氧化铝：溢价大幅回吐，回归基本面

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：市场对“反内卷”和淘汰老旧产能的反应过热，氧化铝仓单库存低位运行，在多头情绪高涨以及交割资源紧缺支撑下氧化铝价格刺破 3500 元/吨，市场的情绪性“抢跑”持续性仍有待观察，或产生一定预期差风险。

政策引导下，多头情绪逐渐扩散

国新办举行新闻发布会介绍 2025 年上半年工业和信息化发展情况。工业和信息化部总工程师谢少锋在会上透露，工信部将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。政策消息引发市场对于氧化铝供应端产能结构性调整的预期，“反内卷”主题交易进一步发酵，多头情绪再度升级。

政策预期下 2025 年 7 月以来，一系列会议风向，以及光伏玻璃、水泥、建筑、汽车、钢铁等多个重点行业出台减产限产等措施，均给予市场“反内卷”即将进由此进一步激发了市场情绪，氧化铝价格上行，并顺利突破 3500 元/吨一线。

几内亚雨季对进口影响将逐步体现

几内亚雨季影响明显，6 月底开始铝土矿周均出港量较前期出现明显下滑，叠加今年 5 月几内亚政府掀起矿业权证整顿风暴，宣布吊销近 200 家矿业公司的勘探许可和开采授权。目前据了解顺达矿业已重新取得采矿许可证，预计 8 月将逐步复产。因此下半年海外矿石供给将持续改善，矿石端的影响因素在下半年将有所削弱。国内方面，近期受检查工作影响量有所下降，据 SMM，2025 年 6 月中国铝土矿产量 519.33 万吨，环比减少 3.2%，同比增加 4.1%，产量预计在检查工作结束后有所恢复。国外铝土矿处于偏紧，但国内港口与氧化铝厂内铝土矿库存双双处于高位，继续维持过剩格局。

供应趋于宽松

氧化铝开工产能基本持稳，西南某氧化铝厂两台焙烧炉短期检修，北方某集团两家氧化铝厂开工产能小幅调整，对整体供应量并无影响。由于氧化铝价格回升，氧化铝厂开回升，企业利润持续改善，叠加前期检修产能陆续恢复，6 月国内氧化铝运行产能出现明显回升。2025 年 1-6 月，全国氧化铝总产量为 4556 万吨，较去年同期增加 364 万吨。目前行业利润回升至 400 元/吨左右，氧化铝运行产能进一步回升至 9475 万吨。考虑到当前政策端对氧化铝产能暂无硬性约束，目前氧化铝行业利润水平较高，其“反内卷”的迫切性不如其他行业。

电解铝利润高企但无法刺激更多的供给投产

国内电解铝建成产能约为 4569 万吨左右，国内电解铝运行产能约为 4383 万吨左右，因产能置换行业开工率环比下降 0.17%至 95.94%，达到产能天花板，而开工率维持 95%以上，供应增量有限。年内新增产能包括一季度中铝青海投产的 10 万吨，新疆地区天山铝业原计划今年 4 季度新增的 20 万吨产能或延后至明年上半年，内蒙霍煤鸿骏新增的 35 万吨产能有望在年底投产。国务院发文推进有色金属行业节能降碳改造，供给端长期受限，国内电解铝产能增量有限。

低仓单引发挤仓效应

氧化铝仓单总注册量维持于 6922 吨，不足总库存的 20%，远低于正常水平。已

经逼近氧化铝期货上市以来的仓单量最低点，导致现货可交割资源紧张，市场对逼仓风险的担忧升温，对价格产生一定支撑。

总结

交易所下场限仓龙头品种导致反内卷做多情绪有所消退，氧化铝产能出清预期迟迟无法兑现，挤仓风险减弱，前期高溢价大幅回吐。“反内卷”对于氧化铝产业的影响除了情绪面外甚微，利润修复刺激的产能恢复和新增投放将共同推高现货供应，高产能运行态势难改，维持小幅过剩。展望后市，氧化铝供需情况仍不理想，资金热度一般，持续大涨的可能性较小，预计可能保持区间震荡行情。未来核心驱动在于成本支撑与产能过剩的持续博弈，需警惕几内亚政策变动、反内卷政策后续，中期建议逢高布局空单。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038
传真：0755-82912900
总机：0755-82912532