

2025 年 6 月 3 日



成本支撑与复产博弈

氧化铝震荡

核心观点及策略

- 矿端几内亚矿业和地质部长在国家电视台上公开宣布将撤销几内亚129家矿业公司的勘探许可证，其中涉及7个铝土矿项目，本次撤销暂时对在采矿山没有直接影响，不过几内亚雨季临近，矿石供应或有季节性减少。供应端当前开工产能较上周并未明显增量，但随着氧化铝价格上涨利润增加，企业生产意愿增强，氧化铝企业复产预期较多。消费端电解铝产能基本稳定，理论需求不变，不过电解铝厂家在下半周价格回落之际点价采买意愿下降。交易所仓单库存上周继续减少145021吨至12.7万吨，厂库1500吨，减少6300吨。
- 整体，后续几内亚矿石供应局势尚不稳定，叠加雨季影响逐步显现，预计几内亚矿石供应存在收紧预期，预计进口矿价表现坚挺，氧化铝成本支撑较强。不过氧化铝利润大幅上升，部分企业已有复产计划，后续开工产能上升氧化铝供应偏紧格局或有缓解，限制氧化铝上方空间。我们看好短时矿端成本支撑及供应增加预期同时作用下，期价震荡为主。
- 风险因素：进口矿扰动快速平息，海外氧化铝供应扰动

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

一、交易数据

上周市场重要数据

		2025/5/23	2025/5/30	涨跌	单位
期现	氧化铝期货（活跃）	3169	2962	-207	元/吨
	国产氧化铝现货	3220	3300	80	元/吨
	现货升水	-6	210	216	元/吨
进口	澳洲氧化铝 FOB	370	363	-7	美元/吨
	进口盈亏	-91.44	29.02	120.5	元/吨
交易所库存	交易所仓库	156999	126701	-30298	吨
	交易所厂库	7200	1500	-5700	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）	600	600	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	74	74	0	美元/吨

注： 涨跌= 周五一上周五；

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涨 9.96%，收 3169 元/吨。现货市场全国加权平均周五报 3220 元/吨，较上周涨 229 元/吨。

铝土矿方面，国产矿山受多重因素影响，供应紧张局势无明显好转，下游氧化铝价格延续前期上行走势，矿石价格承压情况有所缓解。进口矿，供应局势尚不稳定，叠加雨季影响逐步显现，预计几内亚矿石供应存在收紧预期，预计短期进口矿现货报盘价格仍有上调预期。

供应端，氧化铝企业上周开工产能并未有实际上的大幅增加，但复产预计较浓。截至 5 月 29 日，中国氧化铝建成产能为 11220 万吨，开工产能为 8565 万吨，开工率为 76.34%。

消费端，电解铝行业暂无产能变化，电解铝开工产能较上周持稳，对氧化铝需求暂时平稳。

库存方面，上周五氧化铝期货仓单库存减少 145021 吨至 12.7 万吨，厂库 1500 吨，减少 6300 吨。

三、行情展望

矿端几内亚矿业和地质部长在国家电视台上公开宣布将撤销几内亚 129 家矿业公司的勘探许可证，其中涉及 7 个铝土矿项目，本次撤销暂时对在采矿山没有直接影响，不过几内亚雨季临近，矿石供应或有季节性减少。供应端当前开工产能较上周并未明显增量，但随着氧化铝价格上涨利润增加，企业生产意愿增强，氧化铝企业复产预期较多。消费端电解铝产能基本稳定，理论需求不变，不过电解铝厂家在下半周价格回落之际点价采买意愿下降。交易所仓单库存上周继续减少 145021 吨至 12.7 万吨，厂库 1500 吨，减少 6300 吨。整体，后续几内亚矿石供应局势尚不稳定，叠加雨季影响逐步显现，预计几内亚矿石供应存在收紧预期，预计进口矿价表现坚挺，氧化铝成本支撑较强。不过氧化铝利润大幅上升，部分企业已有复产计划，后续开工产能上升氧化铝供应偏紧格局或有缓解，限制氧化铝上方空间。我们看好短时矿端成本支撑及供应增加预期同时作用下，期价震荡为主。

四、行业要闻

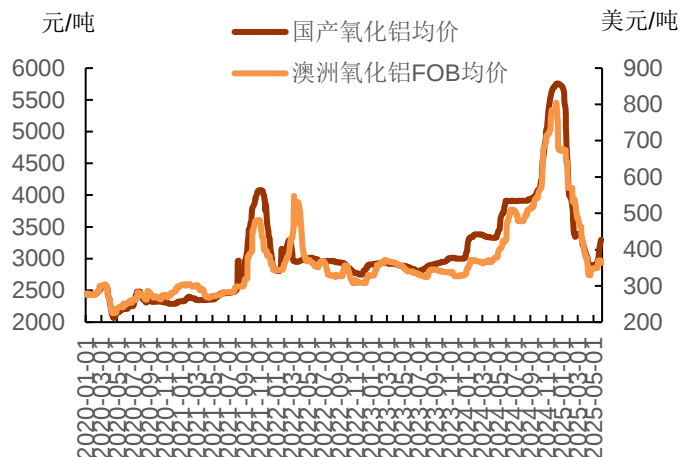
1. 2025 年 5 月 26 日星期一，几内亚矿业和地质部长在国家电视台上公开宣布将撤销几内亚 129 家矿业公司的勘探许可证。其中涉及 7 个铝土矿项目。
2. 力拓拟将韦帕南部业务铝土矿产量提升近一倍：力拓集团宣布将启动前期工程并开展最终可行性研究，旨在提升位于昆士兰州远北约克角半岛阿姆朗（Amrun）铝土矿的产能。该项目预计最早于 2029 年实现首批产出。
3. 太原常态化严打非法开采矿产资源：近日，太原市严厉打击非法违法开采矿产资源专项行动领导小组办公室印发《太原市加强常态化严厉打击非法开采矿产资源的工作方案》（以下简称《方案》），以六大重点整治领域为抓手，构建全链条监管体系，深化矿产资源私挖滥采背后责任、作风和腐败问题集中整治，巩固治理成果，维护矿业秩序安全稳定。

五、相关图表

图表 1 氧化铝期货价格走势

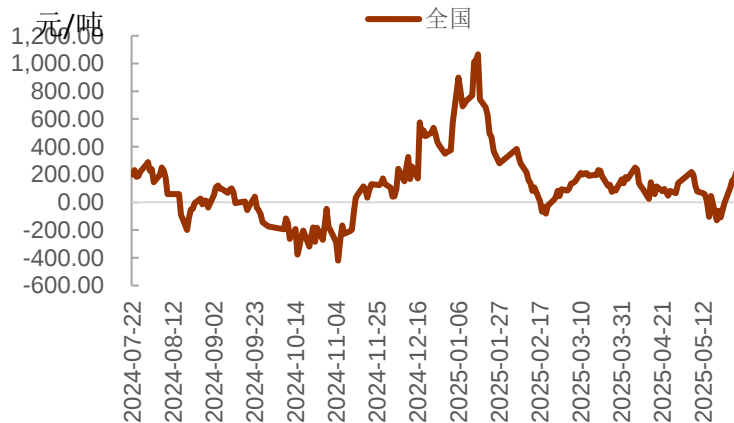


图表 2 氧化铝现货价格



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 氧化铝现货升水

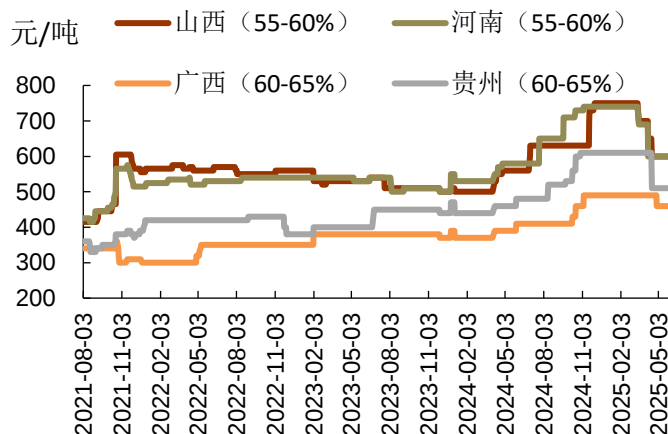


图表 4 氧化铝当月-连一跨期价差

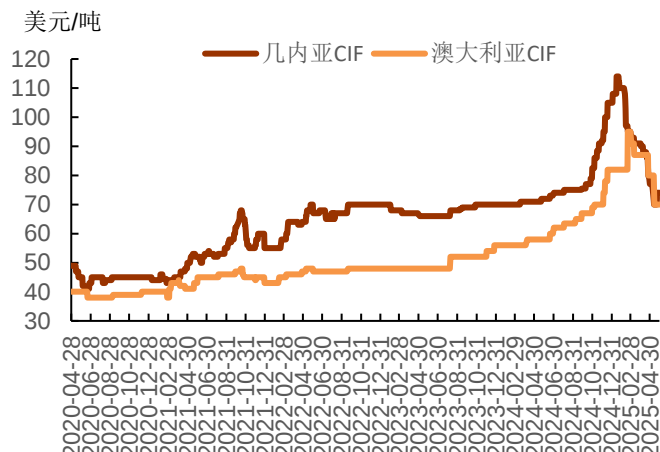


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 国产铝土矿价格



图表 8 进口铝土矿 CIF

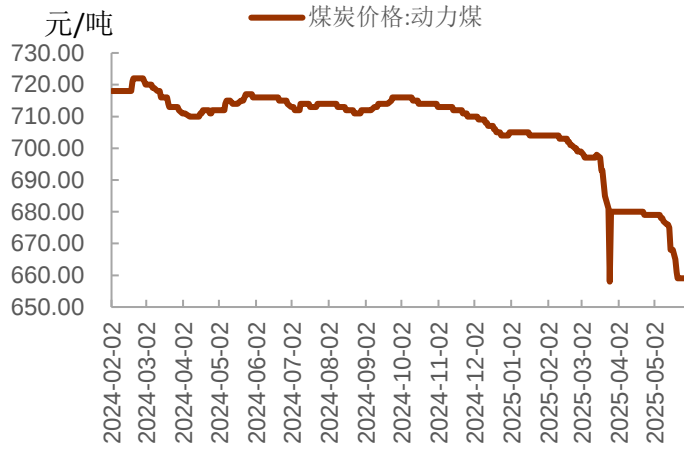


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表 9 烧碱价格

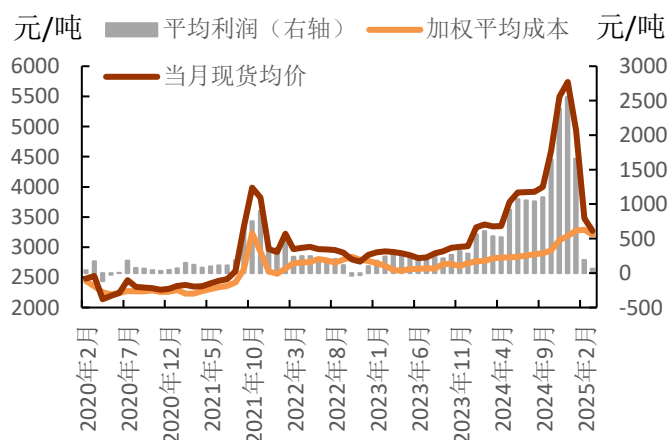


图表 10 动力煤价格

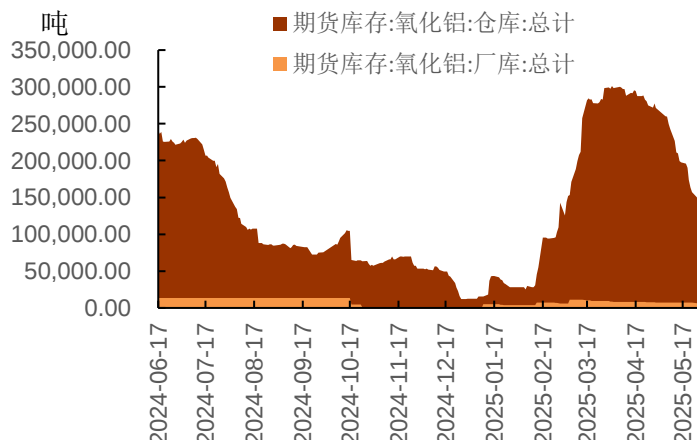


数据来源：百川盈孚，iFind，铜冠金源期货

图表 11 氧化铝成本利润



图表 12 氧化铝交易所库存



数据来源：SMM，铜冠金源期货

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 B2 栋 1302 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。