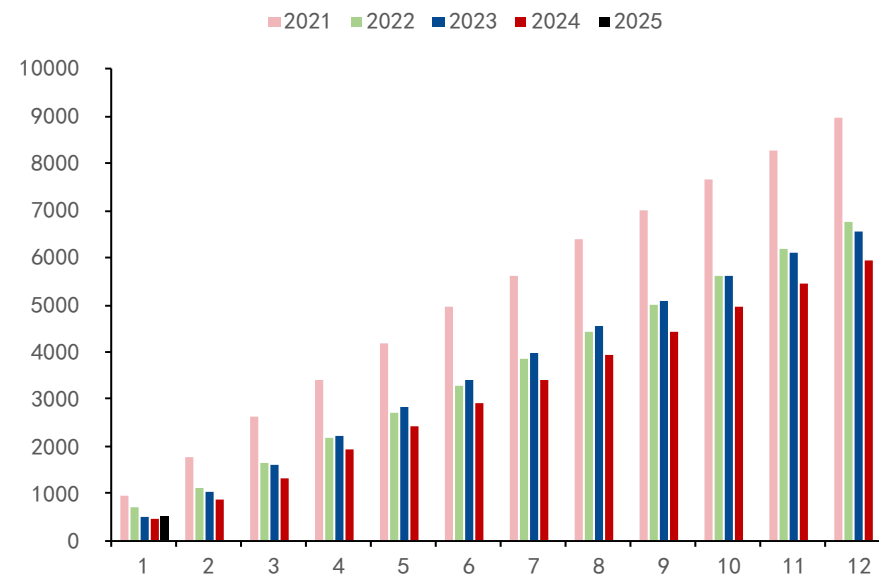
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图7：中国铝土矿产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

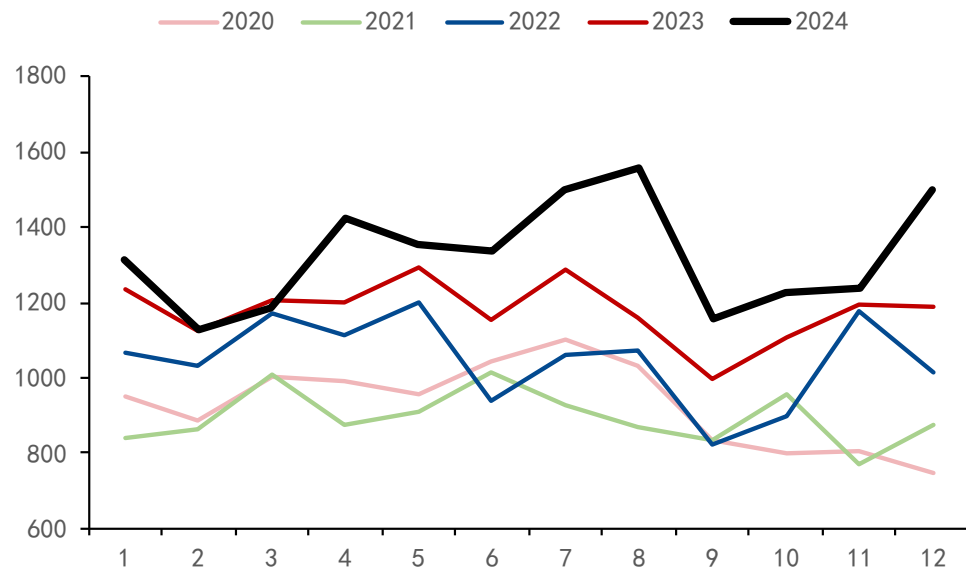
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

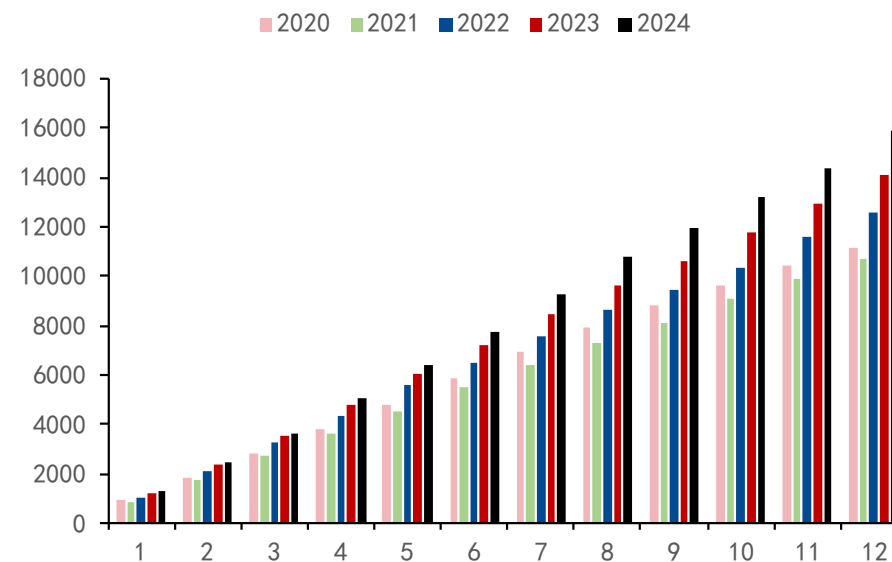
2025年1月中国铝土矿产量503万吨，同比增加12.2%，环比减少1.39%。短期内国产铝土矿维持缓慢复产趋势，仍未见明显放量。

图13：中国铝土矿进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

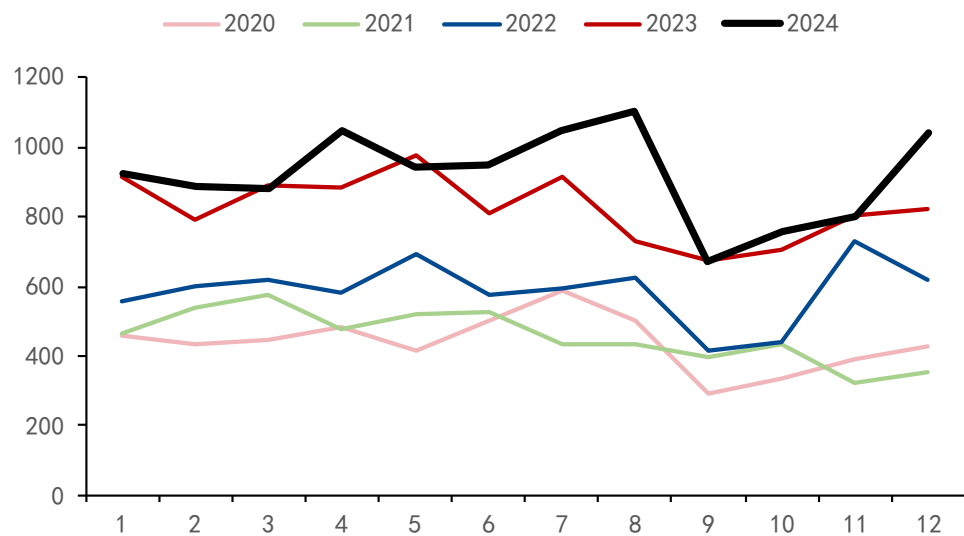
图14：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

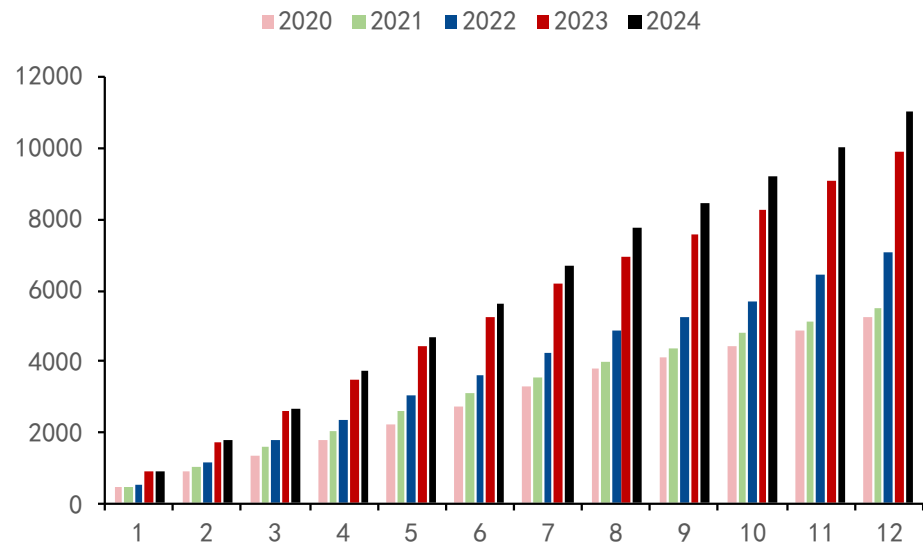
铝土矿进口方面，2024年12月铝土矿进口1498万吨，同比增加26.19%，环比增加21.27%。2024年累计进口15907万吨，同比增加12.51%。

图15：几内亚-中国铝土矿进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

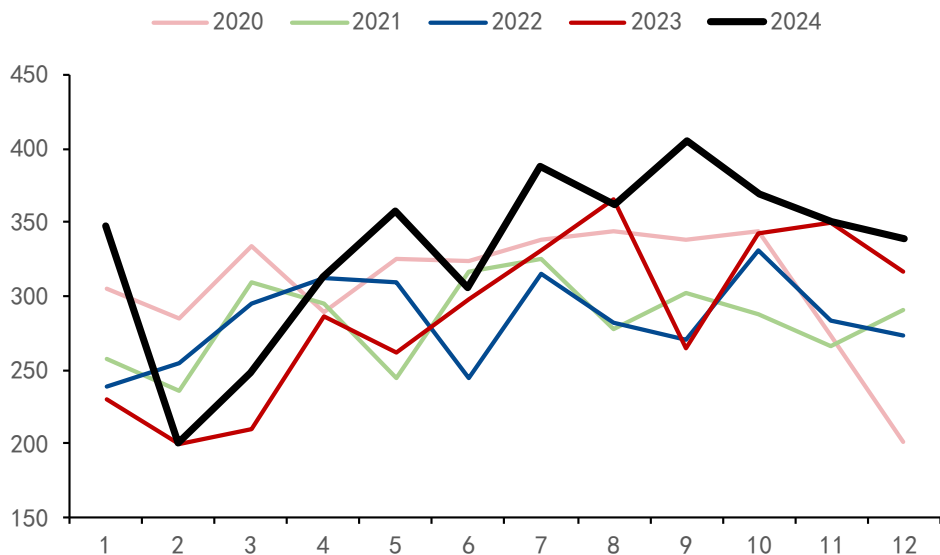
图16：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

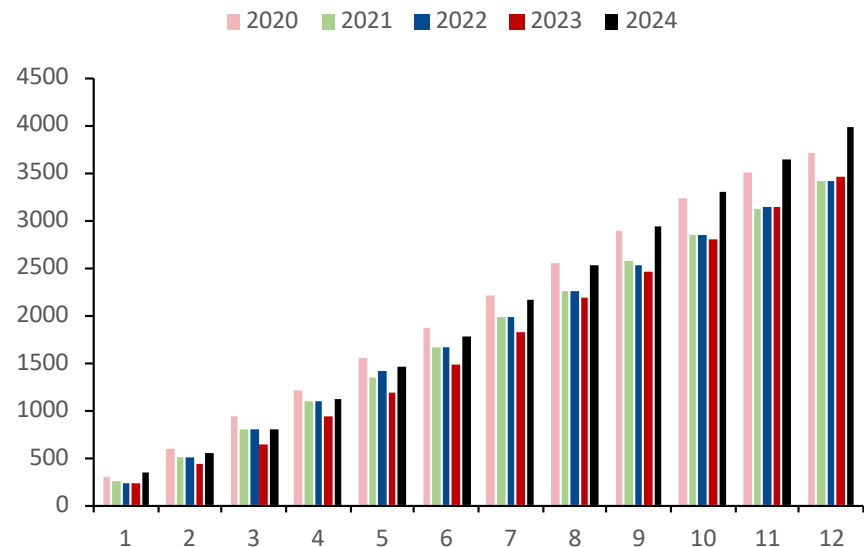
分进口国来看，2024年12月中国进口几内亚铝土矿1039万吨，同比增加26.33%，环比增加29.83%。2024年累计进口11047万吨，同比进口增加11.44%。随着赢联盟和GIC的港口建设完成，叠加雨季影响退坡，几内亚矿石进口量恢复至雨季前水平。

图17：澳洲-中国铝土矿进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

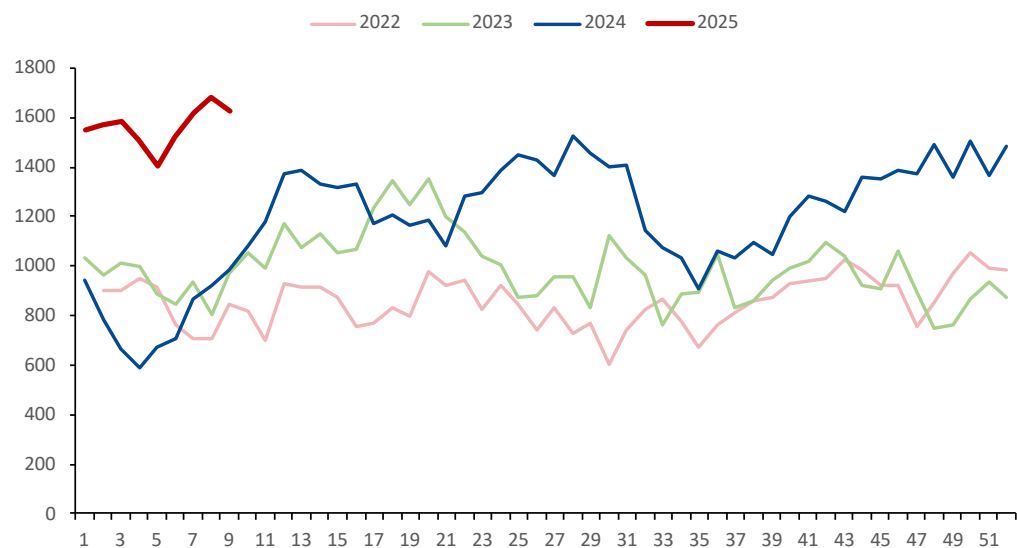
图18：澳洲-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

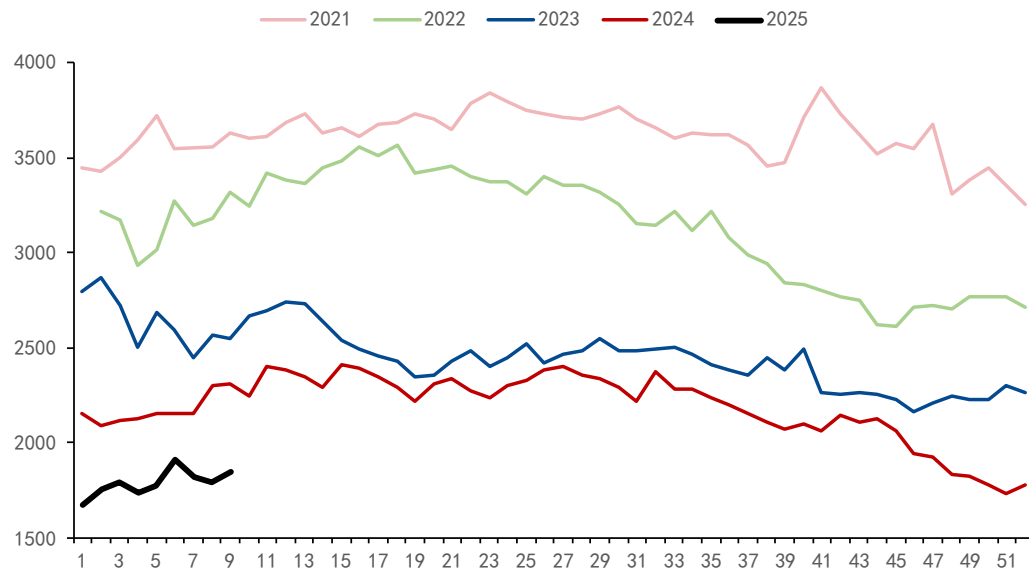
2024年12月中国进口澳大利亚铝土矿339万吨，同比增加6.93%，环比减少3.38%。2024年累计进口3990万吨，同比进口增加15.45%。

图19: 全球铝土矿海飘库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

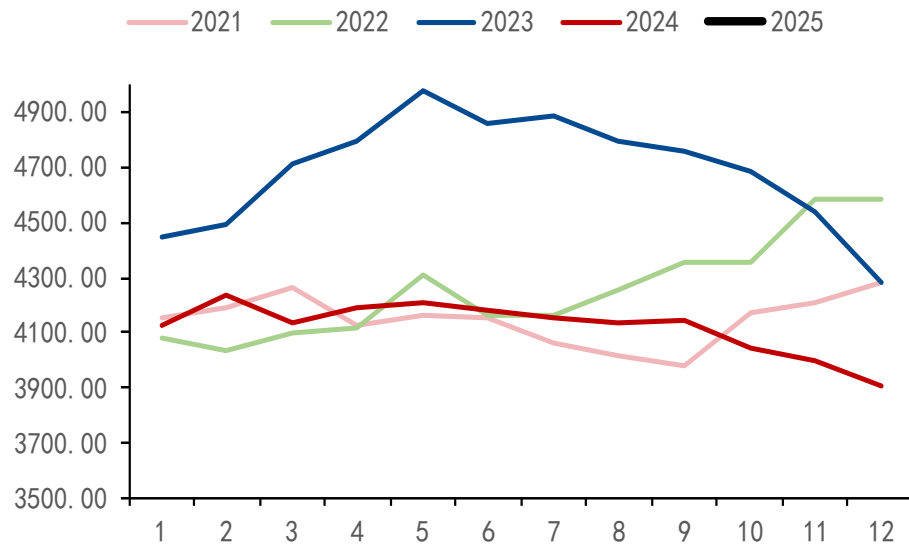
图20: 中国铝土矿港口库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

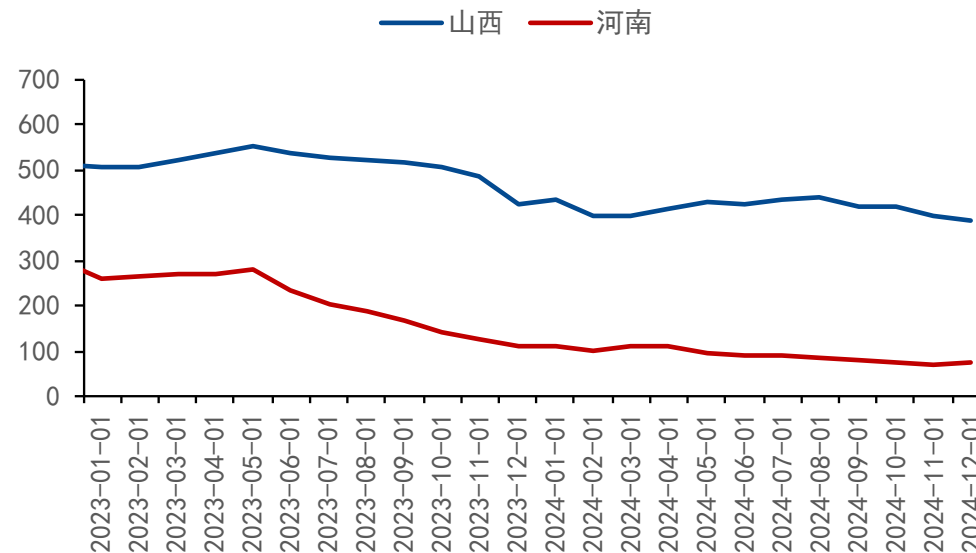
周度港口数据方面, 本周铝土矿海飘库存1627万吨, 较上周减少52万吨。港口库存方面, 本周港口库存累库55万吨至1847吨。

图25: 中国铝土矿总库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26: 山西和河南铝土矿总库存 (万吨)

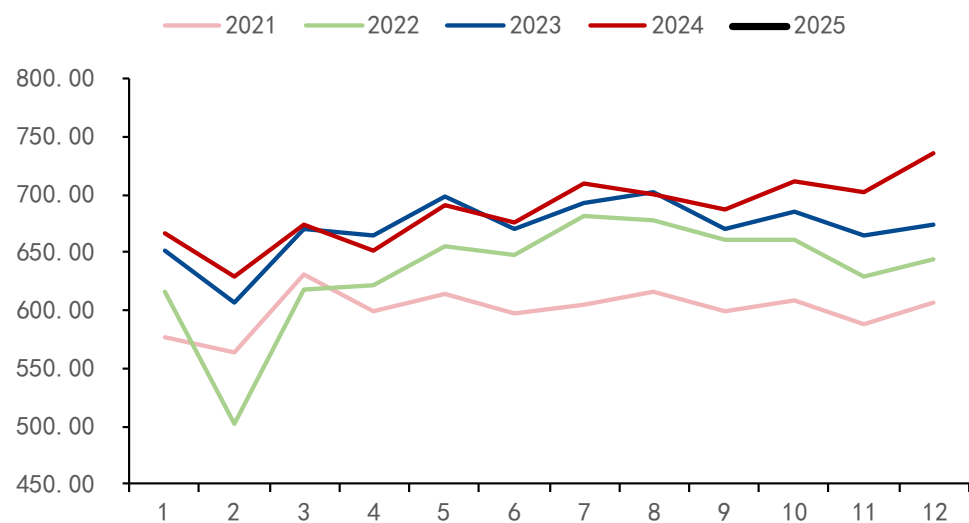


资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

铝土矿库存方面, 1月铝土矿库存累库68万吨, 总库存达3976万吨。

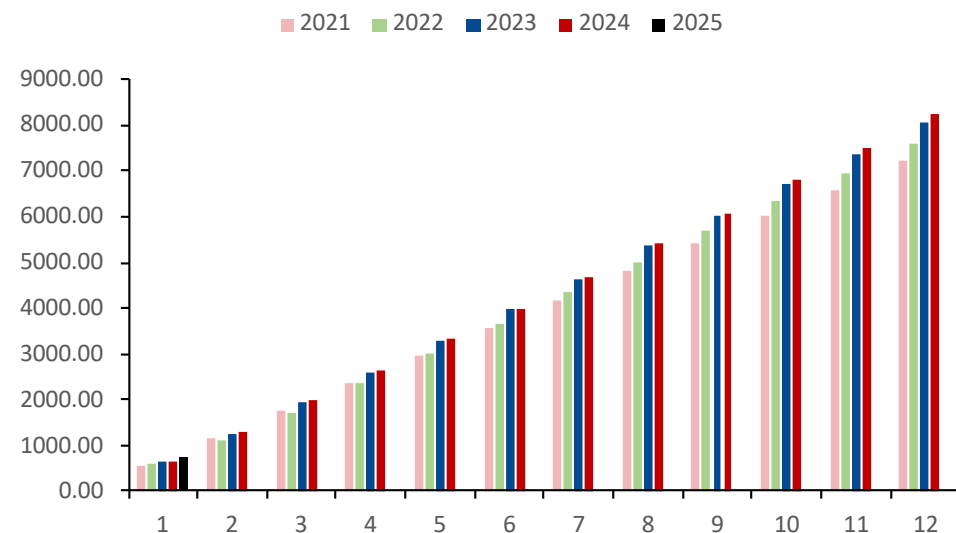
重点地区来看, 1月山西铝土矿库存累库32万吨, 河南地区去库4.5万吨。

图27：中国氧化铝产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

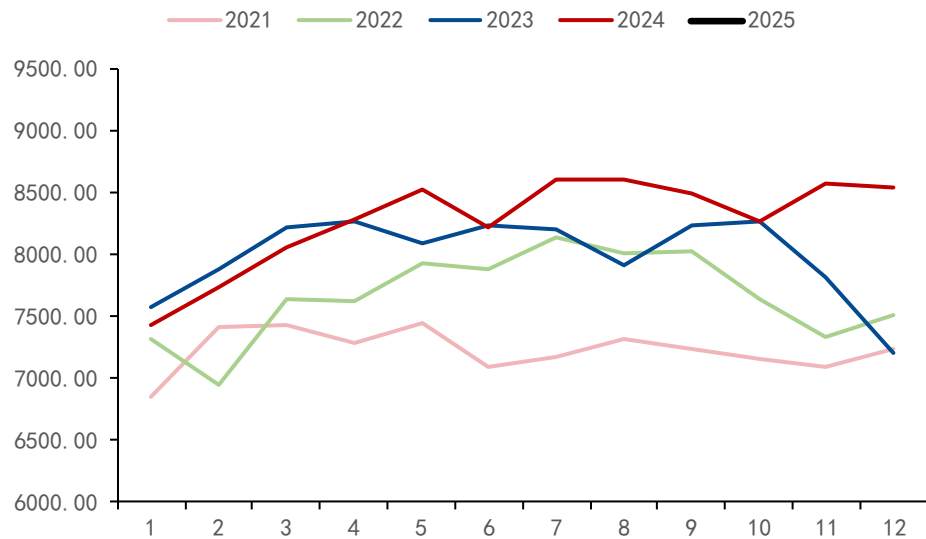
图28：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

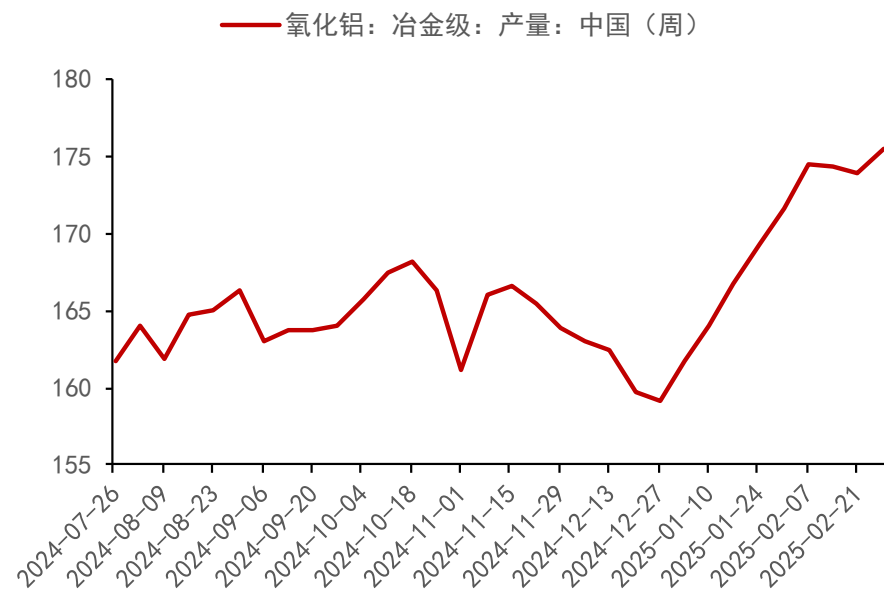
氧化铝产量方面，2025年1月氧化铝产量740万吨，同比增加10.86%，环比增加0.56%。

图29：中国氧化铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图30：中国氧化铝周度产量（万吨）

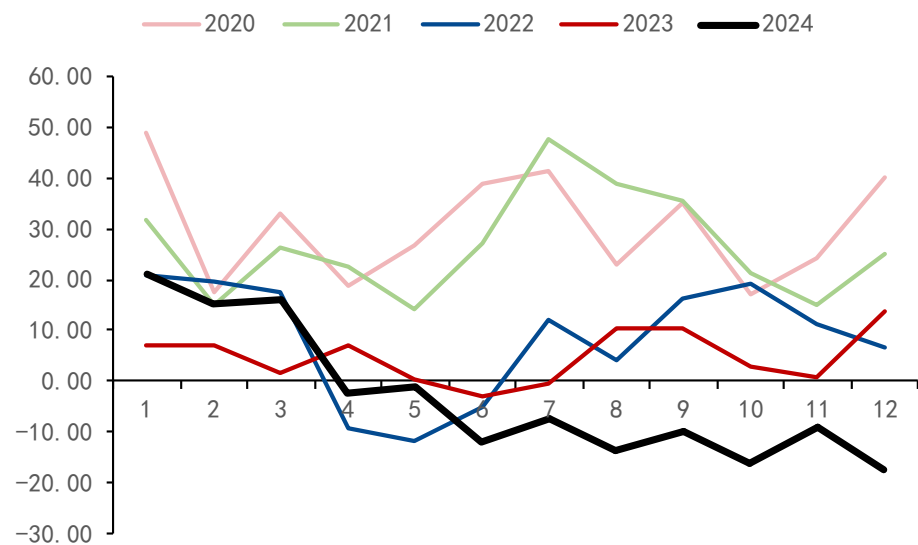


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2025年1月氧化铝运行产能8975万吨，环比增加5.03%，同比增加20.88%。

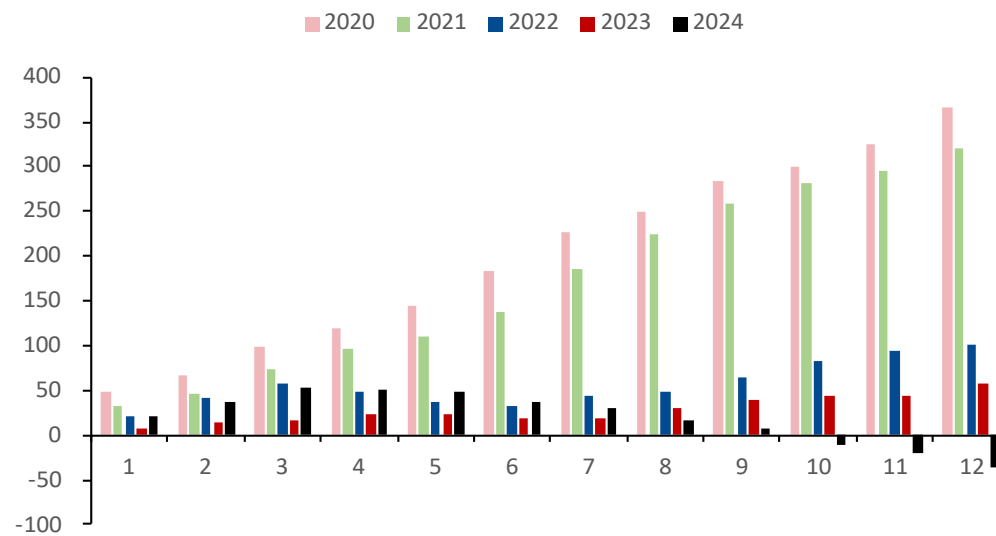
高频周度数据上，本周国内氧化铝产量175.6万吨，较上周增加1.6万吨，主要为广西建成产能增加。

图39：氧化铝净进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

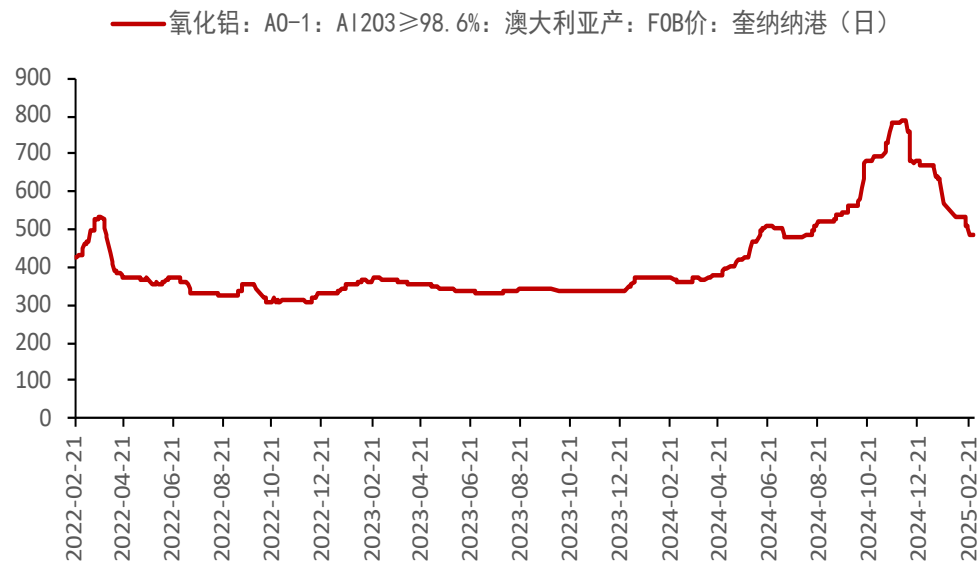
图40：氧化铝累计净进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

氧化铝进出口数据方面，2024年12月氧化铝净出口17.3万吨，维持进口倒挂，其中进口量由9.93万吨减少至1.53万吨，出口量由19.13万吨减少至18.83万吨。2025年氧化铝合计净出口36.58万吨。

图41：氧化铝澳洲FOB价格（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

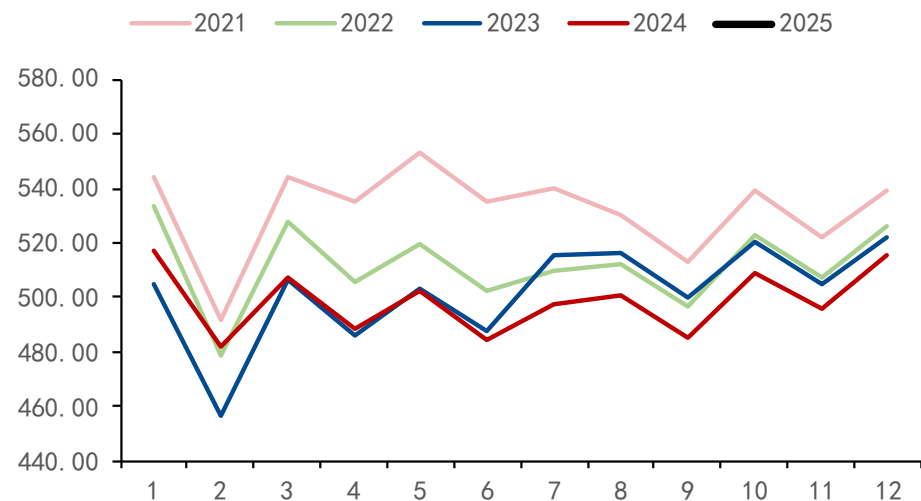
图42：氧化铝进口盈亏（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

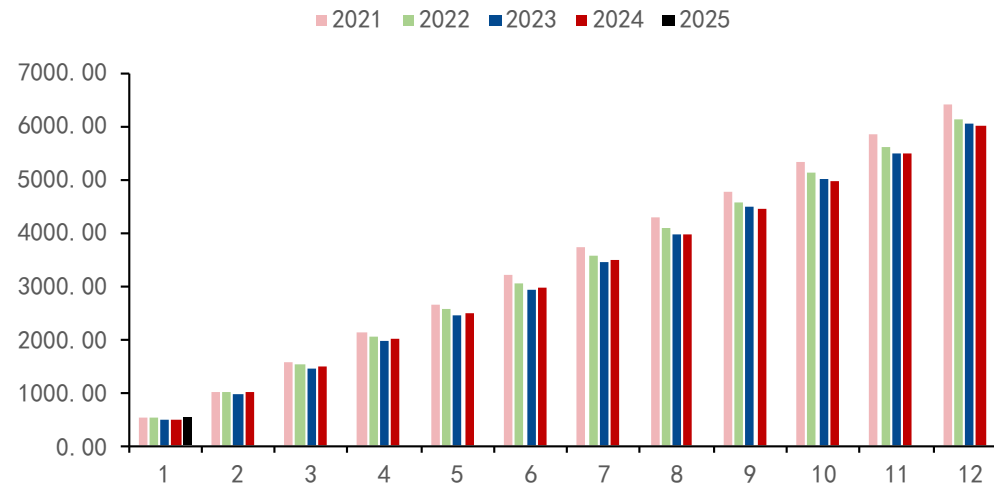
截止2月28日，周内澳洲FOB价格下跌18美元/吨至485美金/吨，出口盈亏回落至59元/吨，出口窗口接近关闭。

图43: 海外氧化铝月度产量 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

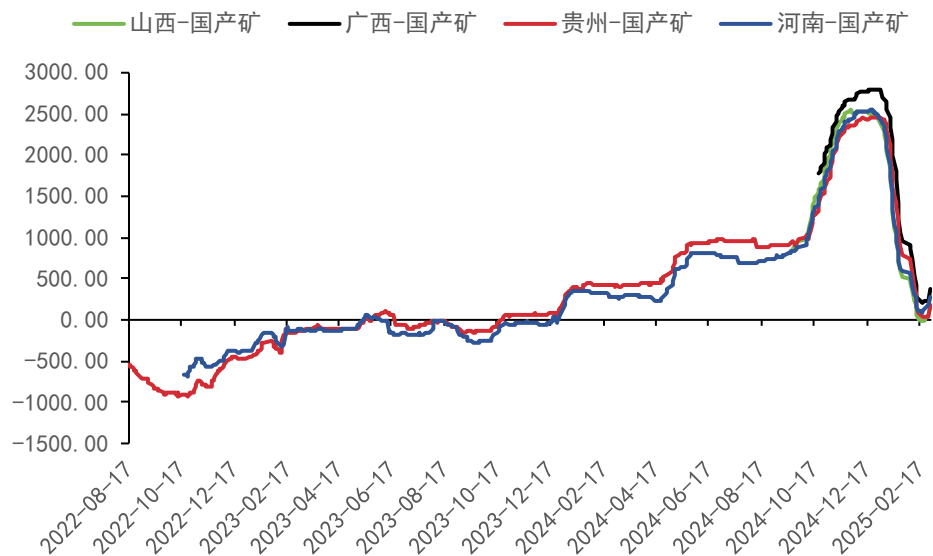
图44: 海外氧化铝累计产量 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

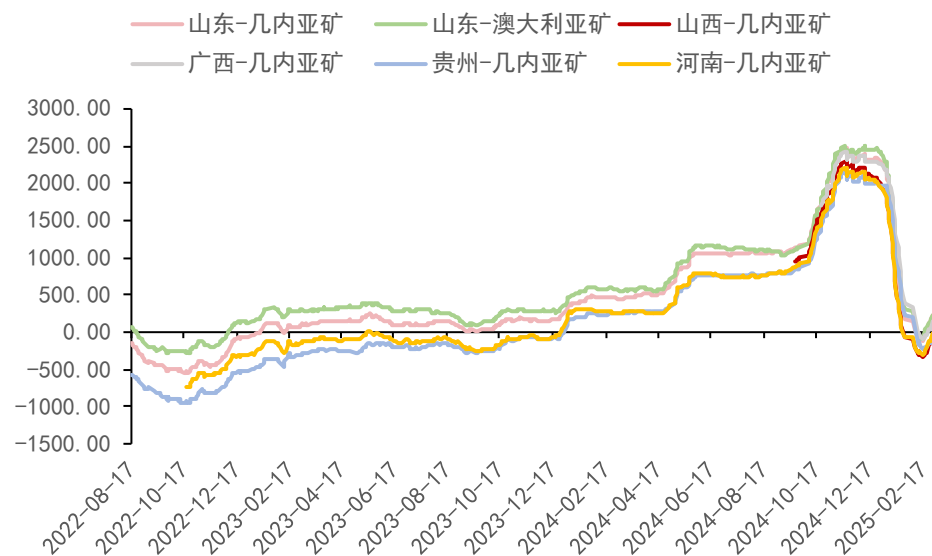
海外氧化铝产量方面, 2025年1月海外氧化铝产量518.92万吨, 同比增加0.38%, 环比增加0.71%。

图45：使用国产矿冶炼利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图46：使用进口矿冶炼利润（元/吨）



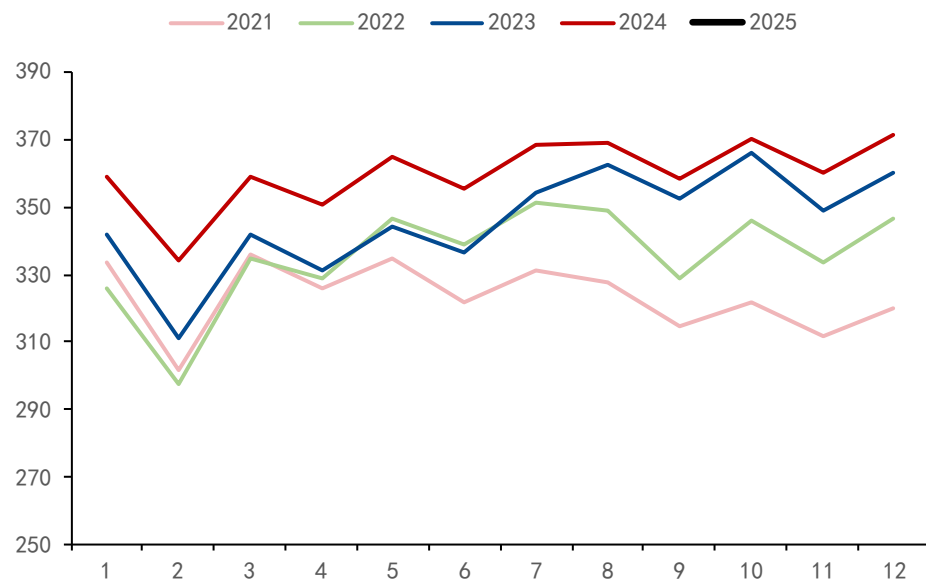
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝现货价格弱势，尽管本周海外矿石价格有所回落，但氧化铝厂利润仍维持低位。按2月28日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润仍可达383元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别报228元/吨和227元/吨。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经核算，山西地区和河南地区使用几内亚矿利润已下滑至-58元/吨和-20元/吨。

04

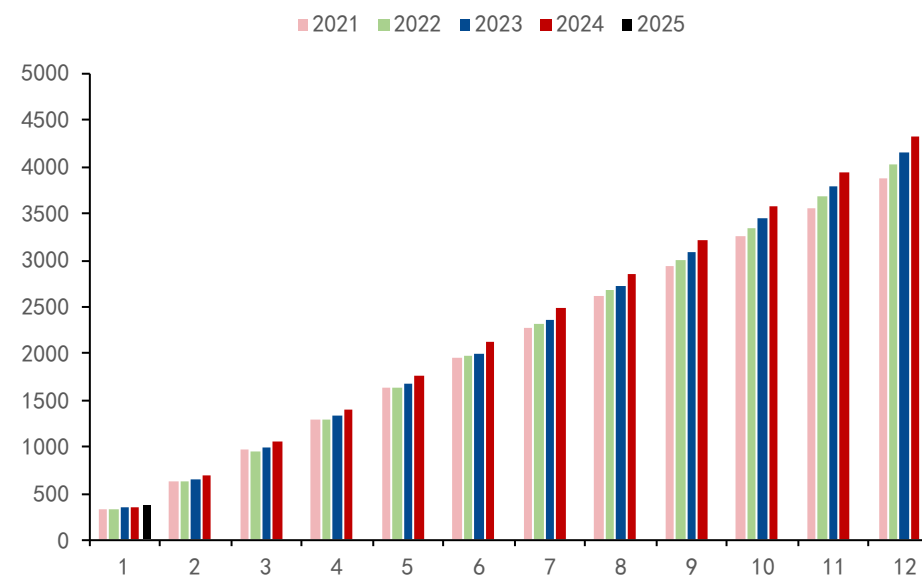
需求部分

图47：电解铝产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

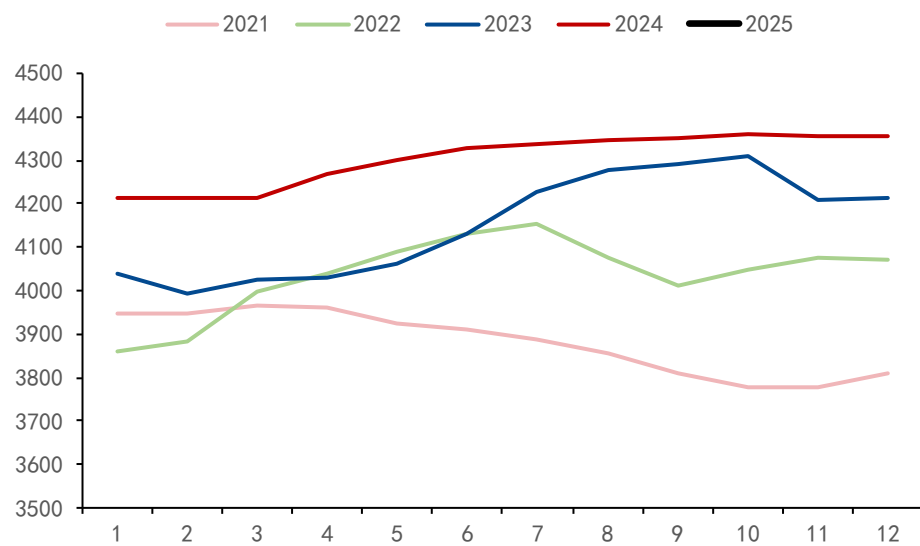
图48：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

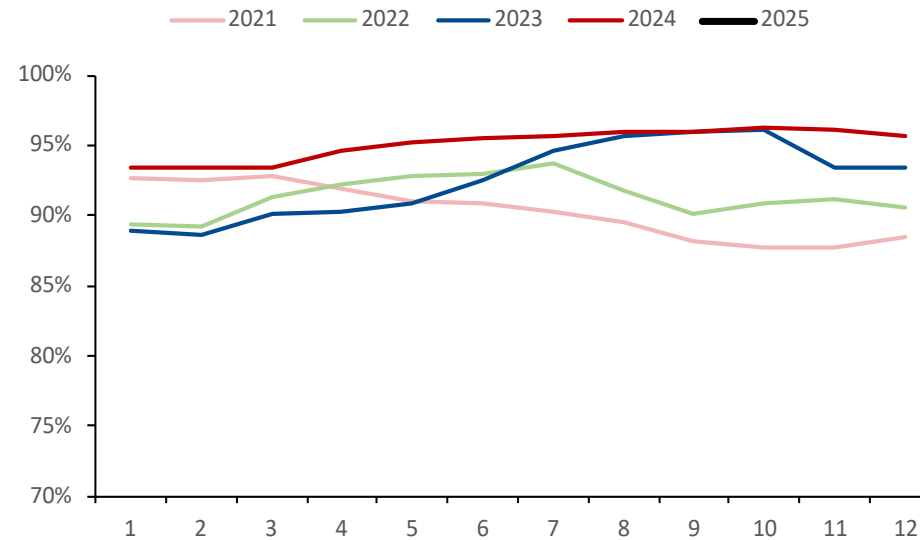
2025年1月中国电解铝产量372万吨，同比增加3.54%，环比增加0.12%。

图49：电解铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图50：电解铝开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2025年1月电解铝运行产能4365万吨，较上月增加9万吨。开工率方面，1月电解铝开工率环比增加0.03%至95.77%。

05

供需平衡

图53: 氧化铝平衡表 (万吨)

氧化铝2025年平衡表					
类别		Q1	Q2	Q3	Q4
供给量	氧化铝有效产能	10670	11210	11530	12050
	氧化铝产能利用率	84.49%	85.95%	87.29%	87.01%
	氧化铝运行产能	9015	9635	10065	10485
	氧化铝产量	2254	2409	2516	2621
需求量	电解铝有效产能	4559	4559	4559	4559
	电解铝产能利用率	96.73%	96.73%	96.73%	96.73%
	电解铝运行产能	4410	4410	4410	4410
	电解铝产量	1103	1103	1103	1103
	电解铝耗氧化铝	2122	2122	2122	2122
	非铝需求	75	90	105	105
	总需求	2197	2212	2227	2227
进出口	氧化铝进口量	3	12	12	12
	氧化铝出口量	42	42	42	42
	氧化铝净进口	-39	-30	-30	-30
平衡表	氧化铝总供给量	2257	2421	2528	2633
	氧化铝总需求量	2239	2254	2269	2269
	氧化铝供需差	17	166	259	364

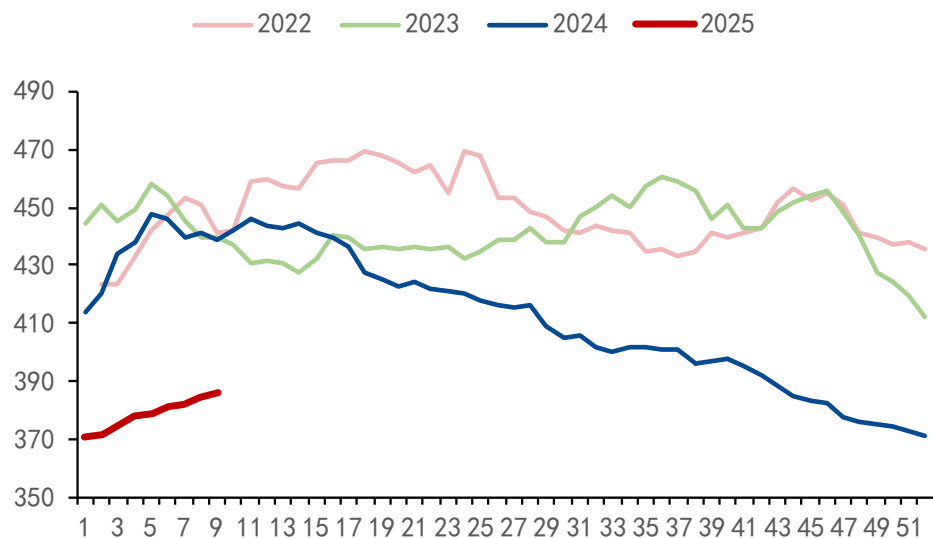
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

库存



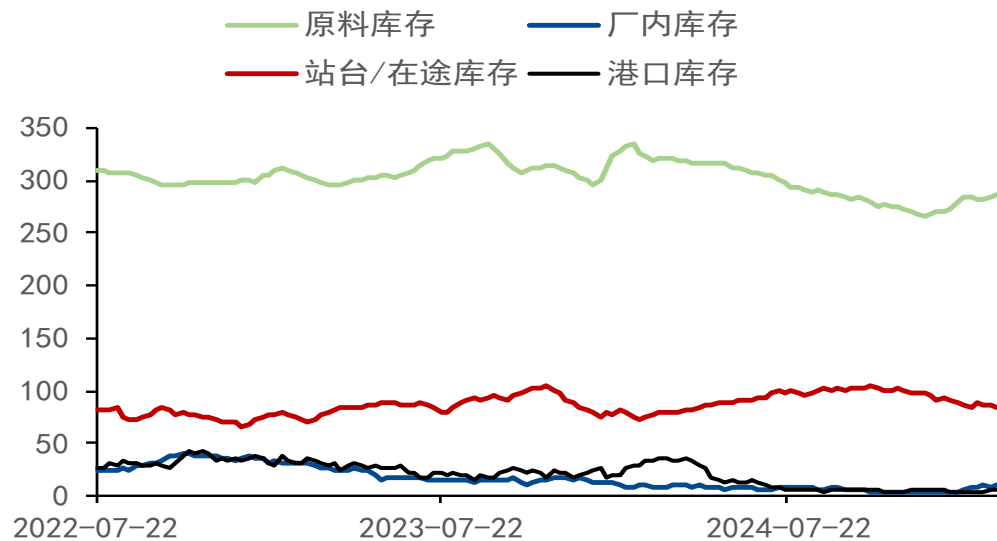
图54：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

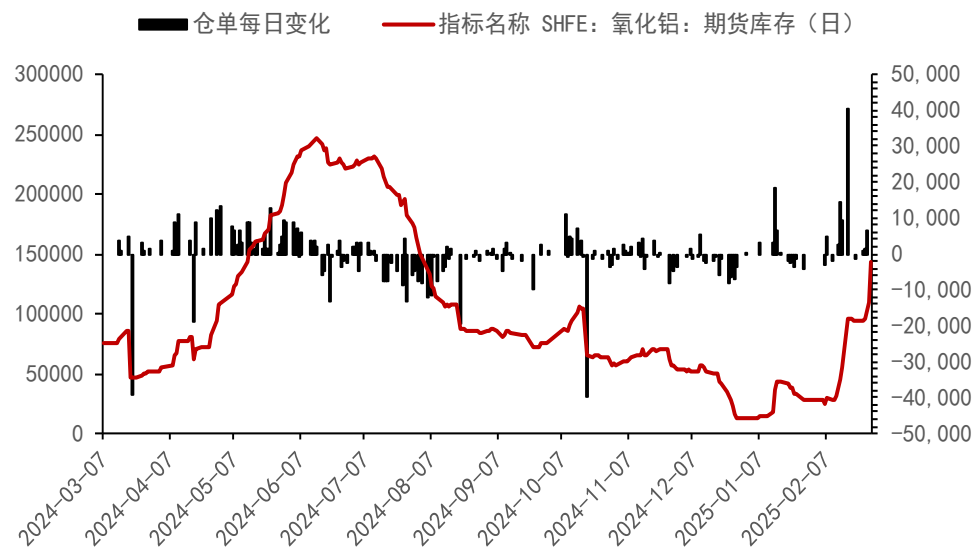
本周氧化铝社会总库存累库1.3万吨至385.9万吨，累库趋势维持，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库2.3万吨、累库1万吨、去库2.5万吨、累库0.5万吨。

图55：氧化铝分类库存（吨）



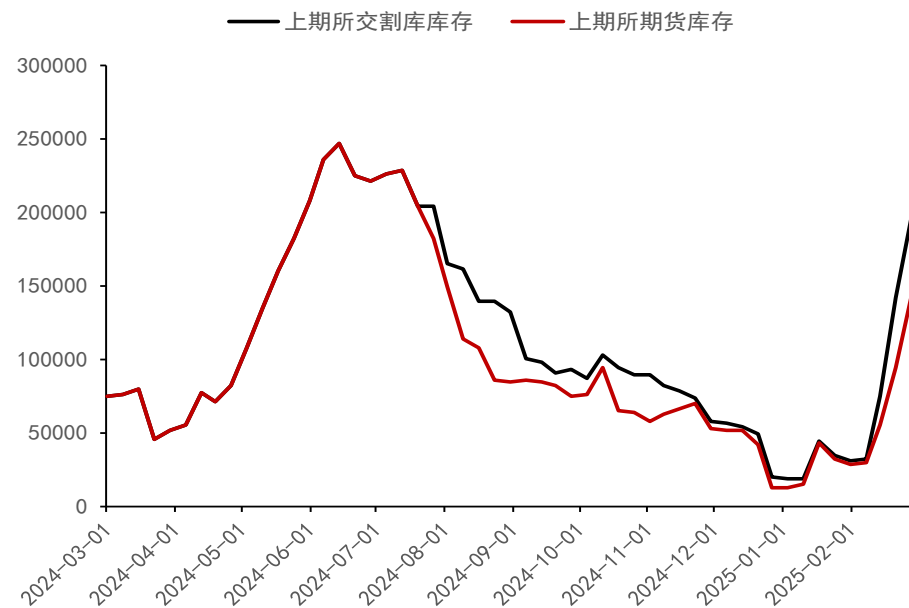
资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图56：上期所氧化铝库存日度变化（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图57：氧化铝仓库交割库库存（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

本周氧化铝上期所仓单合计累库4.9万吨至14.3万吨；交割库库存报19.7万吨，较上周大幅增加5.5万吨。因前期期货盘面存套利空间，现货交仓期货交割继续增加。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博