



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 矿价为核心矛盾， 期价预计震荡偏弱

## 氧化铝半年报

2025/06/06



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

MINMETALS  
FUTURES

# 目录

CONTENTS



01 半年度评估及策略推荐

05 进出口

02 期现市场

06 需求端

03 矿端

07 供需平衡表

04 供给端

08 库存

01

---

# 半年度评估及策略推荐

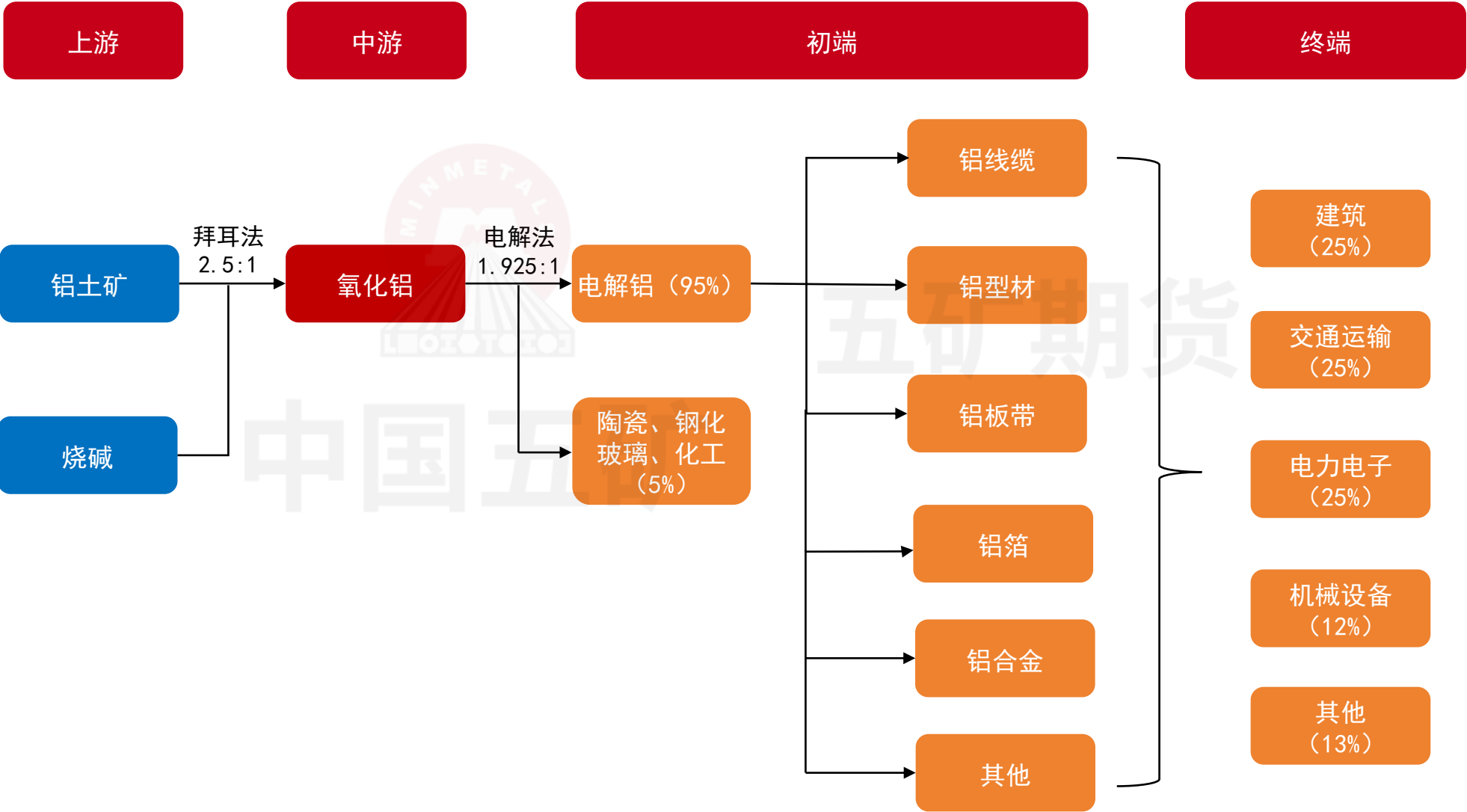
- ◆ **期货价格：**新建产能带来的供应过剩预期推动期价于去年底率先走弱，随后今年初现货价格崩盘，期现价格形成负反馈，期价进入长达5个月的熊市，氧化铝指数由最高4429元/吨下跌39.8%至最低2666元/吨。供应逐步走向过剩导致冶炼厂和贸易商积极出货，冶炼厂利润持续受到挤压，叠加矿价松动驱动成本支撑不断下移，氧化铝期货价格跌跌不休。进入5月后，冶炼厂和几内亚铝土矿持续出现扰动，期价止跌反弹至最高3268元/吨。截止6月3日，氧化铝指数录得2992元/吨。
- ◆ **现货价格：**2025年初，随着氧化铝企业执行长单效率提高，氧化铝现货流通量增加，期现贸易商恐慌情绪扩散，期现价格形成负反馈，期现价格同步崩塌式下跌，山东现货价格由最高5745元/吨连续下跌4个月至2870元/吨。进入四月中下旬，现货价格腰斩导致多数氧化铝企业陷入亏损，超1000万吨产能密集检修减产，库存由累库转为去库，推动现货价格逐步企稳反弹。进入5月，部分新建氧化铝产能因违规受到调查，叠加几内亚“限采”风波发酵，远期供应不确定性增加，现货悲观情绪逐渐退散，现货价格出现大幅反弹。随着冶炼厂利润回暖，预计前期减产产能将逐步回归，现货价格年内仍将持续承压。若假设AXIS矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的4000万吨下滑至2000万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响。
- ◆ **库存：**今年前四个月氧化铝社会总库存由370万吨持续累库至最高400万吨。进入4月中下旬后，供应出现阶段性短缺，社会总库存由累库转去库。截止5月30日，氧化铝社会总库存录得379万吨。上期所库存方面，前期囤货贸易商出货阻碍较大，导致期货仓单注册量大幅增加，仓单由年初的1.23万吨大幅增加至最高30.12万吨。交割库库存由最低1.87万吨增加至最高32.42万吨。随着近期现货价格反弹，期货库存大量流出，截止2025年6月3日，上期所氧化铝仓单回落至11.2万吨。但全年来看，供应过剩趋势难改，预计下半年累库压力仍大。

- ◆ **进出口：**今年上半年，随着澳洲减产产能回归，印尼新投产能逐步放量，叠加国内出口海外氧化铝大幅增加，澳洲氧化铝FOB价格同样大幅走低，由年初最高672美元/吨下跌至最低329美元/吨，最大跌幅达52%。截止6月4日，澳洲氧化铝FOB价格报367美元/吨。此外，上半年进口盈亏多数时期处于关闭状态，进口量较去年同期大幅减少，随着近期国内氧化铝价格大幅反弹，进口窗口小幅打开。
- ◆ **矿端：**2025年上半年中国铝土矿维持缓慢复产的趋势，随着进口矿石的大幅补充，各地区铝土矿价格高位下探。进口矿方面，几内亚铝土矿新建项目逐步放量，叠加非主流来源国进口量增加，铝土矿供应逐步走向过剩。近期，几内亚“限产事件”导致铝土矿供应减少的预期增强，部分下游提价提前备矿，几内亚矿价小幅反弹。但当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍维持宽松。若假设AXIS矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的4000万吨下滑至2000万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响，但矿价重心预计较前期有所提升，70美元/吨或成为几内亚矿价较强的支撑。
- ◆ **供应端：**2025年前四个月氧化铝累计产量2926万吨，较去年同期同比增加11.61%。由于多数企业陷入亏损，4月和5月产量出现阶段性下滑，但随着低价矿石到港及氧化铝价格反弹，冶炼利润回暖，预计6月后产量将逐步回升，全年氧化铝产量或达8918万吨，较去年同比增长约8%。
- ◆ **需求端：**2025年前四个月电解铝合计产量1442万吨，同比增长2.8%。预计全年电解铝运行产能将维持在高位。
- ◆ **总结：**矿端，几内亚矿石供应不确定性增加，预计将导致矿石价格重心上移，但氧化铝厂常态生产基本不会受到影响。供给端，年内新建产能较大，阶段性减仓难改全年供应过剩趋势；需求端，电解铝开工预计维稳。进出口方面，随着出口利润收缩，预计下半年净出口量较上半年下滑。策略方面，矿端扰动持续，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝价格预计仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，年内矿价重心或将上移，预计几内亚铝土矿CIF将维持在70-85美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为2700-3050元/吨，预计期价下半年将维持偏弱震荡。国内主力合约A02509参考运行区间：2800-3300元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险。

# 氧化铝产业链



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



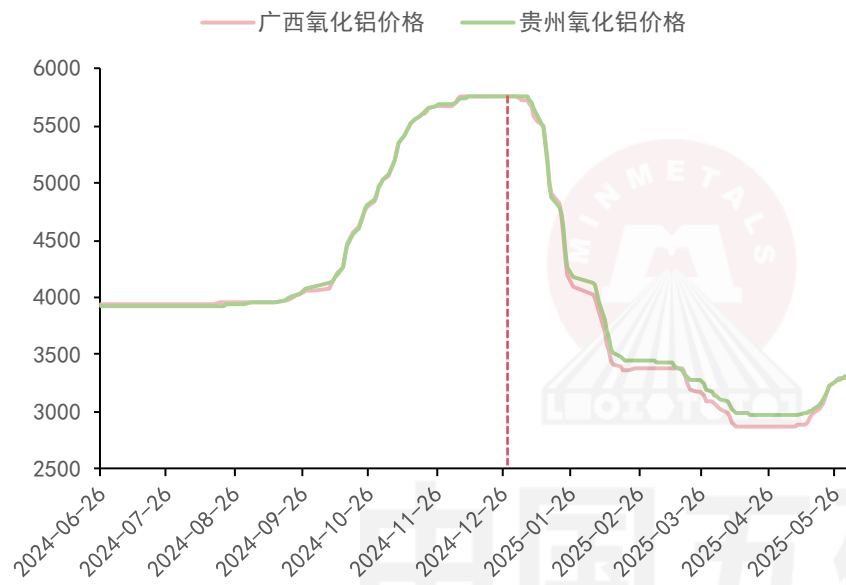


02

---

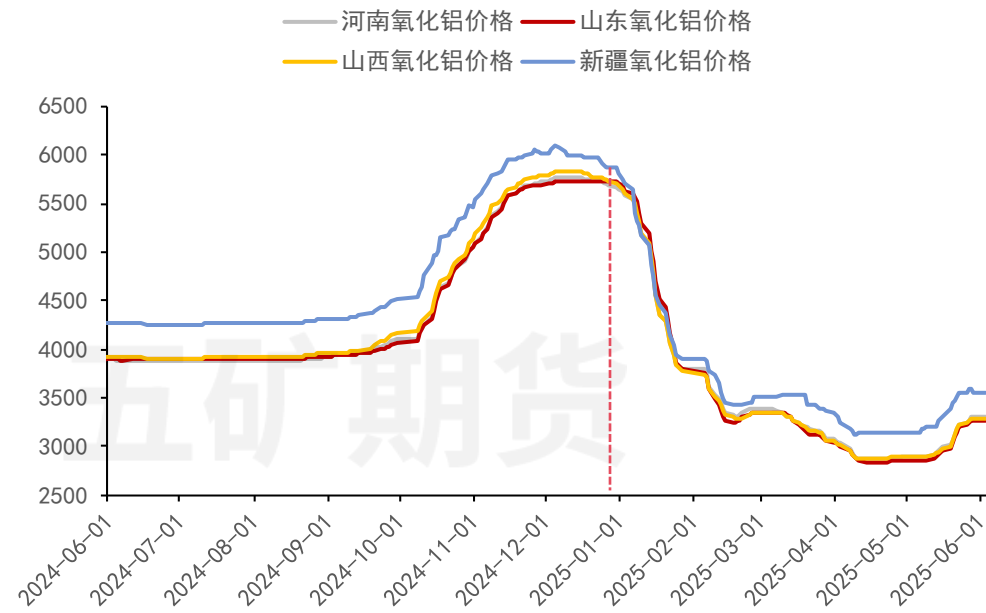
# 期现市场

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）

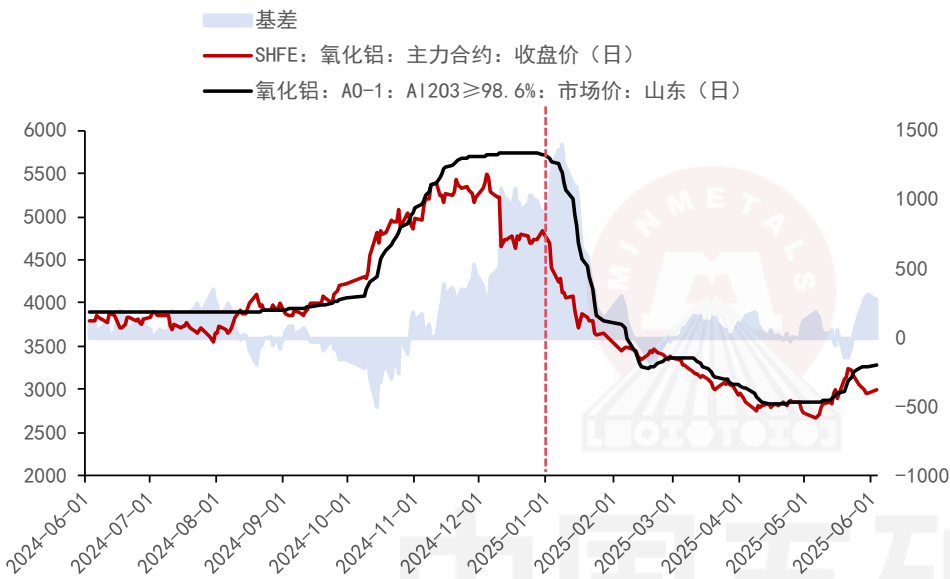


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

2025年初，随着氧化铝企业执行长单效率提高，氧化铝现货流通量增加，叠加海外氧化铝价格大幅下跌和上半年氧化铝新建产能投产压力较大，期现贸易商恐慌情绪扩散，期现价格形成负反馈，期现价格同步崩塌式下跌，山东现货价格由最高5745元/吨连续下跌4个月至2870元/吨。进入四月中下旬，现货价格腰斩导致多数氧化铝企业陷入亏损，超1000万吨产能密集检修减产，氧化铝供应出现阶段性短缺，库存由累库转为去库，推动现货价格逐步企稳反弹。进入5月，部分新建氧化铝产能因违规受到调查，叠加几内亚“限采”风波发酵，远期供应不确定性增加，现货悲观情绪逐渐退散，现货价格出现大幅反弹。截止6月3日，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆MYSTEEL现货价格分别报3310元/吨、 3315元/吨、 3315元/吨、 3275元/吨、 3290元/吨、 3560元/吨。

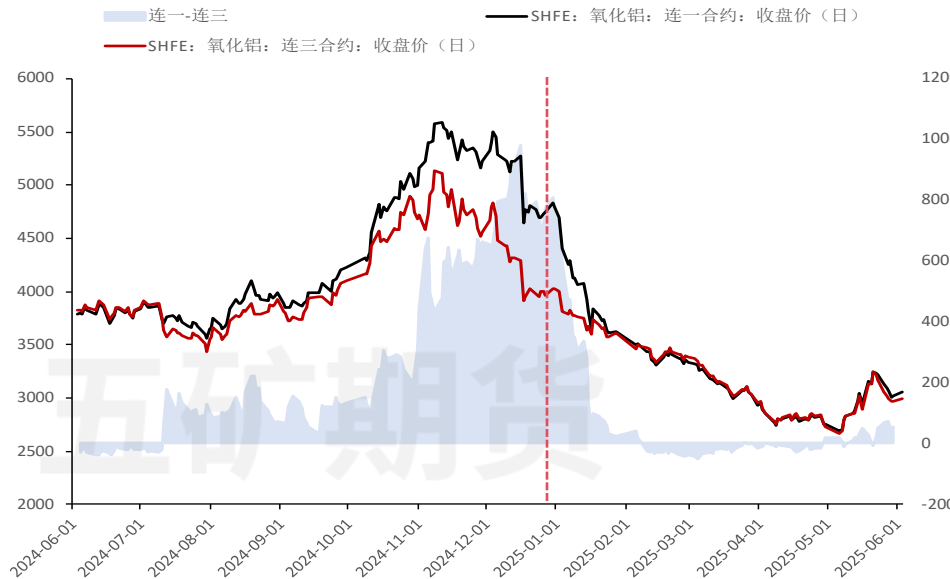


图3：氧化铝基差（元/吨）



资料来源：上期所、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图4：氧化铝连1-连3价差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

期货价格方面，新建产能带来的供应过剩预期推动期价于去年底率先走弱，随后今年初现货价格崩盘，期现价格形成负反馈，期价进入长达5个月的熊市，氧化铝指数由最高4429元/吨下跌39.8%至最低2666元/吨。供应逐步走向过剩导致冶炼厂和贸易商积极出货，期货仓单大幅增加，冶炼厂利润持续受到挤压，叠加矿价松动驱动成本支撑不断下移，氧化铝期货价格跌跌不休。进入5月后，冶炼厂和几内亚铝土矿持续出现扰动，期价止跌反弹至最高3268元/吨。截止6月3日，氧化铝指数录得2992元/吨。

基差方面，供需弱预期导致年初期货持续贴水，随后现货价格断崖式下跌，基差逐步修复，2月以后基差维持宽幅震荡。

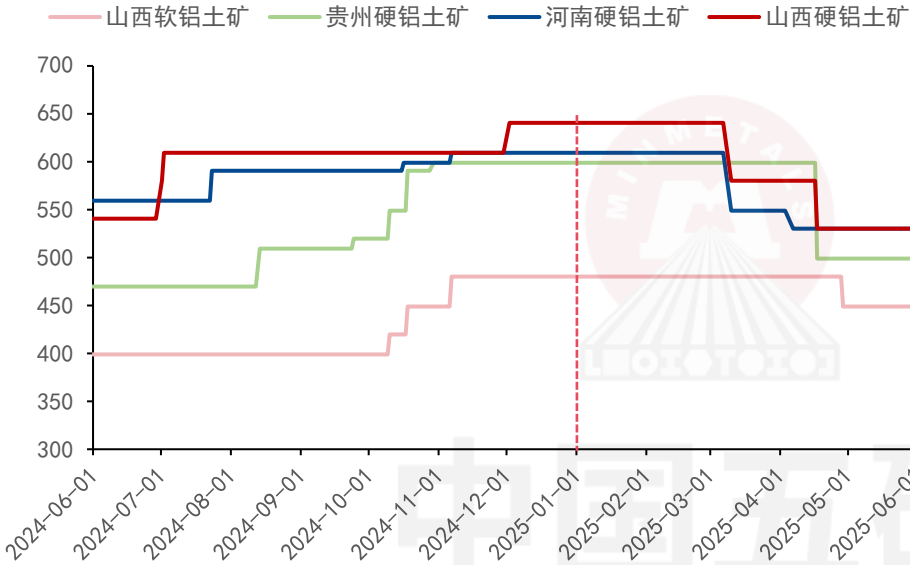
月差方面，年初连一和连三月差由深度BACK结构转为COTANGLE结构，近期由于近端密集检修减产驱动近月合约走强，月差小幅走高。

03

---

矿端

图5：国产铝土矿产量价格（元/干吨）

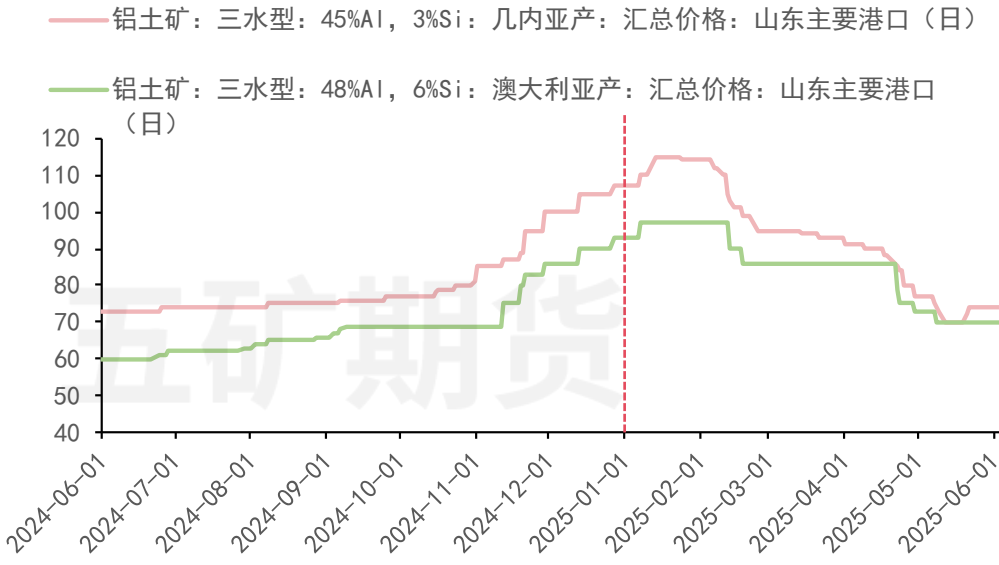


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

2025年上半年中国铝土矿维持缓慢复产的趋势，随着进口矿石的大幅补充，各地区铝土矿价格高位下探，截止6月3日，广西、贵州、河南、山西铝土矿价格分别下跌30元/吨、100元/吨、80元/吨、110元/吨。

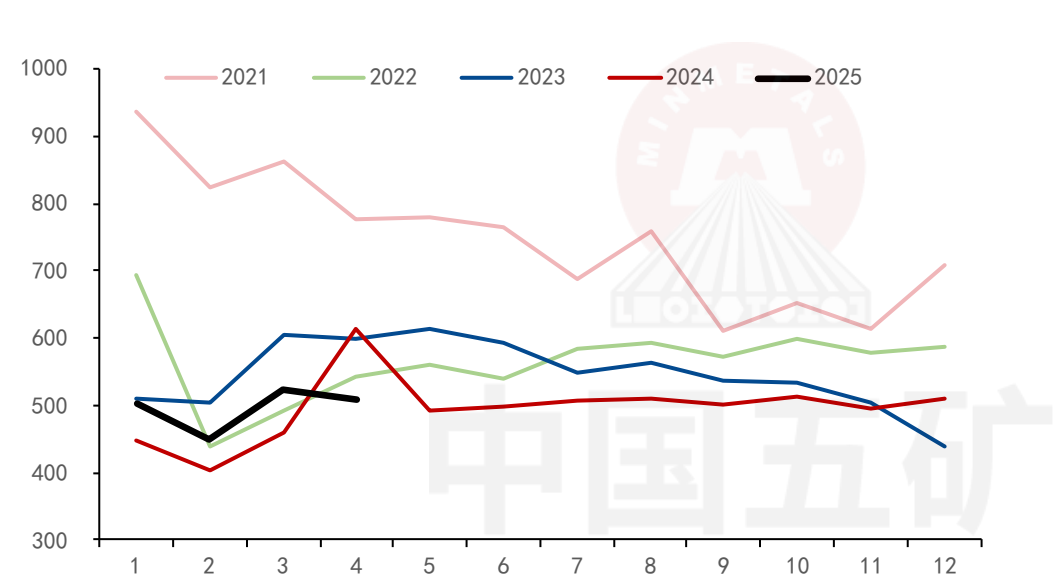
进口矿方面，几内亚铝土矿新建项目逐步放量，叠加非主流来源国进口量增加，铝土矿供应逐步走向过剩，几内亚铝土矿CIF价格上半年由最高115美元/吨下跌最低70美元/吨，澳大利亚铝土矿CIF价格由97美元/吨下跌至70元/吨。近期，几内亚“限产事件”导致铝土矿供应减少的预期增强，部分下游提价提前备矿，几内亚矿价小幅反弹。但当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍维持宽松。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）



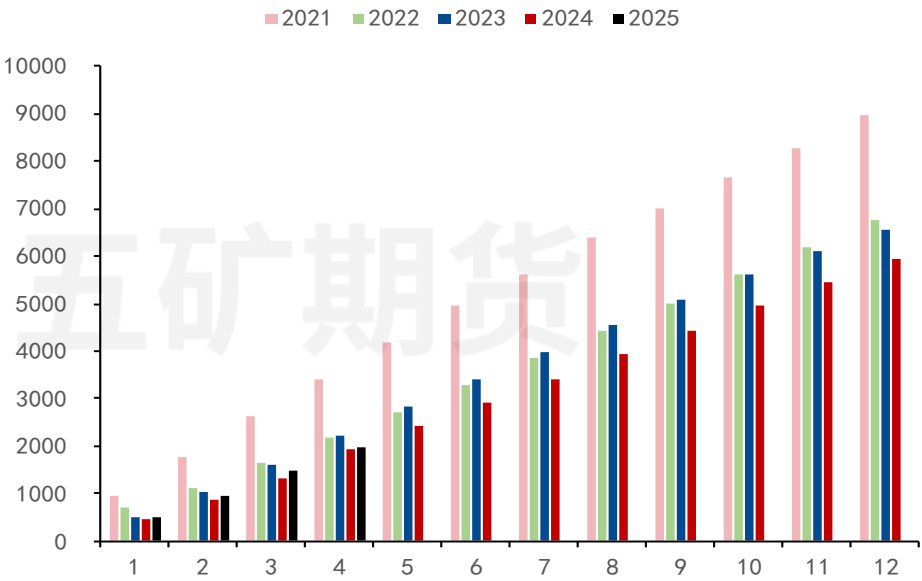
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

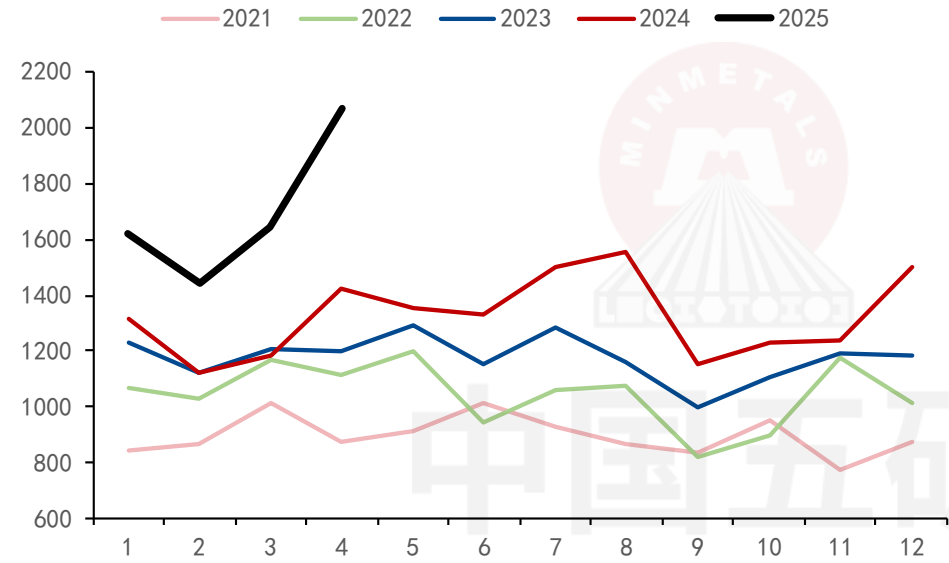
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

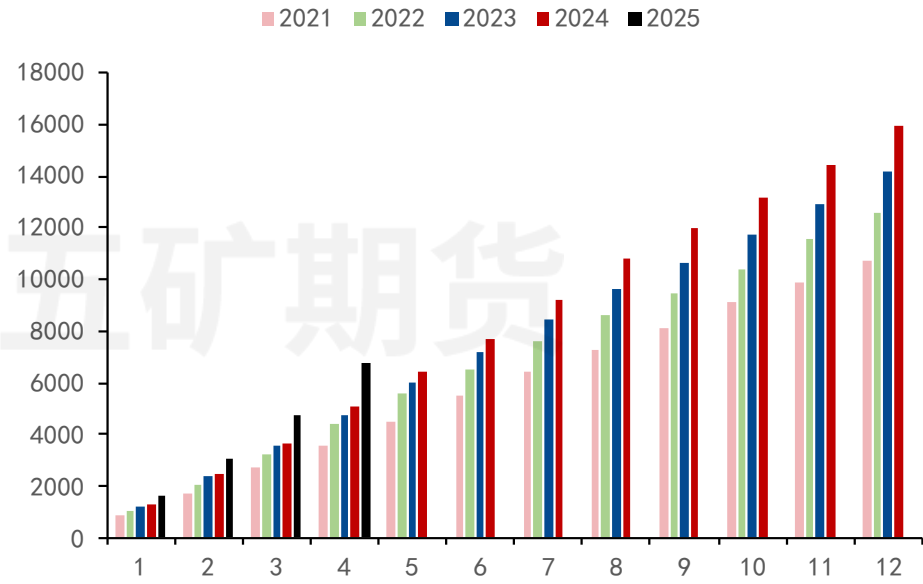
2025年4月中国铝土矿产量510万吨，同比减少16.8%，环比减少2.5%；2025年前四个月合计生产1983万吨，同比增加3.15%。全年预计中国铝土矿产量维持同比小幅增长的趋势，受环保政策和赤泥库紧缺影响，产量短期仍难大幅增长。

图9：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10：中国铝土矿累计进口（万吨）

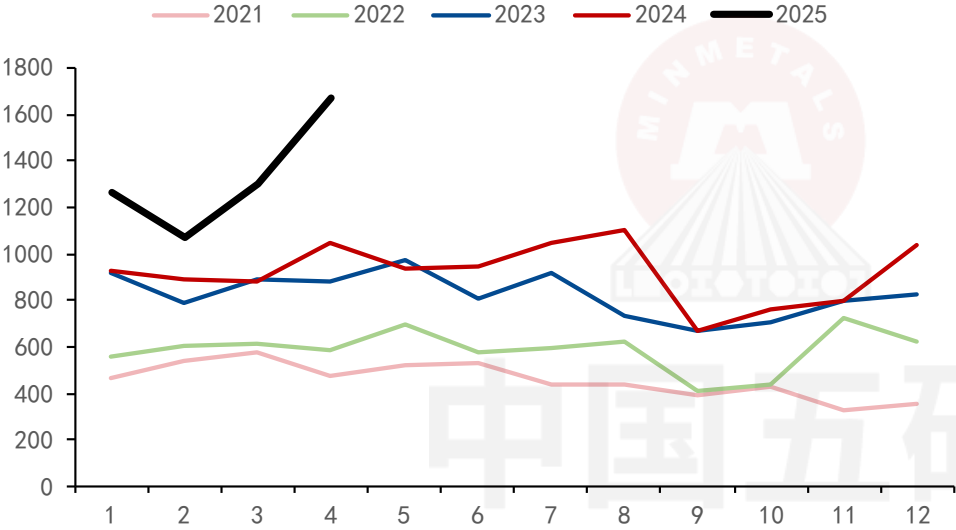


资料来源：海关、五矿期货研究中心

铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年4月铝土矿进口2068万吨，同比增加45.39%，环比增加25.62%；2025年前四个月合计进口6777万吨，同比增加34.28%。增量主要来自于几内亚和其他非主流进口来源国。

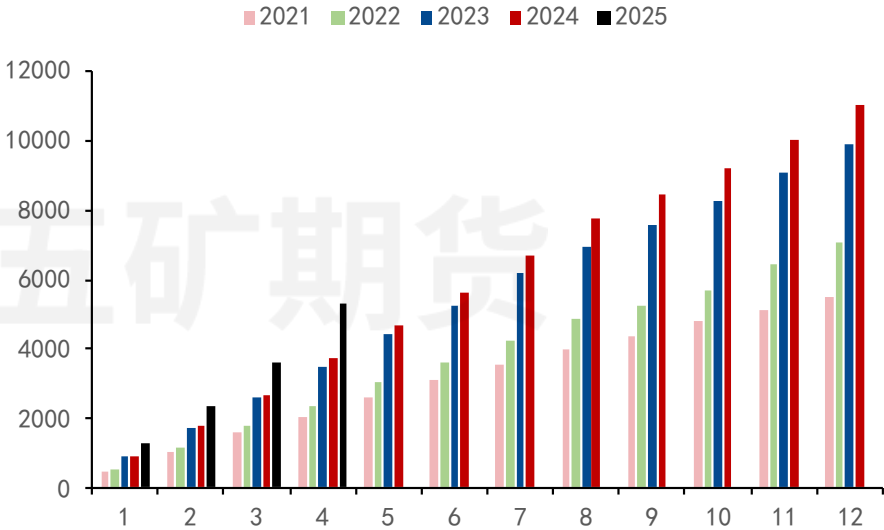


图11：几内亚-中国铝土矿进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

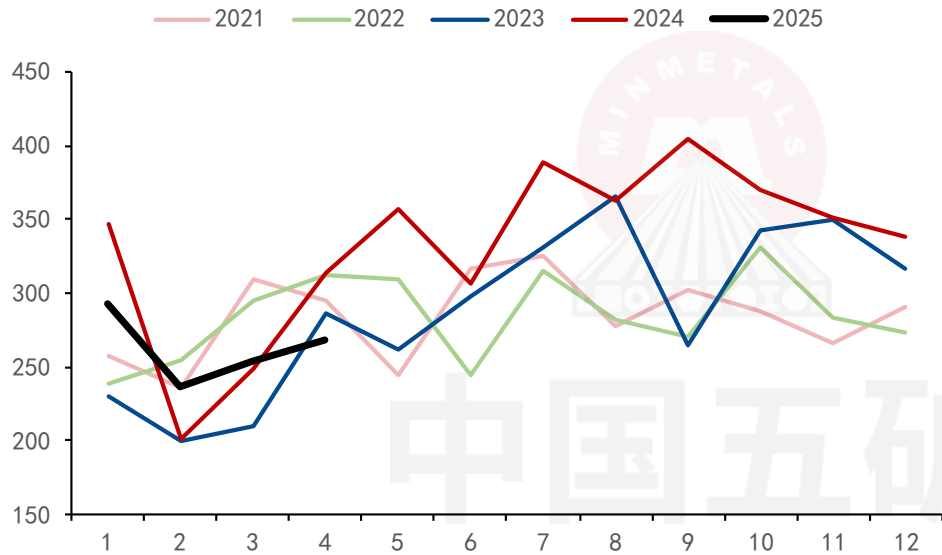
图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

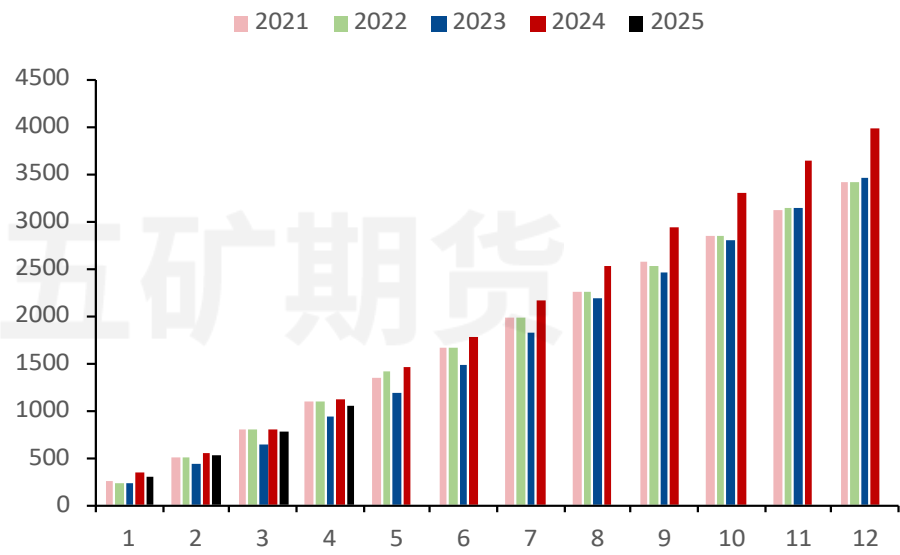
分进口国来看，2025年4月中国进口几内亚铝土矿1637吨，同比增加59.59%，环比增加28.72%。2025年前四个月累计进口5312万吨，同比进口增加42.08%。按照船期计算，预计5月几内亚矿石进口量仍将维持高位，6月后因限采和雨季或将逐步走低，但预计全年矿石供应仍维持过剩。

图13：澳大利亚-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

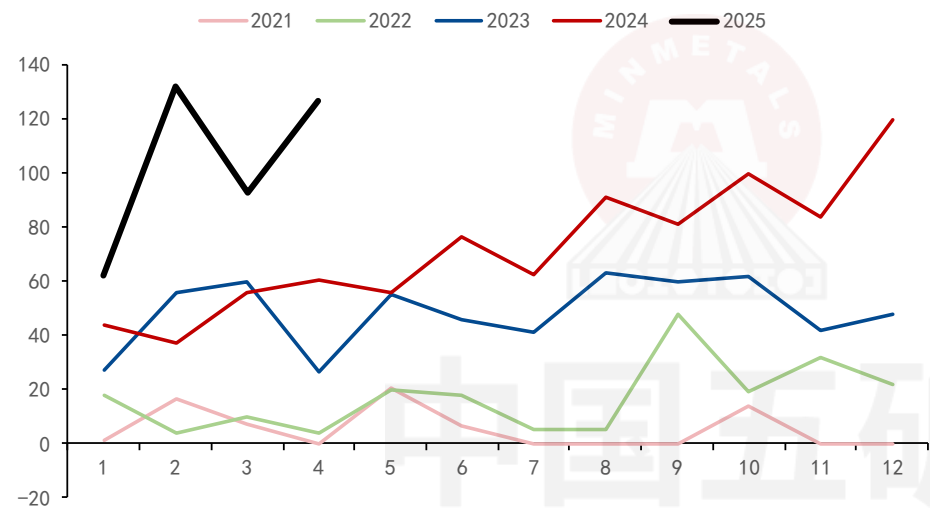
图14：澳大利亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

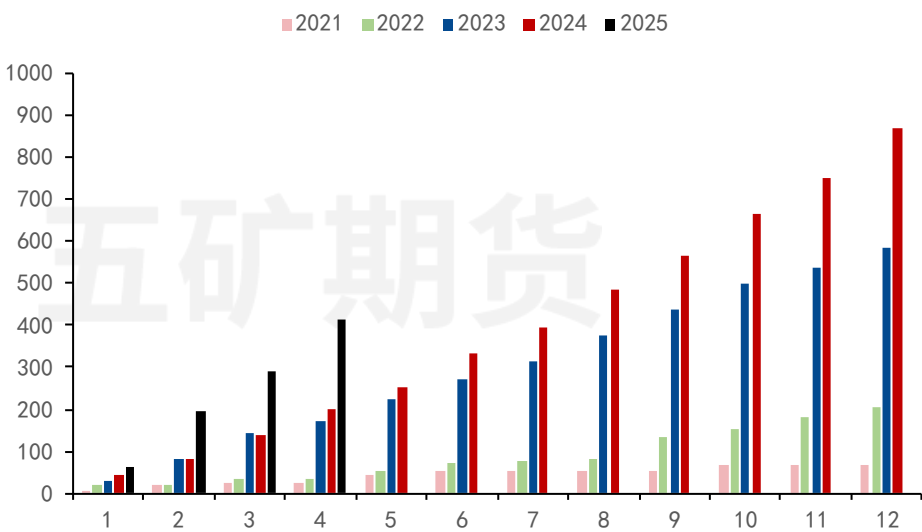
2025年4月中国进口澳大利亚铝土矿268万吨，同比减少14.5%，环比增加5.7%。2025年前四个月累计进口1050万吨，同比进口减少5.4%。

图15：非主流来源国家-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

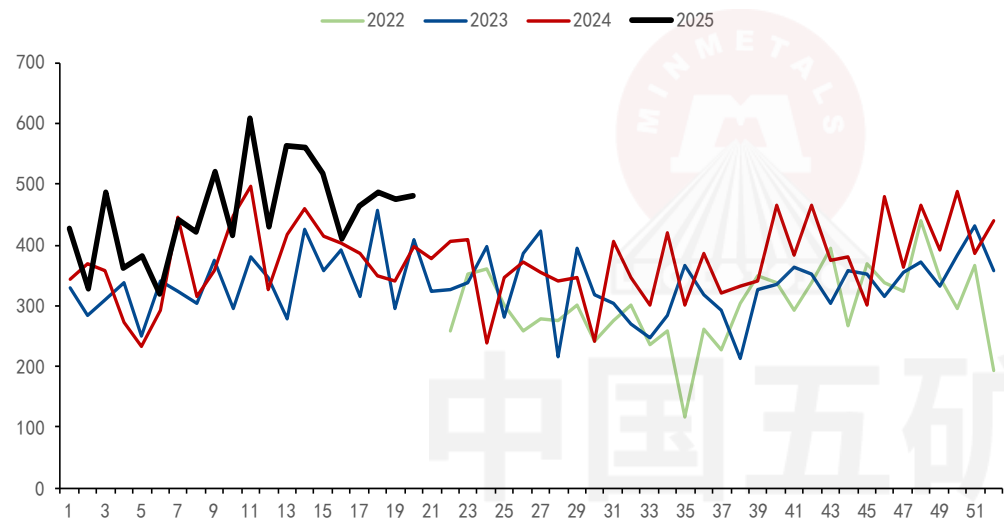
图16：非主流来源国家-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年4月中国进口非主流来源国铝土矿127吨，同比增加109.27%，环比增加36.57%。2025年前四个月累计进口415万吨，同比增加109.28%。近年来几内亚矿石供应扰动不断，氧化铝企业积极拓宽进口矿石渠道，预计全年非主流来源国进口量将维持高速增长。

图17：全球主要国家铝土矿海漂库存（万吨）

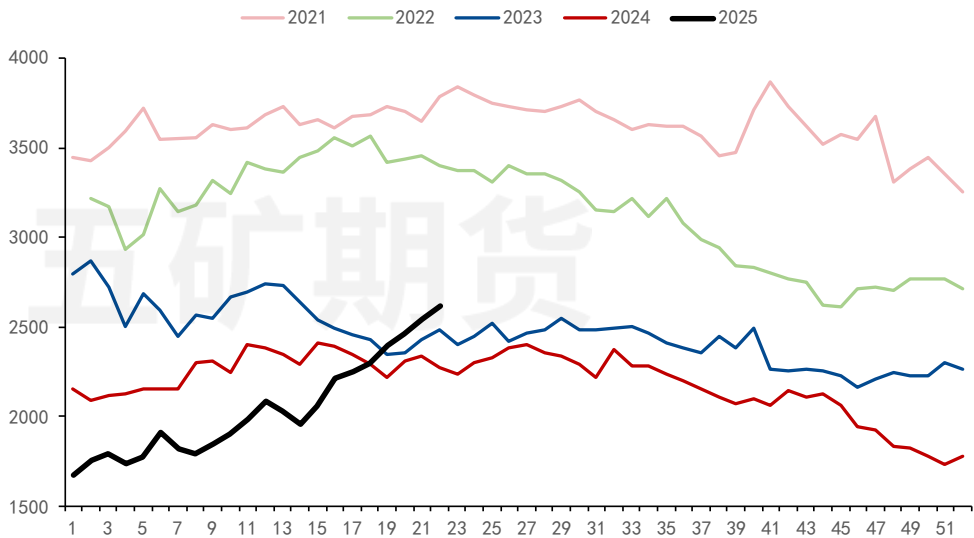


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

截止2025年5月30日，全球主要国家铝土矿海漂库存15645万吨，今年上半年持续处于近四年最高水平。

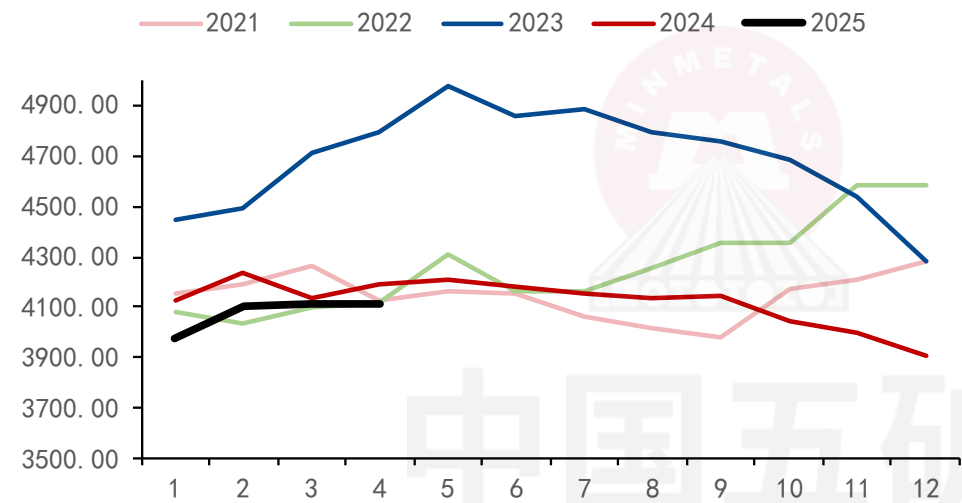
截止2025年5月30日，中国铝土矿港口库存录得2615吨，今年以来持续保持累库趋势。

图18：中国铝土矿港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图19：中国铝土矿总库存（万吨）

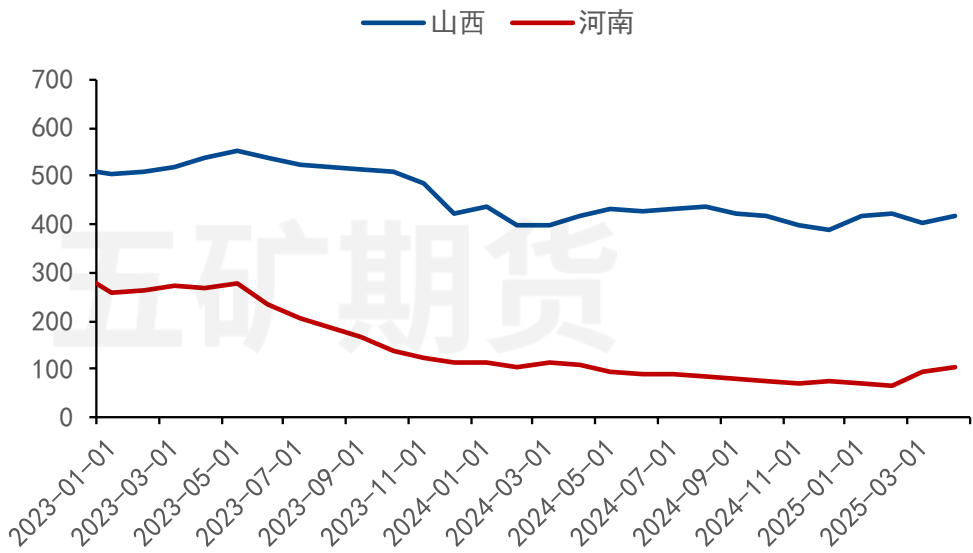


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

库存方面，根据SMM数据，截止4月30日，中国总库存达4116万吨，前四个月维持累库趋势。

重点地区来看，截止4月30日，山西地区库存达418吨，河南地区库存达106万吨。

图20：山西和河南铝土矿总库存（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心



表1：2025年中国铝土矿供需平衡表（万吨）

	1月	2月	3月	4月	5月（E）	6月（E）	7月（E）	8月（E）	9月（E）	10月（E）	11月（E）	12月（E）	全年合计（E）
氧化铝运行产能	8713	9049	8772	8797	8650	8750	8850	8950	9050	9150	9050	8950	
氧化铝产里	740	719	745	723	735	719	752	760	744	777	744	760	8918
铝土矿总需求里	1887	1833	1900	1844	1873	1834	1917	1938	1897	1982	1897	1938	22740
国产铝土矿产里	503	448	523	510	510	510	510	510	510	510	510	510	6064
海外铝土矿进口里	1621	1441	1647	2068	2000	1500	1400	1400	1100	1250	1300	1350	18077
铝土矿总供应里	2124	1889	2170	2578	2510	2010	1910	1910	1610	1760	1810	1860	24141
铝土矿供需差	237	56	270	734	637	176	-7	-28	-287	-222	-87	-78	1401

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

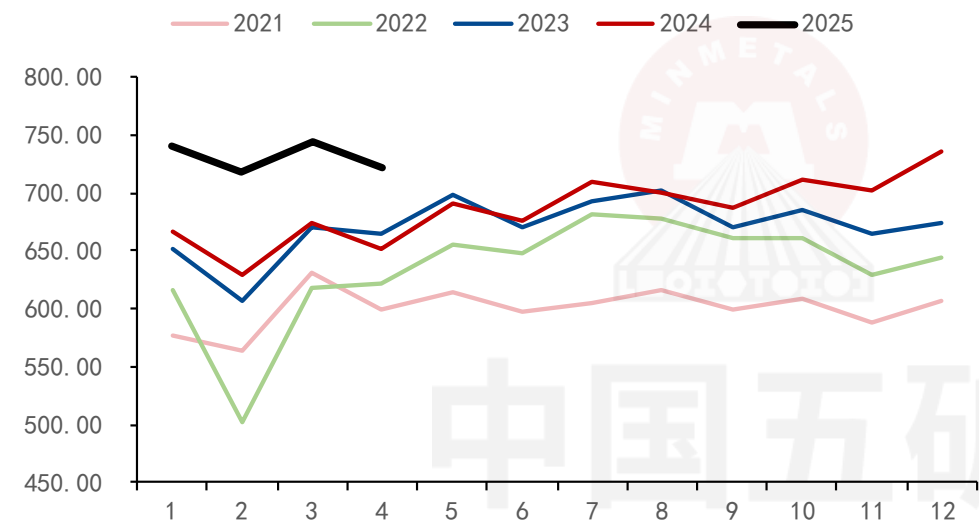
2025年前四个月合计进口铝土矿6777万吨，较去年同期增加1730万吨，同比增加34.27%。主要原因是几内亚矿石新建项目持续放量叠加非主流国家增加矿石出口。由于当前全球铝土矿海漂库存仍维持高位，预计5月进口量仍将维持高位。根据船期和几内亚发运季节性推测平衡表，在AXIS矿区持续停运和事态没有进一步升级的条件下，预计7月矿石供应将初步转紧，9月和10月预计因雨季到港减少导致铝土矿大幅去库。若假设AXIS矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的4000万吨下滑至2000万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响。

04

---

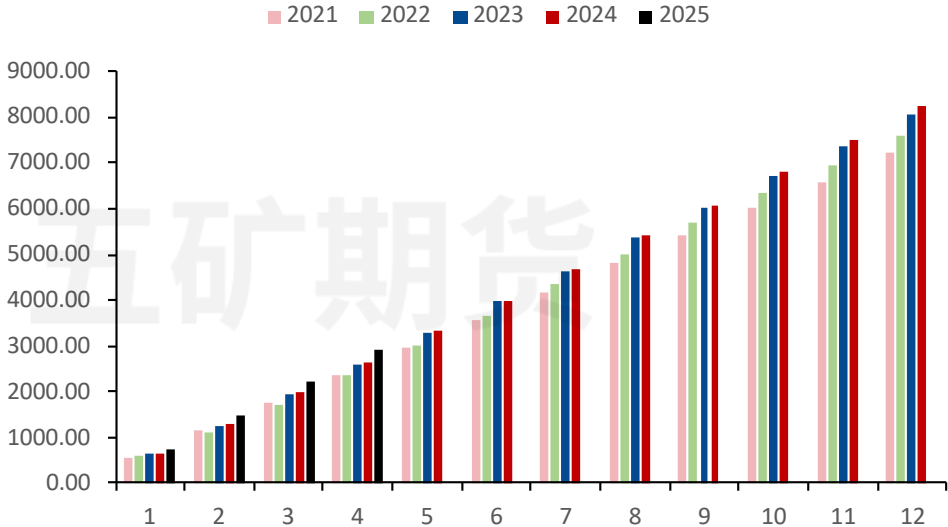
供给端

图21：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22：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，2025年4月氧化铝产量722.5万吨，同比增加10.88%，环比减少3.01%。2025年前四个月累计产量2926万吨，较去年同期同比增加11.61%。由于多数企业陷入亏损，4月和5月产量出现阶段性下滑，但随着低价矿石到港及氧化铝价格反弹，冶炼利润回暖，预计6月后产量将逐步回升，全年氧化铝产量或达8918万吨，较去年同比增长约8%。

表2：2025年中国氧化铝新投产能（万吨）

区域	公司	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025合计
广西	华昇新材料	100	100	0	0	200
山东	魏桥沾化（置换项目）	100	100	0	0	200
河北	文丰钢铝	160	160	0	160	480
山东	创源新材料	0	100	0	0	100
广西	广西广投	0	0	200	0	200
广西	东方希望	0	0	0	100	100
山东	鲁北海生生物	0	0	0	50	50
重庆	重庆博赛	0	0	0	100	100
总计		360	460	200	410	1430

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

上半年项目均顺利投产并逐步释放产量，广西广投项目目前土建工程已完工，预计三季度将按期投产。四季度新增投产仍具不确定性，需持续关注政策变化和冶炼厂利润变动。

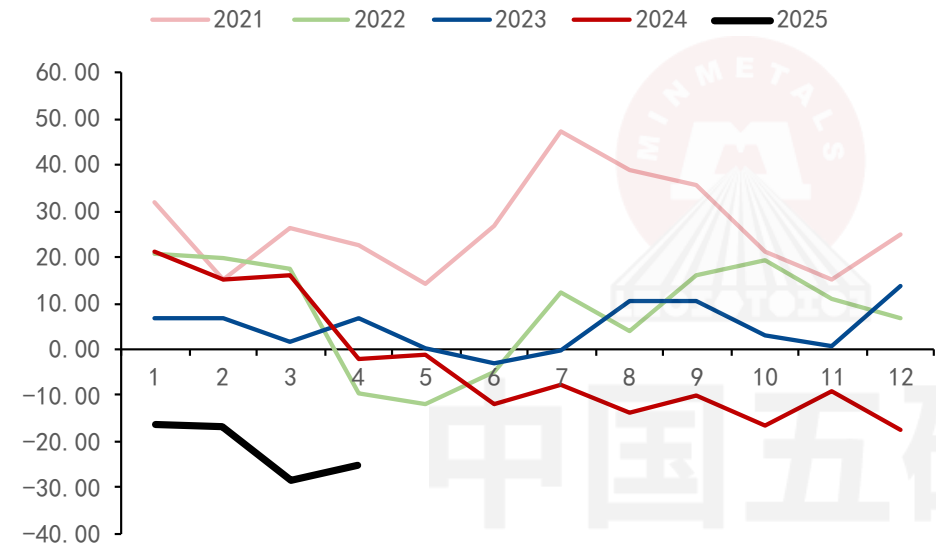
05

---

进出口

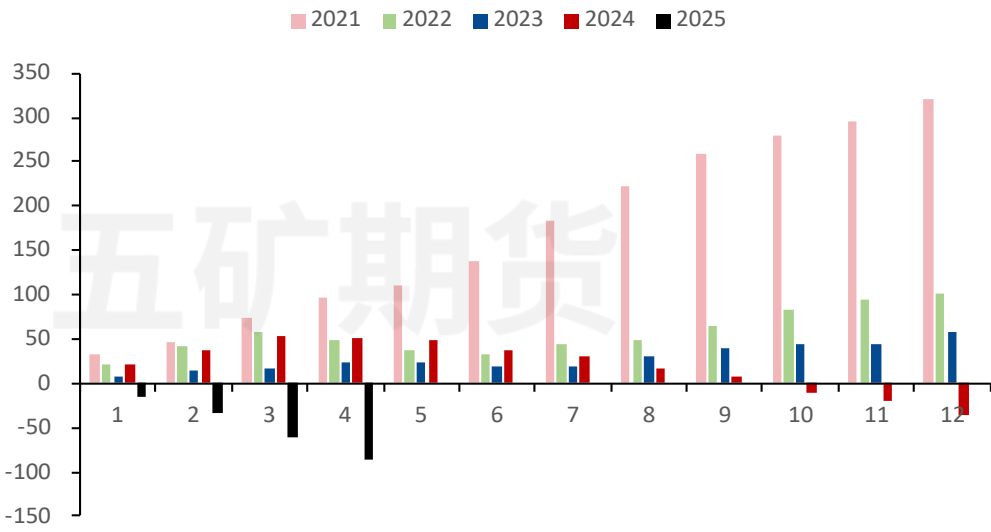


图23：氧化铝净进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图24：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，2025年4月氧化铝净出口25.22万吨，净出口格局形成常态，其中进口量由上个月1.12万吨下滑至1.07万吨，出口量由29.67万吨下滑至26.29万吨。2025年前四个月合计净出口86.5万吨。进入5月后，出口盈利收窄，进口窗口于5月底小幅打开，预计5月净出口将有所缩窄，但全年净出口格局仍难改。

图25：氧化铝SMM西澳FOB价格（美元/吨）

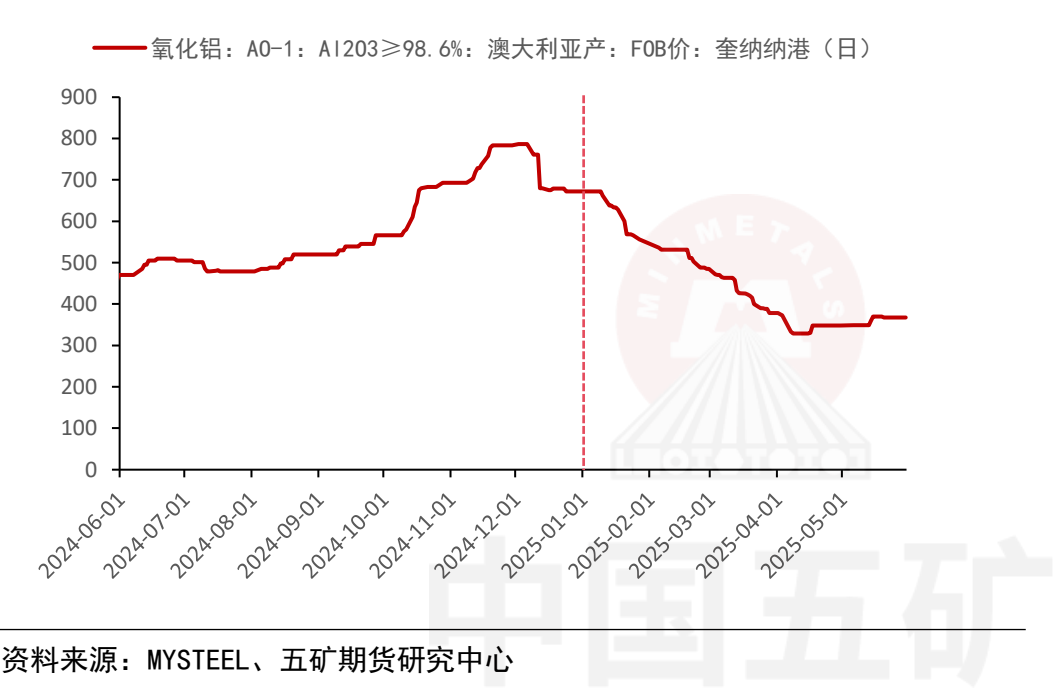
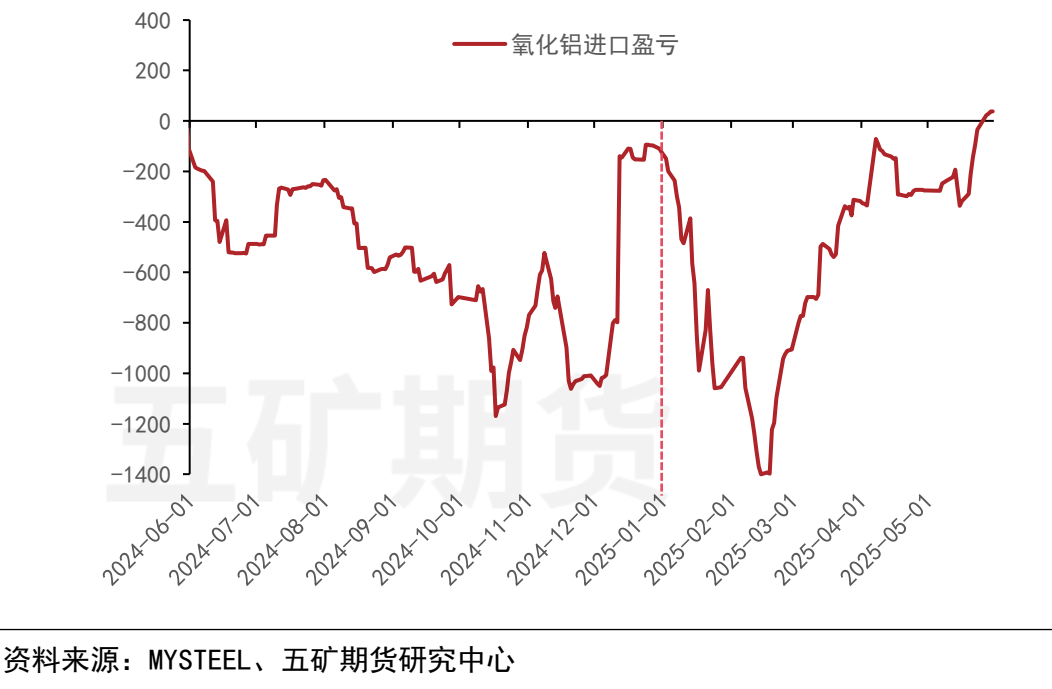


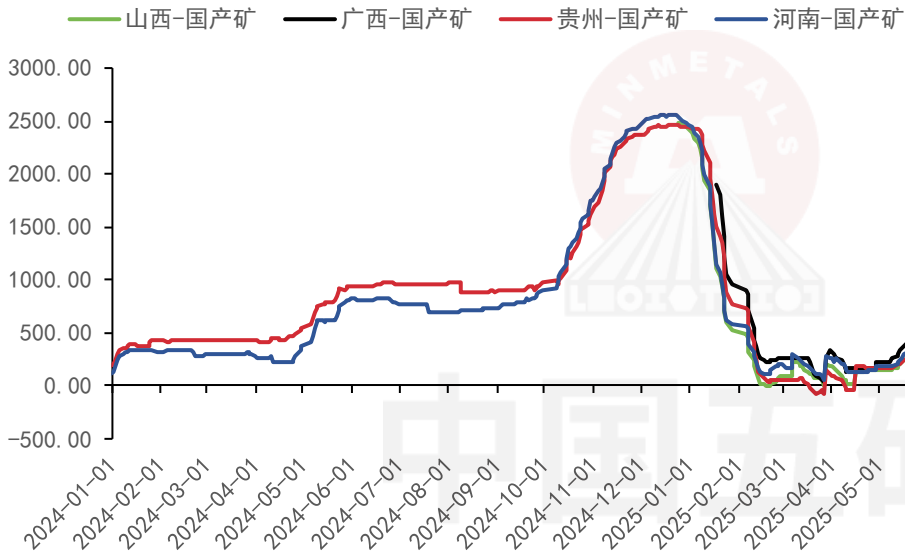
图26：氧化铝出口盈亏（元/吨）



今年上半年，随着澳洲减产产能回归，印尼新投产能逐步放量，叠加国内出口海外氧化铝大幅增加，澳洲氧化铝FOB价格同样大幅走低，由年初最高672美元/吨下跌至最低329美元/吨，最大跌幅达52%。截止6月4日，澳洲氧化铝FOB价格报367美元/吨。

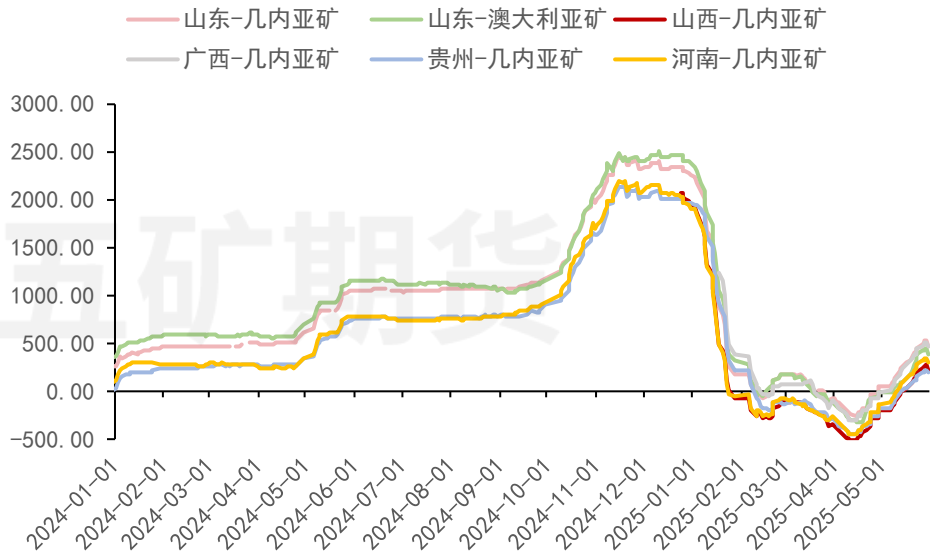
此外，上半年进口盈亏多数时期处于关闭状态，进口量较去年同期大幅减少，随着近期国内氧化铝价格大幅反弹，进口窗口小幅打开。

图27：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28：使用进口矿冶炼利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

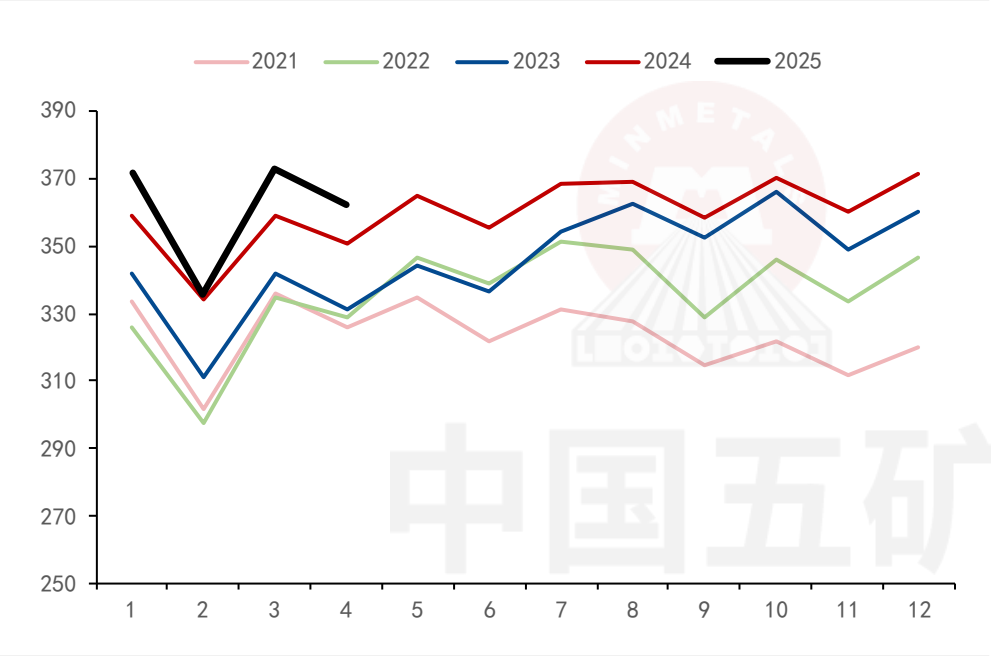
氧化铝现货价格持续走低，尽管矿价带动冶炼成本同步下行，但冶炼厂利润仍出现大幅收缩。多数企业由最高盈利超2000元/吨下滑至最低亏损200元/吨。按6月4日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润仍可达550元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为400元/吨和460元/吨。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经核算，山西地区和河南地区使用几内亚矿利润已回暖至200元/吨和290元/吨。利润回暖预计将带动前期检修产能逐步复产，新建产能按期投产概率增加。

06

---

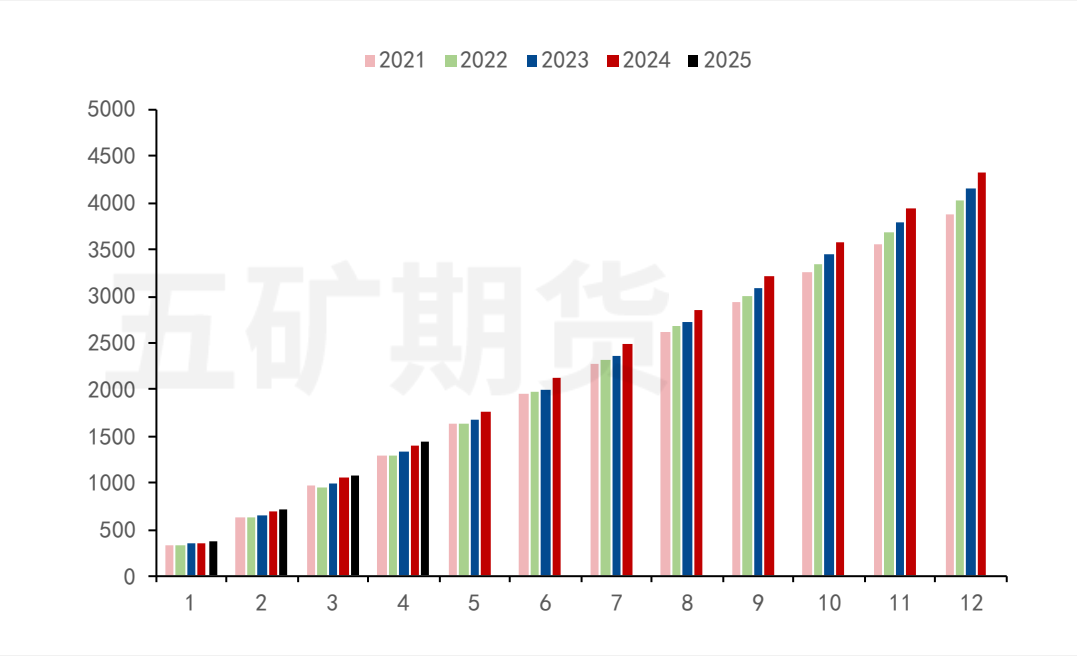
需求端

图29：电解铝产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图30：电解铝累计产量（万吨）

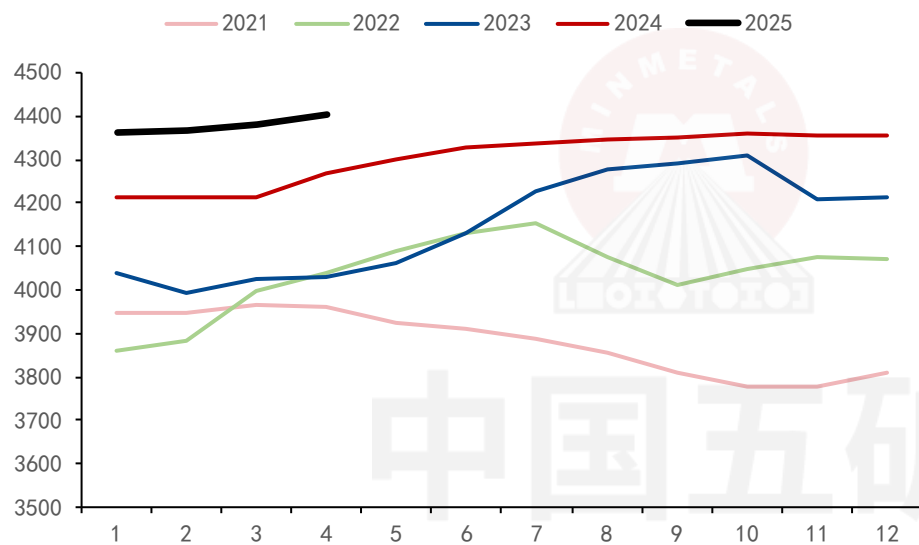


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

2025年4月中国电解铝产量362万吨，同比增加3.21%，环比减少2.9%。2025年前四个月合计生产1442万吨，同比增长2.8%。

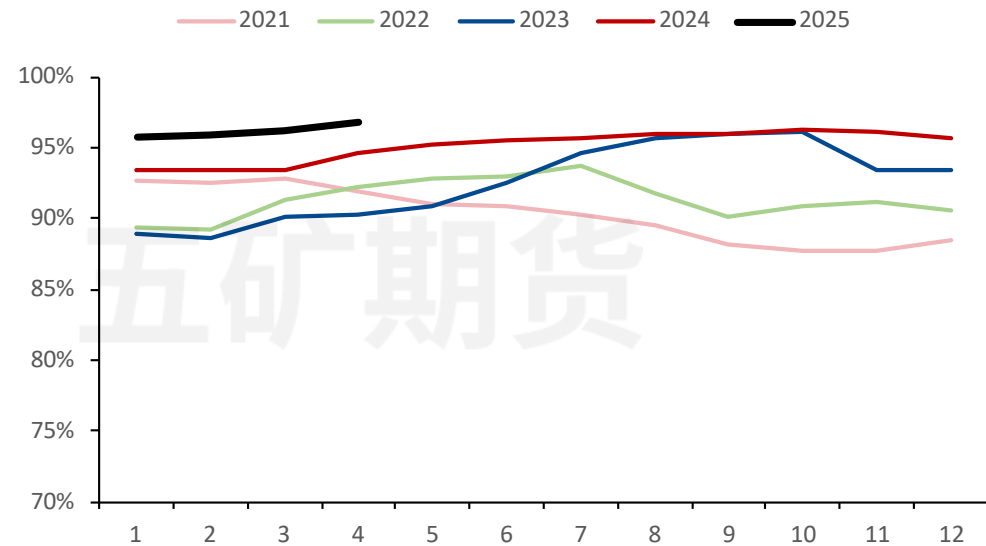


图31：电解铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图32：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，2025年4月电解铝运行产能4403万吨，较上月增加23.5万吨。开工率方面，4月电解铝开工率环比增加0.5%至96.73%。预计全年电解铝运行产能将维持于高位。

07

---

# 供需平衡表

# 氧化铝平衡表

表3：氧化铝平衡表（万吨）

类别		1月	2月	3月	4月	5月(E)	6月(E)	7月(E)	8月(E)	9月(E)	10月(E)	11月(E)	12月(E)	2025累计(E)
供应量	氧化铝运行产能	8713	9373	8772	8797	8650	8750	8850	8950	9050	9150	9050	8950	
	氧化铝产量	740	719	745	723	735	719	752	760	744	777	744	760	8918
需求量	电解铝运行产能	4380	4367	4392	4404	4400	4400	4400	4400	4400	4400	4400	4400	
	电解铝产量	372	335	373	362	374	362	374	374	362	374	362	374	4395
	电解铝耗氧化铝	716	645	718	697	719	696	719	719	696	719	696	719	8461
进出口	氧化铝进口量	4	4	1	1	5	5	5	5	5	5	5	5	50
	氧化铝出口量	20	21	30	26	20	20	25	25	25	25	25	25	286
	氧化铝净出口	16	17	29	25	15	15	20	20	20	20	20	20	237
平衡表	氧化铝总供给量	744	723	746	724	740	724	757	765	749	782	749	765	8967
	氧化铝总需求量	736	666	748	723	739	716	744	744	721	744	721	744	8748
	氧化铝供需差	8	58	-2	1	0	8	12	21	28	38	28	21	220

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

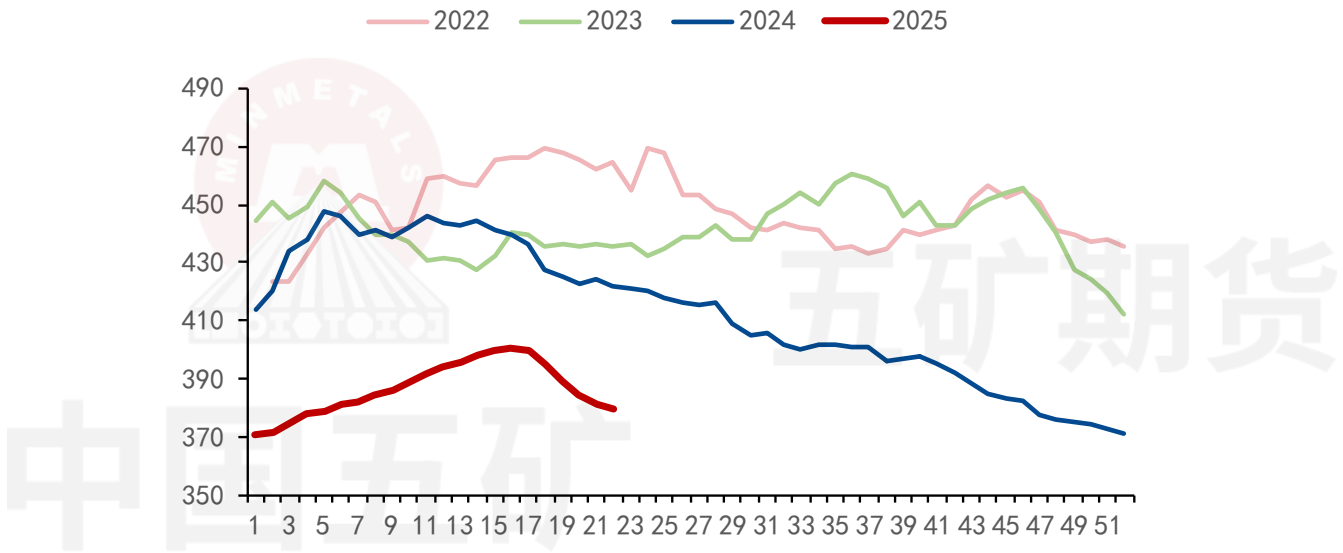
随着氧化铝新投产能逐步达产，今年氧化铝供应预计将走向过剩，尽管部分高成本冶炼厂或因亏损出现阶段性减产，但在矿石供应稳定的背景下，大幅过剩的建成产能将难改今年供大于求的格局，预计2025年氧化铝过剩量将达220万吨，因此氧化铝价格预计将锚定冶炼成本。

08

---

库存

图33：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

根据MYSTEEL数据，今年前四个月氧化铝社会总库存由370万吨持续累库至最高400万吨。进入4月中下旬后，供应出现阶段性短缺，社会总库存由累库转去库。截止5月30日，氧化铝社会总库存录得379万吨。

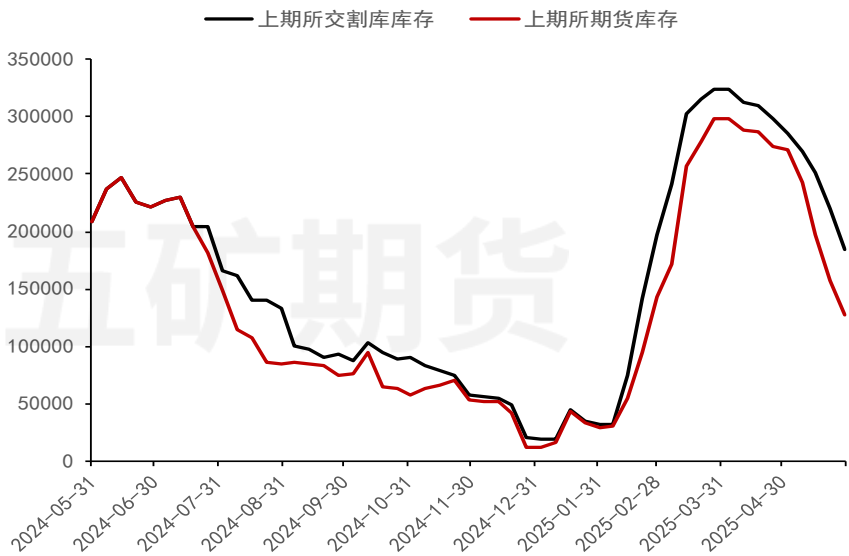
图34：上期所氧化铝库存日度变化（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

上期所库存方面，由于氧化铝供应大幅转松，前期囤货贸易商出货阻碍较大，导致期货仓单注册量大幅增加，仓单由年初的1.23万吨大幅增加至最高30.12万吨。交割库库存由最低1.87万吨增加至最高32.42万吨。随着近期现货价格反弹，期货库存大量流出，截止2025年6月3日，上期所氧化铝仓单回落至11.2万吨。

图35：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



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。报告的撰写并未虑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，并鼓励交易者寻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