

2026 年国信期货有色（氧化铝）年报

氧化铝

氧化铝供应过剩延续 区间震荡为主旋律

2025 年 11 月 21 日

● 主要结论

原料端：铝土矿供应量继续增长 原料安全性仍是市场关注焦点

氧化铝成本结构中，铝土矿占比较高且价格波动较大，其价格波动直接决定氧化铝的成本重心。2026 年，铝土矿市场预计延续“整体宽松、进口依赖度高、风险溢价间歇性显现”的格局。整体铝土矿供应充足，甚至呈现过剩状态，叠加氧化铝环节价格接受度较低，将共同抑制矿价大幅上涨。几内亚政局稳定性、罢工事件、矿业政策变动、雨季发运受限以及其他“黑天鹅”事件，可能引发铝土矿供应链扰动和价格风险溢价。

供需面：供应增速远超需求，过剩格局难有实质性改善

2026 年全球氧化铝新增产能规模庞大，其中国内新投产至少 1000 万吨/年（约 60%集中于上半年释放），海外印尼、印度等地新增约 250 万吨/年。尽管力拓澳洲 Yarwun 精炼厂减产 120 万吨/年，但全球净增量依然显著。国内电解铝产能受 4500 万吨“天花板”限制，海外电解铝产能释放缓慢，2026 年全球电解铝增量远低于超千万吨的氧化铝供应增量。在供应持续放量、需求增长乏力的背景下，氧化铝市场将呈现明确过剩状态，压制价格上行弹性，行业将持续通过“挤压利润—调节供应”来实现再平衡。

成本与利润：价格围绕成本线波动，盈利能力难有增强

在供应过剩的背景下，市场预计将基于成本水平，给予氧化铝行业 200-400 元/吨的常规利润空间。氧化铝盈利能力难有增强，氧化铝平均成本线将继续成为底部价格的重要参考。若铝土矿价格因外部冲击上涨，导致氧化铝成本抬升，价格底部也将随之上移。若氧化铝成本压力无法顺利传导至下游，利润受挤压将激发企业主动减产，或向上游矿端压价，从而重构产业链内部利润的相对平衡。

2026 年氧化铝价格预计将呈现“底部有支撑，上行有压力”的区间震荡走势，难有趋势性行情机会。价格运行逻辑将围绕“成本支撑决定底部，过剩格局压制顶部，供需错配及突发事件带来阶段性扰动”而展开，价格区间看向 2600-3500 元/吨。密切跟踪几内亚政治动向、罢工事件及国内外产能投产、运行情况，这些因素将是在阶段内打破平衡、引发波动的关键。投资者可关注震荡行情中的波段机会，氧化铝生产企业可关注卖出套保机会，锁定利润。

风险提示：矿端突发事件、氧化铝产能释放不及预期、地缘争端。

国信期货交易咨询业务资格：

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、2025 年氧化铝期货行情回顾：繁荣后的沉寂

氧化铝期货在 2024 年创下历史新高后自高位下跌，进入 2025 年后供需格局自短缺转向过剩，产能过剩压制与成本支撑逻辑逐渐重回主导之下，氧化铝期货在 2025 年贯穿着弱势的主基调，在下跌趋势中出现阶段性反弹，价格重心不断下移，年内低点较 2024 年高点相比下跌超过 50%。

总体来看，氧化铝价格的走势变化大致可分为四个阶段：

● 2024 年 12 月中旬-2025 年 4 月上旬：流畅下跌并触及年内低位

氧化铝的此轮下跌开始于 2024 年 12 月，以海外氧化铝市场成交价格的下跌为信号，社会库存的持续去库与进入 2025 年后氧化铝新投产能的释放则进一步加快了价格下跌的速度，跌势持续至 2025 年 4 月上旬。该阶段，氧化铝价格锚定成本线下跌，整体下跌趋势较为流畅，期间曾在 3300 元/吨和 3100 元/吨一线分别获得成本支撑，但随着上游铝土矿价格因利润挤压而下跌，导致氧化铝成本支撑松动，使得氧化铝价格获得新的下跌动能，并最终击穿行业平均现金成本，4 月 9 日盘中触及年内低点 2663 元/吨。期间，供应过剩预期主导下，盘面空头力量较强。

● 4 月中旬-6 月中旬：探底后的阶段性反弹

氧化铝价格跌至低位后，亏损压力引发供应端部分产能减产，使得氧化铝价格出现反弹迹象。至 4 月底和 5 月，集中性大规模减产逐渐影响到现货供应，国内大型氧化铝企业产能的负面新闻也一度使市场空头情绪受到打击，氧化铝反弹动力进一步加强，至 5 月 16 日，几内亚矿山采矿许可证被撤销的消息被证实，激发市场对于原材料供应的担忧情绪，推动价格强势上行，并突破 3000 元/吨压力位。而随着几内亚矿端干扰事件出现缓解迹象，以及氧化铝行业利润修复后，供应端氧化铝厂复产意愿的提高，空头情绪再度回到氧化铝市场，期价的强势反弹也在 5 月 22 日戛然而止，随后再度下挫并呈现偏弱走势，基本回吐矿端“黑天鹅”事件引发的价格涨幅。随着复产持续进行，规模扩大，且社会库存持续累库，氧化铝价格的跌势延续至 6 月中旬，现货回落至 3000 元/吨附近，期价跌至 2800 元/吨一线。

● 6 月下旬-8 月中旬：情绪性炒作驱动氧化铝价格冲高

氧化铝期货价格在触及低位 2818 元/吨后，由于期货仓单量偏低，再度出现反弹动力，随后，7 月初，“反内卷”政策逐渐在部分行业中推行，利多情绪也逐渐进入大宗商品市场。受到“反内卷”政策带来的情绪性影响，7 月氧化铝期货价格呈现“震荡偏强、强势突破”的走势特征，波动幅度显著扩大，市场情绪剧烈切换。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，当日夜盘单日大涨 6.85%，突破 3300 元/吨关键阻力位。随后在 7 月 21 日、22 日连续两个交易日分别大涨 8.39% 和 6.07%，最高触及 3577 元/吨。进入 8 月后，“反内卷”政策对于氧化铝市场的利多影响逐渐弱化，在氧化铝供应量增加，社会库存持续累库，以及期货仓单的回升下，基本面供应过剩的预期再度重回主导，使得氧化铝期价承压下行。期间，海内外矿端的供应干扰消息一度带来情绪利好，使得氧化铝价格回涨至 3300 元/吨一线，但消息带来的情绪性上涨持续性有限，随后氧化铝价格再度下挫。

● 9月-11月：情绪消散，再回供应过剩主线

在市场对于政策的情绪性炒作交易消退后，氧化铝期货再度陷入供应过剩下的沉寂。基本面暂无利好出现，供应过剩的现状和预期持续施压于价格，特别是海外氧化铝市场价格亦不断下跌后，氧化铝进口窗口逐渐打开，海外货源流入及出口需求下降的预期再度加重市场的悲观情绪。供应过剩的主基调下，氧化铝期、现货价格均持续偏弱运行，且随着成本线的下移，氧化铝价格的底部支撑下移，期间价格一度下探触及2025年5月以来的低位2752元/吨，并反复呈现出触底反弹，但反弹高度受限的低位震荡格局。

截至2025年11月21日，氧化铝主力合约2601报收2713元/吨，较2024年12月31日下跌43.44%。

回顾年内氧化铝期货价格的走势可以看到，对于氧化铝而言，传统的“产能过剩-价格承压”的长期逻辑依然有效，但由原料安全和政策预期构筑的逻辑也正在赋予其更强的价格弹性和利润博弈能力，使得这一品种在偏弱的趋势中也能出现阶段性机会。

图：氧化铝主力合约日K线图



数据来源：文华财经 国信期货

二、基本面压力与事件驱动下的价格博弈

（一）供应过剩预期主导地位的形成

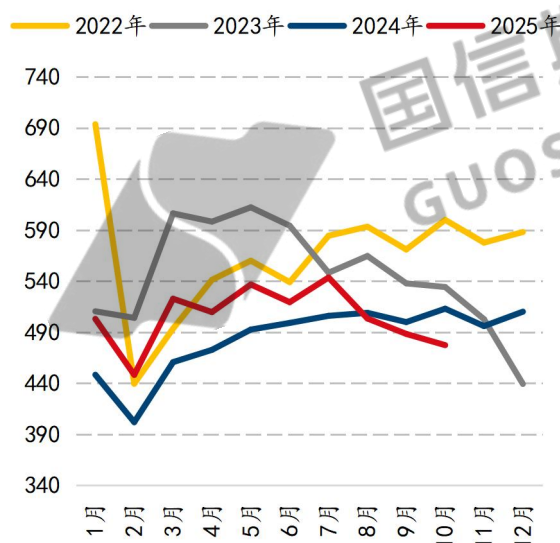
2024 年氧化铝持续升级的供需矛盾,主要是由于铝土矿供应不足,氧化铝供给端增速不及需求增速,进而导致供需错配持续出现所造成的。而进入 2025 年,这一供应短缺的格局逐渐缓解并扭转,氧化铝供应过剩的预期笼罩全年,并成为此轮氧化铝价格自高位下跌的主要推动因素。而供应过剩的预期则是由年内铝土矿供应放量,氧化铝新投产能大规模释放,以及需求增速放缓所共同构成的。

1. 铝土矿供应显著增长 原料保障恢复氧化铝供应弹性

近年来,在国产矿石品位下降、环保监管趋严,以及新项目出矿周期较长的情况下,我国铝土矿对外依赖度逐年提高,进口铝土矿的供应稳定性及增量很大程度上影响着我国铝土矿的整体供应能力。

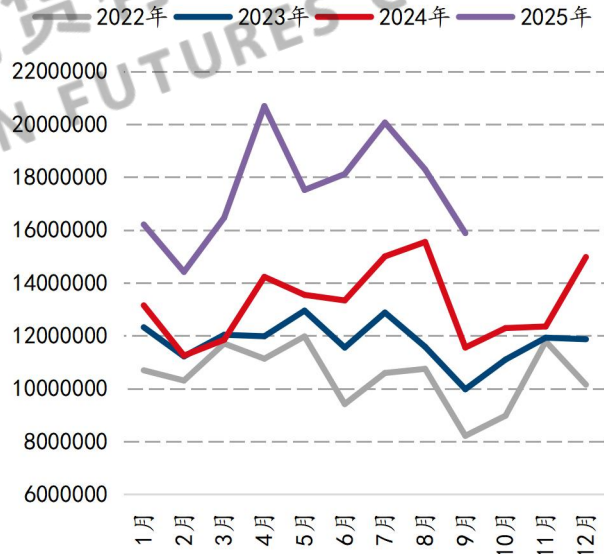
整体而言,2025 年 1-10 月,我国铝土矿供应量增长较为显著,得益于国内铝土矿石产量稳中有增,以及进口矿石的大规模增长。从数据来看,据 SMM 数据,2025 年 1-10 月,国内铝土矿产量约 5051 万吨,同比 2024 年 1-10 月增加 5.19%,但国内矿石产量仍低于 2023 年,国产矿复产进度整体较慢。

图：国产铝土矿产量变化（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国铝土矿进口量变化（吨/月）

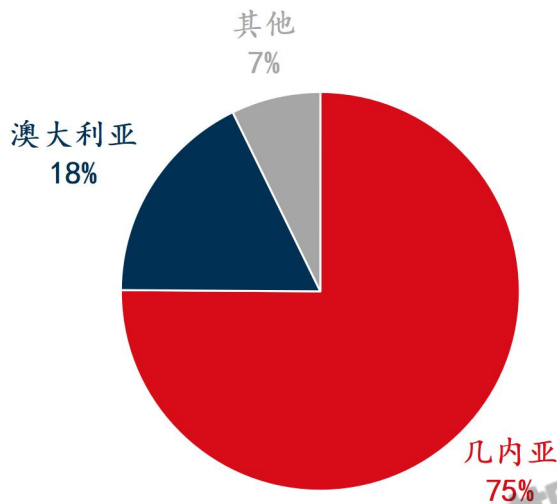


数据来源：海关总署 SMM 国信期货

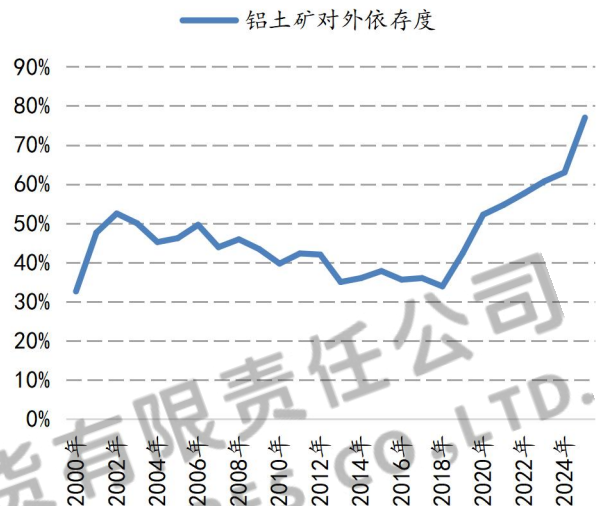
进口矿石方面,几内亚仍是我国最主要的铝土矿进口来源国,虽然年内几内亚也曾几度发生矿权争端及罢工事件,但由于 2025 年几内亚多个铝土矿项目投产放量,新增量较为可观足以弥补阶段性干扰带来的供应缺口,整体铝土矿进口量仍呈现大幅增长。据海关总署最新数据,2025 年 1-9 月中国铝矿砂及其精矿累计进口 15731 万吨,同比增长 32.0%。其中,自几内亚进口 11843 万吨,同比增长 40.0%,占总进口量的 75.1%;自澳大利亚进口 2778 万吨,同比下降 5.2%,占比 17.6%;自其它来源国共进口 1143 万吨,同比增长 102.0%。

从数量来看，得益于几内亚新矿山的出矿，我国铝土矿进口量同比增长明显；从进口来源国来看，几内亚占比超过七成，所占比重较 2024 年再度抬升近 5%，澳大利亚占比约 17.66%，较 2024 年下降 7% 左右，其它来源国占比仅 7% 左右，但这一比重较 2024 年抬升近 3%。基于 2025 年 1-9 月的铝土矿自产量及进口量数据计算，我国铝土矿对外依存度高达 77%，其中，进口来源仍高度集中于几内亚。值得注意的是，2025 年以来，自其他非主流来源国进口的铝土矿数量及在进口总量中的所占比重均有上涨，进口铝土矿市场正进一步趋向多元化。

图：铝土矿进口来源占比 (%)



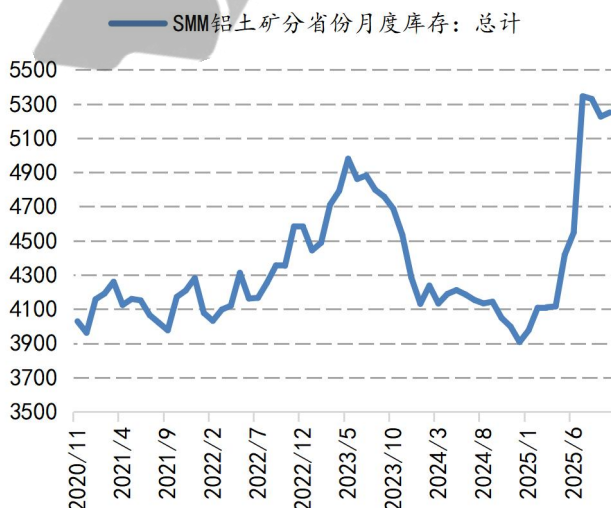
图：铝土矿对外依存度



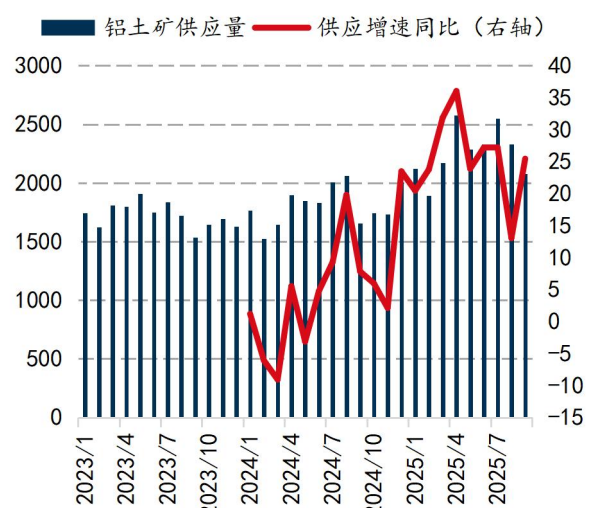
数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

图：铝土矿月度库存总量 (万吨/月)



图：铝土矿整体供应量及同比增速 (万吨/月)



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

随着铝土矿供应量的增加，国内铝土矿库存显著累库。据 SMM 数据，2025 年 1-7 月，国内铝土矿库存连续 7 个月累库，截至 10 月底，国内铝土矿库存为 5250.47 万吨，高出 2024 年同期近 30%。据 SMM 测算，2025 年全年铝土矿预计过剩 2000 万吨左右。

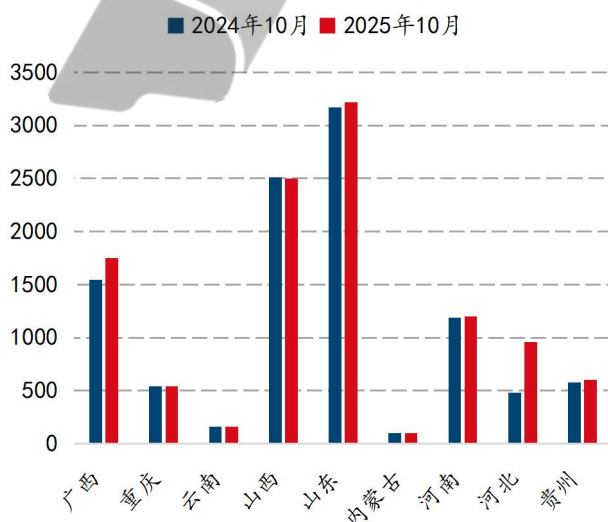
铝土矿供应量的稳定增长，为氧化铝产能的运行、复产及新产能的释放提供了可能性，为氧化铝供应能力的增强提供了坚实的原料保障。

2. 氧化铝新产能投放大年 内外供应双增

2025 年是氧化铝的新产能投放大年，国内及海外氧化铝市场均有大规模新产能释放产量。充足的原料铝土矿供应有力保障了新产能的释放节奏，而新产能的大规模释放也是造成供应过剩预期出现的主要原因。从全球氧化铝供应量来看，据世界铝业协会（IAI）数据显示，2025 年 1-9 月，全球氧化铝累计产量约为 11407.9 万吨，同比增长约 4.77%。

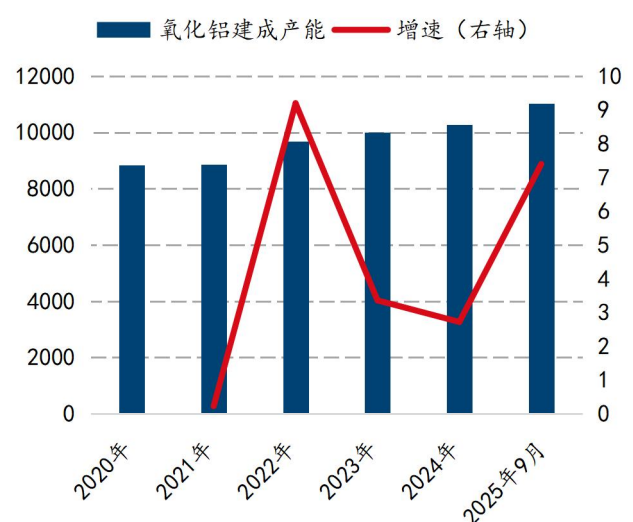
国内供应端，据 SMM 数据，截至 2025 年 10 月，国内冶金级氧化铝建成产能达 11,032 万吨，较去年底增加 630 万吨，新增产能主要集中于广西、山东及河北等沿海和靠近港口的地区。新产能在 2025 年上半年集中释放，逐渐奠定了全年供应过剩的压力，全年新投产产能规模约 1000 万吨。2025 年 1-10 月平均月度产能开工率为 82.44%，略高于 2024 年水平。分省份来看，河南及山西产能开工率显著低于平均水平，或受到当地国产矿石供应不足以及生产成本相对较高的制约，山东、广西氧化铝产能开工率则显著高于行业平均水平。产量方面，国家统计局数据显示，2025 年 1-9 月中国氧化铝累计产量 6856.0 万吨，同比增长 8.4%。进口补充方面，据海关总署数据，2025 年 1-9 月，中国氧化铝累计进口量约 55 万吨，同比下降约 58%。

图：全国主要氧化铝产区产能变化（万吨/年）



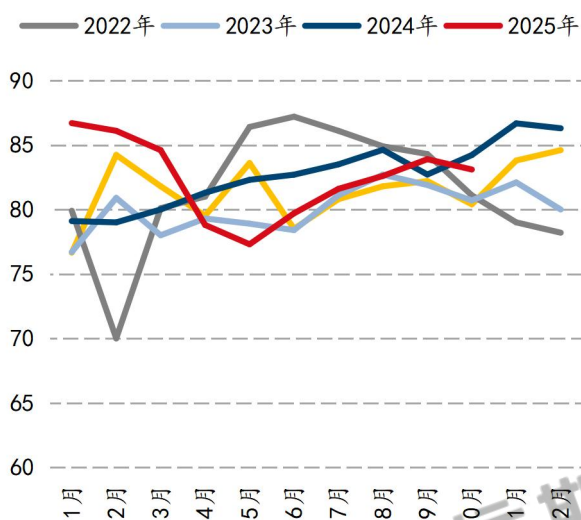
数据来源：SMM 国信期货

图：中国氧化铝建成产能变化（万吨）



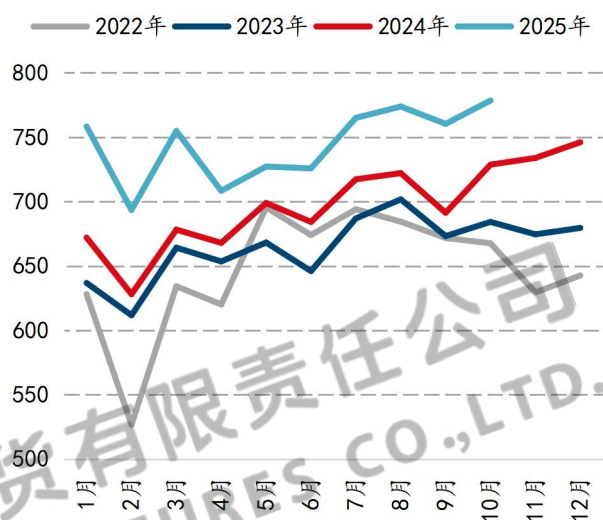
数据来源：SMM 国信期货

图：中国氧化铝月度产能开工率（%/月）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国氧化铝月度产量变化（万吨/月）

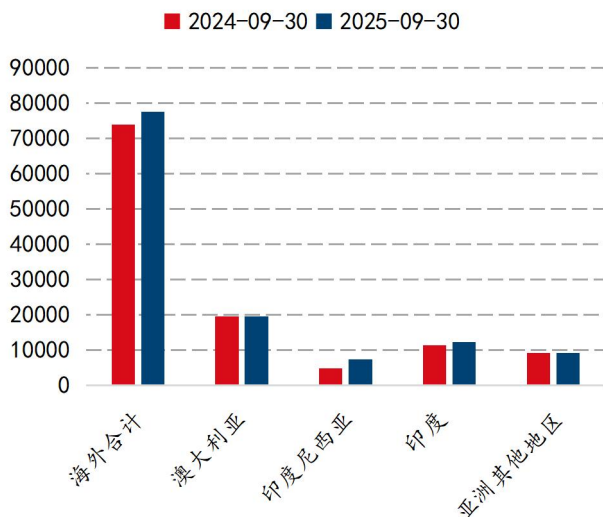


数据来源：SMM 国信期货

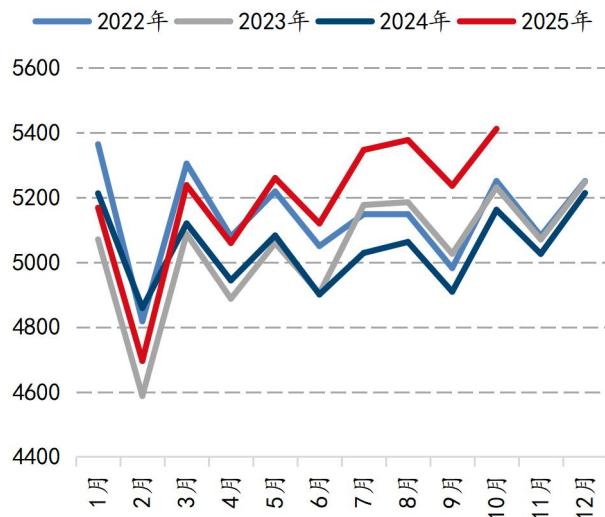
海外方面，据 SMM 数据，截至 2025 年 9 月底，海外氧化铝建成产能共计 7761.8 万吨，较 2024 年同期增加 261 万吨，同比增长约 3.53%。其中，印尼贡献主要新增产能。新产能释放来看，2025 年海外新投产产能主要集中于印尼，包括印尼南山 200 万吨、印尼曼帕瓦 100 万吨、印尼锦江 100 万吨，新投产产能规模可观，海外供应也相对宽松。据 SMM 数据，2025 年 1-10 月，海外氧化铝累计产量为 5191 万吨，同比增加 3.24%。

图：海外氧化铝建成产能（万吨）

图：海外氧化铝月度产量变化（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

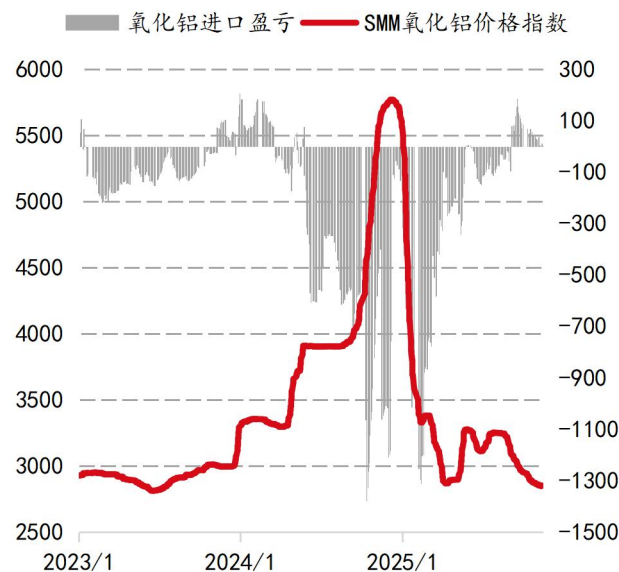
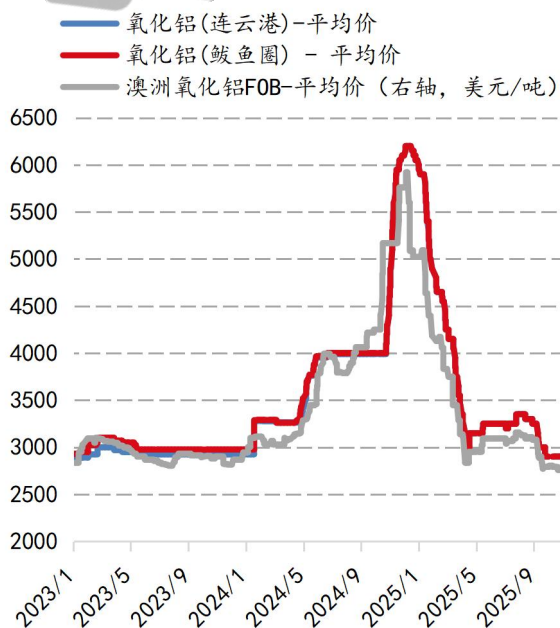
3. 全球电解铝产能释放缓慢 氧化铝需求增速有限

需求端来看，2025 年全球电解铝增量规划主要来自印尼，而印尼新产能整体释放缓慢，使得全球氧化铝需求增速不及供应增速。我国氧化铝内外需求虽均有增长，但也难以消化供应端的增量。

内需方面，国内电解铝产能运行率全年稳定维持于 95% 以上的高位，趋于峰值。国家统计局数据显示，2025 年 1-9 月累计产量为 3397 万吨，同比增长 2.2%，对应约 6794 万吨氧化铝需求。

图：进口氧化铝价格变化（元/吨，美元/吨）

图：氧化铝进口盈亏变化（元/吨）



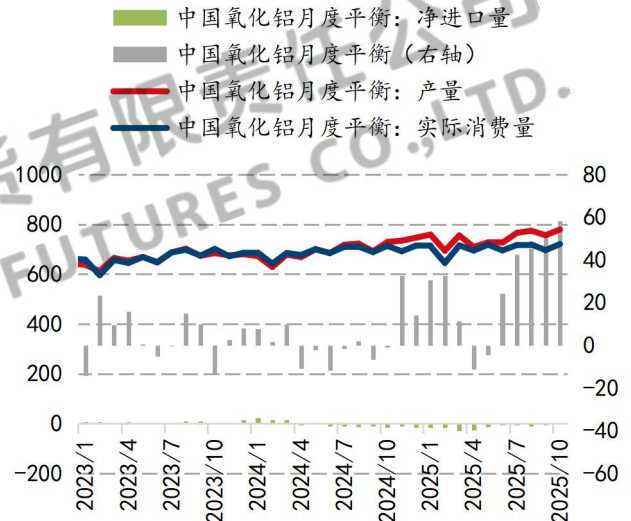
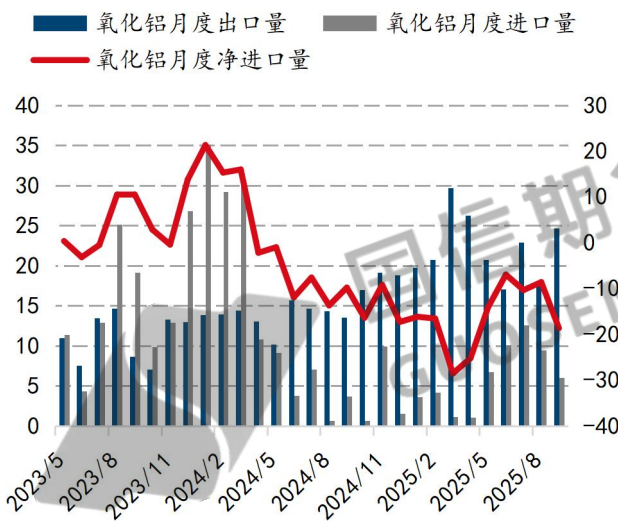
数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

外需方面来看，虽然在此轮下跌周期中，海外氧化铝价格先于国产氧化铝出现下跌，但海外市场后续下跌速度并不及国内市场，至 2025 年一季度末，国产氧化铝仍存在出口优势，年内氧化铝进口窗口多数处于关闭状态。随着二、三季度海外氧化铝供给增加，价格下跌导致氧化铝内外价差收窄，使得氧化铝出口需求出现边际下降，至 2025 年 8-9 月，海外氧化铝企业招标增加，价格迅速下跌，氧化铝进口窗口逐渐打开，进口货源的流入再度给国内氧化铝市场带来供应过剩的压力，同时，海外相对较低的价格也驱使国内市场氧化铝价格进一步下探。国产氧化铝价格劣势之下，出口需求出现阶段性走弱。从数据来看，据海关总署公布数据显示，2025 年 1-9 月中国氧化铝累计出口 200 万吨，同比增长 61.8%，至 9 月，年内我国氧化铝再度呈现净出口状态。

图：中国氧化铝进出口量变化（万吨/月）

图：氧化铝供需平衡（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

在供应规模性增加，而需求增速有限的情况下，2025 年，国内氧化铝市场连续多月出现供应过剩的情况，虽后续的阶段性减产使得月度数据出现供不应求的请，但仍未能改变整体供应过剩的现实和全年过剩的预期。海外市场方面，据 SMM 数据，2025 年 1-10 月，海外电解铝产量约 2268 万吨，同比增长 2.52%，对应约 4536 万吨氧化铝需求量，与实际产量相比，海外氧化铝市场亦呈现供应过剩格局。

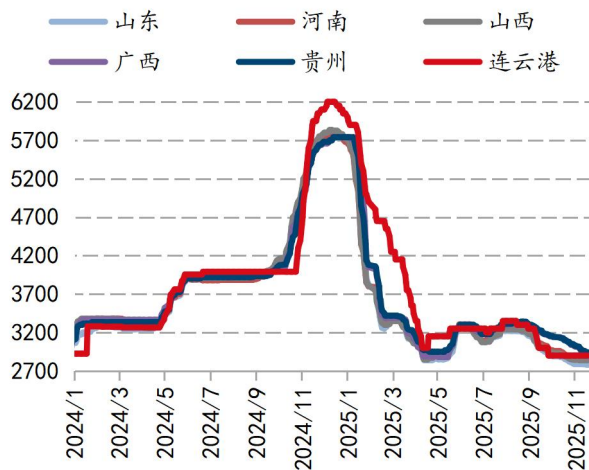
（二）氧化铝成本下行 不断打开价格下方空间

2025 年以来，氧化铝生产成本先涨后跌，其中，铝土矿价格的波动主导着氧化铝成本的变化，而成本的不断下行，也使得供应过剩预期下，氧化铝的下跌空间进一步放大。

据 SMM 数据，截至 2025 年 11 月 18 日，氧化铝平均完全成本约为 2905 元/吨，与年初相比，成本跌幅超过 16%。截至 11 月，2025 年氧化铝完全平均成本约 3019 元/吨。2025 年，氧化铝行业盈利能力全面

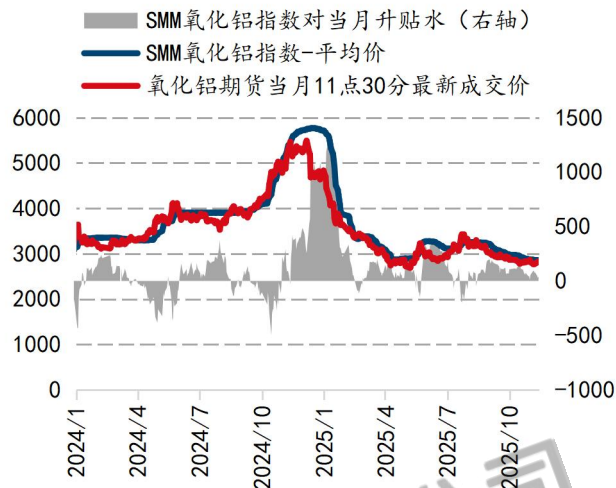
走弱，高利润空间自年初起迅速收窄至 200-400 元/吨的正常盈利区间，但在供应过剩的悲观预期下，氧化铝价格不断下跌，使得行业一度陷入亏损状态。

图：主要产区氧化铝价格变化（元/吨）



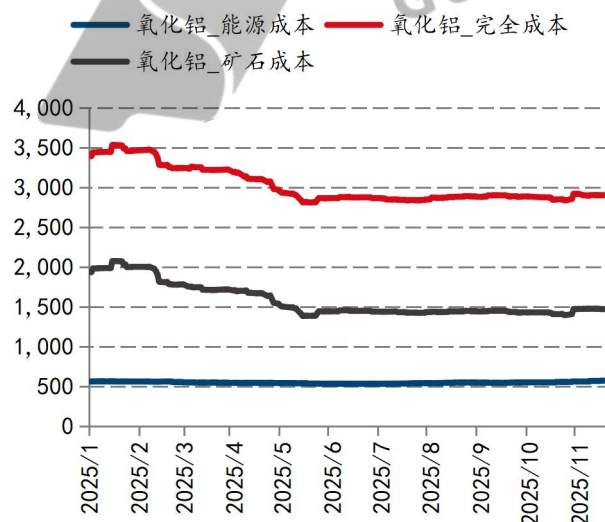
数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝现货均价及升贴水变化（元/吨）



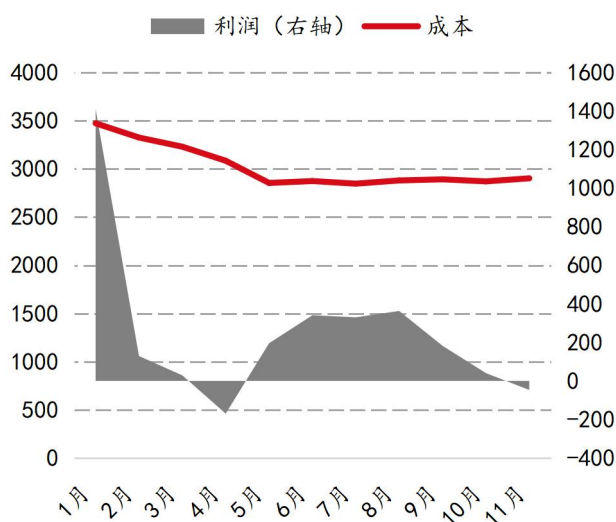
数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝各项成本变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝月度平均成本及利润变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

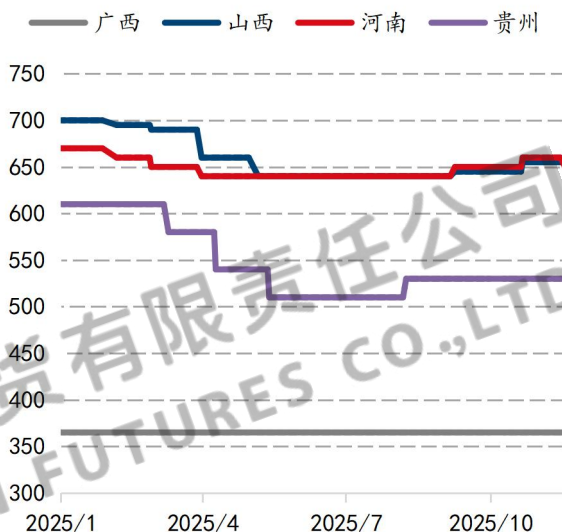
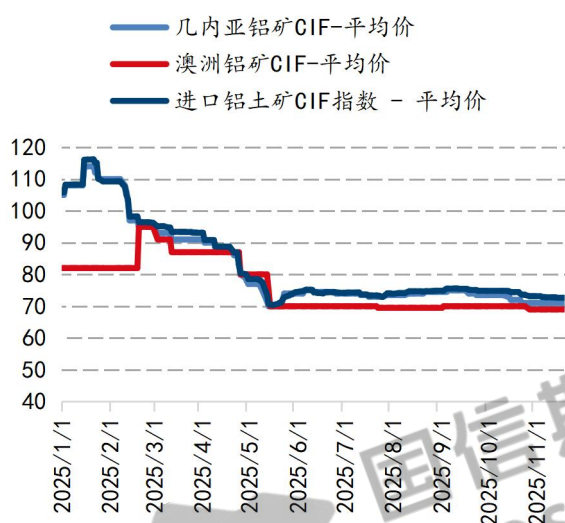
铝土矿价格和用矿成本是观测氧化铝成本变动的重要指标。2025 年以来，进口铝土矿价格冲高回落，相较而言，国产铝土矿价格波幅则相对较小。在铝土矿供应过剩的格局之下，矿石价格整体呈现下降趋势，矿端在消化供应压力的同时不得不对下游氧化铝厂。

2025 年 1 月，几内亚进口铝土矿价格一度达到 114 美元/吨高位，随着氧化铝现货价格一路下行至平均成本线附近后，行业利润遭到显著挤压，亏损压力下，氧化铝厂开始向上游矿端争夺利润，降低对铝土矿价格的接受度，博弈之下，进口铝土矿价格开始下跌，国产矿石价格亦有跟随。用矿成本明显下降，带动成本下移，据 SMM 数据，用矿成本自 1 月底的年内高点 2000 元/吨左右下跌至地点低位 1380 元/吨左右，随后持稳于 1400 元/吨-1500 元/吨水平，矿石成本跌幅近 30%。

年内，几内亚 CIF 均价自最高 114 美元/吨降至 74 美元/吨后企稳，澳洲铝矿 CIF 均价自最高 91 美元/吨降至 70 美元/吨。国产铝土矿方面，贵州矿石价格跌幅最大，山西及河南矿石价格小幅下跌，但两地价格仍处于国内较高水平，广西矿石价格持稳且价格最低。

图：进口铝土矿价格变化（美元/吨）

图：国产铝土矿价格变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

自氧化铝价格进入下跌周期后，成本对于氧化铝价格的锚定作用进一步凸显，而成本端的再度松动，则是使氧化铝价格在年内出现阶段性下探破位的又一重要因素，在 2025 年氧化铝行情演绎中，成本线成为氧化铝价格下沿的重要参考。

（三）沉寂中的阶段性反弹

2025 年以来，尽管氧化铝市场整体受供应过剩预期压制，价格重心逐步下移，但期间仍出现了两轮较为明显的反弹。受制于长期过剩的基本面，这两轮反弹均未能演变为趋势性反转。

从驱动因素来看，价格反弹主要源于以下两类情况：一类是市场自发调节行为，即产业通过主动调整供应，引发供需关系出现边际改善，进而形成阶段性供需错配和价格反弹。这类情况源于氧化铝行业供应弹性较大的特性，整体相对可控、可预测。另一类则源于突发事件或政策变动所引发的情绪性炒作，其波动往往难以预判，容易导致市场预期与实际情况出现偏差。

1. 亏损压力迫使大规模减产出现 “供需错配” 再度上演

2025 年以来，氧化铝行业平均成本整体呈现下跌态势，由于氧化铝价格下跌速度及幅度较快，氧化铝行业也一改 2024 年的高盈利格局，利润快速受到挤压，并在 3-4 月一度出现全行业亏损的状态。

由于国内电解铝产能存在天花板，氧化铝产能明显过剩，且设备启停灵活性大，往往会出现氧化铝利润一旦过高，增产动作就会使得价格逐渐开始下行的情况。回顾近几年氧化铝价格及成本利润变化，氧化铝的行业平均利润水平多数时候保持在 200-400 元/吨区间，被认为是相对正常的利润空间，盈利能力明显弱于电解铝冶炼环节。然而，2024 年以来矿石供应跟不上高利润驱使下氧化铝产能的复产需求，对于氧化铝供应弹性的限制使得长期以来氧化铝行业产能过剩压制价格的叙事被打破，由于氧化铝产能难以有足够的铝土矿进行生产，即使在高利润驱使下，也难以实现大规模的复产、增产，成本利润定价逻辑有所失效，出现了全行业处于盈利水平，且维持较高利润水平的情况。进入到 2025 年，在矿石供应充足，氧化铝产能运行稳定且预期增量较大的前提下，成本利润定价再度回归。面对全行业亏损的状况，氧化铝供应能力灵活调节，以应对亏损的情况也再度出现。

各氧化铝主产区的生产成本因用矿成本的不同也有所差异，其中，山西及河南使用进口矿石的产能相对较高的生产成本尤为突出，用国产矿石的产能成本相对较低，但考虑到目前山西河南地区有约 5 成的产能使用进口矿石，整体成本水平依然较高。因而迫于成本压力导致停产的产能也多集中于山西、河南地区。

从节奏上看，2 月以来，氧化铝供应持续处于有增有减的状态，但整体供应走向过剩的预期并未发生改变。究其原因，减产规模较小，且仅影响短期产量，而新产能的释放规模足以稀释短期内的边际减量带来的利空。至 4 月，氧化铝产能迫于成本压力出现大规模集中性减产，逐渐对现货供应产生影响，并在 5 月持续发酵。5 月以来，氧化铝减产、复产、新产能释放并存的局面延续，氧化铝整体产能开工率延续下降趋势。阶段内的集中性减产逐渐影响到现货市场的供应量，氧化铝社会库存也从 4 月中下旬开始出现去库，使得期、现价格在 4 月底至 5 月初开始出现反弹。至 5 月下旬，在几内亚矿端“黑天鹅”事件的影响下，氧化铝现货价格反弹幅度扩大，行业再度扭亏为盈。

整体而言，氧化铝厂基于成本利润变化进行生产节奏的调整，造成阶段性供需错配的出现，为氧化铝阶段性反弹提供动力，但长期供应过剩预期主导之下，价格反弹空间往往受到限制。

2. 几内亚“黑天鹅”事件引发原料供应担忧情绪 供应安全性仍是市场“易燃点”

我国进口矿石高度集中于几内亚的状况，也使得进口矿石供应的脆弱性成为市场关注的焦点。尤其是最为主要的进口来源国几内亚，其国内出现的各类突发事件，或影响到当地铝土矿的开采及运输活动，从而引发市场对于原料端的供应担忧情绪，往往成为推动氧化铝期价上涨的导火索。

2025 年 5 月，几内亚政府 2025 年 5 月 14 日，几内亚过渡总统马马迪·敦布亚将军宣布撤销 50 多家矿业企业的采矿权和特许经营权，总计涉及影响铝土矿项目 8 项，其中影响在采 AXIS 矿区，理论年产能达到 5100 万吨，实际年化产量约 4000 万吨。事件发生后，受到原料供应担忧情绪的影响，氧化铝价格强势上涨。随后，几内亚政府矿业和地质部宣布撤销 90 家以上矿业企业勘探许可证、永久采石场开采授权。

从氧化铝市场来看，几内亚政府撤销采矿权事件发生后，氧化铝价格应声上涨，但随着事件出现缓解迹象，以及 25 年上半年铝土矿供应量的显著增加，市场担忧情绪逐渐消解，事件带来的价格异动涨幅也基本回吐。从数据来看，事件发生后，几内亚铝土矿的出港量并未出现明显下降。此外，国内铝土矿库存量也处于相对高位，整体库存较为充足，并未对氧化铝产能的正常运行及投产造成负面影响，成为此次突发事件的价格“安全垫”。

虽然我国龙头铝企已在几内亚等地掌有矿权，但仍要面临逆全球化的环境下，各国贸易保护政策，以及各类“黑天鹅”事件发生影响铝土矿开采，降低运输效率，提高海运成本等一系列问题。此外，主要进

口国几内亚地处热带，雨季对矿石发运的季节性影响也会造成阶段内进口矿石偏少。从铝土矿的贸易形式来看，多以签订长单为主，因此在出现突发事件导致矿石不足时，能弥补供应缺口的现货也较为有限。未来，几内亚的政局变化等问题仍将是氧化铝市场关注和价格炒作的焦点。

3. 宏观政策调控的潜在影响 “反内卷”政策下的情绪波及

2025年7月，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，由此进一步激发了市场情绪，并在7月初驱动氧化铝走出2800-3000元/吨的震荡区间。

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。随着7月18日政策消息的出现，政策带来的利多情绪也进一步扩散至有色板块。

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，氧化铝期货大幅上涨超10%。但随后，由于暂时未有针对氧化铝行业的“反内卷”相关政策或具体工作方案出台，市场的情绪性“抢跑”逐渐被弱化。

政策面对于氧化铝产能过剩问题的干预预期也一直是行业发展的“达摩克利斯之剑”。市场解读认为，政策旨在治理行业无序竞争，而过剩程度严重的氧化铝行业可能成为潜在整顿对象，这种预期极大地削弱了空头的信心，为价格提供了潜在的“政策底”，改变了市场的博弈心理。2025年以来的“反内卷”等政策，虽然并非直接针对氧化铝行业，但却为市场提供了强烈的氧化铝供应端潜在政策改革的想象空间。

三、2026年氧化铝市场展望：供应过剩难改 价格区间震荡为主

1. 铝土矿供应量继续增长 原料安全性仍是市场关注焦点

展望2026年，我国铝土矿供应预计仍将维持“进口为主国产为辅”的基本格局。受资源品位下降及新矿山出矿缓慢影响，国内铝土矿供应增长空间有限。据SMM统计，目前国内规划新增铝土矿产能约790万吨/年，其中逾60%集中于贵州地区，但由于项目投产周期较长，加之山西、河南等地受采矿政策收紧及煤矿安全整治等因素制约，矿山复产与新项目产能释放仍存在较大不确定性，2026年国内矿石供应贡献预计较为有限，大体持稳为主。

表格：铝土矿新项目集中在贵州

铝土矿新项目	生产规模（万吨/年）
项目A	10
项目B	10
项目C	20
项目D	30
项目E	120

项目 F	80
项目 G	120
项目 H	90
合计	480

数据来源：SMM 国信期货

在进口方面，我国对进口铝土矿的依赖度仍将处于高位。考虑到几内亚丰富的铝土矿储量以及中资企业多年来在当地的布局开发，几内亚将继续作为我国最重要的铝土矿进口来源国。据预测，2026 年几内亚铝土矿产量有望接近 2 亿吨，年度供应增量约 2500 万吨。若以每吨氧化铝消耗 2.7 - 2.8 吨铝土矿粗略估算，该增量可满足约 892 - 925 万吨氧化铝生产需求。

然而，进口来源高度集中也带来明显的供应风险。几内亚政局稳定性、罢工事件、矿业政策变动以及资源民族主义情绪上升等因素，均可能对其铝土矿供应构成干扰。特别是 2025 年采矿权争端事件的出现，更加向市场敲响了“警钟”。此外，几内亚雨季对矿石发运的季节性影响，以及以长协为主的贸易结构，也削弱了短期内的供应弹性，在突发事件下现货调剂能力有限。因此，几内亚相关局势仍可能成为氧化铝市场情绪与价格波动的重要炒作焦点。未来，市场或基于此类政策端的不确定性因素，给予铝土矿，甚至下游氧化铝一定的风险溢价。

国内政策层面，国家近期出台的《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》和《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》明确提出加强国内资源勘查、推动低品位矿利用技术攻关，并鼓励企业与海外资源方签订长协，以提升资源安全保障能力。然而，从勘探到实际投产周期较长，相关措施对近 1 - 2 年供应支撑有限，更多着眼于中长期供应链稳定。

2. 供需：氧化铝供应增速预计超过需求增速 过剩格局难改

展望 2026 年，全球氧化铝市场预计将面临显著的供应压力，供需格局趋于宽松。

供应端，全球氧化铝产能仍在新增建设和持续投产中，据 SMM 数据，2025 及远期，氧化铝新增产能预计达 4500 万吨左右。综合 SMM、Mysteel 及阿拉丁等多个口径数据，2026 年，国内氧化铝新投产能至少 1000 万吨/年，新投产能分布于广西、河北及重庆，其中近一半产能集中于广西。释放节奏上来看，约六成以上的产能将于上半年释放，尤其将在一季度集中释放。

图：2025-2026 年及远期中国氧化铝新建产能列表（万吨）

2025-2026年及远期中国氧化铝新建产能列表(万吨)

国家	氧化铝厂	所属企业	省份	拟新建总产能	预计投产时间	2025年E	2026年E	2027年及远期E
中国	工厂1	企业1	广西	200	2025年Q1	200	0	0
中国	工厂2	企业2	广西	480	2026年	0	200	280
中国	工厂3	企业3	广西	400	2025年Q4	200	200	0
中国	工厂4	企业4	广西	240	2026年Q1	0	240	0
中国	工厂5	企业5	重庆	100	2026年	0	140	0
中国	工厂6	企业6	河北	480	2025年Q2-Q3	480	0	0
中国	工厂7	企业7	山东	100	2025年Q1	100	0	0
中国	工厂8	企业8	山东	400	2024年-2025年	300	0	0
中国	工厂9	企业9	山东	60	2026年	0	0	60
中国	工厂10	企业10	广西	120	2026年Q1	0	120	0
中国	工厂11	企业11	辽宁	300	-	0	0	300
合计-中国				2880		1280	900	640

数据来源：SMM 国信期货

图：2026 年氧化铝新投产产能规划（万吨/年）

地区	企业	Q1	Q2	Q3	Q4
广西	A	200			
广西	B	100			
广西	C		200		
广西	D			200	
河北	E	160	160		
河北	F				320
重庆	G				100
合计		460	360	200	420

数据来源：Mysteel 国信期货

海外增量主要来自印尼及印度。2026 年至 2027 年，印度及印尼地区增量仍然较大。特别是随着铝土矿资源国对原料出口管控加强，并致力于在其国内延长产业链，未来，海外氧化铝产能增加将成为趋势。SMM 数据显示，预计 2026 年海外氧化铝新投产产能规模将达 250 万吨/年，增量来自印尼和印度。尽管力拓宣布自 2026 年 10 月起将其 Yarwun 精炼厂年产量削减约 120 万吨，但整体海外氧化铝市场的净增量依然庞大。

图：2025 年海外新增氧化铝产能

SMM独家：2024-2028年海外氧化铝新增产能列表（单位：万吨）								
国家	氧化铝厂	拟新建总产能	预计投产时间	2024年产能增量E	2025年产能增量E	2026年产能增量E	2027年产能增量E	2028年产能增量E
几内亚	工厂1	100	2027Q1	0	0	0	100	0
印度	工厂2	100	2025Q3	0	50	50	0	0
印度	工厂3	300	2024Q2	150	150	0	0	0
印度	工厂4	200	2027	0	0	0	100	100
印度尼西亚	工厂5	100	2024Q3	40	60	0	0	0
印度尼西亚	工厂6	100	2025Q1	0	100	0	0	0
印度尼西亚	工厂7	200	2025Q3	0.0	100	0	100	0
印度尼西亚	工厂8	200	2025Q3	150	50	0	0	0
印度尼西亚	工厂9	240	2027Q1	0	0	0	60	60
老挝	工厂10	100	2027Q1	0	0	100	0	0
新增投产预期				340.0	510.0	150.0	360.0	160.0

数据来源：SMM 国信期货

值得注意的是，国内外的新投产产能都具备明显的成本优势，而成本水平将成为未来决定产能利用率的关键因素。国内新建产能多依托沿海区位优势使用低成本进口矿，而印尼等地产能则凭借就地使用原料获得更强成本竞争力。在供应过剩压力下，成本劣势产能将面临加速出清的风险，同时海外低成本氧化铝的进口可能进一步加剧国内市场的供应压力。

2026年，氧化铝需求增速预计仍将落后于供应增速。2025年以来，国内电解铝产能运行率已经趋近峰值，在4500万吨产能天花板的限制下，未来几乎没有大规模增量空间。2026年，国内电解铝增量主要将由产能指标置换后的投产所贡献，综合考虑减产及复产预期，2026年中国电解铝增量约68.1万吨。

2026年中国电解铝产能减产规划（万吨/年）

地区	企业	计划减产产能	计划减产时间
新疆	A	28	待定
河南	B	22	待定
山东	C	73	待定
新疆	D	16	2026年3月

2026 年中国电解铝产能减产规划（万吨/年）

地区	企业	计划减产产能	计划减产时间
山西	E	19	2026 年 9 月
青海	F	10	2026 年 12 月
云南	G	10	2026 年 12 月
总计		178	

数据来源：百川盈孚 国信期货

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

2026 年中国电解铝计划投产产能（万吨/年）

地区	企业	计划投产产能	计划投产时间
新疆	J	28	待定
内蒙古	K	20	待定
新疆	L	10	2026 年底
云南	M	23	待定
云南	N	50	待定
新疆	D	16	2026 年 3 月

2026 年中国电解铝计划投产产能（万吨/年）

地区	企业	计划投产产能	计划投产时间
山西	E	29.4	2026 年 9 月
青海	F	10	2026 年 12 月
新疆	P	10	2026 年 12 月
广西	Q	10	2026 年 4 月
内蒙古	R	25	2026 年 1 月
新疆	S	10	2026 年 1 月
总计		241.4	

数据来源：百川盈孚 国信期货

海外方面，据 SMM 数据，2026 年电解铝新投产产能规模达 122-167 万吨，增量来自印尼、安哥拉和越南，欧美复产规模达 20 万吨，但另一方面，世纪铝业位于冰岛的铝厂减产 20 万吨恢复时间暂不明确，south 32 莫桑比克因电力合约到期问题，2026 年 3 月后将有 52 万吨产能被迫关停。综合来看，2026 年海外电解铝产量增量约 70-115 万吨。

整体而言，2026 年，下游电解铝增量对应氧化铝需求增量约 316-366 万吨，远不及氧化铝超过千万吨的供应增量，2026 年氧化铝市场预计继续呈现供应过剩格局。

3. 供应过剩压制 氧化铝盈利能力难有起色

预计 2026 年，氧化铝成本仍将主要由铝土矿价格主导。在铝土矿整体供应充裕甚至延续过剩的背景下，原料端难以对氧化铝形成强劲的成本推动。具体来看，几内亚铝土矿年产量预计逼近 2 亿吨，国内矿石库存高企且产量保持稳定，供应压力持续存在；与此同时，氧化铝自身供应过剩也会压制企业盈利空间，限制其对原料价格的接受能力。因此，在供需宽松与产业链博弈之下，进口铝土矿价格预计难以出现大幅上涨，或在主流矿山成本线上方震荡，对应氧化铝生产成本区间大致维持在 2700-3000 元/吨。

值得关注的是，成本端的潜在风险仍未消散。几内亚政局变动、罢工事件、矿业政策调整等“黑天鹅”事件可能阶段性冲击铝土矿供应链，并引发矿石价格的风险溢价，需予以警惕。

在氧化铝供应过剩的总体格局下，成本支撑逻辑将继续作为氧化铝价格运行的主线。市场预计将基于成本水平，给予氧化铝行业 200-400 元/吨的常规利润空间，氧化铝盈利能力难有增强，氧化铝平均成本

线将继续成为底部价格的重要参考。

4. 氧化铝价格展望

2026 年氧化铝预计仍将受制于供应过剩的预期,呈现出供应过剩再度常态化、成本支撑逻辑主导价格、价格波动区间收窄的特点,价格预计将呈现“底部有支撑,上行有压力”的区间震荡走势,难有趋势性行情机会。价格运行逻辑将围绕“成本支撑决定底部,过剩格局压制顶部,供需错配及突发事件带来阶段性扰动”而展开。

价格波动节奏上,上半年新产能集中释放,价格承压更为明显,可能贴近区间下沿运行,下半年几内亚雨季影响矿石发运量,将推高铝土矿价格,成本支撑上移可能带动价格重心小幅上移。价格区间的突破驱动更多在于“黑天鹅”事件或诸如天气、政策等不可控因素,向下突破需看到成本线大幅下移,向上突破则需依赖几内亚供原料应出现超预期严重中断、国内出现大规模减产或政策端对于过剩、高成本产能的清退。

2026 年,氧化铝价格区间看向 2600-3500 元/吨,密切跟踪几内亚政治动向、罢工事件及国内外产能投产、运行情况,这些因素将是在阶段内打破平衡、引发波动的关键。投资者可关注震荡行情中的波段机会,氧化铝生产企业可关注卖出套保机会,锁定利润。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

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。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.