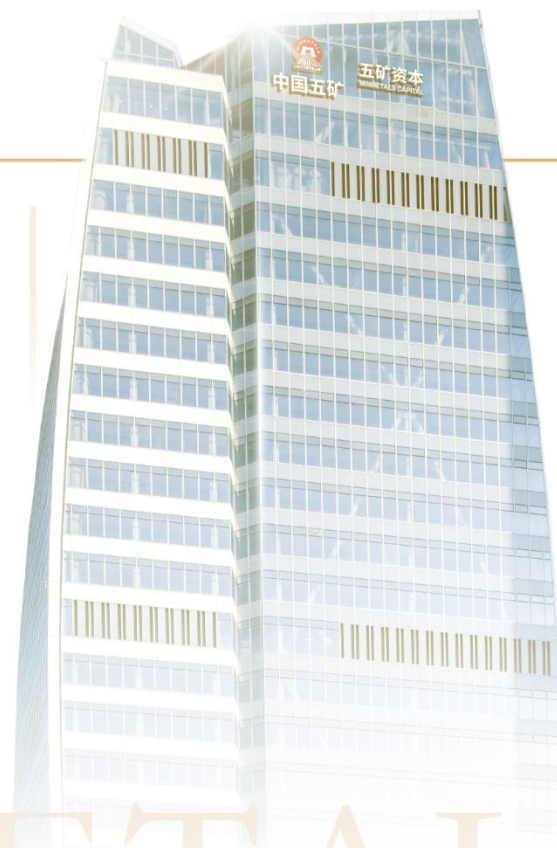




五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



回归现实基本面， 期价大幅回落

氧化铝周报

2025/08/02

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8月1日下午3时，氧化铝指数周内下跌7.54%至3153元/吨，持仓减少5.4万手至35万手。周内商品整体多头情绪退潮，交易逻辑逐步回归现实基本面，氧化铝期价大幅回落。基差方面，山东现货价格报3215元/吨，升水09合约53元/吨，贴水转升水。月差方面，连1-连3月差收盘录得53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10元/吨、10元/吨、20元/吨、20元/吨、25元/吨、30元/吨。受“反内卷”政策影响，前期期货盘面大幅上涨，叠加当前流通现货仍偏紧，驱动现货价格小幅走强。
- ◆ **库存：**周内氧化铝社会总库存累库3.5万吨至408.2万吨，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0.9万吨、累库1万吨、累库2.8万吨、去库1.2万吨。周内氧化铝上期所仓单合计去库0.24万吨至0.66万吨；交割库库存录得4.72万吨，较上周减少0.11吨。周内仓单注册量仍处于历史低位，仍需警惕仓单不足导致的交割风险。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。预计随着长单的顺利交付，流通现货量将逐步转松。

- ◆ **矿端：**国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价预计维持坚挺。进口矿方面，几内亚矿石发运近期受雨季和前期禁令影响出现下滑，预计将导致进口矿石到港量较前期有所下滑，港口库存将出现阶段性去库，矿价短期仍有支撑。
- ◆ **供应端：**本周国内氧化铝产量184.7万吨，较上周增加1.6万吨，产量续创年内新高。
- ◆ **进出口：**截止8月1日，周内澳洲FOB价格上涨4美元/吨至377美金/吨，进口盈亏录得-105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：**供应端收缩政策落地情况仍需观察，但因氧化铝落后产能占比较低且年内仍有新投产，预计氧化铝产能过剩格局或仍难改，短期商品做多情绪回落，且流通现货紧缺格局有望缓解，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约 AO2509 参考运行区间：**3000-3400元/吨**，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。

基本面评估

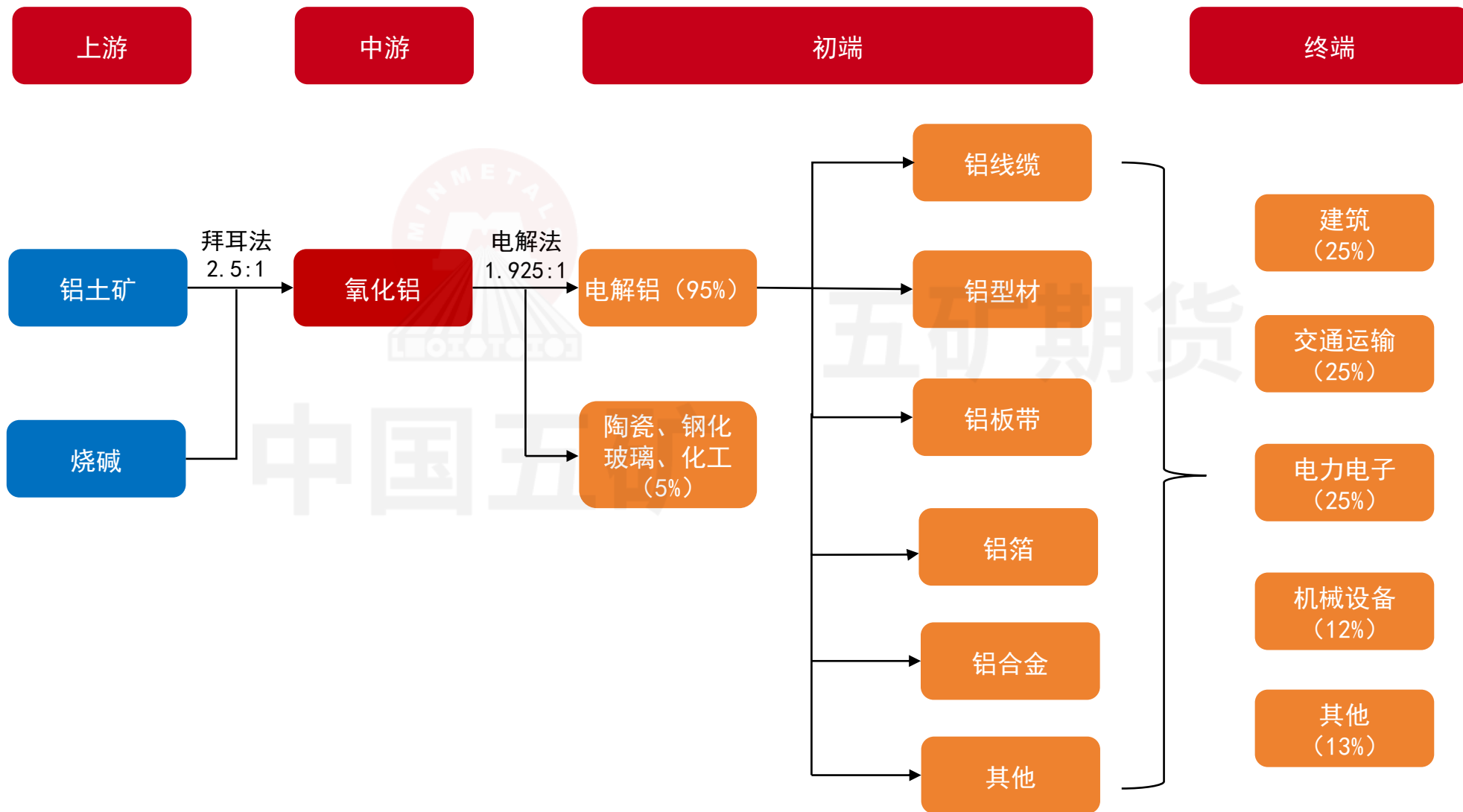
氧化铝基本面评估	估值			驱动			
	基差 (元/吨)	进口盈亏 (元/吨)	冶炼利润 (元/吨)	矿端	供给端	需求端	库存
数据	53	-105	354	铝土矿6月产量： 519万吨 铝土矿6月进口量： 1812万吨	周产量： 184.7万吨	电解铝6月运行产能： 4403万吨	SHFE：0.66万吨 社库：408.2万吨
多空评分	+1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
简评	现货贴水转升水	进口窗口关闭	利润较高	铝土矿供应充足	产量增加	需求小幅回落	持续累库
小结	<p>供应端收缩政策落地情况仍需观察，但因氧化铝落后产能占比较低且年内仍有新投产，预计氧化铝产能过剩格局或仍难改，短期商品做多情绪回落，且流通现货紧缺格局有望缓解，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约 AO2509 参考运行区间：3000-3400元/吨，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。</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

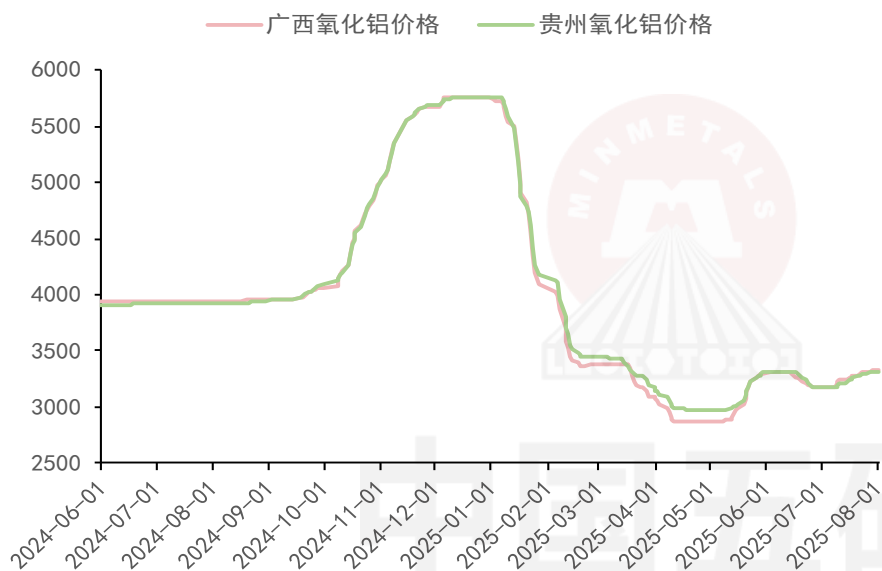
氧化铝产业链



02

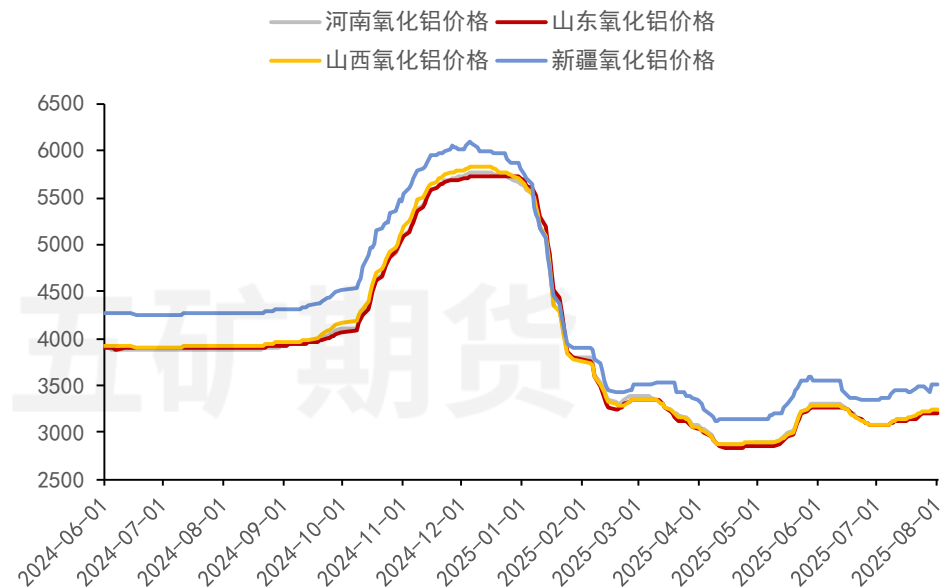
期现价格

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

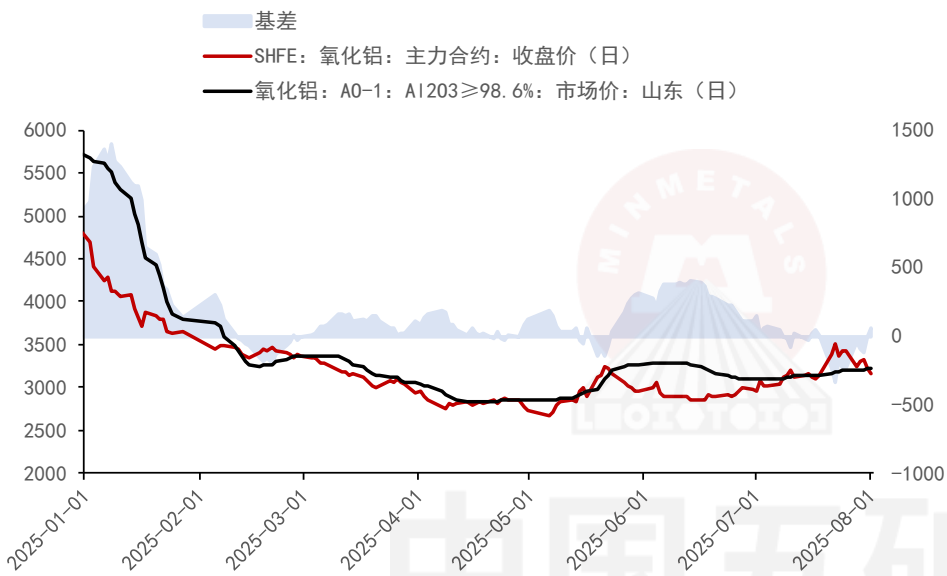
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



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10元/吨、10元/吨、20元/吨、20元/吨、25元/吨、30元/吨。受“反内卷”政策影响，前期期货盘面大幅上涨，叠加当前流通现货仍偏紧，驱动现货价格小幅走强。

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）

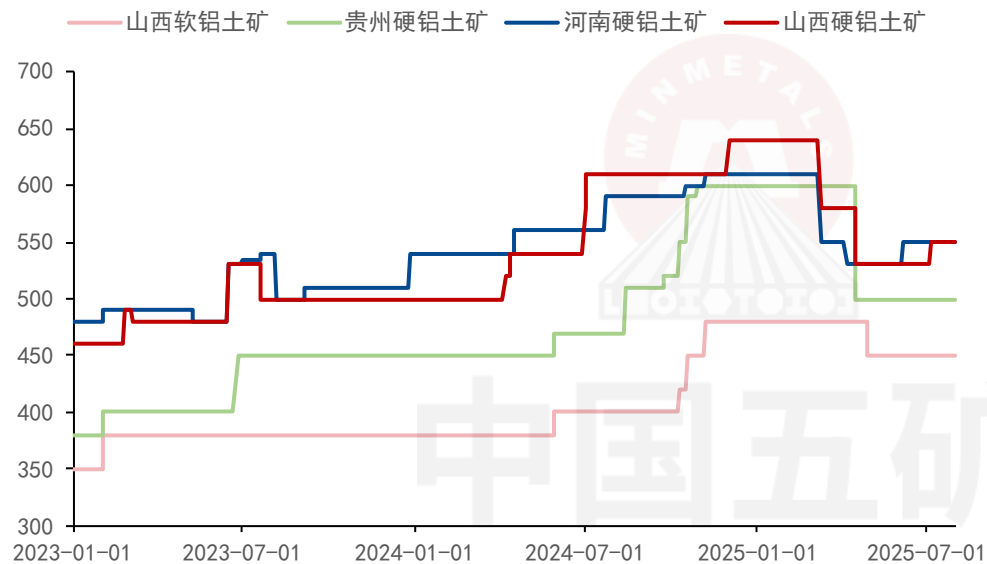


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

截止8月1日下午3时，氧化铝指数周内下跌7.54%至3153元/吨，持仓减少5.4万手至35万手。周内商品整体多头情绪退潮，交易逻辑逐步回归现实基本面，氧化铝期价大幅回落。基差方面，山东现货价格报3215元/吨，升水09合约53元/吨，贴水转升水。月差方面，连1-连3月差收盘录得53元/吨。

铝土矿价格

图5：国产铝土矿价格（元/干吨）

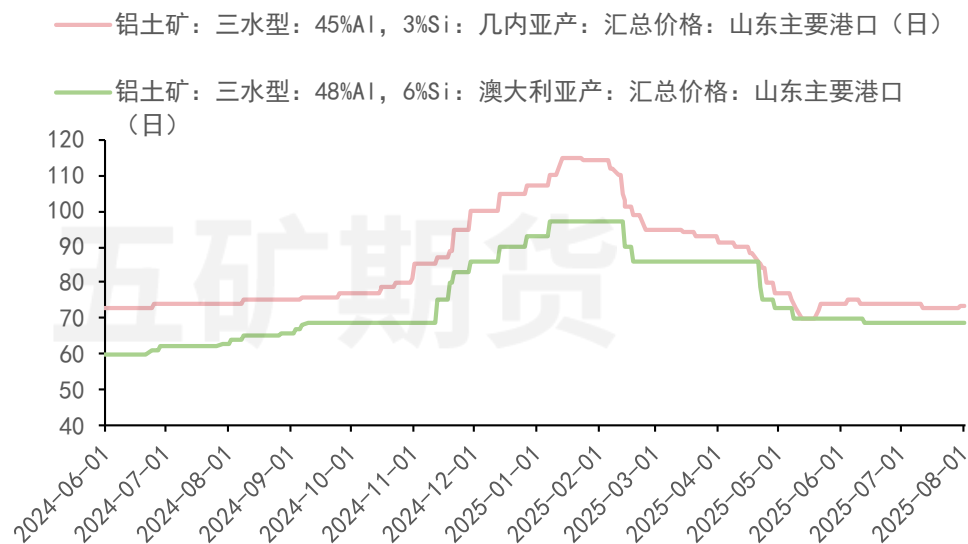


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

本周各地区铝土矿价格维持不变。

进口矿方面，几内亚CIF上涨0.5美元/吨至73.5美元/吨，澳大利亚CIF维持69美元/吨。几内亚矿石发运近期受雨季和前期禁令影响出现下滑，预计将导致进口矿石到港量较前期有所下滑，港口库存预计将出现阶段性去库。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）



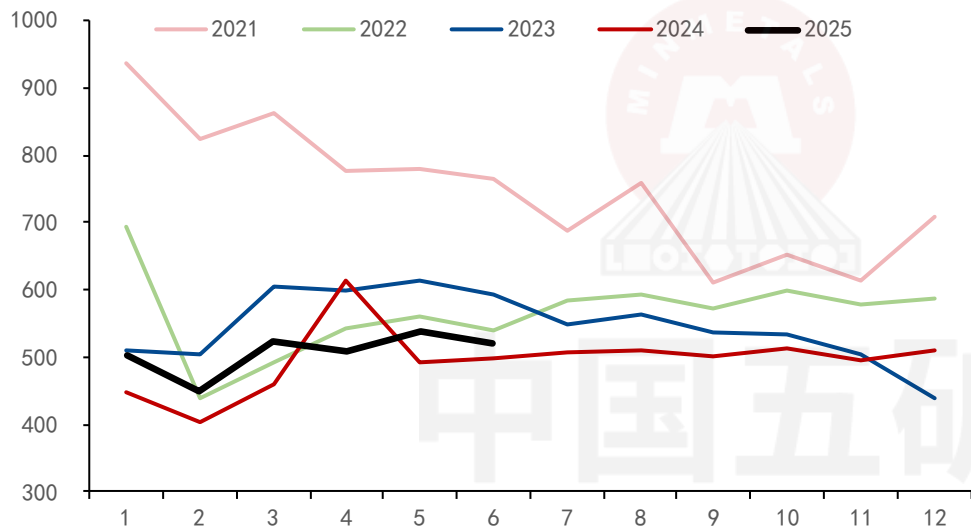
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

03

供给端

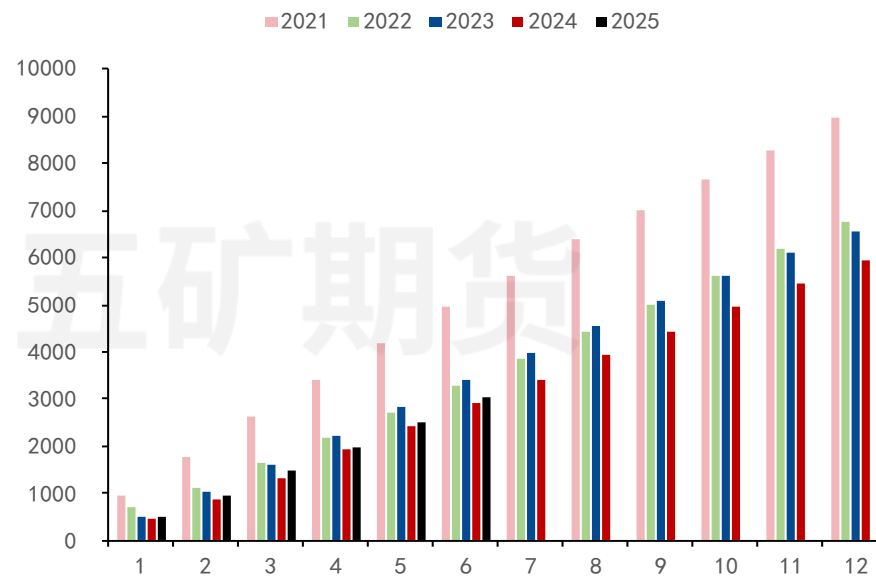


图7：中国铝土矿产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

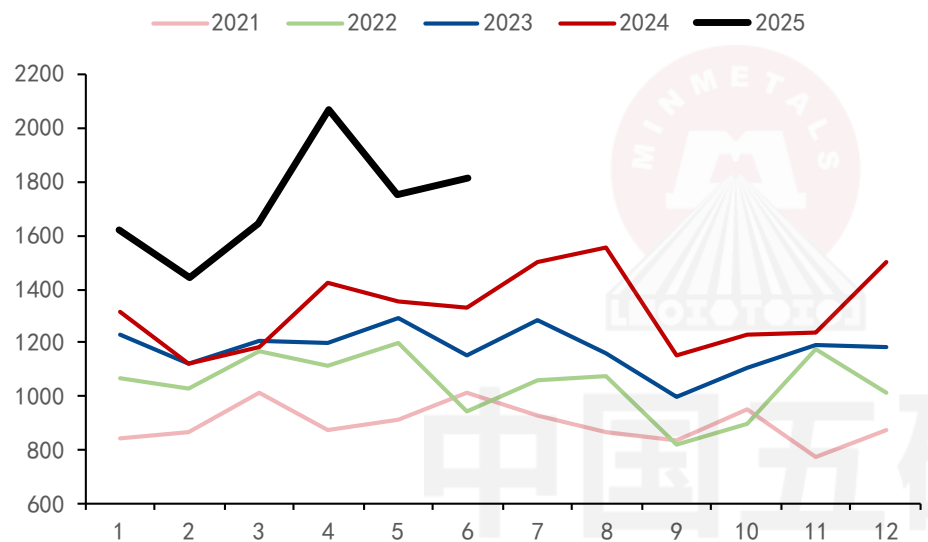
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

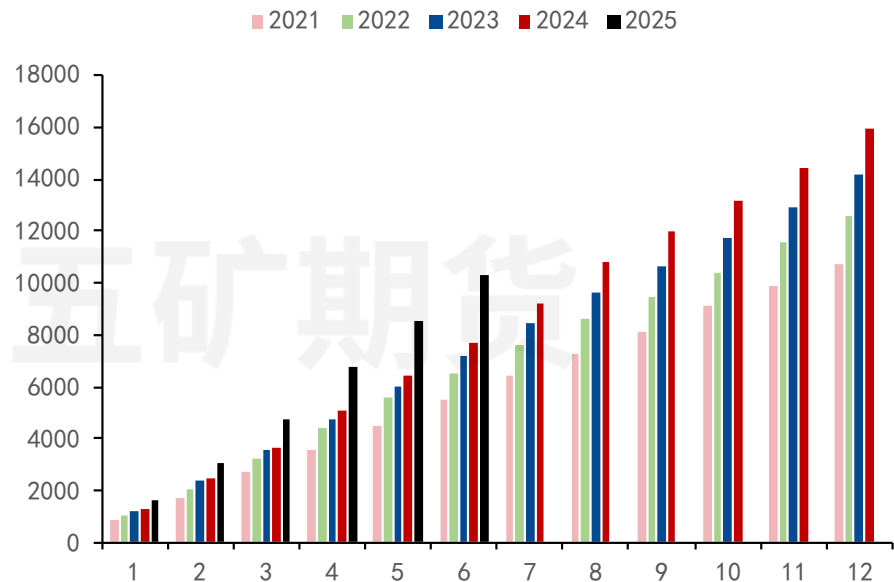
2025年6月中国铝土矿产量519万吨，同比增加4.1%，环比减少3.2%；2025年前六个月合计生产3039万吨，同比增加4.29%。

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

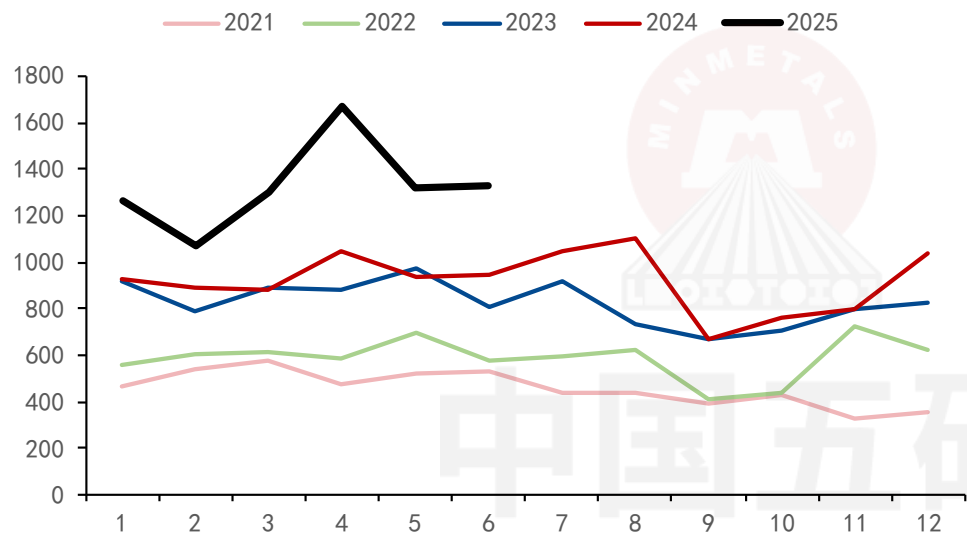
图10：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

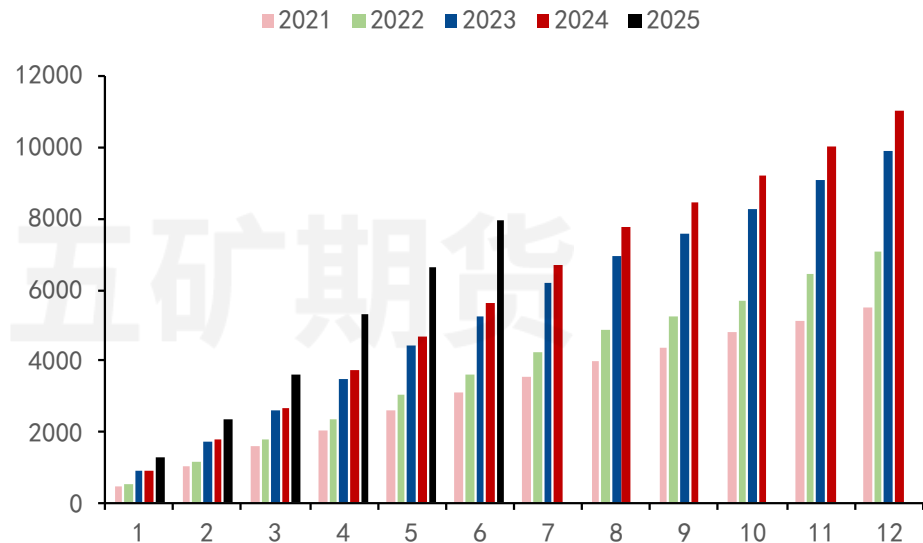
铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年6月铝土矿进口1812万吨，同比增加35.86%，环比增加3.44%；2025年前六个月合计进口10340万吨，同比增加33.68%。

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

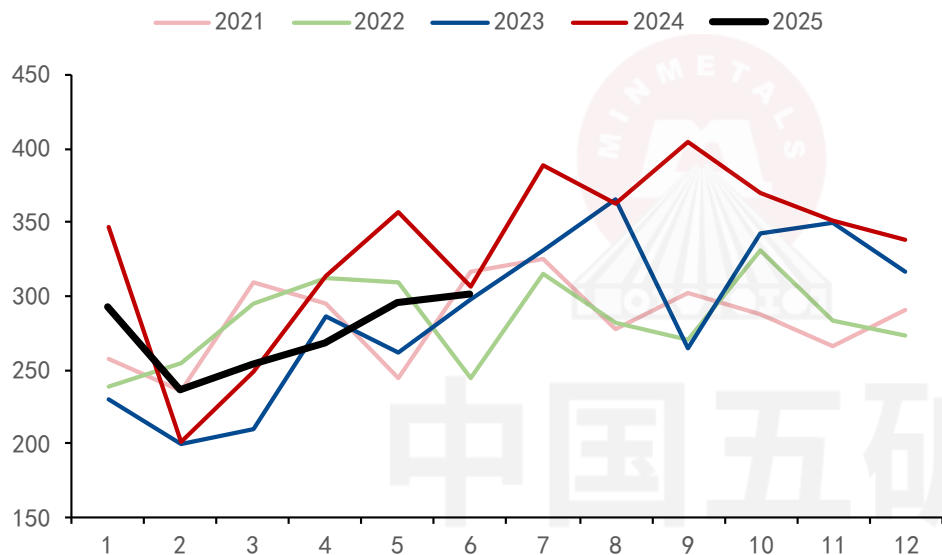
图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

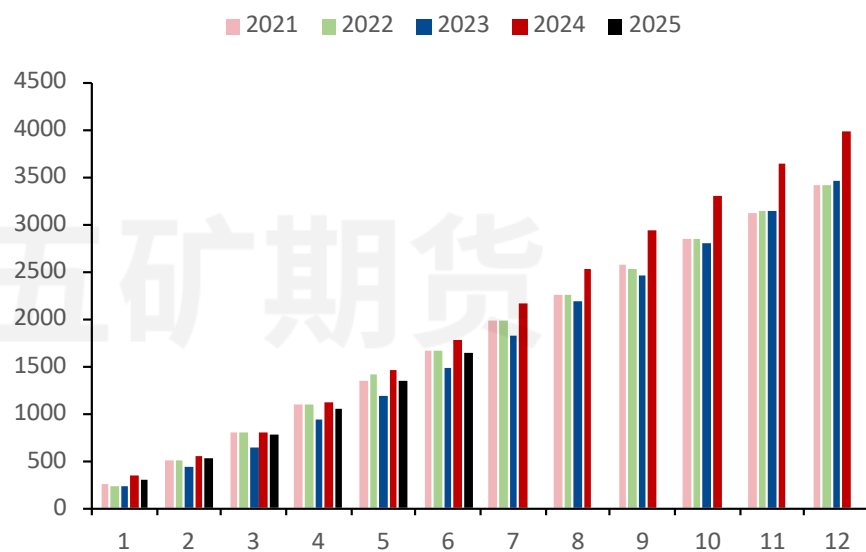
分进口国来看，2025年6月中国进口几内亚铝土矿1332吨，同比增加40.18%，环比增加0.76%。2025年前六个月累计进口7967万吨，同比进口增加41.49%。近期几内亚发运量走低，按照船期计算，6月后进口量预计将因几内亚AXIS矿区限采和雨季逐步走低，但全年矿石供应仍维持过剩。此外，据MYSTEEL调研，几内亚矿业部近日宣布两条消息：一是与前期因 AXIS 采矿证被撤销的矿业公司签订谅解协议，二是进一步撤销部分矿权证。这引发市场扰动：一方认为谅解协议或使暂停矿区恢复运营，利好矿石进口发运；另一方则担忧政府整合矿产资源的决心未减，后续供应仍可能生变。

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

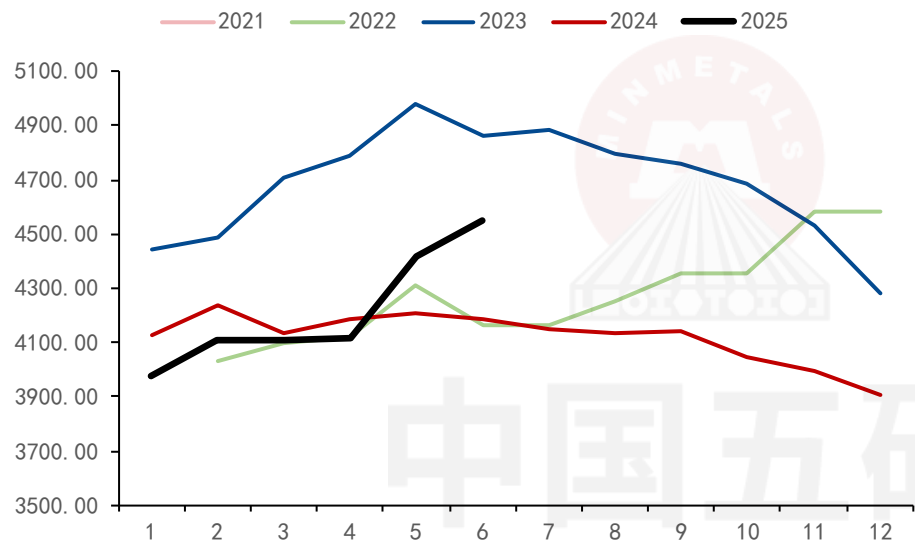
图14：澳洲-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

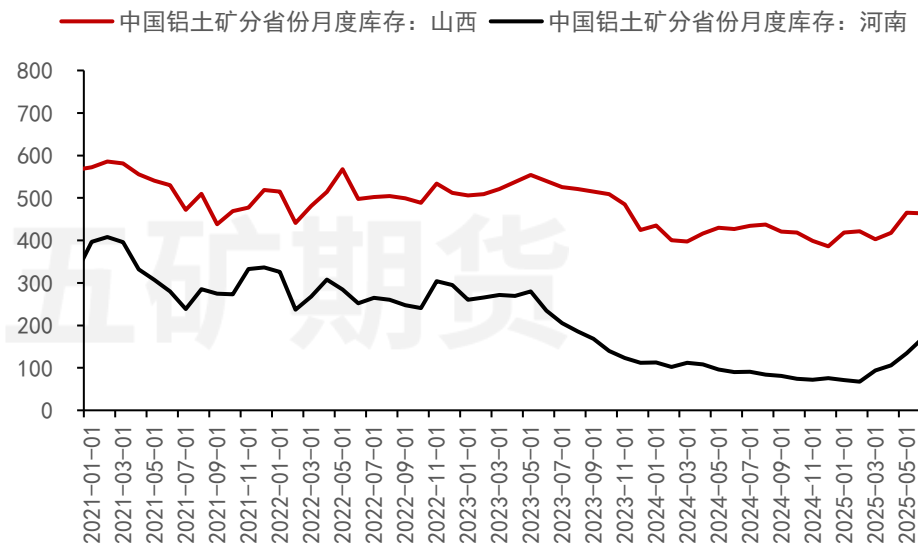
2025年6月中国进口澳大利亚铝土矿302万吨，同比减少1.48%，环比增加1.92%。2025年前六个月累计进口1648万吨，同比进口减少7.1%。

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

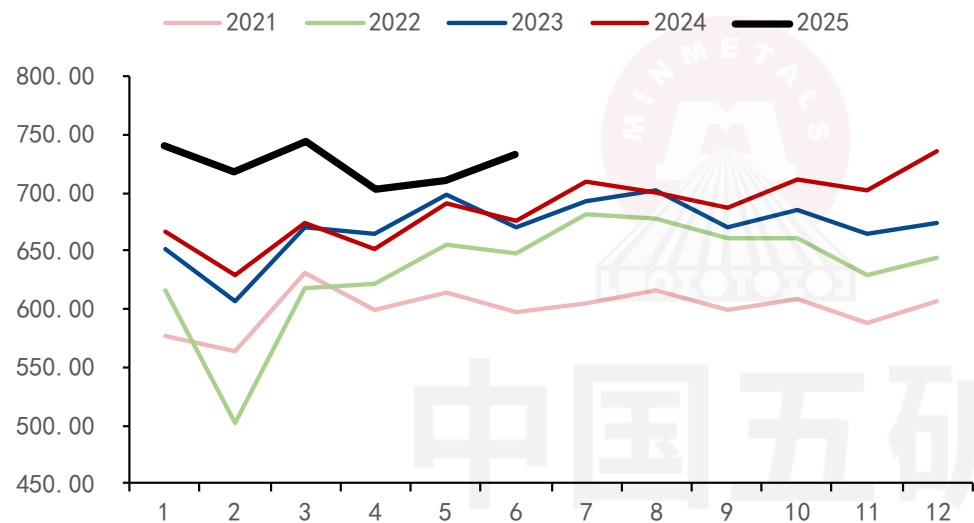
图18：山西和河南铝土矿总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

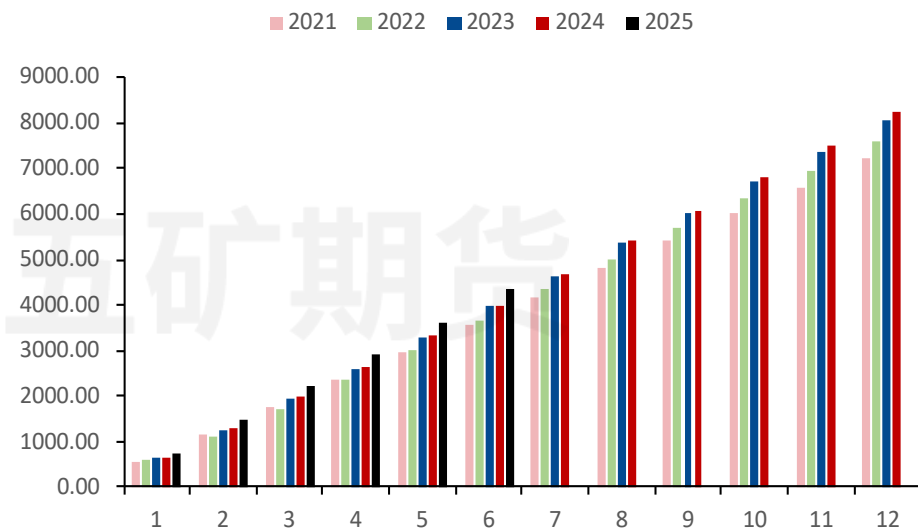
铝土矿库存方面，6月中国铝土矿库存累库131万吨，总库存达4548万吨。
重点地区来看，6月山西铝土矿库存去库2万吨，河南地区累库34万吨。

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

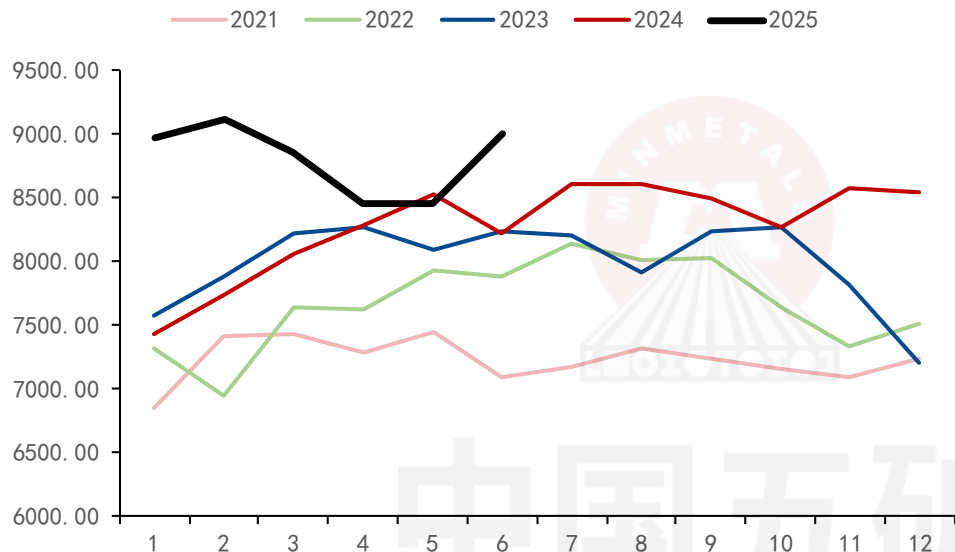
图20：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

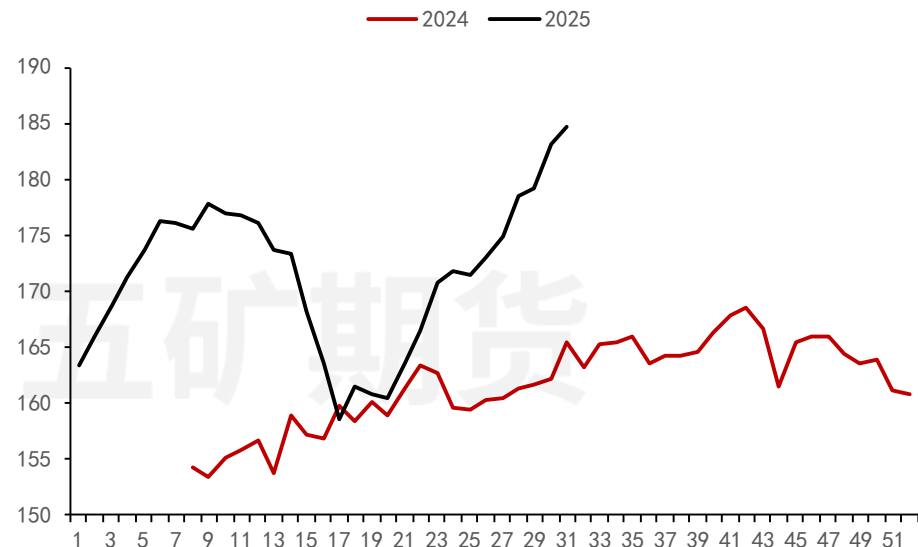
氧化铝产量方面，2025年6月氧化铝产量733万吨，同比增加8.34%，环比增加3.14%。2025年前六个月累计产量4349万吨，较去年同期同比增加9.01%。

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

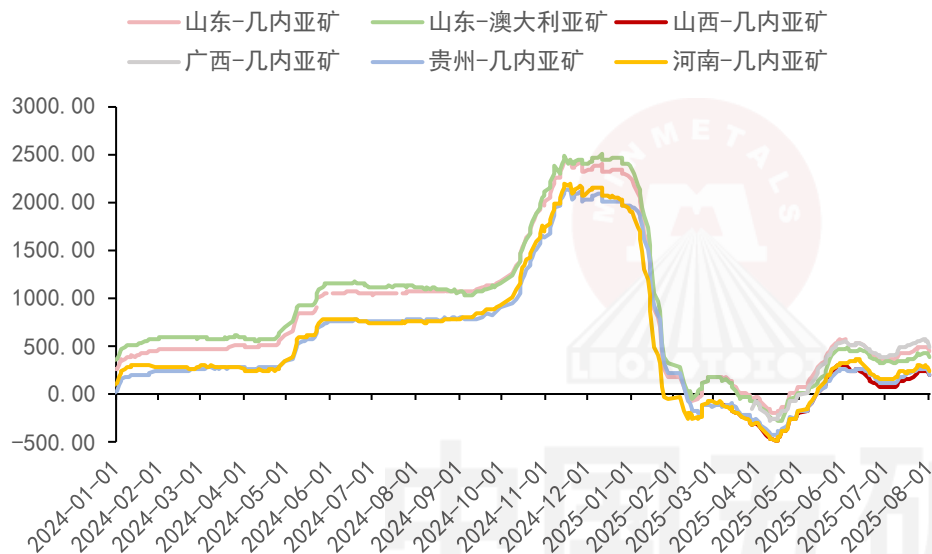
图22：中国氧化铝周度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

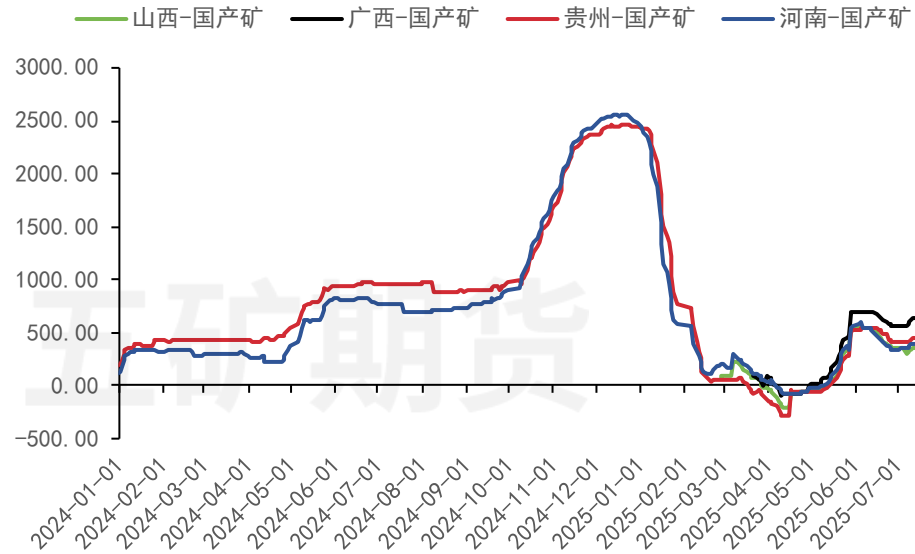
运行产能方面，2025年6月氧化铝运行产能9000万吨，同比增加9.36%，环比增加6.38%，冶炼利润回暖，前期检修减产产能恢复。高频周度数据上，本周国内氧化铝产量184.7万吨，较上周增加1.6万吨，产量续创年内新高。

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

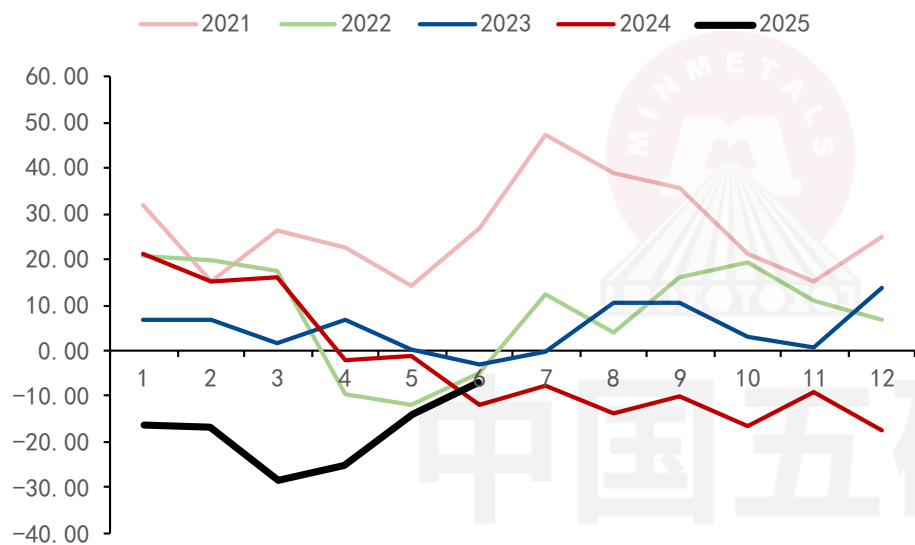
图22：中国氧化铝周度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

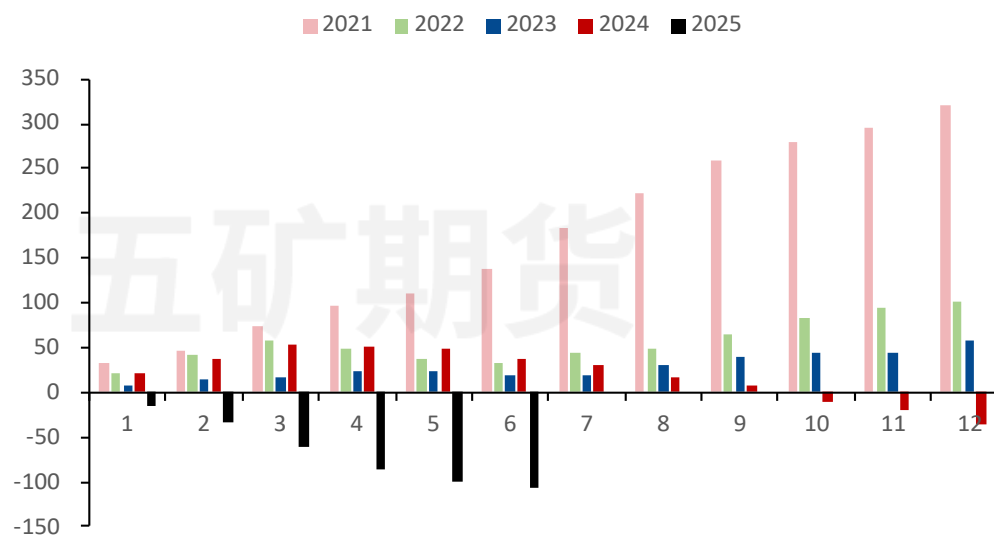
氧化铝现货价格反弹，氧化铝厂利润回暖。根据8月1日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润可达570元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为381元/吨和440元/吨。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经测算，山西地区和河南地区使用几内亚矿可实现利润188元/吨和237元/吨。

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

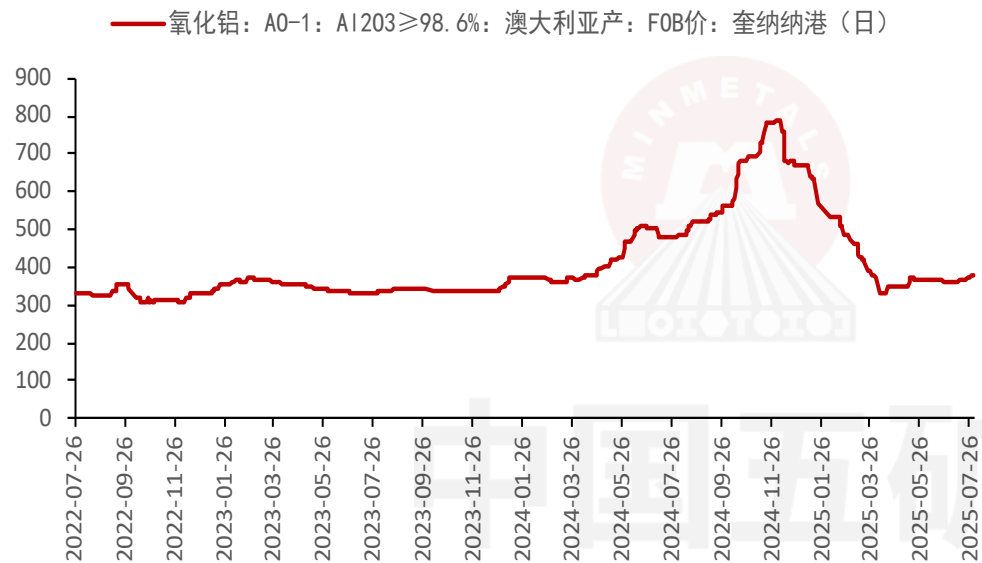
图24: 氧化铝累计净进口 (万吨)



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6月氧化铝净出口6.97万吨, 维持净出口, 其中进口量由上个月6.75万吨增加至10.13万吨, 出口量由20.78万吨下滑至17.1万吨。2025年前六个月合计净出口107.5万吨。6月进口窗口小幅打开, 进口量回升减少, 预计小幅净出口将成为常态。

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

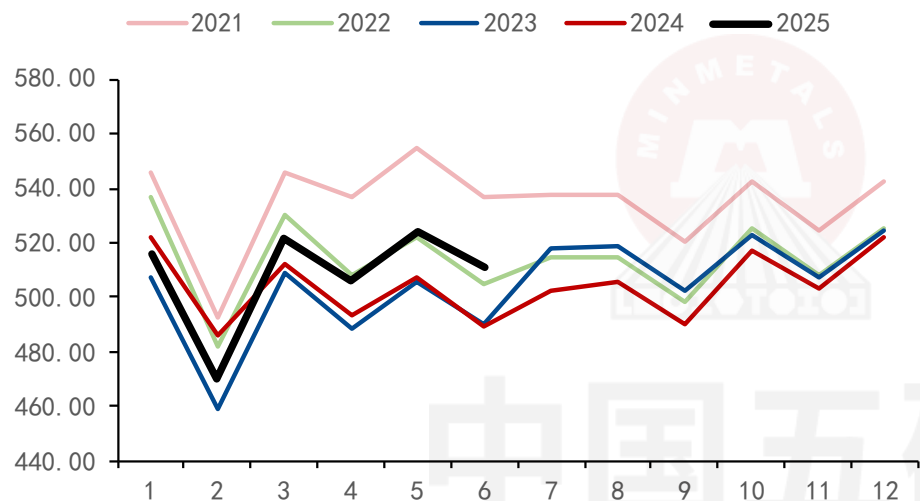
图26: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

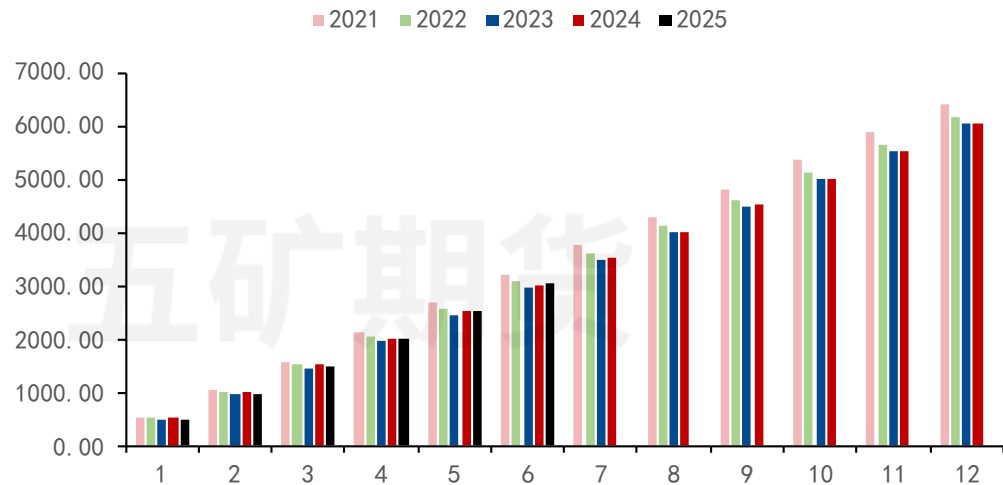
截止8月1日, 周内澳洲FOB价格上涨4美元/吨至377美金/吨, 进口盈亏录得-105元/吨, 进口窗口维持关闭。

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

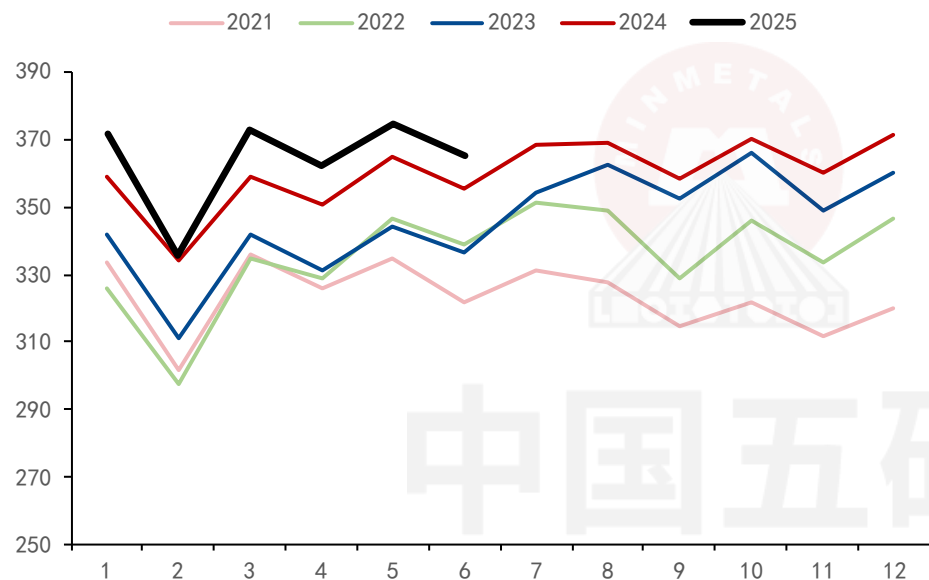
海外氧化铝产量方面，2025年6月海外氧化铝产量511万吨，同比增加4.54%，环比减少2.51%。2025年前六个月累计产量3050万吨，同比增长1.31%。

04

需求端

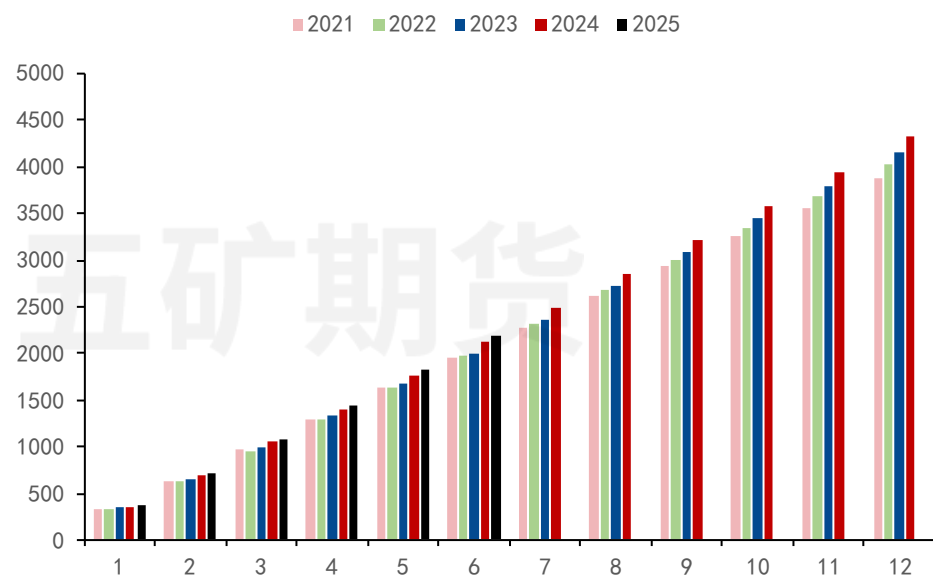
The bottom half of the page features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a sense of movement and depth.

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

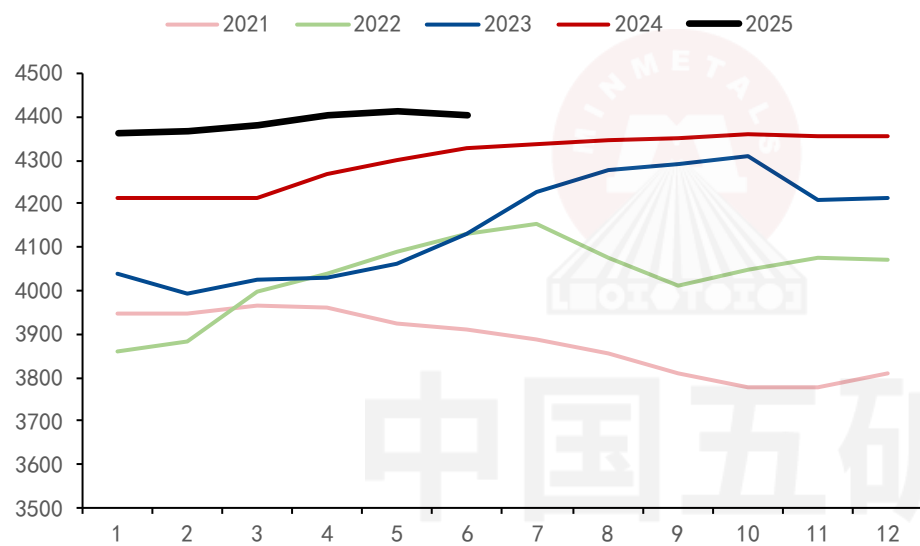
图30：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

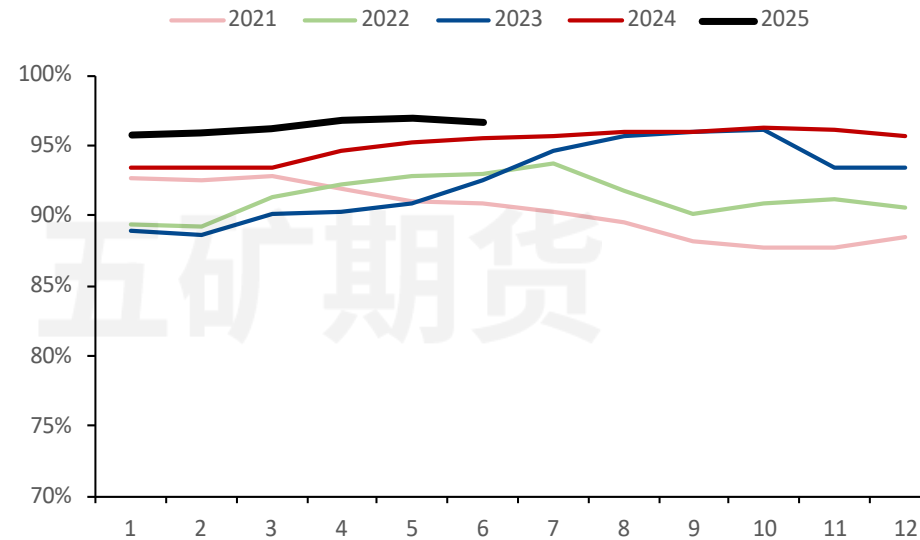
2025年6月中国电解铝产量365万吨，同比增加2.73%，环比减少2.53%。2025年前六个月合计生产2182万吨，同比增长2.77%。

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

氧化铝平衡表

图33: 氧化铝平衡表 (万吨)

类别		1月	2月	3月	4月	5月	6月	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	8553	8360	8913	8913	8950	9050	9150	9050	8950	
	氧化铝产量	740	719	745	703	710	733	757	760	744	777	744	760	8892
需求量	电解铝运行产能	4380	4367	4392	4404	4415	4441	4441	4441	4441	4441	4441	4441	
	电解铝产量	372	335	373	362	375	365	377	377	365	377	365	377	4421
	电解铝耗氧化铝	716	645	718	697	722	703	726	726	703	726	703	726	8510
进出口	氧化铝进口量	4	4	1	1	5	10	10	10	10	10	10	10	85
	氧化铝出口量	20	21	30	26	20	17	20	20	20	20	20	20	253
	氧化铝净出口	16	17	29	25	15	7	10	10	10	10	10	10	169
平衡表	氧化铝总供给量	744	723	746	704	715	743	767	770	754	787	754	770	8977
	氧化铝总需求量	736	666	748	723	742	720	746	746	723	746	723	746	8763
	氧化铝供需差	8	58	-2	-19	-27	23	21	24	31	41	31	24	213

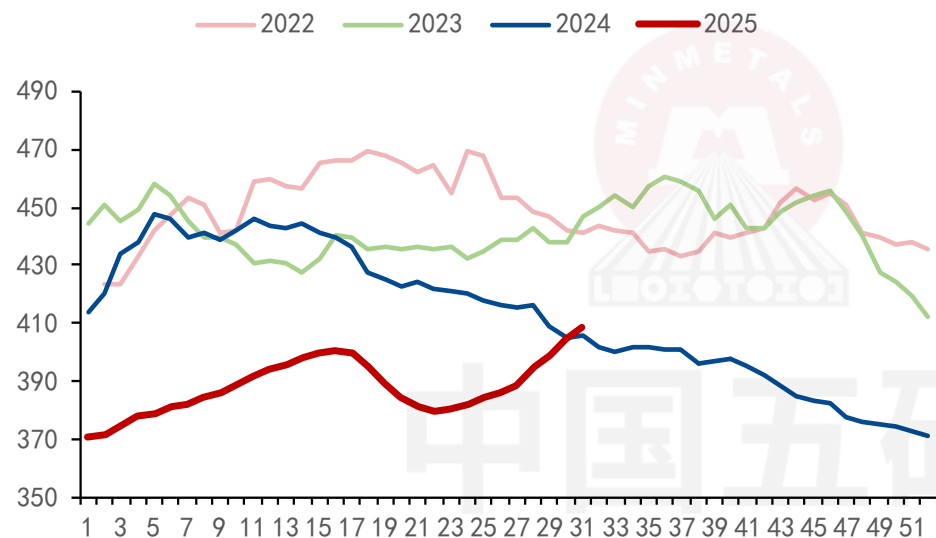
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

库存

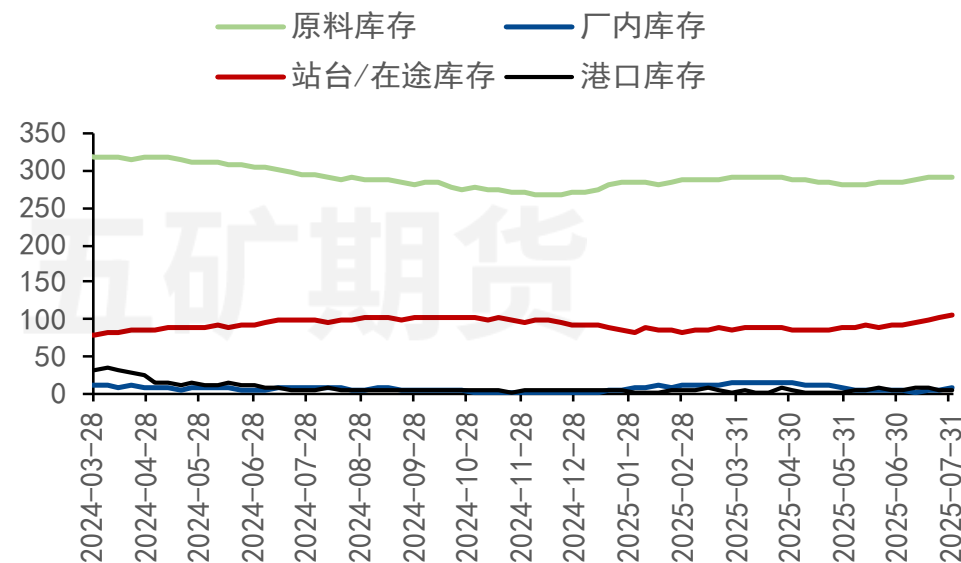


图34：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

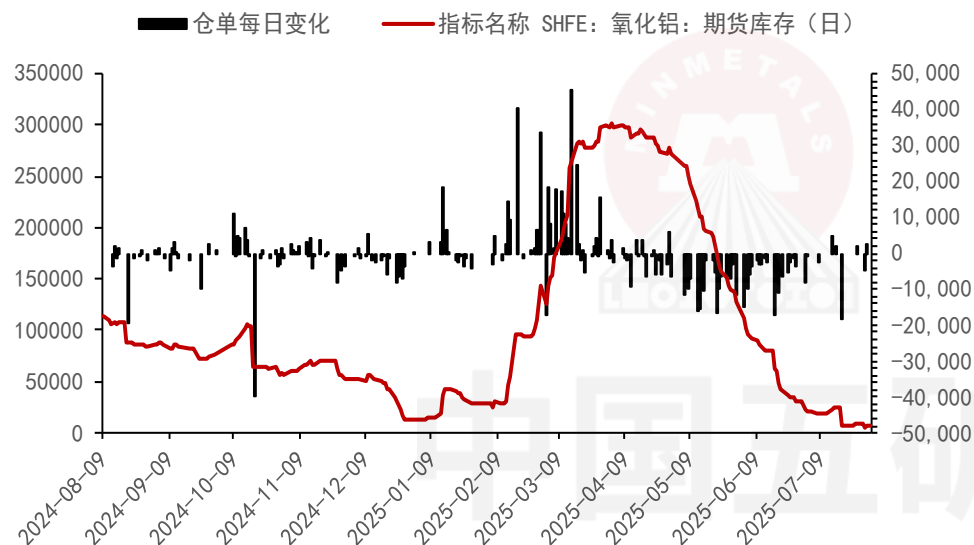
图35：氧化铝分类库存（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

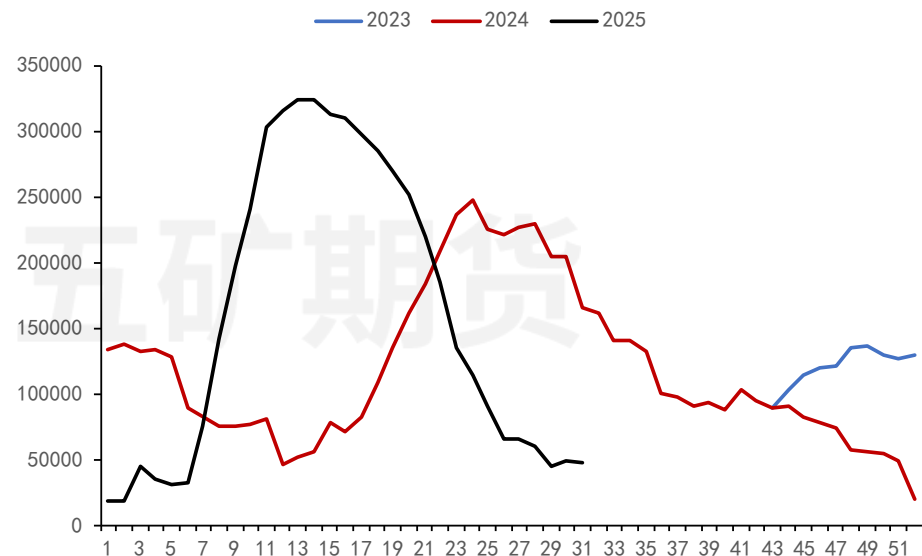
周内氧化铝社会总库存累库3.5万吨至408.2万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库0.9万吨、累库1万吨、累库2.8万吨、去库1.2万吨。

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0.24万吨至0.66万吨；交割库库存录得4.72万吨，较上周减少0.11吨。周内仓单注册量仍处于历史低位，仍需警惕仓单不足导致的交割风险。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。预计随着长单的顺利交付，流通现货量将逐步转松。

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