

成本下滑对氧化铝价格将会形成负反馈

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：电解铝因关税影响消费的弱预期尚未兑现，铝棒铝板带箔产量仍在环比增加，社会库存持续去库，铝棒去库提速，强现实支撑铝价偏强运行。供给端海内外仍无利空因素发生，行业利润仍保持高位运行，但海外现货升水尚未好转或影响铝价上方空间，此外国内随着价格的上涨现货升水回落。预计5月国内消费仍将坚挺，以去库走势为主，强现实的情况下不易悲观，但5月底需要密切关注消费的可持续性。

氧化铝：检修与复产并行，但供给端并未进一步下滑，后期氧化铝去库难有预期。成本端进口矿挺价失败，港口进口矿库存增加，检修造成进口矿消费量减少；山西矿进入复产周期，目前使用国产矿暂无优势，国产矿价格存在补跌的需求，成本段的下滑将会对氧化铝价格形成负反馈。由于过去半个月现货价格上涨成本同时下滑，目前企业生产亏损修复，现金流存在盈利的情况，因此预计后期供给端仍将增加，库存进一步进入类库周期。此外海外新增产能成品投放市场，海外价格难有支撑。

投资逻辑

■ 市场分析

铝方面：过去一周沪铝价格震荡盘整为主，截至2025/4/25当周，伦铝价增加3.04%至2437.5美元/吨，沪铝主力较此前一周增加1.96%至20030元/吨。LME铝现货升贴水(0-3)由上周的-35.72美元/吨变动至-41.20美元/吨。

供应方面，截止4月25日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳，后期将维持平稳小增的状态。电解铝建成产能4517万吨，运行产能4408万吨，周度环比减少1.5万吨，开工率97.7%。

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上涨1%至59.5%，铝板带箔开工率较上周上涨0.53%至72.14%，铝板带箔产量较上周上涨0.28万吨至38.477万吨，铝线缆平均开工率较上周持平于63.6%。

库存方面，截至2025-04-24，SMM统计国内电解铝锭社会库存65.8万吨，比上周减少-3.1万吨，铝棒库存17.78万吨，比上周减少-3.14万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/4/25，LME铝库存42.16万吨，较上周同期减少-1.26万吨。

利润方面，截至2025-04-25，电解铝行业加权生产成本在16550元/吨左右，即时生产利润在3500元/吨左右，边际最高生产成本18300元/吨。

氧化铝方面，截至2025/4/25当周，氧化铝主力价格周内增加0.64%至2846元/吨。山

西地区现货价格 2890 元/吨，周度环比上涨 20 元/吨，河南地区现货价格 2895 元/吨，周度环比上涨 20 元/吨，山东地区现货价格 2860 元/吨，周度环比上涨 20 元/吨，贵州地区现货价格 2950 元/吨，周度持平，广西地区现货价格 2890 元/吨，周度环比持平，进口氧化铝价格 FOB348 美元/吨，周度持平。

供应方面：截止 4 月 25 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 8730 万吨，周度环比增加 15 吨，开工率 79.8%。北方地区仍有新检修出现，不过也有因国产矿供应增加而提产的情况，南方以前期检修复产为主，但因成本问题尚未满产。

成本方面：截止 4 月 25 日当周，铝土矿网站报价降至 80 美元/吨，78 美元/吨存在成交，最低市场报价降至 75 美元/吨，海运费持稳于 20 美元/吨。山西矿进入复产周期，国产矿价格存在补贴的可能，港口进口矿库存增加，矿主挺价失败。

库存方面：截止 2025-04-25，全国氧化铝库存量 399.4 万吨较上周减少-0.7 万吨。电解铝厂原料库存 290.4 万吨，周度环比减少-1.2 万吨。站台和港口库存 87.5 万吨，周度环比减少-1.8 万吨，仓单库存 28.2 万吨，环比减少 1.3 万吨，仓单对盘面价格压力依旧。

利润方面：截止 2025-04-25，按进口矿 78 美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本 2950 元/吨左右，生产亏损 50 元/吨左右，使用国产矿优势减弱，亏损更多，后期国产矿有望补跌。在进口方面，氧化铝进口亏损 228 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

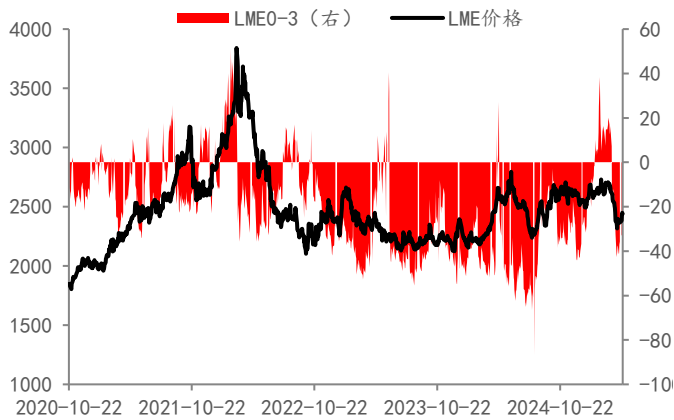
策略摘要	1
投资逻辑	1

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

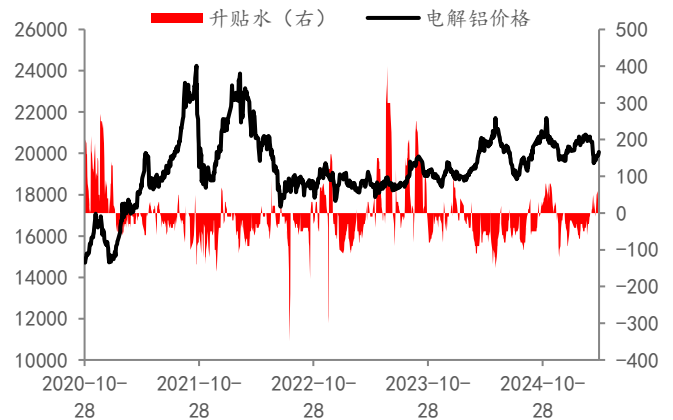
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



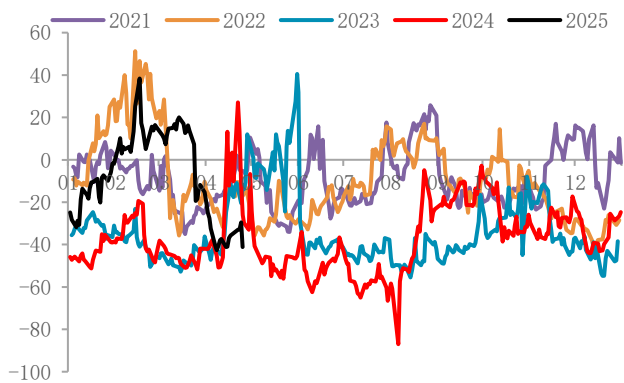
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



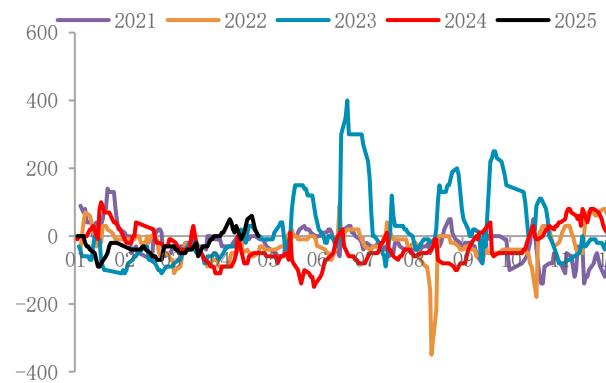
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



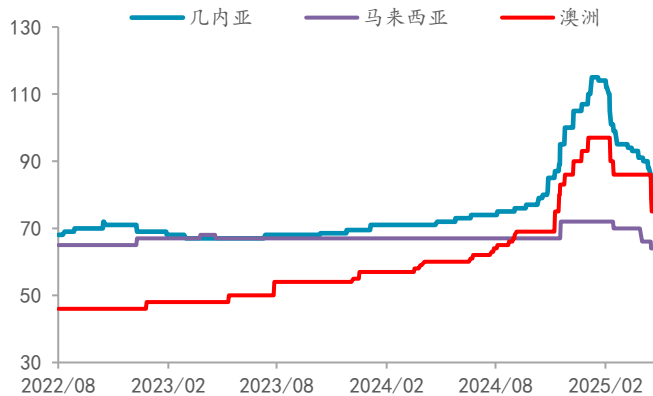
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



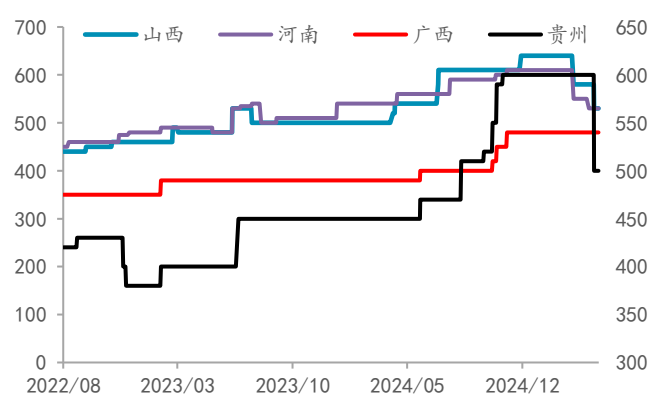
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



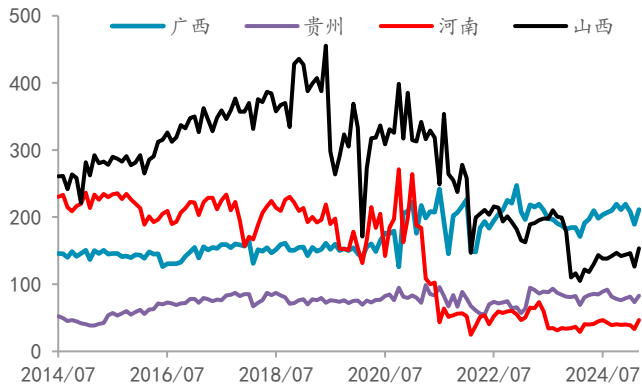
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



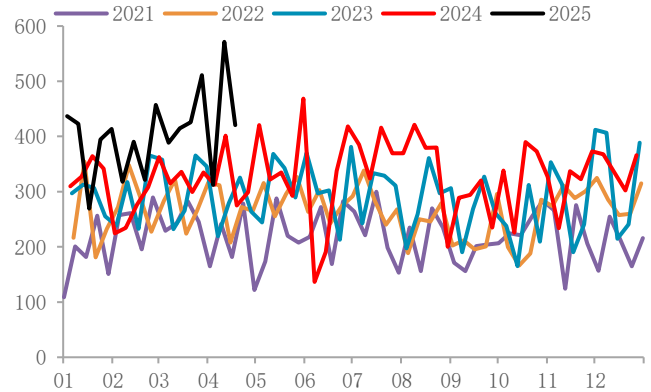
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



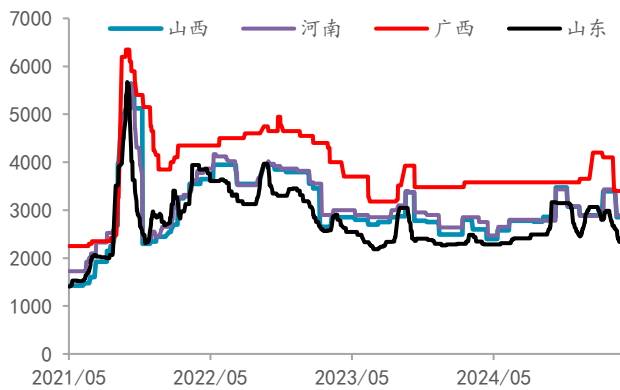
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



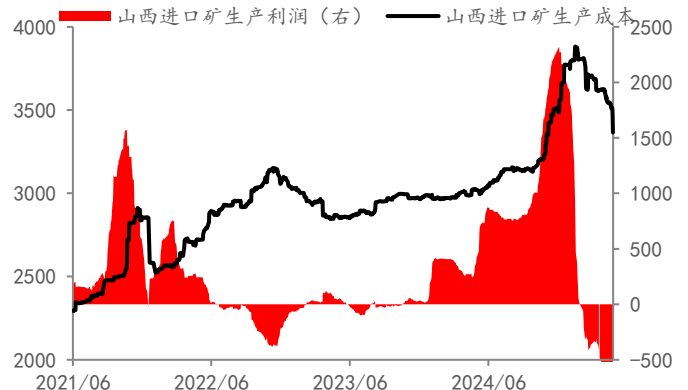
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



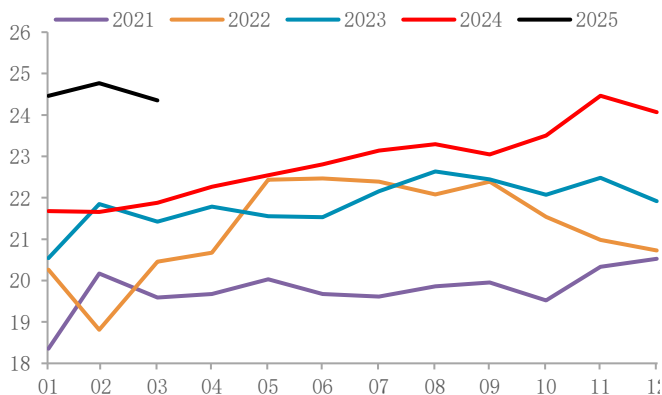
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 | 单位: 元/吨



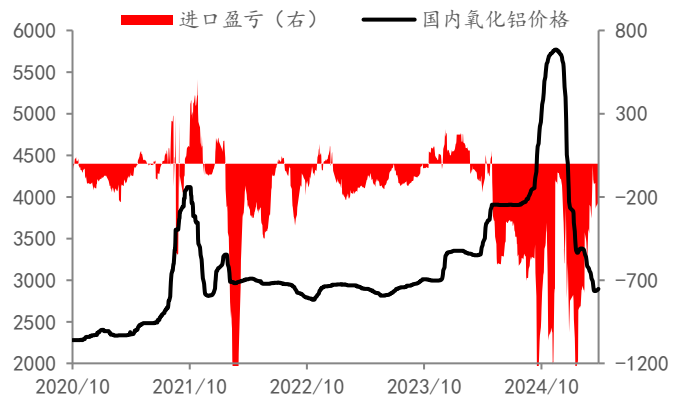
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 氧化铝日均产量 | 单位: 万吨



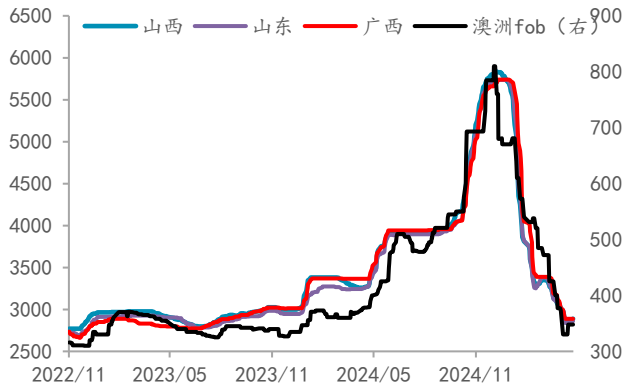
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



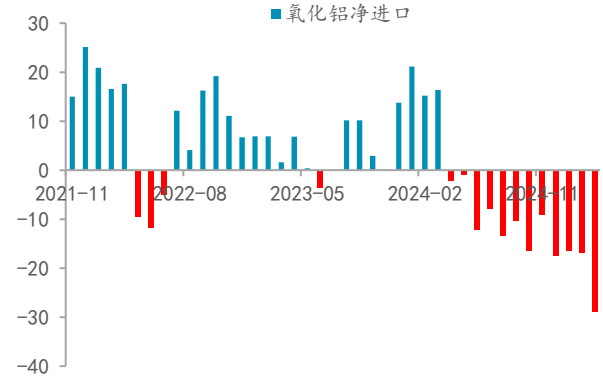
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



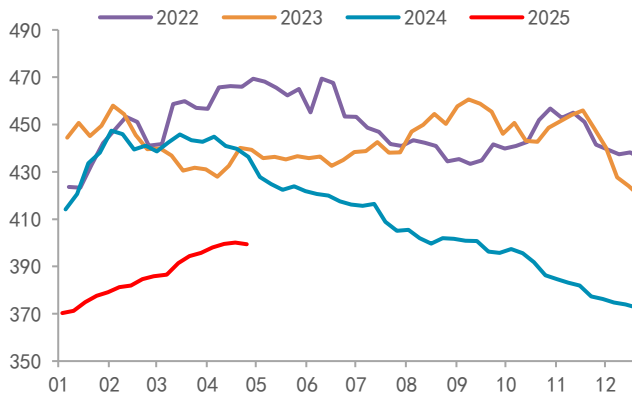
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



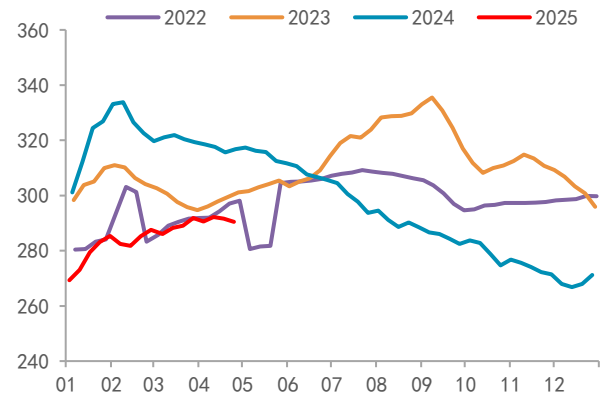
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



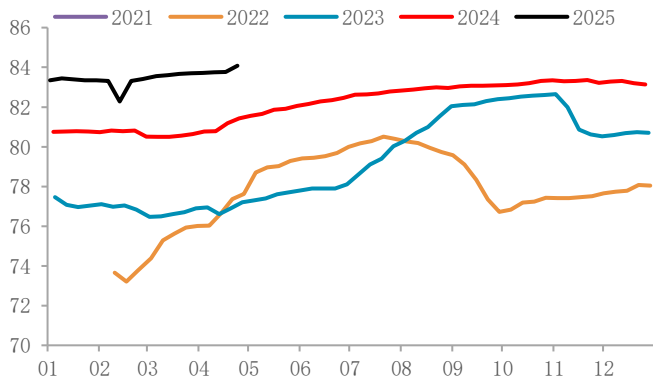
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



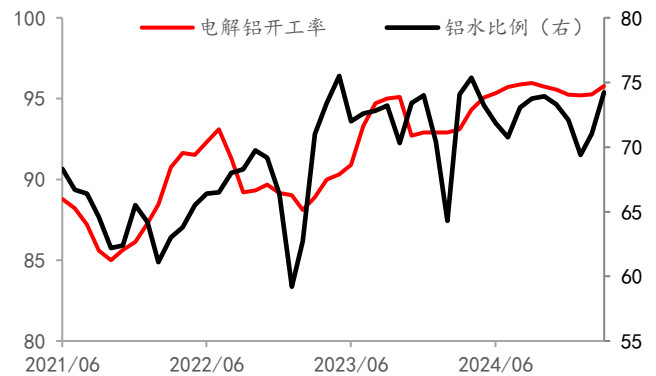
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



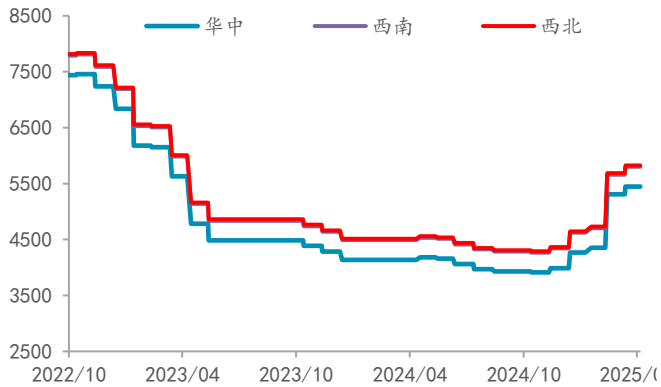
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



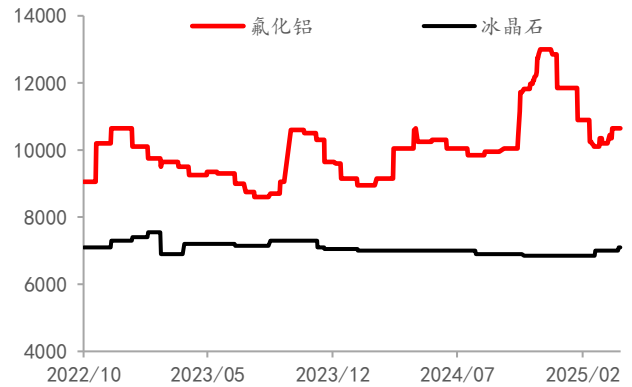
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



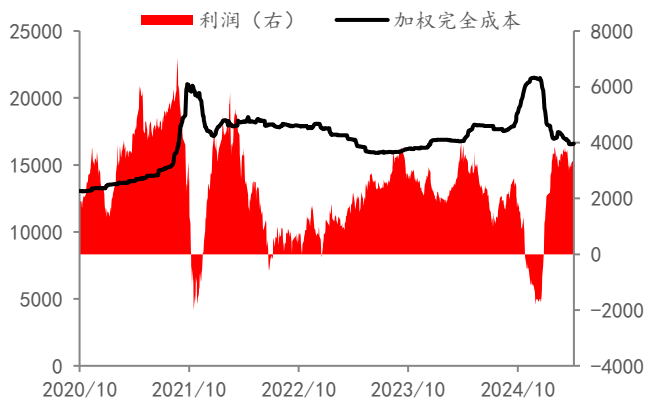
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨



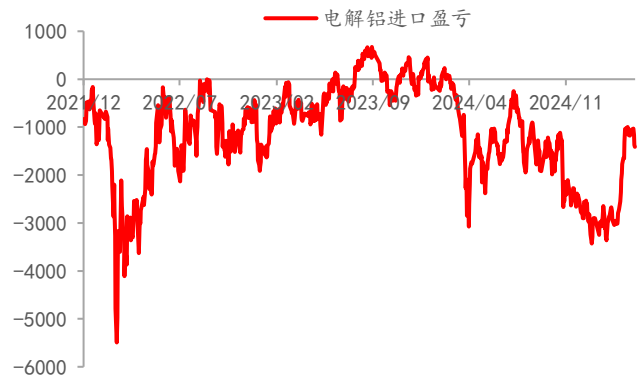
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



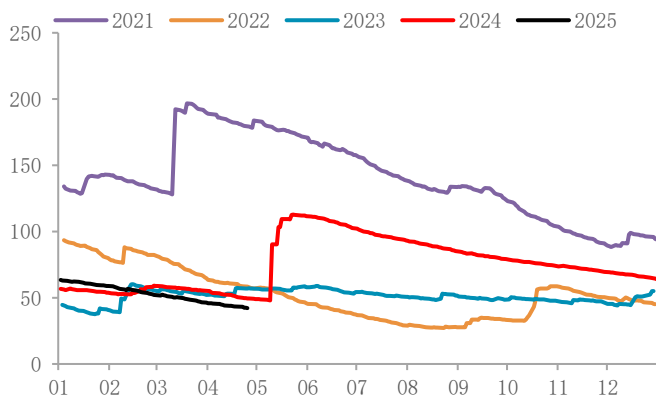
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



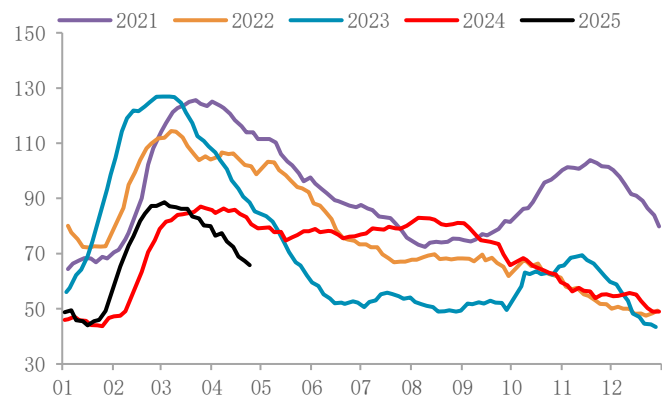
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



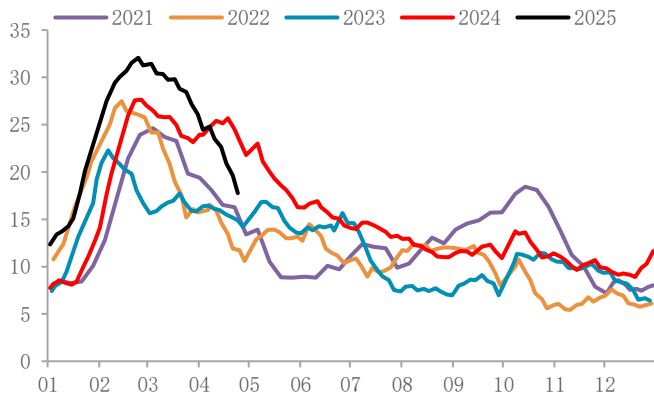
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



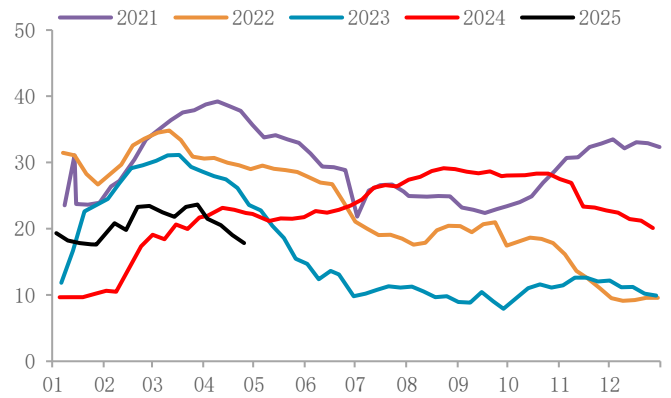
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



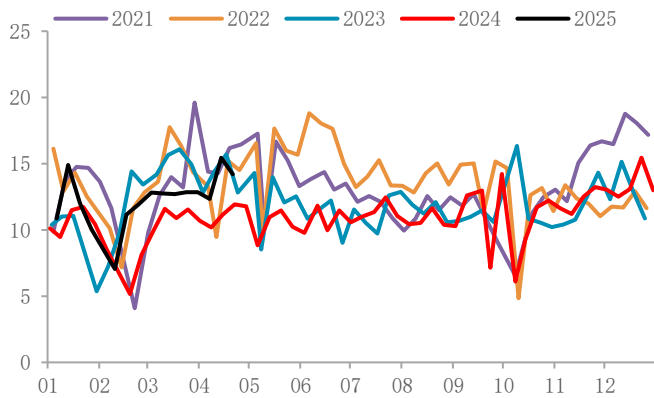
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



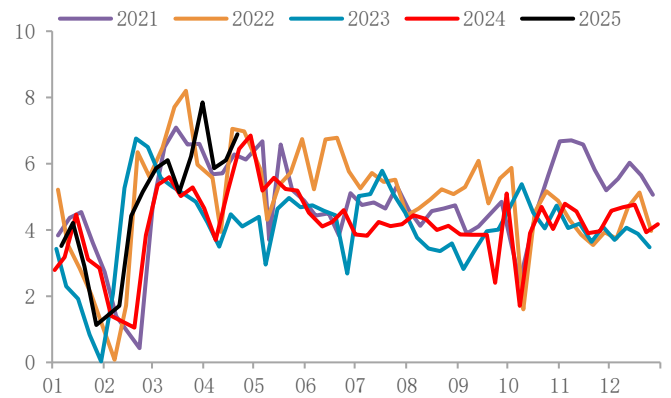
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



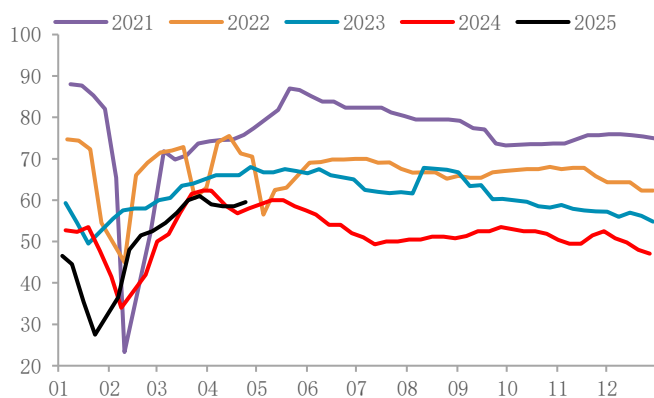
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



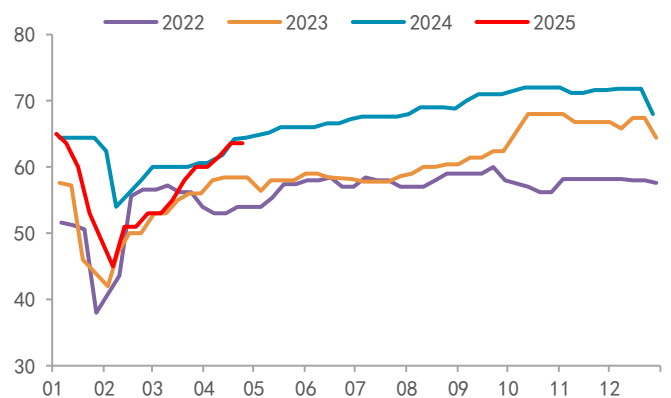
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



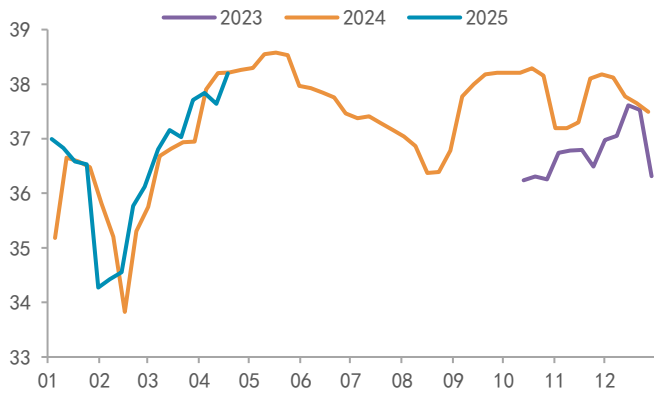
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



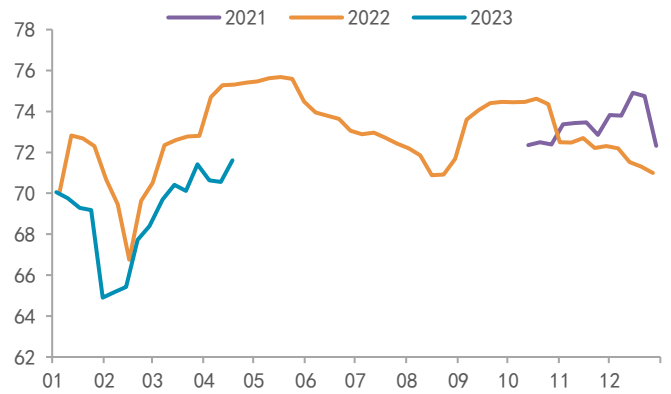
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带箔周度产量 | 单位: 万吨



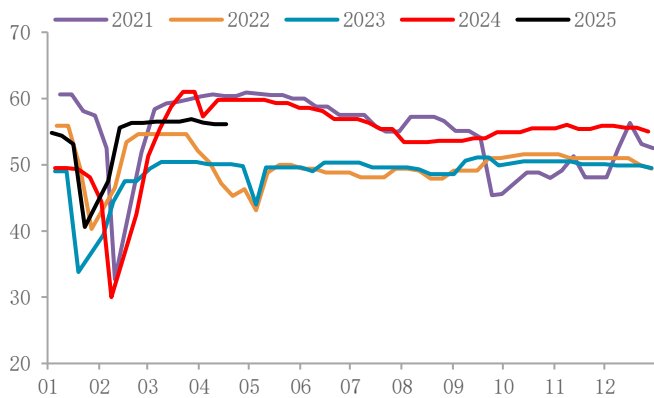
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 32: 铝板带箔周度开工率 | 单位: %



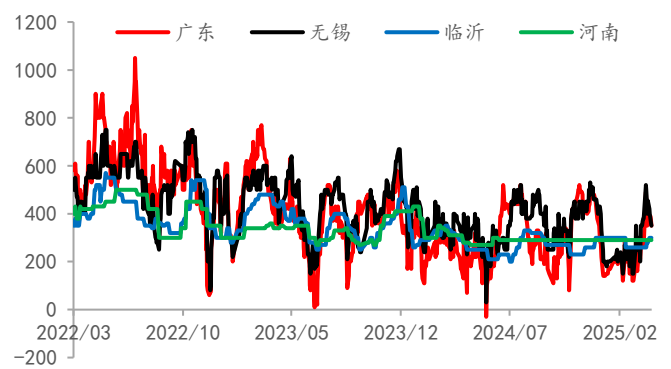
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

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