

电解铝：全球经济走弱的风险仍未完全释放 铝价波动扩大

研究员：陈婧
期货从业证号：F03107034
投资咨询从业证号：Z0018401



银河期货 暖心服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

- **宏观：**在我国对美国对等关税强制反制、美国10年期国债收益率连续飙升带来股市崩盘风险后，特朗普于当地时间4月9日表示授权暂停对等关税90天，对除中国外经济体的整体税率水平在10%。对中国商品关税从104%提高至145%。市场恐慌情绪短暂释放后再次陷入对经济走弱的担忧当中，美国股债汇均显著走弱。从目前的关税情况来看，一方面汽车关税或对我国对墨西哥铝材出口产生影响，另一方面对等关税或对我国终端产品对美出口产生影响而间接影响铝需求。
- **产业供应：**2025年3月中国电解铝开工率97.50%。3月份四川地区电解铝企业集中复产，投产方面，以中铝青海、贵州双元铝业、新疆信发等置换转移为主的项目，项目二期电解槽正在安装，对供应增加不太明显。据阿拉丁了解，后续供应端需要注意上述三个置换转移项目的投产节奏，考虑到在新老产能置换转移过渡之中存在口径差异下的增产可能，需要注意样本铝企合规产能相对固定的情况下，实际产出的增加。云南宏泰前期公告继续推进产能置换转移，但目前运行产能尚未回升，目前运行产能维持150万吨左右。中铝旗下包头铝业电解铝建成产能31万吨，老旧生产线已经退出，二厂维持满产运行。因出让部分产能指标，南山铝业建成产能降至60万吨，运行产能60万吨，满产运行。据市场报道，云南宏合电解铝项目一区电解槽计划于2025年4月30日具备送电条件，二区计划于7月10日具备送电条件，项目产能净增量理论为零。3月份因铝价走强、铝棒加工费走弱，西南地区铝棒厂亏损减产检修带动铝棒周度产量连降两周，但4月初随着加工费回升、铝棒产量已恢复增势，后续对铸锭增量影响十分有限。
- **产业需求：**据调研，铝加工厂开工率已连续两周环比下降，下周仍预计下滑。铝光伏电网托底难掩传统消费疲态，分板块来看，原生铝合金、铝板带、铝型材、铝箔及再生铝合金开工率普遍回落，仅铝线缆维持平稳运行。当前下游消费表现分化，电网建设与光伏装机需求强势托底，铝线缆企业在手订单超预期增长，光伏边框领域受益电价新政及铝价回落维持满产；而传统消费领域持续承压，建筑型材需求同比萎缩，汽车工业型材受技术壁垒及出口波动拖累，包装箔、空调箔等需求显露疲态，再生铝合金同样因汽车等终端订单低迷延续弱势。铝板带、铝箔等板块受制于海外贸易摩擦及国内终端备货节奏放缓，开工率或继续小幅回落。
- **库存：**据SMM调研，截至4月10日，国内铝锭社会库存较周一下降3万吨至74.4万吨，铝棒社会库存较周一下降1.29万吨至23.51万吨，保税区铝锭库存较上周四增加3000吨至95200吨。铝价回落后出库量有所提高，入库维持低位带动库存维持去库节奏。
- **交易逻辑：**在我国对美国对等关税强制反制、美国10年期国债收益率连续飙升带来股市崩盘风险后，特朗普于当地时间4月9日表示授权暂停对等关税90天，对除中国外经济体的整体税率水平在10%。对中国商品关税从104%提高至145%。市场恐慌情绪短暂释放后再次陷入对经济走弱的担忧当中，美国股债汇三杀。从目前的关税情况来看，一方面汽车关税或对我国对墨西哥铝材出口产生影响，另一方面对等关税或对我国终端产品对美出口产生影响而间接影响铝需求，短期来看国内二季度需求及库存对基差及月差的支撑仍将显现，但全球经济走弱预期下短期需求尚未完全体现关税影响、对绝对价支撑非常有限，后续预计铝价仍有下跌空间，同时密切关注近日国内经济提振政策会否出台。
- **交易策略：**关税对全球经济的实质影响仍待体现，铝加工开工率连续两周环比下降，后续铝价重心预计有下移风险。但短期宏观不确定性较大，建议观望。
- **套利：**暂时观望；
- **衍生品：**暂时观望。

LME市场数据表现



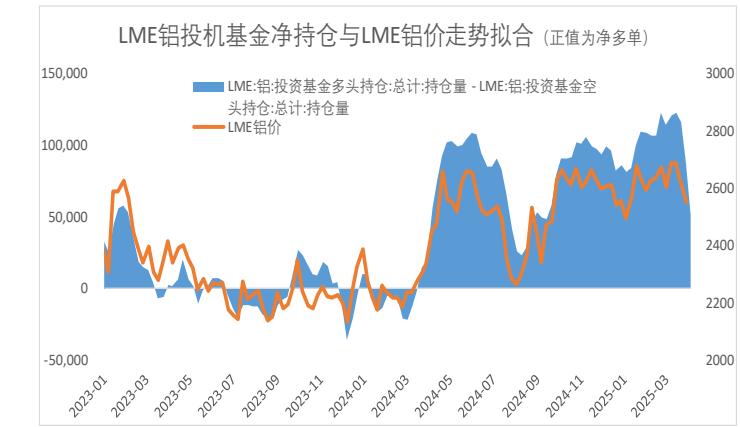
铝锭进口利润 (元/吨)



铝锭出口利润 (美元/吨)



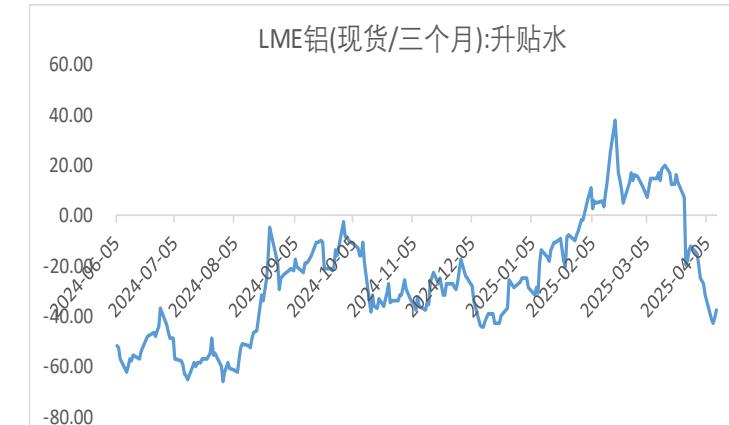
LME铝投机基金净持仓与LME铝价走势拟合



海外主流消费地现货贸易升水



LME铝现货升贴水



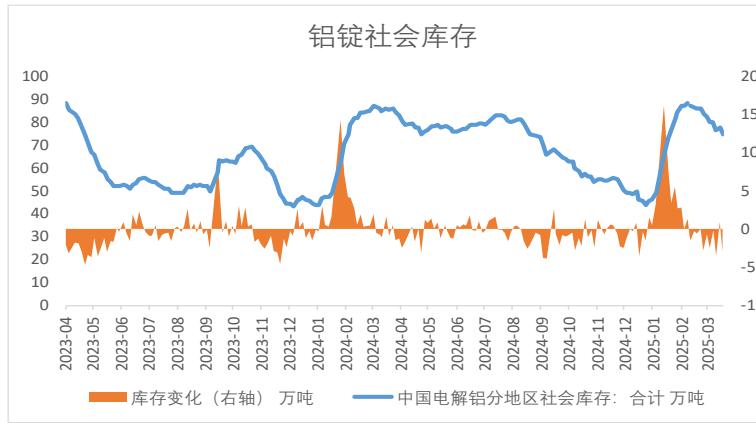
LME铝库存



铝锭产品持续去库



铝锭社会库存



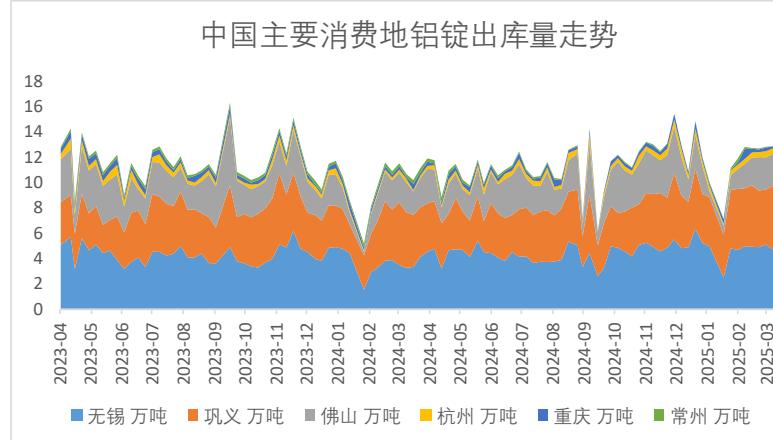
铝棒社会库存



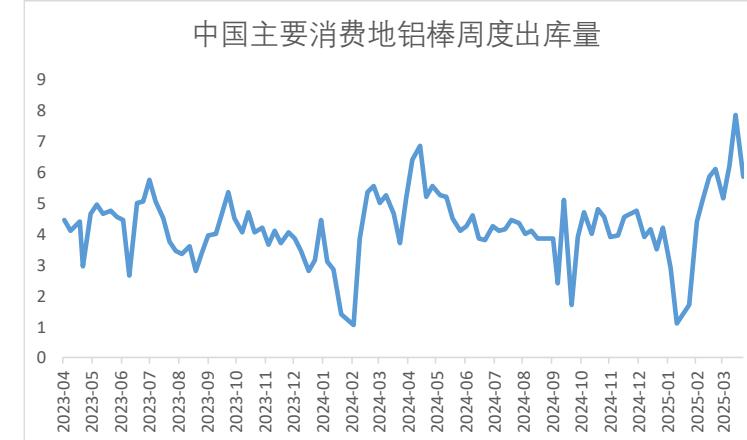
保税区铝锭库存



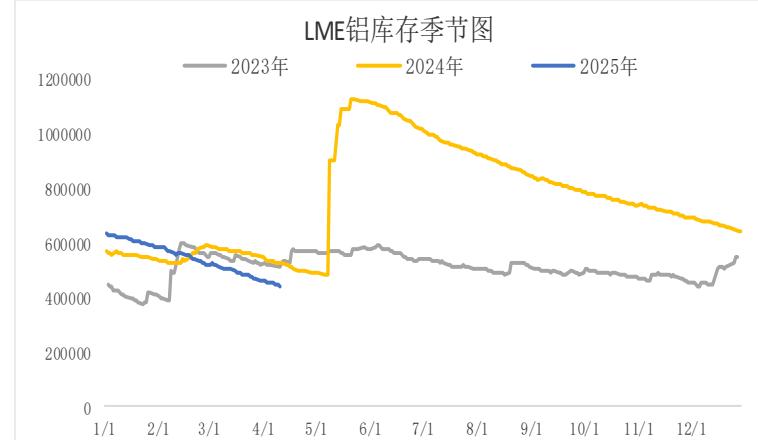
铝锭周度出库量



铝棒周度出库量



LME铝库存



现货市场显示短期需求韧性



价格因为海外对中长期需求走弱，但国内铝短期需求仍偏强，带动月差转back、基差转升水。库存有望继续下降带动价差扩大

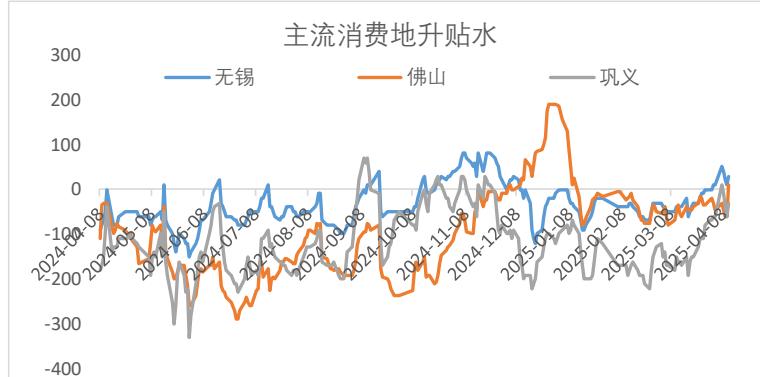
沪粤价差

元/吨



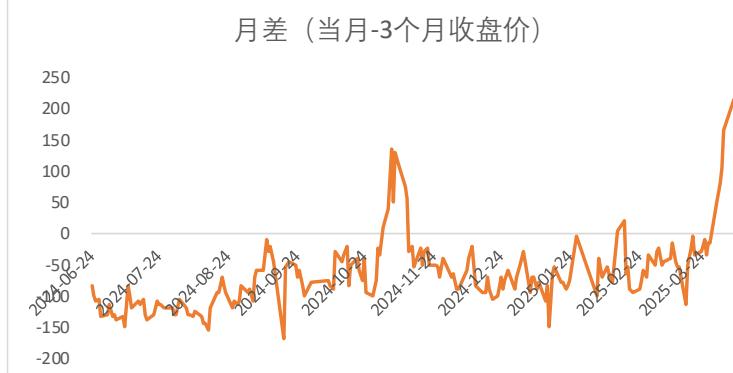
主流消费地基差

元/吨



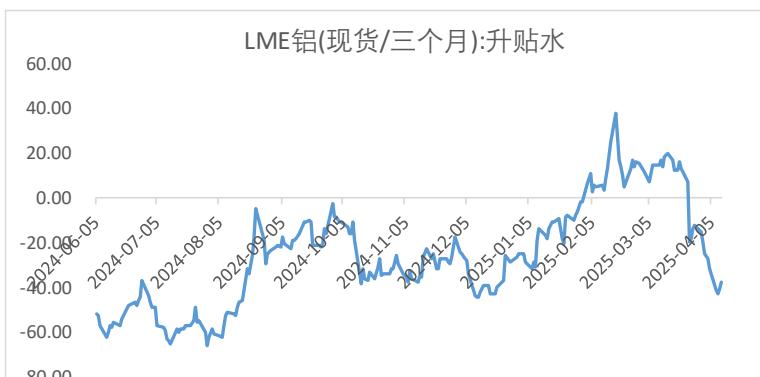
当月-连三月差走势

元/吨



LME升水

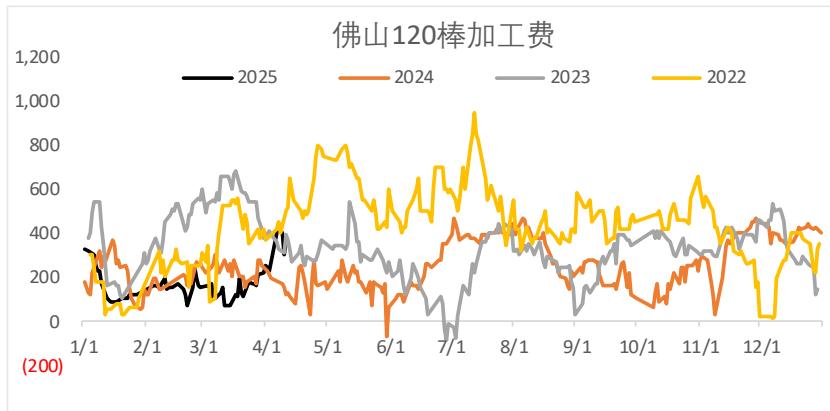
美元/吨



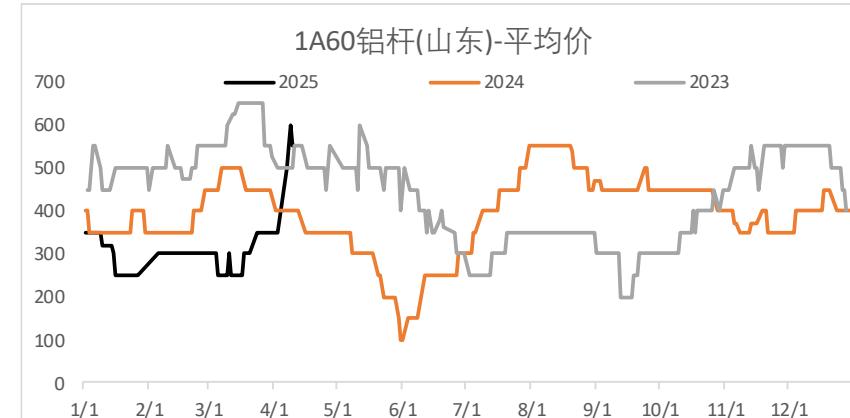
加工费情况



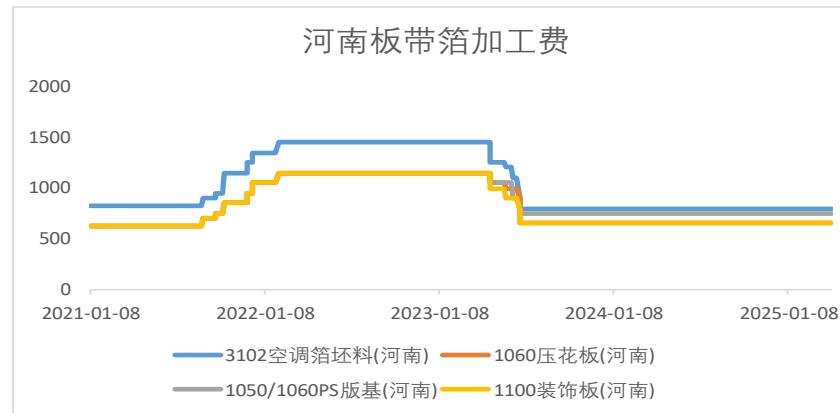
佛山120直径6063系铝棒加工费



山东铝杆加工费



河南铝板带加工费



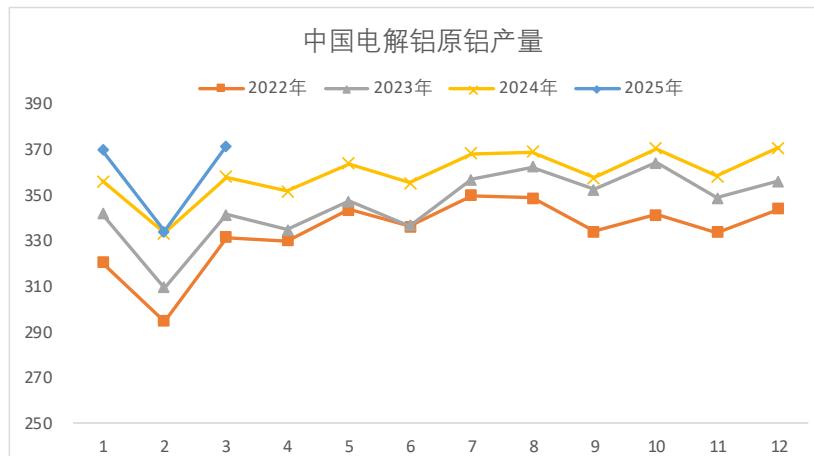
精废价差



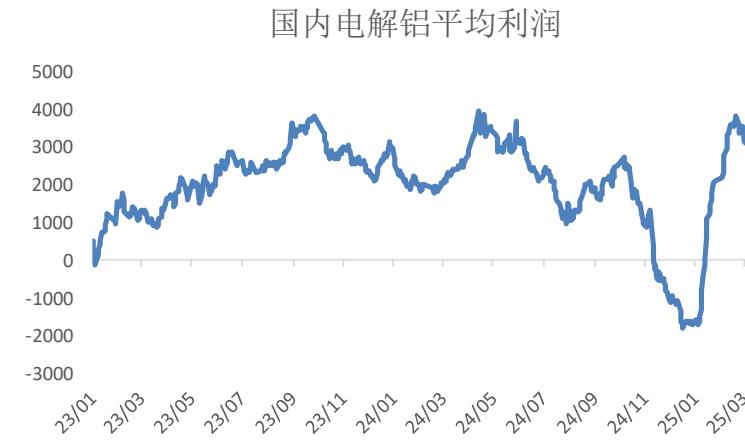
供应：置換产能继续推进 利润带动少量复产



中国电解铝供应总量（万吨）



国内电解铝平均利润

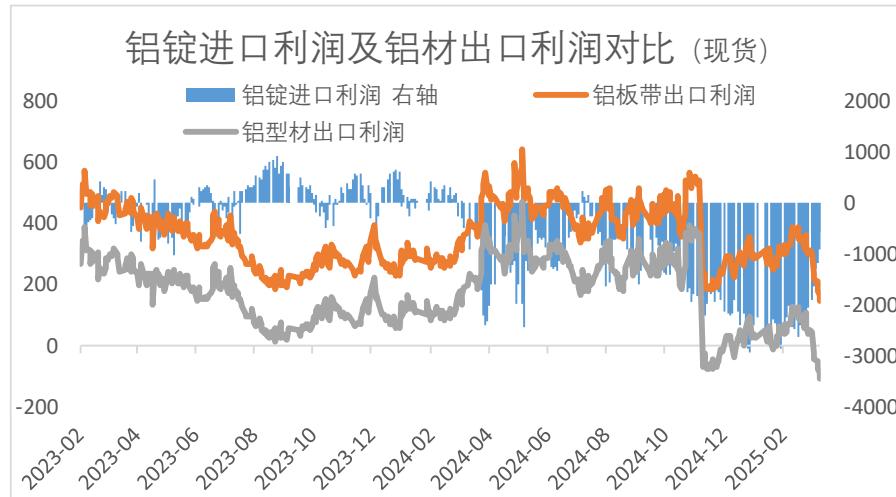


➤ 2025年3月中国电解铝运行产能4404.40万吨，环比增加0.14%，截至3月底建成产能4517.2万吨，当月电解铝开工率97.50%。3月份国内电解铝行业运行产能稳步提升，主要增量仍来自四川地区电解铝企业集中复产。反观投产方面，以中铝青海、贵州双元铝业、新疆信发等置换转移为主的项目，项目二期电解槽正在安装，对供应增加不太明显。3月之后，除了四川省内少量产能继续复产启槽带来的增量之外，供应端需要注意上述三个置换转移项目的投产节奏。考虑到在新老产能置换转移过渡之中存在口径差异下的增产可能，需要注意样本铝企合规产能相对固定的情况下，实际产出的增加。云南宏泰前期公告继续推进产能置换转移，但目前运行产能尚未回升，目前运行产能维持150万吨左右。中铝旗下包头铝业电解铝建成产能31万吨，老旧生产线已经退出，二厂维持满产运行。因出让部分产能指标，南山铝业建成产能降至60万吨，运行产能60万吨，满产运行。后续来看，据市场报道，云南宏合电解铝项目一区电解槽计划于2025年4月30日具备送电条件，二区计划于7月10日具备送电条件。云南宏合2021年公示置换192.86万吨，置换产能来自山东魏桥铝电，项目产能净增量为零。3月份因铝价走强、铝棒加工费走弱，西南地区铝棒厂亏损减产检修带动铝棒周度产量连降两周，但4月初铝棒产量已恢复增势，后续对铸锭增量影响十分有限。

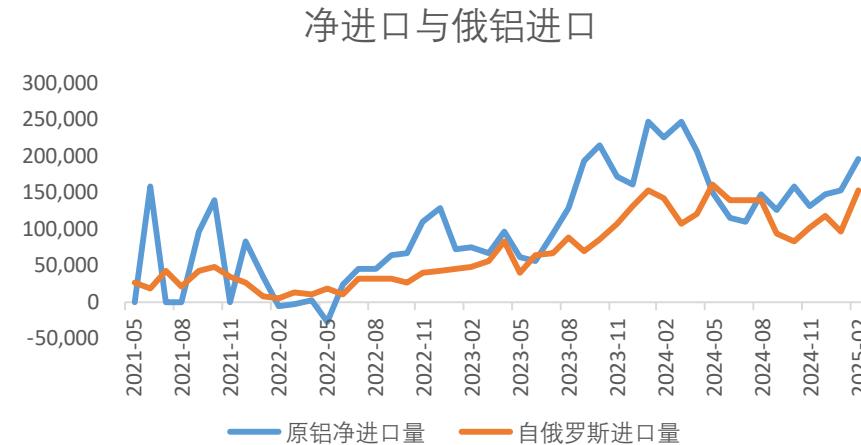
铝锭进口量或有增加可能



电解铝进口利润



电解铝净进口量

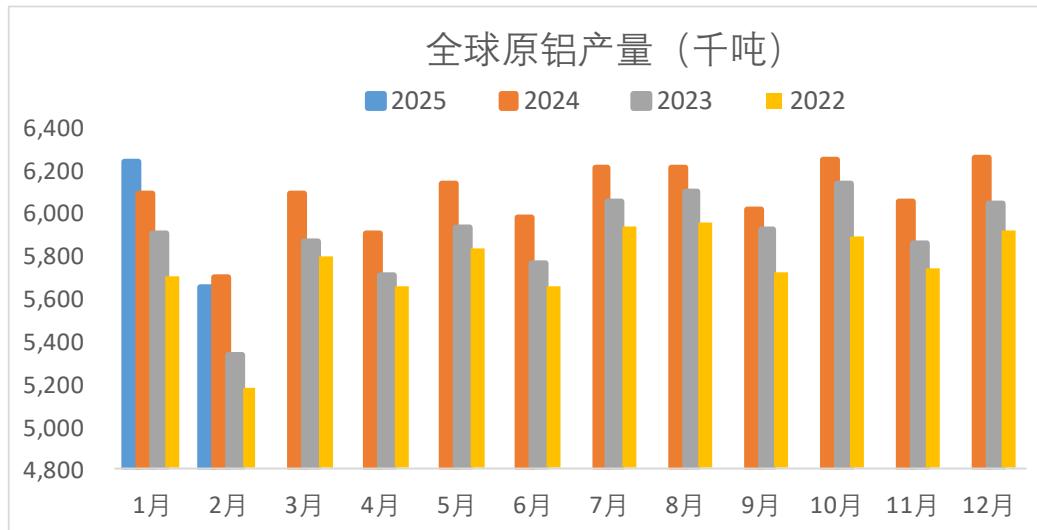


- 进出口方面，海关总署数据显示，2025年1-2月份未锻轧非合金铝（即铝锭）月度进口量分别为16.15万吨和20.02万吨，同比下降34.81%和10.69%，前两月累计进口36.17万吨，同比降幅超23%。其中，来自俄罗斯的未锻轧非合金铝（即铝锭）进口总量31万吨有余，占总进口量约87%。出口方面，2025年1-2月份未锻轧非合金铝（即铝锭）出口接近1.2万吨，去年同期出口量不足千吨。出口贸易方式中，“海关特殊监管区域物流货物”贸易方式下出口的普铝锭占比近100%。2025年1-2月份未锻轧非合金铝（即铝锭）净进口量接近35万吨，同比下降近26%，但月均进口量超过前期预期的14万吨/月的水平。
- 后续来看，仍需关注俄乌冲突若化解后欧美对俄罗斯铝取消制裁对我国铝锭进口量产生影响的可能，若进口量下降，或带动我国铝锭进口亏损幅度显著收窄。

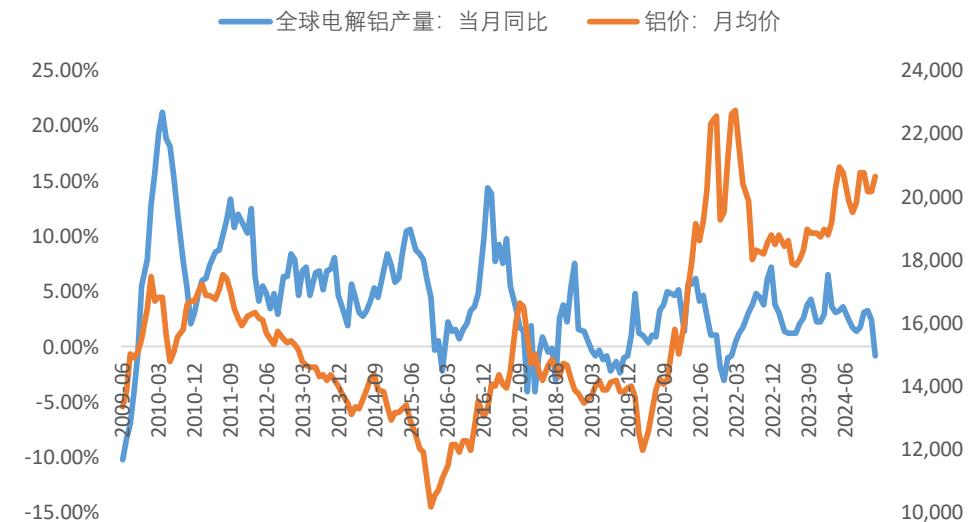
全球电解铝产量



IAI原铝产量



全球原铝产量增速与铝价对比



➤ 国际铝业协会 (IAI) 数据显示，2025年2月份全球原铝产量为564.5万吨，去年同期为569.4万吨，前一个月修正值为623.5万吨。

海外产能排产暂无变化



海外电解铝产能变动预期

万吨/年

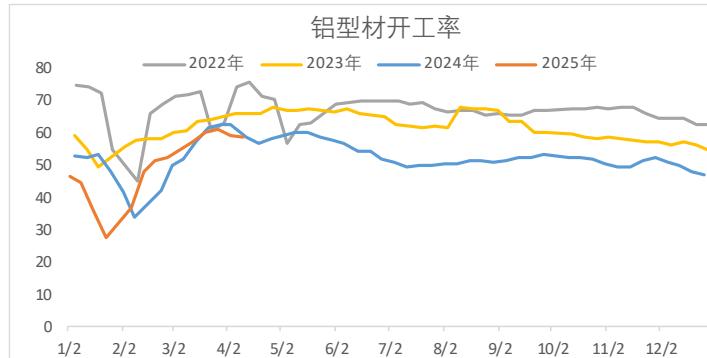
国家	集团	项目名称	类别	2024年预计产能变动	2025年预计产能变动	2026年预计产能变动	2027年预计产能变动	远期规划
印尼	华峰/青山	华青	扩产	5	20	25		
印尼	Adaro/力勤	PT KAI	新投		10	20	20	100
印尼	东方希望		新投					240
印尼	青山	印尼聚萬铝业	新投		5	45		
印尼	南山集团/齐力铝业	PT BAI	新投			10	15	75
印尼	Harita	DIB在KIPP投资	新投				100	
印尼	Inalum	Inalum	扩产					25
印度	Vedanta	Balco/Korba	新投		41.4			
印度	Vedanta	奥里萨邦雷亚加达区	新投					300
印度	印度铝工业公司 Hindalco	Aditya	扩产			20	20	
伊朗	南方	Salco	扩产					50
俄罗斯	俄铝	Taishet	新投	28.3				14.5
俄罗斯	俄铝	Boguchansky	扩产					30
玻利维亚	哥伦比亚铝业公司	GALTCO项目	新投					35
安哥拉	华通线缆	安哥拉华通铝产业园	新投		12			
越南	THQT	达农	新投		1	20	11	10
加拿大	RioTinto	Arvida	置换			0		
沙特	锦江集团		新投					100
沙特	神火集团		新投					100
沙特	创新集团	沙特红海铝产业链综合项目	新投					100
美国	阿联酋全球铝业		新投					
非洲	华北电缆		新投			12		
马来西亚	Press Metal	Samalaju	减产/复产	-10	10			
新西兰	力拓	TiwaiPoint	减产/复产	-8.3	8.3			
西班牙	ALCOA	San Ciprian	复产	1.4	1.4	20		
德国	trimet	Voerde	复产	4	2.7			
德国	trimet	Hamburg	复产	4.5	3.5			
德国	trimet	Essen	复产	6	6.3			
法国	trimet	St-Jean-de-Maurienne	复产	1.5				
合计				32.4	121.6	172	166	1179.5

➤ 新投：海外电解铝产能方面，印尼PT KALIMANTAN电解铝厂宣布该项目的50万吨将分段投产，其中2025年预计投产其中的10万吨，随后产能逐渐爬坡，2027年满产。从目前的排产来看，如果海外电解铝产能均如期顺利投放，预计在2026-2027年将达到3%-5%的产量增速。

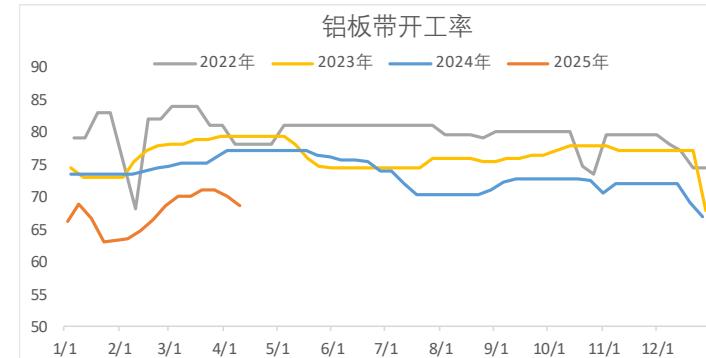
铝加工开工率连续两周环比下降



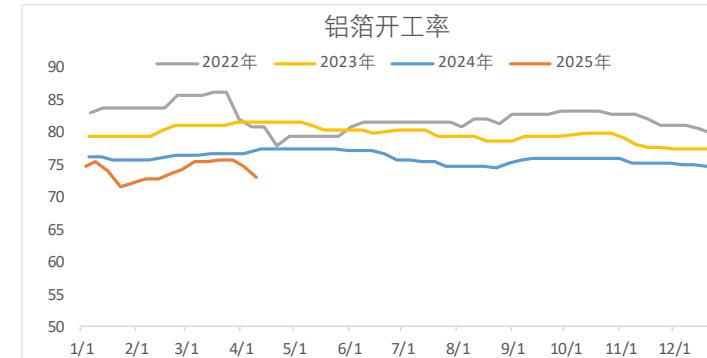
铝型材开工率



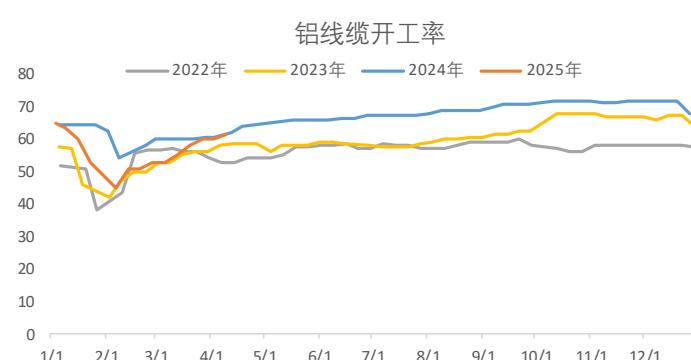
铝板带开工率



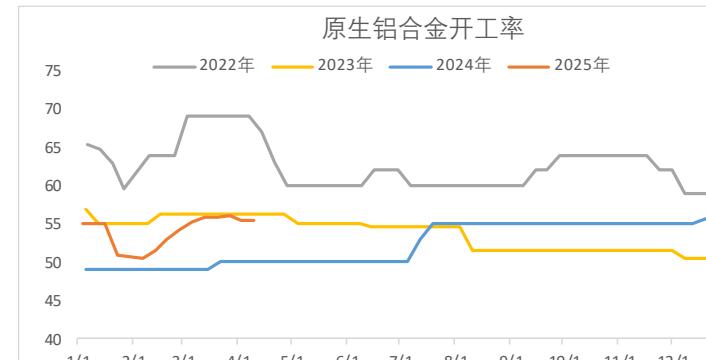
铝箔开工率



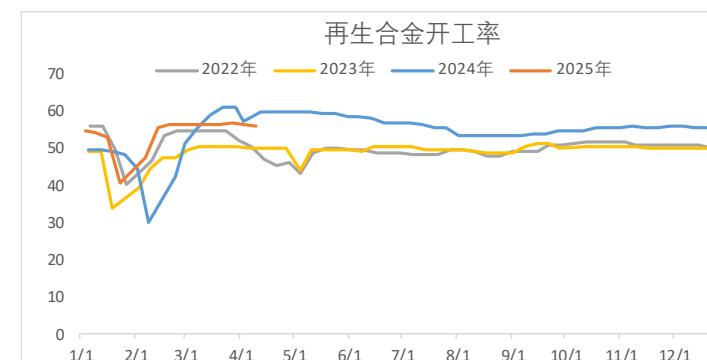
铝线缆开工率



铝合金开工率



再生铝开工率

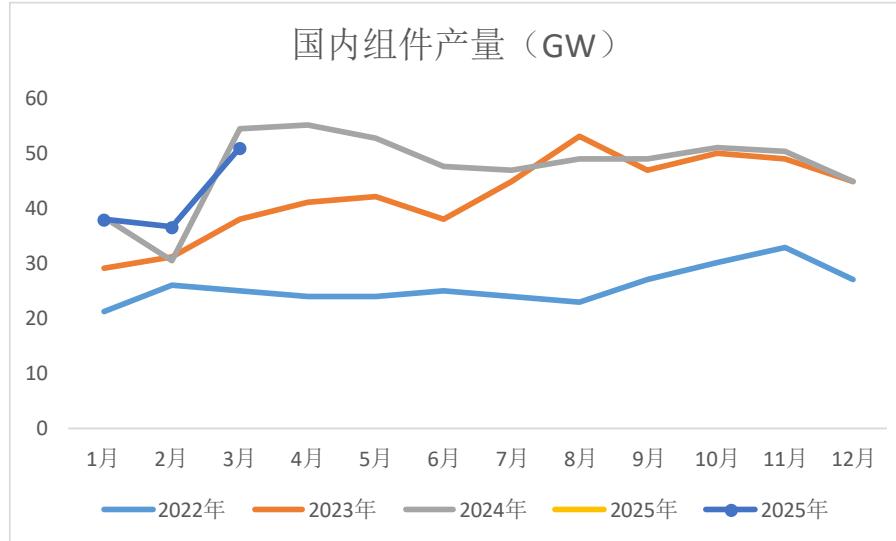


- 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比前一周下滑0.8个百分点至62.6%，结束八周的连涨，同比下降0.6个百分点。铝光伏电网托底难掩传统消费疲态，分板块来看，原生铝合金、铝板带、铝型材、铝箔及再生铝合金开工率普遍回落，仅铝线缆维持平稳运行。当前下游消费表现分化，电网建设与光伏装机需求强势托底，铝线缆企业在手订单超预期增长，光伏边框领域受益电价新政及铝价回落维持满产；而传统消费领域持续承压，建筑型材需求同比萎缩，汽车工业型材受技术壁垒及出口波动拖累，包装箔、空调箔等需求显露疲态，预计下周开工率或将维持回落。

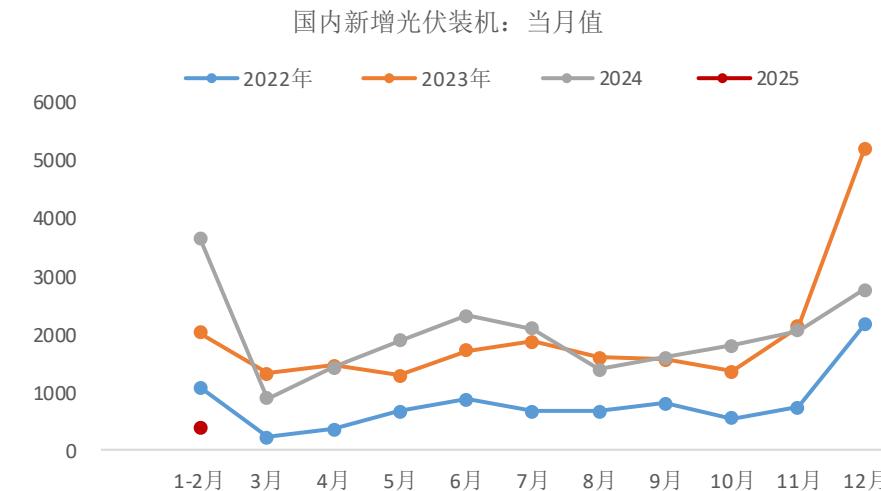
政策带动光伏组件排产短期超预期



光伏组件产量



国内装机情况 (万千瓦)

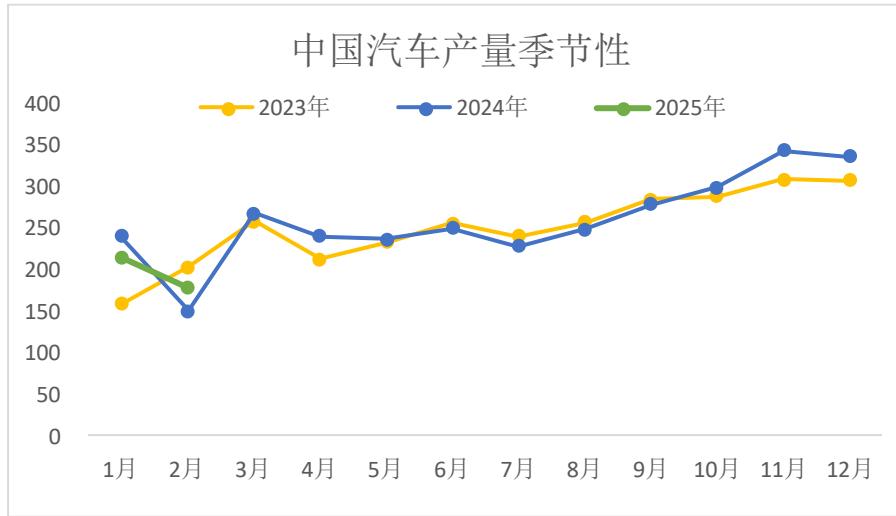


- 2025年4月光伏组件排产预计65-70GW，环比增加13GW，同比增加10-15GW，主要是受新能源电价市场化改革与分布式光伏管理新政的协同出台影响，两项新政陆续于今年5-6月出台，或带动部分抢装情况，同时近期抢装导致出口订单有所积攒，后续国内抢装结束后、6月的出口订单或仍可带动组件排产偏强，三季度光伏组件排产或较二季度显著下降。

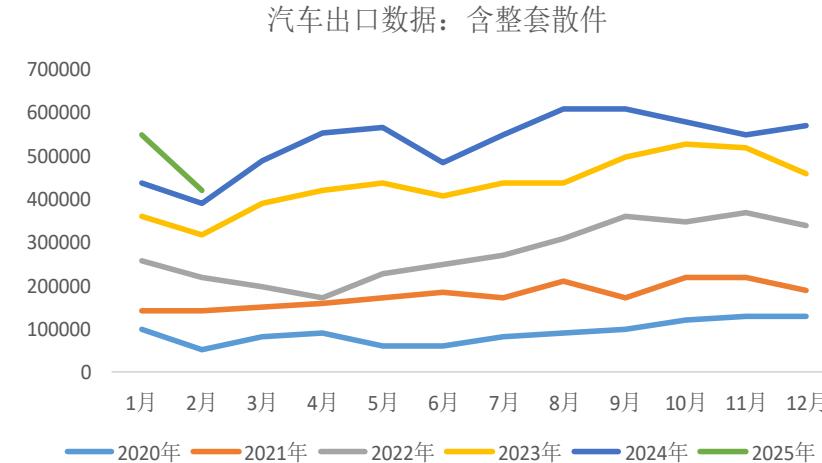
乘用车总量预测值仍维持高位



汽车产量数据



汽车出口数据

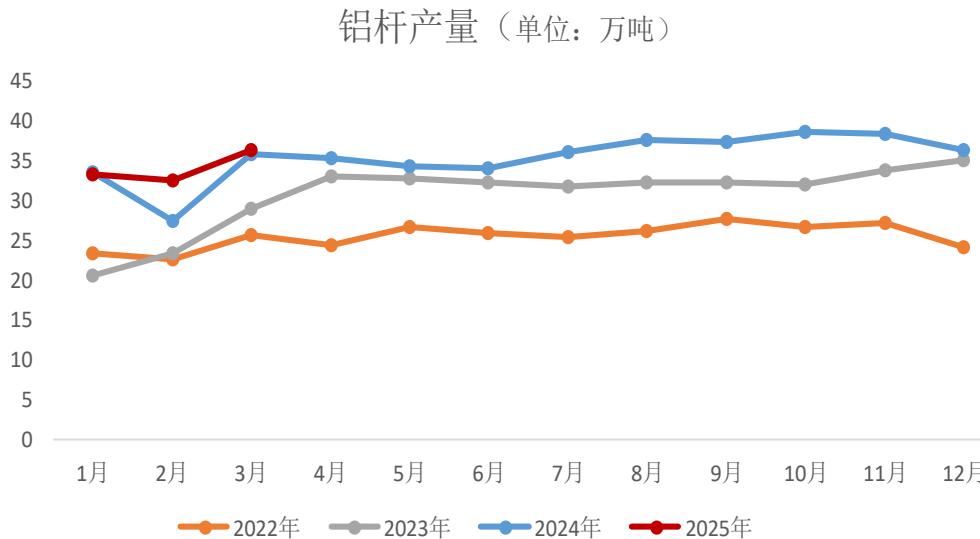


- 3月，新能源汽车产销分别完成127.7万辆和123.7万辆，同比分别增长47.9%和40.1%，销量达到汽车新车总销量的42.4%。1-3月，新能源汽车产销分别完成318.2万辆和307.5万辆，同比分别增长50.4%和47.1%，销量达到汽车新车总销量的41.2%。
- 根据2025年2月乘联数据的超强表现，以旧换新补贴政策推动新能源车销量和乘用车总量的2月超强表现，考虑到2025年的国家政策促消费的良好政策取向和未来环境变化趋势，乘联会预测团队在3月中旬根据2月超预期增量和未来4个月的滚动预测的增量预测，上调了2025年的行业年度预测。预计2025年乘用车零售2364万台，增3%，预测总量较2月的预测值增加21万台；预计2025年乘用车出口528万台，增10%，预测总量较2月的预测值持平。
- 美国汽车232关税对我国汽车直接出口影响有限，但仍需关注零部件出口及铝材出口（尤其对墨西哥）下降对铝需求的影响。

电力投资及线缆消费情况



铝杆产量



新增220千伏及以上线路长度

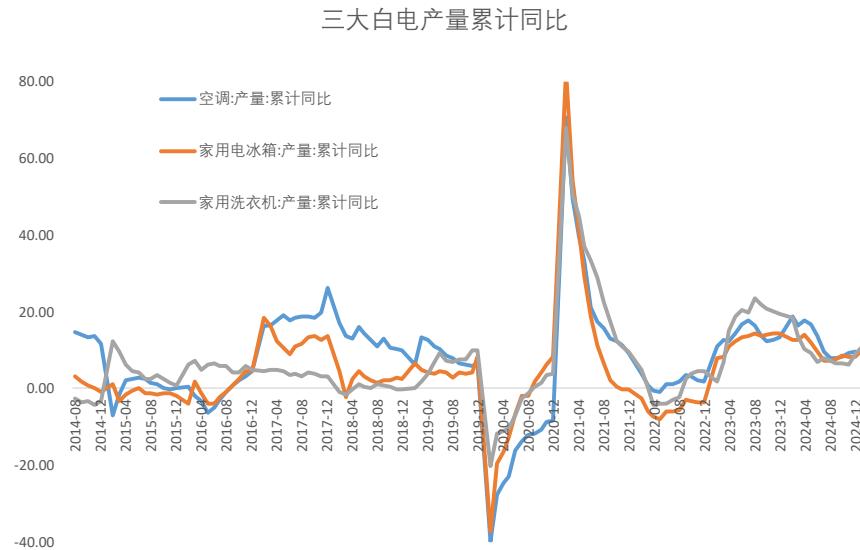


- 本周国内铝线缆龙头企业开工率为60%，持平于上周。从长期角度来看，当前铝线缆企业开工延续稳步攀升态势，因新增订单的加速落地叠加电网交货周期的到来。订单层面，今年第一季度电网订单络绎不绝，特高压第一批和输变电第一批材料招标已经公示，输变电第二批招标亦在2025年4月8日即将公示，此外各省网的配网协议、物资协议订单亦在纷纷招标，铝线缆企业在手订单超预期增加。当前正式进入4月，电网工程的复工加上光伏抢装机潮对铝及铝合金线缆需求回暖，企业排产节奏有望加快，预计4月行业开工率将高位运行。
- 2025年3月全国铝杆产量36.5万吨，同比增长1.36%。**2025年上半年铝杆至少存在18万吨新增产能落地**，分别分布在新疆、贵州、甘肃、四川等地区。随着时间进入4月，由于市场看好铝杆后续消费，再配合下游线缆厂家开工复苏，铝杆厂内库存表现出快速下降。厂家表示新春之际铝杆厂内库堆积并不少，但在年后将近1个半月时间内，厂内库存基本一扫而空，市场交易亦从压价抛售转为预售订单，加工费存在上涨动力。

家电排产表现分化



白色家电累计产量同比

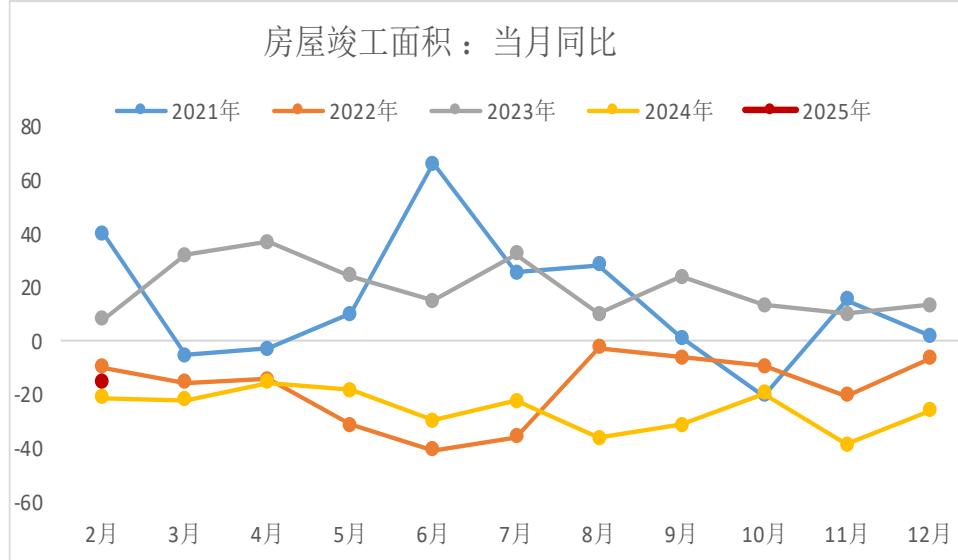


产业在线排产信息

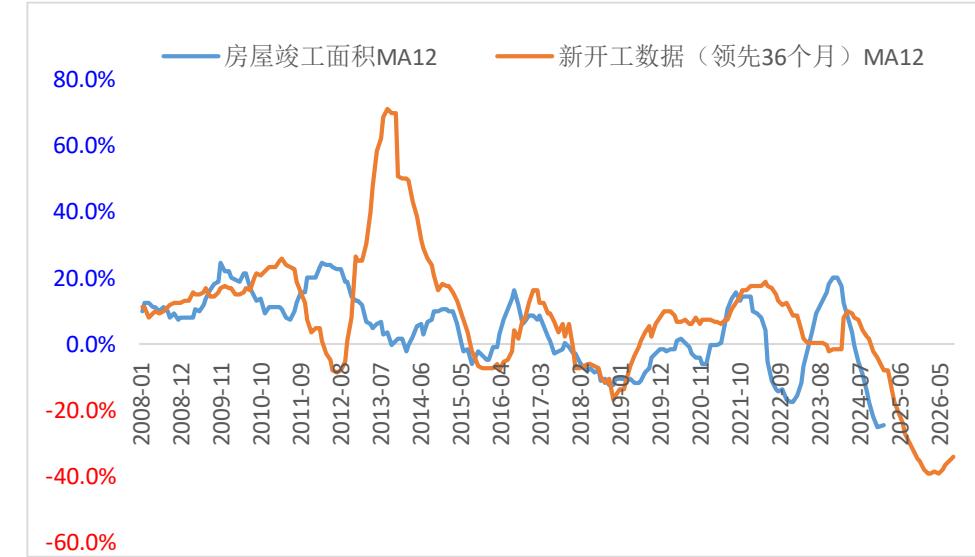


- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年3月空冰洗排产合计总量共计4050万台，较去年同期生产实绩上涨7.6%。分产品来看，3月份家用空调排产2476万台，较去年同期生产实绩增长13.5%，4月份预计同比增长10.3%，5月份预计同比增长14.7%；冰箱排产879万台，较上年同期生产实绩增长0.5%，4月份预计同比增长2%，5月份预计同比增长4.2%。

房屋竣工面积



房屋新开工及竣工面积对比

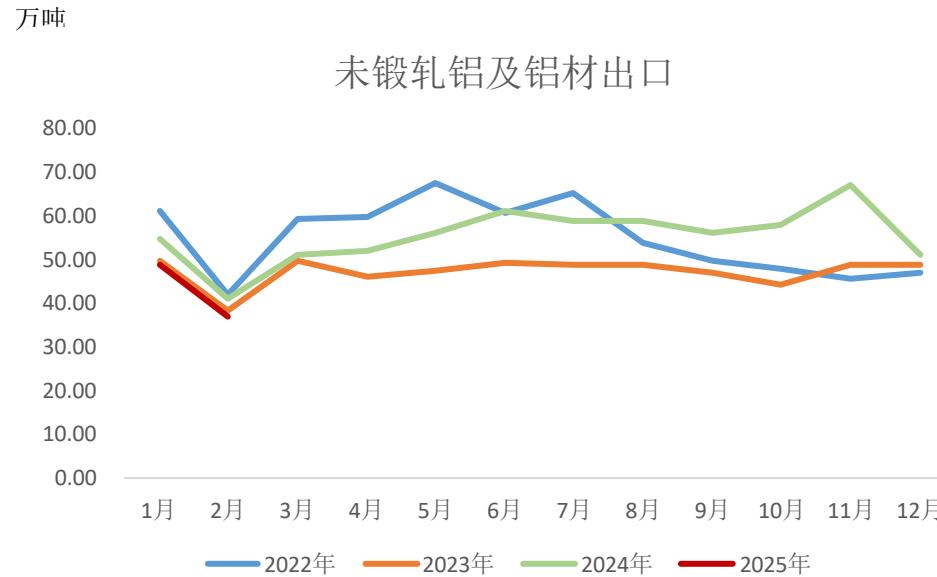


- 国家统计局数据显示，1—2月份，房屋新开工面积6614万平方米，下降29.6%；房屋竣工面积8764万平方米，下降15.6%。中国1至2月社会消费品零售总额同比增长4%，1至2月规模以上工业增加值同比增5.9%，全国房地产开发投资同比下降9.8%，城镇固定资产投资同比加快增长4.1%。
- 3月份因铝价走强、铝棒加工费走弱，西南地区铝棒厂亏损减产检修带动铝棒周度产量连降两周，但4月初随着加工费回升、铝棒产量已恢复增势，后续对铸锭增量影响十分有限。但地产用铝同比仍维持走弱态势。

铝材出口风险扩大 后续关注国内需求提振政策



未锻造铝及铝材出口



初级铝卷出口利润



- 美国对等关税虽然不直接涉及铝产品，但对铝消费的间接影响仍然存在。第一点是，除了直接进出口，铝产品也通过汽车、光伏组件、家电等终端商品间接出口的方式参与国际贸易。据安泰科估算，中国铝的间接出口规模（主要终端商品含铝量）超过300万吨，向美国出口约占15%，约45万吨，这部分商品因对等关税带来的价格提升或将抑制相关消费，从而影响铝的间接出口，对国内铝消费形成一定抑制。第二点是，汽车232关税的提高对我国铝材及汽车零部件出口或产生影响。而从我国铝材出口来看，墨西哥是我国铝材的最大出口目的国，我国对其出口量从2017年的20.4万吨逐步提高，在2024年我国对墨西哥出口铝材66.2万吨，基本覆盖了因2018年中美各项关税提高以来我国铝材对美国出口的减量，此外，我国对加拿大出口铝材量也较2017年提高了15万吨。但墨西哥自我国进口铝材增加后，并不是转口到美国，我们从数据可以看到墨西哥铝材及铝制品对美国出口量都没有明显的增量，这部分铝材是在墨西哥当地加工成终端商品尤其以汽车为主，再进行出口的。美国是全球第二大汽车市场，去年累计销量1595.4万辆，同比增长2.1%，墨西哥是美国最大的汽车进口来源国，2024年美国从墨西哥进口汽车数量为250万辆。25%汽车关税的征收若后续因价格提高导致墨西哥汽车产量下降，则或影响我国对墨西哥铝材的出口量。

内外平衡表展望

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
全球产量	6416.2	6382.9	6524	6739	6869	7058	7267.0	7430.8	7541.6	7721.5
全球需求	6541	6517	6343	6898	6887	7041	7271	7451	7571	7693
全球平衡	-124.8	-133.9	181	-158.7	-17.7	18	-4	-20	-29	28
海外产量	2768	2793	2800	2887	2878	2911	2957.0	3017.5	3111.6	3271.5
海外需求	2931	2836	2512	2883	2850	2740	2784	2881	2910	2939
海外净出口	-65	-24	98	157	39	140	200	170	250	300
海外平衡	-97.8	-18.9	190.4	-152.2	-10.7	-16	-27	-33	-48	33
中国产量	3648	3589.5	3724	3852	3991	4156	4310	4413	4430	4450
中国需求	3716.7	3699	3822	4054	4040	4301	4498	4570	4661.1	4754.3
净进口+抛储	7	0	105.4	186.42	47.72	140	200	170	250	300
中国平衡	-61.7	-109.5	7.4	-15.58	-1.28	-5	12	14	19	-4

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024E	2025E	2026E	2027E
产量增速	-0.52%	2.21%	3.30%	1.93%	2.75%	2.96%	2.25%	1.49%	2.39%
产量增量	(33.30)	141.10	215.00	130.00	189.00	209.00	163.8	110.9	179.9
海外产量增量	25.2	6.6	87.0	(9.0)	33.0	46.0	60.5	94.1	159.9
海外产量增速	0.91%	0.24%	3.11%	-0.31%	1.15%	1.58%	2.05%	3.12%	5.14%
国内产量增量	(58.50)	134.50	128.00	139.00	165.00	154.00	103.24	16.76	20.00
国内产量增速	-1.60%	3.75%	3.44%	3.61%	4.13%	3.71%	2.40%	0.38%	0.45%
需求增量	-24	-174	555	-11	154	231	169	120	122
需求增速	-0.37%	-2.67%	8.75%	-0.16%	2.23%	3.27%	2.32%	1.61%	1.62%
国外需求增量	-95	-324	371	-33	-110	44	97	29	29
国外需求增速	-3.24%	-11.42%	14.77%	-1.14%	-3.86%	1.61%	3.48%	1.00%	1.00%
国内需求增量	-18	123	232	-14	261	198	72	91	93
国内需求增速	-0.48%	3.33%	6.07%	-0.35%	6.45%	4.59%	1.59%	2.00%	2.00%

国内平衡表

指标名称	电解铝月度产量	当月同比	累计产量	累计产能增速	铝锭净进口量	当月同比	累计进口量	累计进口增速	原铝供应量	累计供应量	供应增速	累计供应增速同比	月度库存(铝+铝块、含厂库)	实际消费量	实际消费增速	累计消费量	累计消费增速	供需平衡值
2024-01-31	356.2	4.46%	356.20	4.46%	24.67	244.01%	24.67	244.01%	380.87	380.87	9.39%	9.39%	68.76	372.86	24.41%	372.86	24.41%	73.17 8.01
2024-02-29	333.4	7.20%	689.60	5.77%	22.43	199.52%	47.10	221.28%	355.83	738.7	11.73%	10.51%	179.31	245.28	-8.79%	618.14	8.71%	49.53 110.55
2024-03-31	358.1	4.71%	1047.70	5.40%	24.81	270.30%	71.91	236.65%	382.91	1119.6	9.81%	10.27%	158.66	403.56	5.16%	1021.70	7.29%	69.42 -20.65
2024-04-30	351.5	6.19%	1399.20	5.60%	20.6	116.84%	92.51	199.77%	372.10	1491.7	9.28%	10.02%	142.83	387.93	4.65%	1409.63	6.55%	86.66 -15.83
2024-05-31	363.4	4.67%	1782.60	5.41%	15.1	141.81%	107.61	190.01%	378.50	1870.2	7.09%	9.41%	125.43	395.90	5.43%	1805.53	6.30%	107.03 -17.40
2024-06-30	355.3	5.56%	2117.90	5.43%	11.4	102.50%	119.01	178.49%	366.70	2236.9	7.15%	9.04%	116.00	376.13	6.71%	2181.66	6.37%	130.67 -9.43
2024-07-31	368.3	3.22%	2486.20	5.10%	11.1	18.39%	130.11	149.68%	379.40	2616.3	3.61%	8.21%	113.76	381.64	3.02%	2583.30	5.86%	141.88 -2.24
2024-08-31	369.9	1.82%	2855.10	4.68%	14.92	16.08%	144.93	123.39%	383.72	3000.0	2.31%	7.42%	104.51	392.97	2.27%	2956.27	5.37%	150.59 -9.25
2024-09-30	357.4	1.49%	3212.50	4.30%	12.55	-35.18%	157.48	86.95%	389.95	3370.0	-0.46%	6.50%	89.58	384.88	3.59%	3341.15	5.16%	163.93 -14.93
2024-10-31	370.3	1.70%	3582.79	4.02%	15.89	-26.35%	173.37	63.85%	386.18	3756.2	0.13%	5.80%	92.46	383.30	5.16%	3724.45	5.16%	182.73 2.88
2024-11-30	361.0	3.50%	3943.79	3.97%	13.15	-23.67%	188.52	51.59%	374.15	4130.3	2.22%	5.47%	85.77	380.84	3.48%	4105.29	5.00%	195.52 -6.69
2024-12-31	370.9	4.12%	4314.60	3.99%	14.87	-7.81%	201.39	44.71%	385.76	4516.7	3.61%	5.32%	75.59	395.94	-0.22%	4501.23	4.52%	194.63 -10.18
2025-01-31	369.7	2.79%	369.70	3.79%	15.30	-37.98%	385.00	385.0	1.08%	1.08%	96.82	363.77	-2.44%	363.77	-2.44%	-9.09	21.23	
2025-02-28	334.0	0.17%	703.66	2.04%	19.68	-12.29%	34.98	-25.74%	353.64	738.6	-0.62%	0.26%	170.41	280.05	14.17%	643.82	4.15%	25.68 73.59
2025-03-31	375.1	4.75%	1078.75	2.96%	14	-43.57%	48.98	-31.89%	389.09	1127.7	1.62%	0.73%	136.80	422.70	4.74%	1066.52	4.39%	44.82 -33.61
2025-04-30	365.6	4.00%	1444.33	3.23%	14	-32.04%	62.88	-31.93%	379.57	1507.3	2.01%	1.05%	116.80	398.57	3.00%	1466.09	4.01%	55.46 -20.00
2025-05-31	381.0	4.84%	1825.30	3.58%	14	-7.28%	76.98	-28.47%	394.97	1902.3	4.35%	1.71%	101.80	409.97	3.55%	1878.06	3.91%	70.53 -15.00

氧化铝：矿价下跌但检修增加 氧化铝偏弱趋势不改

研究员：陈婧
期货从业证号：F03107034
投资咨询从业证号：Z0018401



银河期货 暖心服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

- **原料端：**进口矿方面，本周市场再现90美元/吨以下的几内亚矿成交，第三方几内亚铝土矿价格下调2美元至88美元/吨左右，市场报价仍在进一步下调。但本周矿端频现个别几内亚矿山供应不畅的传闻，这些传闻并未得到第三方的验证，据悉该矿山仍正常供应。目前氧化铝即时价格已跌至80美元以下铝土矿对应的氧化铝高成本产能区间，对矿端压力逐步加码后需警惕上述传闻是否为现货谈判策略。全年来看铝土矿供应过剩预期难改。
- **供应端：**氧化铝厂的检修继续增加，本周国内新增3家氧化铝厂进入检修行列，重庆大型氧化铝企业8日开始锅炉设备特检、检修周期预计15天左右；山东中型氧化铝企业目前开始以检修为主要形式的弹性生产，压减产时长20-30天之间（视市场情况而定），相对常态运行产能评估下降50万吨左右，目前运行产能折算至150万吨；大型产业链集团配套氧化铝企业河南工厂近两日开始一条生产系统检修，检修期间预计影响50万吨产能，产量影响预计2万吨左右，计划月底检修结束；该集团山西工厂计划4月10日检修一条生产系统，期间影响运行产能100万吨，预计产量影响5万吨左右，计划月底检修结束。但同时，新投企业正常推进：广西某氧化铝企业二期第二条100万吨氧化铝产线已于4月初产出成品，预计进入本月底将完成满负荷运行。另外河北某氧化铝企业二期第一条160万吨氧化铝厂产线已于3月底投料，预计在4月底陆续产出成品；山东某大型氧化铝集团老产区置换200万吨产能已全部停产，第三条100万吨氧化铝生产线已在本周开始填料，预计本月底或5月初将陆续有成品产出。此外，随着海外成交价的下降，氧化铝进口窗口短暂打开，据了解有市场化进口氧化铝将于下旬到港。
- **交易逻辑：**市场本周对几内亚矿端个别矿山供应的传闻不断，但并未影响铝土矿成交价继续下移。氧化铝供应端，出现弹性生产、计划检修至月底或复产时间仍不确定，但新投正常推进，且进口窗口打开带动进口量增加，预计并非实质性减产且规模有限难改氧化铝供需过剩格局，此外大量仓单将于7月到期，届时现货市场压力巨大，整体预计氧化铝反弹后仍维持沽空思路。
- **交易策略：**氧化铝维持偏弱运行。
- **套利：**暂时观望
- **期权：**买入看跌期权

国内供需平衡短期扭转但可持续时间有限



氧化铝周度供需



氧化铝库存

周度	电解铝厂	氧化铝厂	港口	堆场/站台/在途	总计
2025/3/6	231.6	23.9	11.1	66.3	332.9
2025/3/13	233.3	24.7	4.9	72.6	335.5
2025/3/20	232.4	25.3	2.6	76.5	336.8
2025/3/27	221	28.8	2.1	85.1	337.0
2025/4/3	219.1	30.6	1.7	87.6	339.0
2025/4/10	216.9	35.8	1.9	89.7	344.3

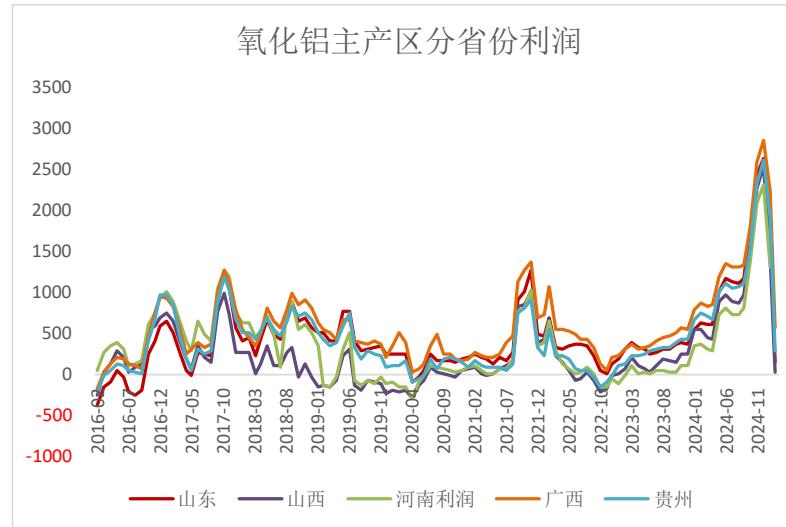


- 阿拉丁(ALD)调研统计:截至4月10日全国氧化铝库存量344.3万吨，较上周增5.3万吨。氧化铝企业口径内调研样本料仓库库存增加，主要为减产后保证长单客户所为，部分企业受发运和亏损影响降低包装库存，氧化铝企业口径库存总体继续呈现增长趋势;电解铝企业保持刚需前提下低库存状态，部分净采购企业开始考虑逢低相对增量采购或执行。公路运力仍偏紧张，铁路运输增加，在途评估总量相对增加，港口库存目前平稳，据悉有市场化进口氧化铝将于下旬到港。

氧化铝高成本产能持续处于亏损状态 检修增加



氧化铝主要产区利润对比



河南氧化铝开工率与利润率对比



- 2025年3月全国氧化铝加权平均完全成本为3292元/吨，环比增32元/吨，同比增550元/吨，以当月国产现货加权月均价3247元/吨计算，氧化铝行业平均亏损45元/吨。晋豫地区氧化铝加权完全成本3496元/吨左右，环比增76元左右，考虑长单结算价格适度下浮，晋豫区域氧化铝企业亏损269元/吨左右。
- 本周国内新增3家氧化铝厂进入检修行列，重庆大型氧化铝企业昨日（8日）开始锅炉设备特检、检修周期预计15天左右；山东中型氧化铝企业目前开始以检修为主要形式的弹性生产，压减产时长20-30天之间（视市场情况而定），相对常态运行产能评估下降50万吨左右，目前运行产能折算至150万吨；大型产业链集团配套氧化铝企业河南工厂近两日开始一条生产系统检修，检修期间预计影响50万吨产能，产量影响预计2万吨左右，计划月底检修结束；该集团山西工厂计划4月10日检修一条生产系统，期间影响运行产能100万吨，预计产量影响5万吨左右，计划月底检修结束。

国内外氧化铝成交价继续下降 进口窗口几乎打开



氧化铝海外成交价格 (不完全统计)

日期	西澳		东澳		印度		越南		牙买加		巴西		印尼		其他地区	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格
2024/12/16	3	680.75														
2024/12/17							2.5	690.25								
2024/12/18			3	666.6			2.5	692								
2024/12/19							2.5	650								
2025/1/3	3	681					2.5	581								
2025/1/8							3	635			3	672				
2025/1/10	3	640	3	607			2.5	581								
2025/1/13							3	570.01								
2025/1/15							3	566	2.5	566						
2025/1/17																
2025/1/23																
2025/1/24	3	540														
2025/1/27		3 或者520														
2025/2/3	3 或者531	3 或者527														
2025/2/5		530	3.15													
2025/2/11	3 或者534	3 或者538														
2025/2/13		510	3													
2025/2/17							3	505			3	513				
2025/2/20	3	485					2.5	510								
2025/2/28		3	468	18												
2025/3/1								3	480							
2025/3/11								3	480	3.5	440		1	508		
2025/3/12	3 或425	3 或420										4	409			
2025/3/20																
2025/3/21							2.5	395			2	413				
2025/3/26		3	368													
2025/4/3	3	330					2.4	352								

氧化铝国内成交价格 (不完全统计)

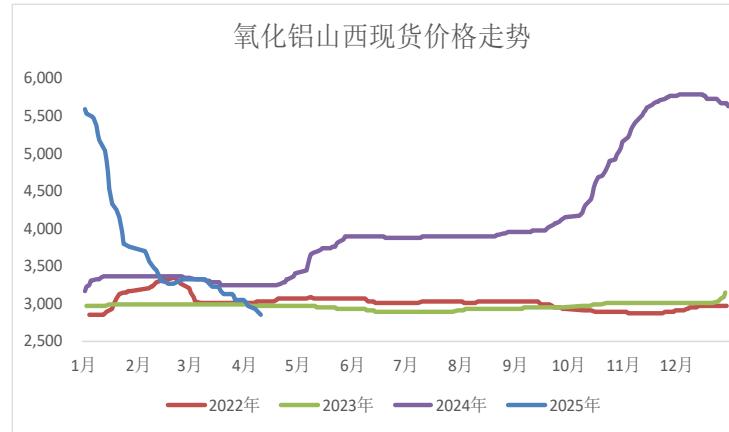
日期	山东		山西		河南		北方地区		贵州		广西		重庆		西南		新疆		其他地区			
	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格		
2025/2/11					0.25	3370												1	3200			
2025/2/12	0.7	3300							0.8	3320								1	3500	1	3425	
2025/2/13																						
2025/2/17	3	3340							0.3	3400											3500~3540	
2025/2/18	5.4	3360																				
2025/2/19																						
2025/2/21	0.3	3415							1	3400							0.2	3400				
2025/2/24			0.3	3380	0.3	3400																
2025/2/26																	1.3	3399				
2025/3/3		或3290																			3610~3640	
2025/3/6																						
2025/3/7																	0.5	3316				
2025/3/10																	0.25	3410				
2025/3/12	0.5	3260							0.2	3220	1.1	3247									3520~3540	3435
2025/3/13																						
2025/3/14																	0.5	3280				
2025/3/17																	0.5	3250				
2025/3/18																	0.2	3310				
2025/3/19																	0.4	3150~3240				
2025/3/20	0.3	3100	0.23	3100																	3450	
2025/3/21																						
2025/3/24																						
2025/3/26																						
2025/3/27									0.5	3050												
2025/3/28																	0.3	3100	0.5 到厂价3100			
2025/4/1																						
2025/4/2																	0.5	3038				
2025/4/3																	0.5	2990				
2025/4/7		或2850~2890															0.4	3030				
2025/4/8																	0.3	2980				
2025/4/9																						

- 4月3日西澳成交3万吨氧化铝，离岸成交价格330美元/吨，5月船期。理论测算到中国进口成本约在2970元/吨左右，后续氧化铝进口可行性增强。
- 4月7日新疆某电解铝厂常规招标采购现货氧化铝，到厂价格为3196元/吨，部分贸易商中标，山东货源，折算出厂价格2850-2890元/吨之间。
- 进口窗口几乎打开，4月下旬预计有市场化进口氧化铝将于下旬到港。

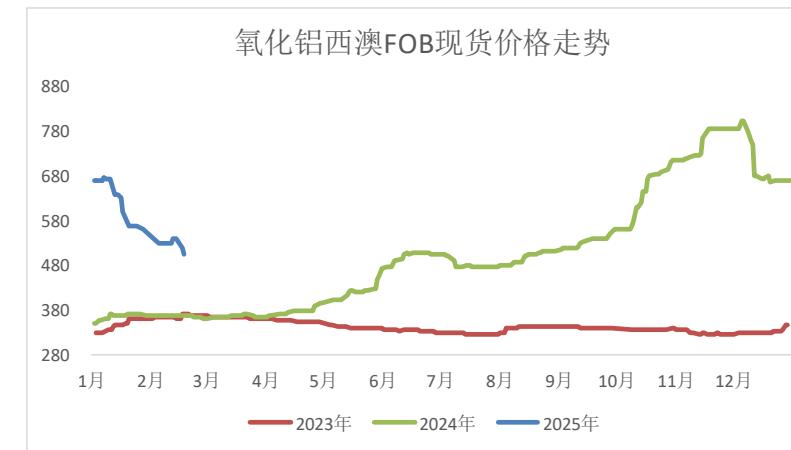
氧化铝零单价维持对现货贴水



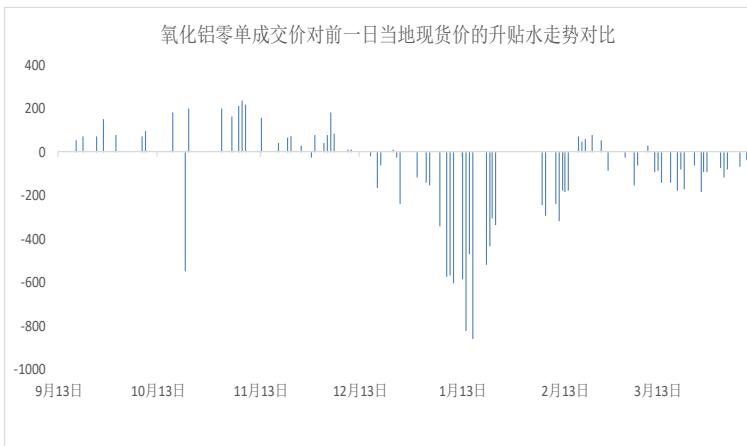
国内氧化铝价格走势 (单位: 元/吨)



海外氧化铝价格走势 (单位: 美元/吨)



氧化铝零单成交价对现货升贴水



氧化铝进口利润理论核算



供应过剩带动仓单维持高位



基差走势



仓单与基差走势



- 近期基差转正后，氧化铝仓单基本稳定在30万吨附近，仓单预计在7月份到期前对现货市场带来较大冲击。
- 从电解铝厂的原料库存可用天数来看，电解铝厂还有一定的备货空间，但氧化铝价格维持下跌趋势，电解铝厂刚需备货为主，暂无增加备货量的意愿。

氧化铝新投项目如期推进 短期检修增加但复产后预计供应仍过剩



未来国内新增氧化铝项目

表 1、2025 年中国氧化铝新投产能动态推演

地区	企业	规划产能	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	进展评估
山东	企业 A	400		200			A
山东	企业 B	100	100				A
广西	企业 C	400			200		A
广西	企业 D	200	200				A
广西	企业 E	200				100	B
河北	企业 F	480	160	320			B
内蒙古	企业 G	700				700	C
合计		2480	460	520	200	800	
备注：1、A 类为投产进度较快的项目；B 类为投产进度一般的项目；C 类为投产进度较慢的项目。 2、单位：万吨							

数据来源：Mysteel

未来国外新增氧化铝项目

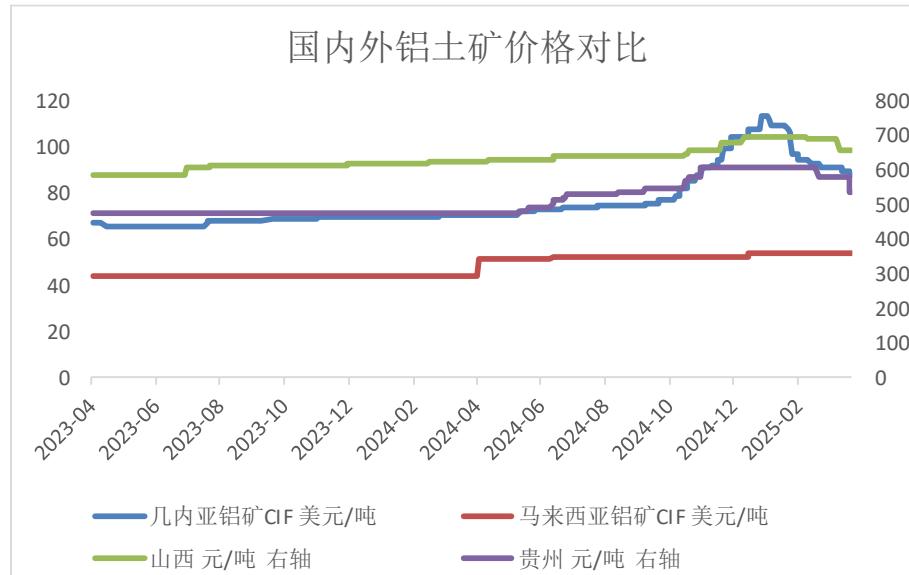
国家	企业	在建/待投产能	2024年	2025年	2026年	2027年	远期待定	单位
印度	vedanta	400	150	150			100	万吨
印尼	Mempawah	200	100	100				万吨
印尼	锦江（BAP）	200		100	100			万吨
印尼	南山	200		100	100			万吨
印度	Hindalco	200			200			万吨
印度	NALCO	100			100			万吨
印尼	天山	200			100	100		万吨
马来西亚	博赛矿业	400					400	万吨
印尼	Press Metal	240					240	万吨
印度	Adani	400					400	万吨
几内亚	EGA	100					100	万吨
越南	Vinacomin	135					135	万吨
老挝	越南越芳投资集团	200					200	万吨
俄罗斯	俄铝	240					240	万吨
总计		3215	250	450	600	100	1815	万吨

- 广西某氧化铝企业二期第二条100万吨氧化铝产线已于4月初产出成品，预计进入本月底将完成满负荷运行。另外河北某氧化铝企业二期第一条160万吨氧化铝产线已于3月底投料，预计在4月底陆续产出成品；山东某大型氧化铝集团老产区置换200万吨产能已全部停产，第三条100万吨氧化铝生产线已在本周开始填料，预计本月底或5月初将陆续有成品产出。

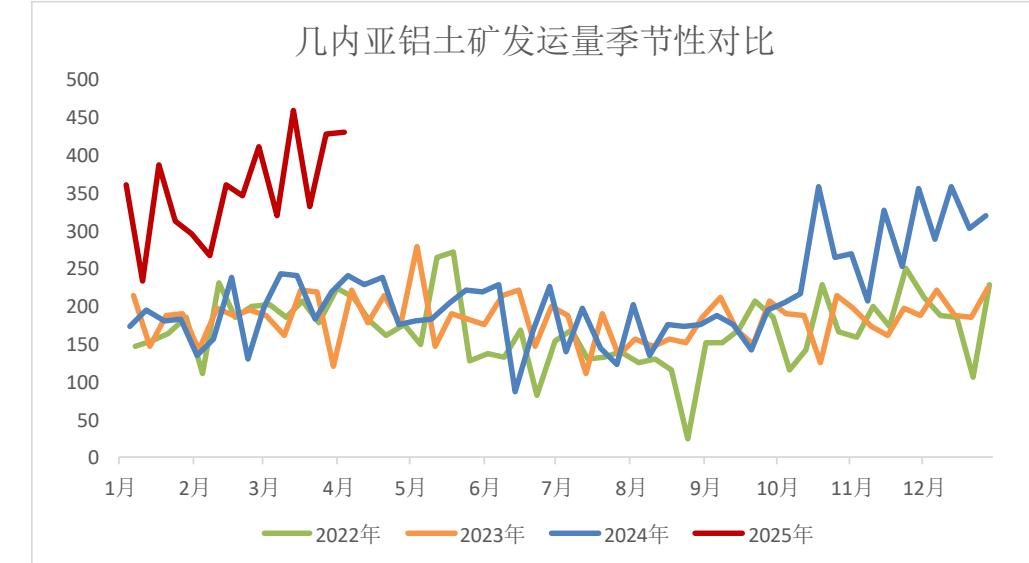
进口矿发运增幅符合年度预期 市场价格再度下探



铝土矿价格拐点已至



几内亚铝土矿发运量提高

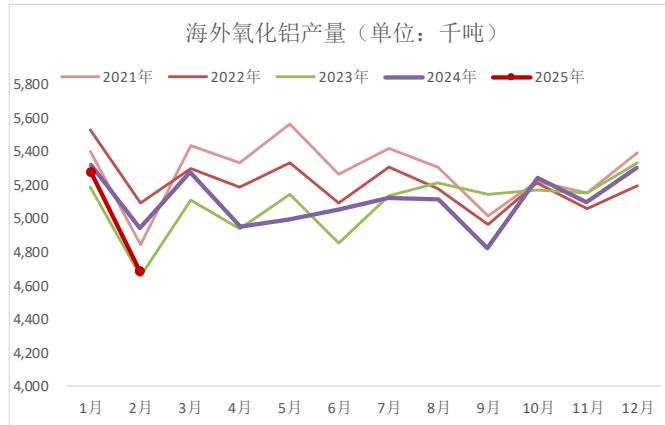


- 进口方面，几内亚新增产能落实顺利，矿山销售压力较大。目前矿山方面多积极对接下游用户，但下游氧化铝企业顾及当前氧化铝萎靡行情以及去年矿山毁约发货等问题压价意愿依然较强。供需双方僵持持续，矿山报价开始向CIF 90 美元/吨靠拢，而下游企业用户采购价格多集中于CIF 80-83美元/吨。期内市场多头传几内亚GIC矿山停产消息以刺激市场，但当事矿山予以否认，对年内10000Kt产量目标信心十足。目前几内亚方面发运及到货均处于持续增长状态，4月上旬中国矿石到货量达到2025年以来最高值，港口方面表示目前到货多以一季度中后期矿山增产时期发运，后续进入斋月后发运或有一定影响。

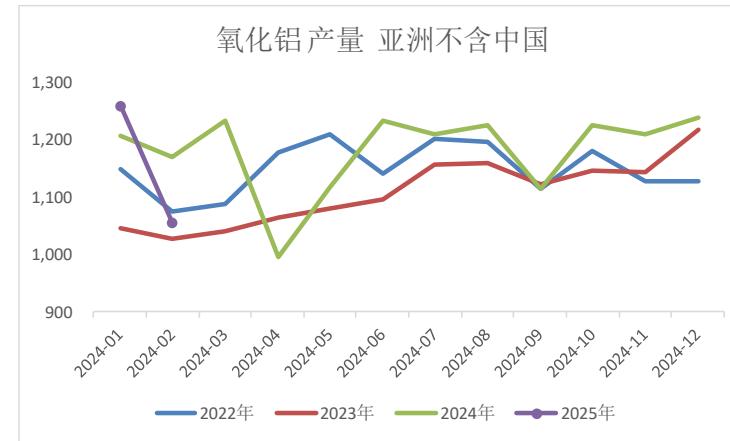
海外氧化铝产量及国内净出口量



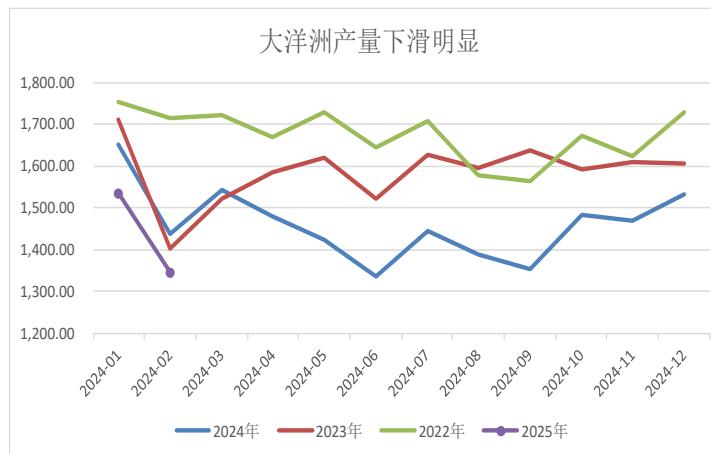
海外氧化铝产量



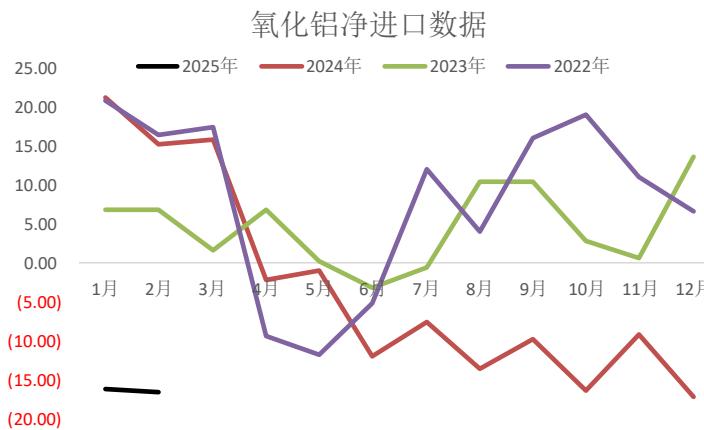
亚洲 (不含中国) 氧化铝产量



大洋洲氧化铝产量



氧化铝净进口



- 据海关总署公布数据显示，2025年1月份中国出口氧化铝19.76万吨，1月进口氧化铝3.59万吨，1月净出口氧化铝达到16.17万吨。2025年2月份中国出口氧化铝20.73万吨，2月进口氧化铝4.17万吨，2月净出口氧化铝达到16.56万吨。
- 1-2月累计净出口达到32.73万吨。

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



银河期货

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

致

謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP