

# 海外氧化铝价格下滑，出口窗口再次关闭

## 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:** 过去一周因欧盟对俄罗斯进行第 16 轮制裁，铝品种涉及范围扩大至下游加工建筑型材等，受此影响铝价偏强运行，海外强于国内，进口亏损进一步扩大。微观方面，下游消费缓慢复苏，现货市场成交不畅，贴水扩大。社会库存仍在季节性累库中，累库幅度略有放缓，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，但铝棒库存创历史新高。电解铝行业利润进一步走阔，盘面估值偏高，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:** 过去一周由于氧化铝出口窗口打开并成交 8.4 万吨，国内氧化铝现货价格持稳，盘面价格底部反弹。但周五澳洲氧化铝以 FOB485 美元/吨成交，出口窗口关闭，给予氧化铝盘面价格压力。内陆因停用进口矿运行产能下滑的情况仍存在，但山东产能置换尚未开始，广西地区新增产能开始释放，氧化铝供给压力未缓解。铝土矿 2 月长单价格成交至 98 美元/吨，按照铝土矿 98 美元/吨计算氧化铝生产边际最高成本 3500 元/吨左右，冶炼厂仍面临亏损。氧化铝供应过剩预期不改，后期是博弈进口矿价格时期，考验成本支撑。

## 投资逻辑

### ■ 市场分析

**铝方面:** 沪铝价格震荡偏强，截至 2025/2/21 当周，伦铝价增加 1.54% 至 2675.5 美元/吨，沪铝主力较此前一周增加 0.56% 至 20825 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的 25.29 美元/吨变动至 5.11 美元/吨。

**供应方面,** 截止 2 月 21 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 4390 万吨，周度环比增加 4 万吨，开工率 97.2%。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,** 下游消费尚未完全恢复。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持平于 69.5%，铝板带平均开工率较上周上涨 1.8% 至 66.4%，铝箔平均开工率较上周上涨 0.7% 至 73.4%，铝线缆平均开工率较上周持平于 51%。

**库存方面,** 截至 2025-02-20，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 84.5 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，铝锭累库幅度略有放缓，铝棒库存创历史新高。截止 2025/2/21，LME 铝库存 53.99 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 2025/2/21 当周，氧化铝主力价格周内增加 2.82% 至 3428 元/吨。

供应方面：截止 2 月 21 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 9195 万吨，周度环比增加 10 万吨，开工率 85.9%。广西新增产能陆续投放，预计 3-4 月份正常运行，贵州、河南和山西仍存因停用进口矿运行产能下滑的情况

成本方面：截止 2 月 21 日当周，进口矿价格 SMM 报价下跌至 95 美元/吨，2 月长单定价 98 美元/吨有少量成交，面对亏损氧化铝厂仍想下调采购价格，预计 2 月份长单定价主流稳定在 95 美元/吨。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，冶炼厂原料库存依旧相对偏紧，国产矿难释放。铝土矿价格经过回调后无需过分悲观。

库存方面：截止 2025-02-21 当周，全国氧化铝库存量 384.6 万吨较上周增加增加 2.7 万吨。电解铝厂原料库存 285.2 万吨，周度环比增加 3.5 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 85.8 万吨，周度环比减少-1.3 万吨，仓单库存 10.1 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

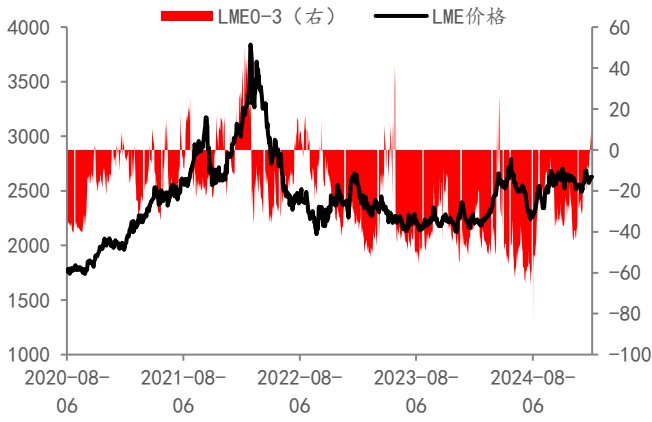
## 图表

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

---

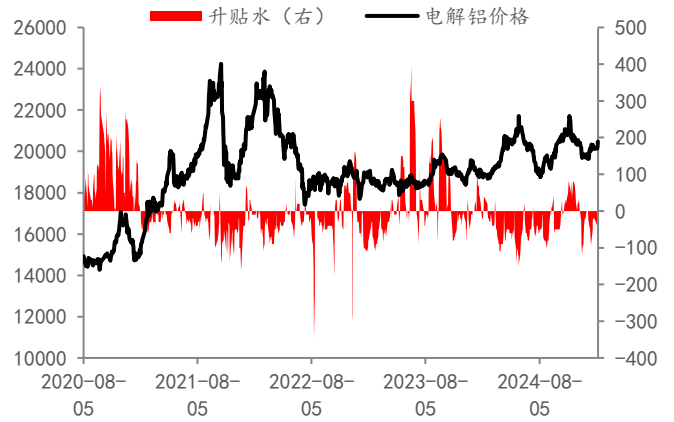
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % ..... 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



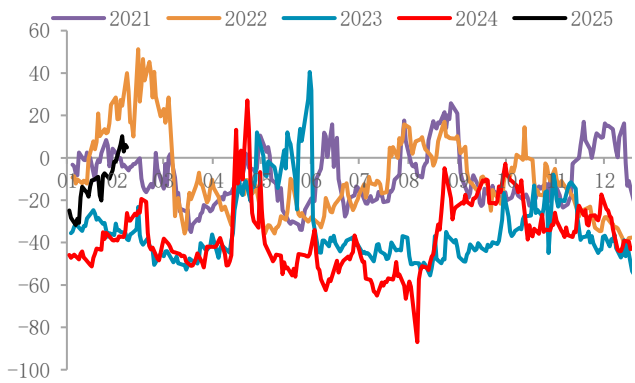
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



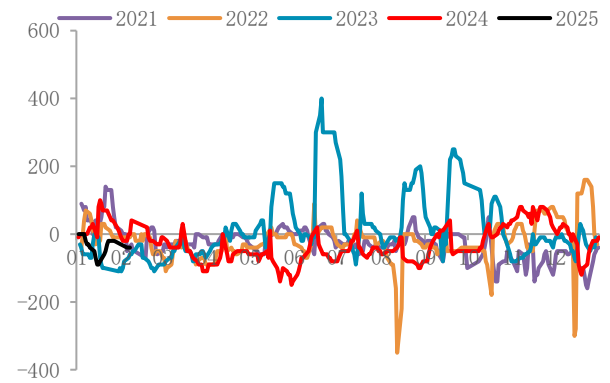
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



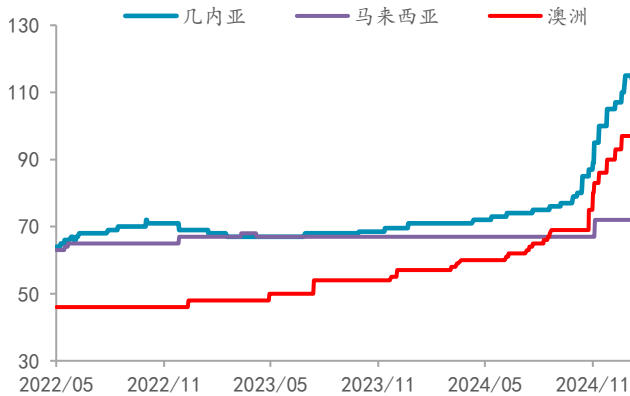
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



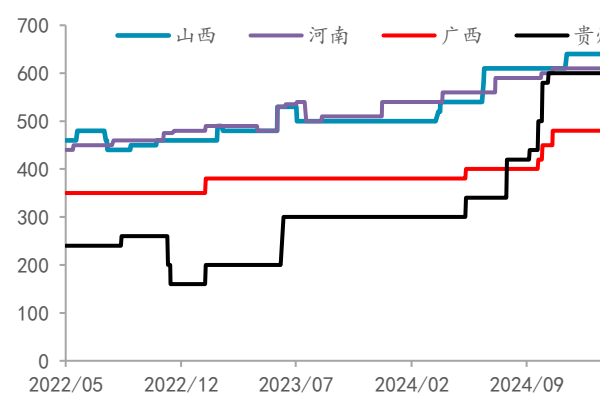
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



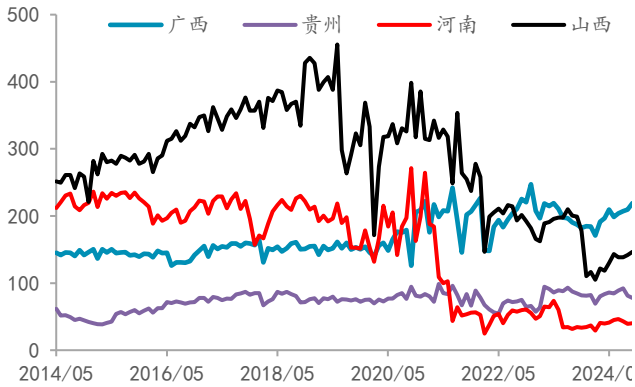
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



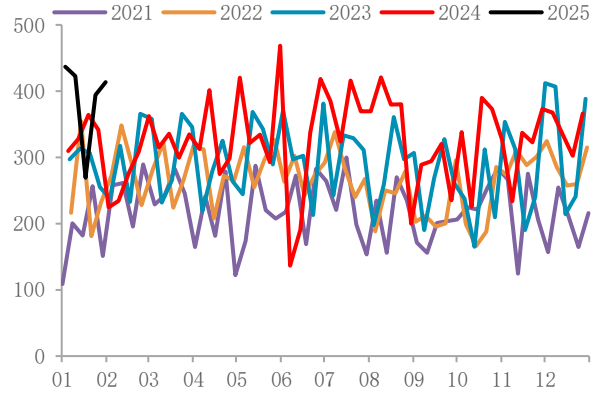
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



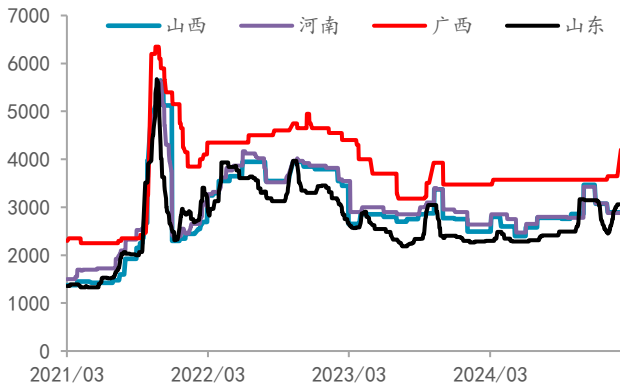
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



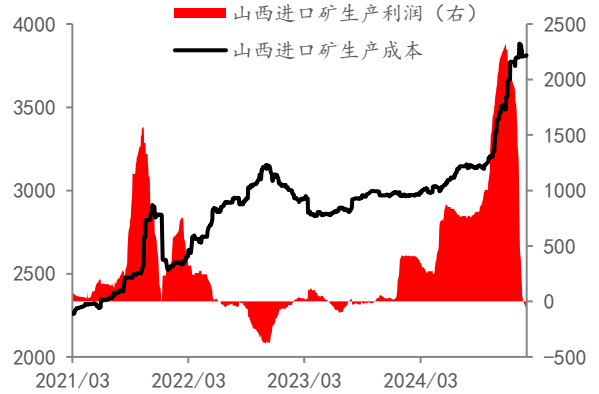
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



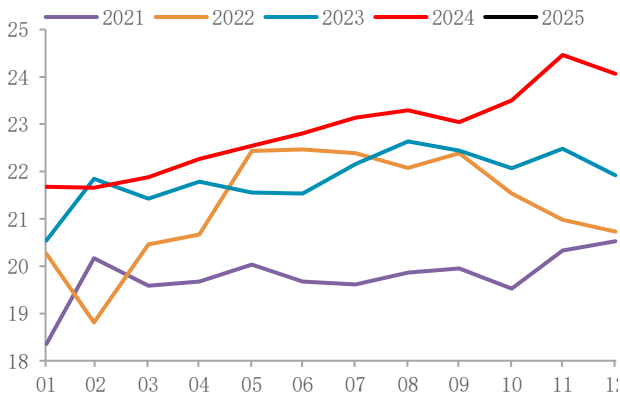
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



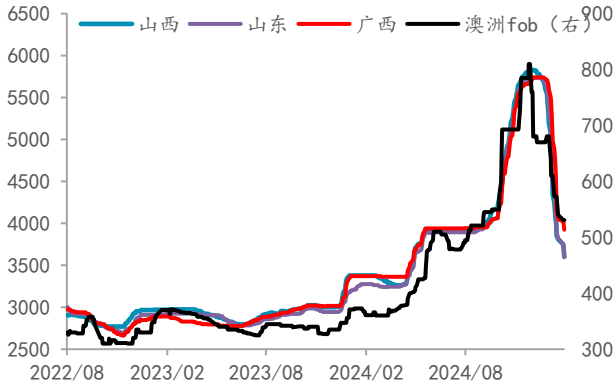
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



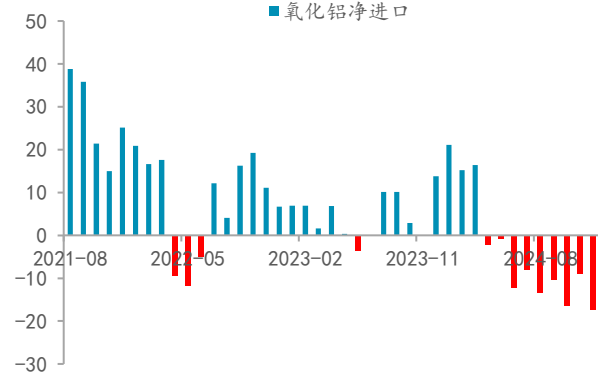
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



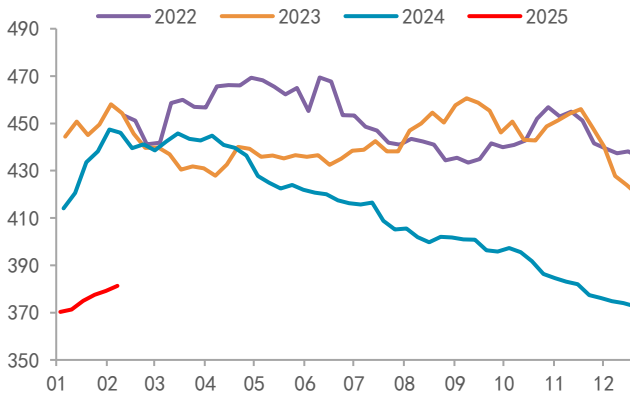
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



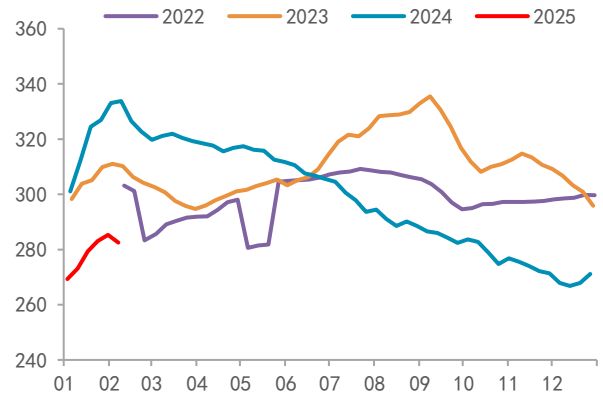
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



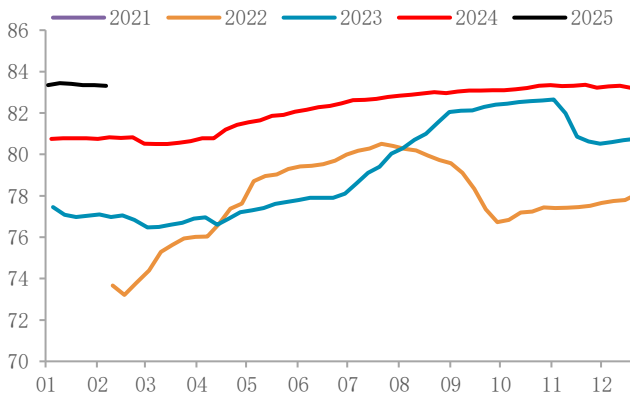
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



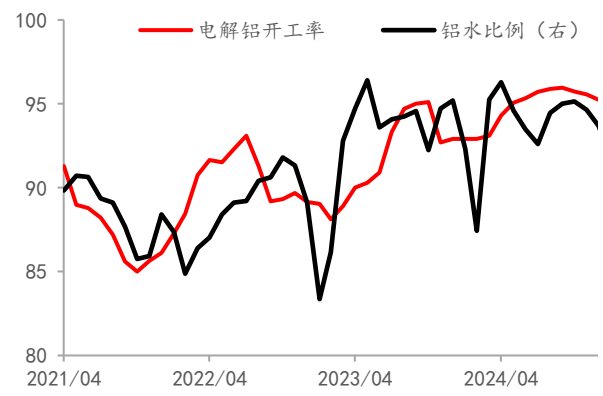
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



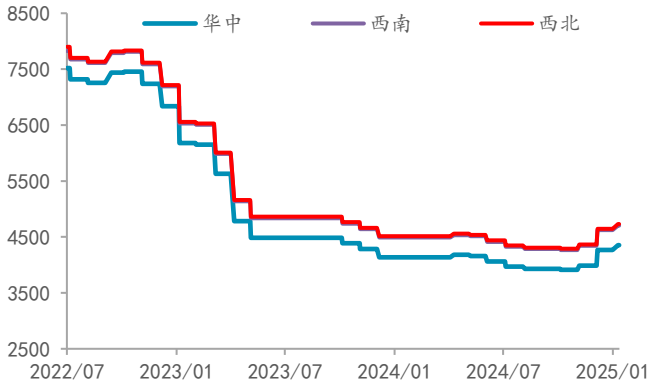
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



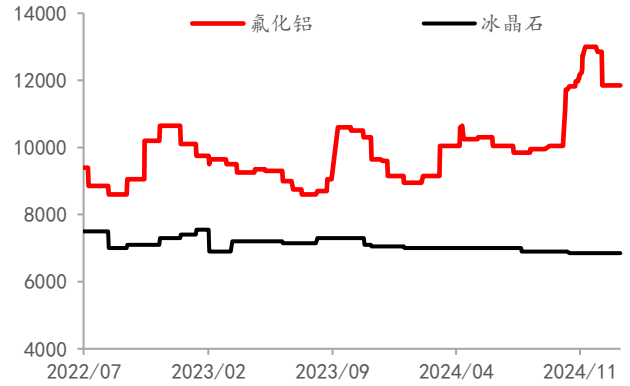
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



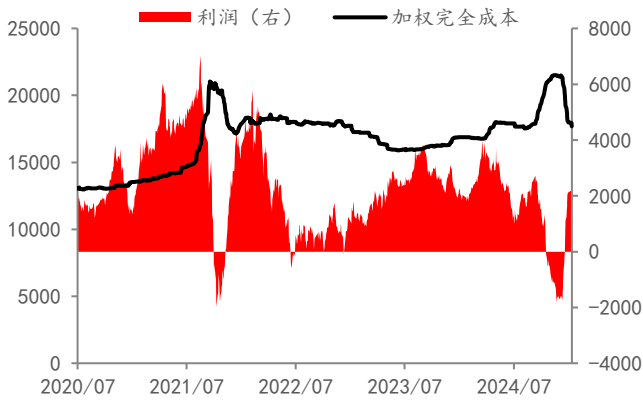
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨



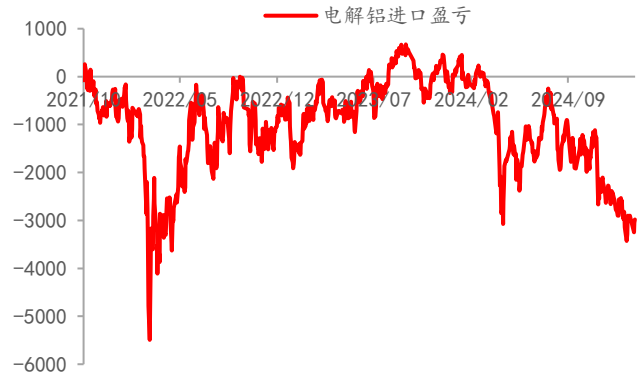
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



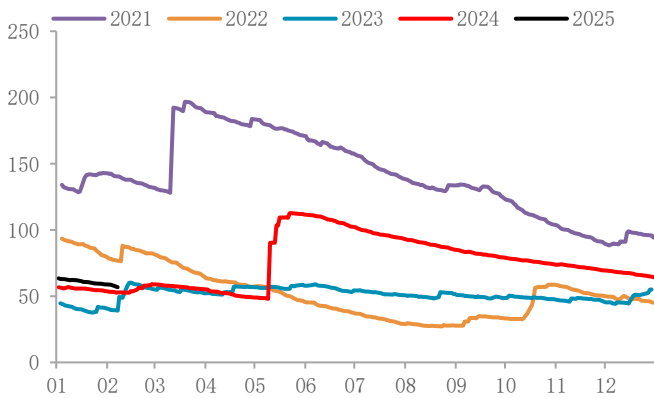
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



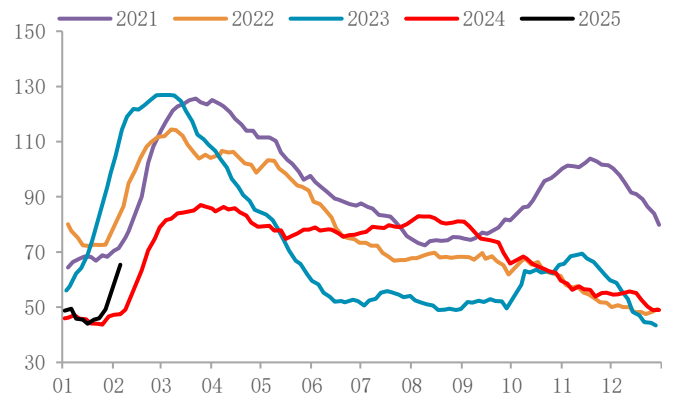
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

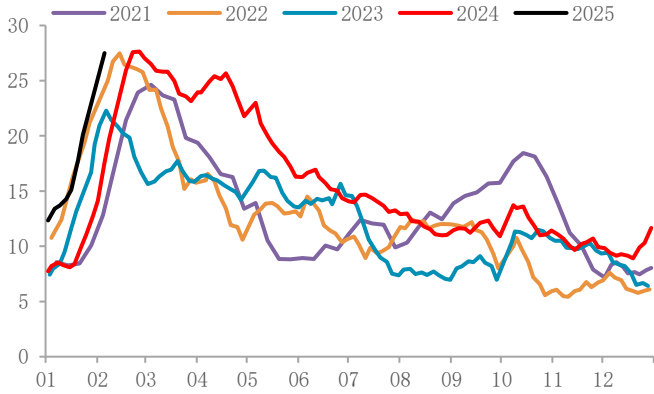
图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

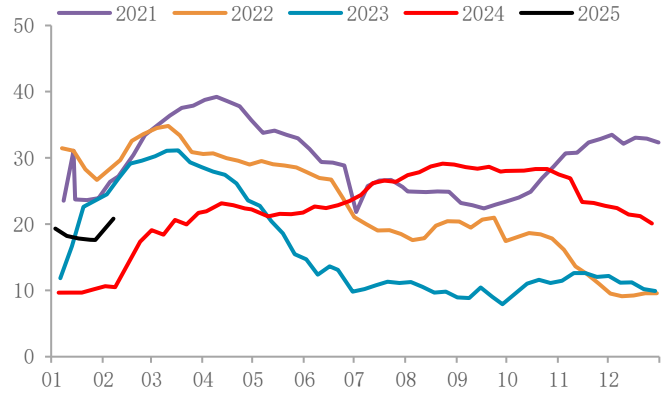


图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



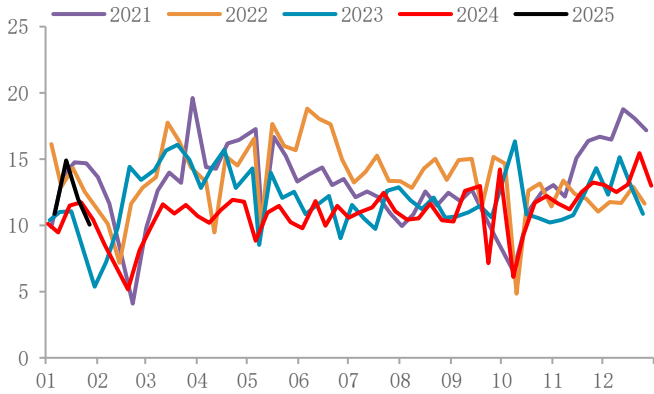
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



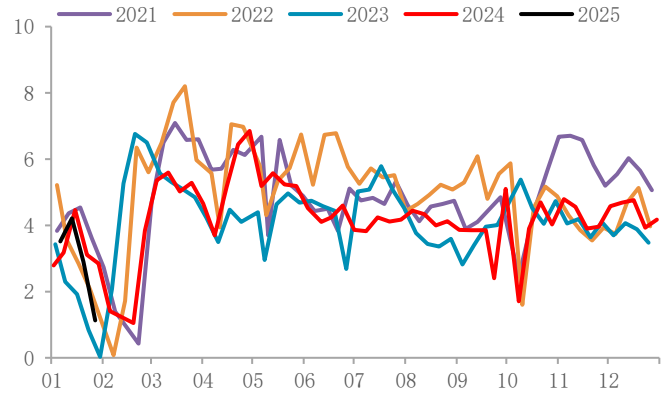
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



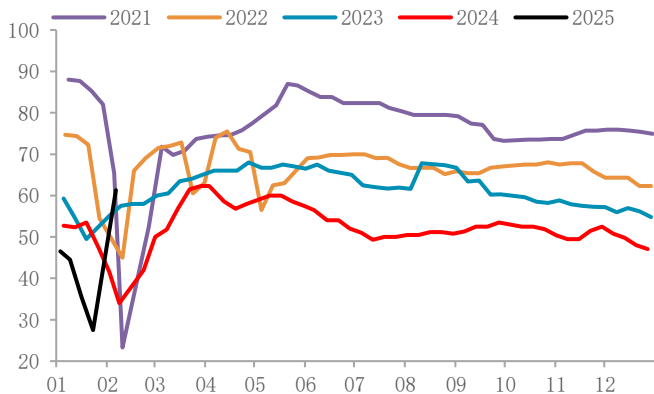
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



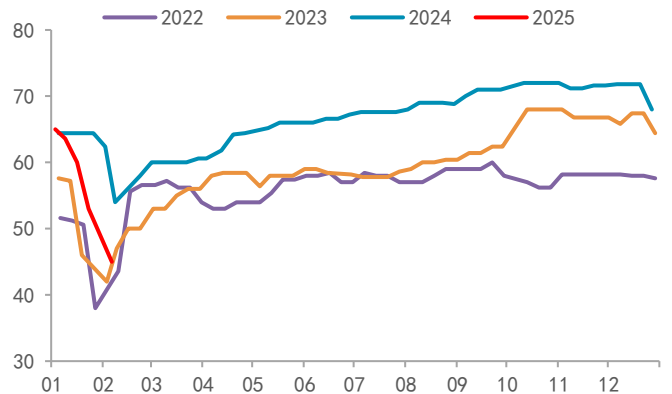
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



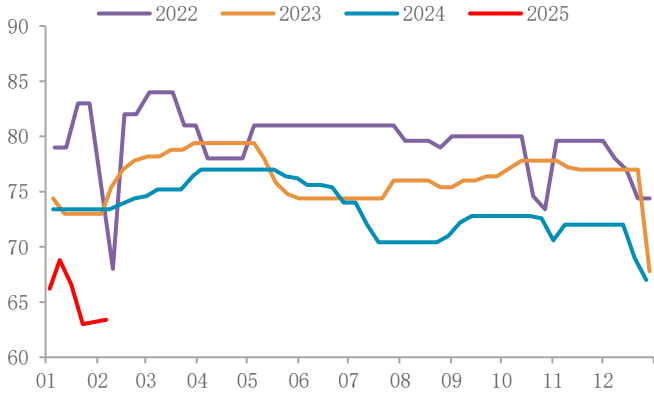
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



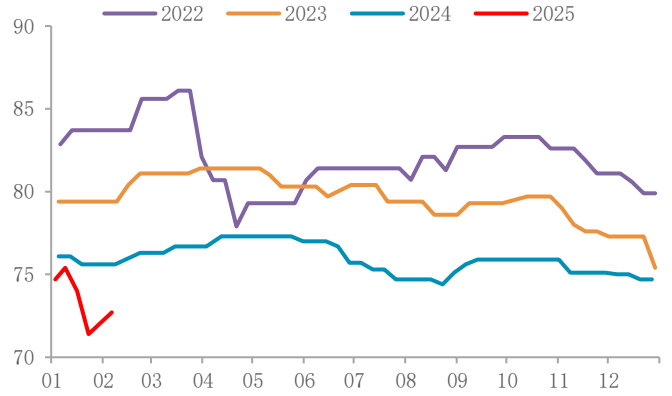
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



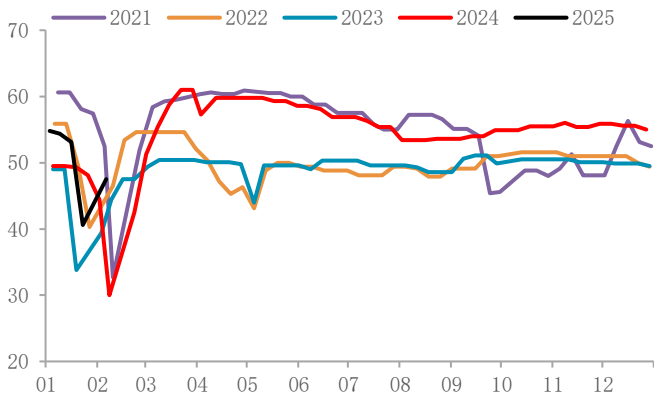
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



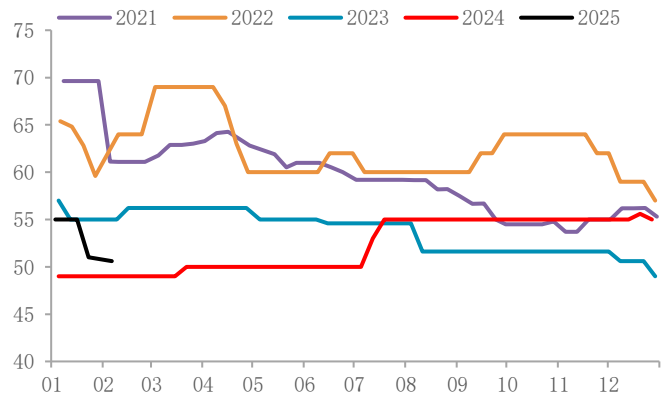
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)