

# 电解铝：宏微观未能共振 关注加息担忧发酵

研究员：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：Z0018401



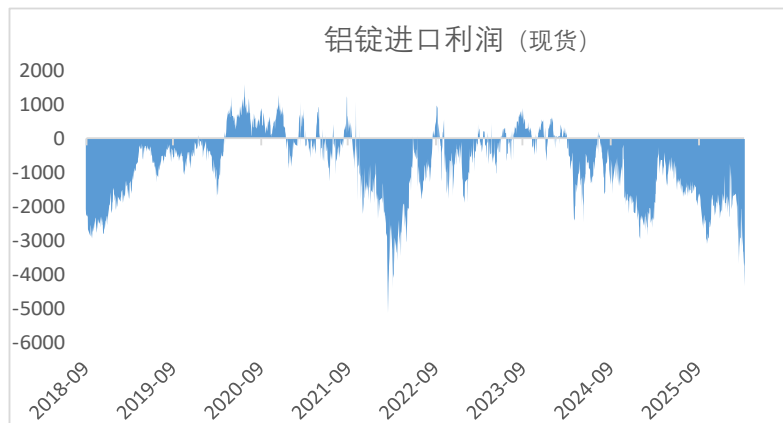
银河期货暖❤️服务  
与您一起迎接未来

未来可期  
Futures - Future

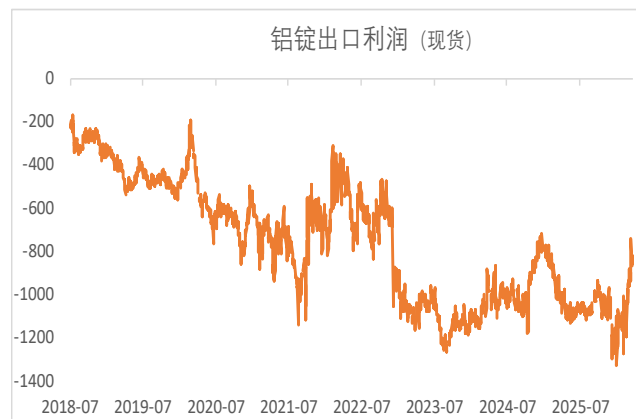
- **宏观：**美联储新任主席政策预期及美国经济数据表现提高市场对明年加息的预期，美元走高、金属市场承压。霍尔木兹海峡仍封闭、美伊谈判僵持，宏观市场情绪转弱。后续关注美联储主席公开发言情况。
- **产业供应：**近期无明显变化。资讯公司前期报道称，巴林铝业前期受袭后再度停产一条线，且在运行产能亦压产运行。中东地区受冲突影响的电解铝产能合计达近300万吨规模。后续主要关注若霍尔木兹海峡恢复开放后，前期预防式减产及受袭带动减产的中东地区电解铝产能复产时间预期。此外当地若积压铝锭成品，流出后亦将冲击海外现货贸易升水。欧美铝现货升水仍维持高位。海外现货短缺对下游的影响会在后面几个月逐渐体现。
- **产业需求及库存：**五月上旬铝锭开始去库，其中出库和入库的贡献均有。后续库存端或可以体现铝材出口利润对铝材及铝制品出口增量的带动。4月铝材出口同环比转增。
- **交易逻辑：**美伊地缘冲突谈判持续僵持，霍尔木兹海峡持续封闭，由于美联储主席换届，市场更关注美国货币政策预期转为加息的风险，伦铝随板块减仓拖累价格，沪铝被动跟随。基本面海外短缺仍明显，出口持续维持较高利润是合理的，沪伦比持续较低，后续关注短线收窄可能。而铝价绝对价方面，由于宏微观持续背离，整体预计高位宽幅震荡为主，可考虑逢低采购。
- **交易策略：**震荡运行，回调看多为主。
- **套利：**暂时观望；
- **衍生品：**卖出看跌期权。

# 内外价差数据

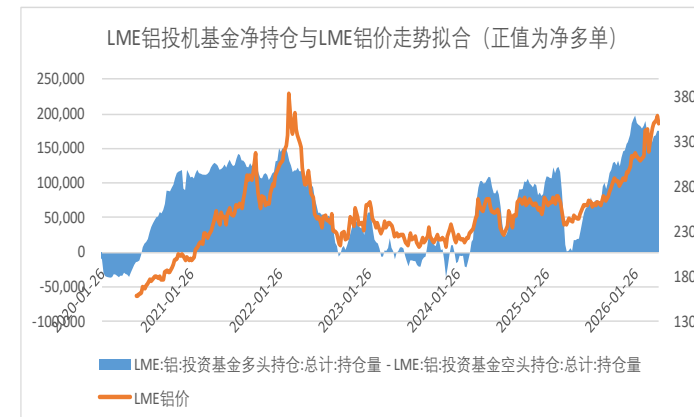
## 铝锭进口利润 (元/吨)



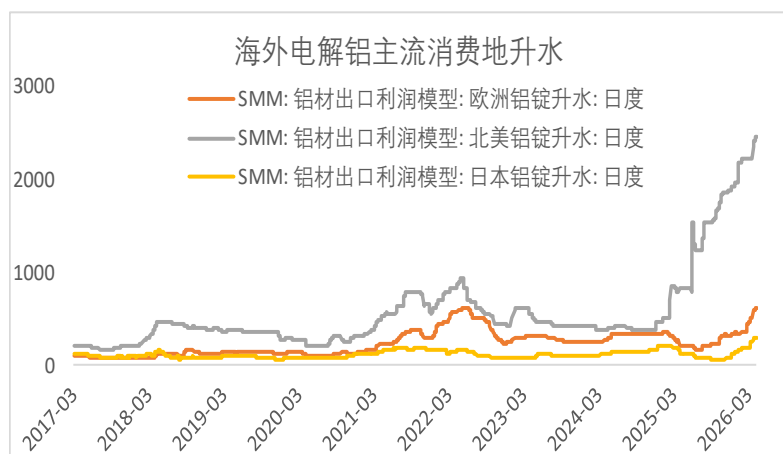
## 铝锭出口利润 (美元/吨)



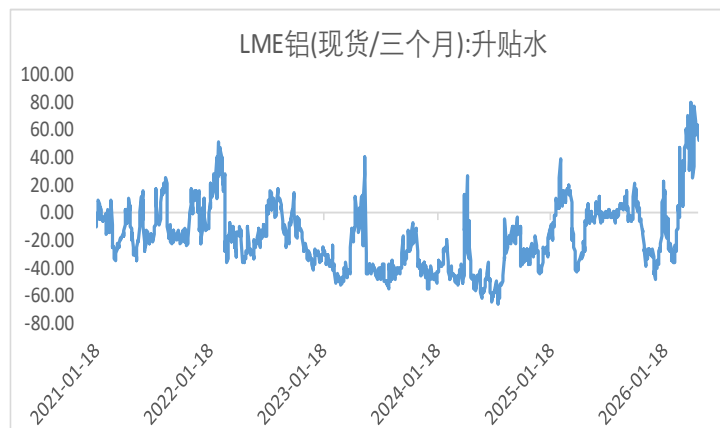
## LME铝投机基金净持仓与LME铝价走势拟合



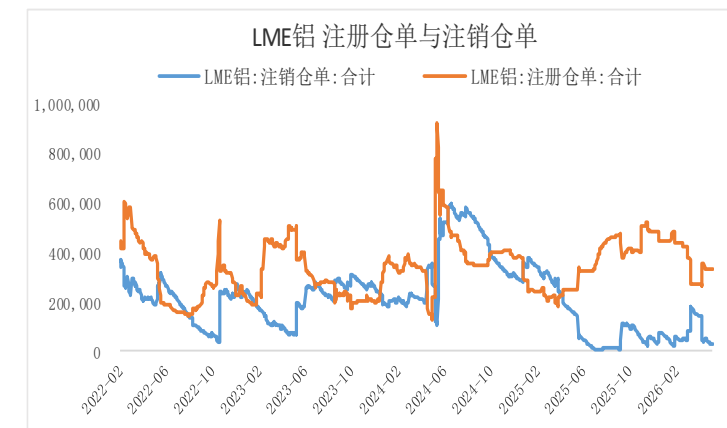
## 海外主流消费地现货贸易升水



## LME铝现货升贴水

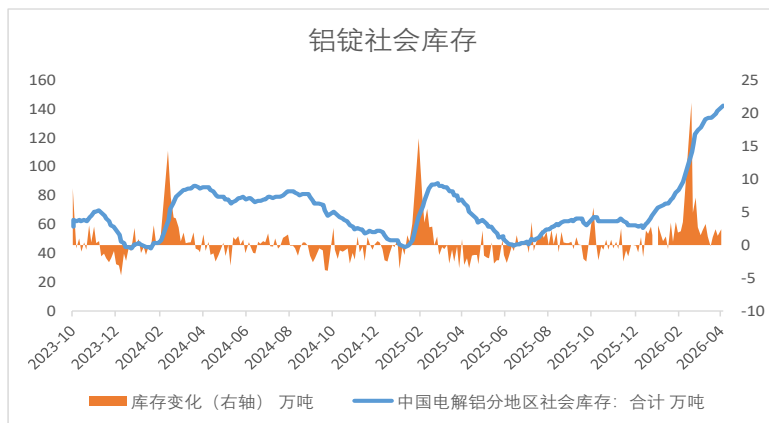


## LME铝库存

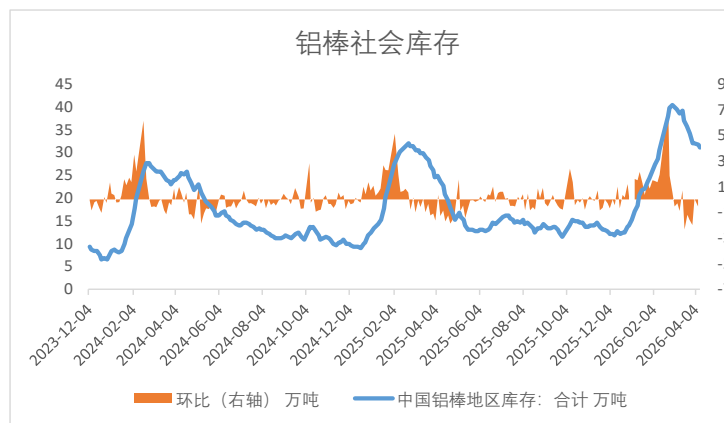


# 国内外铝库存表现

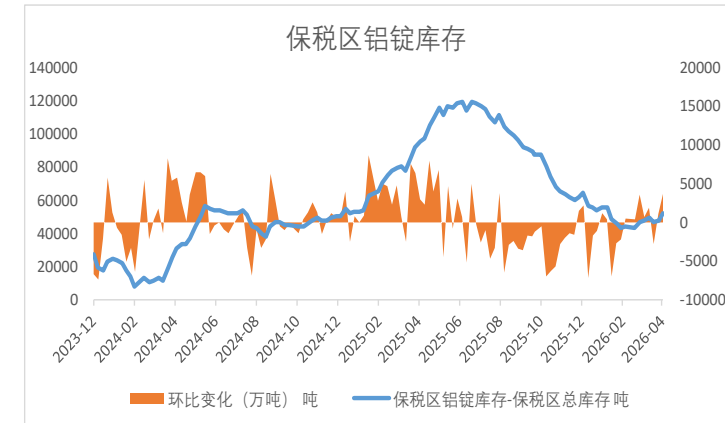
## 铝锭社会库存



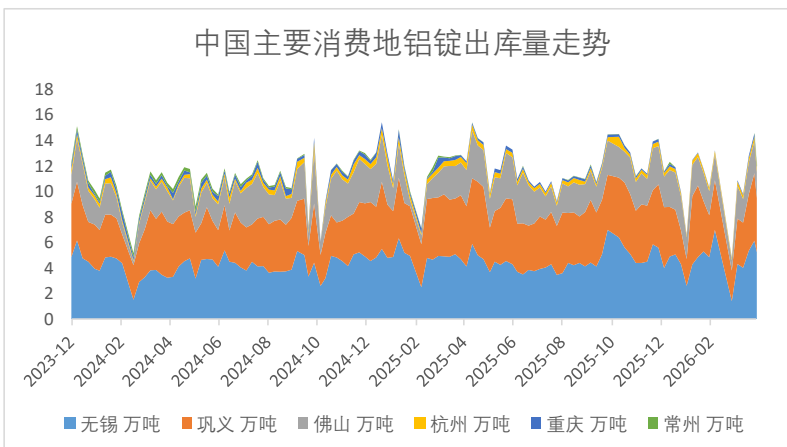
## 铝棒社会库存



## 保税区铝锭库存



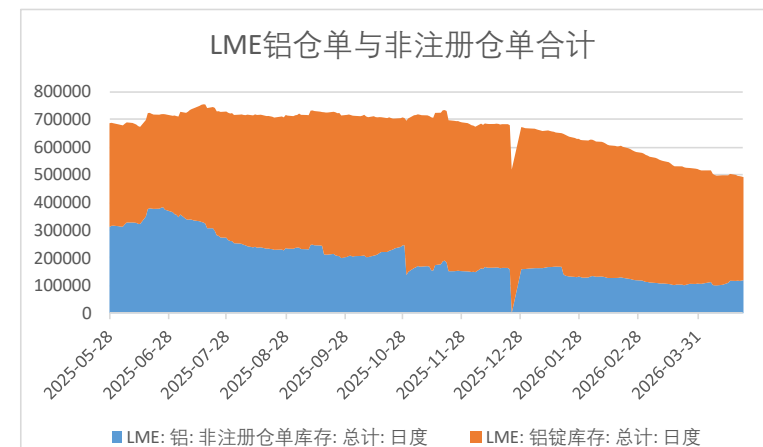
## 铝锭周度出库量



## 铝棒周度出库量



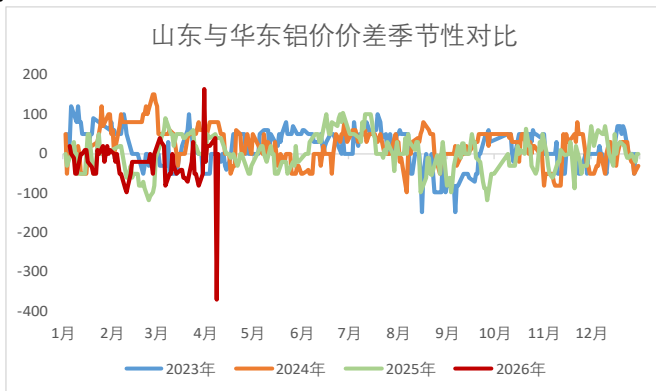
## LME铝总库存（吨）



# 价差情况

## 山东与华东铝价价差

元/吨



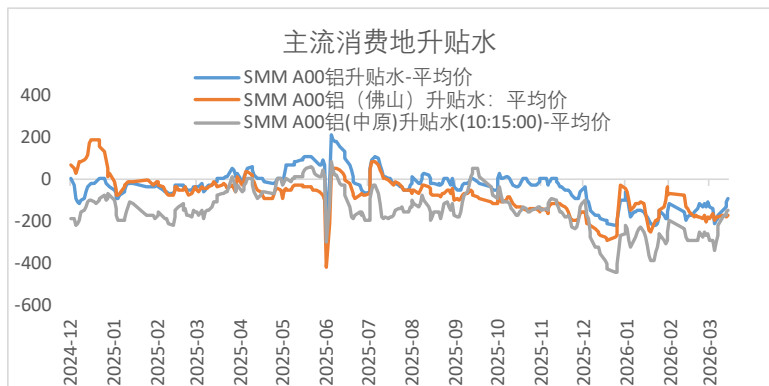
## 沪粤价差

元/吨



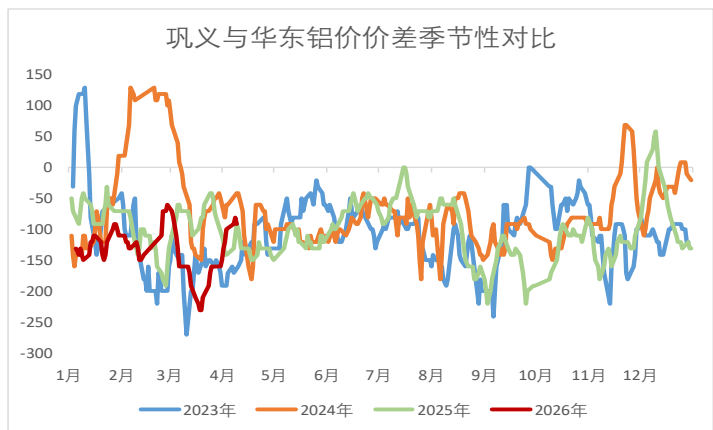
## 主流消费地基差

元/吨



## 巩义与华东铝价价差

元/吨



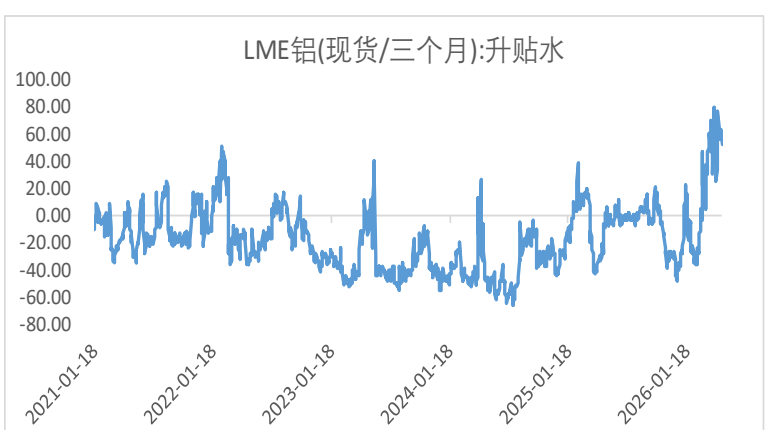
## 当月-连三月差走势

元/吨

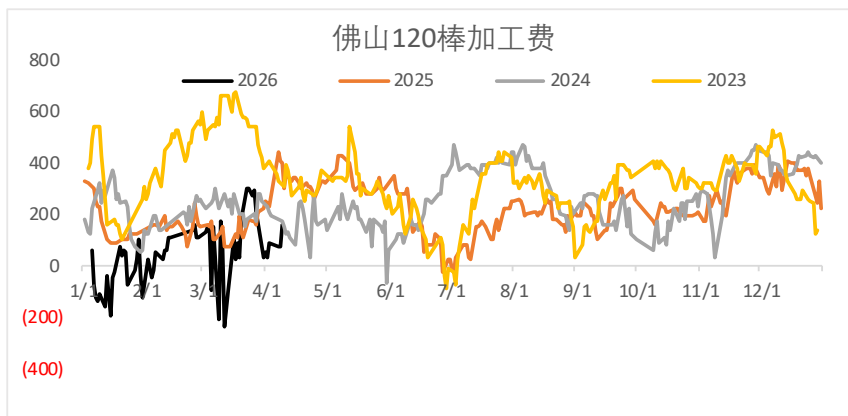


## LME升水

美元/吨



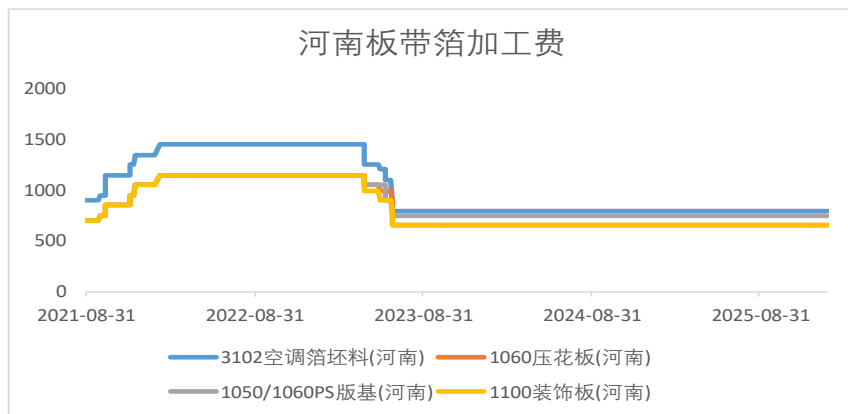
## 佛山120直径6063系铝棒加工费



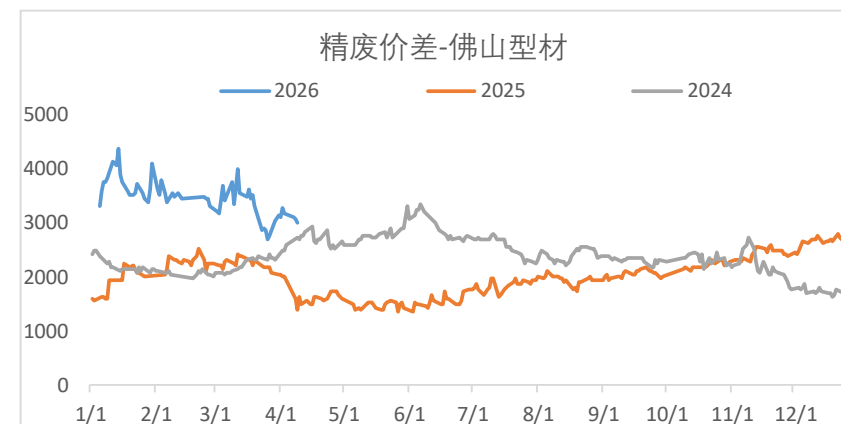
## 山东铝杆加工费



## 河南铝板带加工费

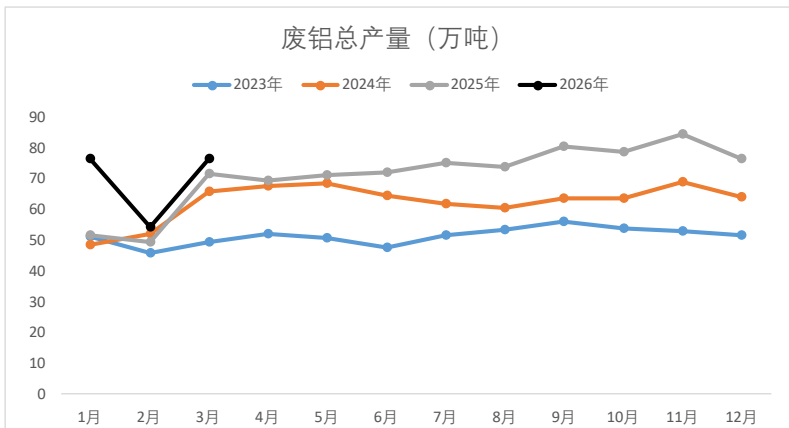


## 精废价差

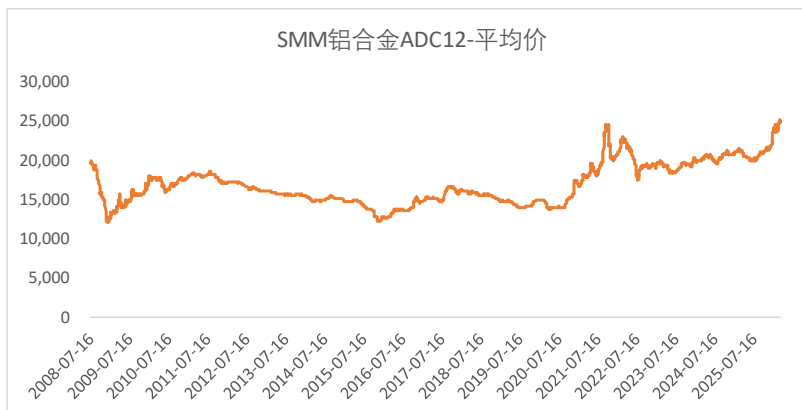


# 再生铝合金现货情况

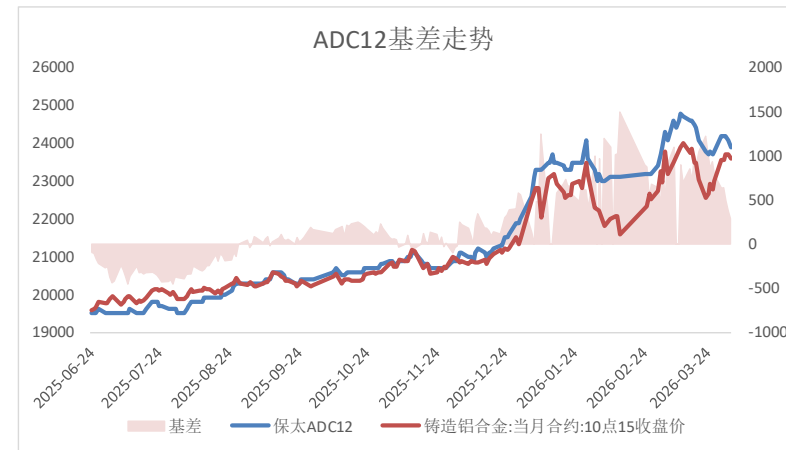
## 废铝总产量



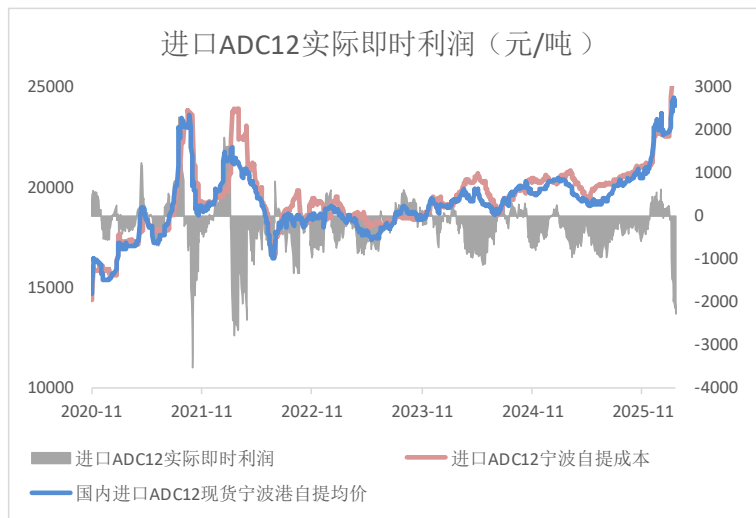
## ADC12价格



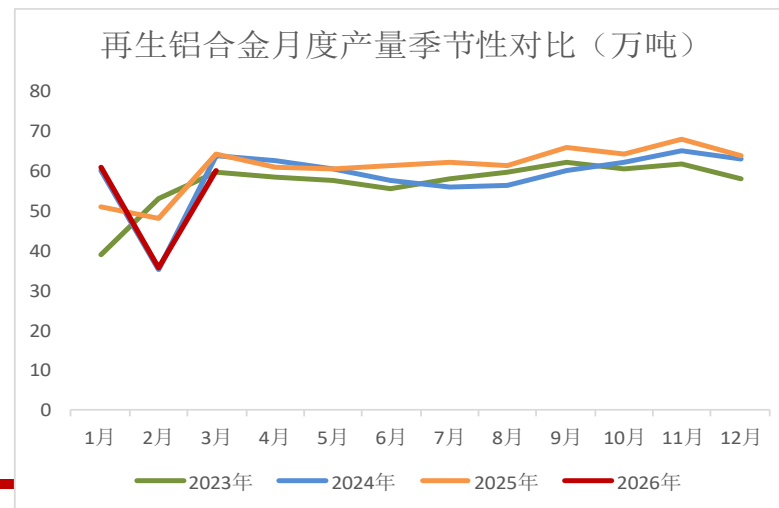
## ADC12基差走势



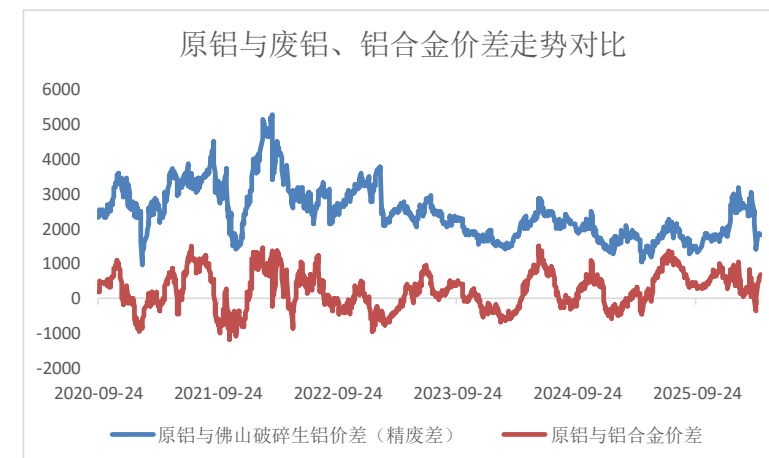
## ADC12进口理论利润



## 再生铝合金产量

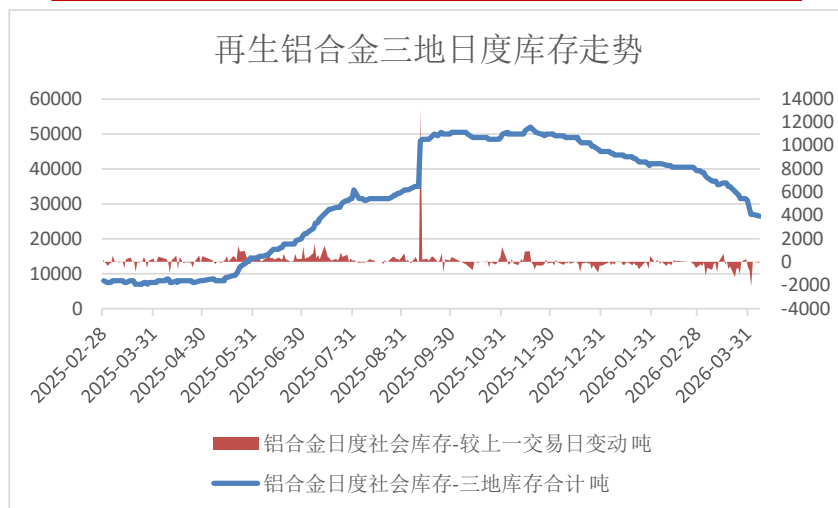


## 原铝与废铝、铝合金价差走势

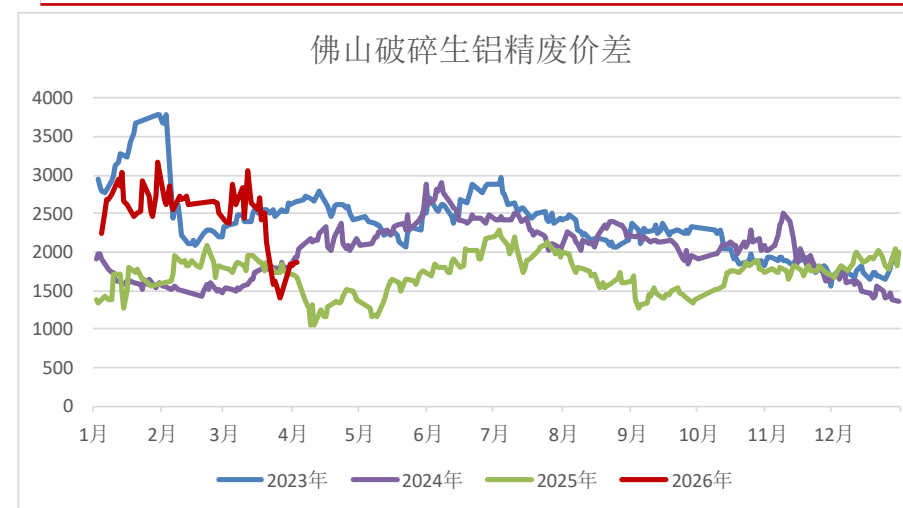


# 再生铸造铝合金仓单持续下降

## 再生铝合金日度库存



## 精废差

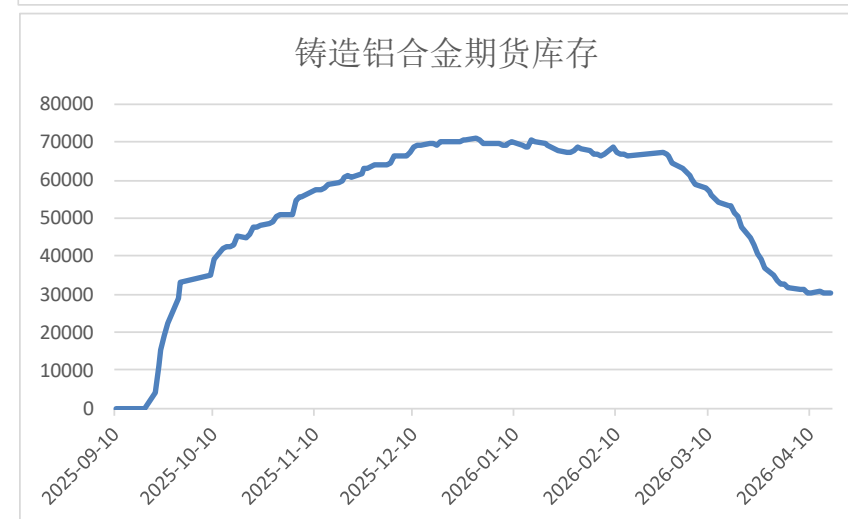


## 标准仓单到期数量

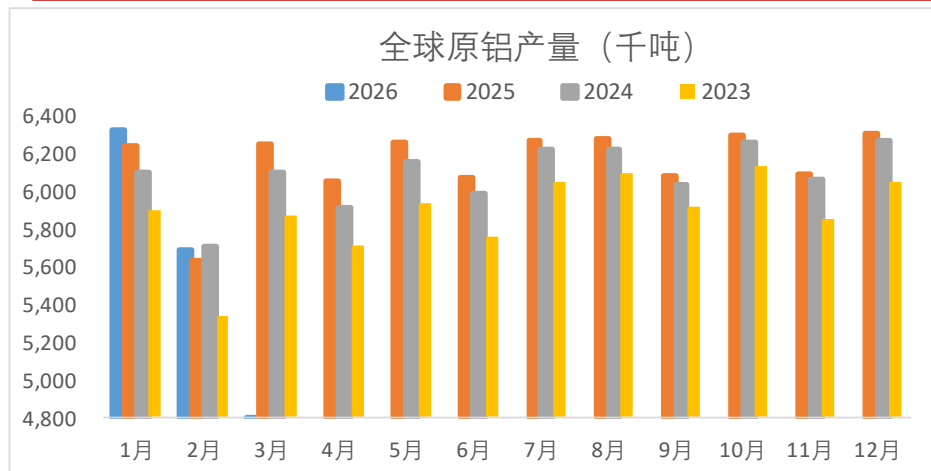
注：  
1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。  
2、标准到期数量仅指可用于当前及未来两个自然月内摘牌合约交割的仓单数量。

品种(单位)	当月	一个月	两个月	备注
氧化铝(仓库)(吨)	12634	250522	99903	
氧化铝(厂库)(吨)	0	0	0	
铸造铝合金(吨)	603	3015	7515	

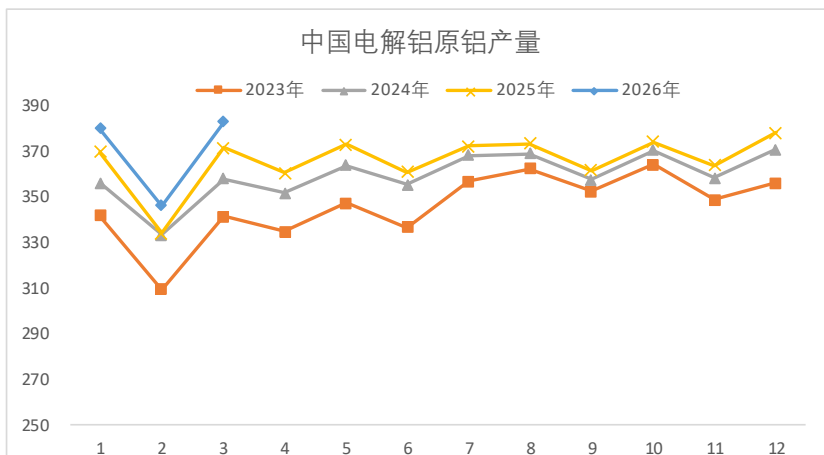
## 铸造铝合金期货库存



## IAI原铝产量



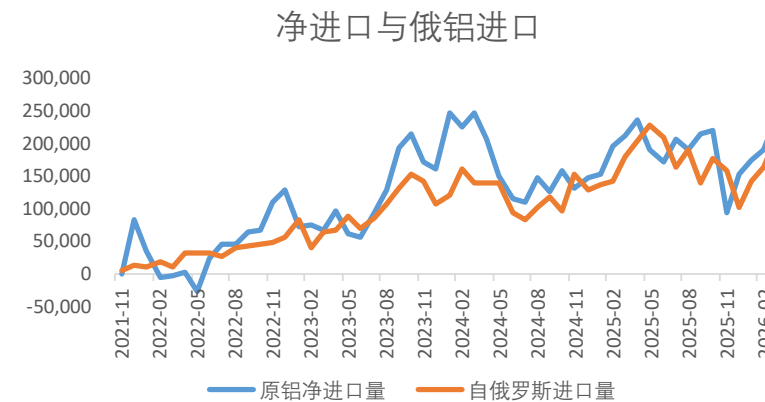
## 中国电解铝供应总量 (万吨)



## 国内电解铝平均利润



## 电解铝净进口量



# 国内外电解铝产能变动情况

## 海外电解铝产能变动预期

万吨/年

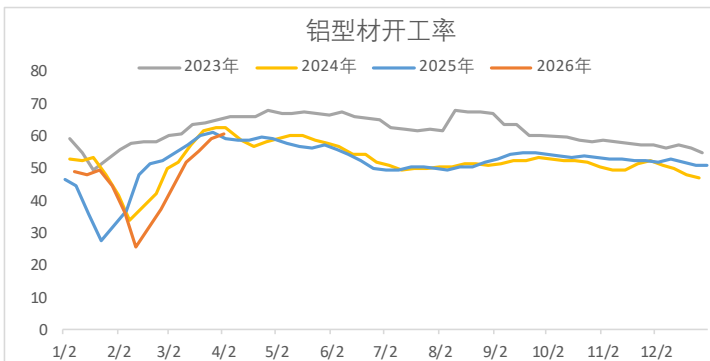
国家	集团	项目名称	类别	2025年	2026年
俄罗斯	俄铝	Taishet	新投		
印尼	华峰/青山	华青	扩产	20	
印尼	Adaro/力勤	PT KAI	新投	6	44
印尼	信发/青山	印尼聚万铝业	新投	25	
印尼	信发	印尼泰泉铝业	新投		30
印尼	信发/青山	印尼先锋	新投		30
安哥拉	华通线缆	安哥拉华通铝业产业园	新投	2	10
越南	THQT	达农Dak Nong	新投		15
印度	Vedanta	Balco/Korba	新投		10
沙特	创新集团	沙特红海铝业产业链综合项目	新投		
印尼	南山集团/齐力铝业	PT BAI	新投		2
印尼	Inalum国企	Mempawah	扩产		2.5
安哥拉	江西百通	铝业产业园	新投		
印度	Hindalco	Aditya	扩产		
芬兰	ArcTial		新投		
阿曼	国内某企业		新投		
印度	Hindalco	Mahan	扩产		
印度	Nalco	Angul	扩产		
印尼	东方希望		新投		
西班牙	美铝集团	San Ciprián	复产	13.3	8.1
美国	世纪铝业	Mount Holly	复产		5.4
冰岛	世纪铝业	Norðurál Grundartangi ehf	减产	-21.5	21.5
加拿大	RioTinto	Arvida	置换		0
阿联酋	EGA	阿布扎比AITaweelah	减产		-160
巴林	巴林铝业		减产		-30.8
卡塔尔	海德鲁公司/卡塔尔铝业制造公司	卡塔尔铝业 (Qatalum)	减产		-26
莫桑比克	South32	Mozal	减产		-56.3
合计				61.7	-94.6

## 国内电解铝产能变动预期

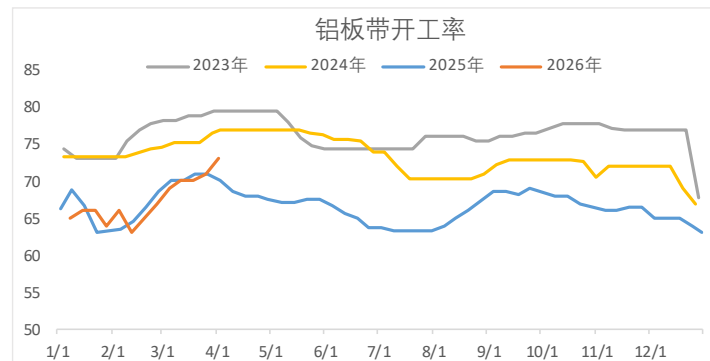
省份	项目名称	类别	2024年	2025年	2026年
内蒙	霍煤鸿骏扎铝	新投		1	34
内蒙	中铝华云三期	新投/置换	27	15	
内蒙	包铝	减产/置换	-10	-15	
青海	中铝青海分公司技改	新投/置换		10	
贵州	六盘水铝业	新投/置换	0	0	
新疆	农六师	新投/置换	20	0	
云南	云南宏泰	新投/置换	0	30	23
云南	云南宏合	新投/置换		38	154.86
山东	魏桥	减产/置换		-68	-177.86
新疆	新疆东方希望	新投/置换			16
新疆	新疆东方希望	减产/置换			-16
新疆	新疆其亚	新投/置换		20	20
新疆	新疆其亚	减产/置换		-20	-20
青海	桥头铝电	新投/置换			50
青海	青海桥头铝电	减产/置换			-30
青海	青海百河铝业	减产/置换			-20
青海	青海百河铝业	新投/置换			
青海	青海百河铝业	减产/置换			
宁夏	宁夏宁创新材料科技有限公司	新投/置换	7		
内蒙	内蒙东山	新投/置换			44
新疆	新疆华章铝业	新投/置换			20
河南	伊川电力集团豫港龙泉铝业公司	减产/置换	-8		-32
河南	河南恒康铝业有限公司	减产/置换			-24
河南	万基铝业(新疆)有限公司	新投/置换			
河南	河南万基铝业股份有限公司	减产/置换			
山西	山西华阳集团	新投/置换			29.4
山西	山西兆丰	减产/置换			-22.4
山西	太原东铝	闲置			
新投	天山铝业	新投		12	12
云南	鹤庆溢鑫	新投/置换		3.4175	
四川	四川电解铝	减产/复产	-28	28	
贵州	贵州安顺黄果树	复产	6.5	6	
辽宁	营口忠旺	闲置			30.25
青海	青海鑫恒	闲置			
重庆	重庆旗能	减产/复产	-1	1	
新疆	新疆天龙	减产/复产	-2	2	
广西	广西来宾银海	减产/复产	-10	10	
合计			1.5	73.4	91.25

# 铝加工开工率情况

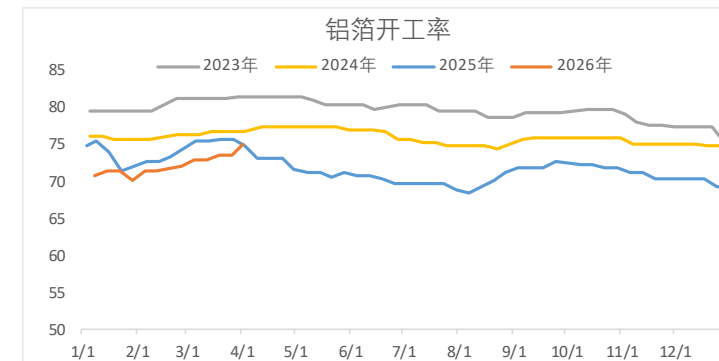
## 铝型材开工率



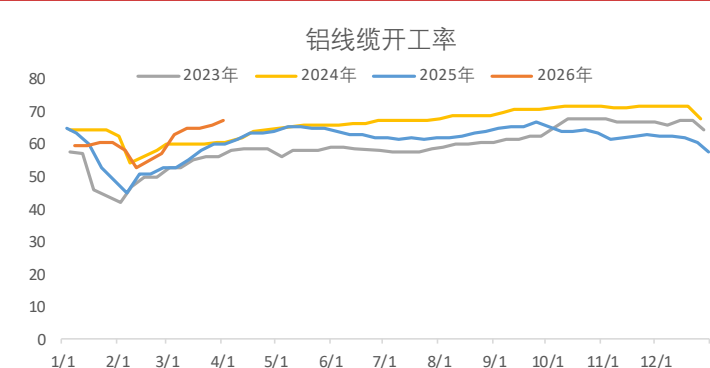
## 铝板带开工率



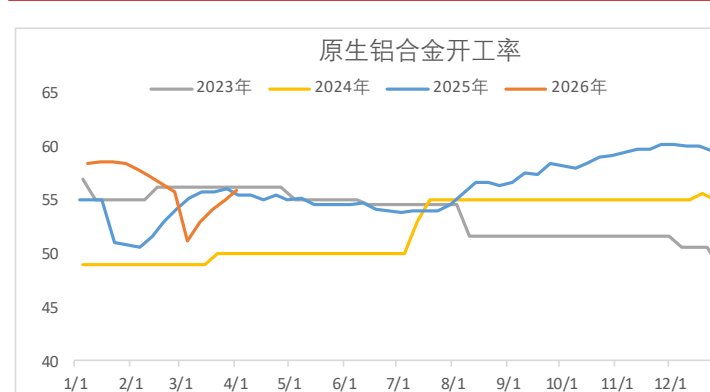
## 铝箔开工率



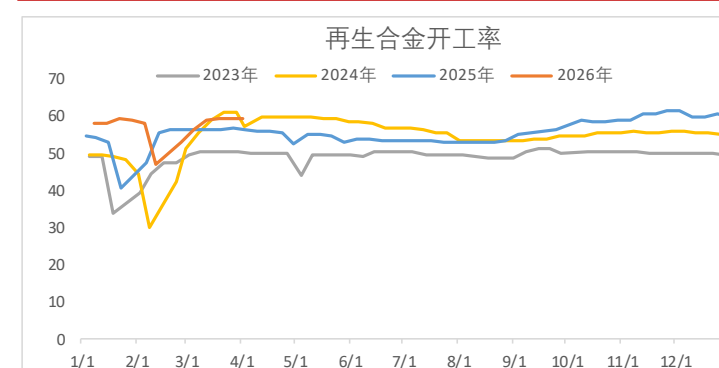
## 铝线缆开工率



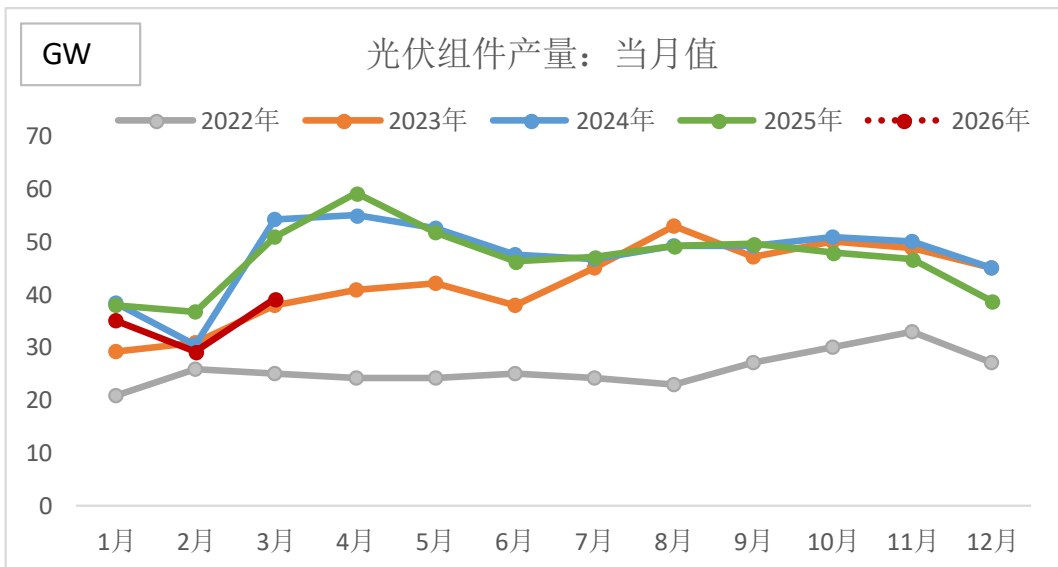
## 铝合金开工率



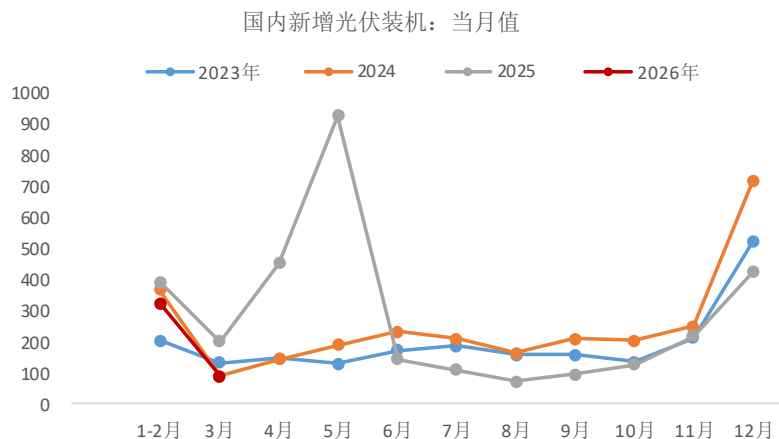
## 再生铝开工率



## 光伏组件产量

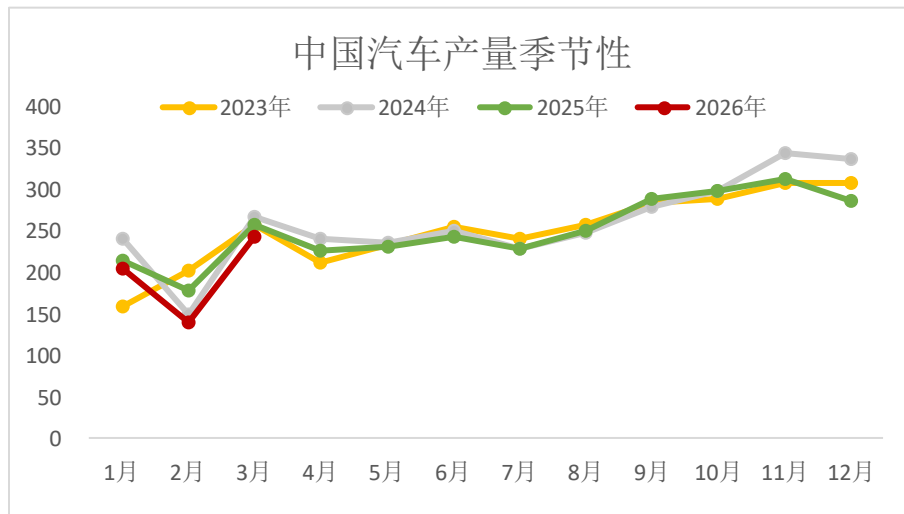


## 国内装机情况 (万千瓦)

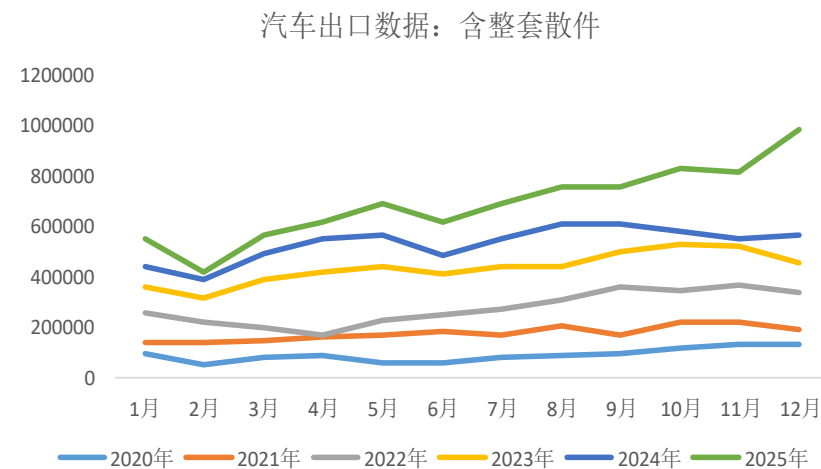


- ◆ 中国光伏协会预计“十五五”期间，全球年均光伏新增装机量725-870GW，其中欧洲市场保持平稳，美国装机预期下调、受政策不确定性影响较大，印度装机预期增长迅猛，其他新兴市场，如中东、北非及撒哈拉以南非洲地区、光伏规划与部署步伐加快，G20峰会宣言利好新能源。预计“十五五”期间中国年均光伏新增装机量238~287GW，国内情况来看，仍将处于向高质量发展转型的阵痛，但终端用能电气化水平提升、社会增量用能以绿色化为主导、社会存量用能绿色低碳化转型、“光伏治沙”场景挖掘生态环境应用价值、其他新兴光伏应用场景带来增量需求。后续预计光伏组件经过出口退税取消的窗口期后，排产或维持同比走弱格局。但关注储能用铝需求的补充。

## 汽车产量数据

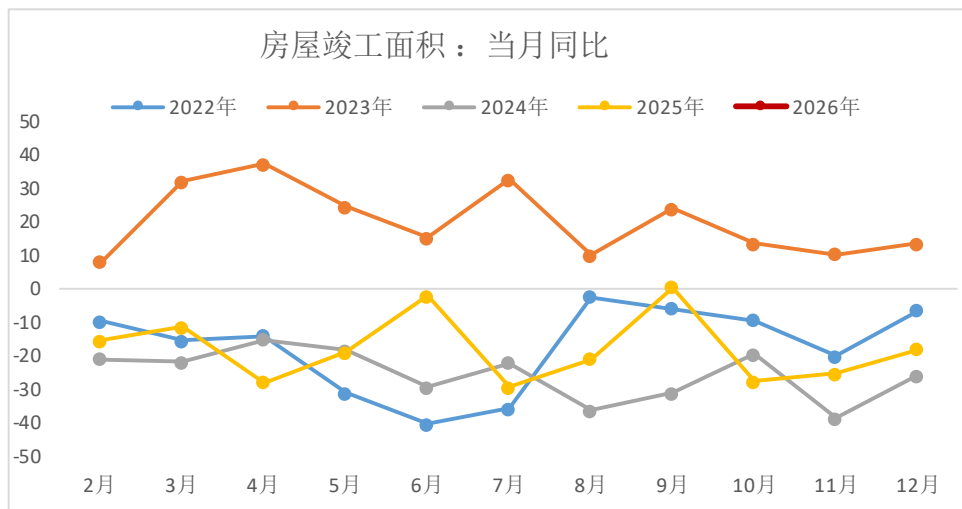


## 汽车出口数据

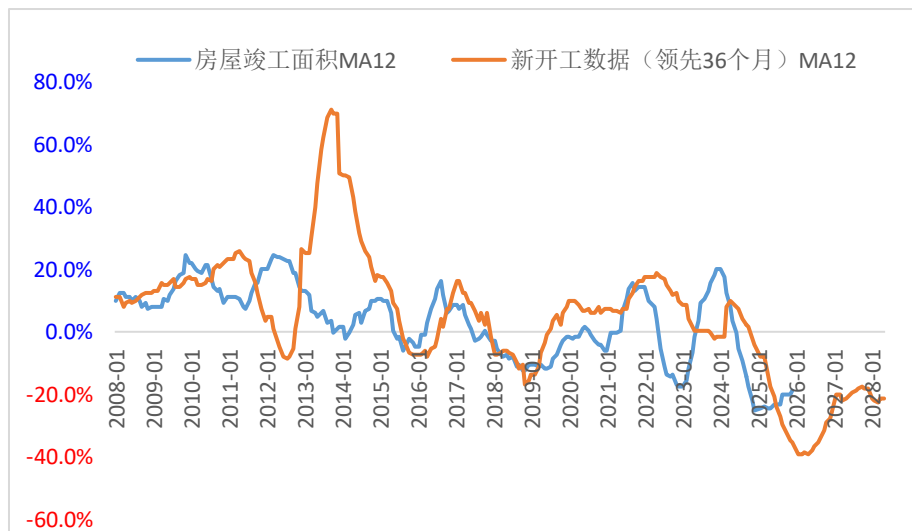


- 2026年4月中国汽车产销分别完成257.5万辆和252.6万辆，同比小幅下降，但新能源汽车销量占比超53%，出口表现强劲。

## 房屋竣工面积

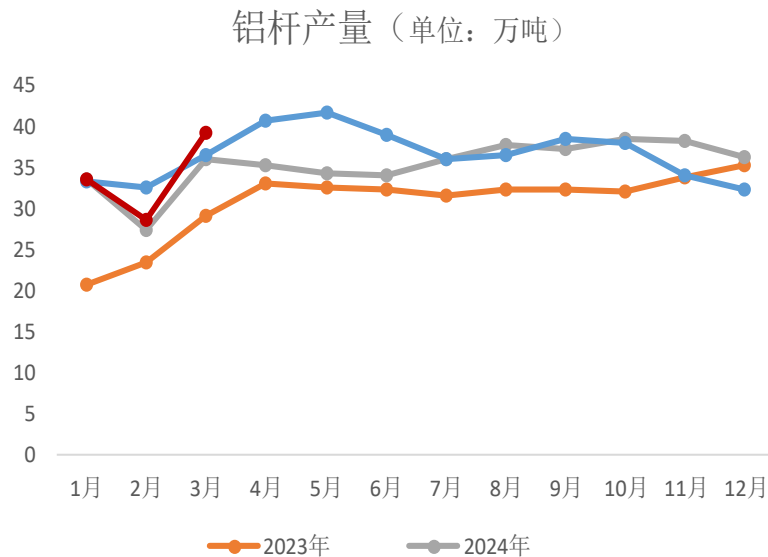


## 房屋新开工及竣工面积对比



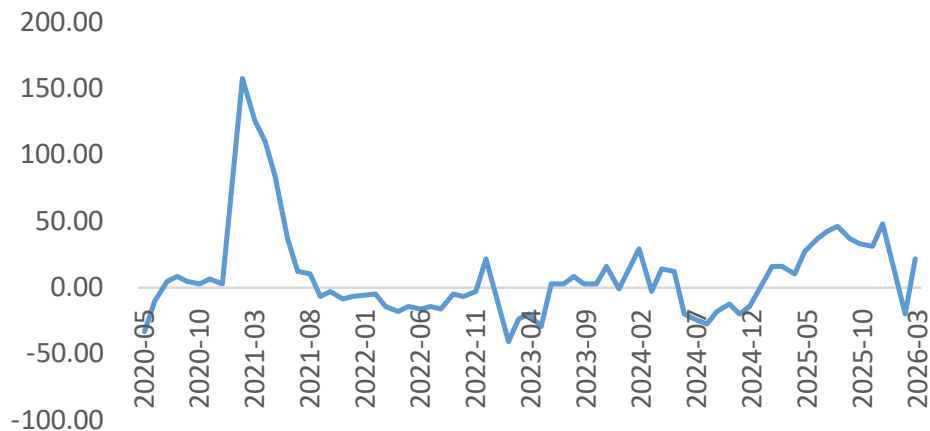
- 1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积541737万平方米，同比下降11.7%。其中，住宅施工面积375465万平方米，下降12.1%。房屋新开工面积10373万平方米，下降20.3%。其中，住宅新开工面积7420万平方米，下降22.0%。房屋竣工面积9789万平方米，下降25.0%。
- 整体来看，我国房地产市场仍将处于去库存过程中。虽然新开工数据不佳、但鉴于施工面积仍较高，房地产竣工情况同比虽然仍将维持走弱趋势，但幅度预计相对缓和、难出现超预期的弱拖累。

## 铝杆产量



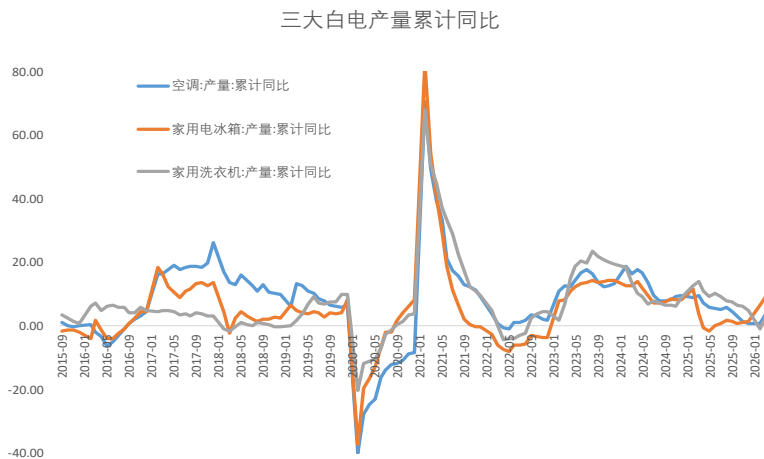
## 新增220千伏及以上线路长度

新增220千伏及以上线路长度:累计同比

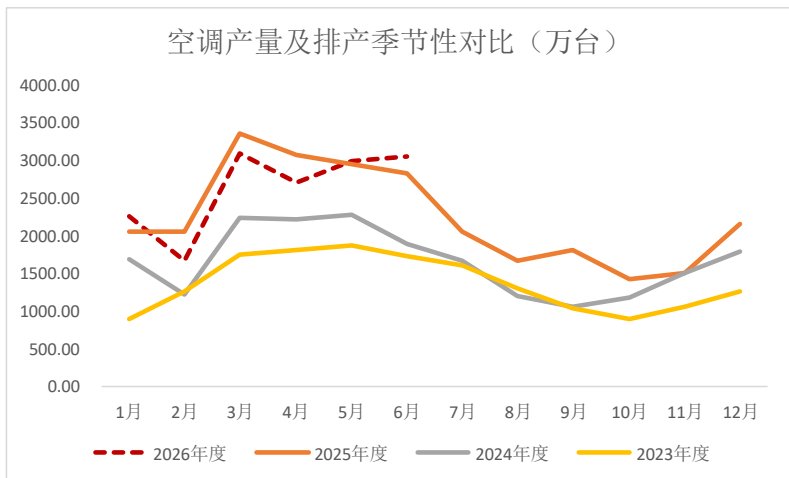


- 1月15日，国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%。
- 一季度，国家电网公司电网建设实现“开门红”，110千伏及以上电网项目开工393项、投产579项，同比分别增长42%和24%，有力带动产业上下游，夯实能源保供基础。爱择咨询监测，4月铝杆企业增产规模继续扩大，截至当前，行业开工至55.1%，较上月同期提升3个百分点。杆厂反馈当前市场已步入传统消费旺季，电工圆铝杆订单充裕，加之海外供应缺口拉动出口消费，近期铝绞线出口订单也有增量。
- 此外，储能增速预计较快，其在电池箔、电池壳及液冷板等方面会对铝需求带来拉动。

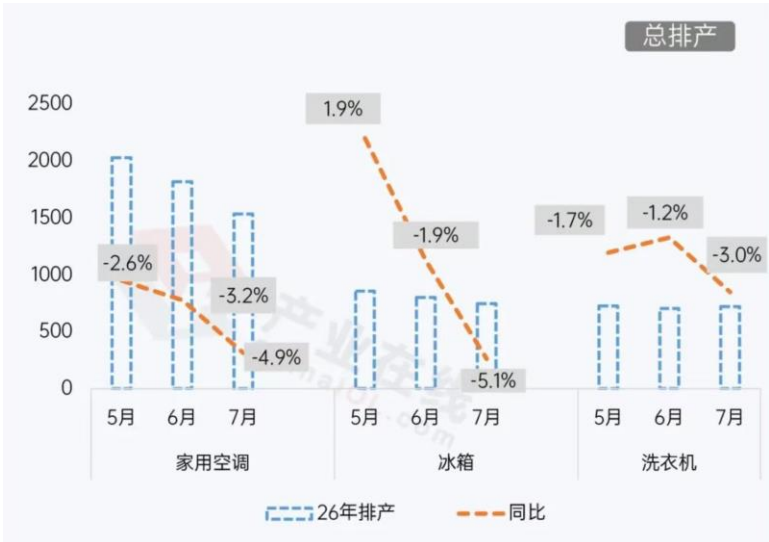
## 白色家电累计产量同比



## 空调排产季节性对比



## 产业在线排产信息

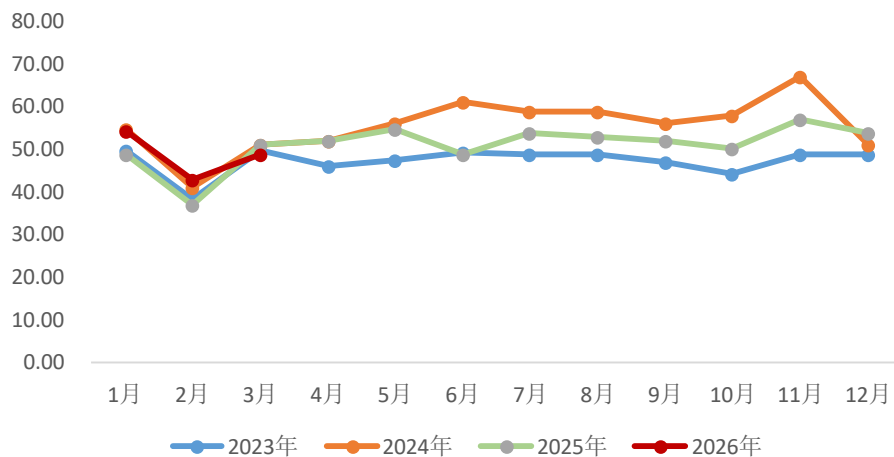


- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年5月空冰洗排产合计总量3611万台，较去年同期生产实绩下降1.4%。
- 分产品来看，5月份家用空调排产2028万台，较去年同期生产实绩下滑2.6%;冰箱排产856万台，较上年同期生产实绩增长1.9%;5月洗衣机排产727万台，较去年同期生产实绩下滑1.7%。

## 未锻造铝及铝材出口

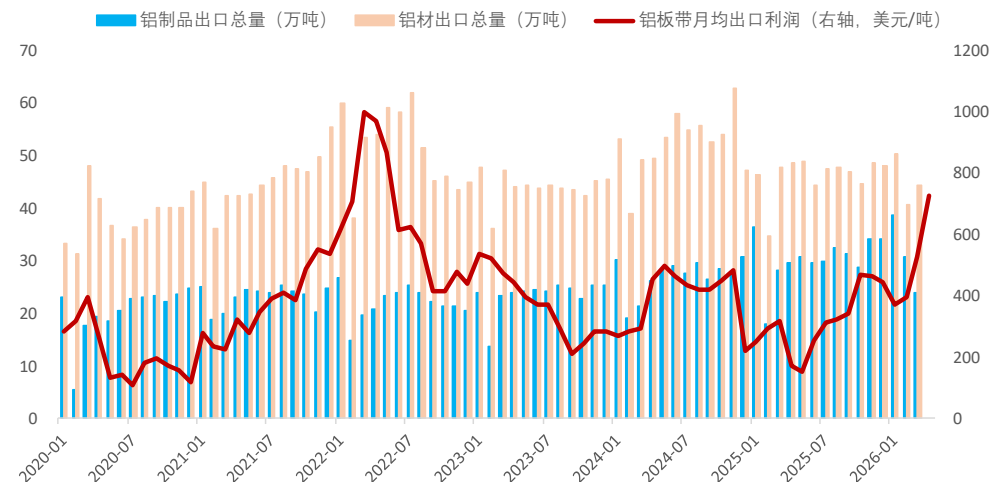
万吨

未锻轧铝及铝材出口



## 铝材出口量与铝板带出口理论利润对比

铝材及铝制品出口量及理论出口利润对比



- 在多种利多因素刺激下，2026年4月国内未锻轧铝及铝材出口59.755万吨，相比去年同期51.8万吨同比增长15.35%，环比猛增11.24万吨，月度出口量刷新2024年12月以来的最高月度水平；前4月累计出口205.33万吨，相比去年同期的188.485万吨累计同比增长8.9%。

## 全球电解铝平衡表

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球产量	6416.2	6382.9	6524	6739	6869	7079	7299.8	7450.2	7469.9	7717.9	7914.9	8040.3	8154.3
全球需求	6541	6517	6343	6898	6887	7063	7271	7476	7620	7769	7922	8072	8208
全球平衡	-124.8	-133.9	181	-158.7	-17.7	16	29	-26	-150	-52	-7	-32	-53
海外产量	2768	2786	2799	2826	2861	2905	2961.3	3001.2	2919.9	3137.9	3334.9	3460.3	3574.3
海外需求	2931	2836	2510	2881	2841	2732	2759	2820	2871	2925	2981	3038	3092
海外净出口	-65	-24	98	157	39	140	200	225	215	240	340	320	400
海外平衡	-97.8	-18.9	190.4	-152.2	-10.7	33	3	-44	-166	-27	14	103	82
中国产量	3648	3573	3725	3898	4003	4174	4339	4449	4550	4580	4580	4580	4580
中国需求	3705.58	3640.96	3824.94	4039.07	4089.30	4331	4525	4656	4749.1	4844.1	4941.0	5034.9	5115.4
净进口+抛储	7	0	105.4	186.42	47.72	140	200	225	215	240	340	320	400
中国平衡	-61.7	-109.5	7.4	-15.58	-1.28	-5	13	18	16	-24	-21	-135	-135

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
产量增速	-0.52%	2.21%	3.30%	1.93%	3.06%	3.12%	2.06%	0.26%	3.32%	2.55%	1.58%	1.42%
产量增量	(33.30)	141.10	215.00	130.00	210.10	220.70	150.4	19.7	248.0	197.0	125.4	114.0
海外产量增量	18.1	12.6	26.7	35.3	44.2	56.3	46.9	(81.3)	218.0	197.0	125.4	114.0
海外产量增速	0.65%	0.45%	0.95%	1.25%	1.55%	1.94%	1.58%	-2.71%	7.47%	6.28%	3.76%	3.29%
国内产量增量	(74.50)	151.20	173.80	104.90	170.90	164.40	110.50	101.00	30.00	0.00	0.00	0.00
国内产量增速	-2.04%	4.23%	4.67%	2.69%	4.27%	3.94%	2.55%	2.27%	0.66%	0.00%	0.00%	0.00%
需求增量	-24	-174	555	-11	177	208	192	144	150	152	151	135
需求增速	-0.37%	-2.67%	8.75%	-0.16%	2.57%	2.94%	2.65%	1.92%	1.96%	1.96%	1.90%	1.68%
国外需求增量	-96	-326	371	-39	-109	27	61	51	55	56	57	55
国外需求增速	-3.26%	-11.48%	14.77%	-1.37%	-3.85%	0.97%	2.22%	1.80%	1.90%	1.90%	1.90%	1.80%
国内需求增量	-65	184	214	50	242	194	131	93	95	97	94	81
国内需求增速	-1.74%	5.05%	5.60%	1.24%	5.92%	4.47%	2.89%	2.00%	2.00%	2.00%	1.90%	1.60%

# 氧化铝：新投复产积极推进 关注到期仓单压力

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：**海运费维持37美元/吨高位，众多矿企认为海漂或者当前能够装船的矿石报价需站上70美元/干吨才是谈价的基础，而以现在租船的价格去报价，则根本无法给出合理的报价，理论上应该达到75美元/干吨以上才合理，但实际情况是，下游难以接受超过67美元的价格。工厂目前库存储备较高，如果能买到相对低价的矿石则可以接受，如果报价不符合预期，则会继续保持观望，压力则给到了矿企，虽然短期有矿企减少发运，但一些为维系月度基本现金流，出货只是时间问题，择机观望。在几内亚政府铝土矿出口政策出台前，目前铝土矿市场成交僵持。
- **供应端：**本周全国氧化铝企业生产均相对稳定，前期新投产能目前逐步走向产能爬坡期。截至本周五5月15日，全国氧化铝建成产能11732万吨，运行9345万吨，较上周增加30万吨，开工率79.6%。南方某氧化铝企业故障恢复不及预期，本周末有更多产能恢复，关注近两周的实际动态为主。截至5月15日当周，广西已实现340万吨新产能投产，另外还有460万吨产能未投，预计5月下旬继续有220万吨产能存在投料预期。
- **【逻辑分析】**
- 地缘冲突对运费持续存影响，但矿端目前对氧化铝供需平衡未产生影响，且到岸价未上涨，成本的实质性影响亦有限。新投复产继续推进，后续现货供应压力预期愈发明显，现货价格成交持续下行。叠加6-7月仓单到期压力在即，氧化铝价格驱动逻辑近期仍以基本面为主，维持承压格局。此外警惕地缘冲突带动的商品市场情绪对氧化铝价格影响。风险：几内亚铝土矿政策。
- **【交易策略】**
- 1.单边：氧化铝承压运行。
- 2.套利：月差反套；
- 3.期权：卖出看涨期权。

# 6月将有25.7万吨到期仓单 7月近10万吨到期仓单

## 仓单与基差走势



## 基差与期现价格走势



## 标准仓单到期数量

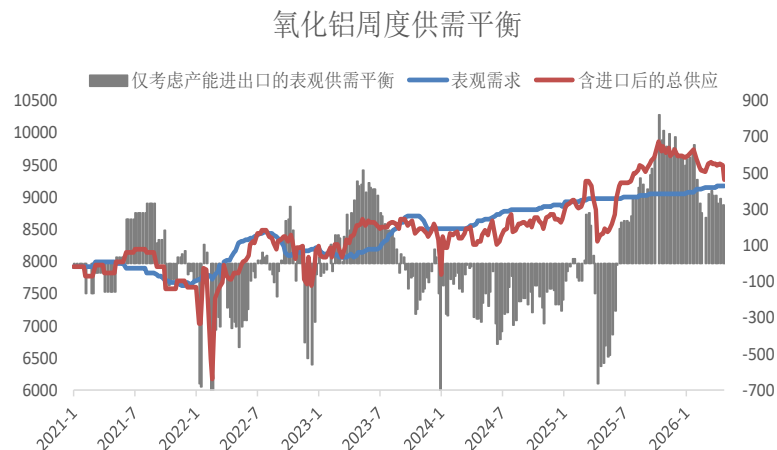
注:

- 1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。
- 2、标准到期数量仅指可用于当前及未来两个自然月内摘牌合约交割的仓单数量。

品种(单位)	当月	一个月	两个月	备注
氧化铝(仓库)(吨)	12634	250522	99903	
氧化铝(厂库)(吨)	0	0	0	
铸造铝合金(吨)	603	3015	7515	

# 氧化铝新投集中投产 广西事故产能逐渐复产中

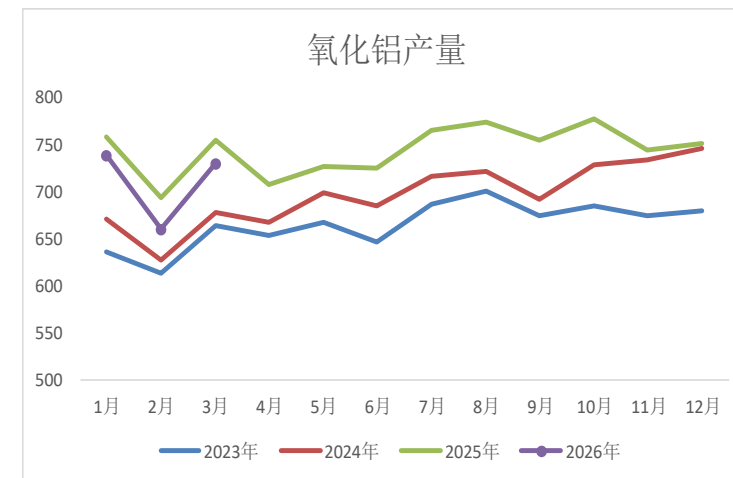
## 氧化铝供需平衡情况



## 氧化铝运行产能走势



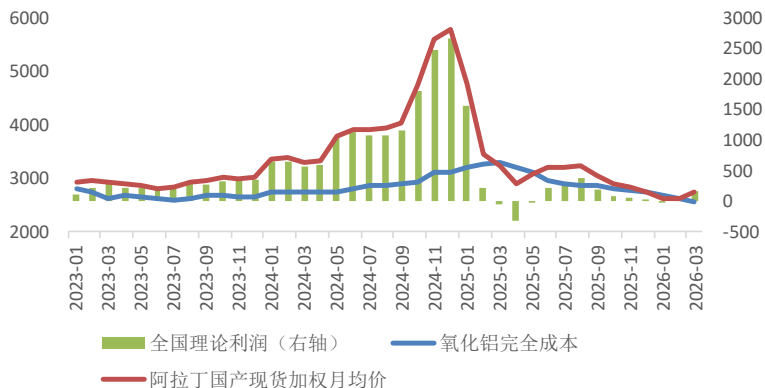
## 国内氧化铝产量



- ▶ 本周全国氧化铝企业生产均相对稳定，前期新投产能目前逐步走向产能爬坡期。截至本周五5月15日，全国氧化铝建成产能11732万吨，运行9345万吨，较上周增加30万吨，开工率79.6%。南方某氧化铝企业故障恢复不及预期，本周末有更多产能恢复，关注近两周的实际动态为主。截至5月15日当周，广西已实现340万吨新产能投产，另外还有460万吨产能未投，预计5月下旬继续有220万吨产能存在投料预期。

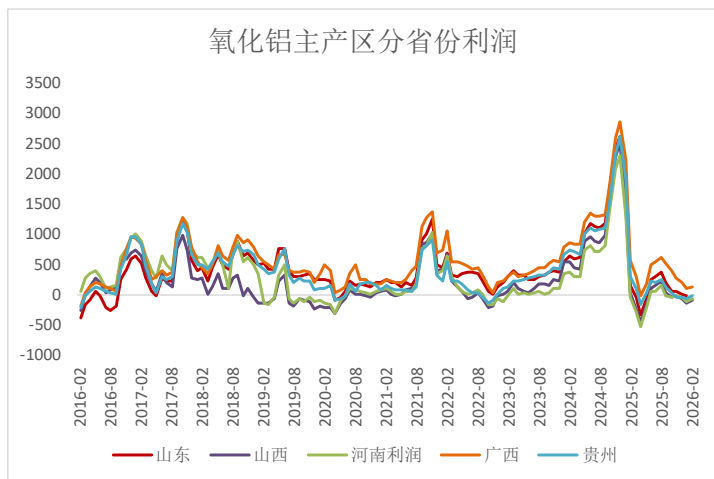
## 氧化铝厂成本利润对比

国内氧化铝成本利润对比



## 氧化铝主要产区利润对比

氧化铝主产区分省份利润

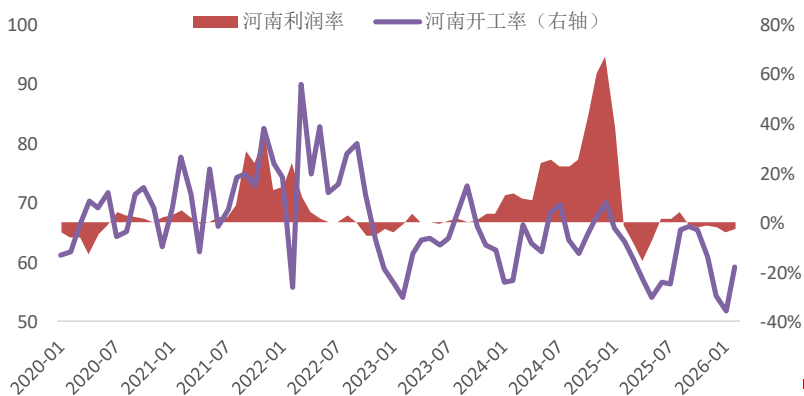


## 阿拉丁3月氧化铝分省成本明细

地区	完全成本 (元/吨)	4月销售均价 (元/吨)	理论利润 (未考虑下浮等其他因素)
山东	2439	2687	248
山西	2666	2723	57
河南	2678	2723	45
广西	2550	2702	152
贵州	2731	2806	75
全国	2557	2712	155
地区	现金成本 (元/吨)	4月销售均价 (元/吨)	理论利润 (未考虑下浮等其他因素)
山东	2277	2687	410
山西	2527	2723	196
河南	2558	2723	165
广西	2410	2702	292
贵州	2587	2806	219
全国	2408	2712	304

## 河南氧化铝开工率与利润对比

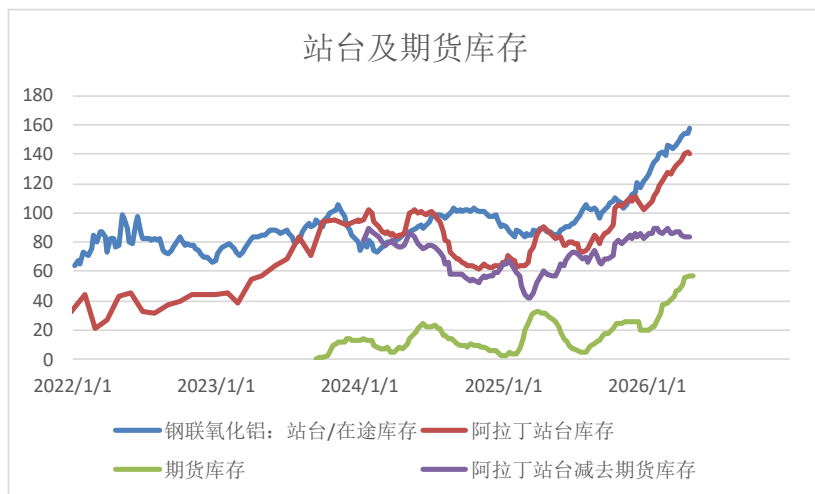
河南氧化铝开工率与利润率对比



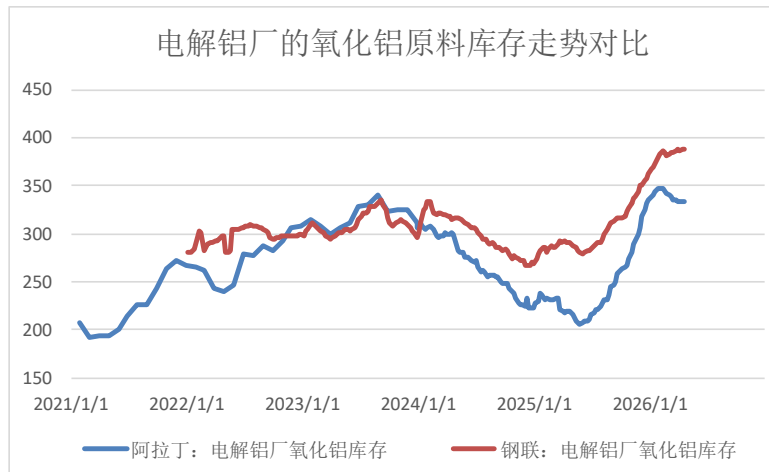
- 2026年4月全国氧化铝加权完全成本为2557元/吨，环比降2元/吨，同比降654元/吨；全国现金成本2408元/吨，环比持平，同比降低644元/吨。以当月国产现货加权月均价2712元/吨计算，氧化铝行业平均盈利155元/吨（未考虑任何下浮基数）。本月多数氧化铝企业用矿成本仍集中在62美元/吨左右，加之人民币保持升值节奏，氧化铝企业用矿成本保持微妙下降。
- 进入5月之后，多数氧化铝企业矿石应用价格将集中于68-70美元/吨一线，但烧碱长协价格下跌300元/吨左右，总成本将有所对冲，预计5月份氧化铝成本呈现小幅攀升为主。若氧化铝售价能保持相对平稳走势，预计全国氧化铝企业保持高产满产的意愿仍旧偏强。

# 库存压力仍在 零单成交寥寥 下游多执行长单

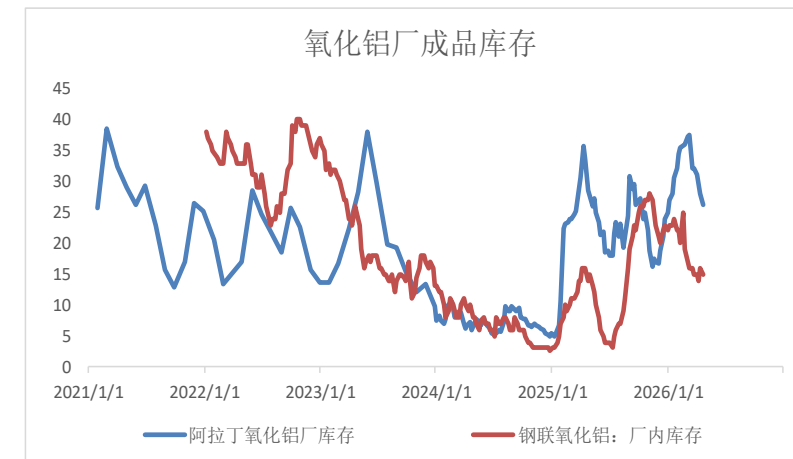
## 氧化铝社会库存走势



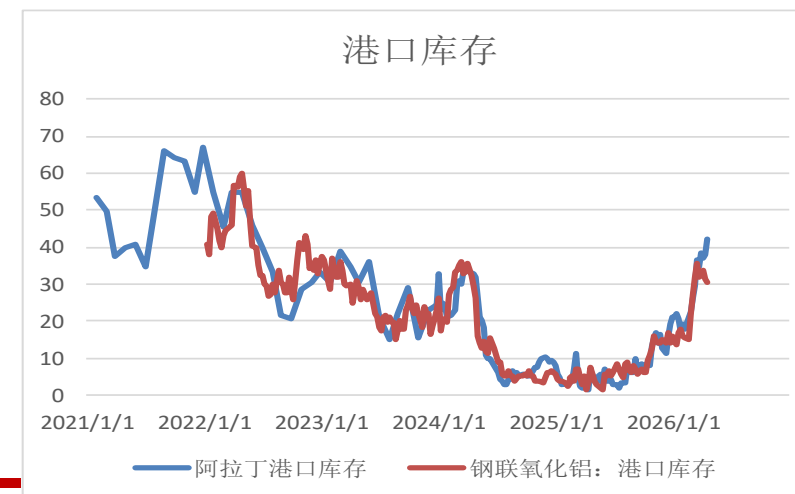
## 电解铝原料厂库



## 氧化铝厂成品库存



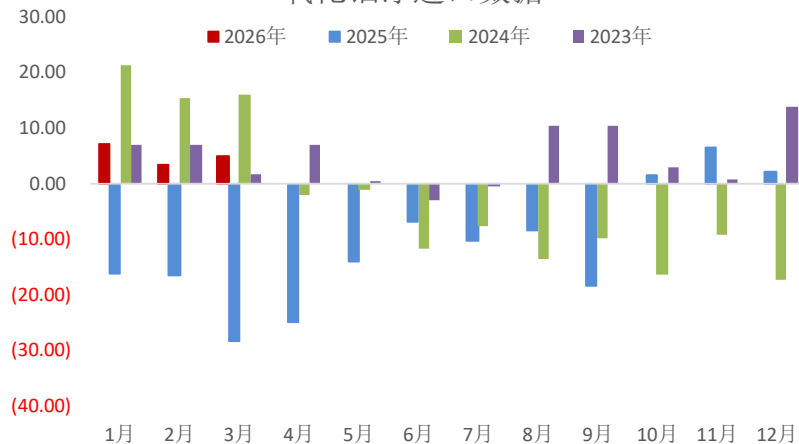
## 氧化铝港口库存



- 阿拉丁(ALD)调研统计:截至本周四(5月14日)全国氧化铝库存量为556.5万吨,较上周增7万吨。电解铝企业库存变动不一,整体小幅下移;氧化铝企业库存基本稳定,新项目投产形成调研口径内静态少量基数库存;港口氧化铝库存保持快速增长,尤其集中在环渤海区域港口。

## 氧化铝净进口

氧化铝净进口数据



## 氧化铝进口利润理论核算

氧化铝进口利润 (单位: 元/吨)



## 氧化铝出口利润

氧化铝出口利润 (单位: 元/吨)



本周海外市场未有公开成交报出。本周澳洲氧化铝报价在306美元/吨左右，较上周下跌1美元/吨，根据实时数据理论测算，抵达中国北方港口成本约2700元/吨左右，基本持平于国内现货价格。澳洲用船相对紧张，澳洲至中国氧化铝海运费呈现小幅上涨趋势，本周到中国港口运费约在33-35美元/吨之间，较上周上涨1美元左右。

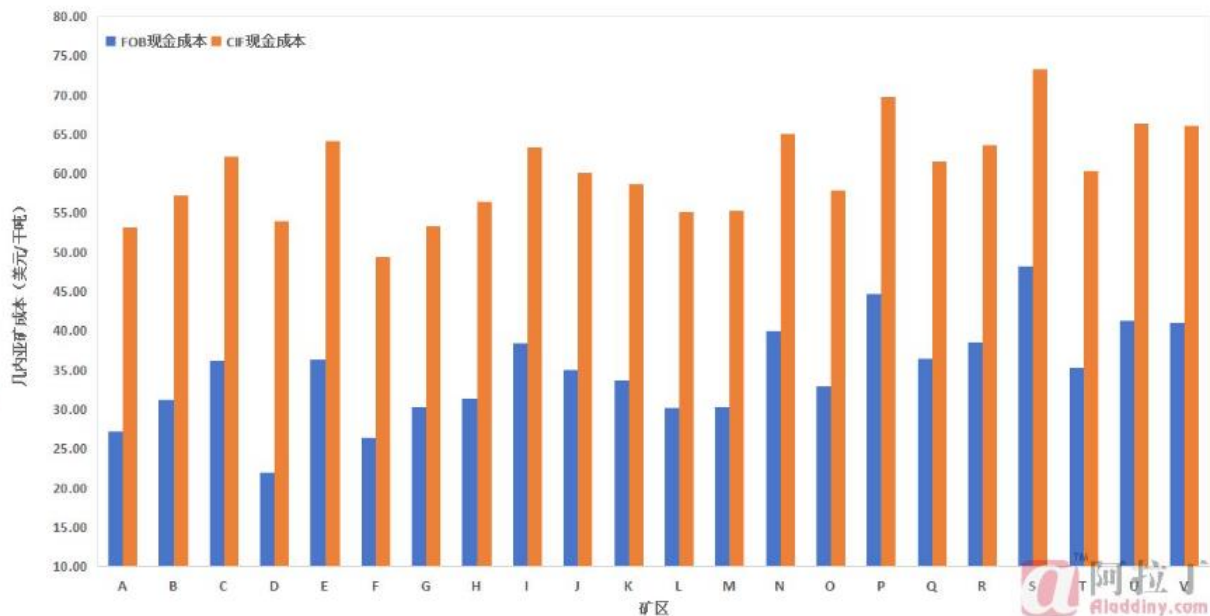
# 新投明细

## 海外氧化铝新投明细

国家	企业	项目名称	2024年总产能	在建/待投产产能	2025年	2026年	2027年	2028年	远期待定	单位
印度	vedanta	Lanjigarh	800	300	60	90	150		600	万吨
印度	NALCO	Damanjodi	210	100	50	50				万吨
印度	Hindalco	Kansariguda	0	200			85		115	万吨
印度	Adani Group	Rayagada	0	100					100	万吨
印尼	Inalum; Antam	Mempawah	0	100	100			100		万吨
印尼	锦江 (BAP)	Pagar Mentimun	0	200	100	100				万吨
印尼	南山	Bintan Alumina	200	200	100	100				万吨
印尼	Press Metal	Sanggau	0	240			100			万吨
印尼	天山	Singkep	0	200			100		100	万吨
印尼	Harita	PT Dharma Inti Rersama (DIR)	0	200			50		150	万吨
印尼	Gesit company	Gesit	0	240			60		180	万吨
印尼	东方希望		0	600				200		万吨
印尼	印尼绿色氧化铝公司PT Green Indonesia Alumina (GIA)		0	120					240	万吨
老挝	Viet Phuong Group (VPG)	Dakcheung		100			100			万吨
几内亚	国电投			120					120	万吨
几内亚	SMB			100					100	万吨
几内亚	CBG			—					—	万吨
越南	Vinacomin			135					135	万吨
哈萨克斯坦	东方希望集团 (ERG)			200					200	万吨
马来西亚	博赛矿业			400					400	万吨
俄罗斯	俄铝			240					240	万吨
总计				4295	410	340	645		2880	万吨

## 国内氧化铝新投明细

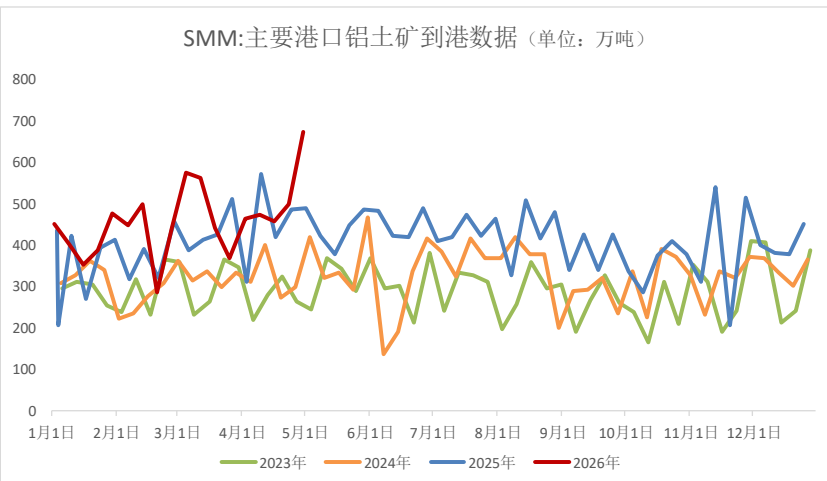
氧化铝项目	地区	省份	2025年	2026年E	2027年E	远期	当前进度
魏桥沾化	华东	山东	50				1月、5-7月投产置换
山东创源新材料	华东	山东	78				120万吨氢氧化铝项目
河北文丰二期	华北	河北	480	-320			4月、6月、8月分别投产160万吨
中铝华昇二期	华南	广西	200				2月及4月各投100万吨
鲁北化工	华东	山东		50			26年二季度
博赛	西南	重庆		100			预计四季度
广投北海绿色生态铝项目	华南	广西		200			4月初200万吨同时投
广西隆安和泰新材料	西南	广西		240			4月初100
特变电工新丝路	华南	广西		240			3月4月各投120万吨
东方希望新材料科技有限公司	西南	广西		240		240	预计5-6月逐步试生产
河北华盛新型材料有限公司	华北	河北					按2027年投产240万吨氢氧化铝考虑，去内蒙焙烧
广西龙州新翔生态铝业二期	华南	广西				100	
中国铝业北方沿海铝工业基地	东北	辽宁				300	不确定2027年是否投产
合计			808	750	0	640	



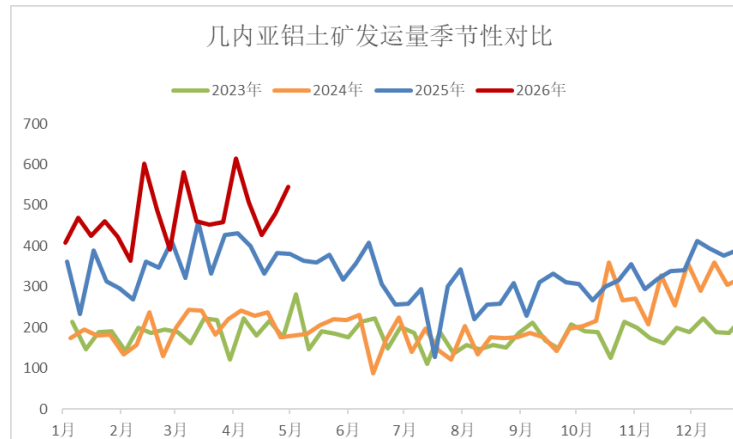
- 根据阿拉丁 (ALD) 对几内亚矿山的成本测算模型分析, 其FOB (离岸价) 现金成本构成涵盖开采、陆运、过驳、税收、社区投入、青苗补助、矿山复垦等等多个环节。其中, 陆路运输费用的差异尤为显著——由于不同矿企采用的运输方式各异 (如铁路、卡车、皮带输送等), 且矿区至码头的运距和路况存在差异, 运输距离与方式成为影响成本差异的关键杠杆。
- 当CIF价格维持于70-71美元/干吨的当前市场环境下, 几内亚几乎所有矿企均处于盈利区间, 生产运营可稳定按既定计划推进。当CIF价格下探至65美元/干吨时, 该价位构成首个关键临界点——理论测算显示约3000万吨产能将陷入亏损状态。但需强调的是, 实际减产决策并非必然发生, 因海运费作为CIF成本的核心弹性变量, 若届时运价出现大幅回落, 整体成本线将同步下移, 部分矿企仍可能维持运营。60美元/干吨则是成本的第二个关键节点。此时理论亏损产能将扩大至6700万吨, 倒逼部分矿企采取实质性应对措施, 如减产限销、延迟发货或实施惜售策略以等待价格反弹。需要动态审视的是, 市场供需与成本结构始终处于变量状态。
- 从矿山开发到陆运海运, 各个环节的成本结构正在系统性抬升, 反映出几内亚矿业从快速扩张阶段逐步走向规范化、可持续化发展的必然过程。所以, 所谓65美元/干吨的成本, 仅能反映特定时点的现金成本基准线, 却无法完整度量矿企在投资投入、政策合规、环境治理、社区协调等维度上的持续性投入规模。这种投入的复合性与长期性, 决定了单纯以到岸价格判断矿企实际成本存在显著局限性, 需结合实际投入、政策变动和执行强度等多维因素进行综合评估。

# 几内亚铝土矿到岸价格窄幅下降 发运正常

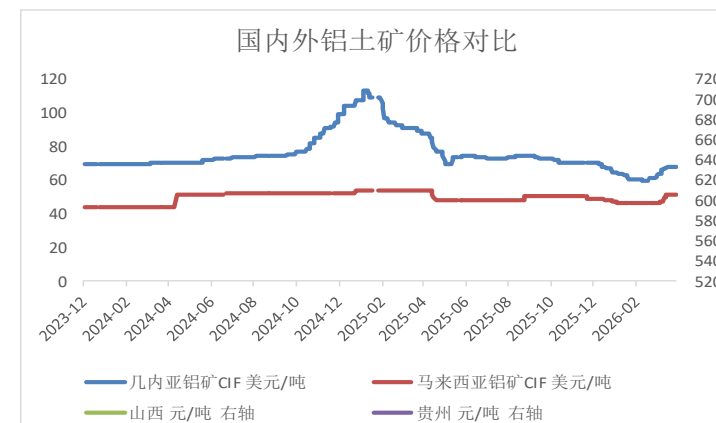
## 主要港口铝土矿到港数据



## 几内亚铝土矿发运量

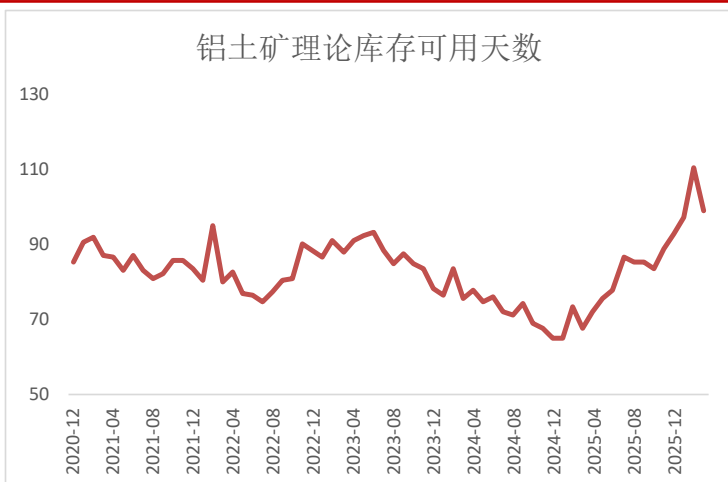


## 铝土矿价格



注: 2024年10月开始几内亚铝土矿发运量骤然增加是SMM增加了港口样本的原因。

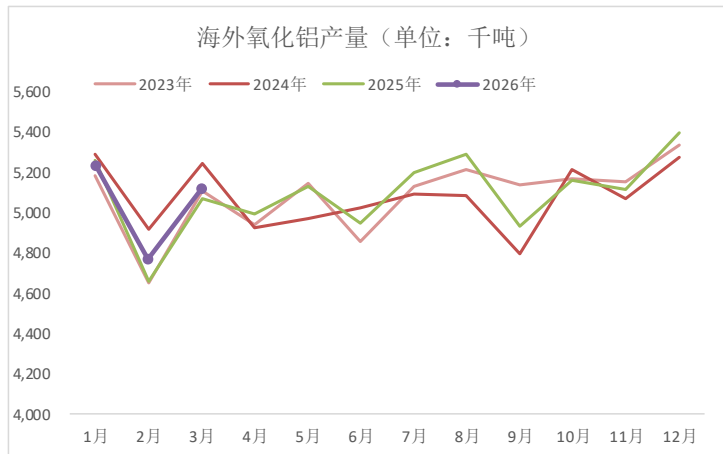
## 中国铝土矿理论可用天数



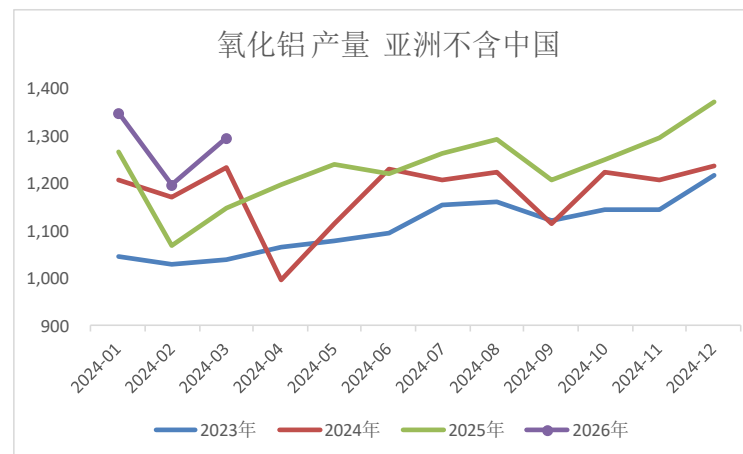
单位: 万吨	国产铝土矿产量	同比	铝土矿进口量	同比	按品味折算氧化铝可用供应	同比	国内氧化铝产量	同比	铝土矿平衡 (折算当月氧化铝产量)	铝土矿库存量 (万吨)	库存可用天数
2017年	10,044		6,876		6,914		6,842		72	4,491	89
2018年	10,316	2.7%	8,260	20.1%	7,544	9.1%	7,042	2.9%	503	3,585	69
2019年	9,835	-4.7%	10,066	21.9%	8,004	6.1%	6,868	-2.5%	1,137	3,959	78
2020年	9,545	-2.9%	11,159	10.9%	8,283	3.5%	6,754	-1.7%	1,529	3,962	79
2021年	8,977	-6.0%	10,742	-3.7%	7,882	-4.8%	7,640	13.1%	242	4,281	76
2022年	6,781	-24.5%	12,538	16.7%	7,592	-3.7%	7,960	4.2%	-368	4,581	78
2023年	6,552	-3.4%	14,214	13.4%	8,113	6.9%	8,442	6.1%	-329	4,285	69
2024年	5,800	-11.5%	15,876	11.7%	8,402	3.6%	8,629	2.2%	-227	3,907	61
2025年E	6,130	5.7%	20,034	26.2%	10,085	20.0%	9,457	9.6%	628	5,250	75
2026年E	6,300	2.8%	24,034	20.0%	11,641	15.4%	9,907	4.8%	1,734	5,863	80

# 海外氧化铝产量及国内净出口量

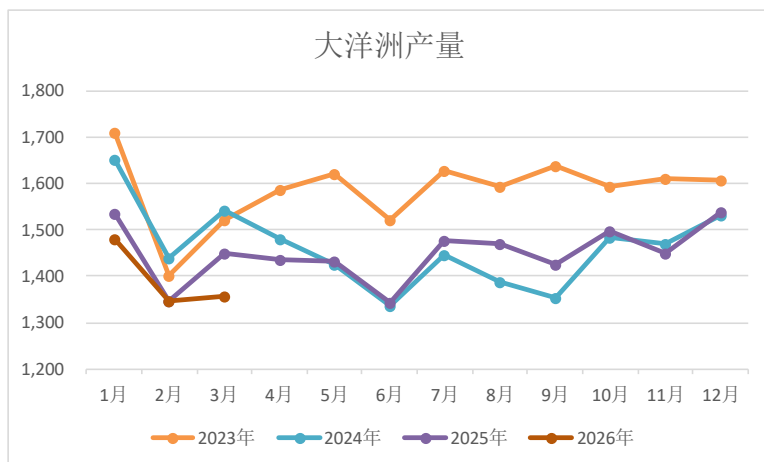
## 海外氧化铝产量



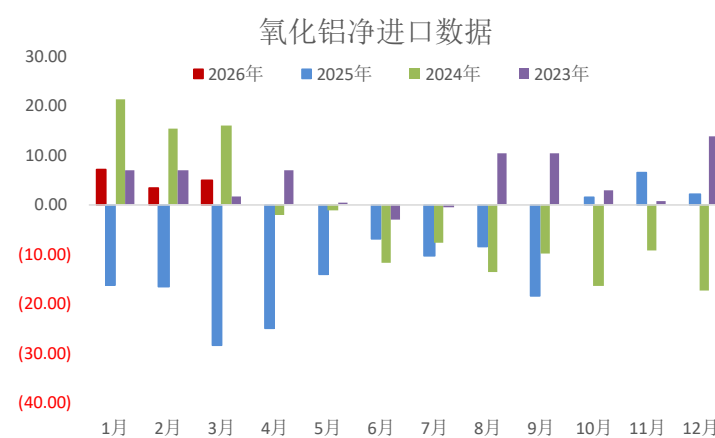
## 亚洲 (不含中国) 氧化铝产量



## 大洋洲氧化铝产量



## 氧化铝净进口



## 全球冶金级氧化铝供需平衡预测

冶金级氧化铝	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023	2024	2025E	2026E	2027E
全球产量	12425	12195	12353	12668	13055	13131	13354	13815	14763	15573	16158
全球需求	12205	12352	12254	12575	12915	13290	13613	14054	14221	14532	14814
全球平衡	220	-157	99	93	139	-159	-259	-239	542	1041	1344
海外产量	5470	5096	5381	5826	5716	5371	5312	5586	5806	6166	6658
海外需求	5199	5344	5363	5405	5427	5606	5608	5753	5771	5917	6173
海外净出口	281	-95	137	365	321	98	57	-37	-156	-200	-200
海外平衡	-10	-153	-119	56	-32	-333	-353	-131	190	448	685
中国产量	6955	7099	6971	6842	7339	7760	8042	8230	8957	9407	9500
中国需求	7006	7008	6891	7170	7488	7684	8005	8301	8450	8614	8641
净进口	281	-95	137	365	321	98	57	-37	-156	-200	-200
中国平衡	230	-4	217	38	171	174	94	-108	351	593	659

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024	2025E	2026E	2027E
产量增速	-1.85%	1.29%	2.56%	3.05%	0.58%	1.70%	3.45%	6.86%	5.49%	3.76%	
产量增量	-230.3	157.4	315.7	386.5	76.1	223.0	461.3	947.6	810.0	585.4	
海外产量增量	-373.8	285.0	444.8	-110.5	-344.9	-59.0	273.8	220.0	360.0	492.5	
海外产量增速	-6.83%	5.59%	8.27%	-1.90%	-6.03%	-1.10%	5.15%	3.94%	6.20%	7.99%	
国内产量增量	143.46	-127.6	-129.1	497.0	421.0	282.0	187.5	727.6	450.0	92.9	
国内产量增速	2.06%	-1.80%	-1.85%	7.26%	5.74%	3.63%	2.33%	8.84%	5.02%	0.99%	
需求增量	147	-98	321	340	375	323	441	167	311	283	
需求增速	1.20%	-0.79%	2.62%	2.70%	2.90%	2.43%	3.24%	1.19%	2.18%	1.95%	
国外需求增量	145	19	43	21	179	2	145	18	146	256	
国外需求增速	2.79%	0.35%	0.80%	0.39%	3.30%	0.04%	2.59%	0.32%	2.53%	4.32%	
国内需求增量	1	-117	278	319	196	321	296	148	165	27	
国内需求增速	0.02%	-1.66%	4.04%	4.45%	2.61%	4.18%	3.70%	1.79%	1.95%	0.31%	

## 几内亚铝土矿价格对应氧化铝成本测算

几内亚铝土矿到岸价 (美元/吨)	地区	氧化铝矿石成本 (元/吨)	氧化铝完全成本 (元/吨)	氧化铝理论现金成本 (元/吨)
90	山西	2280	3400	3200
	山东	2070	3220	3020
85	山西	2170	3290	3090
	山东	1960	3100	2900
80	山西	2033	3130	2930
	山东	1823	2920	2720
75	山西	1925	3020	2820
	山东	1715	2810	2610
70	山西	1815	2910	2710
	山东	1605	2700	2500
65	山西	1705	2800	2600
	山东	1495	2590	2390
60	山西	1595	2690	2490
	山东	1385	2480	2280

资料来源：阿拉丁、银河期货整理

## ■ 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](http://www.yhqh.com.cn)

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP

---