

电解铝：关注美联储政策预期 铝价基本面支撑不改

研究员：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：Z0018401



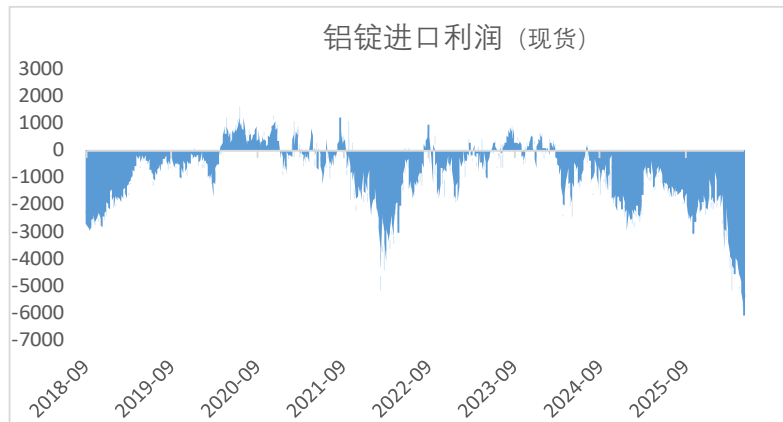
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

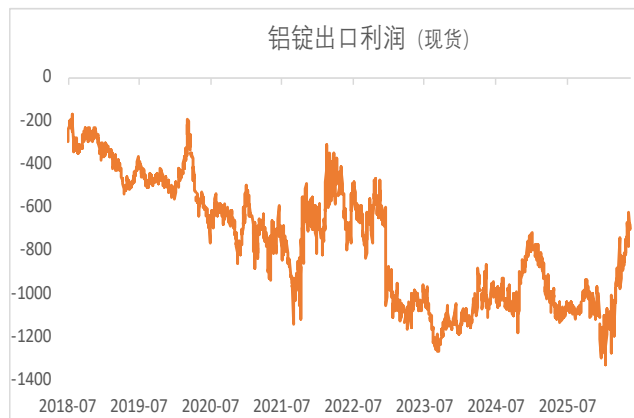
- **宏观：**美伊冲突进展反复，冲突即将再度扩大直接特朗普再次taco。美国经济数据坚韧，年底加息25个基点的预期仍在，下周重点关注美联储议息会议中新任主席沃什的发言，预计带动金属市场大幅波动。此外关注美股科技股资金流动动态。
- **产业供应：**中东地区铝冶炼累计减产超300万吨（近期无变化），海外新投项目正常推进，印尼明后年新投项目集中显著增加，市场对远期铝利润存在担忧。国内正常推进新投及置换，铝水就地转化率窄幅提升。
- **产业需求及库存：**国内铝锭铝棒社库及厂库本周延续下降趋势。铝棒加工费上升后周度产量增加；铝板带箔及铝线缆出口订单旺盛格局延续，我国铝材及铝制品近几个月继续维持出口增量、对国内表需带来拉动。国内基差显著收敛，下周关注入库增量对库存的影响。
- **交易逻辑：**海外基本面的短缺，将在未来几个月逐渐从现货端体现，我国铝材维持较高出口利润预计带动我国表观需求好转，或对淡旺季节奏有所干扰。整体来看，宏观层面对全球需求前景预期的拖累以及对美联储偏鹰派政策的预期对铝价的影响不容忽视，但基本面支撑仍存，宏观及基本面维持背离格局，铝价仍处于震荡格局。风险：中东地区达成协议或冲突加码。
- **交易策略：**宏观逻辑仍存不确定性，短期铝价反弹后仍存压力。
- **套利：**暂时观望；
- **衍生品：**暂时观望。

内外价差数据

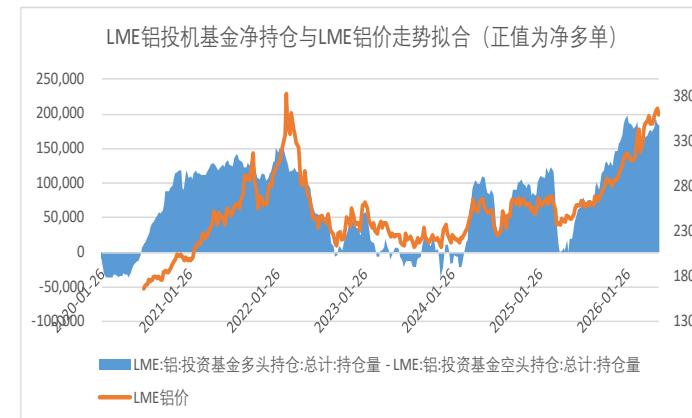
铝锭进口利润 (元/吨)



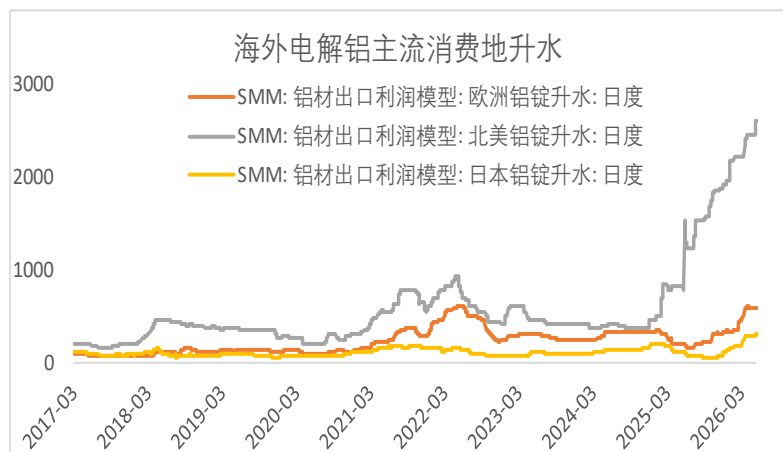
铝锭出口利润 (美元/吨)



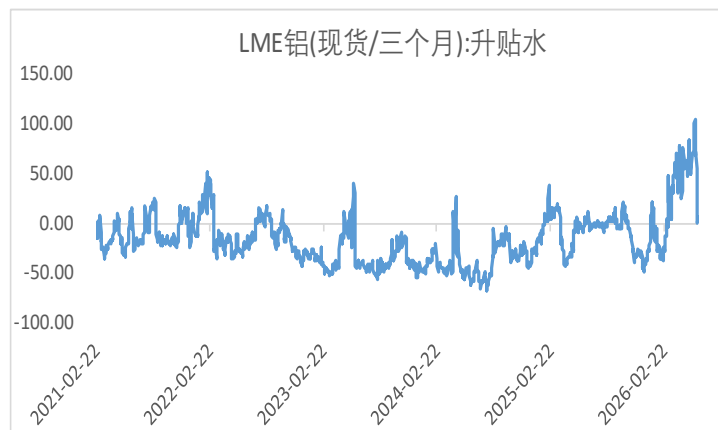
LME铝投机基金净持仓与LME铝价走势拟合



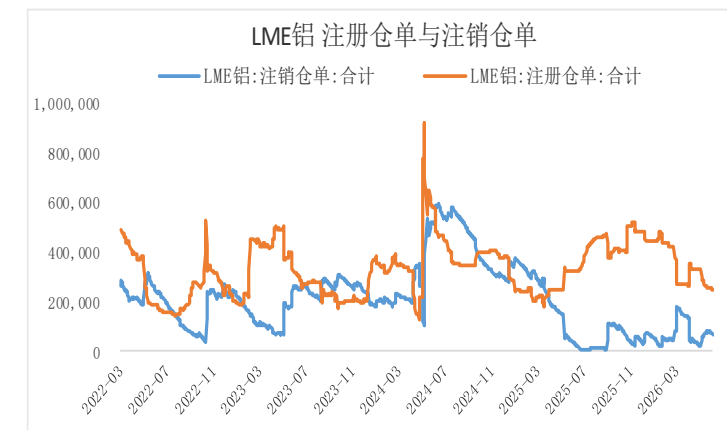
海外主流消费地现货贸易升水



LME铝现货升贴水

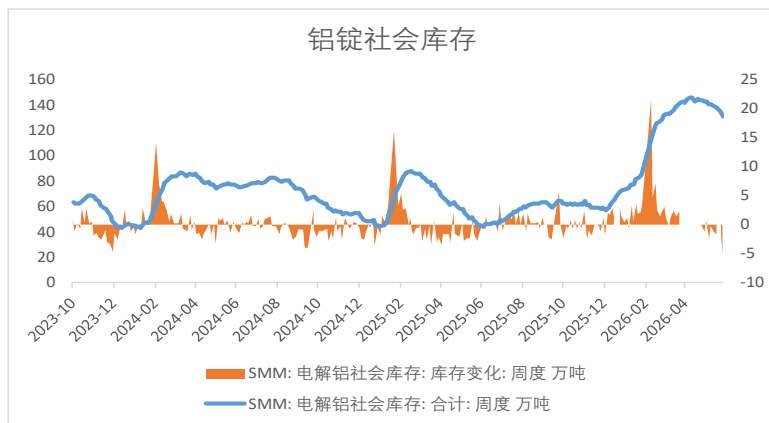


LME铝库存

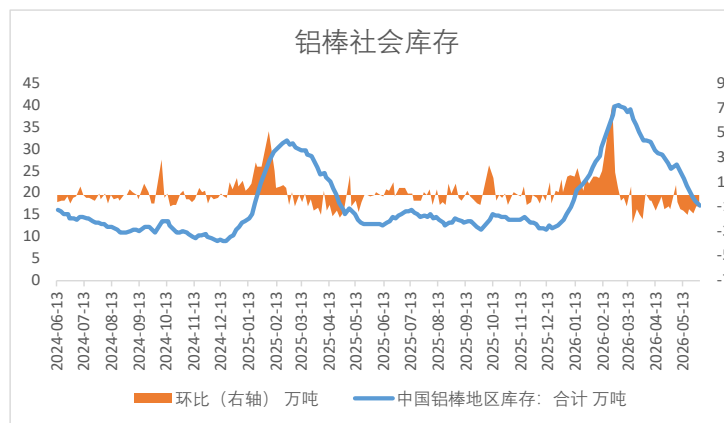


国内外铝库存表现

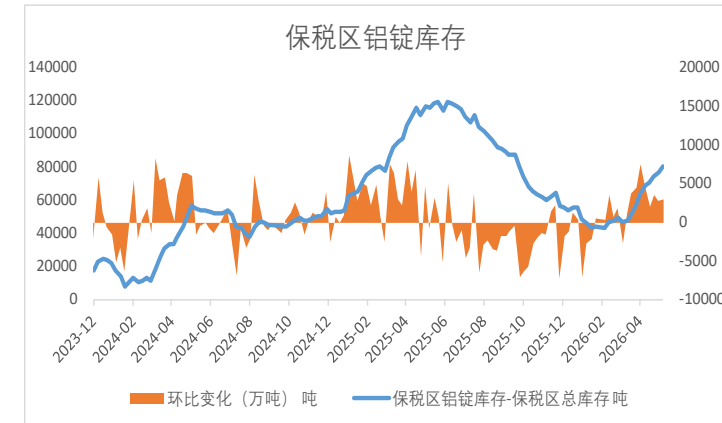
铝锭社会库存



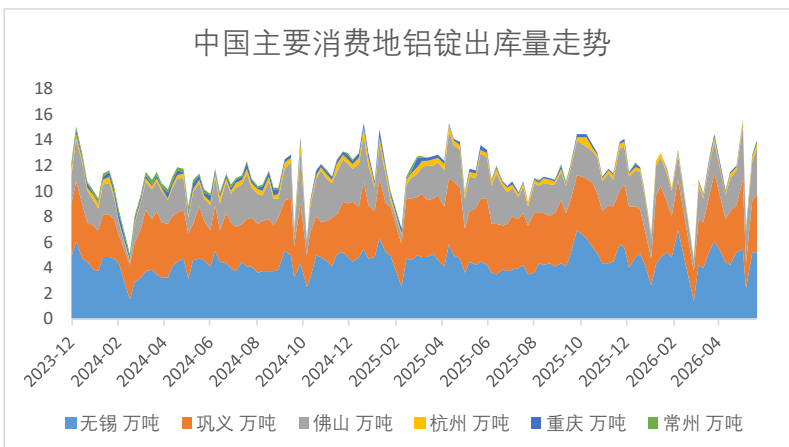
铝棒社会库存



保税区铝锭库存



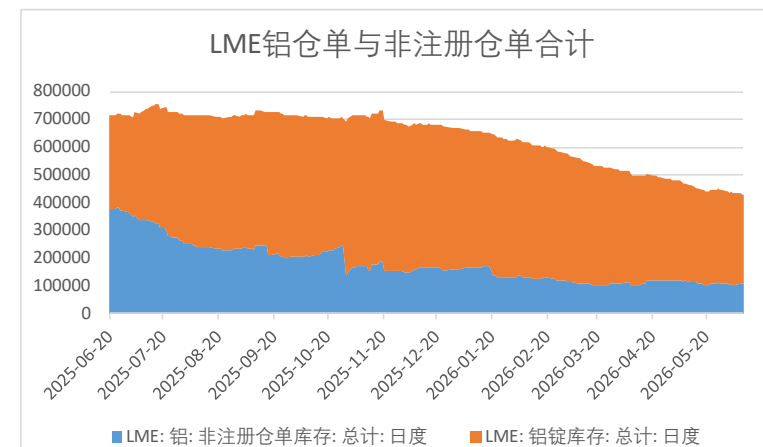
铝锭周度出库量



铝棒周度出库量



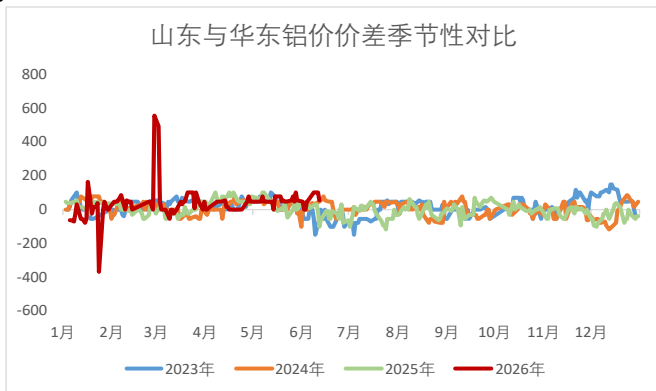
LME铝总库存 (吨)



价差情况

山东与华东铝价价差

元/吨



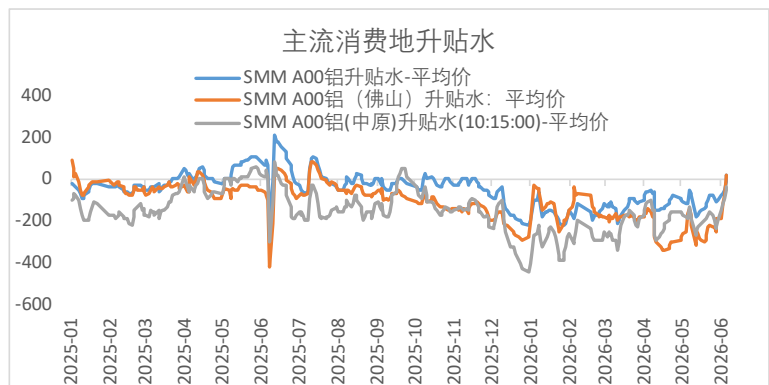
沪粤价差

元/吨



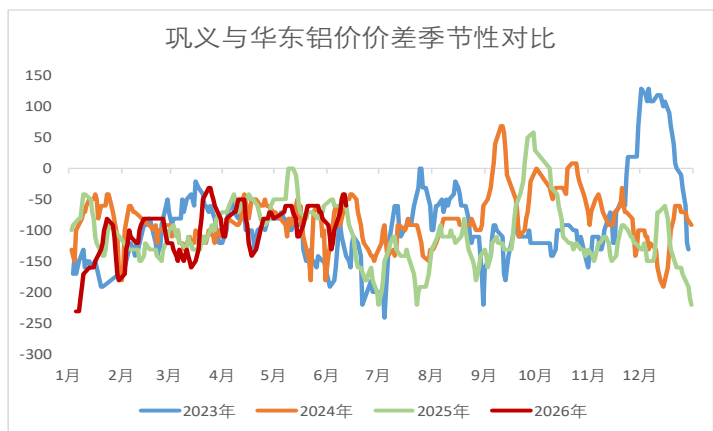
主流消费地基差

元/吨



巩义与华东铝价价差

元/吨



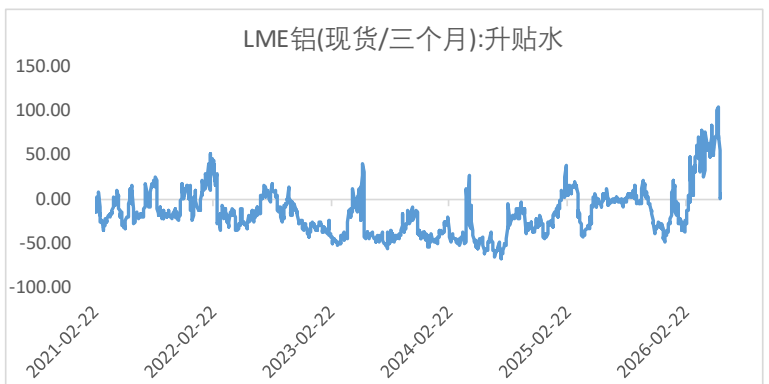
当月-连三月差走势

元/吨

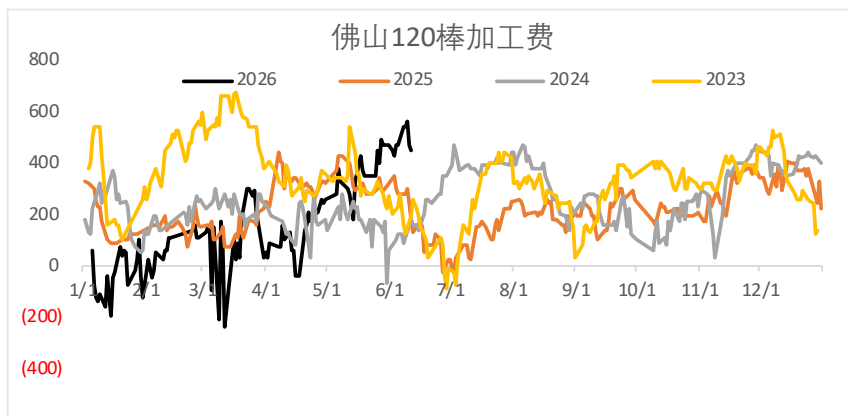


LME升水

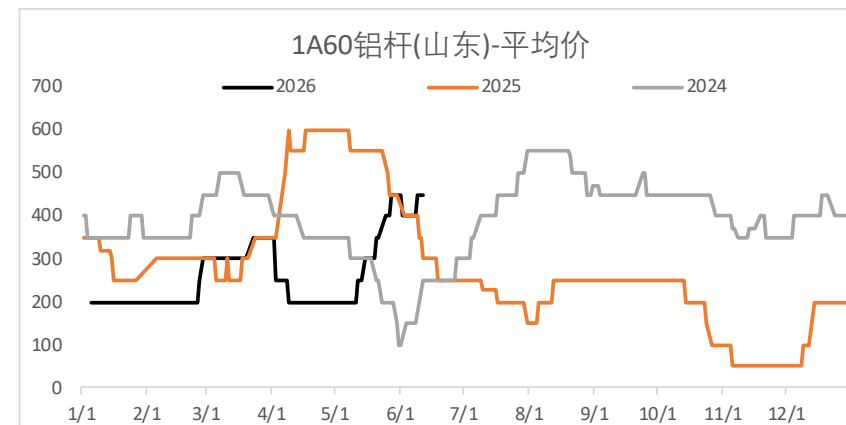
美元/吨



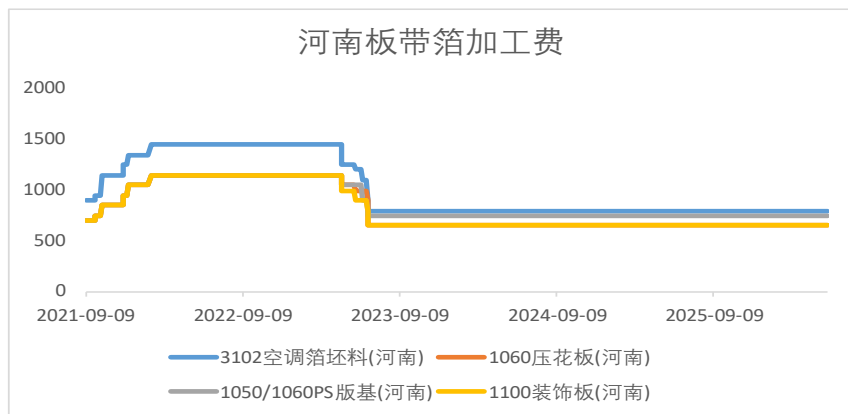
佛山120直径6063系铝棒加工费



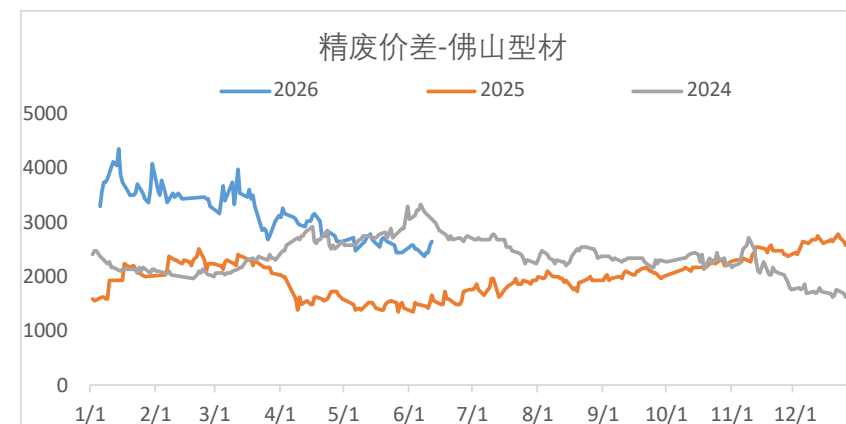
山东铝杆加工费



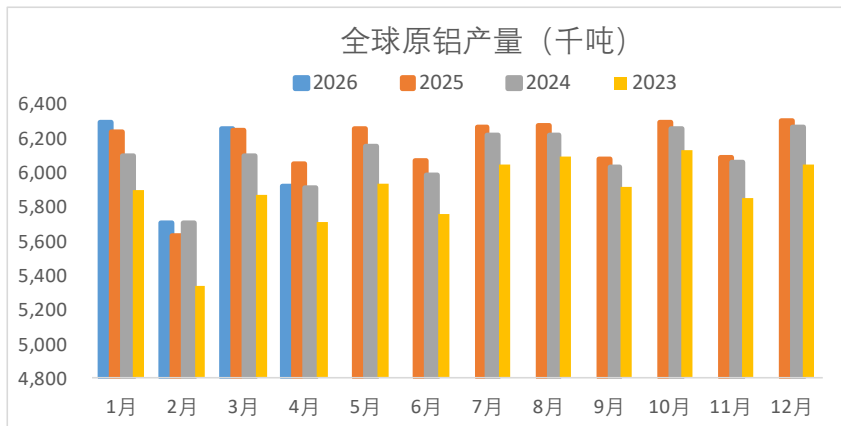
河南铝板带加工费



精废价差



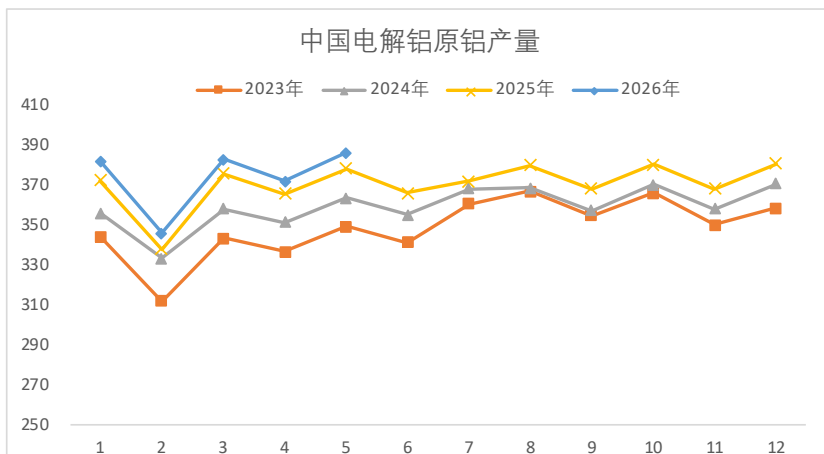
IAI原铝产量



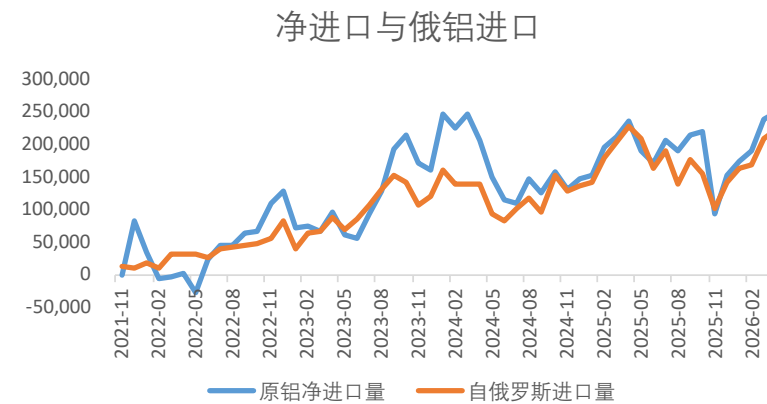
国内电解铝平均利润



中国电解铝供应总量 (万吨)



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

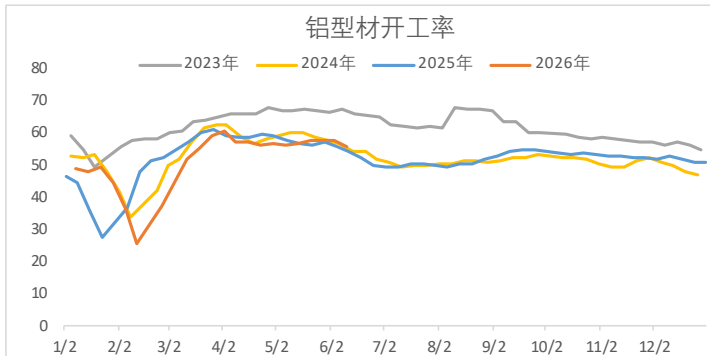
国家	集团	项目名称	类别	2025年	2026年
俄罗斯	俄铝	Taishet	新投		
印尼	华峰/青山	华青	扩产	20	
印尼	Adaro/力勤	PT KAI	新投	6	44
印尼	信发/青山	印尼聚隆铝业	新投	25	
印尼	信发	印尼泰景铝业	新投		30
印尼	信发/青山	印尼先锋	新投		30
安哥拉	华通绕德	安哥拉华通铝业产业园	新投	2	10
越南	THQT	达农Dak Nong	新投		15
印度	Vedanta	Balco/Korba	新投		15
沙特	创新集团	沙特红海铝业产业链综合项目	新投		
印尼	南山集团/齐力铝业	PT BAI	新投		2
印尼	Inalum国企	Mempawah	扩产		2.5
印尼	青山	纬达贝园区	新投		
安哥拉	江西百通	铝业产业园	新投		
印度	Hindalco	Aditya	扩产		
芬兰	Arcelormittal		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		
印尼	博赛	印尼东爪哇省巴苏鲁安县	新投		
尼日利亚	俄铝	ALSCON	复产		
尼日利亚	协鑫集团		新投		
印尼	Harita/创新集团	DIB在KIPP投资	新投		
印尼	Inalum国企	Kuala Tanjung	扩产		
印度	Vedanta	奥里萨邦雷亚加达区	新投		
伊朗	南方	Salco	扩产		
阿曼	洛阳铝业		新投		
俄罗斯	俄铝	Boguchansky	扩产		
埃塞俄比亚	俄铝	埃塞俄比亚投资控股公司(EIH)与俄铝合作	新投		
越南	越南煤炭矿产工业集团TKV		新投		
哥伦比亚	NEO	GALTCO项目	新投		
沙特	锦江集团		新投		
沙特	神火集团		新投		
哈萨克斯坦	信发集团	在巴甫洛达尔州	新投		
哈萨克斯坦	东方希望(ERG)		新投		
美国	阿联酋全球铝业		新投		
斯洛伐克	海德鲁/斯洛伐克工业控股公司Penta	Slovalco			
安哥拉	田园化工		新投		
安哥拉	河南神火		新投		
马来西亚	Press Metal	Samalaju	减产/复产	10	
新西兰	力拓	TiwaiPoint	减产/复产	8.3	
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Al Taweelah	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	-89.6

国内电解铝产能变动预期

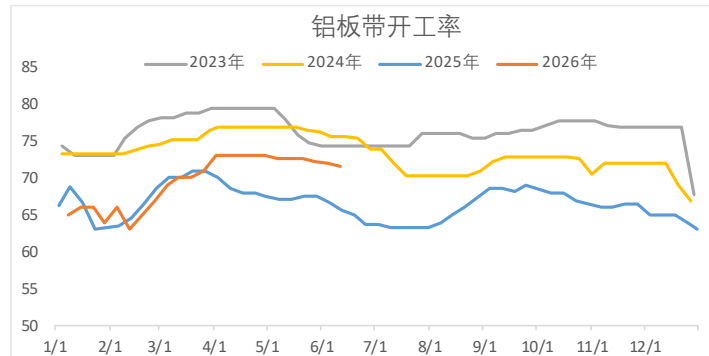
省份	项目名称	类别	2024年	2025年	2026年
内蒙	霍煤鸿骏扎铝	新投		1	34
内蒙	中铝华云三期	新投/置换	27	15	
内蒙	包铝	减产/置换	-10	-15	
青海	中铝青海分公司技改	新投/置换		10	
贵州	六盘水铝业	新投/置换	0	0	
新疆	农六师	新投/置换	20	0	
云南	云南宏泰	新投/置换	0	30	23
云南	云南宏合	新投/置换		38	154.86
山东	魏桥	减产/置换		-68	-177.86
新疆	新疆东方希望	新投/置换			16
新疆	新疆东方希望	减产/置换			-16
新疆	新疆其亚	新投/置换		20	20
新疆	新疆其亚	减产/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	山西华铝集团	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

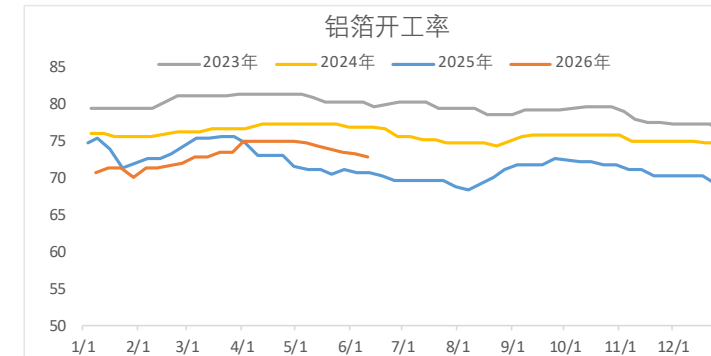
铝型材开工率



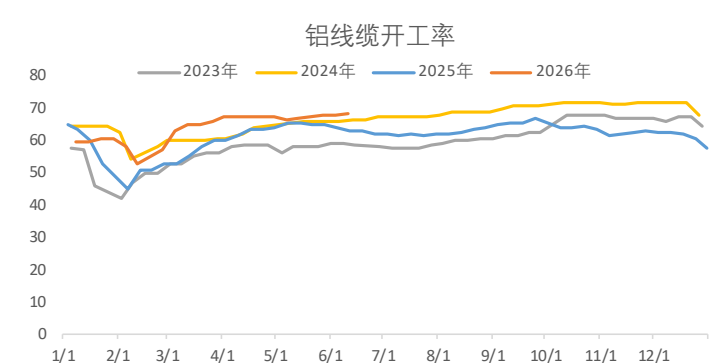
铝板带开工率



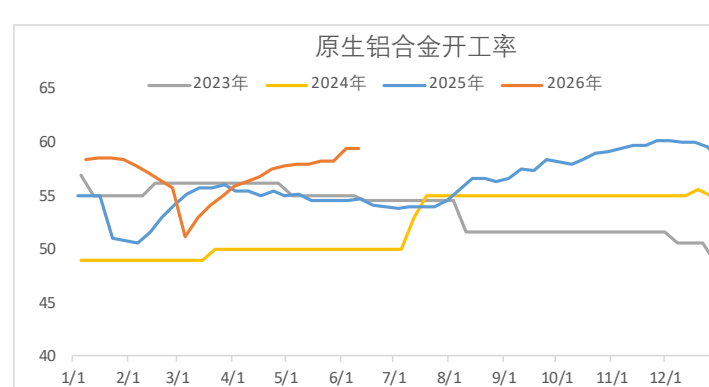
铝箔开工率



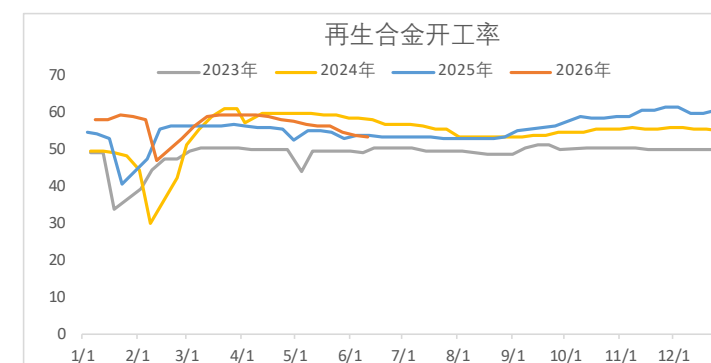
铝线缆开工率



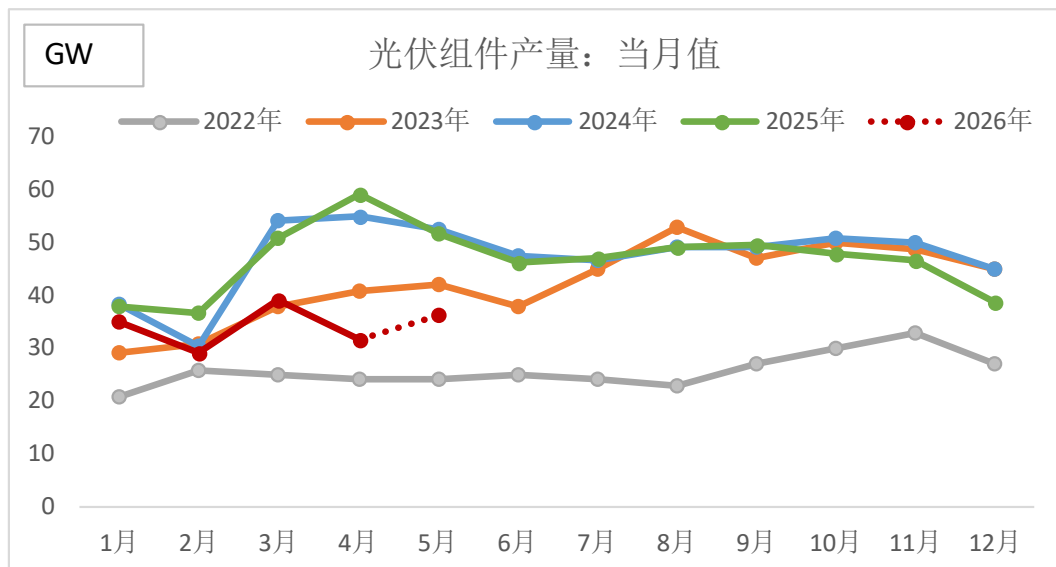
铝合金开工率



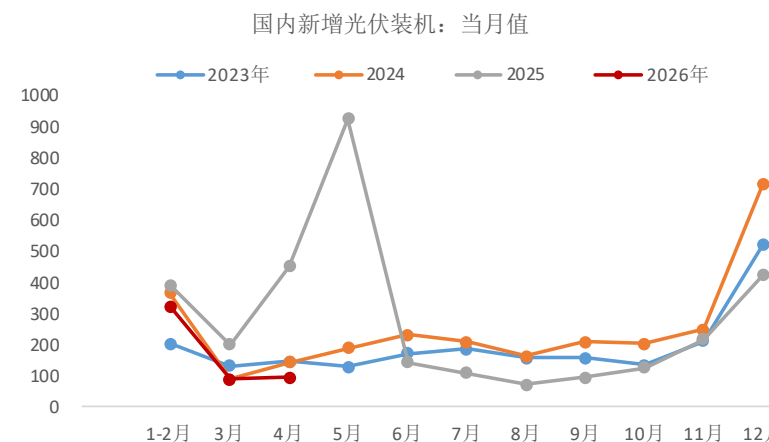
再生铝开工率



光伏组件产量

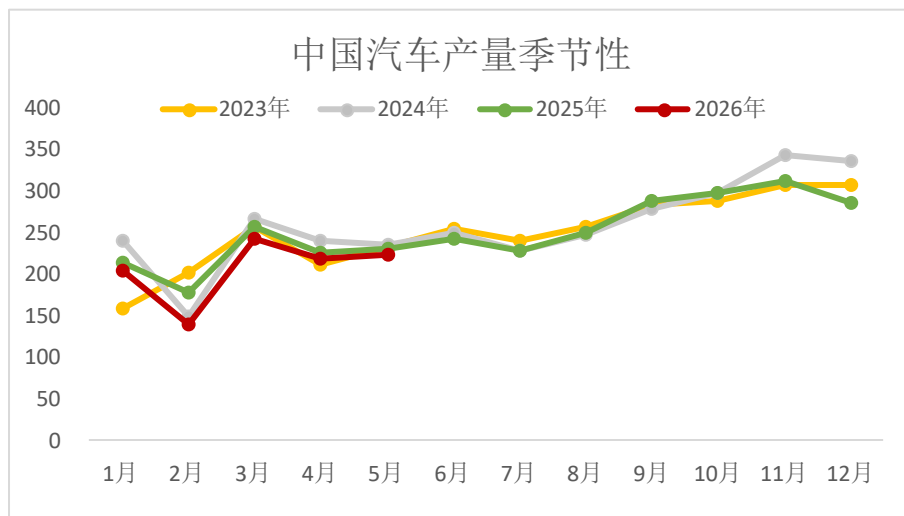


国内装机情况 (万千瓦)

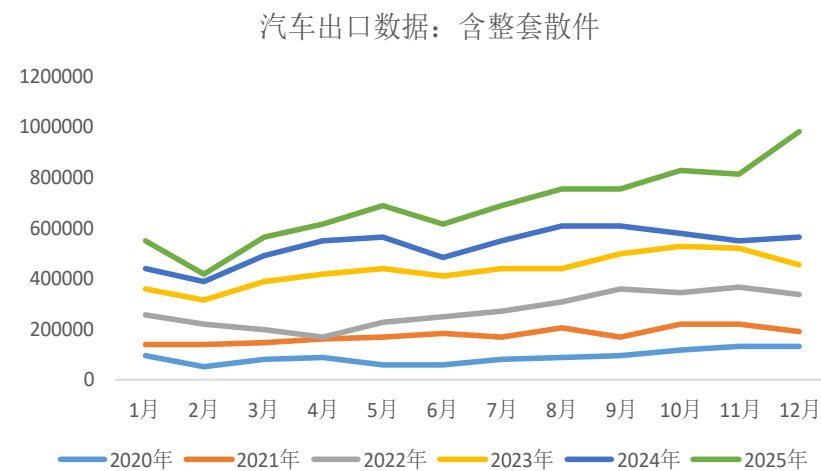


- ◆ 中国光伏协会预计“十五五”期间，全球年均光伏新增装机量725-870GW，其中欧洲市场保持平稳，美国装机预期下调、受政策不确定性影响较大，印度装机预期增长迅猛，其他新兴市场，如中东、北非及撒哈拉以南非洲地区、光伏规划与部署步伐加快，G20峰会宣言利好新能源。预计“十五五”期间中国年均光伏新增装机量238~287GW，国内情况来看，仍将处于向高质量发展转型的阵痛，但终端用能电气化水平提升、社会增量用能以绿色化为主导、社会存量用能绿色低碳化转型、“光伏治沙”场景挖掘生态环境应用价值、其他新兴光伏应用场景带来增量需求。后续预计光伏组件经过出口退税取消的窗口期后，排产或维持同比走弱格局。但关注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

汽车产量数据

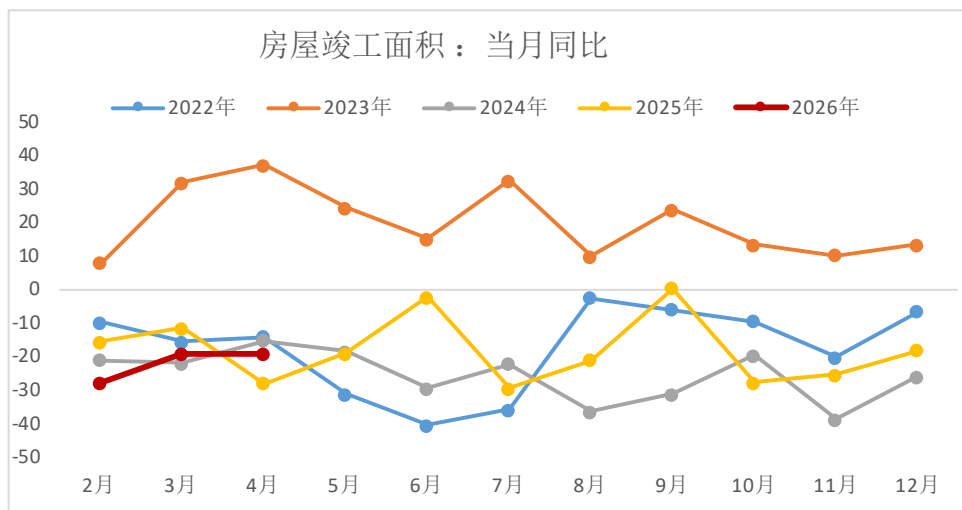


汽车出口数据

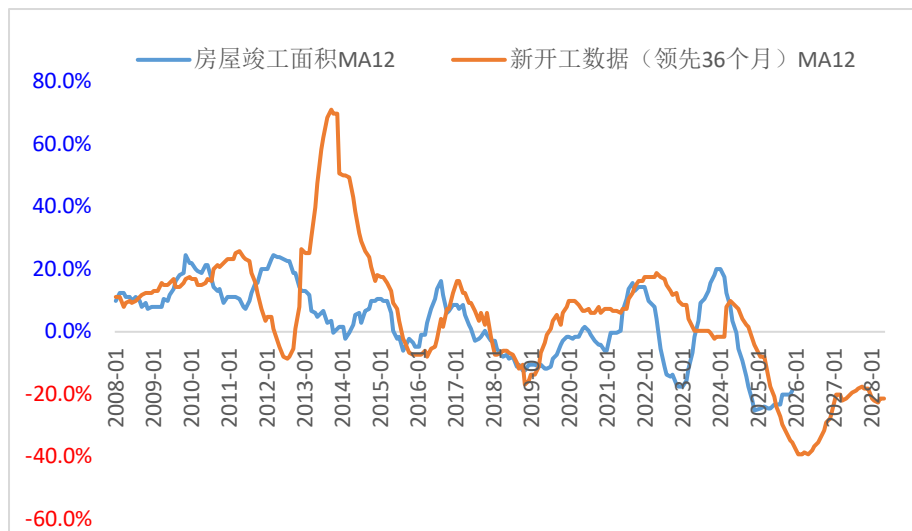


- 2026年4月中国汽车产销分别完成257.5万辆和252.6万辆，同比小幅下降，但新能源汽车销量占比超53%，出口表现强劲。

房屋竣工面积

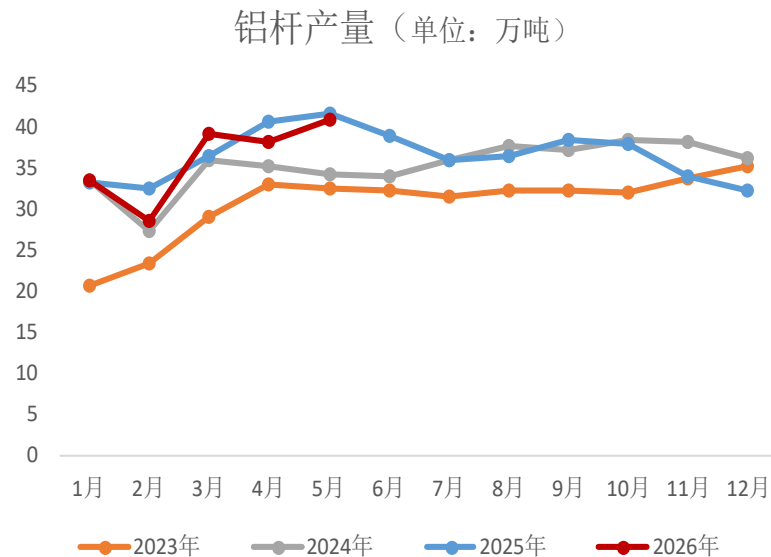


房屋新开工及竣工面积对比



- 1—4月份，房地产开发企业房屋施工面积545116万平方米，同比下降12.1%。房屋新开工面积13900万平方米，下降22.0%。房屋竣工面积11886万平方米，下降24.0%。
- 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

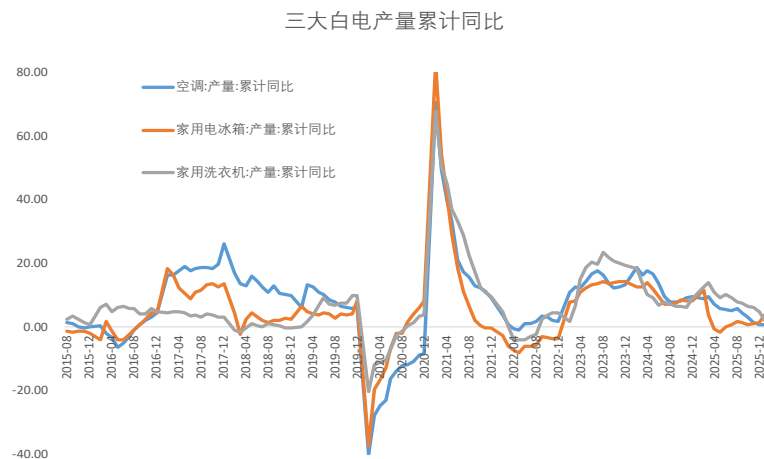


新增220千伏及以上线路长度

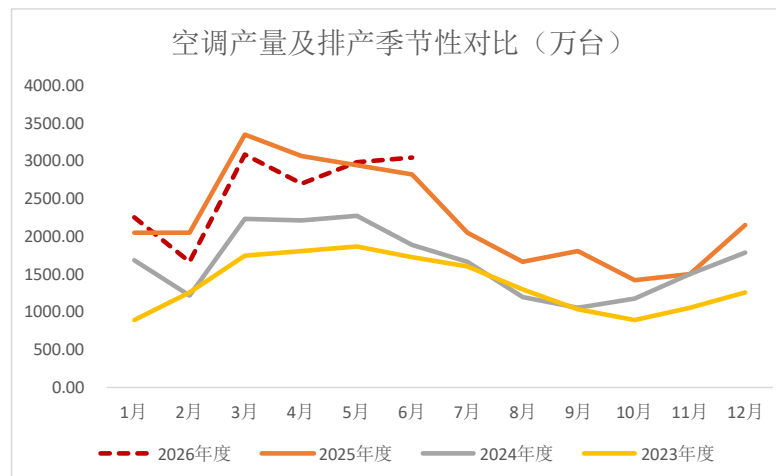


- 1月15日，国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%。
- 一季度，国家电网公司电网建设实现“开门红”，110千伏及以上电网项目开工393项、投产579项，同比分别增长42%和24%，有力带动产业上下游，夯实能源保供基础。爱择咨询监测，4月铝杆企业增产规模继续扩大，截至当前，行业开工至55.1%，较上月同期提升3个百分点。杆厂反馈当前市场已步入传统消费旺季，电工圆铝杆订单充裕，加之海外供应缺口拉动出口消费，近期铝绞线出口订单也有增量。
- 此外，储能增速预计较快，其在电池箔、电池壳及液冷板等方面会对铝需求带来拉动。

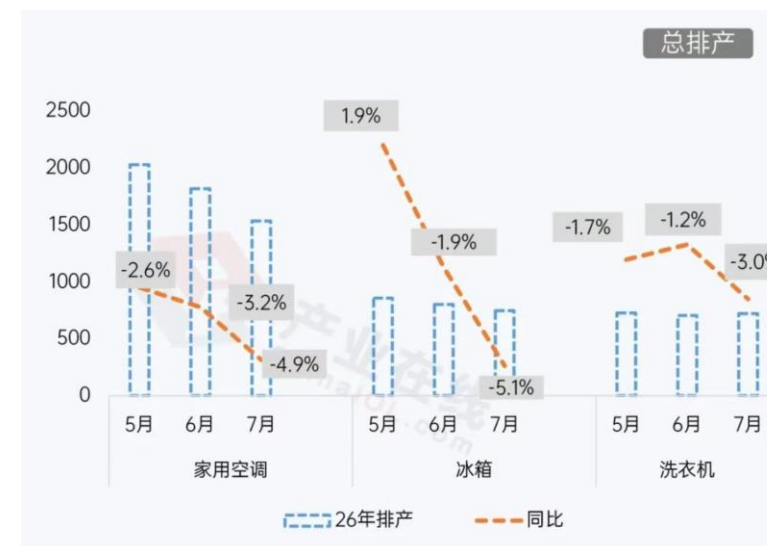
白色家电累计产量同比



空调排产季节性对比



产业在线排产信息

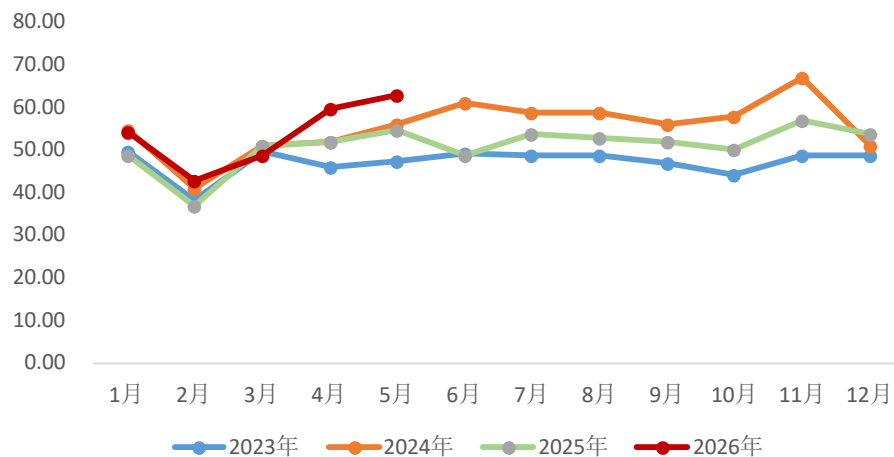


- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年5月空冰洗排产合计总量3611万台，较去年同期生产实绩下降1.4%。
- 分产品来看，5月份家用空调排产2028万台，较去年同期生产实绩下滑2.6%;冰箱排产856万台，较上年同期生产实绩增长1.9%;5月洗衣机排产727万台，较去年同期生产实绩下滑1.7%。

未锻造铝及铝材出口

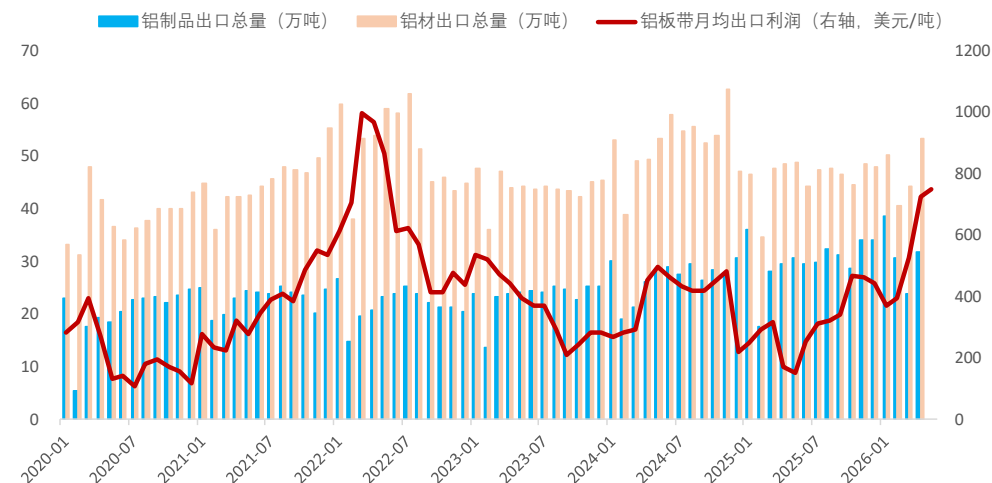
万吨

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	7452.9	7704.7	7997.7	8290.1	8414.1
全球需求	6541	6517	6343	6898	6887	7063	7271	7476	7611	7760	7912	8063	8216
全球平衡	-124.8	-133.9	181	-158.7	-17.7	16	29	-26	-158	-55	86	228	198
海外产量	2768	2786	2799	2826	2861	2905	2961.3	3001.2	2902.9	3124.7	3417.7	3710.1	3834.1
海外需求	2931	2836	2510	2881	2841	2732	2759	2820	2871	2925	2981	3038	3095
海外净出口	-65	-24	98	157	39	140	200	224	215	240	340	320	400
海外平衡	-97.8	-18.9	190.4	-152.2	-10.7	33	3	-43	-183	-41	97	353	339
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	4739.8	4834.6	4931.3	5025.0	5120.5
净进口+抛储	7	0	105.4	186.42	47.72	140	200	224	215	240	340	320	400
中国平衡	-61.7	-109.5	7.4	-15.58	-1.28	-5	13	17	25	-15	-11	-125	-140

	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%	0.04%	3.38%	3.80%	3.66%	1.50%
产量增量	(33.30)	141.10	215.00	130.00	210.10	220.70	150.4	2.7	251.8	293.0	292.4	124.0
海外产量增量	18.1	12.6	26.7	35.3	44.2	56.3	46.9	(98.3)	221.8	293.0	292.4	124.0
海外产量增速	0.65%	0.45%	0.95%	1.25%	1.55%	1.94%	1.58%	-3.28%	7.64%	9.38%	8.56%	3.34%
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	135	149	152	150	153
需求增速	-0.37%	-2.67%	8.75%	-0.16%	2.57%	2.94%	2.65%	1.80%	1.96%	1.96%	1.90%	1.90%
国外需求增量	-96	-326	371	-39	-109	27	61	51	55	56	57	58
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%	1.90%
国内需求增量	-65	184	214	50	242	194	131	84	95	97	94	95
国内需求增速	-1.74%	5.05%	5.60%	1.24%	5.92%	4.47%	2.89%	1.80%	2.00%	2.00%	1.90%	1.90%

氧化铝：几内亚矿政预期再起 氧化铝供应下降

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：**进口矿方面，本周，几内亚市场成交价格维持在70-71美元/干吨左右，市场传出72美元/干吨的成交，尚未核实到明确的成交主体，因为海运费的小幅回落，使得少部分刚需保持观望状态。目前能成交的基本上都是海漂现货。整体来看，本轮矿价走强更多体现为海运费高企带来的成本驱动，而非需求明显改善。当前市场风险并非单向由买卖双方承担，矿企与氧化铝厂仍在通过价格博弈共同消化运费上涨带来的成本压力。几内亚政府铝土矿出口政策本周再度出现各种传言，但均未能落实，后续矿政仍将是影响价格运行的重要因素。
- **供应端：**山西省近期持续强化非煤矿山（尾矿库）等重点领域风险隐患排查整治，受此影响，个别氧化铝企业生产受到不可抗力，该企业前端入料已暂停，焙烧产量也有所下降，目前处于政策协调和协商解决方案阶段。与此同时，贵州复产氧化铝企业产能继续回升，广西防城港及北海氧化铝企业，分别实现第二条生产线投料，涉及220万吨产能。截至6月12日，全国氧化铝建成产能11852万吨，运行9465万吨，较上周维持稳定，开工率79.8%。
- **【逻辑分析】**
- 山西安全风险隐患排查整治预计影响约200万吨氧化铝产能，进一步强化了市场供应担忧，期货及现货价格均出现上涨，市场看涨预期增强。除此以外，近段时间，矿石端传闻反复，市场整体对几内亚铝土矿政策保持高度关注，“矿石小作文”引发期货市场交易情绪反应迅速。但客观来看，无论几内亚矿石出口政策何时出，以及具体如何限制配额，当前几内亚矿石长协及散货价格均已上升至70美元/干吨，这也意味着氧化铝行业生产成本已处于攀升状态。
- **【交易策略】**
- 1.单边：氧化铝震荡反弹。
- 2.套利：观望；
- 3.期权：观望。

6-8月仍有近32万吨仓单到期

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:

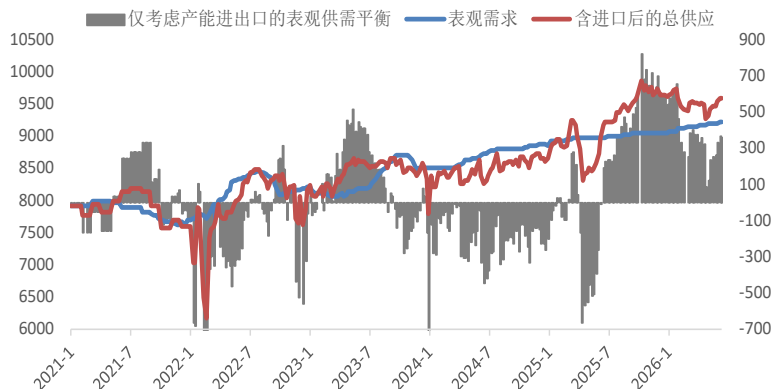
- 1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。
- 2、标准到期数量仅指可用于当前及未来两个自然月内摘牌合约交割的仓单数量。

品种(单位)	当月	一个月	两个月	备注
氧化铝(仓库)(吨)	169398	90047	60274	
氧化铝(厂库)(吨)	0	0	1500	
铸造铝合金(吨)	2109	6219	4192	

氧化铝减产后现货供应紧张情绪上升

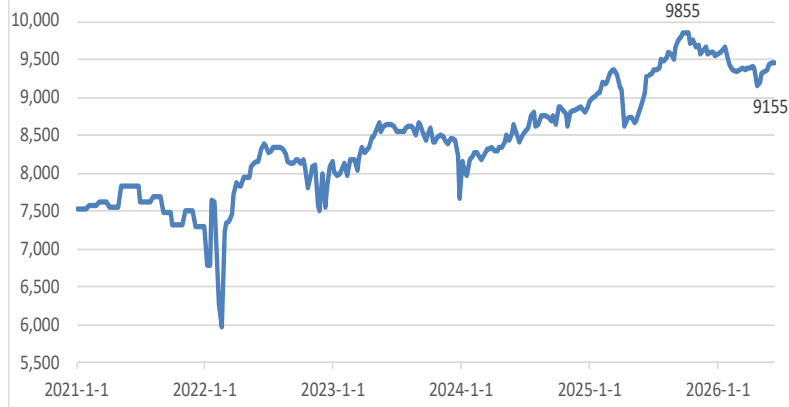
氧化铝供需平衡情况

氧化铝周度供需平衡



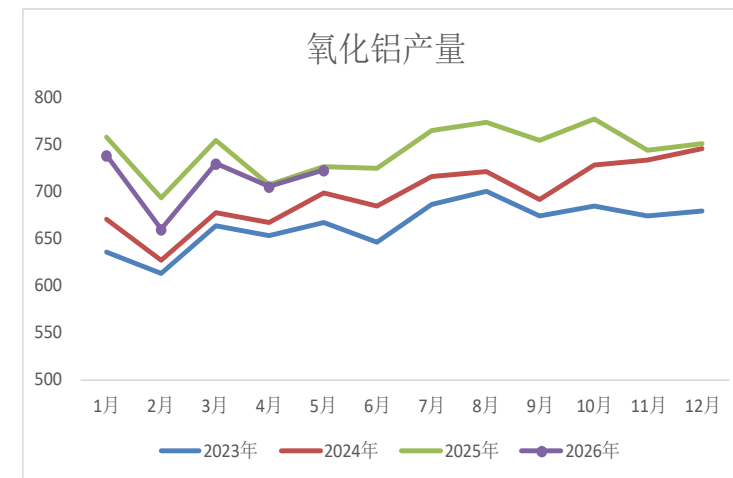
氧化铝运行产能走势

氧化铝运行产能



国内氧化铝产量

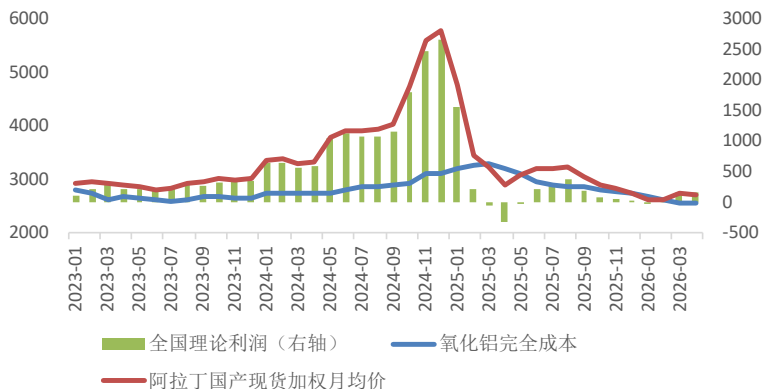
氧化铝产量



➤ 本周，内蒙及新疆区域均有铝厂在市场询购现货（也考虑未来7-9月份现货），个别大型贸易商小幅升水询购北方货源，终究因期现价差过大之下，交易未达成。大型铝厂主动询货并非库存紧张，其主要原因在于氧化铝市场持续数月的供需紧平衡状态并未有效缓解，叠加大型氧化铝企业新增生产意外，下游补库意愿被强烈刺激。回顾近4个月，3月初河北某氧化铝集团因政策问题减产约300万吨，4月中旬广西某大型氧化铝企业因生产故障减产200万吨，直至目前山西某氧化铝企业突发生产波动，涉及200万吨左右产能。大型氧化铝集团氧化铝连续出现生产不可抗力，导致对下游铝厂的执行效率略有延迟，多数铝厂即便在原料保障库存水平较高的基准之下，对显而易见的市场供需结构转变也有感知，适量进行库存补充在企业采销策略之内。

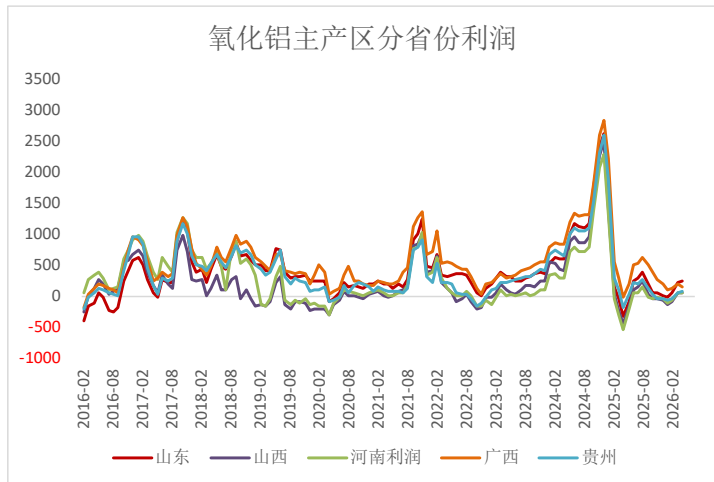
氧化铝厂成本利润对比

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

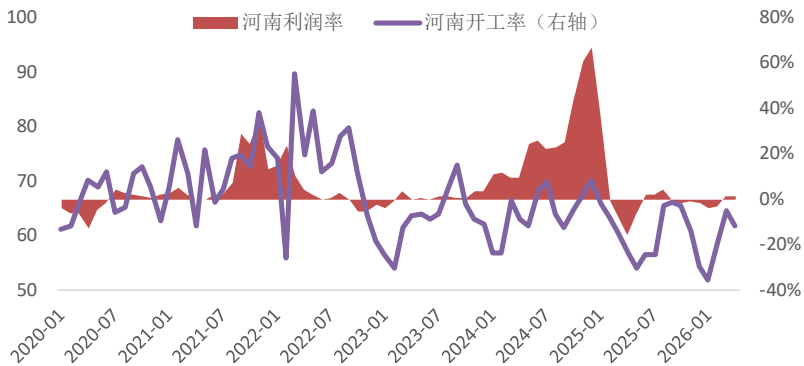


阿拉丁5月氧化铝分省成本明细

地区	完全成本 (元/吨)	5月销售均价 (元/吨)	理论利润 (未考虑下浮等其他因素)
山东	2454	2668	214
山西	2641	2698	57
河南	2685	2694	9
广西	2540	2665	125
贵州	2738	2786	48
全国	2555	2696	141
地区	现金成本 (元/吨)	5月销售均价 (元/吨)	理论利润 (未考虑下浮等其他因素)
山东	2293	2668	375
山西	2502	2698	196
河南	2567	2694	127
广西	2402	2665	263
贵州	2591	2786	195
全国	2406	2696	290

河南氧化铝开工率与利润对比

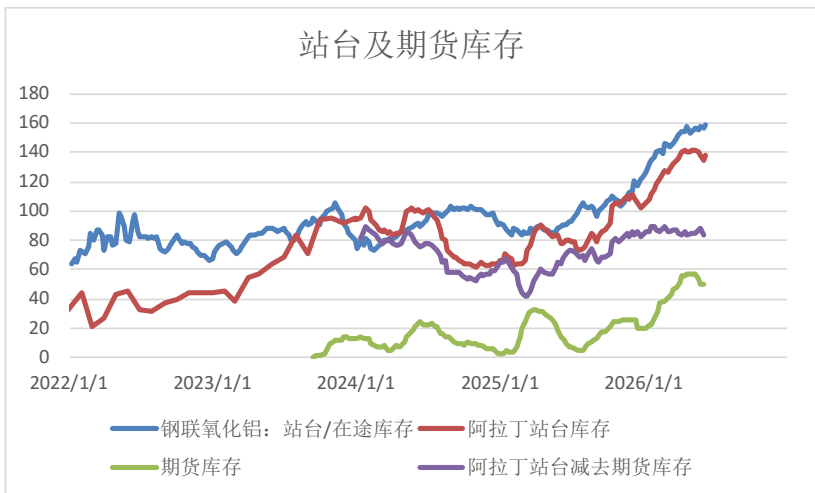
河南氧化铝开工率与利润率对比



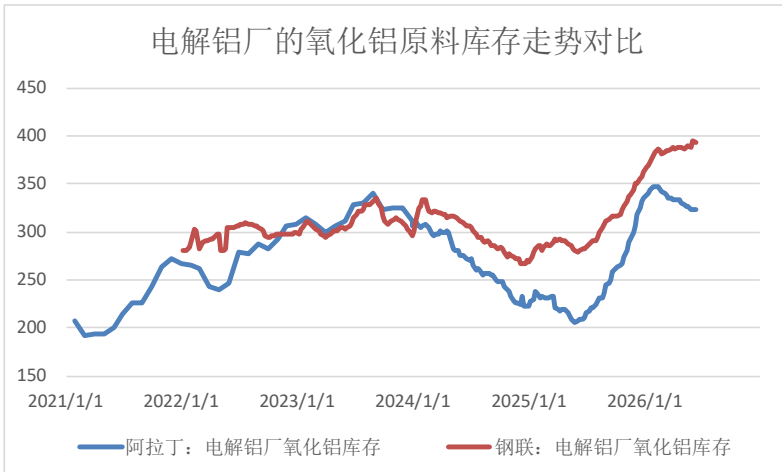
➢ 2026年5月全国氧化铝加权完全成本为2555元/吨，环比降2元/吨，同比降556元/吨；全国现金成本2406元/吨，环比降低2元/吨，同比降低548元/吨。以当月全国现货加权月均价2696元/吨计算，氧化铝行业平均盈利141元/吨（未考虑任何下浮基数）。

➢ 进入6月份以后，多数使用进口矿的氧化铝企业将使用67-70美元/干吨矿石，从用矿结构来看，预计6月份进口矿使用比将继续维持高位。以山西市场为例，山西本地矿石的产量与品质均出现下滑，早已难以满足生产需求，加之近期煤矿矿难事故以及即将到来的汛期，进一步加剧了当地矿山的生产安全压力，使得原本开工率偏低的矿山大面积处于停摆状态。阿拉丁（ALD）数据显示，4月份山西使用进口矿的氧化铝产能占比为64%，5月已达到70%左右。

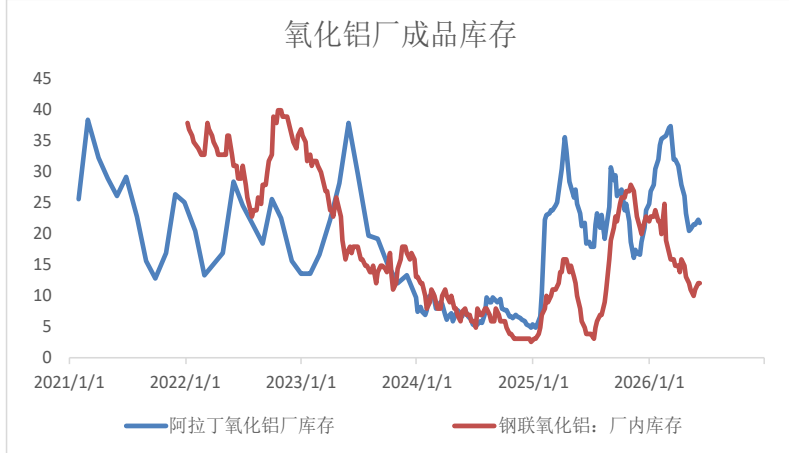
氧化铝社会库存走势



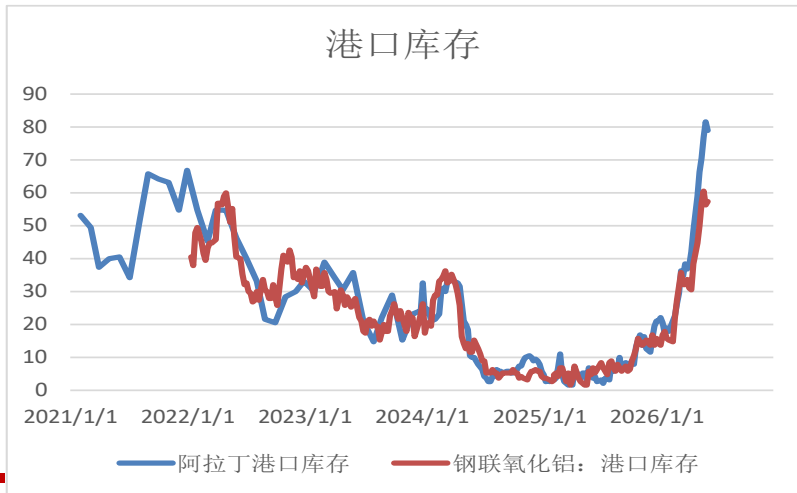
电解铝原料厂库



氧化铝厂成品库存

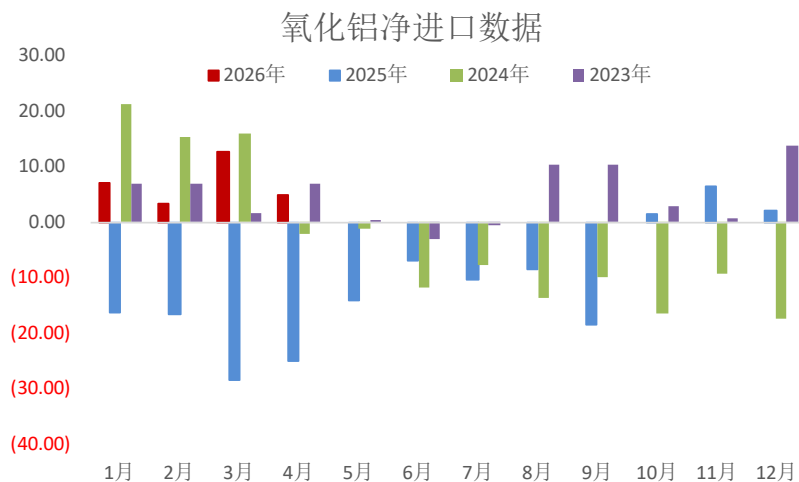


氧化铝港口库存



➤ 阿拉丁(ALD)调研统计:截至本周四(6月11日)全国氧化铝库存量为563.4万吨,较上周增1.2万吨。市场各端口库存均处于微妙调整过程中,港口库存自高位开始波动,因进口订单近期签订减少,后期有逐渐降低预判,内贸库存则因南货北运现象,内贸海漂量增加,需关注此举对港口动态库存的趋势性特点影响。两端工厂常态库存水平微幅调整,受南北氧化铝生产运行的结构性调整,个体工厂间库存变动相对较大。

氧化铝净进口



氧化铝进口利润理论核算



氧化铝出口利润



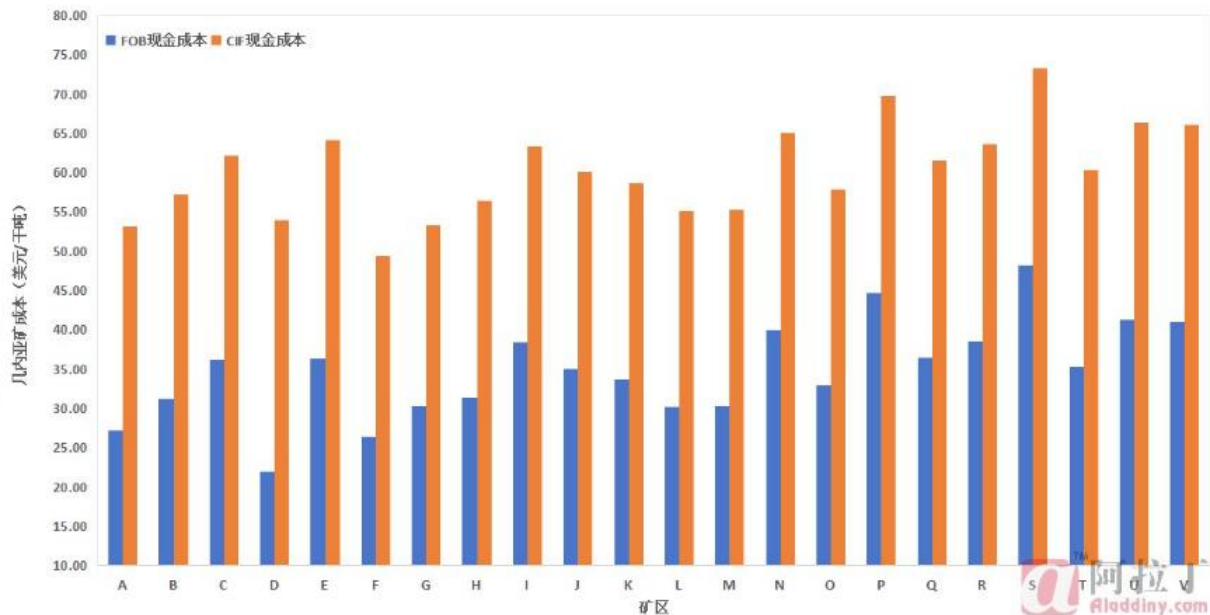
近期海外公开成交稀少，本周印尼成交3万吨，离岸价格318美元/吨，7月船期，相比最近一笔公开交易（4月23日）上涨6美元/吨。本周澳洲氧化铝Fob报价维持305美元/吨不变，澳洲至中国海运费仍维持34美元/吨左右，但因汇率波动，理论进口成本测算略有降低。当前抵达中国北方港口成本约2689元/吨左右，由于国内氧化铝价格下半周出现上涨，理论进口利润回升至46元/吨左右。

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	

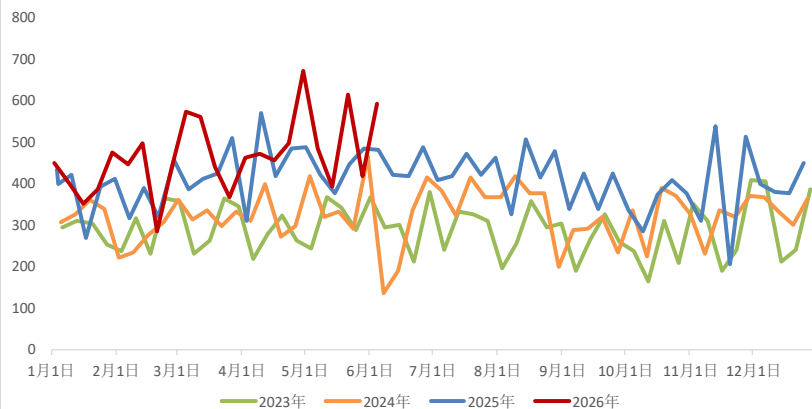


- 根据阿拉丁 (ALD) 对几内亚矿山的成本测算模型分析, 其FOB (离岸价) 现金成本构成涵盖开采、陆运、过驳、税收、社区投入、青苗补助、矿山复垦等等多个环节。其中, 陆路运输费用的差异尤为显著——由于不同矿企采用的运输方式各异 (如铁路、卡车、皮带输送等), 且矿区至码头的运距和路况存在差异, 运输距离与方式成为影响成本差异的关键杠杆。
- 当CIF价格维持于70-71美元/干吨的当前市场环境下, 几内亚几乎所有矿企均处于盈利区间, 生产运营可稳定按既定计划推进。当CIF价格下探至65美元/干吨时, 该价位构成首个关键临界点——理论测算显示约3000万吨产能将陷入亏损状态。但需强调的是, 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坚挺 运费窄幅下降

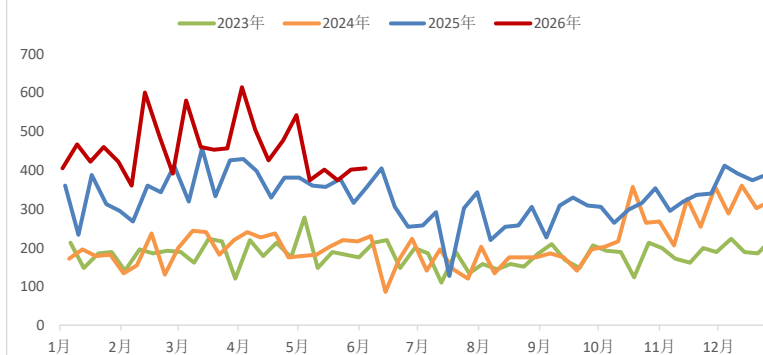
主要港口铝土矿到港数据

SMM:主要港口铝土矿到港数据 (单位: 万吨)



几内亚铝土矿发运量

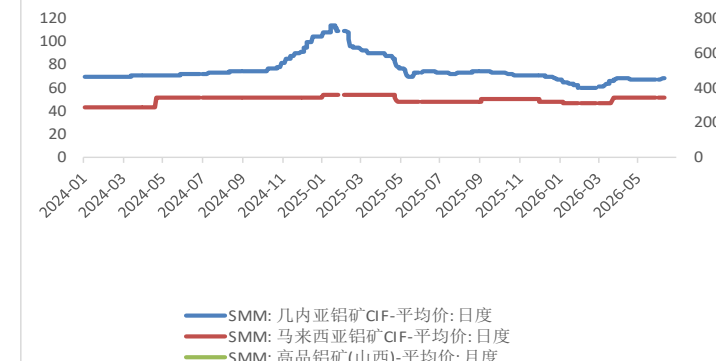
几内亚铝土矿发运量季节性对比



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。

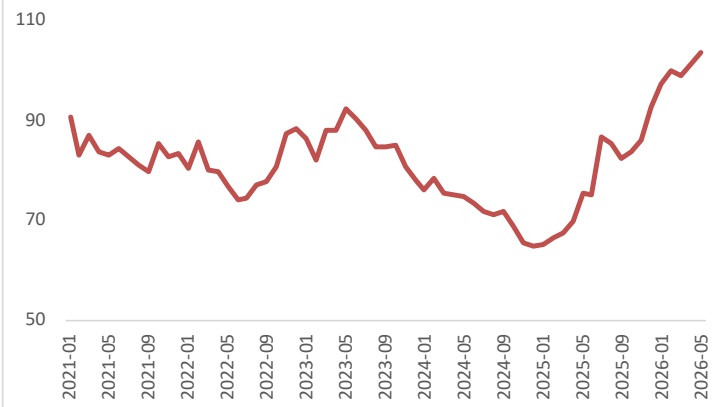
铝土矿价格

国内外铝土矿价格对比



中国铝土矿理论可用天数

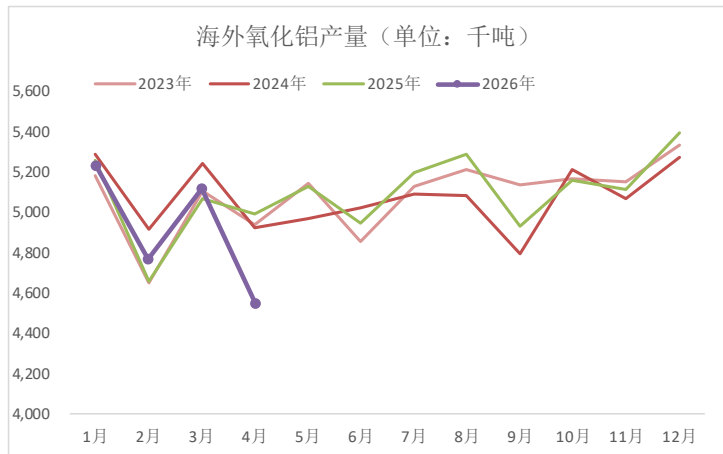
铝土矿理论库存可用天数



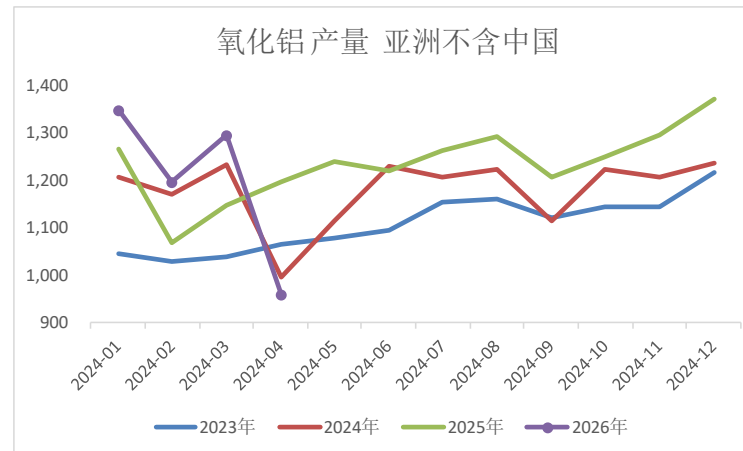
单位: 万吨	国产铝土矿产量	同比	铝土矿进口量	同比	按品味折算氧化铝可用供应	同比	国内氧化铝产量	同比	铝土矿平衡 (折算当月氧化铝产量)	铝土矿库存 (万吨)	库存可用天数
2017年	10,044		6,876		6,914		6,842		72	4,491	89
2018年	10,316	2.7%	8,260	20.1%	7,544	9.1%	7,042	2.9%	503	3,585	69
2019年	9,835	-4.7%	10,066	21.9%	8,004	6.1%	6,868	-2.5%	1,137	3,959	78
2020年	9,545	-2.9%	11,159	10.9%	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

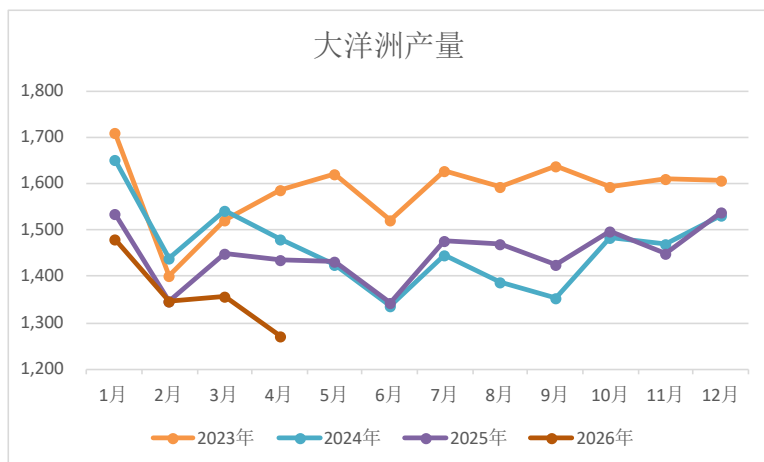
海外氧化铝产量



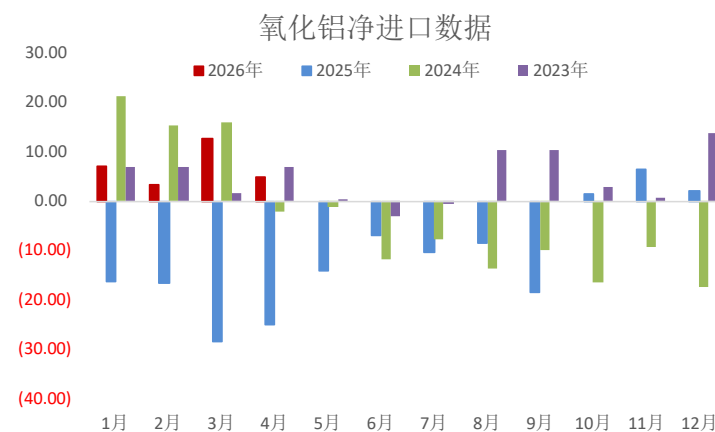
亚洲 (不含中国) 氧化铝产量



大洋洲氧化铝产量



氧化铝净进口



氧化铝供需平衡情况

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

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
