

关税扰动引发流动性风险铝价大幅度回调

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: 过去一周受海外关税问题引发的流动性危机, 沪铝价格快速回落。截至目前, 现货市场实际消费情况并未受到关税影响, 库存持续下滑, 受绝对价格回落, 现货市场成交跌水快速修复, 甚至达到升水状态。基本面方面尚未出现利空因素, 供应端保持基本稳定, 消费端, 下游加工企业开工率基本已经恢复正常, 社会库存季节性去库顺利, 库存绝对值低于历史 5 年同期水平。关税问题后期仍有变化调整的可能, 流动风险过后通胀仍需要关注, 中国或出现强出口的现象, 表现为近端消费仍然强势。

氧化铝: 氧化铝现货市场价格继续下滑, 相较而言铝土矿较为坚挺, 企业亏损扩大, 检修规模也在扩大。供给端周度明显下滑, 但过剩格局尚未扭转, 库存持续增加。且进口亏损快速收窄, 国内供应面临进口的冲击, 1-2 月份中国氧化铝进出口超 30 万吨仍未引起供应短缺, 若进口窗口打开, 国内过剩压力将会加剧。几内亚矿端扰动有增加的风险, GIC 矿有因手续问题被法院判停消息, 但目前证实尚未停产。国内氧化铝厂对后期依旧悲观且亏损状态下, 采购矿意愿不强。亏损持续的状态下, 氧化铝的检修压产周期或会延长, 但在新增产能投放的背景下, 难以扭转供应过剩格局, 反弹高度也较为受限, 唯一驱动力即海外矿端干扰。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面: 因关税问题过去一周沪铝价格快速回调, 截至 2025/4/11 当周, 伦铝价减少-2.1%至 2396.5 美元/吨, 沪铝主力较此前一周减少-3.55%至 19695 元/吨。LME 铝现货升贴水(0-3)由上周的-32.46 美元/吨变动至-37.46 美元/吨。

供应方面, 截止 4 月 11 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 4408 万吨, 周度环比增加 44 万吨, 开工率 97.6%。

需求方面, 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下跌-0.5%至 58.5%, 铝板带平均开工率较上周下跌-1.4%至 68.6%, 铝箔平均开工率较上周下跌-1.71%至 73%, 铝线缆平均开工率较上周上涨 1.6%至 61.6%。

库存方面, 截至 2025-04-10, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 74.4 万吨, 比上周减少-2.1 万吨, 铝棒库存 23.51 万吨, 比上周减少-0.94 万吨, 国内去库表现较为顺畅。截止 2025/4/11, LME 铝库存 44.22 万吨, 较上周同期减少-1.45 万吨。

利润方面, 截至 2025-04-11, 电解铝行业加权生产成本在 16550 元/吨左右, 即时生产利润在 3000 元/吨左右, 边际最高生产成本 18300 元/吨。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

氧化铝方面，截至 2025/4/11 当周，氧化铝主力价格周内减少-1.72%至 2805 元/吨。2025-04-11，山西地区现货价格 2850 元/吨，周度环比下滑 160 元/吨，河南地区现货价格 2860 元/吨，周度环比下滑 179 元/吨，山东地区现货价格 2840 元/吨，周度环比下滑 180 元/吨，贵州地区现货价格 2970 元/吨，周度下滑 110 元/吨，广西地区现货价格 2890 元/吨，周度环比下滑 120 元/吨，进口氧化铝价格 FOB330 美元/吨，周度持平。

供应方面：截止 4 月 11 日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能 10922 万吨，运行产能 8615 万吨，周度环比减少 490 吨，开工率 78.9%。检修范围有所扩大，氧化铝周度供应明显减少，但检修项目后期复产概率较大，且当下即使供应减少库存仍在继续增加，过剩格局不改。

成本方面：截止 3 月 28 日当周，2 季度长单定价主流依旧维持在 90 美元/吨以上，几内亚到中国港口运费维持在 28-29 美元/吨，散单成交极少。当前矿石价格和氧化铝厂面临亏损问题之间的矛盾短期难以解决。

库存方面：截止 2025-04-11，全国氧化铝库存量 399.5 万吨较上周增加 1.5 万吨。电解铝厂原料库存 292.2 万吨，周度环比增加 1.6 万吨。站台和港口库存 89.7 万吨，周度环比增加 1.4 万吨，仓单库存 29.6 万吨，环比减少 1 万吨，仓单对盘面价格压力依旧。

利润方面：截止 2025-04-11，按进口矿 88 美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本 3200 元/吨左右，生产亏损 350 元/吨左右，使用国产矿同样面临亏损问题。在进口方面，氧化铝进口盈亏收窄至-120 元/吨。

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

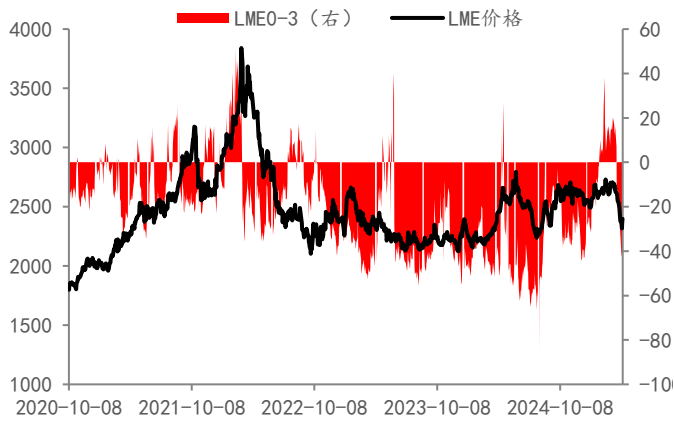
策略摘要	1
投资逻辑	1

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

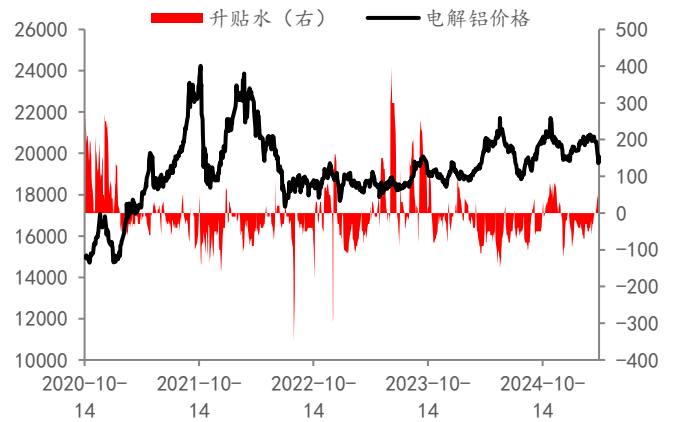
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



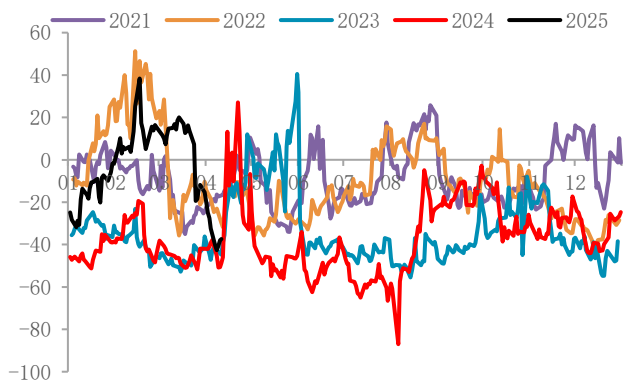
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



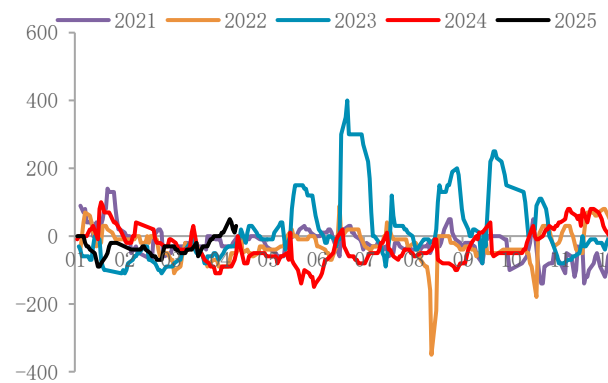
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



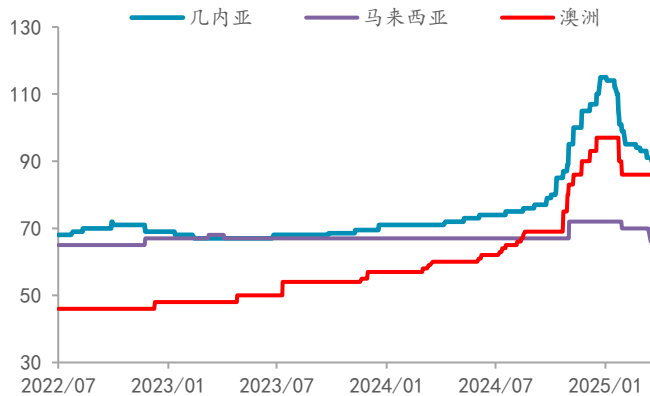
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



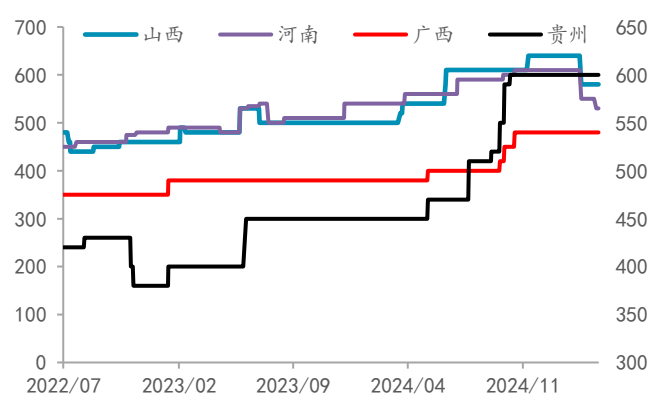
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



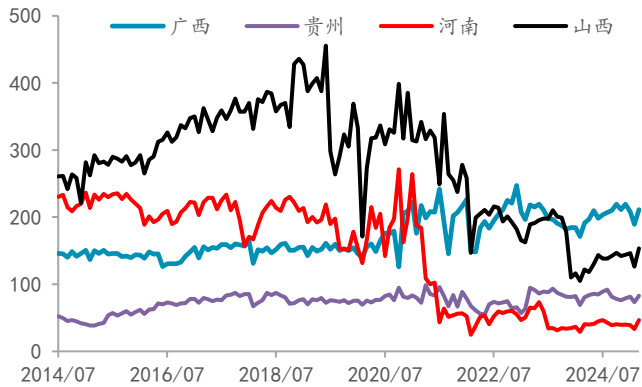
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



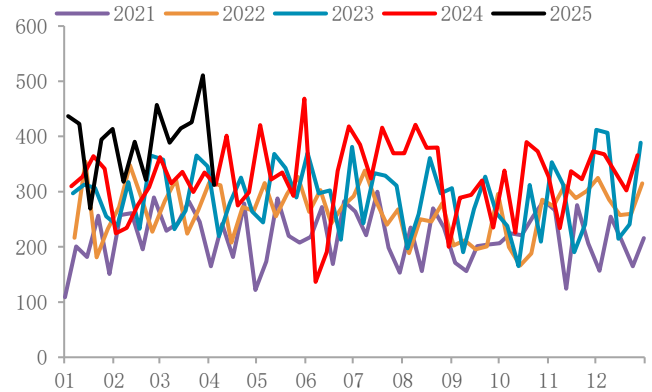
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



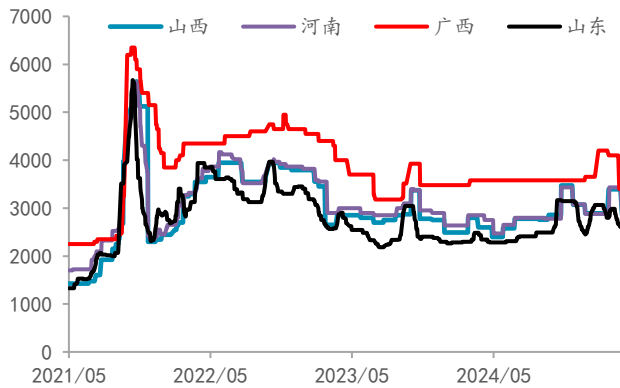
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



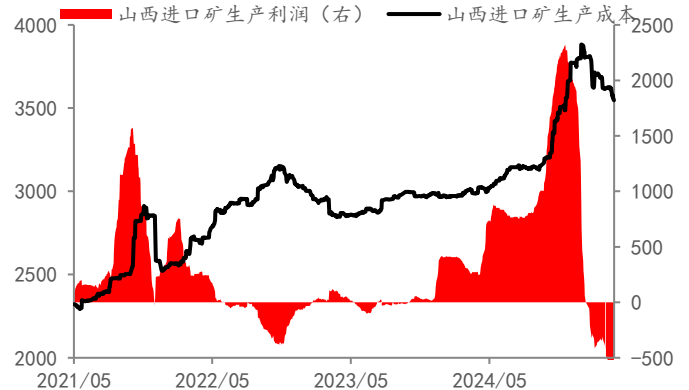
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



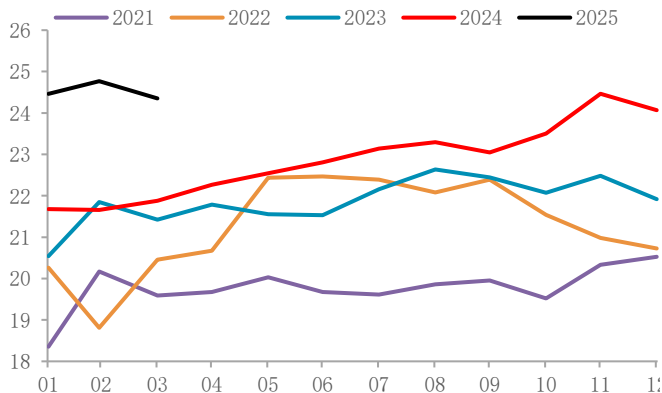
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 | 单位: 元/吨



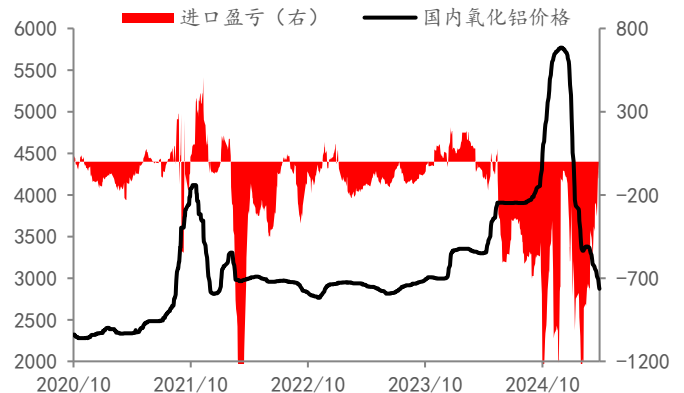
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 氧化铝日均产量 | 单位: 万吨



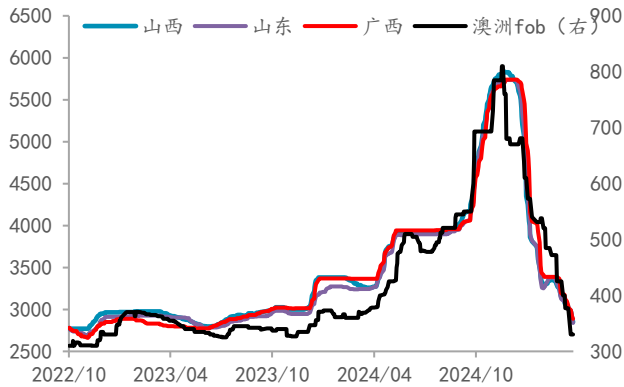
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



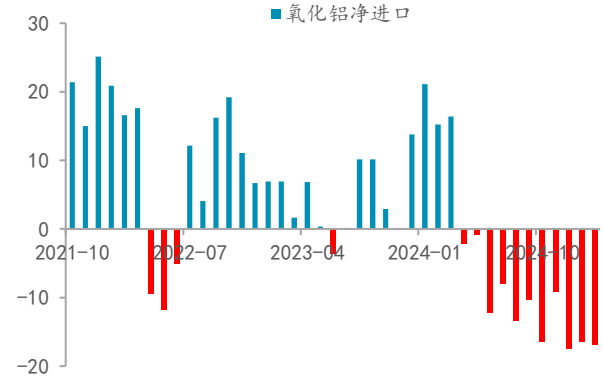
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



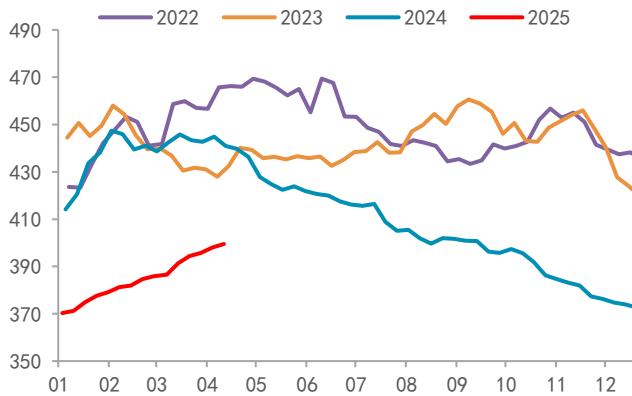
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



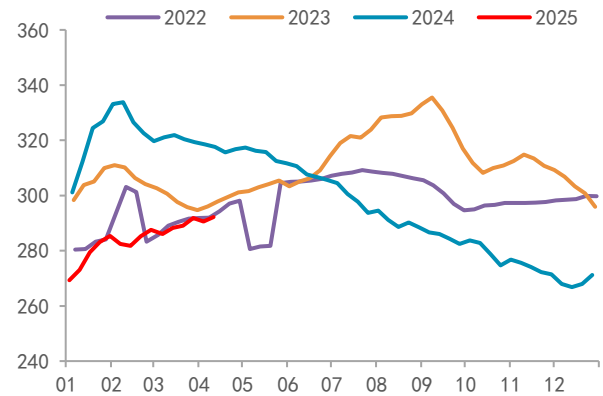
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



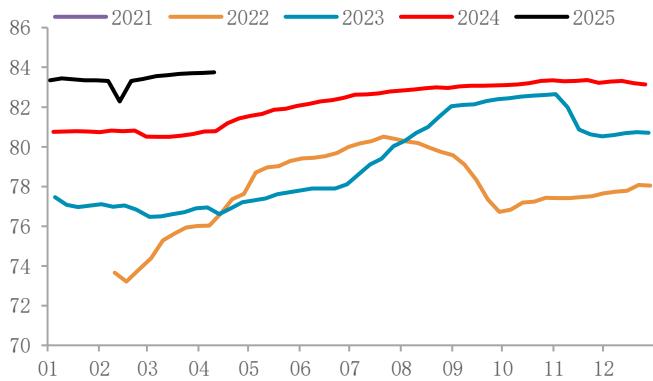
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



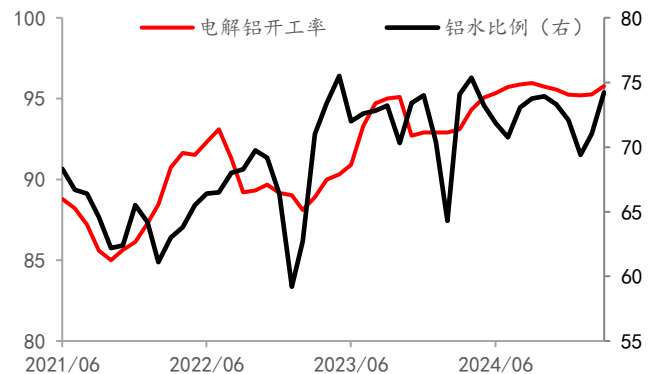
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



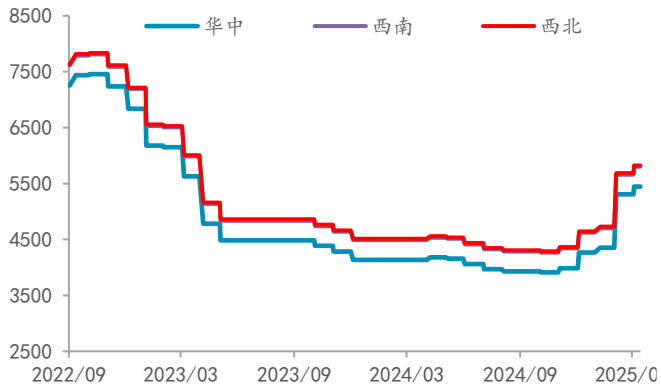
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



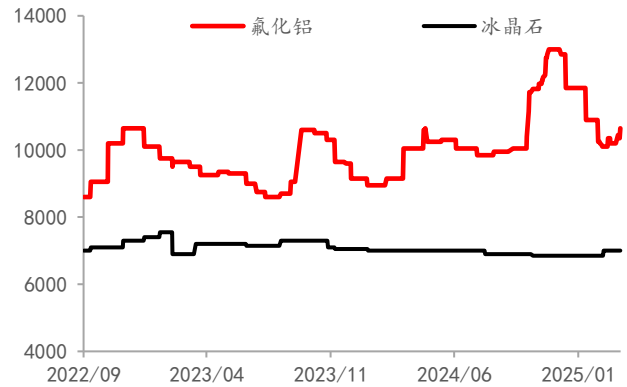
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



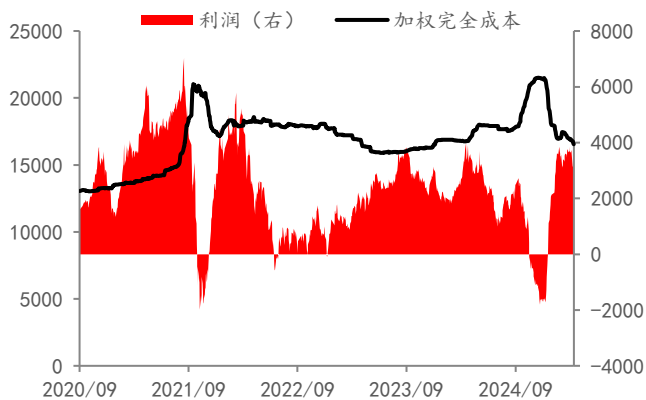
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨



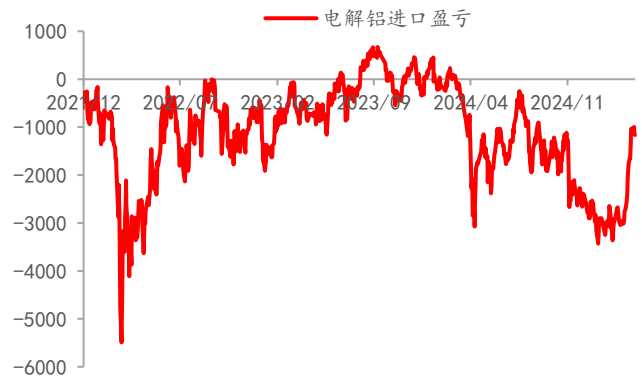
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



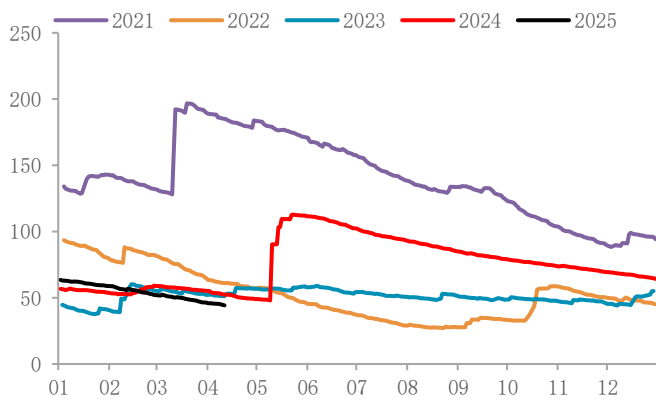
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



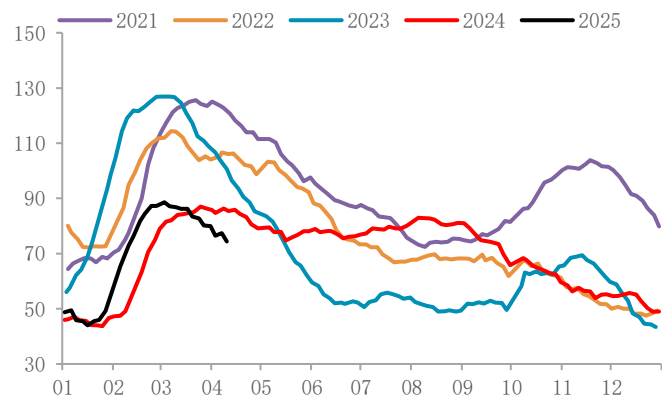
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



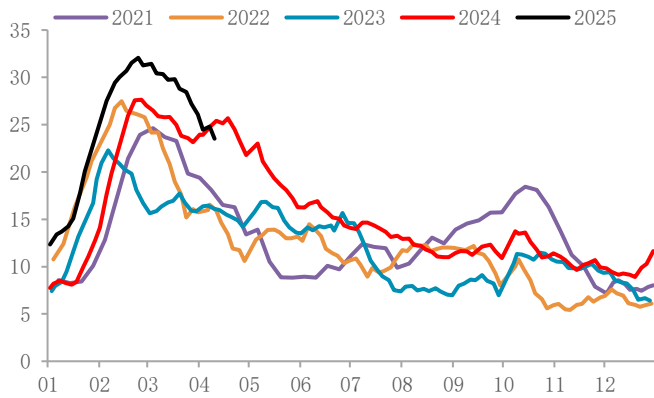
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



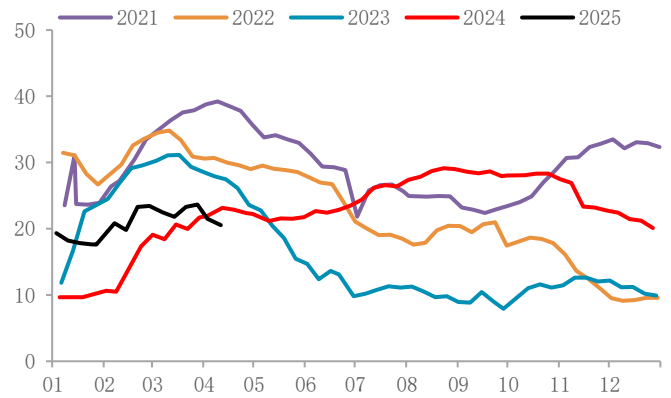
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



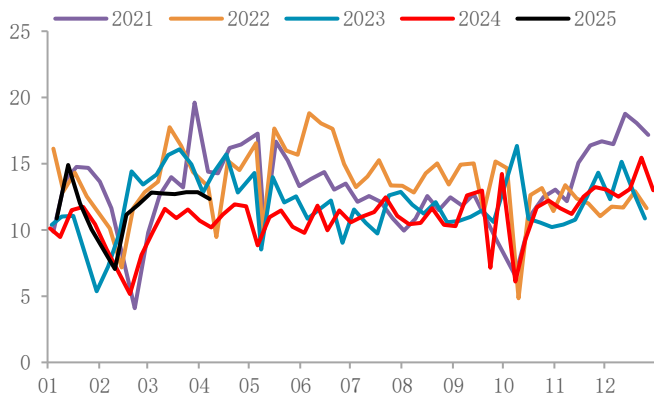
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



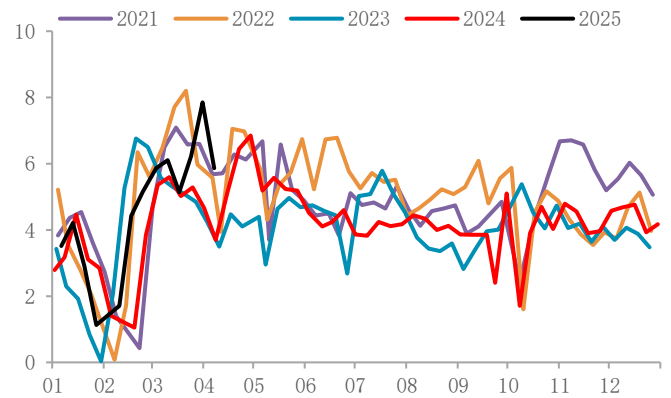
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



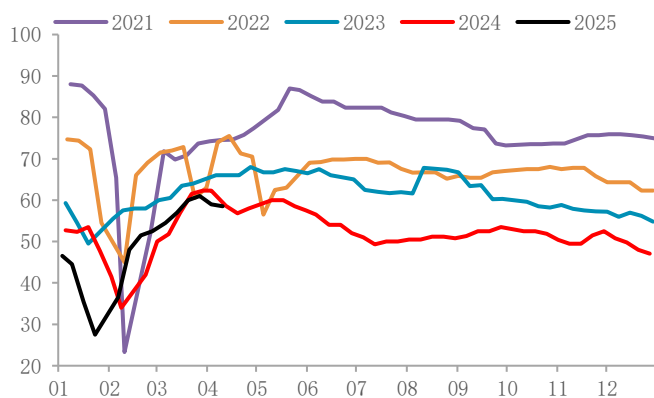
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



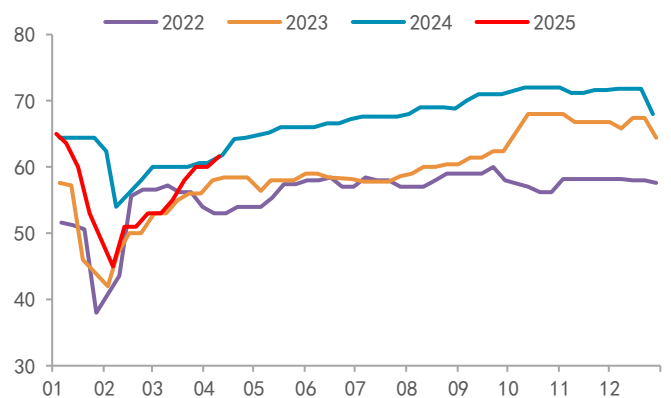
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



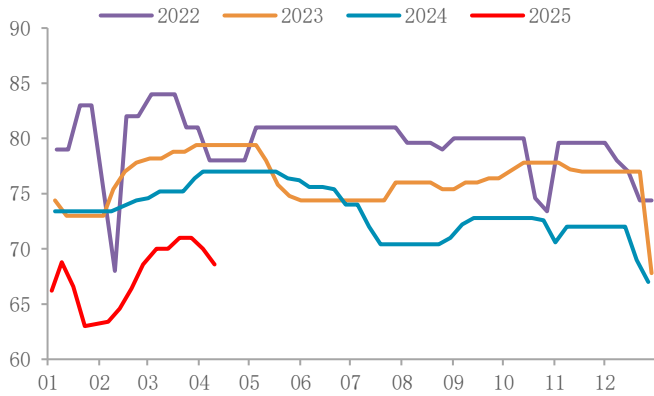
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



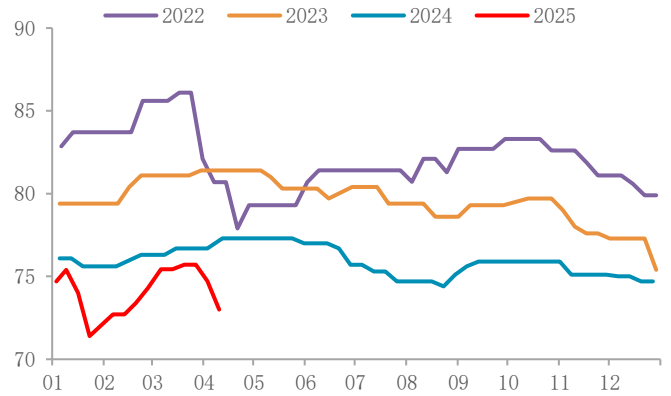
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



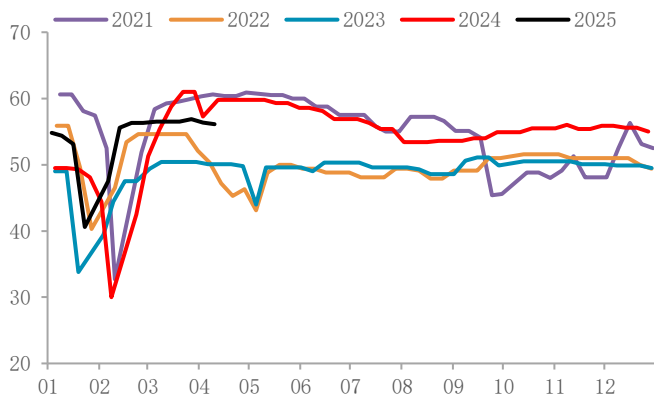
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



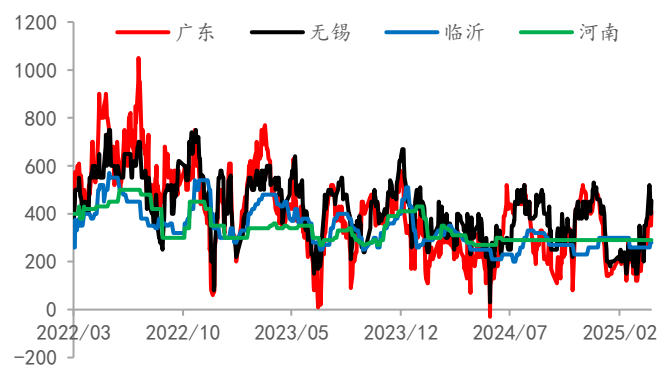
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

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