



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-12-03

氧化铝：海外铝土矿供应分析

吴坤金

有色研究员

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

电话 0755-23375135

邮箱 wukj1@wkqh.cn

王梓铧

有色研究员

从业资格号: F03130785

电话 0755-23375132

邮箱 wangzh7@wkqh.cn

报告要点:

核心观点: 铝土矿价格短期将承压, 关注进口成本支撑

当前冶炼端供应过剩格局持续, 叠加明年仍有较多新建产能待投产, 过剩趋势短期较难逆转, 因此成本端铝土矿价格成为了决定氧化铝底部的核心因素。今年以来, 随着几内亚和非主流国家铝土矿项目的持续达产, 中国进口海外铝土矿大幅增加。截止今年 10 月, 中国累计进口铝土矿 17140 万吨, 同比去年增长 30.11%, 其中主要增量国包括几内亚、圭亚那、马来西亚、巴西, 澳洲小幅下滑。

尽管前期因雨季影响, 铝土矿价格出现阶段性反弹, 但随着近期发运恢复, 铝土矿价格开始震荡下行。铝土矿价格反转需依赖于海外供应大规模收缩, 几内亚铝土矿的进口成本成为关键的价格支撑位。根据阿拉丁调研了解, 几内亚铝土矿 FOB 成本在 20-50 美元/吨区间, 40 美金成本是较为密集的价位, 包括了运营成本、税收和陆地运输成本。几内亚至中国海运费目前则在 20-25 美元/吨区间波动, 西芒杜铁矿石投产后或将推动海运费走强。综合来看, 60 美元-65 美元预计会成为几内亚铝土矿 CIF 价格较为有力的支撑, 对应氧化铝价格成本支撑在 2450-2550 元/吨。若矿价跌破该区间, 预计将驱动矿企收缩供应。



1、中国铝土矿进口分析

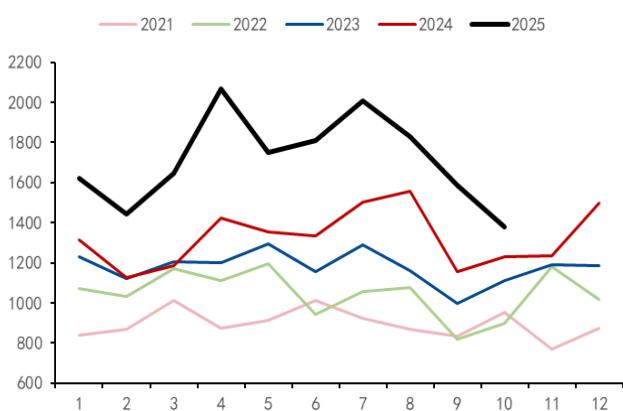
氧化铝期货价格近期持续震荡下行，自11月以来氧化铝加权指数累计下跌3.7%至2710元/吨。当前冶炼端供应过剩格局持续，叠加明年仍有较多新建产能待投产，过剩趋势短期较难逆转，因此成本端铝土矿价格成为了决定氧化铝底部的核心因素。今年以来，随着几内亚和非主流国家铝土矿项目的持续达产，中国进口海外铝土矿大幅增加。截止今年10月，中国累计进口铝土矿17140万吨，同比去年增长30.11%，其中主要增量国包括几内亚、圭亚那、马来西亚、巴西，澳洲小幅下滑。

几内亚方面，前十月中国累计进口几内亚铝土矿12743万吨，同比增加38.37%。进入雨季后，几内亚发运受阻导致进口量出现连续三个月下滑，预计11月开始将逐步恢复。

澳大利亚方面，前十月中国累计进口澳大利亚铝土矿3160万吨，同比下滑4.23%，主因是当地氧化铝复产带动铝土矿本土消耗量增加。

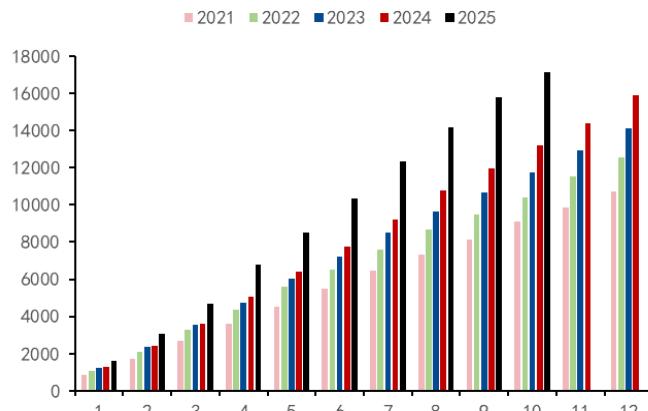
其他非主流来源国方面，前十月中国累计进口其他非主流来源国铝土矿1237万吨，同比大幅增长85.98%。

图1：中国铝土矿进口量（万吨）



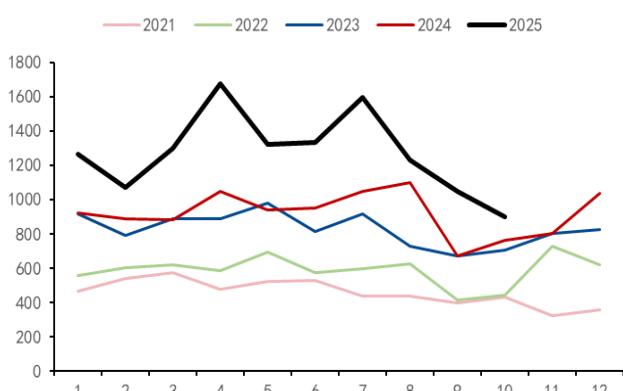
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图2：中国铝土矿进口量 YTD（万吨）



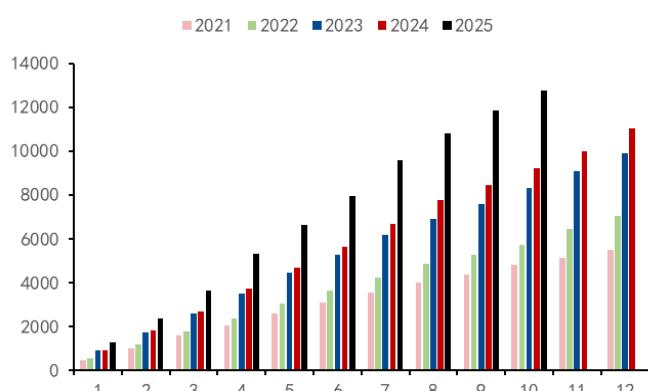
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图3：几内亚-中国铝土矿进口量（万吨）



数据来源：海关、五矿期货研究中心

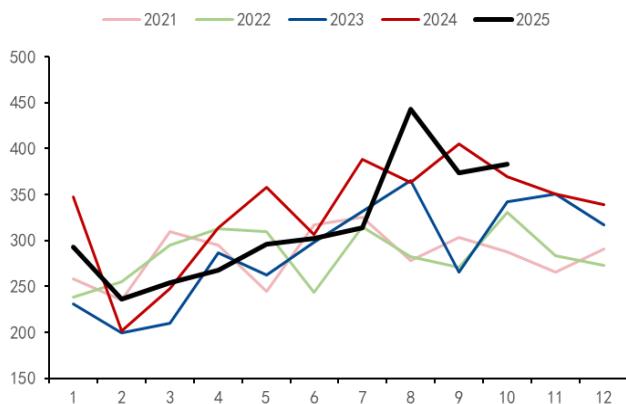
图4：几内亚-中国铝土矿进口量 YTD（万吨）



数据来源：海关、五矿期货研究中心

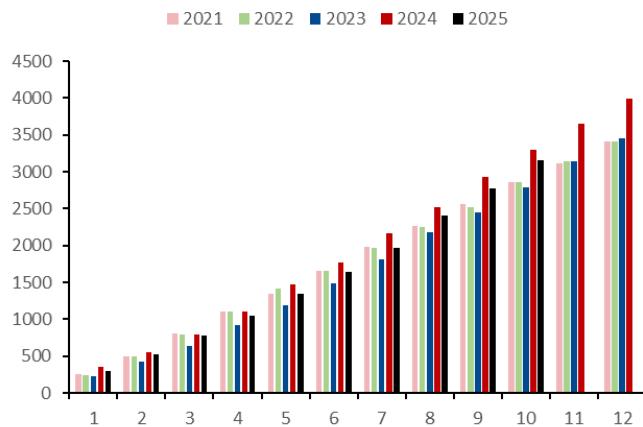


图 5：澳大利亚-中国铝土矿进口量（万吨）



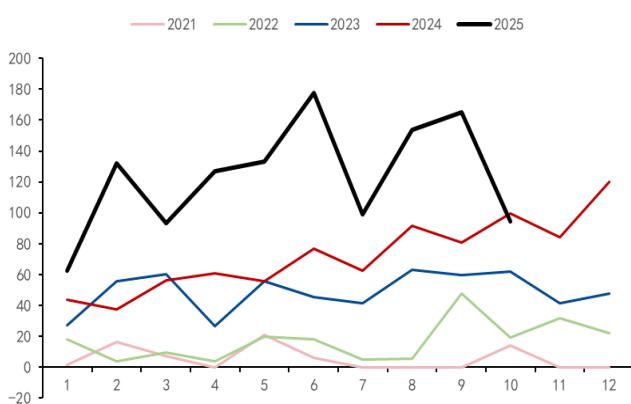
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 6：澳大利亚-中国铝土矿进口量 YTD（万吨）



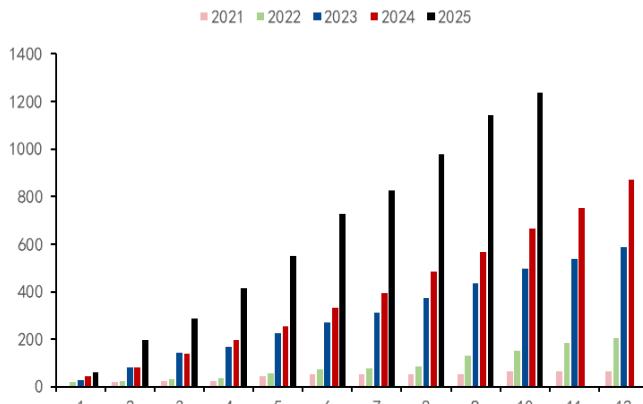
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 7：其他国家-中国铝土矿进口量（万吨）



数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 8：其他国家-中国铝土矿进口量 YTD（万吨）



数据来源：海关、五矿期货研究中心

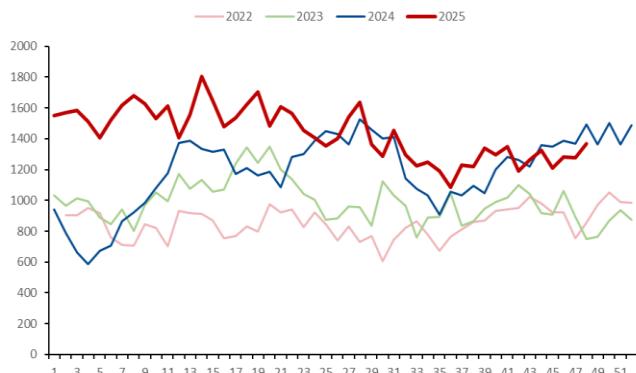
2、铝土矿价格见底了吗？

铝土矿产能大幅扩张后，供应逐步走向过剩，叠加氧化铝冶炼厂利润持续收缩，冶炼厂压价意愿增强，几内亚铝土矿价格由年初成交价格超 120 美元/吨跌至 71 美元/吨。尽管前期因雨季影响出现阶段性反弹，但随着近期发运恢复，铝土矿价格开始震荡下行。

从海漂库存来看，截止 11 月 28 日，铝土矿海漂库存已由前期 1192 万吨增加至 1380 万吨。尽管 8-10 月到港量减少，但铝土矿港口库存仍维持在高位，这将进一步增加雨季后铝土矿价格的压力，短期铝土矿价格预计将持续承压。

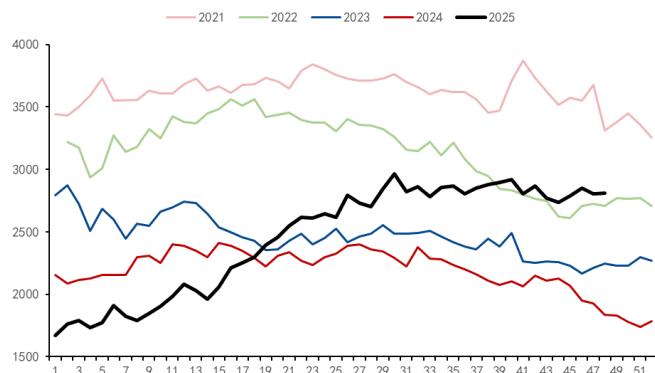
铝土矿价格反转需依赖于海外供应大规模收缩，几内亚铝土矿的进口成本成为关键的价格支撑位。根据阿拉丁调研了解，几内亚铝土矿 FOB 成本在 20-50 美元/吨区间，40 美金成本是较为密集的价位，包括了运营成本、税收和陆地运输成本。几内亚至中国海运费目前则在 20-25 美元/吨区间波动，西芒杜铁矿石投产后或将推动海运费走强。综合来看，60 美元-65 美元预计会成为几内亚铝土矿 CIF 价格较为有力的支撑，对应氧化铝价格成本支撑在 2450-2550 元/吨。若矿价跌破该区间，预计将驱动矿企收缩供应。

图 9：铝土矿海漂库存（万吨）



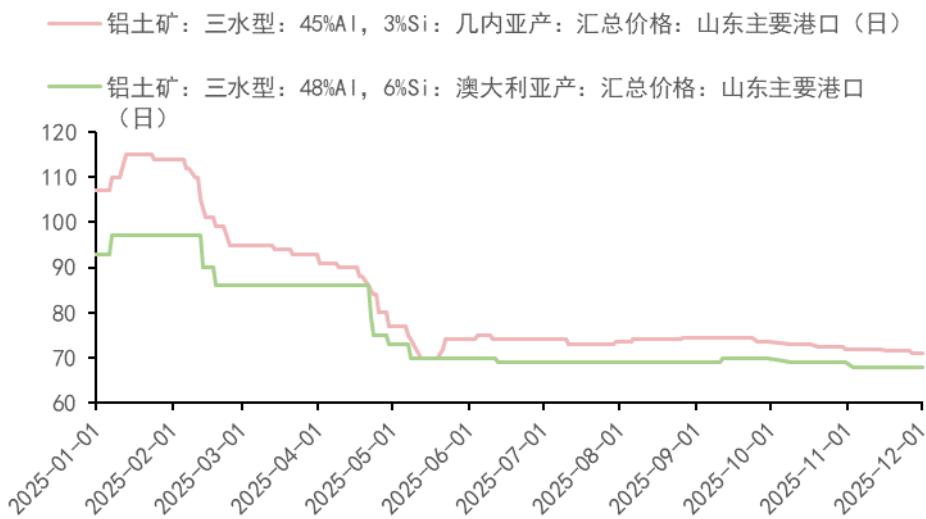
数据来源： MYSTEELE 、五矿期货研究中心

图 10：铝土矿港口库存（万吨）



数据来源： MYSTEELE 、五矿期货研究中心

图 11：海外铝土矿 CIF 价格（美元/吨）



数据来源： MYSTEELE 、五矿期货研究中心

免责声明

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。不经许可，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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn