

2025 氧化铝年报

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

E-mail: sunkuangwen@xhqh.net.cn

审核人：李强

要点：

供需双增，但供应增量预期更大，全年氧化铝市场将由短缺转为过剩，这意味着氧化铝生产利润将逐步回归至合理水平，这将主要以氧化铝价格自高位回落的形式实现。预计国内氧化铝现货价格重心将回落至 3700 元/吨上下。价格长期跌至盈亏线以下的可能性则较小。期货价格预计将反复波动。分时间看，一季度前期市场仍处于供应偏紧的情况，现货价格暂不会大幅下跌，以小幅缓慢下调为主，期货盘面大幅贴水的情况下持续大跌的可能性也不大。预计春节前后期货主力合约主要运行区间在 4200-5000 元/吨。随着后期新产能实现投产，宽松甚至过剩预期达到强化，现货价格或加速下跌，期货价格也将加剧下行。预计期价主力合约主要运行区间在 3500-4500 元/吨区间。全年价格则以重心逐步下调趋势为主。

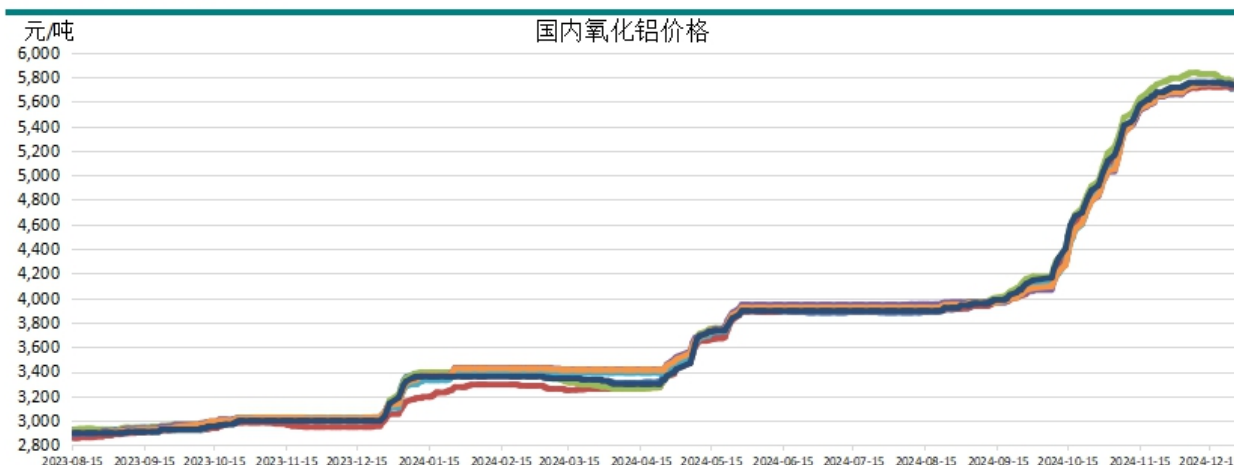
撰写日期：2024 年 12 月 25 日

盛极而衰 但非此即彼

一、内外供应短缺，氧化铝价格创新高

2024 年氧化铝现货价格呈阶梯式抬升态势。年初价格即因环保限产带来供应收紧而上涨，均价自 3120 元/吨水平逐步上涨 3380 元/吨。之后产量回升，供应扰动减少，氧化铝价格回落至 3330 元/吨。期间部分氧化铝厂担心供应增加有提前超卖的情况，也是导致现货价格阶段性回落。但进入二季度，市场预期的铝土矿复产迟迟未有兑现，而原计划复产的产能未能如期复产，与此同时下游电解铝进入集中复产阶段，氧化铝现货供应收紧并转为短缺状态，价格重启上涨走势。均价快速攀升至 3900 元/吨以上。之后较长时间维持在该水平，因河南、山西复产产能带来一定产量增加。进入 9 月，市场供应紧张格局再度显现。而此次则由海外引起。海外氧化铝超预期的减产叠加四季度新产能投放备货原材料，导致海外供应急剧收缩，现货价格一路飙升，离岸价由 600 美元/吨以下最高飙升至 850 美元/吨。持续上涨的海外价格刺激出口大幅增加。与此同时国内也进入下游电解铝备库周期，由于超卖的情况造成长单不能即时执行，多数氧化铝厂处于欠货状态，叠加出口增加影响，国内现货流通量急剧收缩，刺激现货价格一路上涨，均价最高上涨至近 5800 元/吨水平。年末海外供给紧张局势随着前期受扰动的产能恢复运行以及新投产产能释放产量而缓解，现货价格快速回落，国内出口量也随之回落。而不断创新高的现货价格也抑制下游电解铝备库积极性，即便在原材料库存极低的情况下，电解铝厂更倾向于催促长单供应为主，仅少部分长单量少甚至无长单供应的电解铝厂采购现货。市场流通货运由缺转紧并进一步向松过渡，现货价格也随之小幅回调，但仍处在高位，均价仍在 5700 元/吨以上。

图 1：氧化铝现货价格



资料来源：iFind 新湖期货研究所

氧化铝期货价格与现货价格趋同，但期价波动幅度更大。年初受几内亚油库爆炸引发的铝土矿供应担忧影响盘面阶段性冲高，主力合约自 3300 元/吨冲高至 3800 元/吨以上。之后因几内亚事件影响实际较小，价格逐步回落至 3100 元/吨水平。3 月份则在铝价上涨带动下震荡上行，主力合约再度回升至 3300 元/吨水平。4 月初至5月中旬，期现共振，

另有铝价持续上涨带动，氧化铝期货再度走强，主力合约最高至 4266 元/吨。之后宏观情绪走弱，氧化铝期货跟随铝价震荡下行，期货主力合约跌至 3500 元/吨水平。8 月至 9 月上旬，氧化铝供需矛盾尚不突出，盘面多跟随铝价。进入 9 月中旬国内外供需错配的矛盾逐步凸显，期货盘面与现货价格再度共振持续上涨。期价盘面一度升水于现货，但碍于交割问题，买交割的积极性不高，后期盘面多贴水于现货。期货主力合约在 11 月中旬达到高点 5238 元/吨后即转为震荡走势，因供应宽松预期逐步起势。虽然现货价格实际并未企稳且仍进一步上涨，但随着海外价格止涨并回落，市场预期快速转变，期货盘面转弱，主力合约跌至 4700 元/吨水平。12 月则基本在该水平上下反复波动。

图 2：氧化铝期货价格（日 K 线图）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、新产能投产放缓，产量增长不及预期

2024 年国内外氧化铝新产能投放均有限，且新产能均在下半年投放。而年内出现较多预料之外的减产，导致海外产量仅轻微增长。

表 1：2024 年海外氧化铝减产情况

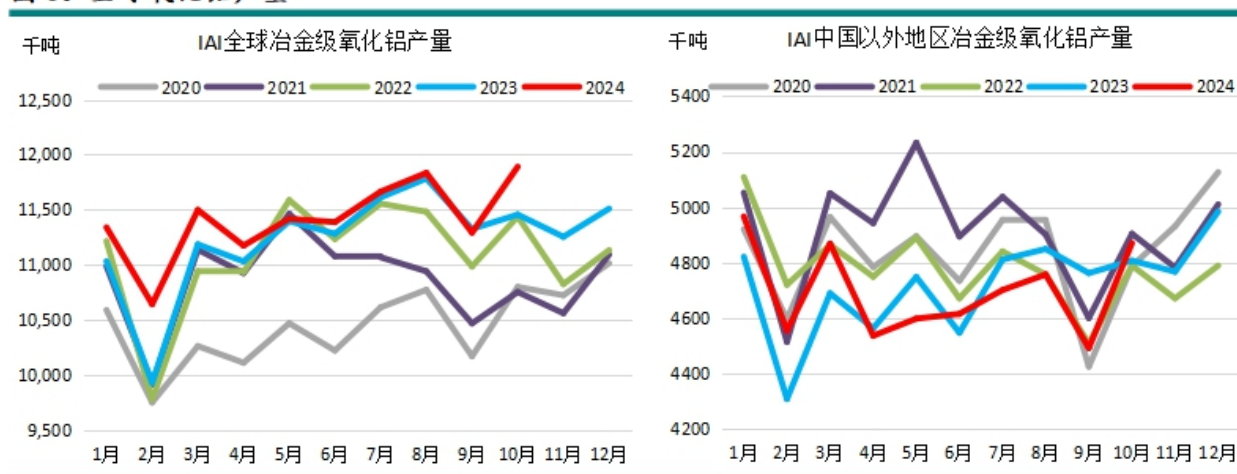
地区	企业	工厂	运行产能变化	备注
澳大利亚	Alcoa	Kwinana	-230.00	2024Q3
澳大利亚	Rio Tinto	QAL	-200.00	已恢复运行（预计产量减损42万吨）
澳大利亚	Rio Tinto	Yarwun	-100.00	已恢复运行（预计产量减损30万吨）
澳大利亚	South32	Worsley	-100.00	已恢复运行（预计产量减损16万吨）
牙买加		Jamalco		台风影响，基本恢复，预计产量减损8万吨
俄罗斯	Rusal	Achinsk Alumina Refinery		矿石供应问题，预计产量减损8万吨
印度	Nalco	Damanjodi		设备问题，预计产量减损17万吨
印尼	Vedanta	Lanjigarh	-50	

数据来源：ALD 新湖期货研究所

IAI 数据显示，2023 年 10 月全球冶金级氧化铝产量 1189.1 万吨，同比增 3.79%，1-10

月累计产量 11415.4 万吨，同比增 1.88%。10 月中国以外地区冶金级氧化铝产量 487 万吨，同比增 1.31%；1-10 中国以外地区冶金级氧化铝产量 4695.8 万吨，同比增 0.11%。

图 3：全球氧化铝产量



资料来源：IAI 新湖期货研究所

国内产量有一定增长，但增幅同样有限。这主要受矿石供应限制。年内河南、山西矿山恢复预期并未兑现，导致部分产能恢复远不及预期。氧化铝价格大涨，利润飙升，矿山供应相对充足的氧化铝厂则普遍超负荷运行，也带来预期外的检修。诸多因素制约下，年内产量增长不及预期。统计局数据显示 2024 年 11 月国内氧化铝产量录得 755.7 万吨，同比增 8.3%。1-11 月累计产量为 7809.4 万吨，累计同比增 3.4%。年内国内氧化铝新投产产能 160 万吨，主要在四季度。

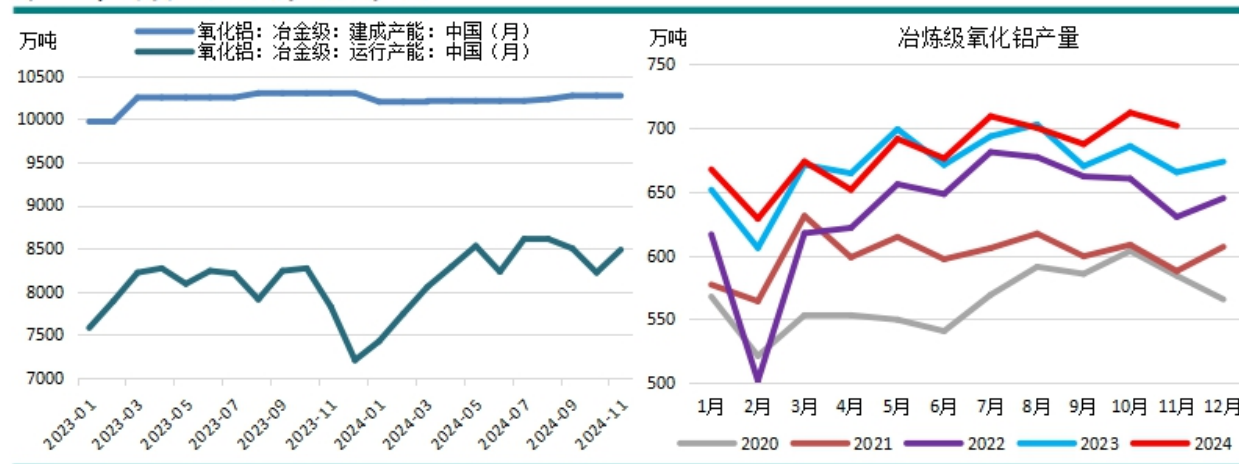
表 2：2024 年国内氧化铝新投产产能

区域	企业	10月	11月
山西	山西奥凯达化工	60	
山东	沾化区汇宏新材料有限公司（产能迁移）		100
合计		60	100

资料来源：新湖期货研究所

钢联数据显示，11 月冶金级氧化铝产量 701.8 万吨，同比增 5.49%；1-11 月累计产量 7500 万吨，累计同比仅增 1.61%。

图 4：中国氧化铝运行产能及产量

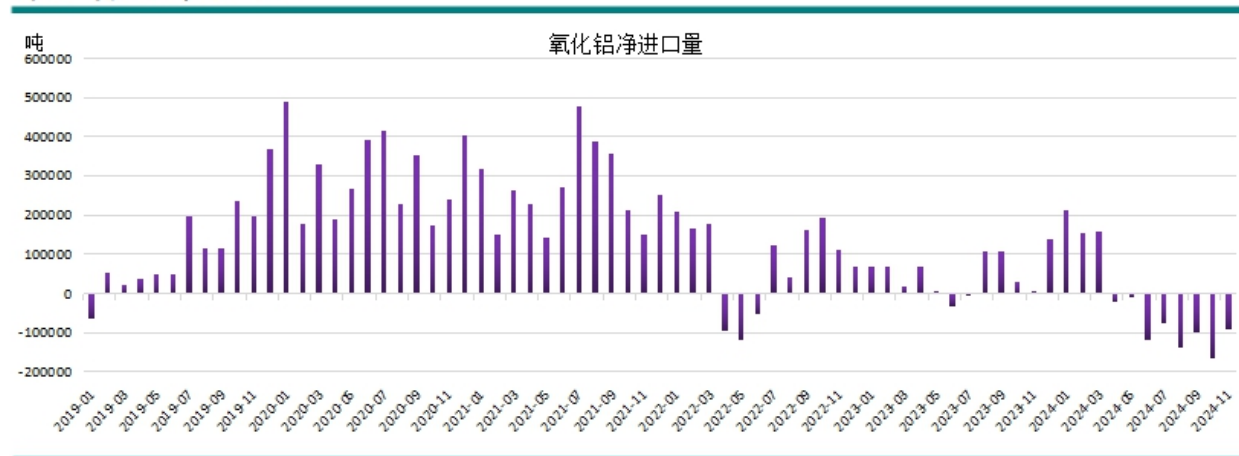


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、进口大幅下降并转为净出口

氧化铝进出口对国内氧化铝供应起到一定调节作用，不过随着国内产能进入过剩状态，进口量不断下降，年内更是受海外预期外大规模减产带来供应短缺造成出口大幅增加，且这种情况自二季度开始一直持续到年末。海关数据显示，2024 年 11 月中国出口氧化铝 19.13 万吨，同比增 43.7%；1-11 月累计出口 159.7 万吨，同比增 40.8%。11 月进口氧化铝 9.92 万吨，同比减少 23%；1-11 月累计进口 140.5 万吨，同比减少 9.94%。前 11 个月累计出库量近 20 万吨。而 2023 年全年净进口 57.6 万吨。

图 5：氧化铝净进口量



资料来源：iFind 新湖期货研究所

虽然国内外氧化铝市场均处于产能过剩状态，但开工率均受到一定限制，一方面长期处于闲置的产能开启的难度较大；另一方面年内铝土矿供应的不稳定性也限制了产能运行，造成 2024 年国内外氧化铝供应均出现明显的缺口。

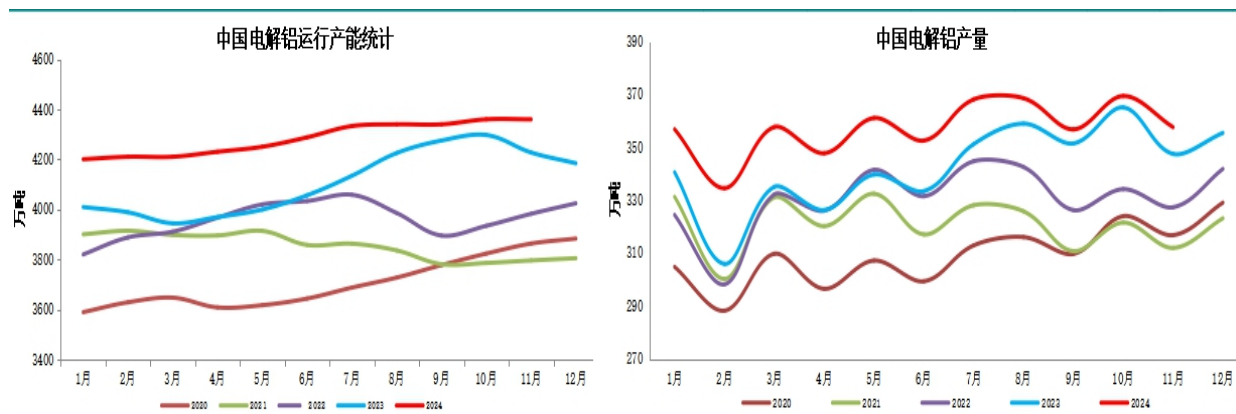
四、生产扰动减少，电解铝产量稳步上升致使氧化铝消费超预期

云南限电的情况在春节过后逐步缓解，因限电减产的产能复产进度较往年同期稍早。2024 年电解铝生产未受其他因素扰动，运行产能随着复产稳步上升。三季度再有部分技改

及置换得来的新建产能陆续投入运行,使得运行产能进一步提升,并上升至 4360 万吨水平。而四季度受亏损加剧影响,部分电解铝厂实施大修,个别小型电解铝厂则采取减产减亏的措施。投产伴随减产,这使得四季度运行产能未见大幅增减,产量也因此变化不大。年内运行产能最高在 4380 万吨上下,年底基本在 4360 万吨水平。

年内电解铝日均产量攀升至近 12 万吨水平。11 月产量达 357.6 万吨上下,同比增 2.9%。预计全年产量在 4300 万吨上下,同比增约 2.62%。

图 6: 中国电解铝运行产能及产量



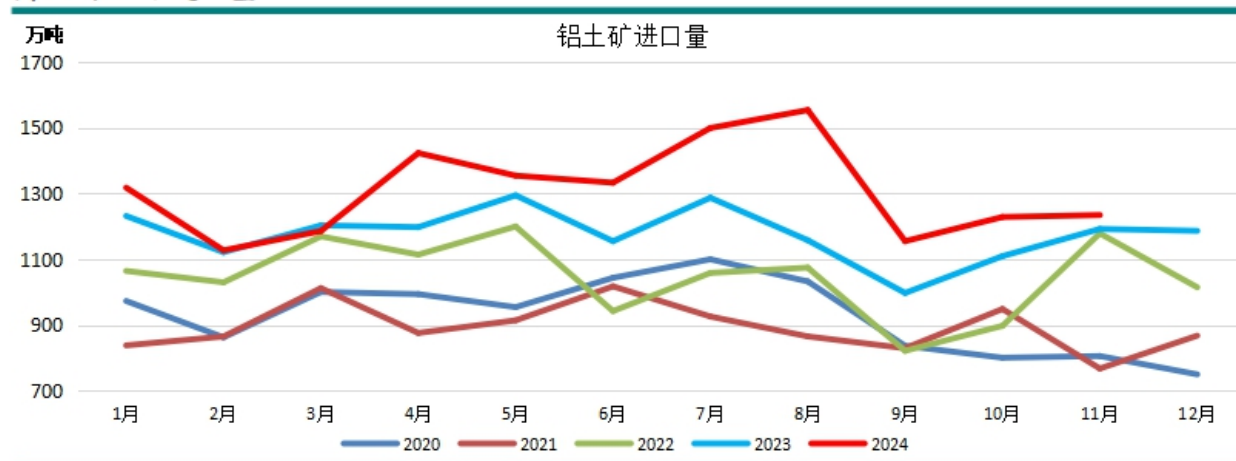
数据来源: 新湖期货研究

五、成本重心上移, 利润飙升

(一) 铝土矿进口继续创新高

国内铝土矿供应对外依存度不断攀升, 进口量不断创新高。海关数据显示 2024 年 11 月进口铝土矿 1235 万吨, 同比增 4%。1-11 月累计进口铝土矿 1.439 亿吨, 累计同比增 11.2%。

图 7: 铝土矿进口量



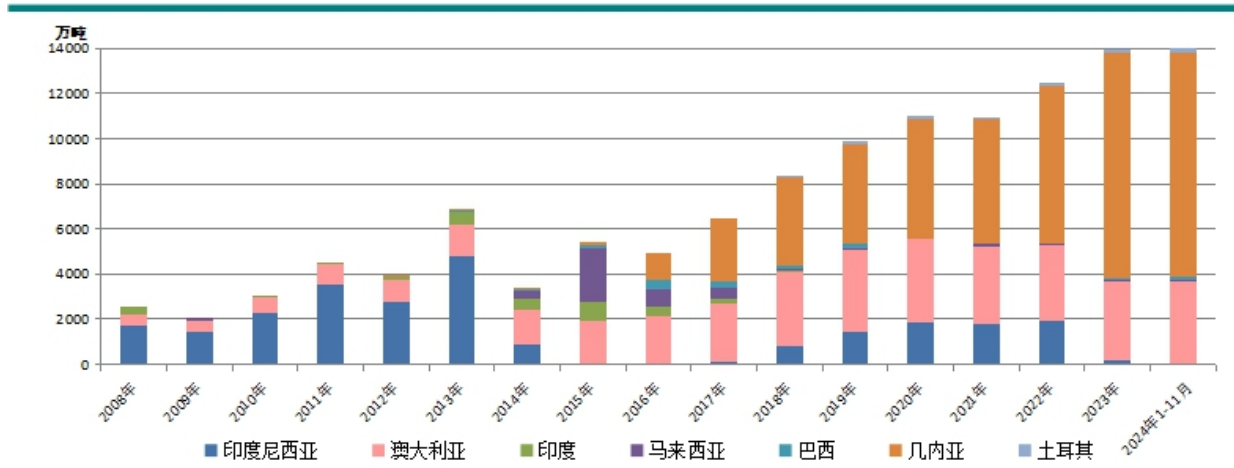
资料来源: iFind 新湖期货研究所

进口量不断创新高的同时, 进口集中度同样维持高位, 几内亚仍是第一进口来源国, 2024 年前 11 个月自几内亚进口铝土矿超 1 亿吨, 超过 2023 年全年自该国进口量, 占比为 69.44%, 与去年基本相当。前 11 个月自澳大利亚进口量为 3650 万吨, 占总进口量的 25.36%。其他进口来源国主要为土耳其、巴西、马来西亚。值得一提的是老挝也成为进口铝土矿供应国, 前 11 个月自老挝进口量达到 131.7 万吨; 科特迪瓦也有一部分铝土矿流入国内。另外加纳回归到进口铝土矿供应国行列, 前 11 个月自该国累计进口量达到 100 万吨。进口来

源趋于多元化，但相对于几内亚、澳大利亚，这部分进口量仍非常有限。而印度尼西亚恢复铝土矿出口的可能性下降。

2024 年 10 月几内亚政府冻结阿联酋铝业（EGA）位于几内亚的子公司（GAC）的铝土矿发运，12 月进一步冻结其开采活动，这引发几内亚铝土矿供应不确定性的担忧。几内亚政府对 GAC 的措施主要因该公司未能按约定在当地兴建氧化铝工厂。后期包括中国企业在几内亚设立的铝土矿开采企业面临同样的问题。因此 2025 年相关的问题仍是扰动市场的重要因素。

图 8：铝土矿进口结构



资料来源：海关 新湖期货研究所

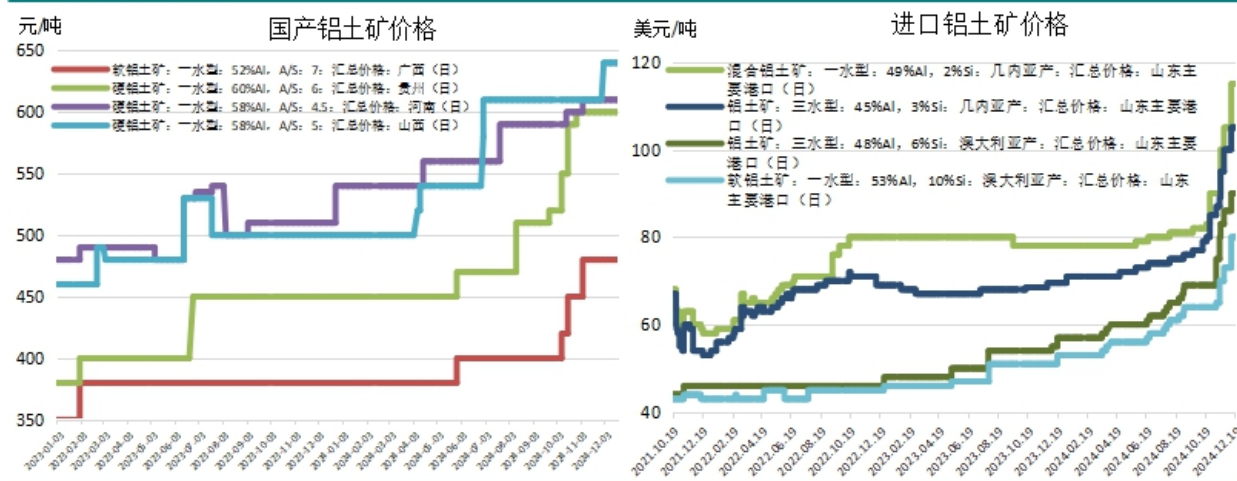
（二）铝土矿价格不断攀升

铝土矿为氧化铝生产原材料，也是生产成本占比最高的一部分，占氧化铝生产成本的 1/3 以上。因此铝土矿价格的波动对氧化铝成本影响最大。

年内国产铝土矿及进口铝土矿价格均大幅上涨，其中贵州氧化铝含量 60%、铝硅比为 6 的一水硬铝石价格自年初的 450 元/吨涨至年末的 600 元/吨，涨幅达 33%，其他地区铝土矿价格涨幅也接近 30%。河南地区铝土矿复产迟迟未兑现，造成当地氧化铝企业迟迟未能满产，这抑制当地铝土矿价格涨幅，但仍上涨近 13%。年内山西铝土矿供应紧张局势更加明显。

与国产矿相比，进口铝土矿价格涨势有过而无不及。尤其是四季度价格加速攀升。其中几内亚氧化铝含量 49% 的一水软铝石到岸价自年初的 80 美元/吨以下上涨至 115 美元/吨，涨幅近 50%，而其他品位的矿石价格涨幅均超 50%。同期澳大利亚铝土矿价格涨幅同样超 50%。铝土矿价格上涨一方面来自海运费的上涨，但更多来自几内亚政府对 GAC 的举措带来的供应担忧以及铝土矿买方的主动补库行为，另外国产矿的短缺也加剧了进口铝土矿的需求增加。

图 9：铝土矿价格



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

（三）烧碱价格先跌后涨

烧碱作为氧化铝生产的辅料，其生产成本占比也较高，基本在 15% 左右。2024 年烧碱价格有一定幅度上涨，主要在四季度。一季度价格小幅上涨，二三季度则基本面呈稳步下地态势。进入四季度则大幅攀升。年内价格低位在 3100 元/吨，高位在 3830 元/吨。全年烧碱价格有一定波动，不过对氧化铝成本影响远不及铝土矿价格波动。

图 10：国内烧碱价格



资料来源：iFind 新湖期货研究所

（四）国内天然气价格在有限区间内波动

能源成本占比在氧化铝生产中仅次于铝土矿，在 20% 左右，其中最主要的为焙烧环节所需的天然气。年内未再度出现极端天气带来天然气价格剧烈波动，而气温偏高的情况下，天然气消费实际增长有限，而供应端基本稳步增长，这使得天然气价格缺乏上涨动力，多数时间呈现季节性走弱。去年价格重心小幅下移。天然气成本总体变化不大。

图 11：天然气价格



资料来源：iFind 新湖期货研究所

（五）氧化铝成本及利润

辅料成本变化不大，铝土矿价格大幅上涨使得 2024 年氧化铝生产成本攀升。完全平均成本自年初的 2560 元/吨攀升至年末的 3100 元/吨，河南地区成本则涨至 3400 元/吨以上，山西成本也上涨至 3220 元/吨以上。成本涨幅均在 20%以上。

虽然成本大幅上涨，但氧化铝价格涨幅更大，利润也水涨船高。行业平均利润自年初的 300 元/吨以下逐步上涨，上半年即突破 1000 元/吨。下半年现货价格涨幅扩大，利润也加速攀升，11 月末利润攀升至 2400 元/吨。12 月现货价格有所松动，并小幅回调，利润也小幅下降，但仍在 2350 元/吨以上。

图 12：国内氧化铝企业成本及利润



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

六、供需展望

（一）铝土矿供应增量提升

2024 年铝土矿供应扰动不断，年初受几内亚油库爆炸引发燃油供应不足带来矿山生产受中断的担忧，不过实际无显著影响。而几内亚铝土矿产能扩张带来配套设施供应不足则引发阶段性发运不畅，雨季发运量更是季节性大幅下降。不过这都未阻断几内亚铝土矿供应增加的趋势。2024 年 10 月几内亚政府冻结阿联酋铝业(EGA)在几内亚的铝土矿公司(GAC)的港口发运，12 月进一步冻结其生产，再度引发几内亚铝土矿供应扰动的担忧。几内亚对

GAC 的举措较大程度是因其未能兑现在几内亚建氧化铝厂的承诺。而其他铝土矿开采公司的生产则暂未受影响。

2024 年 12 月 23 日，国家电投几内亚氧化铝项目实施协议签约仪式，这反映国内企业在几内亚进行铝土矿开采的同时也在兑现兴建氧化铝工厂的承诺。预计 2025 年多数在产矿山及新开矿山均有增产预期，这将带来近 2500 万吨铝土矿的增量。另外国内氧化铝企业还在拓展其他铝土矿供应渠道。其中老挝为选择之一。在几内亚持续增产并增加其他供应来源的情况下，预计 2025 年铝土矿供应总体较 2024 年宽松。

表 3:2025 年几内亚铝土矿供应增量预期（万吨）

	2023	2024E	2025E
AGB2A-SD	818	1500	1800
ASHAPULA	444	300	500
CBK	274	300	300
SMB	4960	5300	6000
SPIC	315	300	300
GIC-Top	80	300	1000
Alufer	305	300	300
GIC-II	0	100	200
TBEA	0	0	50
DM	0	100	200
GBT	0	35	300
Elite	0	35	100
合计	7196	8570	11050
增量		1374	2480

资料来源：SMM 新湖期货研究所

（二）海外氧化铝供需趋于宽松

2024 年氧化铝新投产能不及预期，其中部分产能投产推迟到 2025 年。海外新产能主要集中在印度及印度尼西亚。印度国家铝业及韦丹塔均有产能扩张计划，预计 2025 年实际投产在 100 万吨左右。而印度尼西亚在 2024 年投产 100 万吨新产能后 2025 年预计仍有 260 万吨产能投放，不过预计主要在下半年。预计海外实际新投产 300 万吨左右产能。

表 4:2025 年海外氧化铝产能投放预期（万吨）

国家	企业名称	产能投放计划
印度	Nalco	50
印度	Vedanta	150
印度尼西亚	PT Borneo Alumindo Prima	100
印度尼西亚	PT Inalum Kuala Tanjung	60
印度尼西亚	PT Bauksit Alumina Indonesia SGAR	100
合计		460

资料来源：公开资料 新湖期货研究所

2025 年海外电解铝新项目也主要集中在印度及印尼，其中印尼新项目中不乏中国企业的背景。全年有 70 万吨左右产能投放计划，预计实际新投产能在 60 万吨左右。

表 5:2025 年海外电解铝产能投放预期（万吨）

国家	电解铝厂	集团	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	类型
印尼	INALUM	MIND ID		3			扩建
印尼	北加里曼丹	PT Adaro Energy、力勤				25	在建
印度	Balco	Vedanta	5	5	5	6	扩建
越南	Dak Nong 铝电解厂	Tran Hong Quan		5	5	5	新建
俄罗斯	Taishet 一期	俄铝	4	4			扩建
合计			9	17	10	36	

资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

如果海外氧化铝及电解铝新项目均能如期投产，海外供应将明显转为宽松。而从实际情况看，2024 年年末，随着前期运行受扰动的产能逐步恢复运行，以及俄罗斯铝业减产 25 万吨，海外供应已经逐步摆脱短缺。

（三）国内氧化铝新项目较多，电解铝产能释放则相对较少

国内政策方面虽已开始严控新产能，但已审批的产能仍较大，主要以沿海地区为主。其中广西为氧化铝新产能最为集中的地区，河北新产能计划也非常可观。山东地区为置换产能，新建产能投放的同事被置换的产能同时需要关停。全年国内新产能投放计划超 900 万吨，预计实际投产 700 万吨左右，其中一季度多在 3 月份投产。

表 6:2025 年中国氧化铝产能投放预期（万吨）

省份	企业名称	2025年Q1	2025年Q2	2025年Q3
广西	广投北海临港循环经济产业园氧化铝项目			200
广西	广西华昇新材料有限公司	100	100	
山东	沾化区汇宏新材料有限公司	100		
山东	山东创源新材料科技有限公司			80
河北	河北文丰钢铝产业有限公司	130	130	130
合计		330	230	410

资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

2025 年光伏产业链上下游或经历一轮产能出清，云南成本较高的工业硅产能在枯水期仍有可能大规模减停产，相应电解铝产业继续获得更大电力供应份额。不过枯水期实际发电量仍受降雨量影响，一旦出现类似 2022 年的降水量远低于常年的情况，缺电的情况仍有可能发生。因此仍需关注云南枯水期实际供电情况及其对电解铝企业运行的影响。

受成本大幅攀升，而价格重心下移影响，国内电解铝企业在 2024 年四季度陷入较大面积亏损状态，亏损较大的企业采取大修、减产的措施，不过实际减产量并不大。截至 12 月中旬，减产检修的产能仅在 20-30 万吨，后期有计划大修的产能也仅在 20 万吨左右。预计 2025 年因亏损造成减产的规模非常有限。而新产能投放方面，新疆有部分技改产能，内蒙也有新建产能，另外贵州有置换的产能建成后也有投产计划，合计产能在 86 万吨左右。这将使得 2025 年电解铝产量继续攀升。全年年运行产能有望达到 4400 万吨高度，全年产量预计达 4360 万吨，较 2024 年增 1.34%。

表 7:2025 年中国电解铝投产计划（万吨）

企业名称	产能投放计划	备注
内蒙古华云新材料有限公司	8	2025Q1
眉山市博眉启明星铝业有限公司	3	待定
贵州双元铝业有限公司	10	2024Q4
贵州元豪铝业有限公司	10	待定
新疆农六师铝业有限公司	20	2025Q1
国电投通辽市扎哈淖尔	35	2025Q2
合计	86	

资料来源：公开资料 新湖期货研究所

（四）国内外均存回归至供应过剩的常态

2025 年海外电解铝出新产能投放外，还有部分产能重启计划。预计 2025 年中国以外地区电解铝产量维持温和增长态势，预计增 36 万吨，或 1.25%。预计全年冶金级氧化铝产量增 174 万吨或 3.23%。全年供应由短缺转明显过剩，预计过剩 108 万吨左右。

表 8:2025 年中国以外地区氧化铝供需平衡（万吨）

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
电解铝产量	2786.2	2798.8	2825.5	2860.8	2905	2954	2991
增速	0.65%	0.45%	0.95%	1.25%	1.55%	1.69%	1.25%
氧化铝产量	5580.8	5806.6	5891.8	5735.6	5665.6	5697	5881
增速	3.40%	4.05%	1.47%	-2.65%	-1.22%	0.55%	3.23%
氧化铝消费量	5377.37	5401.68	5453.22	5521.34	5606.65	5701.22	5772.63
增速	0.65%	0.45%	0.95%	1.25%	1.55%	1.69%	1.25%
平衡	203.43	404.92	438.59	214.26	58.95	-4.22	108.37

资料来源：IAI 新潮期货研究所

由于国内氧化铝新产能计划投放量更大，另外在铝土矿供应趋于宽松的情况下，内陆地区仍有待复产产能，新投及复产均开启的情况下氧化铝产量将大幅攀升。而 2025 年电解铝产能投放计划则相对有限，产能天花板的限制以及产能利用率已经非常高的情况下，运行产能也将进入平台期。预计 2025 年国内冶金级氧化铝实际产量增加 300 万吨，而电解铝产量增加 60 万吨，供应将明显转为过剩。

表 9：中国氧化铝供需平衡表（单位：万吨）

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
氧化铝产量	6894	6783	7206.8	7616.7	8054.5	8230	8586
电解铝产量	3561.81	3714	3853	3970	4109	4300	4360
氧化铝净进口	164.54	380.59	332.68	98.3	57.39	-28	-18
氧化铝总供应	7058.54	7163.59	7539.48	7715	8111.89	8202	8504
总需求	6856.48	7149.45	7417.03	7642.25	7909.83	8277.5	8393
平衡	202.06	14.14	122.46	72.75	202.07	-75.5	175

资料来源：Mysteel 新潮期货研究所

七、行情预测

2024 年国内外自铝土矿到氧化铝生产均受到较大扰动，造成供应出现错配，带来阶段性严重短缺，刺激内外氧化铝价格均大幅上涨，这种情况在 2025 年或逐步扭转，国内外市场将重新回归供应相对宽松甚至过剩的常态。这意味着氧化铝利润将逐步回归至合理水平。

2025 年国内外供应端均有明显增加预期，新产能投放带来供应的主要增量。而中国以外地区增量主要在印度及印度尼西亚。而中国新产能则以沿海的广西、河北为主。而内陆地区氧化铝厂在国产铝土矿供应缺位的情况下不断增加进口矿使用量，在保证矿石供应的前提下仍不乏复产的产能。因此在进口铝土矿供应继续放量的情况下，矿石供应长期不足的情况将有所缓解，新产能投放计划有望较大程度得到实现，另外部分复产产能也有望得到重启。不过实际产量爬升的时间点仍需观察。而几内亚的不确定性等预期之外的扰动也需关注。

消费端国内电解铝产量虽受西南电力供应不足的影响趋于减弱，但云南水电发电量仍受降水影响，枯水期降水情况仍需要关注。不考虑预期外的扰动，2025 年电解铝运行产能

总体趋于增加，产量也以稳步增长为主，但相对 2024 年产量增速或有所下降。这使得氧化铝实际消费增量总体不及 2024 年。

供需双增，但供应增量预期更大，全年氧化铝市场将由短缺转为过剩，这意味着氧化铝生产利润将逐步回归至合理水平，这将主要以氧化铝价格自高位回落的形式实现。预计国内氧化铝现货价格重心将回落至 3700 元/吨上下。价格长期跌至盈亏线以下的可能性则较小。期货价格预计将反复波动。分时间看，一季度前期市场仍处于供应偏紧的情况，现货价格暂不会大幅下跌，以小幅缓慢下调为主，期货盘面大幅贴水的情况下持续大跌的可能性也不大。预计春节前后期货主力合约主要运行区间在 4200-5000 元/吨。随着后期新产能实现投产，宽松甚至过剩预期达到强化，现货价格或加速下跌，期货价格也将加剧下行。预计期价主力合约主要运行区间在 3500-4500 元/吨区间。全年价格则以重心逐步下调趋势为主。

操作上可考虑反弹布局空单。另外月间套利操作仍可作为主要操作策略。

风险因素：

1. 国内铝土矿开采相关政策调整，海外矿山供应扰动。
2. 电解铝出现意外大规模减产。
3. 国内外宏观面的不确定性。

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

E-mail: sunkuangwen@xhqh.net.cn

审核人：李强

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对

因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。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。