

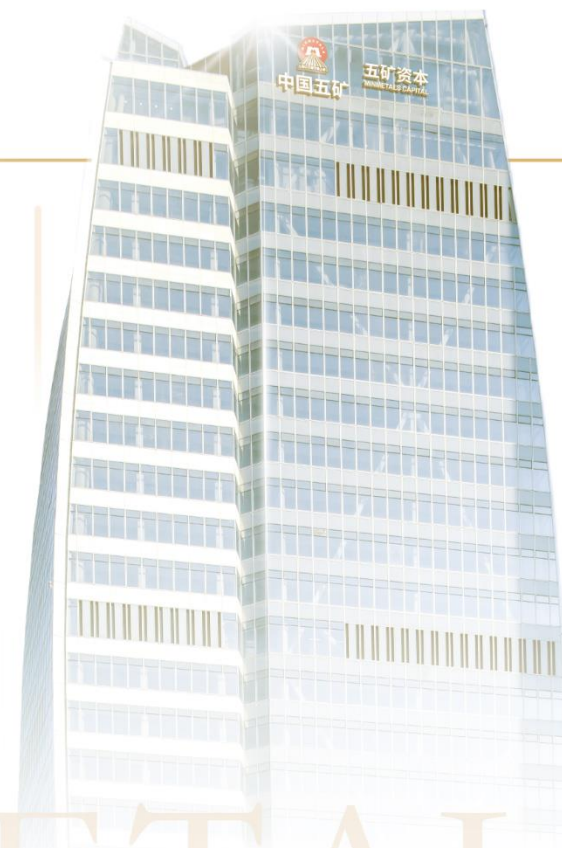


五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 现货价格加速下跌， 期价预计弱势震荡

## 氧化铝周报

2025/1/11



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 需求方面

02 期现方面

05 供需平衡

03 供给方面

06 库存

01

---

# 周度评估

- ◆ 截止1月10日下午3时，氧化铝指数本周下跌5.05%至3875元/吨，持仓减少4.5万手至26.1万手。本周氧化铝现货出现数笔低价零单成交，带动近月合约价格持续阴跌。基差方面，山东地区现货价格较主力合约升水1234元/吨。基差方面，山东地区现货价格较主力合约升水1234元/吨。月差方面，连1-连3月差缩窄至307元/吨，现货价格崩塌带动近月合约大跌，远月合约在成本支撑下维持弱势震荡。
- ◆ 本周部分地区氧化铝现货价格延续加速下行趋势。随着氧化铝企业执行长单效率提高，氧化铝现货流通货源增加，叠加市场上低价成交陆续传出，部分持货商出货积极性提高。以河南与山西市场为例，河南市场于1月8日以4830元/吨成交2000吨，山西市场于1月10日以4750元/吨成交6000吨。
- ◆ 截止1月10日，本周澳洲氧化铝FOB价格下跌10美金/吨至662美金/吨，进口盈亏报-441/吨。
- ◆ 本周氧化铝社会总库存累库1万吨至371.3万吨，去库趋势持续。大型产业链集团内部铝厂氧化铝库存逐渐增加，单体电解铝企业氧化铝库存保持增加态势，尤其北方单体电解铝企业在长单执行效率增加条件下增加较为明显，全行业库存结构分布出现明显变化，预计将维持一段时间。氧化铝企业和港口库存基本稳定。本周氧化铝上期所仓单合计累库0.3万吨至1.53万吨；交割库库存维持1.87万吨，较上周保持不变。

- ◆ 原料端，国产矿方面，晋豫地区仍未见规模复产；进口矿方面，据SMM调研，几内亚铝土矿12月前三周周均发运量347万吨/周，较2024年6月（雨季影响前）周均发运量315万吨/周已明显好转，海飘库存稳步增加，预计将对氧化铝新投产能提供原料支撑。整体来看，近期铝土矿港口库存去库趋势有所放缓，海外矿石价格持续走高，但预计后续矿石到港量将逐渐恢复，矿石紧缺局面将有所缓解。
- ◆ 供应端，本周国内氧化铝产量161.7万吨，较上周增加1.3万吨，山西和河南部分前期减产产能有所恢复。
- ◆ 需求端，2024年12月电解铝运行产能4356万吨，较上月小幅减少2万吨。12月四川、广西地区多家电解铝厂减产，具体来看，四川地区多因氧化铝、电费成本过高，企业亏损严重而减产；月内四川、贵州等地复产进度停滞，主要氧化铝价格过高，叠加进入淡季，电解铝需求、价格走弱，企业复产动力不足，新疆、内蒙、宁夏等地项目正常进行中。
- ◆ 总体来看，原料端，国内整体仍未见规模复产，几内亚矿石发运大幅恢复，预计随着矿石到港增加，矿石紧缺局面将有所缓解；供给端，受环保督察和矿石紧缺影响，短期供应短期仍受限，但随着山西部分氧化铝厂超预期复产和新建产能逐步投产，预计氧化铝产量将逐步上行；需求端，电解铝开工仍维稳，增产及减产并行。进出口方面，海外氧化铝报价走低，国内外氧化铝供应同步转松，进出口结构短期预计维稳。策略方面，现货价格崩塌带动近月合约大跌，期货价格逐渐跌至成本支撑附近，短期建议观望为主。氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制。国内主力合约AO2502参考运行区间：4000-4400元/吨。

# 基本面评估

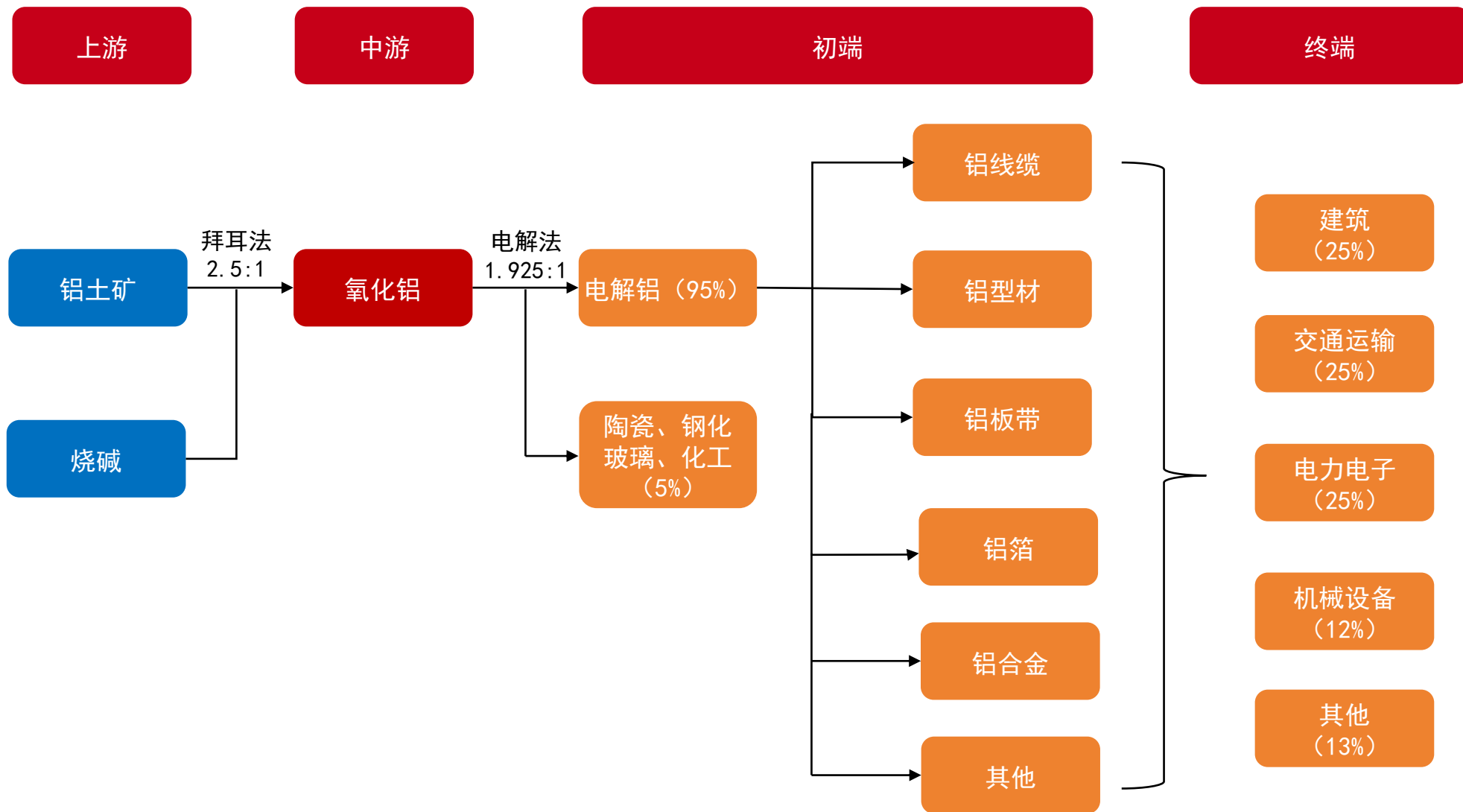
氧化铝基本面评估	估值			驱动			
	基差 (元/吨)	进口盈利 (元/吨)	冶炼利润 (元/吨)	矿端	供给端	需求端	库存
数据	1234	-441	1880	铝土矿12月产量： 510万吨 铝土矿11月进口量： 1235万吨	周产量： 161.7万吨	电解铝12月运行产能： 4356万吨	SHFE: 1.5万吨 社库: 371万吨
多空评分	+1	+1	-2	-1	-1	-1	-1
简评	现货升水维持高位	进口盈亏走低	炼厂利润较高	铝土矿总供应小幅上行	周产量上行	部分铝厂因高成本减产	去库趋势放缓
小结	<p>总体来看，原料端，国内整体仍未见规模复产，几内亚矿石发运大幅恢复，预计随着矿石到港增加，矿石紧缺局面将有所缓解；供给端，受环保督察和矿石紧缺影响，短期供应短期仍受限，但随着山西部分氧化铝厂超预期复产和新建产能逐步投产，预计氧化铝产量将逐步上行；需求端，电解铝开工仍维稳，增产及减产并行。进出口方面，海外氧化铝报价走低，国内外氧化铝供应同步转松，进出口结构短期预计维稳。策略方面，现货价格崩塌带动近月合约大跌，期货价格逐渐跌至成本支撑附近，短期建议观望为主。氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制。国内主力合约AO2502参考运行区间：4000-4400元/吨。</p>						

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

# 氧化铝产业链

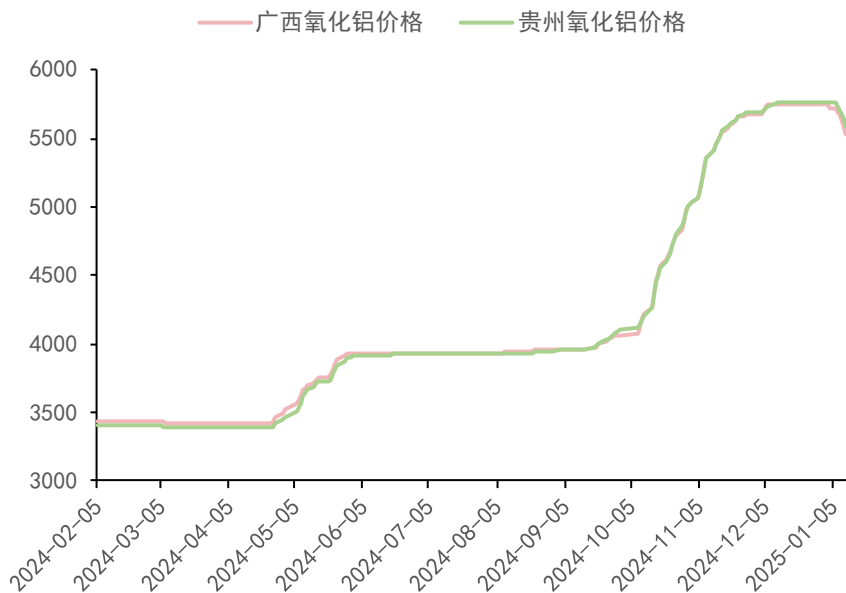


02

---

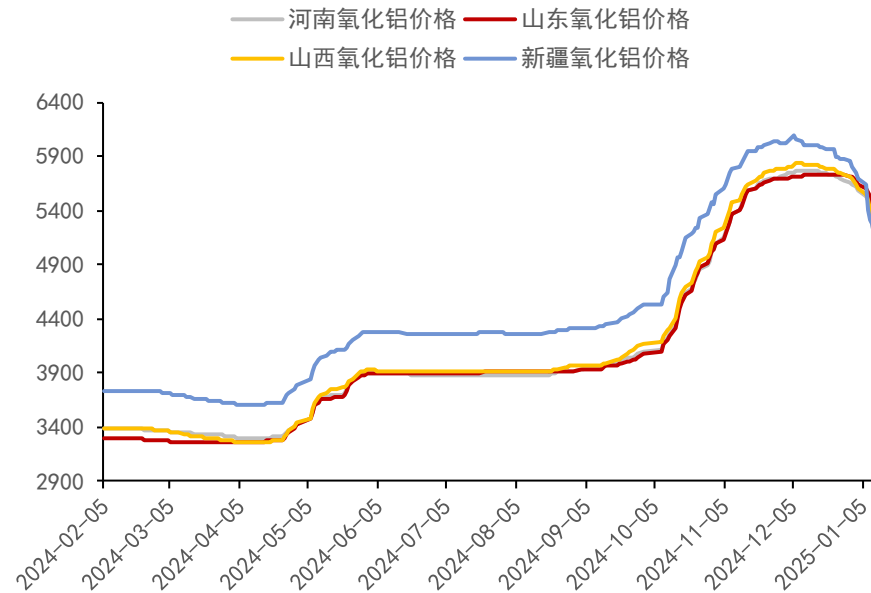
期现方面

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

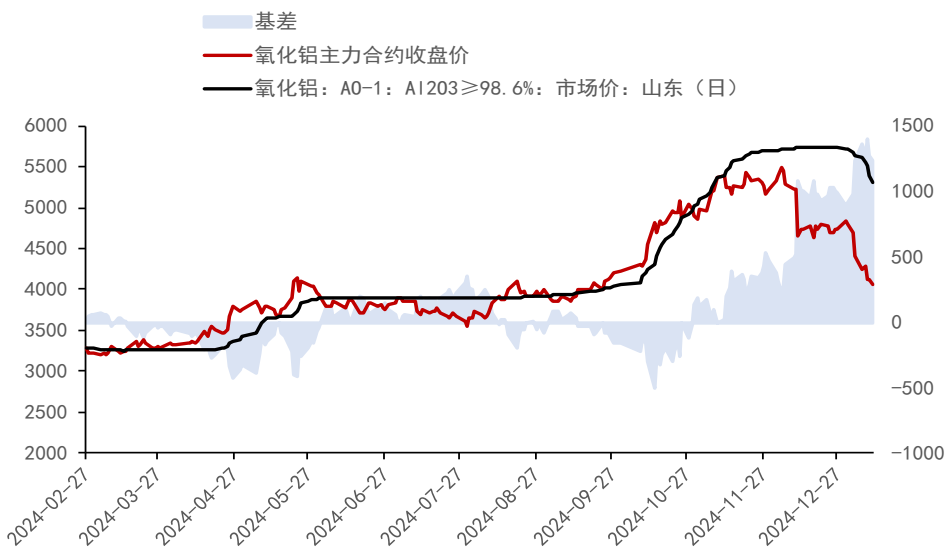
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

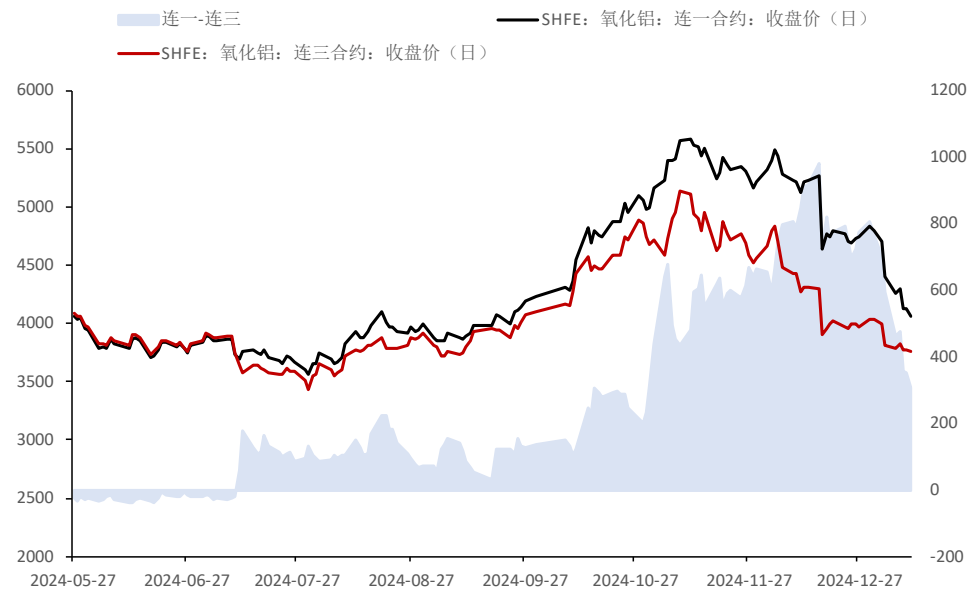
本周部分地区氧化铝现货价格延续加速下行趋势，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别下跌190元/吨、170元/吨、400元/吨、335元/吨、400元/吨、530元/吨。随着氧化铝企业执行长单效率提高，氧化铝现货流通货源增加，叠加市场上低价成交陆续传出，部分持货商出货积极性提高。以河南与山西市场为例，河南市场于1月8日以4830元/吨成交2000吨，山西市场于1月10日以4750元/吨成交6000吨。

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

截止1月10日下午3时，氧化铝指数本周下跌5.05%至3875元/吨，持仓减少4.5万手至26.1万手。本周氧化铝现货出现数笔低价零单成交，带动近月合约价格持续阴跌。基差方面，山东地区现货价格较主力合约升水1234元/吨。

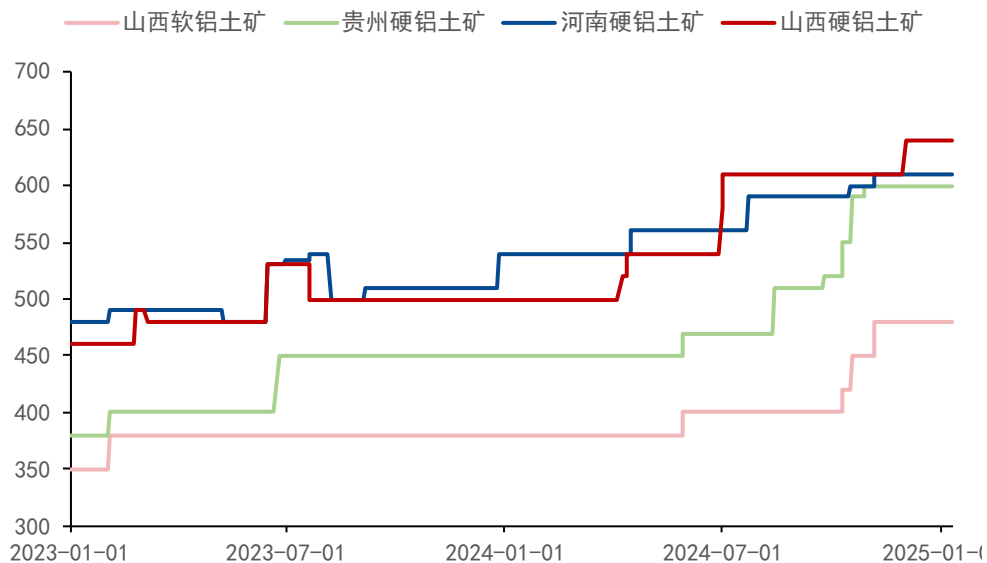
月差方面，连1-连3月差缩窄至307元/吨，现货价格崩塌带动近月合约大跌，远月合约在成本支撑下维持弱势震荡。

03

---

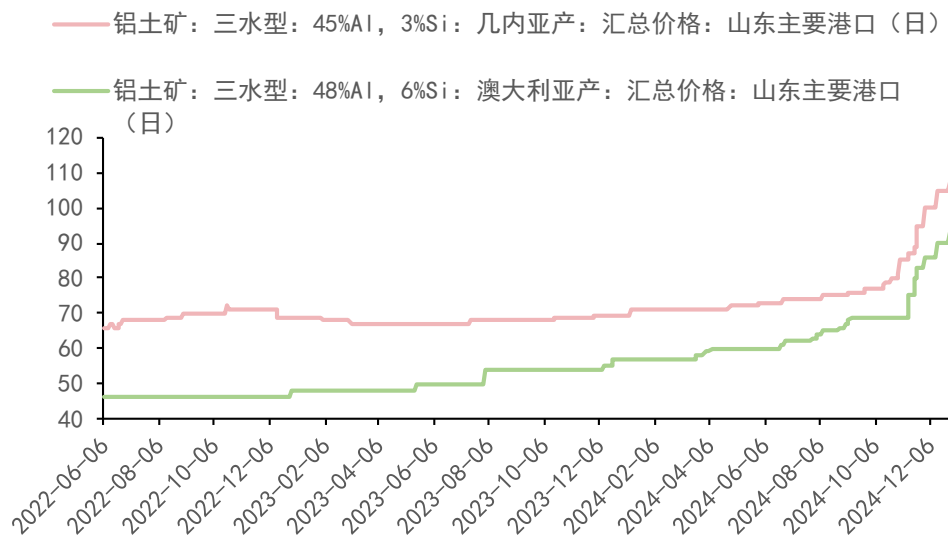
供给方面

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

图6: 进口铝土矿价格 (美元/干吨)

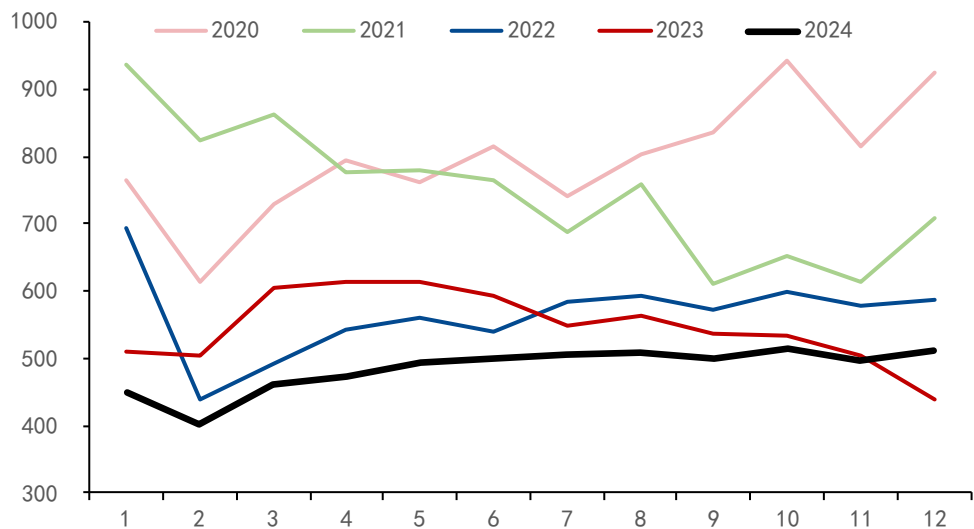


资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

本周中国各地区铝土矿价格维持高位。

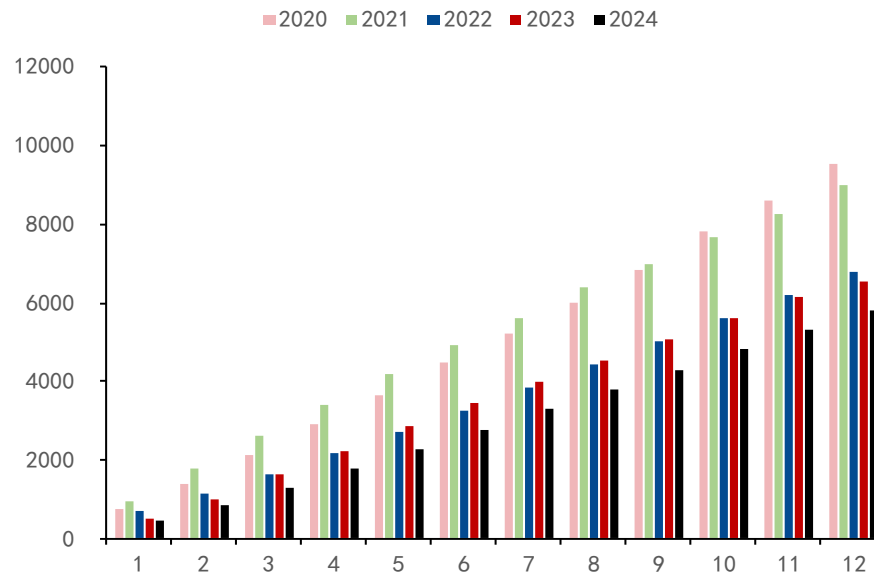
进口矿方面, 几内亚CIF上涨3美元/吨至110美元/吨, 澳大利亚CIF上涨4美元/吨至97美元/吨, 均保持强势。

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

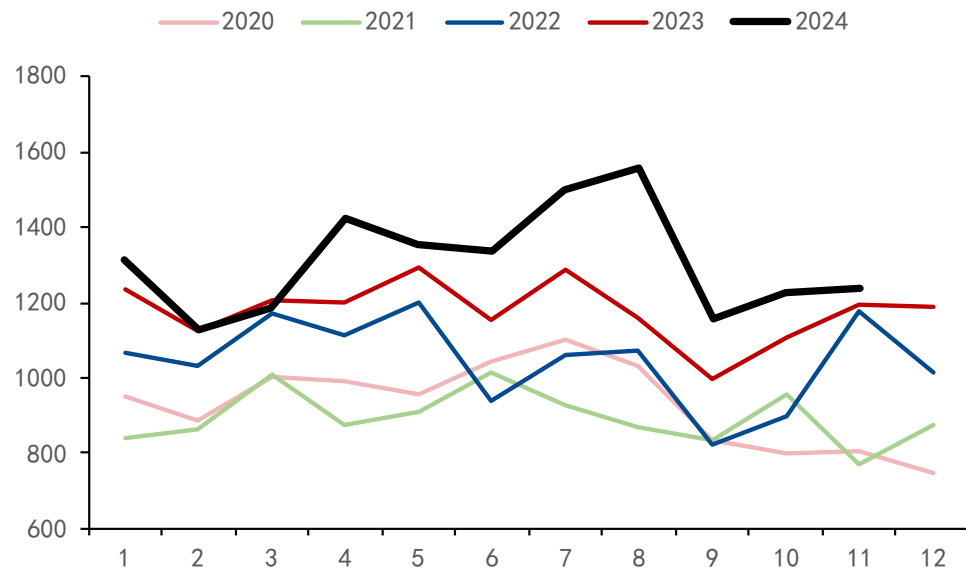
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

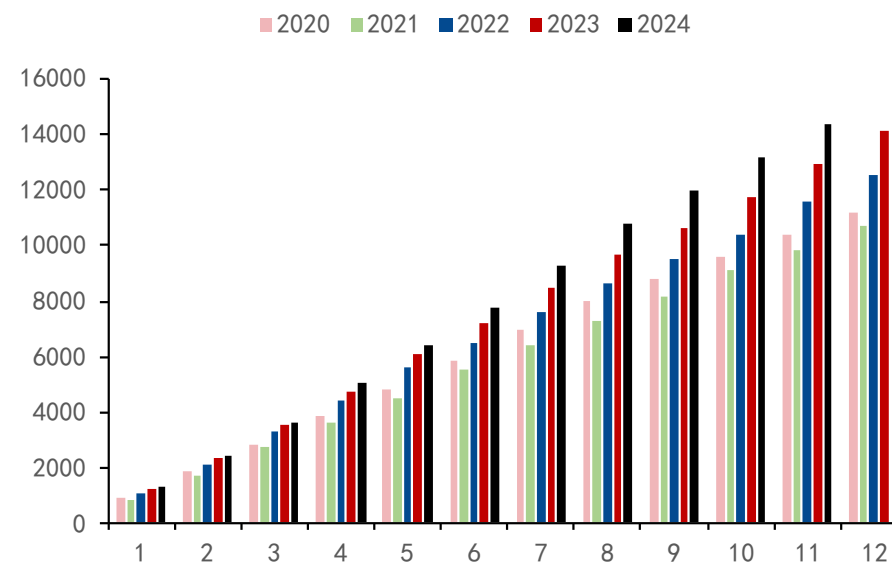
2024年12月中国铝土矿产量510万吨，同比增加16.1%，环比增加2.85%。前十二个月合计铝土矿产量达5808万吨，同比下滑11.54%。短期内国产铝土矿维持缓慢增产趋势，仍未见明显放量。

图13：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

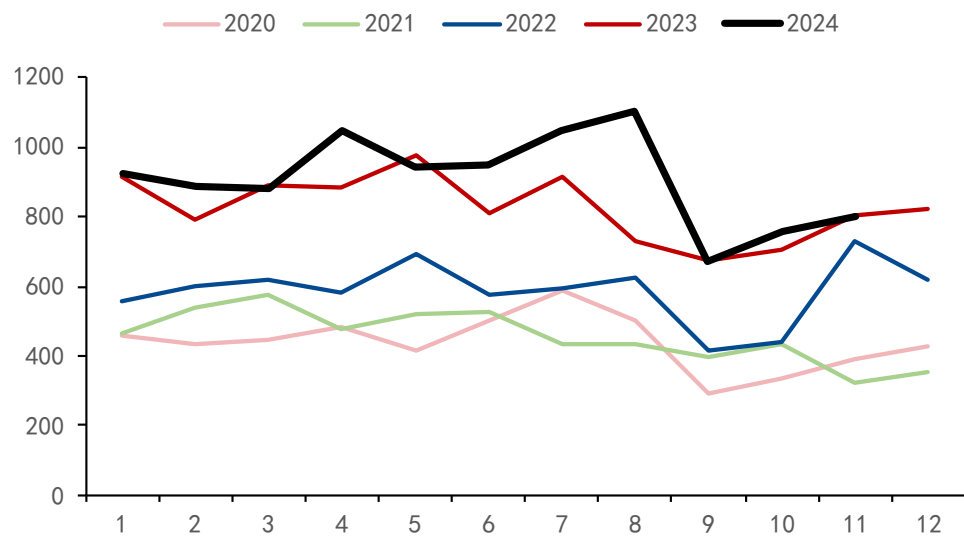
图14：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

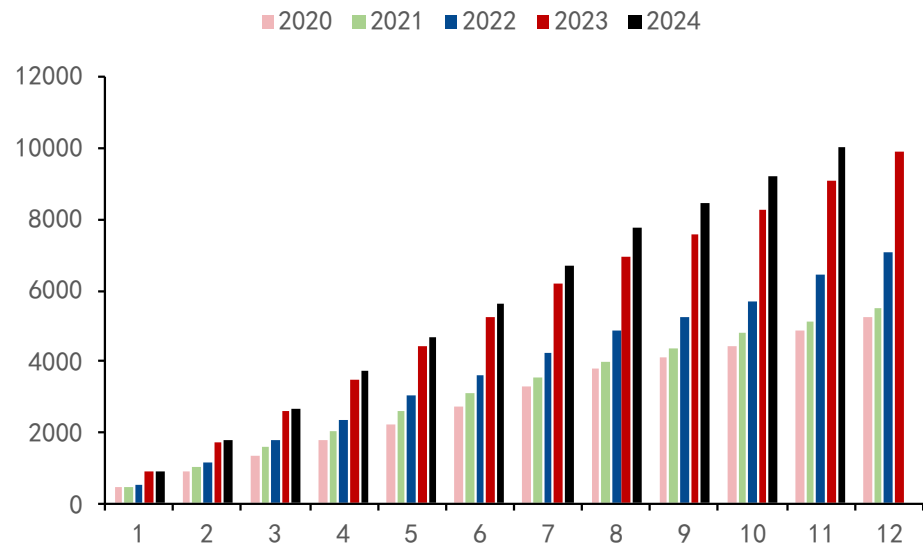
铝土矿进口方面，2024年11月铝土矿进口1235万吨，同比增加3.55%，环比增加0.49%。前十一月累计进口14409万吨，同比增加11.25%。

图15：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

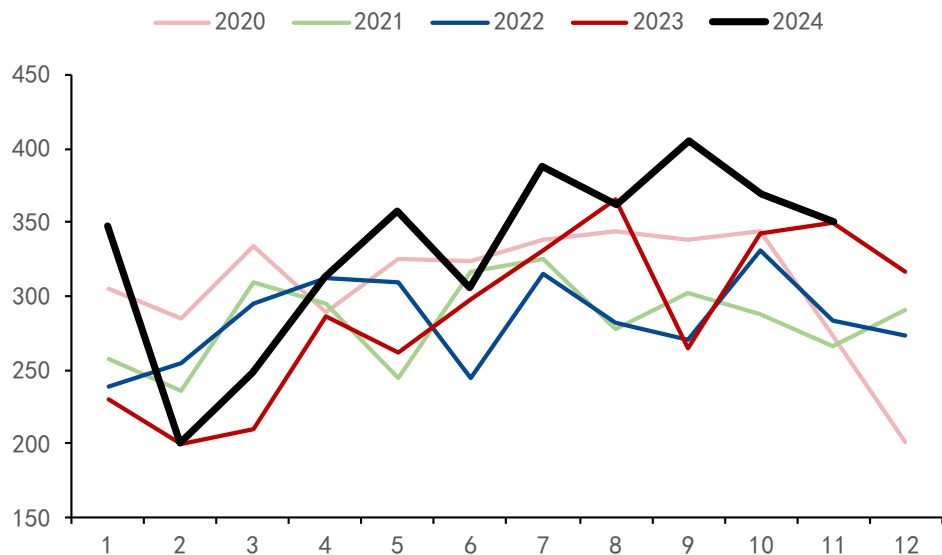
图16：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

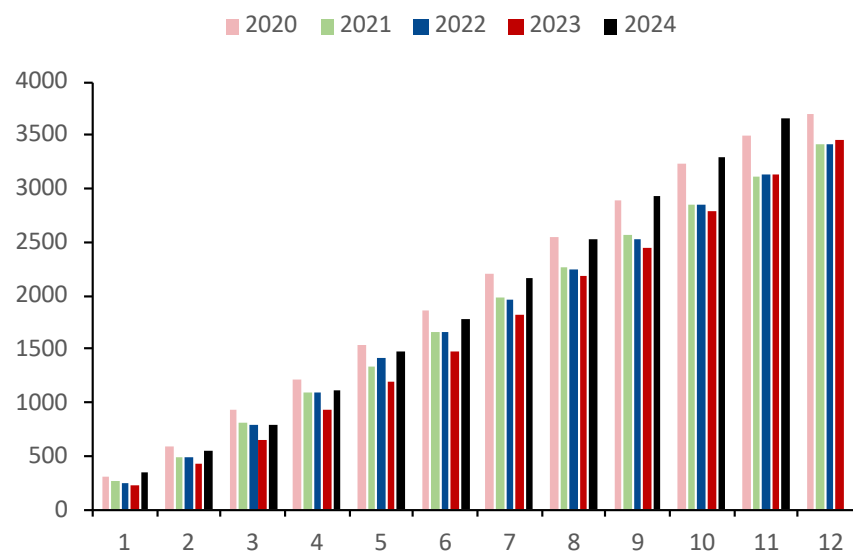
分进口国来看，2024年11月中国进口几内亚铝土矿800万吨，同比减少0.09%，环比增加5.31%。前十一个月累计进口10009万吨，同比进口增加10.1%。11月进口的几内亚铝土矿仍受几内亚发运影响，尽管较十月有所回升，但仍显著低于雨季前水平。

图17：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

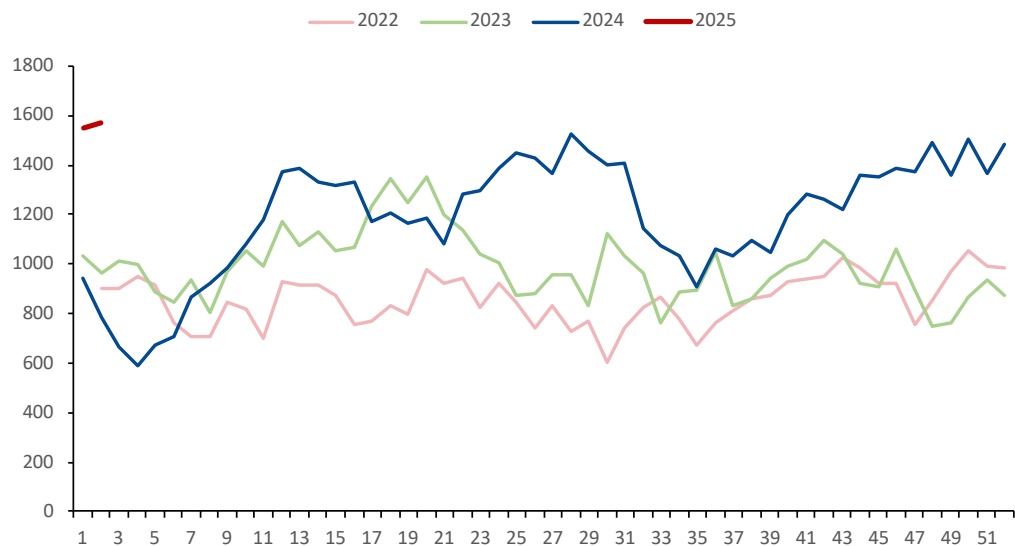
图18：澳洲-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

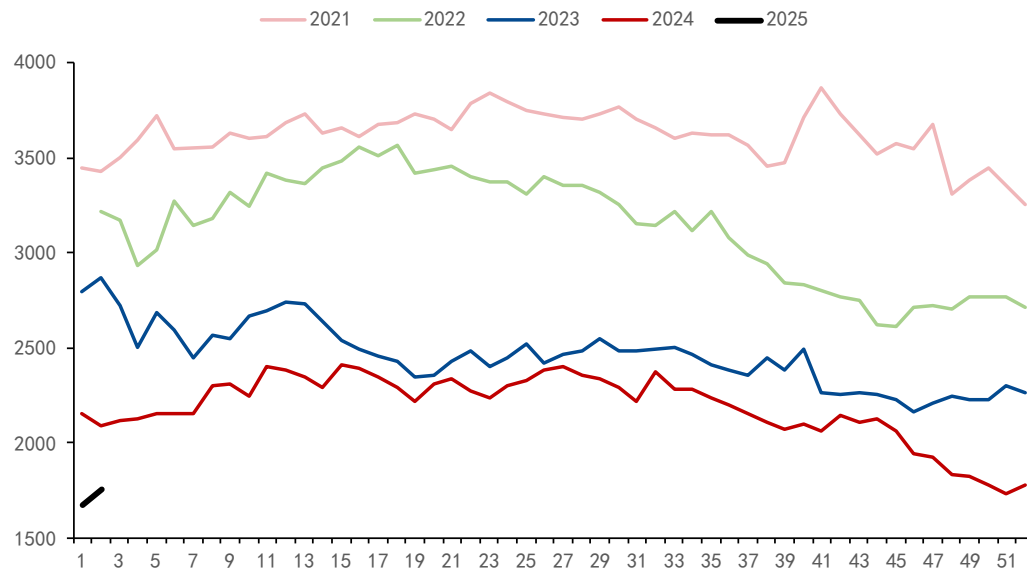
2024年11月中国进口澳大利亚铝土矿351万吨，同比增加0.19%，环比减少5.08%。前十一个月累计进口3651万吨，同比进口增加16.31%。随着力拓于澳洲的氧化铝厂逐步复产，当地铝土矿消耗量增加，预计后续中国来源于澳大利亚矿石进口量将有所下滑。

图19：全球铝土矿海漂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

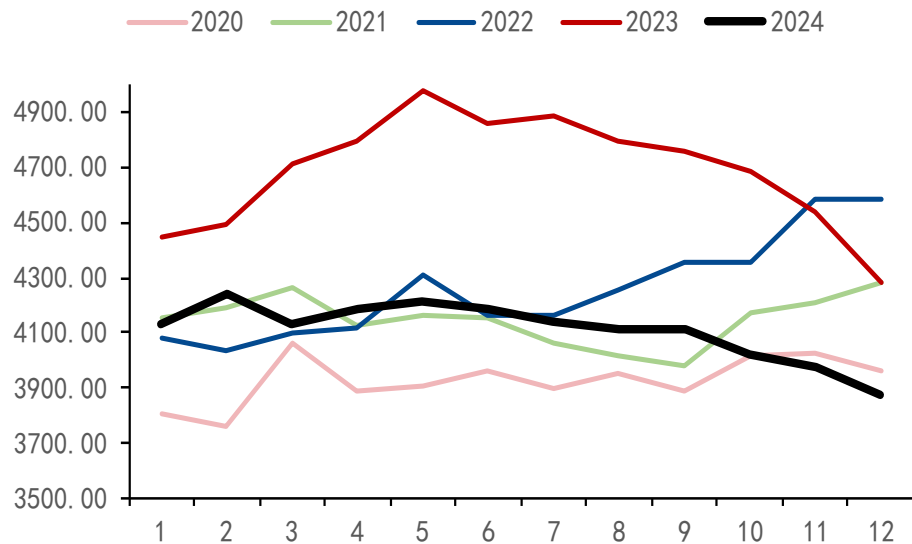
图20：中国铝土矿港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

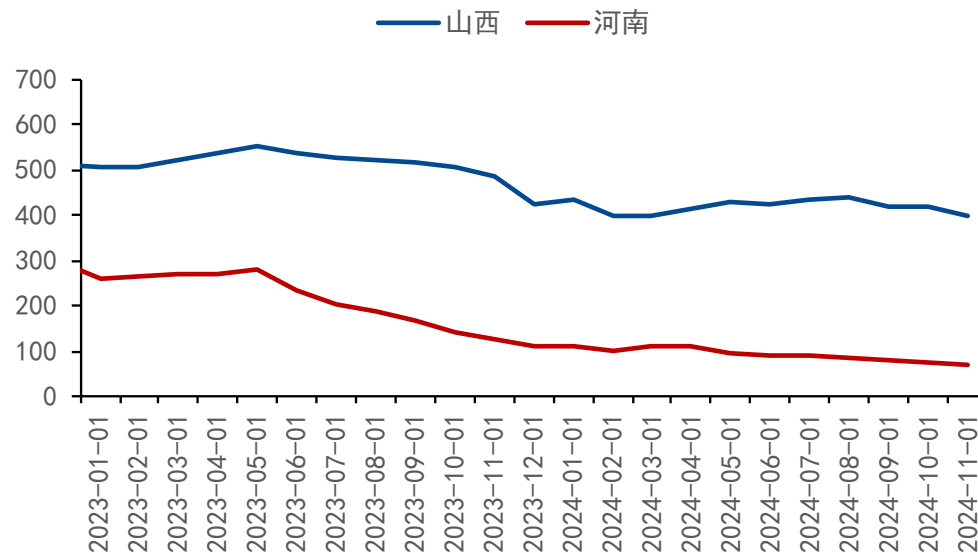
周度港口数据方面，本周铝土矿海漂库存1571万吨，较上周增加20万吨。据SMM调研，几内亚铝土矿12月前三周周均发运量347万吨/周，较2024年6月（雨季影响前）周均发运量315万吨/周已明显好转，海漂库存稳步增加，预计将对氧化铝新投产能提供原料支撑。港口库存方面，本周港口库存累库88万吨至1760吨，去库趋势有所放缓。

图25：中国铝土矿总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26：山西和河南铝土矿总库存（万吨）

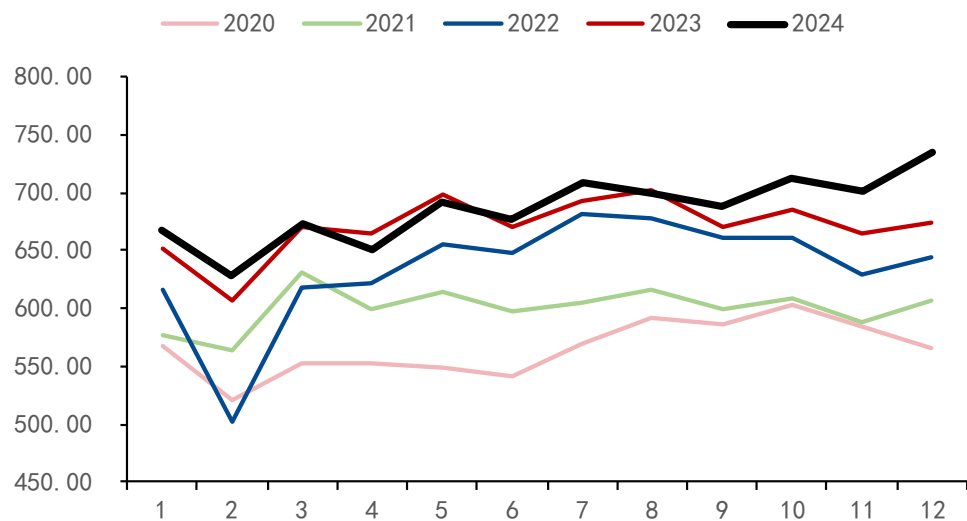


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

铝土矿库存方面，12月铝土矿库存去库100万吨，总库存达3872万吨，12月海外矿石到港量维持低位，氧化铝厂积极提产推动矿石加速去库，主要去库地区为山东和山西。

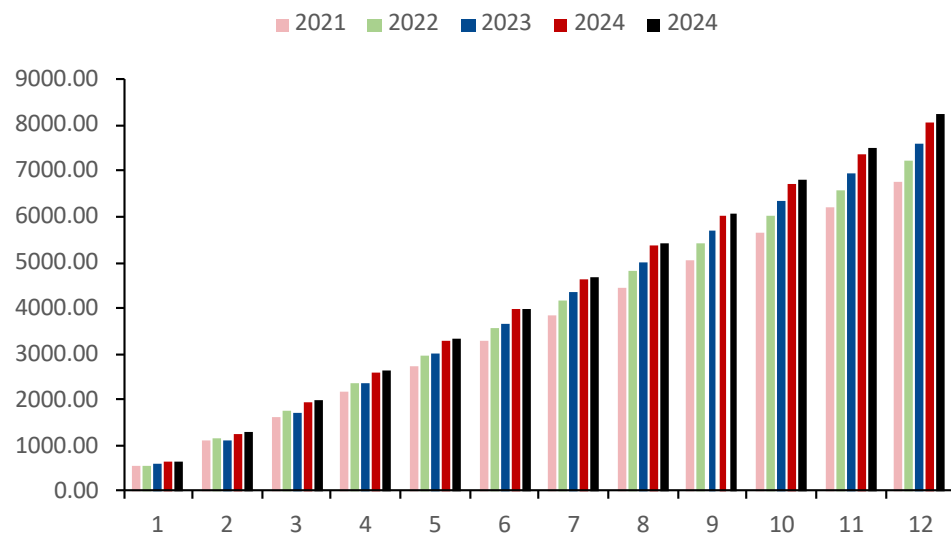
重点地区来看，12月山西铝土矿库存去库12.5万吨，河南地区累库4.03万吨，晋豫两地复产产量增量仍有限，通过进口矿补充维持生产，整体矿石供应仍紧缺。

图27：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

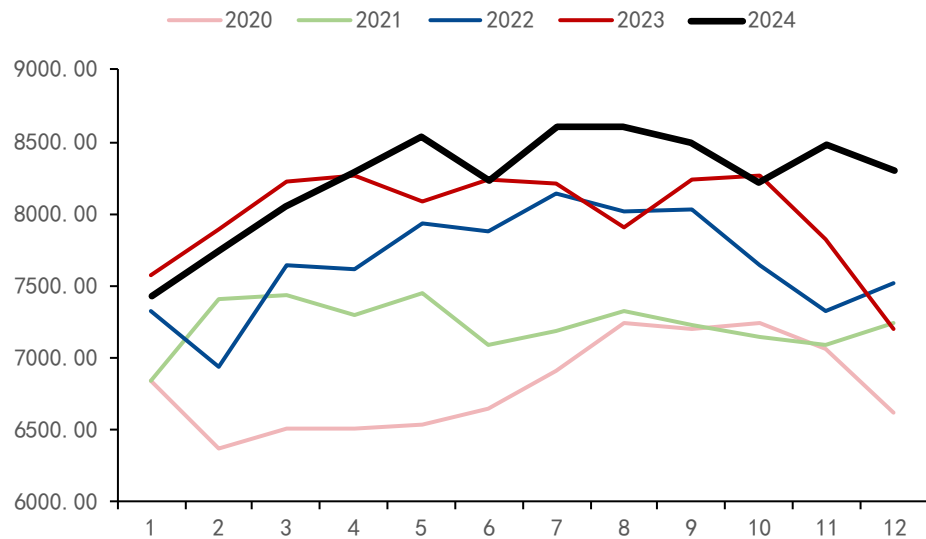
图28：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝产量方面，2024年12月氧化铝产量736万吨，同比增加9.25%，环比增加4.86%。前十二个月累计产量8236万吨，较去年同期同比增加2.25%。高利润刺激氧化铝积极投产复产，尽管部分北方氧化铝厂因环保督查和原料供应紧缺减产，但月度产量仍有小幅增长。

图29：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30：中国氧化铝周度产量（万吨）

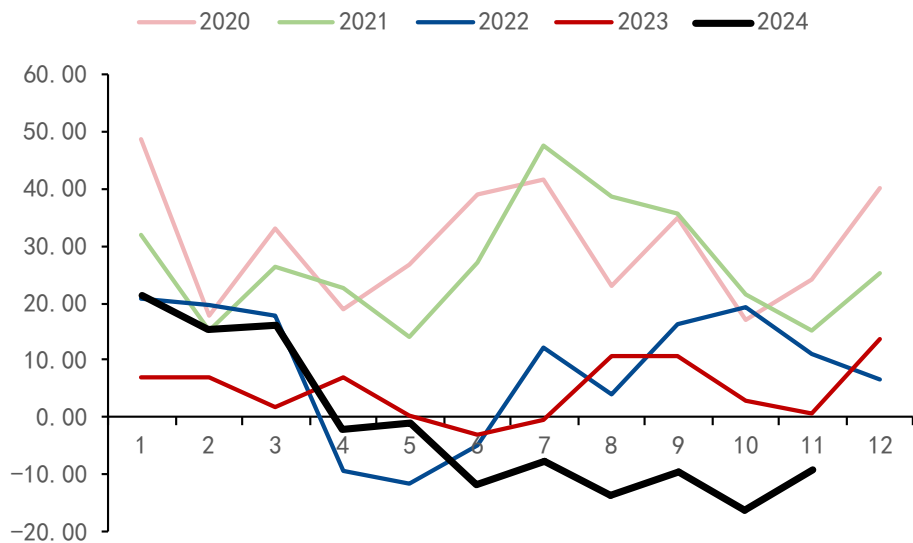


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2024年12月氧化铝运行产能8295万吨，环比减少2.24%，同比增加15.13%，12月山西等地环保减产影响叠加山东地区部分产能检修，运行产能小幅回落。

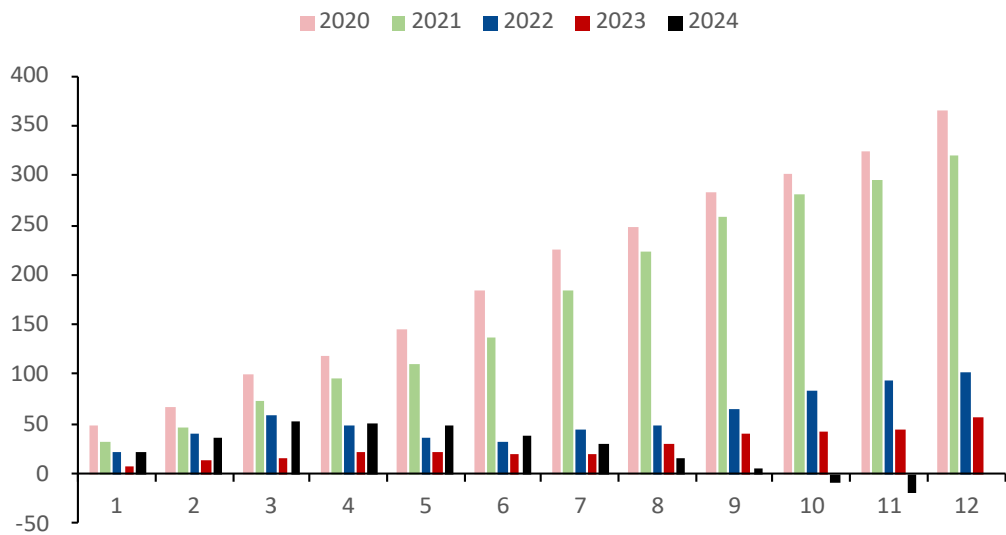
高频周度数据上，本周国内氧化铝产量161.7万吨，较上周增加1.3万吨，山西和河南部分前期减产产能有所恢复。

图39：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

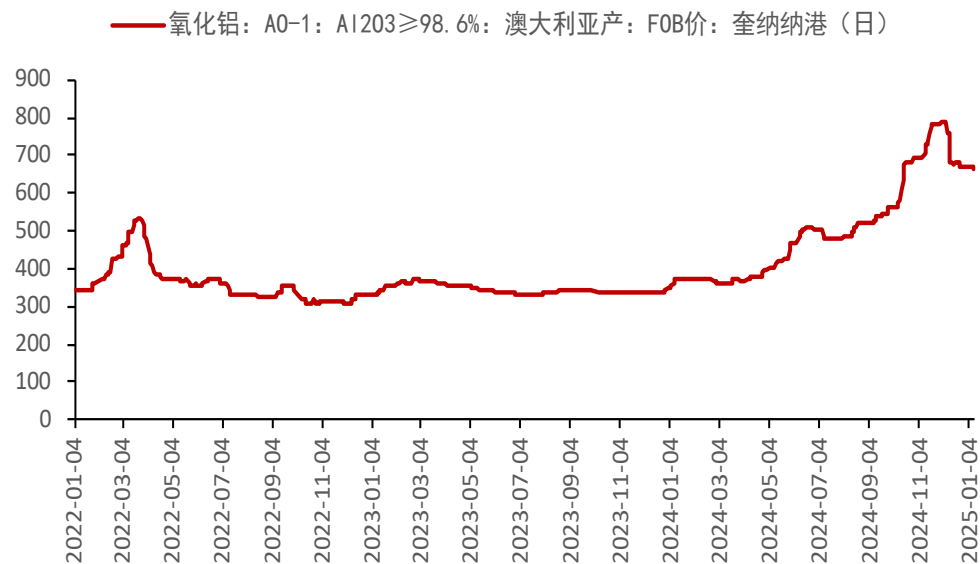
图40：氧化铝累计净进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

氧化铝进出口数据方面，2024年11月氧化铝净出口9.21万吨，维持进口倒挂，其中进口量由0.63万吨增加至9.93万吨，出口量由17.02万吨增长至19.13万吨。前十一个月氧化铝合计净出口19.28万吨，年内累计总进出口量由净进口转为净出口。

图41：氧化铝澳洲FOB价格（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

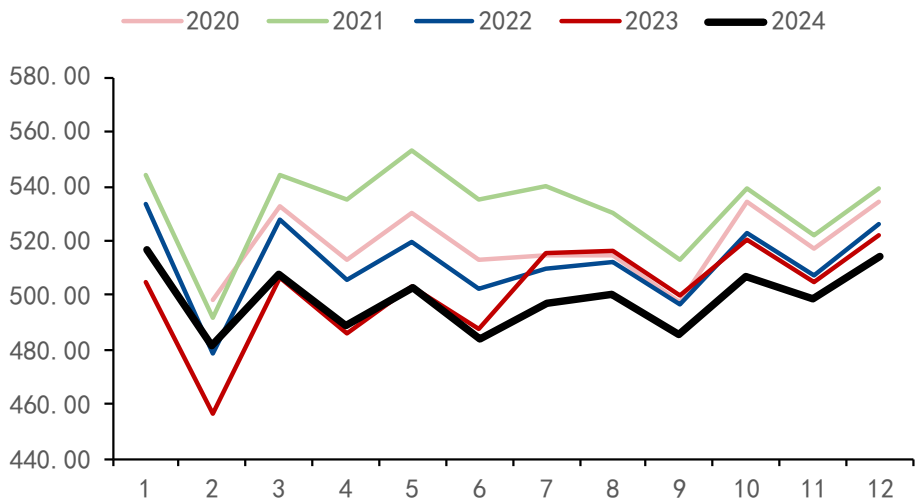
图42：氧化铝进口盈亏（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

截止1月10日，本周澳洲氧化铝FOB价格下跌10美金/吨至662美金/吨，进口盈亏报-441/吨。

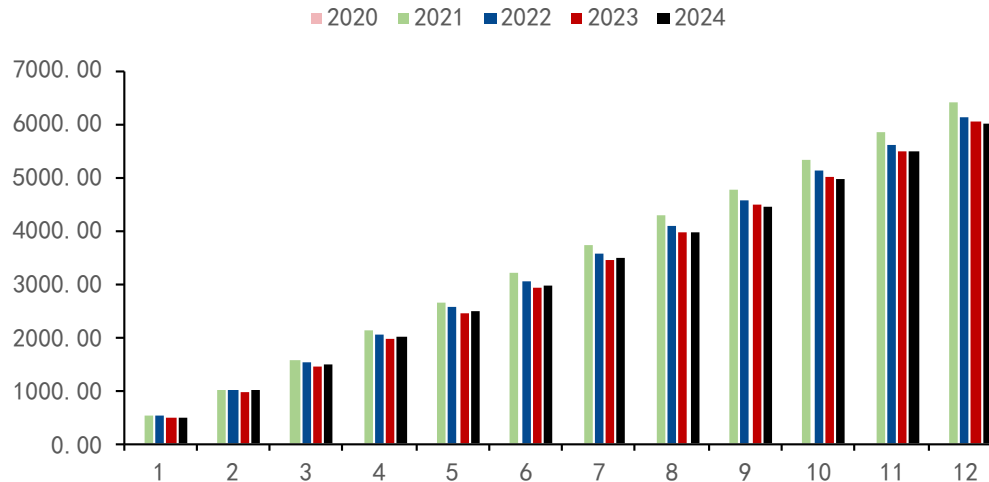
图43：海外氧化铝月度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

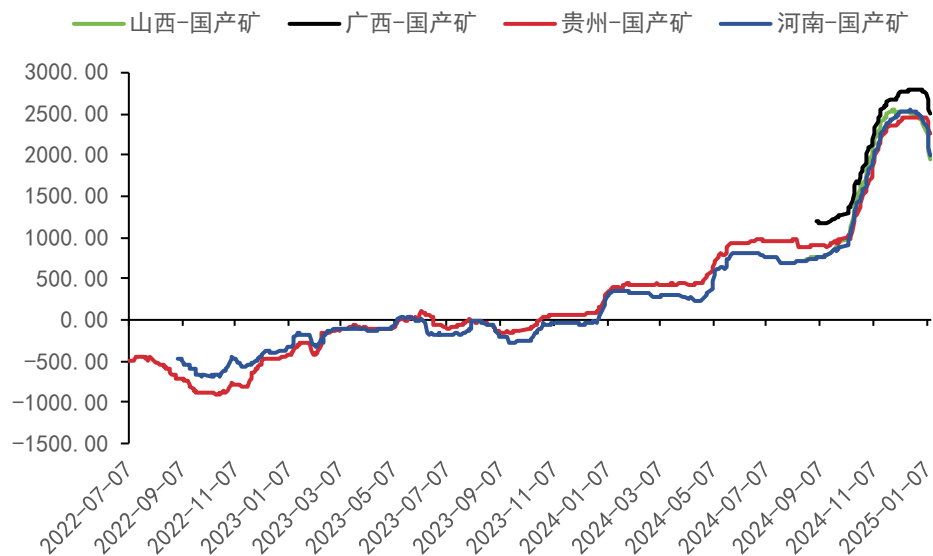
海外氧化铝产量方面，2024年12月海外氧化铝产量514.21万吨，同比减少1.58%，环比增加3.11%。前十二个月累计产量5985.64万吨，较去年同期同比减少0.67%。本月主要变动来自于澳大利亚，力拓宣布于11月25日解除Gladstone氧化铝出货的不可抗力限制，称QAL和Yarwun氧化铝厂已从早前的事故中恢复，当前产量已恢复正常。然而，此次事故预计将导致两座工厂全年产量同比减少约25万吨。此外，12月10日，澳大利亚Pinjarra氧化铝炼厂因天然气供应中断导致停电并发生烧碱泄漏。该炼厂年产能为470万吨，预计将在7至10天内恢复全面生产能力。

图44：海外氧化铝累计产量（万吨）



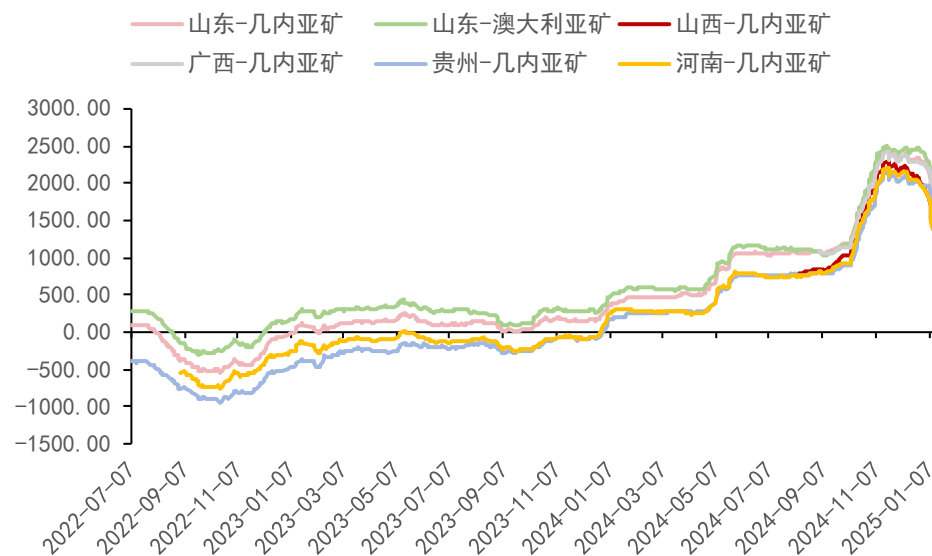
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图45：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46：使用进口矿冶炼利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

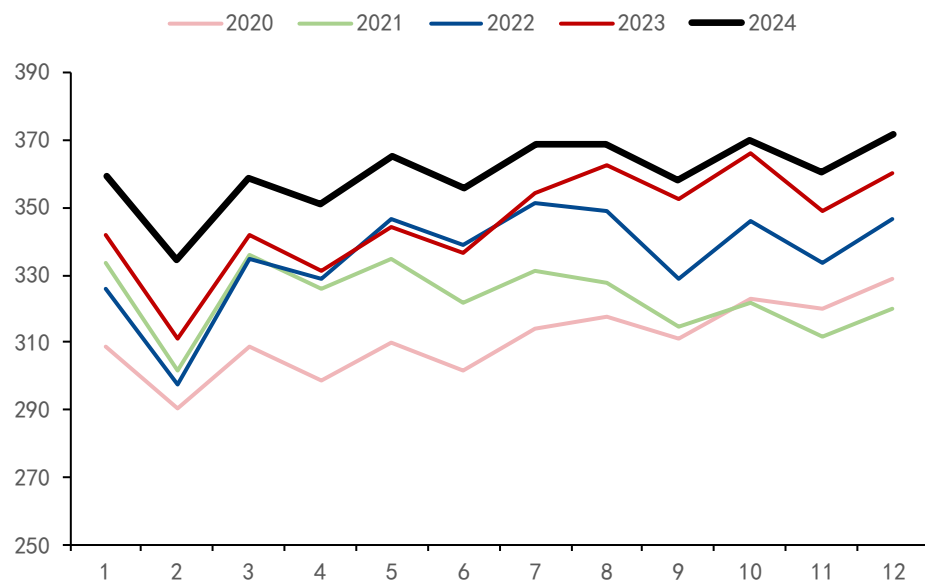
氧化铝现货价格走低，矿石成本持续走高，氧化铝厂利润开始逐步收缩。按1月10日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润仍可达2505元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为1867元/吨和1782元/吨。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经核算，山西地区和河南地区使用几内亚矿利润已下滑至1408元/吨和1388元/吨。

04

---

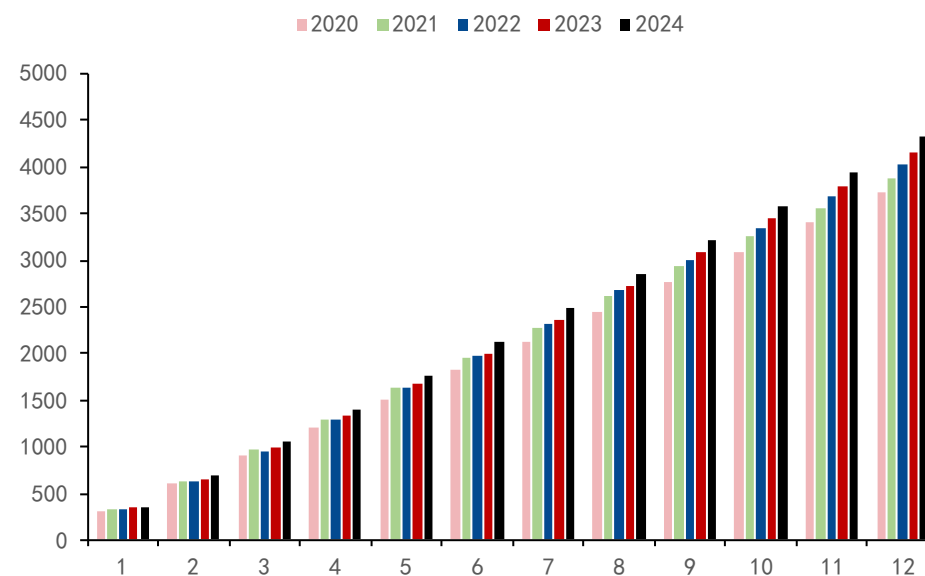
# 需求部分

图47：电解铝产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

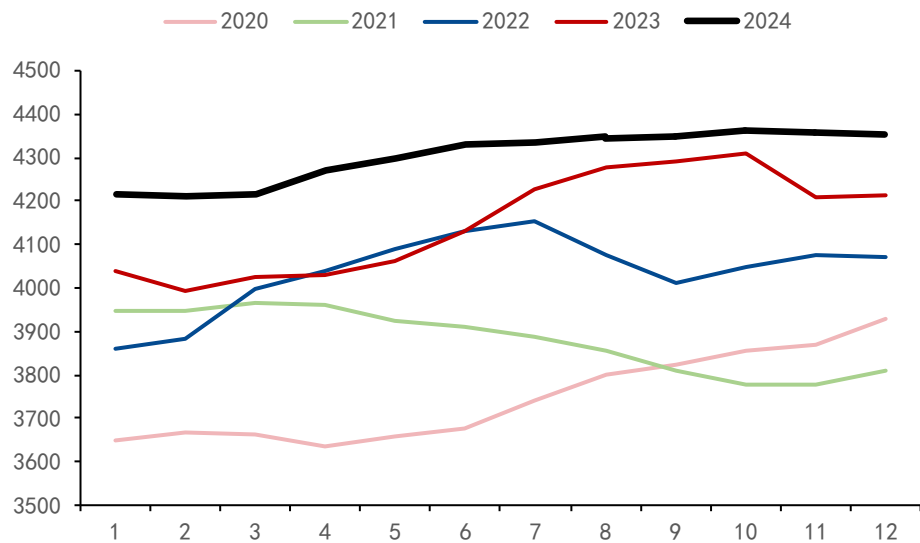
图48：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

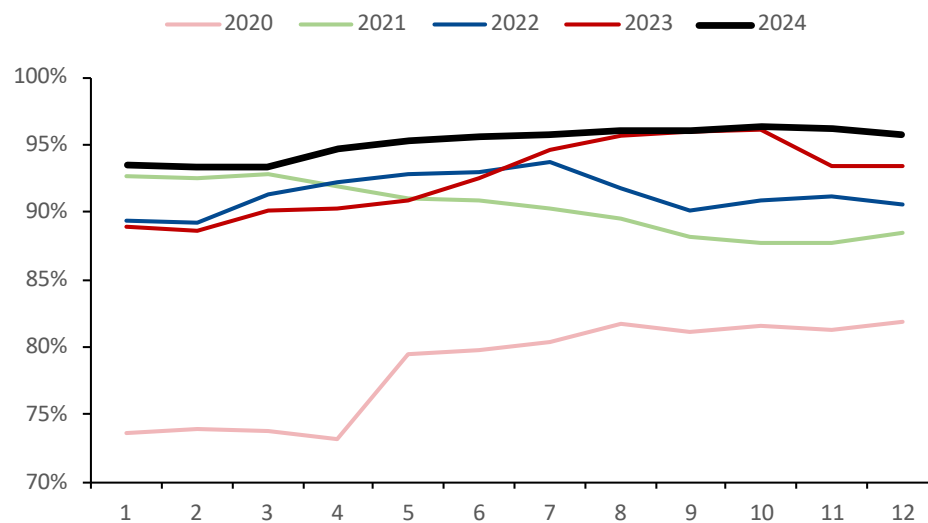
2024年12月中国电解铝产量371.52万吨，同比增加3.21%，环比增加3.12%。前十二个月累计产量4321万吨，同比上升4.06%。

图49：电解铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

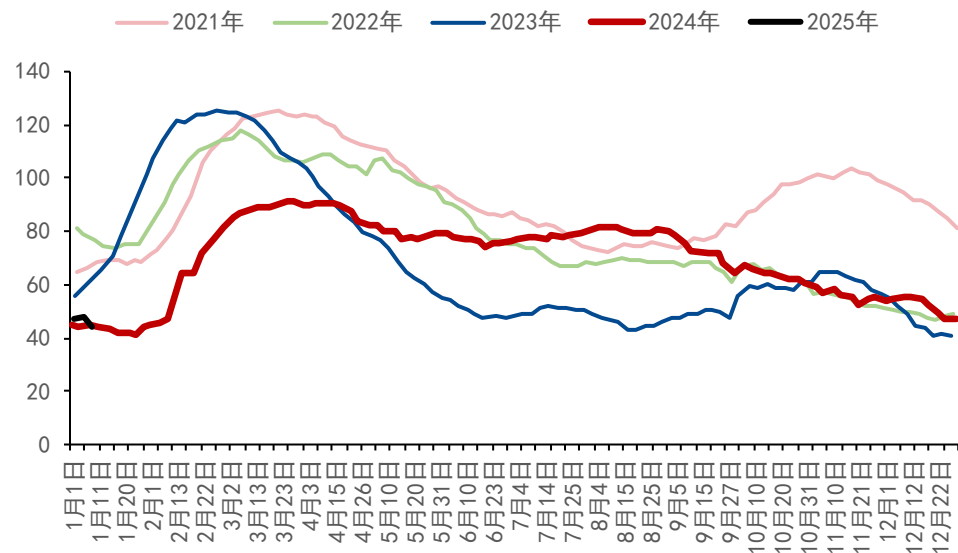
图50：电解铝开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

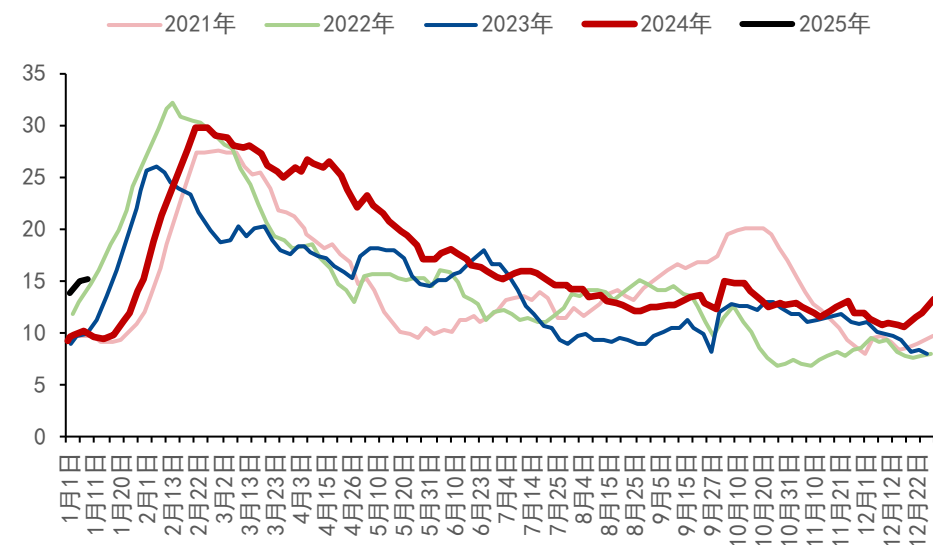
运行产能方面，2024年12月电解铝运行产能4356万吨，较上月小幅减少2万吨。开工率方面，12月电解铝开工率环比下滑0.45%至95.74%。12月四川、广西地区多家电解铝厂减产，具体来看，四川地区多因氧化铝、电费成本过高，企业亏损严重而减产；广西地区个别铝厂因技改减产，预计2025年四季度复产；月内四川、贵州等地复产进度停滞，主要氧化铝价格过高，叠加进入淡季，电解铝需求、价格走弱，企业复产动力不足，新疆、内蒙、宁夏等地项目正常进行中。进入2025年1月份，国内电解铝运行产能持稳运行，早前减产产能对产量的消极影响凸显。

图51：电解铝社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图52：铝棒社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

电解铝库存方面，本周铝锭社会库存和铝棒社会库存分别去库2.6万吨和累库1.4万吨。整体去库趋势超预期。

05

---

# 供需平衡

# 氧化铝平衡表

图53: 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	12月(E)	2024累计
供给量	氧化铝有效产能	10200	10200	10200	10200	10200	10200	10260	10260	10270	10270	10270	10270	
	氧化铝产能利用率	77.63%	75.60%	78.34%	77.72%	79.82%	80.66%	81.40%	80.34%	81.43%	81.64%	83.16%	84.37%	
	氧化铝运行产能	7918	7711	7991	7928	8142	8227	8351	8243	8363	8384	8541	8665	
	<b>氧化铝产量</b>	673	634	679	652	692	676	709	700	687	712	702	736	8251
需求量	电解铝有效产能	4509	4529	4529	4515	4529	4529	4529	4529	4529	4534	4544	4559	
	电解铝产能利用率	93.48%	92.98%	93.07%	94.55%	94.95%	95.57%	95.75%	96.01%	96.52%	96.19%	95.91%	95.59%	
	电解铝运行产能	4215	4211	4215	4269	4300	4328	4336	4348	4371	4361	4358	4358	
	电解铝产量	334	359	351	351	365	356	369	369	359	370	360	372	4315
	电解铝耗氧化铝	643	691	675	675	703	684	710	710	692	713	694	716	8305
	其他需求	34	32	35	35	36	36	37	37	35	30	25	25	396
	<b>总需求</b>	677	723	710	710	738	720	747	747	727	743	719	741	8701
进出口	氧化铝进口量	35	29	30	11	9	4	7	1	4	1	10	10	300
	氧化铝出口量	14	14	14	13	10	16	15	14	13.5	17	19	13	173
	<b>氧化铝净进口</b>	21	15	16	-2	-1	-12	-8	-14	-10	-16	-9	-3	-22
平衡表	氧化铝总供给量	708	663	709	662	701	680	716	701	691	713	712	746	8402
	氧化铝总需求量	691	737	724	723	748	736	761	761	740	760	738	754	8874
	<b>氧化铝供需差</b>	17	-74	-15	-61	-48	-56	-45	-60	-49	-47	-26	-8	-472

资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

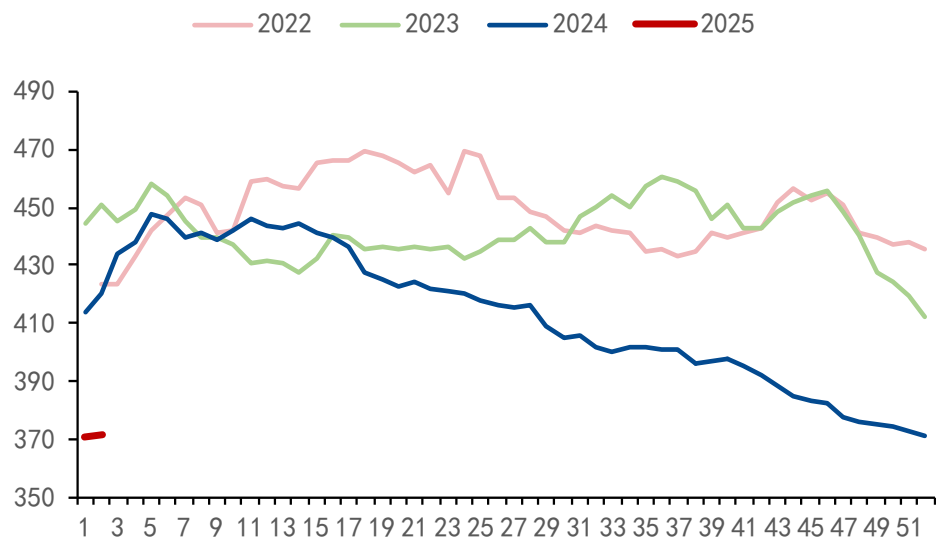
06

---

库存



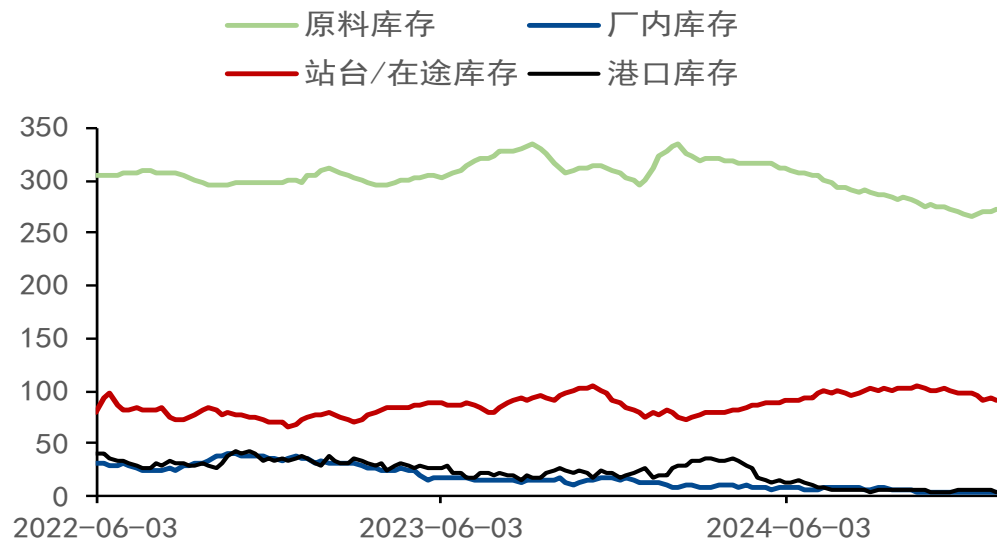
图54：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

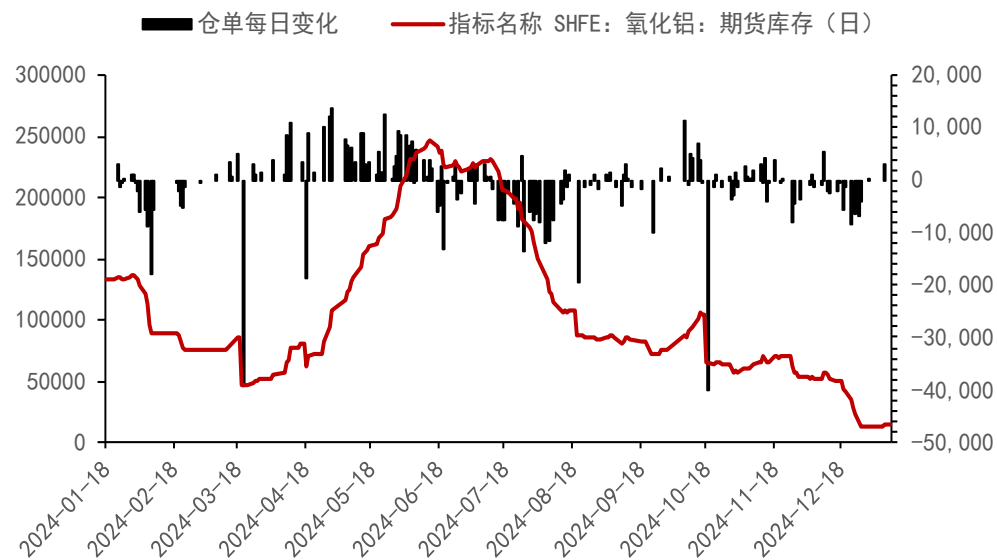
本周氧化铝社会总库存累库1万吨至371.3万吨，去库趋势持续，其中港口库存、电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存分别去库1.7万吨、累库3.8万吨、维持不变、去库1.1万吨。大型产业链集团内部铝厂氧化铝库存逐渐增加，单体电解铝企业氧化铝库存保持增加态势，尤其北方单体电解铝企业在长单执行效率增加条件下增加较为明显，全行业库存结构分布出现明显变化，预计将维持一段时间。氧化铝企业和港口库存基本稳定。

图55：氧化铝分类库存（吨）



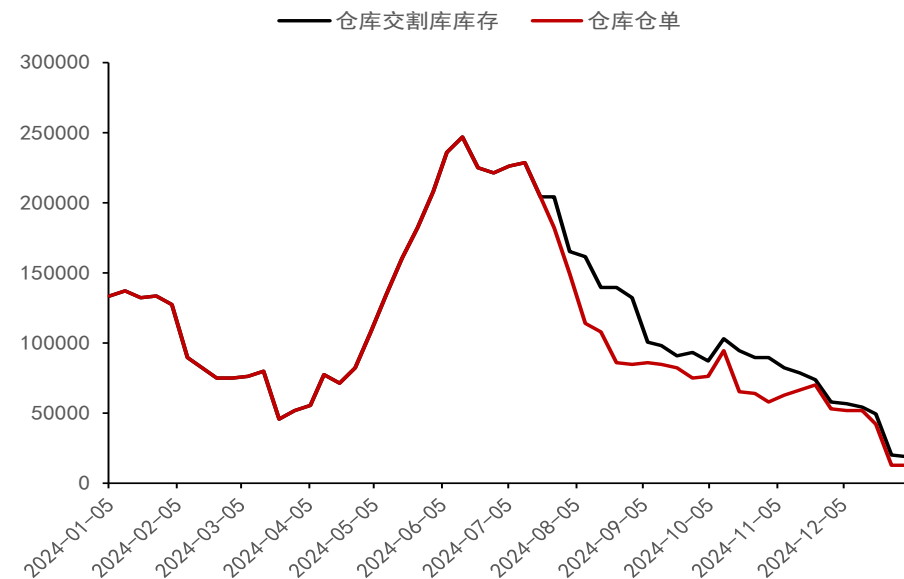
资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图56：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57：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

本周氧化铝上期所仓单合计累库0.3万吨至1.53万吨；交割库库存维持1.87万吨，较上周保持不变。

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。报告的撰写并未顾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。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。

# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://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



官方微博