



氧化铝厂因亏损出现减产情况

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: 过去一周沪铝价格走势稳中偏强, 美国对铝钢材进一步征加 25%的关税并未引发铝价的恐慌, 万科债务危机被地方政府化解, 3月初两会即将召开, 宏观方面暂无利空因素。微观方面, 下游消费缓慢复苏, 社会库存仍在季节性累库中, 不过铝水比例高于去年同期水平, 预计累库峰值有望低于预期。随着氧化铝价格大幅度回落, 电解铝行业利润进一步走阔, 虽然西南有复产情况, 但规模较为有限, 供给端难以形成实质性压力。宏观及微观供需局面暂无利空因素, 铝价维持回调买入保值策略不变。

氧化铝: 氧化铝现货价格快速回落, 目前北方最低成交价格 3250 元/吨, 西南最低成交价格 3400 元/吨, 海外氧化铝价格暂且稳定, 理论出口窗口打开。山西河南氧化铝企业因亏损进行检修减产, 涉及规模 100-150 万吨左右, 山东大厂老线或即将关停退出, 利多氧化铝价格触底反弹。铝土矿现货市场暂无更低成交价格, GAC 暂无恢复消息, 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。按照铝土矿 95 美元/吨计算氧化铝生产边际最高成本 3400 元/吨, 在检修减产的情况下, 氧化铝价格有望迎来触底反弹, 但新增产能投放预期下, 预计上涨高度有限。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 沪铝价格震荡偏强, 截至 2025/2/14 当周, 伦铝价增加 0.27%至 2635 美元/吨, 沪铝主力较此前一周增加 0.53%至 20710 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的 4.87 美元/吨变动至 25.29 美元/吨。

供应方面, 截止 2 月 14 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 4517 万吨, 运行产能 4386 万吨, 周度环比增加 1 万吨, 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, 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 8.2%至 69.5%, 铝板带平均开工率较上周上涨 1.2%至 64.6%, 铝箔平均开工率较上周持平于 72.7%, 铝线缆平均开工率较上周上涨 6%至 51%。

库存方面, 截至 2025-02-13, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 76.3 万吨, 比上周增加 16.2 万吨, 铝棒库存 27.5 万吨, 比上周增加 5.14 万吨, 铝棒库存创历史新高。截止 2025/2/14, LME 铝库存 56 万吨, 较上周同期减少-0.77 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 2025/2/14 当周，氧化铝主力价格周内减少-4.22%至 3334 元/吨。

供应方面：截止 2 月 14 日当周，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。

成本方面：截止 2 月 14 日当周，进口矿价格暂无更低成交情况，面对亏损氧化铝厂采购进口矿较为谨慎，新增产能的提前备货对进口矿又有刚性需求，现货市场成交情况仍处于博弈期，市场报价略有下滑至 105 美元/吨左右。国产矿因氧化铝厂压下小幅回落，但目前山西河南使用国产矿生产尚有利润，国产矿供应增长仍有瓶颈。

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

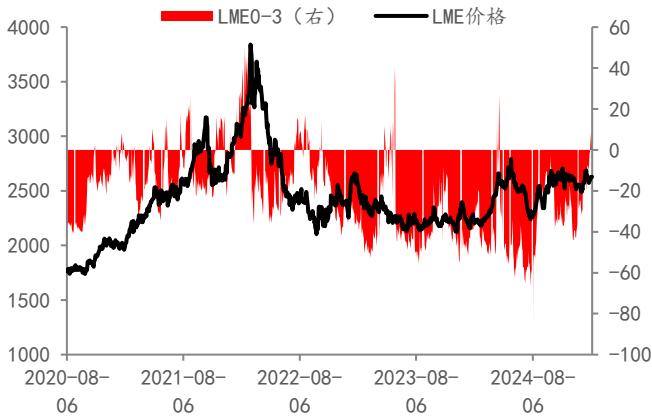
策略摘要	1
投资逻辑	1

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

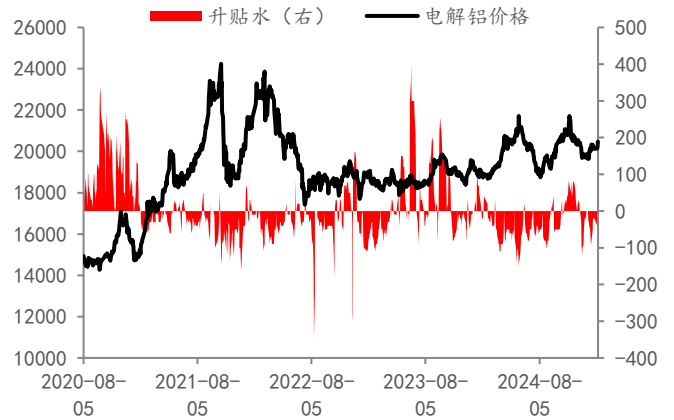
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



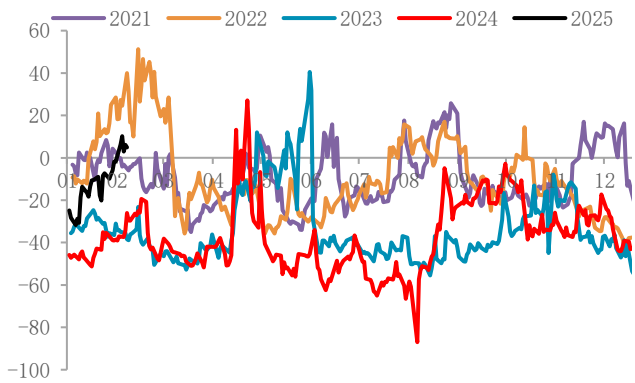
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



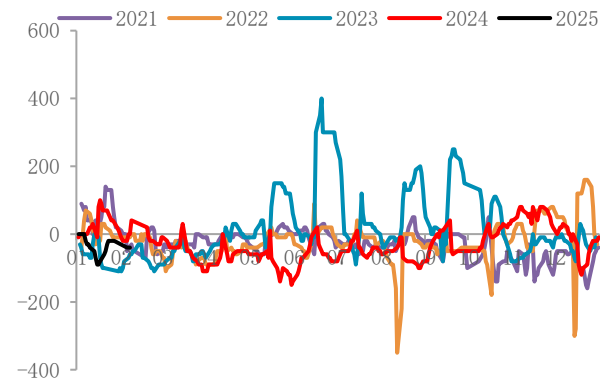
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



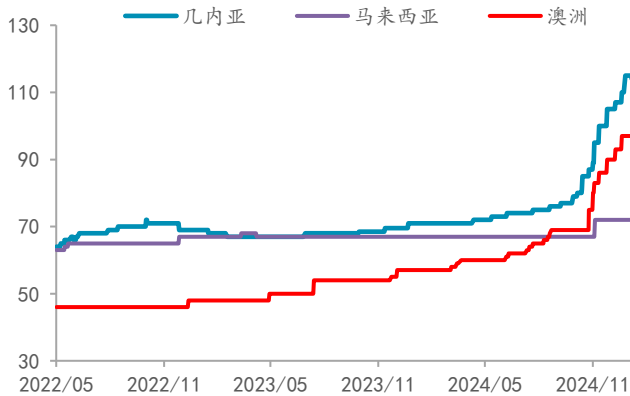
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



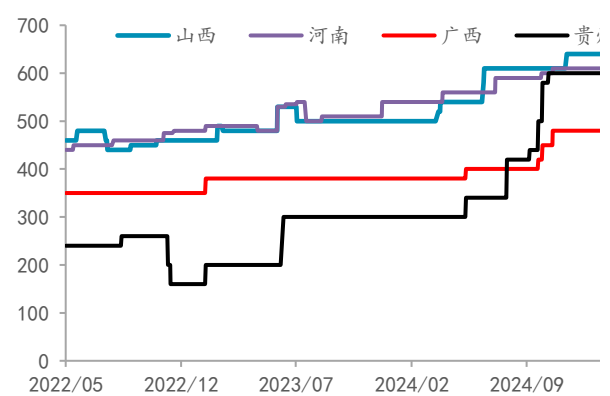
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



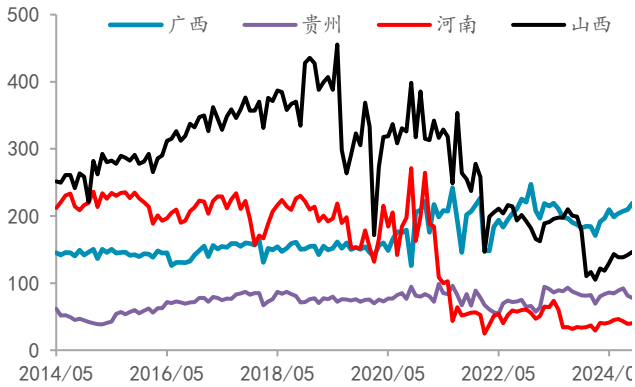
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



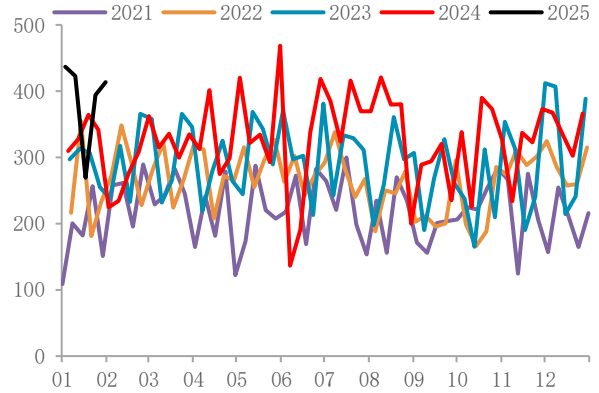
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



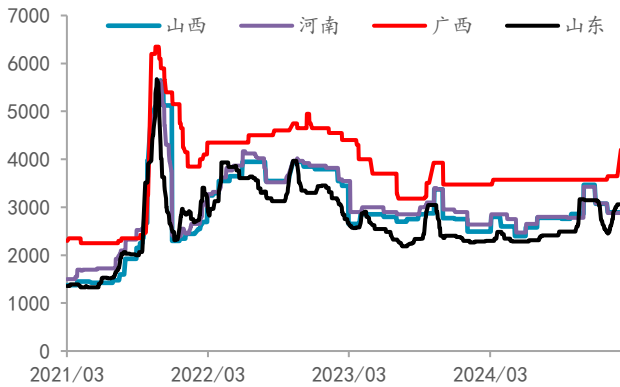
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



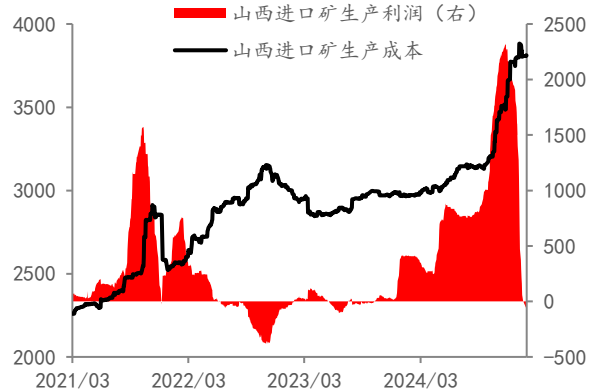
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



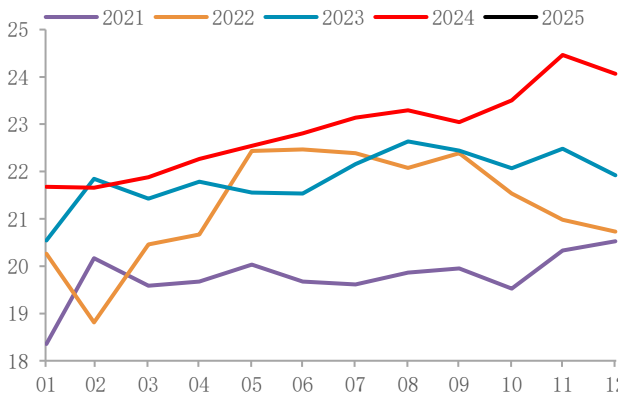
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



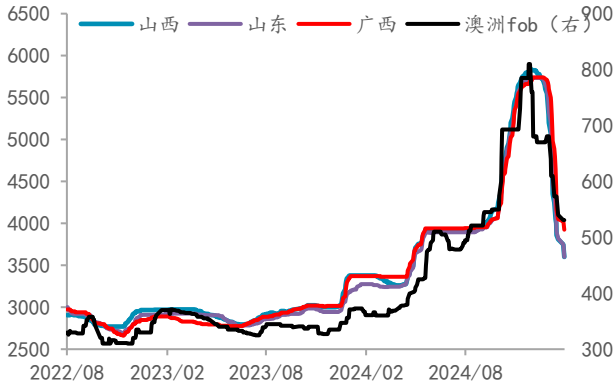
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



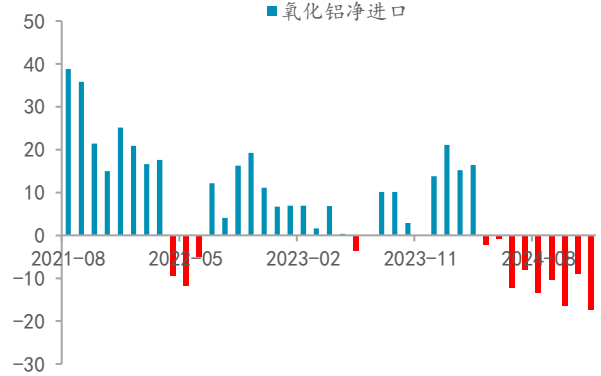
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



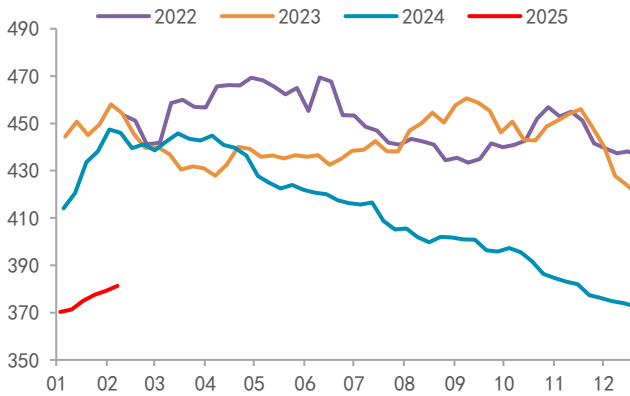
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



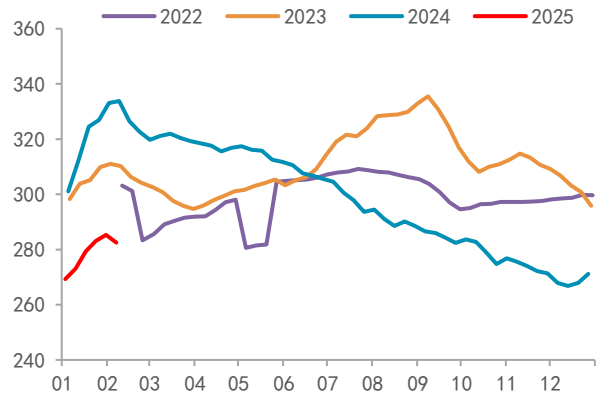
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



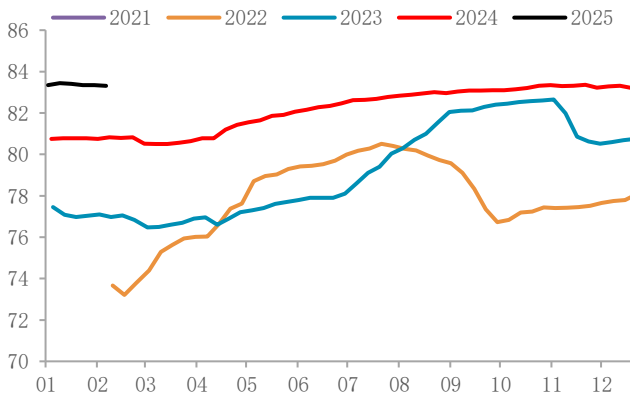
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



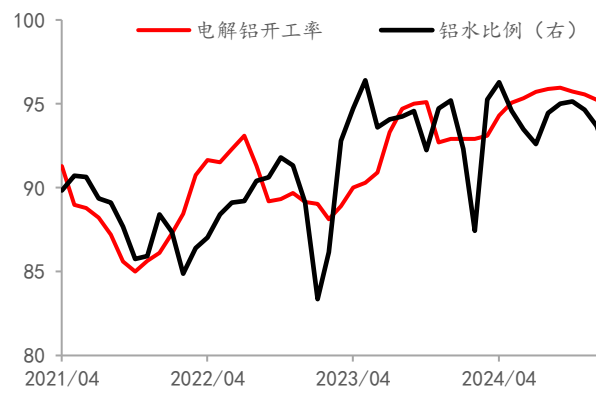
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



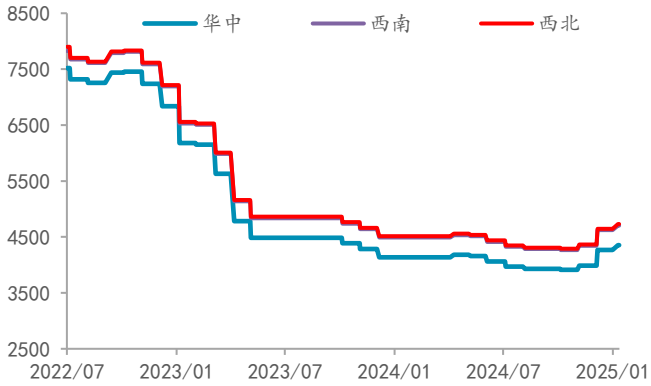
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



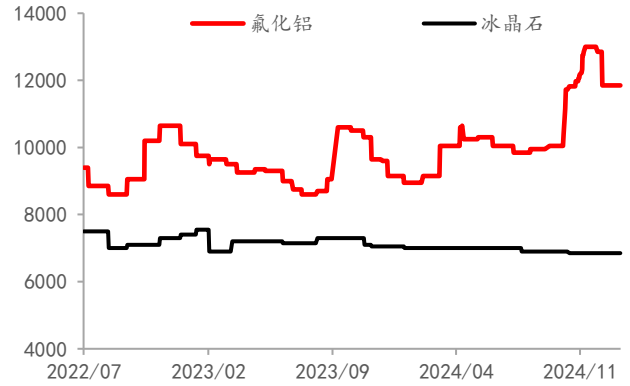
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



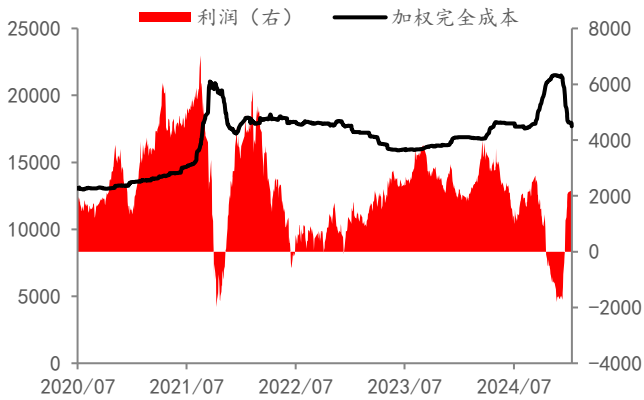
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨



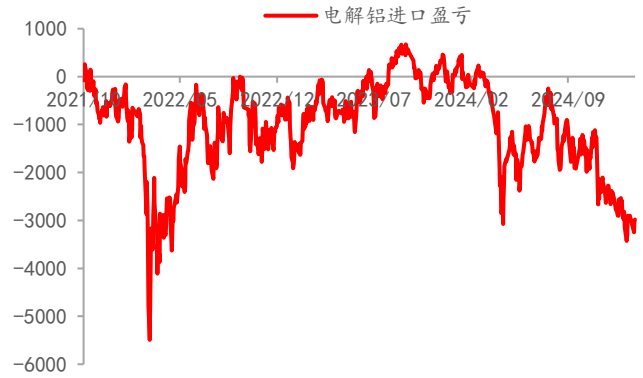
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



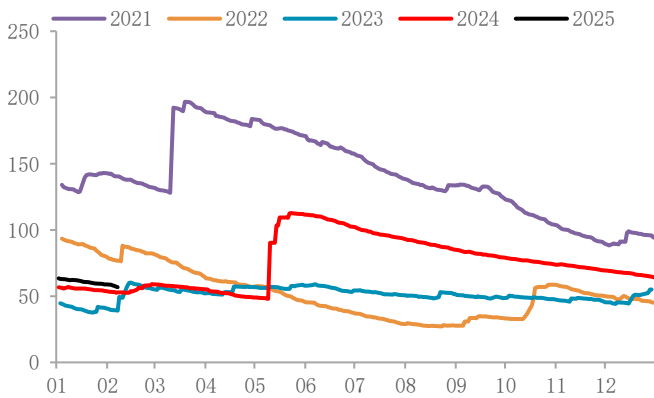
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



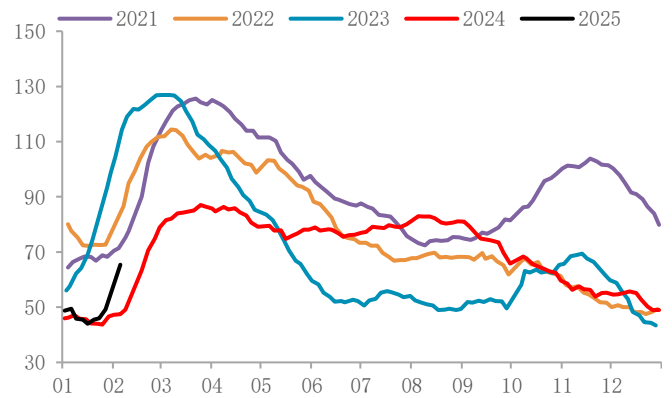
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



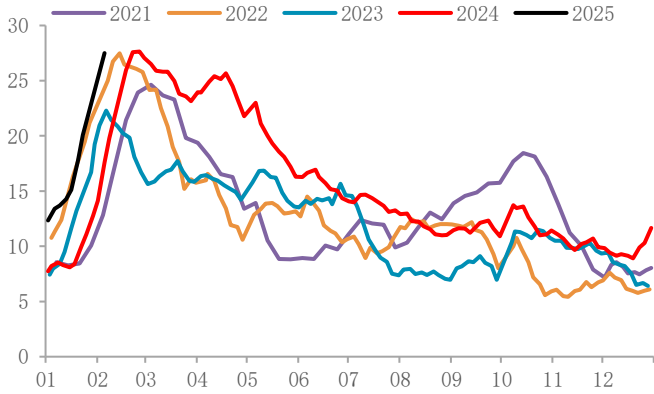
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



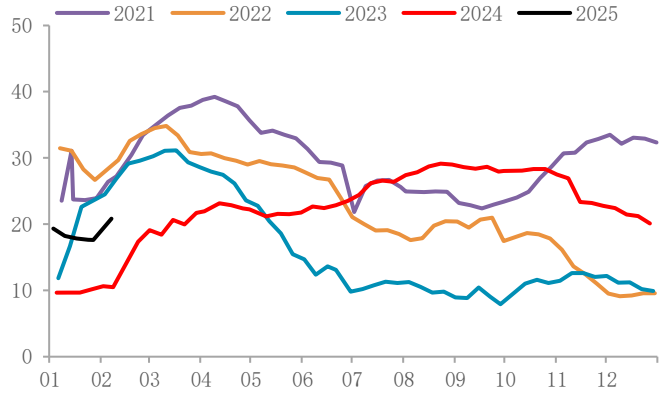
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



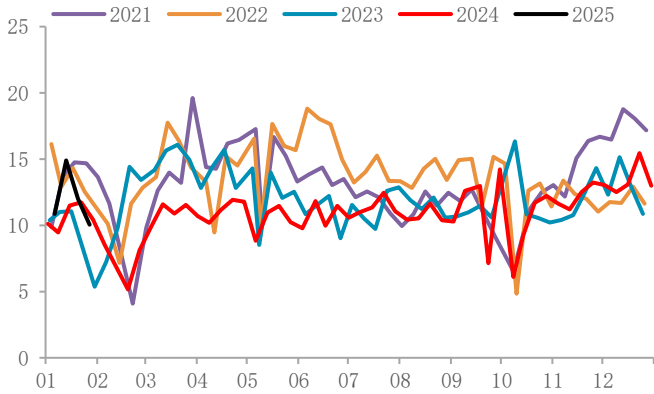
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



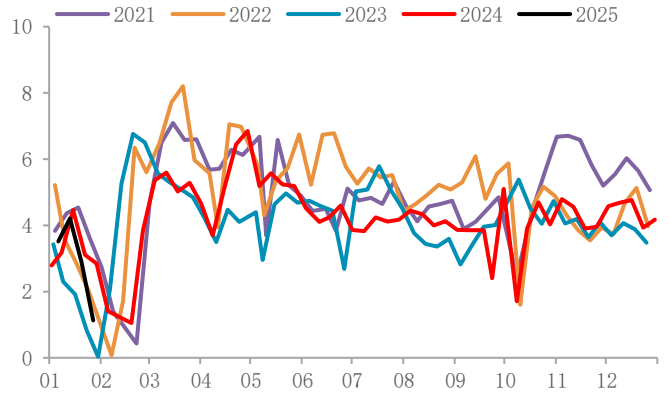
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



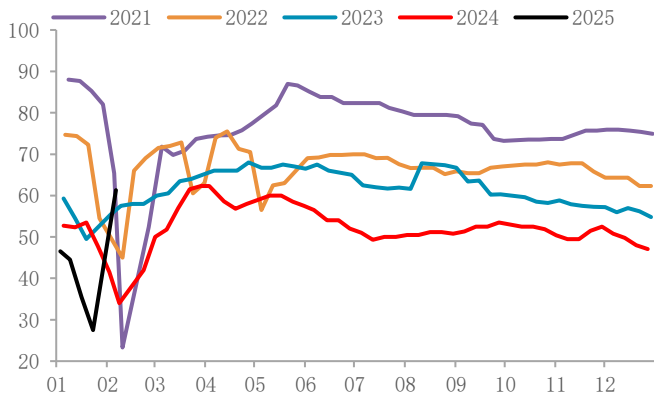
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



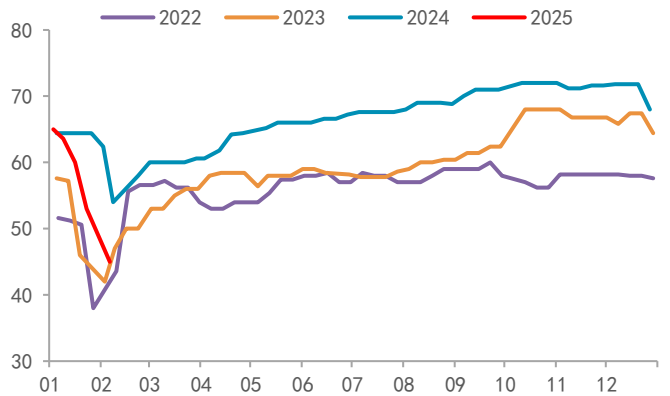
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



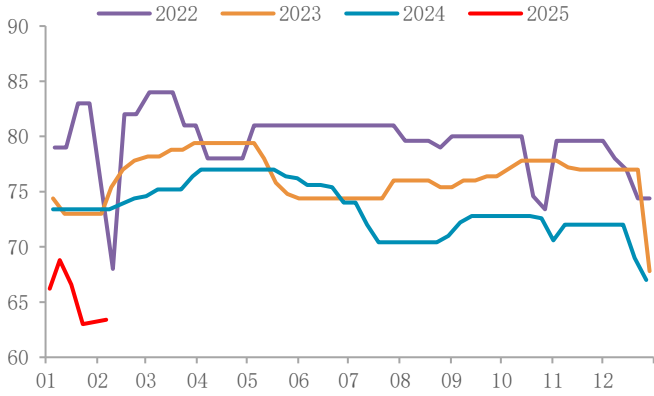
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



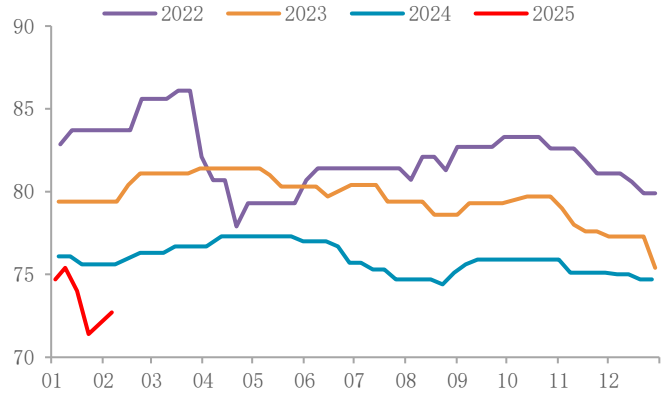
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



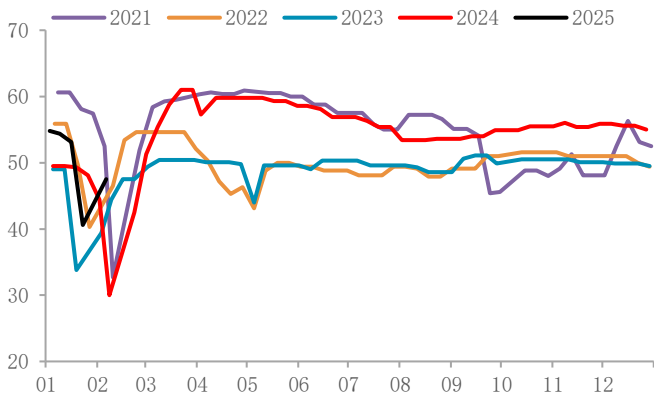
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



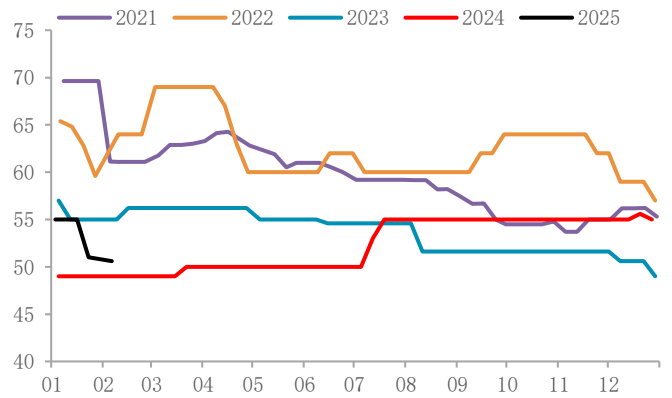
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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