

供应过剩难改

反弹空间有限

大越期货投资咨询部：祝森林
从业资格证号：F3023048
投资咨询证号：Z0013626
联系方式：0575-85226759

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目 录

1 | 前期回顾

2 | 宏观面

3 | 基本面

4 | 市场结构

5 | 展望

一、前期回顾

行情回顾

铝价



氧化铝



行情回顾

一、供应端持续宽松

产能集中释放

2025年国内新增氧化铝产能规模达1030万吨，晋豫地区企业通过补充进口矿实现超预期投产，现货市场出现北货南运现象，加剧价格踩踏效应。此外，几内亚铝土矿供应恢复，港口发运效率提升，矿石库存充足，原料端压力骤减。

全球产量增长

国际铝业协会（IAI）数据显示，2024年10月全球氧化铝产量环比增加5.6%，中国产量同步提升，预示供应恢复对高价形成压制3。

二、成本支撑下移

原材料价格下跌

铝土矿价格受几内亚供应恢复影响进入下行周期，同时烧碱价格回落，氧化铝生产成本中枢下移。据测算，行业平均成本已降至2800~3200元/吨，部分企业仍保有利润空间。

成本定价逻辑强化

随着供需转为过剩，氧化铝回归成本定价模式，市场预期成本仍有下行空间，导致盘面持续承压。

三、需求端疲软传导压力

电解铝采购意愿低迷

电解铝厂因高库存（社会库存84.5万吨）和云南水电复产延迟，需求增速放缓，压价采购意愿强烈。2月电解铝产量同比减少9.67%，但库存仅微降0.6万吨，反映终端需求未实质改善。

非铝行业需求收缩

年底非铝行业订单缩减，富余货源降价外售，进一步增加市场流通量。

四、市场情绪与资金博弈

悲观情绪蔓延

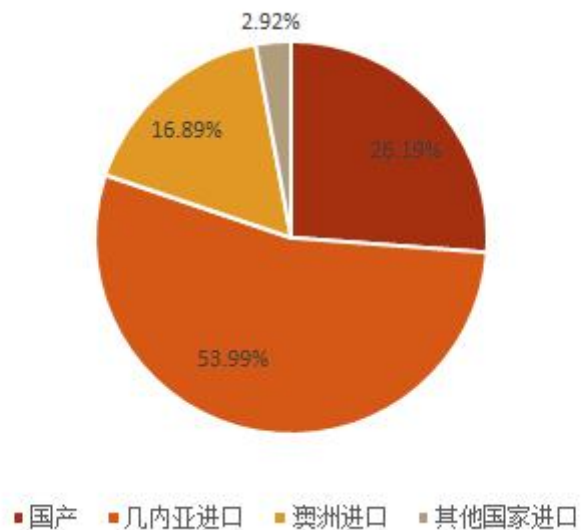
贸易商降价抛货、现货成交清淡，叠加美国关税政策不确定性，加剧市场避险情绪

期货市场抛压加剧套保盘介入及多头踩踏离场导致近月合约大幅下跌，交割库仓单流动性不足放大恐慌情绪

三、基本面

中国铝土矿结构

国内铝土矿供应比例（万吨）



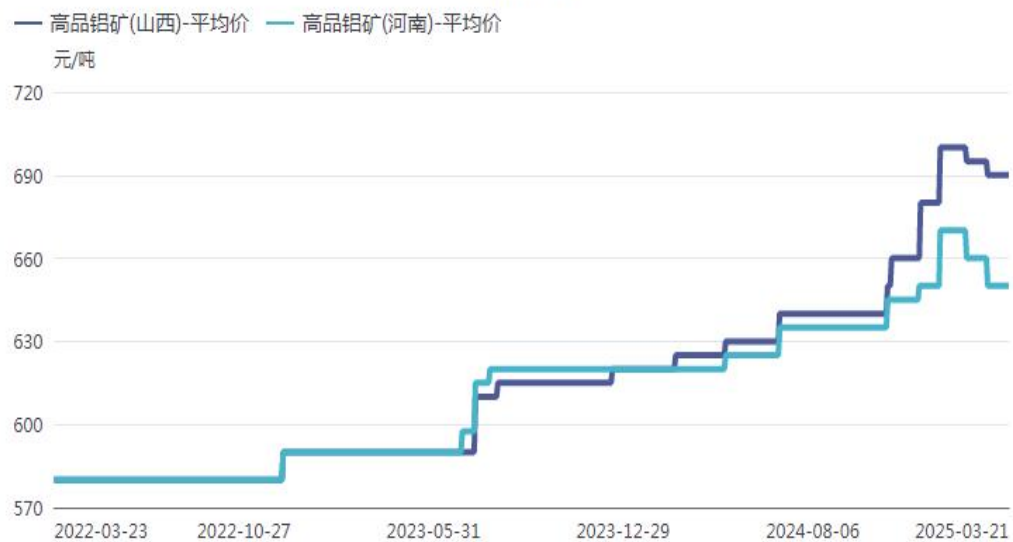
铝土矿供应比例趋势



铝土矿价格

国产铝土矿价格

国内铝土矿



数据来源：SMM

进口铝土矿价格

进口铝土矿价格



数据来源：SMM

铝土矿进口

铝土矿进口数量：2025前9月累计30622946吨，同比上升25%



铝土矿

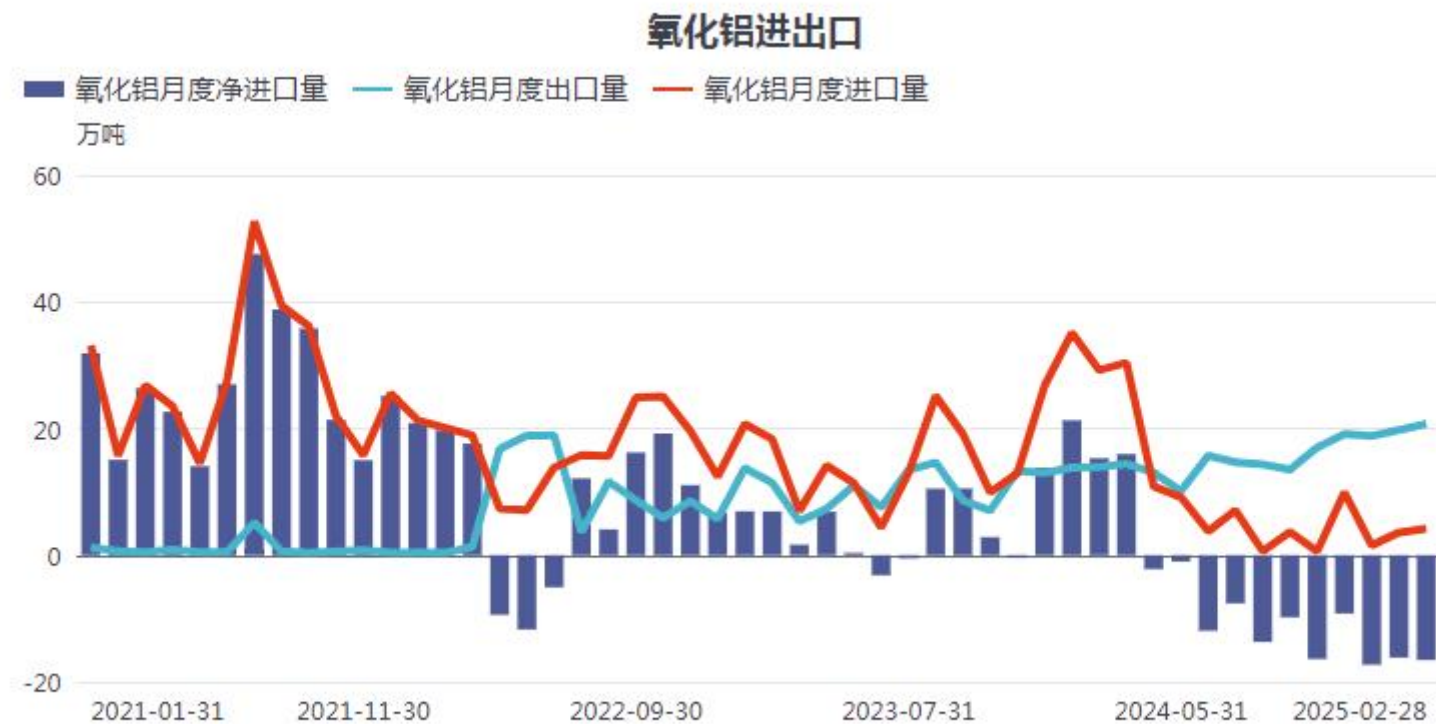
矿企	2022年	2023年	2024年（E）	远期产能（E）	备注
双铝-顺达AGB2A-SD	97	600	1000		第二个港口现在正在安装装船设备, 如果顺利的话, 2024年出口量可达到1000万吨
阿夏普拉ASHAPULA	165	550	1000		在建新的港口
几内亚铝土矿公司CBG	1828	1850	1850	2750	近三年的增量有限, 产量维持在1800万吨左右, 二期产能2025年达2500万吨
俄铝CBK	83	300	300		维持产量
中铝几内亚CHALCO	1355	1360	1360		从近两年出口的表现来看, 尚未完全发挥其矿山开采能力以及运输能力, 受到多因素影响和制约, 出口能够维持1300万吨。
俄铝COBAD	323	450	450		维持产量
河南国际CDM-HENAN	998	1000	1000	1500	维持产量
几内亚氧化铝公司GAC	1552	1552	1550		目前供应量达到阶段性饱和, 维持1500多万吨的出口量
赢联盟SMB	3638	4700	5000	5000	从需求角度和其自身计划来看, 仍可能有增量, 预计2026年产量达到8000万吨
国家电投SPIC	313	313	300	1000	矿石品位较差, 需要采购优质的矿石掺配, 预计能够维持当前的产量和出口量
高顶	0	80	200		使用金波码头, 需要平摊装港能力
阿鲁法ALUFER	0	350	400	1000	有增加设备的计划, 包括浮吊和驳船
金波矿业KIMBO	0	80	300	1000	有扩建码头的计划, 需要关注其售矿和资金情况
特变电工	0	0	200		目前还在建设
动能矿业	0	0	400		目前项目还在建设中, 计划2024年3月出口第一船矿石
SBG	0	15	0		目前状态未知
天山铝业	0	0	600		
建成产能合计	10353	13200	15910		
预计出口至中国合计	7048	9932	10817		
出口至中国同比增速		27.50%	8.91%		



氧化铝产能利用率



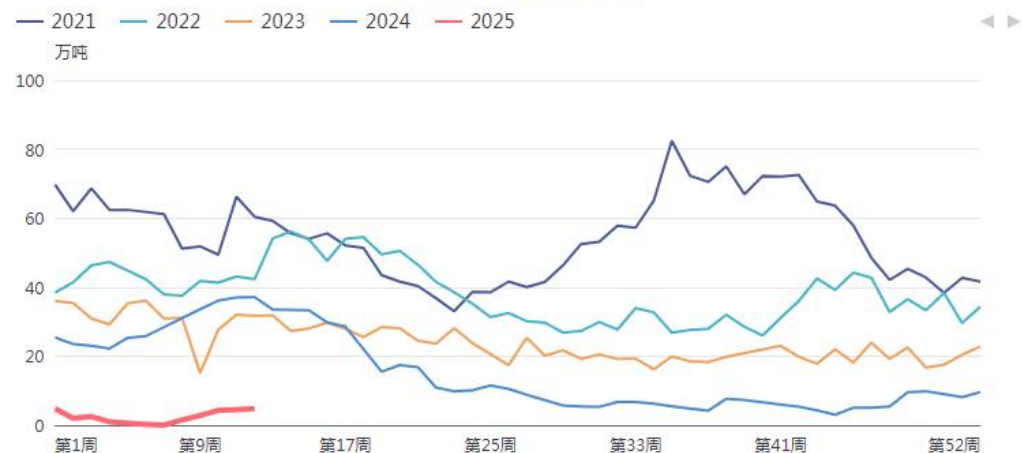
氧化铝进出口



数据来源：SMM

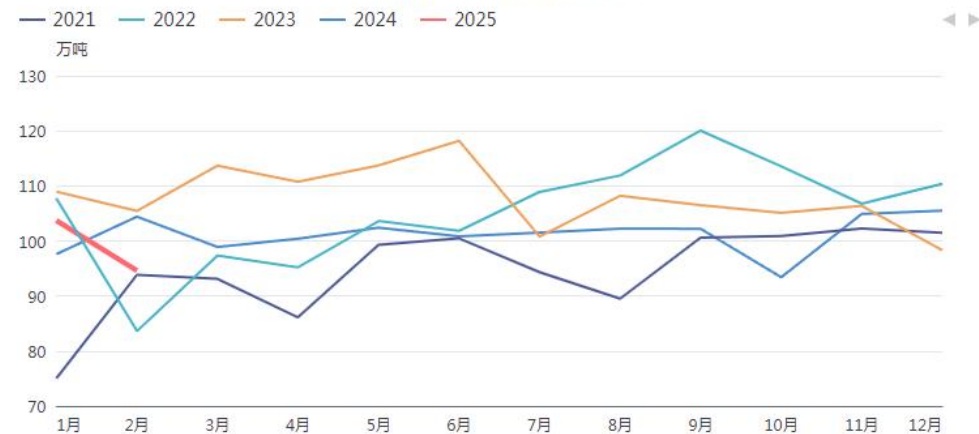
氧化铝库存

氧化铝港口库存：港口合计



数据来源：SMM

氧化铝企业厂内库存：全国



数据来源：SMM

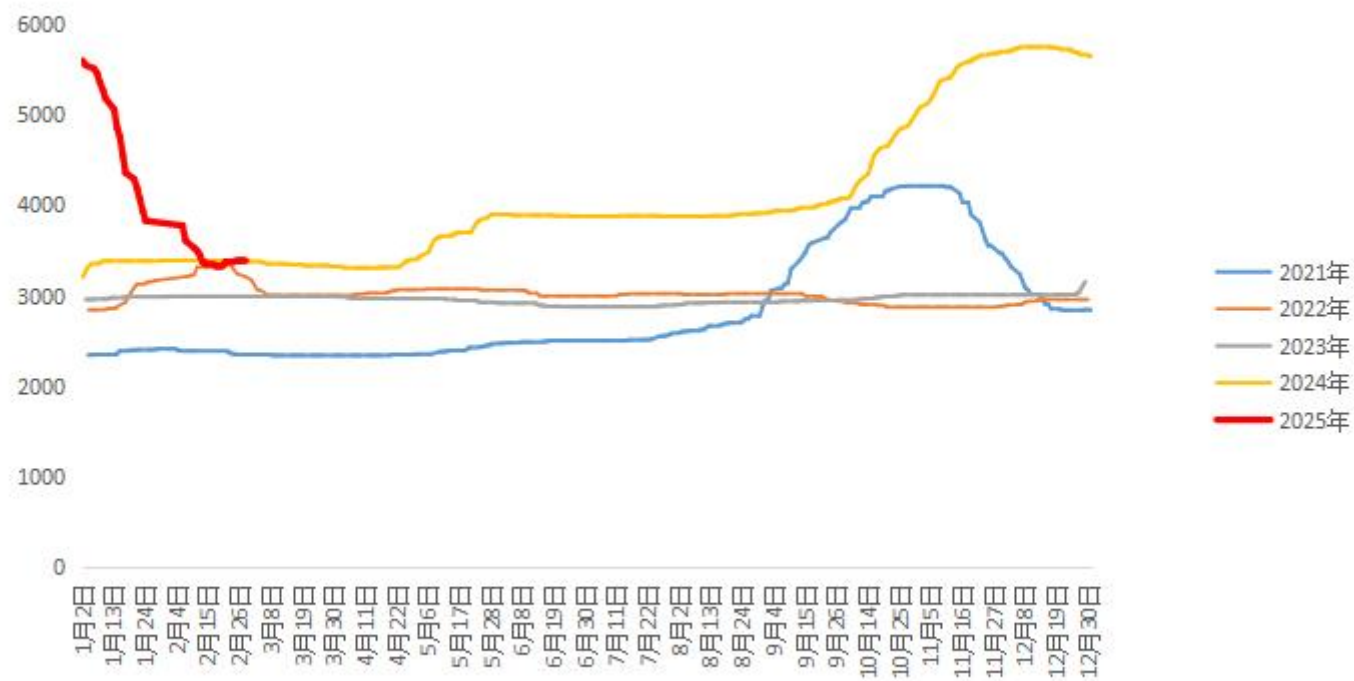
SHFE周库存:氧化铝:总:本周库存期货



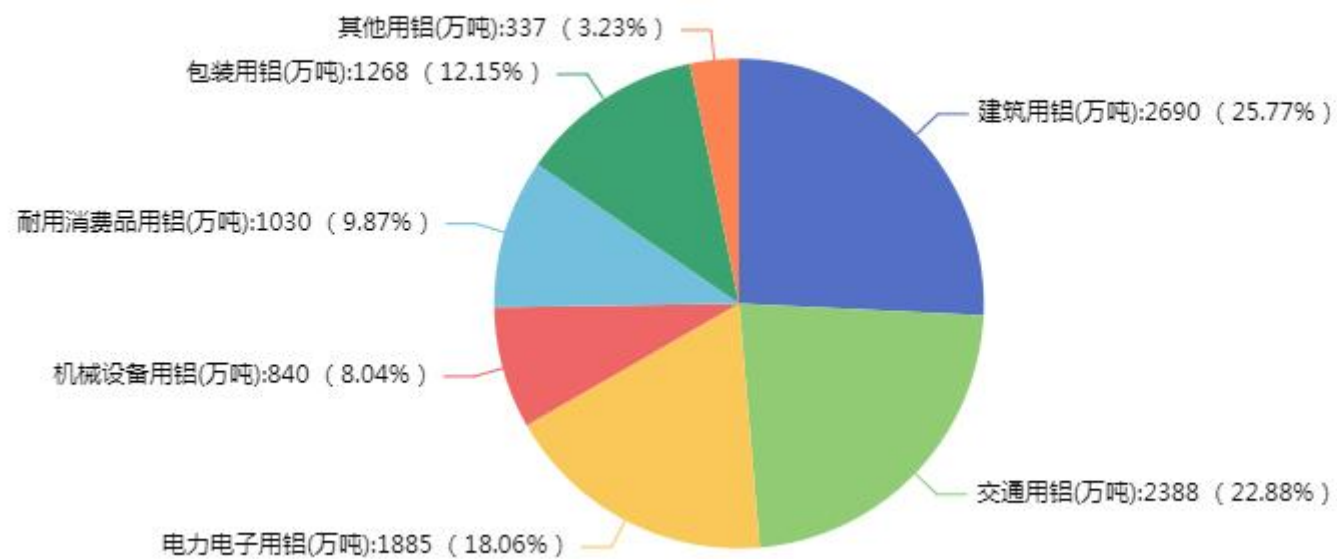
数据来源：SMM

氧化铝价格

氧化铝价格

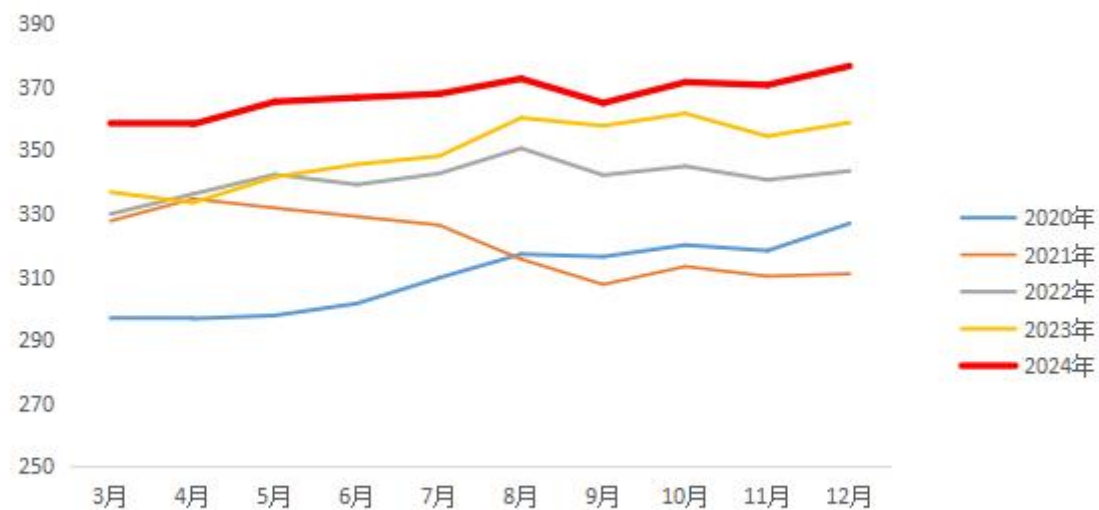


需求



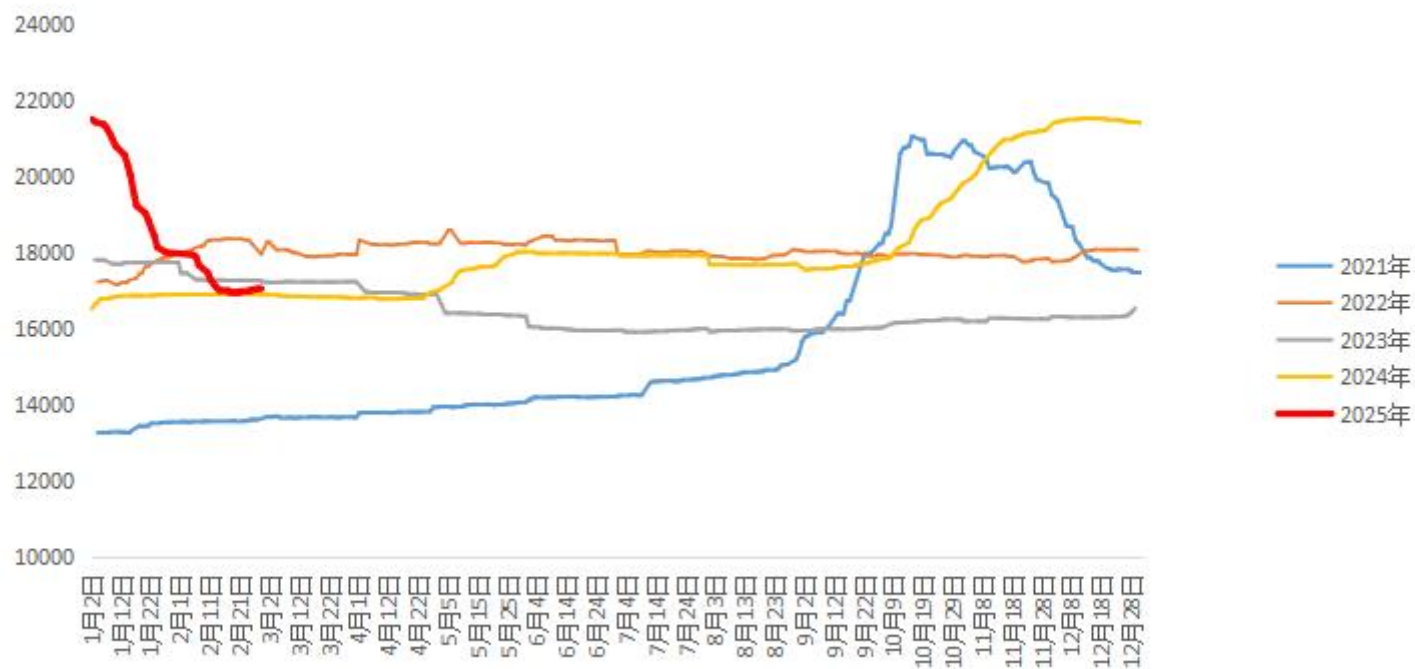
电解铝

电解铝产量（当月值）



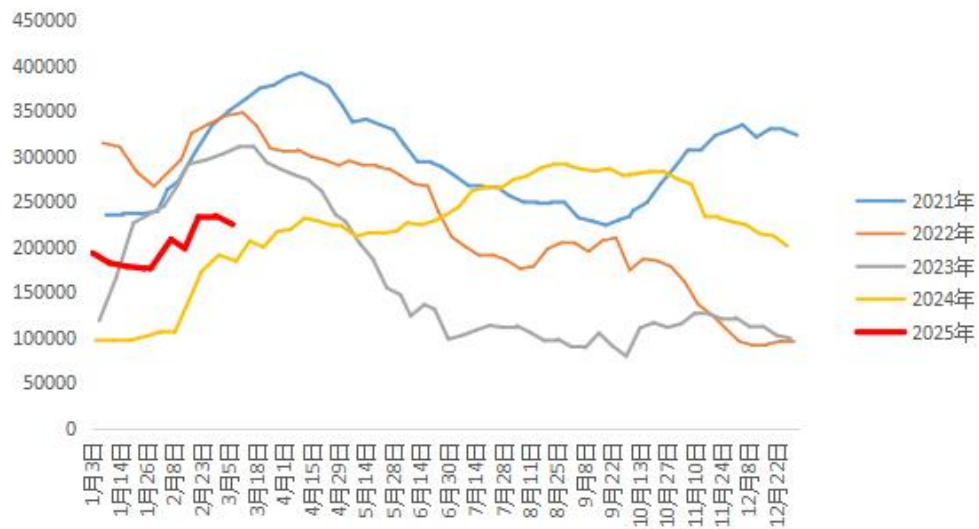
电解铝：成本17000元/吨，利润接
近3000~4000

铝成本

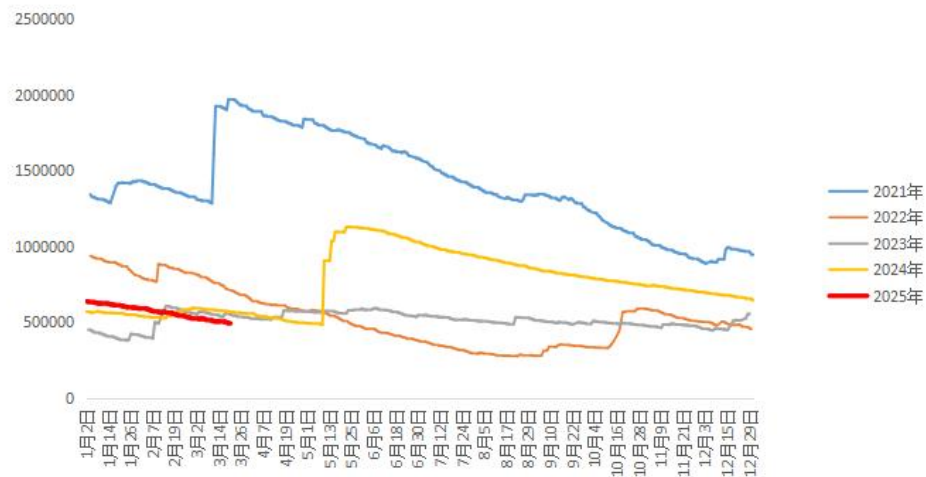


铝库存

SHFE 库存

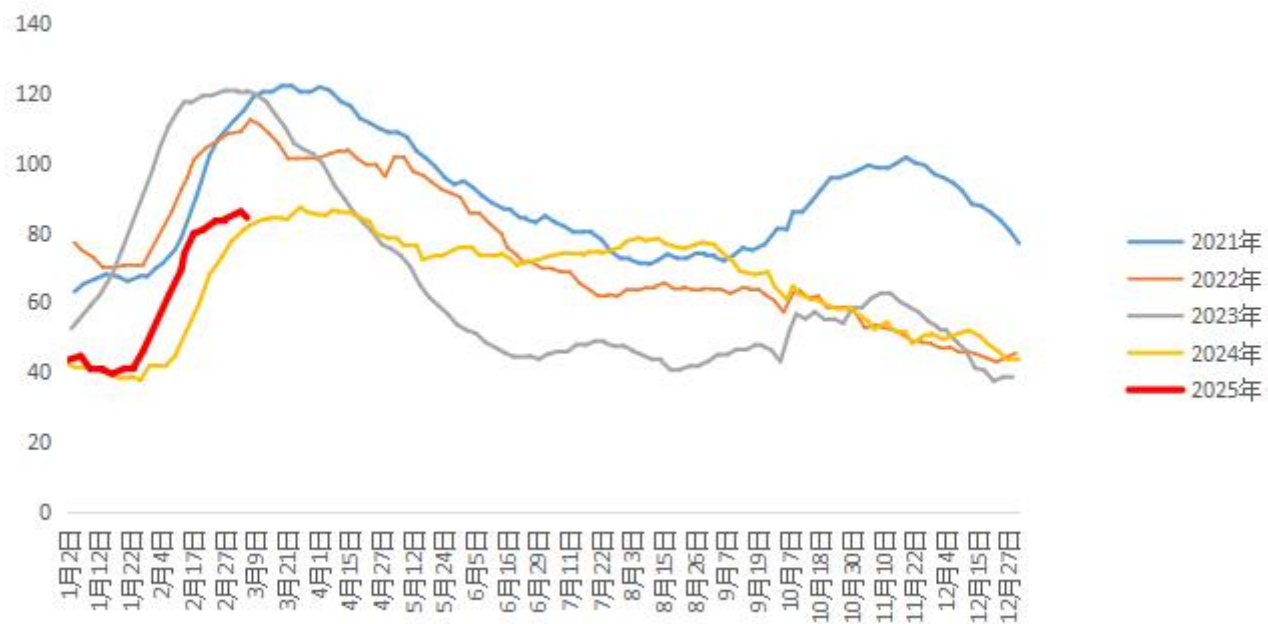


LME 铝库存



社会库存

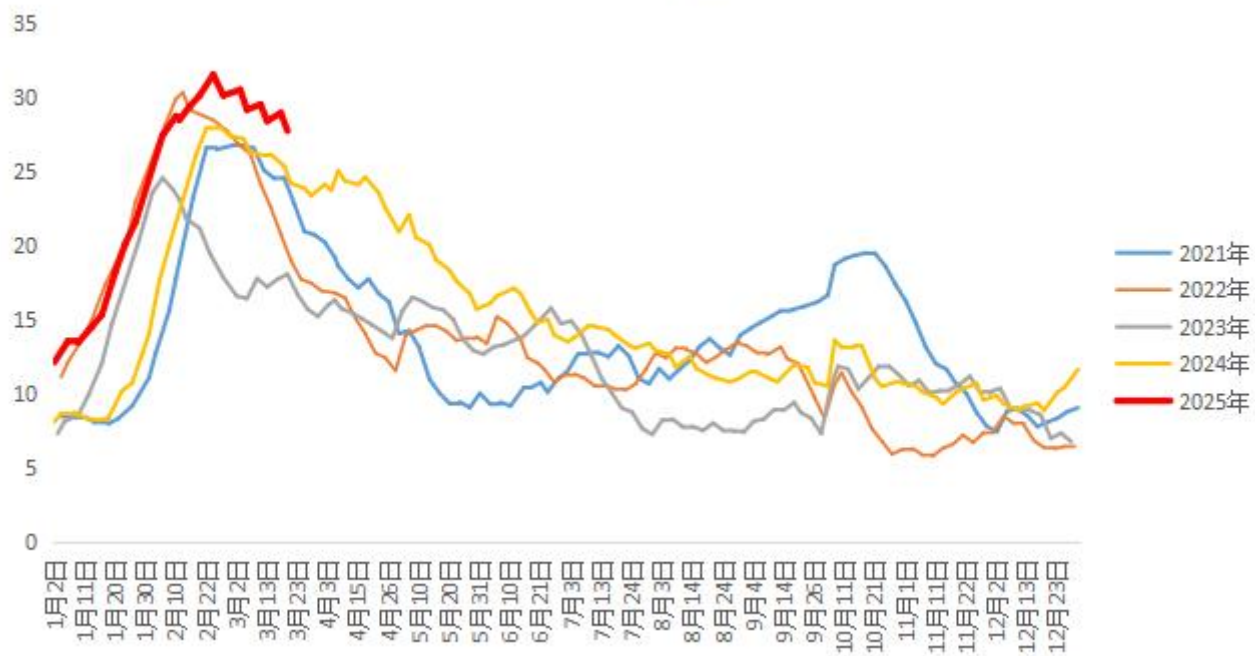
社会库存



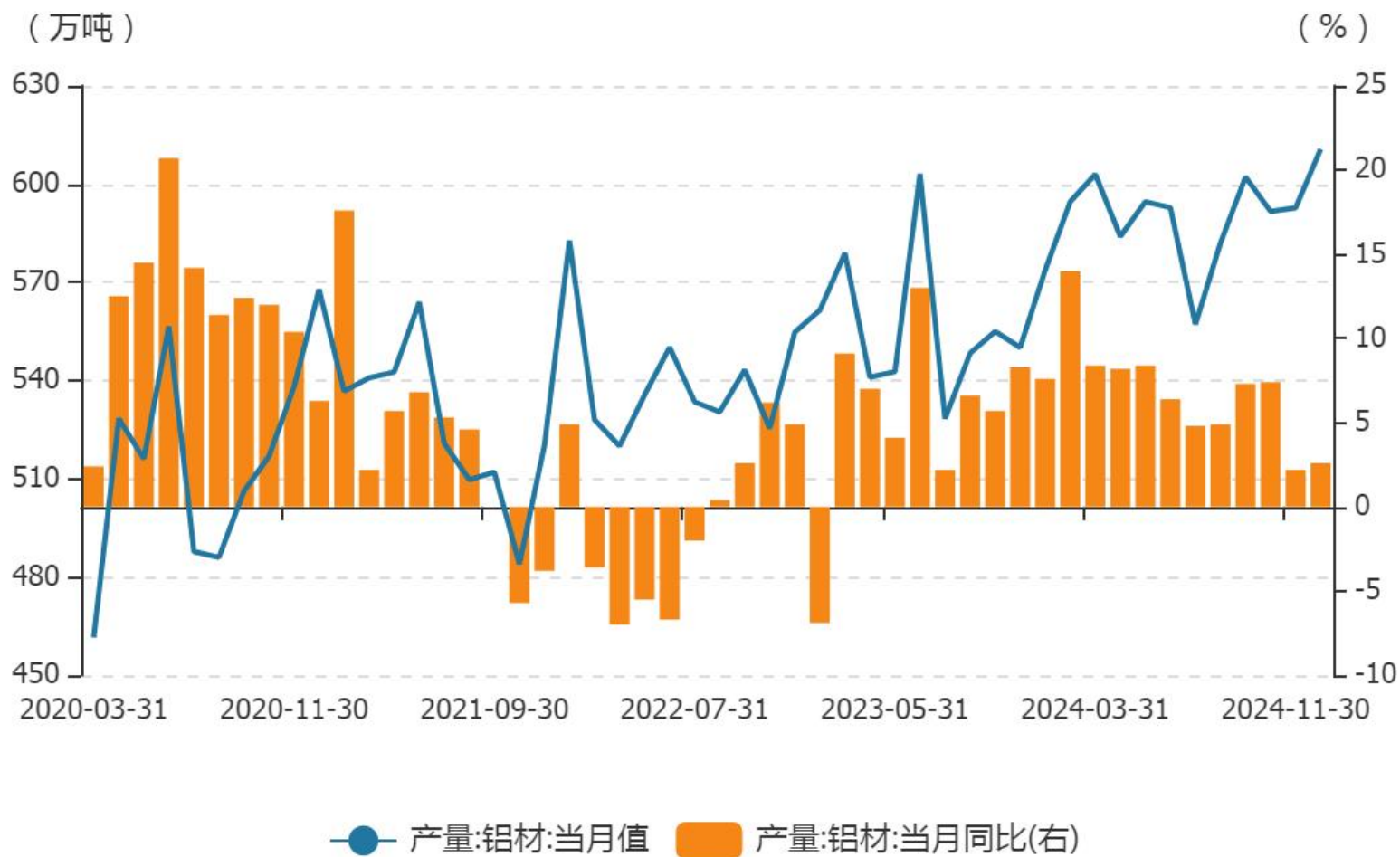
铝棒库存

铝棒库存（万吨）

铝棒库存

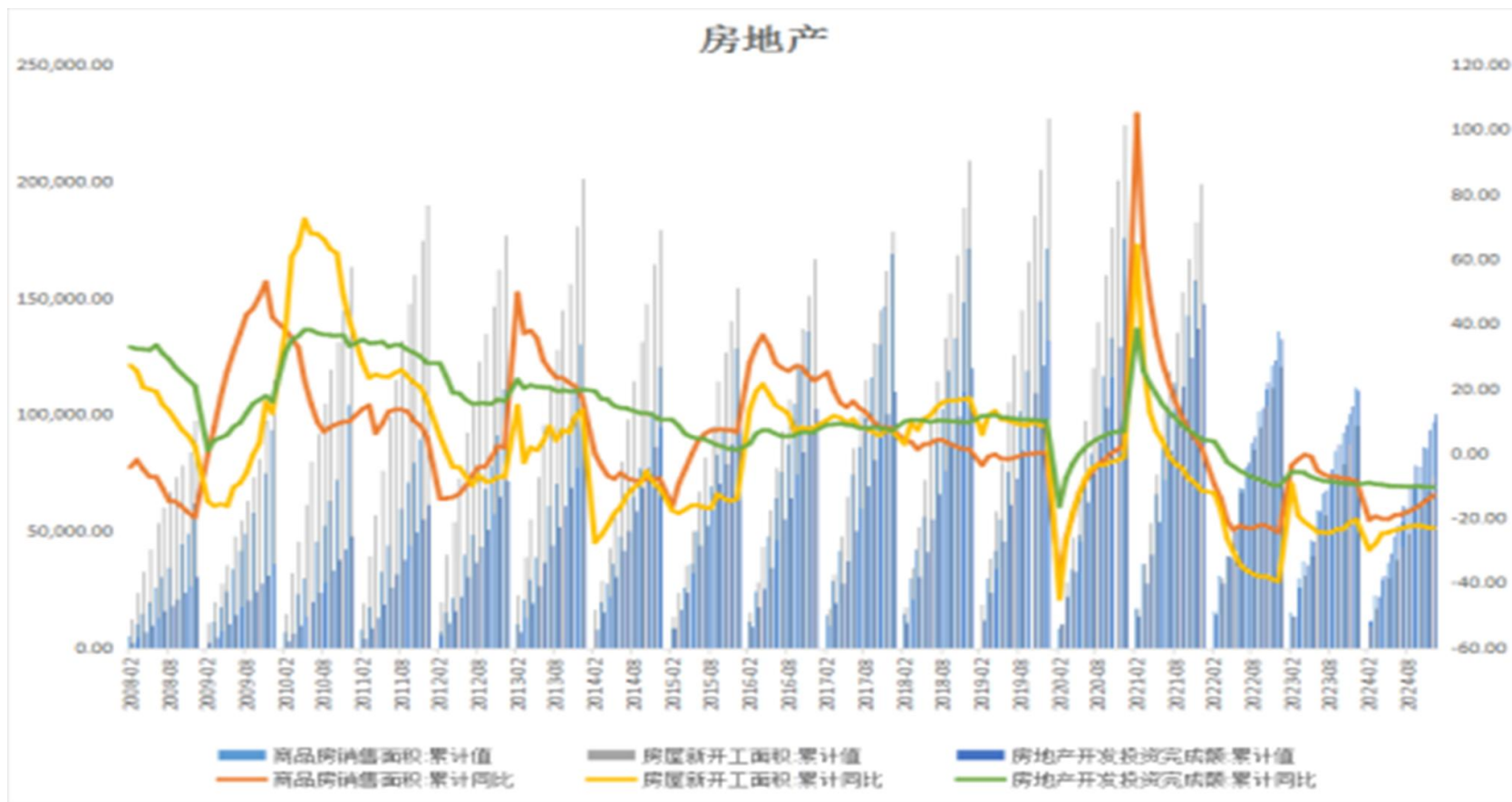


铝材



需求：房地产

房地产方面，2024年全年商品房累计销售面积97385万平方米，同比下降12.9%，房地产新开工面积73892万平方米，同比下降23%，房地产投资额100280亿，同比下降10.6%。政策虽然有所放开，但2025年也难有表现。



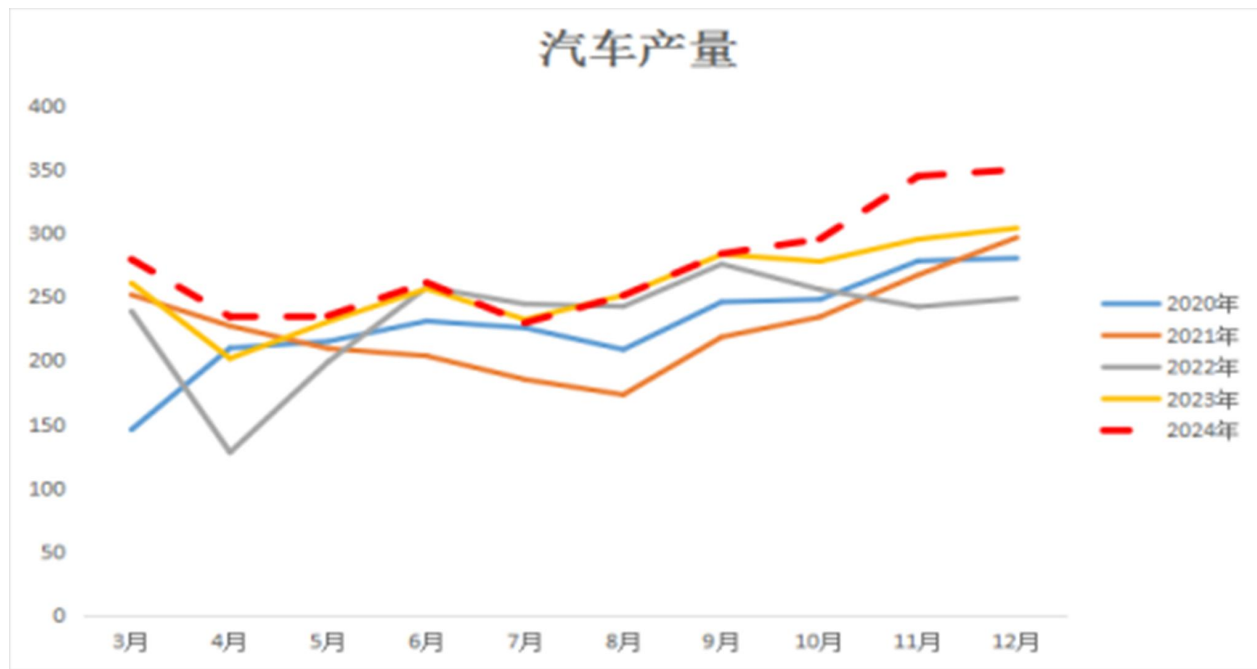
需求：空调需求回落

从空调方面，2024年全年空调产量增速同比上升9.4%，产量26598万台，较2023年全年增速13.5%出现明显回落。展望2025年，国内家电销售设备换新或带动增量，但出海面临压力。

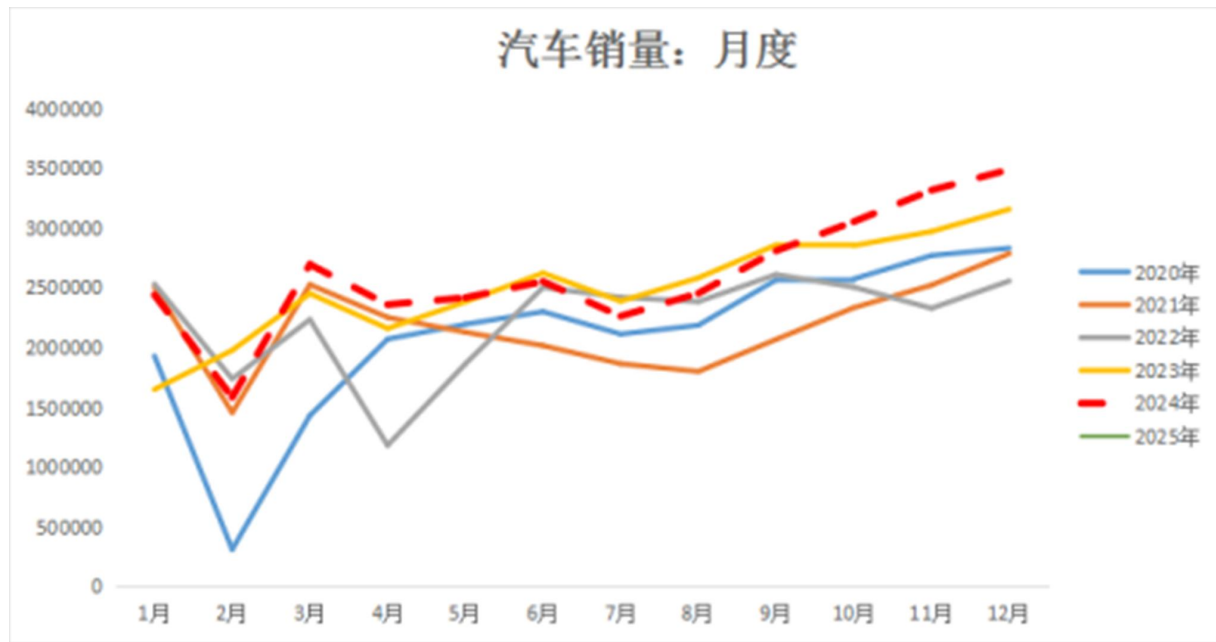


需求：汽车

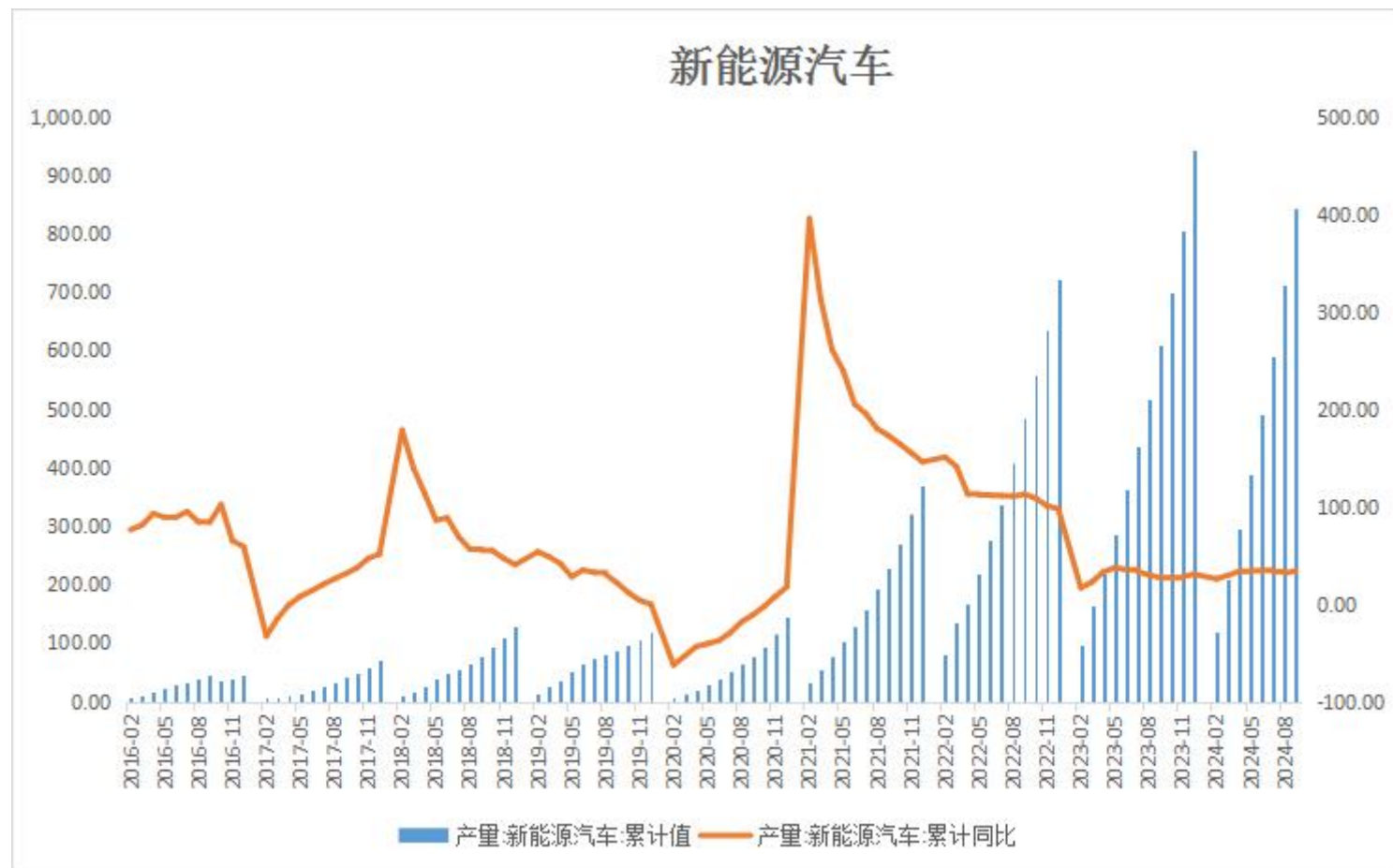
汽车方面，2024年全年累计产量3128万辆，同比上升3.7%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民储蓄率下降背景下，2025年传统汽车消费面临较大压力，新能源汽车增速或也将放缓。



需求：汽车



需求：新能源汽车



四、期货市场结构

氧化铝成本及利润



资金

多头持仓排行				
名次	席位名称	席位多持仓	增减	净持仓
1	国泰君安	25171	525	-31326
2	中信期货	13550	-2828	-5261
3	东吴期货	12952	24	7413
4	东证期货	12189	830	-2565
5	中信建投	9882	-223	-9240
6	国投安信	9125	23	1844
7	永安期货	9046	140	-8364
8	华泰期货	8779	-354	-3291
9	宝城期货	8623	119	5523
10	银河期货	8249	1636	-4840
11	东方财富	8182	-428	5675
12	招商期货	7541	46	3713
13	方正中期	7428	-158	-394
14	徽商期货	7339	-61	7339
15	国贸期货	6351	-70	6351
16	中辉期货	6300	-96	6300
17	金元期货	5557	59	5557
18	平安期货	4886	-314	1555
19	光大期货	4716	30	-3240
20	广发期货	4521	313	-3680
21	大越期货	4129	639	4129
22	浙商期货	4088	121	1402

空头持仓排行				
名次	席位名称	席位空持仓量	增减	净持仓
1	国泰君安	56497	3408	31326
2	中信建投	19122	328	9240
3	中信期货	18811	716	5261
4	永安期货	17410	-54	8364
5	东证期货	14754	-902	2565
6	银河期货	13089	-59	4840
7	华泰期货	12070	-1119	3291
8	广发期货	8201	314	3680
9	光大期货	7956	0	3240
10	方正中期	7822	386	394
11	国投安信	7281	223	-1844
12	中泰期货	6976	-149	3368
13	瑞达期货	5998	-1043	2807
14	东吴期货	5539	43	-7413
15	申万期货	4976	-470	4976
16	海通期货	4150	37	2922
17	招商期货	3828	9	-3713
18	南华期货	3617	549	3617
19	平安期货	3331	140	-1555
20	宝城期货	3100	-1168	-5523
21	格林大华	2882	0	-101
22	中金财富	2749	-220	2749

五、展望

总结和展望

氧化铝下跌是“产能扩张-成本塌陷-需求疲软-情绪恶化”链条共振的结果。短期价格或受成本线支撑企稳，但供应过剩格局未改，反弹空间有限；中长期需关注云南电解铝复产进度及光伏/新能源需求增量对供需再平衡的影响，短期我们认为围绕成本震荡运行。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS !

