

跌跌不休！氧化铝的探底之路

原创 陈薪伊 丁梦钦 物产中大期货研究 2025年03月15日 19:00 浙江



近期，氧化铝价格持续下跌，已回吐去年的涨幅，市场关注的焦点在于氧化铝价格是否还有进一步下跌的空间。



短期内，氧化铝价格仍将继续偏弱运行，暂未看到向上驱动。期货主力合约可能测试3000元/吨的整数关口支撑，由于氧化铝厂在产业链中相较于矿端拥有更强的议价能力，在氧化铝端的利润空间被大幅压缩的背景下，会主动挤压矿端的利润，试图将利润重新引导回氧化铝端，以实现产业链利润的再平衡，所以铝土矿的报盘和询盘价格仍在激烈的市场博弈中不断下探，尚未完成筑底过程，预计氧化铝价格还会经历一段时间的磨底。

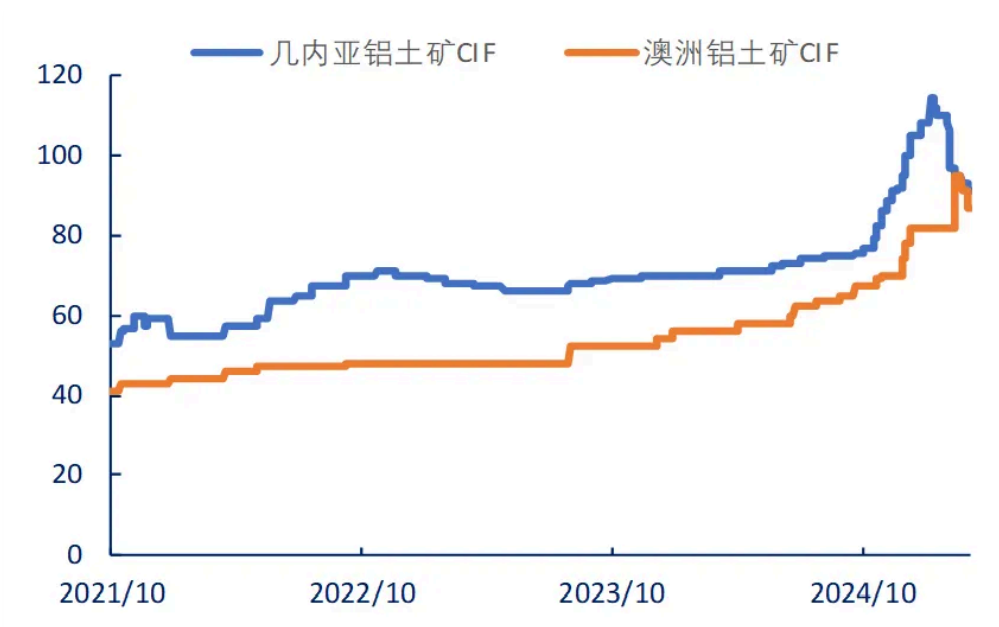
长期来看，随着矿价的稳定和新增产能的逐步消化，氧化铝成本可能稳定在2500-3000元/吨区间，在低成本产能替代高成本产能的过程中，氧化铝价格将维持低位震荡。

一、矿价连续回落，仍未看到筑底信号

1、海外矿价连续承压

几内亚铝土矿CIF价格自1月中旬114美元/干吨的高位持续下跌，截至3月13日，已降至91美元/干吨。当前氧化铝厂接盘意愿不足，报盘和询盘价格在博弈中不断下探，最新现货报价已跌破90美元/干吨，整体成交陷入僵持状态。

图1 进口铝土矿价格 单位：美元/干吨



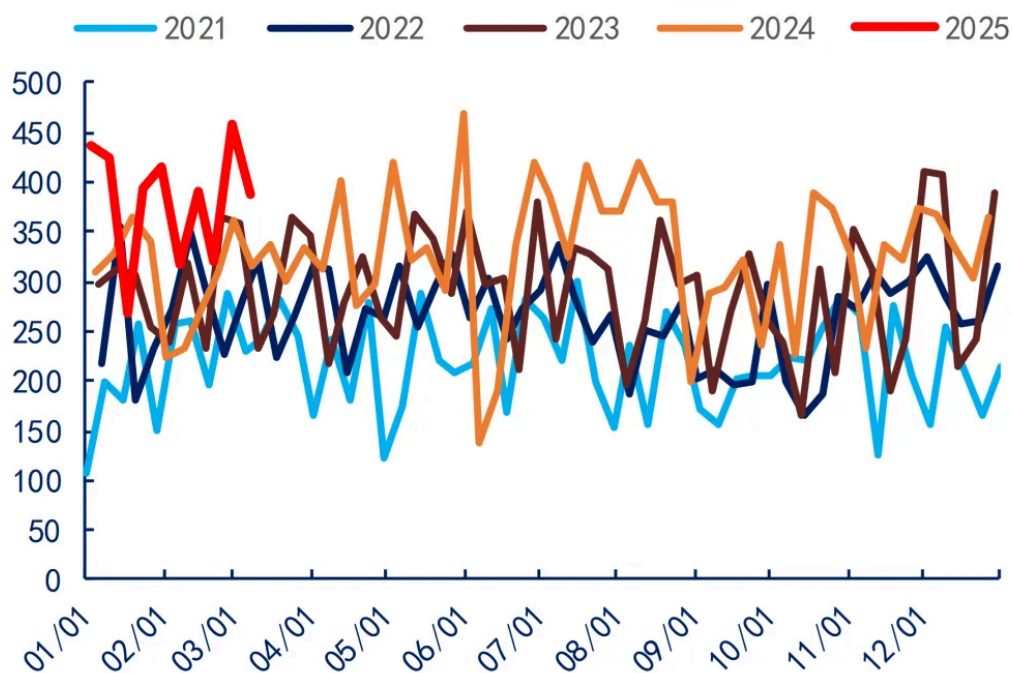
数据来源：SMM、物产中大期货研究院

1 2、矿石供应短期内充足

几内亚新矿山的投产使得铝土矿整体供应较为宽松。目前正处于几内亚铝土矿的黄金发运期，铝土矿的发运量和到港量均处于高位，尽管雨季可能在5、6月后对发运产生一定影响，但短期内供应充足的局面难以改变。

但与此同时，我国铝土矿进口依赖度较高，进口集中度也较高，港口扰动风险仍需重点关注。

图2 铝土矿到港量 单位：万吨



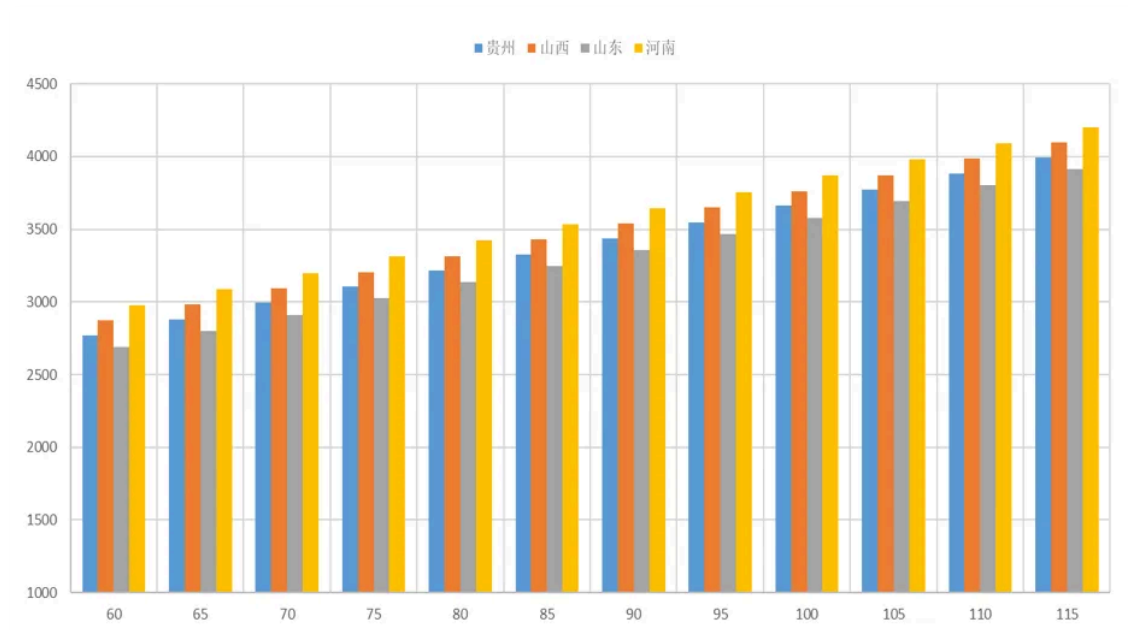
数据来源：SMM、物产中大期货研究院

1 3、矿价还有一定回落空间

根据矿价弹性测算情况，目前氧化铝价格对应的矿石成本在80-85美元附近，所以尽管矿价已连续下跌至90美元，但市场仍预期其有进一步回落的空间。

从历史数据来看，铝土矿价格与氧化铝价格波动呈明显的联动效应，长期相关性高达80%以上。因此长期来看，随着氧化铝供应转宽松，氧化铝端利润再受挤压，会负反馈到矿石价格上。

图3 矿价弹性测算（分省） 单位：元/吨



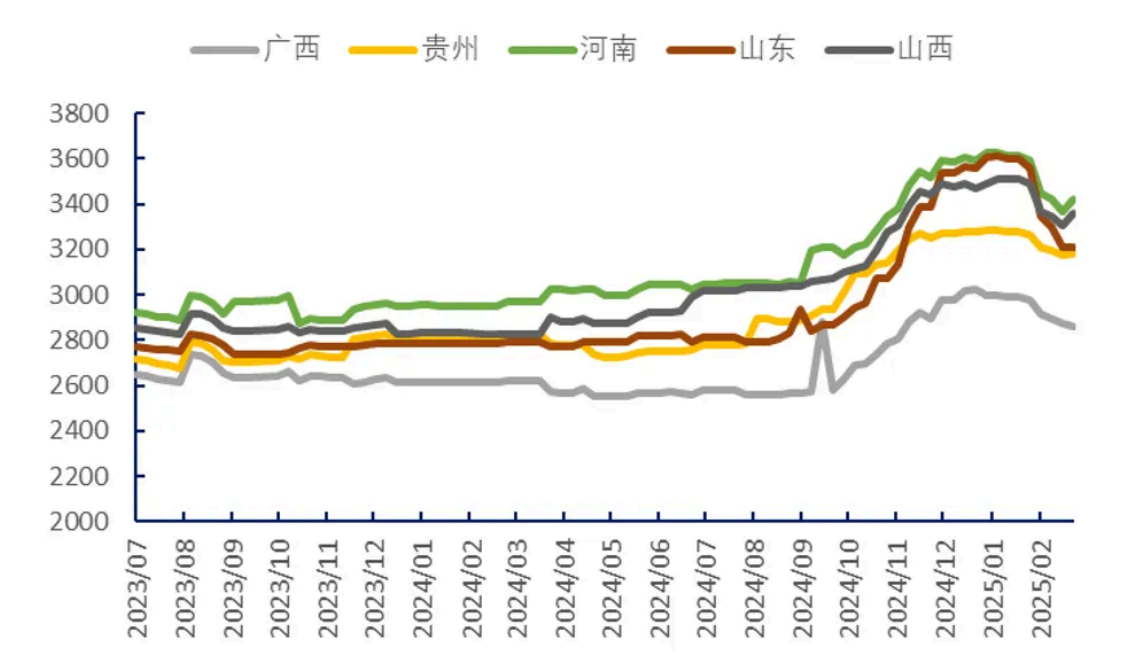
数据来源：钢联、物产中大期货研究院

二、大规模减产驱动较弱，成本逐步优化

1 1、高成本产能出清缓慢，以检修减产为主

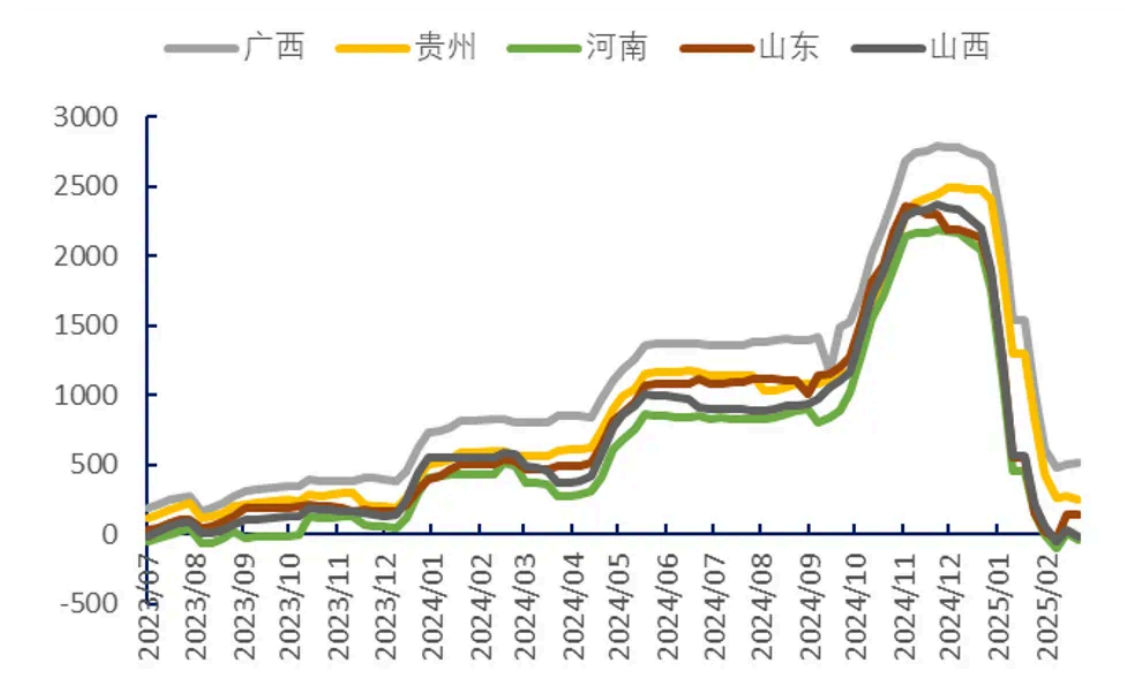
目前氧化铝检修减产的体量在100万吨左右，主要集中于山西、河南、贵州等地，减产量远低于新增产能投放量，过剩格局难改。由于长单签订比例高，违约成本大，并且出于维持市场份额等考虑，部分高成本厂商仍选择亏损生产。在氧化铝价格持续下跌过程中，重点关注后续山西、河南高成本地区的减产情况。

图4 氧化铝成本（分省） 单位：元/吨



数据来源：钢联、物产中大期货研究院

图5 氧化铝利润 (分省) 单位: 元/吨

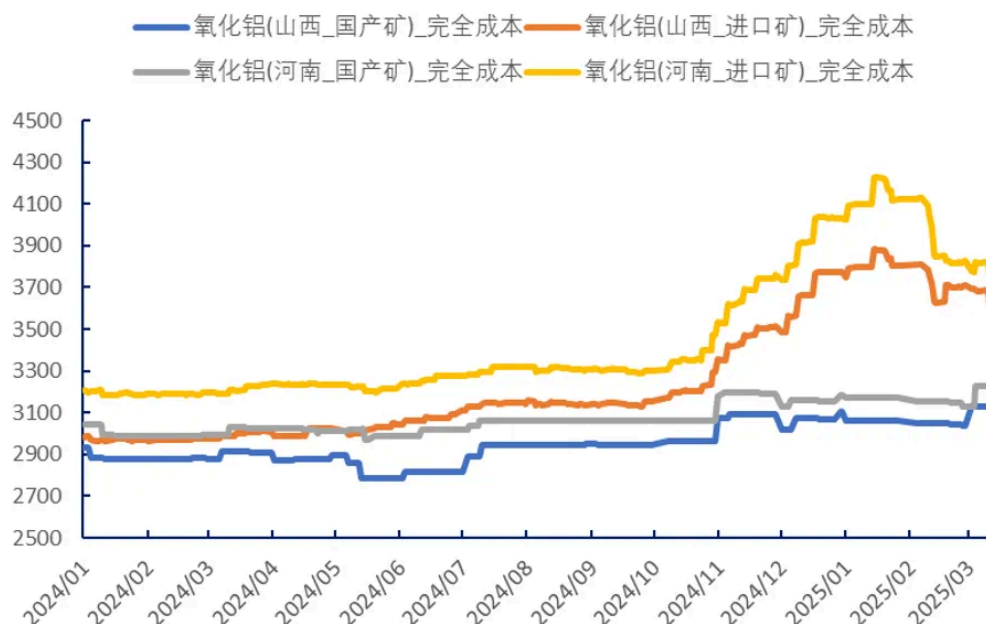


数据来源：钢联、物产中大期货研究院

1 2、国产矿替代进口矿，压缩生产成本

目前使用进口矿生产的氧化铝成本远高于国产矿，所以高成本厂商率先使用国产矿代替进口矿从而来压缩生产成本。例如河南地区两家氧化铝企业通过技术改造，将55万吨低温生产线转为高温生产线，工艺调整后拓宽了矿石适用性范围，可兼容国产矿及澳洲高温矿使用，山西部分企业也同步提升国产矿应用比例。

图6 不同矿石的氧化铝生产成本 单位: 元/吨



三、暂未看到向上驱动，氧化铝价格或将持续磨底

海外氧化铝在新投产能的释放下，供应也不断转宽松，从近期成交价来看，也在不断走低，出口窗口保持关闭，后续进出口扰动影响不大。

[illegible]

1 2、国内新建产能投产顺利，投产进度快

年初以来，已有合计超过300万吨新增产能投放，新投产能成本优势明显，后续产能投产概率大，并且主要集中在上半年。随着后期新投产能的释放，高成本氧化铝厂生产经营压力不断增加，氧化铝行业将会经历一波低成本产能替代高成本产能的过程。

表2 国内氧化铝新投及复产项目预测 单位：万吨

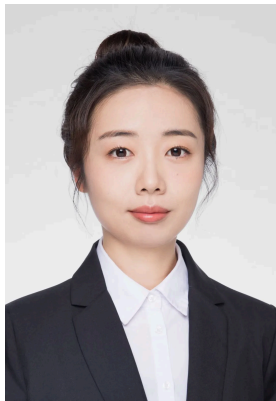
省份	企业	产能（万吨）	规划（万吨）
山东	A	置换400	25年2季度200
河北	B	480	25年1季度160，二季度320（暂定）
广西	C	200	25年1季度
山东	D	100	25年1季度
广西	E	200	25年3季度
山东	F	扩产50	25年4季度（暂定）

数据来源：钢联、物产中大期货研究院

综合而言，氧化铝价格暂未看到向上驱动，期货主力合约可能测试3000元/吨的整数关口支撑。由于氧化铝厂在产业链中相较于矿端拥有更强的议价能力，在氧化铝端的利润空间被大幅压缩的背景下，会主动挤压矿端的利润，试图将利润重新引导回氧化铝端，以实现产业链利润的再平衡。所以铝土矿的报盘和询盘价格仍在激烈的市场博弈中不断下探，尚未完成筑底过程，预计氧化铝价格还会经历一段时间的磨底。长期来看，随着矿价的稳定和新增产能的逐步消化，氧化铝成本可能稳定在2500-3000元/吨区间，在低成本产能替代高成本产能的过程中，氧化铝价格将维持低位震荡。

在此背景下，建议相关企业密切关注市场动态，优化成本结构，灵活调整生产策略，以应对市场波动带来的挑战。

分析师简介



有色新能源组组长
有色高级分析师
陈薪伊

期货从业资格：
F03094252
投资咨询资格：
Z0020042
邮箱：
chenxy14@wzgroup.cn

联系人：丁梦钦
联系方式：
dingmq@wzgroup.cn

免责声明

本报告非交易咨询类项目，仅供参考，不直接构成投资建议。投资者据此进行投资责任自负，与我公司和分析师无关。文中所有数据、信息均为公开信息或调研所得。版权仅为物产中大期货有限公司所有，未经许可，不得转载。

编辑：余瑶/F03124004/
审核：赵晖/F0200914、Z0000914/
报告完成日期：2025年3月15日
投资咨询业务资格：证监许可[2011] 1283号



物产中大期货有限公司
WUCHAN ZHONGDA FUTURES CO.,LTD.

《财富》世界500强成员企业
600704.SH

打造具有创新力、
竞争力的新时代期货行业窗口企业



长按关注二维码

氧化铝 6 有色新能源组 10

氧化铝 · 目录

上一篇

下一篇

