



2025年11月17日

弱现实与减产预期博弈

氧化铝弱势震荡不改

核心观点及策略

- 矿端，国产矿偏紧，矿价稳定。进口矿AXIS矿业公司的工业开发许可证被撤销，但对当前进口矿影响有限，需求端对矿石供应预期充裕，采购谨慎，矿价依旧承压。供应端广西、山西均有氧化铝厂进行检修，氧化铝供应略有减少，上周开工产能9590万吨，减少40万吨。消费端电解铝行业开工产能维稳，需求变化不大。仓单库存周内增加30282吨，至25.4万吨，厂库0吨，持平。
- 整体，氧化铝减产规模有限，供应仍充裕，供需平衡过剩，社会库存及仓单库存保持累增，价格上方压力仍大。不过现货价格不断下行也来到成本线附近，加上冬季来临季节性的采暖限产政策或临近，市场对减产预期再度走强，弱现实和强预期博弈更加明显，氧化铝弱势震荡，继续关注减产进度。
- 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

		2025/11/7	2025/11/14	涨跌	单位
期现	氧化铝期货（活跃）	2783	2822	39	元/吨
	国产氧化铝现货	2873	2868	-5	元/吨
	现货升水	138	78	-60	元/吨
进口	澳洲氧化铝 FOB	320	320	0	美元/吨
	进口盈亏	8.43	16.21	7.8	元/吨
交易所库存	交易所仓库	253654	253654	0	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= 周五一上周五；

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涨 1.4%，收 2822 元/吨。现货市场全国加权平均周五报 2868 元/吨，较上周跌 -5 元/吨。

铝土矿方面，目前内陆矿山受多重因素影响，供应紧张局势无明显好转，叠加内陆氧化铝企业成本压力尚存，多空因素交织，价格持稳运行。进口矿几内亚撤销了授予 AXIS 矿业公司的工业开发许可证，要求 AGB2A 集团的成员公司及其分包商在 2025 年 11 月 10 日星期二之前撤销上述许可证区域内的所有设备和设备。短期海外若无突发事件发生，预计中国进口矿市场多将维持当前局面运行。

供应端，氧化铝供应稍有减少。本周广西、山西均有氧化铝厂进行检修，氧化铝供应阶段性减少。截至 11 月 13 日，中国氧化铝建成产能为 11480 万吨，开工产能为 9590 万吨，开工率为 83.54%。

消费端，电解铝企业均无增减产情况，供应较上周持稳。近期部分电解铝企业陆续开始准备进行冬储，但考虑氧化铝报价回升，实际现货一口价成交较为有限。

库存方面，上周五氧化铝期货仓单库存增加 30282 吨，至 25.4 万吨，厂库 0 吨，持平。

三、行情展望

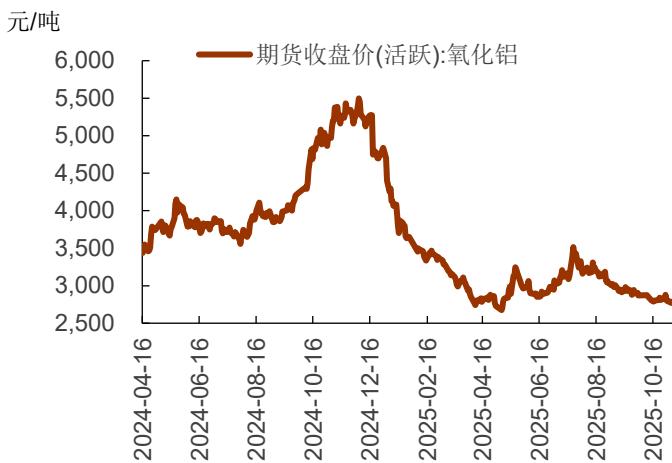
矿端，国产矿偏紧，矿价稳定。进口矿 AXIS 矿业公司的工业开发许可证被撤销，但对当前进口矿影响有限，需求端对矿石供应预期充裕，采购谨慎，矿价依旧承压。供应端广西、山西均有氧化铝厂进行检修，氧化铝供应略有减少，上周开工产能 9590 万吨，减少 40 万吨。消费端电解铝行业开工产能维稳，需求变化不大。仓单库存周内增加 30282 吨，至 25.4 万吨，厂库 0 吨，持平。整体，氧化铝减产规模有限，供应仍充裕，供需平衡过剩，社会库存及仓单库存保持累增，价格上方压力仍大。不过现货价格不断下行也来到成本线附近，加上冬季来临季节性的采暖限产政策或临近，市场对减产预期再度走强，弱现实和强预期博弈更加明显，氧化铝弱势震荡，继续关注减产进度。

四、行业要闻

1. 几内亚公司 AGB2A-GIC 正式向矿业和地质部提出申请，请求合理延期执行将其采矿设备从先前分配给 Axis Minerals 公司的矿区撤离的措施。此举正值矿业部门治理日益紧张之际，此前一些决策被认为过于仓促。AGB2A-GIC 在信函中指出，公司已在该地区开发投资超过 3 亿美元，尤其是在战略基础设施建设方面，其中包括一座被认为是业内最现代化的港口。该公司目前在该矿区仍持有 600 万吨铝土矿库存，并正在制定一项业务连续性计划。
2. 几内亚将加速发展氧化铝精炼厂，以结束数十年来仅出口原矿的局面。几内亚矿业部长表示几内亚政府已与投资公司签署了首份氧化铝精炼厂协议，项目正在建设中，预计将于 2027 年底完工。该国目标是在 2030 年前建成五至六座氧化铝精炼厂，将国内年加工能力提高到约 700 万吨。

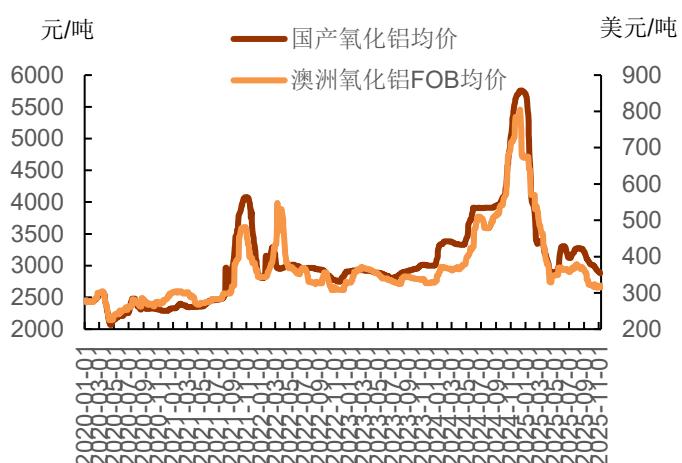
五、相关图表

图表1 氧化铝期货价格走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表2 氧化铝现货价格

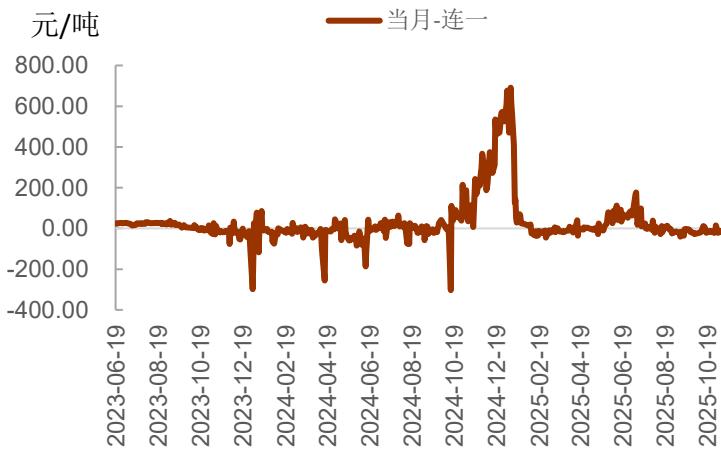


图表3 氧化铝现货升水

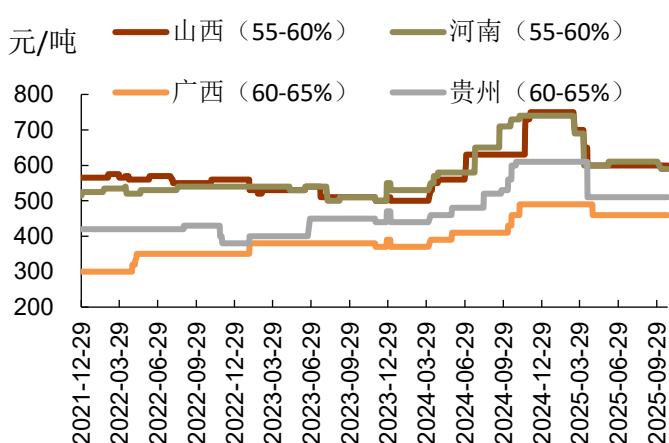


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 氧化铝当月-连一跨期价差

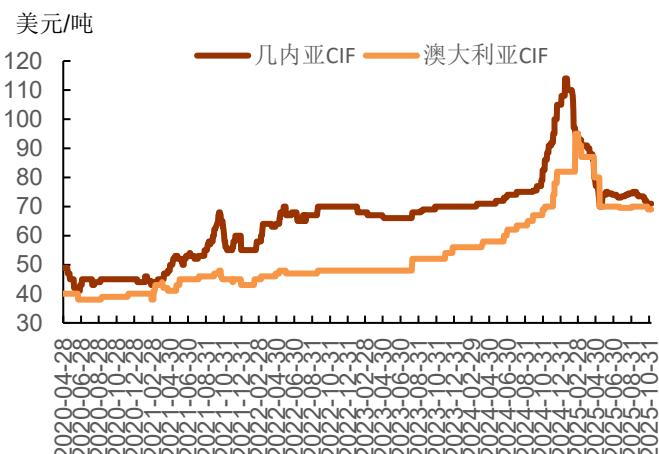


图表 7 国产铝土矿价格

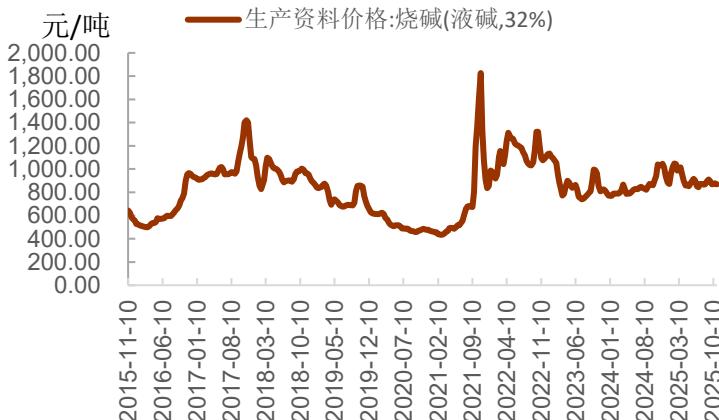


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 进口铝土矿 CIF

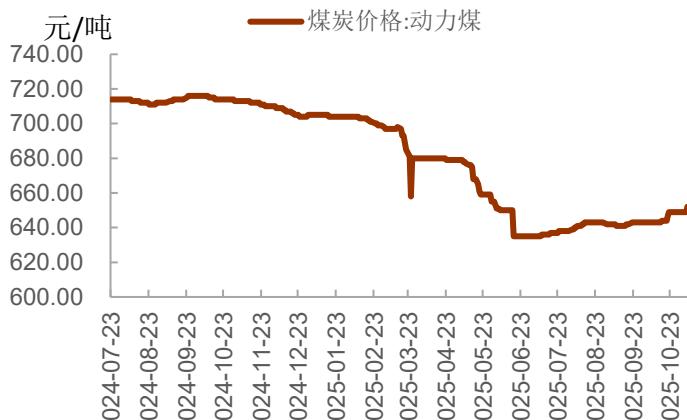


图表 9 烧碱价格

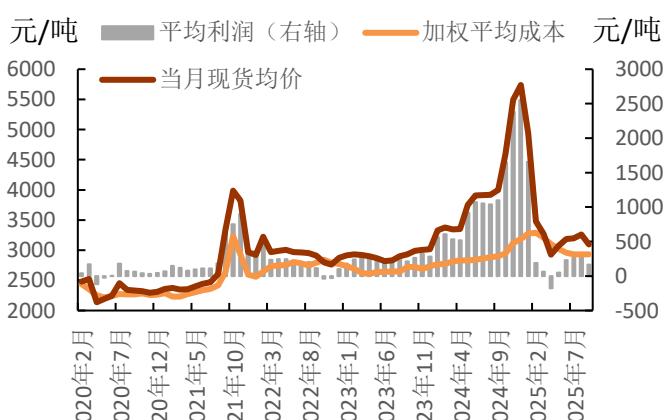


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 动力煤价格

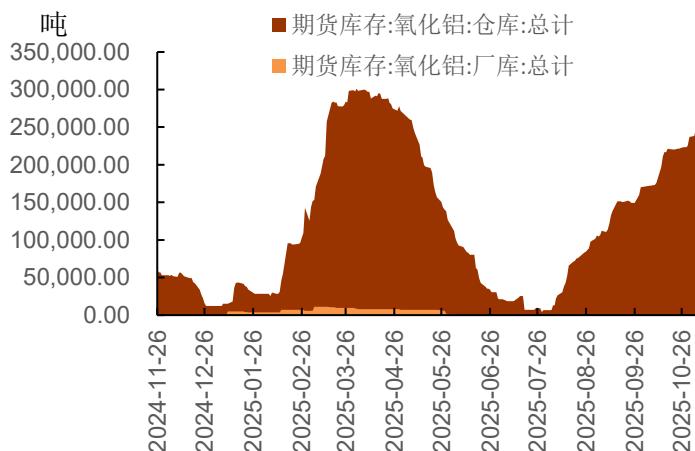


图表 11 氧化铝成本利润



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。