



2025年12月1日

基本面未见改善

氧化铝延续弱势

核心观点及策略

- 矿端，近期国内外矿端消息平静，保持国内供应偏紧，几内亚进口矿宽松格局，港口矿石库存约2950万吨左右，供应充裕。企业采购进口矿石按需采购，国内外矿价持稳。供应端上周氧化铝开工产能环比上升40万吨至9630万吨，主要是山东前期检修的1台焙烧产能恢复，以及山西前期检修产能恢复满产。同时进口氧化铝继续流入，供应增加。消费端电解铝行业开工产能略有增加，不过幅度有限，大部分企业长单执行为主，消费刚性。仓单库存周内增加7503吨，至25.8万吨，厂库0吨，持平。
- 整体，暂时市场仍未见氧化铝企业规模性减产计划，短时市场供应充裕，且进口氧化铝数量可观，现货库存处于较高水平，预计氧化铝价格仍维持弱势。继续关注氧化铝供应端变化情况。
- 风险因素：矿端扰动，氧化铝集中减产

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、交易数据

上周市场重要数据

| | | 2025/11/21 | 2025/11/28 | 涨跌 | 单位 |
|-------|--------------------|------------|------------|------|------|
| 期现 | 氧化铝期货 (活跃) | 2713 | 2707 | -6 | 元/吨 |
| | 国产氧化铝现货 | 2858 | 2856 | -2 | 元/吨 |
| | 现货升水 | 164 | 183 | 19 | 元/吨 |
| 进口 | 澳洲氧化铝 FOB | 320 | 313.5 | -6.5 | 美元/吨 |
| | 进口盈亏 | -6.92 | 50.13 | 57.0 | 元/吨 |
| 交易所库存 | 交易所仓库 | 250910 | 258413 | 7503 | 吨 |
| | 交易所厂库 | 0 | 0 | 0 | 吨 |
| 铝土矿 | 山西 (6.0≤Al/Si<7.0) | 600 | 600 | 0 | 元/吨 |
| | 河南 (6.0≤Al/Si<7.0) | 590 | 590 | 0 | 元/吨 |
| | 广西 (6.5≤Al/Si<7.5) | 460 | 460 | 0 | 元/吨 |
| | 贵州 (6.5≤Al/Si<7.5) | 510 | 510 | 0 | 元/吨 |
| | 几内亚 CIF | 71 | 71 | 0 | 美元/吨 |

注：涨跌=周五—上周五；

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD、铜冠金源期货

二、行情评述

氧化铝期货主力上周跌 0.22%，收 2707 元/吨。现货市场全国加权平均周五报 2856 元/吨，较上周跌 2 元/吨。

铝土矿方面，国产矿石供应短缺的局面仍将继续，叠加国产矿石存在品位下滑问题，多重利好因素尚可支撑价格运行；进口矿石方面，由于后续存在新增产能释放预期，叠加下游企业对于现货需求一般，预计短期进口矿石价格仍将继续承压运行。

供应端，上周氧化铝供应有所增多，山东某厂 1 台焙烧炉恢复生产；山西某厂结束检修，恢复满产运行。整体来看本周氧化铝供应较前期有所增多。截至 11 月 27 日，中国氧化铝建成产能为 11480 万吨，开工产能为 9630 万吨，开工率为 83.89%。

消费端，新疆电解铝企业释放新投产产能，开工产能较上周小幅增加，氧化铝需求有所增多。需方保持执行长单为主，现货成交方面观望情绪较浓，采购数量明显减少。

库存方面，上周五氧化铝期货仓单库存增加 2159 吨，至 25.7 万吨，厂库 0 吨，持平。

三、行情展望

矿端，近期国内外矿端消息平静，保持国内供应偏紧，几内亚进口矿宽松格局，港口矿石库存约 2950 万吨左右，供应充裕。企业采购进口矿石按需采购，国内外矿价

持稳。供应端上周氧化铝开工产能环比上升 40 万吨至 9630 万吨，主要是山东前期检修的 1 台焙烧产能恢复，以及山西前期检修产能恢复满产。同时进口氧化铝继续流入，供应增加。消费端电解铝行业开工产能略有增加，不过幅度有限，大部分企业长单执行为主，消费刚性。仓单库存周内增加 7503 吨，至 25.8 万吨，厂库 0 吨，持平。整体，暂时市场仍未见氧化铝企业规模性减产计划，短时市场供应充裕，且进口氧化铝数量可观，现货库存处于较高水平，预计氧化铝价格仍维持弱势。继续关注氧化铝供应端变化情况。

四、行业要闻

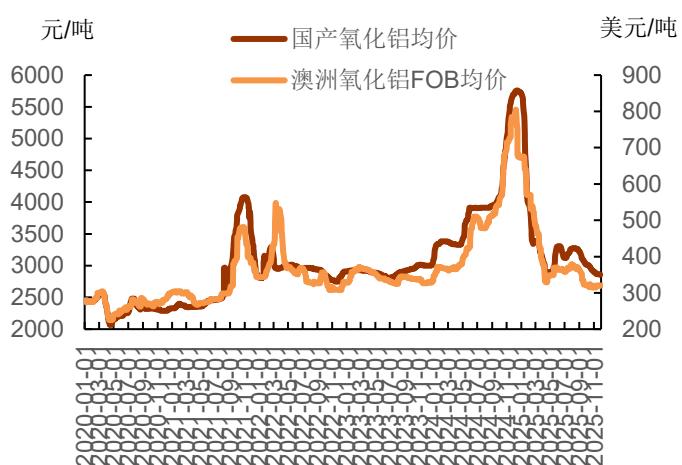
1. 据外媒报道，印度矿业联合会（FIMI）在请愿书中提出，取消低品位铝土矿的出口关税，限制成品铝产品的进口，对炼焦煤、铁矿石和钢铁等产品实行优惠铁路货运费率。FIMI 补充表示，印度西部地区的低品位铝土矿市场需求旺盛，取消 15% 的关税将有助于促进出口，并敦促将铝进口关税从 7.5% 提高到 15%，以及要求恢复短途货物运输的运费优惠。据悉，2015-16 财年印度铝土矿出口量为 891 万吨，2024-25 财年骤降至 35.9 万吨。
2. 梅特罗矿业（Metro Mining）正计划提升旗下昆士兰 Bauxite Hills 铝土矿开采项目产能，将其 2026 年铝土矿出货量提高至 650 万吨。据悉，今年三季度，梅特罗矿业出货量达到了创纪录的 230 万湿公吨（WMT），年初至今的出货量也达到了 410 万湿公吨，主要得益于 8 月份铝土矿产量增长 6%，当月出货量达到 753,101 湿公吨（WMT）。
3. 根据上期所 11 月 21 日数据显示，氧化铝交割厂库新增：厦门国贸同欲河南厂库，位于河南洛阳，库容 5 万吨，异地升贴水标准：标准价；四邦实业甘肃厂库，位于甘肃兰州，库容 2 万吨，异地升贴水标准：升水 180 元/吨；四邦实业新疆厂库，位于新疆乌鲁木齐，库容 3 万吨，异地升贴水标准：升水 380 元/吨。

五、相关图表

图表1 氧化铝期货价格走势

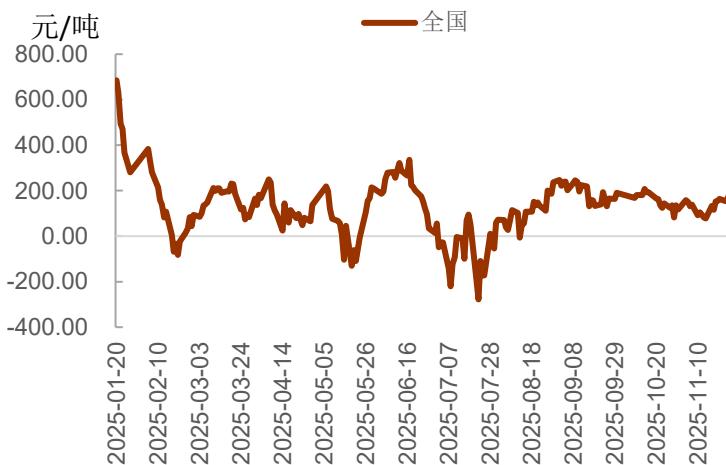


图表2 氧化铝现货价格



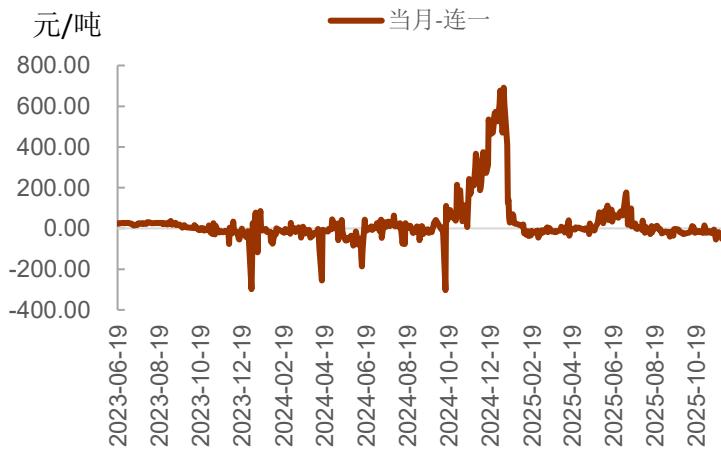
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 氧化铝现货升水

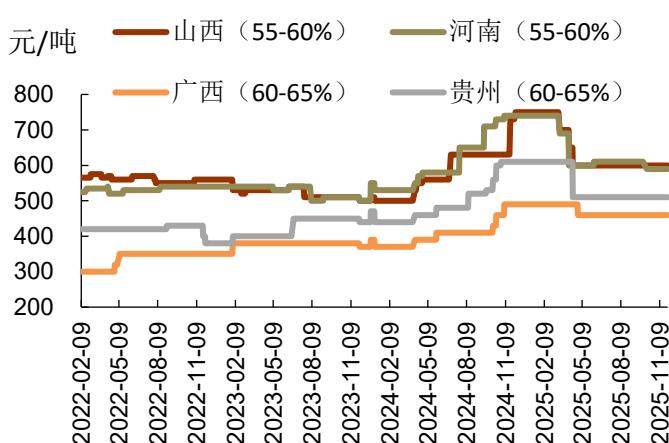


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 氧化铝当月-连一跨期价差

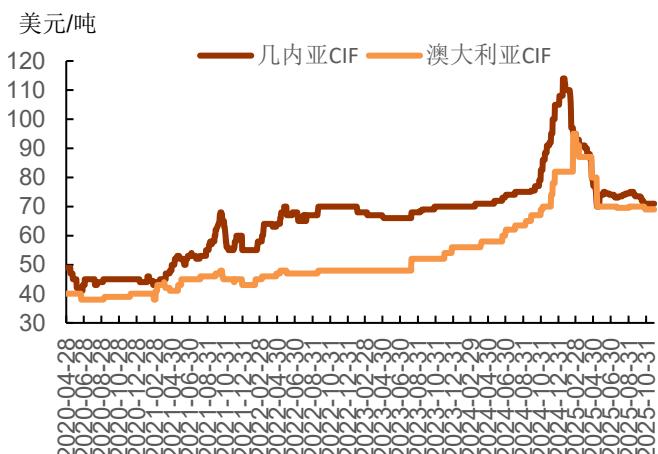


图表 7 国产铝土矿价格

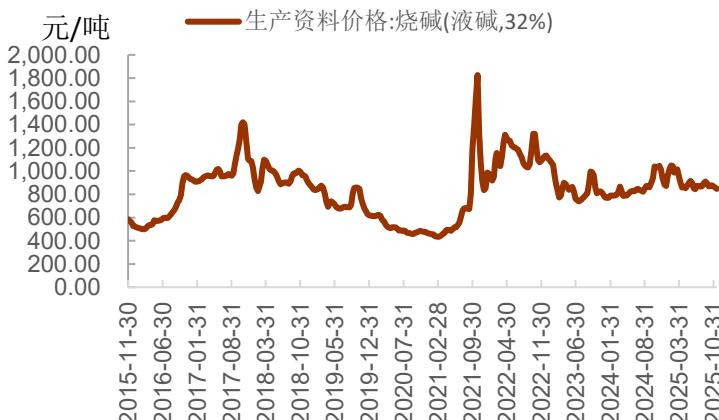


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 进口铝土矿 CIF

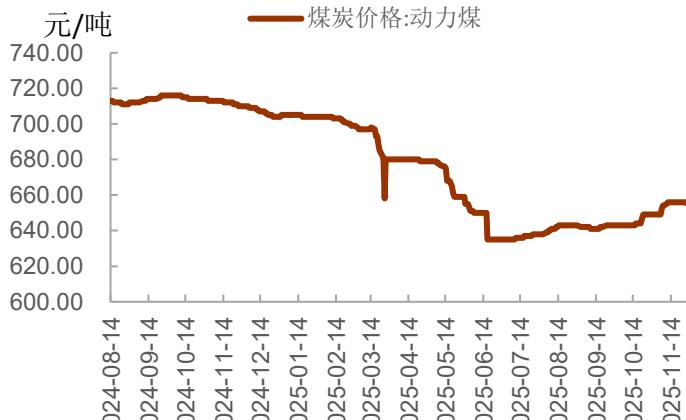


图表 9 烧碱价格

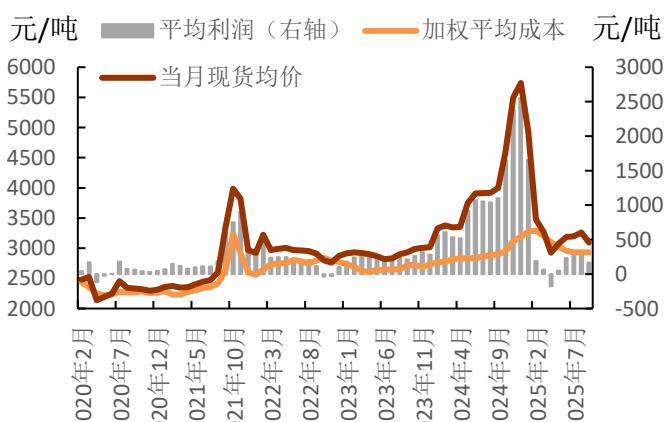


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 动力煤价格

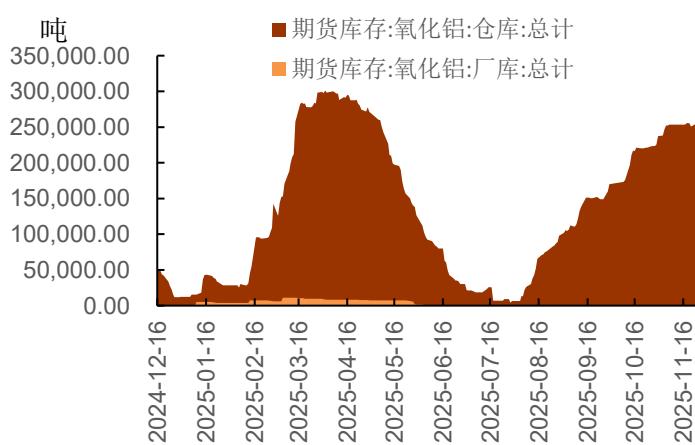


图表 11 氧化铝成本利润



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 12 氧化铝交易所库存



洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055



上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。