

电解铝：关税政策仍存不确定性 铝价宽幅震荡

研究员：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：Z0018401



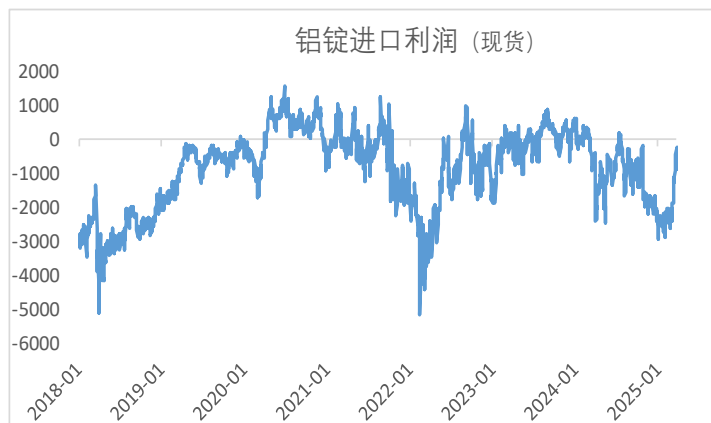
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

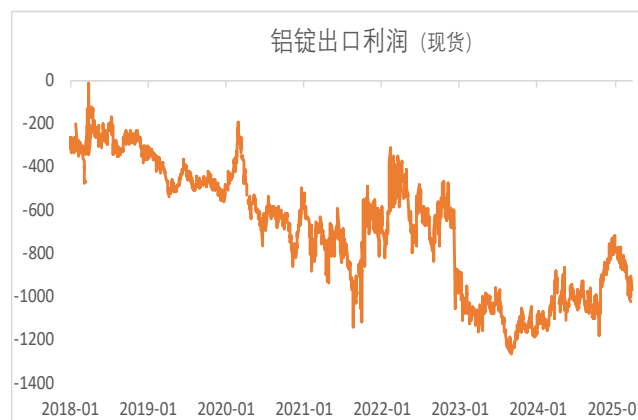
- **宏观：**美国对除中国国家对等关税在90天内只执行10%的政策带动市场恐慌情绪有所缓和，但关税对全球经济的影响以及对铝需求下降带动全球供需由短缺转为过剩的担忧仍在，美国和欧盟及日本的谈判还在进行。特朗普近期提及或暂缓232汽车关税的征收以给企业在美国建厂时间，若能落地，则对我国向墨西哥出口铝材的量的不利影响暂时缓解。美联储主席近期的发言仍维持鹰派，市场预期年内在6、7、9、12月降息四次。中美对等关税的征收对终端产量对美国出口量将会有所影响，其中涉及铝需求量约45万吨/年，后续关注能否扩大其他地区销量或通过转口进行销售。而经济提振政策方面，如果美国的关税收入比较高之后，或对美国内部进行减税或其他经济提振政策，而国内后续关注政策力度。
- **产业供应：**供应端短期变动不大，产量缓慢增加，截至本周五，全国电解铝建成产能4518.2万吨，运行4410.4吨，开工率97.6%。3月铝棒厂因加工费偏低而出现了短期减产情况，但4月份以来因铝价下跌，铝棒加工费有所反弹，铝棒产量周度环比转为增加趋势，对铸锭量影响有限。
- **产业需求：**本周国内下游铝加工行业多数板块承压运行，仅铝杆表现尚可。原生铝合金旺季尾声需求转淡、企业主动控产；铝板带开工率同步下滑0.6个百分点至68.0%，出口订单收缩叠加国内需求增量放缓拖累生产。铝线缆开工率逆势攀升2个百分点至63.6%，电网复工加速及铝价刺激补库驱动产能释放，后续仍存上行空间。铝型材开工率持稳58.5%，光伏满产但计划减产，建筑型材获中东出口订单但发货待定；铝箔开工率维持73%，需求韧性支撑生产但旺季尾声或致小幅下调；再生铝开工率稳于56.1%，终端疲软及成本压力下短期趋弱。
- **库存：**据SMM调研，截至4月17日，国内铝锭社会库存较周一下降3.5万吨至68.9万吨，铝棒社会库存较周一下降1.72万吨至20.92万吨，保税区铝锭库存较上周四增加2300吨至97500吨。近期入库量偏低，出库表现尚可，库存加速下降，现货流通货源偏紧带动基差升水、月差back扩大。
- **交易逻辑：**由于美国广泛关税的影响将继续显现，机构下调全球经济增长预期。美国与欧盟日本的谈判仍在继续，市场因关税政策对经济的担忧情绪仍在，但鲍威尔仍维持鹰派表态。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，但中国与周边多国的贸易合作关系仍在加强。短期来看，铝加工开工率在4月连续两周环比下降，铝价下跌后市场补库积极，铝短期季节性去库难改全年供需过剩扩大预期，但二季度库存下降至低位对基差及月差的支撑仍将显现。
- **交易策略：**关税对全球经济的实质影响仍待体现，且政策不确定性较高，预计铝价震荡为主。
- **套利：**05-08合约价差有望随着库存进一步下跌而扩大；
- **衍生品：**暂时观望。

LME市场数据表现

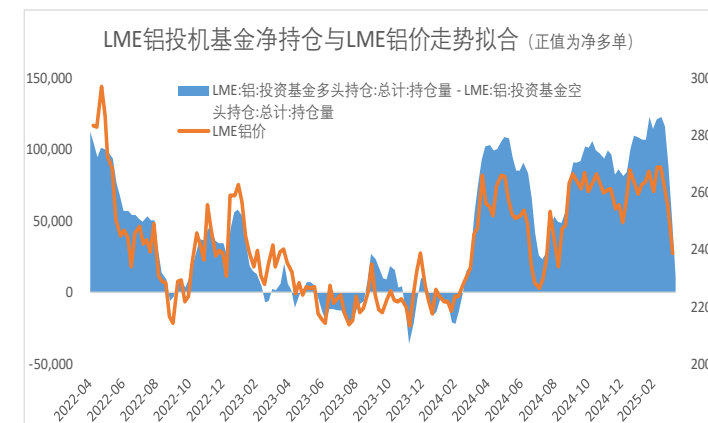
铝锭进口利润 (元/吨)



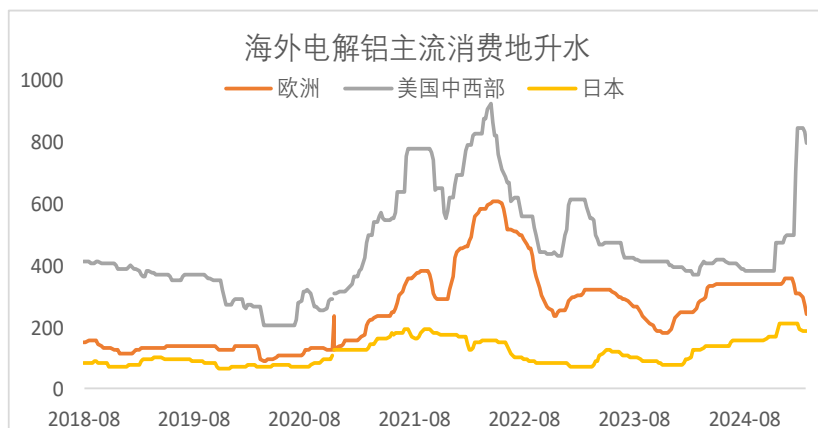
铝锭出口利润 (美元/吨)



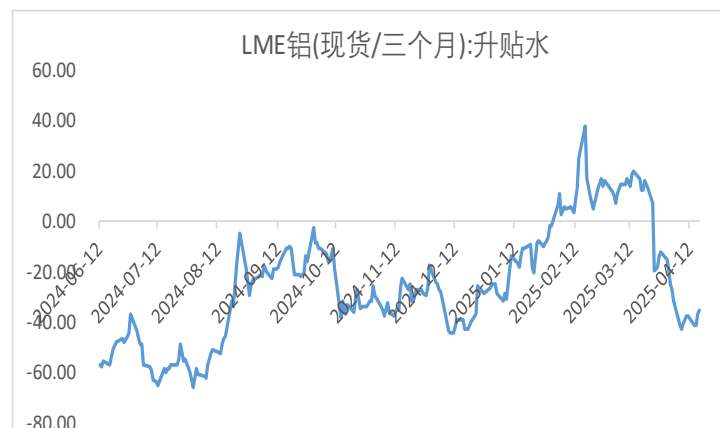
LME铝投机基金净持仓与LME铝价走势拟合



海外主流消费地现货贸易升水



LME铝现货升贴水

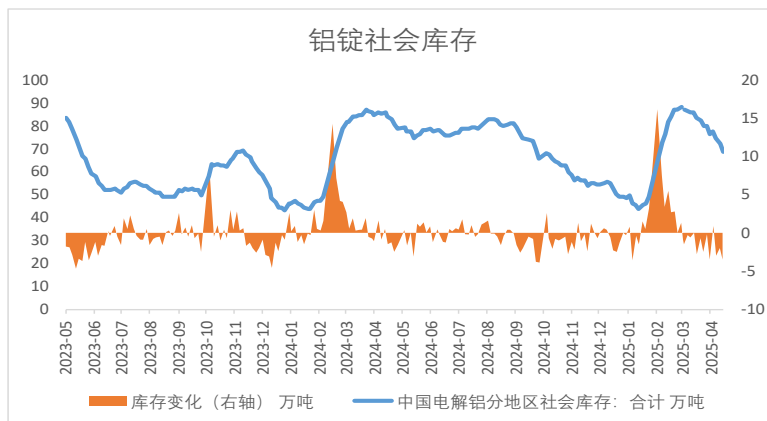


LME铝库存

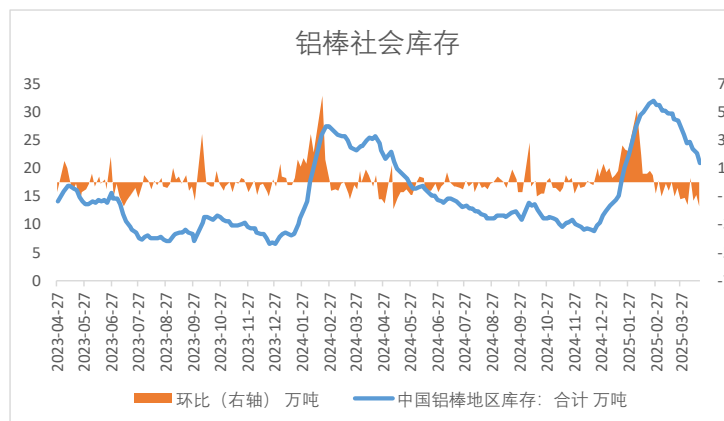


铝锭产品持续去库

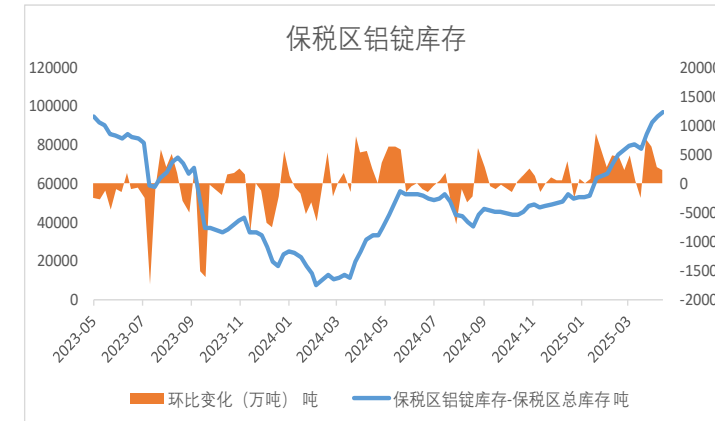
铝锭社会库存



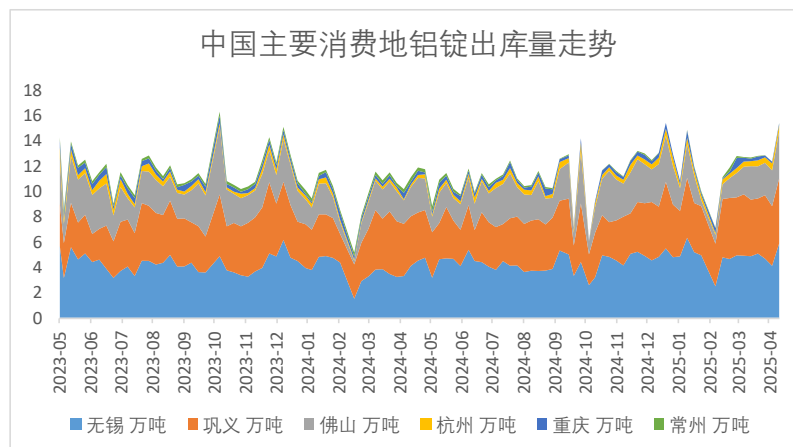
铝棒社会库存



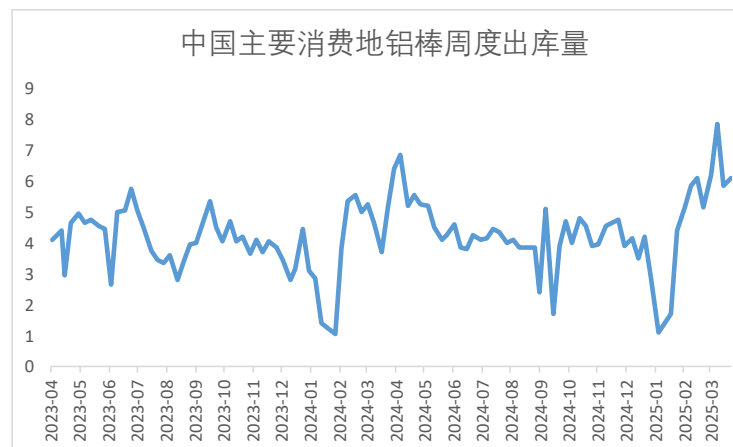
保税区铝锭库存



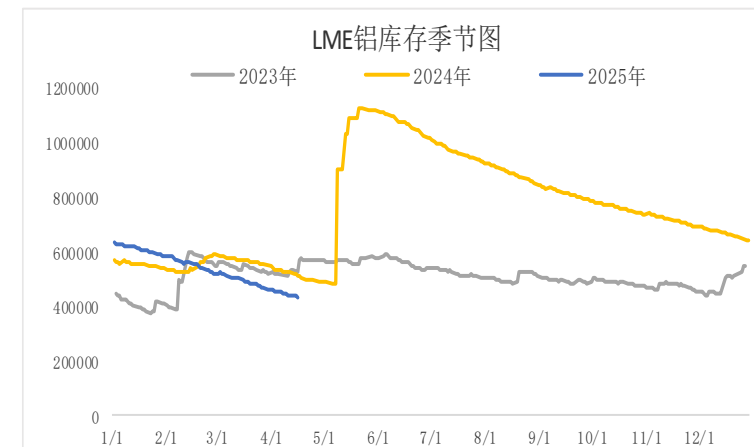
铝锭周度出库量



铝棒周度出库量



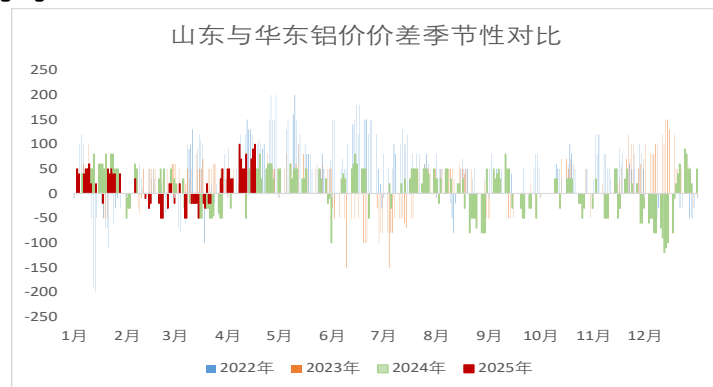
LME铝库存



现货市场显示短期需求韧性

山东与华东铝价价差

元/吨



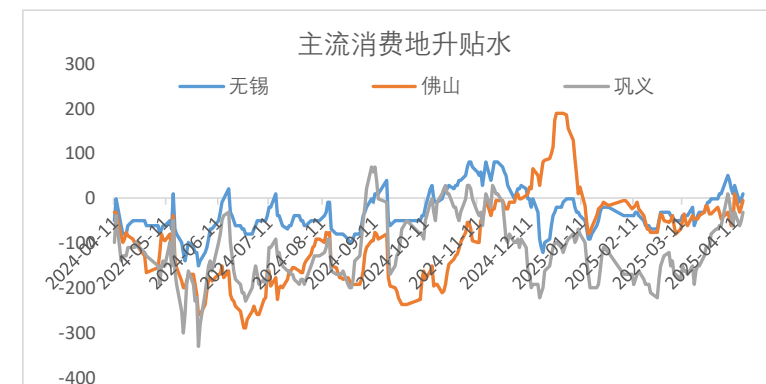
沪粤价差

元/吨



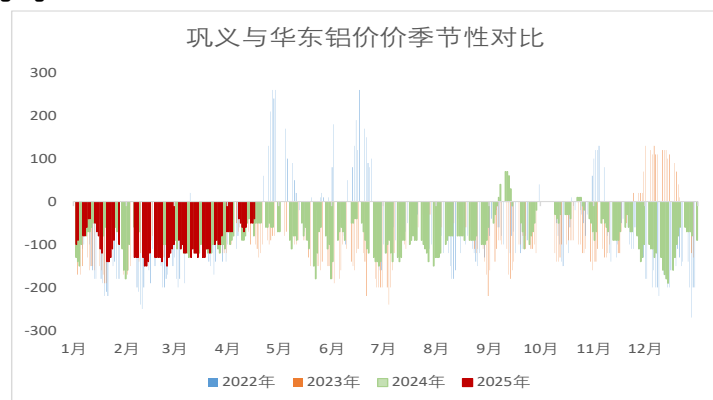
主流消费地基差

元/吨



巩义与华东铝价价差

元/吨



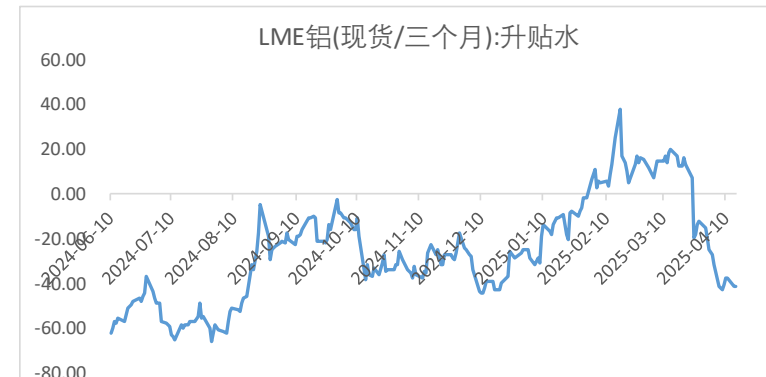
当月-连三月差走势

元/吨

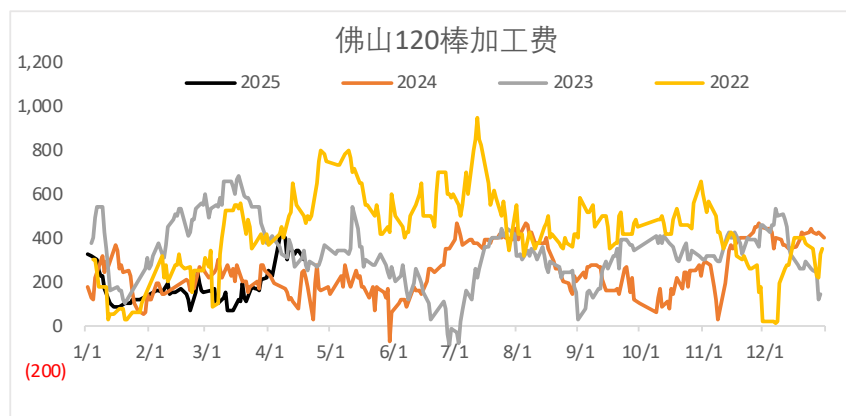


LME升水

美元/吨



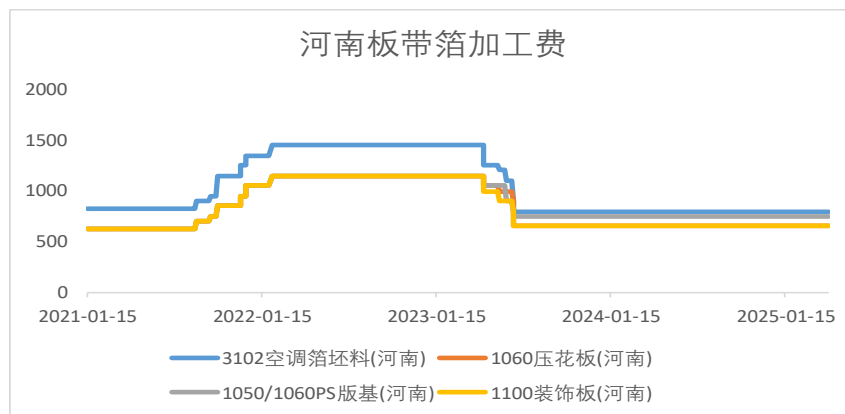
佛山120直径6063系铝棒加工费



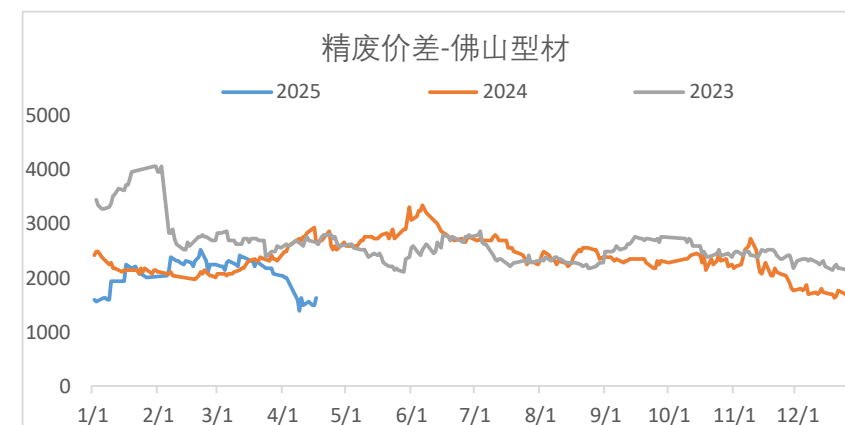
山东铝杆加工费



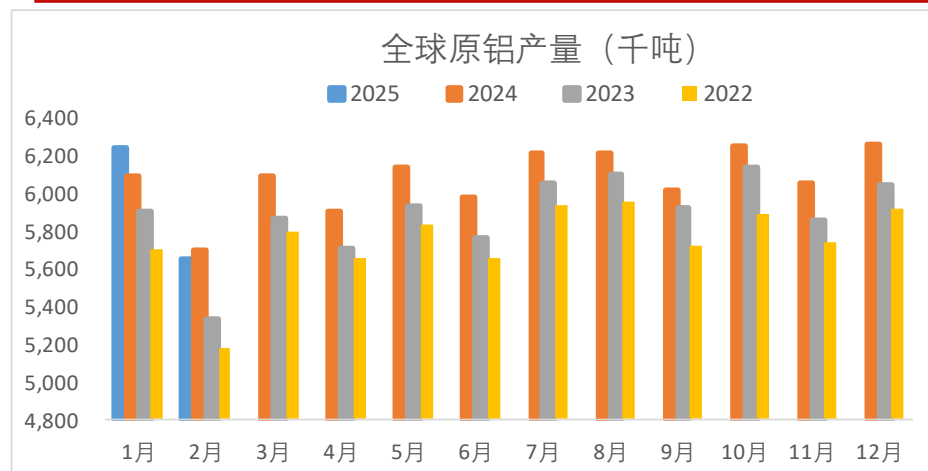
河南铝板带加工费



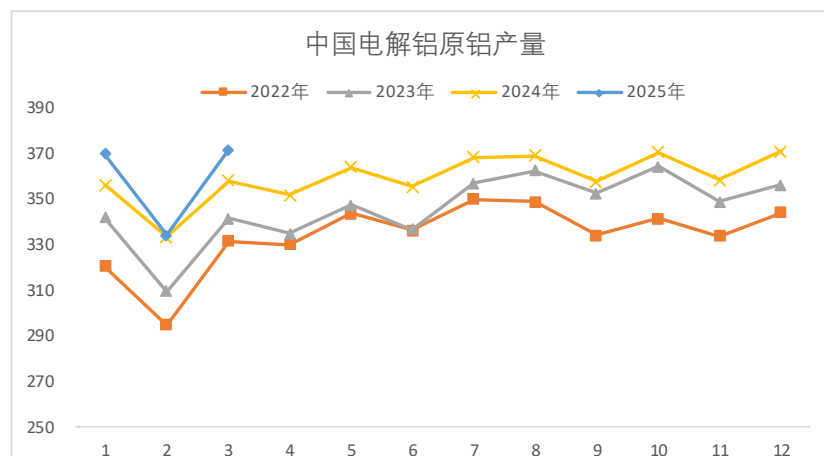
精废价差



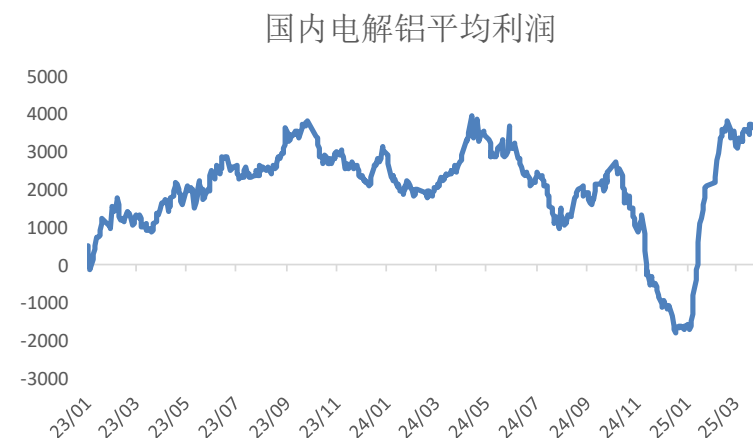
IAI原铝产量



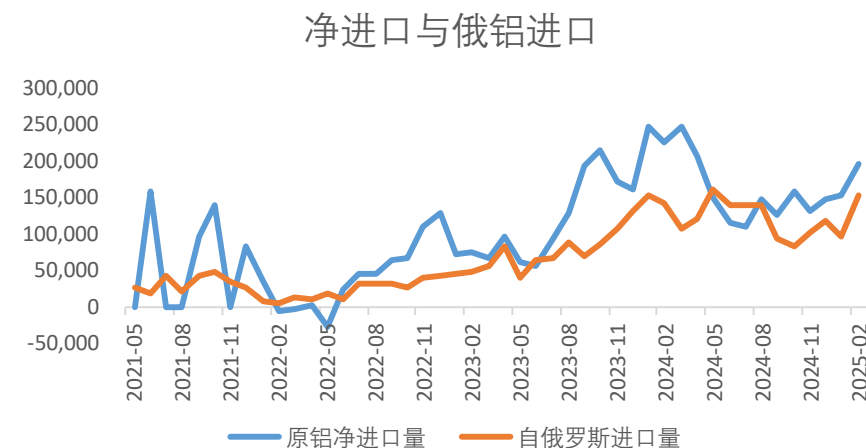
中国电解铝供应总量 (万吨)



国内电解铝平均利润



电解铝净进口量



海外电解铝产能变动预期

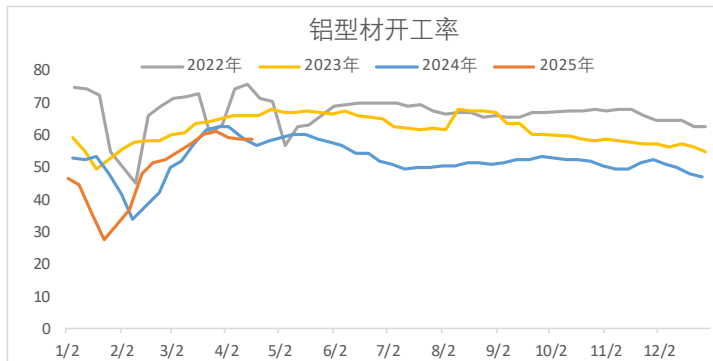
万吨/年

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	印尼鹰嘉铝业	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

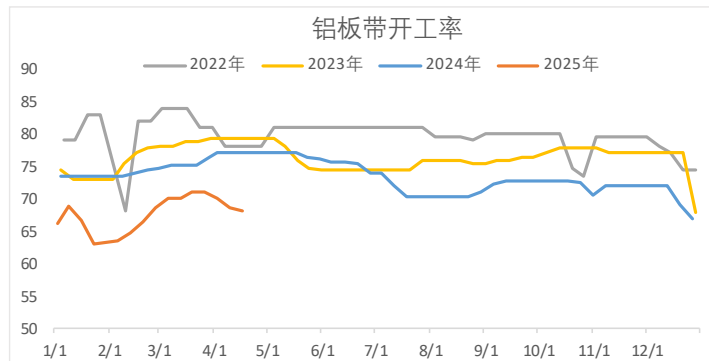
➤ 新投：海外电解铝产能方面，印尼PT KALIMANTAN电解铝厂宣布该项目的50万吨将分段投产，其中2025年预计投产其中的10万吨，随后产能逐渐爬坡，2027年满产。从目前的排产来看，如果海外电解铝产能均如期顺利投放，预计在2026-2027年将达到3%-5%的产量增速。

铝加工开工率情况

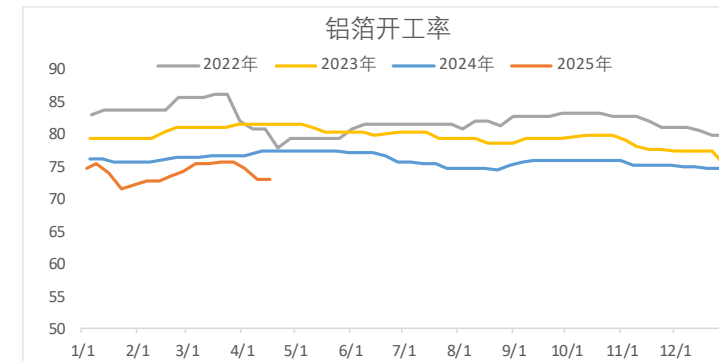
铝型材开工率



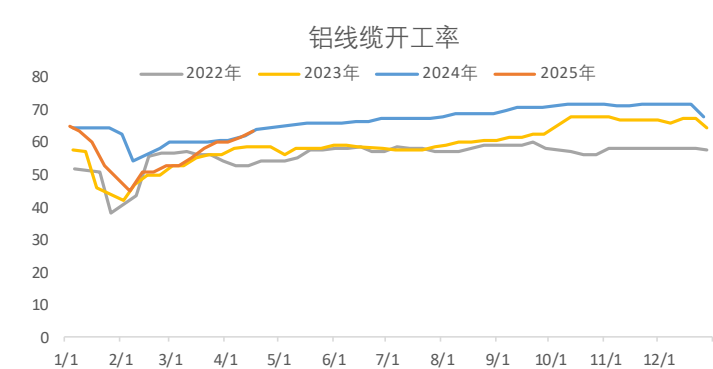
铝板带开工率



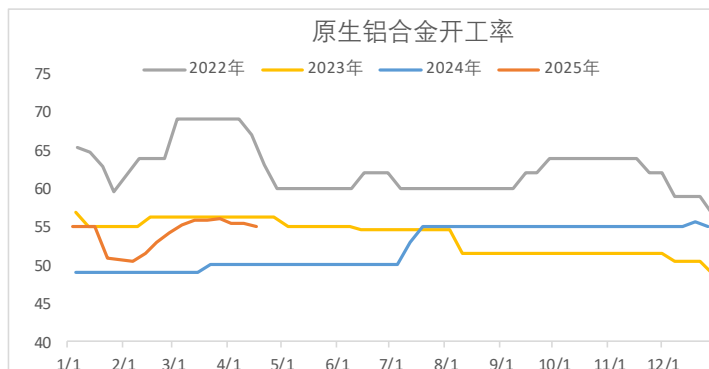
铝箔开工率



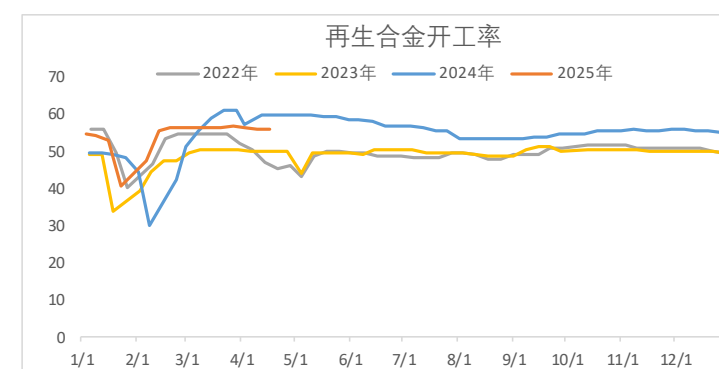
铝线缆开工率



铝合金开工率



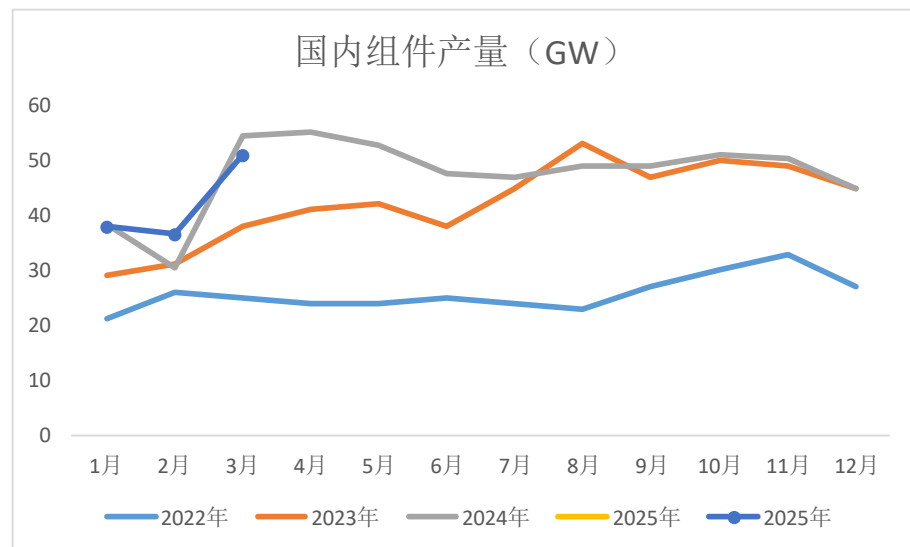
再生铝开工率



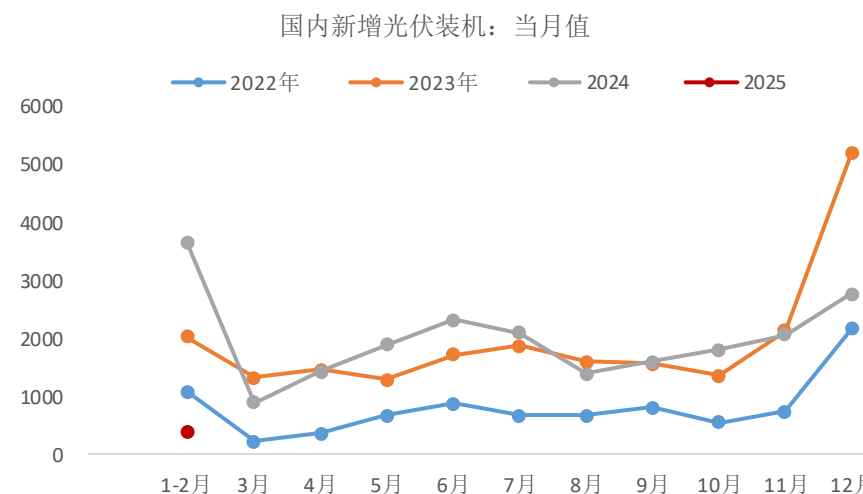
- 本周国内下游铝加工行业多数板块承压运行，仅铝杆表现尚可。原生铝合金旺季尾声需求转淡、企业主动控产；铝板带开工率同步下滑0.6个百分点至68.0%，出口订单收缩叠加国内需求增量放缓拖累生产。铝线缆开工率逆势攀升2个百分点至63.6%，电网复工加速及铝价刺激补库驱动产能释放，后续仍存上行空间。铝型材开工率持稳58.5%，光伏满产但计划减产，建筑型材获中东出口订单但发货待定；铝箔开工率维持73%，需求韧性支撑生产但旺季尾声或致小幅下调；再生铝开工率稳于56.1%，终端疲软及成本压力下短期趋弱。

政策带动光伏组件排产短期超预期

光伏组件产量



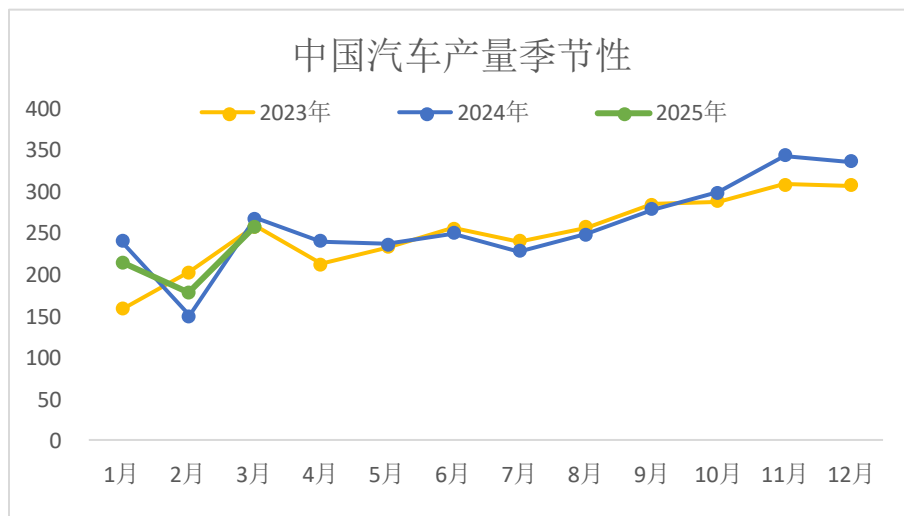
国内装机情况 (万千瓦)



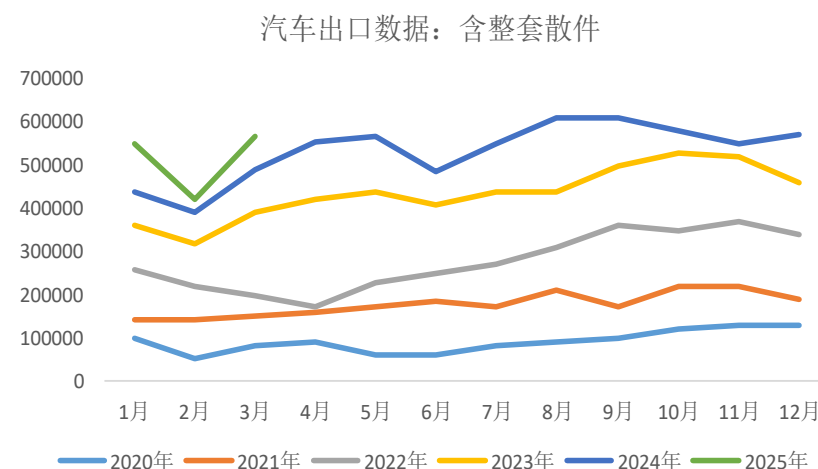
- 2025年4月光伏组件排产预计65-70GW，环比增加13GW，同比增加10-15GW，主要是受新能源电价市场化改革与分布式光伏管理新政的协同出台影响，两项新政陆续于今年5-6月出台，或带动部分抢装情况，同时近期抢装导致出口订单有所积攒，后续国内抢装结束后、6月的出口订单或仍可带动组件排产偏强，三季度光伏组件排产或较二季度显著下降。

乘用车总量预测值仍维持高位 后续关注关税影响

汽车产量数据



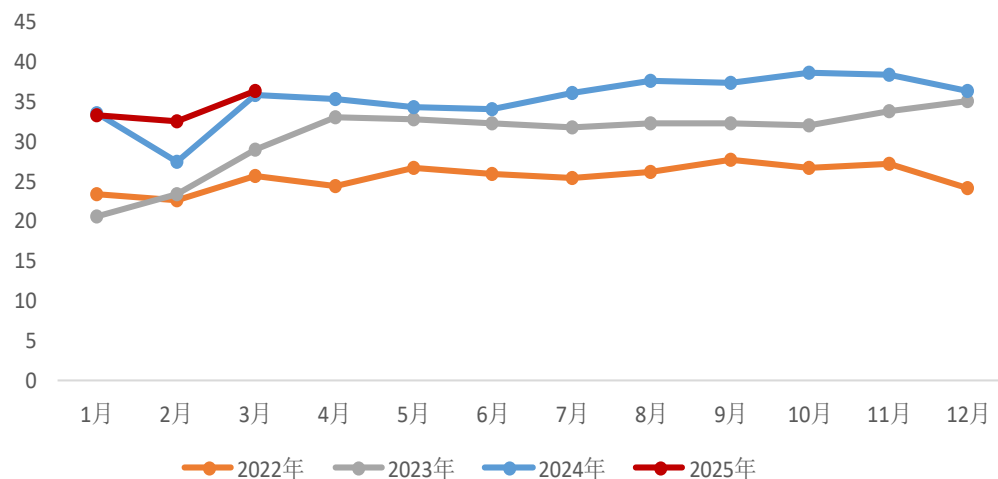
汽车出口数据



- 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年的国家政策促销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。

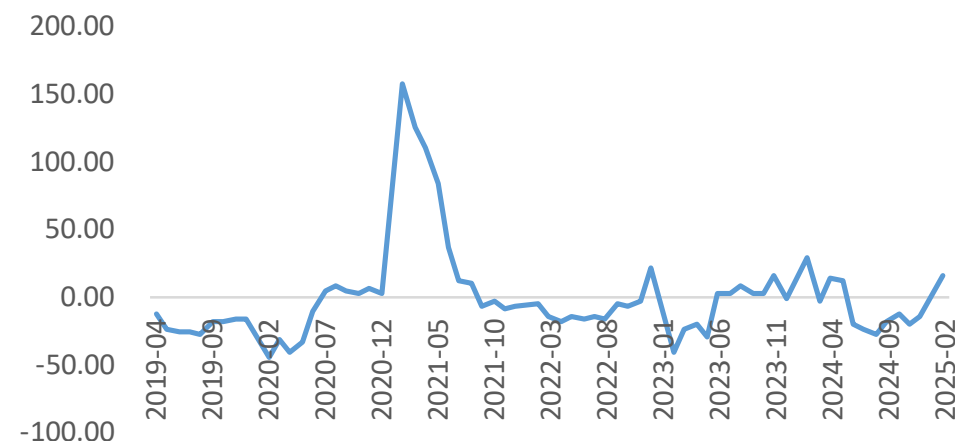
铝杆产量

铝杆产量（单位：万吨）



新增220千伏及以上线路长度

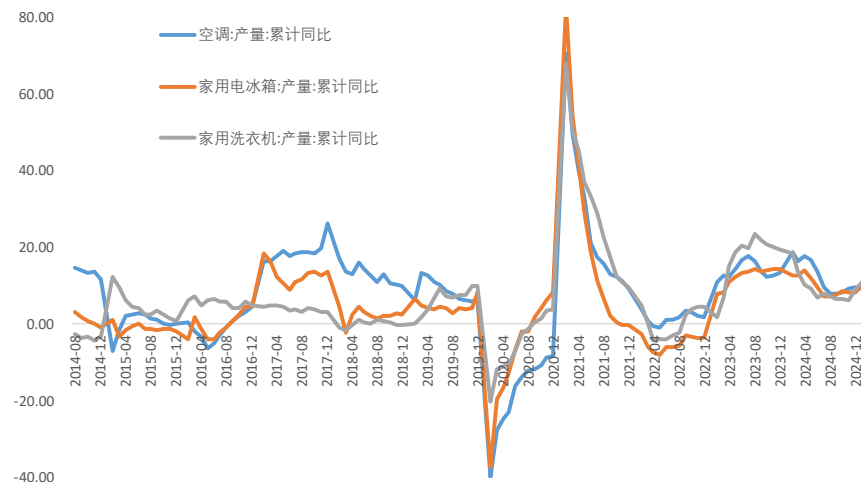
新增220千伏及以上线路长度:累计同比



- 铝线缆：本周国内铝线缆龙头企业开工率攀升至63.6%，环比提升2个百分点，延续3月以来稳步上行趋势。当前电网工程复工率超预期推进，4月交货周期加速企业产能释放，同时铝价持续震荡下行刺激企业逢低补库，原料让利空间显现增强成品库存备货意愿，带动铝线缆行业开工率继续上涨。订单方面，华东区域架空绝缘导线（协议库存）及华北区域10kV电力电缆（协议库存）两大联合采购项目已公示中标候选人，标志着3月份的招标订单实质性落地。当前电网订单交付刚性需求与成本端价格弹性形成共振，预计4月中下旬行业周度开工率将维持上升通道。
- 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。

白色家电累计产量同比

三大白电产量累计同比

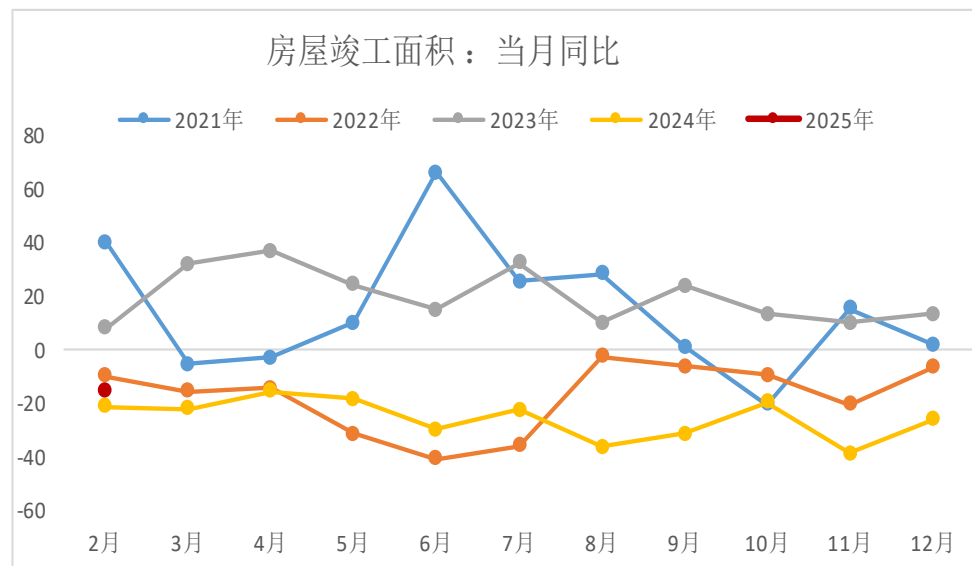


产业在线排产信息

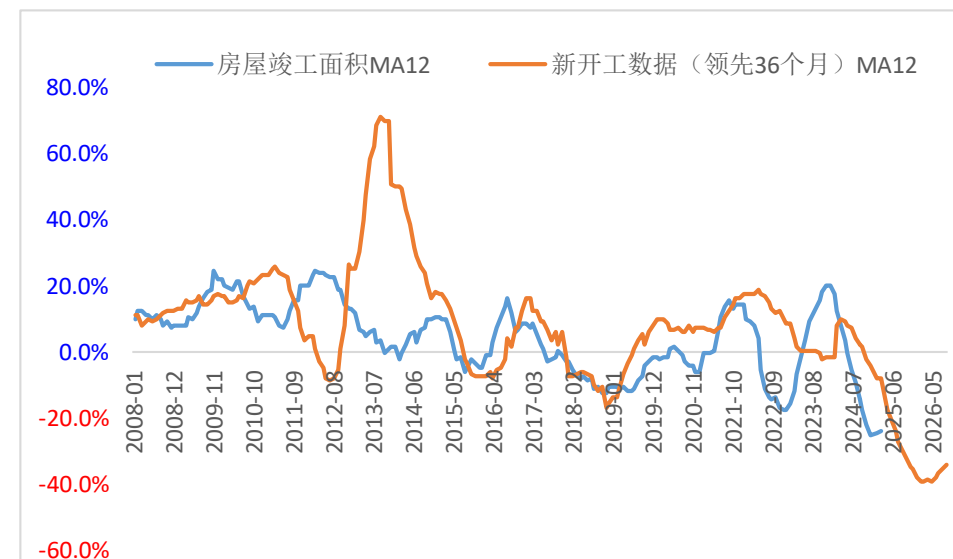


- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年3月空冰洗排产合计总量共计4050万台，较去年同期生产实绩上涨7.6%。分产品来看，3月份家用空调排产2476万台，较去年同期生产实绩增长13.5%，4月份预计同比增长10.3%，5月份预计同比增长14.7%；冰箱排产879万台，较上年同期生产实绩增长0.5%，4月份预计同比增长2%，5月份预计同比增长4.2%。

房屋竣工面积



房屋新开工及竣工面积对比



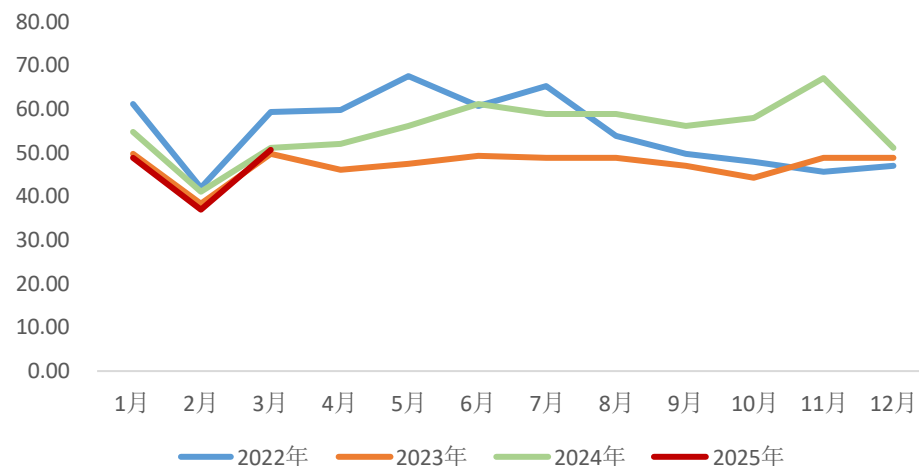
- 1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积613705万平方米，同比下降9.5%。房屋新开工面积12996万平方米，下降24.4%。房屋竣工面积13060万平方米，下降14.3%。

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

万吨

未锻轧铝及铝材出口



初级铝卷出口利润

铝板带出口利润



- 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。

国内平衡表

指标名称	电解铝月 度产量	当月同比	累计产量	累计产量 增速	铝锭净进 口量	当月同比	累计进口	累计进口增 速	原铝供应 量	累计供应	供应增速	累计供应 增速同比	月度库存（铝 锭+铝棒、含厂 库）	实际消费量	实际消费增速	累计消费	累计消费增速	累计消费增量	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	736.7	11.73%	10.51%	179.31	245.28	-9.79%	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	5.18%	1021.70	7.29%	69.42	-20.85
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%	1762.60	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%	2563.30	5.86%	141.88	-2.24
2024-08-31	368.9	1.82%	2855.10	4.86%	14.82	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	1.45%	3212.50	4.30%	12.55	-35.18%	157.48	86.95%	369.95	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%	186.52	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%	4314.68	3.99%	14.87	-7.81%	201.39	44.71%	385.76	4516.1	3.61%	5.31%	75.59	395.94	-0.22%	4501.23	4.52%	194.63	-10.18
2025-01-31	369.7	3.79%	369.70	3.79%	15.30	-37.98%	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	376.1	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%	62.98	-31.93%	379.57	1507.3	2.01%	1.05%	116.80	399.87	3.00%	1466.09	4.01%	56.46	-20.00
2025-05-31	381.0	4.84%	1825.30	3.56%	14	-7.28%	76.99	-28.47%	394.97	1902.3	4.39%	1.71%	101.80	409.97	3.55%	1876.06	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



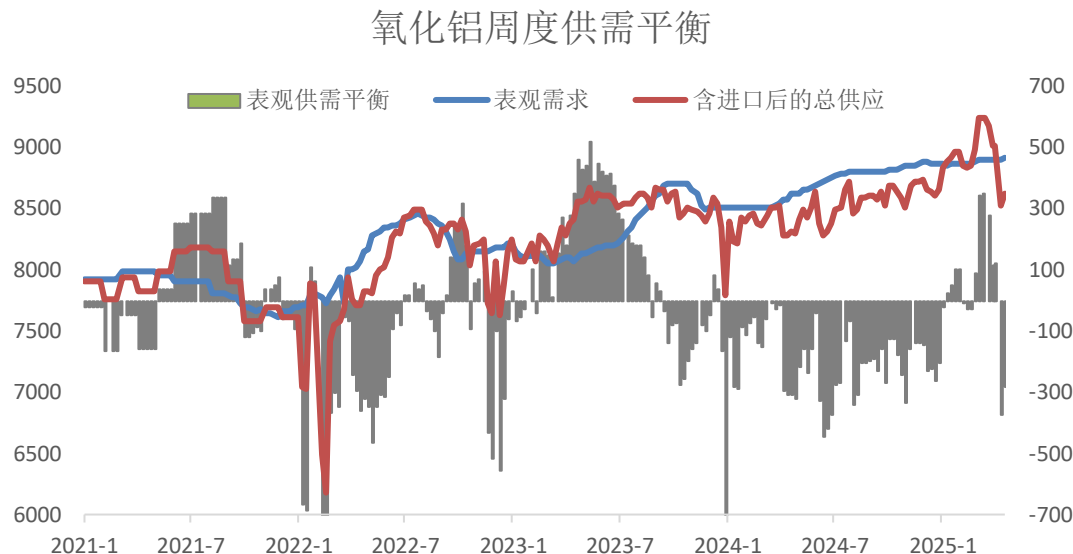
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

- **原料端：**进口方面，近期围绕几内亚矿山话题不断，在一定程度上提振原料端市场，部分矿商也借此挺价。据市场调研，目前GIC方面表示外商方面确有经济纠纷，但与中方并无关系，GIC方面表示问题会很快得到解决，目前其矿山仍在维持正常开采。其发运方面有一座码头被限制发运，但另一码头仍可维持正常作业。同矿区内顺达矿业及高顶矿业均维持正常生产，金波码头也处于正常装卸状态。4月7-13日几内亚共发运矿石 3899Kt，其中GIC发运2船共 377.4Kt，均由金波码头发运。博法区域内中铝、俄铝等矿山均正常生产及发运。目前中国矿石库存压力偏大，下游氧化铝企业用户仍维持压价策略，目前报价维持于 CIF 80 美元/吨，全年来看铝土矿供应过剩预期难改。
- **供应端：**新投方面，2025年河北文丰新材料有限公司一段160万吨已于3月底投产，计划于4月20日前后出产品，二线160万吨于4月中旬投料，三线计划于7月投料。山东鲁渝博创铝业有限公司150万吨氢氧化铝项目折合氧化铝产能 100万吨，目前已建成投产。广西广投北海绿色生态铝项目一期200万吨计划于2025年6月和7月分别建成并投产100万吨。山东鲁北100万吨 计划于2025年四季度建成。广西华昇新材料有限公司二期200万吨全部投产，一段 100万吨产品已于2月底下线。二段100万吨计划于19日前后出产品，本月完全满产。检修方面，山西某中型氧化铝厂计划于4月19日开始对一条产线进行大修，检修期间影响产能50万吨左右，初步预估检修时间15天左右。
- **交易逻辑：**氧化铝价格持续下降带动行业亏损扩大后，氧化铝厂出现弹性生产、计划检修至月底或复产时间仍不确定，短期对供需过剩格局带来缓解，国内外现货成交价格有企稳迹象，市场目光聚集到矿端。随着上两周市场传出90美元以下铝土矿成交带动进口矿价下调后，近期市场频出关于几内亚铝土矿开采或发运相关问题，具体是否属实仍待验证，后续需持续跟进矿山运行及铝土矿发运量情况，但传言并未带动氧化铝厂上调铝土矿的目标价，买卖双方博弈仍在持续，后续关注持货商报价心态。后续来看，氧化铝供应端并非实质性减产所以后续复产后供需过剩格局难改，且仓单量仍偏高对年中现货市场的压力仍存，下旬有进口氧化铝到港，后续氧化铝价格仍承压运行。
- **交易策略：**氧化铝价格短期企稳震荡，逢反弹沽空。
- **套利：**暂时观望
- **期权：**暂时观望

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

表内单位: 万吨

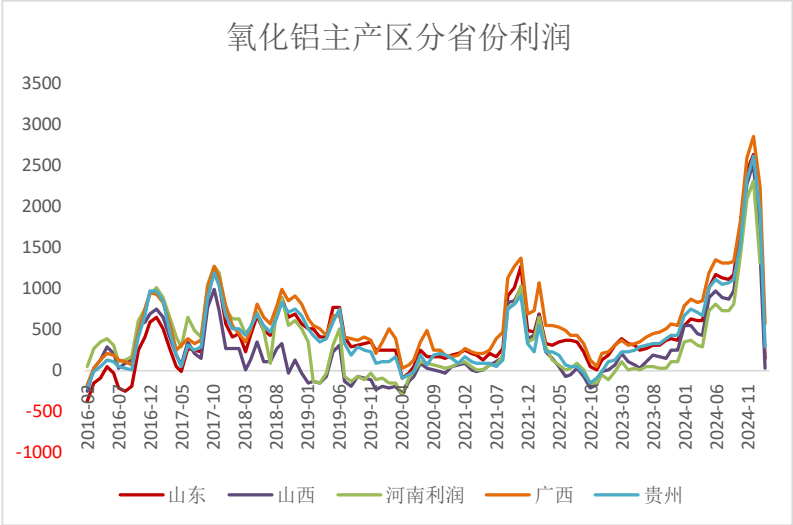
周度	电解铝厂	氧化铝厂	港口	堆场/站台/在途	总计
2025/3/13	233.3	24.7	4.9	72.6	335.5
2025/3/20	232.4	25.3	2.6	76.5	336.8
2025/3/27	221	28.8	2.1	85.1	337.0
2025/4/3	219.1	30.6	1.7	87.6	339.0
2025/4/10	216.9	35.8	1.9	89.7	344.3
2025/4/17	218.5	33.8	1.5	91.1	344.9



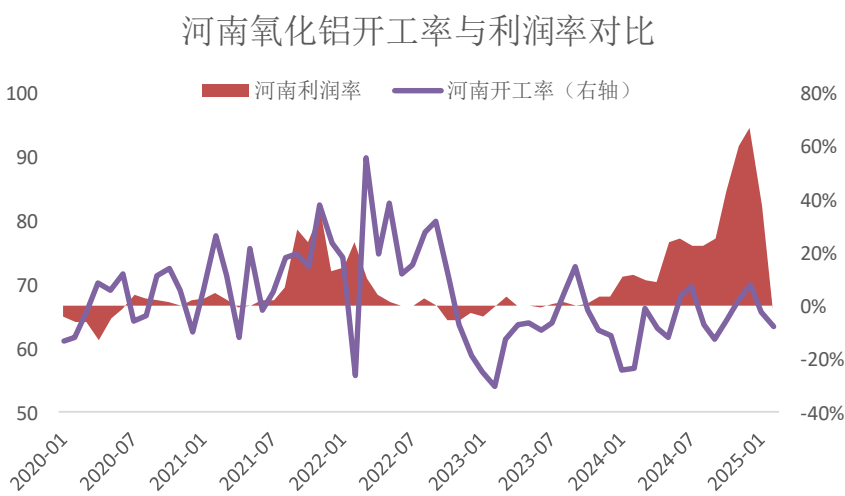
- 阿拉丁(ALD)调研统计:截至本周四(4月17日)全国氧化铝库存量344.9万吨,较上周增0.6万吨。氧化铝企业口径内因检修产能相对集中,库存消耗为主,氧化铝端库存量有所降低;部分净采购电解铝生产企业继续逢低相对增量采购或执行库存小幅增加。公路运力仍偏紧张,铁路运输增加,在途评估总量相对增加。

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对比



地区	企业	近期生产波动叙述	阿拉丁（ALD）评估截至当前产量影响
山西	A	国产矿石供应紧张，3月20日左右开始压产运行，当前仍维持	2.2
	B	有机物偏高及国产矿石供应不足，自3月初开始压产运行，但近期产品质量维持稳定，后续存在逐步提产预期	5.5
	C	该企业4月5日开始对产线大修，涉及溶出端，预计4月20日恢复	0.6（预计总影响1.6万吨）
	D	该企业4月4日对产线开始大修，涉及溶出端，预计月底逐步恢复	0.6（预计总影响2.7万吨）
	E	该企业3月26日对焙烧端进行检修，预计4月10日恢复	1.2
	F	自备矿山开采受限，自三月初略压产运行至今，等待自备矿山开采恢复	2.2
	G	该企业因弃用部分高价矿石，国产低价矿难买，于3月20日左右小幅压产	1.1
	H	该企业计划于明日（4月10日）检修一条线，预计月底检修完毕	0（预计总影响5万吨左右）
河南	A	该企业于4月4日开始检修一台焙烧，预计4月14日检修完毕	0.8（预计总影响1.4万吨左右）
	B	该企业于4月7日停一条线生产系统检修，预计月底检修结束	0.3（预计总影响2.7万吨左右）
山东	A	该企业于4月8日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）	0.1（中期影响2.7万吨左右）
重庆	A	该企业4月8日开始锅炉设备特检，同期其它氧化铝生产设备利用锅炉特检期也开始检修，并进行消缺补漏，检修周期预计15天左右	2.5（中期影响10万吨左右）
贵州	A	该企业弃用进口矿以后，国产矿供应不足，3初开始压产运行，当前仍维持压产	3.3
	B	减少进口矿使用，国产矿供应不足，自3月28日压产运行，短期暂且维持	0.9
以上生产企业因生产波动，截至当前产量影响合计（万吨）			21.3

国内外氧化铝成交价有所企稳 下旬将有进口氧化铝到港

 银河期货

氧化铝海外成交价格（不完全统计）

氧化铝海外成交价格（单位：万吨、美元/吨，离岸价）												
日期	西澳		东澳		印度		越南		牙买加		巴西	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格
2024/12/19							2.5	692				
2025/1/3	3	681										
2025/1/8							2.5	650				
2025/1/10	3	640	3	607								
2025/1/13					3	635					3	672
2025/1/15							2.5	581				
2025/1/17			3	570.01								
2025/1/23					3	566	2.5	566				
2025/1/24	3	540										
2025/1/27			3 或者520								3 或者525	
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							2.5	510			3	513
2025/2/20	3	485										
2025/2/28			3	468	18						3	480
2025/3/1												1 508
2025/3/11											3	480
2025/3/12	3 或425		3 或420									3.5 440
2025/3/20												4 409
2025/3/21							2.5	395				
2025/3/26			3	368							2	413
2025/4/3	3	330					2.4	352				
2025/4/15	3	365	3	347.5								

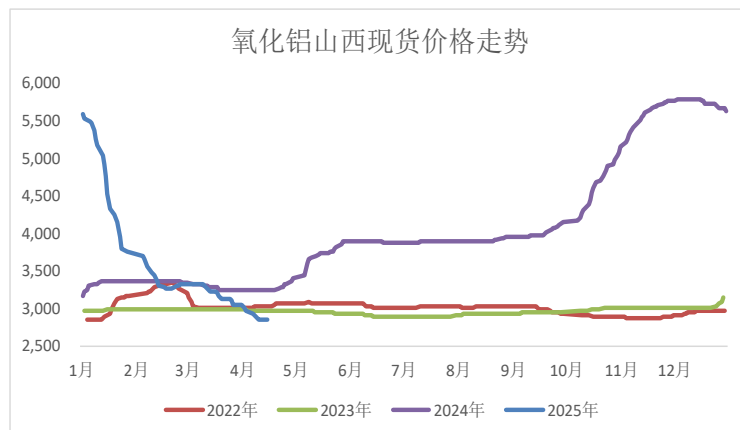
氧化铝国内成交价格（不完全统计）

氧化铝国内成交价格（出厂价，不完全统计）（单位：万吨、元/吨）																
日期	山东		山西		河南		北方地区		贵州		广西		重庆		西南	
	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
2025/2/17	3	3340							0.3	3370						
2025/2/18	5.4	3350			0.3	3400										
2025/2/19									0.15	3520						
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		或3350						0.4	3300						
2025/3/6																
2025/3/7					0.5	3316										
2025/3/10					0.25	3410										
2025/3/12	0.5	3260														
2025/3/13			0.2	3220	1.1	3247										
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												
2025/3/21									0.3	3150						
2025/3/24															0.5 3360~3370	
2025/3/26															1	3225
2025/3/27			0.5	3050												
2025/3/28									0.3	3100	0.5 到厂价3100					
2025/4/1															3270~3280	
2025/4/2											0.5	3038			1	3145
2025/4/3											0.5 到厂价2990					
2025/4/7	或2850~2890														或3196	
2025/4/8									0.4	3030						
2025/4/9									0.3	2980						
2025/4/11					0.5	2878										
2025/4/14	或2835				0.3	2920										或3175

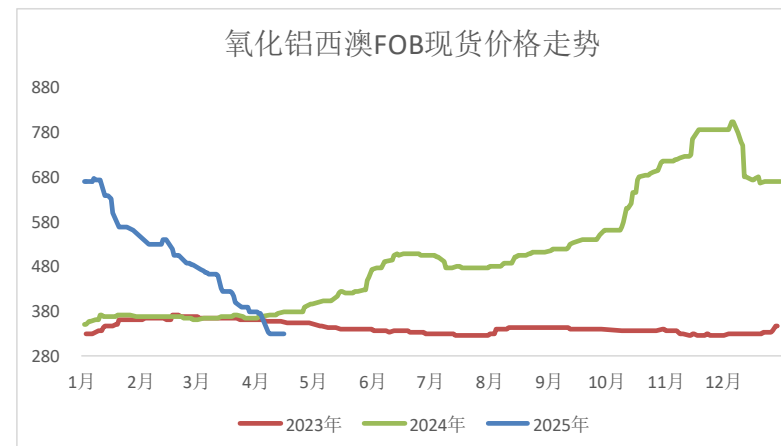
- 4月15日澳洲成交3万吨氧化铝，西澳FOB 365美元/吨，5月船期。此笔单子成交价格对比之前FOB价格上涨36美元/吨。澳洲另一笔氧化铝成交3万吨，FOB价格为347.5美元/吨，6月船期。
- 4月14日新疆某电解铝厂常规招标采购现货氧化铝保持，贸易商中标出厂价格2835元/吨，指定山东货源，含运费到厂价折算3175元/吨左右。
- 进口窗口几乎打开，4月下旬预计有市场化进口氧化铝将于下旬到港。

氧化铝零单价维持对现货贴水

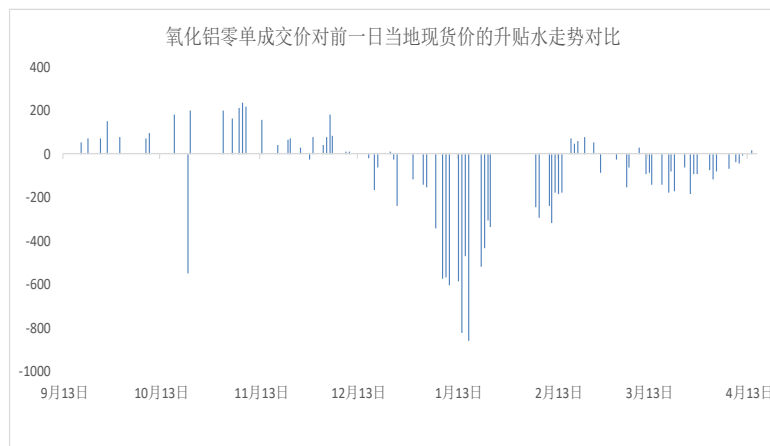
国内氧化铝价格走势 (单位: 元/吨)



海外氧化铝价格走势 (单位: 美元/吨)



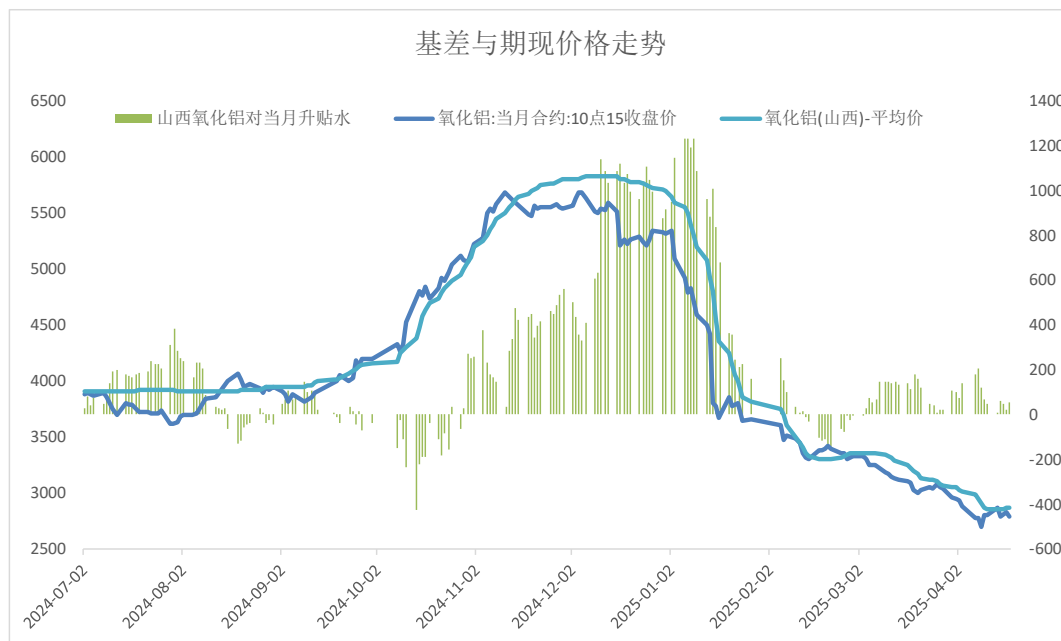
氧化铝零单成交价对现货升贴水



氧化铝进口利润理论核算



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

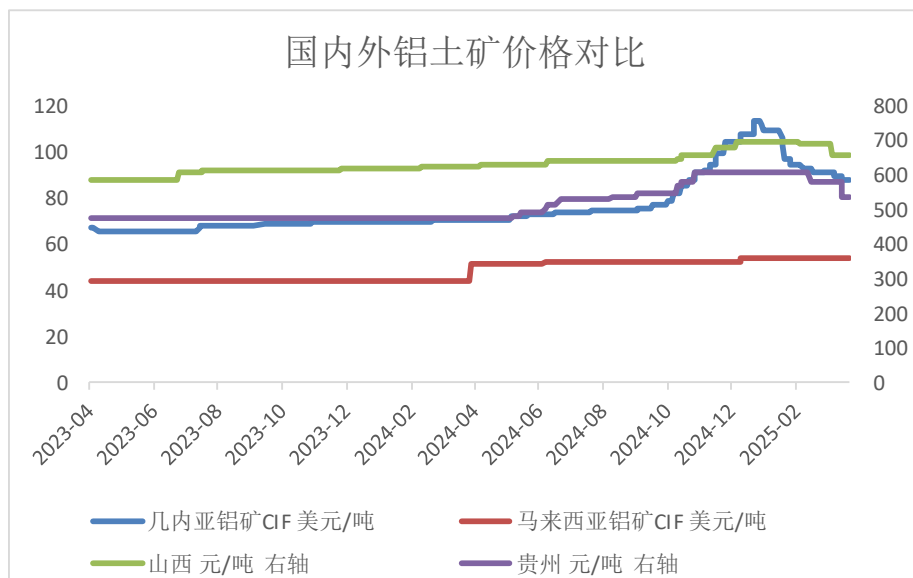
未来国外新增氧化铝项目

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

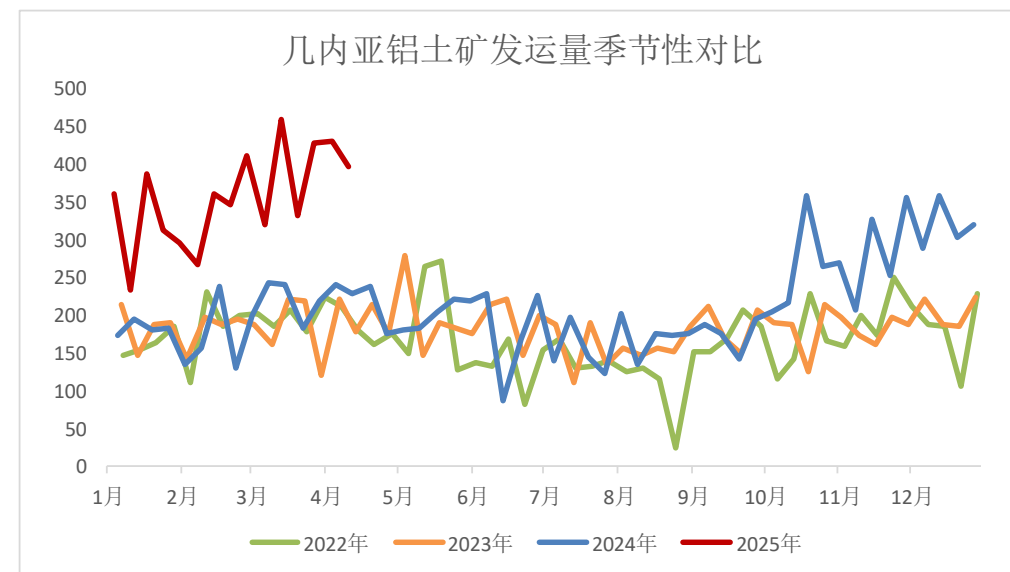
- 2025年河北文丰新材料有限公司一段160万吨已于3月底投产，计划于4月20日前后出产品，二线160万吨于4月中旬投料，三线计划于7月投料。山东鲁渝博创铝业有限公司150万吨氢氧化铝项目折合氧化铝产能 100万吨，目前已建成投产。广西广投北海绿色生态铝项目一期200万吨计划于2025年6月和7月分别建成并投产100万吨。山东鲁北100万吨 计划于2025年四季度建成。广西华昇新材料有限公司二期200万吨全部投产，一段 100万吨产品已于2月底下线。二段100万吨计划于19日前后出产品，本月完全满产。

进口矿发运增幅符合年度预期 但市场消息不断

铝土矿价格



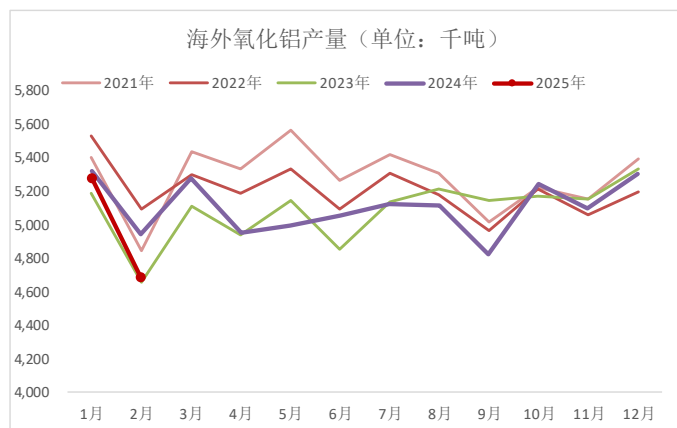
几内亚铝土矿发运量提高



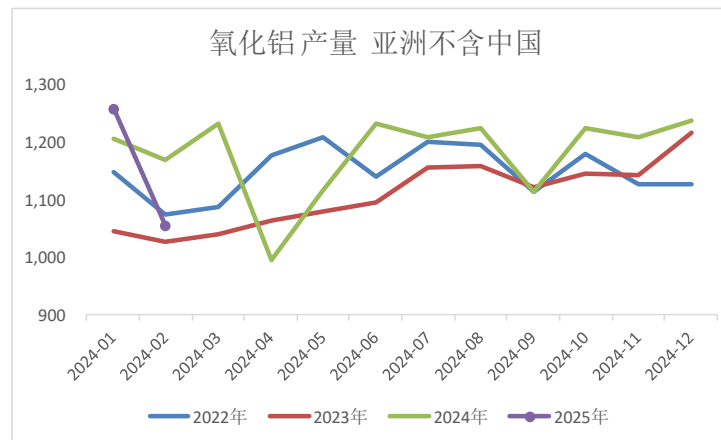
- 进口方面，近期围绕几内亚矿山话题不断，在一定程度上提振原料端市场，部分矿商也借此挺价。据市场调研，目前GIC方面表示外商方面确有经济纠纷，但与中方并无关系，GIC方面表示问题会很快得到解决，目前其矿山仍在维持正常开采。其发运方面有一座码头被限制发运，但另一码头仍可维持正常作业。同矿区内顺达矿业及高顶矿业均维持正常生产，金波码头也处于正常装卸状态。4月7-13日几内亚共发运矿石 3899Kt，其中GIC发运2船共 377.4Kt，均由金波码头发出。博法区域内中铝、俄铝等矿山均正常生产及发运。目前中国矿石库存压力偏大，下游氧化铝企业用户仍维持压价策略，目前报价维持于 CIF 80 美元/吨，全年来看铝土矿供应过剩预期难改

海外氧化铝产量及国内净出口量

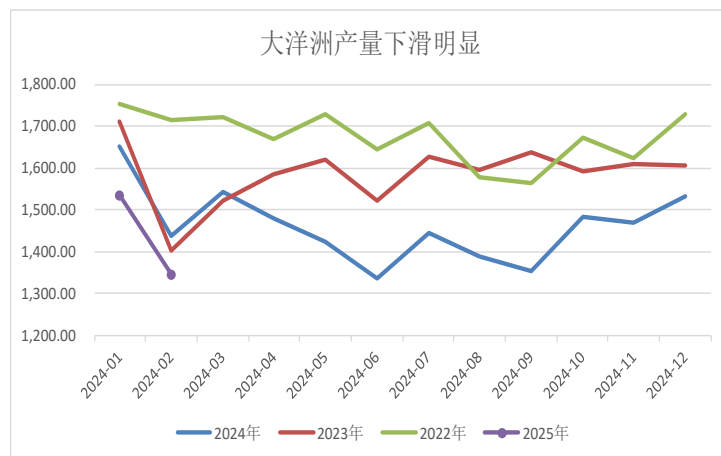
海外氧化铝产量



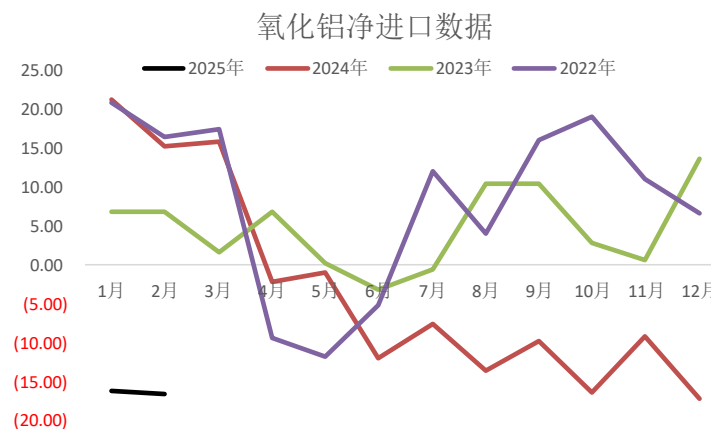
亚洲（不含中国）氧化铝产量



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。
- 2025年3月中国氧化铝出口30万吨，同比增加105.9%。

■ 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。



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
