

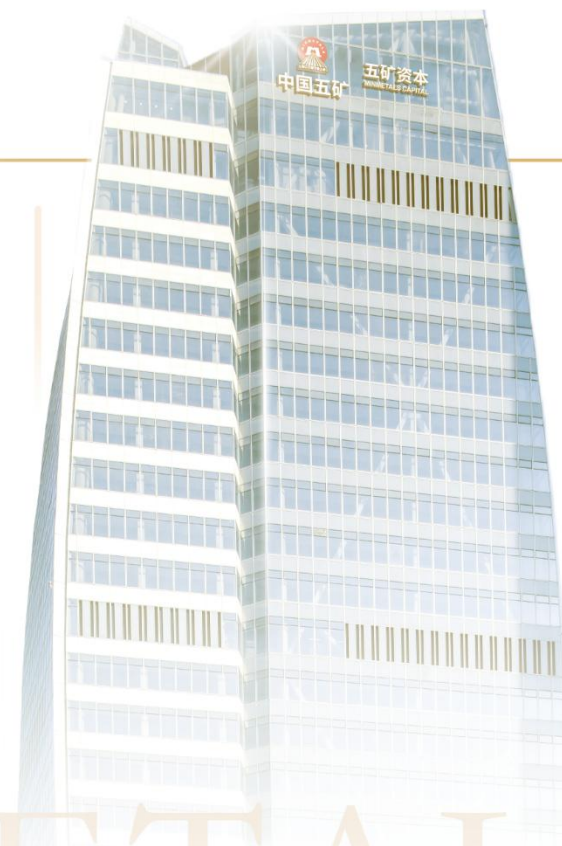


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

过剩格局难改， 宏观乐观情绪支撑期价

氧化铝周报

2026/01/24



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：**截至1月23日下午3时，氧化铝指数周内下跌0.95%至2719元/吨，持仓增加1.4万手至71.7万手。本周氧化铝价格先跌后涨，供应过剩格局导致价格承压，“反内卷”预期叠加乐观的宏观情绪为价格提供支撑。基差方面，山东现货价格报2555元/吨，贴水02合约8元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-48元/吨。
- ◆ **现货价格：**本周各地区氧化铝现货价格延续下跌趋势，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、持平。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9.4万吨至548.7万吨，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2.5万吨、累库1万吨、累库2.7万吨、累库3.2万吨。周内氧化铝上期所仓单合计去库3.8万吨至13.87万吨；交割库库存录得22.25万吨，较上周增加0.53万吨。

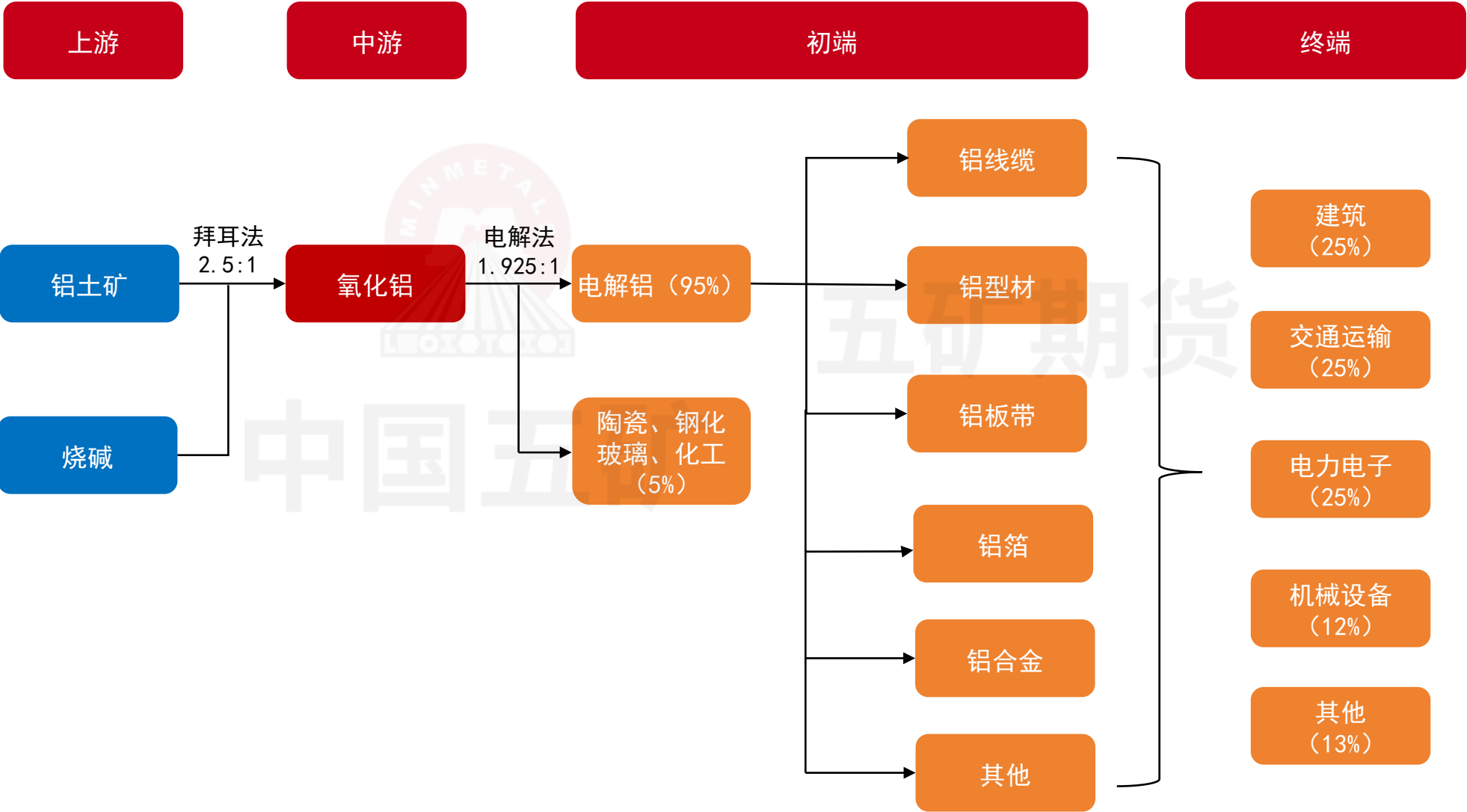
- ◆ **矿端：**几内亚雨季影响消退后矿石发运量有所增加，今年五月开始停运的**AXIS**矿区开始复产，进一步加剧铝土矿过剩格局，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行，后续需关注几内亚铝土矿CIF价格60美元/吨的支撑。
- ◆ **供应端：**截至2026年1月23日，氧化铝周度产量录得183.9万吨，较上周小幅减少1.4万吨。
- ◆ **进出口：**截至1月23日，周内澳洲FOB价格下跌2美元/吨至303美金/吨，进口盈亏录得-80元/吨，海内外氧化铝价格同步下探，进口窗口关闭。
- ◆ **需求端：**运行产能方面，2025年12月电解铝运行产能4469万吨，较上月环比增加5万吨。开工率方面，12月电解铝开工率下滑0.46%至96.76%。
- ◆ **总结：**雨季后几内亚发运逐步恢复叠加**AXIS**矿区复产，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，国家发改委提出对氧化铝和铜冶炼需防止盲目投资和无序建设，市场对后市供给收缩政策落地预期提高，但持续反弹仍面临三重困境：过剩的冶炼端、成本支撑下移和到期仓单交割压力。短期建议观望为主。国内主力合约**AO2605**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	-8	-80	10	铝土矿12月产量： 494万吨 铝土矿12月进口量： 1467万吨	周度产量： 183.9万吨	电解铝12月运行产能： 4460万吨	SHFE：14万吨 社库：549万吨
多空评分	-1	+1	+1	-1	-1	+1	-1
简评	现货贴水	进口窗口关闭	利润较低	铝土矿供应充足	产量维持高位	需求稳步增长	持续累库
小结	雨季后几内亚发运逐步恢复叠加AXIS矿区复产，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，国家发改委提出对氧化铝和铜冶炼需防止盲目投资和无序建设，市场对后市供给收缩政策落地预期提高，但持续反弹仍面临三重困境：过剩的冶炼端、成本支撑下移和到期仓单交割压力。短期建议观望为主。国内主力合约AO2605参考运行区间：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					

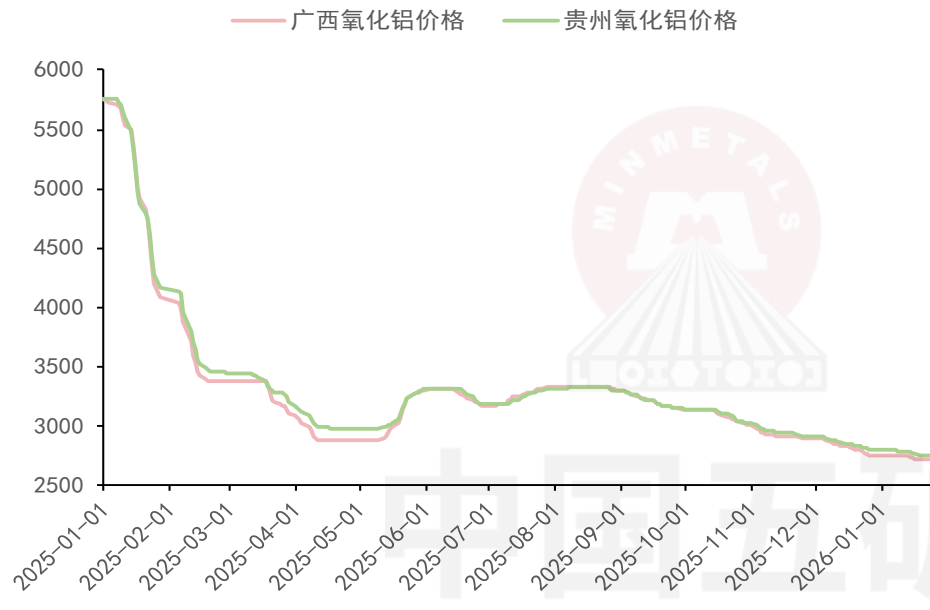
备注：推荐等级以1-5颗星表示，星数越高推荐等级越高



02

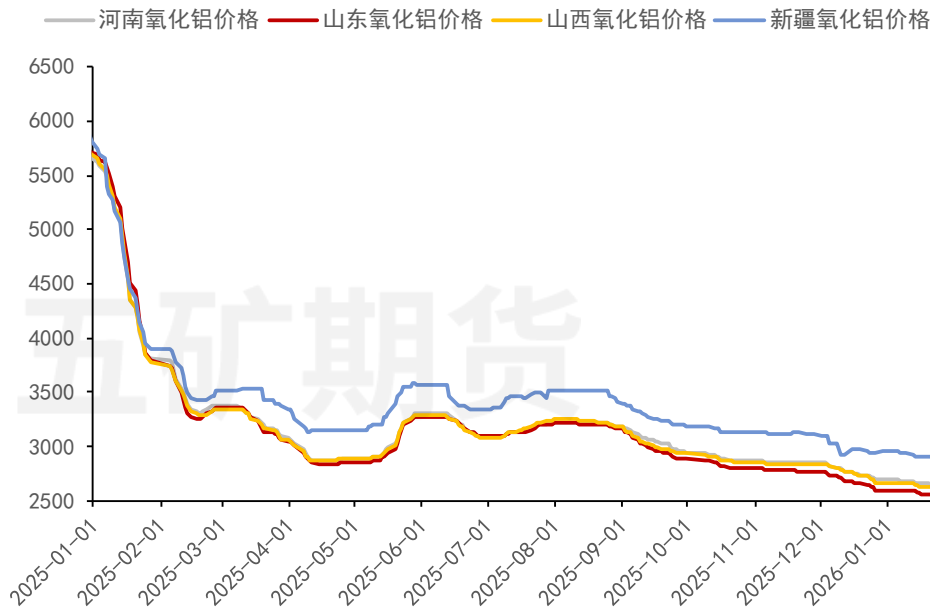
期现价格

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

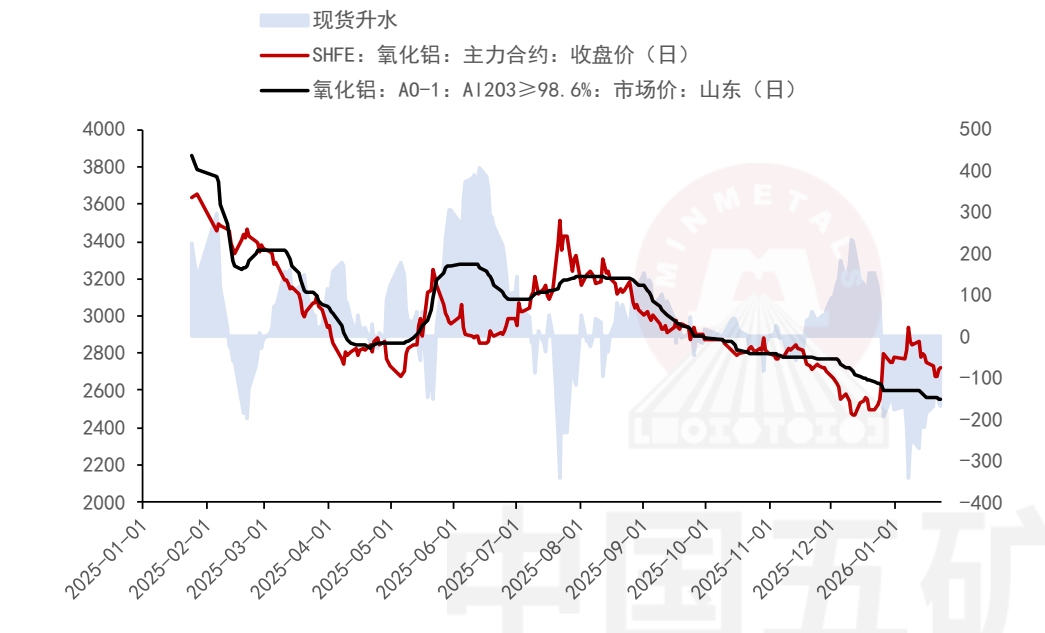
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

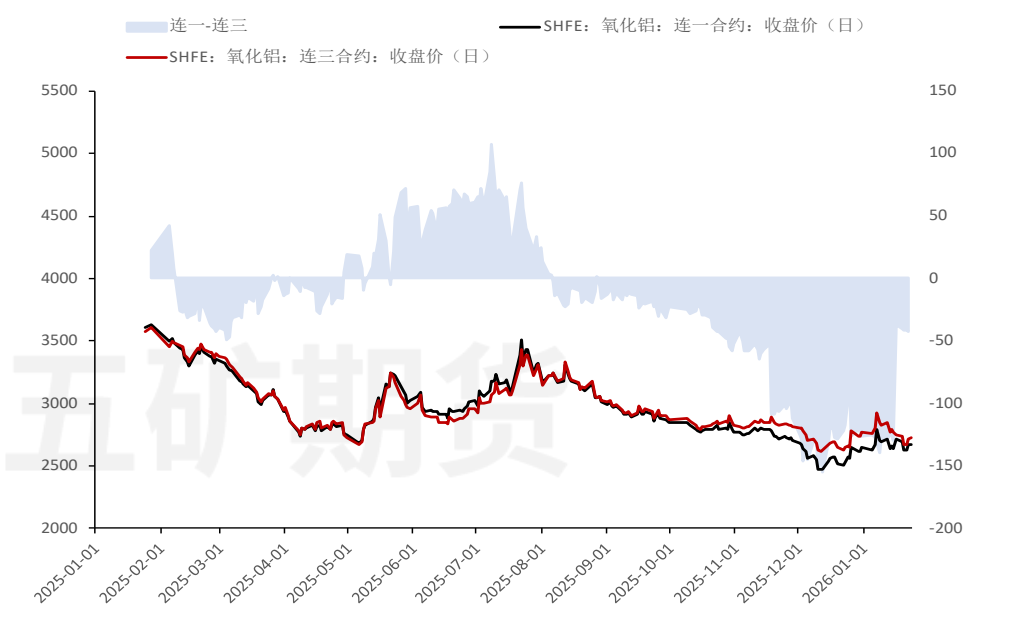
本周各地区氧化铝现货价格延续下跌趋势，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、持平。累库趋势持续，多数地区现货价格仍然承压。

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

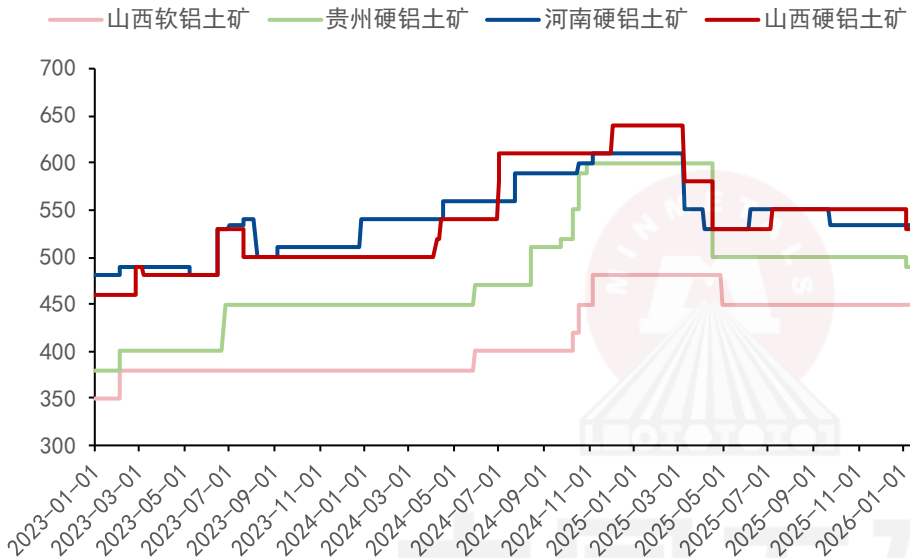
图4：氧化铝月差连1-连3（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

截至1月23日下午3时，氧化铝指数周内下跌0.95%至2719元/吨，持仓增加1.4万手至71.7万手。本周氧化铝价格先跌后涨，供应过剩格局导致价格承压，“反内卷”预期叠加乐观的宏观情绪为价格提供支撑。基差方面，山东现货价格报2555元/吨，贴水02合约8元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-48元/吨。

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，几内亚铝土矿CIF价格下跌1美元/吨至62美元/吨，澳大利亚铝土矿CIF价格维持60美元/吨。几内亚雨季影响消退后矿石发运量有所增加，今年五月开始停运的AXIS矿区开始复产，进一步加剧铝土矿过剩格局，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行，后续需关注几内亚铝土矿CIF60美元/吨的支撑。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）

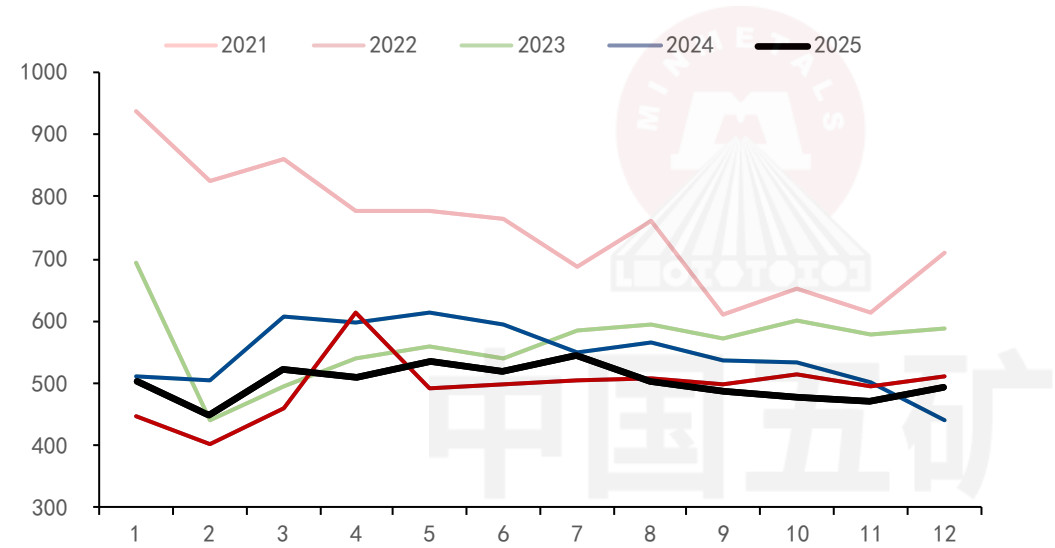


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

03

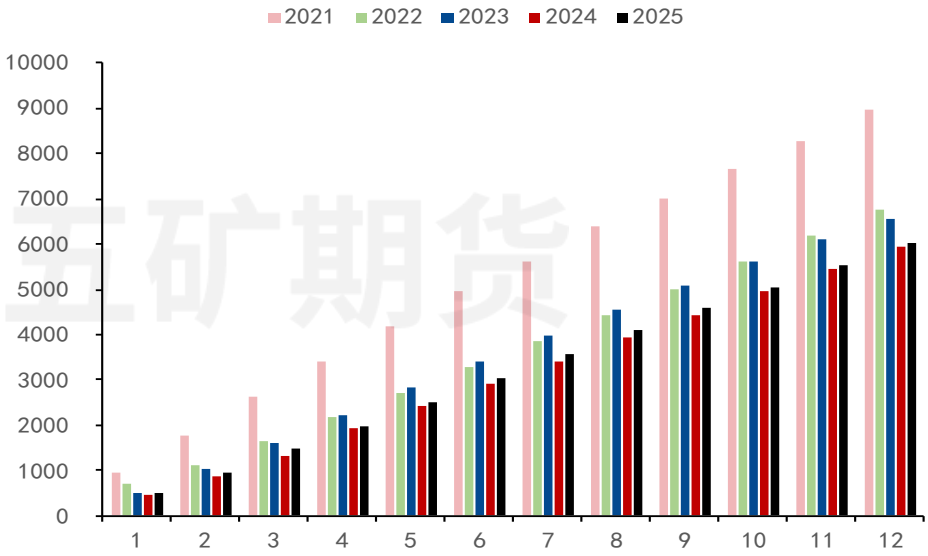
供给端

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

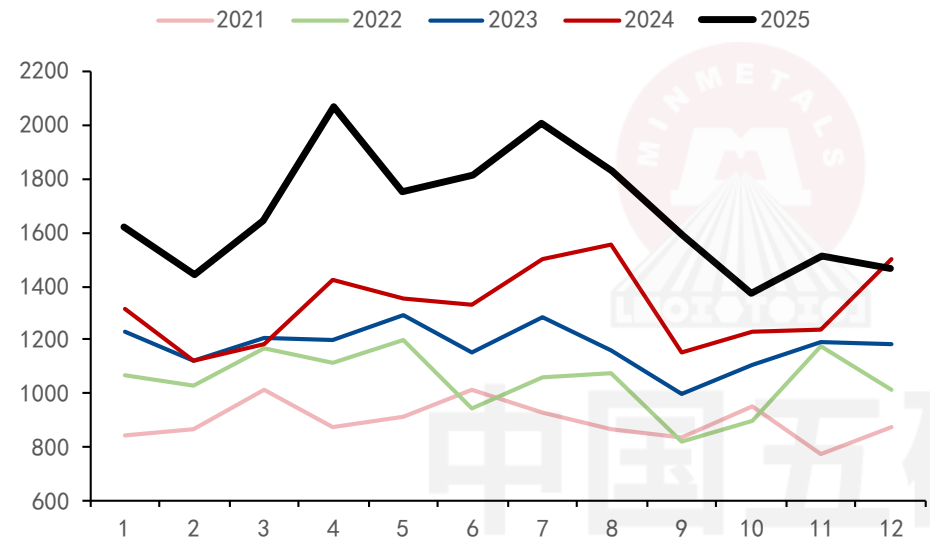
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

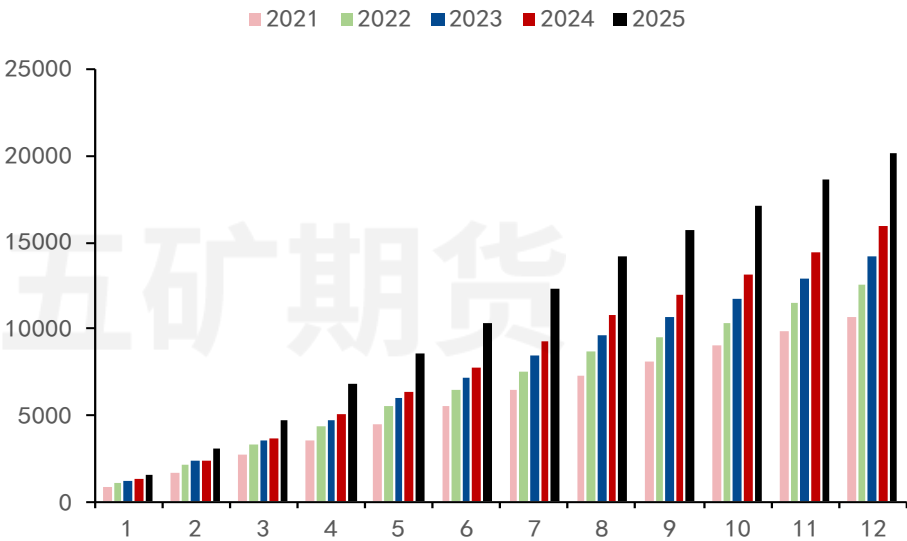
2025年12月中国铝土矿产量494万吨，同比下滑3.1%，环比增加5.16%；2025年前十二个月合计生产6015万吨，同比增加1.14%。

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

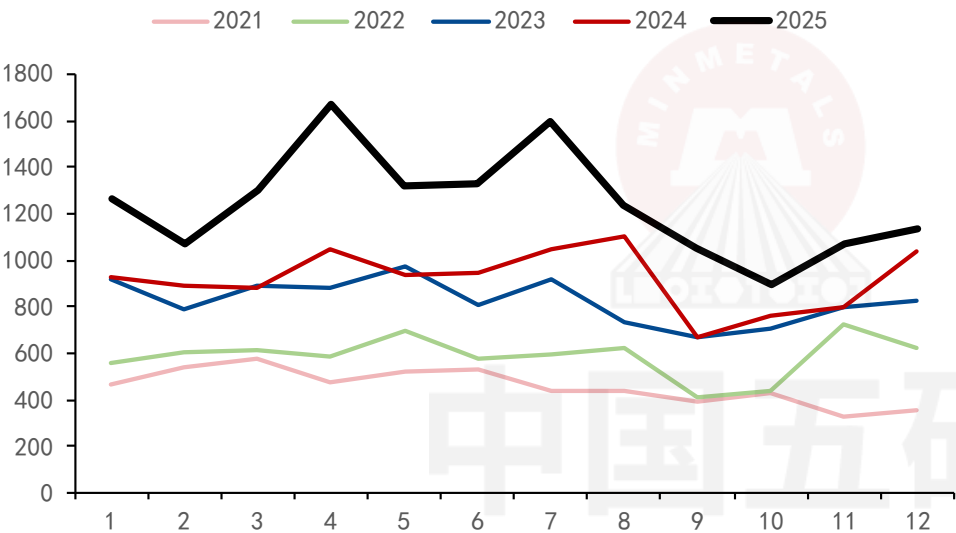
图10：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

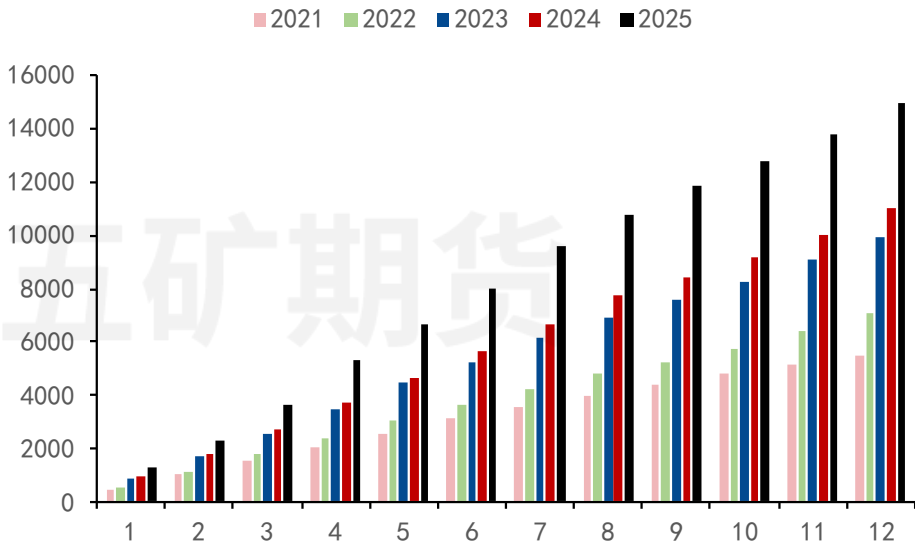
铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年12月铝土矿进口1467万吨，同比减少2.02%，环比减少2.88%；2025年前十二个月合计进口20119万吨，同比增加26.48%

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

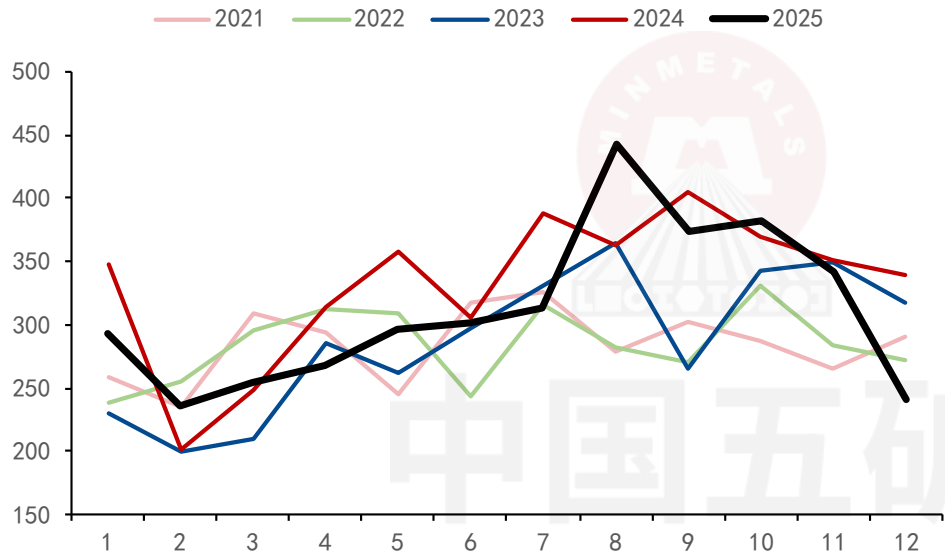
图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

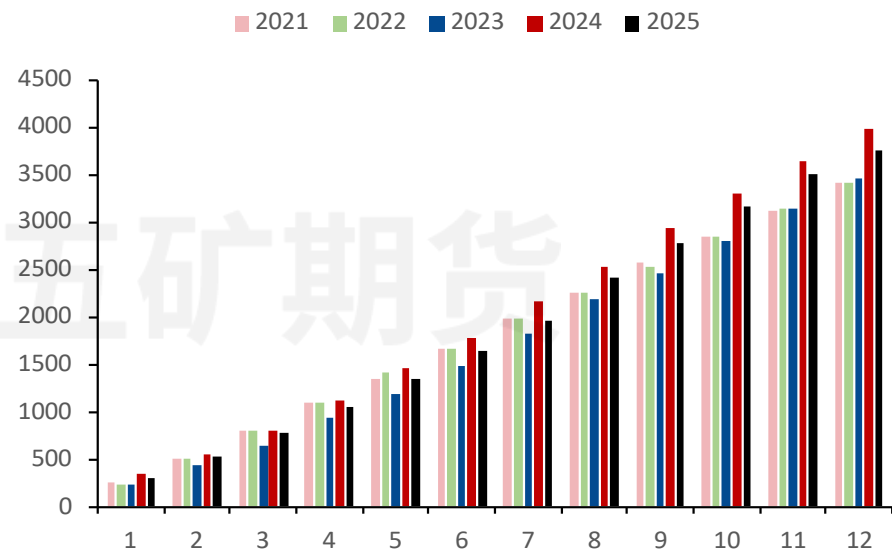
分进口国来看，2025年12月中国进口几内亚铝土矿1136万吨，同比增加9.4%，环比增加6.12%。2025年前十二个月累计进口14950万吨，同比进口增加35.32%。雨季后发运回升。

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

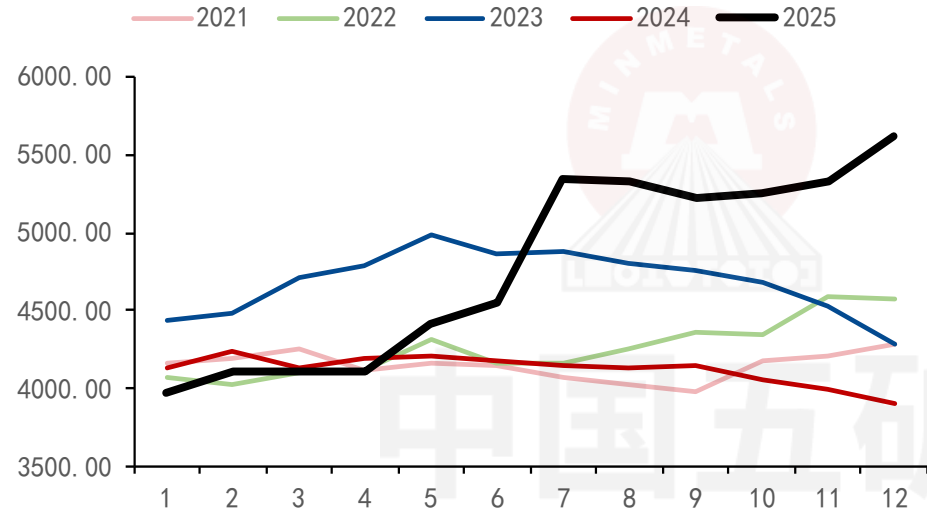
图14：澳洲-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

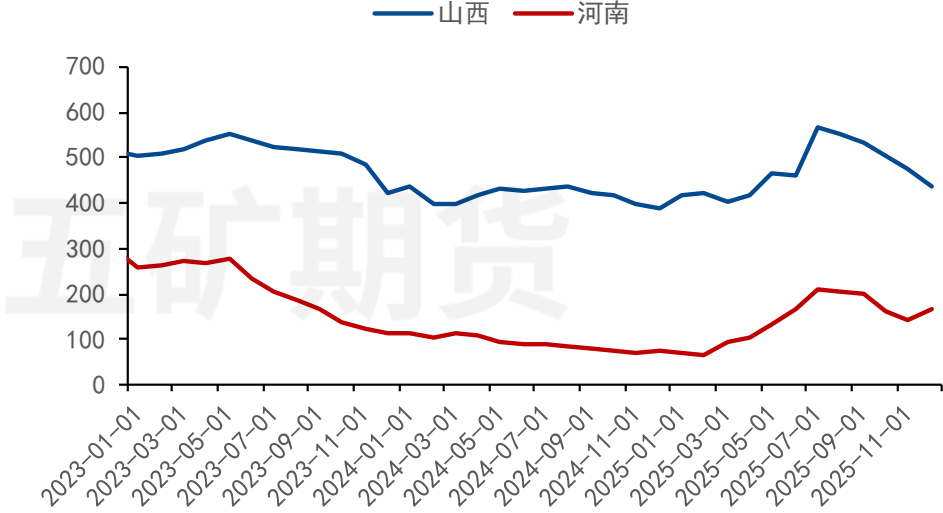
2025年12月中国进口澳大利亚铝土矿241万吨，同比减少28.93%，环比减少29.40%。2025年前十二个月累计进口3742万吨，同比减少6.2%。主要受澳洲雨季影响。

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

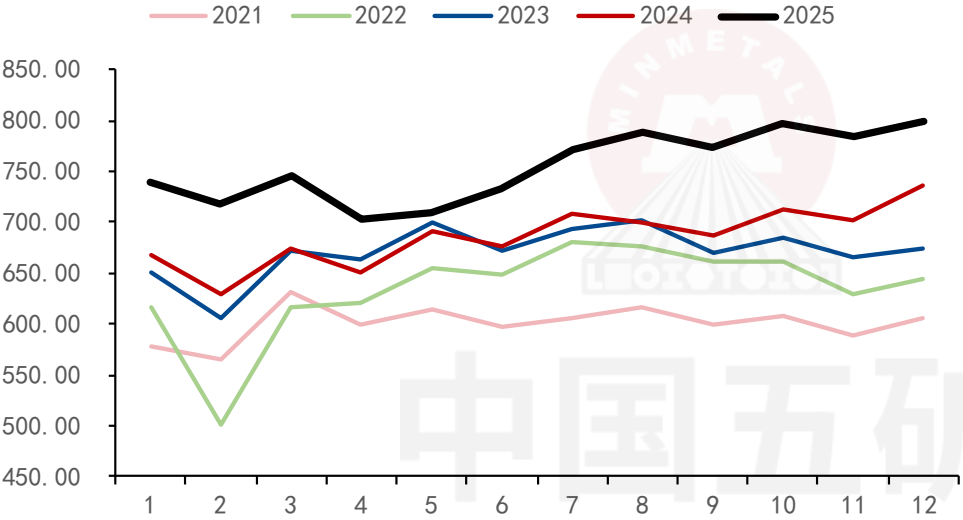
图18：山西和河南铝土矿总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

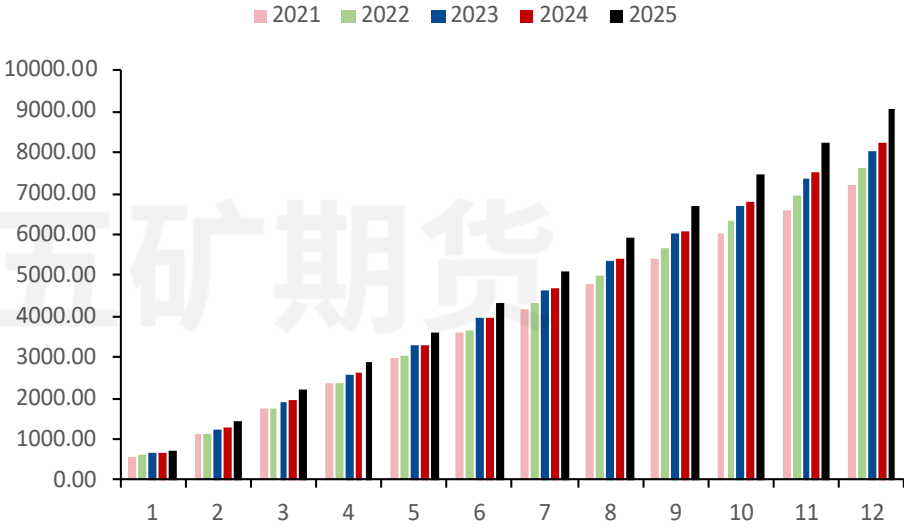
铝土矿库存方面，12月中国铝土矿库存累库297万吨，总库存达5626万吨，仍处于近五年高位，企业矿石库存充足。重点地区来看，12月山西铝土矿库存去库41万吨，河南地区去库22万吨，库存增量主要来自于山东地区。

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

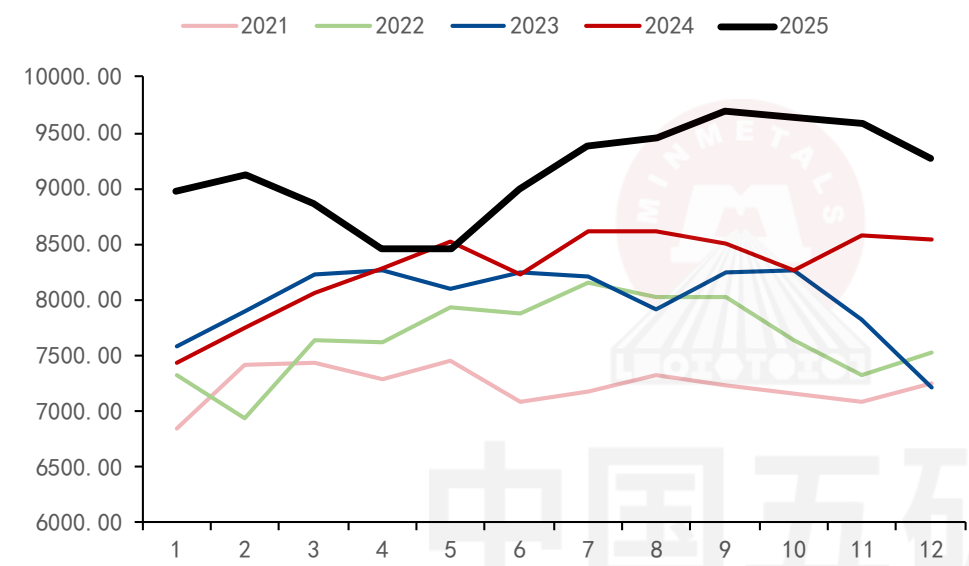
图20：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

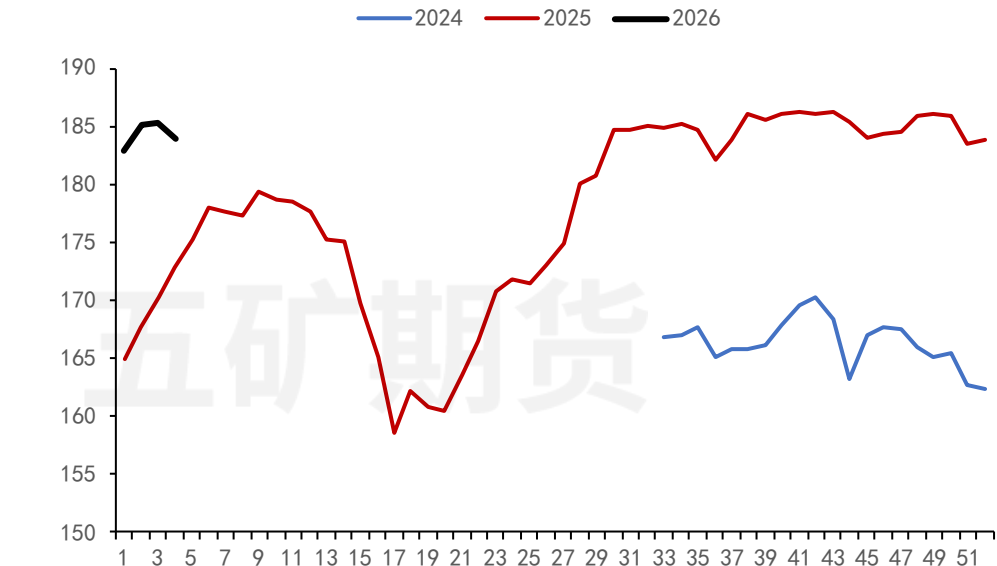
氧化铝产量方面，2025年12月氧化铝产量800万吨，同比增加8.75%，环比增加2.07%。2025年前十二个月累计产量9065万吨，较去年同期同比增加10.06%。

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）

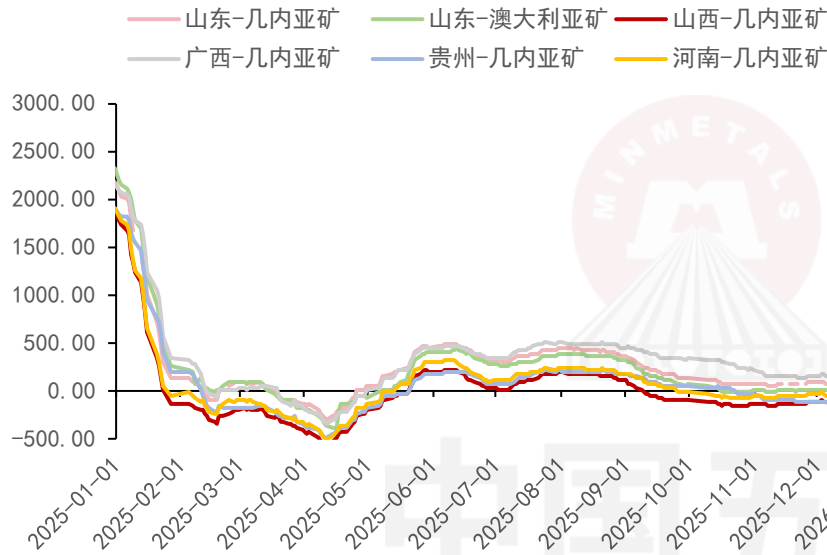


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2025年12月氧化铝运行产能9270万吨，同比增加8.48%，环比减少3.24%。

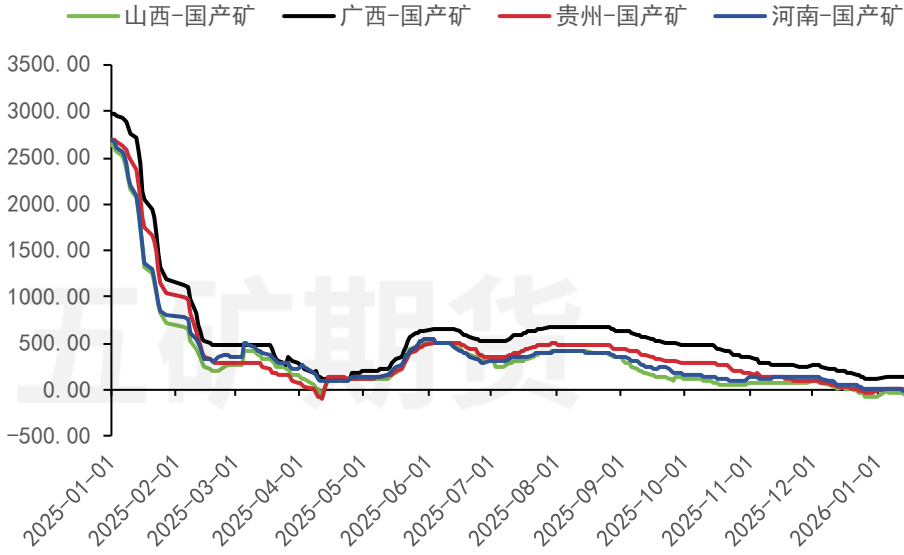
周度产量方面，截至2026年1月23日，氧化铝周度产量录得183.9万吨，较上周小幅减少1.4万吨。

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

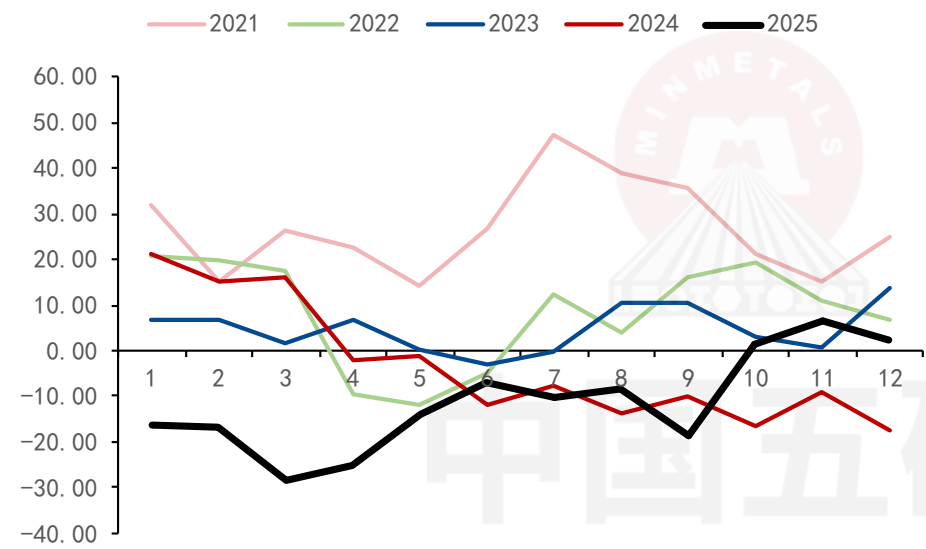
图22：中国氧化铝周度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

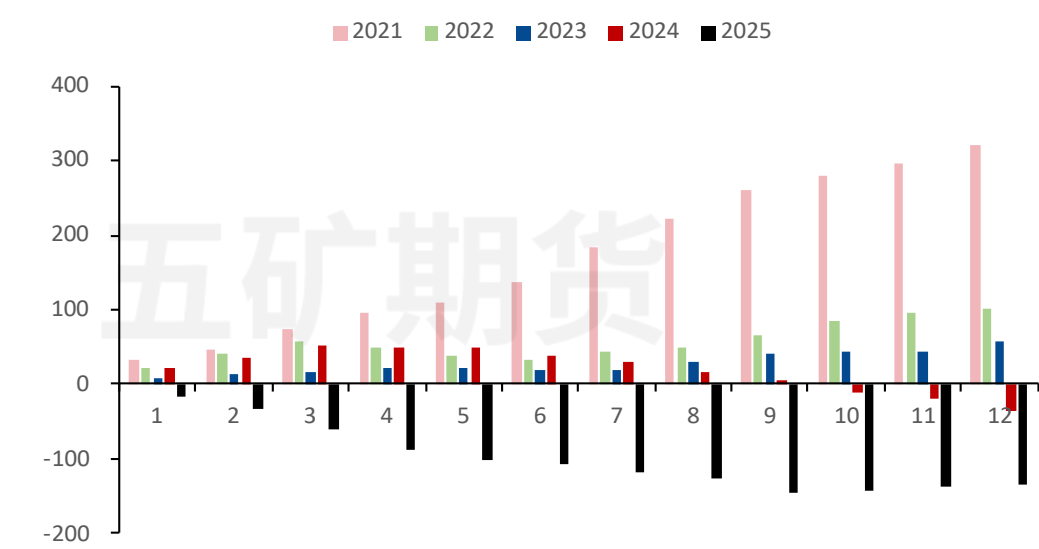
氧化铝现货价格回落，氧化铝厂利润承压。根据1月23日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润可达110元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为30元/吨和105元/吨，已临近亏损局面。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经测算，山西地区和河南地区使用海外矿石已亏损70元/吨和20元/吨。

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

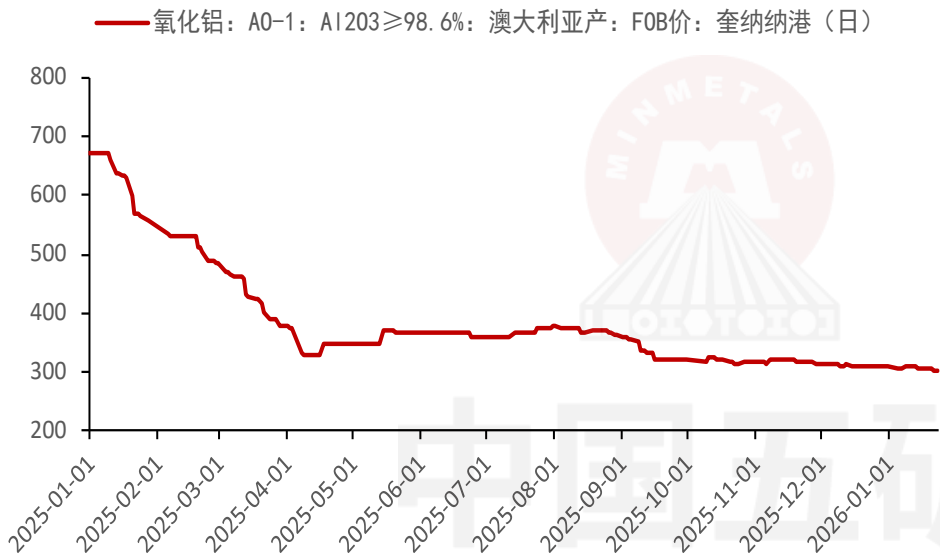
图24：氧化铝累计净进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

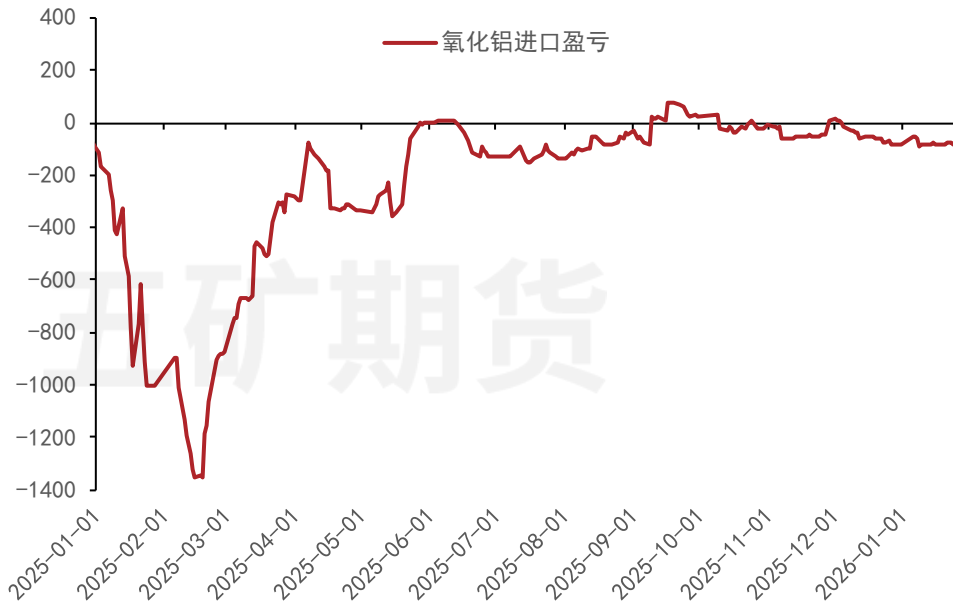
氧化铝进出口数据方面，2025年12月氧化铝净进口2.19万吨，前期进口窗口打开驱动月度净进口延续，其中进口量由上个月23.2万吨减少至22.8万吨，出口量由16.8万吨增加至21万吨。2025年前十二个月合计净出口135万吨。

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

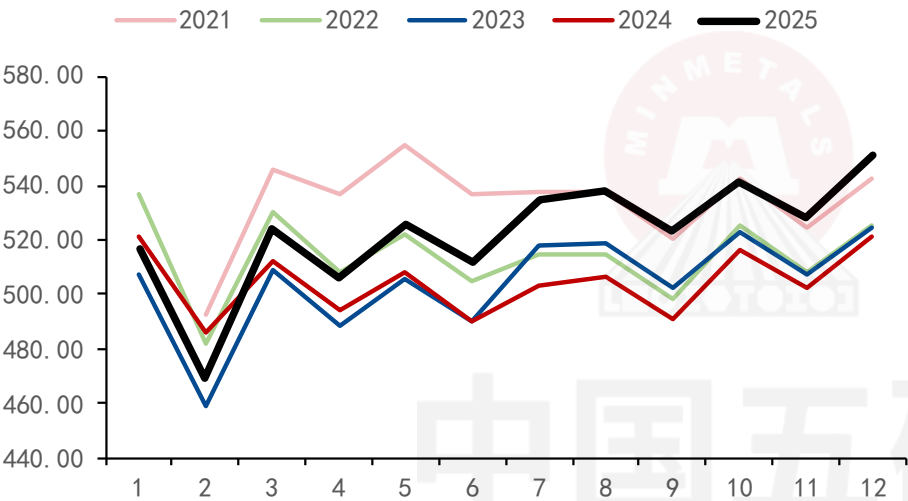
图26：氧化铝进口盈亏（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

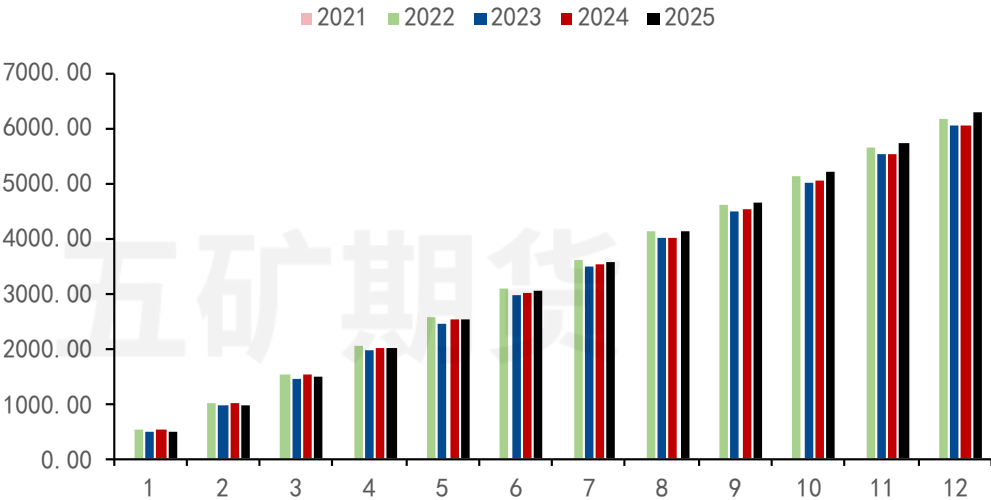
截至1月23日，周内澳洲FOB价格下跌2美元/吨至303美金/吨，进口盈亏录得-80元/吨，海内外氧化铝价格同步下探，进口窗口关闭。

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）



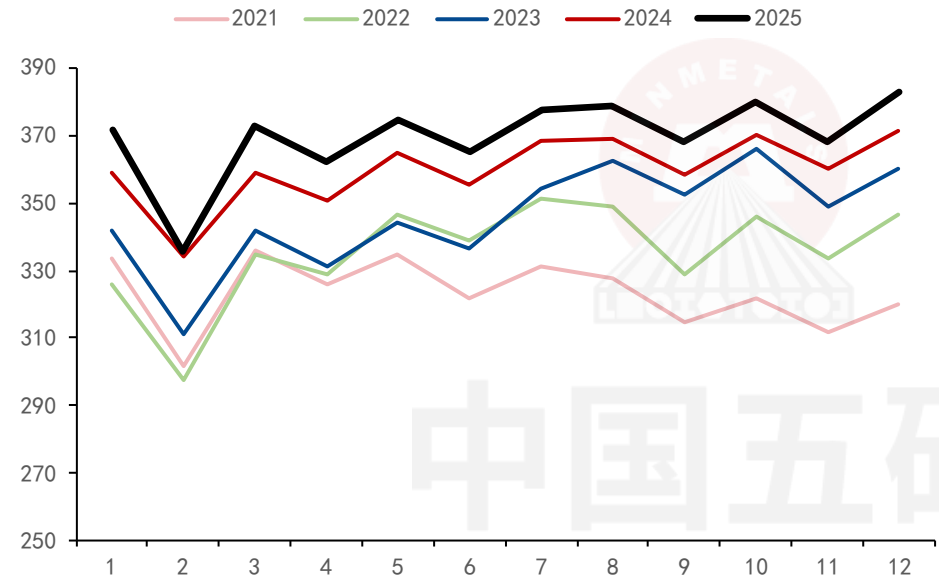
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

海外氧化铝产量方面，2025年12月海外氧化铝产量551万吨，同比增加5.66%，环比增加4.23%。2025年前十二个月累计产量6271万吨，同比增长3.61%。

04

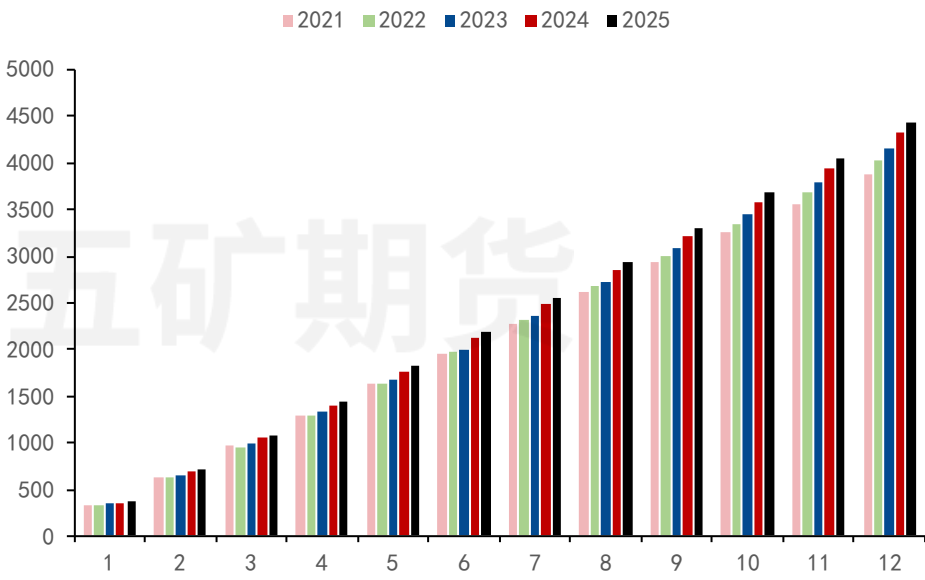
需求端

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

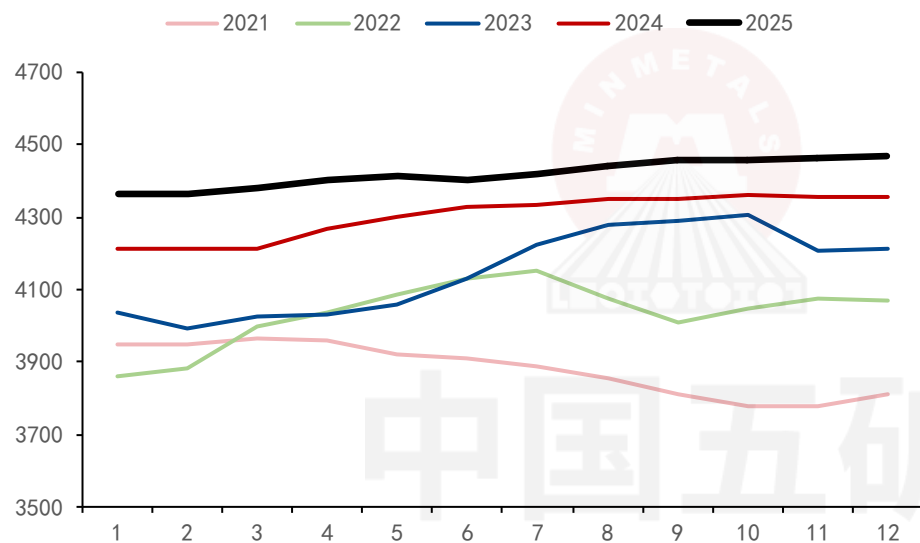
图30：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

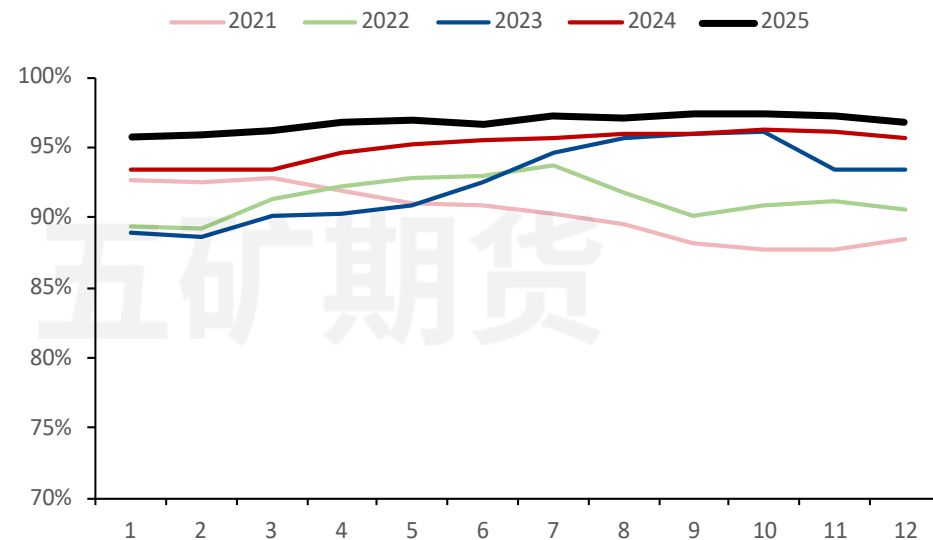
2025年12月中国电解铝产量383万吨，同比增加3.05%，环比增加4.02%。2025年前十二个月合计生产4438万吨，同比增长2.71%。

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12月电解铝运行产能4469万吨，较上月环比增加5万吨。开工率方面，12月电解铝开工率下滑0.46%至96.76%。

05

供需平衡

氧化铝平衡表

图33：2026年氧化铝平衡表（万吨）

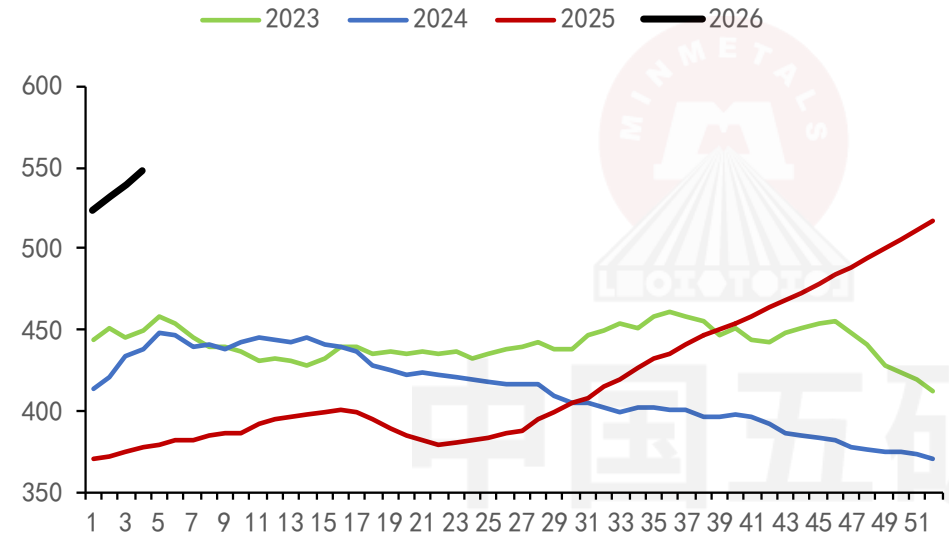
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026累计(E)	2025累计(E)
供应量	氧化铝运行产能	8947	8832	9488	9608	9728	9923	10045	9923	9896	9772	9649	9961		
	氧化铝产量	760	702	806	790	826	816	853	843	813	830	793	846	9677	9028
需求量	电解铝运行产能	4438	4438	4438	4438	4438	4438	4438	4438	4438	4438	4438	4438		
	电解铝产量	377	353	377	365	377	365	377	377	365	377	365	377	4450	4435
	电解铝耗氧化铝	726	679	726	702	726	702	726	726	702	726	702	726	8567	8537
进出口	氧化铝进口量	13	10	10	8	8	8	5	5	5	5	5	5	87	102
	氧化铝出口量	18	18	18	25	25	25	30	30	30	30	30	30	309	252
	氧化铝净出口	5	8	8	17	17	17	25	25	25	25	25	25	222	150
平衡表	氧化铝总供给量	773	712	816	798	834	824	858	848	818	835	798	851	9764	9131
	氧化铝总需求量	744	697	744	727	751	727	756	756	732	756	732	756	8876	8789
	氧化铝供需差	29	15	72	71	84	96	103	92	86	79	66	95	889	342

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

库存

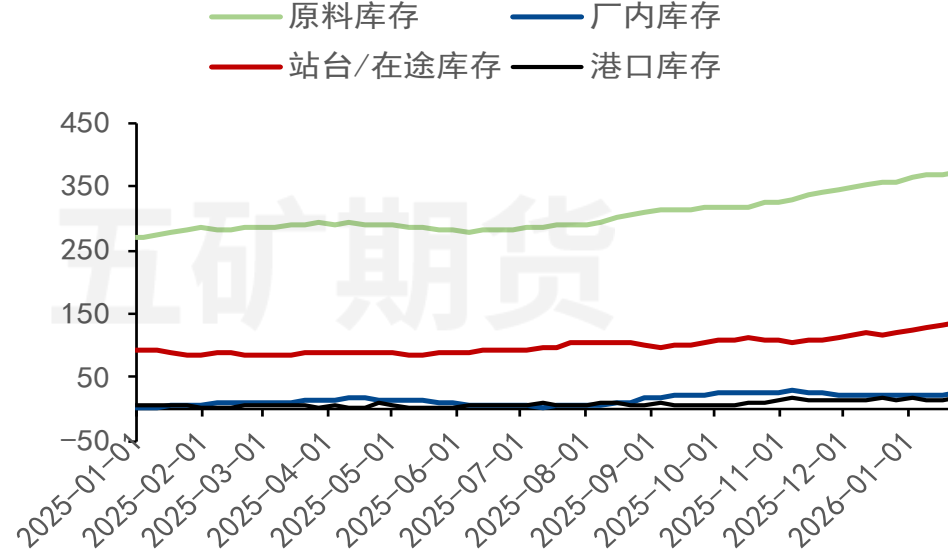
图34：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

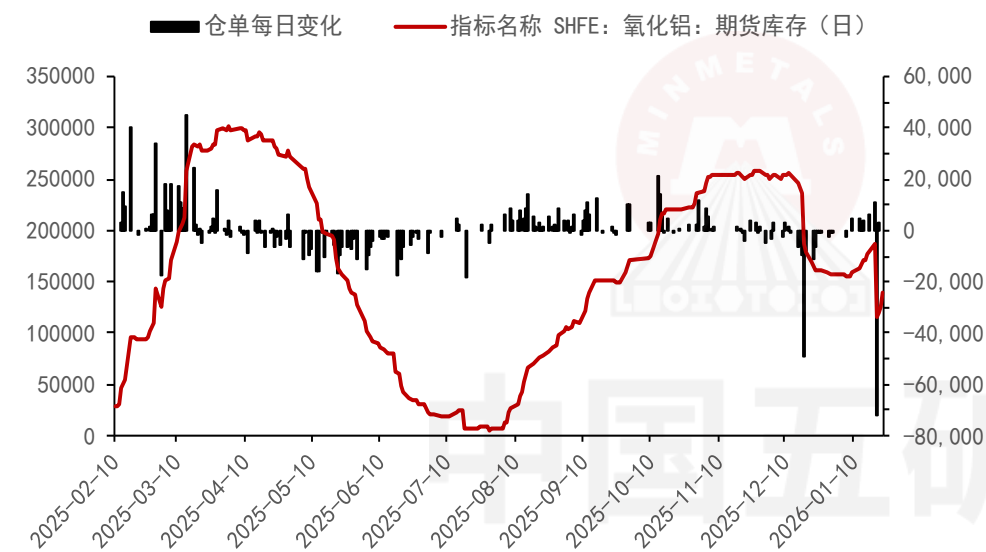
周内氧化铝社会总库存累库9.4万吨至548.7万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库2.5万吨、累库1万吨、累库2.7万吨、累库3.2万吨。

图35：氧化铝分类库存（万吨）



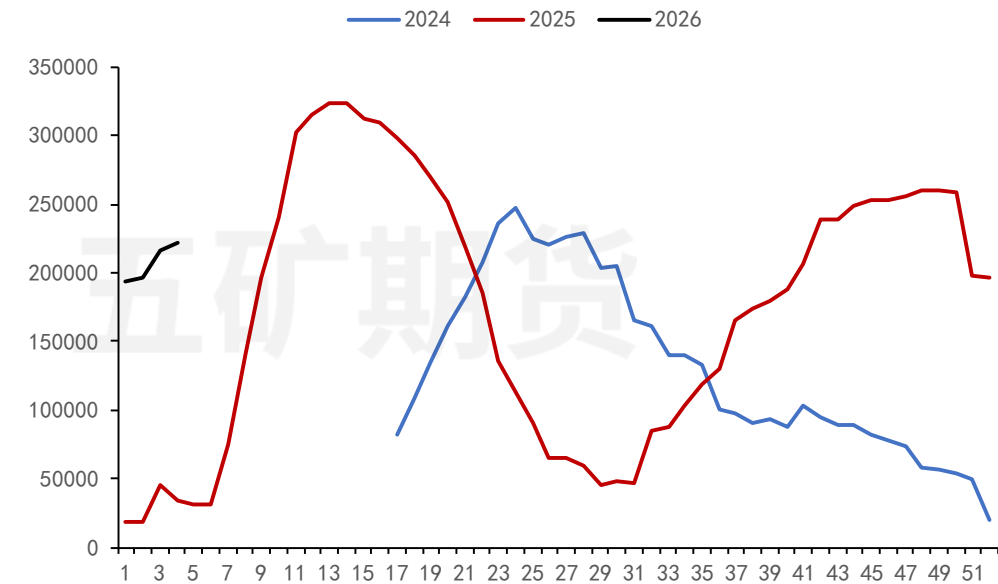
资料来源：上期所、五矿期货研究中心

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去库3.8万吨至13.87万吨；交割库库存录得22.25万吨，较上周增加0.53万吨。

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