

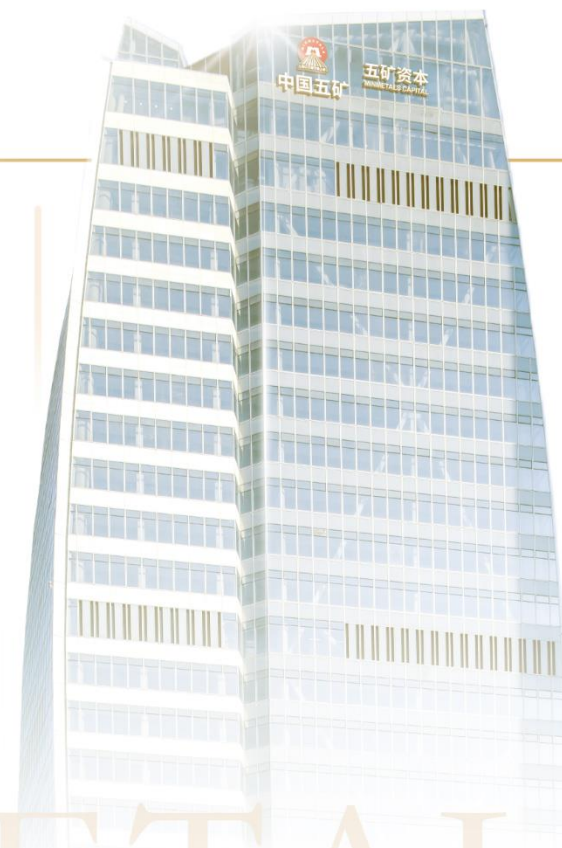


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

商品做多情绪亢奋， 低仓单驱动期价走强

氧化铝周报

2025/07/19



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

MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 周度评估

04 需求端

02 期现价格

05 供需平衡

03 供给端

06 库存

01

周度评估

- ◆ **期货价格：**截止7月18日夜盘，氧化铝指数周内上涨7.67%至3311元/吨，持仓下滑1.2万手至41万手。周内商品整体多头氛围较好，“淘汰落后产能”的政策预期叠加当前注册仓单较少，共同驱动氧化铝价格于周五夜盘大幅上涨。基差方面，山东现货价格报3140元/吨，贴水08合约210元/吨。月差方面，连1-连3月差周五小幅冲高，整体维持高位震荡，录得68元/吨。
- ◆ **现货价格：**本周各地区氧化铝现货价格小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别上涨35元/吨、45元/吨、10元/吨、10元/吨、25元/吨、-20元/吨。
- ◆ **库存：**周内氧化铝社会总库存小幅累库3.9万吨至398.9万吨，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2.2万吨、累库2万吨、累库1.2万吨、去库1.5万吨。电解铝厂长单执行顺利，货源多数流入电解铝厂。周内氧化铝上期所仓单合计去库1.17万吨至0.69万吨；交割库库存录得4.47万吨，较上周减少1.5万吨。仓单注册量回落至历史低位，预计将驱动近月合约偏强运行。近期氧化铝厂成品库存多数直接转移至下游铝厂，流通现货较低导致仓单注册量持续低迷。

- ◆ **矿端：**国内铝土矿维持缓慢复产的趋势，随着进口矿石的大幅补充，各地区铝土矿价格高位下探。进口矿方面，几内亚AXIS矿区“限产事件”预计将导致7月后铝土矿供应减少，但当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍维持宽松。若假设AXIS矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的4000万吨下滑至2000万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响，但预计70美元/吨或成为几内亚矿价较强的支撑。
- ◆ **供应端：**本周国内氧化铝产量179.2万吨，较上周增加0.7万吨，产量逐步恢复至年内前高。
- ◆ **进出口：**周内澳洲FOB价格上涨7美元/吨至368美金/吨，进口盈亏回落至约-100元/吨，进口窗口维持关闭。
- ◆ **需求端：** 2025年6月电解铝运行产能4403万吨，较上月减少9.5万吨。开工率方面，6月电解铝开工率环比减少0.3%至96.68%。
- ◆ **总结：**矿价中期存转强预期，“淘汰落后产能”的政策预期增强，商品整体做多氛围亢奋，叠加氧化铝较低的仓单注册量，驱动期价短期偏强。产能淘汰政策落地预计短期仍需观察，年内氧化铝产能过剩格局仍难改，但当前仓单注册量持续走低，多空均存不确定性，建议短期观望为主。国内主力合约AO2509参考运行区间：**3000-3500元/吨**，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝意外减产风险、仓单注册不足风险。

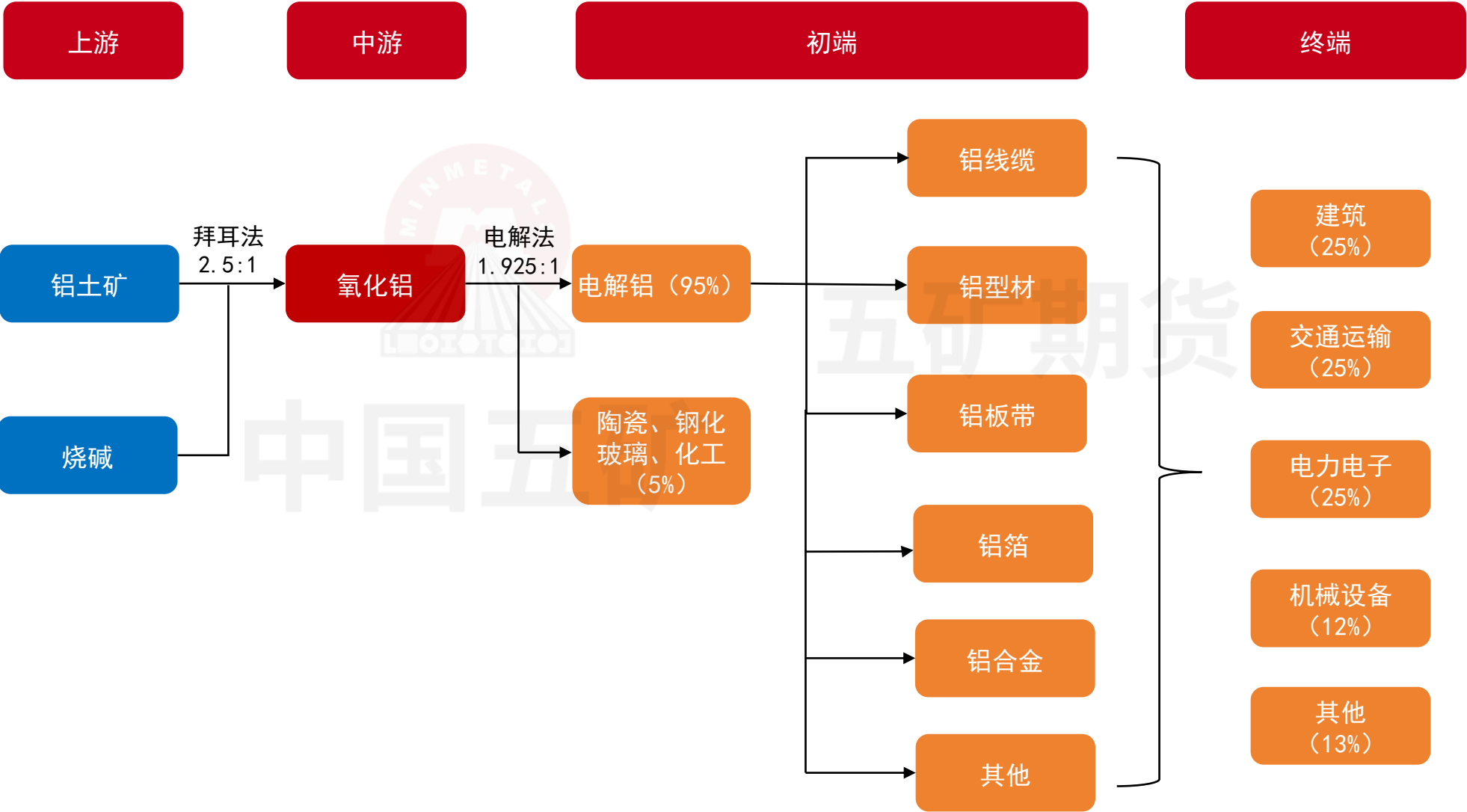
氧化铝基本面评估	估值			驱动			
	基差 (元/吨)	进口盈亏 (元/吨)	冶炼利润 (元/吨)	矿端	供给端	需求端	库存
数据	-210	-100	297	铝土矿6月产量： 519万吨 铝土矿5月进口量： 1751万吨	周产量： 179.2万吨	电解铝6月运行产能： 4403万吨	SHFE：0.69万吨 社库：398.9万吨
多空评分	-1	-1	-1	-1	-1	-1	+1
简评	现货贴水	进口窗口关闭	利润较高	铝土矿供应充足	产量增加	需求小幅回落	仓单较低
小结	矿价中期存转强预期，“淘汰落后产能”的政策预期增强，商品整体做多氛围亢奋，叠加氧化铝较低的仓单注册量，驱动期价短期偏强。产能淘汰政策落地预计短期仍需观察，年内氧化铝产能过剩格局仍难改，但当前仓单注册量持续走低，多空均存不确定性，建议短期观望为主。国内主力合约AO2509参考运行区间：3000-3500元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝意外减产风险、仓单注册不足风险。						

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

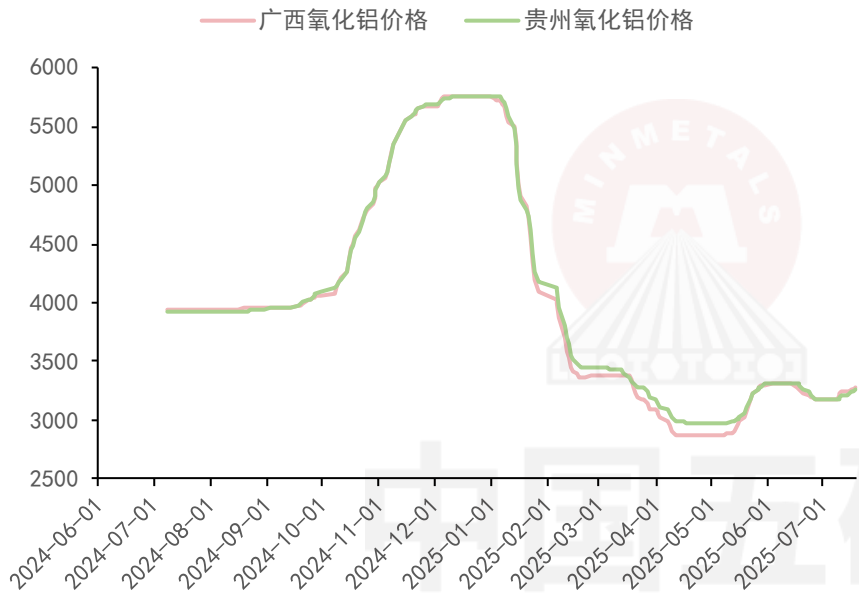
氧化铝产业链



02

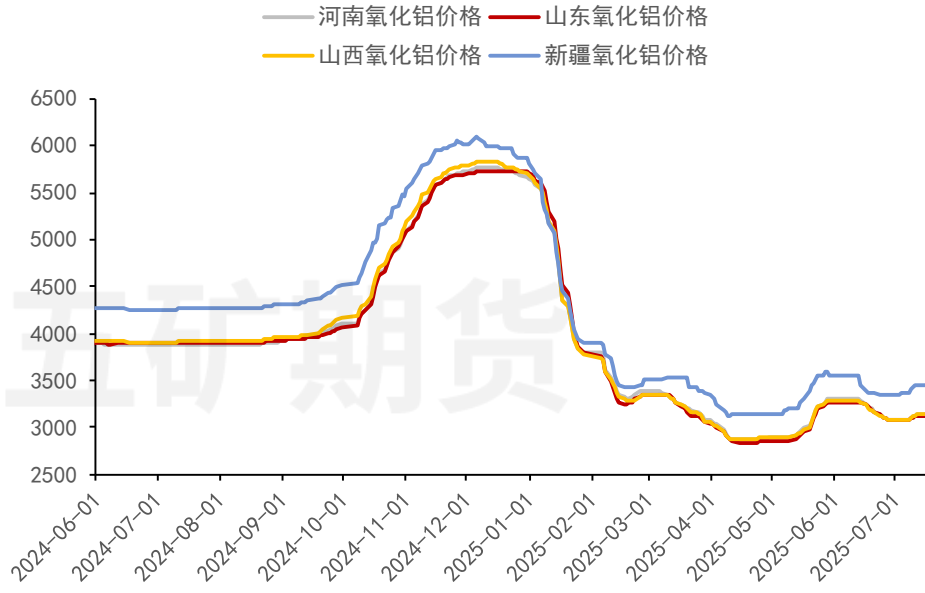
期现价格

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

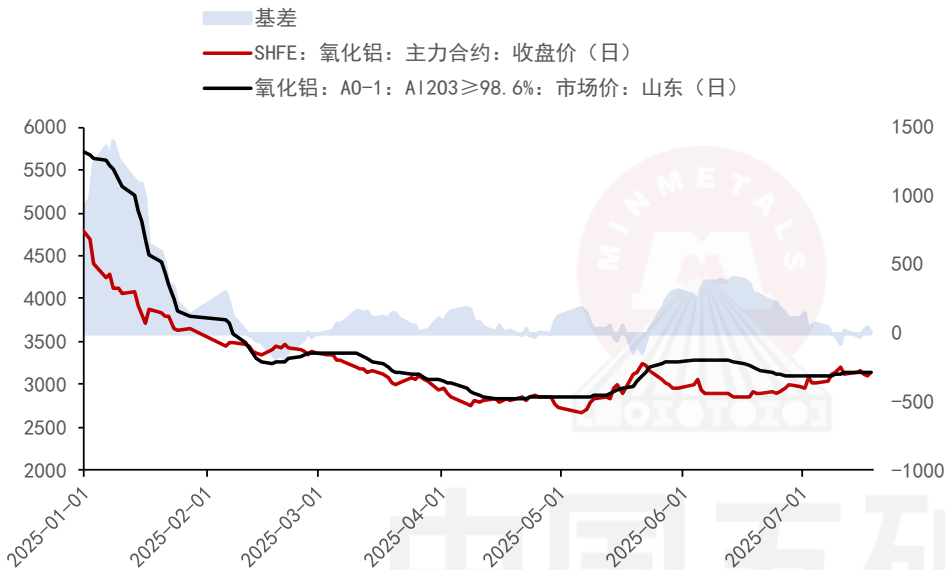
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



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小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别上涨35元/吨、45元/吨、10元/吨、10元/吨、25元/吨、-20元/吨。

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

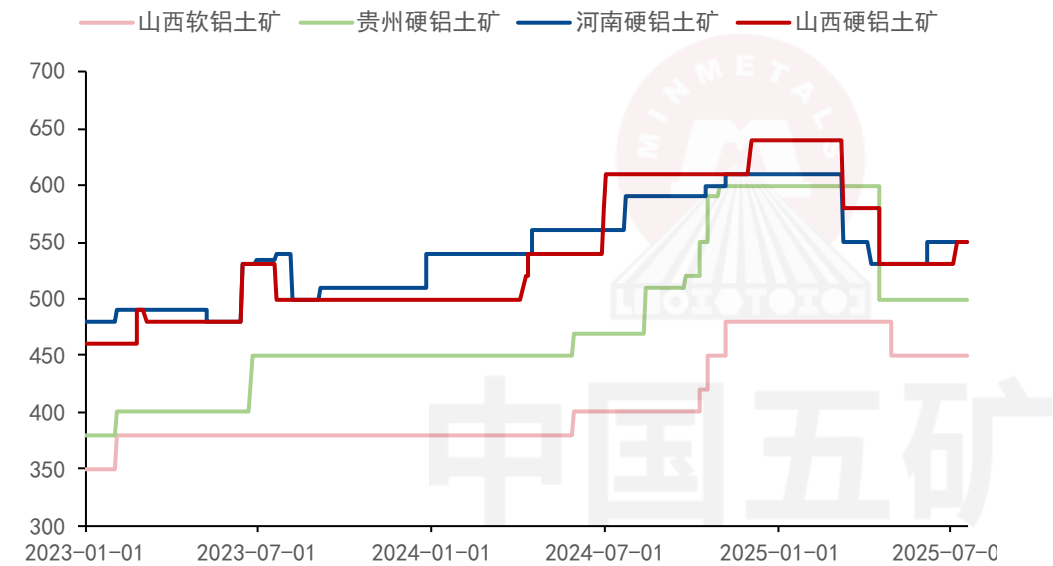
图4：氧化铝月差连1-连3（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

截止7月18日夜盘，氧化铝指数周内上涨7.67%至3311元/吨，持仓下滑1.2万手至41万手。周内商品整体多头氛围较好，“淘汰落后产能”的政策预期叠加当前注册仓单较少，共同驱动氧化铝价格于周五夜盘大幅上涨。基差方面，山东现货价格报3140元/吨，贴水08合约210元/吨。月差方面，连1-连3月差周五小幅冲高，整体维持高位震荡，录得68元/吨。

图5：国产铝土矿价格（元/干吨）

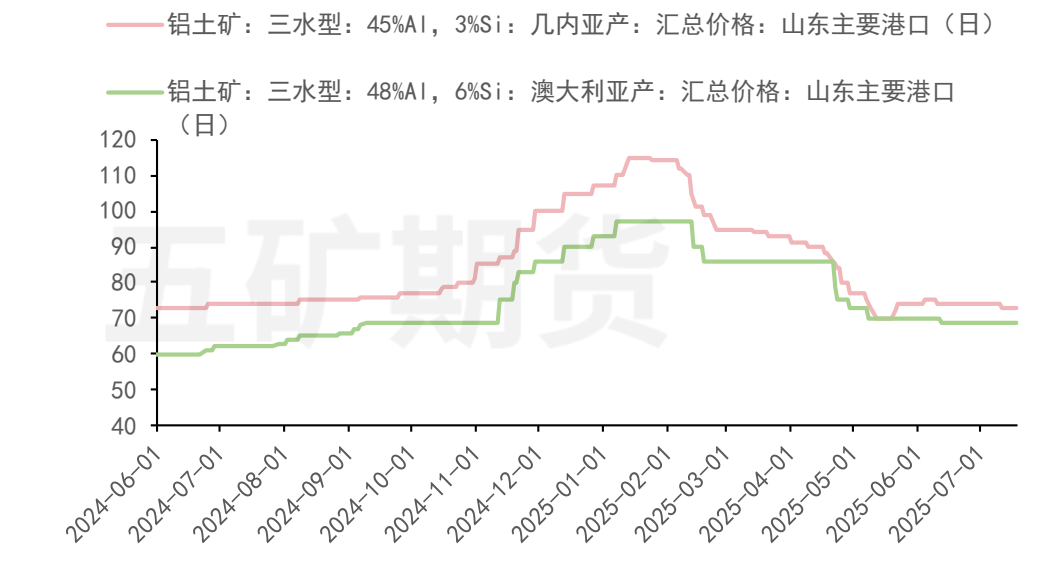


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

本周各地区铝土矿价格维持不变。

进口矿方面，几内亚CIF维持73美元/吨，澳大利亚CIF维持69美元/吨。当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍维持宽松，矿价继续承压。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）

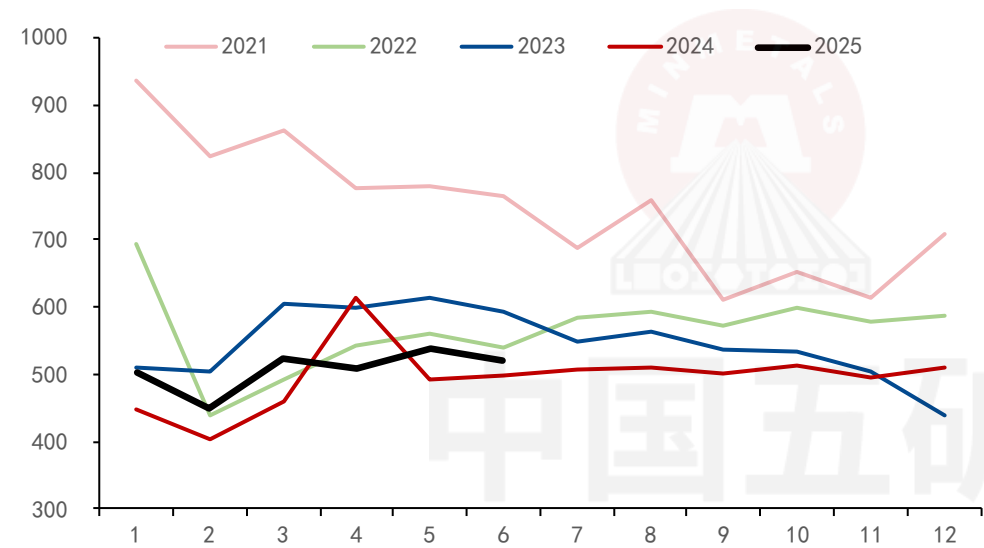


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

03

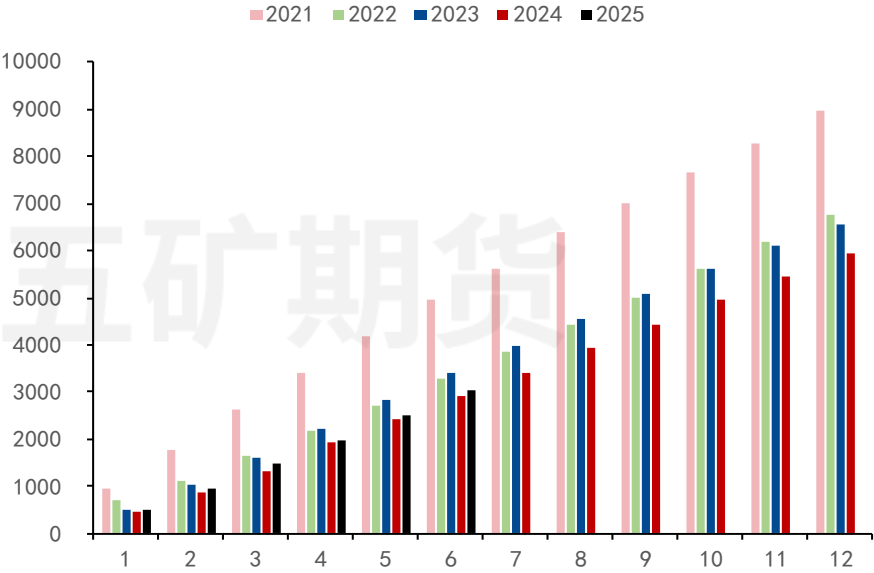
供给端

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

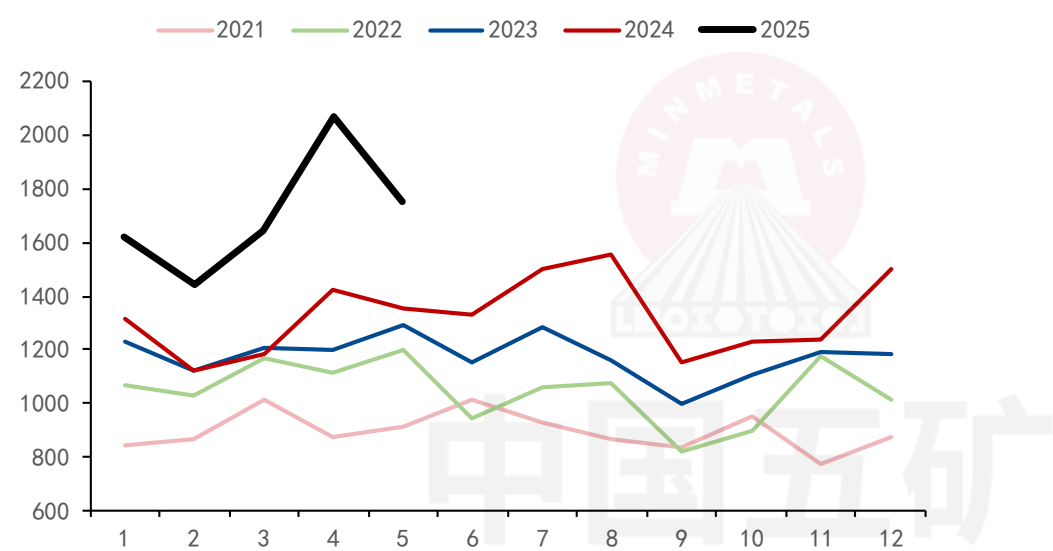
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

2025年6月中国铝土矿产量519万吨，同比增加4.1%，环比减少3.2%；2025年前六个月合计生产3039万吨，同比增加4.29%。

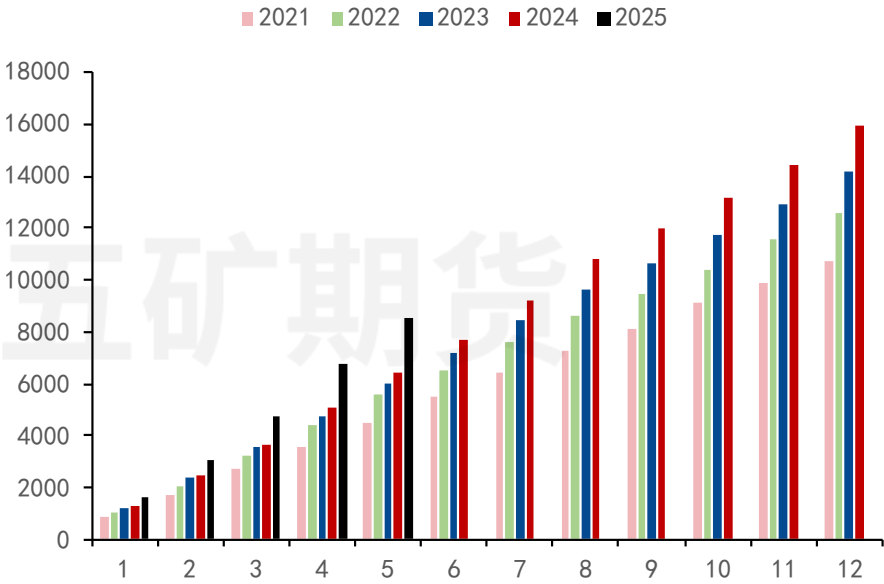
图9：中国铝土矿进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

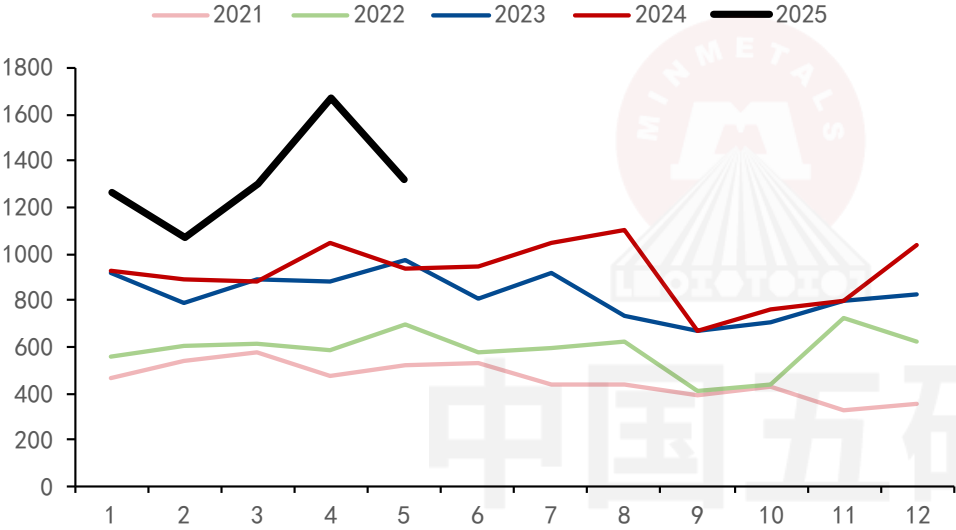
铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年5月铝土矿进口1751万吨，同比增加29.3%，环比减少15.32%；2025年前五个月合计进口8529万吨，同比增加33.23%。

图10：中国铝土矿累计进口（万吨）



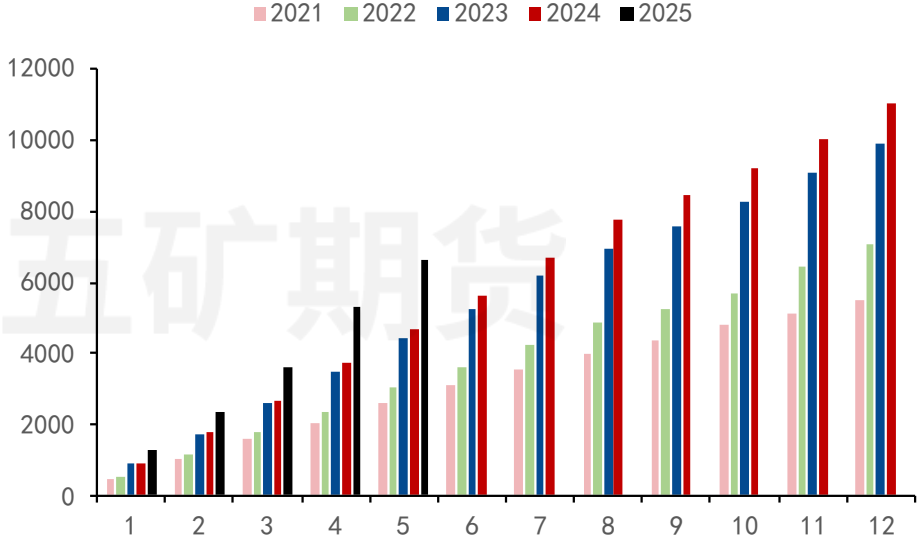
资料来源：海关、五矿期货研究中心

图11：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

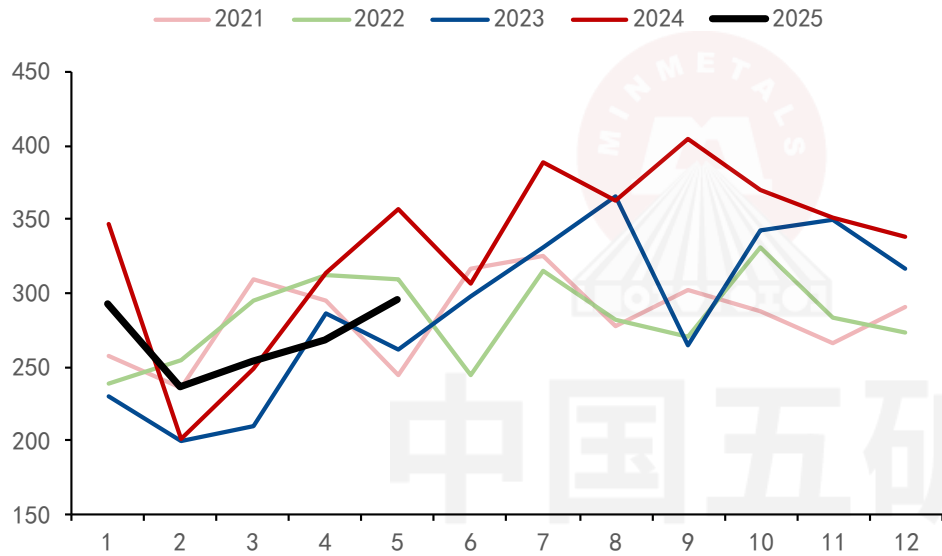
图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

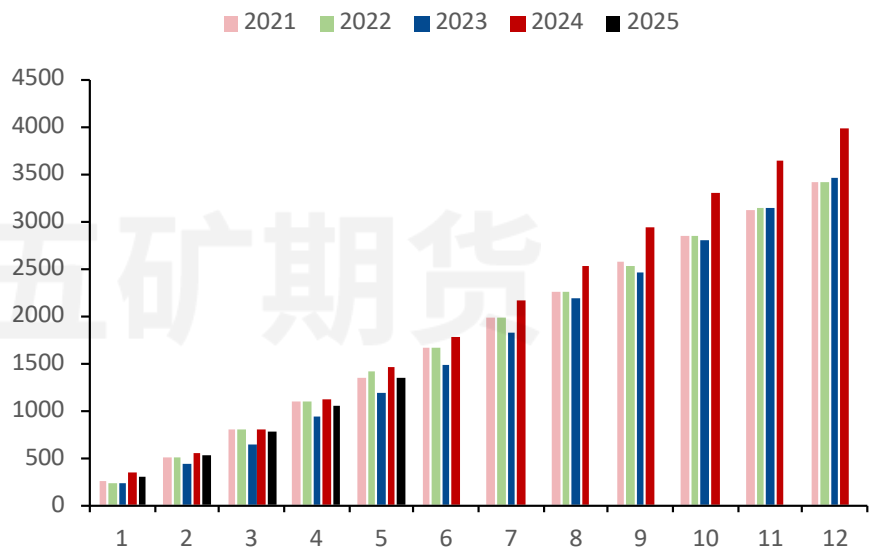
分进口国来看，2025年5月中国进口几内亚铝土矿1322吨，同比增加40.47%，环比减少20.97%。2025年前五个月累计进口6634万吨，同比进口增加41.76%。按照船期计算，6月后因几内亚AXIS矿区限采和雨季或将逐步走低，但预计全年矿石供应仍维持过剩。

图13：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

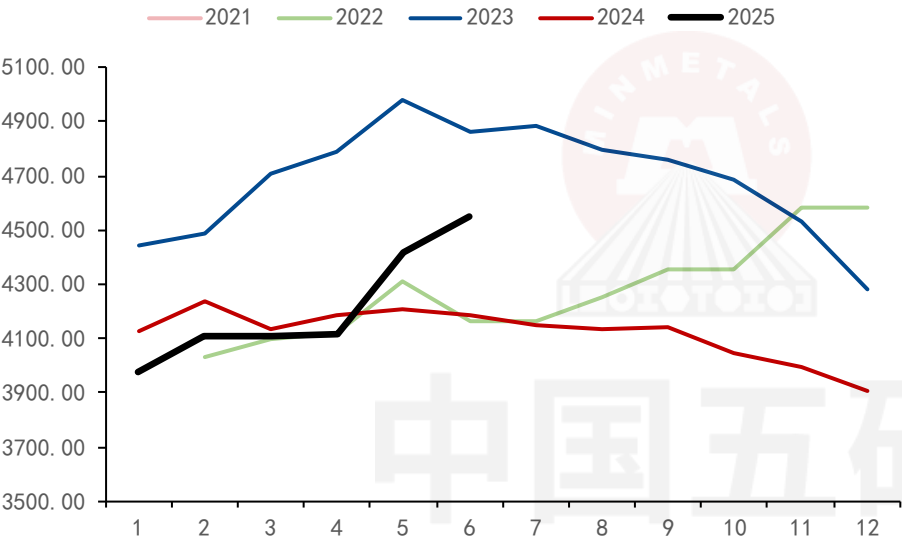
图14：澳洲-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年5月中国进口澳大利亚铝土矿296万吨，同比减少17.22%，环比增加10.44%。2025年前五个月累计进口1346万吨，同比进口减少8.28%。

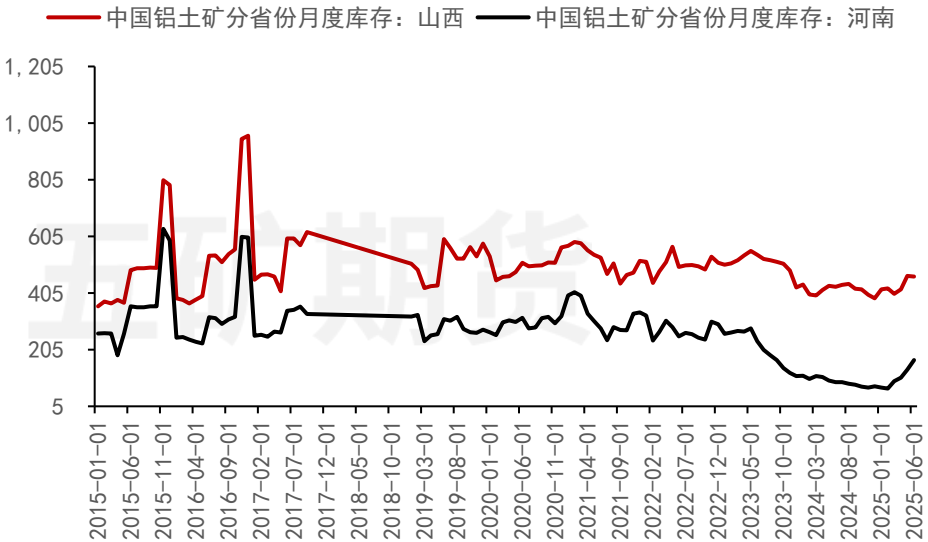
图17：中国铝土矿总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

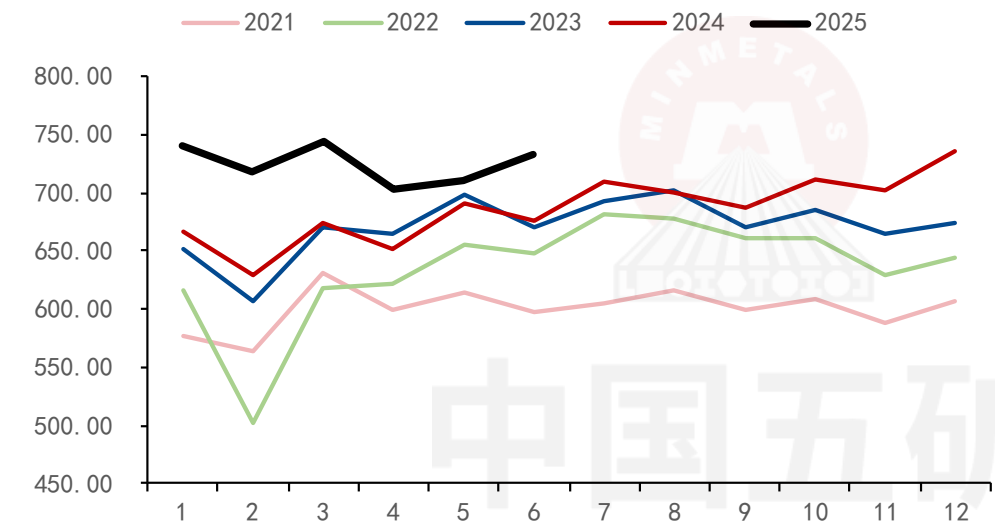
铝土矿库存方面，6月中国铝土矿库存累库131万吨，总库存达4548万吨。
重点地区来看，6月山西铝土矿库存去库2万吨，河南地区累库34万吨。

图18：山西和河南铝土矿总库存（万吨）



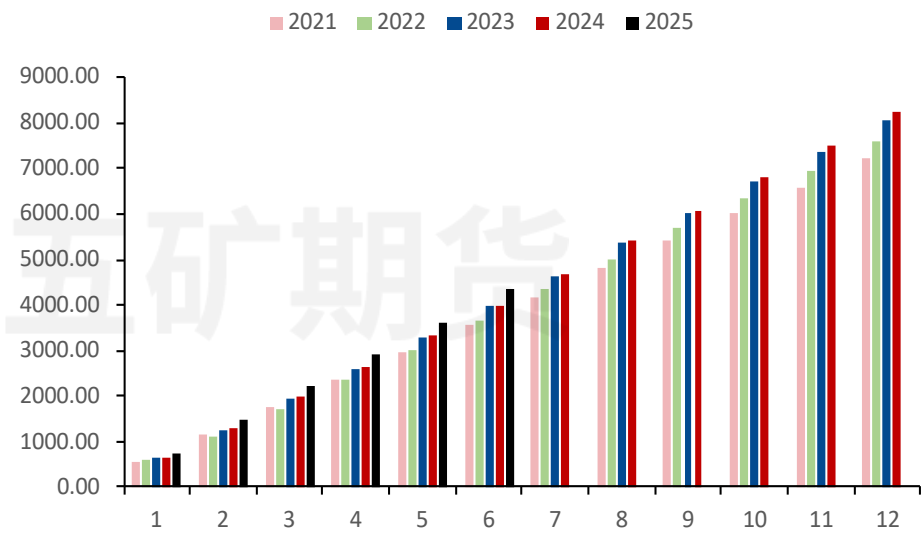
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图19：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

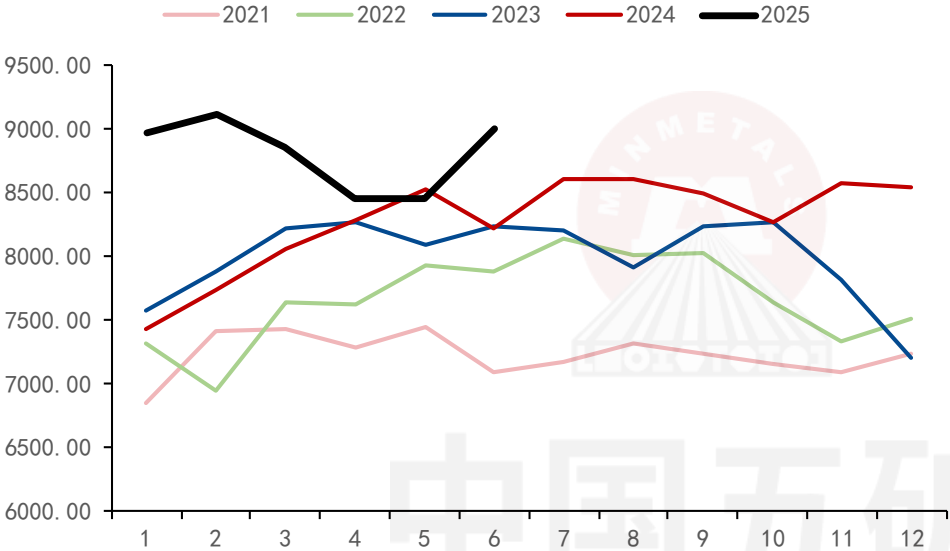
图20：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝产量方面，2025年6月氧化铝产量733万吨，同比增加8.34%，环比增加3.14%。2025年前六个月累计产量4349万吨，较去年同期同比增加9.01%。

图21：中国氧化铝运行产能（万吨）

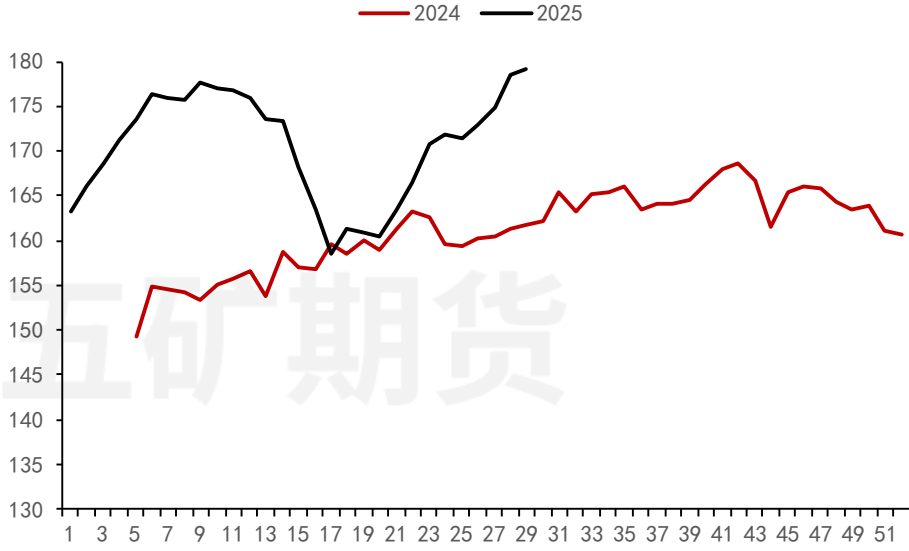


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2025年6月氧化铝运行产能9000万吨，同比增加9.36%，环比增加6.38%，冶炼利润回暖，前期检修减产产能恢复。

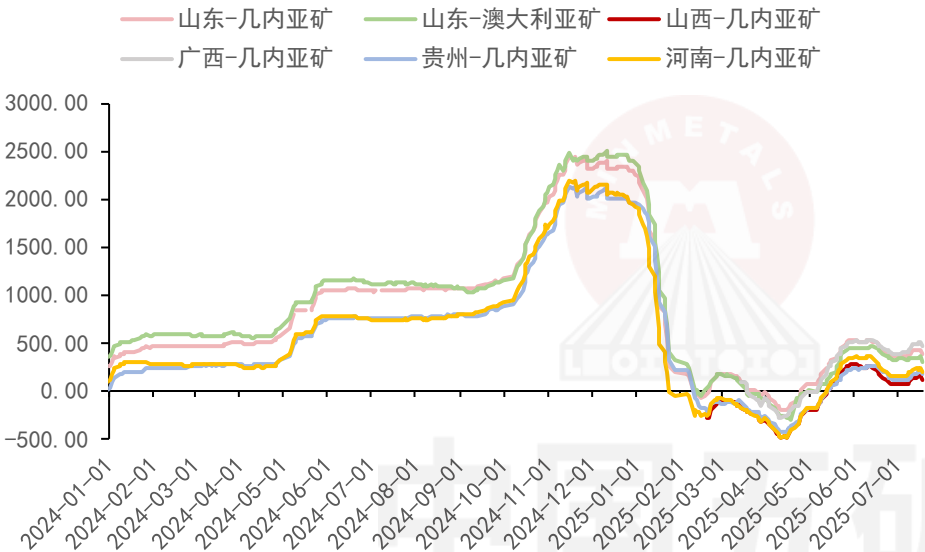
高频周度数据上，本周国内氧化铝产量179.2万吨，较上周增加0.7万吨，产量逐步恢复至年内前高。

图22：中国氧化铝周度产量（万吨）



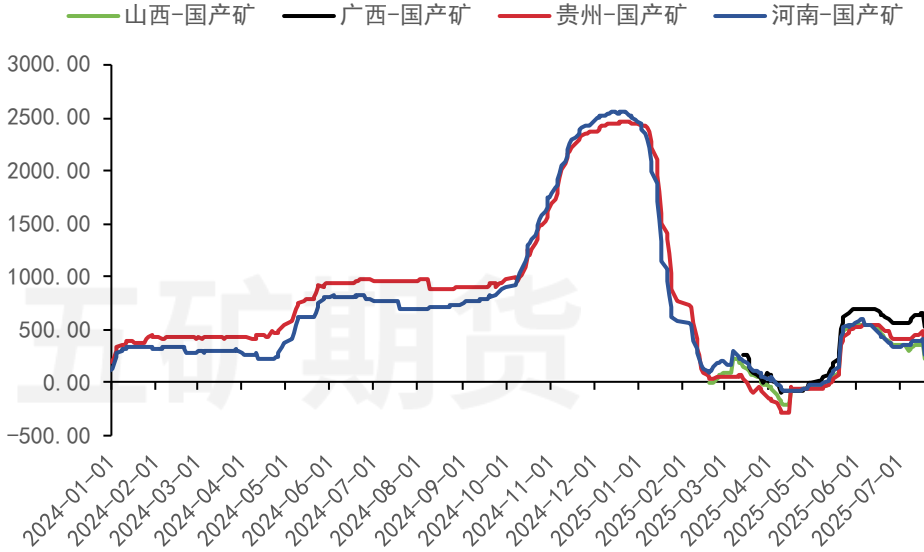
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图21：中国氧化铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

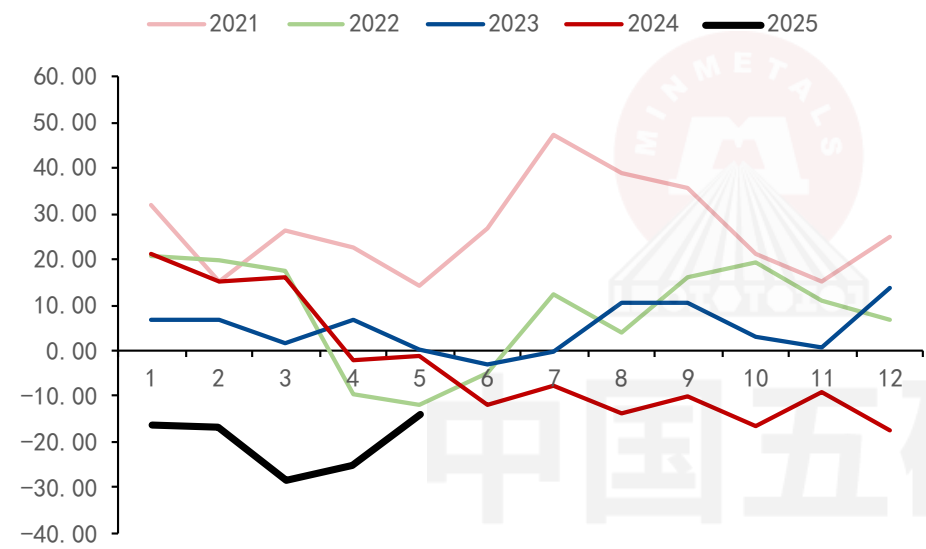
图22：中国氧化铝周度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

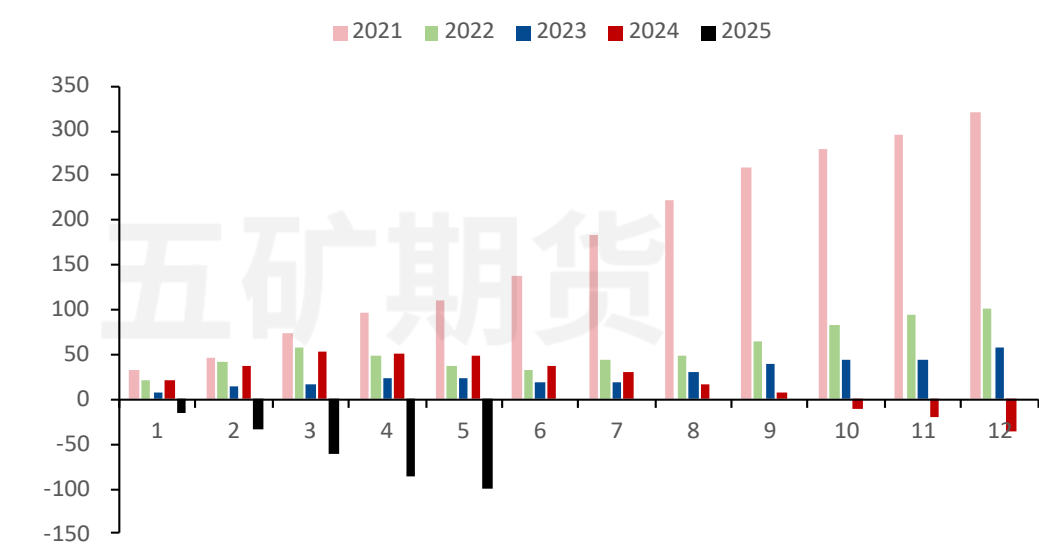
氧化铝现货价格反弹，氧化铝厂利润回暖。根据7月18日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润可达517元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为305元/吨和378元/吨。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经测算，山西地区和河南地区使用几内亚矿可实现利润116元/吨和188元/吨。

图23：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

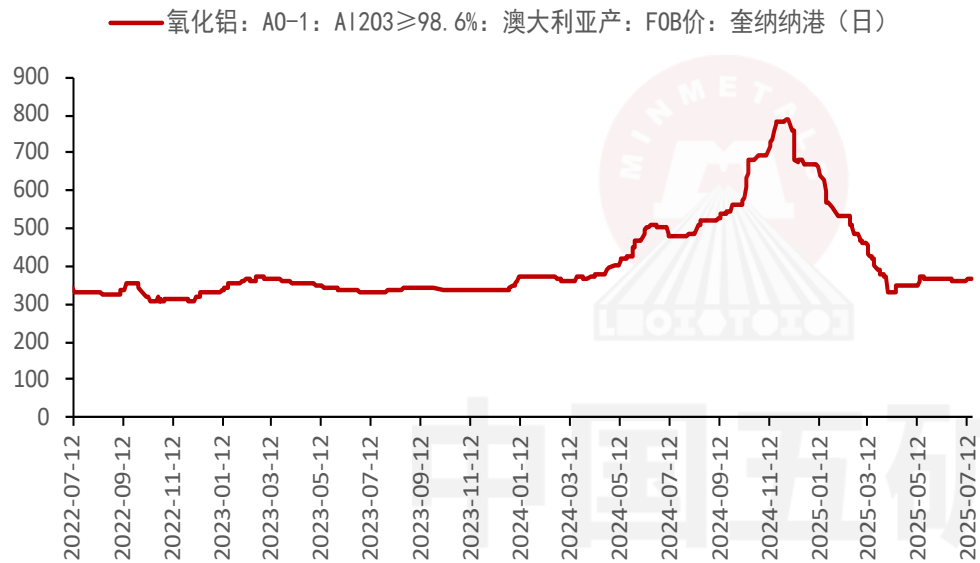
图24：氧化铝累计净进口（万吨）



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5月氧化铝净出口14.03万吨，维持净出口，其中进口量由上个月1.07万吨增加至6.75万吨，出口量由26.29万吨下滑至20.78万吨。2025年前五个月合计净出口100.53万吨。5月出口窗口收缩，净出口减少，预计6月出口将进一步下滑。

图25：氧化铝澳洲FOB价格（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

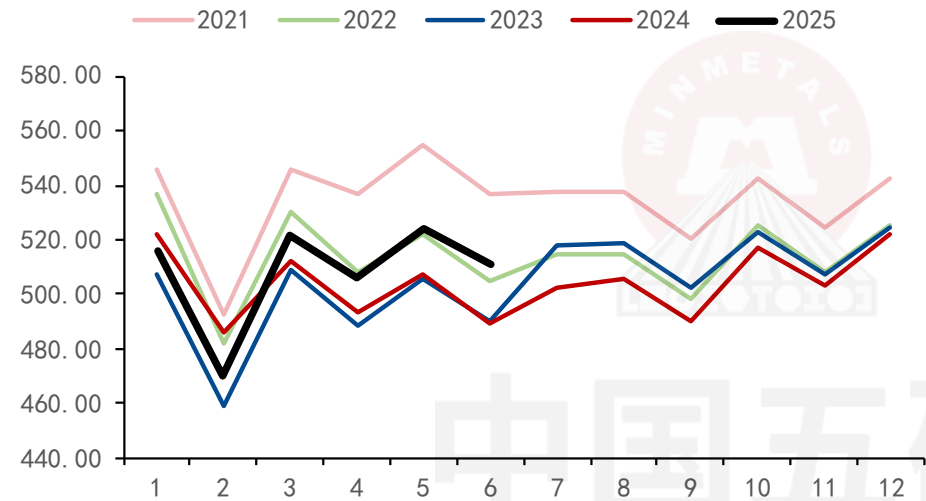
图26：氧化铝进口盈亏（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

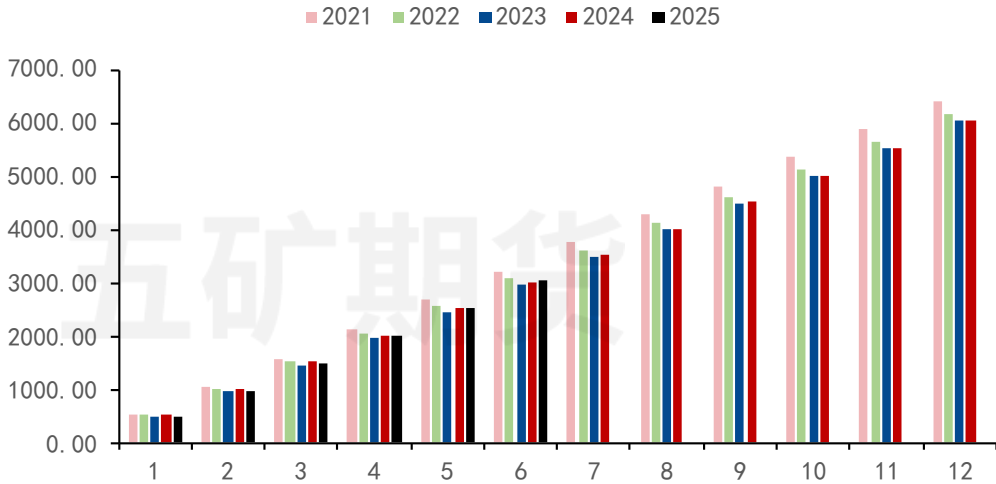
截止7月18日，周内澳洲FOB价格上涨7美元/吨至368美金/吨，进口盈亏回落至约-100元/吨，进口窗口维持关闭。

图27：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28：海外氧化铝累计产量（万吨）



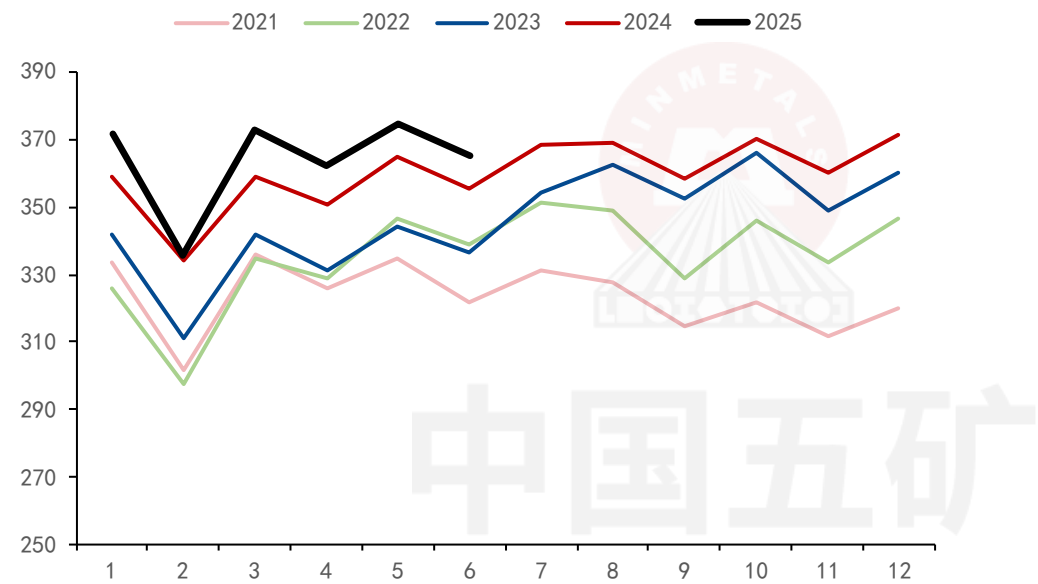
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

海外氧化铝产量方面，2025年6月海外氧化铝产量511万吨，同比增加4.54%，环比减少2.51%。2025年前六个月累计产量3050万吨，同比增长1.31%。

04

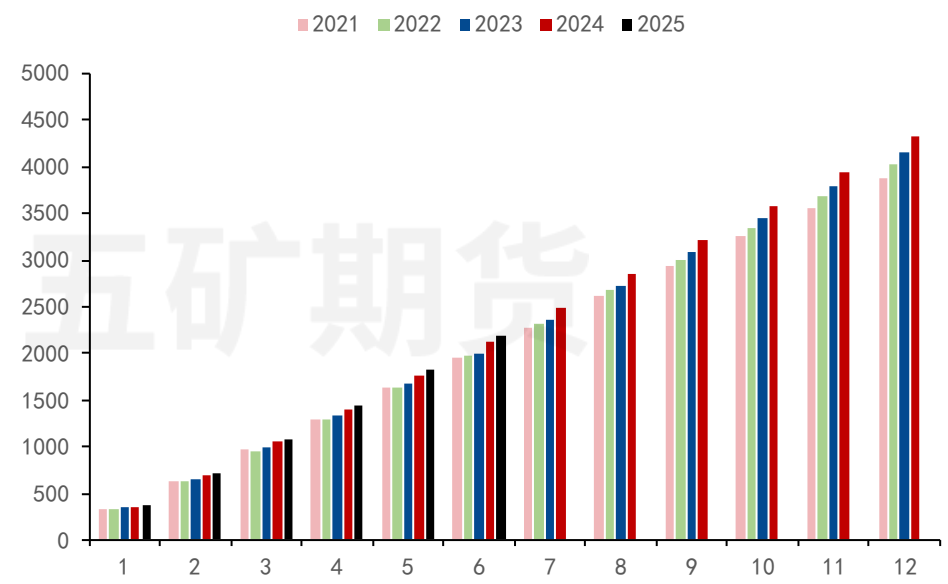
需求端

图29：电解铝产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

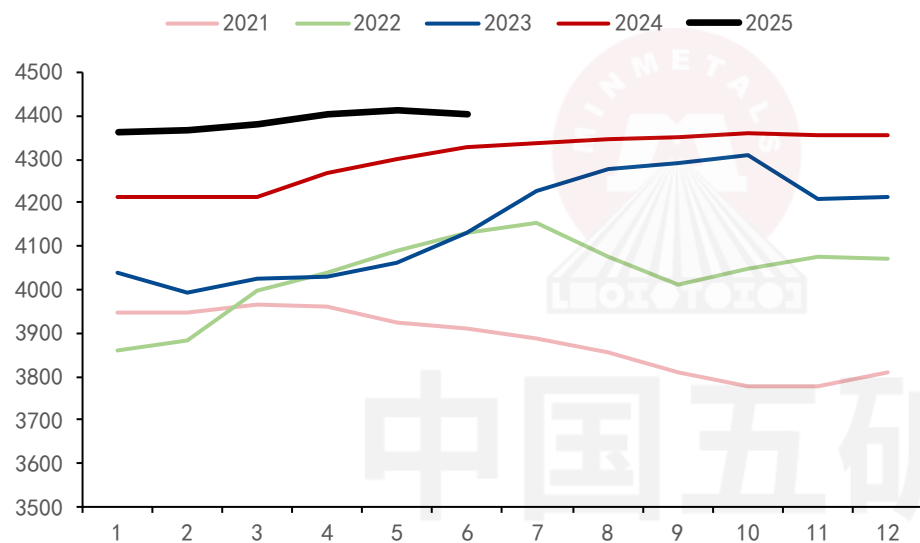
图30：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

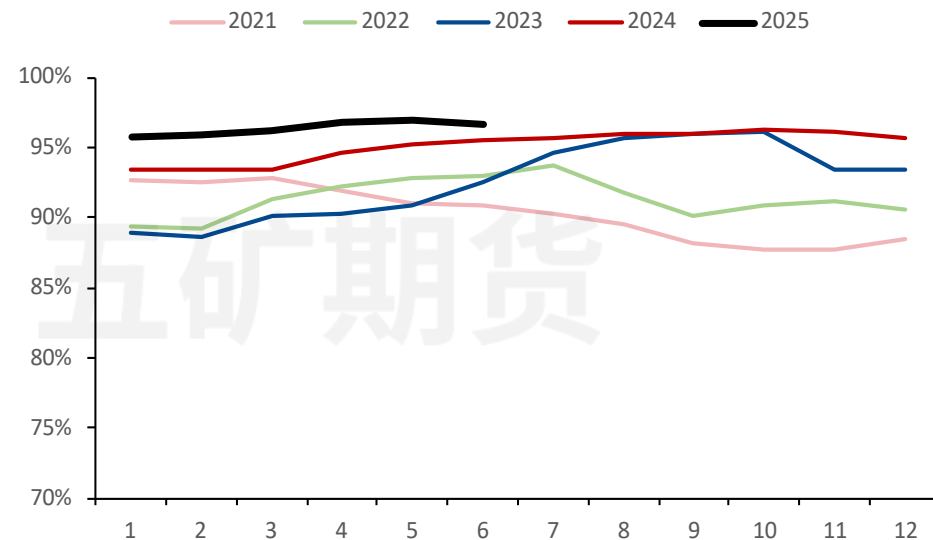
2025年6月中国电解铝产量365万吨，同比增加2.73%，环比减少2.53%。2025年前六个月合计生产2182万吨，同比增长2.77%。

图31：电解铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图32：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6月电解铝运行产能4403万吨，较上月减少9.5万吨。开工率方面，6月电解铝开工率环比减少0.3%至96.68%。

05

供需平衡

图33：氧化铝平衡表（万吨）

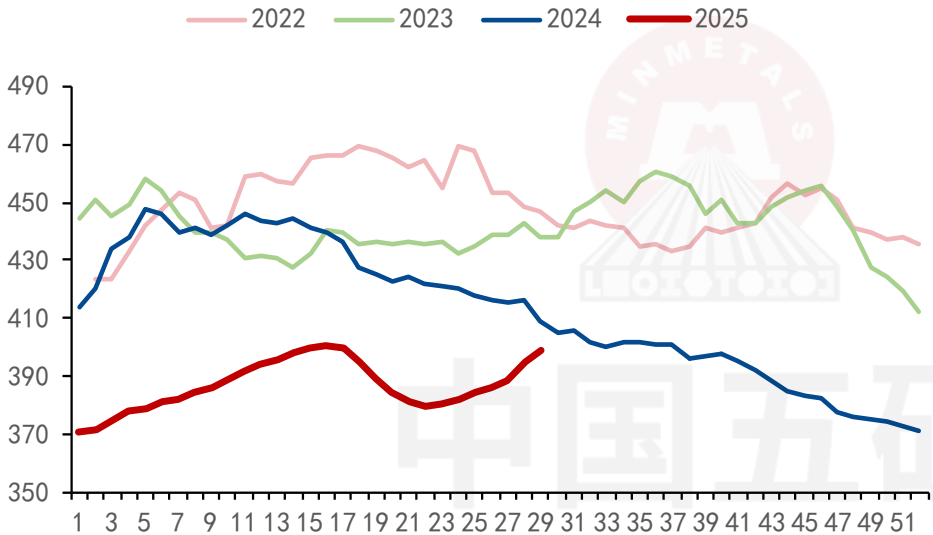
类别		1月	2月	3月	4月	5月(E)	6月(E)	7月(E)	8月(E)	9月(E)	10月(E)	11月(E)	12月(E)	2025累计(E)
供应量	氧化铝运行产能	8713	9373	8772	8797	8650	8750	8850	8950	9050	9150	9050	8950	
	氧化铝产量	740	719	745	723	735	719	752	760	744	777	744	760	8918
需求量	电解铝运行产能	4380	4367	4392	4404	4400	4400	4400	4400	4400	4400	4400	4400	
	电解铝产量	372	335	373	362	374	362	374	374	362	374	362	374	4395
	电解铝耗氧化铝	716	645	718	697	719	696	719	719	696	719	696	719	8461
进出口	氧化铝进口量	4	4	1	1	5	5	5	5	5	5	5	5	50
	氧化铝出口量	20	21	30	26	20	20	25	25	25	25	25	25	286
	氧化铝净出口	16	17	29	25	15	15	20	20	20	20	20	20	237
平衡表	氧化铝总供给量	744	723	746	724	740	724	757	765	749	782	749	765	8967
	氧化铝总需求量	736	666	748	723	739	716	744	744	721	744	721	744	8748
	氧化铝供需差	8	58	-2	1	0	8	12	21	28	38	28	21	220

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

库存

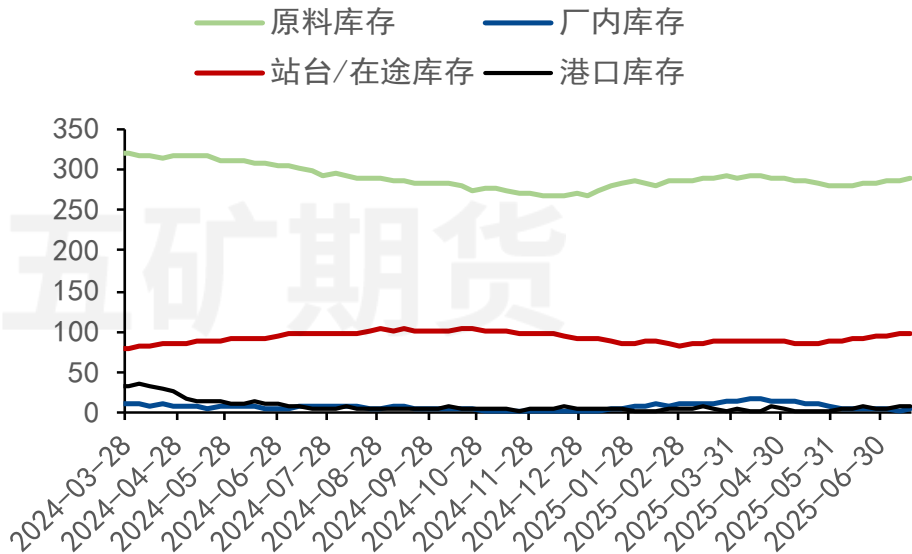
图34：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

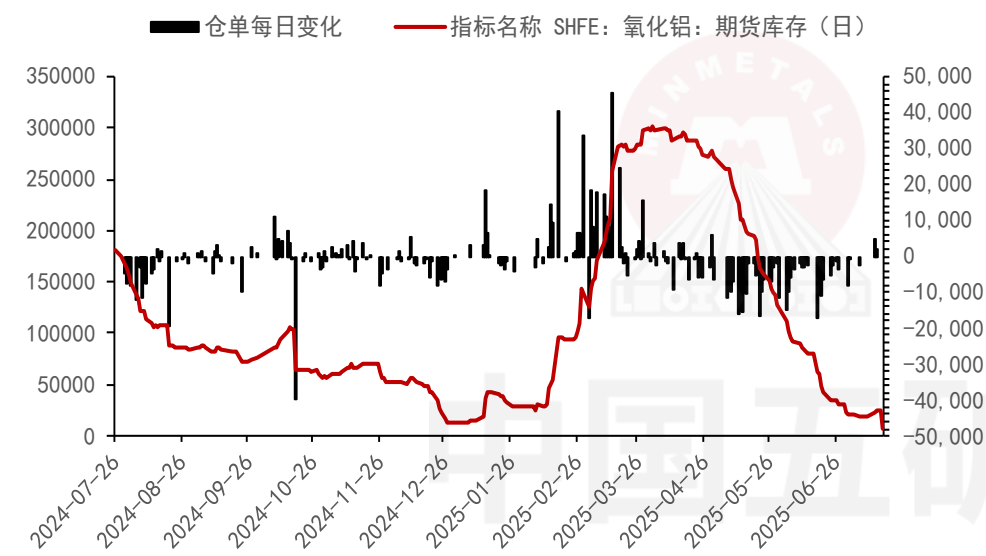
周内氧化铝社会总库存小幅累库3.9万吨至398.9万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库2.2万吨、累库2万吨、累库1.2万吨、去库1.5万吨。电解铝厂长单执行顺利，货源多数流入电解铝厂。

图35：氧化铝分类库存（吨）



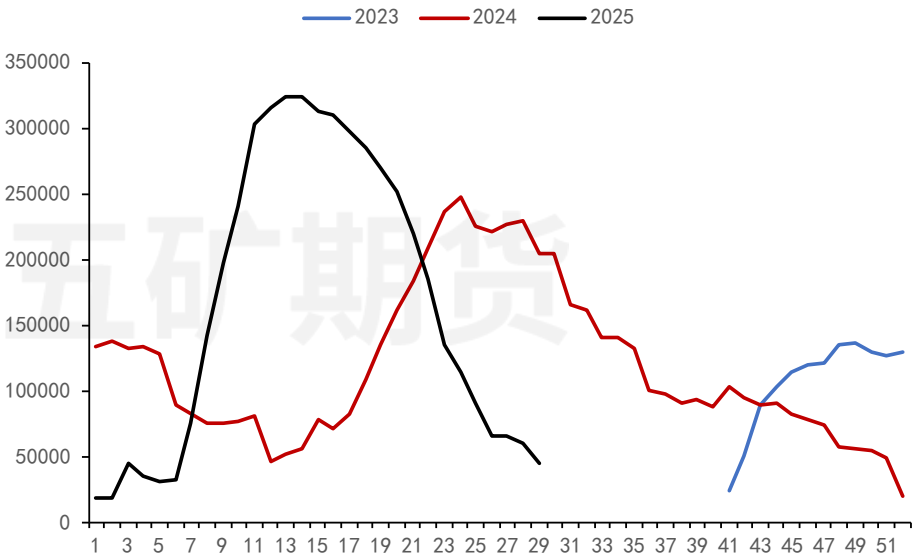
资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图36：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37：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

周内氧化铝上期所仓单合计去库1.17万吨至0.69万吨；交割库库存录得4.47万吨，较上周减少1.5万吨。仓单注册量回落至历史低位，预计将驱动近月合约偏强运行。近期氧化铝厂成品库存多数直接转移至下游铝厂，导致流通现货较低导致仓单注册量持续低迷。

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。

专注风险管理 助力产业发展

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、18层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户

