

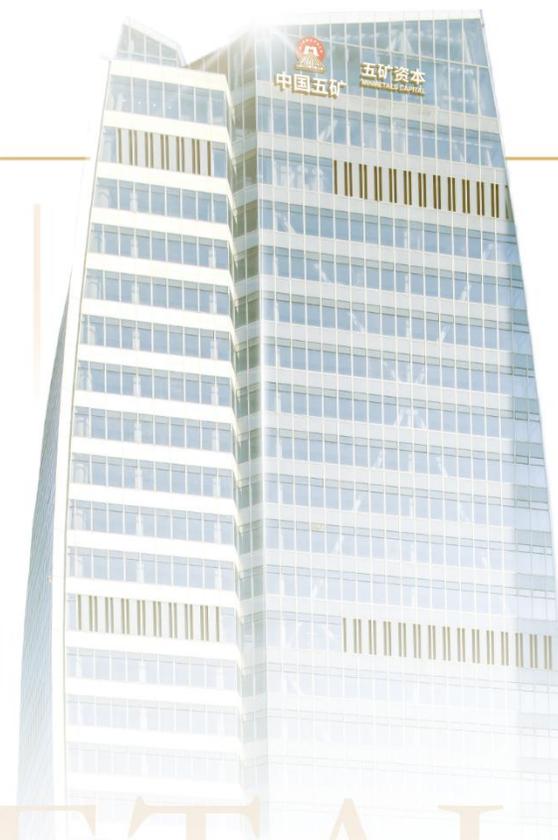


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

过剩格局延续， 期价维持弱势运行

氧化铝周报

2025/03/29



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

- ◆ 截止3月28日下午3时，氧化铝指数本周先涨后跌，周内小幅上涨0.36%至3045元/吨，持仓增加2.5万手至38万手。前半周氧化铝跟随有色板块触底反弹，但供给过剩格局短期难改，后半周逐步回落，整体仍处于下跌趋势中。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约升水25元/吨，基差逐步收敛至平水。月差方面，连1-连3月差窄幅波动，录得2元/吨，维持震荡。
- ◆ 本周各地区氧化铝现货价格进一步下探，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别下跌100元/吨、下跌70元/吨、下跌85元/吨、下跌70元/吨、下跌95元/吨、下跌60元/吨。产量维持高位，出口需求下滑，过剩格局延续，现货价格继续承压。
- ◆ 进出口方面，截止3月28日，周内澳洲FOB价格大幅下跌22美元/吨至378美金/吨，出口盈亏回落至-434元/吨，出口窗口关闭。2025年2月氧化铝净出口16.56万吨，净出口格局形成常态，其中进口量由上个月3.59万吨增加至4.17万吨，出口量由19.76万吨增加至20.73万吨。2025年前两个月合计净出口32.73万吨。
- ◆ 本周氧化铝社会总库存累库1.4万吨至395.8万吨，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3.9万吨、累库3万吨、累库2.8万吨、累库0.1万吨。本周氧化铝上期所仓单合计累库2.04万吨至29.85万吨；交割库库存报32.38万吨，较上周大幅增加0.88万吨。

- ◆ 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，预计铝土矿价格短期将震荡下行。
- ◆ 供应端，高频周度数据上，本周国内氧化铝产量173.6万吨，较上周下滑2.4万吨，主要原因是魏桥关停旧产能以及部分地区产线检修，但整体仍维持高位。
- ◆ 需求端，运行产能方面，2025年2月电解铝运行产能4367万吨，较上月增加2万吨。开工率方面，2月电解铝开工率环比增加0.19%至95.96%。
- ◆ 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，新建产能开工进展顺利，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，海外氧化铝价格大幅回落，出口窗口关闭，出口需求或将大幅缩减。策略方面，供应转松趋势仍未改变，建议仍可逢高布局空单。国内主力合约A02505参考运行区间：2900-3150元/吨。

基本面评估

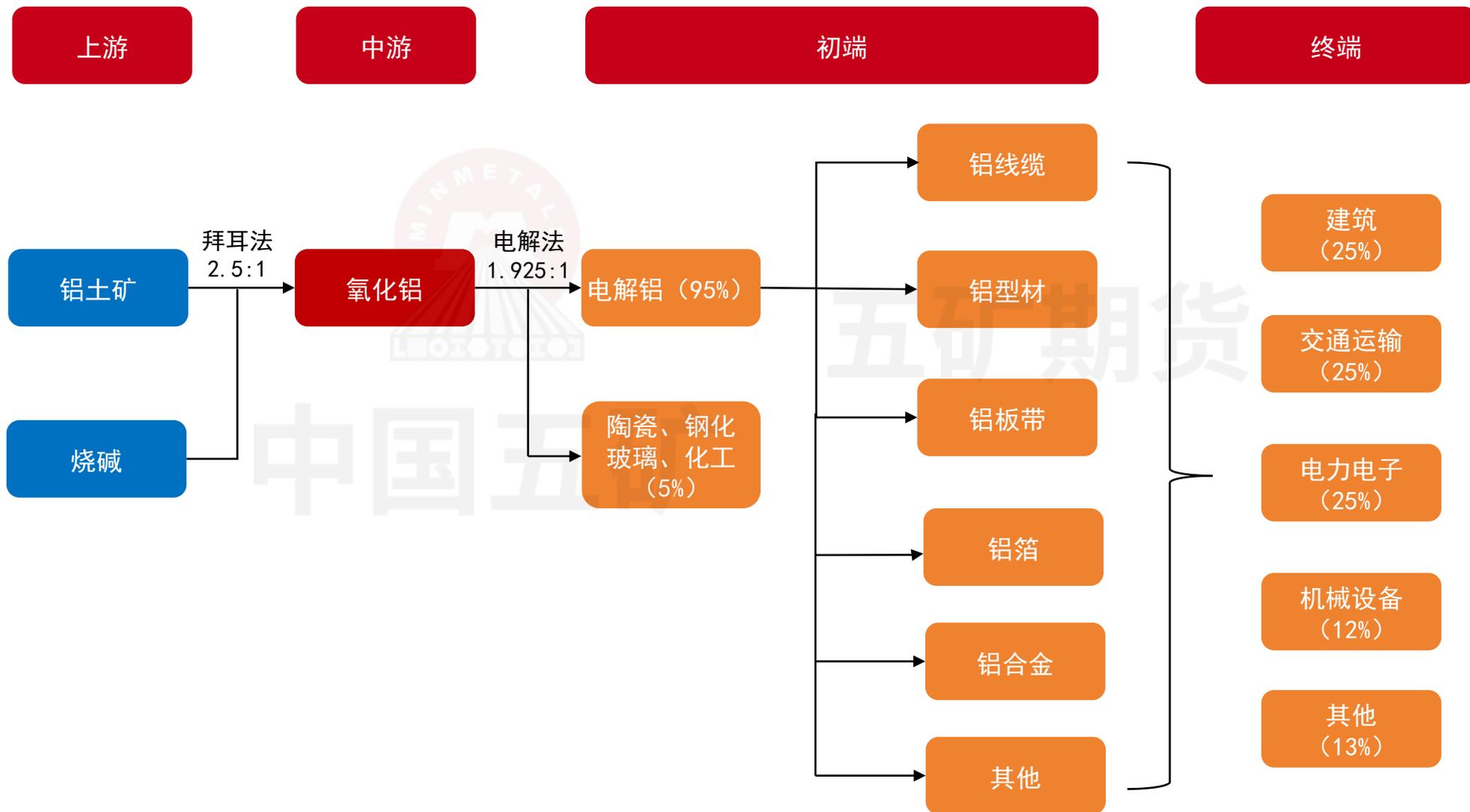
氧化铝基本面评估	估值			驱动			
	基差 (元/吨)	出口盈亏 (元/吨)	冶炼利润 (元/吨)	矿端	供给端	需求端	库存
数据	25	-434	-105	铝土矿2月产量： 448万吨 铝土矿2月进口量： 1441万吨	周产量： 173.6万吨	电解铝2月运行产能： 4367万吨	SHFE：29.9万吨 社库：395.8万吨
多空评分	-1	-1	+1	-1	-1	+1	-1
简评	现货缩小	出口窗口关闭	炼厂利润低	铝土矿总供应上行	周产量维持高位	需求稳步增长	累库趋势持续
小结	<p>总体来看，原料端，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，新建产能开工进展顺利，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，海外氧化铝价格大幅回落，出口窗口关闭，出口需求或将大幅缩减。策略方面，供应转松趋势仍未改变，建议仍可逢高布局空单。国内主力合约A02505参考运行区间：2900-3150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

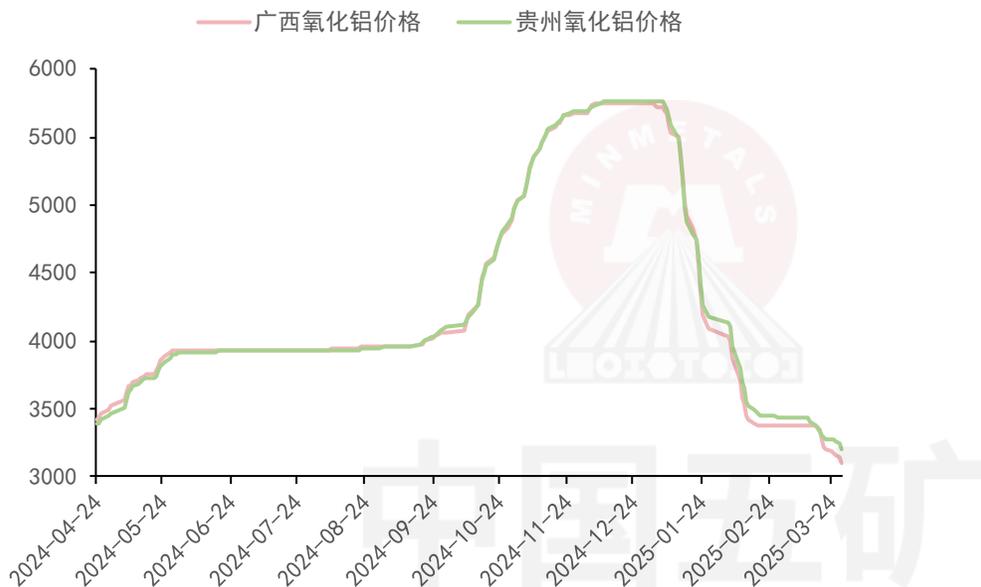
氧化铝产业链



02

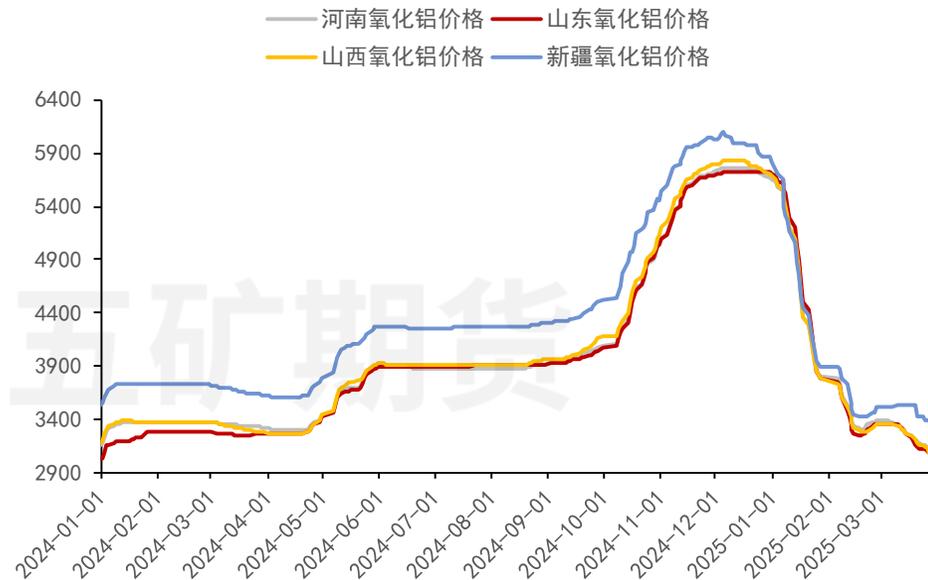
期现方面

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

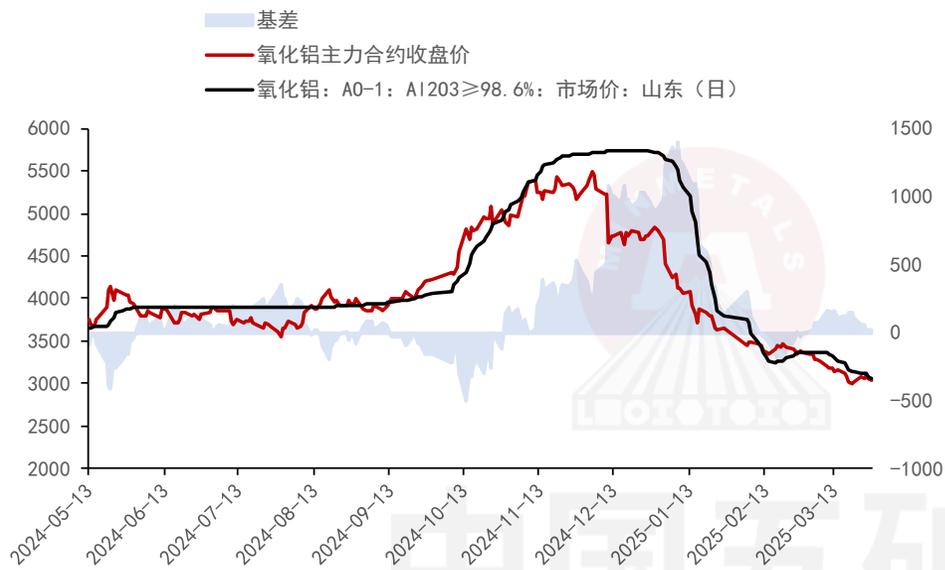
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



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进一步下探，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别下跌100元/吨、下跌70元/吨、下跌85元/吨、下跌70元/吨、下跌95元/吨、下跌60元/吨。产量维持高位，出口需求下滑，过剩格局延续，现货价格继续承压。

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3月28日下午3时，氧化铝指数本周先涨后跌，周内小幅上涨0.36%至3045元/吨，持仓增加2.5万手至38万手。前半周氧化铝跟随有色板块触底反弹，但供给过剩格局短期难改，后半周逐步回落，整体仍处于下跌趋势中。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约升水25元/吨，基差逐步收敛至平水。

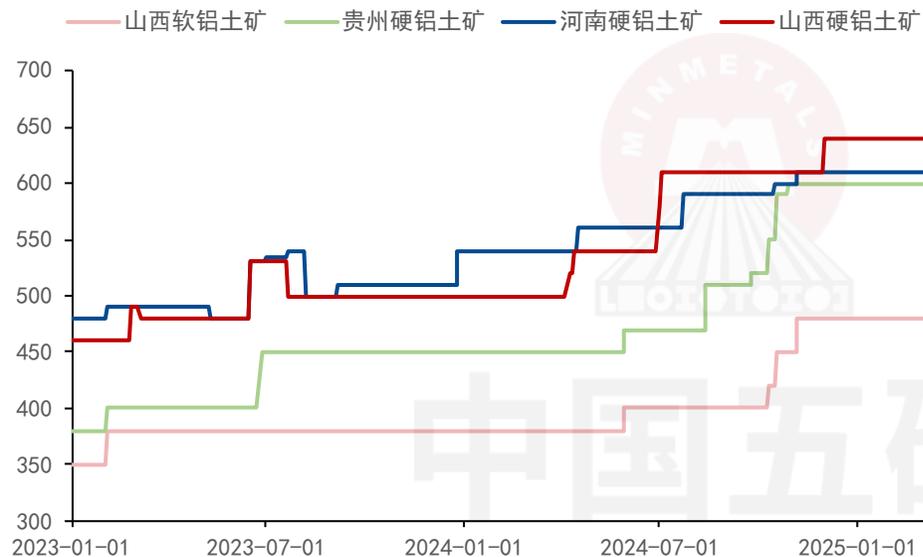
月差方面，连1-连3月差窄幅波动，录得2元/吨，维持震荡。

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

本周中国地区铝土矿价格维持不变。

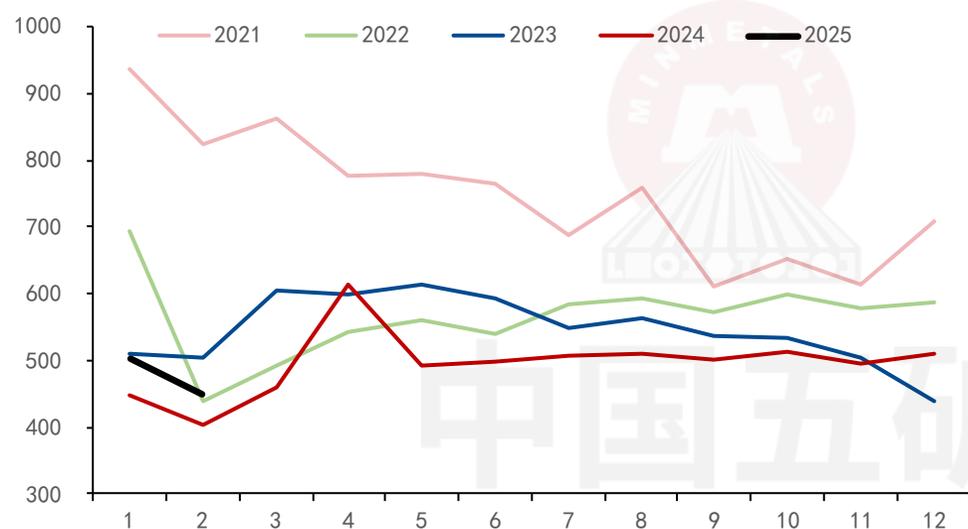
进口矿方面, 几内亚CIF维持93美元/吨, 澳大利亚CIF维持86美元/吨, 氧化铝现货价格大跌, 部分氧化铝厂已出现亏损, 面临减产及压产的风险, 对铝土矿的采购热情一再降低。

图6: 进口铝土矿价格 (美元/干吨)



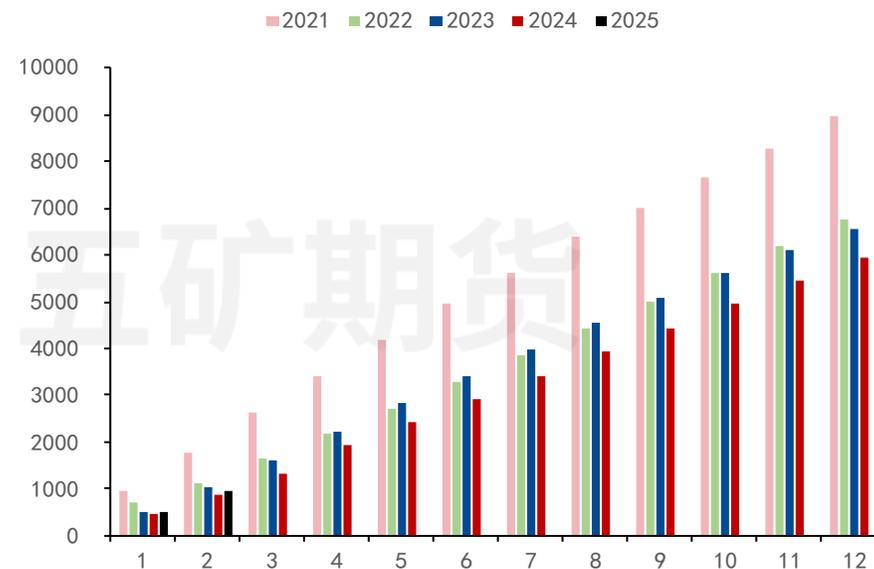
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

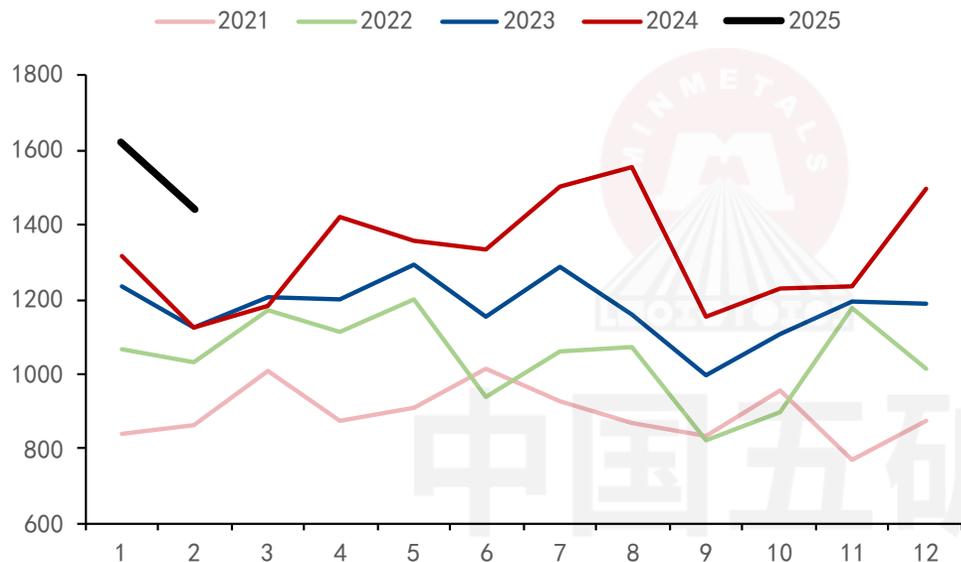
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

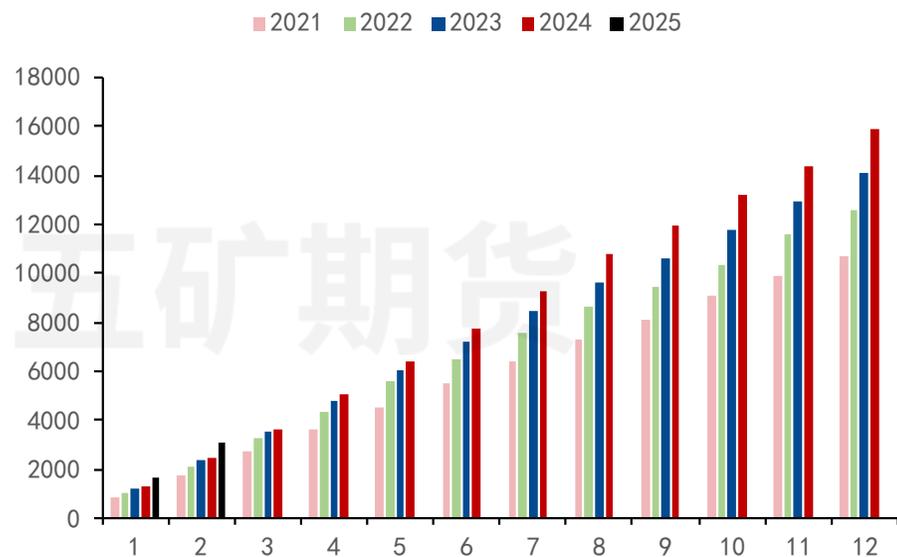
2025年2月中国铝土矿产量448.19万吨，同比增加11.5%，环比减少10.88%；2025年前两个月合计生产951万吨，同比增加11.89%。

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

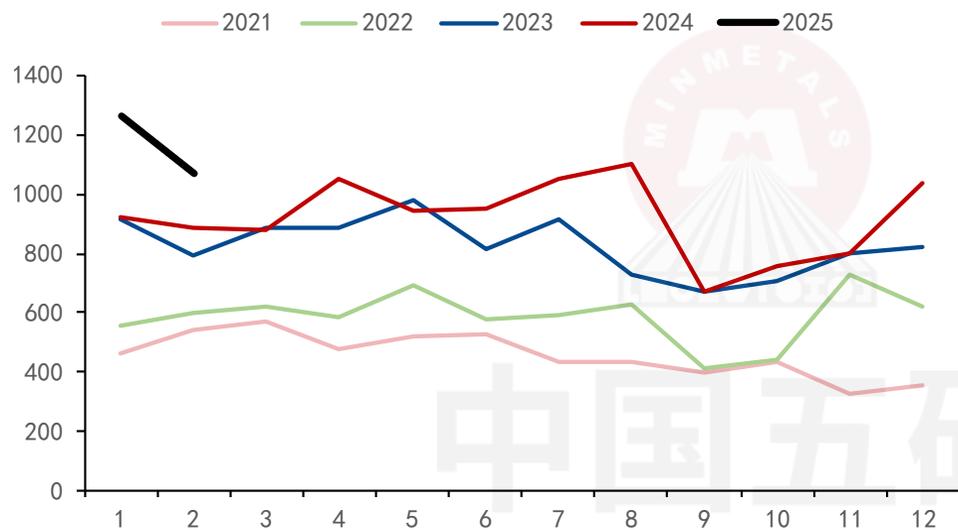
图14：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

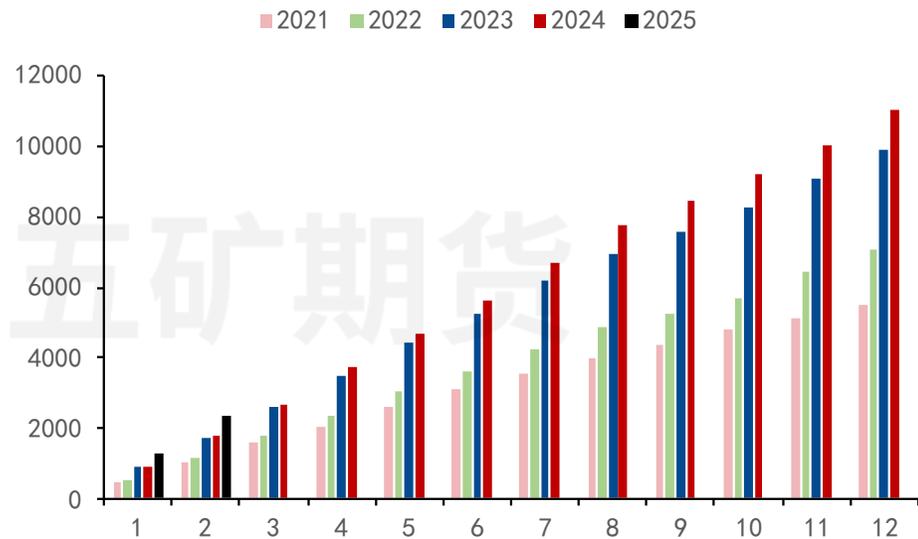
铝土矿进口方面，2025年2月铝土矿进口1441万吨，同比增加28.15%，环比减少11.06%；2025年前两个月合计进口3062万吨，同比增加25.52%。

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

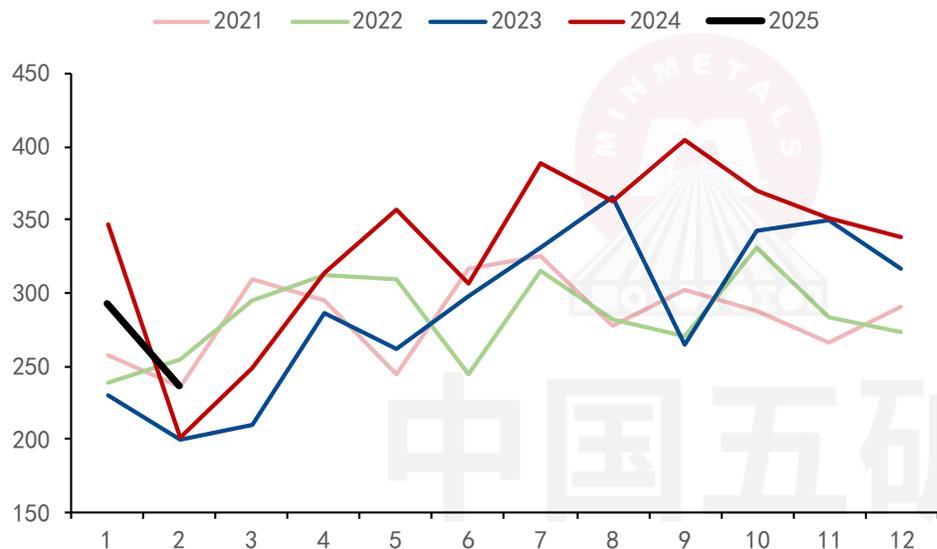
图16：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

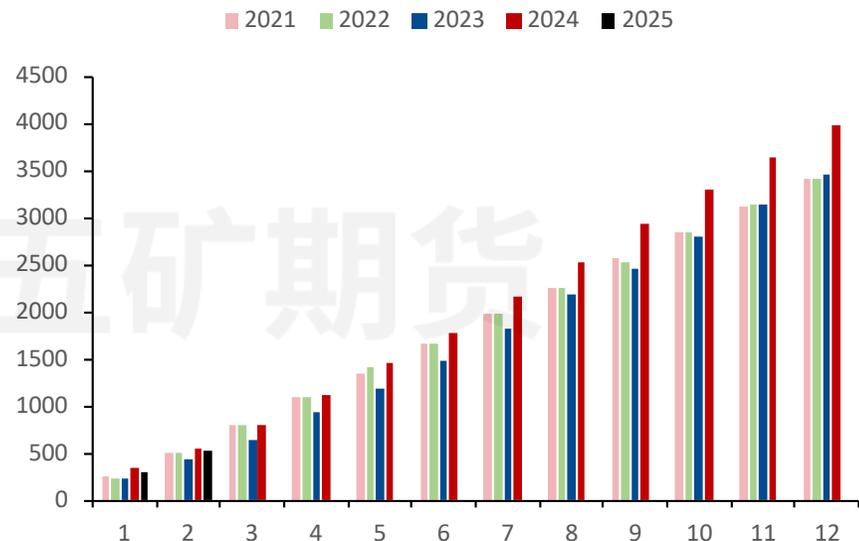
分进口国来看，2025年2月中国进口几内亚铝土矿1073万吨，同比增加21.05%，环比减少15.26%。2025年前两个月累计进口2339万吨，同比进口增加29.24%。随着赢联盟和GIC的港口建设完成，新建项目持续放量，几内亚铝土矿进口量同比大幅增长。

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

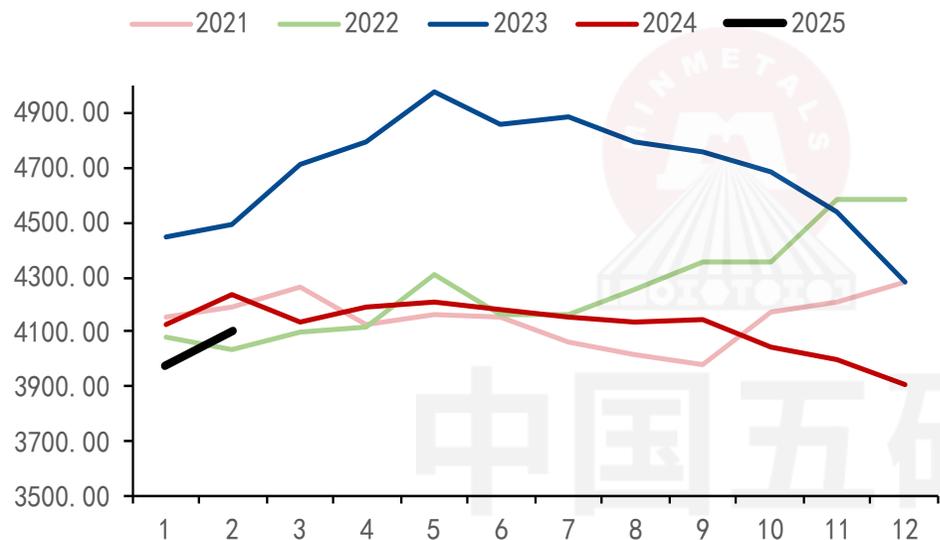
图18：澳洲-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

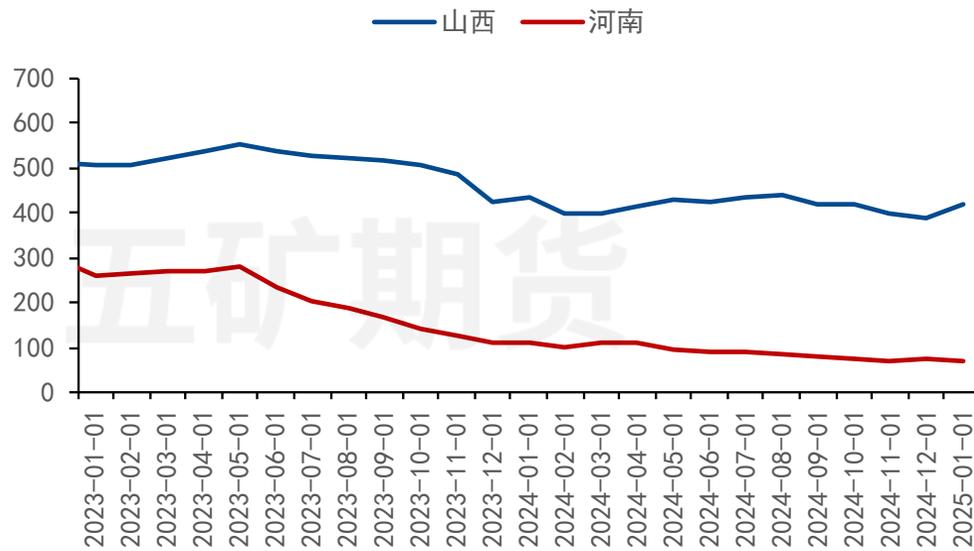
2025年2月中国进口澳大利亚铝土矿236万吨，同比增加17.52%，环比减少19.15%。2025年前两个月累计进口529万吨，同比进口减少3.63%。澳洲地区氧化铝厂全面复产，本土矿石消耗增加，出口量同比有所下滑。

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)

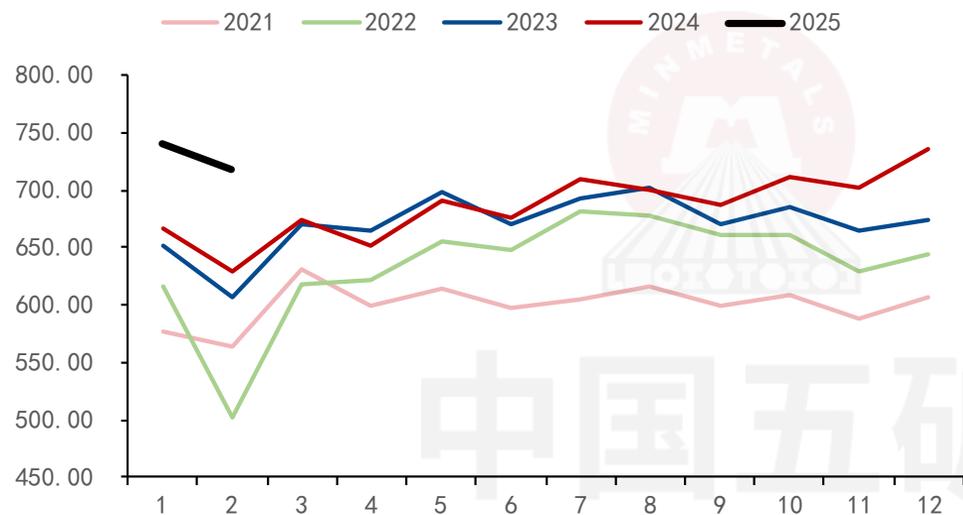


资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

铝土矿库存方面, 2月铝土矿库存累库132万吨, 总库存达4107万吨。

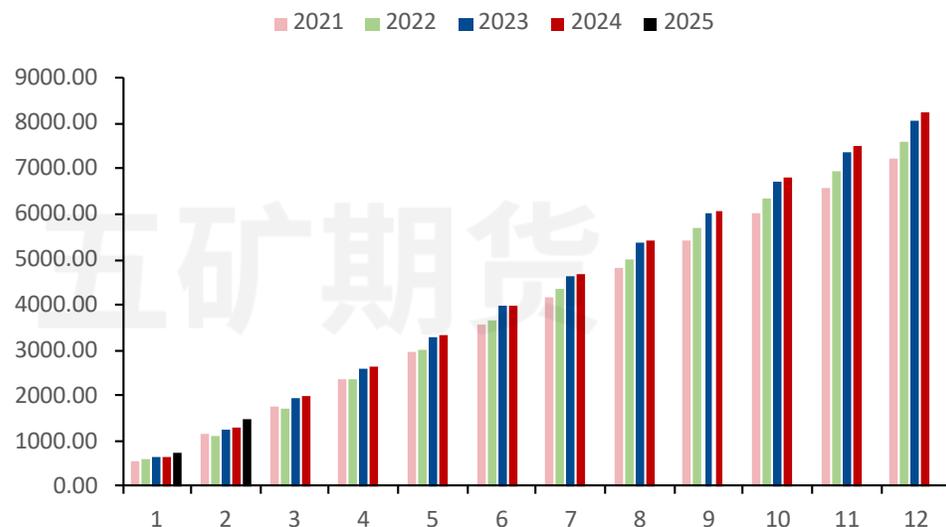
重点地区来看, 2月山西铝土矿库存累库3万吨, 河南地区去库4万吨。

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

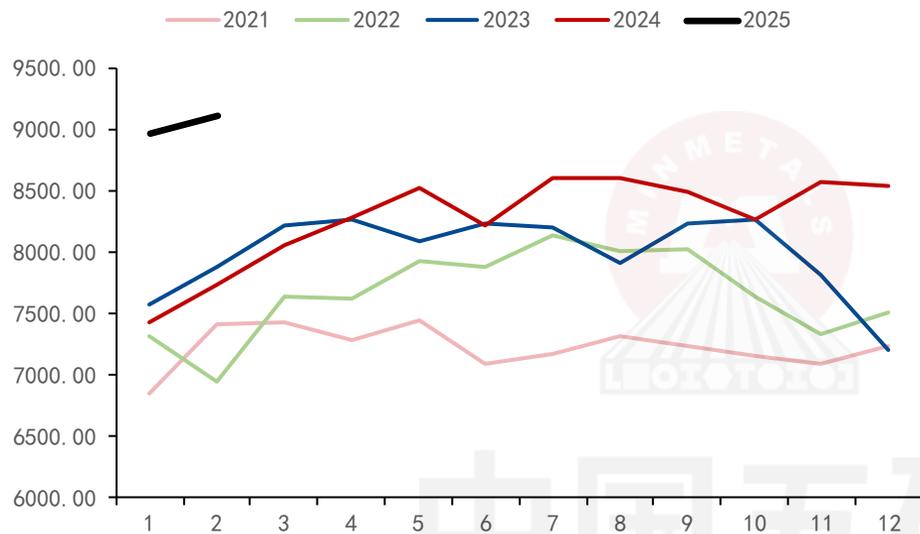
图28：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝产量方面，2025年2月氧化铝产量718.5万吨，同比增加14.27%，环比减少2.91%。2025年前两个月累计产量1459万吨，较去年同期同比增加12.51%。

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）

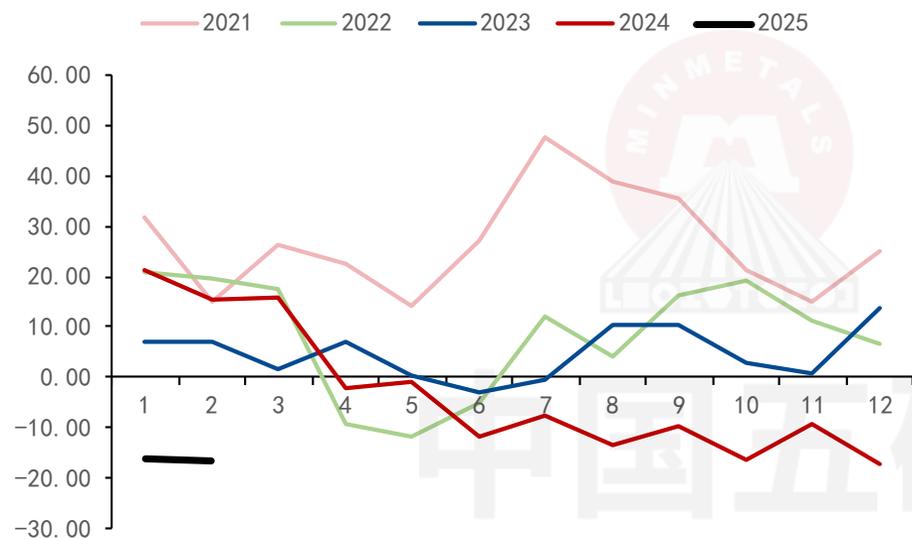


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2024年2月氧化铝运行产能8295万吨，同比增长17.75%，环比增长1.62%，山东及广西新建产能逐步释放。

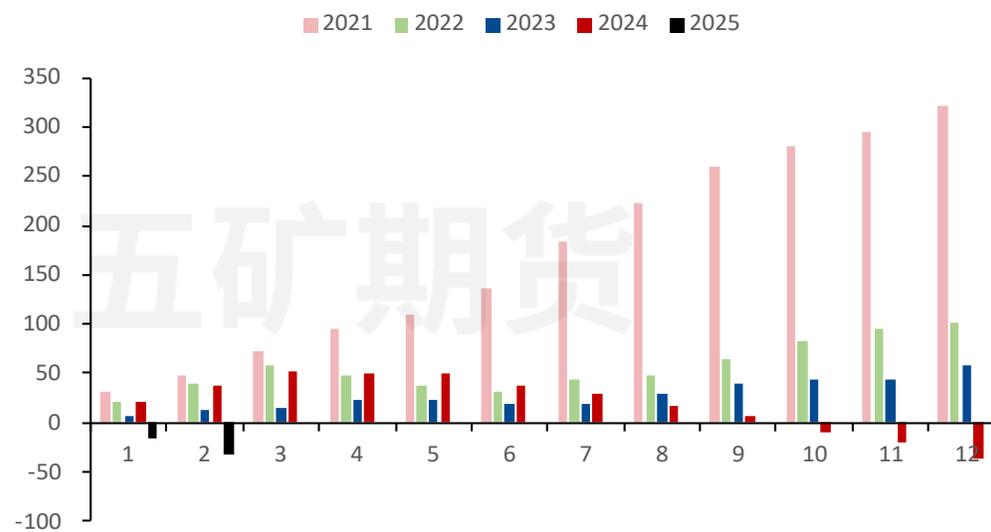
高频周度数据上，本周国内氧化铝产量173.6万吨，较上周下滑2.4万吨，主要原因是魏桥关停旧产能以及部分地区产线检修，但整体仍维持高位。

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，2025年2月氧化铝净出口16.56万吨，净出口格局形成常态，其中进口量由上个月3.59万吨增加至4.17万吨，出口量由19.76万吨增加至20.73万吨。2025年前两个月合计净出口32.73万吨。

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

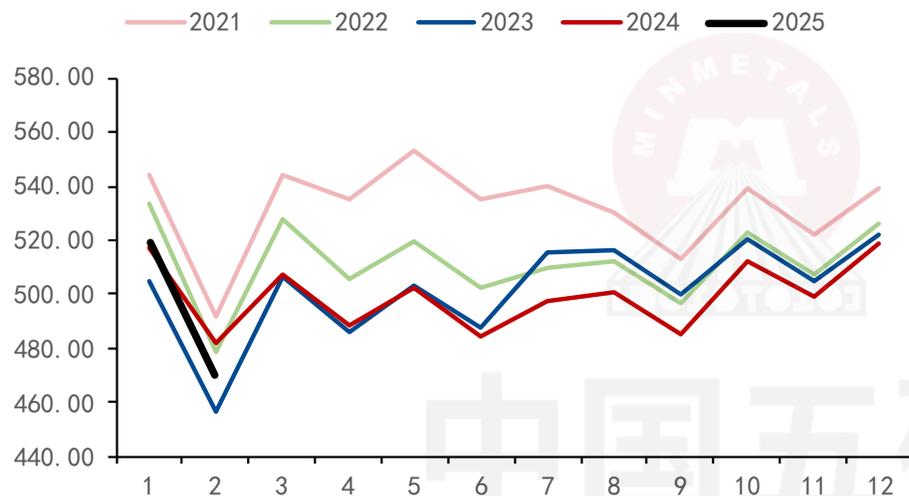
图42: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

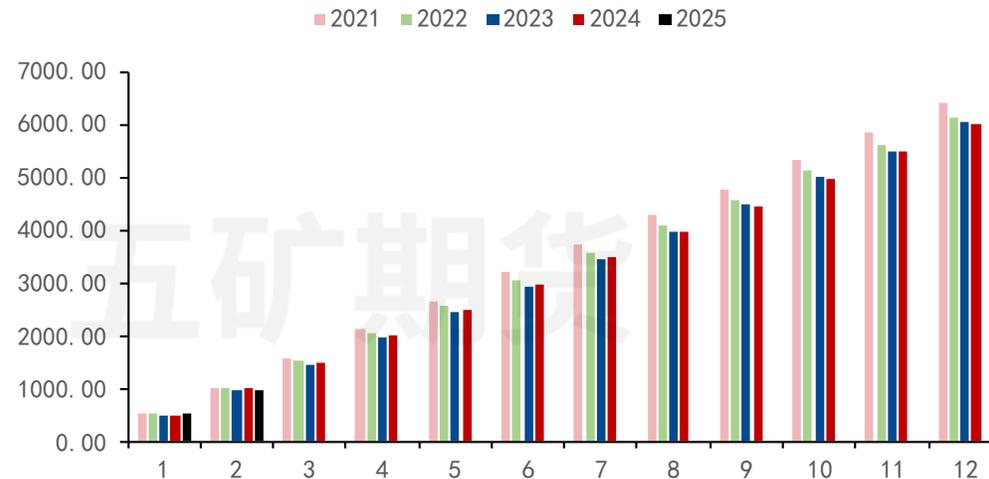
截止3月28日, 周内澳洲FOB价格大幅下跌22美元/吨至378美金/吨, 出口盈亏回落至-434元/吨, 出口窗口关闭。

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）



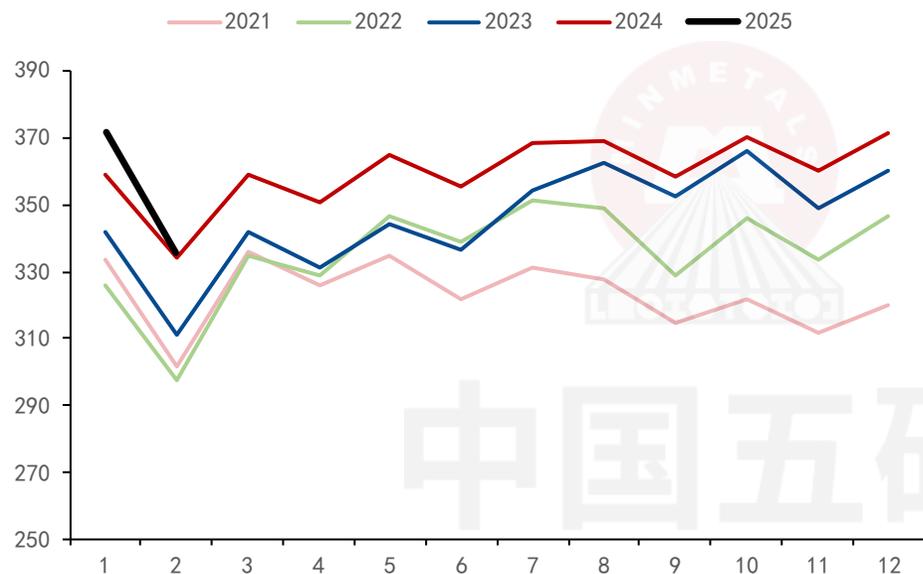
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

海外氧化铝产量方面，2025年2月海外氧化铝产量469.85万吨，同比减少2.49%，环比减少9.46%。

04

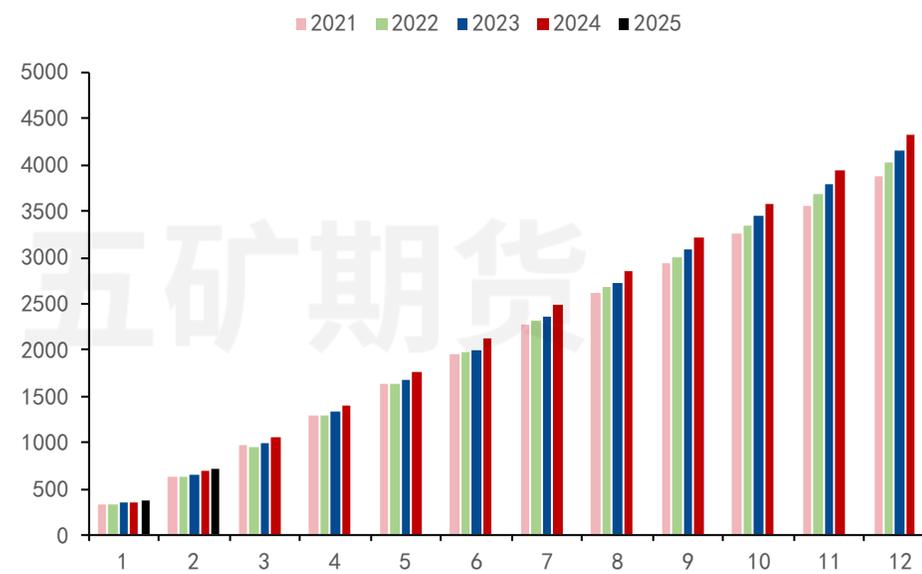
需求部分

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

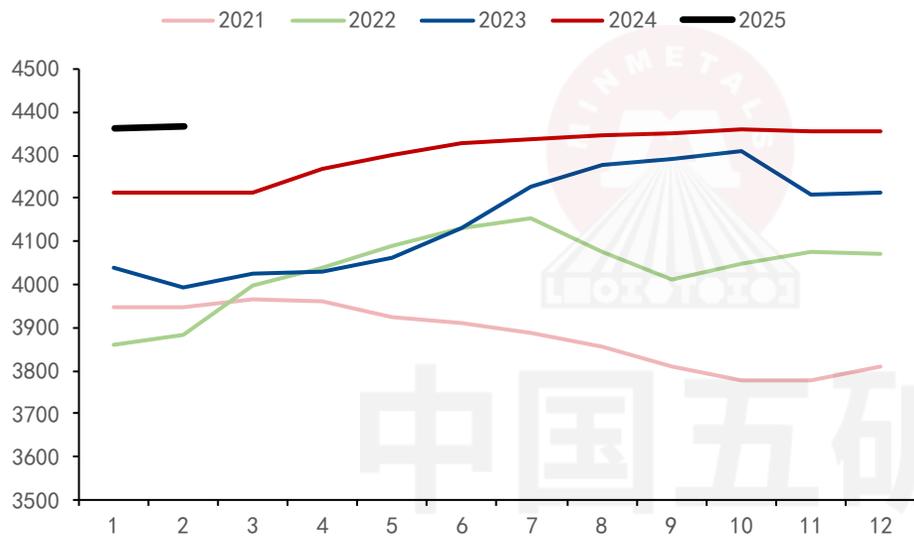
图48：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

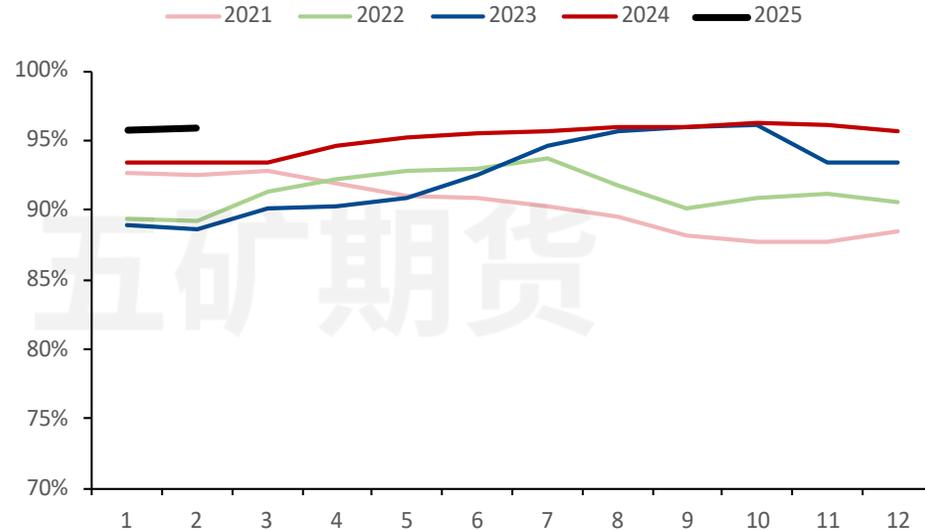
2025年2月中国电解铝产量335.5万吨，同比增加0.38%，环比减少9.82%。

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2月电解铝运行产能4367万吨，较上月增加2万吨。开工率方面，2月电解铝开工率环比增加0.19%至95.96%。

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

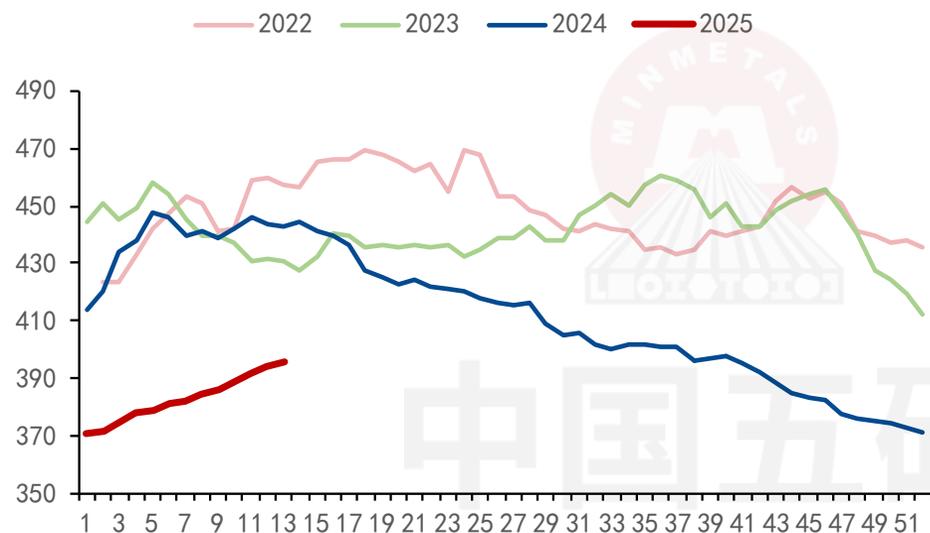
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

库存



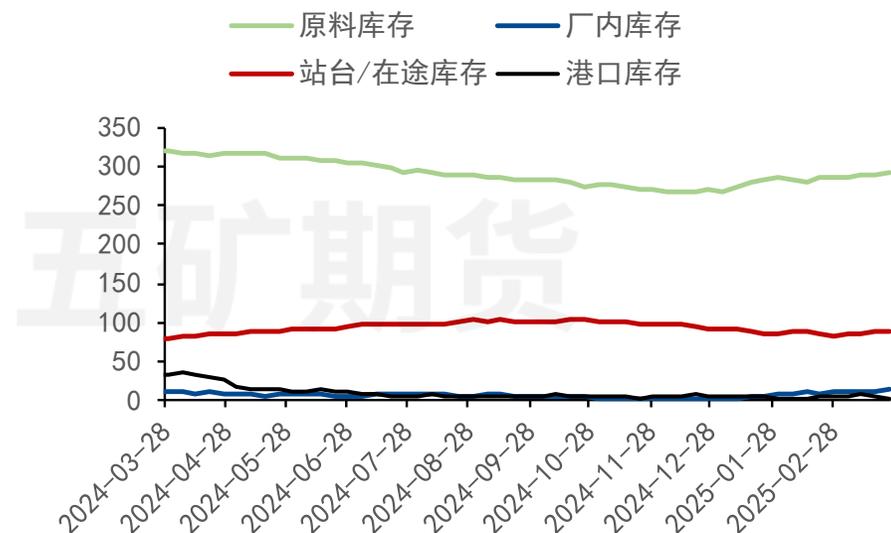
图54：氧化铝总库存（万吨）



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1.4万吨至395.8万吨，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3.9万吨、累库3万吨、累库2.8万吨、累库0.1万吨。

图55：氧化铝分类库存（吨）



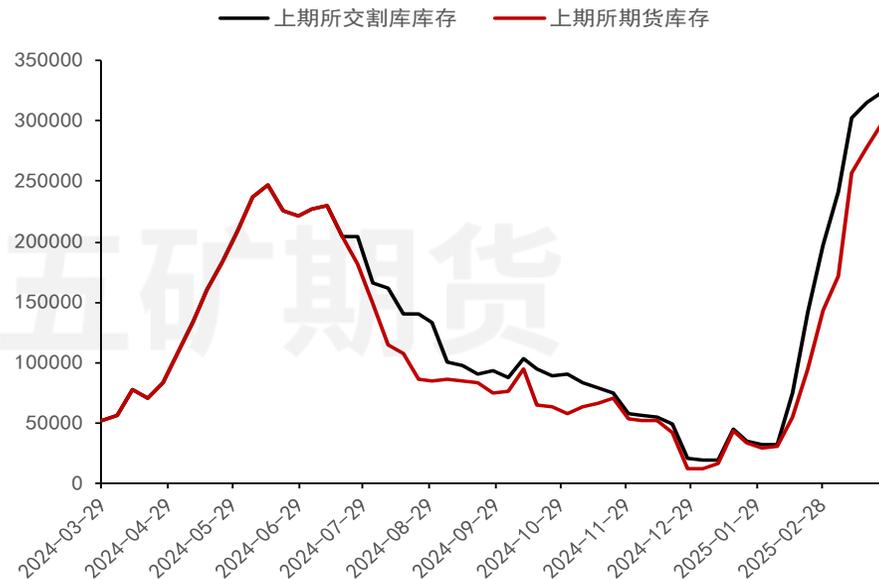
资料来源：上期所、五矿期货研究中心

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2.04万吨至29.85万吨；交割库库存报32.38万吨，较上周大幅增加0.88万吨。

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。报告的撰写并未虑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