

2025年12月21日



反内卷及技术修复

氧化铝弱反弹

核心观点及策略

- 矿端，国内矿石供应偏紧，但下游氧化铝利润薄继续向上施压，国产矿小幅下行。进口矿伴随几内亚复采，后续发运进一步增多，进口矿宽松程度进一步增加，进口矿也有下行压力。供应端上周河南某氧化铝企业冶金级建成产能180万吨，前期开启3台焙烧炉生产，近期由于环保原因减产至2台焙烧炉生产，氧化铝现货供应阶段性有所减少。交割之后仓单货源流入市场有所增多。消费端电解铝新增产能继续爬产，理论消费小幅增加，上周电解铝招标价格偏稳。仓单库存17.8万吨周内减少7.5吨。
- 整体，近期“反内卷”再度被重提，市场对过剩品种预期升高。同时周内氧化铝少量环保减产出现，技术面氧化铝存在超跌修复需求，期价具备止跌反弹动能。不过反弹空间还受基本面限制，当前氧化铝开工仍偏高，进口仍在不断流入，供需预期仍处过剩，氧化铝反弹高度有限，整体呈弱反弹状态。
- 风险因素：矿端扰动，氧化铝集中减产

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、交易数据

上周市场重要数据

		2025/11/28	2025/12/5	涨跌	单位
期现	氧化铝期货 (活跃)	2707	2555	-152	元/吨
	国产氧化铝现货	2856	2831	-25	元/吨
	现货升水	183	291	108	元/吨
进口	澳洲氧化铝 FOB	313.5	313.5	0	美元/吨
	进口盈亏	50.13	22.44	-27.7	元/吨
交易所库存	交易所仓库	258413	253320	-5093	吨
	交易所厂库	0	0	0	吨
铝土矿	山西 (6.0≤Al/Si<7.0)	600	600	0	元/吨
	河南 (6.0≤Al/Si<7.0)	590	590	0	元/吨
	广西 (6.5≤Al/Si<7.5)	460	460	0	元/吨
	贵州 (6.5≤Al/Si<7.5)	510	510	0	元/吨
	几内亚 CIF	71	71	0	美元/吨

注：涨跌=周五—上周五；

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD、铜冠金源期货

二、行情评述

氧化铝期货主力上周跌 5.65%，收 2555 元/吨。现货市场全国加权平均周五报 2831 元/吨，较上周跌 25 元/吨。

铝土矿方面，国产矿石市场价格中心小幅下降，主要因下游氧化铝企业成本压力较大；进口矿石方面，几内亚前期停采矿企于近期开始复产，且其矿区其他矿企也在着手复采前期工作，后续进口矿供应仍有增量释放预期，目前多数氧化铝企业备有一定安全库存矿石，对于现货采购意愿不高，进口矿价格承压回落。

供应端，上周河南某氧化铝厂受环保影响一台焙烧炉进行检修，氧化铝现货供应阶段性收紧。截至 12 月 18 日，中国氧化铝建成产能为 11480 万吨，开工产能为 9445 万吨，开工率为 82.27%。

消费端，新疆地区电解铝企业继续释放新投产产能，开工产能较上周增加，氧化铝需求稍有增多。

库存方面，上周五氧化铝期货仓单库存 25.3 万吨周内减少 5093 吨，厂库 0 吨，持平。

三、行情展望

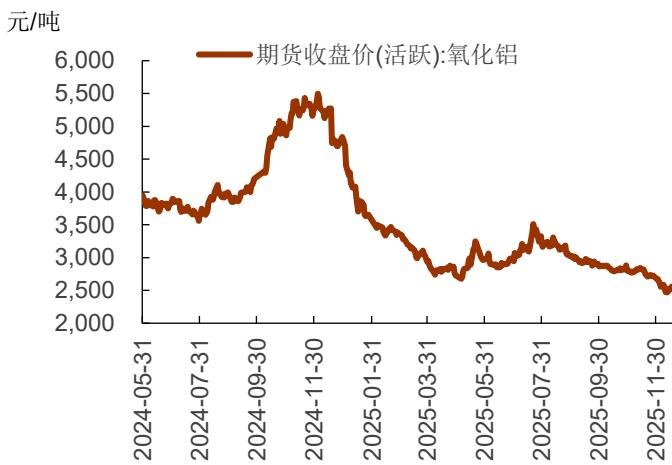
矿端，国内矿石供应偏紧，但下游氧化铝利润薄继续向上施压，国产矿小幅下行。进口矿伴随几内亚复采，后续发运进一步增多，进口矿宽松程度进一步增加，进口矿也有下行压力。供应端上周河南某氧化铝企业冶金级建成产能 180 万吨，前期开启 3 台焙烧炉生产，近期由于环保原因减产至 2 台焙烧炉生产，氧化铝现货供应阶段性有所减少。交割之后仓单货源流入市场有所增多。消费端电解铝新增产能继续爬产，理论消费小幅增加，上周电解铝招标价格偏稳。仓单库存 17.8 万吨周内减少 7.5 吨。整体，近期“反内卷”再度被重提，市场对过剩品种预期升高。同时周内氧化铝少量环保减产出现，技术面氧化铝存在超跌修复需求，期价具备止跌反弹动能。不过反弹空间还受基本面限制，当前氧化铝开工仍偏高，进口仍在不断流入，供需预期仍处过剩，氧化铝反弹高度有限，整体呈弱反弹状态。

四、行业要闻

1. 根据最新海关总署公布数据，2025 年 11 月中国铝矿砂及其精矿进口约 1511 万吨，同比增加约 22.35%，环比增加约 9.76%。2025 年 1-11 月中国累计进口铝矾土总量约 1.87 亿吨，对比去年同期增量约 4231 万吨，同比增加约 29.34%。
2. 根据最新海关总署公布数据，2025 年 11 月中国氧化铝出口约 17 万吨，同比减少约 12.2%，环比减少约 3.24%。
3. 2025 年 12 月 12 日几内亚博凯多巴利——赢联盟氧化铝几内亚公司（Winning Consortium Alumina Guinea, WCAG）120 万吨/年氧化铝项目在此间正式奠基。

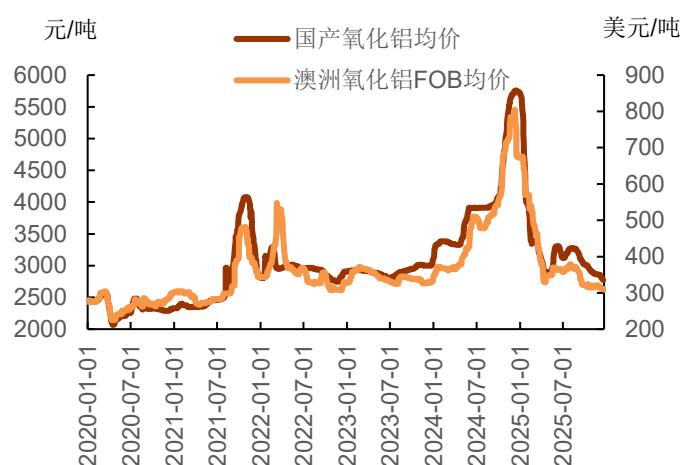
五、相关图表

图表1 氧化铝期货价格走势

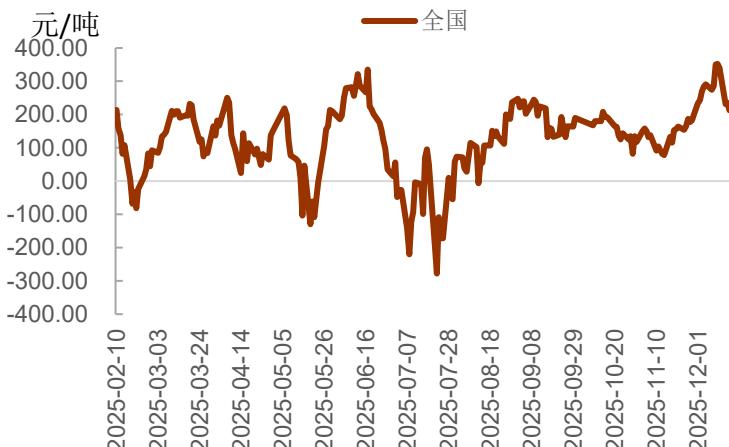


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表2 氧化铝现货价格

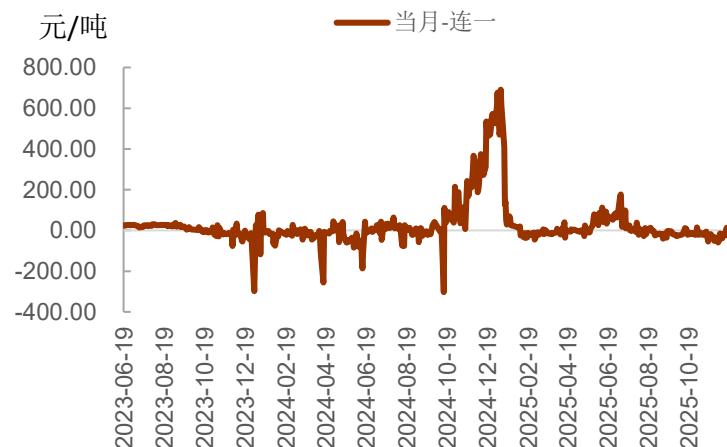


图表3 氧化铝现货升水

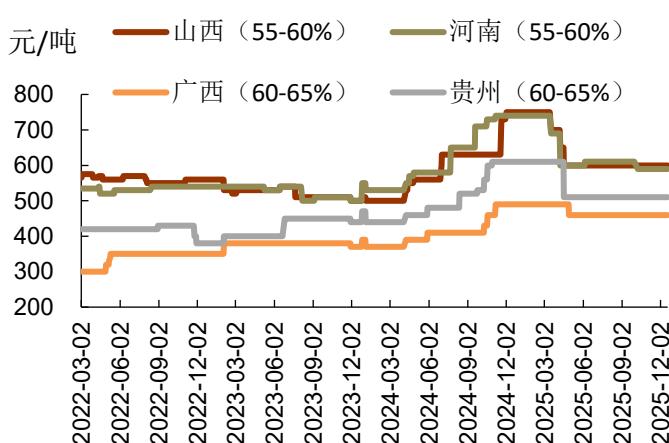


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 氧化铝当月-连一跨期价差



图表 7 国产铝土矿价格

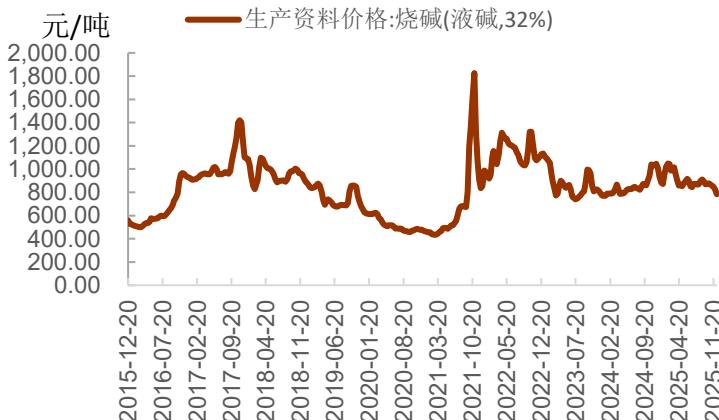


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 进口铝土矿 CIF



图表 9 烧碱价格

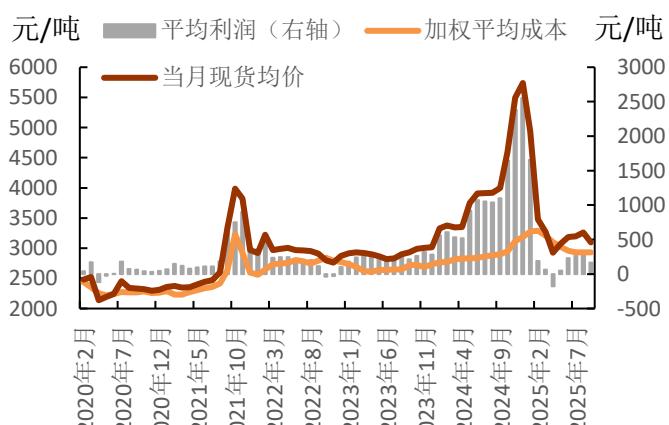


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 动力煤价格

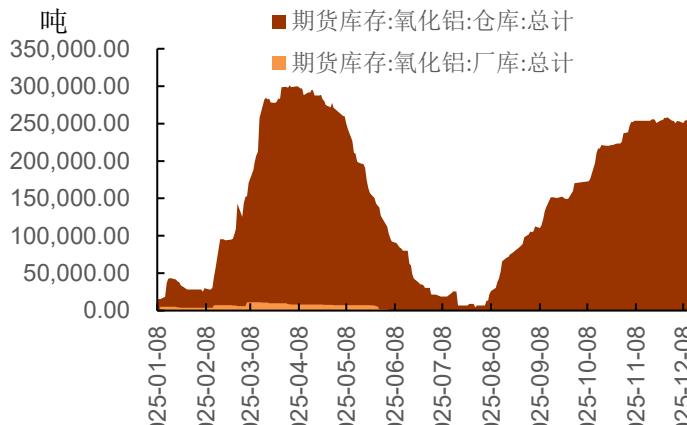


图表 11 氧化铝成本利润



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 12 氧化铝交易所库存



洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055



上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。