



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

累库趋势未见放缓， 期价加速下行

氧化铝月报

2025/12/05



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 月度评估

04 供给端

02 期现端

05 进出口

03 原料端

06 需求端

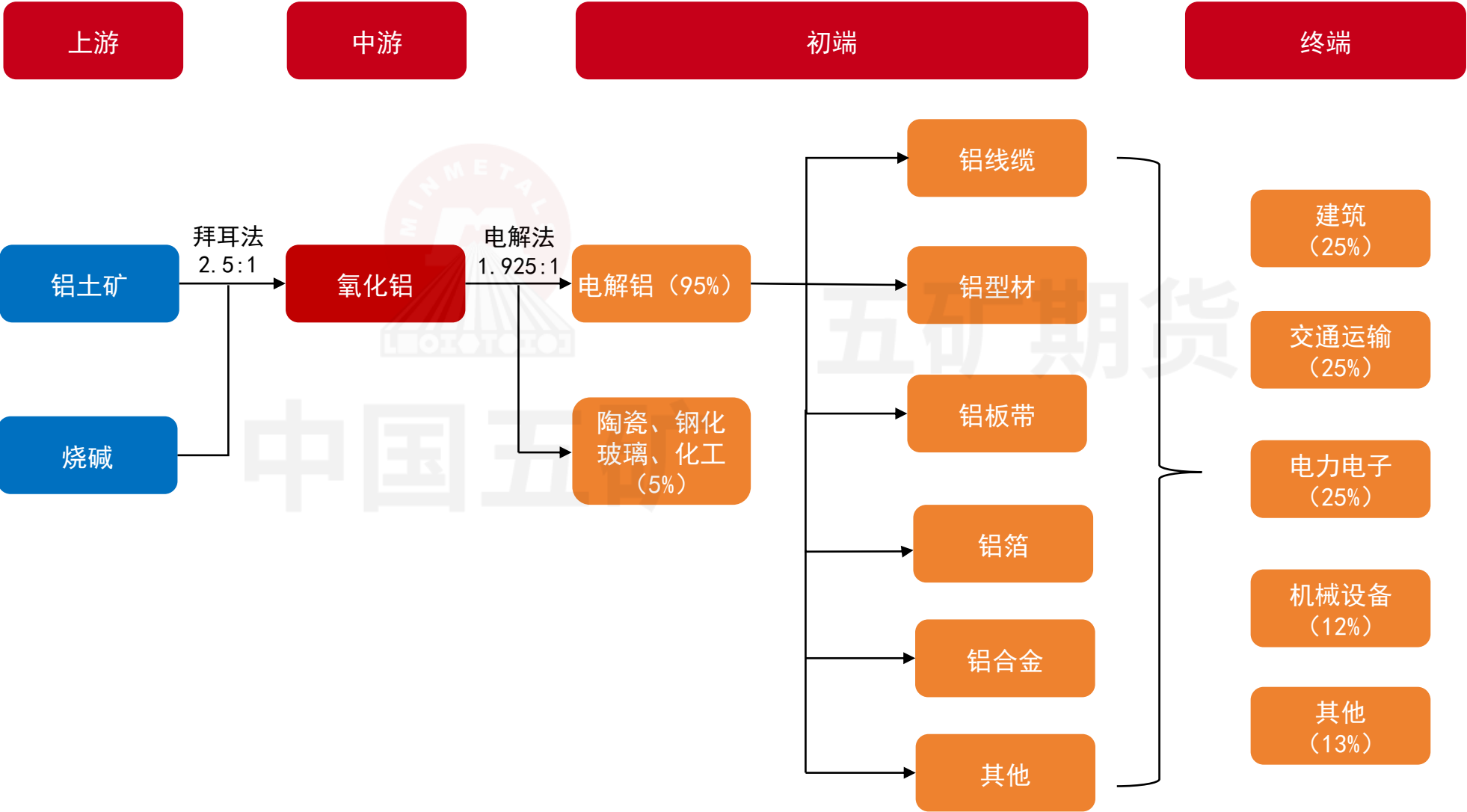
07 库存

01

月度评估

- ◆ **期货价格：**期货价格方面，截至12月5日，氧化铝指数较10月31日价格累计下跌7.36%至2607元/吨。产量高位、过期仓单交割困境、库存居高不下、矿价下跌多重因素驱动氧化铝期价本月加速下行。11月中上旬氧化铝期价仍维持宽幅震荡，但在临近12月交割时，基本面各因素短期难以反转叠加过期仓单交割困难，期价于11月底开始迅速下探。展望后市，关注矿企成本支撑，海外矿石供应仍为后续期价走势的决定性影响因素。基差方面，11月基差持续走扩，截至12月5日，山东现货价格较氧化铝主力合约价格升水185元/吨，交割困境导致期价更为弱势。月差方面，11月连一和连三月差持续扩大，截至12月5日，连一和连三月差录得145元/吨。
- ◆ **现货价格：**氧化铝月内产量维持年内高位，累库趋势持续，现货价格承压下行，在出现大面积减产前，供应过剩局面预计仍难反转。分地区来看，截至2025年12月5日，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别报2890元/吨、2905元/吨、2845元/吨、2755元/吨、2830元/吨、3090元/吨，较11月初相比，各地区现货价格分别大幅下跌110元/吨、115元/吨、20元/吨、40元/吨、25元/吨、50元/吨，南方地区出现补跌，跌幅大于北方地区。
- ◆ **库存：**截至12月5日，氧化铝社会总库存较11月初大幅累库27.2万吨至500.4万吨，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23.1万吨、去库6万吨、累库7.8万吨、累库2.3万吨。截至2025年12月5日，氧化铝期货仓单较11月初增加9.96万吨至10.63万吨，上期所交割库库存累库1.62万吨至25.33万吨。

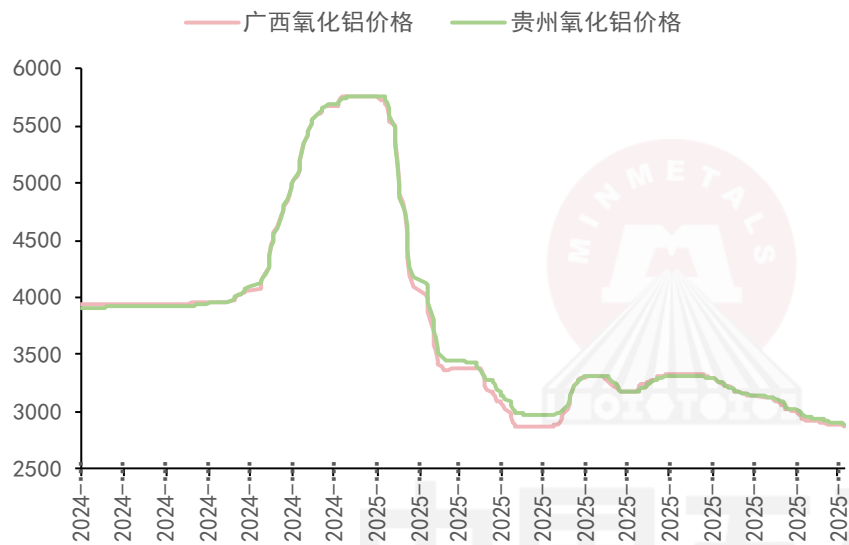
- ◆ **矿端：**国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价仍维持坚挺，但因利润收缩，氧化铝厂近期压价意愿增加。进口矿方面，发运量恢复，港口库存维持高位，雨季过后矿石价格进一步承压，关注几内亚矿石60-65美元/吨的成本支撑。
- ◆ **供应端：**氧化铝产量方面，2025年10月氧化铝产量796.7万吨，同比增加11.88%，环比增加2.85%。2025年前十个月累计产量7480万吨，较去年同期同比增加10.03%。仍未见大面积减产，周度产量维持高位，明年新投产产能仍较高。
- ◆ **进出口：**氧化铝进出口数据方面，2025年10月氧化铝净进口1.36万吨，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。
- ◆ **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，关注几内亚矿石进口成本位置的支撑；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：**2450-2700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。



02

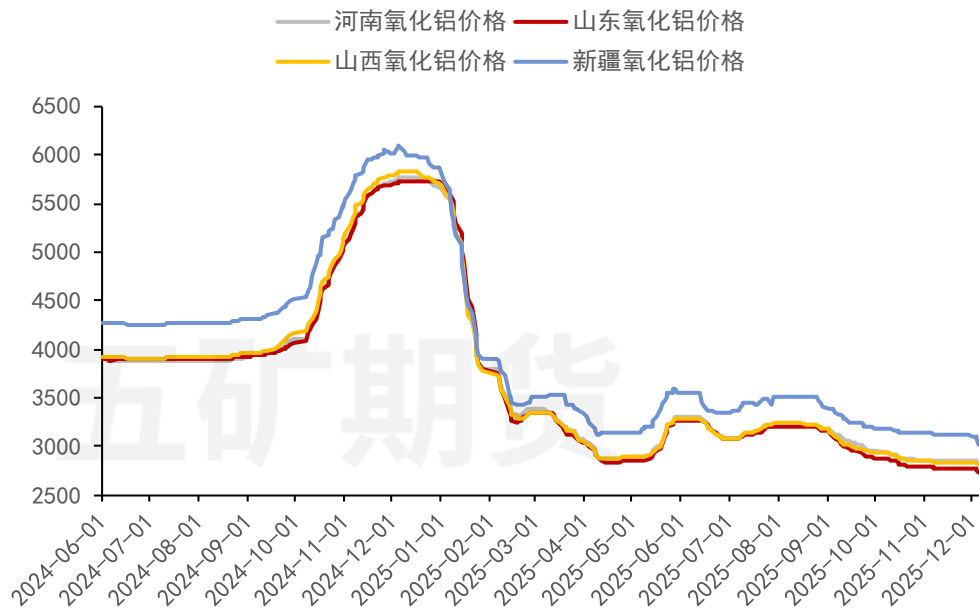
期现端

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

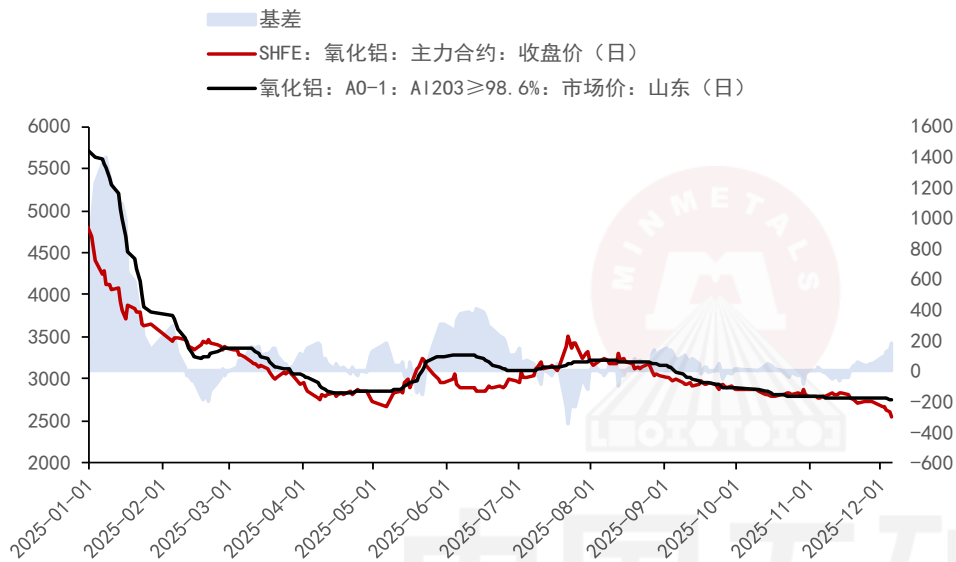
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

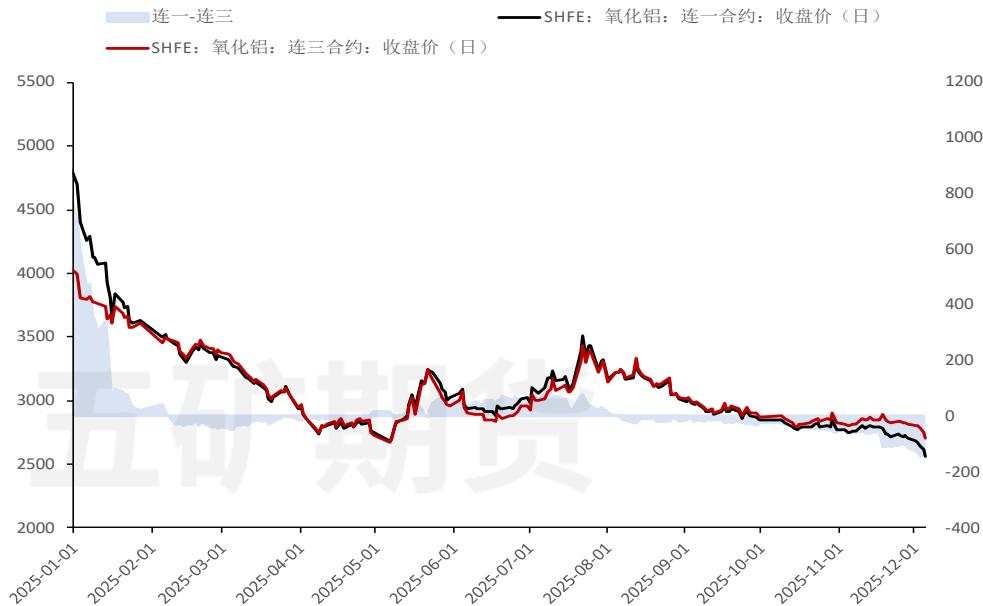
氧化铝月内产量维持年内高位，累库趋势持续，现货价格承压下行，在出现大面积减产前，供应过剩局面预计仍难反转。分地区来看，截至2025年12月5日，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别报2890元/吨、2905元/吨、2845元/吨、2755元/吨、2830元/吨、3090元/吨，较11月初相比，各地区现货价格分别大幅下跌110元/吨、115元/吨、20元/吨、40元/吨、25元/吨、50元/吨，南方地区出现补跌，跌幅大于北方地区。

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，截至12月5日，氧化铝指数较10月31日价格累计下跌7.36%至2607元/吨。产量高位、过期仓单交割困境、库存居高不下、矿价下跌多重因素驱动氧化铝期价本月加速下行。11月中上旬氧化铝期价仍维持宽幅震荡，但在临近12月交割时，基本面各因素短期难以反转叠加过期仓单交割困难，期价于11月底开始迅速下探。展望后市，关注矿企成本支撑，海外矿石供应仍为后续期价走势的决定性影响因素。

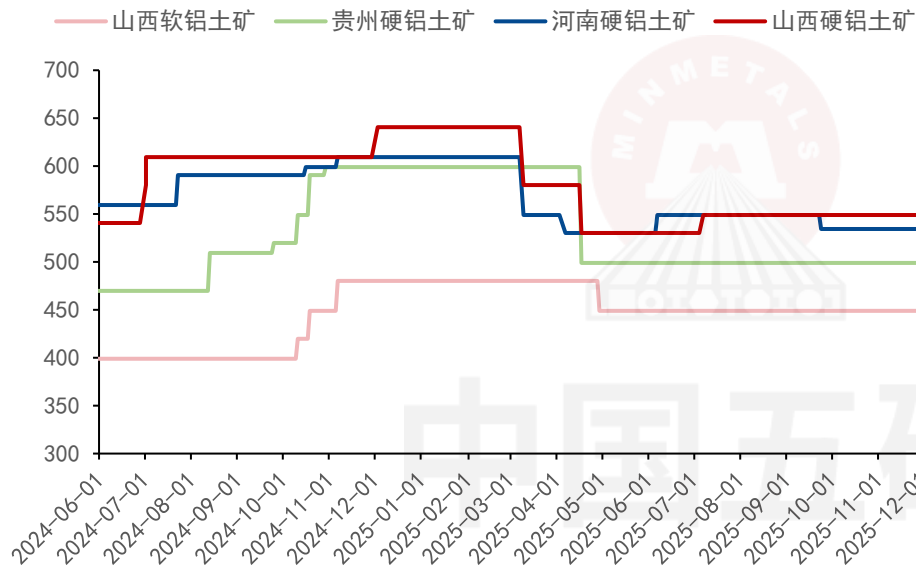
基差方面，11月基差持续走扩，截至12月5日，山东现货价格较氧化铝主力合约价格升水185元/吨，交割困境导致期价更为弱势。

月差方面，11月连一和连三月差持续扩大，截至12月5日，连一和连三月差录得145元/吨。

03

原料端

图5：国产铝土矿产量价格（元/干吨）

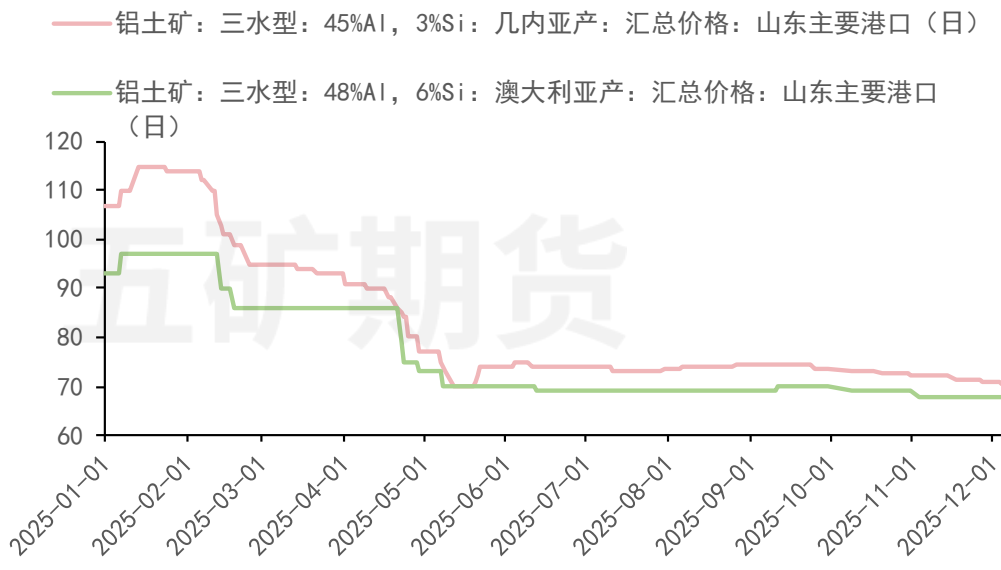


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

国产矿方面，11月各地区矿价维持稳定。

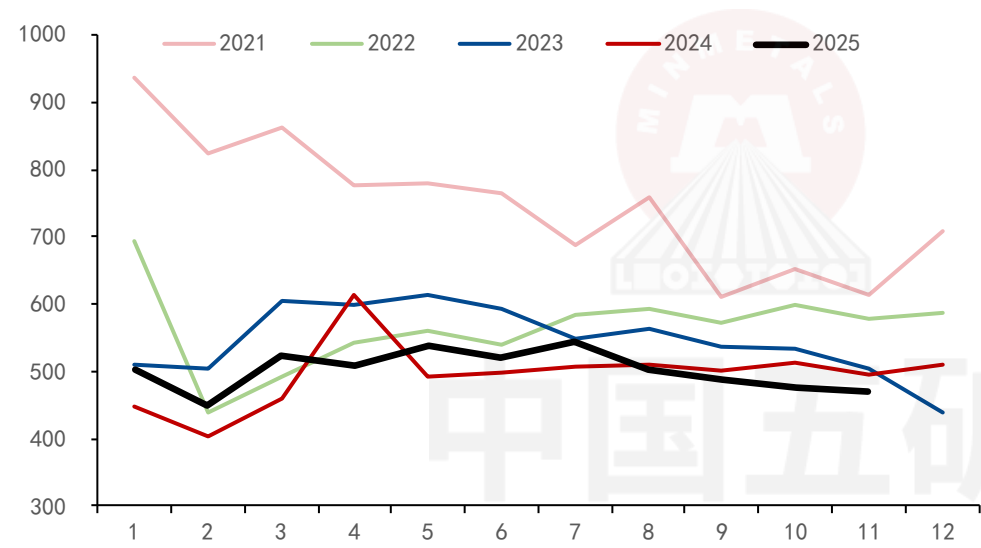
进口矿方面，截至11月7日，几内亚CIF下跌1.5美元/吨至70.5美元/吨，澳大利亚CIF维持68美元/吨。几内亚雨季消退后矿石发运量有所增加，利润收缩导致氧化铝企业压价意愿增强，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）



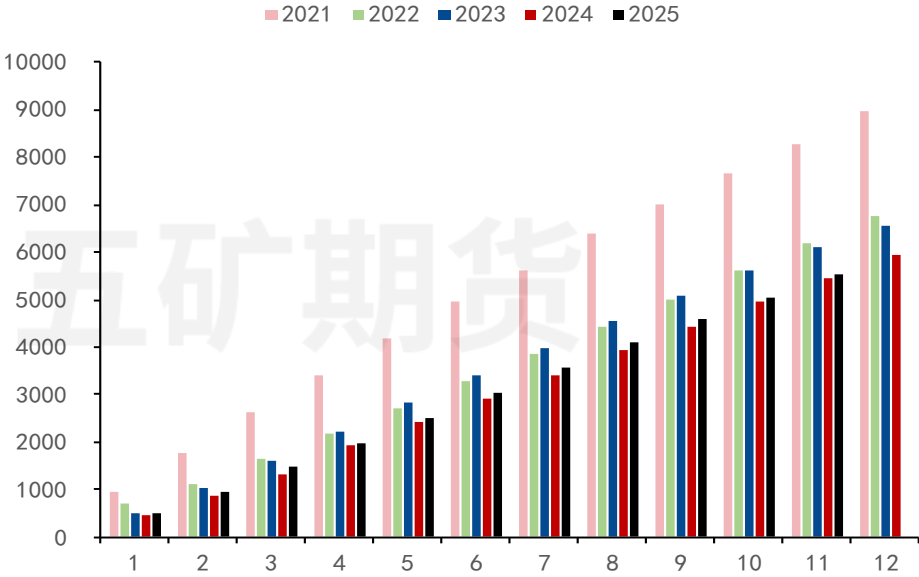
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

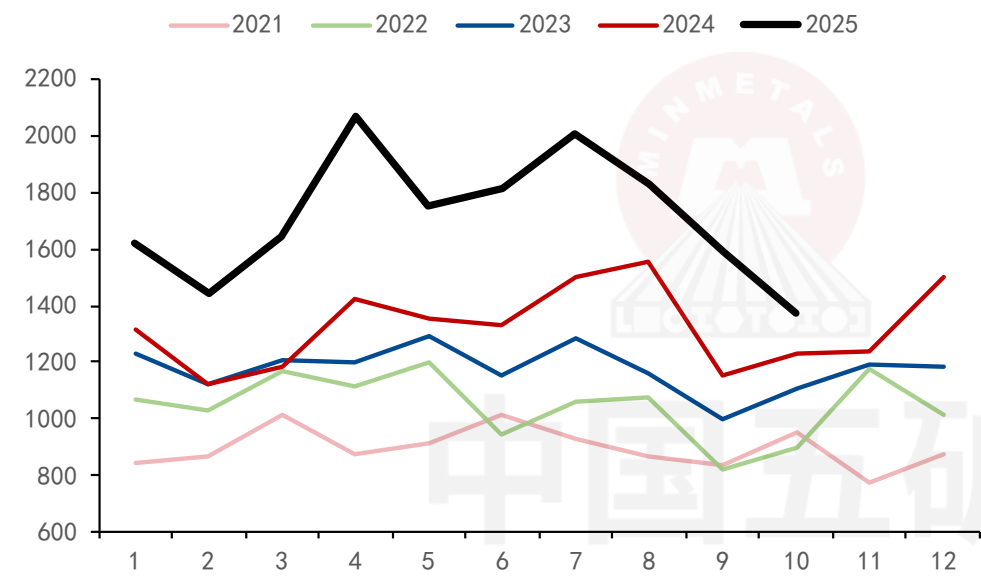
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

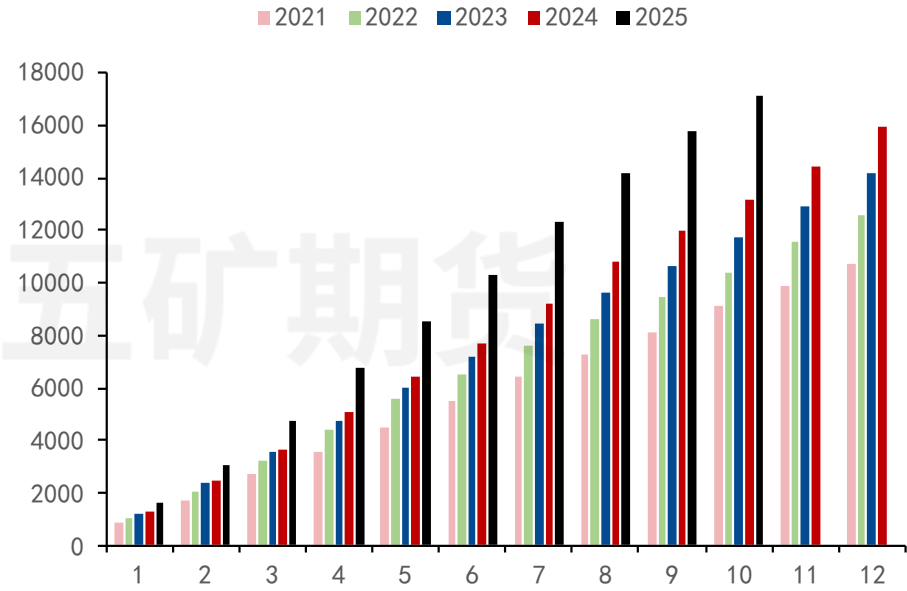
2025年11月中国铝土矿产量469.8万吨，同比下滑5.3%，环比减少1.56%；2025年前十一个月合计生产5521万吨，同比增加1.54%。受环保政策影响，国产铝土矿产量逐月走低。

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

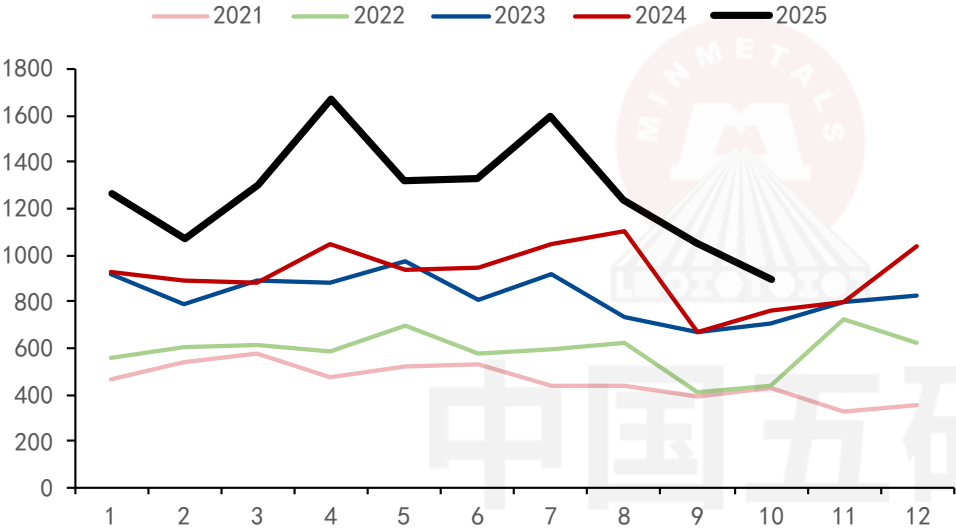
图10：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

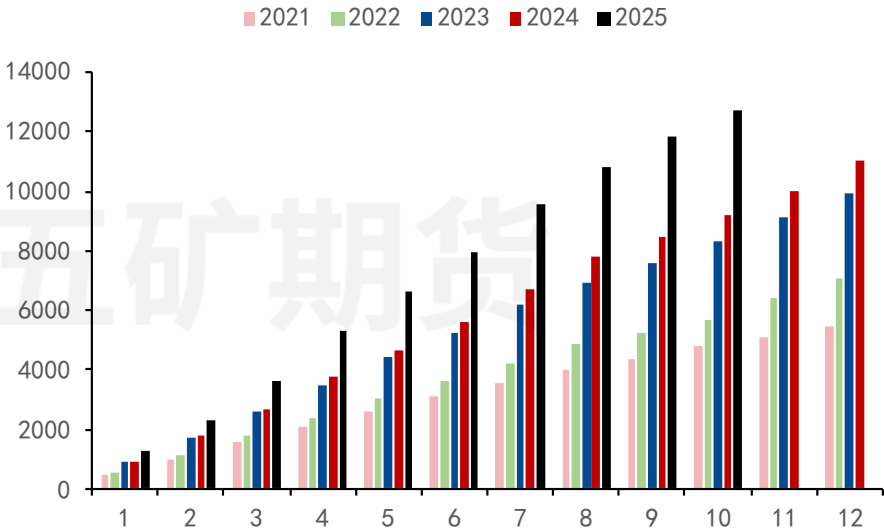
铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年10月铝土矿进口1377万吨，同比增加12.02%，环比减少13.32%；2025年前十个月合计进口17140万吨，同比增加30.11%

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

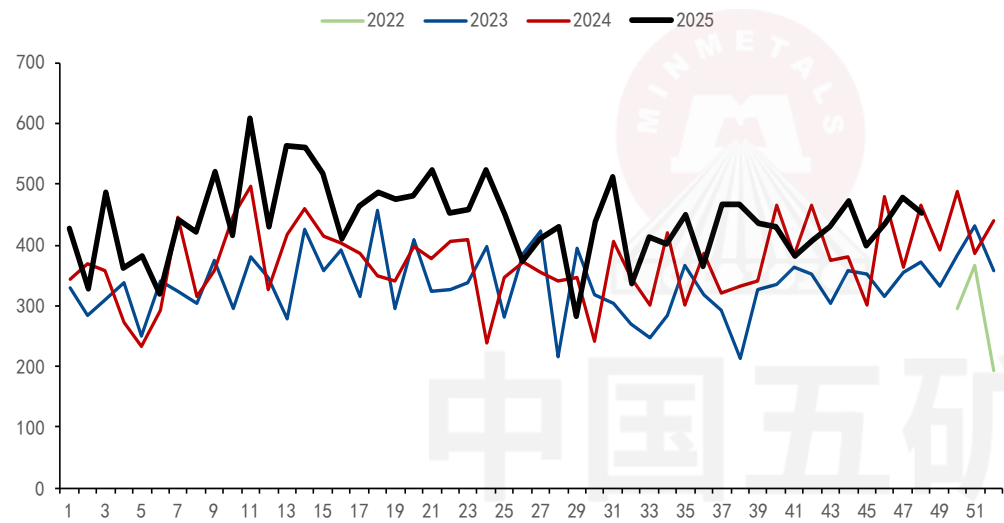
图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

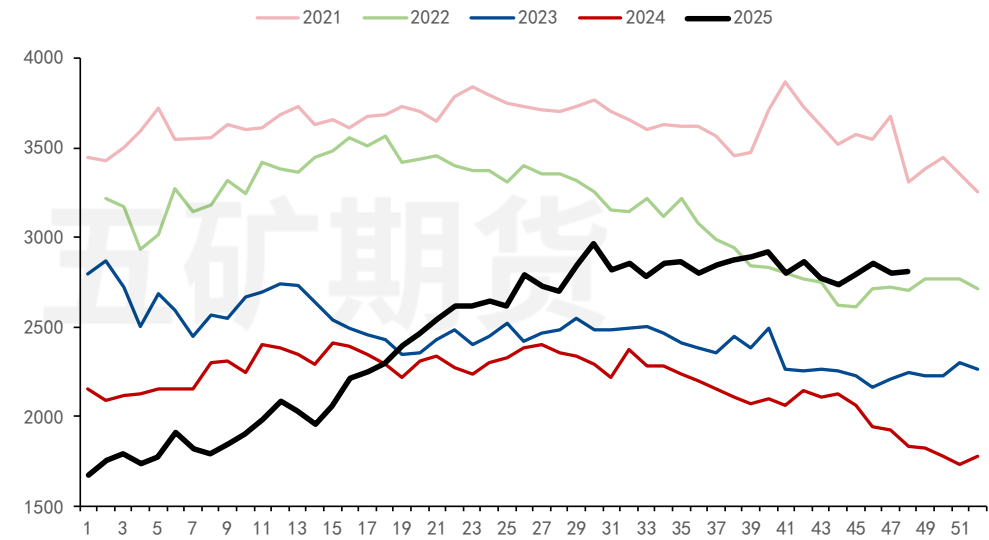
分进口国来看，2025年10月中国进口几内亚铝土矿900吨，同比增加18.44%，环比减少14.25%。2025年前十个月累计进口12743万吨，同比进口增加38.37%。受雨季影响下滑，预计后续将逐步恢复。

图13：全球主要国家铝土矿发运量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

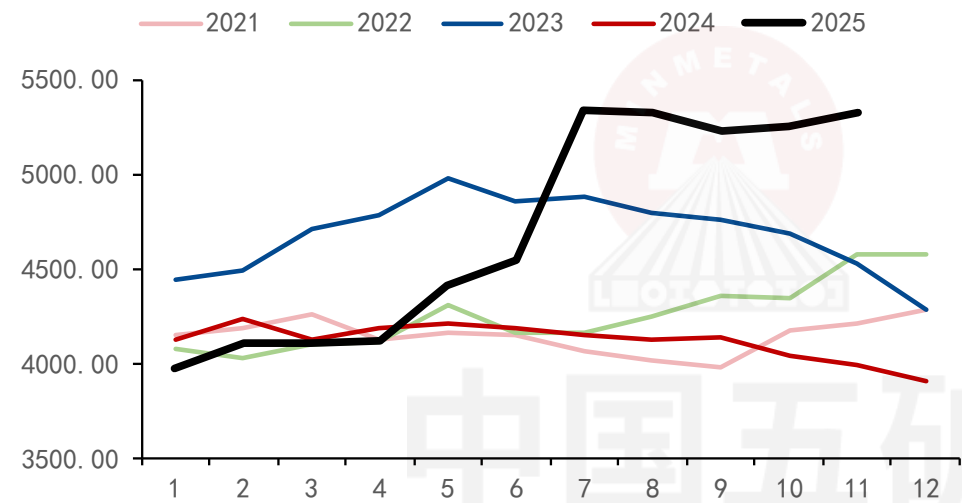
图14：中国铝土矿港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

截至2025年12月31日，11月全球主要国家铝土矿发运量维稳，仍处于较高水平。中国铝土矿港口库存最新数据录得2807万吨，矿石储备仍充裕。

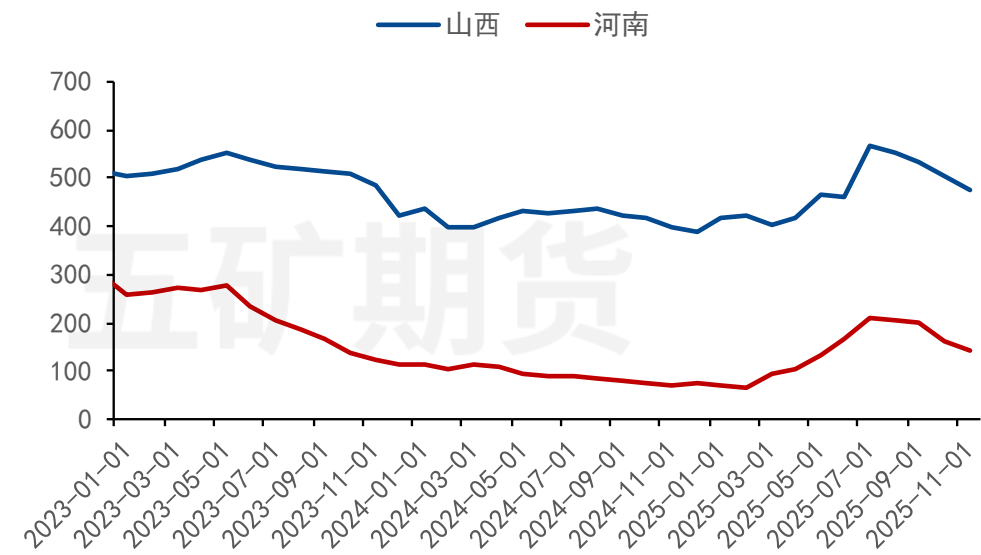
图15：中国铝土矿总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

铝土矿库存方面，11月中国铝土矿库存累库78万吨，总库存达5329万吨，仍处于近五年高位，企业矿石库存充足。重点地区来看，11月山西铝土矿库存去库27万吨，河南地区去库47万吨，库存增量主要来自于山东地区。

图16：山西和河南铝土矿总库存（万吨）

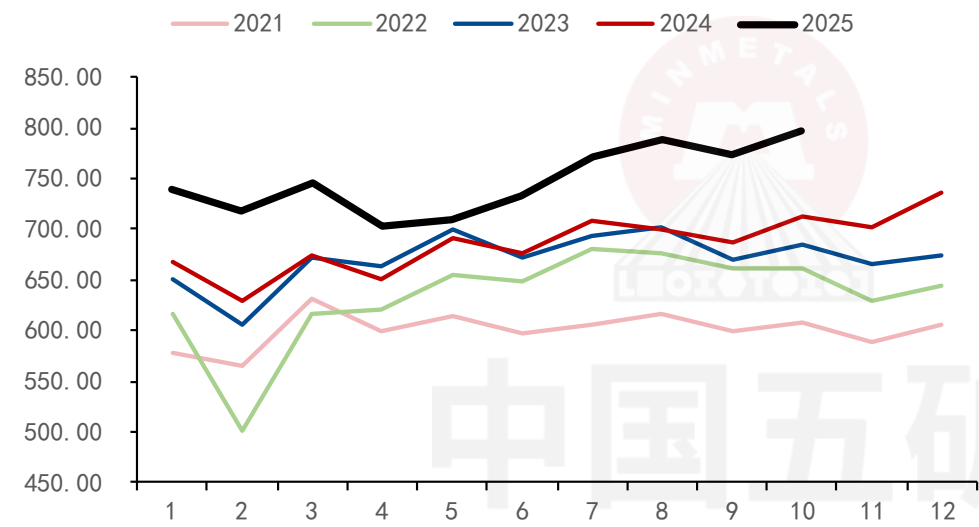


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

04

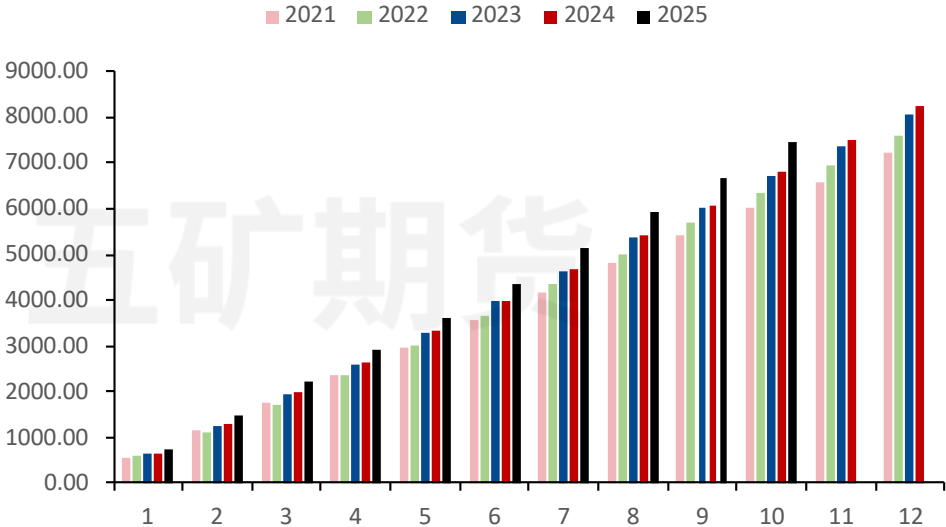
供给端

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%。

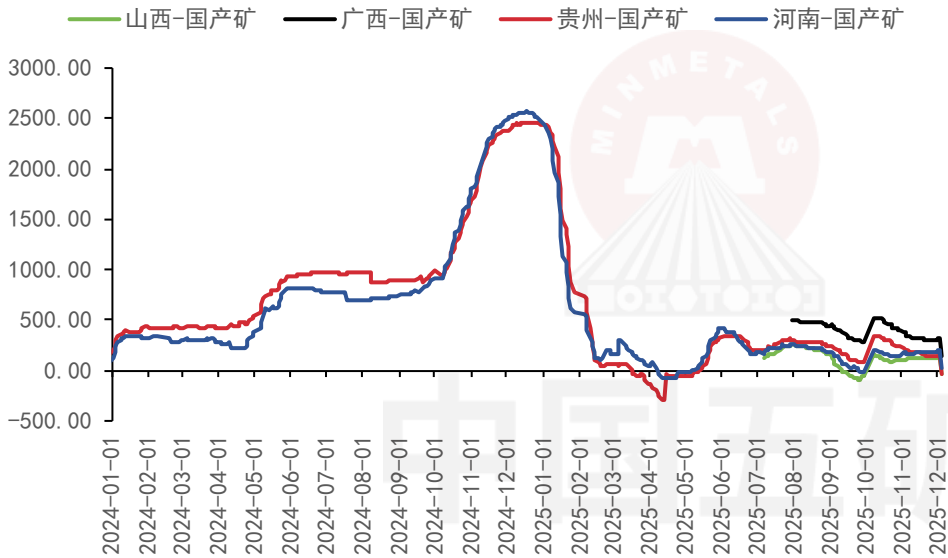
表2：2025年中国氧化铝新投产能（万吨）

区域	公司	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
广西	华昇新材料	100	100	0	0	0
山东	魏桥沾化（置换项目）	100	100	0	0	0
河北	文丰钢铝	160	160	0	160	0
山东	创源新材料	100	0	0	0	0
广西	广西临港	0	0	100	100	0
山东	鲁北海生生物	0	0	0	50	0
广西	广西隆安和泰新材料	0	0	0	0	120
广西	防城港中丝路	0	0	0	0	240
总计		460	360	100	310	360

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

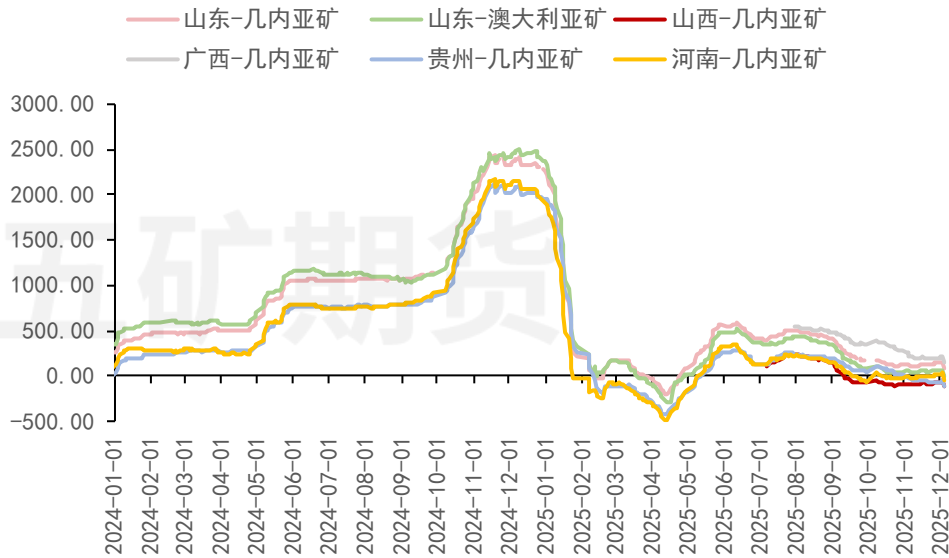
四季度及明年一季度氧化铝新投产能仍较多，预计将进一步加剧氧化铝过剩格局。

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）



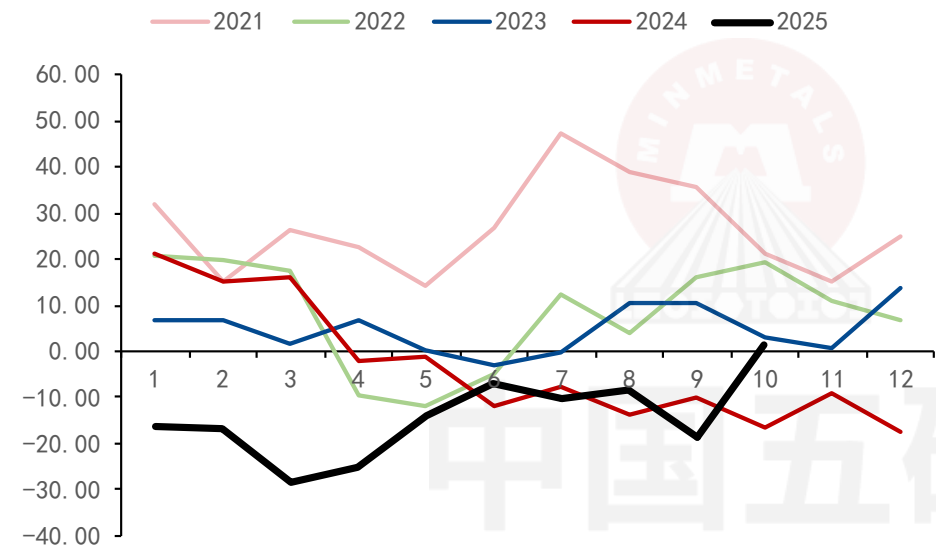
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝现货价格持续下行，氧化铝厂利润承压，但因成本端液碱和铝土矿价格同步下跌，氧化铝厂仍未出现深度亏损。根据12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140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70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将亏损40元/吨和40元/吨。

05

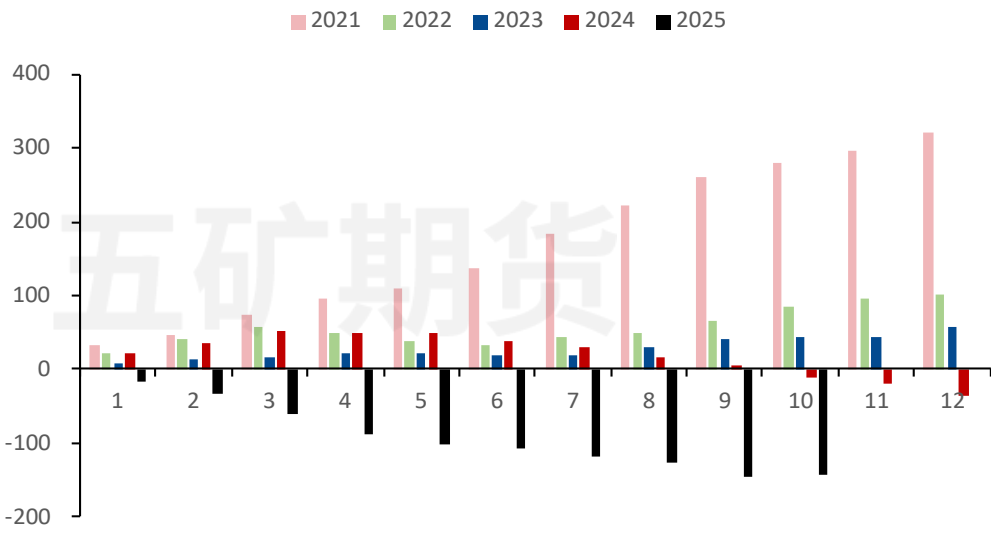
进出口

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

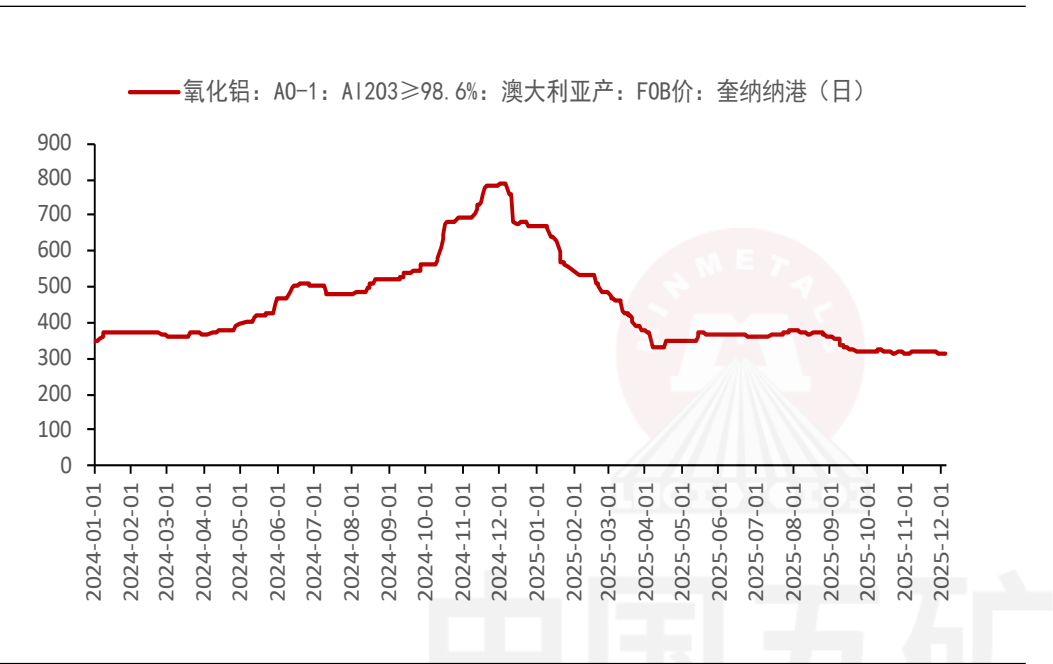
图23：氧化铝累计净进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

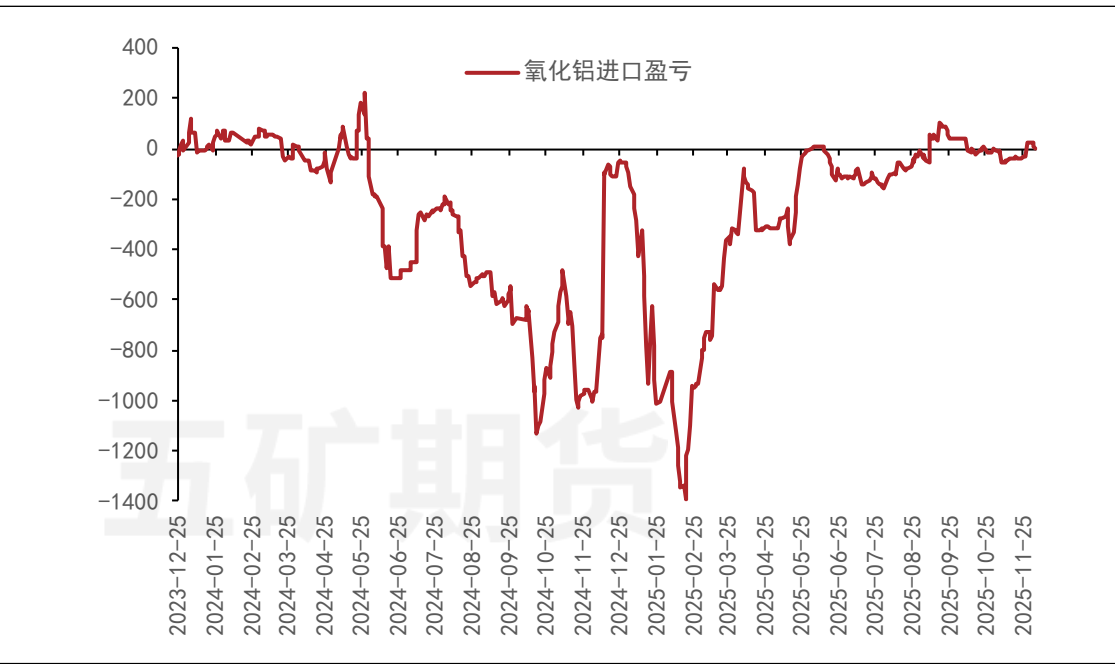
氧化铝进出口数据方面，2025年10月氧化铝净进口1.36万吨，前期进口窗口打开驱动年内首次出现月度净出口转为净进口，其中进口量由上个月6万吨增加至18.93万吨，出口量由24.64万吨下滑至17.57万吨。2025年前十个月合计净出口143.75万吨。

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）



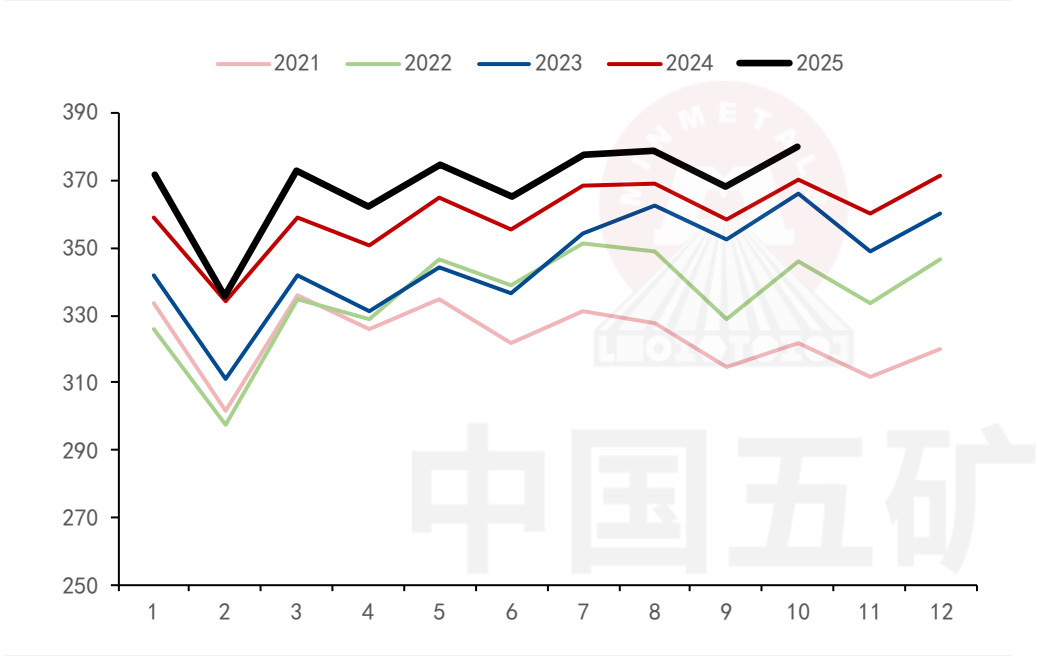
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

截至12月5日，月内澳洲FOB价格较10月底下跌4美元/吨至312美金/吨，进口盈亏录得-3元/吨，当前进口盈亏基本平衡。

06

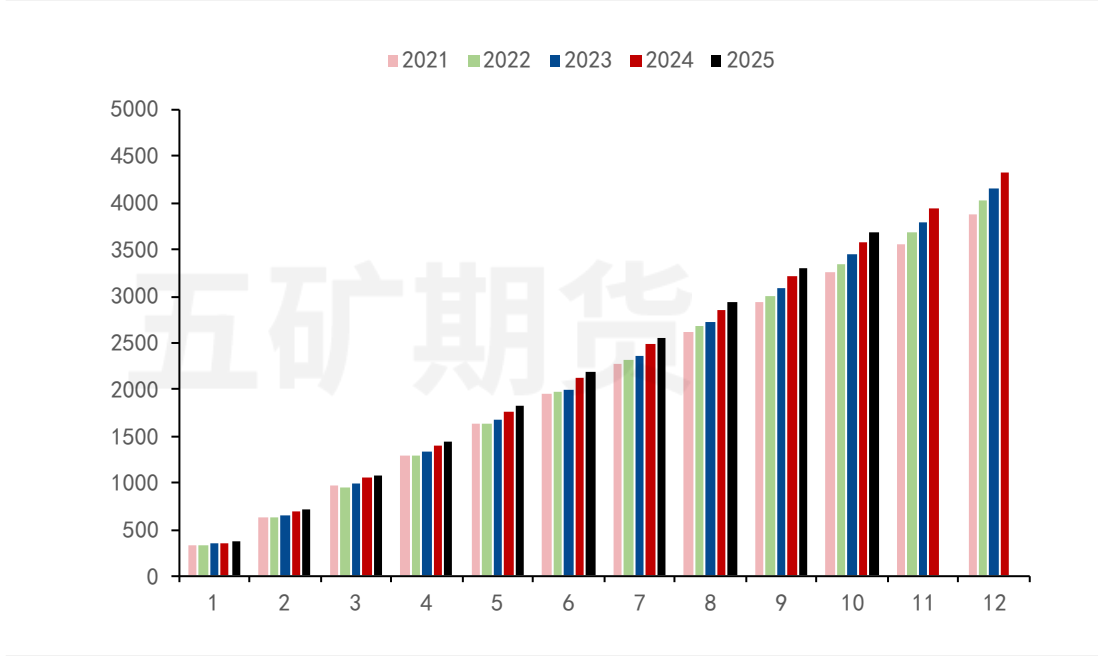
需求端

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

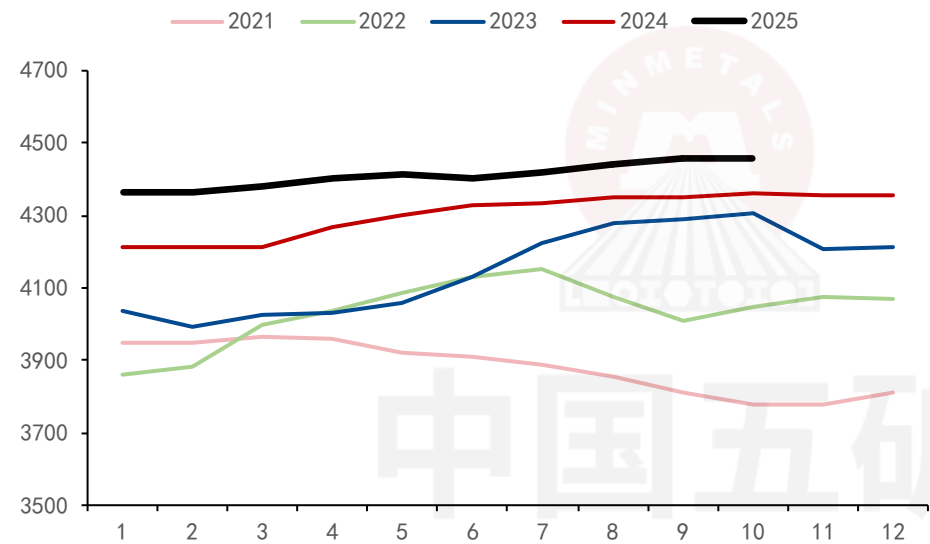
图27：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

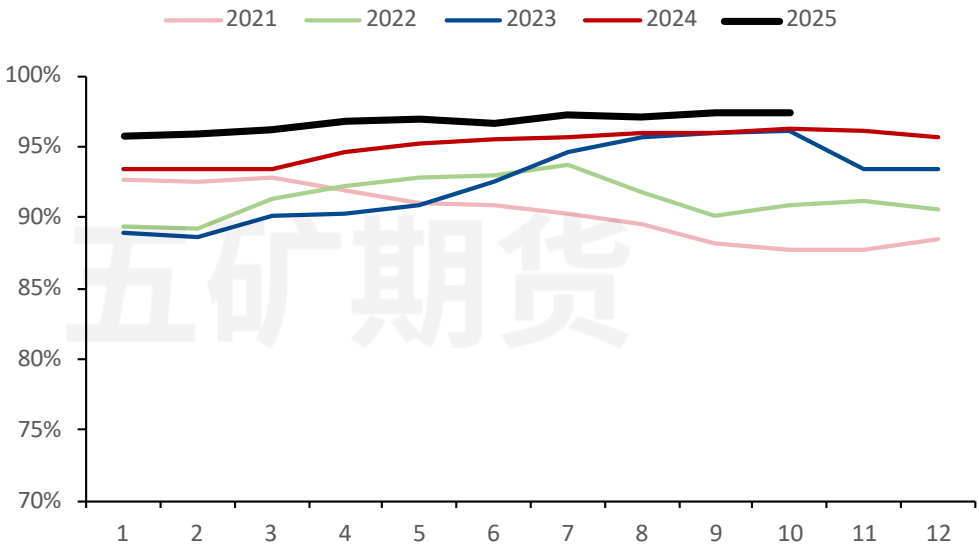
2025年10月中国电解铝产量380万吨，同比增加3.34%，环比增加2.74%。2025年前十个月合计生产3687万吨，同比增长2.73%。

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%。

氧化铝平衡表

表3：氧化铝平衡表（万吨）

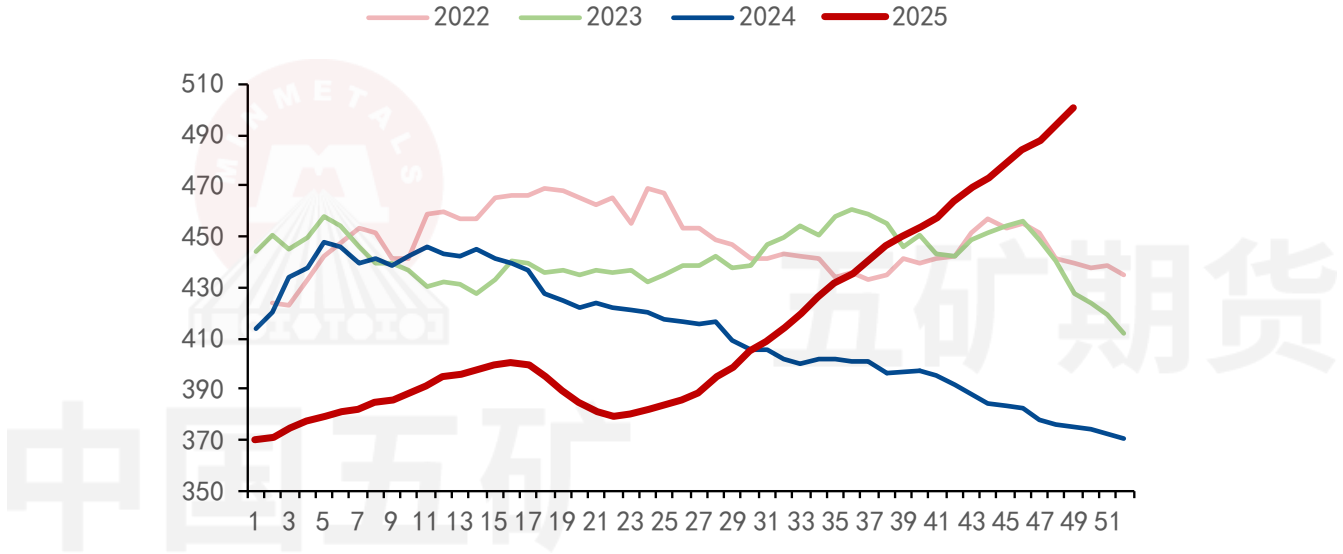
类别		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月（E）	12月（E）	2025 累计（E）
供应量	氧化铝运行产能	8713	9373	8772	8553	8360	8913	8501	9278	9429	9709	9600	9500	
	氧化铝产量	740	719	745	703	710	733	722	788	775	798	789	807	9028
需求量	电解铝运行产能	4380	4367	4392	4404	4415	4441	4451	4462	4477	4623	4623	4623	
	电解铝产量	372	335	373	362	375	365	378	379	368	380	380	393	4460
	电解铝耗氧化铝	716	645	718	697	722	703	728	730	708	732	731	756	8585
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	17	18	18	252
	氧化铝净出口	16	17	29	25	15	7	10	9	19	-2	3	3	150
平衡表	氧化铝总供给量	744	723	746	704	715	743	735	797	781	817	804	822	9131
	氧化铝总需求量	736	666	748	723	742	720	751	748	733	749	749	774	8837
	氧化铝供需差	8	58	-2	-19	-27	23	-16	50	48	69	55	48	294

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

07

库存

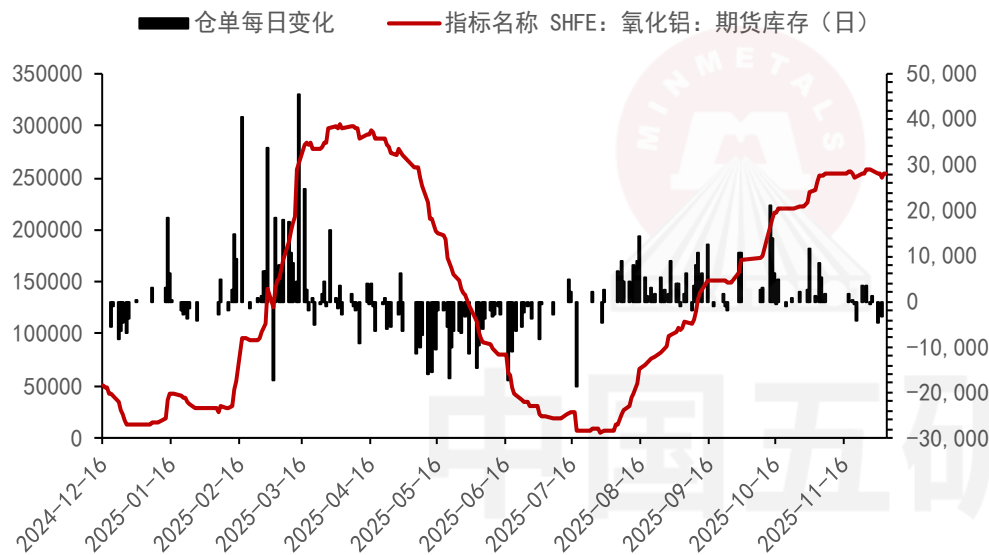
图30：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

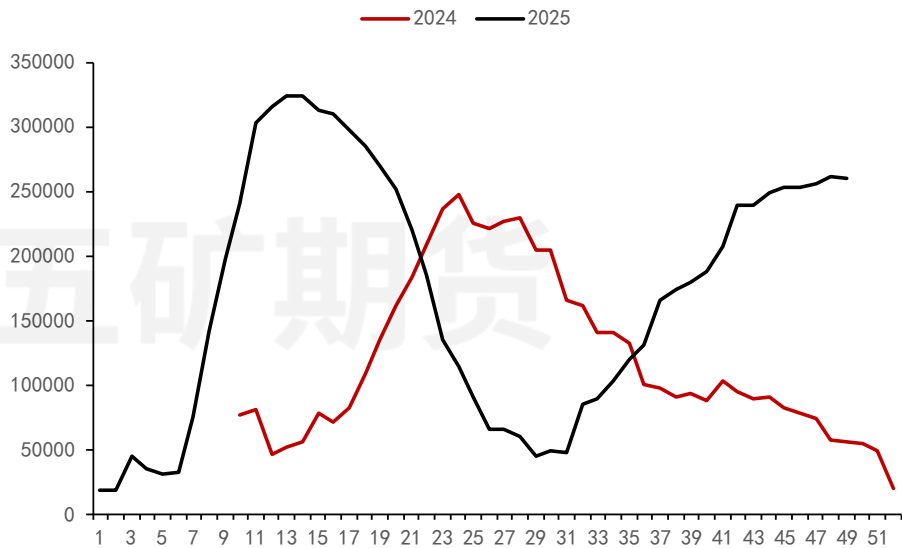
截至12月5日，氧化铝社会总库存较11月初大幅累库27.2万吨至500.4万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存和港口库存分别累库23.1万吨、去库6万吨、累库7.8万吨、累库2.3万吨。

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

截至2025年12月5日，氧化铝期货仓单较11月初增加9.96万吨至10.63万吨，上期所交割库库存累库1.62万吨至25.33万吨。

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