



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 现货价格逐步松动， 期价预计维持偏弱运行

## 氧化铝月报

2025/01/03



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

# 目录

CONTENTS



01 月度评估

04 供给端

02 期现端

05 进出口

03 原料端

06 需求端

07 库存

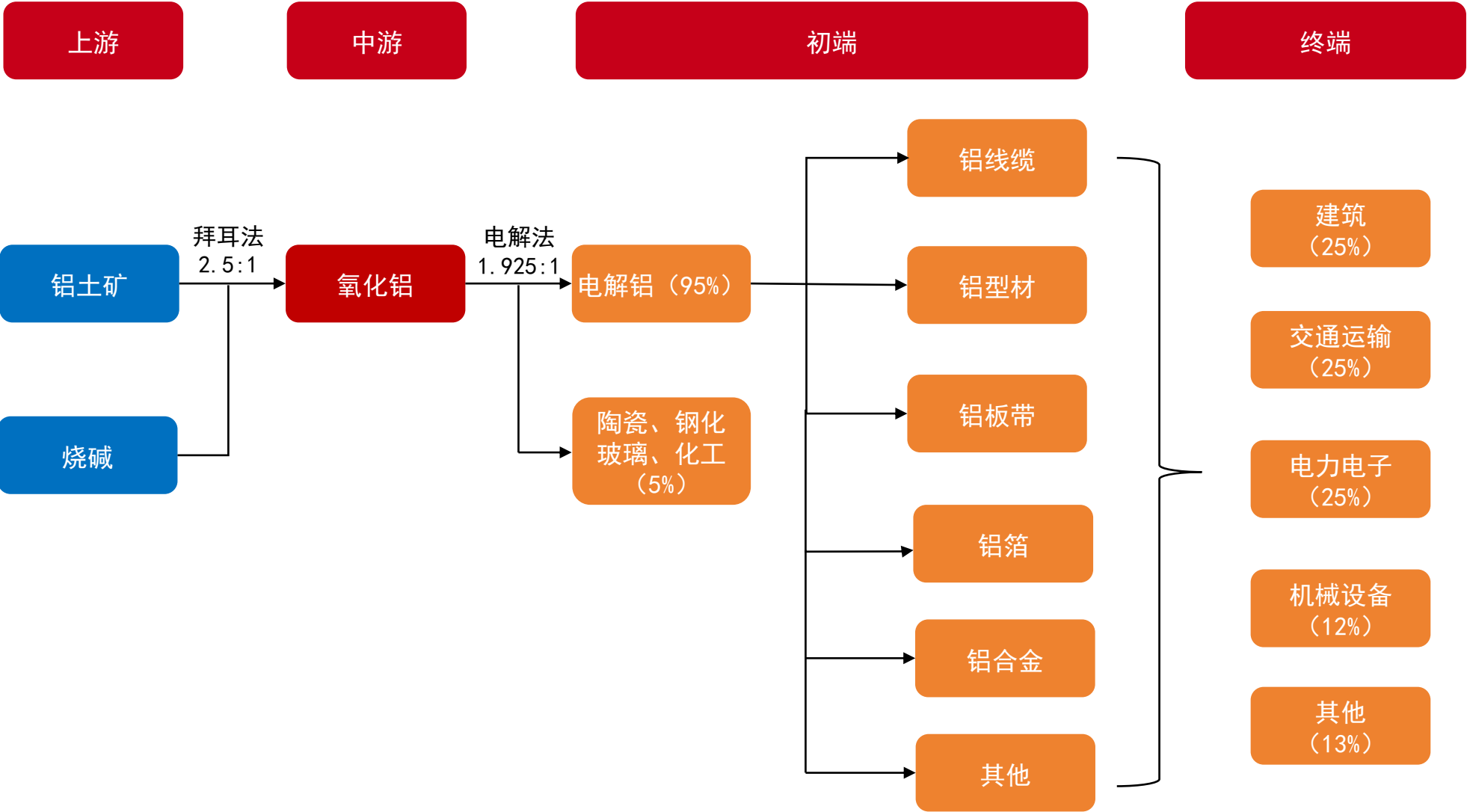
01

---

# 月度评估

- ◆ 截止1月3日，月内氧化铝指数由最高5133元/吨下跌至最低4040元/吨，较11月30日价格累计下跌16.03%。单边交易总持仓30.6万手，持仓较12月初大幅减少13.7万手。
- ◆ 本月氧化铝各地区现货价格先涨后跌，月初海外氧化铝价格率先大跌，叠加国内供应端转松时间临近，国内氧化铝价格于12月中上旬开始高位下探。地区间存在分化，较12月初相比，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别大幅上涨45元/吨、上涨70元/吨、下跌155元/吨、下跌65元/吨、下跌190元/吨、下跌325元/吨。
- ◆ 库存方面，截止12月27日，氧化铝12月社会总库存去库5.4吨至370.8万吨，本月氧化铝商家长单执行顺利，在途现货陆续到厂，电解铝厂内库存有所企稳，在途库存去库明显。因出口窗口关闭，氧化铝港口库存有所增加。期货库存方面，12月氧化铝期货仓单去化4.09万吨至1.23万吨，主要是因为盘面持续贴水。截止12月27日，上期所交割库库存去库3.77万吨至1.99万吨。
- ◆ 氧化铝进出口数据方面，2024年11月氧化铝净出口9.21万吨，维持进口倒挂，其中进口量由0.63万吨增加至9.93万吨，出口量由17.02万吨增长至19.13万吨。前十一个月氧化铝合计净出口19.28万吨，年内累计总进出口量由净进口转为净出口。澳洲氧化铝FOB价格12月大幅下跌，截止1月3日，较12月初下跌111美元/吨至672美元/吨，进口盈亏报-112元/吨，进口窗口临近打开。12月期间，澳洲力拓氧化铝恢复至满产，叠加下游部分电解铝厂因高成本减产，海外氧化铝供应逐步转松。
- ◆ 原料端，国产矿方面，晋豫两地铝土矿矿山复产增量仍有限；进口矿方面，几内亚雨季后发运逐步恢复，海飘库存恢复至高位，港口库存仍处于去库趋势中但有所放缓。整体来看，矿石短期紧缺的局面将延续，随着赢联盟和GIC港口建设的完成，几内亚矿石出口或将放量，叠加印尼恢复矿石出口预期，远期铝土矿供应预计将有所增加。但因下游氧化铝厂积极备库投产复产，铝土矿价格预计仍将保持强势。

- ◆ 供应端，氧化铝产量方面，2024年11月氧化铝产量702万吨，同比增加5.49%，环比减少1.44%。前十一个月累计产量7500万吨，较去年同期同比增加1.61%。高利润刺激氧化铝积极投产复产，但北方氧化铝厂因环保督查和原料供应紧缺减产，短期产量仍未见大幅提升。但随着投产周期临近，叠加山西地区超预期复产，氧化铝供应大幅转松拐点或见于春节后。
- ◆ 需求端，2024年11月电解铝运行产能4358万吨，较上月小幅减少4万吨。开工率方面，11月电解铝开工率环比下滑0.12%至96.18%。11月国内电解铝出现部分企业停槽检修的情况，主因槽龄较高及冬季环保管控减产和氧化铝成本压力加大，合计涉及产能约40万吨/年产能；但四川、新疆等地复产或新增项目仍在推进中，11月运行产能小幅下滑。
- ◆ 总体来看，原料端，国内整体仍未见规模复产，短期矿石供应量难以大幅上行，海外矿石价格持续走高，但随着GIC和赢联盟新码头建成，海外矿石进口增量可期；供给端，受环保督察和矿石紧缺影响，短期供应增量有限，远期供应大幅转松拐点或见于春节后，后续需跟踪投产进度和矿石供应情况；需求端，电解铝开工仍维稳，增产及减产并行，后续需观察铝厂因成本压力减产情况是否进一步扩大。进出口方面，海外氧化铝报价走低，随着澳洲氧化铝厂恢复满产，海外氧化铝供应逐步转松，进口窗口临近打开，若进口窗口打开有望缓解国内氧化铝紧缺局面。策略方面，当前氧化铝企业执行长单效率提高，氧化铝流通现货紧缺局面有所缓解，预计现货价格将保持震荡下行，若海外价格进一步下跌带动进口窗口打开或者国内产能复产投产超预期，国内现货价格或将出现更大波动。因一季度预期投产规模较大，且若进口窗口打开或导致累库拐点提前，因此可逢高布局03空单。05合约在成本支撑下或相对抗跌，因此可考虑布局03-05反套。氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制。国内主力合约AO2502参考运行区间：4250-4600元/吨。



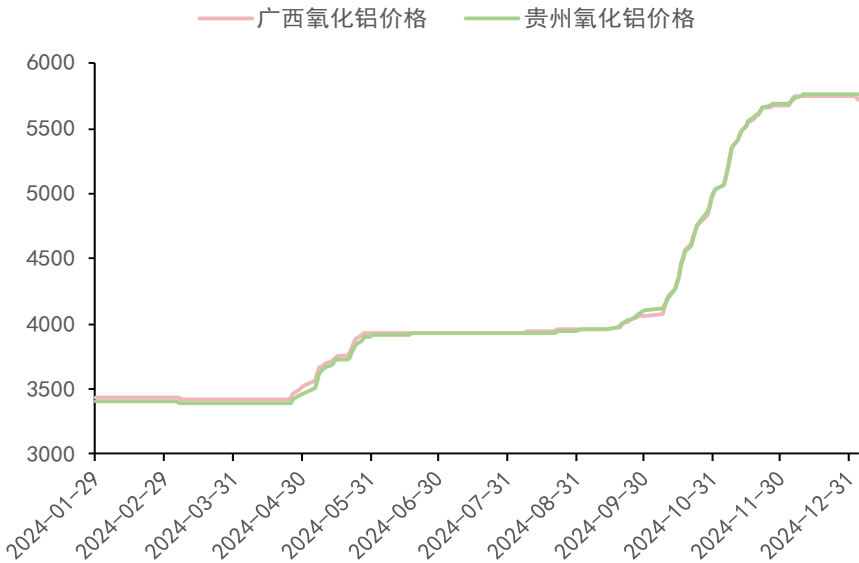


02

---

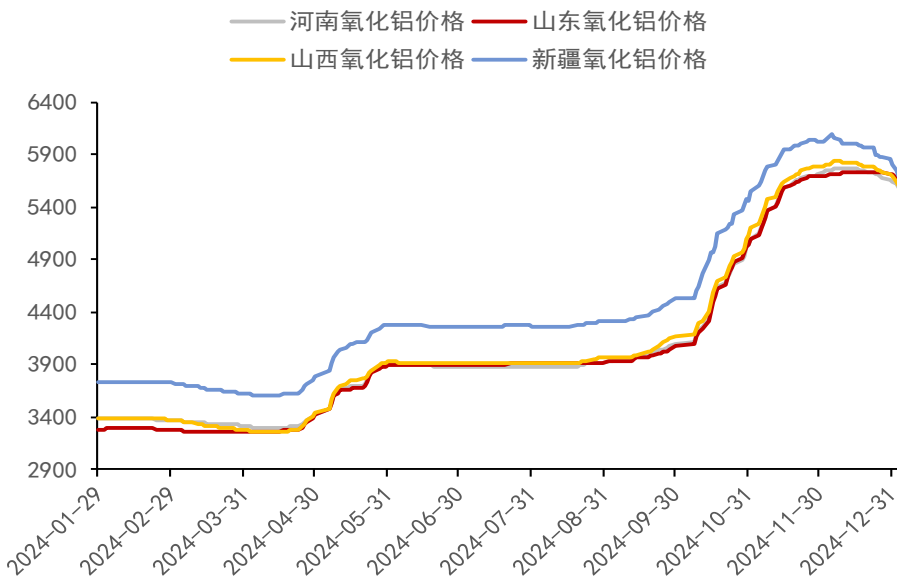
期现端

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

本月氧化铝各地区现货价格先涨后跌，月初海外氧化铝价格率先大跌，叠加国内供应端转松时间临近，国内氧化铝价格于12月中上旬开始高位下探。分地区来看，截止2025年1月3日，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别报5725元/吨、 5760元/吨、 5580元/吨、 5635元/吨、 5600元/吨、5700元/吨，较12月初相比，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别大幅上涨45元/吨、上涨70元/吨、下跌155元/吨、下跌65元/吨、下跌190元/吨、下跌325元/吨。随着前期氧化铝长单执行比较顺利，叠加下游冬储备库需求逐步下滑，氧化铝流通现货预计将持续转松。

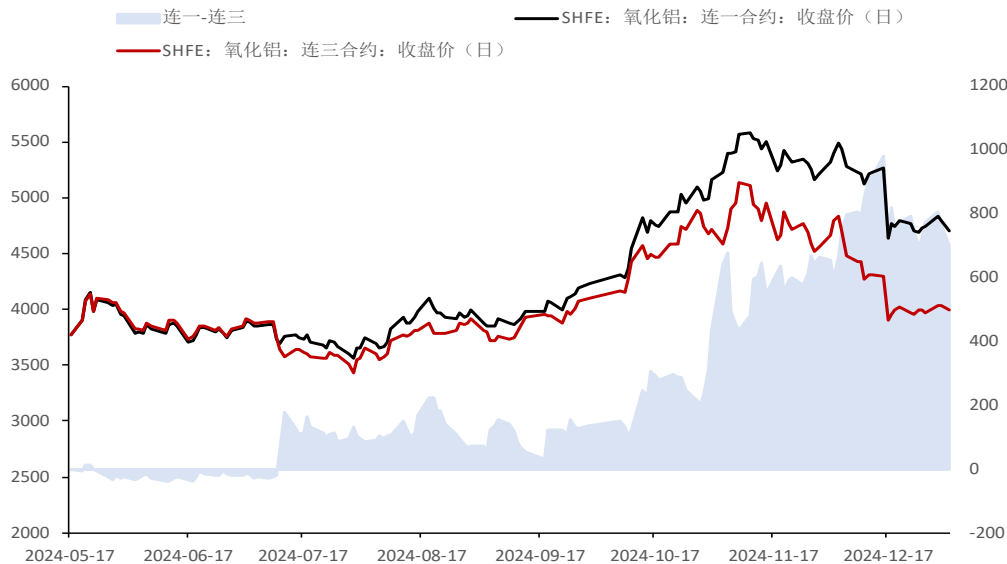


图3：氧化铝基差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、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，随着氧化铝供需预期开始转弱，氧化铝期价率先下探，截止1月3日，月内氧化铝指数由最高5133元/吨下跌至最低4040元/吨，较11月30日价格累计下跌16.03%。

基差方面，基本面拐点临近，期价先于现货价格走低，带动基差持续走扩，截止1月3日，氧化铝主力合约价格较山东现货价格价差录得1200元/吨，较11月30日走扩733元/吨。

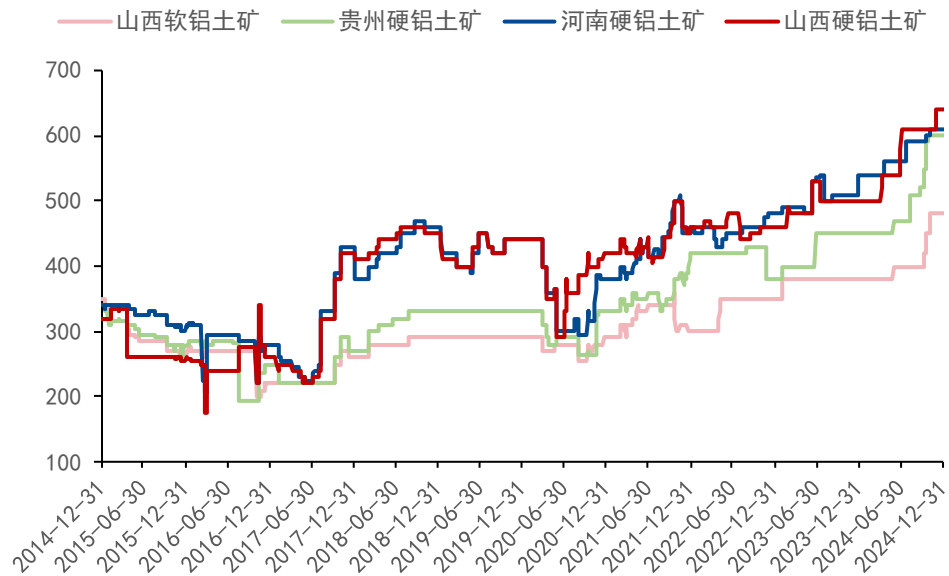
月差方面，连一和连三月差高位震荡后走窄，现货价格松动带动近月合约价格大幅走弱，远月合约在成本支撑下相对抗跌。

03

---

原料端

图5：国产铝土矿产量价格（元/干吨）

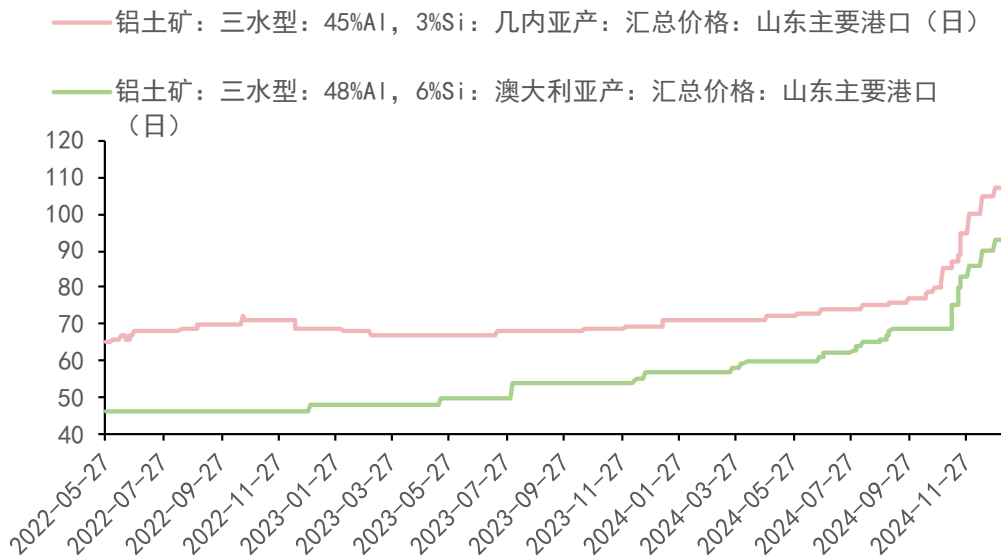


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

本月国产铝土矿价格维持强势运行，截止1月3日，广西、贵州、河南维持高位，分别报480元/吨、600元/吨、610元/吨、640元/吨，山西铝土矿价格12月期间分别上涨30元/吨至640元/吨；

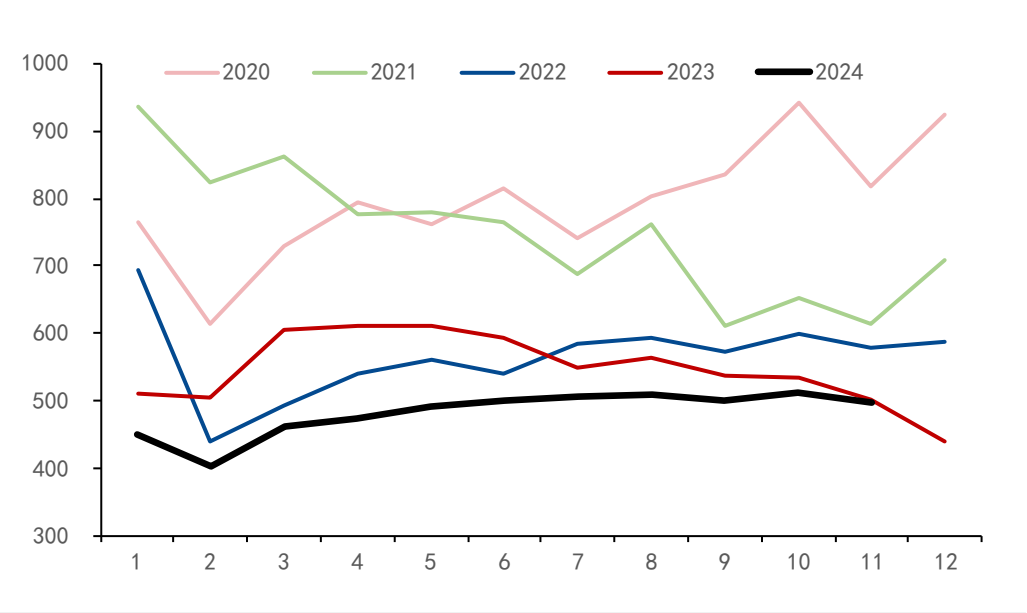
进口矿方面，受前期几内亚雨季影响和澳洲铝土矿进口量下滑影响，12月期间海外矿到港量仍较低，港口库存持续去化，几内亚和澳洲铝土矿持续走高。截止1月3日，几内亚CIF月内上涨7美元/吨至107美元/吨，澳大利亚CIF上涨7美元/吨至93美元/吨。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）



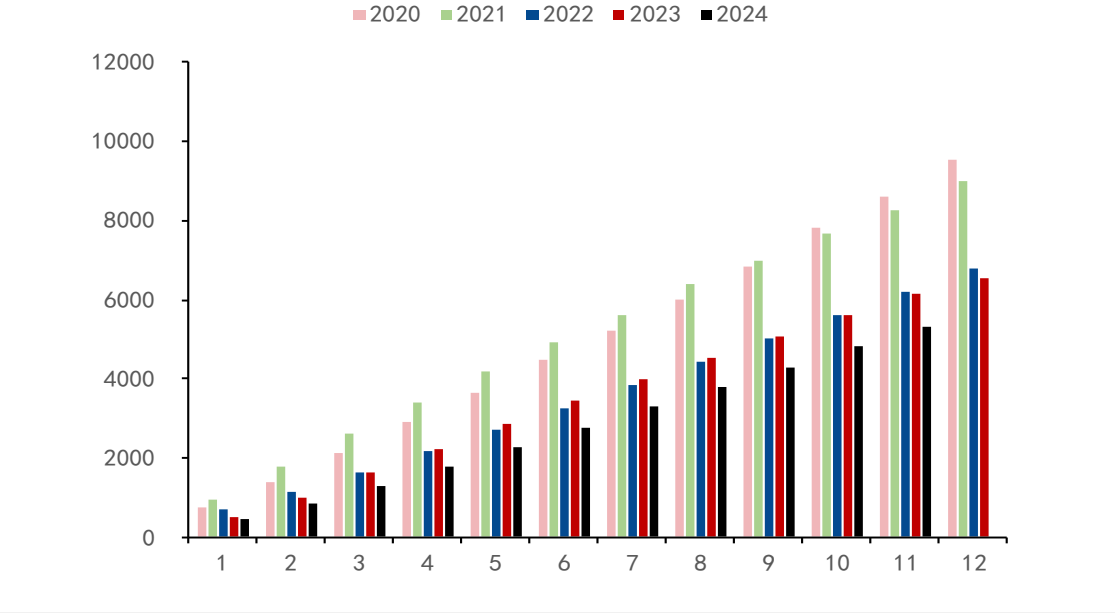
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

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

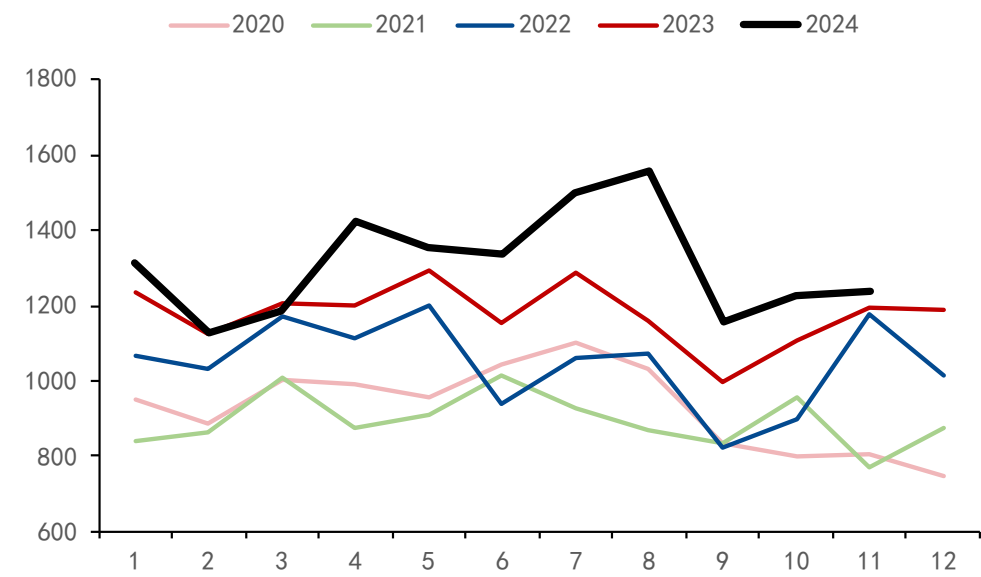
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

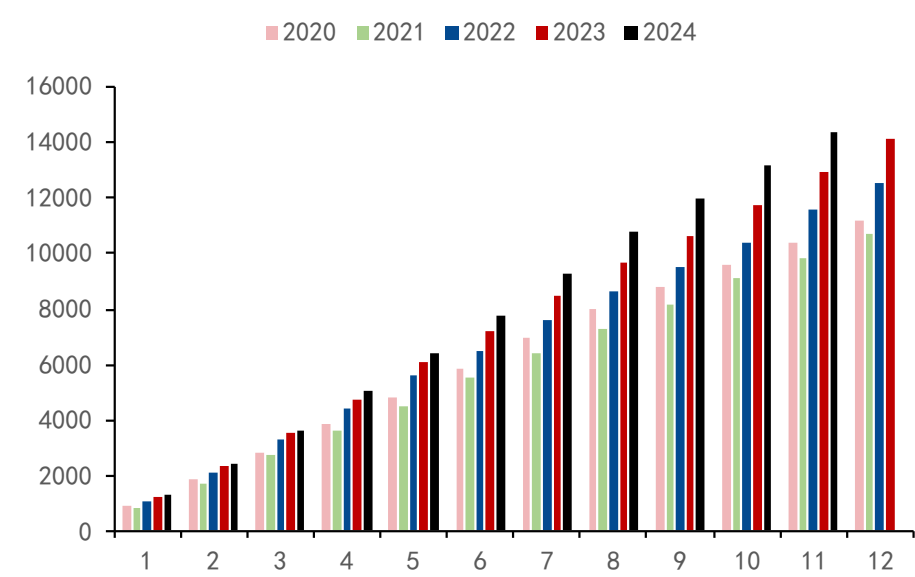
2024年11月中国铝土矿产量496万吨，同比下滑1.3%，环比减少3.32%。前十一个月合计铝土矿产量达5298万吨，同比下滑13.52%。

图13：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

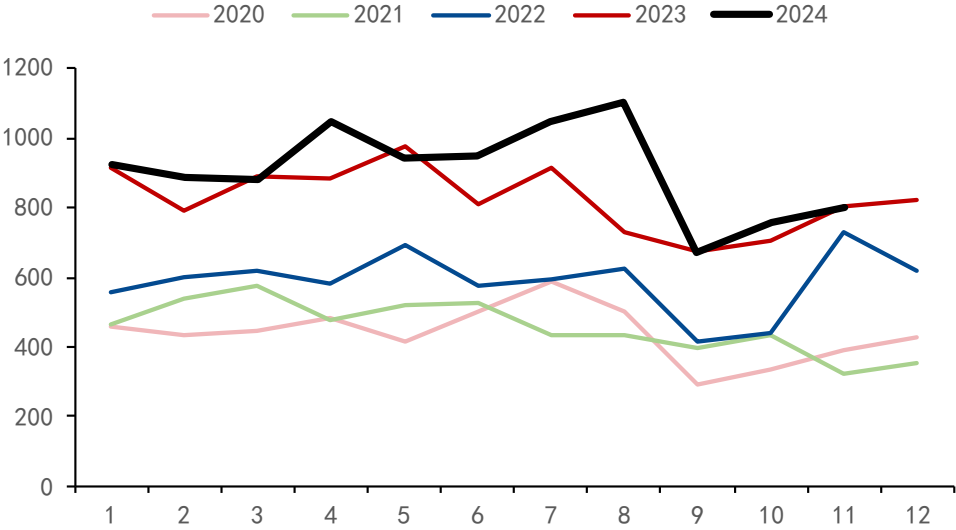
图14：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

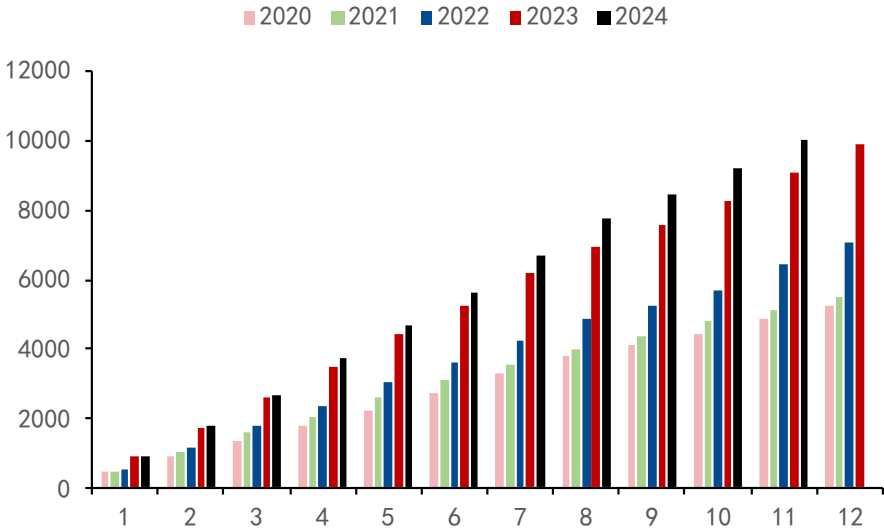
铝土矿进口方面，2024年11月铝土矿进口1235万吨，同比增加3.55%，环比增加0.49%。前十一月累计进口14409万吨，同比增加11.25%。

图15：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16：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，2024年11月中国进口几内亚铝土矿800万吨，同比减少0.09%，环比增加5.31%。前十一个月累计进口10009万吨，同比进口增加10.1%。11月进口的几内亚铝土矿仍受几内亚发运影响，尽管较十月有所回升，但仍显著低于雨季前水平。当前几内亚仍未解除GAC铝土矿出口禁令，受此影响，年内铝土矿到港量预计较难恢复至雨季前的水平。但随着赢联盟和GIC的港口建设完成，2025年几内亚矿石发运预计将仍有较大增长。

图17：2025年几内亚铝土矿新增产量（万吨）

矿山公司	2024 (E)	2025 (E)	2025增量
赢联盟SMB	4500	6000	1500
GIC/中水电十一局	100	700	600
AGB2A/顺达铝业	1000	1300	300
Dynamic Mining	100	400	300
Ashapura	300	500	200
中国铝业	1600	1700	100
Kimbo	20	50	30
合计新增			3030

资料来源：MYSTEEL、阿拉丁、五矿期货研究中心

展望2025年，几内亚主要铝土矿企业合计约增产3030万湿吨，主要增量包括赢联盟、GIC、顺达铝业和Dynamic Mining。按照80%-90%的新增铝土矿发运往中国计算，预计2025年几内亚出口至中国铝土矿或新增0.24亿吨-0.27亿湿吨至1.34亿-1.37湿吨。但几内亚供应增量仍存不确定性，主要包括基础建设、能源供应、政府政策、政治局势等因素。2024年10月，阿联酋EGA于几内亚的子公司GAC出口因航道费和氧化铝厂建设问题被当地政府限制，至今禁令仍未解除。GAC每年约生产1400万吨铝土矿，约一半出口至中国，若出口持续受限，本就供需紧张的全球铝土矿供应短期或进一步加剧，且后续需观察几内亚政府的征费扰动是否会扩散至其他企业。此外，几内亚临时军政府于2025年1约执政期满，新的中期执政临近，届时需观察政局变动对当地矿石发运的影响。



图19：全球铝土矿海漂库存（万吨）

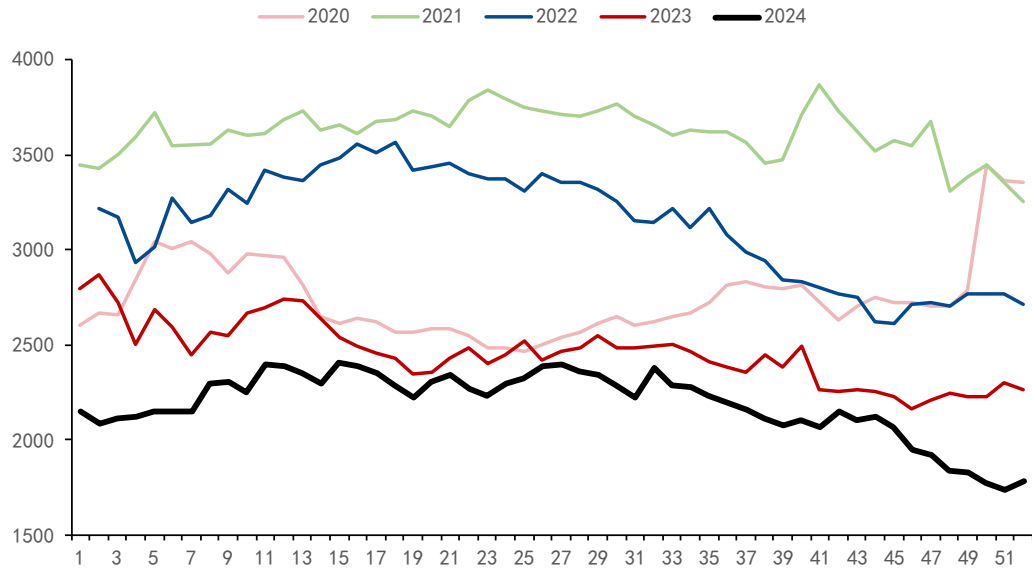


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

港口数据方面，12月底铝土矿海漂库存1486万吨，较上月减少5.2万吨。12月海飘库存整体维持在较高水平，主要原因是几内亚雨季后发运回暖叠加赢联盟和GIC增加发运量。

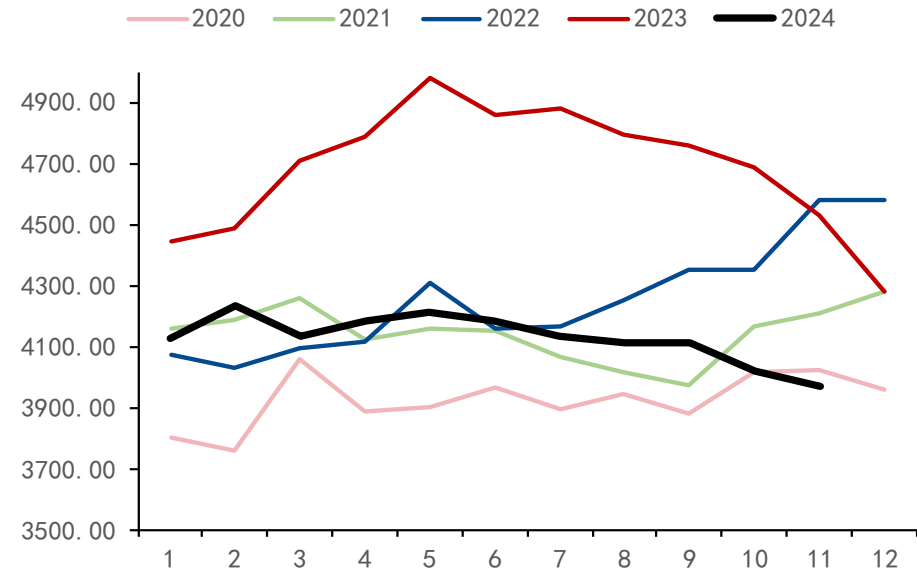
港口库存方面，12月港口库存去库56万吨至1781吨，下游氧化铝厂积极备库复产投产，12月整体铝土矿港口库存加速去库，月底去库趋势有所放缓。

图20：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26：中国铝土矿总库存（万吨）

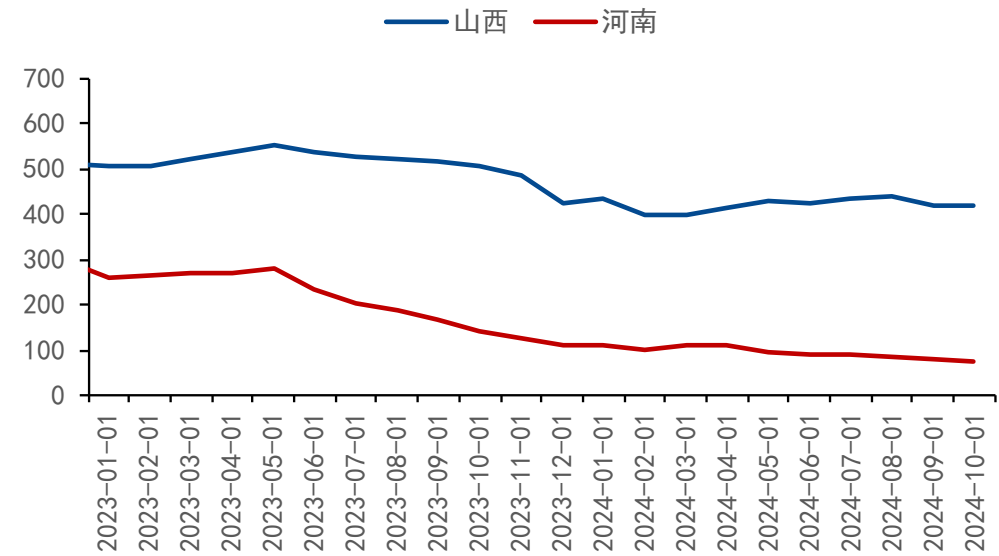


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

铝土矿库存方面，11月铝土矿库存去库51万吨，总库存达3972万吨，受海外矿石到港量连续下滑影响，矿石加速去库，主要去库地区为山东和山西。

重点地区来看，11月山西铝土矿库存去库19万吨，河南地区去库3万吨，晋豫两地复产产量增量仍有限，通过进口矿补充维持生产，整体矿石供应仍紧缺。

图27：山西和河南铝土矿总库存（万吨）



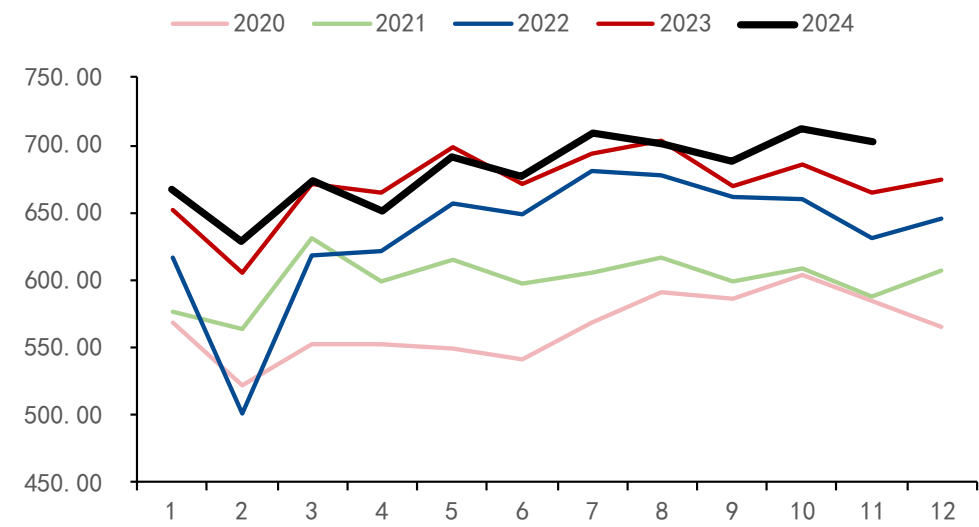
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

04

---

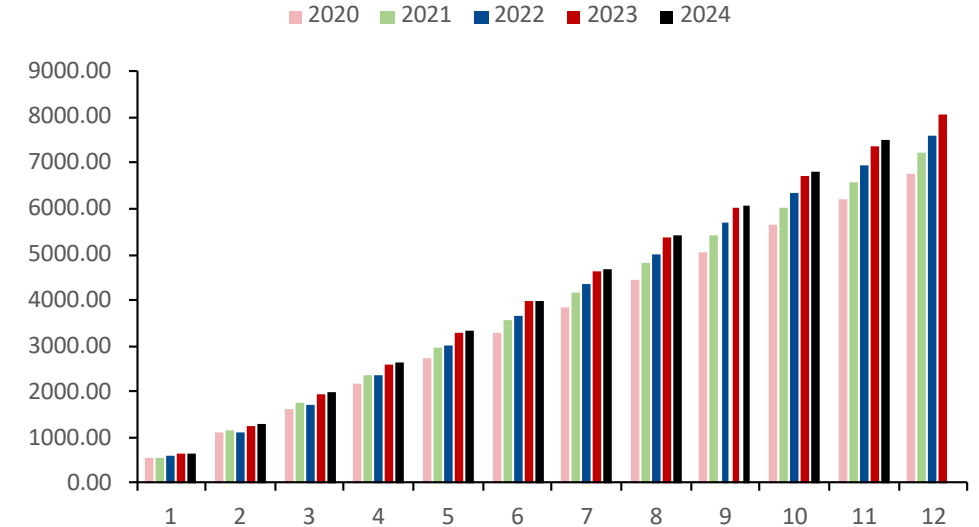
供给端

图28：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

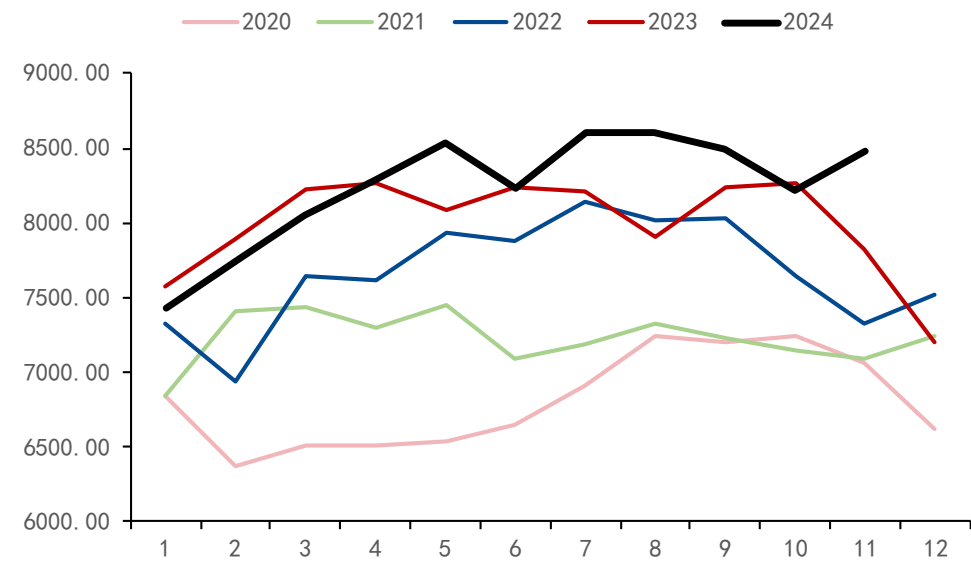
图29：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝产量方面，2024年11月氧化铝产量702万吨，同比增加5.49%，环比减少1.44%。前十一个月累计产量7500万吨，较去年同期同比增加1.61%。高利润刺激氧化铝积极投产复产，但北方氧化铝厂因环保督查和原料供应紧缺减产，预计产量年内较难大幅增长。

图30：中国氧化铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2024年11月氧化铝运行产能845万吨，环比增加3.22%，同比增加8.43%，10月检修产能逐渐恢复带来运行产能增加，整体运行产能仍难大幅上行。

表3：2025年中国氧化铝新投产能（万吨）

区域	公司	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025合计	远期总规划产能	详细
山西	晋中希望	100	0	0	0	100	100	复产
广西	华昇新材料	100	100	0	0	200	200	
山东	魏桥沾化	100	100	0	0	200	0	产能置换
河北	河北文丰	0	240	120	120	480	480	
山东	山东鲁渝博创	100	0	0	0	100	100	
山东	创源新材料	0	100	0	0	100	100	
广西	广西广投	0	0	200	0	200	400	
广西	东方希望北海	0	0	0	200	200	480	
山东	鲁北海生生物	0	0	0	100	100	100	
重庆	重庆博赛	0	0	0	100	100	200	
总计		400	540	320	520	1780	2160	

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

展望2025年，根据各氧化铝厂投产复产计划，四个季度分别有400万吨、540万吨、320万吨和520万吨投产，主要集中于广西、山东和河北三个沿海地区和长江水运便捷的重庆地区。其中山东魏桥沾化为产能置换项目，新投产产能投产后，旧产能会逐步关停，置换过程中将带来一定增量。除置换项目外，2025年全年氧化铝新投产能达1580万吨。因为新投产产能主要以使用进口矿为主，因此需持续跟踪海外矿石发运情况，若矿石供应不稳定可能会导致投产延迟。

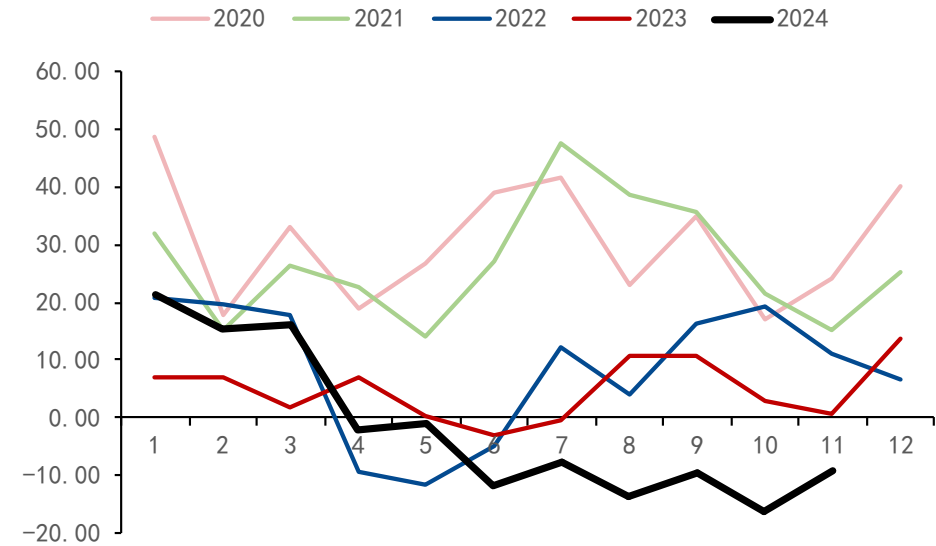
05

---

进出口

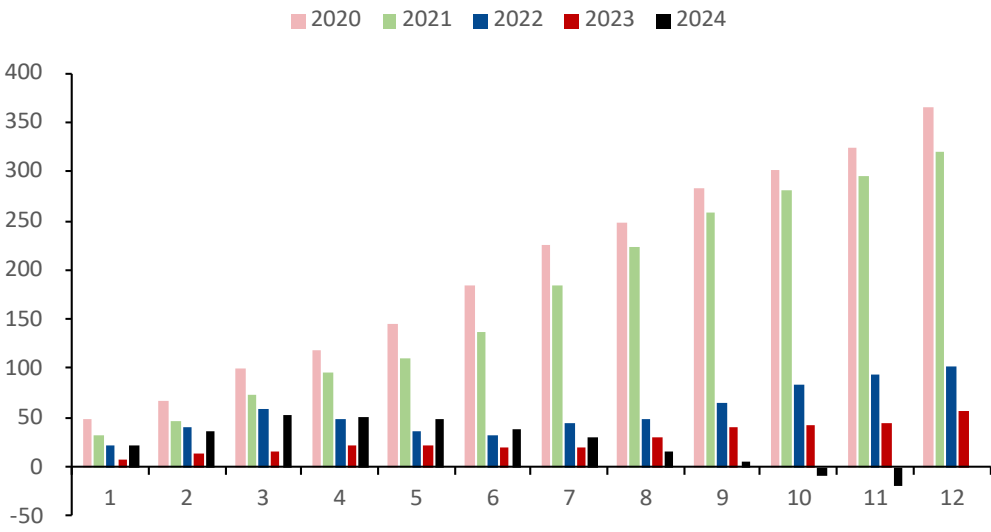


图39：氧化铝净进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图40：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，2024年11月氧化铝净出口9.21万吨，维持进口倒挂，其中进口量由0.63万吨增加至9.93万吨，出口量由17.02万吨增长至19.13万吨。前十一个月氧化铝合计净出口19.28万吨，年内累计总进出口量由净进口转为净出口。

图41：氧化铝SMM西澳FOB价格（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

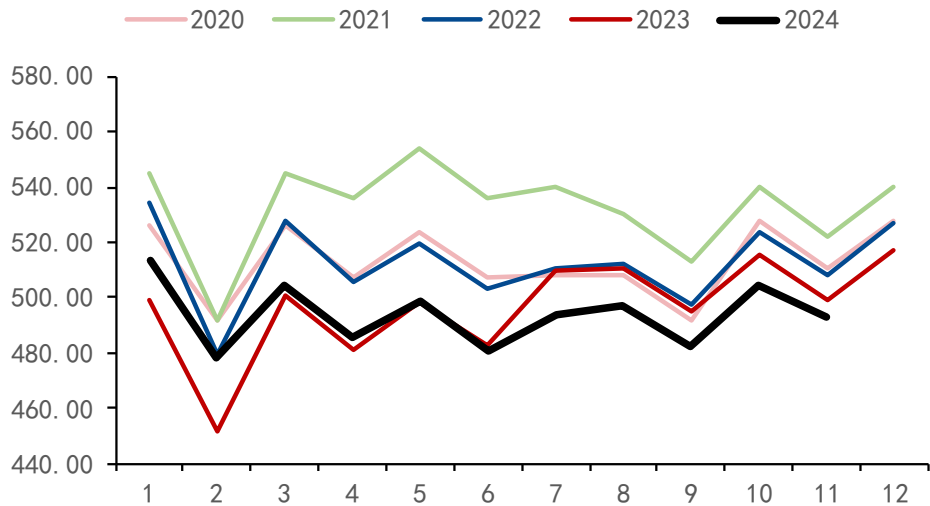
图42：氧化铝进口盈亏（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

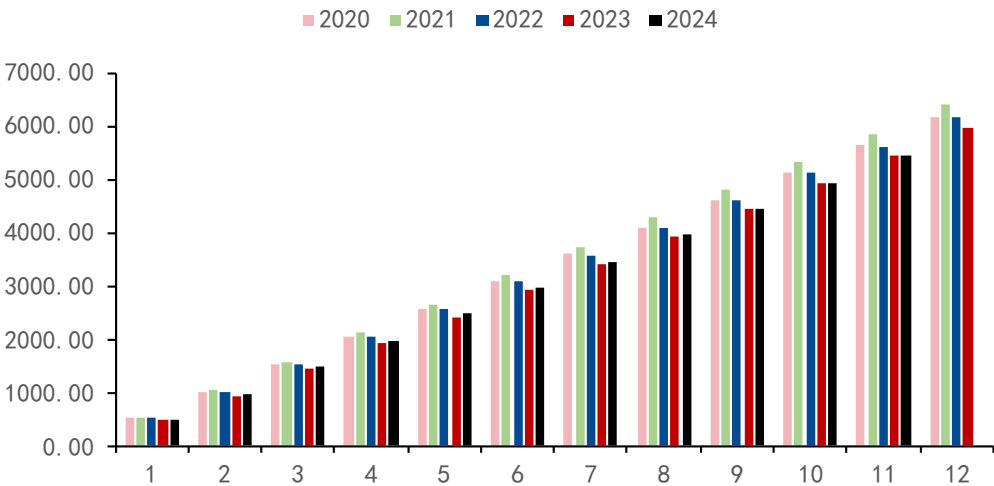
澳洲氧化铝FOB价格12月大幅下跌，截止1月3日，较12月初下跌111美元/吨至672美元/吨，进口盈亏报-112元/吨，进口窗口临近打开。12月期间，澳洲力拓氧化铝恢复至满产，叠加下游部分电解铝厂因高成本减产，海外氧化铝供应逐步转松。

图43：海外氧化铝月度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

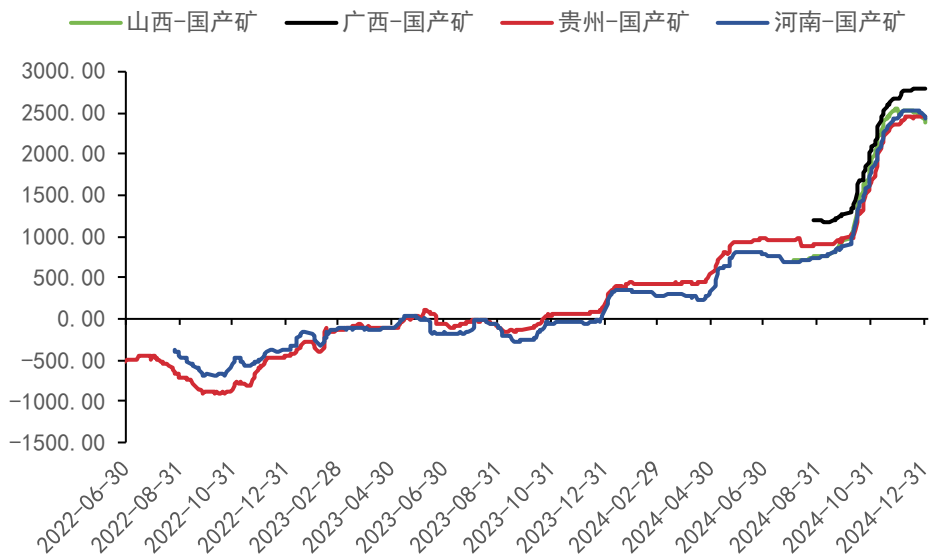
图44：海外氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

2024年11月海外氧化铝产量494万吨，同比减少1.2%，环比减少2.13%。前十一个月产量合计5434万吨，同比减少0.19%。11月25日，力拓宣布已解除澳洲Gladstone氧化铝出货的不可抗力限制，表示QAL和Yarwun已经从事故影响中恢复，当前产量已回归正常。此外，10月11日，EGA发布公告称，几内亚已停止GAC铝土矿的出口，至今尚未解除出口禁令。铝土矿供应不足可能影响到EGA的Al Taweelah氧化铝厂的正常生产水平，具体情况需继续跟进。

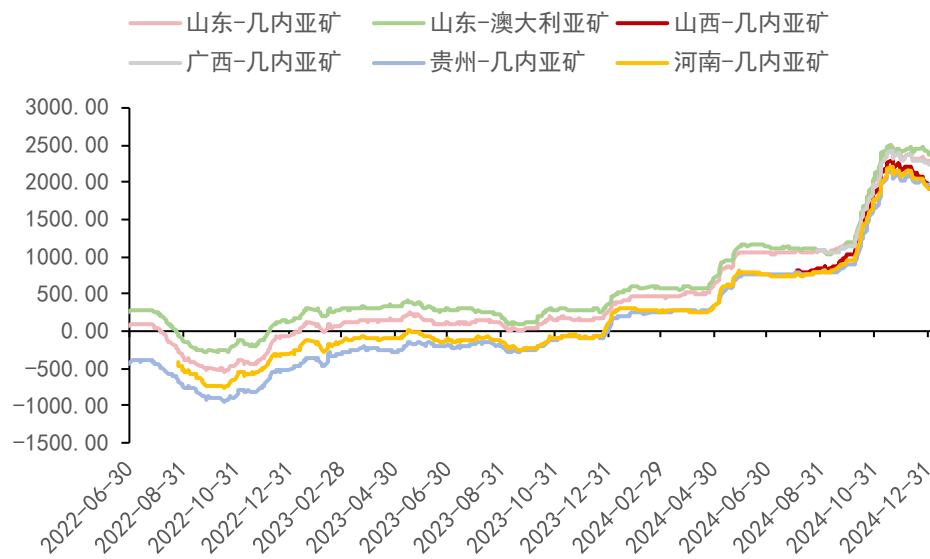
图45：使用国产矿冶炼利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝现货价格走低，矿石成本持续走高，氧化铝厂利润开始逐步收缩。按1月3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2784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2253元/吨和2369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下滑至1926元/吨和1906元/吨。

图46：使用进口矿冶炼利润（元/吨）



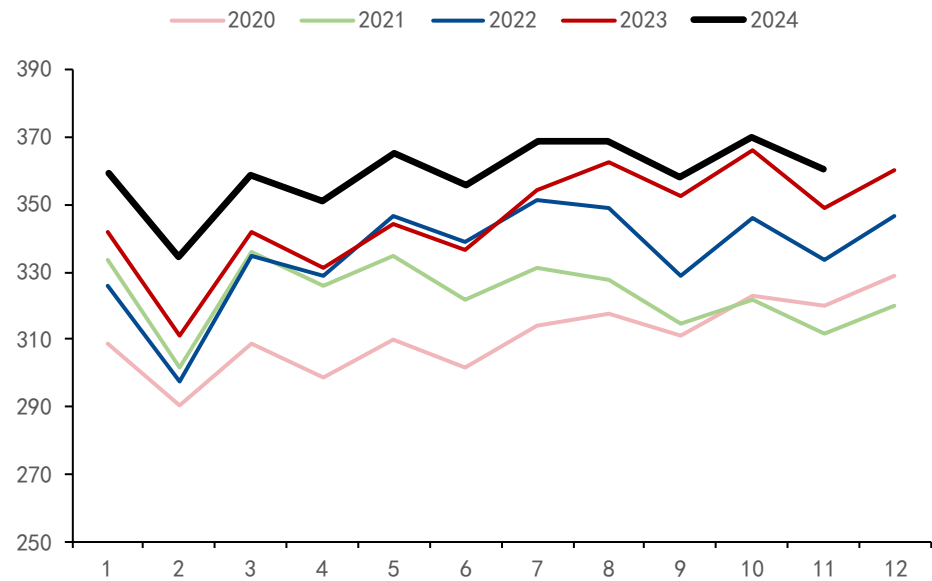
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

---

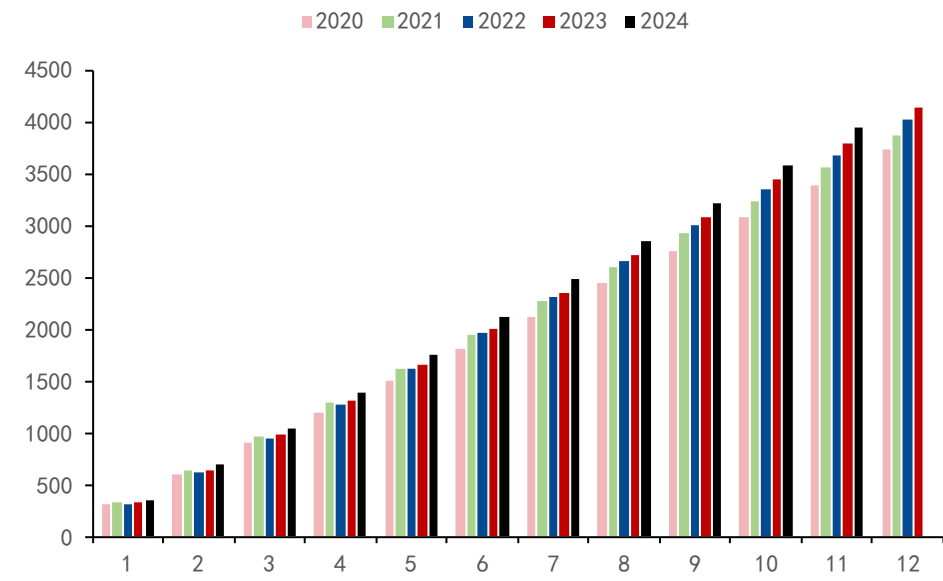
需求端

图47：电解铝产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

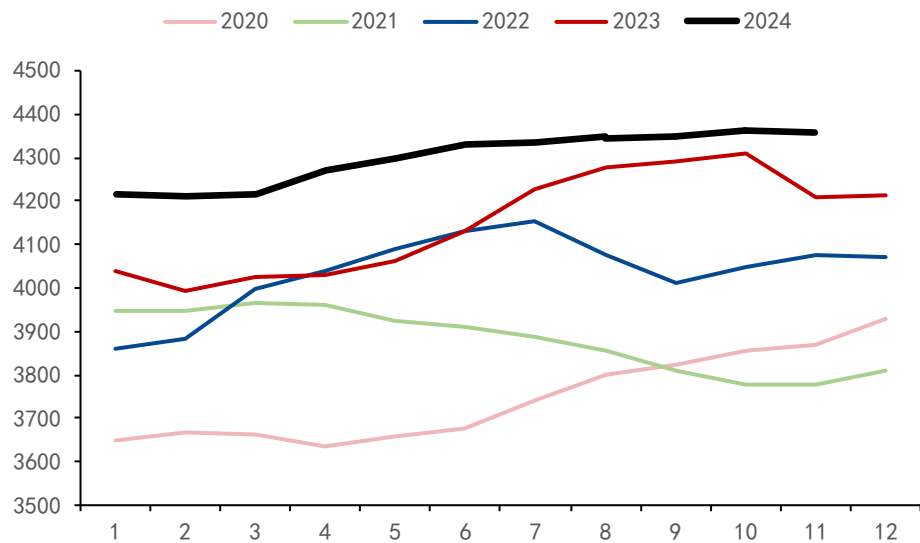
图48：电解铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

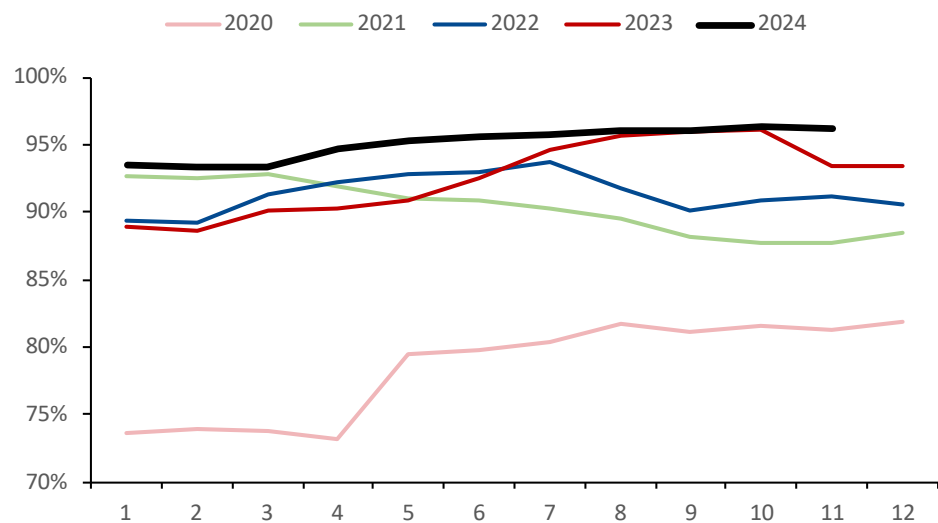
2024年11月中国电解铝产量360万吨，同比增加3.16%，环比减少2.66%。前十一个月累计产量3950万吨，同比上升4.14%。

图49：电解铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图50：电解铝开工率（%）

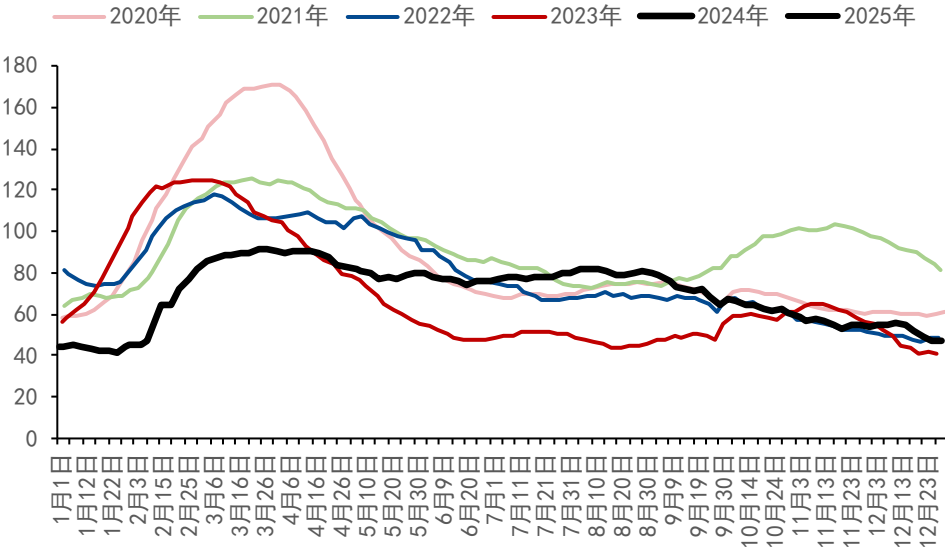


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2024年11月电解铝运行产能4358万吨，较上月小幅减少4万吨。开工率方面，11月电解铝开工率环比下滑0.12%至96.18%。11月国内电解铝出现部分企业停槽检修的情况，主因槽龄较高及冬季环保管控减产和氧化铝成本压力加大，合计涉及产能约40万吨/年产能；但四川、新疆等地复产或新增项目仍在推进中，11月运行产能小幅下滑。

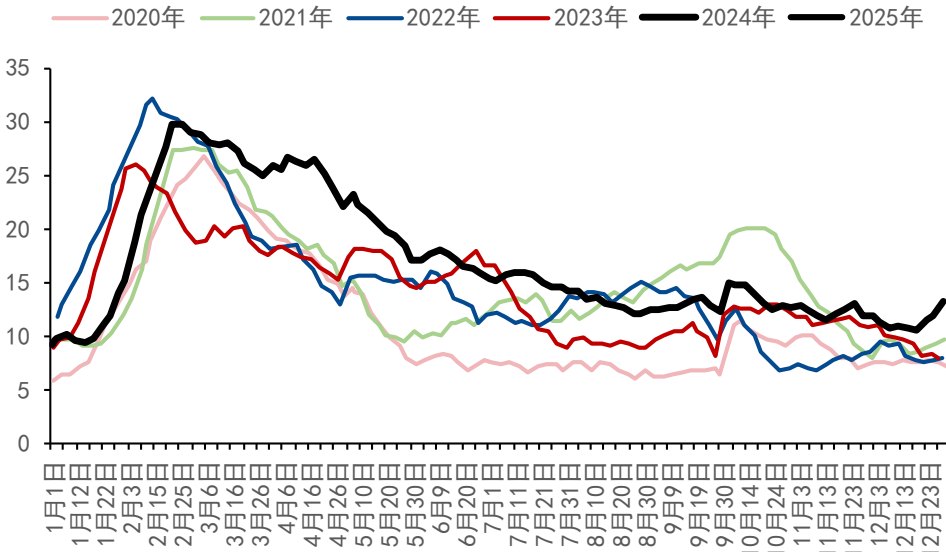


图51：电解铝社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图52：铝棒社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

电解铝库存方面，12月期间铝锭去库8.4万吨至46.9万吨，铝棒累库1.85万吨至13.9万吨。

# 氧化铝平衡表

图53：氧化铝平衡表（万吨）

类别		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月 (E)	2024累计
供给量	氧化铝有效产能	10200	10200	10200	10200	10200	10200	10260	10260	10270	10270	10270	10270	
	氧化铝产能利用率	77.63%	75.60%	78.34%	77.72%	79.82%	80.66%	81.40%	80.34%	81.43%	81.64%	83.16%	81.22%	
	氧化铝运行产能	7918	7711	7991	7928	8142	8227	8351	8243	8363	8384	8541	8341	
	氧化铝产量	673	634	679	652	692	676	709	700	687	712	702	708	8224
需求量	电解铝有效产能	4509	4529	4529	4515	4529	4529	4529	4529	4529	4534	4544	4559	
	电解铝产能利用率	93.48%	92.98%	93.07%	94.55%	94.95%	95.57%	95.75%	96.01%	96.52%	96.19%	95.91%	95.59%	
	电解铝运行产能	4215	4211	4215	4269	4300	4328	4336	4348	4371	4361	4358	4358	
	电解铝产量	334	359	351	351	365	356	369	369	359	370	360	370	4313
	电解铝耗氧化铝	643	691	675	675	703	684	710	710	692	713	694	712	8302
	其他需求	34	32	35	35	36	36	37	37	35	30	25	25	396
	总需求	677	723	710	710	738	720	747	747	727	743	719	737	8697
进出口	氧化铝进口量	35	29	30	11	9	4	7	1	4	1	10	10	300
	氧化铝出口量	14	14	14	13	10	16	15	14	13.5	17	19	13	173
	氧化铝净进口	21	15	16	-2	-1	-12	-8	-14	-10	-16	-9	-3	-22
平衡表	氧化铝总供给量	708	663	709	662	701	680	716	701	691	713	712	718	8374
	氧化铝总需求量	691	737	724	723	748	736	761	761	740	760	738	750	8870
	氧化铝供需差	17	-74	-15	-61	-48	-56	-45	-60	-49	-47	-26	-32	-496

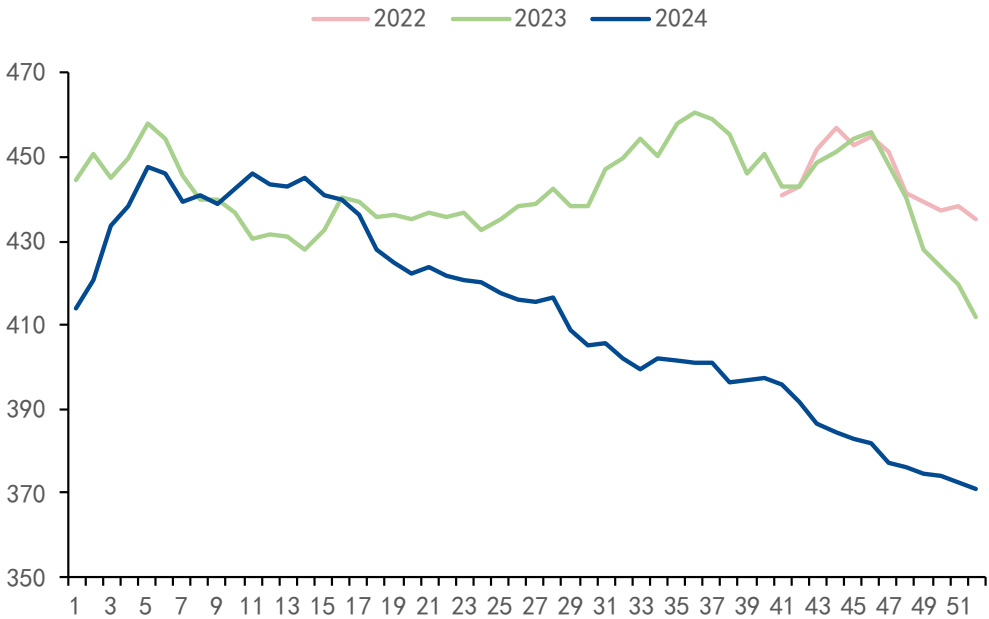
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

07

---

库存

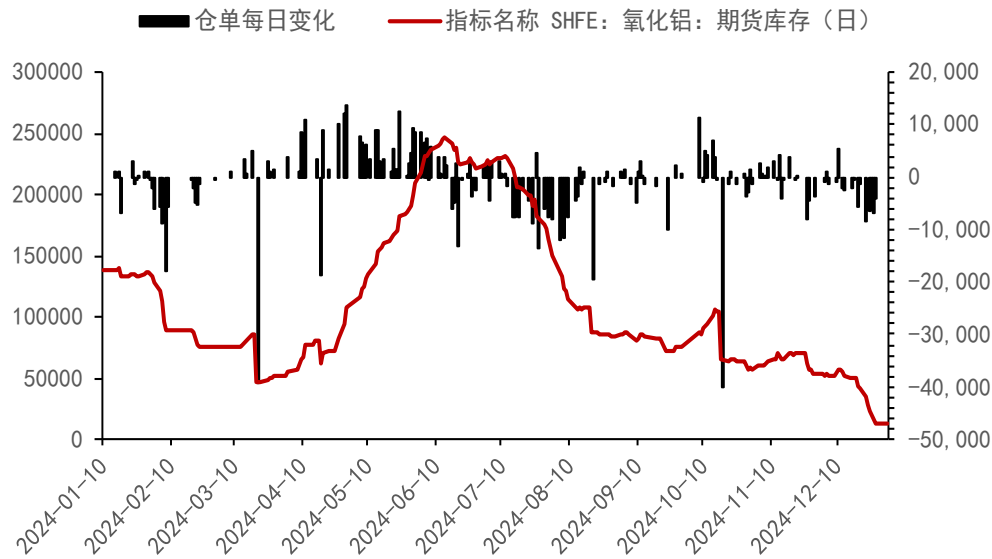
图54：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

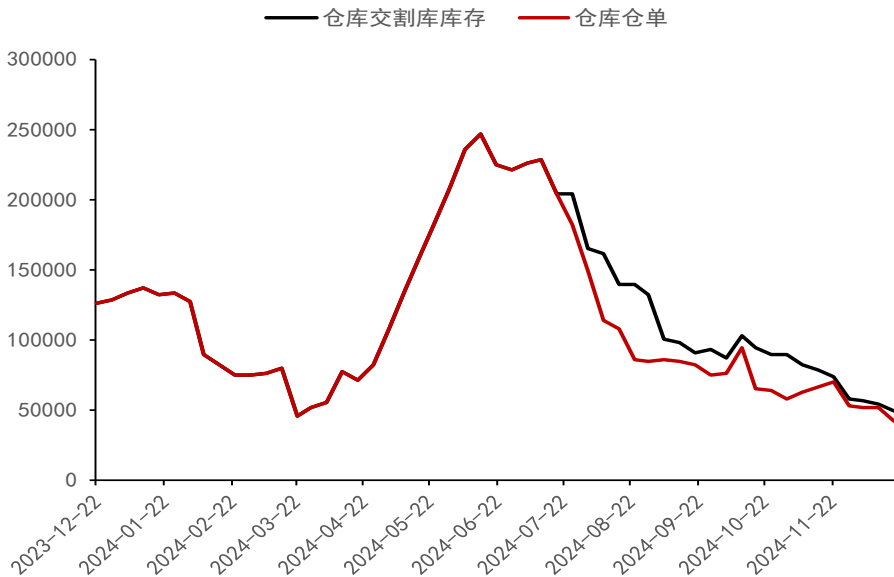
截止12月27日，氧化铝12月社会总库存去库5.4万吨至370.8万吨，其中港口库存、电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存和在途库存分别累库1.3万吨、去库0.2万吨、去库0.2万吨、去库6万吨。本月氧化铝商家长单执行顺利，在途现货陆续到厂，电解铝厂内库存有所企稳，在途库存去库明显。因出口窗口关闭，氧化铝港口库存有所增加。

图55：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

图56：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

截止2025年1月3日，12月氧化铝期货仓单去化4.09万吨至1.23万吨，主要是因为盘面持续贴水。截止12月27日，上期所交割库库存去库3.77万吨至1.99万吨。

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