



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: 美国关税问题反复, 俄乌谈判问题反复, 海外地缘政治和多边贸易的不确定性仍在增加。国内两会召开, 宏观相对利好。基本面方面, 供给端的增量较为有限, 且产能置换过程中会损失少量产量, 供给整体压力不大。下游消费较为良好, 电池箔需求较为旺盛, 社会库存拐点已见进入去库周期, 累库峰值低于预期的 100 万吨, 处于历史较低水平, 若后期去库顺利, 近月及现货升水有望走阔。电解铝行业利润空间保持丰厚, 但利润高不足以成为利空理由, 供需基本面并无利空因素, 海外不确定性造成的通胀问题不容忽视。

氧化铝: 过去一周海外价格的回落, 让国内氧化铝现货市场价格失去支撑, 成交价格重回前低, 但在同样成交量的情况下, 废铝行业成交价格高于铝行业 150 元/吨左右。供给端新增产能仍在释放, 上半年计划投产产能均在如期进行中, 而消费端增量有限, 供应过剩的预期依旧不改。成本端对矿价的博弈仍在继续, 进口矿工厂库存和港口库存均处于较低水平, 在新增产能投放的背景下, 对进口矿存在刚性需求, 市场流通货源较少。但氧化铝厂因亏损及对后市悲观采购意愿较低。贵州地区一氧化铝厂检修影响产能 65 万吨, 若矿价继续坚挺, 内陆地区不排除检修扩大的可能。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 沪铝价格震荡偏强, 截至 2025/3/7 当周, 伦铝价增加 3.26%至 2689 美元/吨, 沪铝主力较此前一周增加 0.94%至 20835 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的 15.56 美元/吨变动至 14.71 美元/吨。

供应方面, 截止 3 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 4517 万吨, 运行产能 4402 万吨, 周度环比增加 6 万吨, 开工率 97.5%。四川广西地区电解铝计划进行复产, 涉及规模 30 万吨左右, 预计未来一个月完成复产工作, 供给端继续小幅增加, 但供给压力不大。

需求方面, 下游消费继续恢复。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上涨 2%至 54.5%, 铝板带平均开工率较上周上涨 1.4%至 70%, 铝箔平均开工率较上周上涨 1.13%至 75.43%, 铝线缆平均开工率较上周持平于 53%。

库存方面, 截至 2025-03-06, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 87.1 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 2025/3/7, LME 铝库存 51.09 万吨, 较上周同期减少-1.03 万吨。

去库周期开始，库存峰值低于预期。

氧化铝方面，截至 2025/3/7 当周，氧化铝主力价格周内减少-2.82%至 3268 元/吨。

供应方面：截止 3 月 7 日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能 10822 万吨，运行产能 9355 万吨，周度环比增加 30 万吨，开工率 86.4%。广西一厂 2 线 100 万吨预计在 3 月份达到满产，北方一厂 120 万吨正在筹备投产过程中，贵州一场检修影响产能 65 万吨，整体供给压力尚未减少。

成本方面：截止 3 月 7 日当周，进口矿价格 SMM 报价下跌至 93 美元/吨，现货市场成交较为僵持，一方面由于国内氧化铝新增项目对铝土矿刚性需求的增加，社会流通量较低，现货库存也处于低位，贸易商惜售挺价。另一方面，氧化铝厂面临亏损，内陆地区出现减产，且对后市较为悲观，频频对矿贸施压。

库存方面：截止最新数据，全国氧化铝库存量 385.9 万吨较上周增加 1.3 万吨。电解铝厂原料库存 287.5 万吨，周度环比增加 0.3 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 88.4 万吨，周度环比减少 2.5 万吨，仓单库存 18.2 万吨，环比增加 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

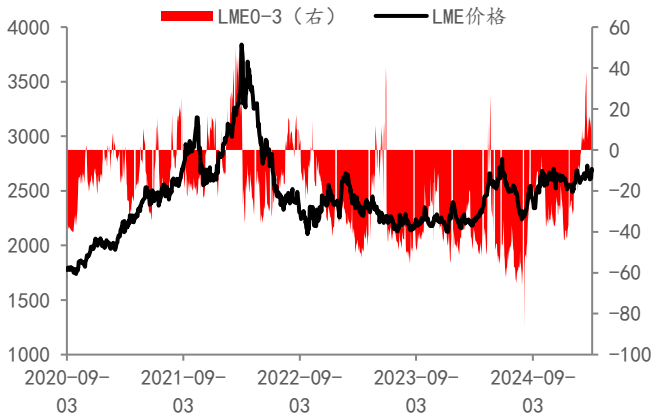
策略摘要	1
投资逻辑	1

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

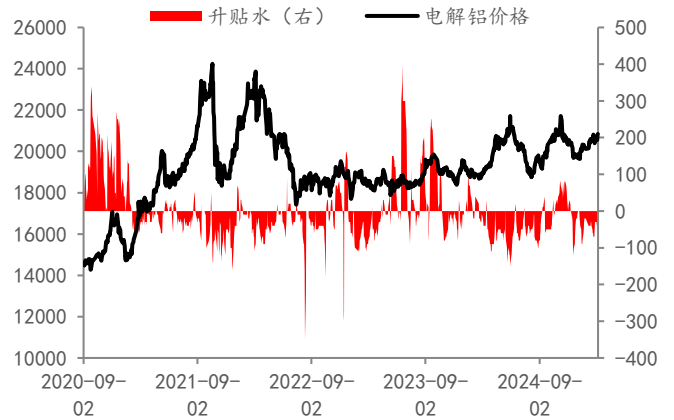
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



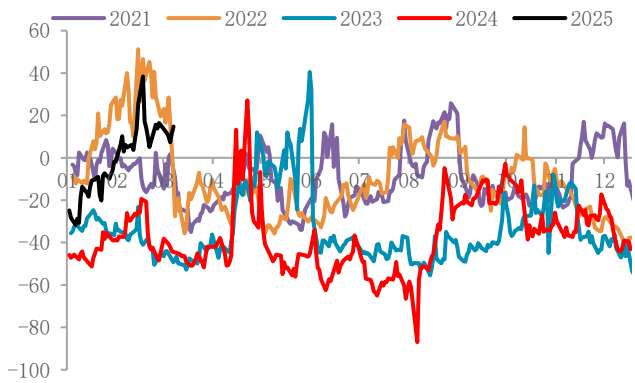
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



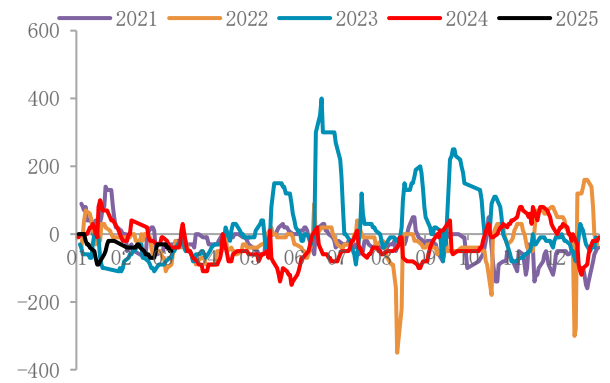
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



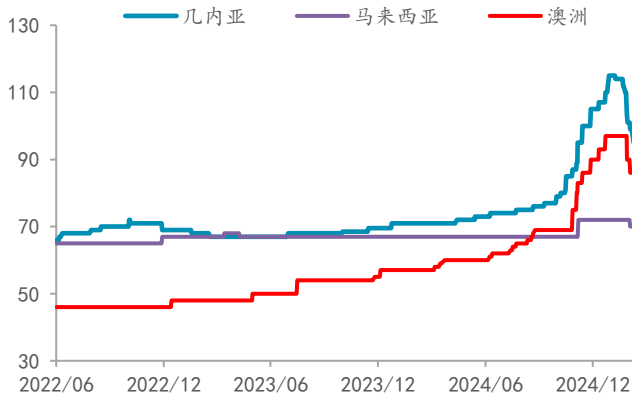
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



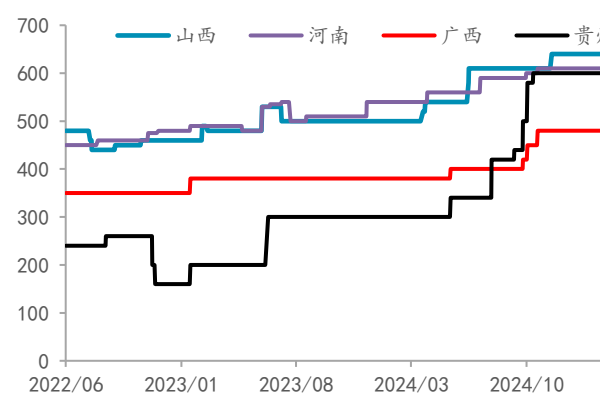
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



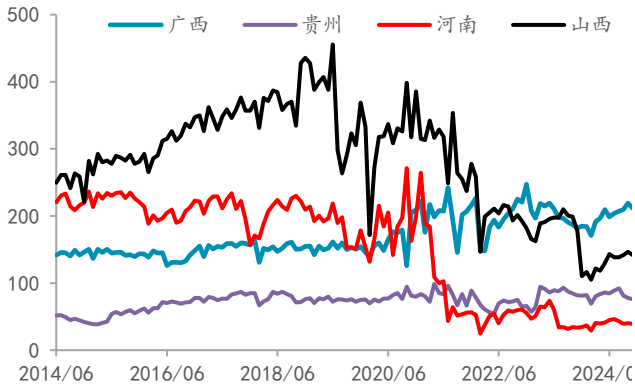
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



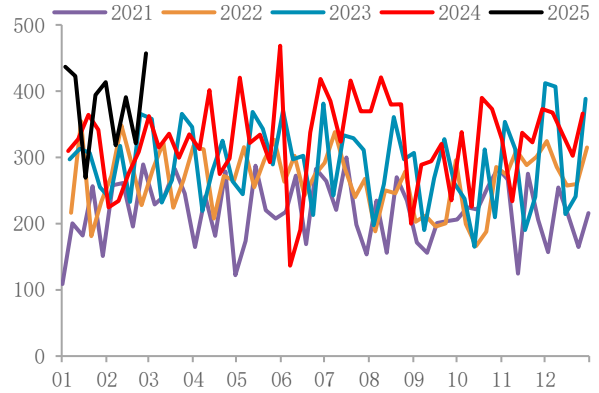
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



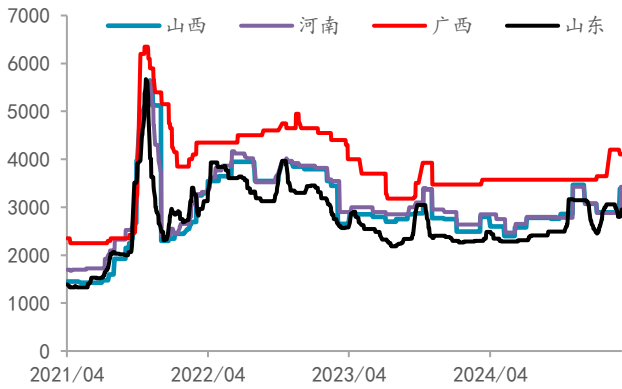
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



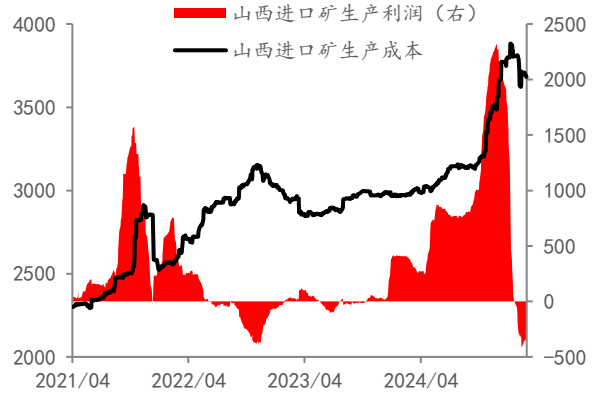
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



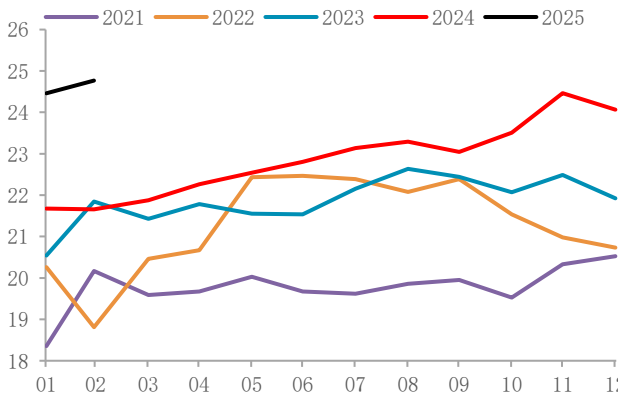
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 | 单位: 元/吨



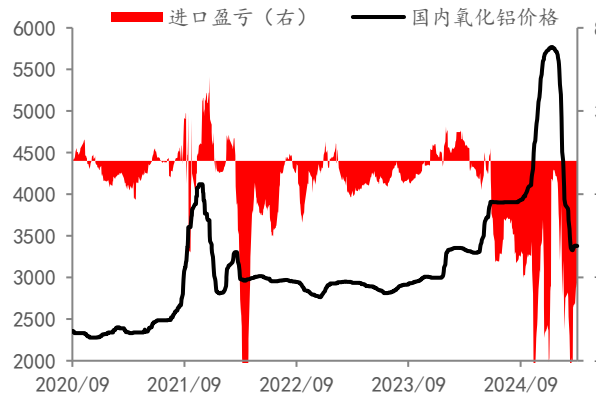
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 氧化铝日均产量 | 单位: 万吨



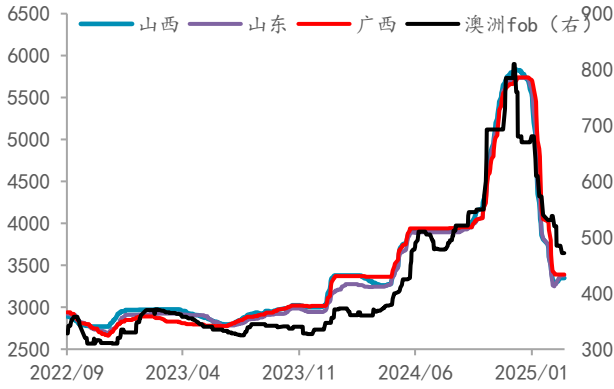
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



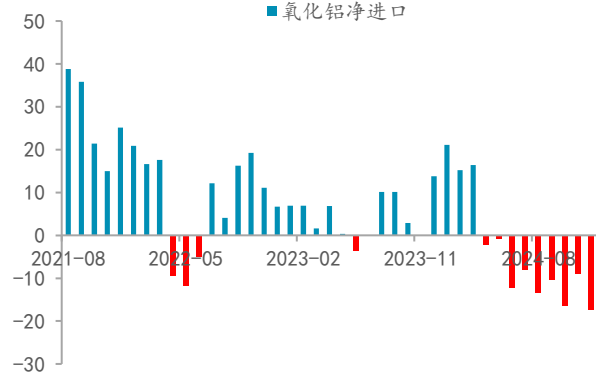
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



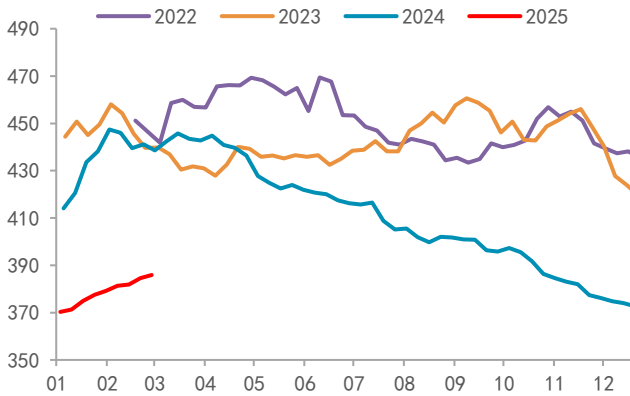
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



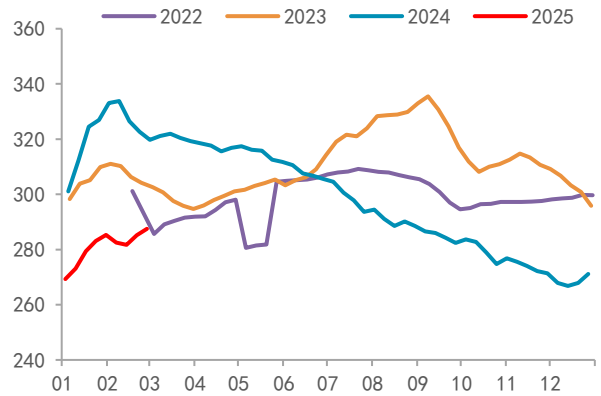
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



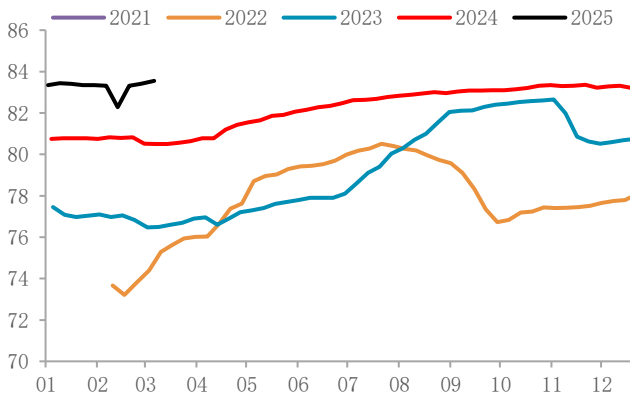
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



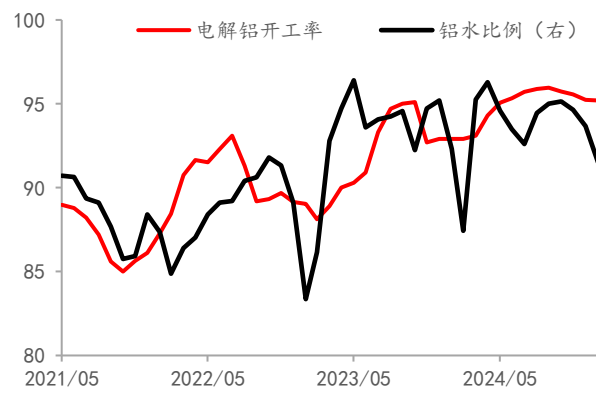
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



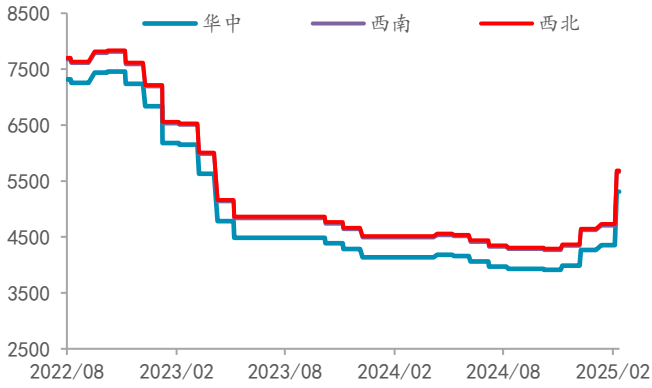
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



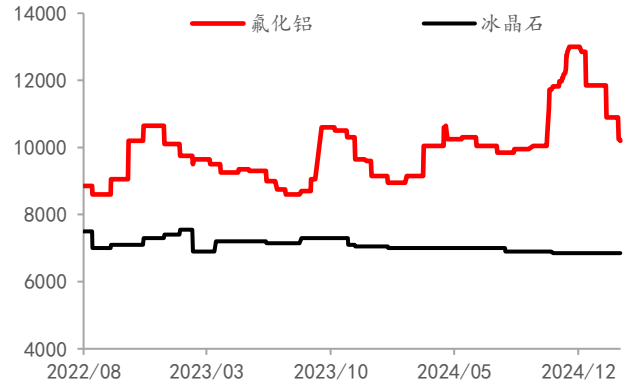
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



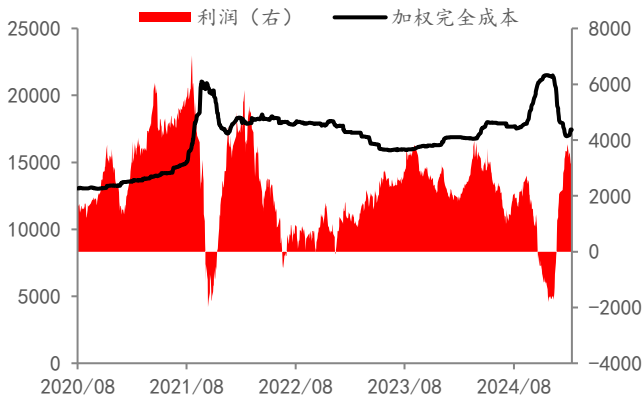
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



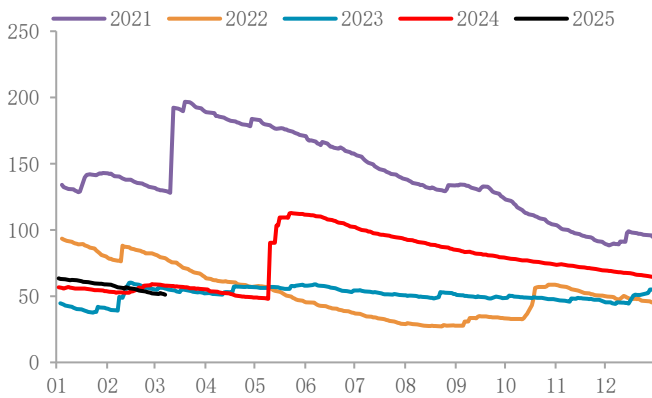
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



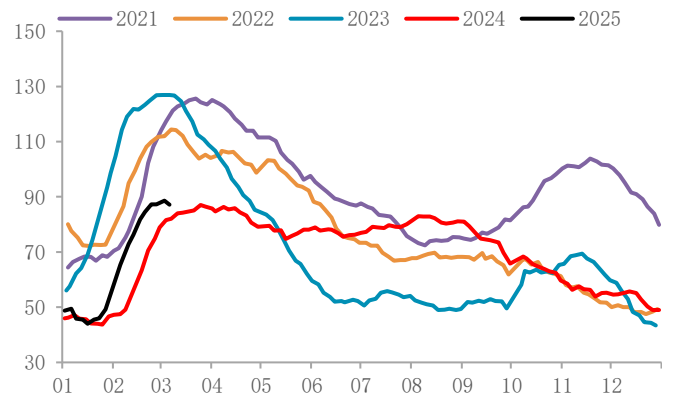
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



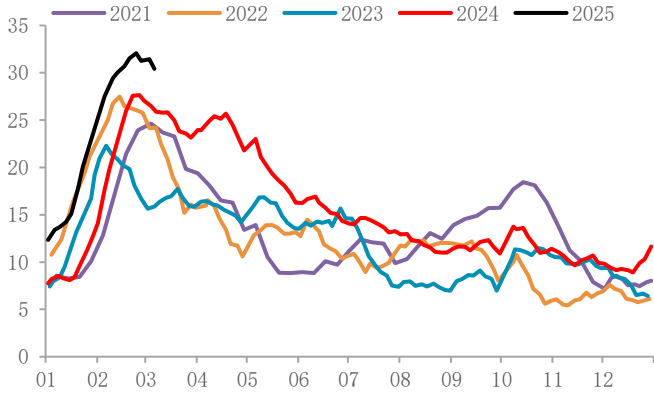
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



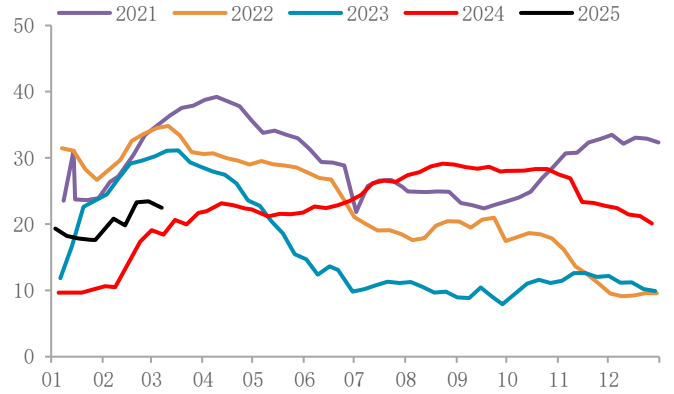
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



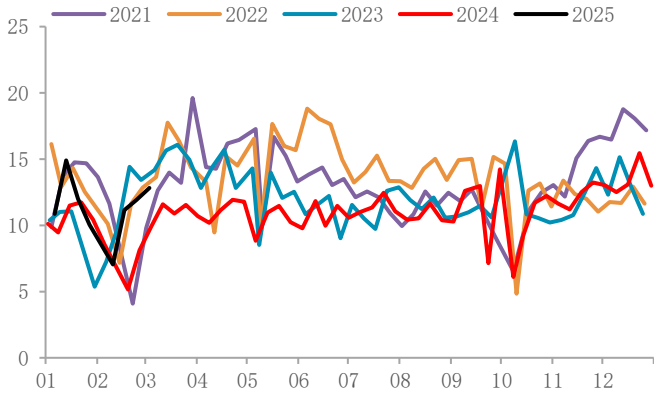
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



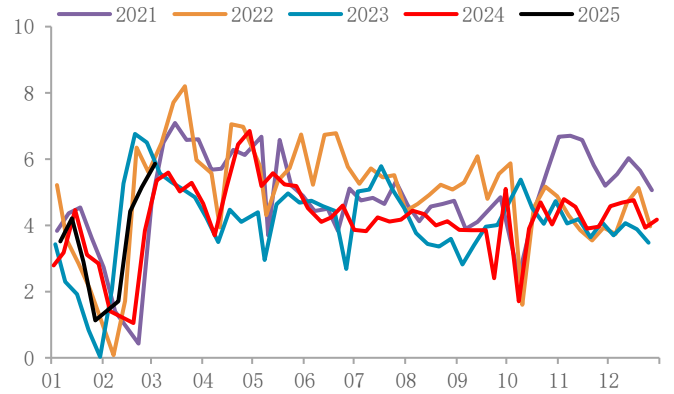
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



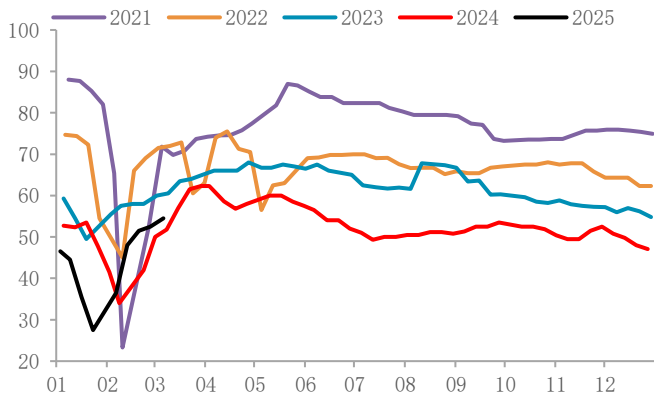
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



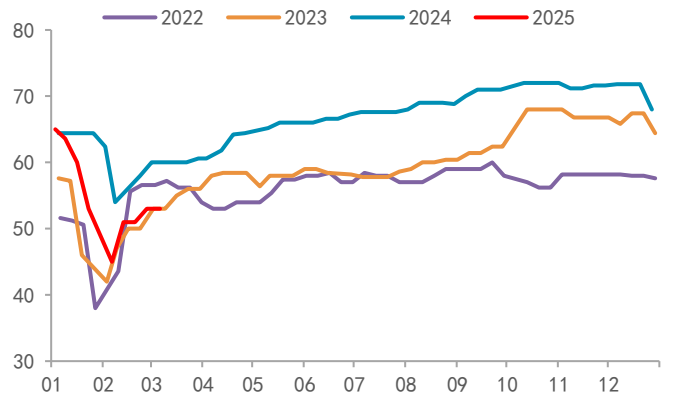
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



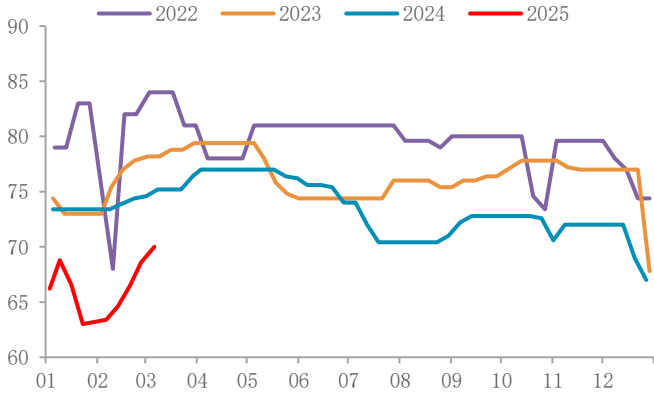
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



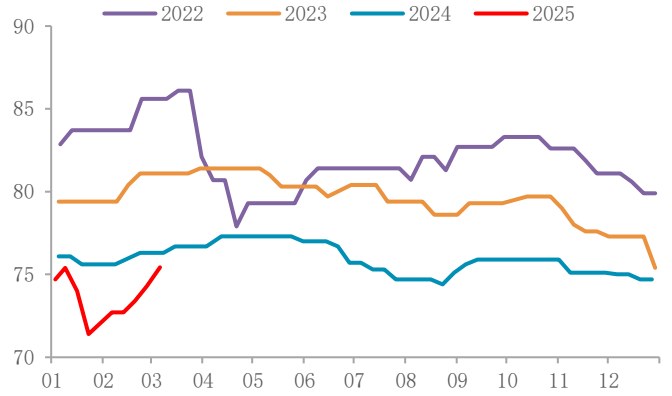
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



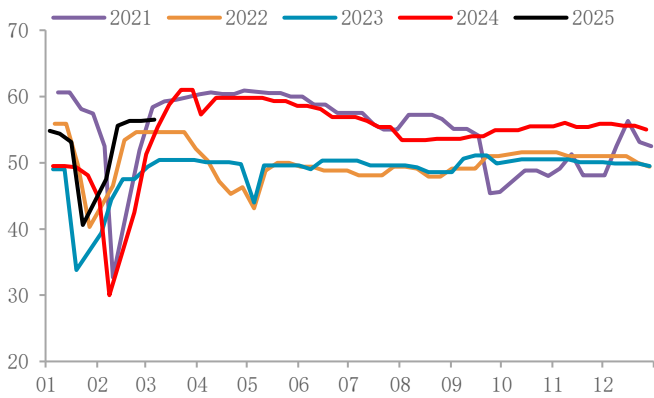
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



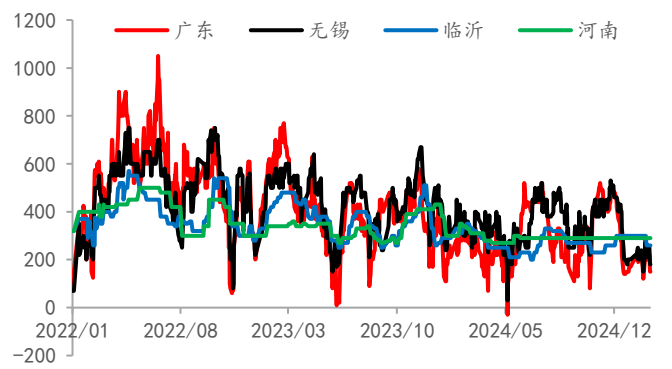
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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: 铝棒加工费 | 单位: 元/吨



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