

氧化铝现货价格进一步下跌考验成本支撑

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铝: 春节后三个交易日, 美国关税问题影响反应殆尽, 商品价格受宏观因素影响偏强走势, 沪铝价格较春节前上涨 300 元/吨。现货市场方面处于有价无市状态, 下游尚未复产复工。供应端虽然受利润丰厚刺激, 四川广西地区复产提上日程, 但规模有限, 供给压力依旧不大。社会库存累库幅度较往年同期相对较少, 去库节点有提前的可能性, 下游规模性复苏在正月十五之后。铝价供需方面商务利空消息, 预计震荡偏强走势为主, 关注消费复苏情况及宏观因素影响。

氧化铝: 氧化铝现货价格快速回落, 电解铝企业采购仍以贴水成交为主, 目前北方最低成交价格 3350 元/吨, 西南最低成交价格 3700 元/吨。个别氧化铝厂面临生产亏损的局面, 但尚未听到减产计划, 氧化铝厂向上负反馈欲压低铝土矿采购价格, 现货市场铝土矿暂无更低成交价格, 向上传导或为困难而漫长的。氧化铝新增产能提前备货的刚性需求, 港口进口矿库存低位且处于下滑趋势, GAC 暂无恢复消息, 预计进口矿难以形成趋势性下跌, 叠加 1 季度长单定价的标杆, 因此预期进口矿 90-100 美元/吨存在较强支撑。氧化铝当下生产边际最高成本 3800 元/吨, 现货价格进一步下跌可能引发氧化铝厂检修或推迟新增产能投放进度, 因此预计氧化铝现货价格继续下跌空间较为有限, 但暂无上涨驱动力。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 沪铝价格震荡偏强, 截至 2025/2/7 当周, 伦铝价增加 0.75%至 2628 美元/吨, 沪铝主力较此前一周增加 1.78%至 20600 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的 -1.76 美元/吨变动至 4.87 美元/吨。

供应方面, 截止 2 月 7 日当周, 电解铝周度运行产能基本保持平稳。电解铝建成产能 4513 万吨, 运行产能 4385 万吨, 周度环比持平, 开工率 97.1%。四川广西地区电解铝计划进行复产, 涉及规模 30 万吨左右, 初步预期 2 季度完成复产, 预计供应端小幅增加, 但供给压力依旧不大。

需求方面, 正值消费淡季, 开工率所回落。根据 SMM 数据显示, 国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周上涨 33.8%至 61.3%, 铝板带平均开工率较上周上涨 0.4%至 63.4%, 铝箔平均开工率较上周上涨 1.3%至 72.7%, 铝线缆平均开工率较上周下跌-8%至 45%。

库存方面, 截至 2025-02-05, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 65.4 万吨, 比上周春节

前增加 16.2 万吨，铝棒库存 27.5 万吨，比春节前增加 5.14 万吨。截止 2025/2/7，LME 铝库存 56.77 万吨，较上周同期减少-2.01 万吨。季节性累库幅度暂未超预期，关注后期去库时间节点。

氧化铝方面，截至 2025/2/7 当周，氧化铝主力价格周内减少-4.66%至 3481 元/吨。

供应方面：截止 2 月 7 日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能 10702 万吨，运行产能 9205 万吨，周度环比增加 135 万吨，开工率 86%。山东新增产能产量陆续释放，河北一氧化铝厂预计 3 月份投料 4 月底出产品，尚未有工厂因利润问题而有减产计划，预计供应端仍将稳步增加。

成本方面：截止 2 月 7 日当周，进口矿价格暂无更新成交情况，贸易商报价 110-113 美元/吨，下游采购商则谨慎应对。氧化铝价格下跌过快，导致氧化铝厂实时利润大幅缩减，部分氧化铝厂面临亏损风险，对于远期矿石的采购极为谨慎。目前氧化铝厂的采购策略是尽量压低矿价，如果无法采购到合适的矿石，则暂时以使用长单矿为主，保持低库存的状态。

库存方面：截至 2 月 7 日，全国氧化铝库存量 381.3 万吨较上周增加 2.2 万吨。电解铝厂原料库存 282.5 万吨，周度环比减少 2.8 万吨，电解铝厂目前仍以压价采购策略为主。站台和港口库存 88.3 万吨，周度环比增加 4.6 万吨，仓单库存 3.3 万吨。

策略

单边：铝：震荡偏强 氧化铝：中性。

■ 风险

1、海外矿石发生超预期扰动。2、宏观政策超预期扰动。

目录

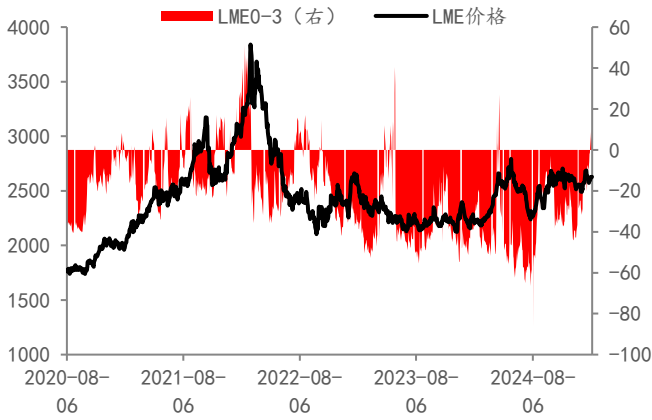
策略摘要 1
投资逻辑 1

图表

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨 5
图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨 5
图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨 5
图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨 5
图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨 5
图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨 5
图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨 6
图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨 6
图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨 6
图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 | 单位: 元/吨 6
图 11: 氧化铝日均产量 | 单位: 万吨 6
图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨 6
图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨 7
图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨 7
图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨 7
图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨 7
图 17: 电解铝日均产量 | 单位: 万吨 7
图 18: 铝水比例 | 单位: % 7
图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨 8
图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨 8
图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨 8
图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨 8
图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨 8
图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨 8
图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨 9
图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨 9
图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨 9
图 28: 铝棒出库数据 | 单位: 万吨 9
图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: % 9
图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: % 9
图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: % 10
图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: % 10
图 33: 再生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

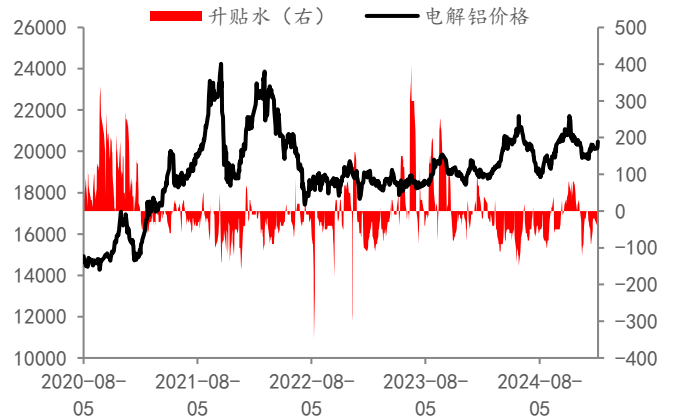
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



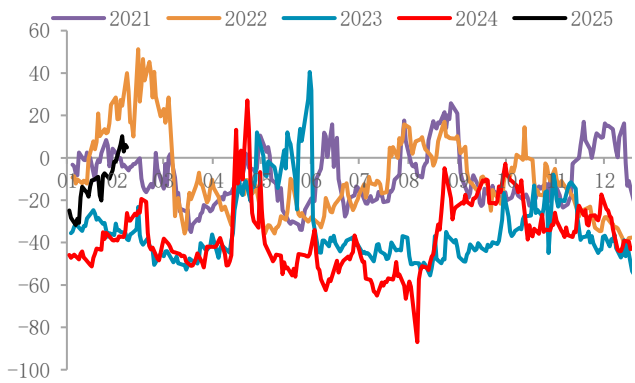
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



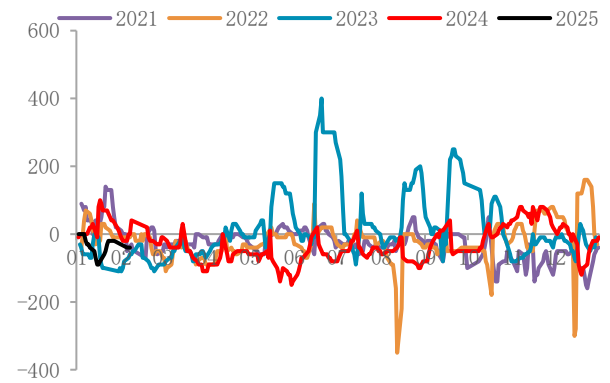
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



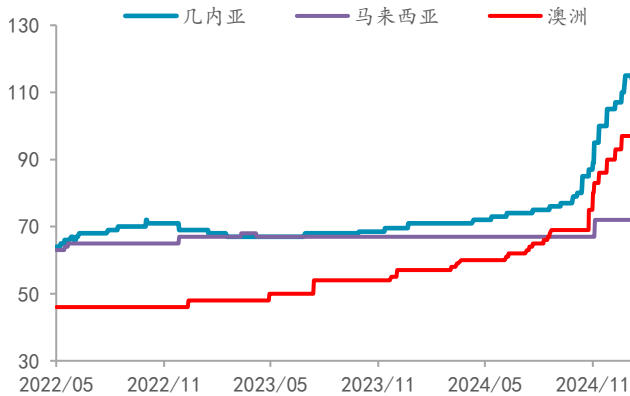
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



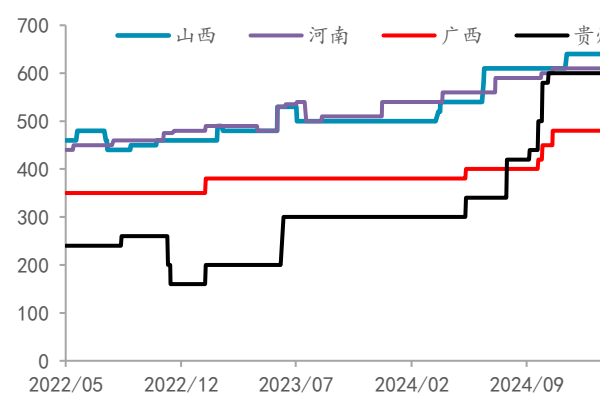
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



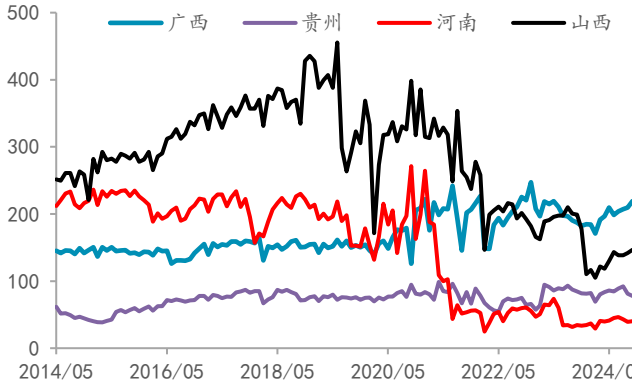
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



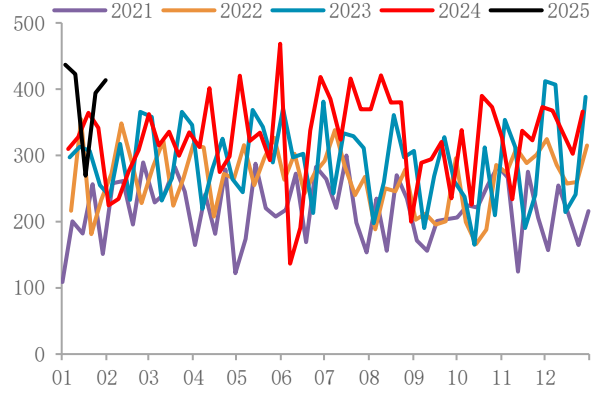
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



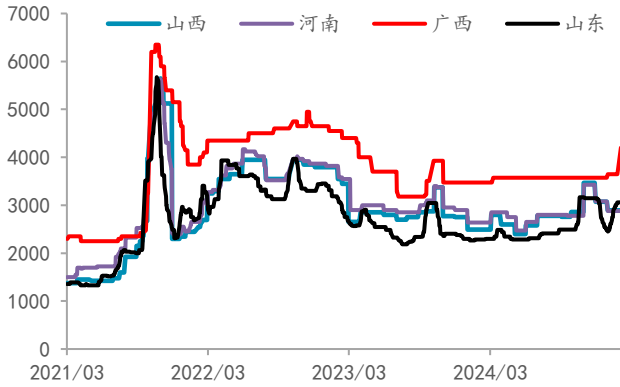
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



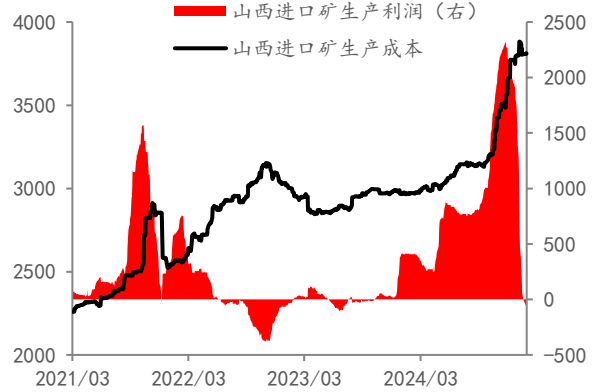
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



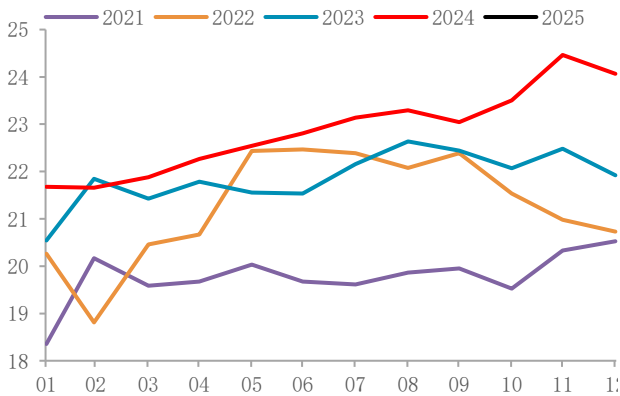
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 | 单位: 元/吨



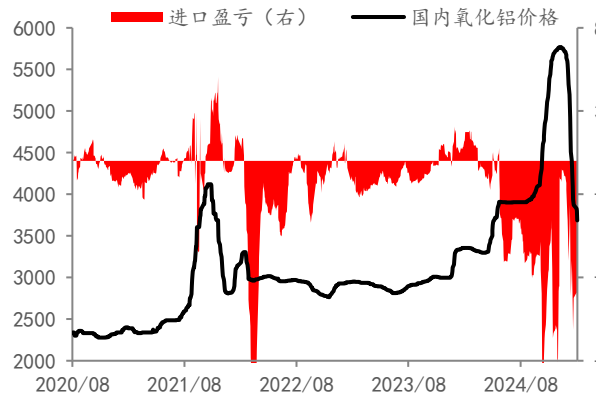
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 氧化铝日均产量 | 单位: 万吨



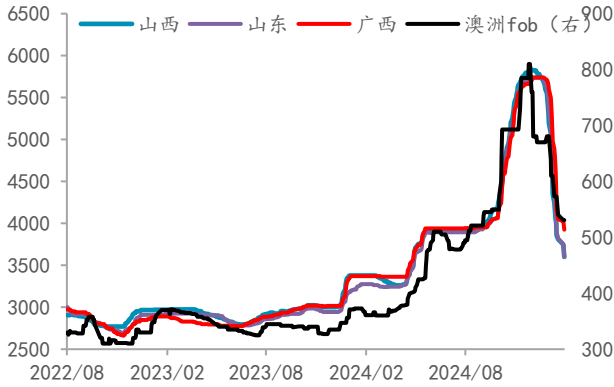
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



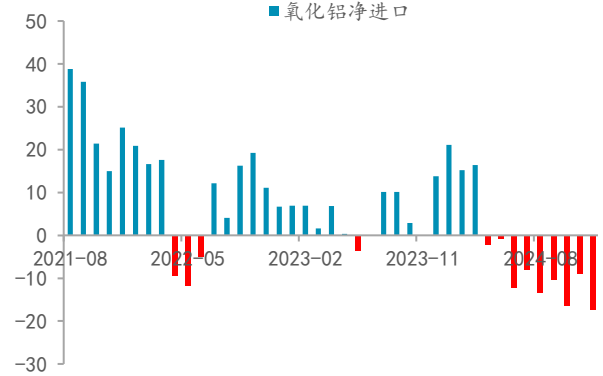
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



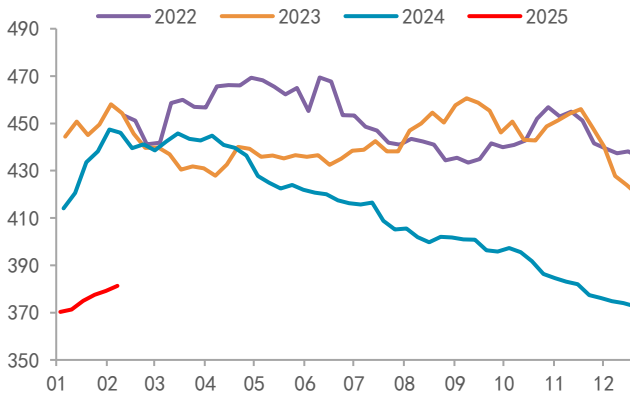
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



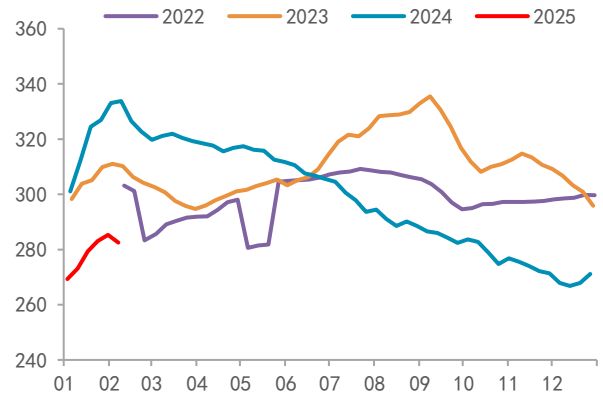
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



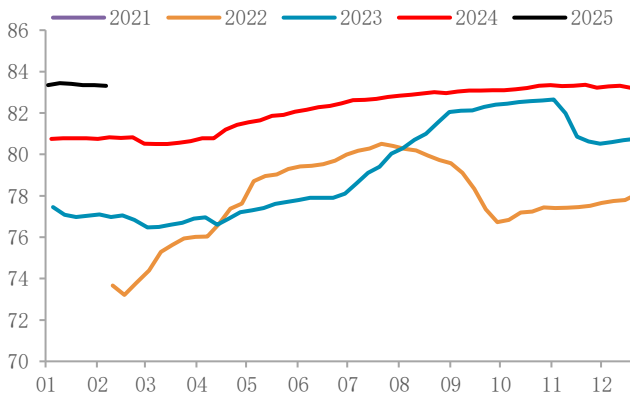
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



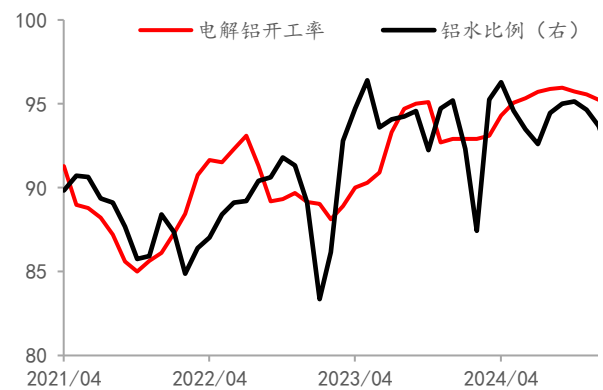
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



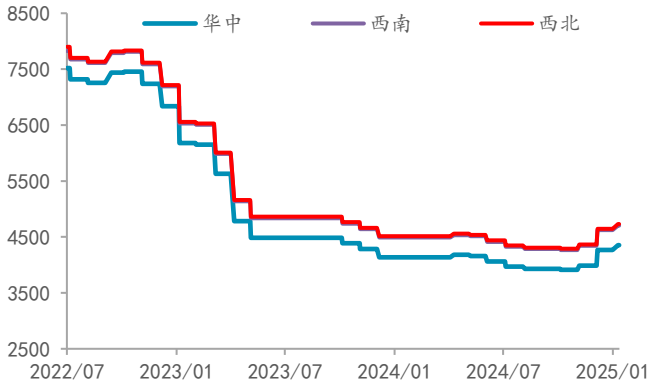
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



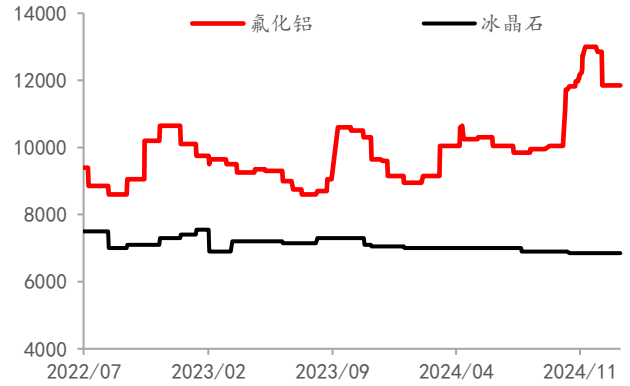
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



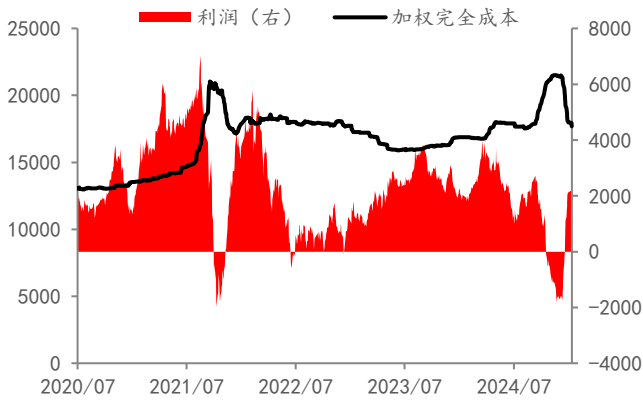
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨



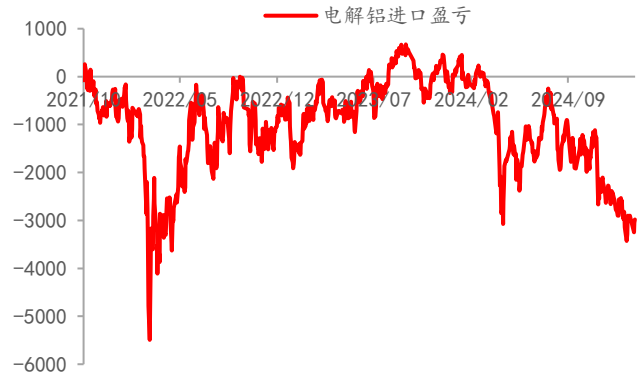
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



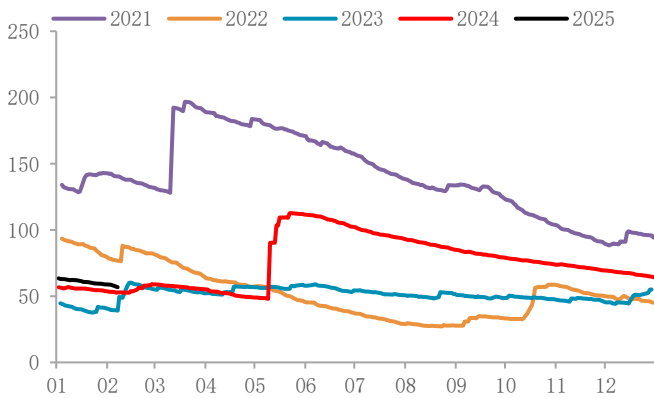
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



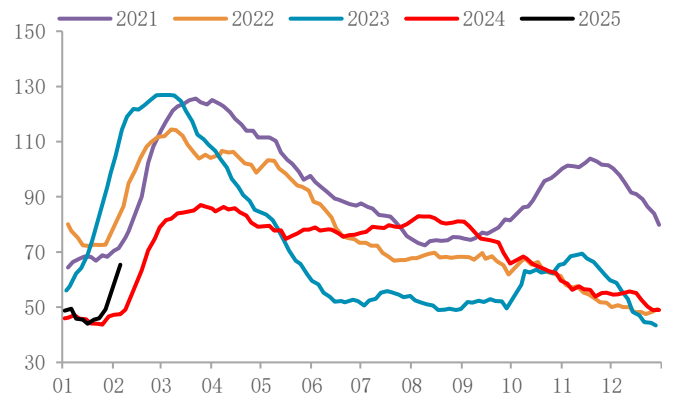
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



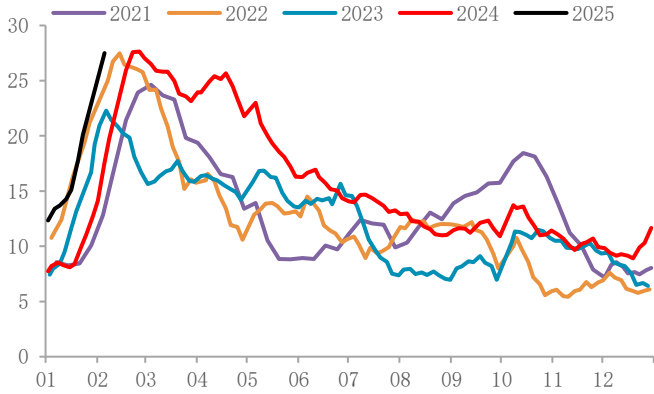
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



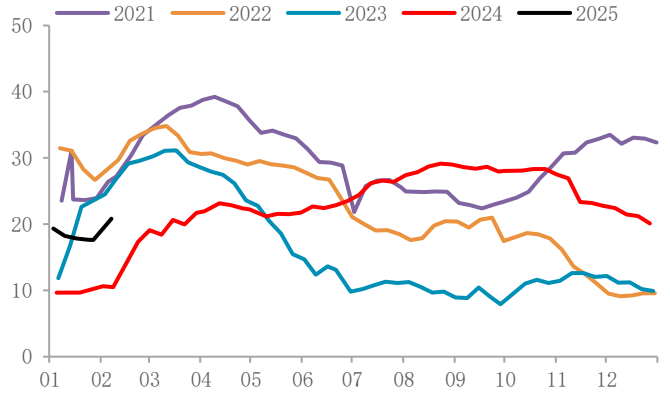
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



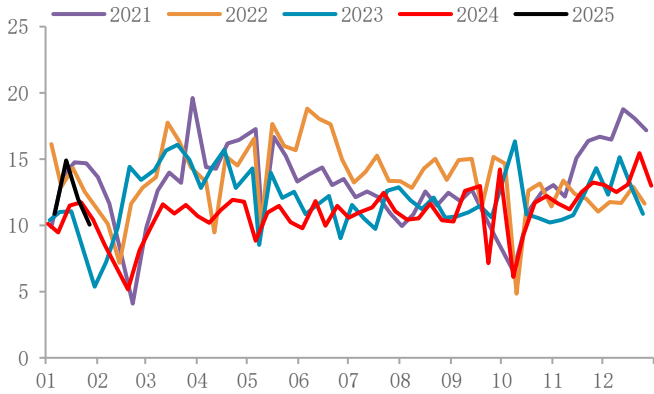
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



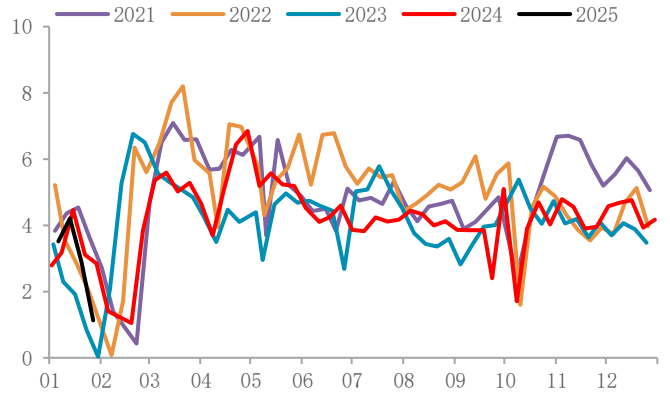
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



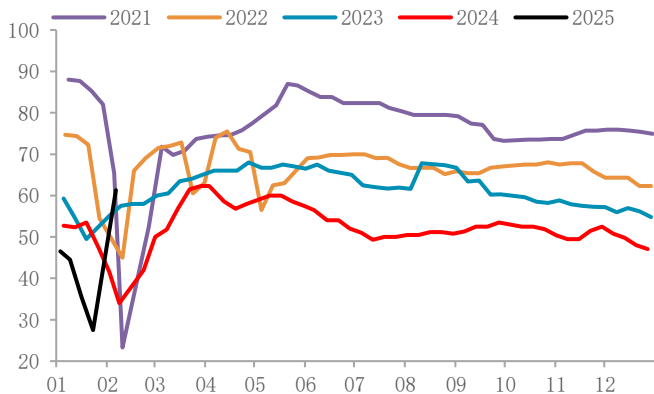
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



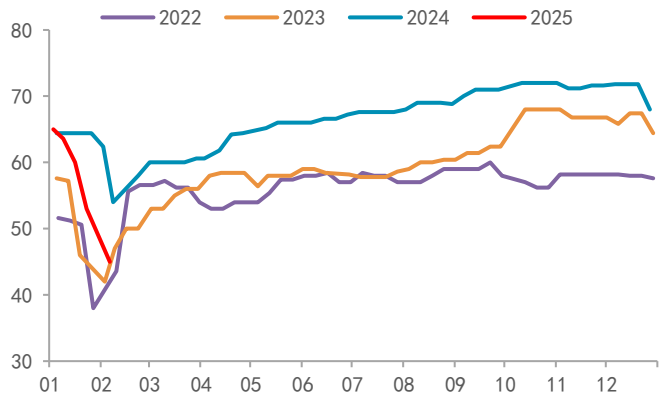
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



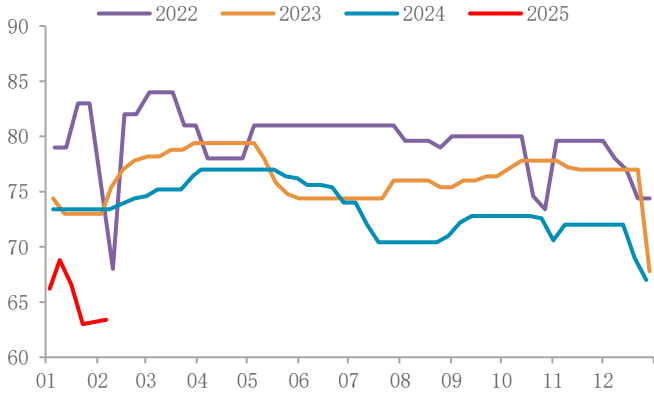
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



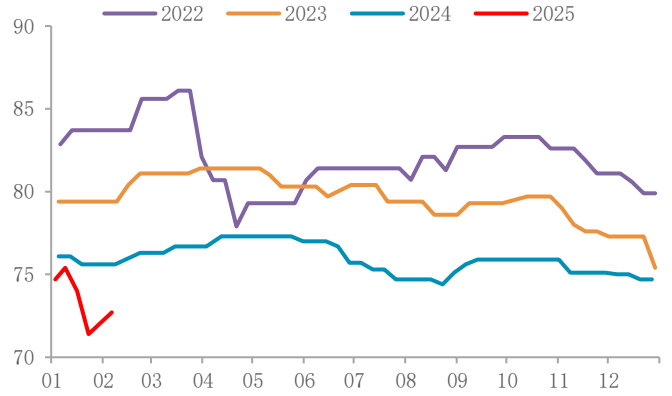
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



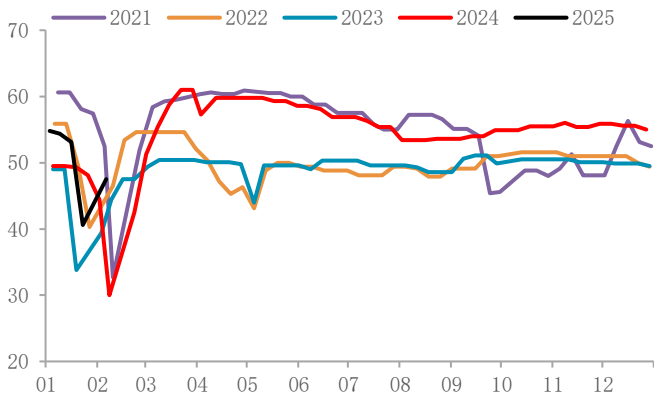
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



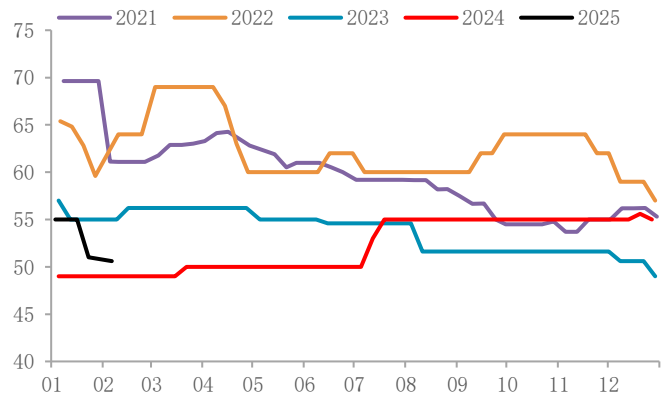
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 33: 再生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

免责声明

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

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

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

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com