

对铝价的利多因素影响仍在持续

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: 美国关税问题方面, 对加拿大额外征收 20%的关税, 加拿大对美出口电力方面反向征收关税, 欧洲对美国反向征收关税, 全球范围内的成本上涨和通胀问题依旧不可忽视。国内基本面方面, 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, 电池箔需求持续旺盛, 社会库存拐点已见且去库较为顺利, 绝对库存相对较低, 隔月价差有望走阔, 海外仓单较为集中。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。

氧化铝: 海外价格的回落让国内氧化铝现货市场价格失去支撑, 成交价格低位徘徊。山西贵州地区氧化铝厂存在降负荷的情况, 但新增产能仍在释放, 供给端压力并未减轻, 过剩预期依旧不改, 氧化铝现货价格短期难以反弹。成本端对矿价的博弈仍在继续, 一方面氧化铝厂面临亏损, 在有长单供应的情况下采购积极性不高; 另一方面, 中国对进口矿刚性需求仍然存在, 且海运费上涨至 24-25 美元/吨。当下矿价和考验成本支撑, 但未有上涨驱。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 沪铝价格震荡偏强, 截至 2025/3/14 当周, 伦铝价减少-0.02%至 2688.5 美元/吨, 沪铝主力较此前一周增加 0.74%至 20990 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的 14.71 美元/吨变动至 20.04 美元/吨。

供应方面, 截止 3 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 4519 万吨, 运行产能 4405 万吨, 周度环比增加 3 万吨, 开工率 97.5%。

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 2.5%至 57%, 铝板带平均开工率较上周持平于 70%, 铝箔平均开工率较上周持平于 75.43%, 铝线缆平均开工率较上周上涨 2%至 55%。

库存方面, 截至 2025-03-13, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 86.2 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 2025/3/14, LME 铝库存 50.18 万吨, 较上周同期减少-0.91 万吨。去库周期开始, 库存峰值低于预期。

氧化铝方面, 截至 2025/3/14 当周, 氧化铝主力价格周内减少-3.43%至 3156 元/吨。

供应方面: 截止 3 月 14 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 9360 万吨，周度环比增加 5 万吨，开工率 86.5%。山西两家企业和贵州一家企业处于压产状态，但广西新增产能仍在投放，整体供应端保持高位稳定，后期关注减产规模与成本变化。

成本方面：截止 3 月 14 日当周，进口矿价格 SMM 报价下跌至 91 美元/吨，现货市场成交较为僵持，贸易商报价 94-96 美元/吨，一方面氧化铝厂面临亏损，在有长单供应的情况下采购积极性不高；另一方面，中国对进口矿刚性需求仍然存在，且海运费上涨至 24-25 美元/吨。

库存方面：截止最新数据，全国氧化铝库存量 386.6 万吨较上周增加 0.7 万吨。电解铝厂原料库存 286 万吨，周度环比减少 1.5 万吨，过去一周国内氧化铝现货市场成交价格较为稳定。站台和港口库存 85.6 万吨，周度环比增加 2.3 万吨，仓单库存 26.8 万吨，环比增加 8.6 万吨，仓单压力增加。

策略

单边：铝：震荡偏强 氧化铝：中性。

套利：铝：跨期正套

■ 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

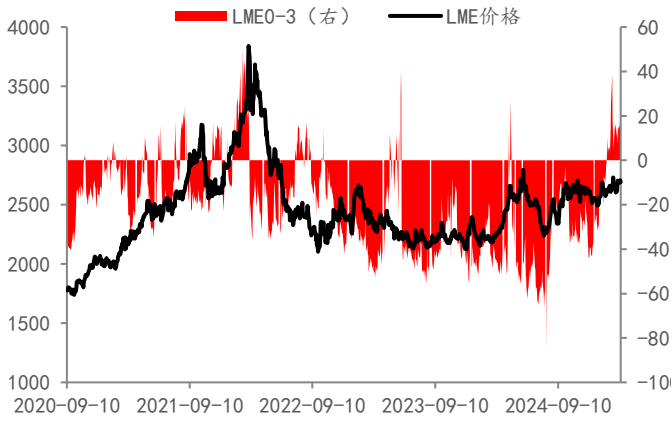
策略摘要	1
投资逻辑	1

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

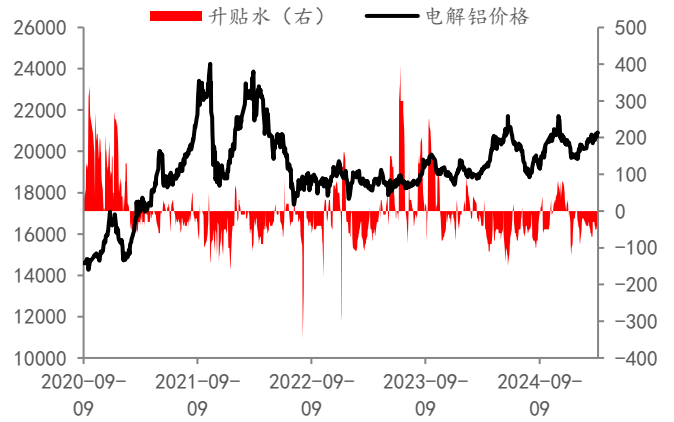
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



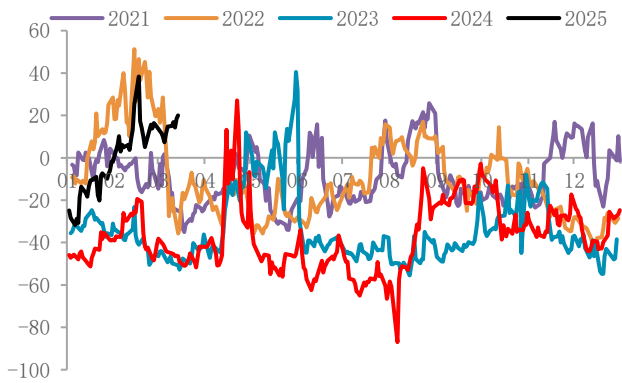
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



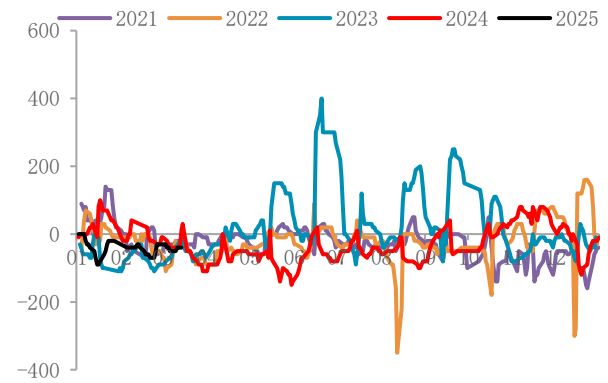
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



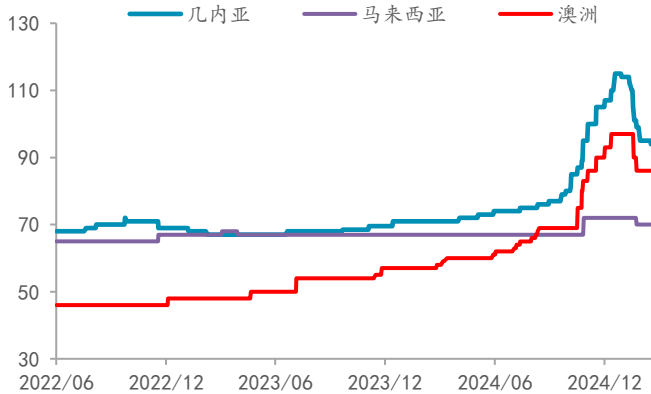
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



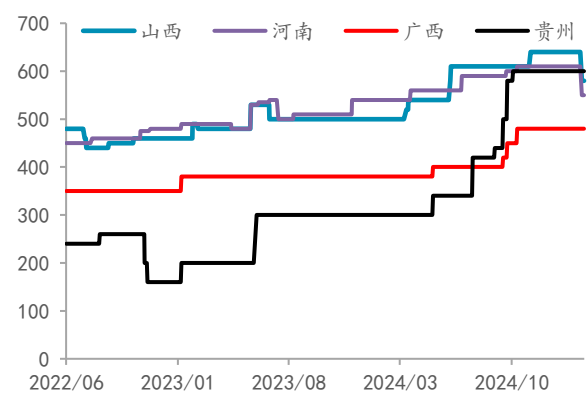
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



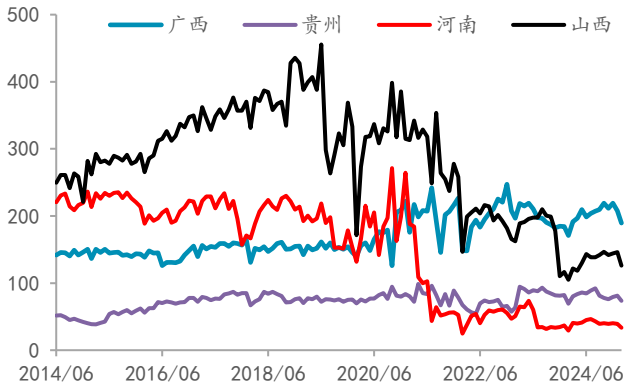
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



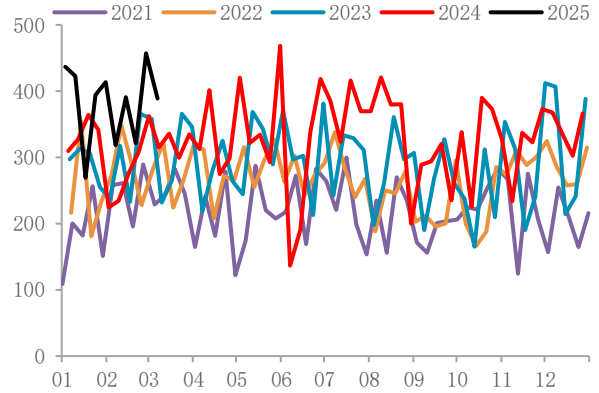
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



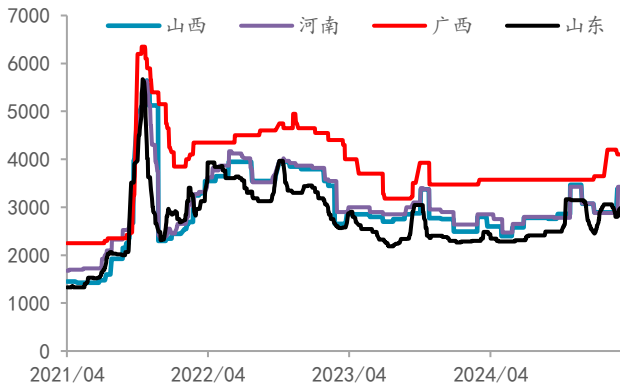
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



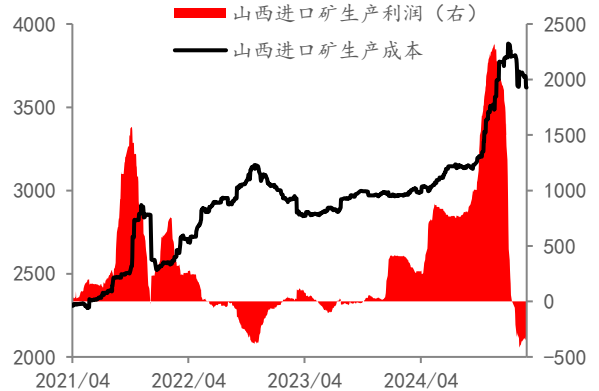
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



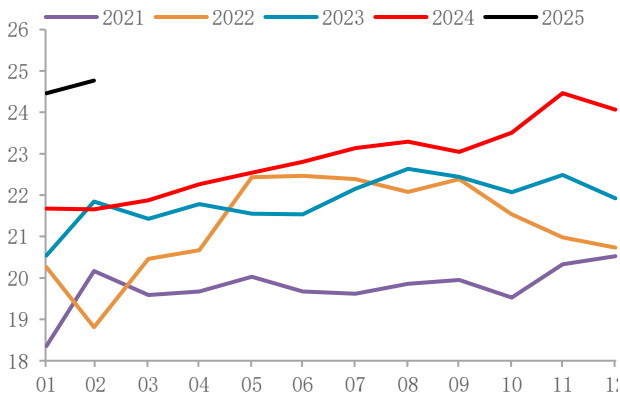
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 | 单位: 元/吨



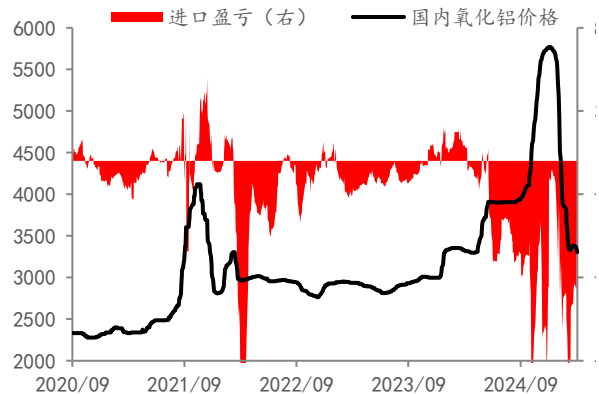
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 氧化铝日均产量 | 单位: 万吨



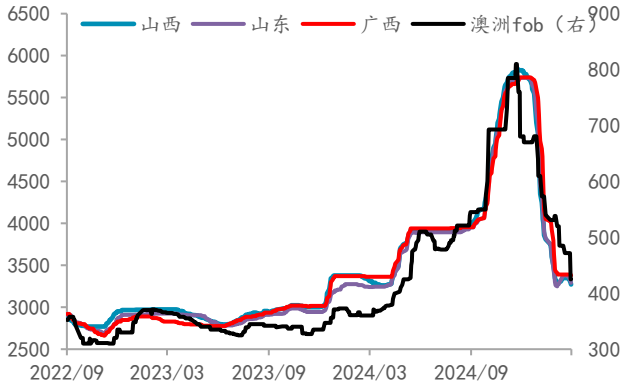
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



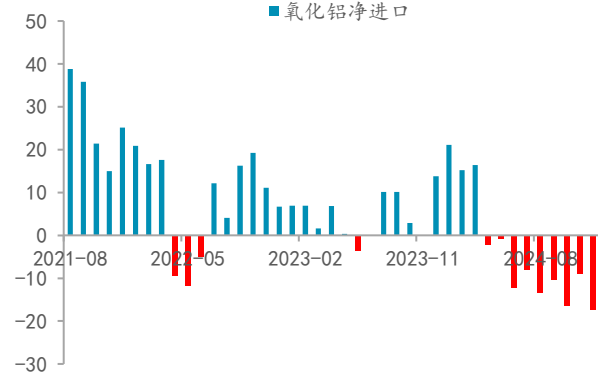
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



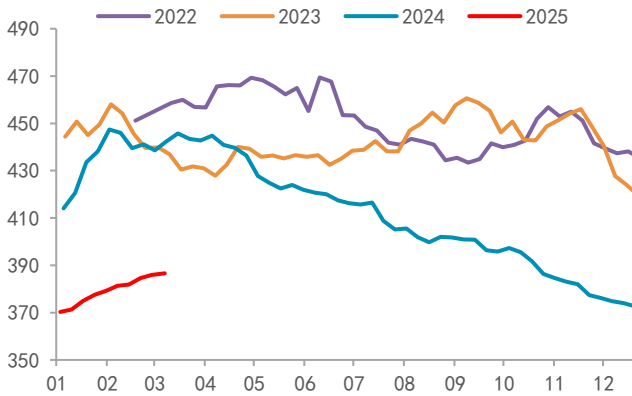
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



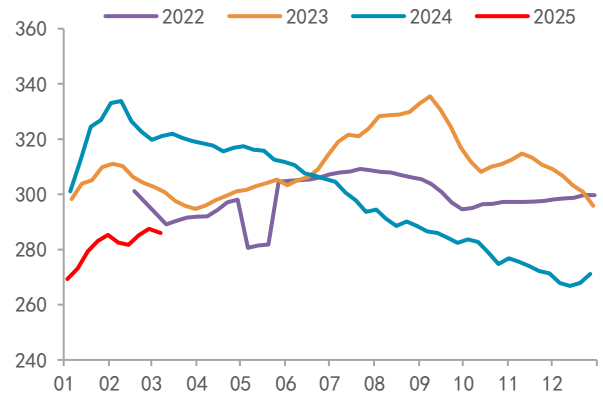
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



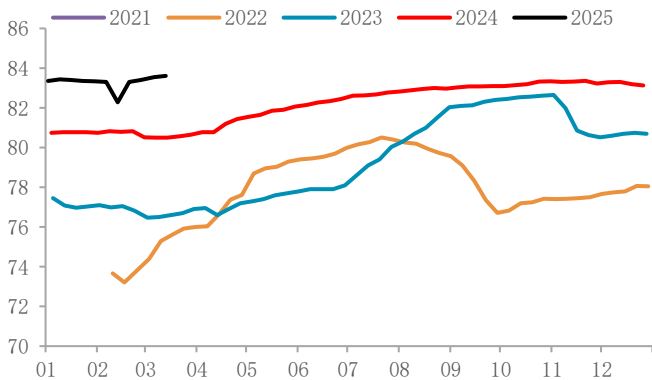
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



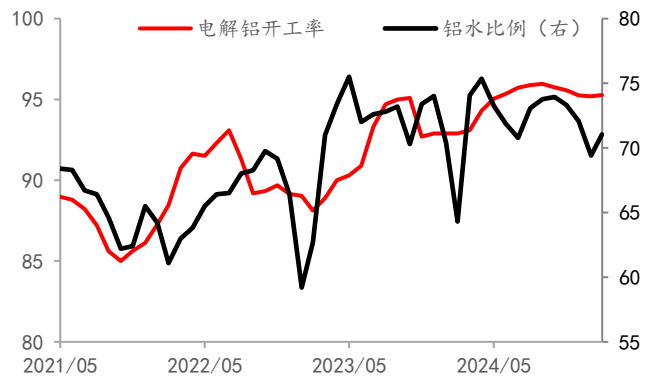
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



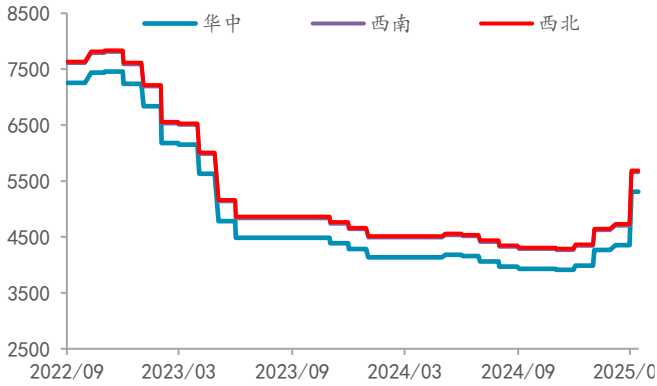
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



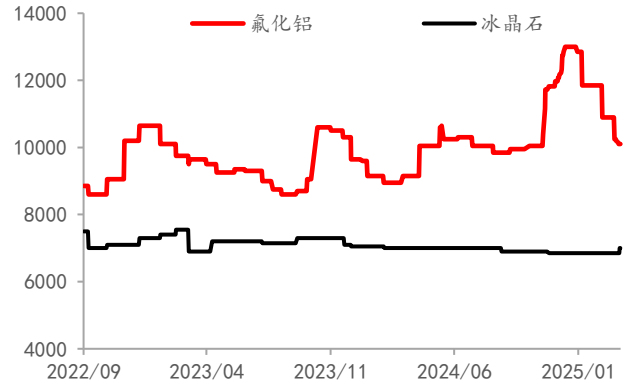
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



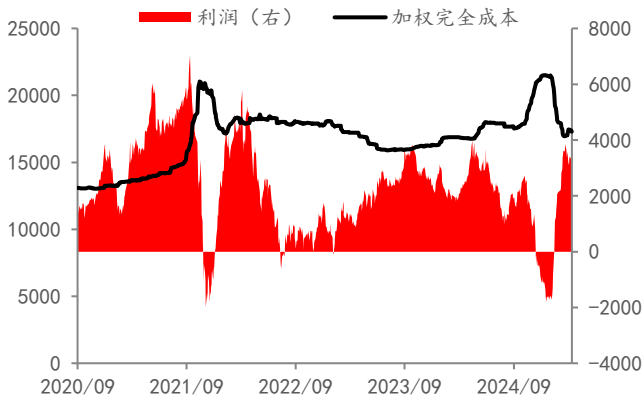
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨



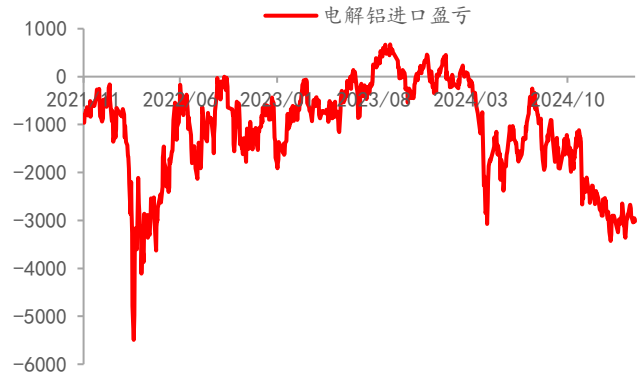
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



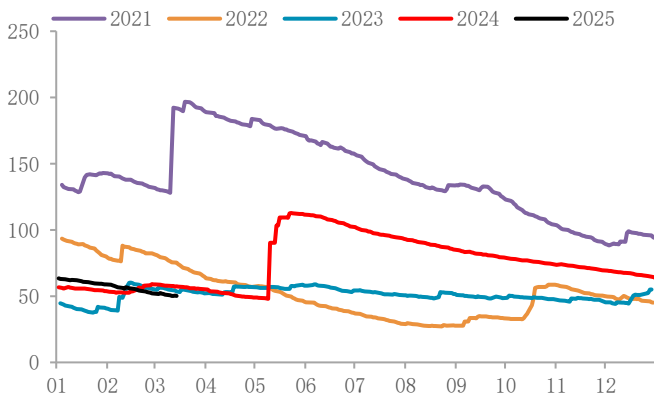
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



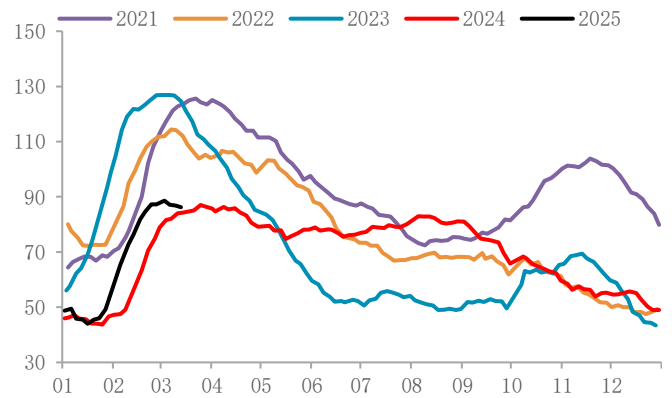
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



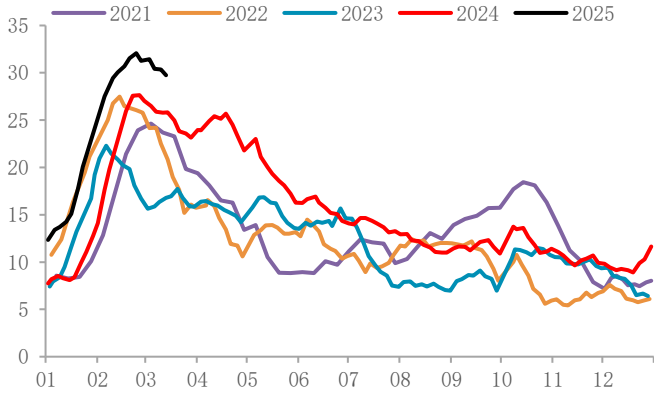
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



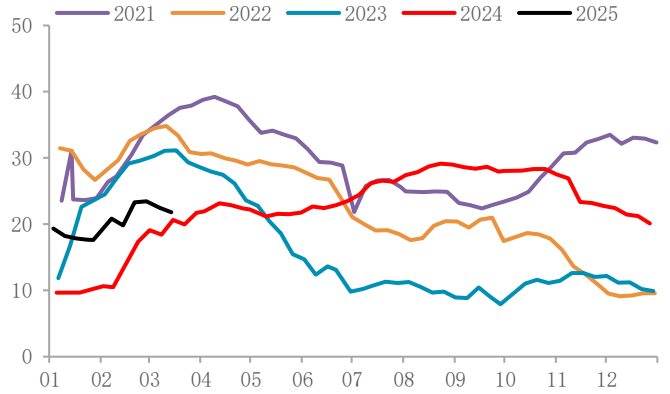
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



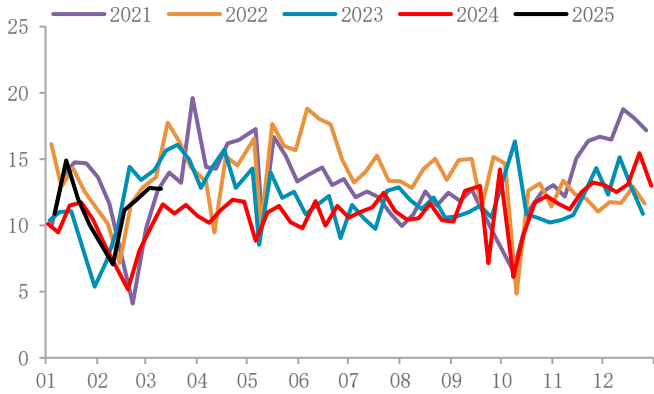
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



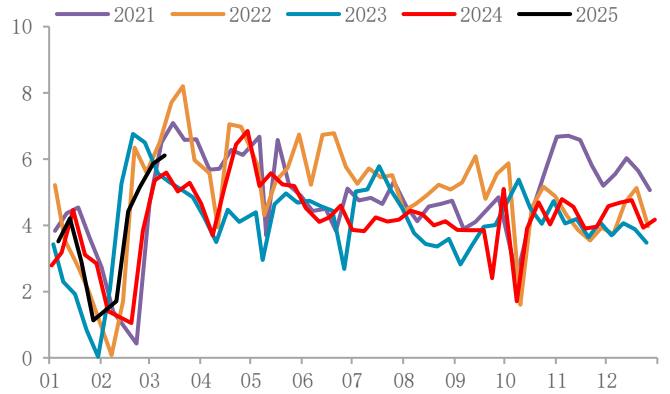
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



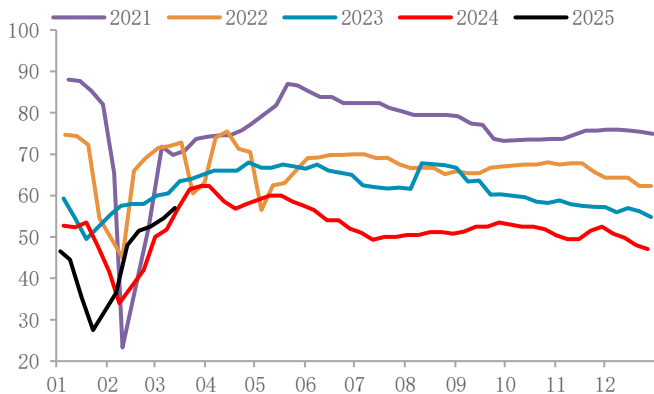
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



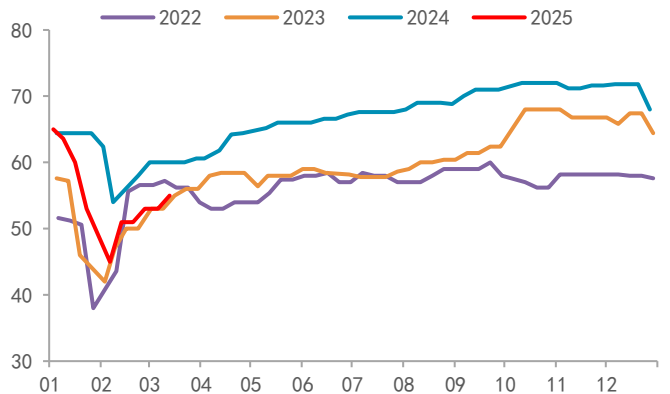
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



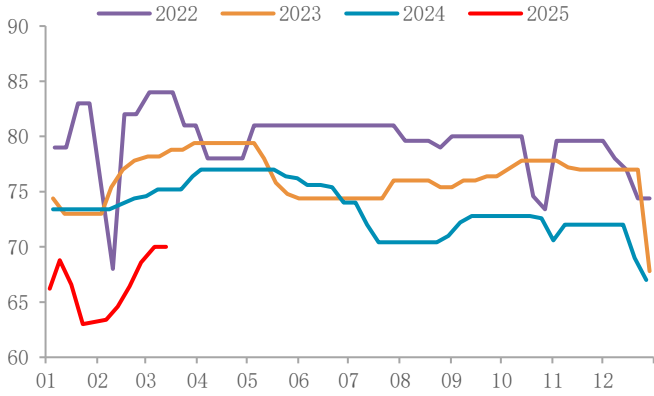
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



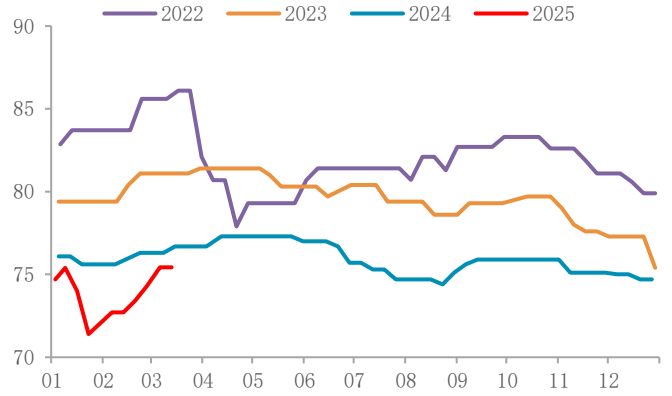
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



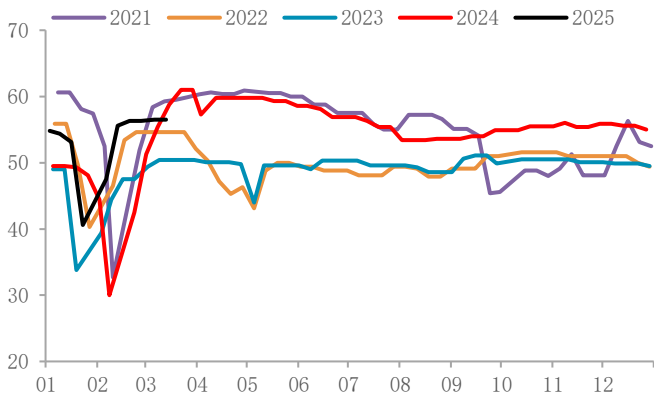
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



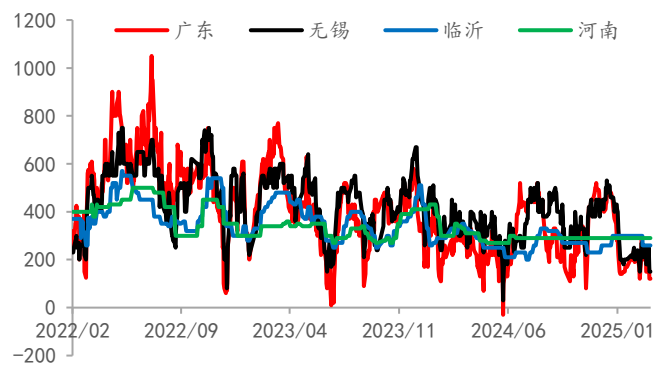
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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