

国信期货有色（氧化铝）热点

氧化铝

氧化铝“过山车”行情后 聚焦持仓信号

2025 年 1 月 13 日

● 主要结论

利空因素不断释放，现货价格加速下跌，是导致此轮下跌出现，氧化铝多空博弈“僵局”被打破的重要基本面因素，期货盘面资金的撤出也是导致下跌行情持续的重要原因。截至 1 月 13 日收盘，氧化铝期货合约整体持仓量已自 36.6 万手下降至 25.6 万余手。

展望后市，目前的主力 02 合约临近交割月，在主力合约的移仓换月以及部分空头的获利了结下，2502 合约在向下突破 4000 元/吨受到阻力，远月 05 合约的下方空间也受到了成本支撑的限制。当前现货价格进入较为顺畅的下跌通道，氧化铝产能释放的乐观预期暂时难以被证伪，看空情绪还需要一定时间的消化，考虑到期货仓单量处于相对低位，叠加前期市场在 3900 元/吨一线形成的价格共识，氧化铝期价在短期内或出现反弹，但反弹高度受到多方压制。整体而言，需要持续关注现货价格的下跌速度，以及盘面持仓变化带来的信号，将共同左右近月合约的价格中枢，远端则背靠成本支撑来关注。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：张嘉艺

从业资格号：F03109217

投资咨询号：Z0021571

电话：021-55007766-305183

邮箱：15691@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1. 行情跟踪

进入 2025 年，氧化铝期货开启一轮较为顺畅的下跌，价格重心明显下移。主力合约 2502 连续多日下跌，最低触及 4029 元/吨，与 12 月 31 日的高点 4867 元/吨相比，跌幅超过 17%。截至 1 月 13 日收盘，主力合约 A02502 报收 4083 元/吨，较 12 月 31 日下跌 14.88%，目前主力合约在 4000-4100 元/吨区间跌幅放缓，寻找支撑。截至 1 月 13 日，氧化铝期货合约整体持仓量也自 36.6 万手下降至 25.6 万余手。

利空因素不断释放，现货价格加速下跌，是导致此轮下跌出现，氧化铝多空博弈“僵局”被打破的重要基本面因素，期货盘面资金的撤出也是导致下跌行情持续的重要原因。

图：氧化铝主力合约日 K 线图（元/吨）



数据来源：博易云 国信期货

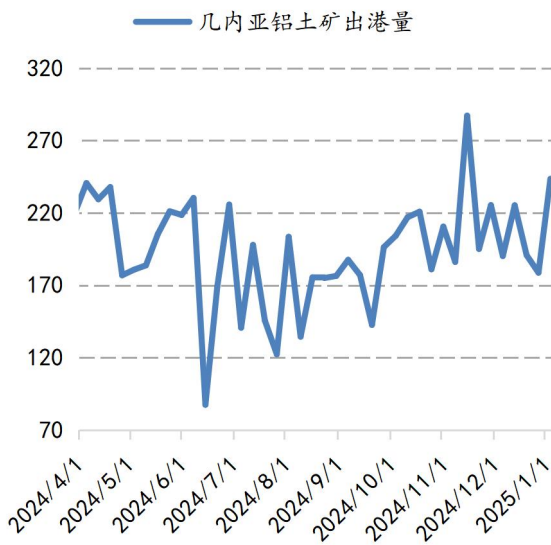
2. 产业上游利空持续释放

原料端几内亚铝土矿发运干扰因素的消除，以及国内氧化铝产能的复产及释放，使得市场对于未来供应增加的预期进一步明朗，上游利空持续释放。

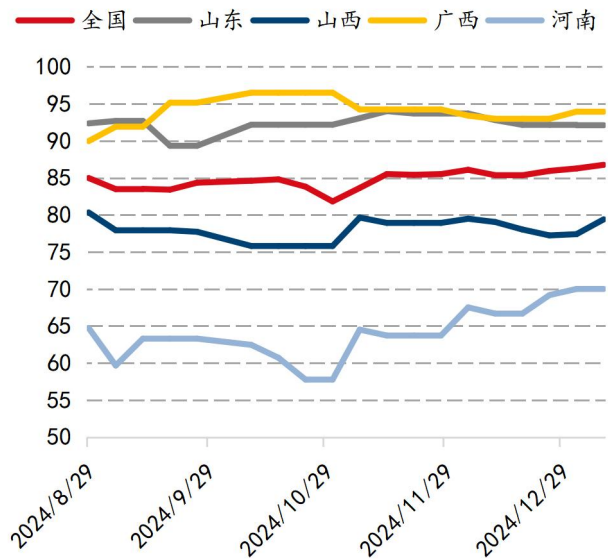
从矿端来看，据海关总署数据，11 月我国共进口铝土矿 1235 万吨，环比增 0.5%，同比增 3.5%。1-11 月我国共进口铝土矿 1.44 亿吨，较去年同期增 1442 万吨，同比增 11.1%，整体铝土矿进口量显著高于去年同期，但由于国产矿石产量下降，且氧化铝产能在高利润驱使下积极投产复产，铝土矿供应仍较为紧俏。从发运量来看，自雨季结束后，几内亚铝土矿出港量正逐渐回升至正常水平，截至 1 月 3 日，几内亚主要港口铝土矿周度出港量已上升至 46022 万吨，为近一年来的新高位。再考虑到矿企逐步恢复正常，未来几内亚铝土矿发运量预计将持续增加，为国内氧化铝产能的持续生产以及一季度新产能投产释放提供保障，

氧化铝远期供应量增加的预期得到进一步支撑。

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



图：周度氧化铝产能开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

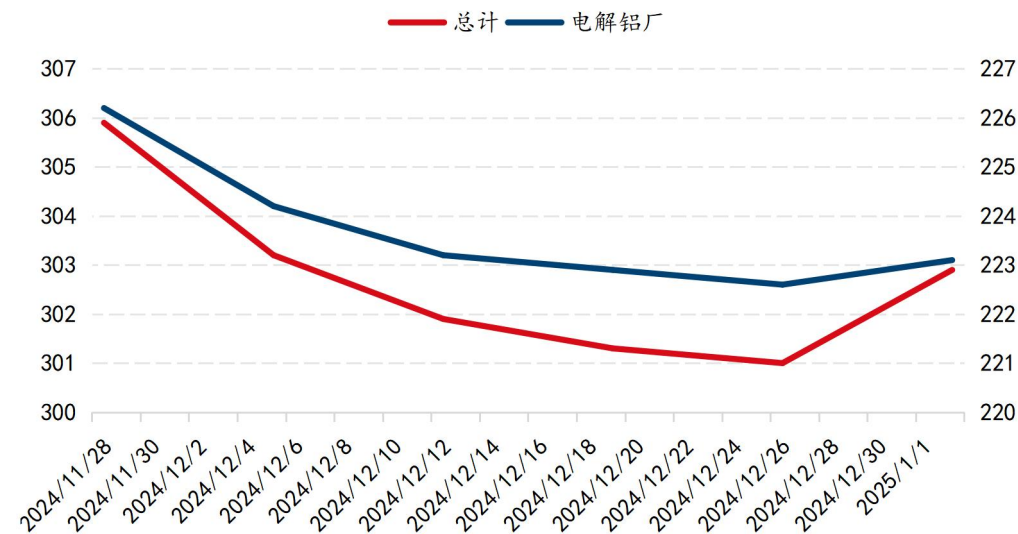
数据来源：SMM 国信期货

从氧化铝供应端而言，自 2024 年 12 月以来，周度氧化铝产能开工率逐步爬升，据 SMM 数据，截至 1 月 10 日，全国氧化铝周度开工率为 86.76%，处于近一年的较高水平，行业的高利润，以及铝土矿供应的增加，共同推动氧化铝产能加快复产投产。

3. 库存拐点出现 放大供需矛盾缓和信号

在供应边际增加，国内需求稳定，出口窗口收窄的情况下，氧化铝社会库存的拐点逐渐出现，氧化铝供需矛盾缓和的信号也进一步显化，成为此轮下跌的重要推动力。阿拉丁(ALD)调研统计，截至 1 月 10 日全国氧化铝库存已连续两周累库，其中得益于近期氧化铝厂长单执行效率的提升，电解铝厂库存回升较为明显，随着近期现货市场贴水出货，下游铝厂的原料补库条件或也逐渐形成。未来氧化铝社会库存的累库预计将有一定持续。

图：氧化铝周度库存变化（万吨/周）

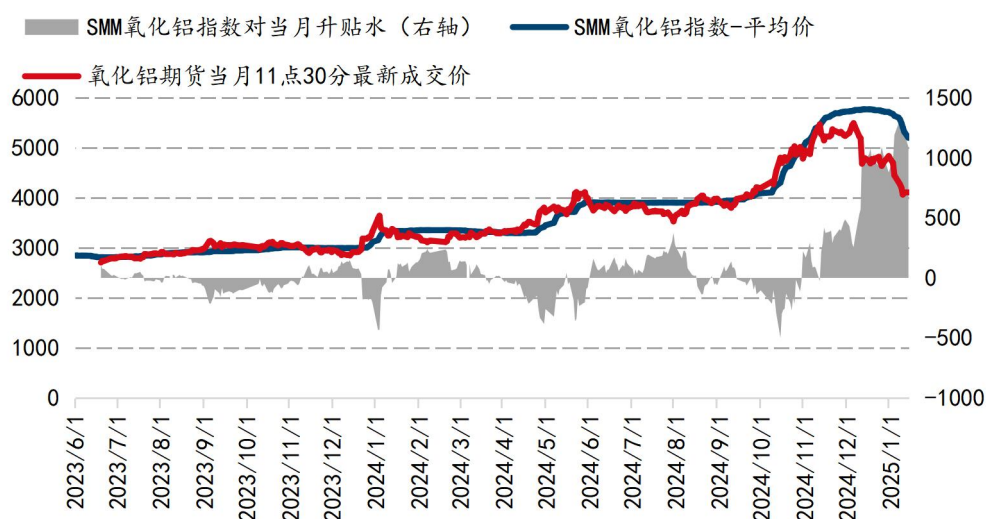


数据来源：阿拉丁 国信期货

4. 现货市场看空氛围不断蔓延 现货价格加速下跌

随着原料以及供应端宽松预期的加强，现货市场的挺价心态也逐渐被瓦解，转向积极贴水出货。元旦过后，各地市场密集出现贴水成交，成交价格一再降低，带动现货均价加速下跌。据 SMM 数据，截至 1 月 13 日，氧化铝现货均价为 5199 元/吨，较上一交易日下跌 122 元/吨，日度跌幅再度扩大，较 12 月 31 日下跌 499 元/吨。此前，氧化铝近月 01、02 合约受制于现货价格坚挺于 5600 元/吨一线，期货合约价格在修复贴水的动力下难以下探。而随着现货市场看空氛围的延续，现货价格跌势不止且下跌加速，近月合约也持续计入看空预期，即使期货贴水仍在进一步扩大，但由于当下市场对于供应增加以及现货价格下跌的预期仍较为充分，期货修复贴水的动力很难再如前期强劲。

图：氧化铝期现价格走势（元/吨）

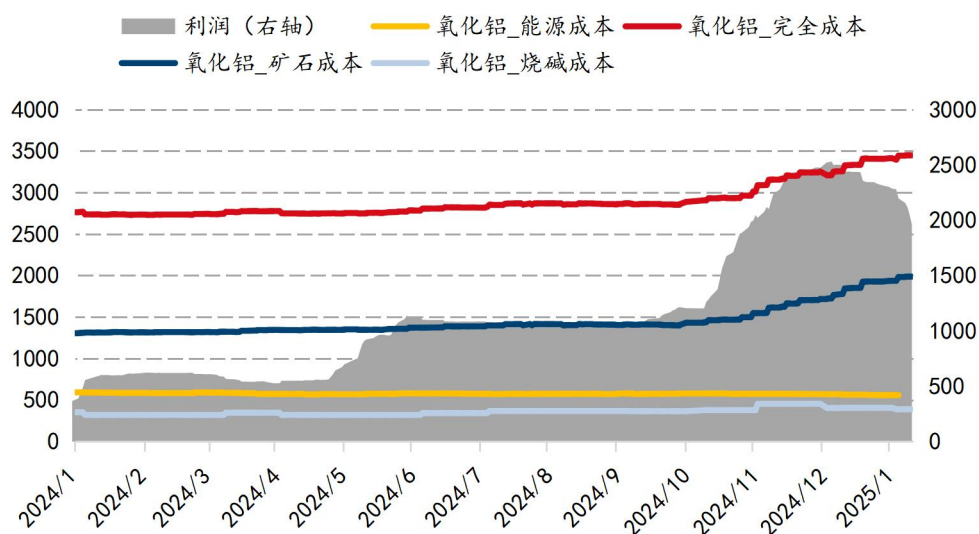


数据来源：SMM 国信期货

5. 氧化铝成本持续上涨 成为远期定价之“锚”

据 SMM 数据，近期铝土矿价格上涨明显，带动氧化铝成本上行至 3400 元/吨左右，且矿石价格仍存在上浮空间，氧化铝产能释放的预期也促使烧碱的远期价格出现拉涨，考虑到原材料成本的上涨，氧化铝整体成本预计仍将上行。目前，持仓较为集中的远月 2505 合约在前期一直是“多空博弈”下市场“弱预期”交易的主要标的，又受制于近期不断抬升的氧化铝生产成本，因此在此轮下跌中 05 合约表现相对抗跌，正处于 3600-3800 元/吨区间震荡。从历史数据来看，氧化铝行业平均利润的正常区间为 200-400 元/吨，从利润角度考虑，当下 05 合约价格已经处于下探空间有限的位置，未来，成本定价的作用将在远月合约上再度显现。

图：氧化铝成本及利润变化



数据来源：SMM 国信期货

6. 后市展望

展望后市，目前的主力 02 合约临近交割月，在主力合约的移仓换月以及部分空头的获利了结下，2502 合约在向下突破 4000 元/吨受到阻力，远月 05 合约的下方空间也受到了成本支撑的限制。当前现货价格进入较为顺畅的下跌通道，氧化铝产能释放的乐观预期暂时难以被证伪，看空情绪还需要一定时间的消化，考虑到期货仓单量处于相对低位，叠加前期市场在 3900 元/吨一线形成的价格共识，氧化铝期价在短期内或出现反弹，但反弹高度受到多方压制。整体而言，需要持续关注现货价格的下跌速度，以及盘面持仓变化带来的信号，将共同左右近月合约的价格中枢，远端则背靠成本支撑来关注。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。