

2025年12月8日



## 减产迟迟未能兑现

### 氧化铝空头氛围浓

#### 核心观点及策略

- 矿端，近期国内外矿端保持平静，国内矿石维持偏紧价格持稳。进口矿近期成交活跃度不高，主要以几内亚、澳大利亚长单执行为主，氧化铝利润不断压缩对铝土矿采购态度谨慎。供应端上周有山西地区氧化铝企业减产，预计持续20天，日度影响产量2000吨。进口窗口保持开启，进口氧化铝后续仍有流入预期。消费端上周氧化铝价再度加速下跌，电解铝企业采购意愿稍有抬升，但大多压价成交，周末现货价格出现较大跌幅。仓单库存25.3万吨，周内减少5093吨。
- 整体，氧化铝少量减产并未改变供应过剩格局，后续进口继续留，加上库存仓单流入，供应过剩预期继续强化。另外前预期的大规模减产落空，成本支撑逻辑弱化盘面空头氛围浓，持仓大幅上行，氧化铝价格加速下跌，预计短时氧化铝供需格局难改，期价延续弱势。
- 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

		2025/11/28	2025/12/5	涨跌	单位
期现	氧化铝期货 (活跃)	2707	2555	-152	元/吨
	国产氧化铝现货	2856	2831	-25	元/吨
	现货升水	183	291	108	元/吨
进口	澳洲氧化铝 FOB	313.5	313.5	0	美元/吨
	进口盈亏	50.13	22.44	-27.7	元/吨
交易所库存	交易所仓库	258413	253320	-5093	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 5.65%，收 2555 元/吨。现货市场全国加权平均周五报 2831 元/吨，较上周跌 25 元/吨。

铝土矿方面，国产矿石继续维稳运行，价格方面由于各地区供应情况存在一定差异；进口矿石方面，成交活跃度不高，多数企业厂内以及港口均备有一定矿石库存保障原料供应，且与澳大利亚、几内亚等主流矿企的长单稳步执行，短期无紧急补库需求。

供应端，上周氧化铝供应有所减少。山西某氧化铝厂年产目标已完成，对焙烧炉进行检修，另一企业一台焙烧炉计划性检修，氧化铝现货供应阶段性缩紧。截至 12 月 4 日，中国氧化铝建成产能为 11480 万吨，开工产能为 9495 万吨，开工率为 82.71%。

消费端，山西、新疆电解铝企业释放复产、新投产产能，开工产能较上周增加，对氧化铝需求继续增加。

库存方面，上周五氧化铝期货仓单库存 25.3 万吨周内减少 5093 吨，厂库 0 吨，持平。

## 三、行情展望

矿端，近期国内外矿端保持平静，国内矿石维持偏紧价格持稳。进口矿近期成交活跃度不高，主要以几内亚、澳大利亚长单执行为主，氧化铝利润不断压缩对铝土矿

采购态度谨慎。供应端上周有山西地区氧化铝企业减产，预计持续 20 天，日度影响产量 2000 吨。进口窗口保持开启，进口氧化铝后续仍有流入预期。消费端上周氧化铝价再度加速下跌，电解铝企业采购意愿稍有抬升，但大多压价成交，周末现货价格出现较大跌幅。仓单库存 25.3 万吨周内减少 5093 吨。整体，氧化铝少量减产并未改变供应过剩格局，后续进口继续留，加上库存仓单流入，供应过剩预期继续强化。另外前预期的大规模减产落空，成本支撑逻辑弱化盘面空头氛围浓，持仓大幅上行，氧化铝价格加速下跌，预计短时氧化铝供需格局难改，期价延续弱势。

#### 四、行业要闻

1. 2025 年 11 月，梅特罗矿业 (Metro Mining) 铝土矿出货量达到 78.3 万湿吨，环比增长 6.5%；年初迄今铝土矿出货量达到 560 万湿吨。尽管遭受热带气旋 Fina 和维修活动的挑战，但公司仍然有望实现 620 万吨~660 万湿吨的年度指导目标
2. 阿拉丁 (ALD) 数据显示，本周几内亚至中国航线 Cape 型船 (海岬型船) 运费持续上行，截至周四，该航线岬型船报价已达 26 美元/吨，折合干吨约 28.5 美元/干吨；当前市场情绪面与基本面形成双重支撑，铁矿、煤炭、铝土矿同时带来需求动力。
3. 在几内亚，由本土商人索尼·敦布亚控股的坎比亚铝土矿公司 (Kambia Bauxite Mining, KBM) 正持续强化组织架构，以优化铝土矿生产。据悉，该公司当前月产量约 60 万吨，短期目标是将产量提升至 80 万吨，甚至突破 100 万吨。

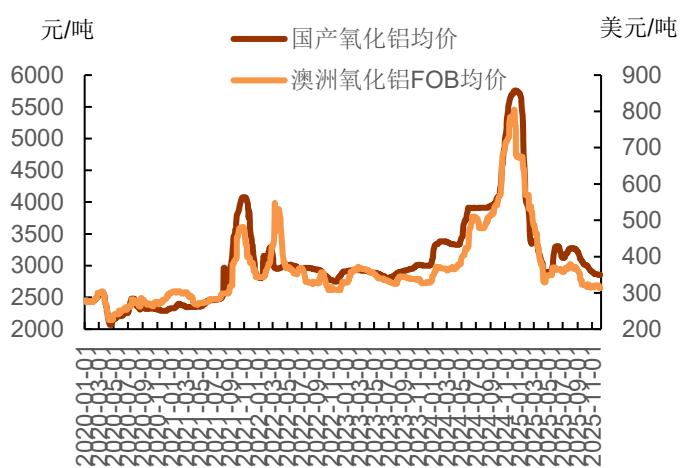
## 五、相关图表

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

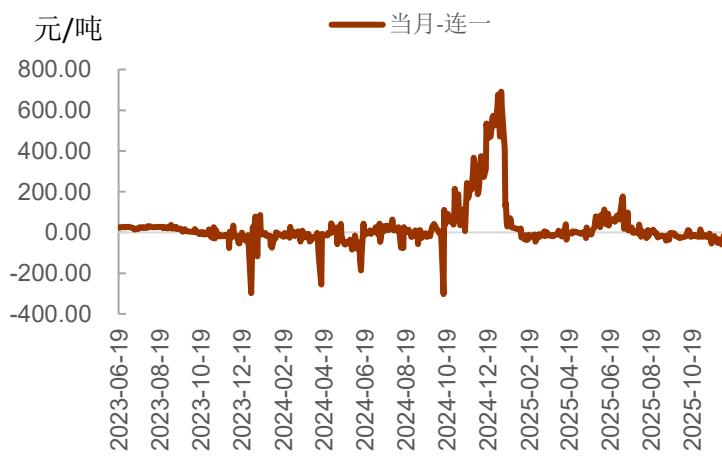


图表3 氧化铝现货升水

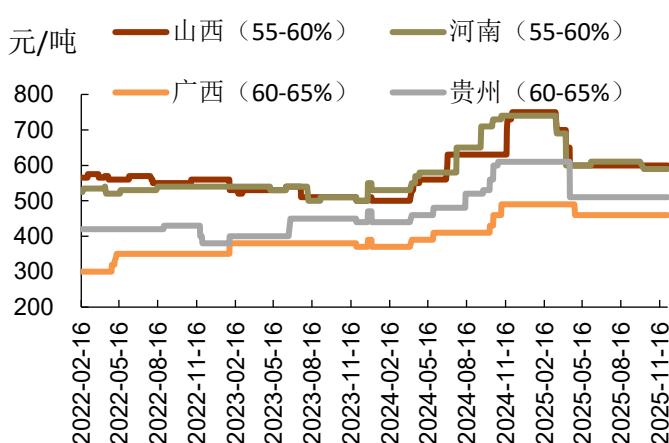


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 氧化铝当月-连一跨期价差

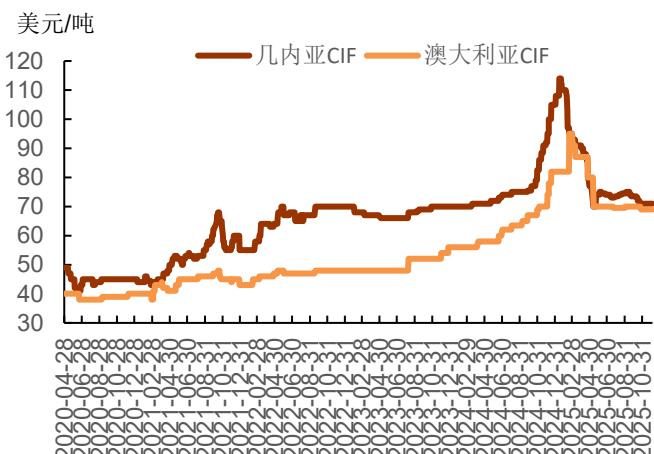


图表 7 国产铝土矿价格

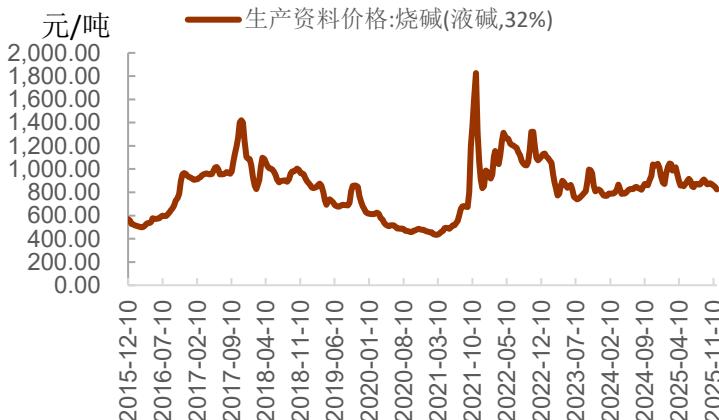


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 进口铝土矿 CIF



图表 9 烧碱价格

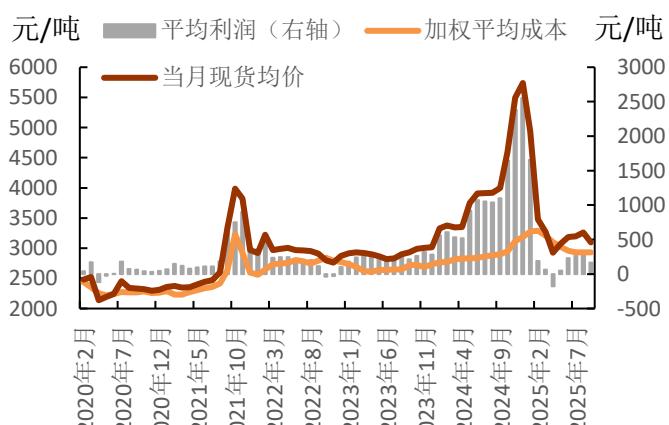


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 动力煤价格

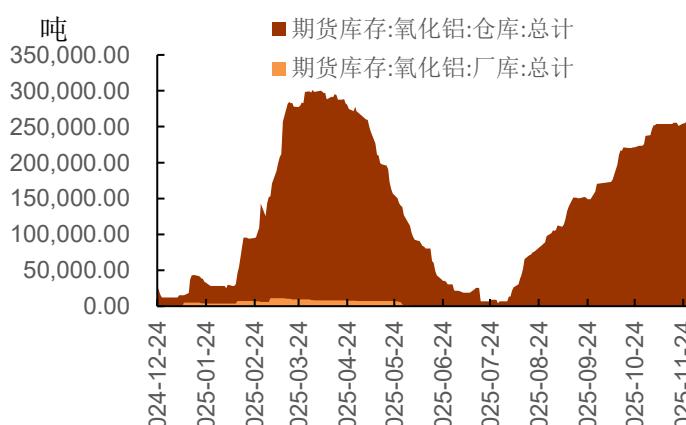


图表 11 氧化铝成本利润



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。