



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 累库趋势持续， 期价震荡下行

## 氧化铝月报

2025/09/05



MINMETALS  
FUTURES

王梓铎（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 月度评估

04 供给端

02 期现端

05 进出口

03 原料端

06 需求端

07 库存

01

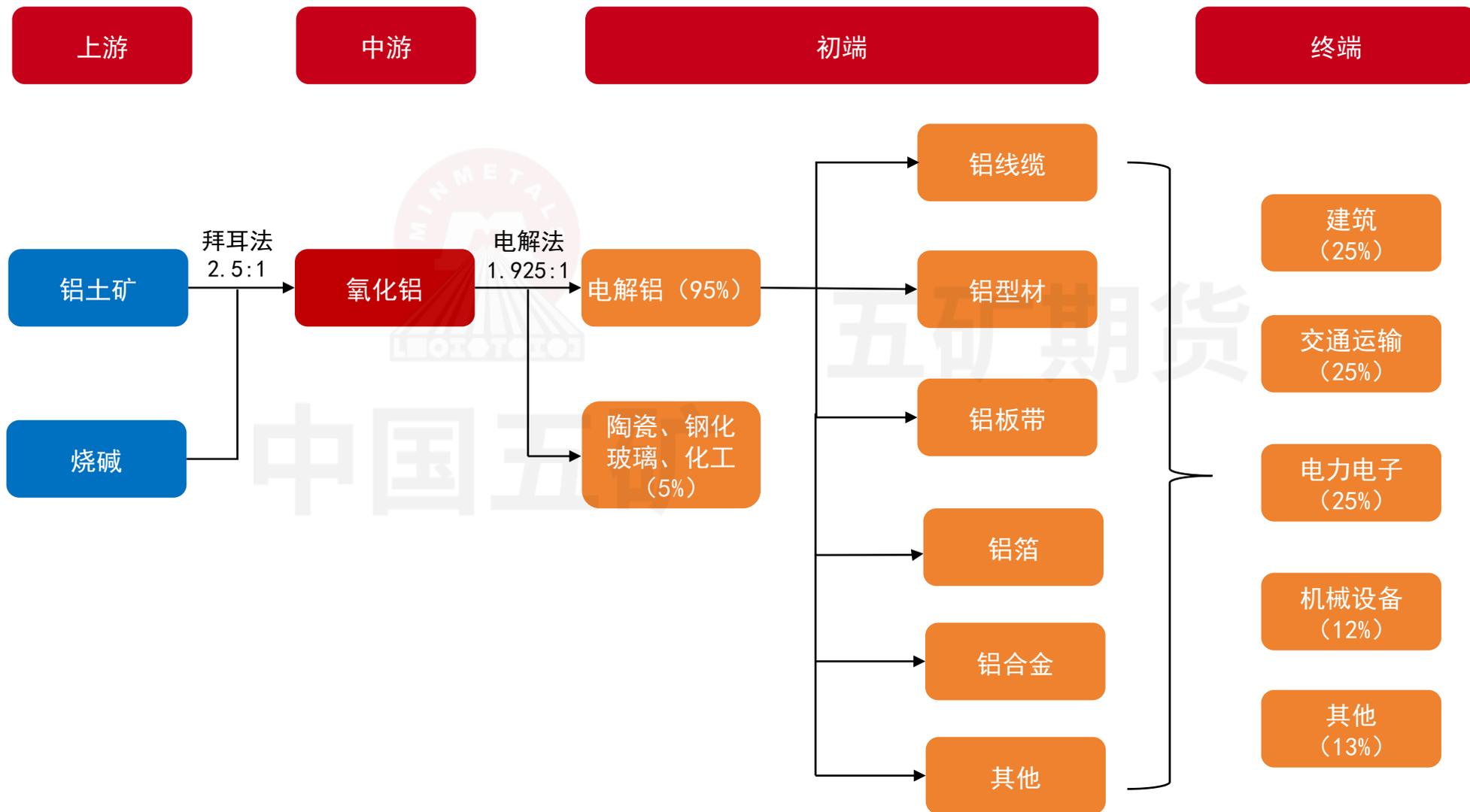
---

# 月度评估

- ◆ **期货价格:** 期货价格方面, 截止9月5日, 月内氧化铝指数较7月31日价格累计下跌6.27%至3005元/吨。8月下旬商品做多情绪退潮, 市场交易重心回归现实基本面, 供应过剩的结构驱动氧化铝期价震荡下行。
- ◆ **现货价格:** 氧化铝月内产量维持年内高位, 累库趋势持续, 仓单转松, 现货价格承压下行。分地区来看, 截止2025年9月5日, 广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别报3265元/吨、3265元/吨、3130元/吨、3080元/吨、3095元/吨、3350元/吨, 较7月底相比, 各地区现货价格分别大幅下跌60元/吨、45元/吨、95元/吨、135元/吨、155元/吨、170元/吨。
- ◆ **库存:** 截止9月5日, 氧化铝月内社会总库存大幅累库27.5万吨至435.7万吨, 其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存和港口库存分别累库20.8万吨、累库12万吨、去库8.8万吨、累库3.5万吨。截止2025年9月5日, 氧化铝期货仓单较8月初累库9.96万吨至10.63万吨, 上期所交割库库存累库7.2万吨至11.92万吨。随着流通现货逐步转松, 仓单注册量逐步回升。

- ◆ **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，雨季高峰期过后，几内亚发运量较前期逐步恢复至年内高点，预计四季度矿石价格将承压。
- ◆ **供应端：**冶炼利润回暖，前期检修减产产能恢复，氧化铝周度产量维持高位。
- ◆ **进出口：** 2025年7月氧化铝净出口10.35万吨，维持净出口，其中进口量由上个月10.13万吨增加至12.59万吨，出口量由17.1万吨增加至22.94万吨。2025年前七个月合计净出口117.86万吨。
- ◆ **需求端：**运行产能方面，2025年7月电解铝运行产能4419万吨，较上月增加16万吨。开工率方面，7月电解铝开工率环比增加0.55%至97.24%。
- ◆ **总结：**海外矿石供应回暖，四季度矿价或将承压，冶炼段产能过剩格局短期难改。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行。因此，短期建议观望为主，静待宏观情绪共振。国内主力合约AO2601参考运行区间：**2850-3250元/吨**，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储降息政策。

# 氧化铝产业链



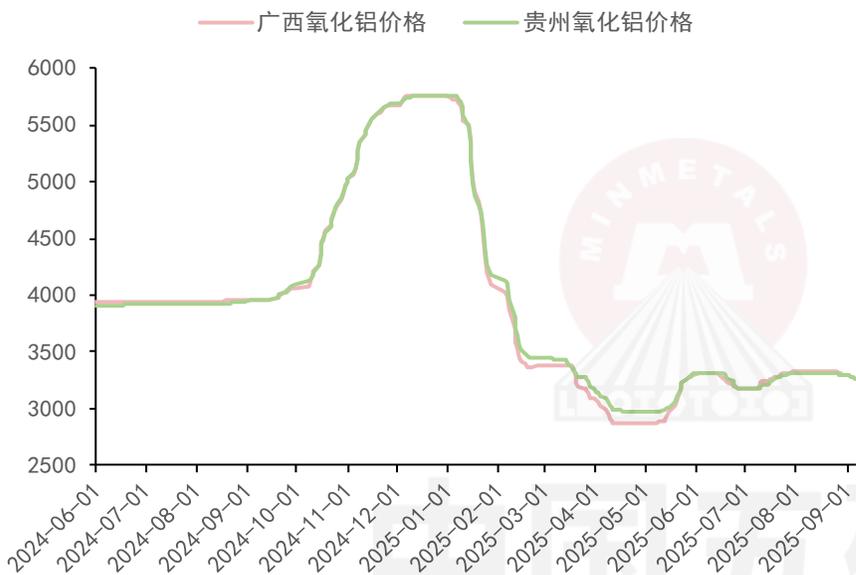
02

---

期现端

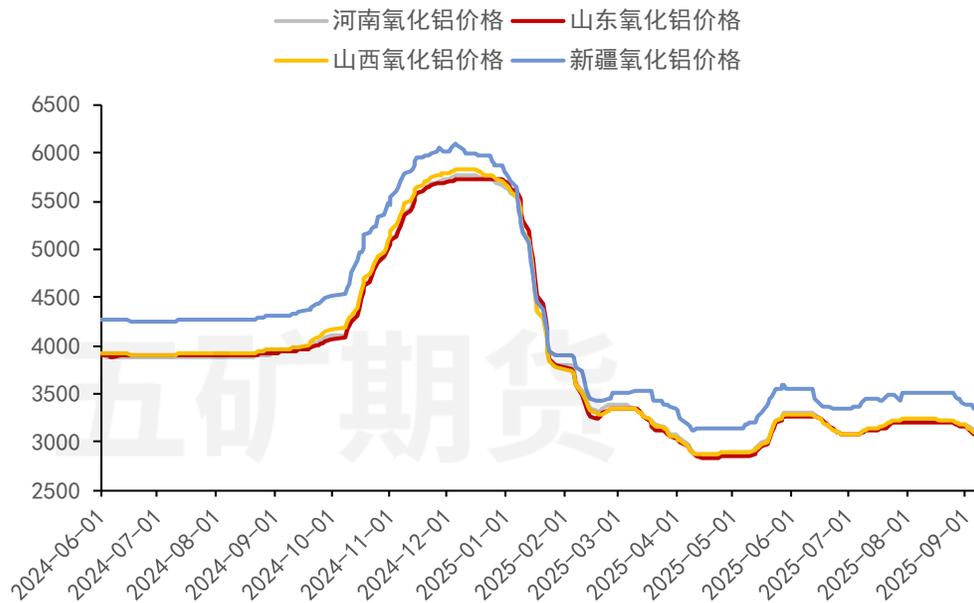


图1：南方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

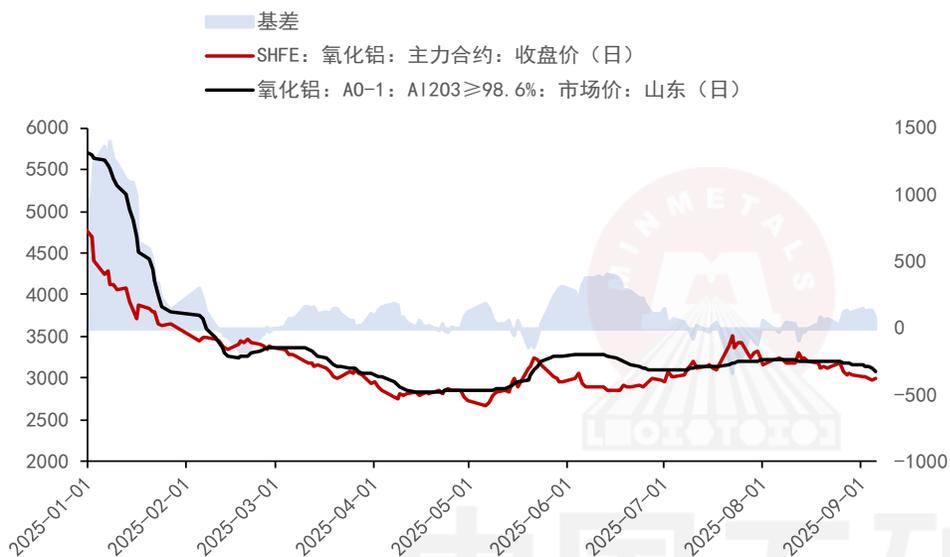
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

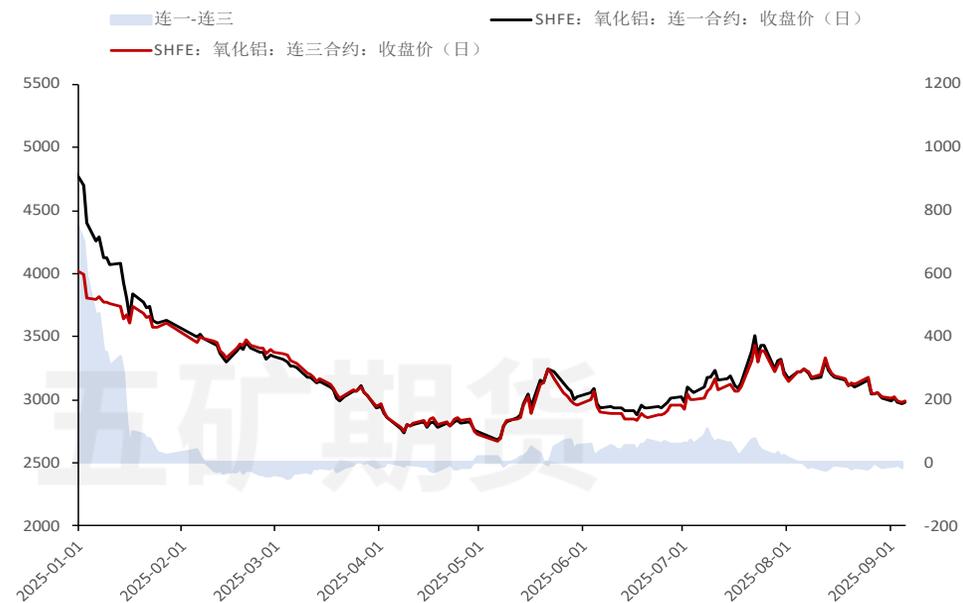
氧化铝月内产量维持年内高位，累库趋势持续，仓单转松，现货价格承压下行。分地区来看，截止2025年9月5日，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别报3265元/吨、3265元/吨、3130元/吨、3080元/吨、3095元/吨、3350元/吨，较7月底相比，各地区现货价格分别大幅下跌60元/吨、45元/吨、95元/吨、135元/吨、155元/吨、170元/吨。

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：氧化铝连1-连3价差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

期货价格方面，截止9月5日，月内氧化铝指数较7月31日价格累计下跌6.27%至3005元/吨。8月下旬商品做多情绪退潮，市场交易重心回归现实基本面，供应过剩的结构驱动氧化铝期价震荡下行。

基差方面，悲观情绪驱动期价大幅下跌，基差持续走高，截止9月5日，山东现货价格较氧化铝主力合约价格升水74元/吨。

月差方面，连一和连三月差维持稳定，截止9月5日，连一和连三月差录得-12元/吨。

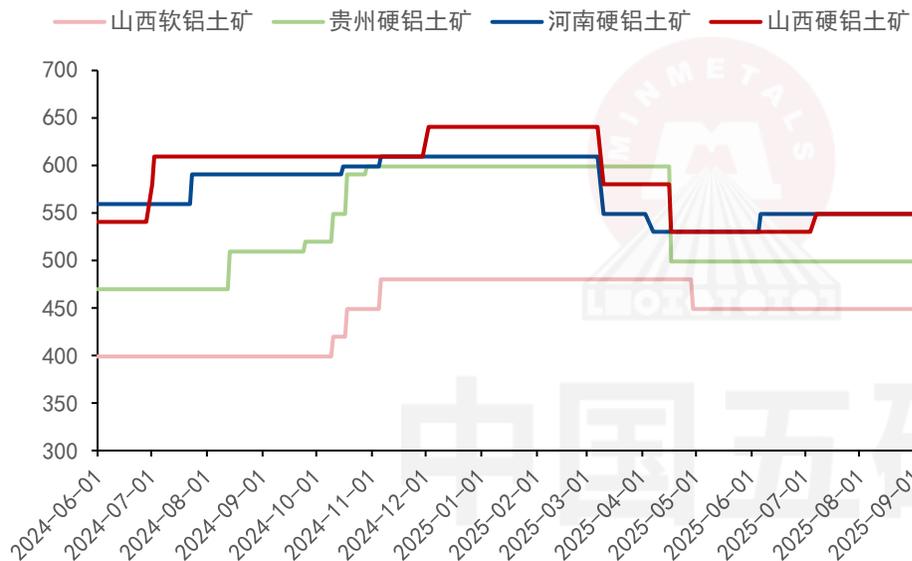
03

---

原料端



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

本月国产铝土矿价格走平。

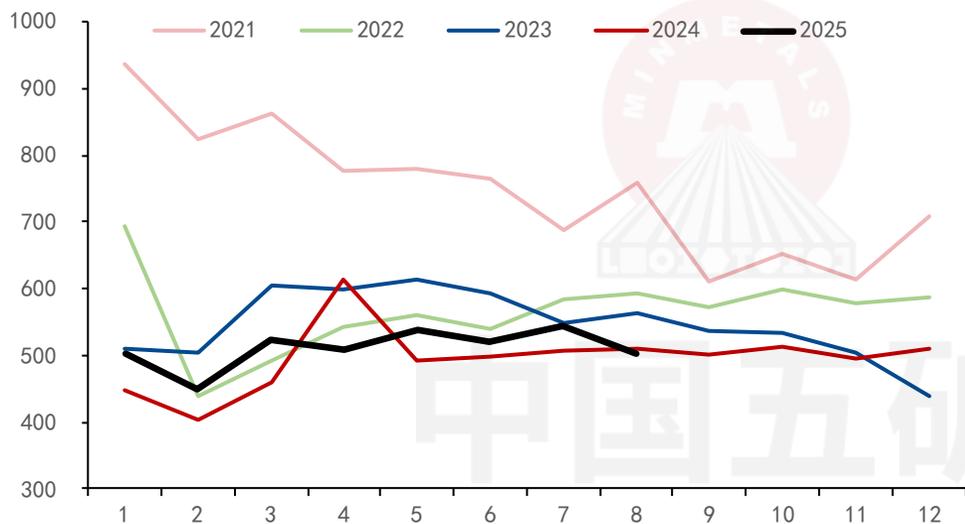
进口矿方面，截止9月5日，几内亚CIF上涨0.5美元/吨至74.5美元/吨，澳大利亚CIF维持69美元/吨。几内亚矿石发运近期受雨季和前期禁令影响出现下滑，将导致进口矿石到港量较前期有所下滑，矿价短期有一定支撑。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）



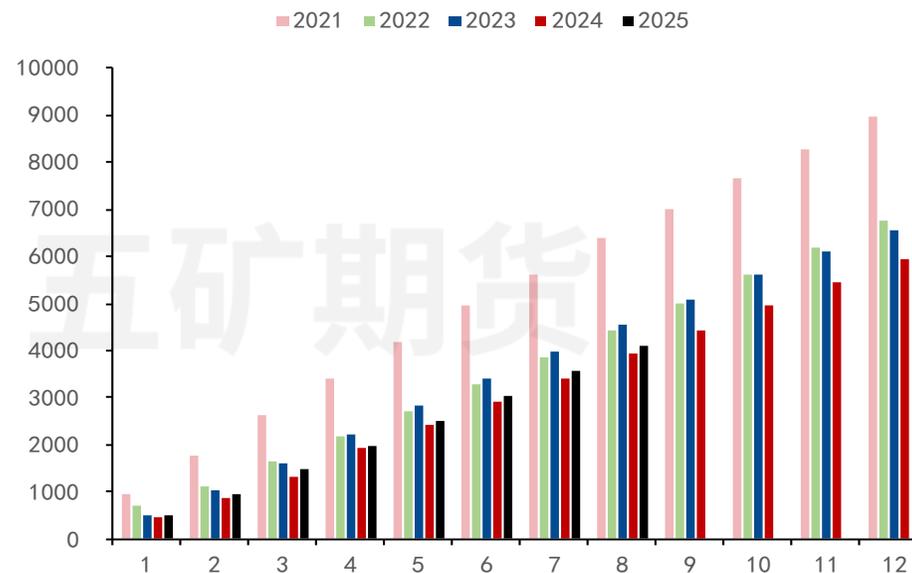
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

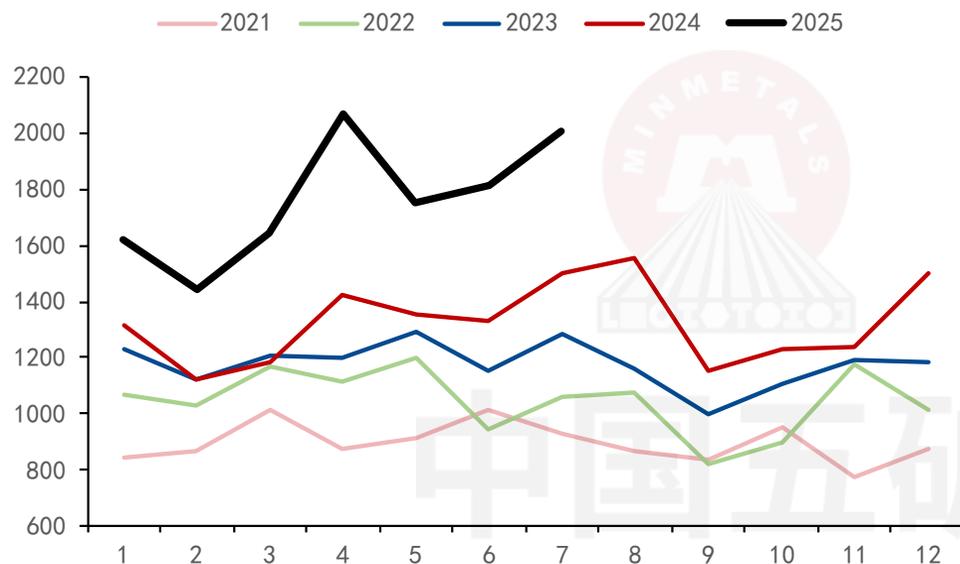
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

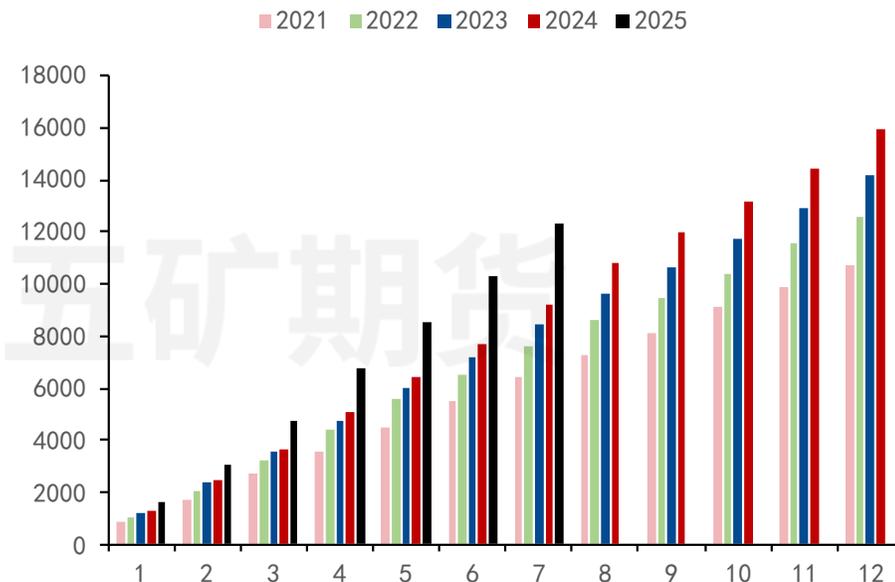
2025年8月中国铝土矿产量503万吨，同比下滑1.1%，环比减少7.38%；2025年前七个月合计生产4086万吨，同比增加4%。

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

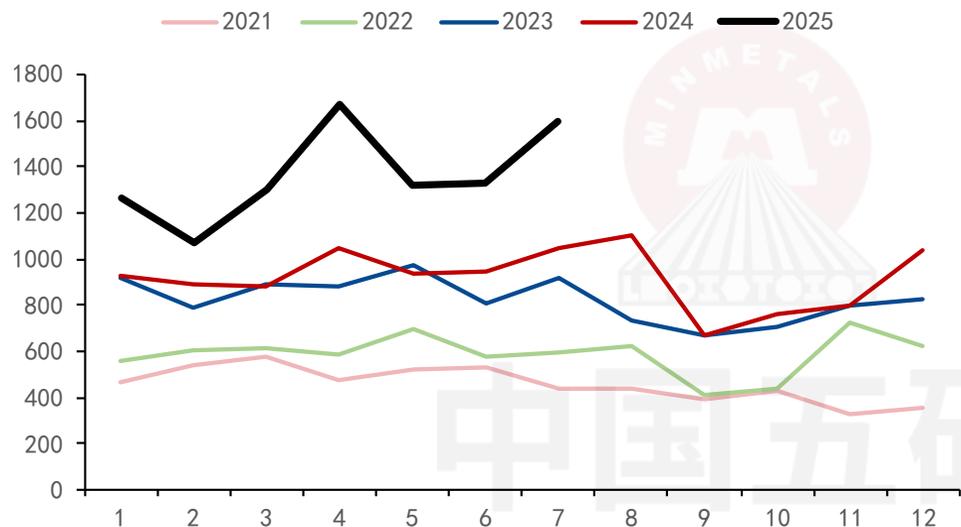
图10：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

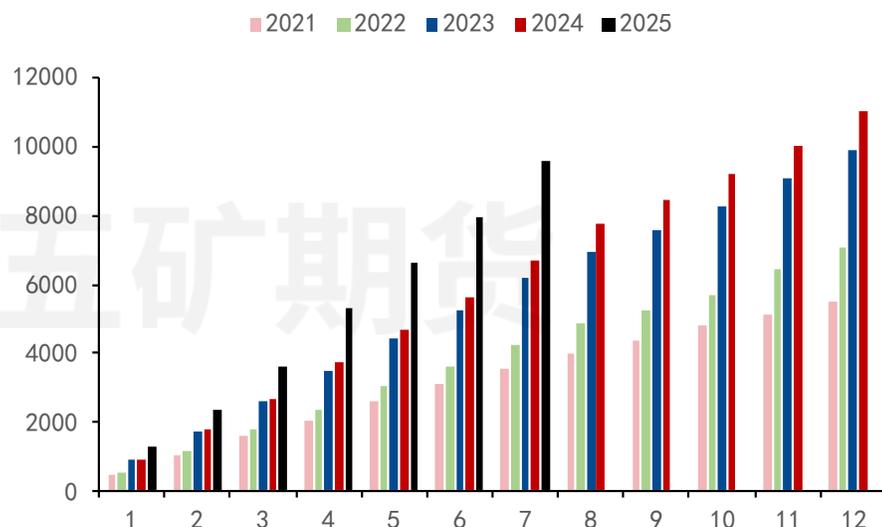
铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年7月铝土矿进口2006万吨，同比增加33.75%，环比增加10.75%；2025年前七个月合计进口12347万吨，同比增加33.69%。

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

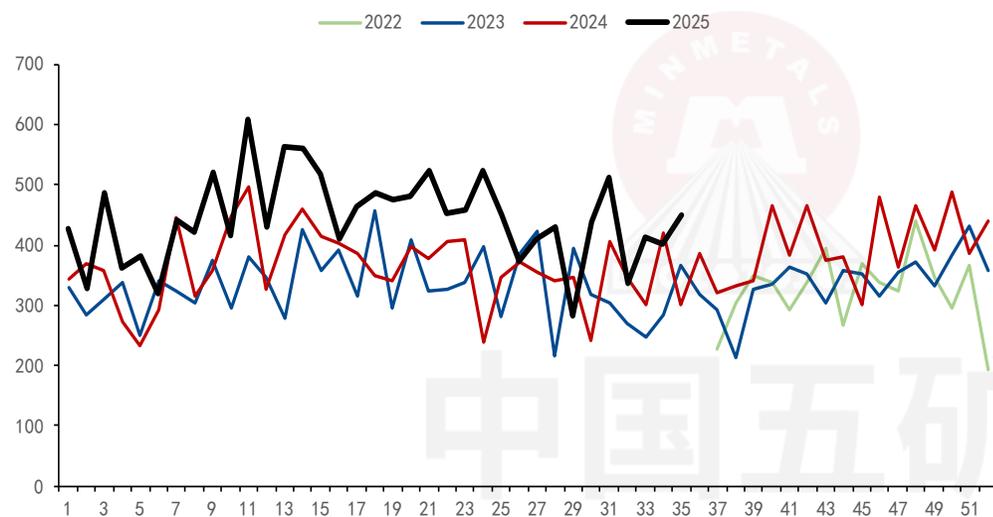
图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

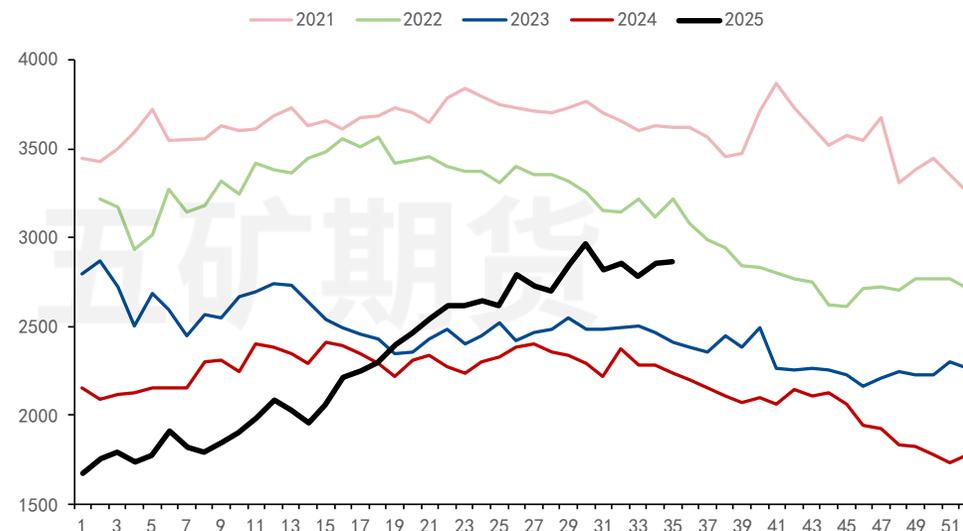
分进口国来看，2025年7月中国进口几内亚铝土矿1594吨，同比增加51.98%，环比增加19.64%。2025年前七个月累计进口9561万吨，同比进口增加43.14%。

图13：全球主要国家铝土矿海漂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

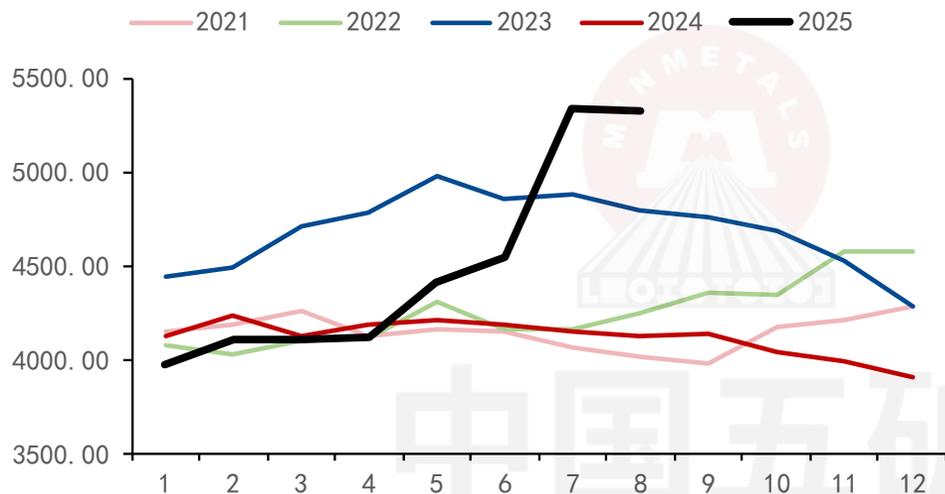
图14：中国铝土矿港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

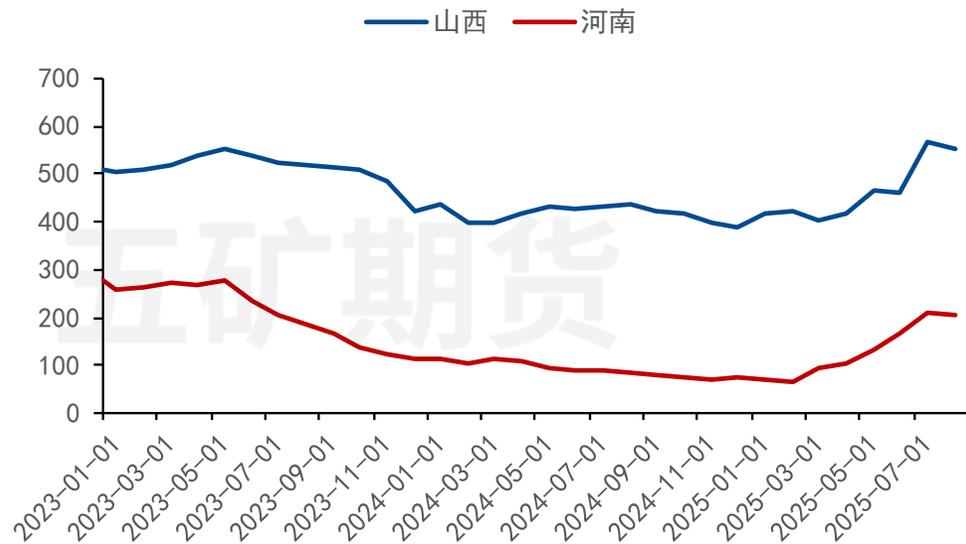
截止2025年8月29日，全球主要国家铝土矿海漂库存1192万吨，处于年内中位水平，几内亚发运有所恢复。中国铝土矿港口库存录得2865万吨，近期矿石到港量下移，累库趋势有所放缓。

图15: 中国铝土矿总库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 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

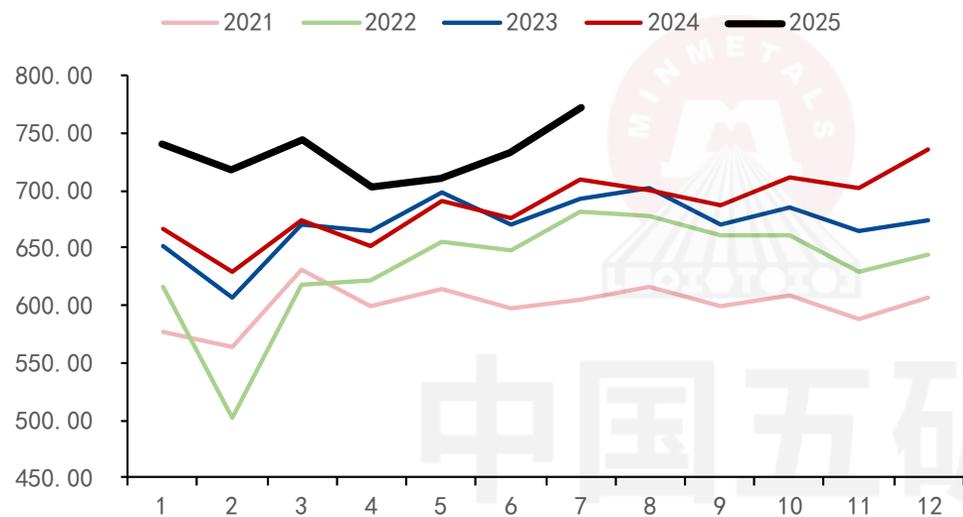
铝土矿库存方面, 8月中国铝土矿库存去库16万吨, 总库存达5330万吨, 仍处于近五年高位, 企业矿石库存充足。重点地区来看, 8月山西铝土矿库存去库12万吨, 河南地区去库4万吨。

04

---

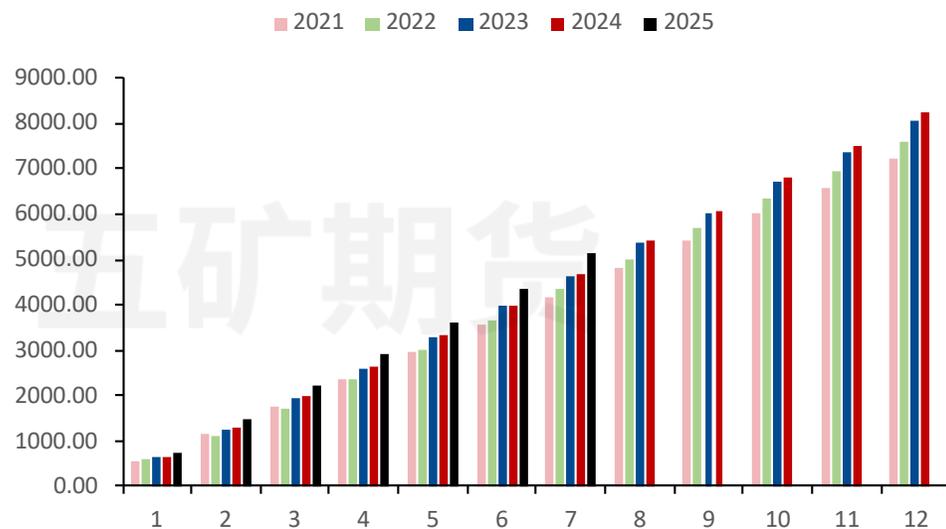
供给端

图17：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

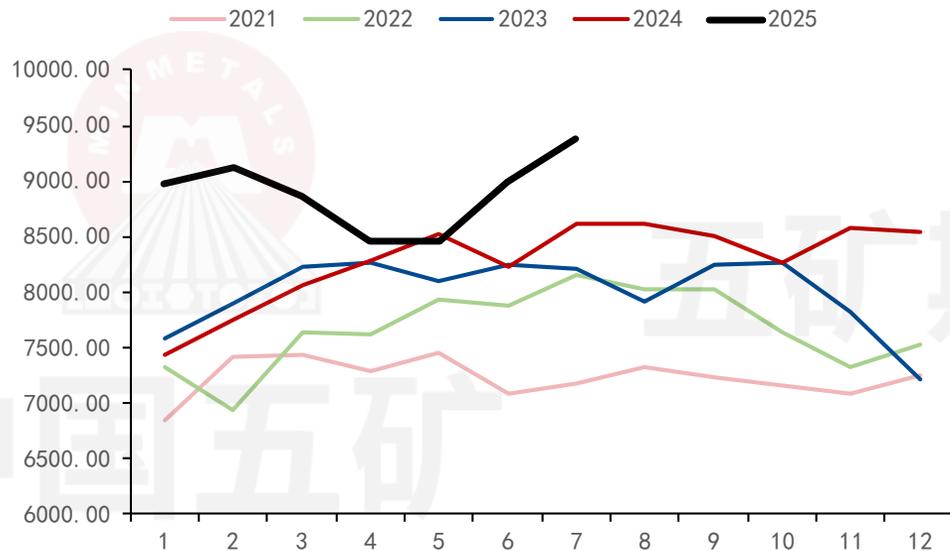
图18：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝产量方面，2025年7月氧化铝产量722.4万吨，同比增加8.9%，环比增加5.43%。2025年前七个月累计产量5121万吨，较去年同期同比增加8.99%。

图19：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7月氧化铝运行产能9380万吨，同比增加8.94%，环比增加4.22%，冶炼利润回暖，前期检修减产产能恢复，新建产能逐步落地。

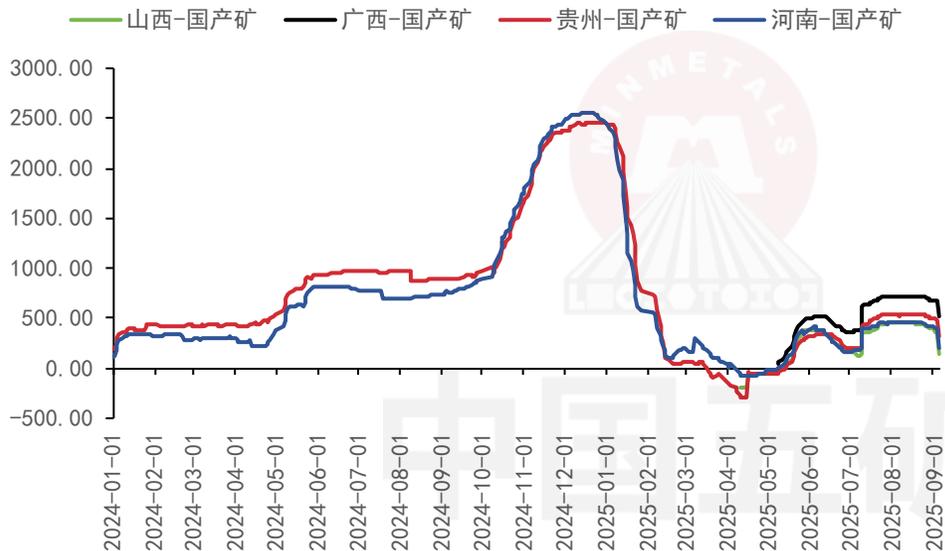
表2：2025年中国氧化铝新投产能（万吨）

区域	公司	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025合计
广西	华昇新材料	100	100	0	0	200
山东	魏桥沾化（置换项目）	100	100	0	0	200
河北	文丰钢铝	160	160	0	160	480
山东	创源新材料	100	0	0	0	100
广西	广西广投	0	0	100	100	200
广西	东方希望	0	0	0	100	100
山东	鲁北海生生物	0	0	0	50	50
总计		460	360	100	410	1330

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

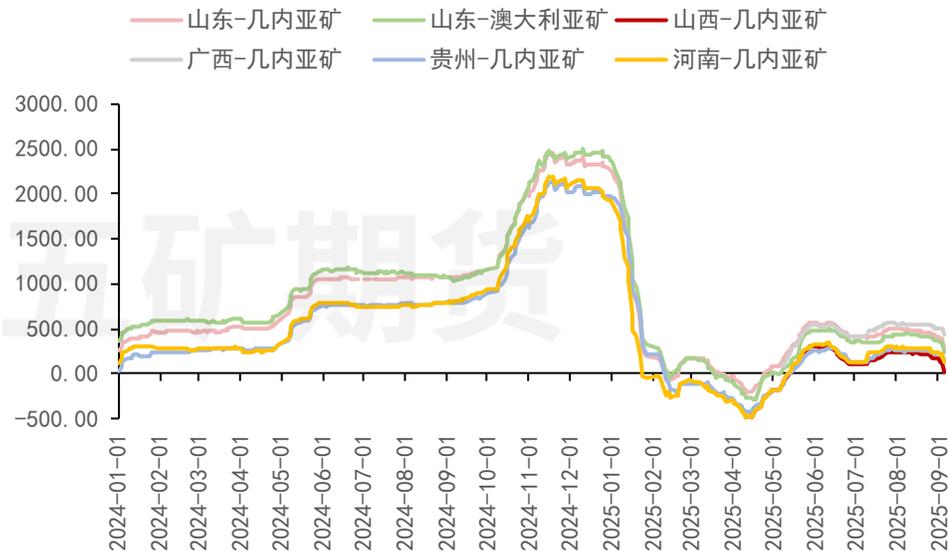
上半年项目均顺利投产并逐步释放产量，广西广投项目目前土建工程已完工，预计三季度将按期投产。四季度新增投产仍具不确定性，东方希望项目预计延期至2026年1月投产，需持续关注政策变化。

图20: 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21: 使用进口矿冶炼利润 (元/吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

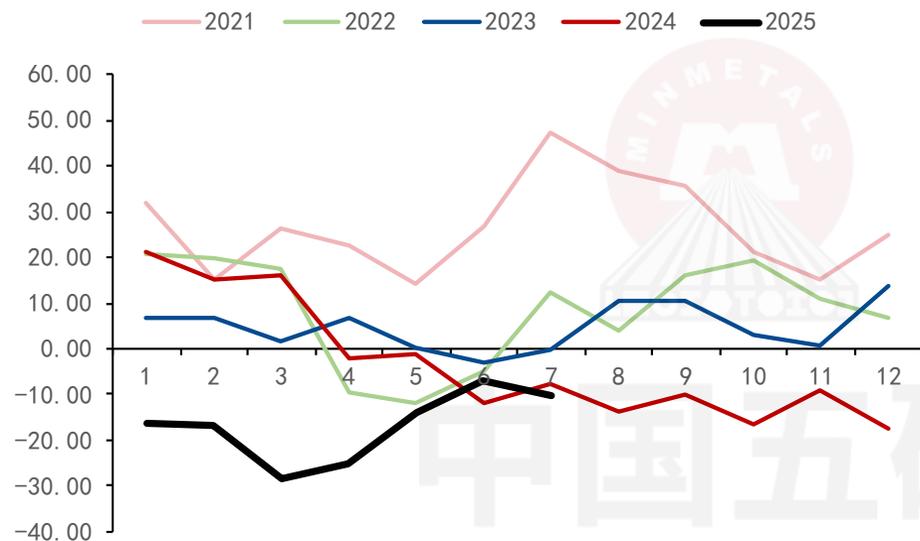
氧化铝现货价格回落，氧化铝厂利润承压。根据9月5日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润可达510元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为242元/吨和290元/吨。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经测算，山西地区和河南地区使用几内亚矿可实现利润22元/吨和133元/吨。

05

---

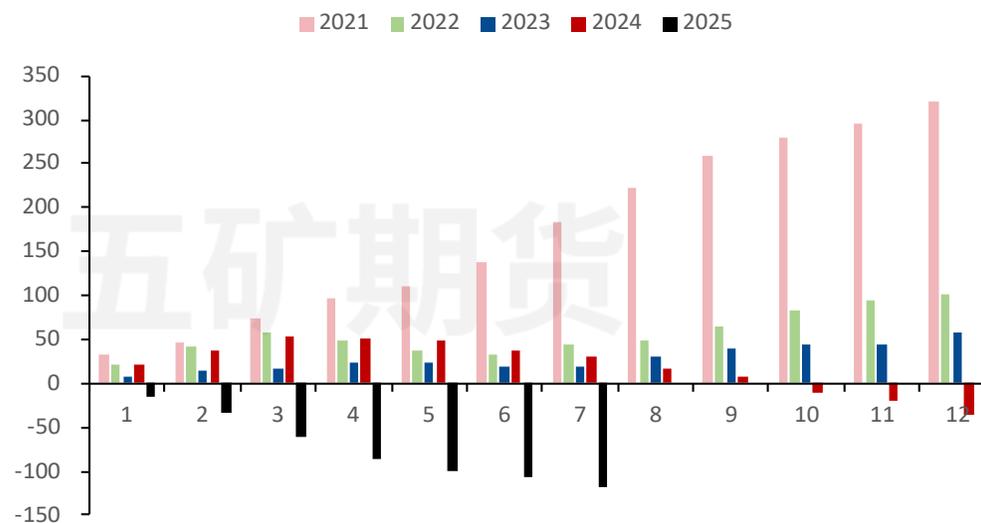
进出口

图22：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

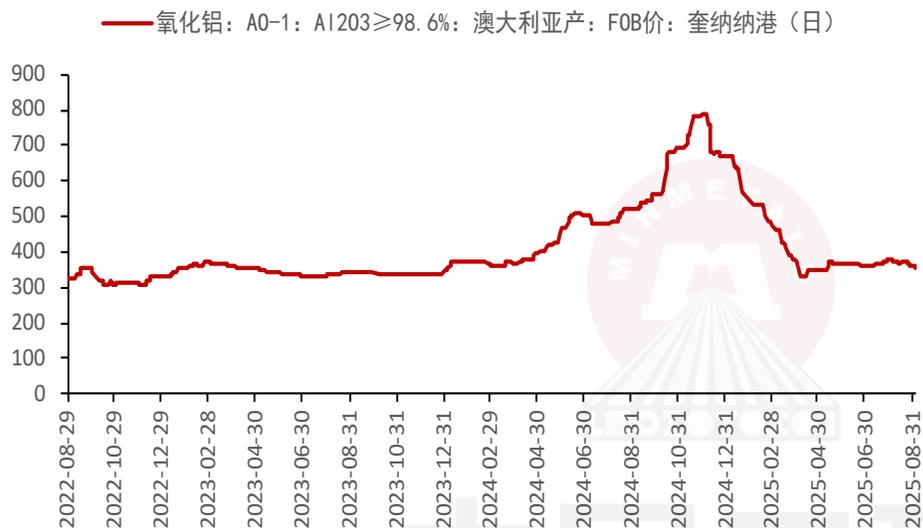
图23：氧化铝累计净进口（万吨）



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7月氧化铝净出口10.35万吨，维持净出口，其中进口量由上个月10.13万吨增加至12.59万吨，出口量由17.1万吨增加至22.94万吨。2025年前七个月合计净出口117.86万吨。

图24: 氧化铝SMM西澳FOB价格 (美元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

图25: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

截止9月5日, 月内澳洲FOB价格下跌21美元/吨至356美金/吨, 进口盈亏录得-10元/吨, 进口窗口临近打开。

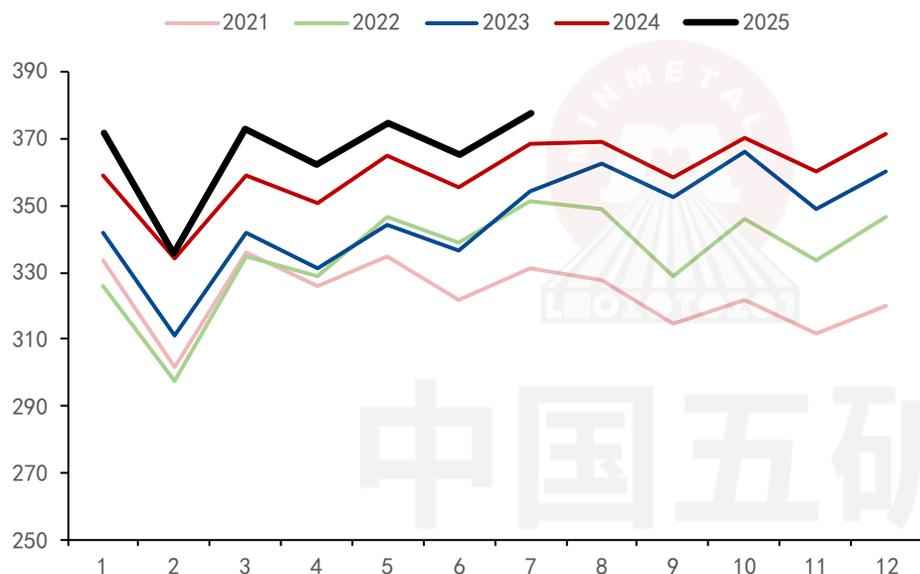
06

---

需求端

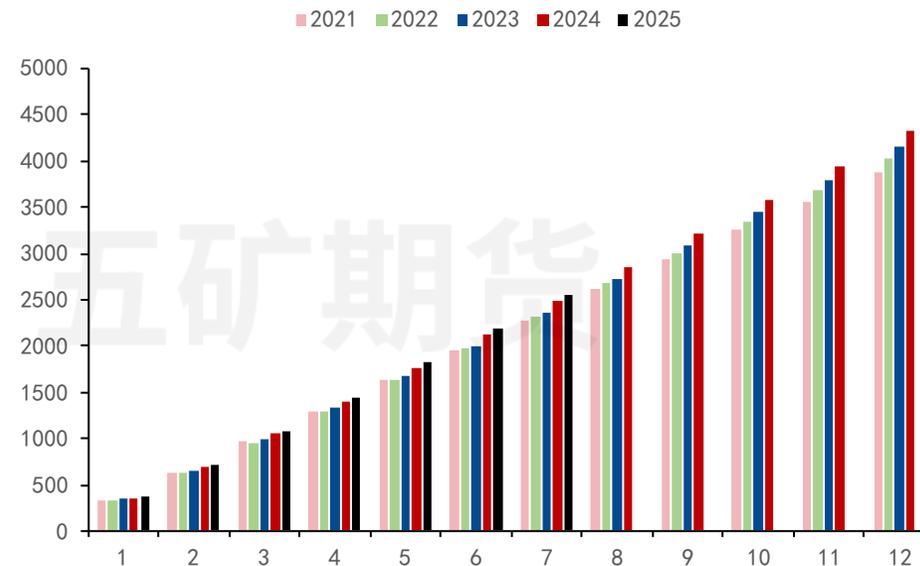


图26: 电解铝产量季节图 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

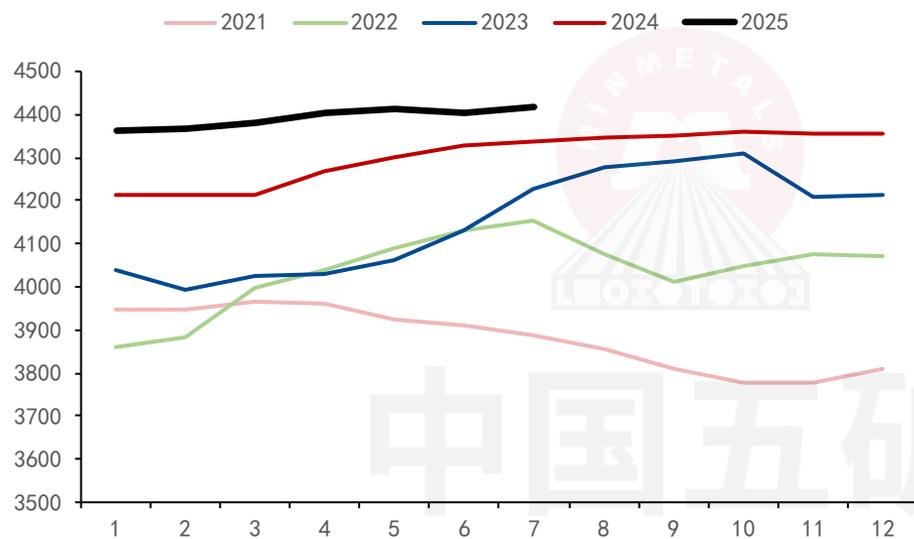
图27: 电解铝累计产量 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

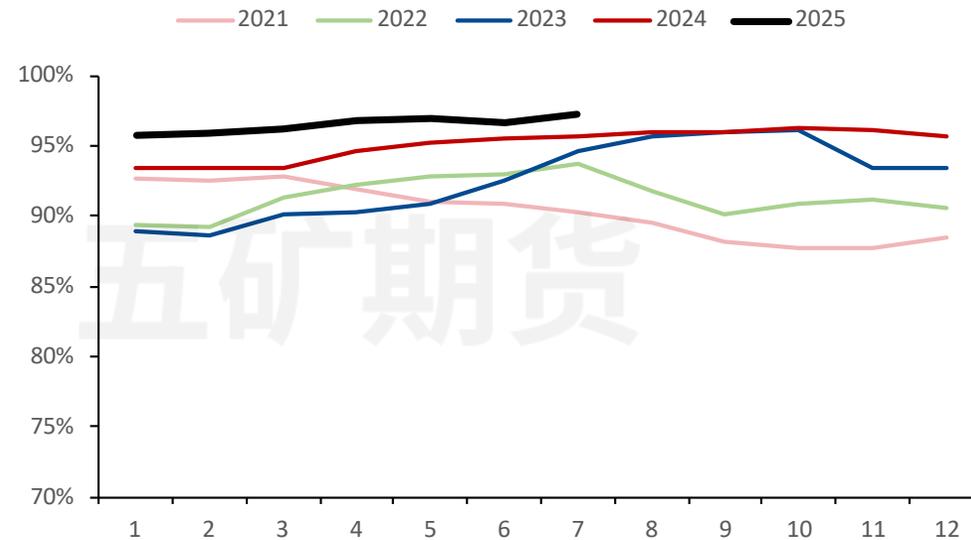
2025年7月中国电解铝产量377.8万吨, 同比增加2.49%, 环比增加3.44%。2025年前七个月合计生产2560万吨, 同比增长2.73%。

图28：电解铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图29：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7月电解铝运行产能4419万吨，较上月增加16万吨。开工率方面，7月电解铝开工率环比增加0.55%至97.24%。

# 氧化铝平衡表

表3：氧化铝平衡表（万吨）

类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	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	8501	8950	9050	9150	9050	8950	
	氧化铝产量	740	719	745	703	710	733	722	760	744	777	744	760	8857
需求量	电解铝运行产能	4380	4367	4392	4404	4415	4441	4451	4441	4441	4441	4441	4441	
	电解铝产量	372	335	373	362	375	365	378	377	365	377	365	377	4422
	电解铝耗氧化铝	716	645	718	697	722	703	728	726	703	726	703	726	8512
进出口	氧化铝进口量	4	4	1	1	5	10	13	10	10	10	10	10	88
	氧化铝出口量	20	21	30	26	20	17	23	20	20	20	20	20	256
	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	735	770	754	787	754	770	8945
	氧化铝总需求量	736	666	748	723	742	720	751	746	723	746	723	746	8768
	氧化铝供需差	8	58	-2	-19	-27	23	-16	24	31	41	31	24	177

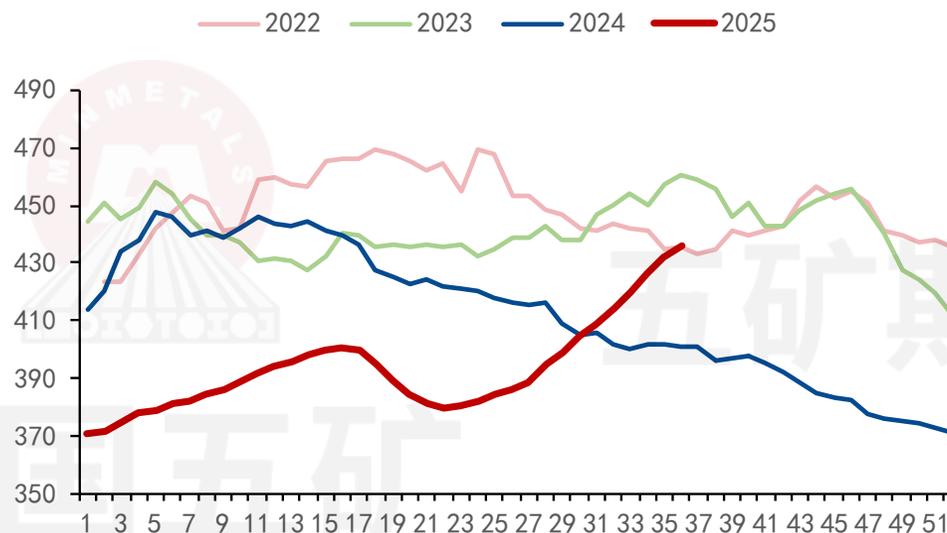
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

07

---

库存

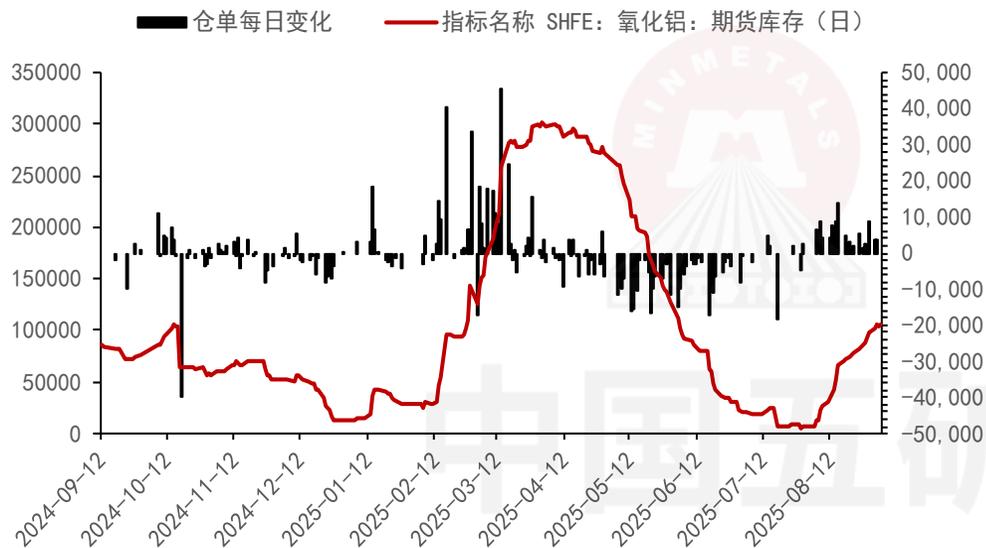
图30：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

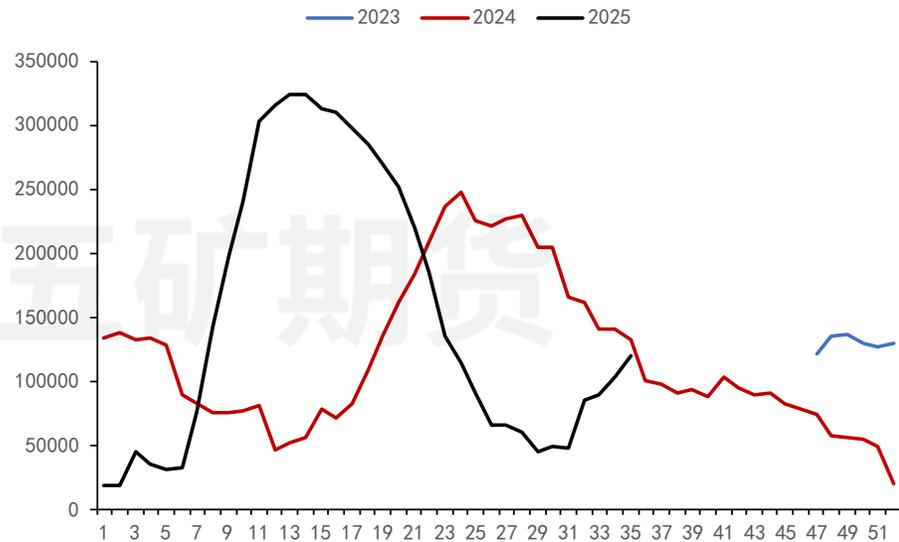
截止9月5日，氧化铝月内社会总库存大幅累库27.5万吨至435.7万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存和港口库存分别累库20.8万吨、累库12万吨、去库8.8万吨、累库3.5万吨。

图31：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32：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

截止2025年9月5日，氧化铝期货仓单较8月初累库9.96万吨至10.63万吨，上期所交割库库存累库7.2万吨至11.92万吨。随着流通现货逐步转松，仓单注册量逐步回升。

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](http://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