

国信期货有色专题

有色

利多情绪冲击商品市场 警惕氧化铝双向波动风险

2025年7月22日

● 主要结论

氧化铝期货的大幅上涨是“政策预期+仓单危机+资金情绪”共振的结果，目前大宗商品市场多头情绪有望维持，商品价格全面上攻似乎形成共识，氧化铝仓单低位情况不变，在多头情绪高涨以及交割资源紧缺支撑下氧化铝价格仍有一定上行动能，刺破3500元/吨后，有望再向上冲高。同时，也需要警惕高利润推动氧化铝产能复产、新产能释放后供应过剩的预期，以及政策预期差带来的潜在风险，建议关注资金流向，短期内警惕氧化铝的超预期上涨，中长期聚焦政策博弈与供应链端变化下的过山车行情，注意风控。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

分析师：张嘉艺
从业资格号：F03109217
投资咨询号：Z0021571
电话：021-55007766-305183
邮箱：15691@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

氧化铝期货近期呈现强势上攻态势。主力合约 AO2509 于 7 月 18 日夜盘涨幅超 6%，突破 3300 元/吨关键阻力位，并于 7 月 21 日触及 3470 元/吨的阶段内的高点。截至 7 月 22 日收盘，氧化铝主力合约 2509 收于 3423 元/吨，较 7 月 18 日收盘价上涨 12.13%，氧化铝期货合约整体近强远弱的结构较为稳固。本轮上涨伴随持仓量显著增加及成交量放大，显示出资金情绪的高涨。而上涨背后的逻辑则在于多行业“反内卷”带来的结构性利好政策预期以及期现货可交割资源的相对紧张，共同构成氧化铝较强的利多驱动题材。

图：氧化铝主力合约走势（元/吨）



数据来源：博易云 国信期货

二、驱动拆解：情绪 > 基本面

氧化铝此轮上行，显示出利多情绪主导胜过基本面因素的特点。

1. 政策预期点燃多头情绪

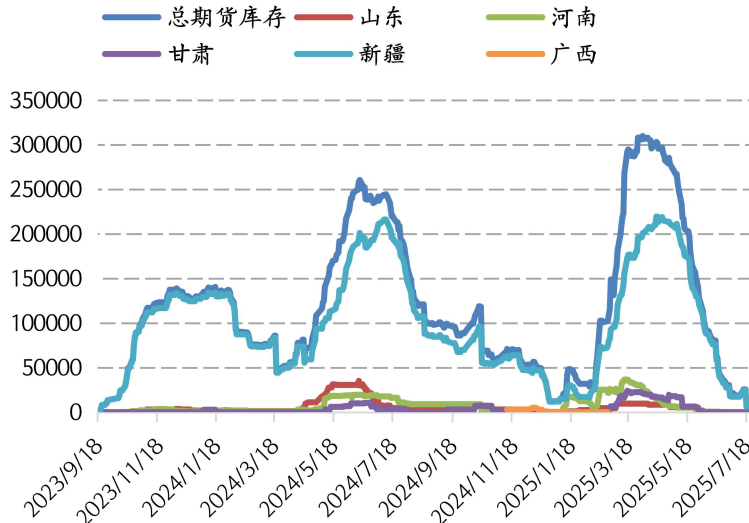
7 月 18 日，国新办举行新闻发布会介绍 2025 年上半年工业和信息化发展情况。工业和信息化部总工程师谢少锋在会上透露，工信部将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。

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。7 月 18 日当晚，氧化铝主力合约持仓量增加 1.8 万余手，多头入场与空头减仓共同带动价格上行，并顺利突破 3300 元/吨一线。

2. 仓单低位加剧交割担忧

前期，受到氧化铝期货仓单低位影响，期价在可交割资源不足逻辑主导下，曾走出一轮反抽上涨行情，使价格重心抬升至 3100 元/吨一线，随后遇到供应过剩预期的压制。7 月 18 日，氧化铝仓单总注册量大幅减少 18604 吨至 6922 吨，至 7 月 22 日，仓单注册量维持于 6922 吨，已经逼近氧化铝期货上市以来的仓单量最低点，在宏观政策带来的利多情绪涌入下，氧化铝仓单低位情况也再度成为氧化铝期价走强的助推力，可交割资源紧张直接强化近月合约看涨逻辑。

图：氧化铝期货仓单变化（吨/日）



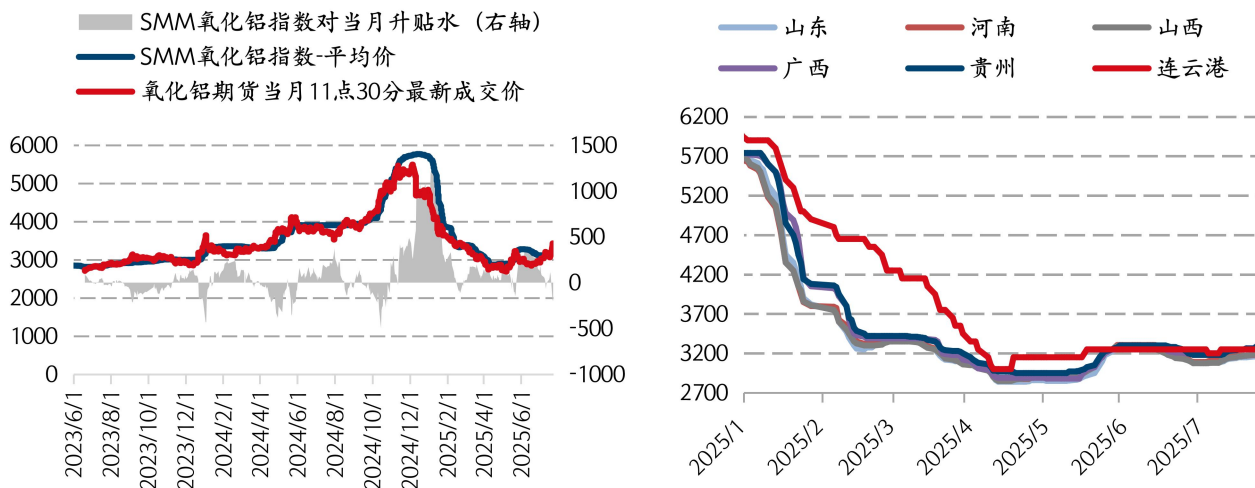
数据来源：SMM 国信期货

3. 流通货源偏紧，现货价格延续上涨

氧化铝现货价格亦在现货流通偏紧压力与期价的强势上行影响下，持续上涨，并逐渐扩大涨幅。据了解，当下现货市场成交活跃，价格多样，但均表现为上涨，据 SMM 数据，截至 7 月 22 日，氧化铝现货均价为 3199.18 元/吨，较上一交易日上涨 14.12 元/吨。目前，氧化铝期货升水扩大至 190 元/吨附近，若后续价差持续扩大，出现期、现套利空间，叠加仓单低位的需求，或进一步加剧氧化铝可交割资源紧缺度，从而抬升氧化铝现货价格。

图：氧化铝现货价格指数及升贴水变化（元/吨）

图：不同产区氧化铝现货价格变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

4. 资金层面——多头力量显著增强

在宏观利多情绪的影响下，氧化铝期货量价齐升，主力合约成交量接连两个交易日逼近 100 万手。期间，多头资金的涌入驱动氧化铝期价顺畅越过 3300 元/吨一线，但在向上挑战 3400 元/吨-3500 元/吨压力区间，逐渐遇到部分多头止盈压力。在整体商品市场做多情绪的蔓延下，空头被迫止损离场，多头趁势扩大涨幅。目前大宗商品市场多头情绪有望维持且升级，商品价格全面上攻似乎形成共识，氧化铝市场空头情绪进一步退却。

三、潜在风险：供应过剩预期与政策不确定性的双刃剑

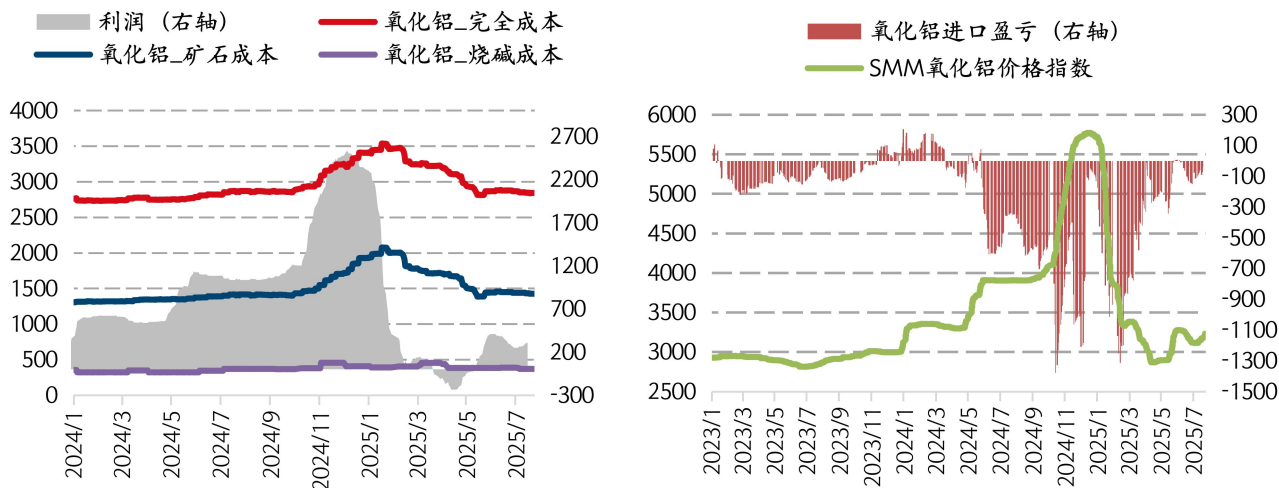
当前，氧化铝价格继续上冲的潜在风险和压力或来源于氧化铝供应过剩的预期以及“反内卷”相关政策对于氧化铝行业实际影响的不确定性。

1. 供应释放压力显著 过剩预期仍存

近期矿石价格稳定，氧化铝成本压力有限，据 SMM 数据，截至 7 月 22 日，氧化铝行业完全平均成本为 2841 元/吨，目前氧化铝行业利润超过 300 元/吨，持续推动产能复产及释放。据阿拉丁数据，目前在运行氧化铝产能 9385 万吨。

图：氧化铝成本及利润变化（元/吨）

图：氧化铝进口盈利窗口有望打开（元/吨）



数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

而需求方面, 据 SMM 资讯, 因山东-云南的电解铝二期置换开始, 原厂置换产能减产并验收合格后再起槽新厂, 6 月国内电解铝运行产能环比下降 0.16% 至 95.94%, 短期内电解铝产量将出现边际下滑。

且随着氧化铝内外价差收窄, 进口氧化铝流入存在潜在可能性, 叠加国内氧化铝需求具有瓶颈, 出口需求边际降低, 亦再度强化供应过剩的预期。据海关总署数据显示, 2025 年 6 月份中国出口氧化铝 17.1 万吨, 环比下降 17.7%, 同比增长 8.8%; 6 月进口氧化铝 10.1 万吨, 环比增长 50%, 同比增长 168.4%。氧化铝供应放量叠加需求边际下滑的预期, 使得供应过剩的压力长期存在。另外, 铝厂氧化铝库存也呈现累库状态, 高价接货意愿较弱, 也将成为价格的限制性因素。

2. 政策预期差风险

近一个月以来, “反内卷” 题材炒作不断给大宗商品市场带来冲击, 事实上, 关于 “反内卷” 的相关宏观引导, 从 2024 年 7 月开始被提出并不断强调, 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具体措施, 均给予市场 “反内卷” 即将进入更为全面、具体的方案出台、落地以及执行阶段的信号, 由此逐渐激发了市场情绪。随着 7 月 18 日政策消息的出现, 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, 政策带来的利多情绪也进一步扩散至有色板块。

截至目前, 暂未有针对氧化铝行业淘汰落后产能相关的明确政策文件出台, 但政策预期的情绪性 “抢跑” 已驱动氧化铝价格上涨超过 10%。根据阿拉丁、Mysteel 的调研数据, 国内氧化铝行业超过 20 年的生产装置规模约 720-859 万吨, 在整体氧化铝产能规模中的占比相对有限, 且期间设备的技术在不断地升级, 因而未来, 政策对于氧化铝现阶段长期实际运行产能的影响或较为有限。目前具体工作方案仍未出台, 对氧化铝行业的实际影响仍存在诸多不确定性, 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。

四、结论

氧化铝期货的大幅上涨是“政策预期+仓单危机+资金情绪”共振的结果，目前大宗商品市场多头情绪有望维持，商品价格全面上攻似乎形成共识，氧化铝仓单低位情况不变，在多头情绪高涨以及交割资源紧缺支撑下氧化铝价格仍有一定上行动能，刺破 3500 元/吨后，有望再向上冲高。同时，也需要警惕高利润推动氧化铝产能复产、新产能释放后供应过剩的预期，以及政策预期差带来的潜在风险，建议关注资金流向，短期内警惕氧化铝的超预期上涨，中长期聚焦政策博弈与供应链端变化下的过山车行情，注意风控。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。