

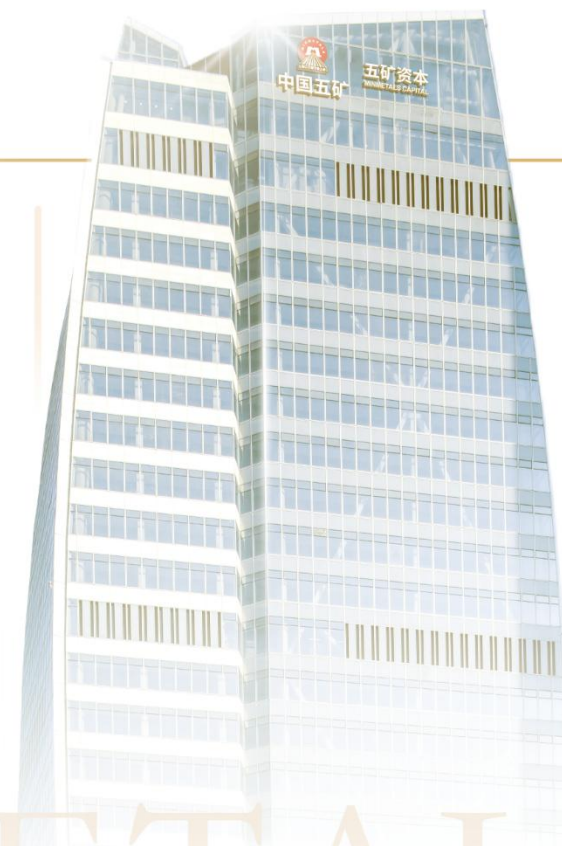


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

基本面维持弱势， 期价仍难反转

氧化铝周报

2025/11/29



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：**截至11月28日下午3时，氧化铝指数周内上涨0.07%至2739元/吨，持仓增加3.5万手至60.8万手。本周氧化铝期价位于低位横盘震荡。基差方面，山东现货价格报2770元/吨，升水12合约148元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-112元/吨，现货弱势导致近月合约相对偏弱。
- ◆ **现货价格：**本周各地区氧化铝现货价格跌幅有所收窄，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌5元/吨、下跌15元/吨、下跌0元/吨、下跌5元/吨、下跌0元/吨、下跌15元/吨。累库趋势持续，多数地区现货价格仍然承压。
- ◆ **库存：**周内氧化铝社会总库存累库5.9万吨至494.2万吨，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5.9万吨、累库5.2万吨、去库2万吨、累库2.6万吨、累库0.1万吨。周内氧化铝上期所仓单合计累库0.75万吨至25.84万吨；交割库库存录得26.09万吨，较上周增加0.51万吨。流通现货宽松，周内仓单注册量进一步回升。

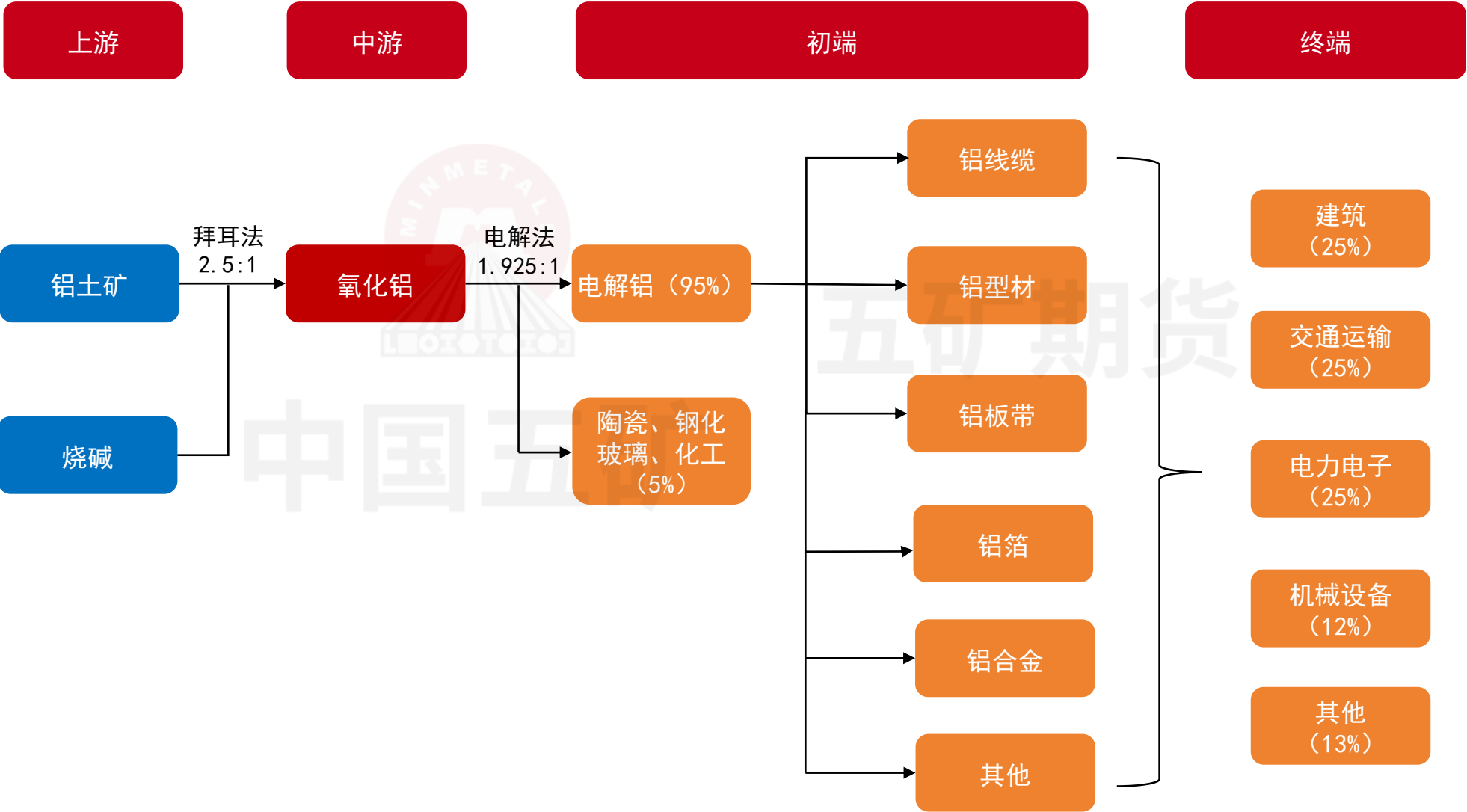
- ◆ **矿端：**国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价仍维持坚挺，但因利润收缩，氧化铝厂近期压价意愿增加。进口矿方面，发运量持稳，港口库存走高，雨季过后矿石价格进一步承压。
- ◆ **供应端：**周度产量方面，截至2025年11月28日，氧化铝周度产量录得185.8万吨，较上周小幅增加1.3万吨。
- ◆ **进出口：**截至11月28日，周内澳洲FOB价格下跌7美元/吨至312美金/吨，进口盈亏录得26元/吨，海外氧化铝价格进一步下探，进口窗口小幅打开。
- ◆ **需求端：**运行产能方面，2025年10月电解铝运行产能4456万吨，较上月持平。开工率方面，10月电解铝开工率维持97.47%。
- ◆ **总结：**雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，且整体有色板块走势较强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约AO2601参考运行区间：**2600-2900元/吨**，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

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	148	26	10	铝土矿10月产量： 477万吨 铝土矿10月进口量： 1377万吨	周度产量： 185.8万吨	电解铝10月运行产能： 4456万吨	SHFE：26.09万吨 社库：494.2万吨
多空评分	+1	-1	+1	-1	-2	+1	-2
简评	现货升水	进口窗口打开	利润较低	铝土矿供应充足	产量增加	需求稳步增长	持续累库
小结	雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约AO2601参考运行区间：2600-2900元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。						

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					

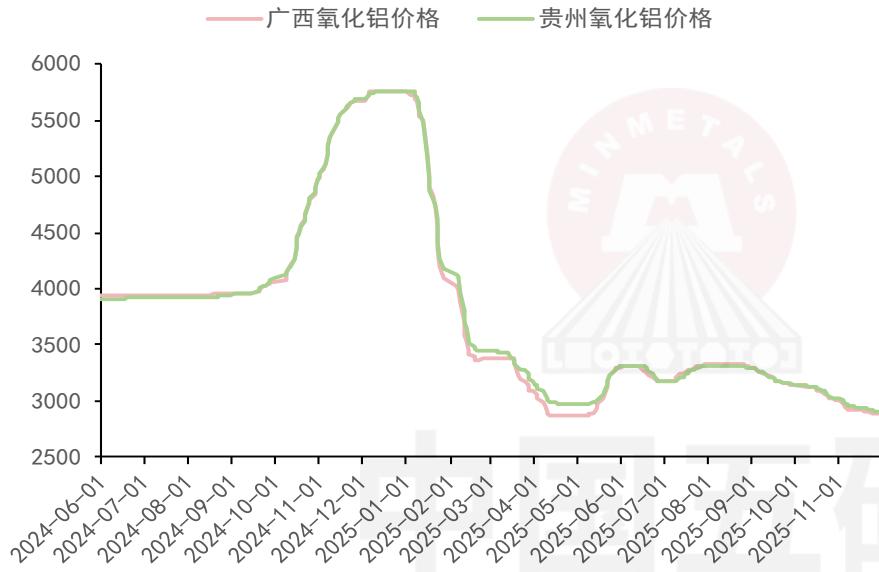
备注：推荐等级以1-5颗星表示，星数越高推荐等级越高



02

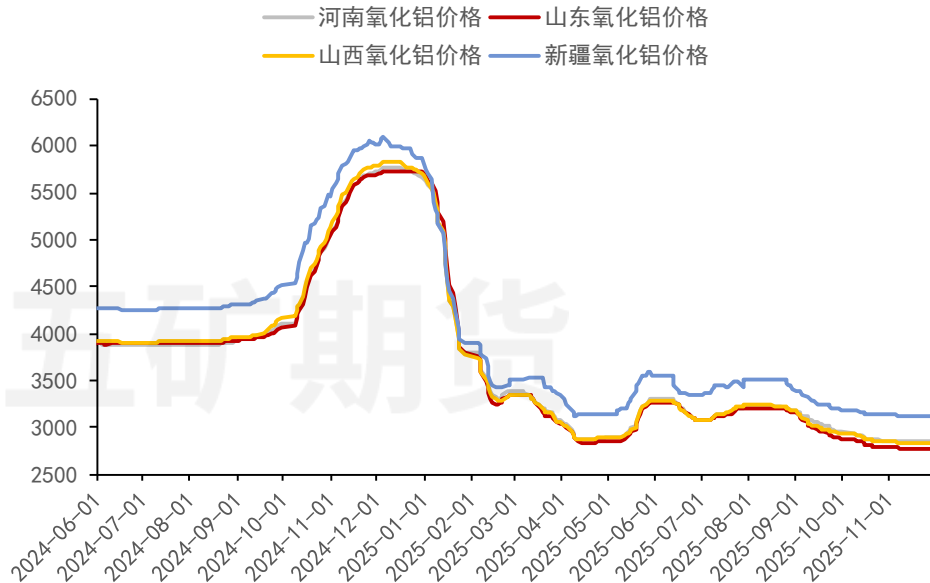
期现价格

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

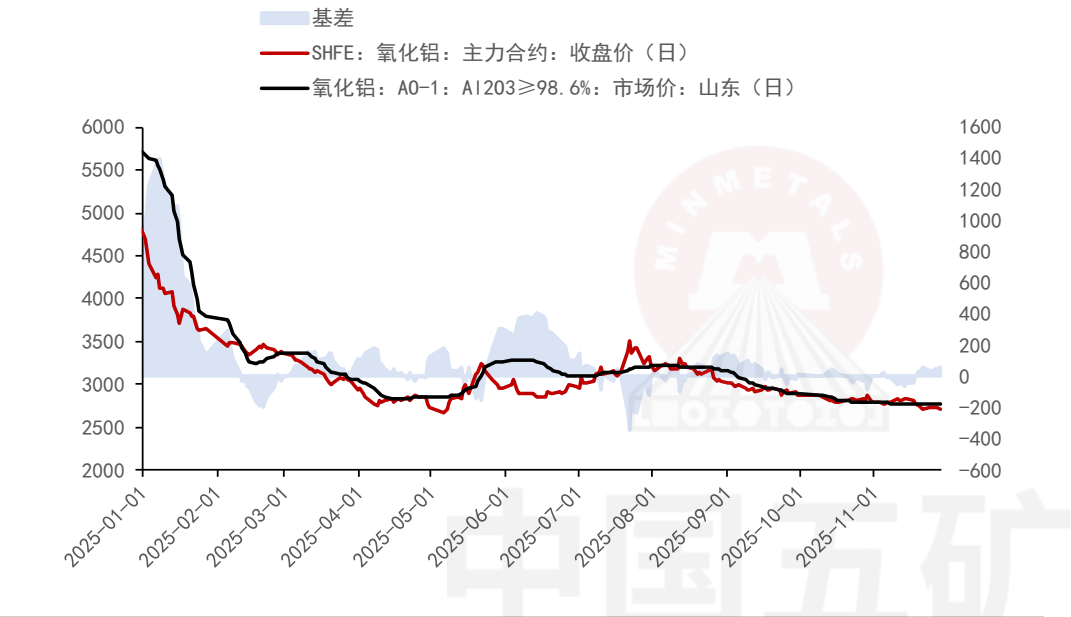
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



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跌幅有所收窄，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌5元/吨、下跌15元/吨、下跌0元/吨、下跌5元/吨、下跌0元/吨、下跌15元/吨。累库趋势持续，多数地区现货价格仍然承压。

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)

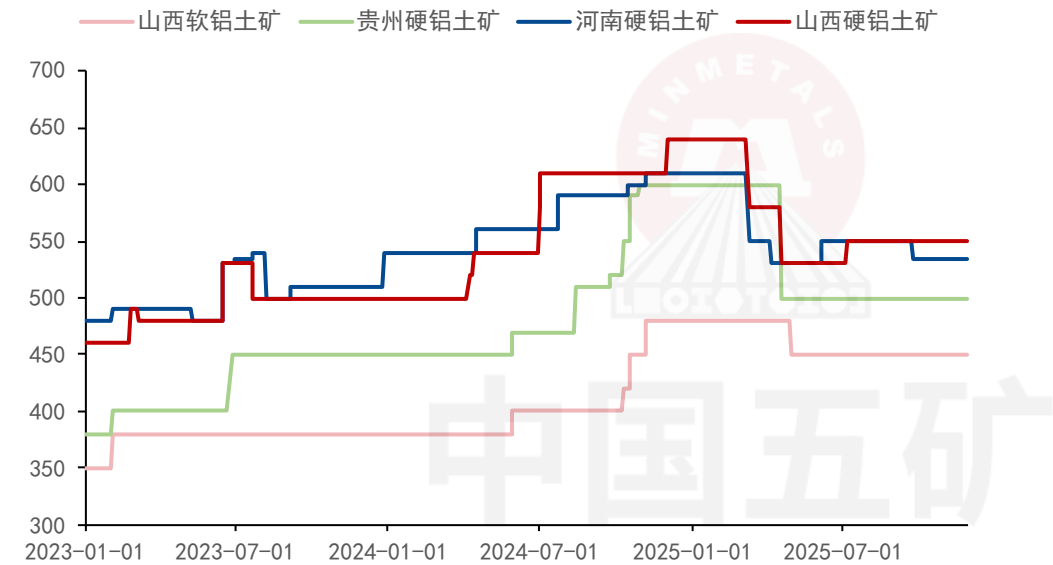


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

截至11月28日下午3时，氧化铝指数周内上涨0.07%至2739元/吨，持仓增加3.5万手至60.8万手。本周氧化铝期价位于低位横盘震荡。基差方面，山东现货价格报2770元/吨，升水12合约148元/吨。

月差方面，连1-连3月差收盘录得-112元/吨，现货弱势导致近月合约相对偏弱。

图5：国产铝土矿价格（元/干吨）

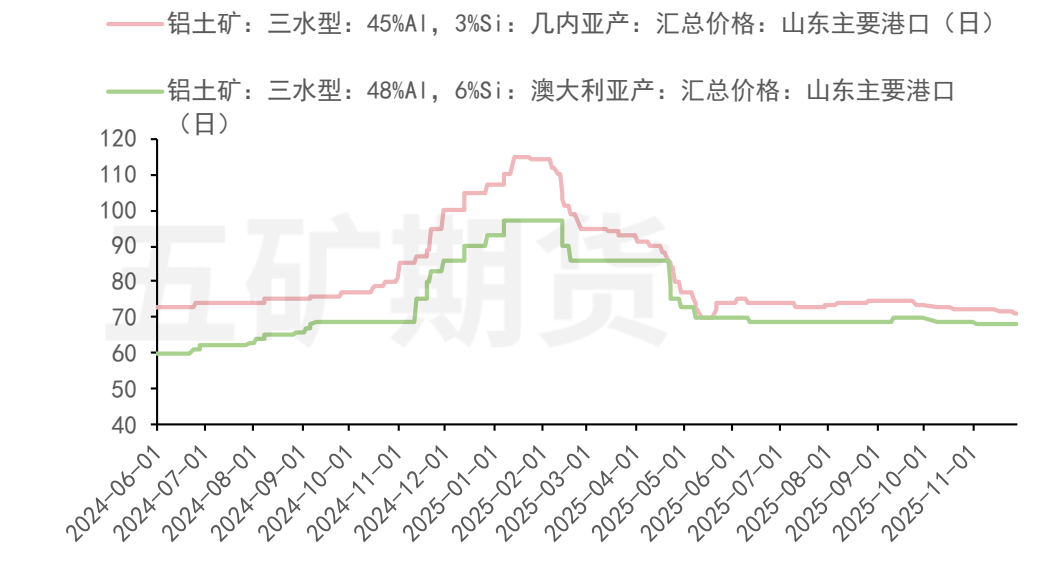


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

本周各地区铝土矿价格维持不变。

进口矿方面，几内亚CIF下跌0.5美元/吨至71 美元/吨，澳大利亚CIF维持68美元/吨。几内亚雨季影响消退后矿石发运量有所增加，利润收缩导致氧化铝企业压价意愿增强，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）

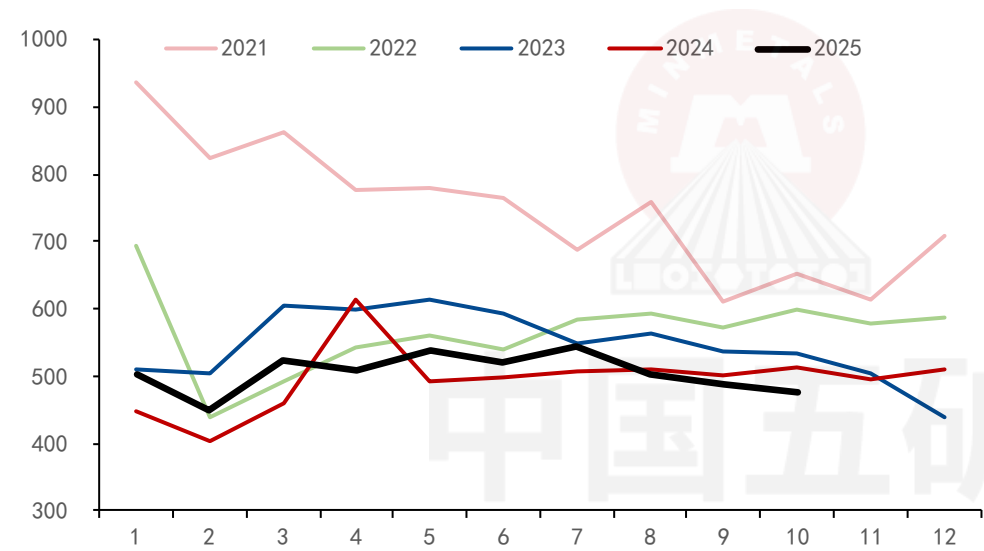


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

03

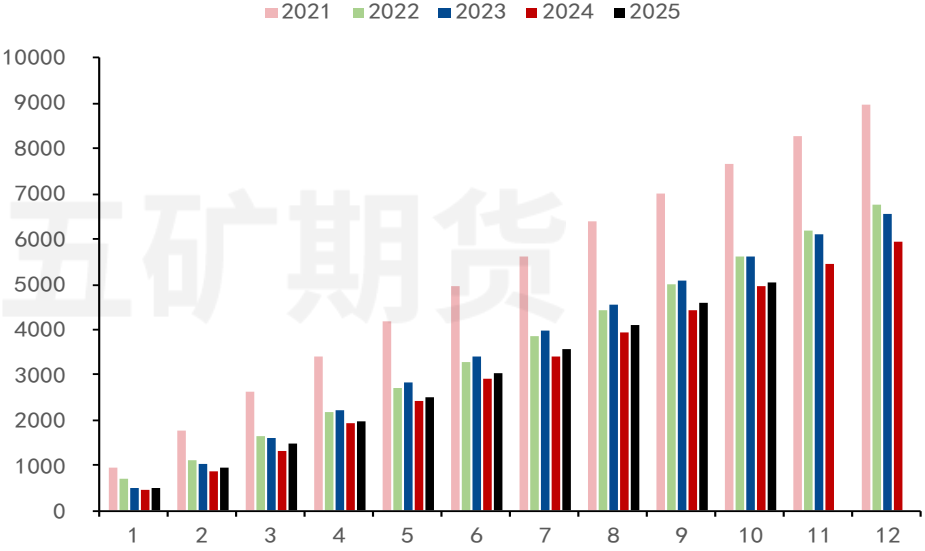
供给端

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

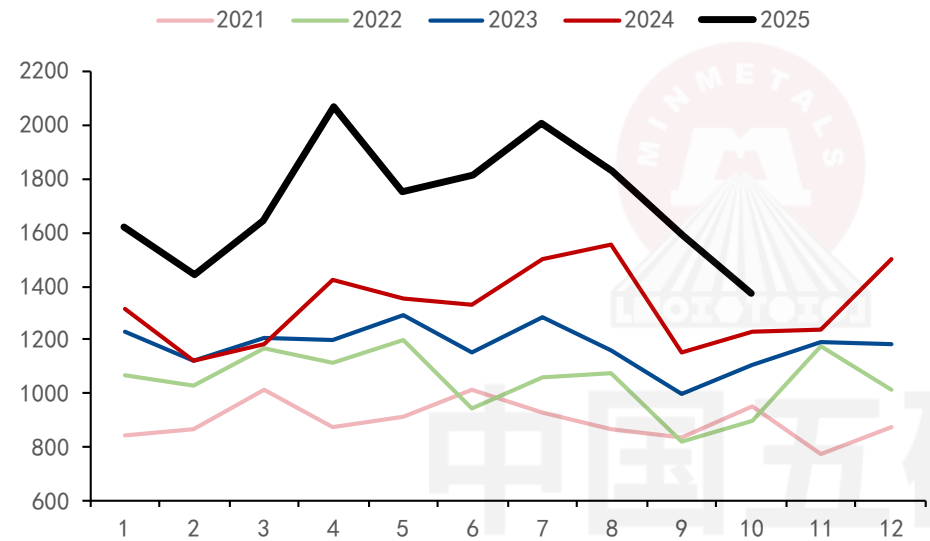
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

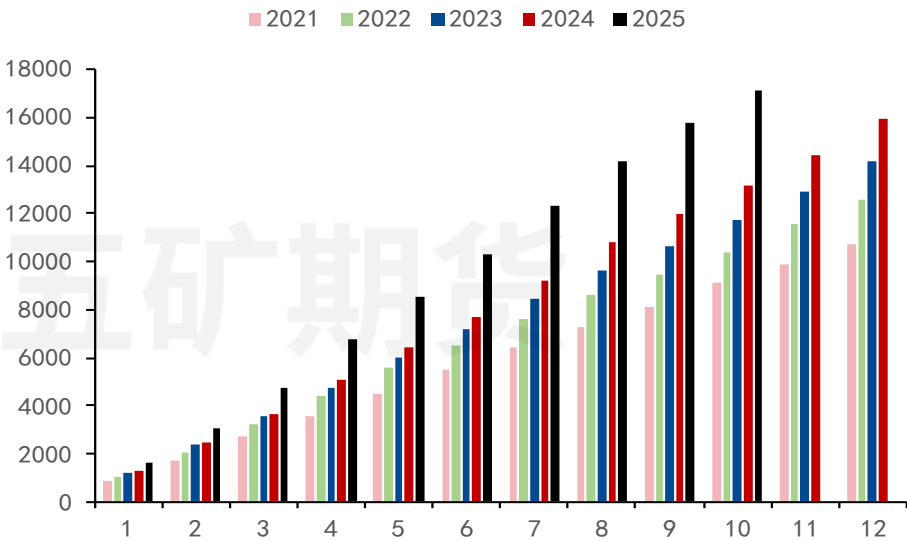
2025年10月中国铝土矿产量477万吨，同比下滑7.00%，环比减少2.25%；2025年前十个月合计生产5052万吨，同比增加2.22%。受雨季及环保政策影响，国产铝土矿产量逐月走低。

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

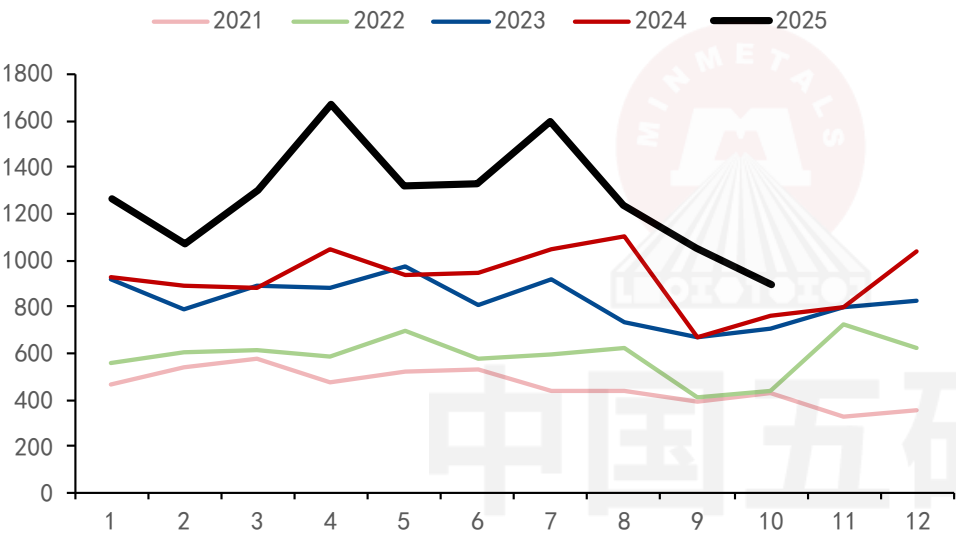
图10：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

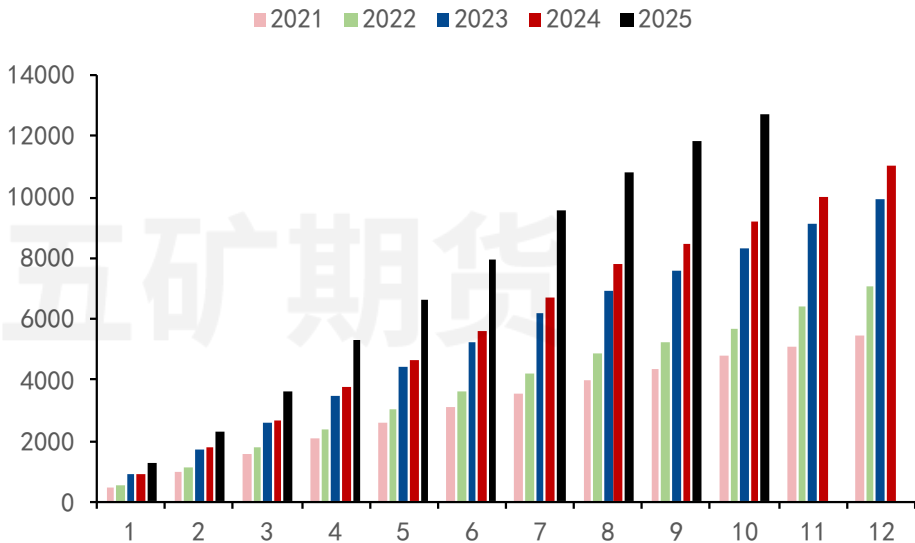
铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年10月铝土矿进口1377万吨，同比增加12.02%，环比减少13.32%；2025年前十个月合计进口17140万吨，同比增加30.11%

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

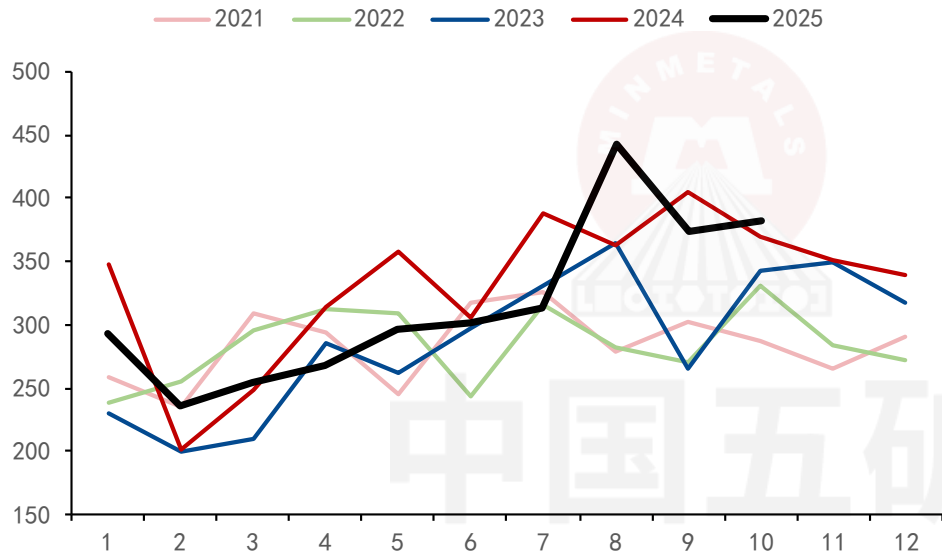
图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

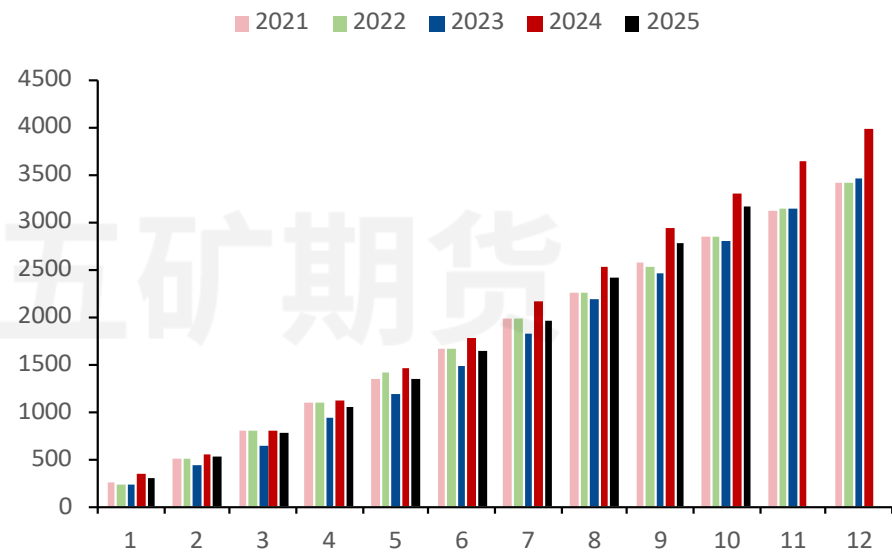
分进口国来看，2025年10月中国进口几内亚铝土矿900吨，同比增加18.44%，环比减少14.25%。2025年前十个月累计进口12743万吨，同比进口增加38.37%。受雨季影响下滑，预计后续将逐步恢复。

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

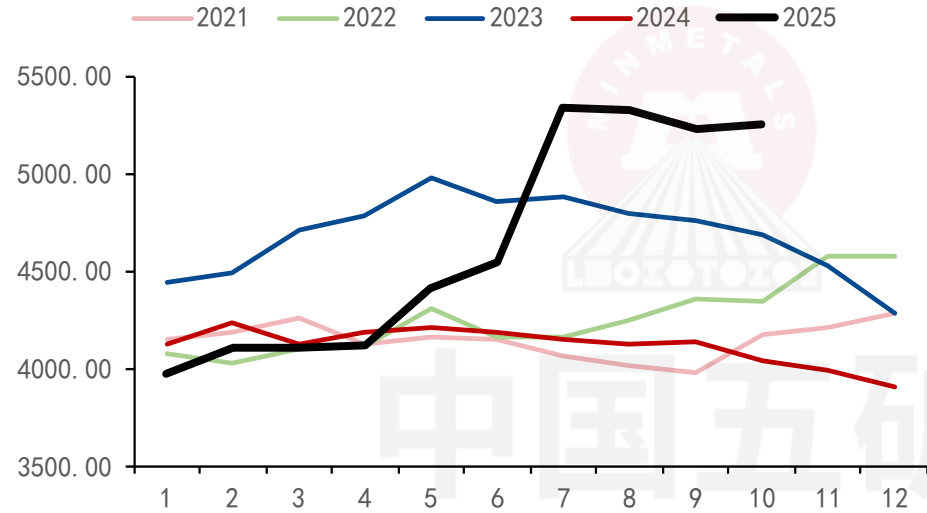
图14：澳洲-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

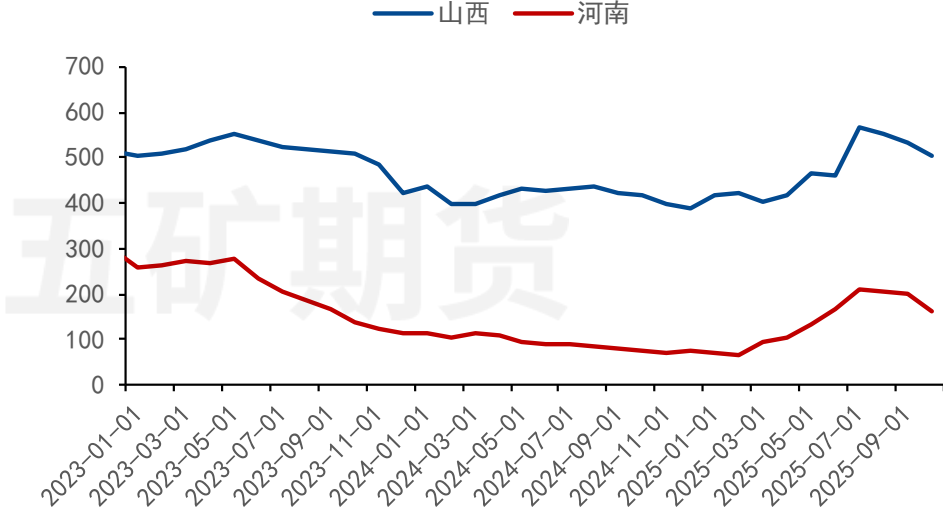
2025年10月中国进口澳大利亚铝土矿382万吨，同比增加3.48%，环比增加2.29%。2025年前十个月累计进口3160万吨，同比减少4.23%。

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

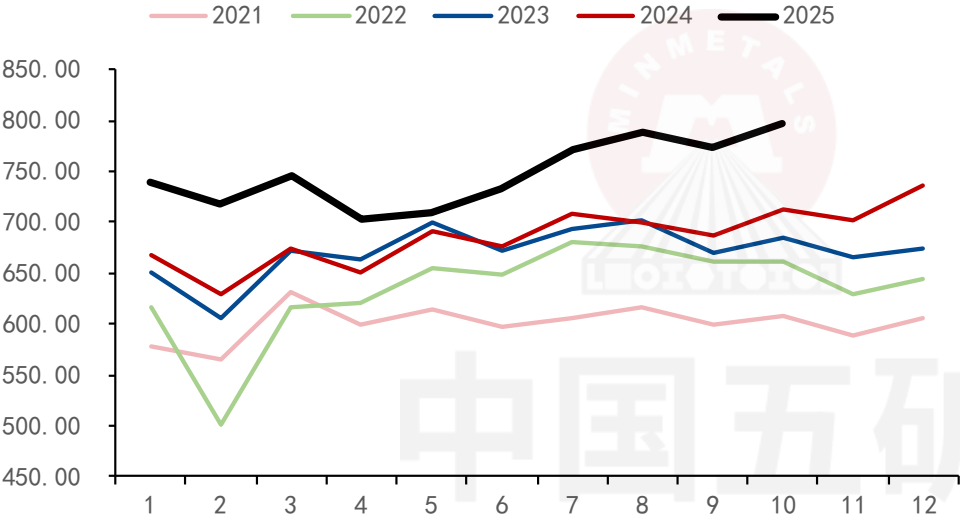
图18：山西和河南铝土矿总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

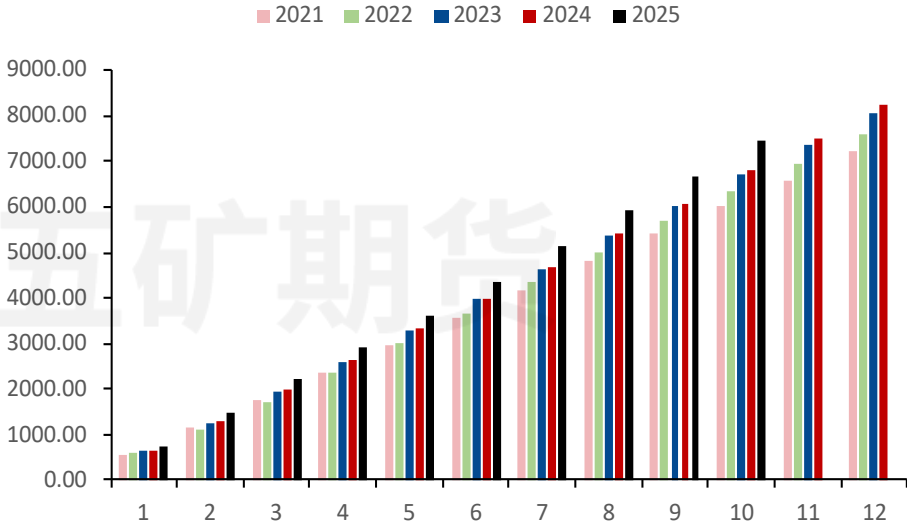
铝土矿库存方面，10月中国铝土矿库存累库24万吨，总库存达5250万吨，仍处于近五年高位，企业矿石库存充足。重点地区来看，10月山西铝土矿库存去库28万吨，河南地区去库36万吨，库存增量主要来自于山东地区。

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

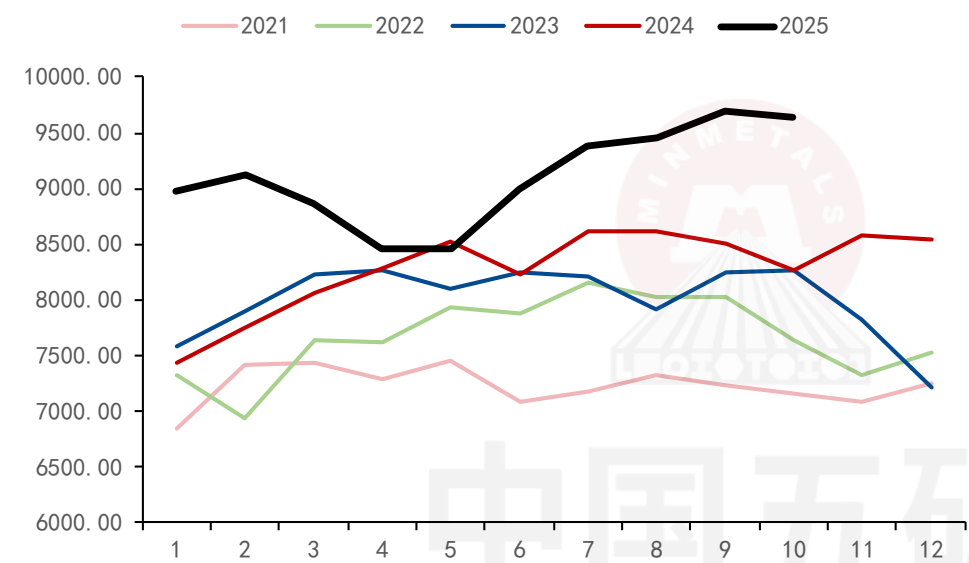
图20：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

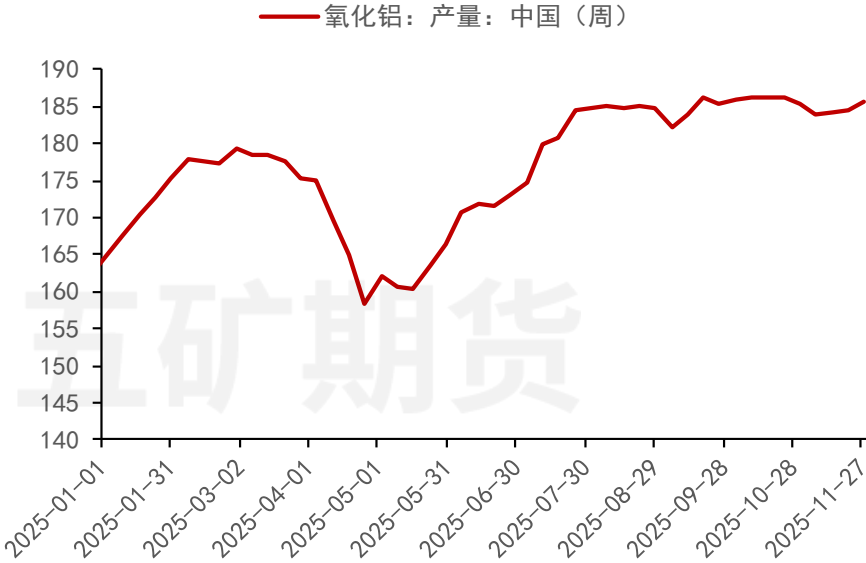
氧化铝产量方面，2025年10月氧化铝产量796.7万吨，同比增加11.88%，环比增加2.85%。2025年前十个月累计产量7480万吨，较去年同期同比增加10.03%。

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：中国氧化铝周度产能（万吨）

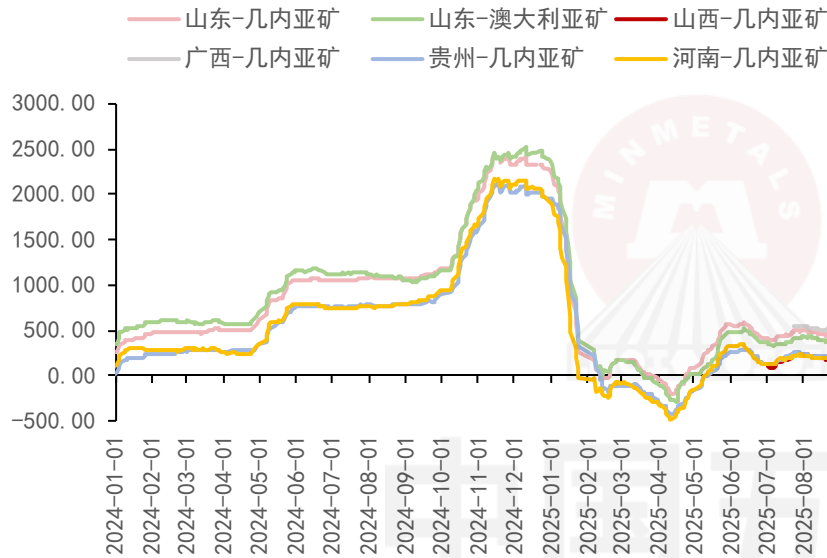


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2025年10月氧化铝运行产能9640万吨，同比增加16.57%，环比减少0.64%。

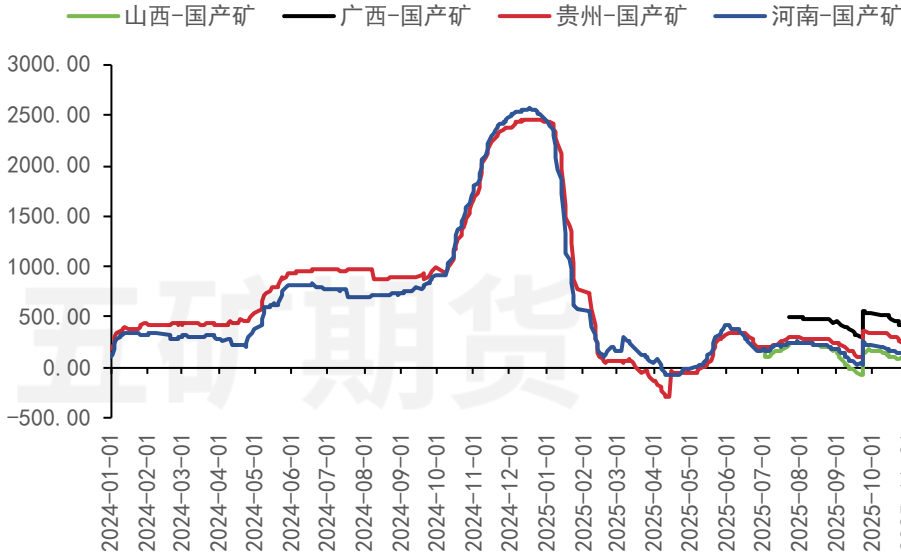
周度产量方面，截至2025年11月28日，氧化铝周度产量录得185.8万吨，较上周小幅增加1.3万吨。

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

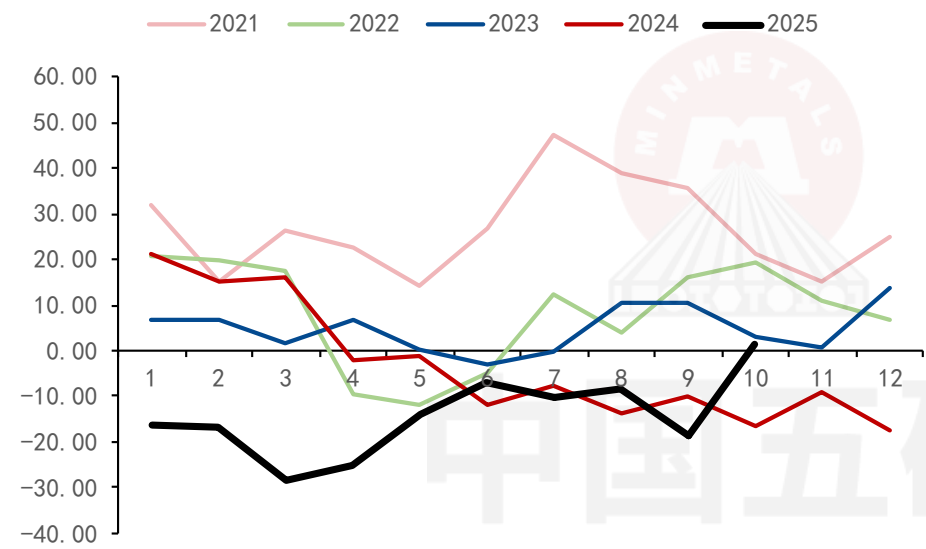
图22：中国氧化铝周度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

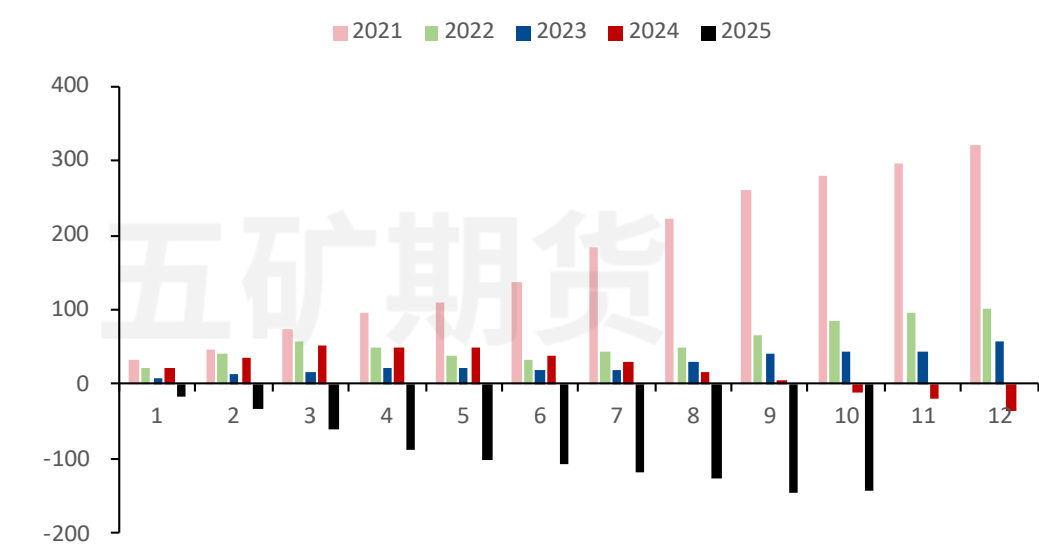
氧化铝现货价格回落，氧化铝厂利润承压。根据11月28日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润可达150元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为10元/吨和90元/吨，已临近亏损局面。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经测算，山西地区和河南地区使用海外矿石已小幅转亏。

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

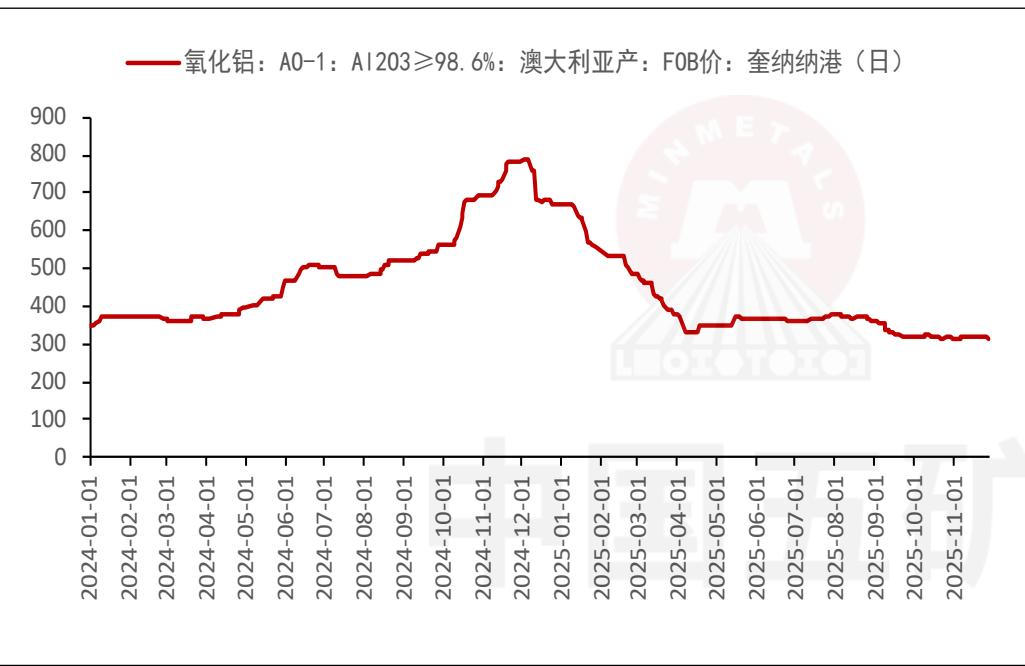
图24：氧化铝累计净进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

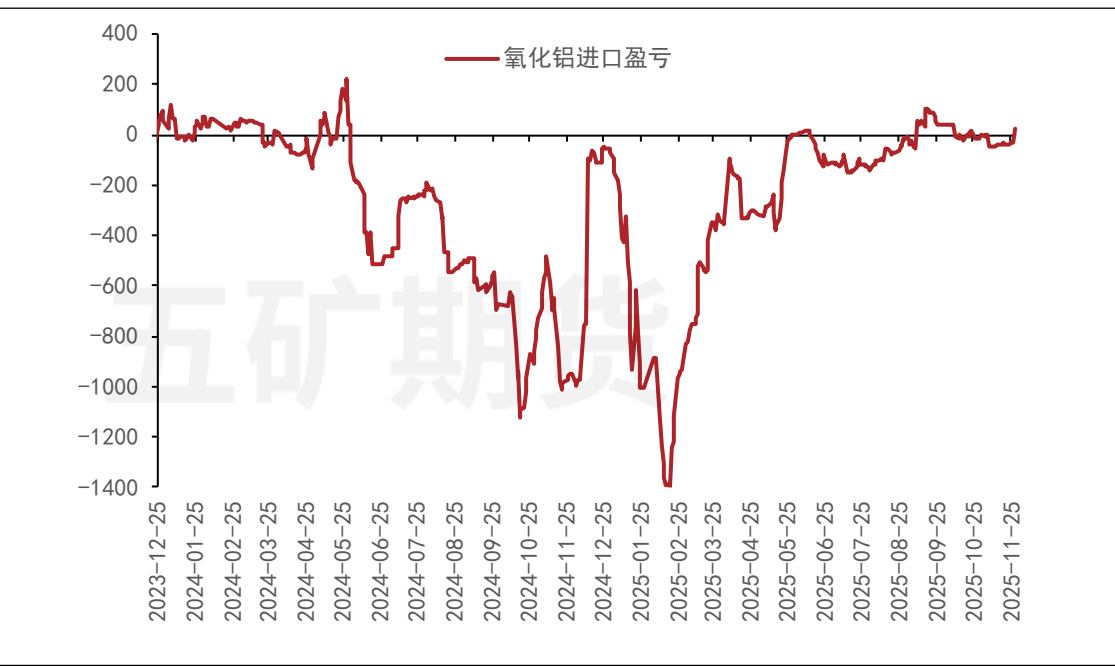
氧化铝进出口数据方面，2025年10月氧化铝净进口1.36万吨，前期进口窗口打开驱动年内首次出现月度净出口转为净进口，其中进口量由上个月6万吨增加至18.93万吨，出口量由24.64万吨下滑至17.57万吨。2025年前十个月合计净出口143.75万吨。

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

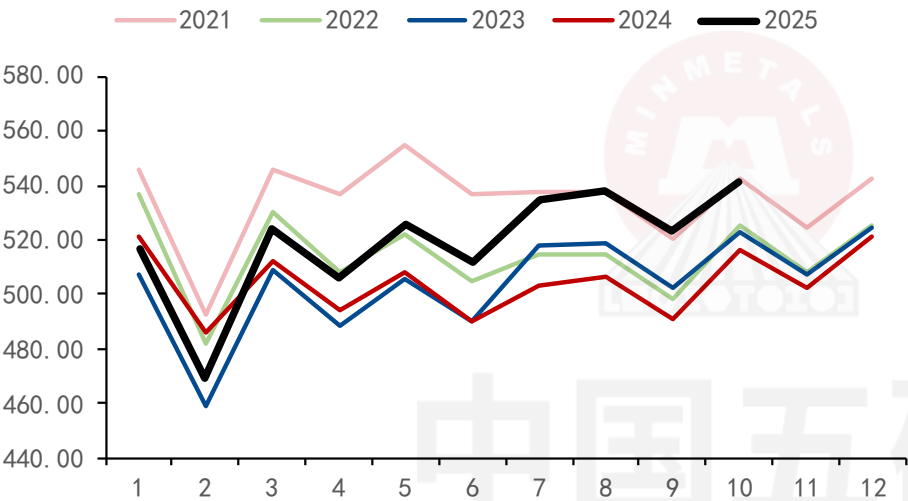
图26：氧化铝进口盈亏（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

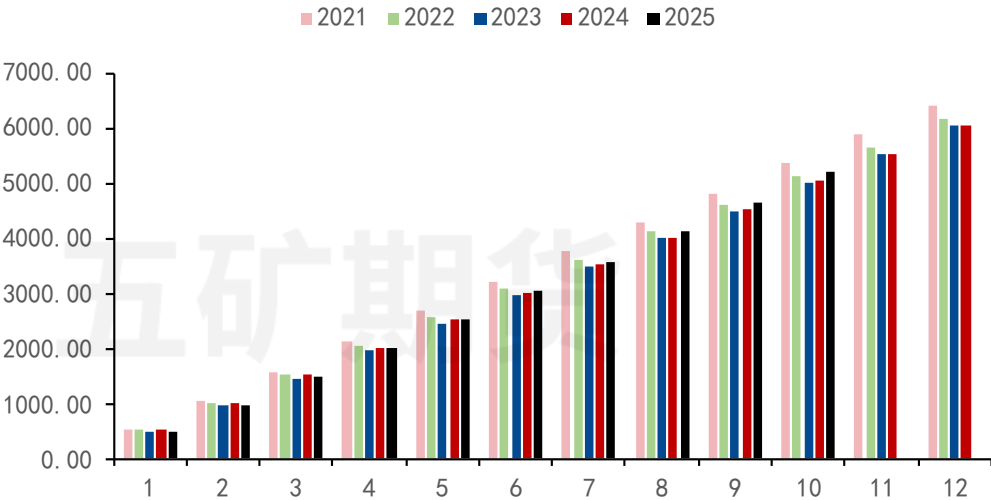
截至11月28日，周内澳洲FOB价格下跌7美元/吨至312美金/吨，进口盈亏录得26元/吨，海外氧化铝价格进一步下探，进口窗口小幅打开。

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）



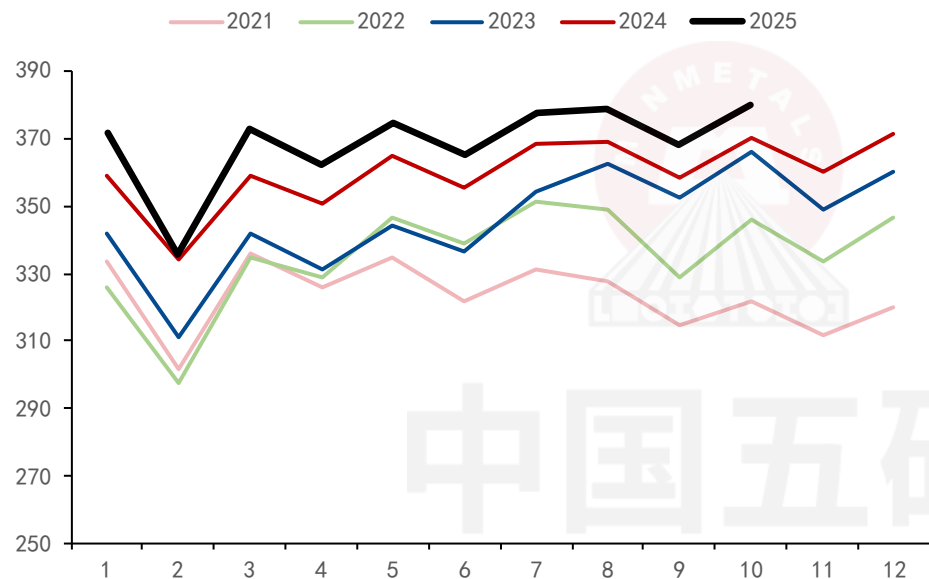
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

海外氧化铝产量方面，2025年10月海外氧化铝产量541万吨，同比增加4.84%，环比增加3.36%。2025年前十个月累计产量5191万吨，同比增长3.24%。

04

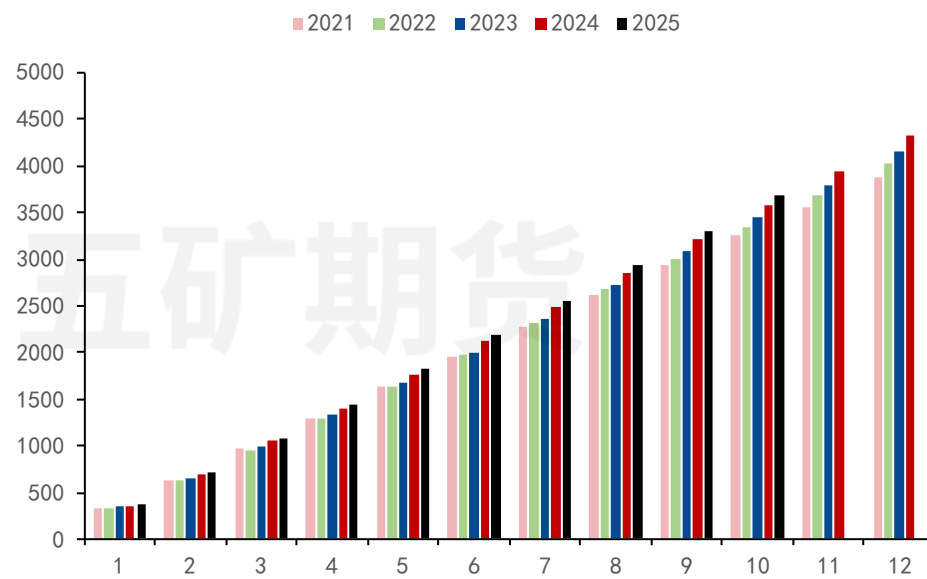
需求端

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

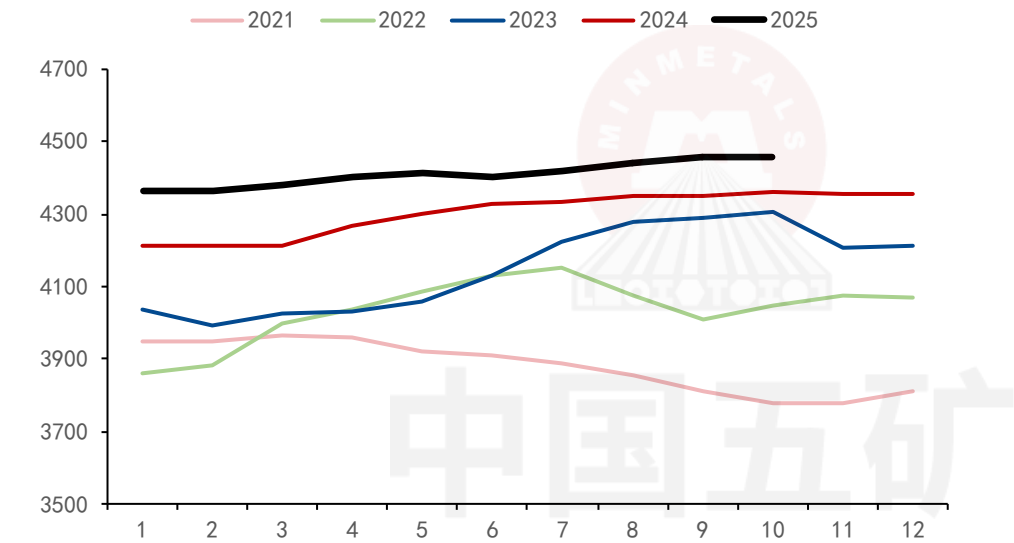
图30：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

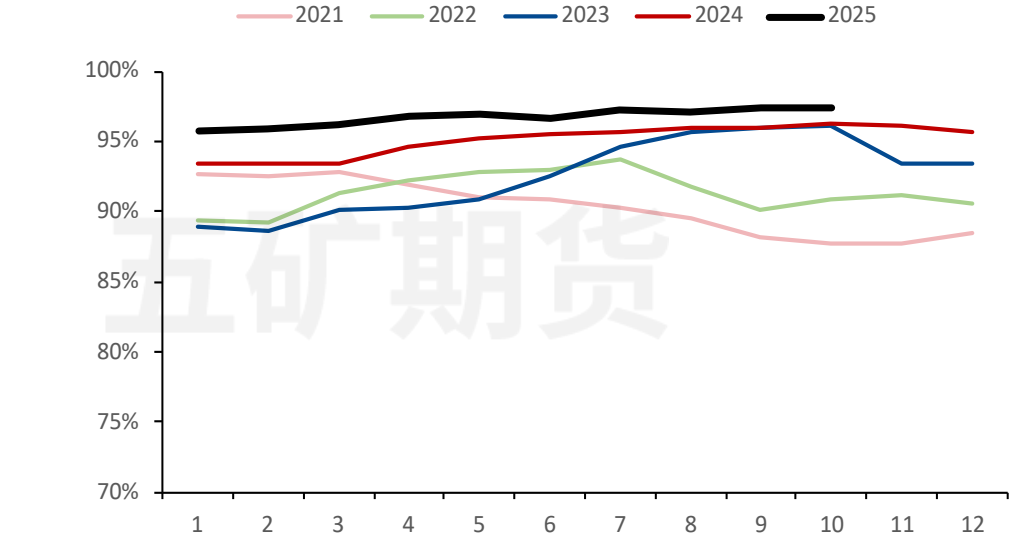
2025年10月中国电解铝产量380万吨，同比增加3.34%，环比增加2.74%。2025年前十个月合计生产3687万吨，同比增长2.73%。

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10月电解铝运行产能4456万吨，较上月持平。开工率方面，10月电解铝开工率维持97.47%。

05

供需平衡

氧化铝平衡表

图33：氧化铝平衡表（万吨）

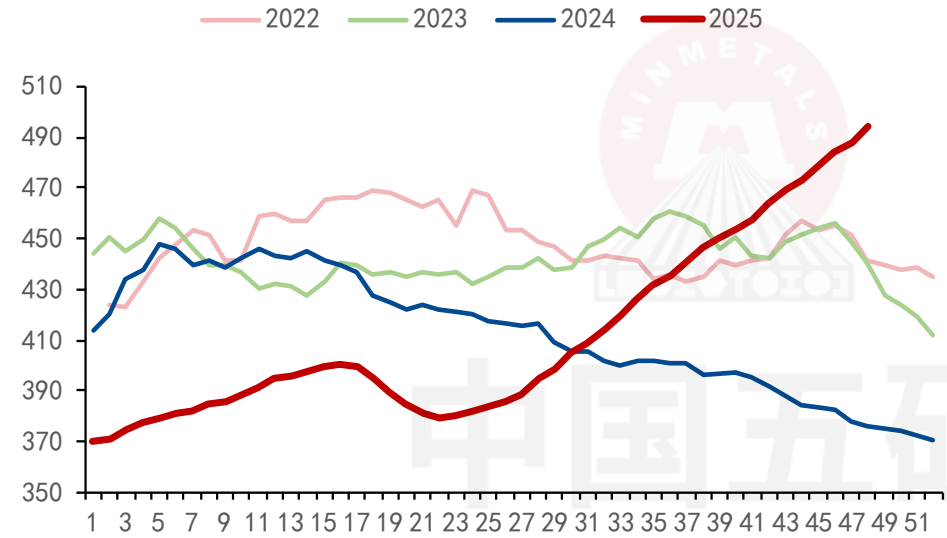
类别		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月 (E)	12月 (E)	2025 累计 (E)
供应量	氧化铝运行产能	8713	9373	8772	8553	8360	8913	8501	9278	9429	9384	9300	9200	
	氧化铝产量	740	719	745	703	710	733	722	788	775	797	764	781	8977
需求量	电解铝运行产能	4380	4367	4392	4404	4415	4441	4451	4462	4477	4462	4462	4462	
	电解铝产量	372	335	373	362	375	365	378	379	368	380	367	379	4433
	电解铝耗氧化铝	716	645	718	697	722	703	728	730	708	732	706	730	8533
进出口	氧化铝进口量	4	4	1	1	5	10	13	9	6	19	15	15	102
	氧化铝出口量	20	21	30	26	20	17	23	18	25	18	18	18	253
	氧化铝净出口	16	17	29	25	15	7	10	9	19	-1	3	3	151
平衡表	氧化铝总供给量	744	723	746	704	715	743	735	797	781	816	779	796	9080
	氧化铝总需求量	736	666	748	723	742	720	751	748	733	750	724	748	8786
	氧化铝供需差	8	58	-2	-19	-27	23	-16	50	48	67	55	49	293

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

库存

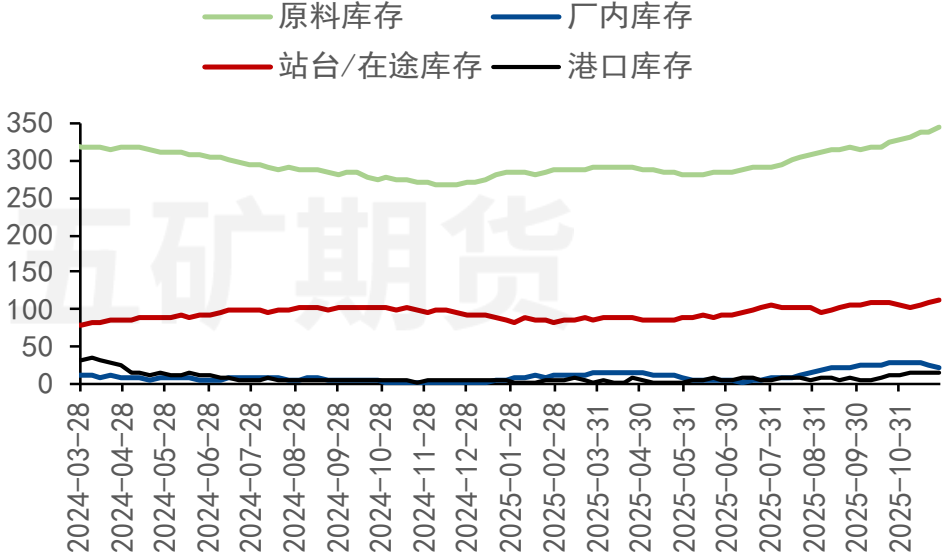
图34：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

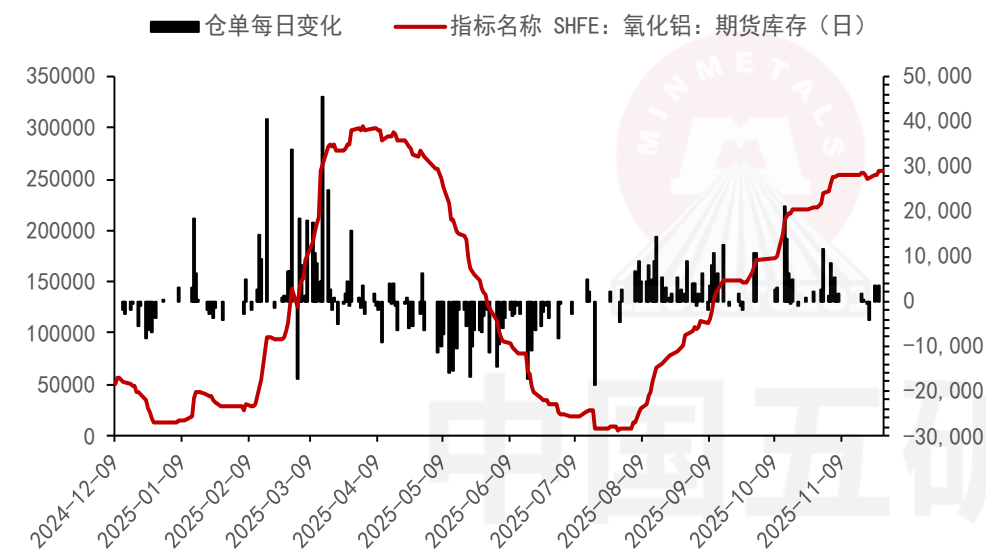
周内氧化铝社会总库存累库5.9万吨至494.2万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库5.9万吨、累库5.2万吨、去库2万吨、累库2.6万吨、累库0.1万吨。

图35：氧化铝分类库存（吨）



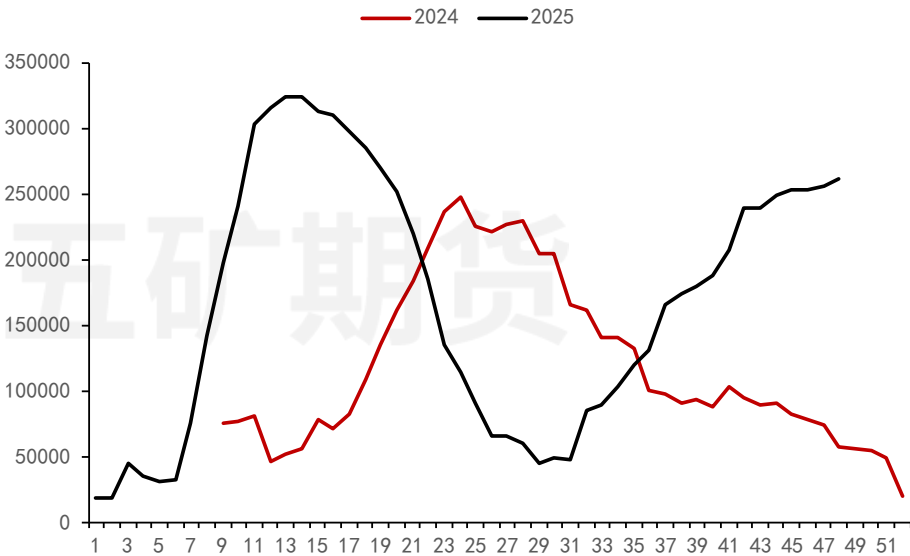
资料来源：上期所、五矿期货研究中心

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累库0.75万吨至25.84万吨；交割库库存录得26.09万吨，较上周增加0.51万吨。流通现货宽松，周内仓单注册量进一步回升。

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，并鼓励交易者寻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层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户