

# 过剩格局难改 政策和矿端是关键变量

2025年12月29日

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



### 短期上涨原因:

①家发展改革委产业发展司发布文章《大力推动传统产业优化提升》，鼓励大型氧化铝、铜冶炼骨干企业实施兼并重组，提升规模化、集团化水平。

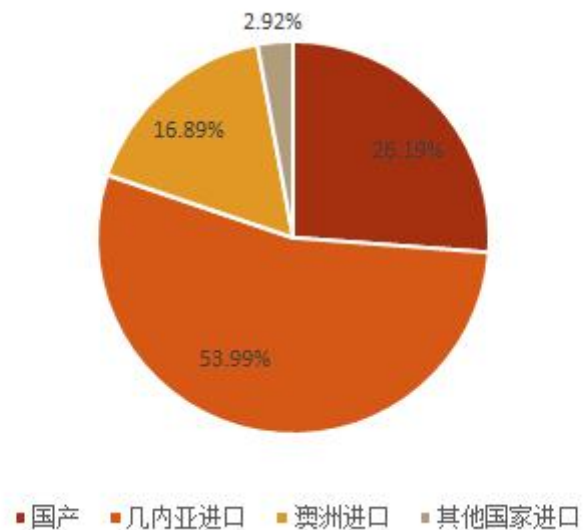
### 氧化铝



## 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



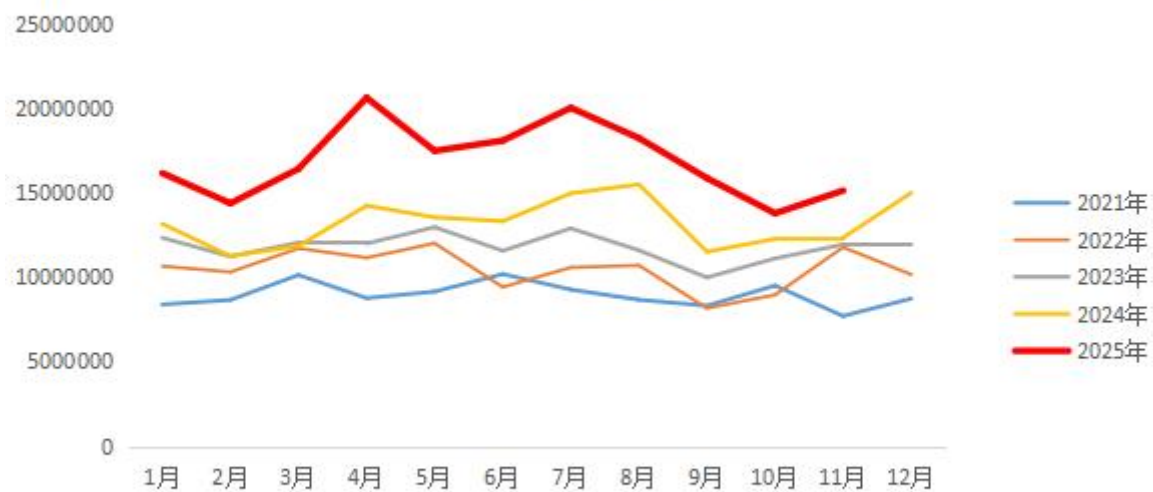
铝土矿价格



2025-12-26	70.06
2025-12-24	70.33
2025-12-23	70.33
2025-12-22	71.02
2025-12-19	71.43
2025-12-18	71.43
2025-12-17	71.5
2025-12-16	71.5
2025-12-15	71.5
2025-12-12	71.5
2025-12-11	71.87
2025-12-10	71.87
2025-12-09	71.96
2025-12-08	71.97
2025-12-05	72.11
2025-12-04	72.15
2025-12-03	72.15
2025-12-02	72.15
2025-12-01	72.2
2025-11-28	72.2
2025-11-27	72.2
2025-11-26	72.28
2025-11-25	72.28
2025-11-24	72.28
2025-11-21	72.46
2025-11-20	72.46
2025-11-19	72.45
2025-11-18	72.66
2025-11-17	72.66
2025-11-14	72.66
2025-11-13	72.66
2025-11-12	72.8
2025-11-11	72.8
2025-11-10	72.8
2025-11-07	72.8
2025-11-06	72.8
2025-11-05	72.89
2025-11-04	72.89
2025-11-03	73.13

## 铝土矿进口

铝土矿进口



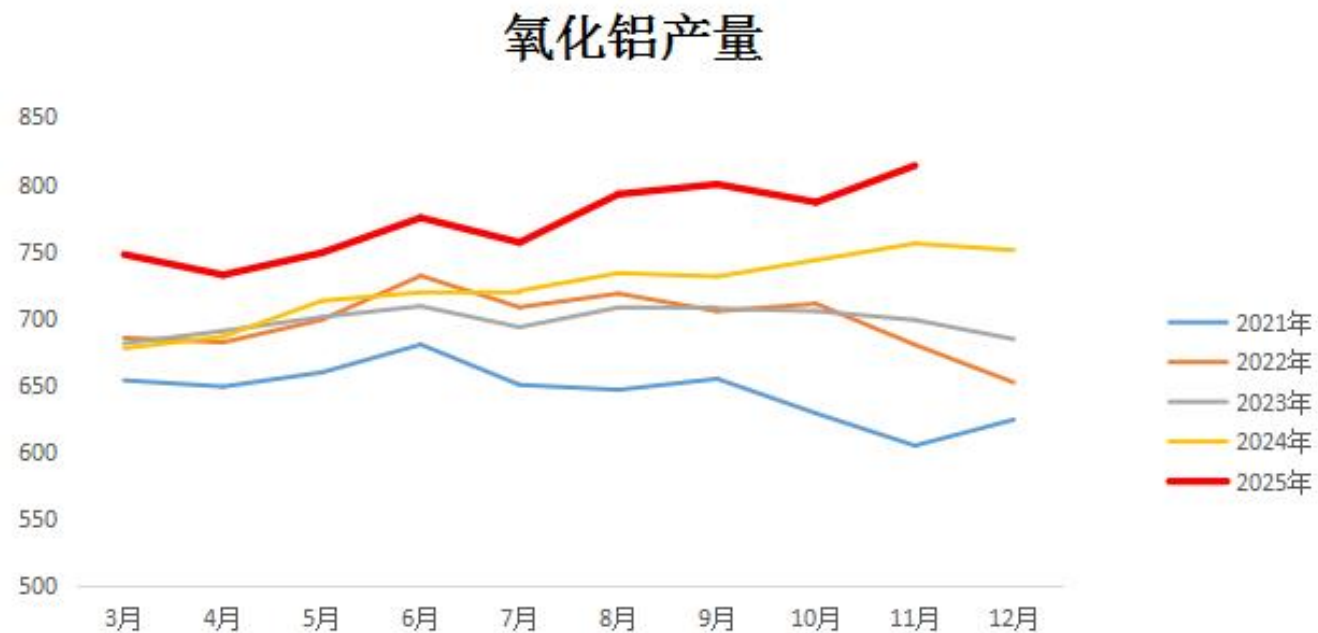


## 铝土矿新增产能

2026nian 预计增加1500~2200万吨，同比增3~4%

国家	矿山名称	2025 年计划 产量	2026 年预期增量
澳大利亚	South 32		200
	梅特罗	700	0
	SMB	8500	0
	Nimba (原 GAC)		1000-1200
	ELITE (天山)	400	0
	顺达矿业	2500	0
	中铝博法	1800	100
几内亚	特变电工		200
	AMC	300	150
	阿夏普拉	300	0
	阿鲁法	200	0
	志诚	100	100
	河南国际	1500	0
	RedRock	0	400
圭亚那	博赛	500	100
越南	信发高平矿区		20
土耳其	全国	390	60
	合计		1930-2130

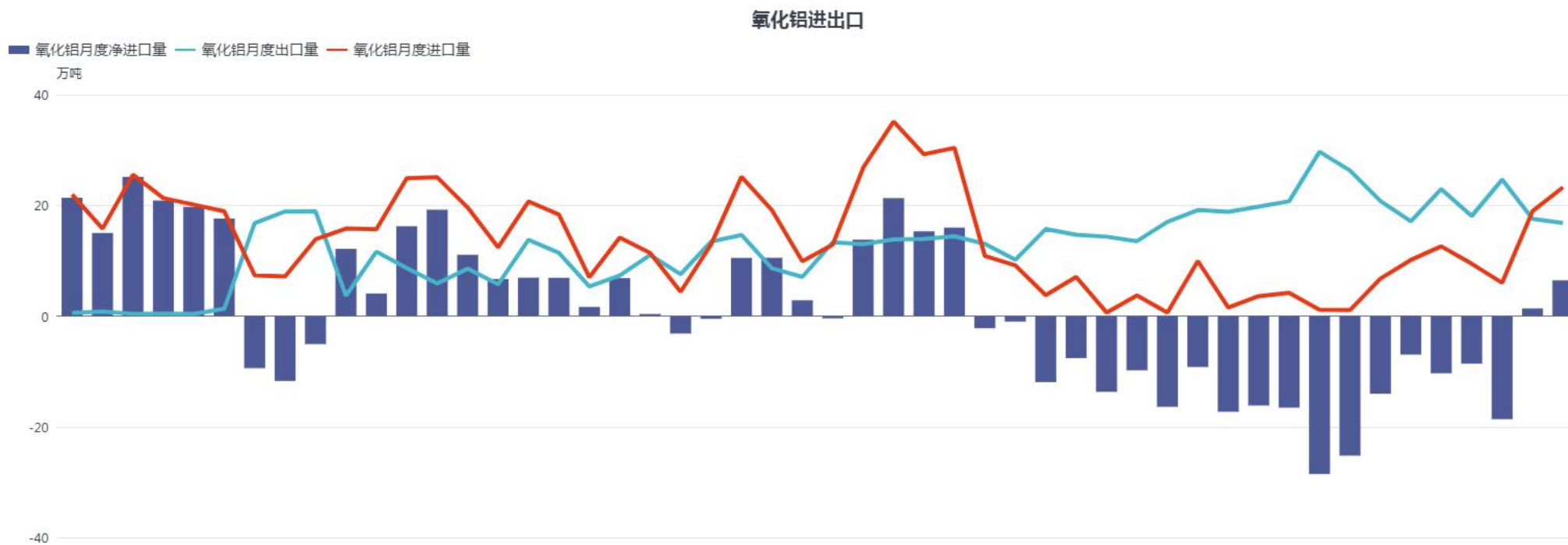
## 氧化铝月度产量



## 氧化铝产能利用率



## 氧化铝进出口

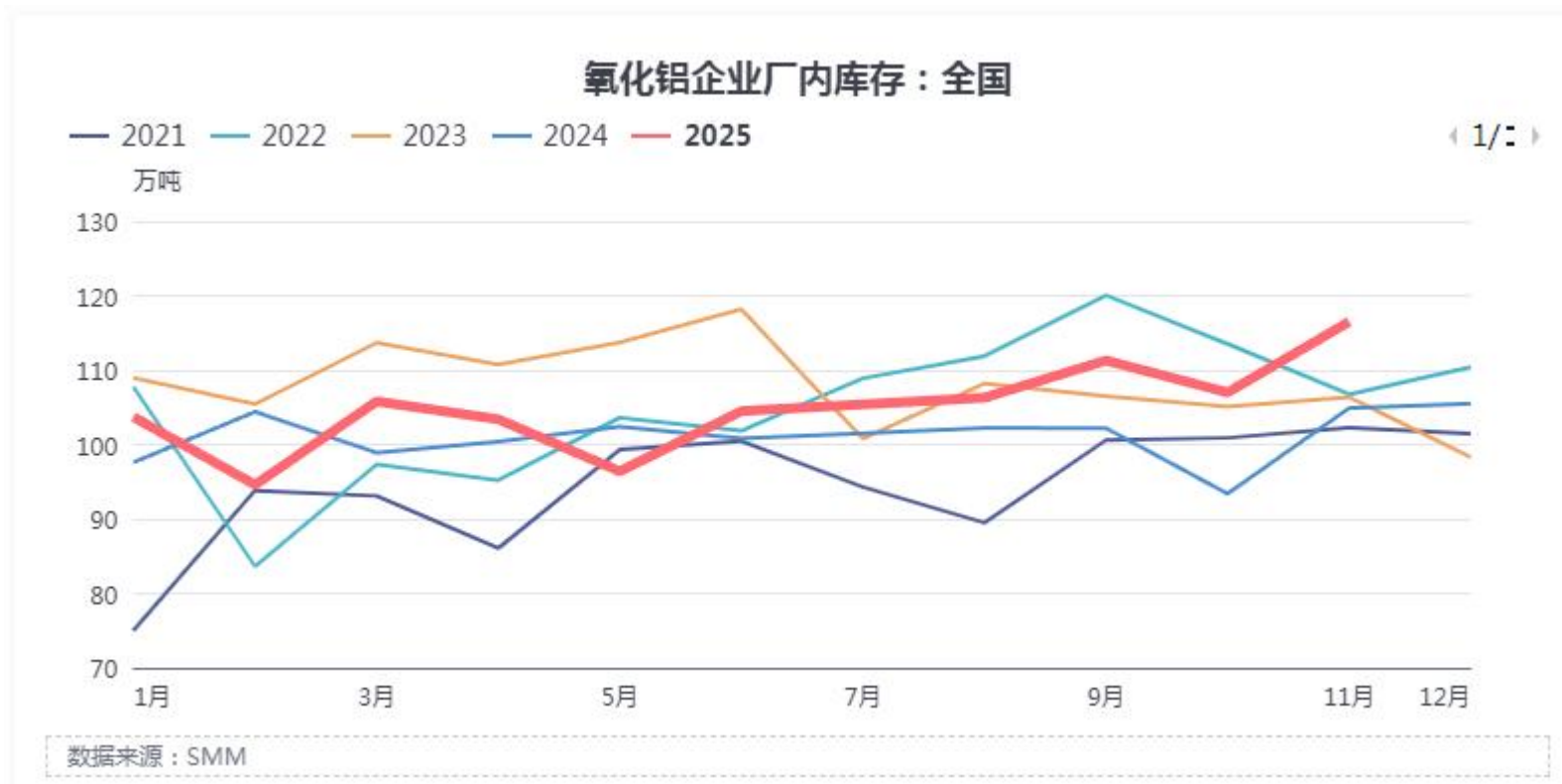


氧化铝新增产能

地区	企业名称	2025 年新投产能	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2026 新投产能总计	备注
广西	企业 1	200						
广西	企业 2		240				240	新增
广西	企业 3		240				240	新增
广西	企业 4		240				240	新增
广西	企业 5			240			240	新增
山东	企业 6	100						
山东	企业 7		50				50	技改扩产
河北	企业 8	480				160	160	新增
河北	企业 9					120	120	新增
重庆	企业 10		100				100	技改扩产
总计		780					1390	

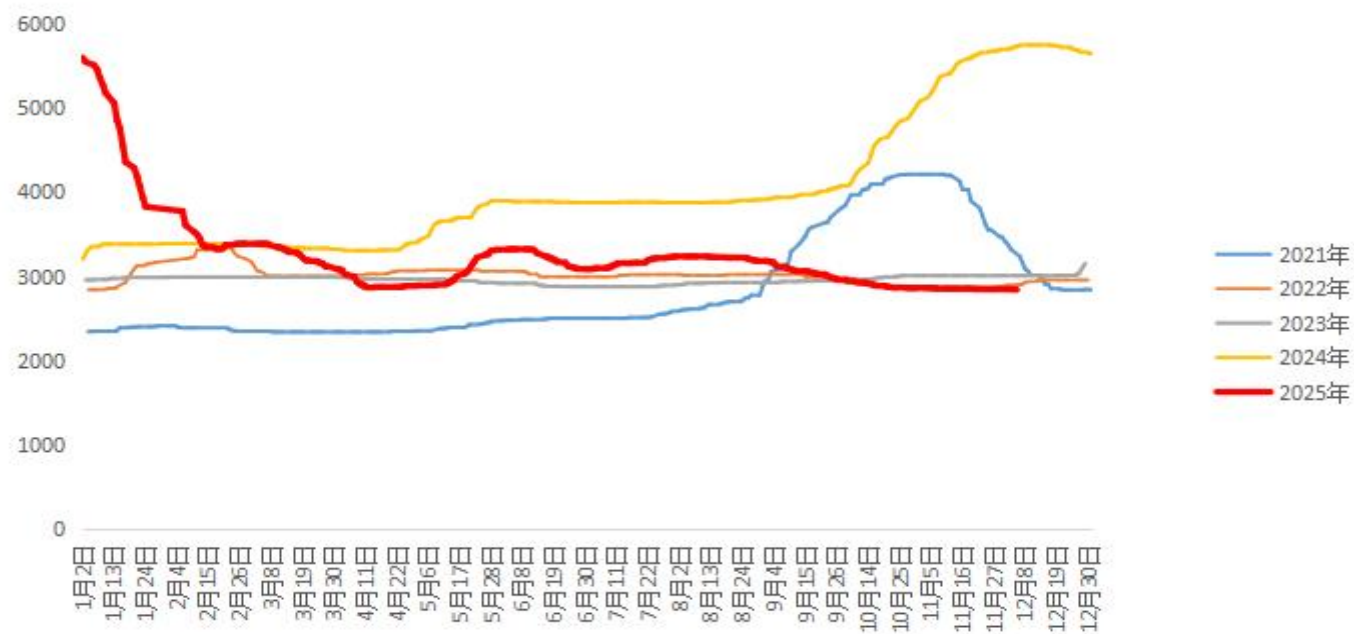
国家	公司	2025氧化铝新投产能（万吨）	2026氧化铝新投产能（万吨）	备注
印度	Nalco-Damanjodi		100	公告推迟至26年，投产概率较低
印度	Vedanta-Lanjigarh		50	
印度	Hindalco-Belgavi	35	100	公告推迟至26年，投产概率较低
印度尼西亚	南山宾坦	200	100	新增产能
印度尼西亚	锦江		100	新增产能
立伯联合酋长国	EGA-Al Taweelah	50		
德国	umina and Chemicals Ltd, 100	60		
巴西	Hydro 62.03%-Alunorte	-30		
哈萨克斯坦	ERG-Pavlodar	-30		
澳大利亚	Yarwun		-120	2026年10月
总计		285	330（130）	

## 氧化铝库存

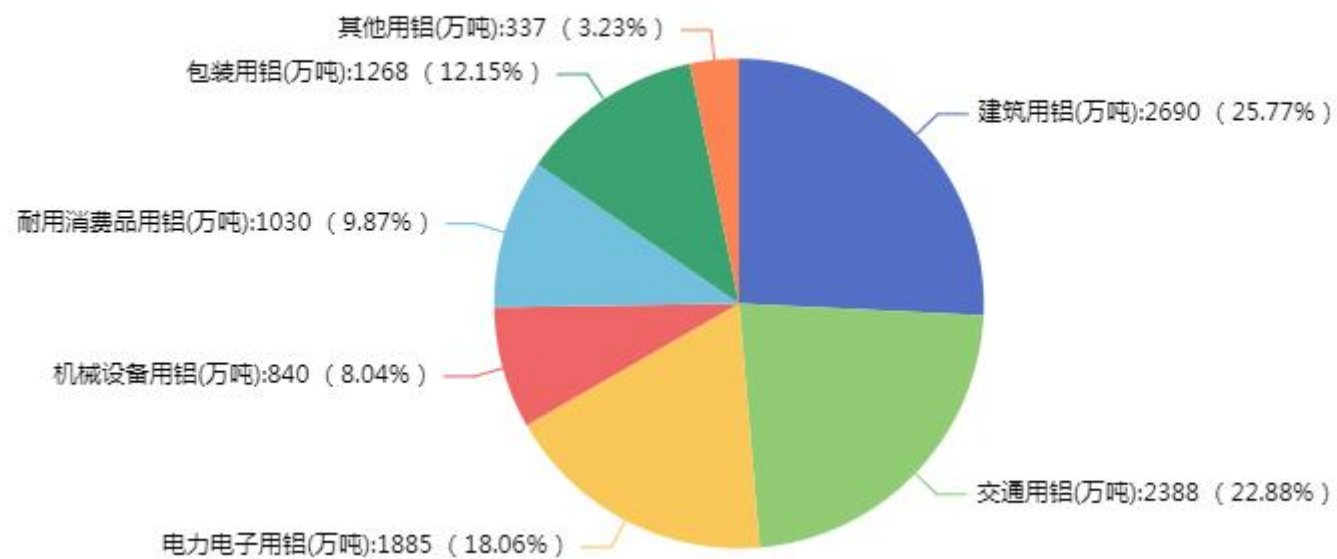


## 氧化铝价格

氧化铝价格



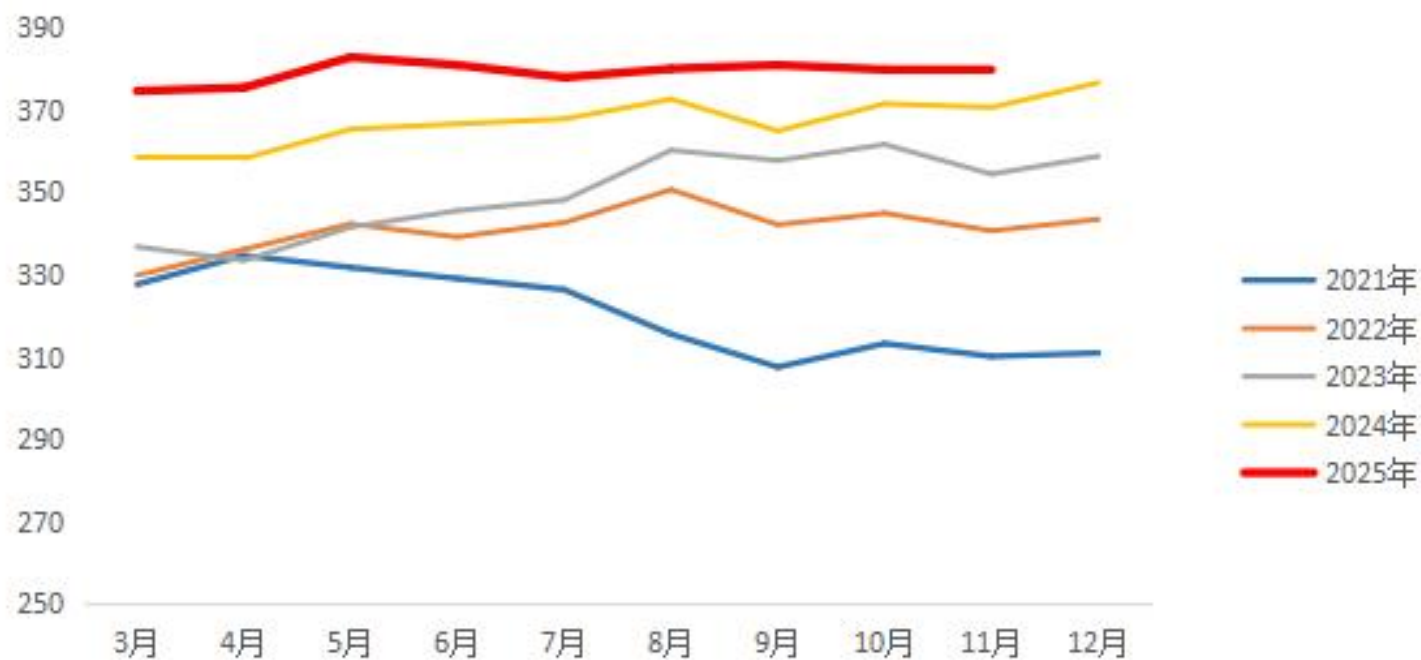
## 需求





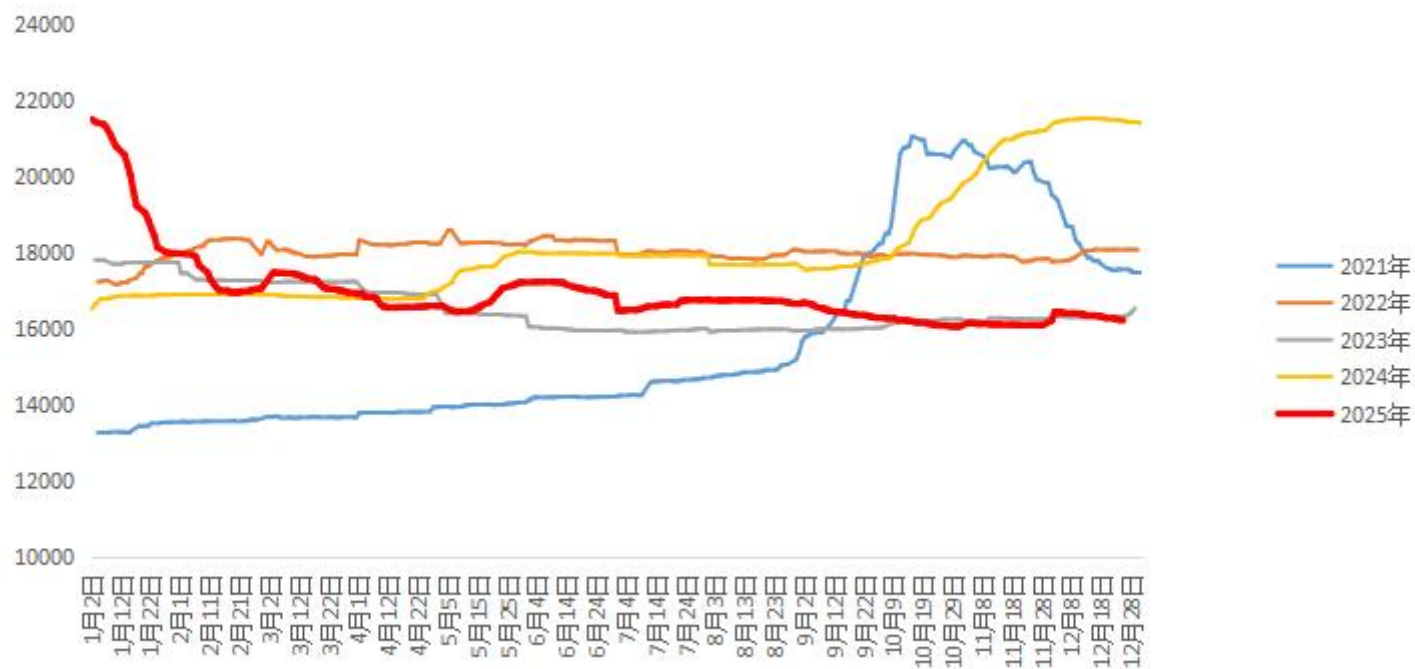
## 电解铝

### 电解铝产量（当月值）



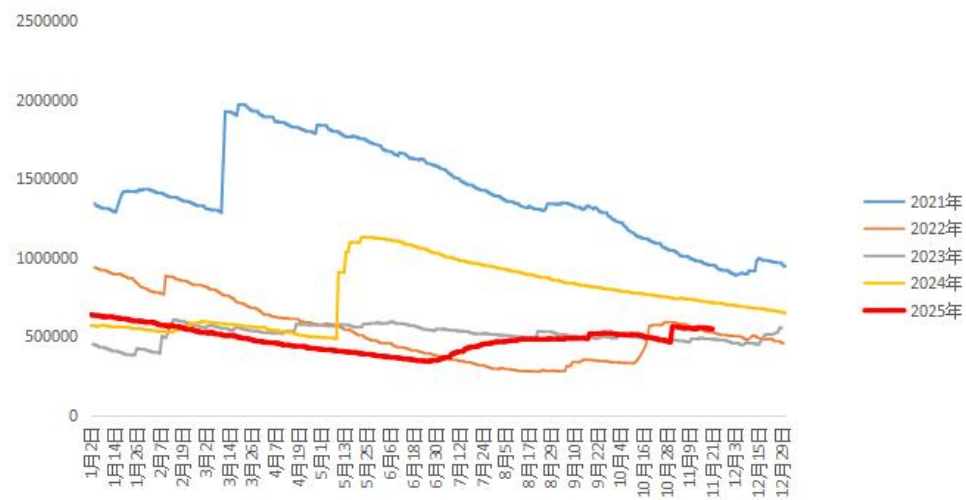
电解铝：成本16150元/吨，利润接近6000左右

铝成本

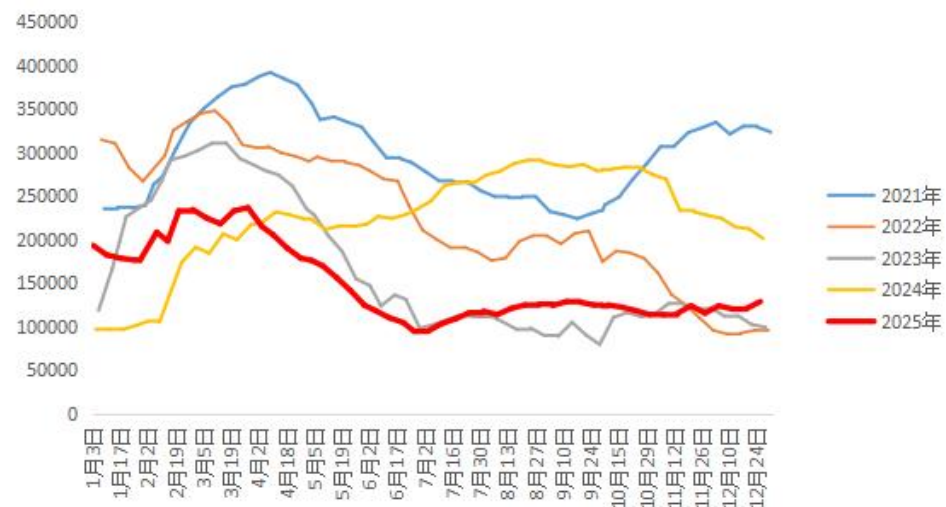


## 铝库存

LME铝库存

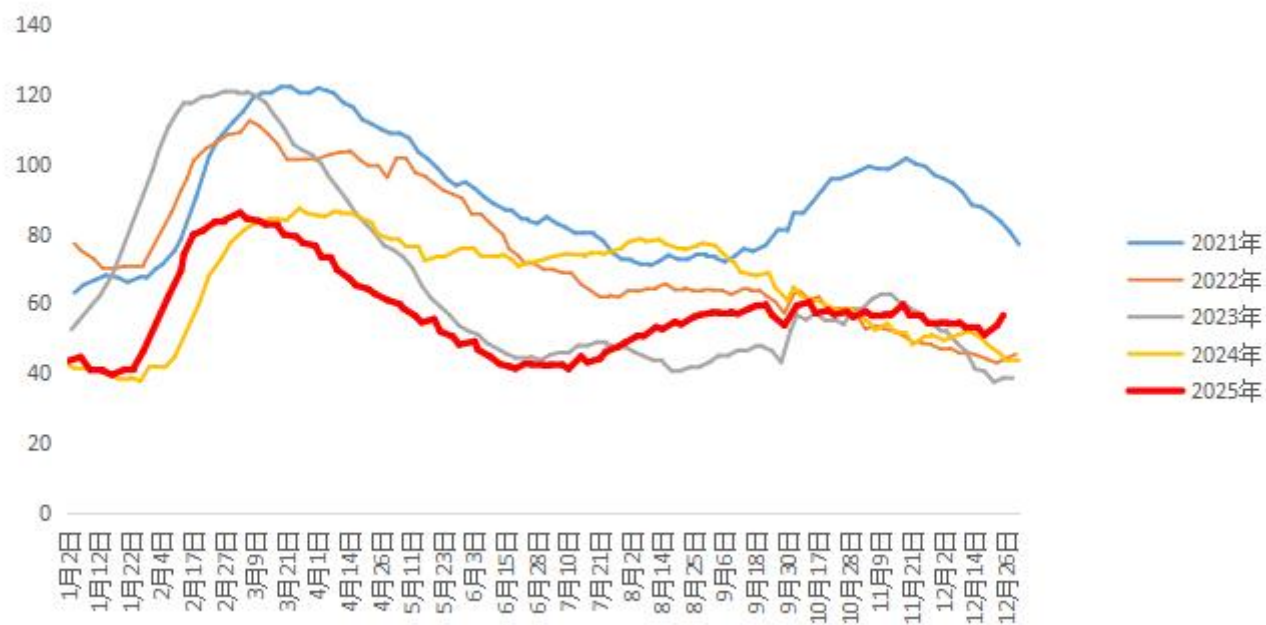


SHFE 库存



## 社会库存

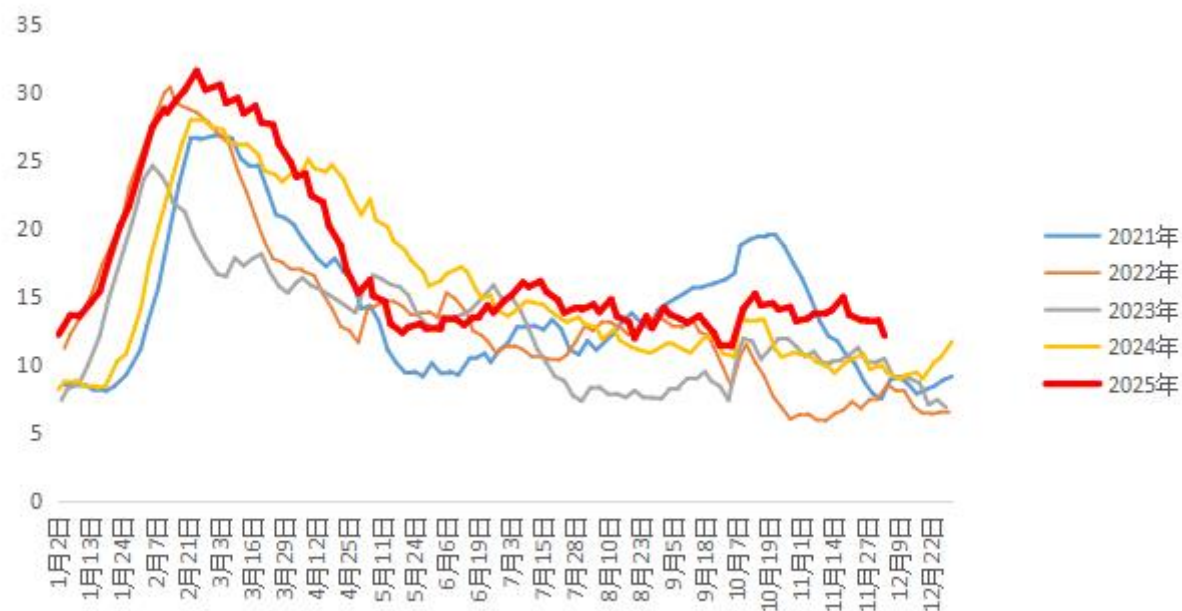
社会库存



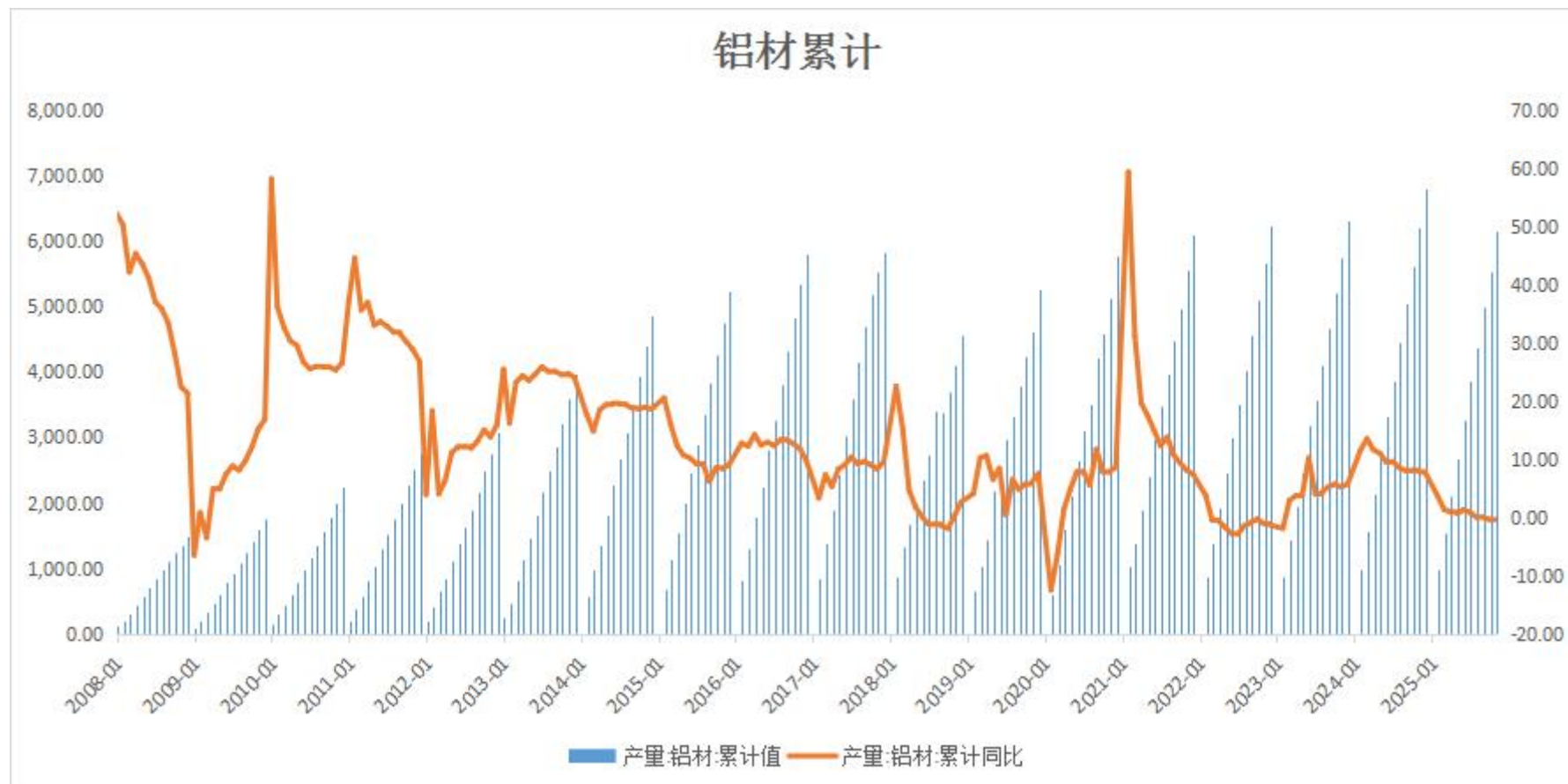
## 铝棒库存

铝棒库存（万吨）

### 铝棒库存

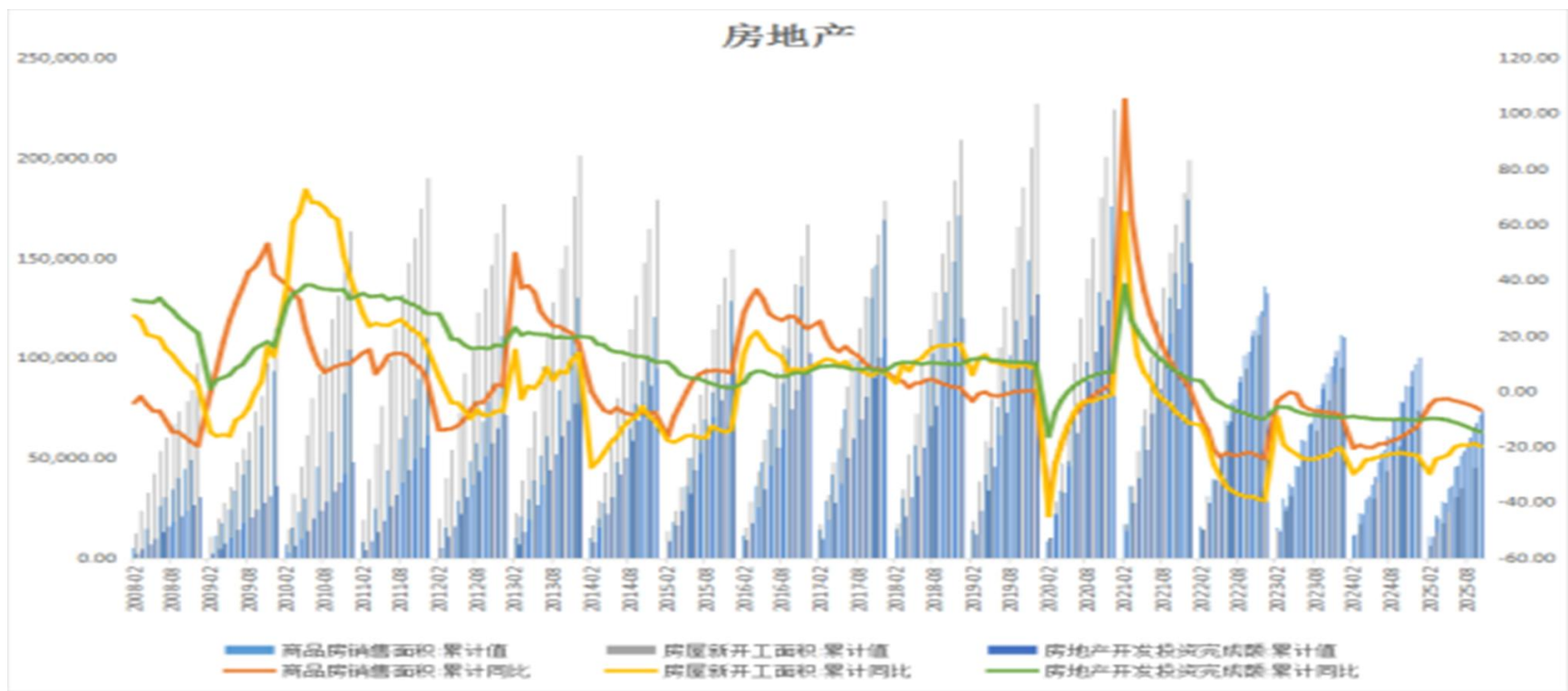


## 铝材



## 需求：房地产

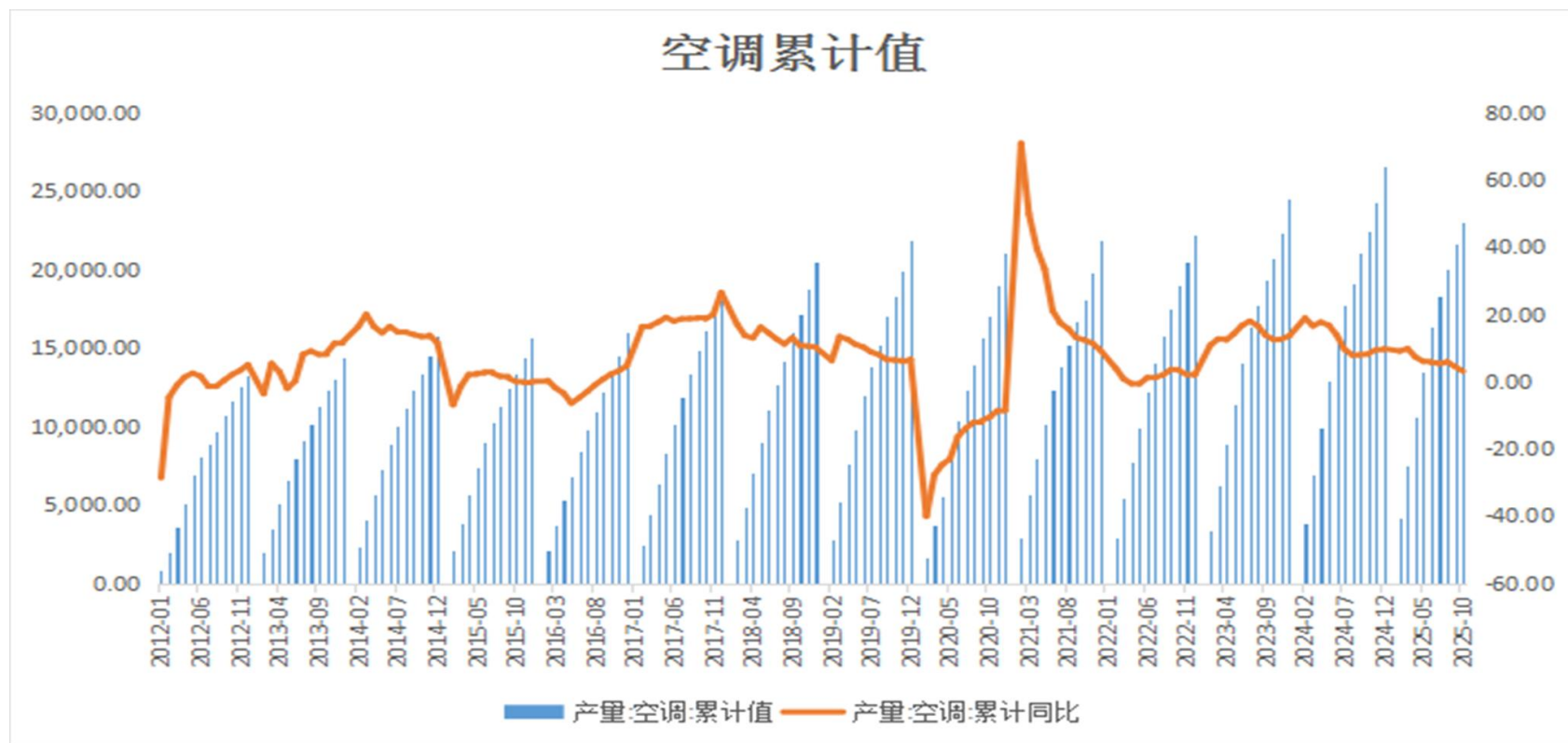
房地产方面，2025年前10月商品房累计销售面积71982万平方米，同比下降6.8%，房地产新开工面积49061万平方米，同比下降19.8%，房地产投资额73562.7亿，同比下降14.7%。政策虽然有所放开，但2026年也难有表现。





## 需求：空调需求回落

从空调方面，2025年前10月年空调产量增速同比上升3%，产量23034万台，增速放缓。展望2026年，国内家电销售增量有限，同时出海面临压力，整体或不容乐观。

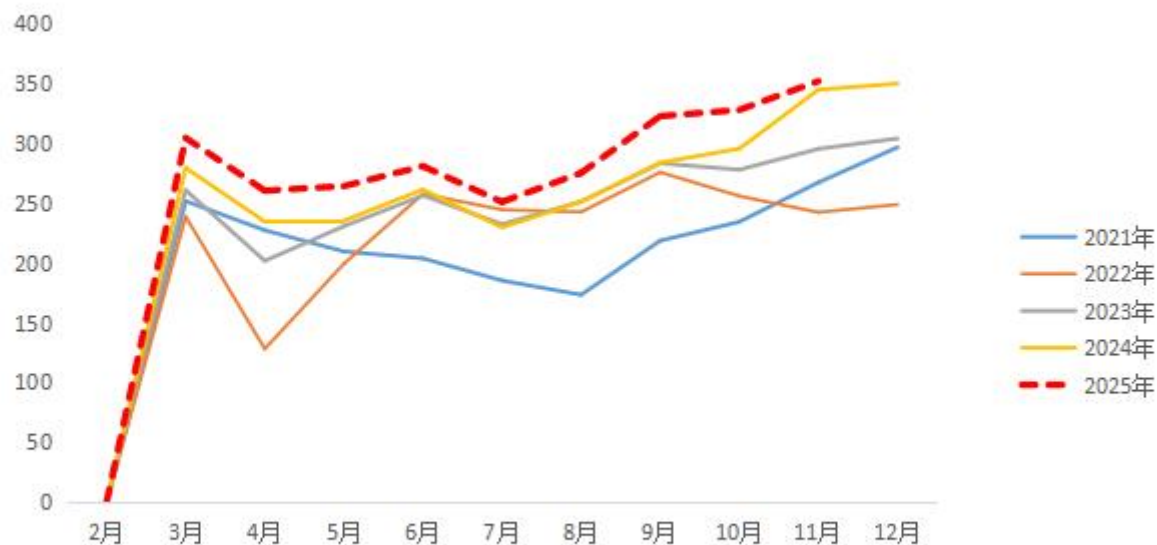




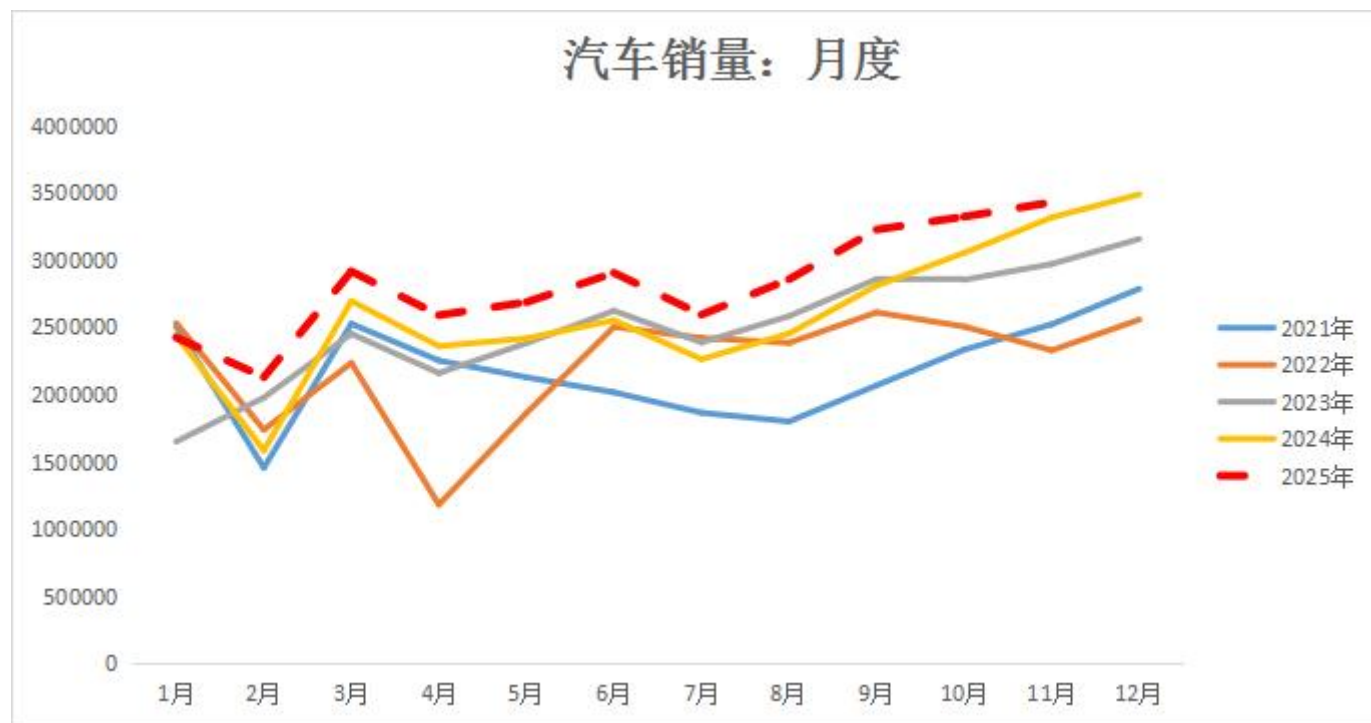
## 需求：汽车

汽车方面，2025年前10月累计产量2769万辆，同比上升13.2%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民消费里不足背景下，2026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。

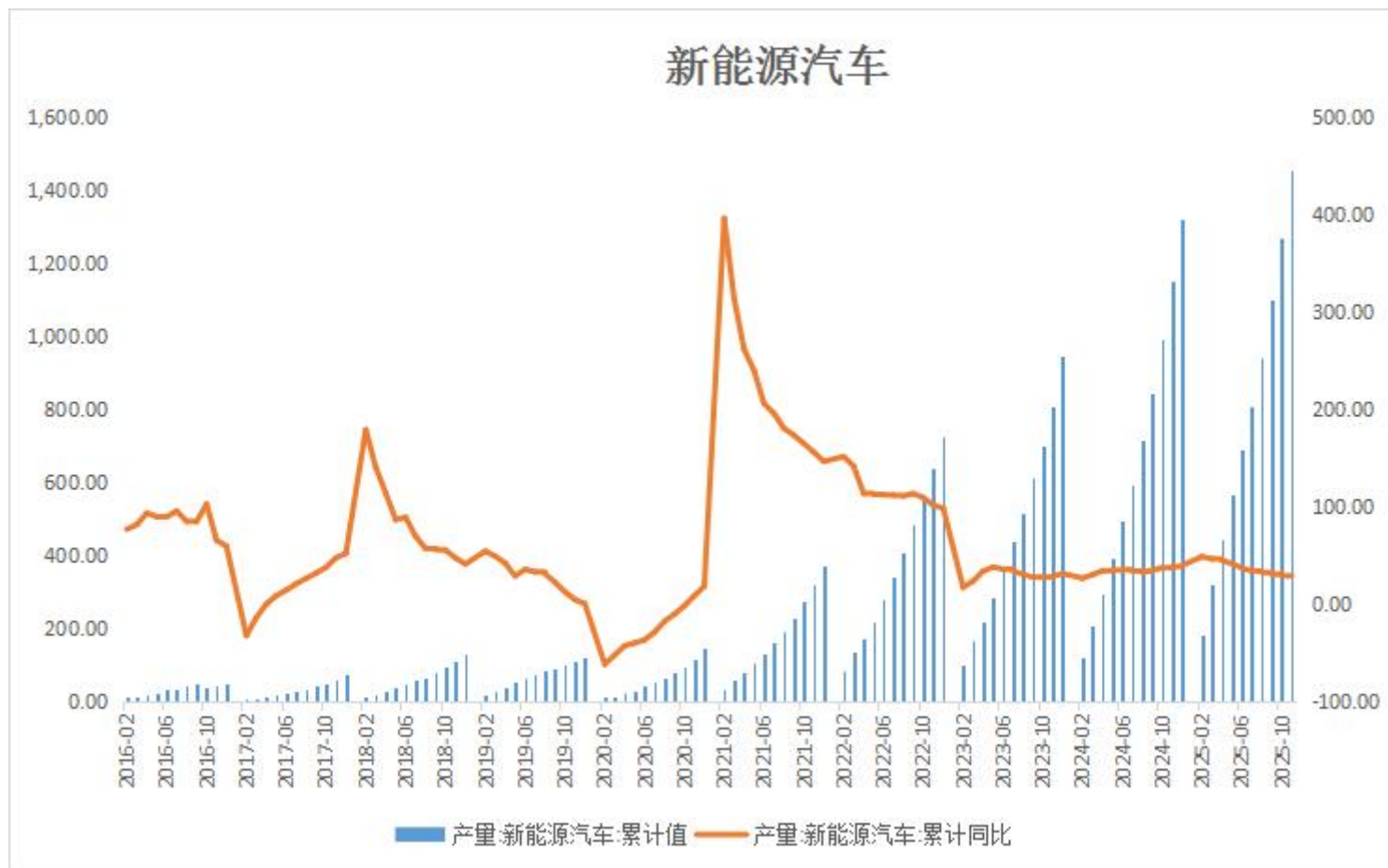
### 汽车产量



## 需求：汽车



## 需求：新能源汽车

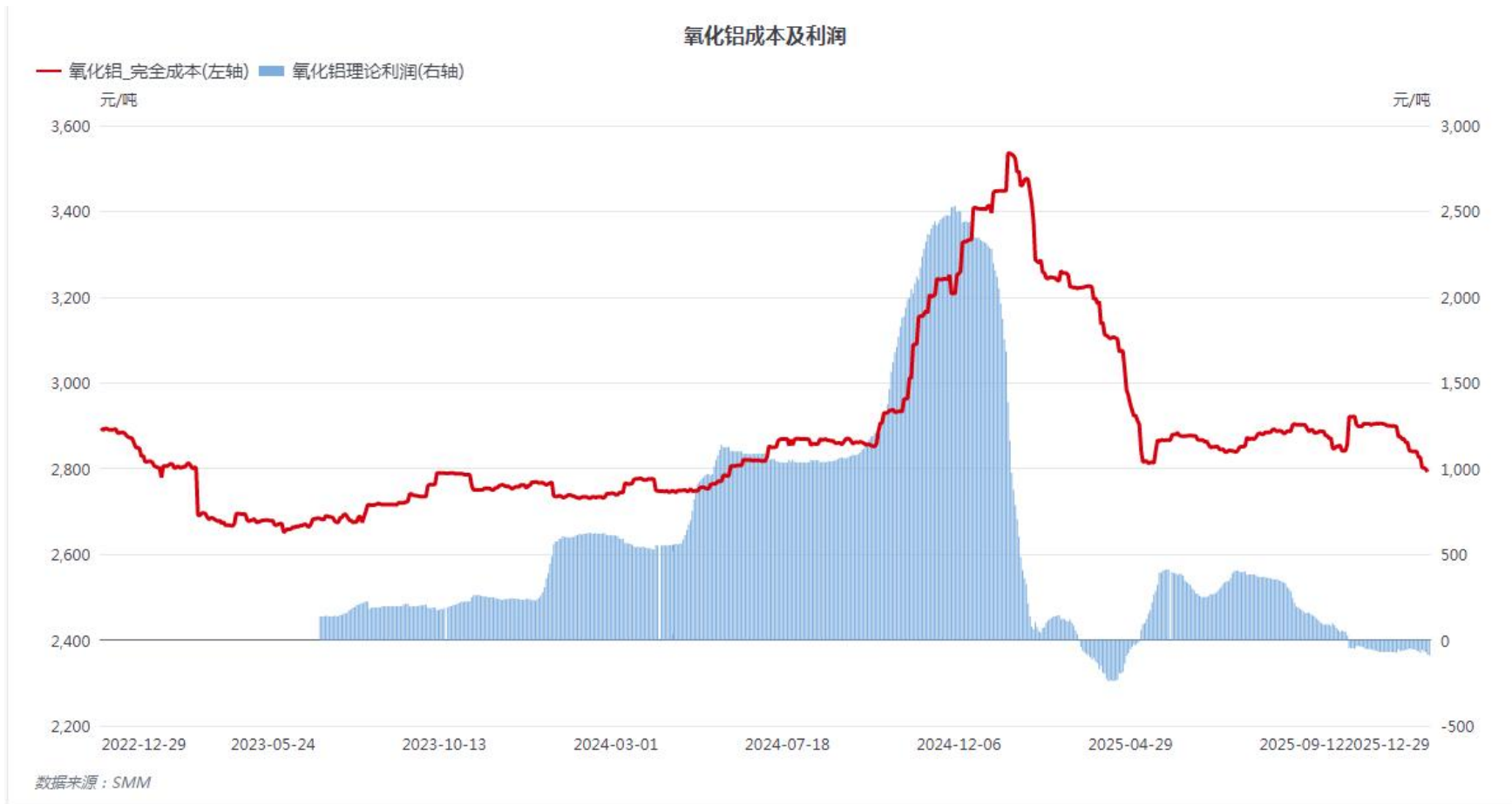


## 四、期货市场结构

## 铝土矿价格

12月29日：成本2800元， 亏损140

氧化铝成本利润



## 氧化铝持仓量





# 资金

## 前20名统计

多持仓	增减	净持仓	空持仓	增减	净持仓
307159	6559	-9890	387635	31545	112305

多头持仓排行				
名次	席位名称	席位多持仓量	增减	净持仓
5	东吴期货	20921	-3488	14849
3	银河期货	27023	-5574	9375
14	东方财富	8842	-244	8842
12	光大期货	12415	-267	8628
15	徽商期货	7407	1154	7407
18	中银期货	5624	168	5624
11	宝城期货	13018	-3080	5583
19	建信期货	5519	-1913	5519
6	国投期货	19283	1008	5028
17	国联期货	5677	521	4827
7	方正中期	18810	-1446	4686
23	中财期货	4648	1304	4648
21	五矿期货	4950	-373	3473
22	一德期货	4837	2344	3175
31	新湖期货	2606	-127	2606
29	国信期货	2904	-382	1671
16	中泰期货	7026	924	1458
35	财达期货	730	-99	730
32	中粮期货	1916	2	-342
27	南华期货	3574	-538	-756
13	广发期货	11502	3015	-950
20	海证期货	5160	636	-1168
10	中信建投	13737	387	-1746
8	华泰期货	16177	620	2275

空头持仓排行				
名次	席位名称	席位空持仓量	增减	净持仓
3	永安期货	47384	5016	32980
2	中信期货	49258	-2915	21724
1	国泰君安	64584	5574	20897
6	浙商期货	18043	3093	14491
14	东海期货	12157	124	12157
11	创元期货	13747	218	9318
12	中金财富	13336	-877	8969
4	东证期货	32269	-3098	8876
15	平安期货	9624	94	5674
23	国海良时	5248	1282	5248
18	瑞达期货	6548	-1154	4800
17	招商期货	7336	2167	4701
21	海通期货	5857	4729	4074
5	华泰期货	19552	3949	3375
26	新世纪	3241	9	3241
27	申万期货	2402	-1663	2402
8	中信建投	15483	6518	1746
29	恒力期货	1743	-296	1743
19	海证期货	6328	-65	1168
33	兴证期货	1012	-1493	1012
13	广发期货	12452	-2232	950
34	正信期货	884	11	884
24	南华期货	4330	756	756
26	财信期货	756	97	756

## 五、展望



## 总结和展望

变量：①低价矿石 ②反内卷

### 基本面

①供应端：行业亏损持续，供应压力仍存

矿石或面临供减需增的局面，价格下行空间有限。明年矿石供应主要增量来自于宁巴矿业的投产（原GAC矿业），目前预计投产在明年上半年，年产能1400万吨，但这尚不足以弥补今年AXIS矿区减产的量。今年8月之后矿石发运下滑，同时当前海漂库存和港口库存较高点出现不同程度回落。明年矿石需求量面临更大的增量，供减需增下矿石价格支撑较强。若宁巴矿业投产不及预期，不排除明年一季度矿石重回偏紧的格局。国内氧化铝冶炼产能明年预计增加1000万吨，冶炼产能充足。

②需求端：需求端边际支撑有限

当前电解铝产能利用率已达98%，开工率维持历史高位，短期内对氧化铝需求形成刚性支撑。但电解铝行业面临产能天花板（约4550万吨/年），需求进一步增长空间有限。

行情预测：2026年供需的主旋律还是过剩，价格的预期驱动更多还是在矿的变化。如果价格持续低迷较长时间，关注反内卷政策新的变化。但整体仍围绕成本端运行，短期消息扰动，但难有表现，区间2400~3000/吨为运行为主。

## 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 !

