



亏损压力加剧，负反馈增多

2025 年 4 月 13 日

氧化铝周度报告

报告要点：

创元研究

本周氧化铝底部小幅反弹，2505 合约周五夜盘收于 2844 元/吨，指数持仓量小幅下降近 5 万手，期限结构上整体依然维持 contango，过剩压力有所缓解但格局不变；内外现货尚未止跌，本周五国内三网均价 2893 元/吨（较上周-140），盘面依然贴水于现货；海外跌幅加速，4 月 3 日西澳 FOB 成交价跌至 330 美元/吨，较上一笔 3 月 12 日成交价下跌 95 美元/吨，测算氧化铝进口窗口接近开启。

创元研究有色组
研究员：李玉芬
邮箱：liyf@cyqh.com.cn
投资咨询号：Z0021370
从业资格号：F03105791

近期由于亏损压力加深，北方地区多家企业出现压产检修行为，减产规模明显扩大，根据 ALD 数据本周全国氧化铝运行产能 8615 万吨，自高点下降 745 万吨，开工率 78.88%，去年底至今新产能投放 760 万吨，达到动态平衡，但后续仍有 720 万吨新产能投放，要维持平衡则需等体量的压减负反馈；电解铝运行稳定，对氧化铝需求也较为稳定，1-2 月氧化铝出口同比大增，主要由于 1-2 月出口窗口开启，但目前出口深亏、进口窗口接近开启；本周库存继续累库，其中接近 30 万吨的仓单仍是压制盘面的较大因素；

估值方面，近期传 GIC 矿山受限停产，引发市场对矿石供应的担忧，据了解停产时间预计偏短，后续保持跟踪，上下游关于矿价的博弈仍未达成共识，两方报价差异较大，成交寥寥无几，进口矿价下跌缓慢，整体成本也跟随缓慢下跌；

观点上，由于负反馈规模扩大至接近动态平衡，空头建议止盈减仓，近期或因矿山扰动及压减产因素而出现反弹，若待投放的新投产能不出现意外，后续仍有反弹做空机会，仅供参考。

关注点：减产动态、库存变化

目录

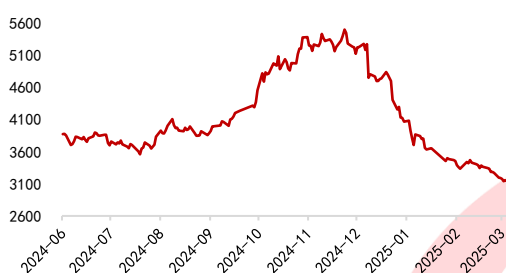
目录	2
一、周度行情回顾	3
1.1 盘面：负反馈增多，底部小幅反弹	3
1.2 现货：尚未止跌，海外跌幅加速	3
二、原料及成本	4
2.1 铝土矿：内矿尚未复产，进口矿价博弈仍继续.....	4
2.2 烧碱也进入下跌通道	5
2.3 行业利润大幅压缩，晋豫产区已面临亏损.....	6
三、供应端	6
3.1 国内：负反馈行为增多，运行产能明显下降.....	6
3.2 海外尚未听闻减产，我国进口窗口接近开启.....	7
四、需求端：电解铝运行产能稳定.....	8
五、库存：继续累库	8

一、周度行情回顾

1.1 盘面：负反馈增多，底部小幅反弹

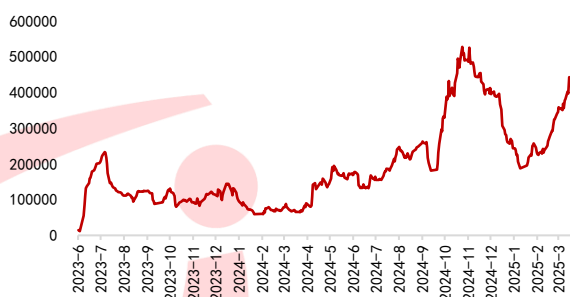
本周氧化铝底部小幅反弹，2505 合约周五夜盘收于 2844 元/吨，指数持仓量小幅下降近 5 万手，期限结构上整体依然维持 contango，过剩压力有所缓解但格局不变。

图：氧化铝主力期货价格（元/吨）



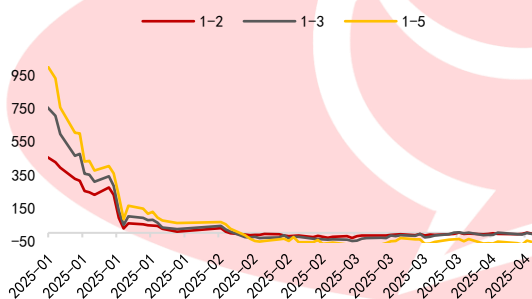
资料来源：ifind、创元研究

图：氧化铝指数持仓量（手）



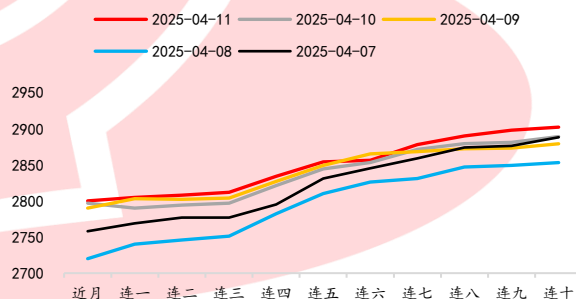
资料来源：ifind、创元研究

图：氧化铝期货合约月差（元/吨）



资料来源：ifind、创元研究

图：期限结构（元/吨）



资料来源：ifind、创元研究

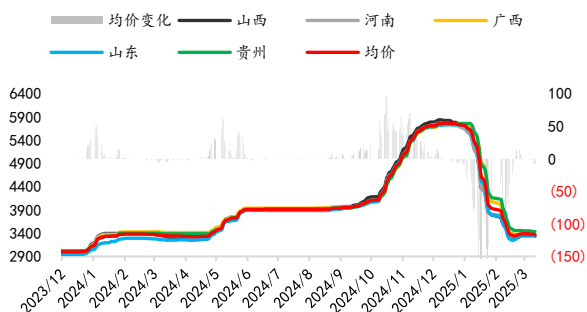
1.2 现货：尚未止跌，海外跌幅加速

国内现货再度下跌，本周五山西 2870 元/吨（较上周-136），河南 2870 元/吨（较上周-160），山东 2853 元/吨（较上周-146），广西 2873 元/吨（较上周-145），贵州 2999 元/吨（较上周-116），均价 2893 元/吨（较上周-140），盘面依然贴水于现货。

海外跌幅加速，4 月 3 日西澳 FOB 成交价跌至 330 美元/吨，较上一笔 3 月

12 日成交价下跌 95 美元/吨，测算氧化铝进口窗口接近开启。

图：国内氧化铝现货三网价（元/吨）



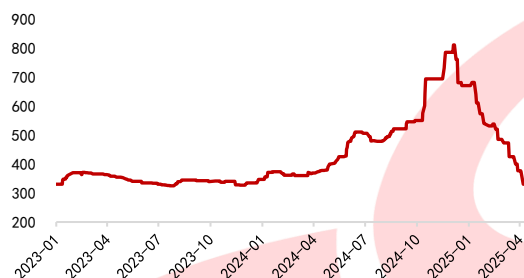
资料来源：创元研究

图：盘面升贴水（元/吨）



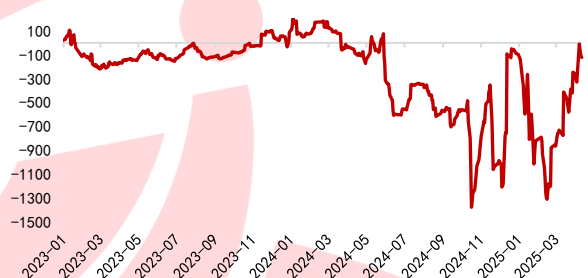
资料来源：ifind、创元研究

图：澳洲氧化铝 FOB（美元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

图：氧化铝进口利润（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

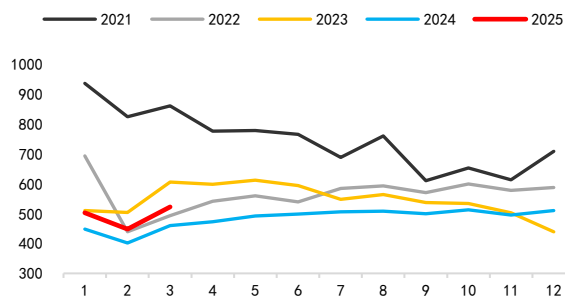
二、原料及成本

2.1 铝土矿：内矿尚未复产，进口矿价博弈仍继续

SMM 数据，2025 年 3 月国产矿产量 522.6 万吨，内矿仍然受到矿山资源政策政策的限制，持续关注复产何时到来，但在氧化铝厂亏损压价行为下，矿价已进入下跌通道，当前山西国产铝土矿（58/5）到厂含税价跌至 730 元/吨左右，河南国产矿（58/5）到厂含税价跌至 668 元/吨；

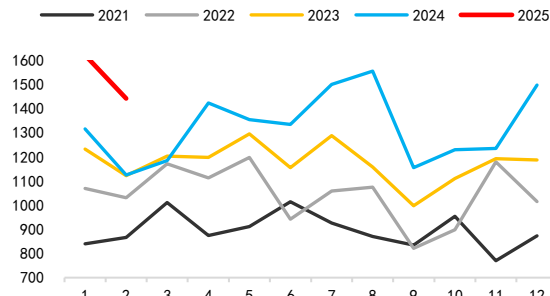
2025 年 1、2 月铝土矿进口量分别达到 1621 万吨、1441 万吨，创下历史新高，1-2 月累计同比+25.5%，进口矿供应较去年底已明显宽松，几矿发运量也明显大幅增长；近期传 GIC 矿山受限停产，引发市场对矿石供应的担忧，据了解停产时间预计偏短，后续保持跟踪，矿价方面，上下游的博弈仍未达成共识，两方报价差异较大，成交寥寥无几，进口矿价下跌缓慢。

图：中国铝土矿产量（万吨）



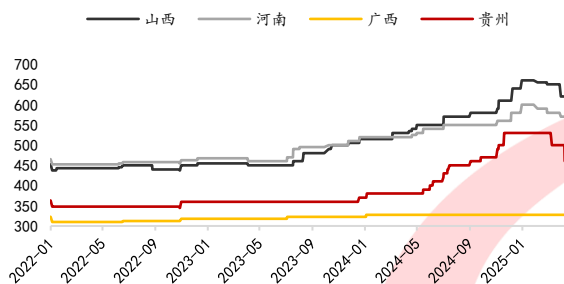
资料来源：SMM、创元研究

图：铝土矿进口量（万吨）



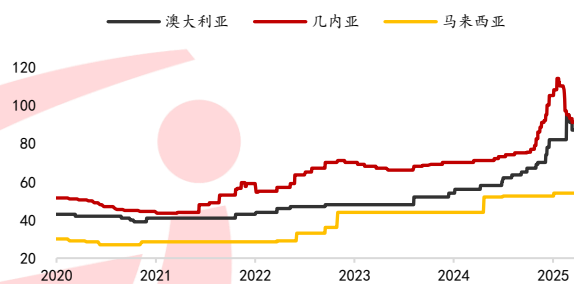
资料来源：SMM、创元研究

图：国内低品位铝土矿价格（元/吨）



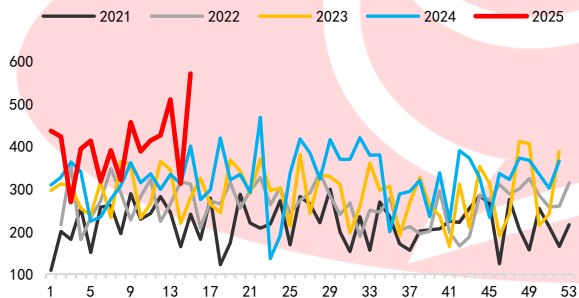
资料来源：SMM、创元研究

图：进口铝土矿价格 CIF（美元/吨）



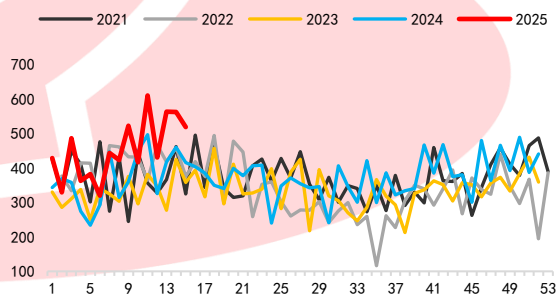
资料来源：SMM、创元研究

图：进口铝土矿周度到港量（万吨）



资料来源：SMM、创元研究

图：主要港口铝土矿出港量（万吨）

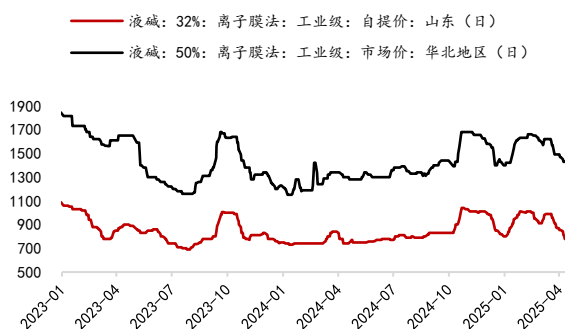


资料来源：SMM、创元研究

2.2 烧碱也进入下跌通道

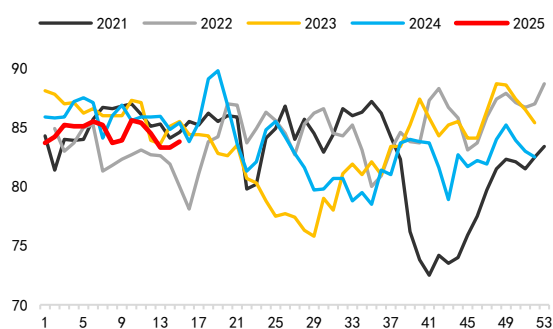
烧碱盘面已跟随氧化铝大幅下跌，近期烧碱现货也开始进入下跌通道，本周山东 32%液碱现货报价 780 元/吨，较上一周上涨 75 元/吨。

图：烧碱价格（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

图：烧碱产能利用率：%

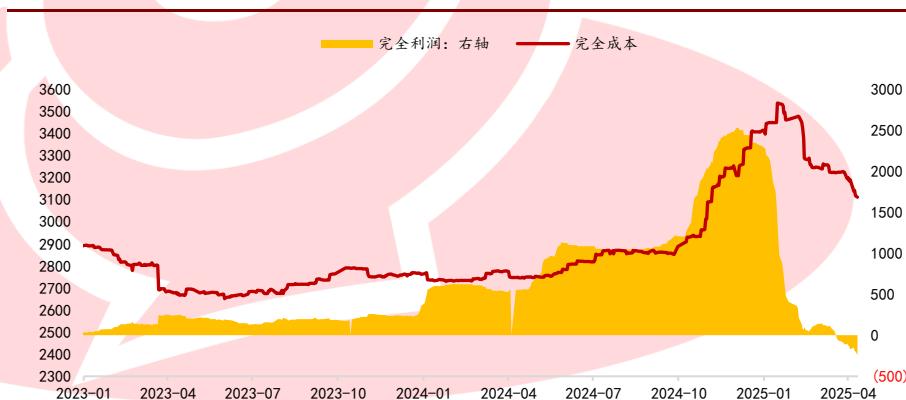


资料来源：钢联、创元研究

2.3 行业利润大幅压缩，晋豫产区已面临亏损

本周氧化铝生产完全成本约 3110 元/吨 (-74)，测算全国加权完全利润亏损 241 元/吨 (-107 元/吨)，现金利润亏损 71 元/吨，北方地区亏损压力较大，近期压减产行为增多。

图：氧化铝利润（元/吨）



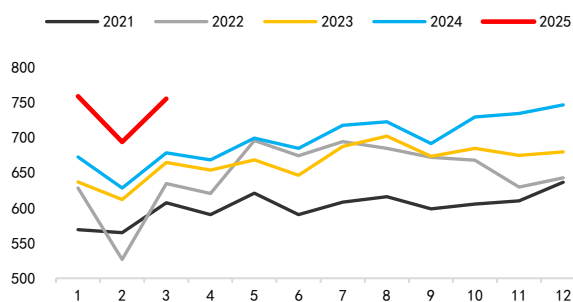
资料来源：SMM、创元研究

三、供应端

3.1 国内：负反馈行为增多，运行产能明显下降

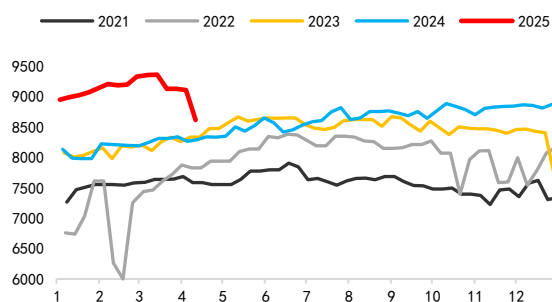
近期由于亏损压力加深，北方地区多家企业出现压产检修行为，减产规模明显扩大，本周全国氧化铝运行产能 8615 万吨，自高点下降 745 万吨，开工率 78.88%，去年底至今新产能投放 760 万吨，达到动态平衡，但后续仍有 720 万吨新产能投放，要维持平衡仍需等体量的压减负反馈才能维持。

图：国内氧化铝产量（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图：国内氧化铝周度运行产能（万吨）



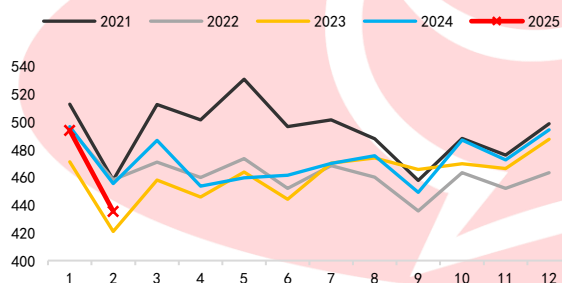
资料来源：ALD、创元研究

3.2 海外尚未听闻减产，我国进口窗口接近开启

海外也处于新项目投产阶段，去年底印尼曼帕瓦项目已成功投产，目前已开始实现出产，根据 IAI 数据，2025 年 1-2 月海外氧化铝产量 929.2 万吨。

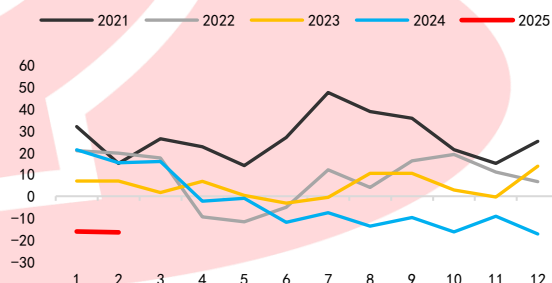
2025 年 1、2 月我国氧化铝出口 19.76 万吨、20.73 万吨，1-2 月累计同比增长 46%，主要原因在于 1-2 月出口窗口的短暂打开；而目前由于海外价格跌幅较快，测算我国进口窗口接近开启。

图：海外氧化铝产量（万吨）



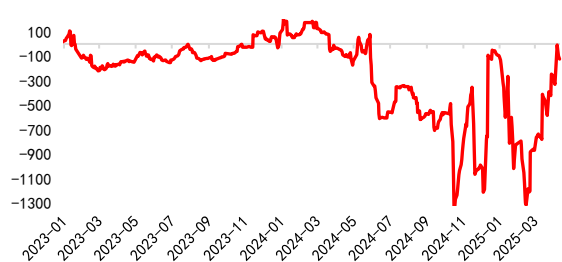
资料来源：IAI、创元研究

图：氧化铝净进口量（万吨）



资料来源：海关总署、创元研究

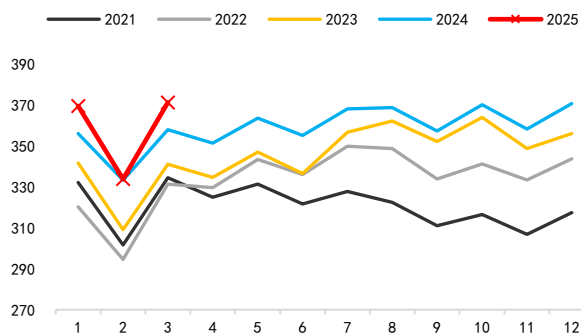
图：氧化铝进口利润（元/吨）



资料来源：IAI、创元研究

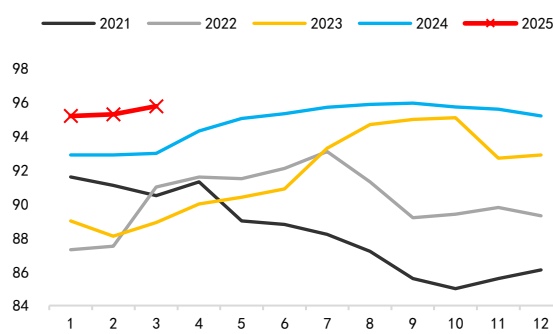
四、需求端：电解铝运行产能稳定

图：国内电解铝月度产量（万吨）



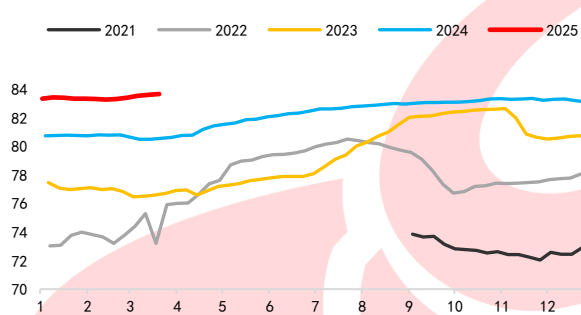
资料来源：SMM、创元研究

图：国内电解铝开工率（%）



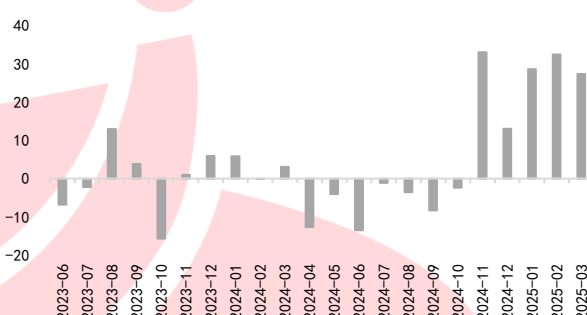
资料来源：SMM、创元研究

图：国内电解铝周度产量（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图：氧化铝供需平衡（万吨）

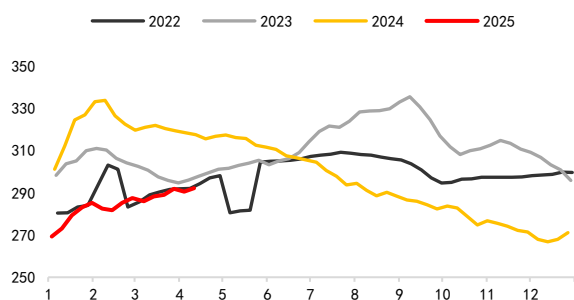


资料来源：创元研究

五、库存：继续累库

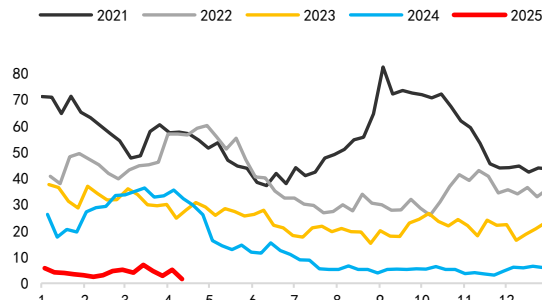
目前氧化铝仍在累库格局中，根据钢联数据，本周全口径氧化铝库存量399.5万吨，较前一周增加1.5万吨，仓单压力依然较大，近期盘面偶尔超跌给到期现套利空间，带动仓单小幅去库，但仍有近30万吨仓单压制盘面，如盘面反弹至升水则套盘面行为将继续。

图：电解铝厂氧化铝库存：万吨



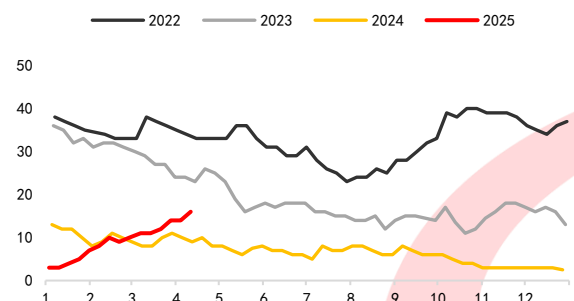
资料来源：钢联、创元研究

图：氧化铝港口库存：万吨



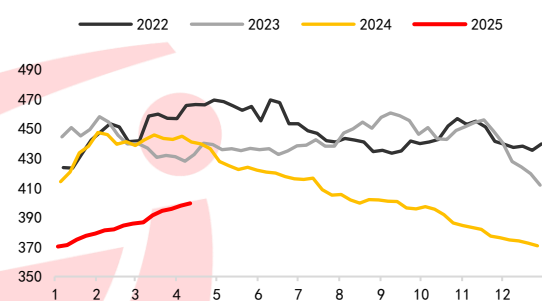
资料来源：钢联、创元研究

图：氧化铝厂库存：万吨



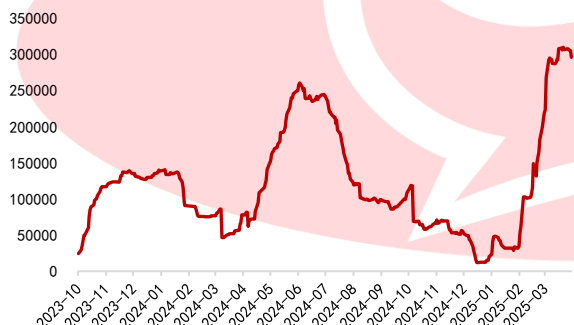
资料来源：ifind、创元研究

图：氧化铝合计库存（含仓单）：万吨



资料来源：ifind、钢联、创元研究

图：上期所仓单：吨



资料来源：ifind、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钊含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何焱，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：

Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	上海市浦东新区福山路 500 号/浦电路 380 号城建国际中心 17 楼 04-05 单元 (200120)
上海第二分公司	021-39550131	中国(上海)自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层(名义楼层, 实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市西湖区天目山路 198 号财通双冠大厦东楼 1905 室 (310063)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
山东分公司	0531-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区(新市区)南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室 (830000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)