



几内亚矿端政策扰动夯实氧化铝价格底部支撑

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

联系人

蔺一杭

☎ 021-60827969

✉ linyihang@htfc.com

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

报告摘要

1、2025年中国铝土矿进口总量2亿吨,其中自几内亚进口量1.5亿吨,占比75%;几内亚2025年出口量1.83亿吨,同比增长超25%,其中几内亚出口中国铝土矿占总出口量的81%。

2、2025年中国消耗进口铝土矿1.8亿吨,进口矿消费占比72%,截至2026年2月份,进口铝土矿消费占比已经提升到75%。2026年随着广西地区新增产能的投放,对进口矿的消费仍将持续增加,预计进口铝土矿消费量达到2亿吨。

3、按照2025年中国铝土矿进口量推算,2026年静态进口矿供需平衡,港口库存保持不变,但由于消费量的提高造成可用天数下滑,且可能存在结构性新增氧化铝产能原料储备不足,因此实际现货市场表现将为供应偏紧缺。即几内亚政策方面对铝土矿限制出口量低于1.8亿吨,将有望造成铝土矿供应明确短缺。

4、按照70美元/吨的进口铝土矿价格计算,中国用进口矿生产边际最高现金成本2650元/吨左右,目前市场现货成交价格2800-2850元/吨,即企业现金流仍有超150元/吨的利润,供应过剩的格局下抑制氧化铝价格上涨高度。

5、我们认为氧化铝过剩格局可能需要从成本端引发挤压氧化铝厂利润,从而造成氧化铝厂主动检修减产。即关注几内亚限矿政策落地的实际情况,从而引发铝土矿FOB价格进入上涨周期,而氧化铝销售价格跟涨偏慢,从而改变氧化铝过剩格局,打开氧化铝上涨空间。

风险

1、地缘政治危机 2、原油价格波动造成运费短期波动 3、几内亚政策落地不及预期

目录

报告摘要	1
运费波动挤压 FOB 价格，倒逼几内亚政策扰动	3
限制出口量的影响	4
氧化铝静态供应依旧过剩	5
短期油价干扰，长期成本助推氧化铝价格重心上移	6

图表

图 1:铝土矿海运费 单位: 美元/吨	3
图 2:铝土矿 CIF 价格 单位: 美元/吨	3
图 3: 中国自几内亚铝土矿进口量 单位: 万吨、%	4
图 4: 进口矿消费量 单位: 万吨、%	4
图 5:氧化铝总库存 单位: 万吨	5
图 6:氧化铝周度产量 单位: 万吨	5
图 7:氧化铝边际最高现金成本 单位: 元/吨	6
表 1: 氧化铝新增产能	5

运费波动挤压 FOB 价格，倒逼几内亚政策扰动

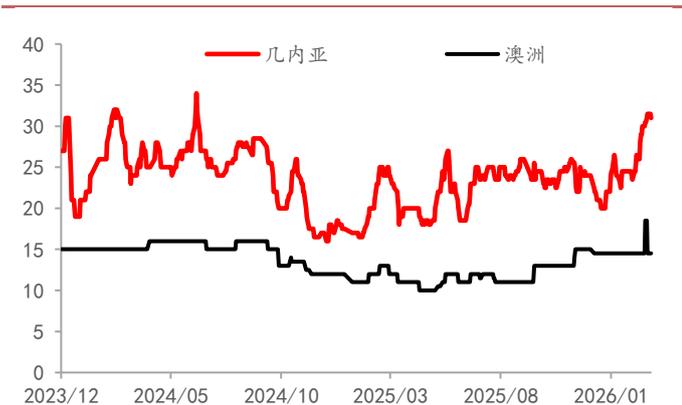
2026 年 2 月 28 日美伊战争开始，布伦特原油价格因此从 70 美元/桶飙升到最高点 110 美元/桶，几内亚运往中国的铝土矿运费从 23.5 美元/吨上涨至 31.5 美元/吨，涨幅 8 美元/吨。而在铝土矿供给过剩发运量历年攀升的情况下，中国几内亚铝土矿 CIF 价格仅从 60 美元/吨上涨至 66.5 美元/吨，且成交情况较为僵持。中国 CIF 价格被运费推涨，而涨幅却赶不上运费上涨幅度，倒逼几内亚 FOB 价格承压，从而催生几内亚将出台扭转供给的实质性政策。

几内亚铝土矿 FOB 价格从 2025 年初高点 75 美元/吨下滑至目前的 35 美元/吨，与此同时，几内亚 2025 年的出口量却激增至 1.83 亿吨，同比增长超 25%，这种量增价跌的局面，让作为以卖矿为主要收入的几内亚陷入了增量不增收的困境。

回顾过往 1-2 年几内亚在铝土矿方面的行动，因阿联酋铝业未兑现建设氧化铝厂承诺而吊销采矿证移交给几内亚国有企业；因矿山未运营或未充分利用，以及未履行建设加工厂的义务，吊销 Axis 矿在内的 51 家矿业许可证（目前 Axis 已经复工），其最终目的都是为了“倒逼”矿企在几内亚本地建设氧化铝厂；要求 50% 的铝土矿出口必须由悬挂几内亚国旗的船舶运输，并成立国有航运公司，此举旨在控制物流环节的利润，并通过推出的“几内亚铝土矿价格指数 (GBX)”挑战现有国际定价体系，试图在运输和定价上获得更强的话语权。

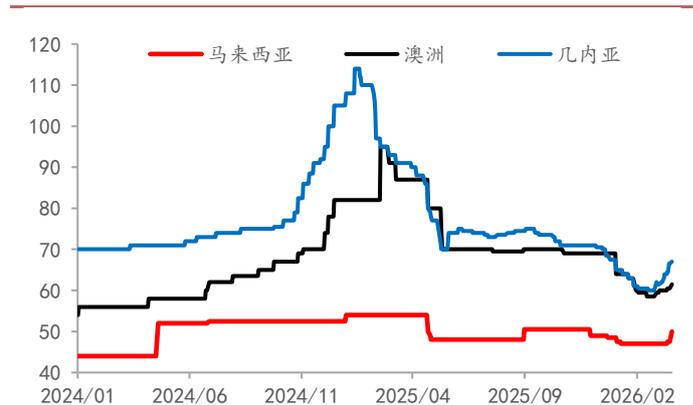
这是一场典型的“资源民族主义”实践，意在将资源优势转化为经济主权和发展动力。当前增量不增收的局面显然不符合几内亚的利益。

图 1: 铝土矿海运费 | 单位: 美元/吨



数据来源: ALD 华泰期货研究院

图 2: 铝土矿 CIF 价格 | 单位: 美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

限制出口量的影响

几内亚政府于3月12日开始于矿业协会讨论控制市场矿石供应量，以防止价格下跌从而避免企业收入和政府税收的减少。预期将会在4月初明确削减的出口量，虽然明确并非严格意义上的配额制，而是会减少出口总量，同时排除全面出口禁令的可能。而几内亚某大型铝土矿企业于3月底暂停一台采掘机作业，日产量减少约9000吨。这似乎表明，几内亚通过限制出口量来抬升价格，既能增加国家财政收入，也能增厚企业利润。在这一共同利益驱动下，政府与企业目标一致，从而有助于政策的有效落地。

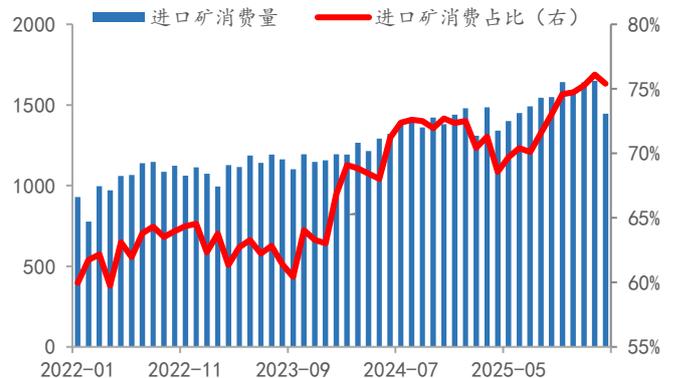
2025年中国铝土矿进口总量2亿吨，其中自几内亚进口量1.5亿吨，占比75%，几内亚出口中国铝土矿占总出口量的81%。中国对进口铝土矿存在刚性需求，且随着广西新增产能的投产，对进口矿的需求量仍在增加，虽然澳洲、塞拉利昂、圭亚那、土耳其等非主流矿区可增加铝土矿供给量，但几内亚供给占比之多难以取代，政策扰动仍不能忽略，而最终几内亚限矿影响量将会起到绝对性作用。

图 3：中国自几内亚铝土矿进口量 | 单位：万吨、%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：进口矿消费量 | 单位：万吨、%



数据来源：ALD 华泰期货研究院

根据阿拉丁数据统计，2025年中国消耗进口铝土矿1.8亿吨，进口矿消费占比72%，截至2026年2月份，进口铝土矿消费占比已经提升到75%。2026年虽然河北一氧化铝厂受指标干扰出现少量减产，但随着广西地区新增产能的投放，对进口矿的消费仍将持续增加。预计2026年中国氧化铝产量8960万吨，进口铝土矿消费量达到2亿吨。

按照2025年中国铝土矿进口量推算，2026年静态进口矿供需平衡，港口库存保持不变，但由于消费量的提高造成可用天数下滑，且可能存在结构性新增氧化铝产能原料储备不足，因此实际现货市场表现将为供应偏紧缺。即几内亚政策方面对铝土矿限制出口量低于1.8亿吨，将有望造成铝土矿供应明确短缺。

表 1: 氧化铝新增产能

地区	企业	新增产能	备注
广西	广投	200	2026 年 4 月投产, 6 月出料
	中丝路	240	1 期 3 月已经投料
	和泰	120	2026 年 4-5 月投产
	东方希望	240	计划 2 季度中下旬投产
山东	鲁北	60	
	总计	860	

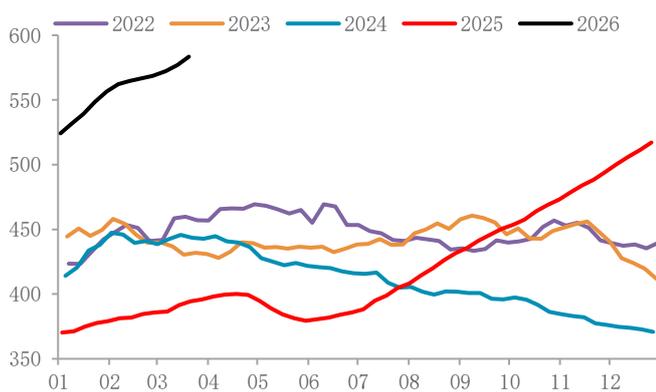
资料来源: 公开数据 华泰期货研究院

氧化铝静态供应依旧过剩

虽然 1 季度河北一氧化铝厂因指标问题造成减产 200 万吨, 氧化铝周度产量高位回落, 但从静态平衡表现来看, 供应过剩的格局并未扭转。但由于反内卷、原油运费、几内亚政策预期等扰动, 氧化铝盘面价格底部反弹且长期升水现货, 无风险卖交割利润使得大部分现货以仓单形式被锁定, 而盘面隔月价差同样支持无风险正套, 这使得现货市场供应并未体现为过剩, 现货市场价格坚挺上涨。

按照 70 美元/吨的进口铝土矿价格计算, 中国用进口矿生产边际最高现金成本 2650 元/吨左右, 目前市场现货成交价格 2800-2850 元/吨, 即企业现金流仍有超 150 元/吨的利润, 离氧化铝厂主动减产为时尚早, 供应过剩的格局下抑制氧化铝价格上涨高度。

图 5: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



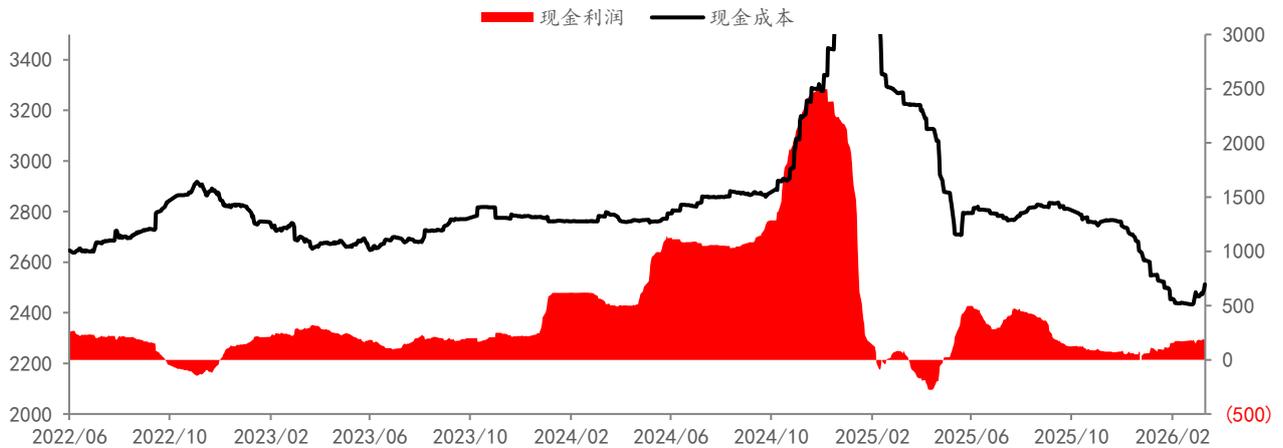
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 氧化铝周度产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7:氧化铝边际最高现金成本|单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

短期油价干扰，长期成本助推氧化铝价格重心上移

对于二季度铝土矿长单定价或为固定几内亚 FOB 价格+波动海运费，即当前按照 70 美元/吨（FOB38 美元/吨）的成本计算，盘面对应边际最低价格为 2700 元/吨，则短期氧化铝盘面价格波动受原油价格影响较为明显，即原油价格下跌造成运费下滑的预期导致短期成本支撑减弱。

当前氧化铝现货价格对应盘面平水约 2800-2850 元/吨，如前文所述当前现货市场并未体现供应过剩，虽有仓单和库存压力，但现货价格暂时坚挺。如原油价格波动带动盘面价格回落，盘面升水回落后现货价格将对盘面形成支撑；如盘面价格超跌贴水现货，将会消化仓单压力，依旧可对价格形成支撑。

当前氧化铝供应静态过剩格局下，高库存压力叠加氧化铝厂尚有现金利润，氧化铝价格上涨空间难打开，追涨氧化铝性价比不高。但由于几内亚政策将有望从根本上扭转铝土矿供应过剩的局面，因此氧化铝盘面前期低点支撑有效，氧化铝价格可考虑逢低布局多单等待铝土矿影响发酵。

我们认为氧化铝过剩格局可能需要从成本端引发挤压氧化铝厂利润，从而造成氧化铝厂主动检修减产。即关注几内亚限矿政策落地的实际情况，从而引发铝土矿 FOB 价格进入上涨周期，而氧化铝销售价格跟涨偏慢，从而改变氧化铝过剩格局，打开氧化铝上涨空间。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com