

国信期货有色专题

有色（氧化铝）

几内亚政策“子弹在飞” 做好矿端资源风险防范

2026年6月2日

● 主要结论

总结而言，氧化铝市场正处于一个关键的十字路口。价格的下行空间受限于成本端的刚性支撑，而上行空间则被供给端的持续扩张牢牢压制。氧化铝供应过剩的“底色”未变，但在产能过剩、库存高位的明确空头因素中，海外资源民族主义的抬头、运费上涨以及极端天气等因素，使得铝土矿供应端的风险正从“灰犀牛”变为“房间里的大象”，埋伏着诸多价格上行风险，这将是理解当前及未来一段时间氧化铝价格运行的核心逻辑。现阶段，氧化铝市场已从单一的空头逻辑，转向复杂的多空博弈，在供需框架之余，应以更宏观、更具前瞻性的视角，捕捉这场“资源安全”与“过剩产能”对决中的交易机会。

短期来看，市场将继续在“政策预期”与“弱现实”之间反复摇摆，几内亚政策的任何风吹草动都可能引发盘面剧烈波动，预计期价核心运行区间在2700-2950元/吨附近。中期来看，若几内亚政策迟迟未能落地或力度不及预期，市场情绪将逐步冷却，价格将重新向高库存的现实靠拢，存在价格重心回落风险；反之若有实质性的供应收紧信号，价格中枢有望进一步上移，主要波动区间将扩大至2700-3100元/吨附近。操作上，鉴于下方成本支撑较强、下行空间相对有限，建议等待价格回调至关键支撑位附近，结合几内亚矿端消息的明朗化进行多头布局，以捕捉政策驱动带来的阶段性趋势机会。同时，需警惕盘面资金流向的异常变化。此外，建议持续跟踪几内亚出口政策的具体细则、中东地缘局势的演进，以及国内港口库存与氧化铝厂库存的动态。

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。

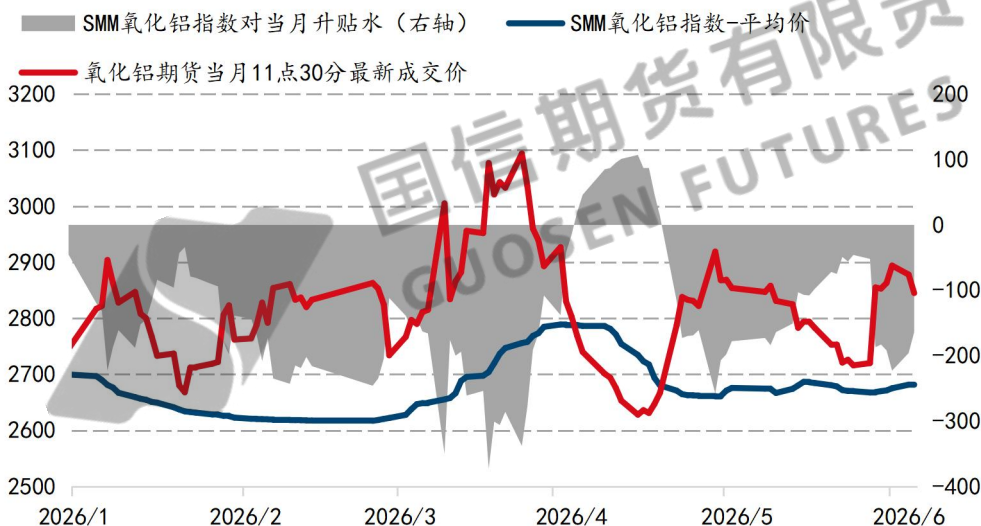
一、行情回顾：矿端风险重燃 氧化铝走出低位震荡

近一周以来，国内氧化铝市场打破前期弱势震荡格局，走出阶段性反弹行情。5月26日，受几内亚铝土矿出口政策改革预期刺激，氧化铝价格单日大涨超5%，成功突破2800元/吨关口，随后延续强势，震荡上涨并触及近2个月的高点2913元/吨。然而，随着矿端政策暂未进一步明确化，利多情绪有所消退，多头持仓信心下降，空头则在阶段内高位逐渐入场，使得氧化铝价格有所回落。

从资金流向来看，在价格上涨的同时，盘面资金流向却呈现出显著的流出特征。自5月26日异动至6月2日，氧化铝期货整体持仓量已从61万手降至46万手，降幅近25%。这表明本轮反弹主要由空头回补和短线投机资金驱动，而非新增多头资金的持续入场。市场参与者在追逐短期热点之余，对价格上行的可持续性仍存有疑虑，多空分歧并未因价格上涨而弥合，反而在更微观的层面加剧了博弈。

我们认为，此轮价格上涨的背后，是供应过剩的确定性利空与上游资源端不确定性风险之间的激烈拉锯。当前氧化铝市场的核心逻辑已从单一的供需宽松转向“基本面压制”与“资源端扰动”的复杂博弈。短期内，市场情绪和消息面将成为价格走向的风向标，加剧价格的波动；但中长期看，若矿端政策未能实质性落地，供应过剩的压力终将引导价格回归。

图：氧化铝期、现货价格走势（元/吨）



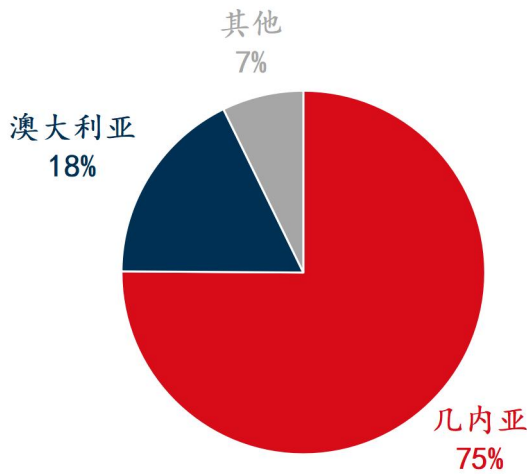
数据来源：SMM 国信期货

二、价格上涨的核心驱动：上游矿石资源的供应担忧

1. 最核心的“火药桶”：几内亚矿业政策调整

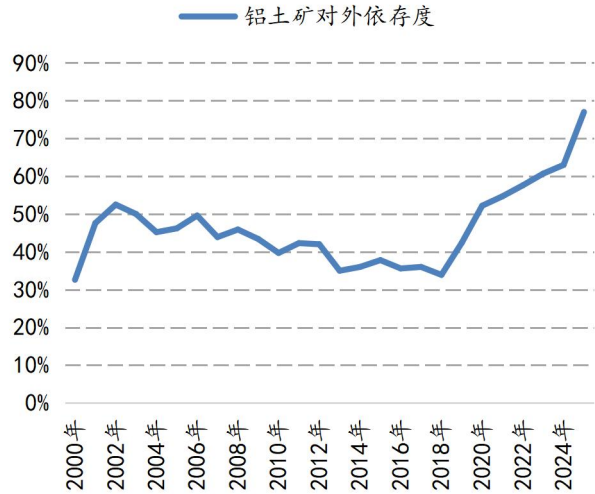
本轮价格反弹的根源在于上游铝土矿，尤其是几内亚这一关键供应源的潜在政策变动。据海外媒体的消息，几内亚计划6月公布铝土矿出口相关改革措施，以控制铝土矿出口量，提振价格。但截至6月1日，仍未有更明确的措施公布时间或具体改革细则出台，市场利多情绪也逐渐被消化，氧化铝价格反弹后出现松动。

图：2025 年中国铝土矿进口来源占比 (%)



数据来源：SMM 国信期货

图：铝土矿对外依存度 (%)



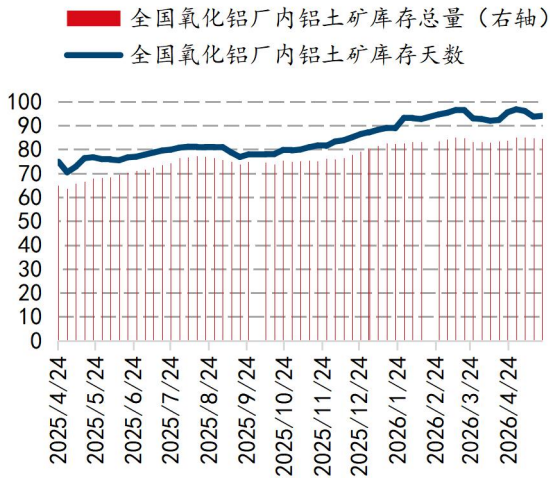
数据来源：SMM 国信期货

未来，关于几内亚铝土矿出口政策改革的关注点将集中在具体限制出口的量级规模、实施时间以及最终的落地程度上，而这些要素目前均充满不确定性，政策的推进也可能是一个较为漫长的过程。这一变量对氧化铝价格的传导机制可划分为三个层次：第一层是情绪冲击，即市场对供应收紧的担忧直接转化为风险溢价，这正是 5 月 26 日价格跳涨的直接诱因；第二层是成本支撑，若政策最终导致矿石价格实质性抬升，将从成本端推高氧化铝的估值重心，这一影响比情绪驱动更为持久；第三层则是实质性的供应冲击，即政策落地并真正影响到矿石的实际流通量，这将从根本上改变当前供应过剩的格局。可以预见，在未来一段时间内，关于几内亚铝土矿政策的任何消息都将成为氧化铝价格走向的重要风向标，不断打乱基本面供应过剩下的单边下行节奏。当然，随着时间推移和市场对预期的逐步消化，价格对这类消息的敏感度也可能逐渐下降。

2. 当前矿石供应的真实图景：库存充裕但远期风险正积累

从当前矿石供应的真实图景来看，目前国内铝土矿库存充足，但供应端初现的收紧信号和潜在风险值得警惕。据 SMM 数据，截至 5 月底，全国氧化铝厂内铝土矿库存总量约为 6031 万吨，可用库存天数约 95 天，港口库存约 2921 万吨，整体库存水平依然充裕，这使得氧化铝厂在当前阶段拥有较强的原料保障能力，同时使得市场在面临矿端供应干扰风险时，具备较为厚实的缓冲垫，也相应限制了矿石价格的上涨空间。

图：氧化铝厂内铝土矿库存（万吨/周，天）



数据来源：SMM 国信期货

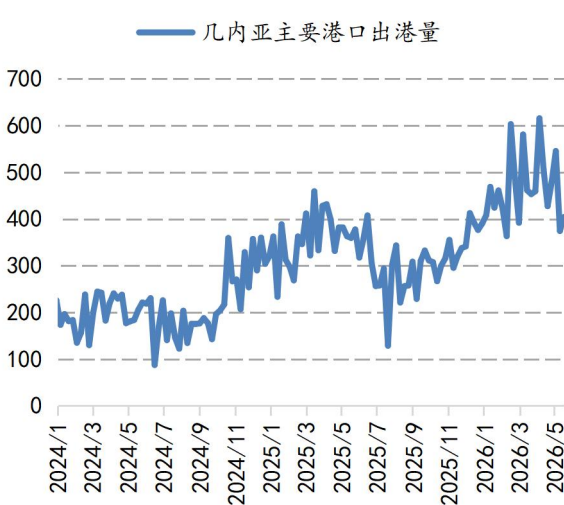
图：铝土矿港口库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

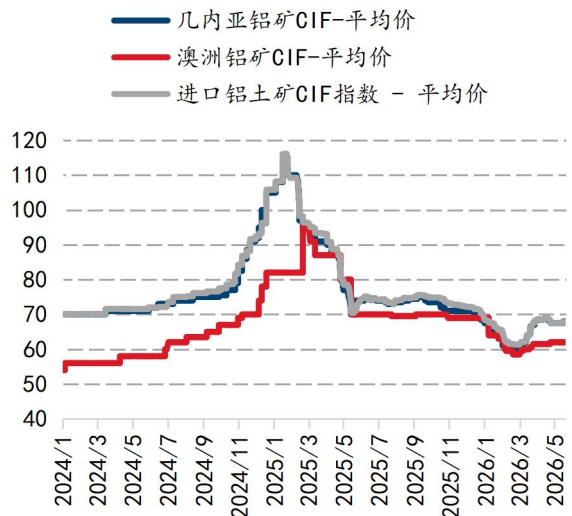
然而，值得关注的是边际变化，铝土矿市场正面临供给边际收紧与国内依赖进口矿程度加深的双重压力。据 SMM 数据，2026 年 4 月，国内铝土矿产量录得 505.09 万吨，同比下降 0.78%。海关总署数据源显示，同期 4 月，铝土矿进口量为 1974.3 万吨，环比下降 9.4%，同比下降 4.6%；5 月以来，几内亚主要港口的周度出港量亦从峰值下滑，其背后主要原因在于海运费的上涨。据悉，高昂的物流成本导致几内亚当地部分矿山陷入亏损，发运意愿大幅下滑，5 月多家矿企缩减发运量，部分企业暂停现货租船业务，优先保障长协订单。数据显示，6 月几内亚 19 家主力矿企预期发货量约 1600 万湿吨，较 3 月 2100 万吨的高峰期减少 500 万吨，原料供给收缩预期持续升温。结合未来到港量预期来看，进口矿石的补库将出现边际下滑，叠加即将到来的几内亚雨季以及潜在的出口政策变数，铝土矿供应正从“充裕”逐步走向“边际收紧”的风险正在增加。

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

图：进口铝土矿价格变化（美元/吨）



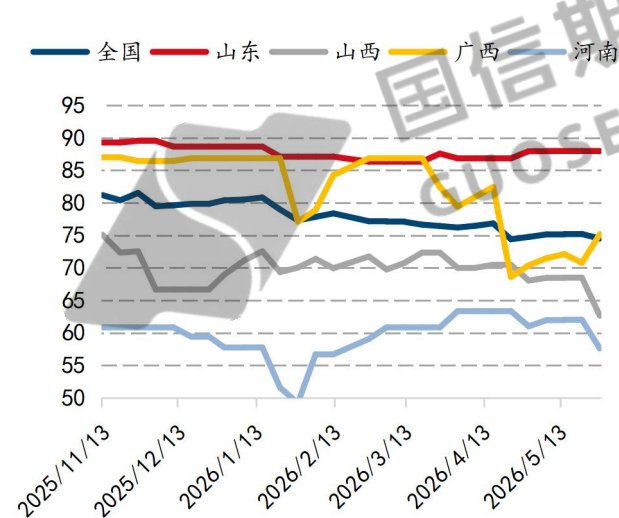
数据来源：SMM 国信期货

与此同时，国内氧化铝企业加速转向使用进口矿。阿拉丁（ALD）调研显示，山西地区大型氧化铝厂近一个月内将进口矿使用比例由约 40% 提升至 70%，主因本地矿石产量与品质下滑、煤矿矿难及汛期加剧矿山安全压力，导致当地矿山大面积停摆，且当前进口矿使用成本相对更低。数据显示，4 月山西使用进口矿的氧化铝产能占比为 64%，5 月已接近 70%。在进口矿本身趋于收紧的背景下，这种高比例依赖进一步放大了原料供应的潜在风险。

三、供应过剩格局未改：压制价格反弹的“天花板”

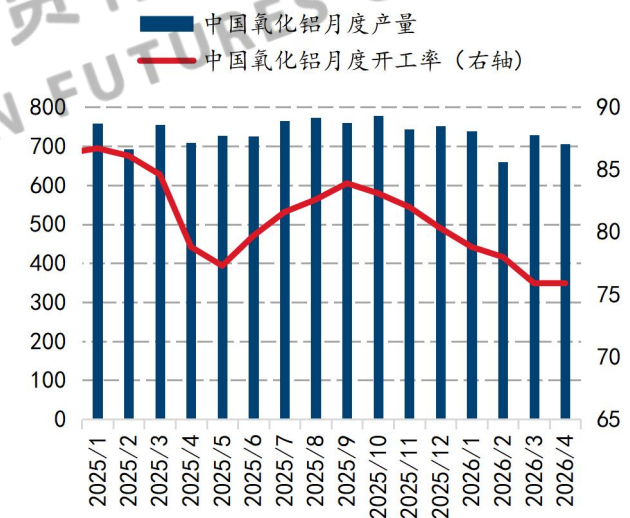
尽管矿端风险逐渐累积，但氧化铝自身的基本面依然疲软，也是限制价格持续上涨的根本原因。供应端持续放量叠加下游需求天花板，市场宽松格局十分明确。据上海有色网（SMM）数据统计，4 月末以来，国内氧化铝产能开工率持续回升，截至 5 月 28 日当周，开工率为 74.5%，4 月以来整体呈现回升态势，目前在运产能 9000 余万吨。国家统计局数据显示，2026 年 4 月中国氧化铝产量 738.7 万吨，同比增长 2.9%；1-4 月累计产量 3003.1 万吨，同比增长 1.9%。从增量来看，截至 5 月 31 日，广西已有 340 万吨氧化铝产能实现成品发运，剩余 460 万吨产能待投，预计 6 月份将陆续启动新一轮投料，其亚贵州集团精细氧化铝项目首期 20 万吨生产线也于近日正式投产。4 月末至 5 月期间，广西、山西等核心产区集中落地复产及新投产产能，涉及年产能规模达 520 万吨，市场供应能力持续充裕。而需求端增长则相对乏力，放大了供需失衡压力。当前下游电解铝企业原料库存整体处于高位，生产端仅维持按需采购模式，或以消耗库存为主，主动补库意愿薄弱，终端需求对氧化铝价格的拉动作用严重不足。

图：氧化铝周度产能开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

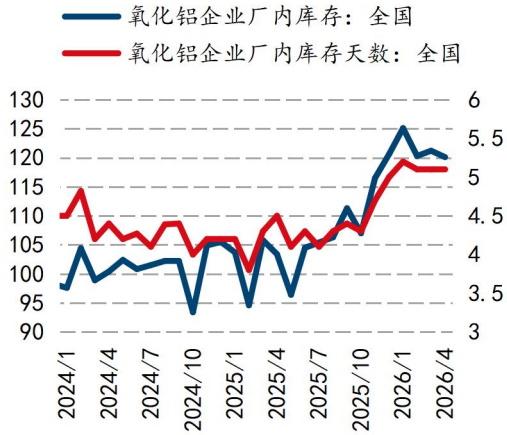
图：氧化铝月度产量及开工率（万吨/月，%）



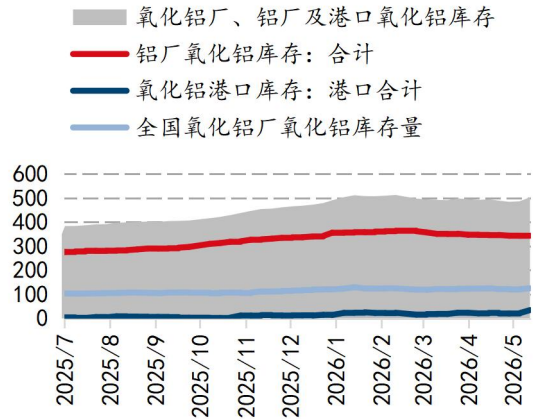
数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝企业库存（万吨/月，天）

图：氧化铝厂、铝厂及港口氧化铝库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货



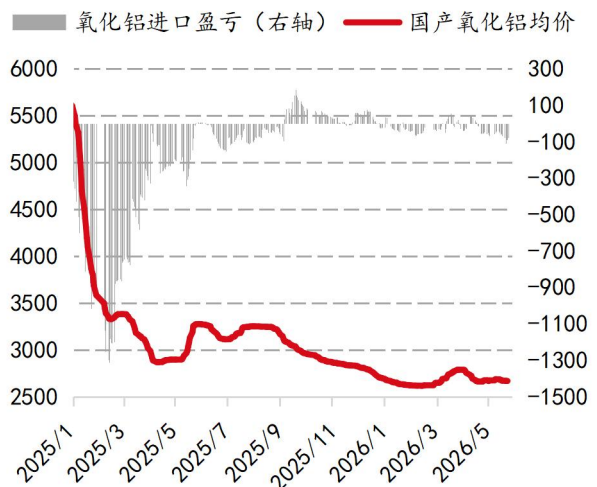
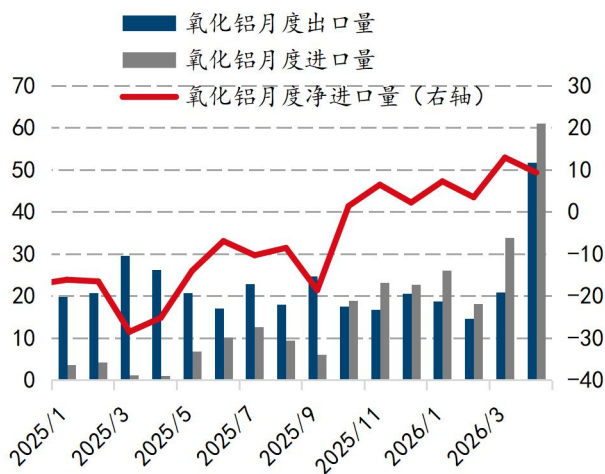
数据来源：SMM 国信期货

从库存端来看，高企的库存已成为压制价格的“堰塞湖”。截至5月28日，全国氧化铝总库存高达523万吨，其中电解铝厂原料库存为342万吨，虽环比微降，但足以满足正常生产所需；氧化铝厂库存达到125万吨，处于相对高位，厂家去库压力较大；港口库存录得44.5万吨，近一个月增幅超过一倍，进口氧化铝的涌入压力也逐渐显现。从成交端来看，产业参与度十分有限。除少数企业存在刚性补库需求外，高价成交基本集中在贸易商与期现商之间，这表明产业资本——无论是氧化铝厂还是电解铝厂——对当前价格上涨的认可度并不高，并未给予足够的信心支撑，价格上涨缺乏来自现货产业链的广泛响应。综合来看，生产端韧性、库存端压力与成交端冷淡共同构成了压制氧化铝价格反弹的坚实“天花板”。

另一方面，海外市场同样未能缓解国内过剩压力，反而加剧区域性供需失衡。受中东地缘冲突持续影响，当地超30%的电解铝产能被迫停产，带来较大的氧化铝需求缺口。同时，霍尔木兹海峡通行受阻，原本发往中东的氧化铝货物也被迫回流分流至全球其他市场。据海关总署数据显示，2026年4月中国氧化铝进口量为61万吨，环比增加80.31%，同比增加5600.93%；氧化铝净进口量为9.31万吨，环比下降28.03%，同比下降136.92%。目前澳洲氧化铝到岸成本与国内现货价格基本持平，进口窗口盈亏反复切换，海外供给冲击可控但持续存在，进一步夯实国内过剩基本面。

图：进口氧化铝价格变化（元/吨，美元/吨）

图：氧化铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

四、震荡博弈中捕捉阶段性机会

总结而言，氧化铝市场正处于一个关键的十字路口。价格的下行空间受限于成本端的刚性支撑，而上行空间则被供给端的持续扩张牢牢压制。氧化铝供应过剩的“底色”未变，但在产能过剩、库存高位的明确空头因素中，海外资源民族主义的抬头、运费上涨以及极端天气等因素，使得铝土矿供应端的风险正从“灰犀牛”变为“房间里的大象”，埋伏着诸多价格上行风险，这将是理解当前及未来一段时间氧化铝价格运行的核心逻辑。现阶段，氧化铝市场已从单一的空头逻辑，转向复杂的多空博弈，在供需框架之余，应以更宏观、更具前瞻性的视角，捕捉这场“资源安全”与“过剩产能”对决中的交易机会。

短期来看，市场将继续在“政策预期”与“弱现实”之间反复摇摆，几内亚政策的任何风吹草动都可能引发盘面剧烈波动，预计期价核心运行区间在 2700-2950 元/吨附近。中期来看，若几内亚政策迟迟未能落地或力度不及预期，市场情绪将逐步冷却，价格将重新向高库存的现实靠拢，存在价格重心回落风险；反之若有实质性的供应收紧信号，价格中枢有望进一步上移，主要波动区间将扩大至 2700-3100 元/吨附近。操作上，鉴于下方成本支撑较强、下行空间相对有限，建议等待价格回调至关键支撑位附近，结合几内亚矿端消息的明朗化进行多头布局，以捕捉政策驱动带来的阶段性趋势机会。同时，需警惕盘面资金流向的异常变化。此外，建议持续跟踪几内亚出口政策的具体细则、中东地缘局势的演进，以及国内港口库存与氧化铝厂库存的动态。



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。