

国信期货有色（氧化铝）专题

氧化铝

氧化铝期现价格连跌 “弱预期”交易逻辑放大

2025 年 1 月 6 日

● 主要结论

此前氧化铝上涨行情的驱动因素主要在于：基本面供需矛盾的不断升级，以及资金力量的推动。而目前来看，以上两方面的情况均发生了变化，逐步推动了期货价格走势的转向。特别是近期原料端以及现货市场的利空释放，持续加重着市场的看空情绪，打破了多空博弈的局面，使得“弱预期”的交易逻辑放大，多头集中获利离场，空头力量有所加强，加速氧化铝期价的下跌。

整体而言，对于近月合约，关注现货价格的下跌速度，目前主力合约期价深度贴水，且仓单量较低，在充分计入利空交易，等待兑现的阶段，仍存在预期差带来反弹的可能性，谨慎追空。在远端则背靠成本支撑来关注，远月 05 合约价格受到成本支撑，下方支撑看向 3600-3800 元/吨区间，可择机轻仓做多。

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：021-55007766-6619
邮箱：15691@guosen.com.cn

独立性申明：

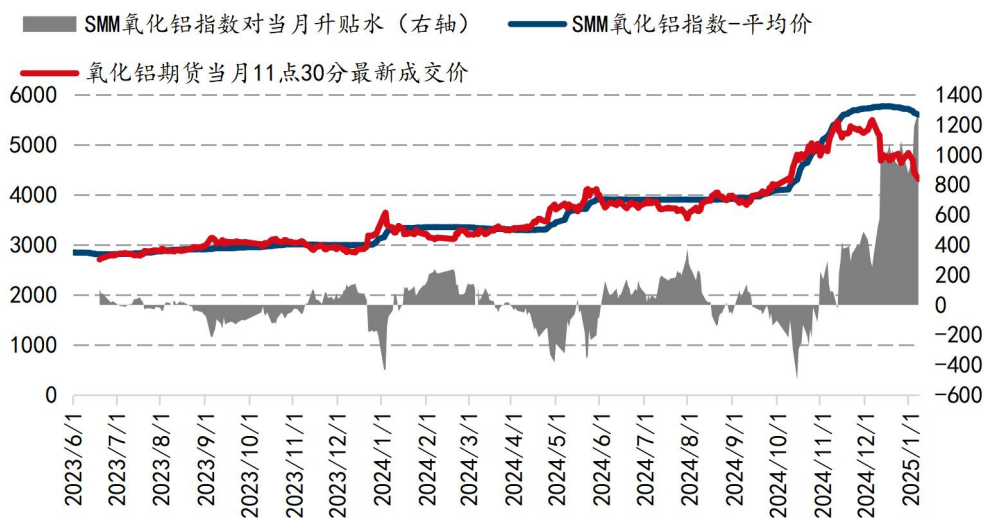
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情跟踪

进入 2025 年，氧化铝期货连：
一线，最低位触及 4276 元/吨。整

氧化铝主力合约 A02502 报收 4254 元/吨，较 12 月 31 日下跌 11.32%。

图：氧化铝期现价格走势（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

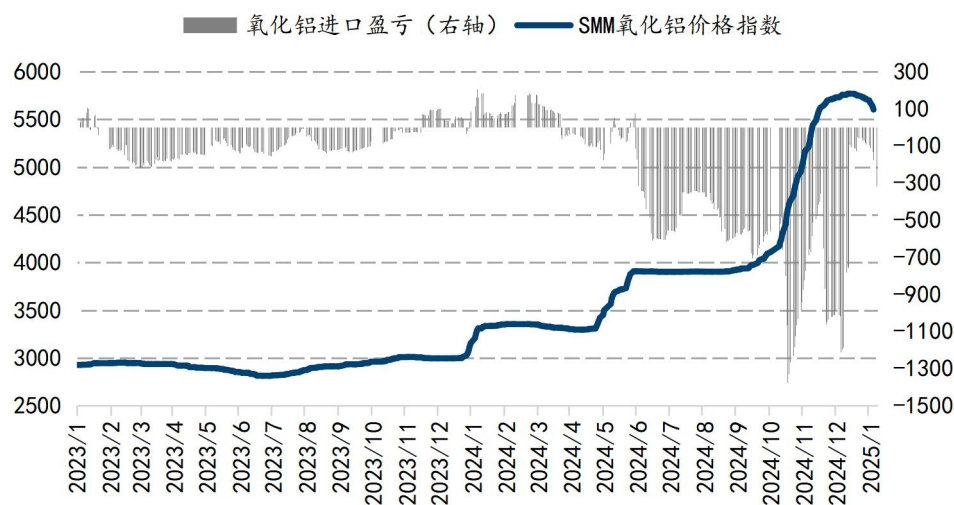
此前氧化铝上涨行情的驱动因素主要在于：基本面供需矛盾的不断升级，以及资金力量的推动。而目前来看，以上两方面的情况均发生了变化，逐步推动了期货价格走势的转向。特别是近期原料端以及现货市场的利空释放，持续加重着市场的看空情绪，打破了多空博弈的局面，使得“弱预期”的交易逻辑放大，多头集中获利离场，空头力量有所加强，加速氧化铝期价的下跌。

二、基本面供需矛盾有所缓和

1. 海外氧化铝价格先行走弱

12 月以来，海外氧化铝成交价格接连下跌，是使得国内氧化铝期、现价格出现拐点的重要原因之一。12 月第一周，东澳氧化铝以 FOB750 美元/吨的价格成交 5-5.5 万吨，此笔海外氧化铝成交较上一笔成交下跌约 50 美金/吨，国内氧化铝市场的看多情绪开始受到冲击。随后至 12 月中旬，接连出现两笔 680 美元/吨的氧化铝成交订单，国内氧化铝价格的底部支撑进一步下降，现货市场的观望情绪也持续加重，期货盘面价格更是率先展开交易，部分多头离场，持仓量下降。海外氧化铝市场传递的空头信号已经对市场产生了显著影响。据 SMM 数据，截至 1 月 6 日，澳洲氧化铝 FOB 均价为 681 美元/吨，较 11 月底下跌约 13.25%，氧化铝内外价差显著收窄，氧化铝出口需求压力有所缓解。

图：氧化铝进口盈亏（元/吨）

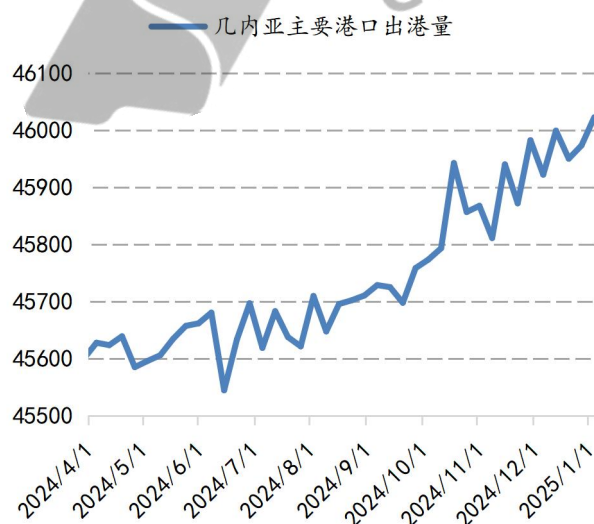


数据来源：SMM 国信期货

2. 矿端干扰因素消除，增强远期氧化铝产能释放保障性

铝土矿供应不足，限制氧化铝产能释放的问题一直是 2024 年以来氧化铝多头的炒作焦点，而这一矛盾焦点也在近期有所淡化。据阿拉丁（ALD）了解，此前博凯地区受到堵路而影响运输的两家大型矿企，已经恢复正常。博法地区两家因驳船暂停使用而不能发运的两家矿企也在逐步恢复，其中一家矿企部分恢复装运。

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

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

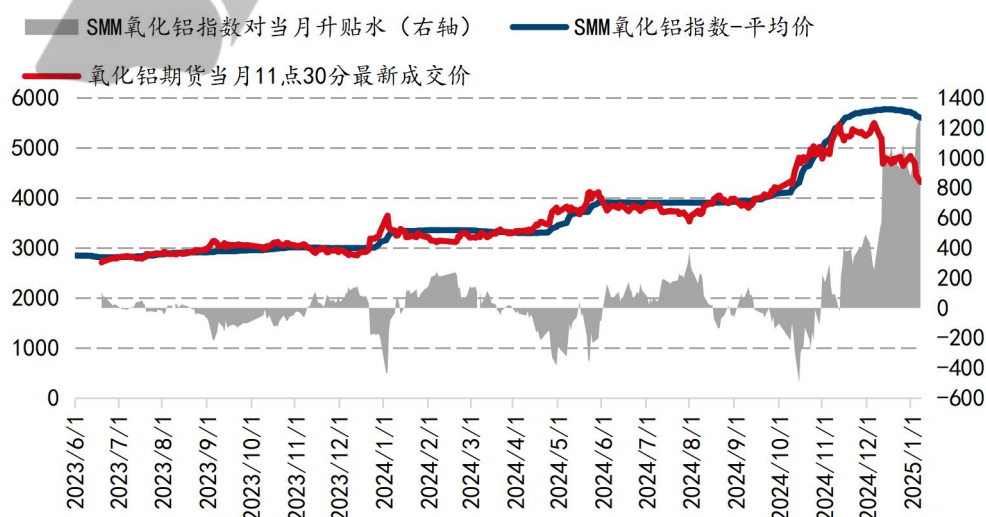
口铝土矿 1.44 亿吨，较去年同期增 1442 万吨，同比增 11.1%，整体铝土矿进口量显著高于去年同期，但由于国产矿石产量下降，且氧化铝产能在高利润驱使下积极投产复产，铝土矿供应仍较为紧俏。从发运量来看，自雨季结束后，几内亚铝土矿出港量正逐渐回升至正常水平，截至 1 月 3 日，几内亚主要港口铝土矿周度出港量已上升至 46022 万吨，为近一年来的新高位。再考虑到矿企逐步恢复正常，未来几内亚铝土矿发运量预计将持续增加，为国内氧化铝产能的持续生产以及一季度新产能投产释放提供保障，氧化铝远期供应量增加预期得到进一步支撑。

另外，据 SMM 对几内亚铝土矿增量的预测，2025 年产量或同比增加 2400 万吨湿吨，其中绝大部分增量将出口至中国。按照 2.7-2.8 吨几内亚铝土矿生产 1 吨氧化铝来粗略估算，2025 年几内亚铝土矿的增量将带动 857-888 万吨氧化铝产能释放。由于价格、品位、原料使用习惯等因素，几内亚以外的铝土矿增量对我国铝土矿供应的补充有限。2025 年我国新投氧化铝产能多依赖于使用自几内亚进口的铝土矿，因而就 2025 年而言，几内亚铝土矿的开采、运输及发运情况仍将是左右氧化铝供应量的重要因素，当地政局及各类突发事件仍将带来一定潜在风险。

3. 现货价格逐渐松动，元旦后下跌加速

海外氧化铝价格下跌，叠加国内电解铝成本压力较大，铝厂对于高价氧化铝的接受度逐渐降低，市场观望情绪渐起，现货价格也因而从持续上涨的态势转为高位盘整，并出现零星贴水成交，现货均价开始出现松动，小幅下跌。随着氧化铝产能开工率逐渐反弹至近一年内高位，以及环保、天气运输等外部扰动因素的影响有所减弱，氧化铝长单执行和发运都较为顺畅，一定程度上缓解了现货流通偏紧的格局。元旦过后，现货市场的看空氛围不断加重，持货商密集贴水出货，出厂价格降至 5300-5400 元/吨，现货均价的下跌速度明显加快，据 SMM 数据，截至 1 月 6 日，氧化铝现货均价为 5603 元/吨，与 12 月中旬的高点 5769 元/吨相比，下跌幅度达到 28.77%。现货市场急于出货的情绪以及现货价格的持续下跌均对氧化铝期价形成了利空指引。

图：氧化铝期现价格走势（元/吨）



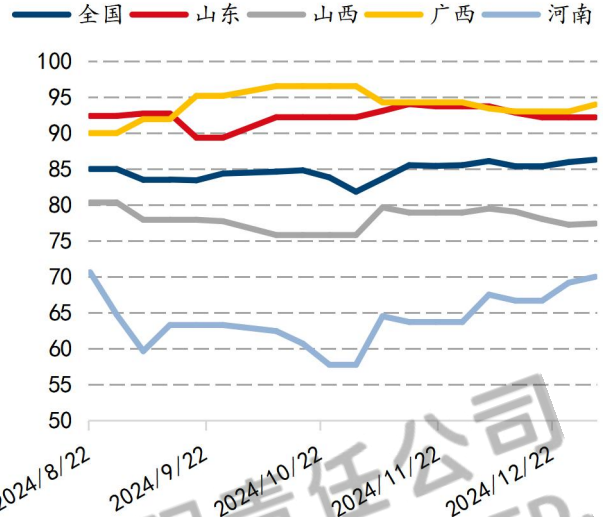
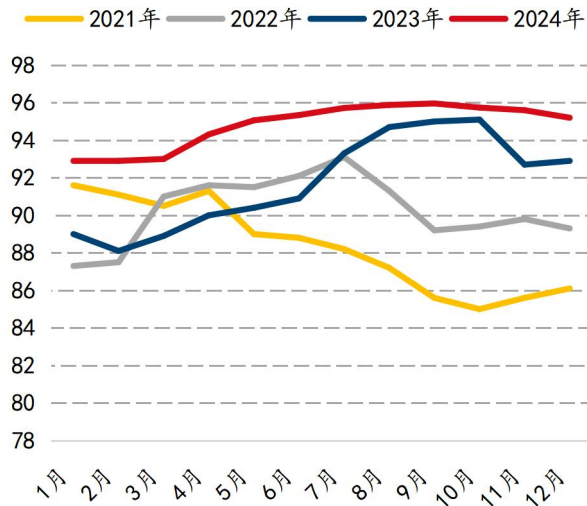
数据来源：SMM 国信期货

4. 社会库存出现累库，供需矛盾边际缓解中

近期山西某大型氧化铝厂复产，涉及产能 100 万吨，虽然仍有因环保因素及设备检修造成的阶段性停减产，但整体产能运行率震荡回升，供应量小幅增加。据 SMM 数据，截至 1 月 2 日，全国氧化铝周度开工率达到 86.27%，为近一年来的最高水平，进入 12 月以来，氧化铝开工率震荡回升，持续保持在 85% 以上。需求端也呈现增减产并存的状态，但整体行业开工率维持在 95% 左右，变化不大。

图：电解产能开工率 (%)

图：周度氧化铝产能开工率 (%)

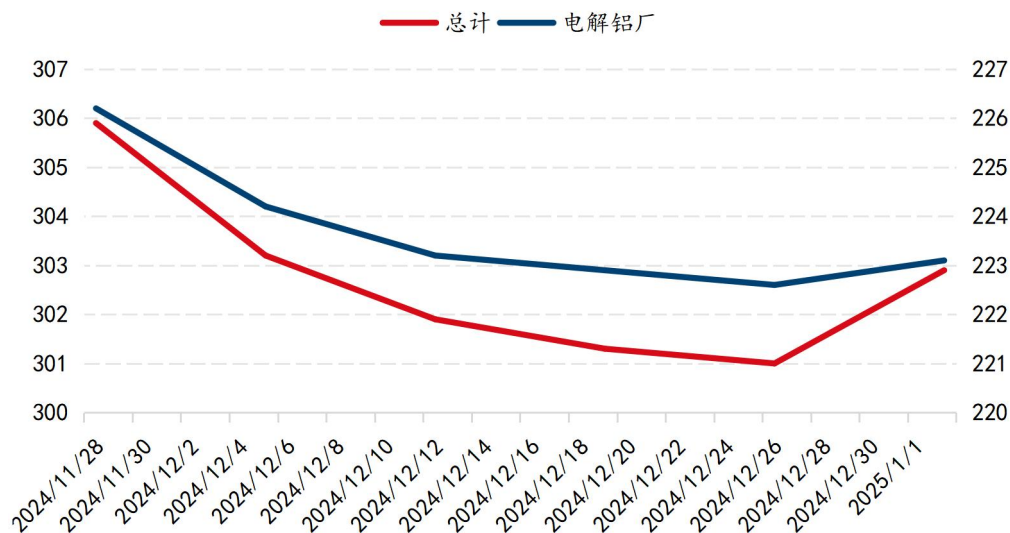


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

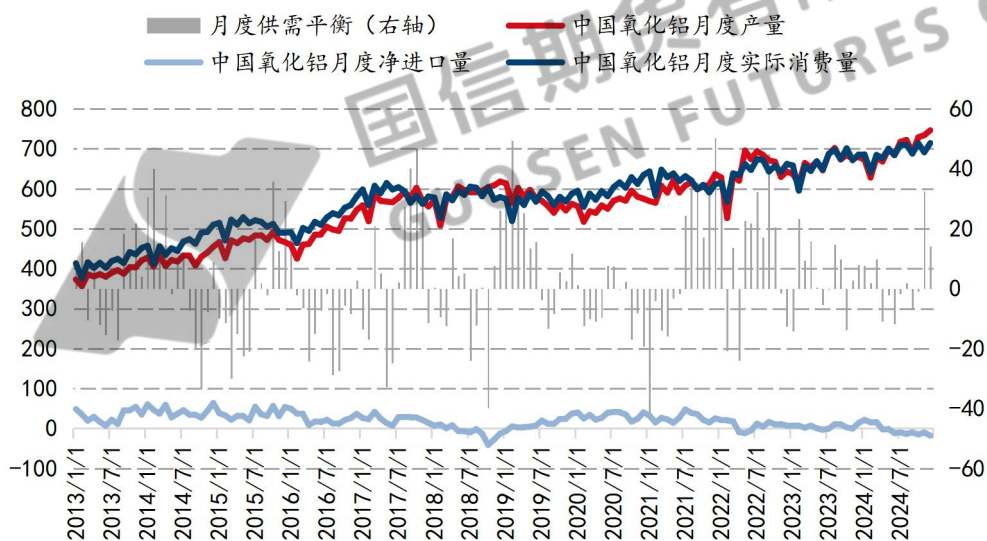
在供应边际增加，国内需求稳定，出口窗口收窄的情况下，氧化铝社会库存的拐点也逐渐出现，阿拉丁(ALD)调研统计，截至 1 月 2 日全国氧化铝库存量 302.9 万吨，较上周增 1.9 万吨，为 2024 年三季度以来首次出现累库。得益于近期氧化铝厂长单执行效率的提升，电解铝企业氧化铝库存呈现出微增状态。随着近期现货市场贴水出货，下游铝厂的原料补库条件也或也逐渐形成。从氧化铝月度供需平衡来看，已经连续两个月处于过剩状态，供需偏紧格局正边际改善中。

图：氧化铝周度库存变化 (万吨/周)



数据来源：阿拉丁 国信期货

图：氧化铝月度供需平衡（万吨/月）



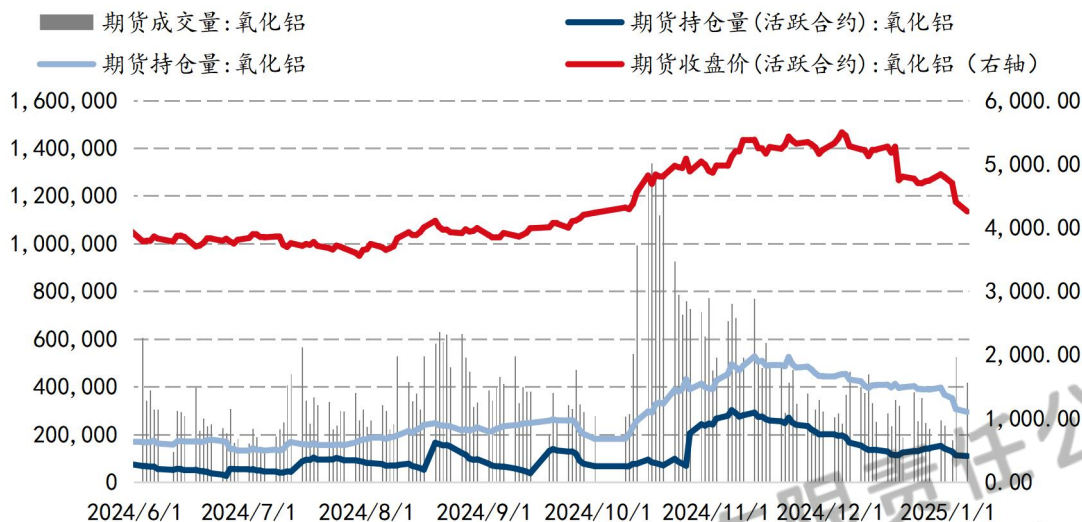
数据来源：阿拉丁 国信期货

三、盘面资金力量持续减弱

近几个月来，交易所连发监管公告，启动了多次监管措施，稳市场防风险态度明确下，促使氧化铝期货市场情绪将进一步回归理性。此外，12月以来，上期所新增4个氧化铝注册交割品牌，截至目前，氧化铝期货国内可交割品牌已经增加至23个，市场可交割资源进一步扩充。在此情况下，氧化铝期货盘面情绪有所降温，整体持仓量也自52万手的高位震荡回落，12月处于40-42万手区间。进入2025年，利空消

息影响下，盘面聚焦于看空预期的交易，持仓量自12月31日的36万余手降至1月6日的29万余手，主力合约大量多头了结离场，带动合约价格大幅下挫。

图：氧化铝期货持仓量、成交量及价格变化（手，元/吨）



数据来源：wind 国信期货

四、后市展望

1. 近月合约：受现货价格跌势的左右

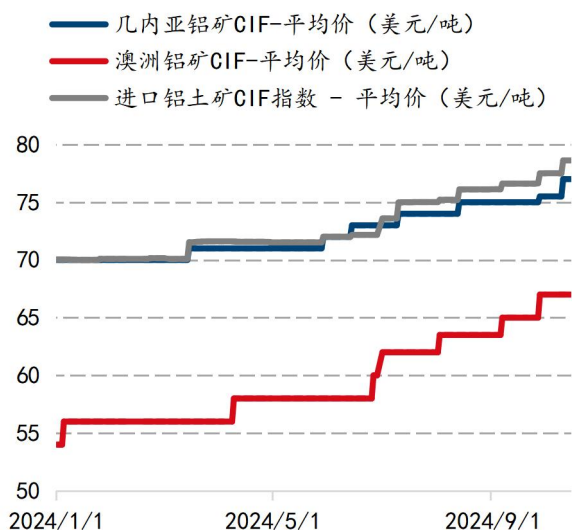
此前近月合约的交易逻辑一直受到氧化铝供需偏紧“强现实”的支撑，在现货价格的坚挺下难以作出方向性抉择。由于12月中旬后现货价格才逐渐开始松动，且下跌较为缓慢，修复贴水的可能性限制着01、02合约的下跌空间，基差过大带来的修复贴水动力与看空预期的矛盾使得02合约于4600元/吨上下震荡。而随着现货市场的看空氛围逐渐加重，持货商开始贴水出货，现货价格的下跌速度加快，近月合约也开始更多聚焦于交易“弱预期”。截至1月6日，氧化铝主力合约A02502贴水于现货1288元/吨。在原料端干扰消除，供应端开工率回升，出口需求降低，库存累库，现货市场贴水成交氛围较重的多重因素加持下，氧化铝近月合约或还需对空头情绪进行一定消化。但另一方面，考虑到几内亚当地政局动荡下的潜在风险，以及目前氧化铝期货贴水程度已达到上市以来的新高，谨防盘面过度计入看空预期带来的风险，需要持续关注现货价格的下跌速度，仍将左右近月合约的价格中枢。

2. 远月合约：成本定价限制下方空间

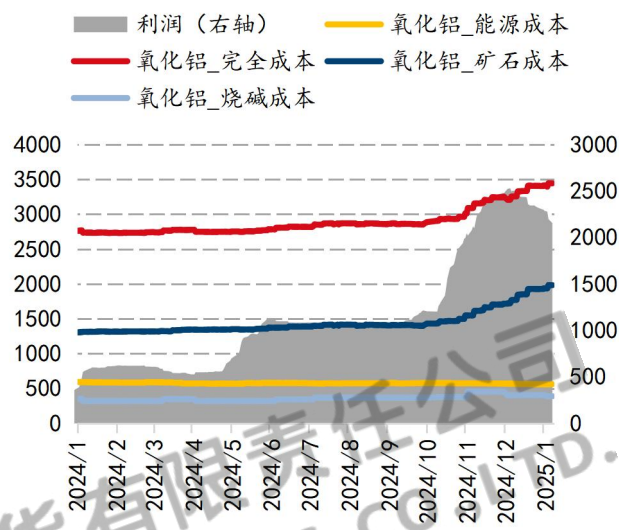
对于远月合约，目前持仓集中于05合约，是市场“弱预期”交易的主要标的。05合约在前期已经较为充分地交易了看空预期，价格处于3700-3900元/吨区间震荡。而随着氧化铝成本的上涨，成本定价的作用预计将在05合约上逐渐显现。据SMM数据，近期铝土矿价格上涨明显，带动氧化铝成本上行至3400

元/吨左右，且矿石价格仍存在上浮空间，考虑到能源及烧碱成本的上涨，氧化铝整体成本预计仍将上行。根据氧化铝行业正常利润水平 200-400 元/吨的区间，A02505 合约的下方支撑看向 3600-3800 元/吨区间，目前下方空间已经较为有限，并且与主力合约走势出现背离，可择机轻仓做多。

图：进口铝土矿价格（美元/吨）



图：氧化铝成本变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

整体而言，对于近月合约，关注现货价格的下跌速度，目前主力合约期价深度贴水，且仓单量较低，在充分计入利空交易，等待兑现的阶段，仍存在预期差带来反弹的可能性，谨慎追空。在远端则背靠成本支撑来关注，远月 05 合约价格受到成本支撑，下方支撑看向 3600-3800 元/吨区间，可择机轻仓做多。

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。