



## 重庆铝链条调研纪要

### 报告要点

本次重庆铝链条调研，主要涉及氧化铝、废铝、铝合金、电解铝的相关上下游企业。

### 摘要

**氧化铝：**当前氧化铝供应释放预期和矿石跌价预期对氧化铝远期价格依然存在压制。期货已是生产商贸易商重要的套保工具，但运费、库容、升贴水等问题，是交库的一些制约。

**废铝：**1. 供应。废铝当前整体供应相对紧张，但是废铝的供应弹性有一定分歧。开工率较高的企业普遍认为废铝较难采购，开工率较低的企业普遍认为废铝有供应弹性。2. 订单。合金厂有长期收购合同，开工率较高的企业也会接受一些散单废铝供应。3. 价格。价格与原铝价格相关性高，不同废料品质价格有区别。合金企业一般现场检测和抽样现场定价，若熔融后杂质含量超标或有额外的价格补偿。4. 税费。反向开票有在推行，但整体推行难度和进度有差异。4. 库存。此次调研企业废铝库存中性，供货商和开工率稳定的企业，没有可以的超备库存。

**铝合金：**1. 供应。行情平均开工率整体不高，个体开工率有分化。体量大品牌力高的企业开工率要更高。2. 成本。成本有较为明显的地域差异。主要是废铝成本和税率优惠的地域差异。3. 订单。行业目前多以绝对价格而非加工费的形式签订订单。ADC12 绝大部分下游为汽车摩托车行业，还有少部分的通用机械、电信等。企业普遍反馈，去年年底下游有明显的冲量，带动了铝合金的消费，但也透支了一季度的部分消费。4. 上市展望。企业对期货上市后或有利于产业的销售补充和利润增厚。但目前上下游对于废铝的供应弹性、未来仓单的可注册数量以及定价盘面的品牌力，存在一定分歧。

**铝消费：**本次调研比较明显的感受是偏向初端环节的企业消费反馈偏平淡，而偏向终端环节的企业消费反馈偏正面。造成这一现象的原因一方面或是调研个体差异，另一方面或因初端加工环节的竞争比终端环节更激烈。

**风险因素：**供应扰动、政策扰动、消费不及预期

### 有色与新材料组：

#### 研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白 帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨 飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目录

重庆铝链条调研纪要	1
一、 调研背景	4
二、 调研对象	4
三、 品种市场关注点与建议策略	4
(一) 氧化铝	4
1. 供应压力仍大	4
2. 矿石仍有跌价预期	4
3. 仓单压制明显	5
4. 建议策略	5
(二) 电解铝	5
1. 消费体感和数据的分化	5
2. 建议策略	6
(三) 铝合金	6
1. 装置弹性大，但废铝供应弹性需要观察	6
2. 建议策略	7
四、 调研总结	7

## 图表目录

图表 1: 氧化铝、电解铝周度运行产能 .....	4
图表 2: 铝土矿进口量 (万吨) .....	5
图表 3: 进口矿 CIF (美元/吨) .....	5
图表 4: 氧化铝非期货库存 (万吨) .....	5
图表 5: 氧化铝仓单 (万吨) .....	5
图表 6: 铝锭库存 (万吨) .....	6
图表 7: 行业开工率 .....	6
图表 8: ADC12 利润 (万吨) .....	6
图表 9: 行业开工率 .....	6
图表 10: ADC12-A00 价差 (元/吨) .....	7

## 一、调研背景

铝合金上市在即，重庆是重要的铝合金和汽车产业链的聚集地，同时也有着铝上下游完整的产业链。此次调研，旨在了解企业的生产、需求情况，以及对于铝合金上市后贸易机会的展望。

## 二、调研对象

重庆铝合金企业、重庆汽车零部件企业、重庆氧化铝厂、重庆铝贸易商

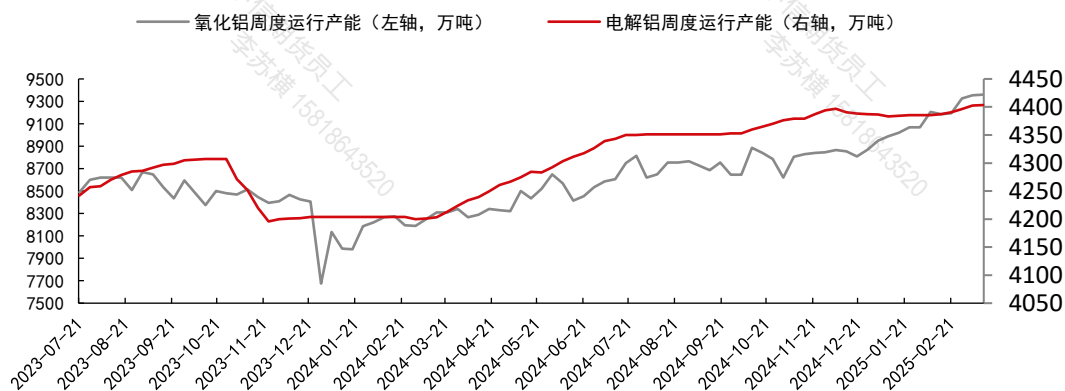
## 三、品种市场关注点与建议策略

### （一）氧化铝

#### 1. 供应压力仍大

前期盘面下跌过快，部分企业亏损现金流，盘面开始计价产业出现大范围减产的可能。但到目前为止，只看到了西南和北方部分企业有一些阶段性的检修，尚未见到超预期的减产和产能出清。此外广西某氧化铝厂二期第二条 100 万吨产线已经投产，近期或将陆续产出成品，河北某氧化铝厂二期第一条 160 万吨产线近期已陆续有投料进展。若新产线试产顺利，将可能在 4 月底或 5 月初陆续对市场形成新的供应。整体氧化铝供应端的压力依然非常大。

图表1：氧化铝、电解铝周度运行产能



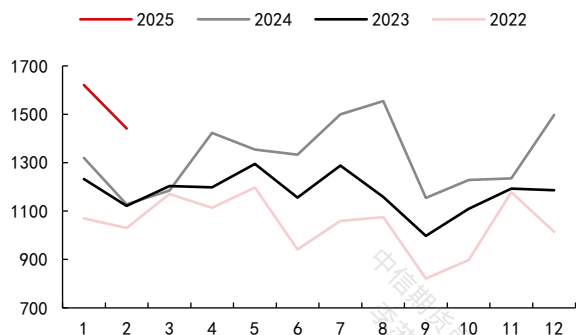
资料来源：阿拉丁 中信期货研究所

#### 2. 矿石仍有跌价预期

二季度部分进口矿长单价格在 90 美金左右，剩余未落地长单，氧化铝厂希望能够协商到 85 美金左右，但目前仍未见落地。但我们认为，长期来看矿石难以维持当前的价格水平。一方面几内亚今年的矿石增量预期仍有 2000 万吨以上，其他国家的矿石今年也开始出口到国内，另一方面国产矿政策也有一定变化，工业和信息化部、国家发展改革委、自然资源部等十部门近日联合印发《铝产业高质量发展实施方案(2025—2027 年)》(以下简称《方案》)，《方案》提出矿端扩大探矿增储，放开煤下铝开采以提升产量，支持山西、河南等地煤下铝高水平开发利用，力争打造 1 到 2 个煤铝共采示范性矿山，氧化铝在当前的过剩局面和价格预期下，势必难以接受高价铝土矿，随着矿石供应的进一步释放，价格压力的预计要向矿端传导。

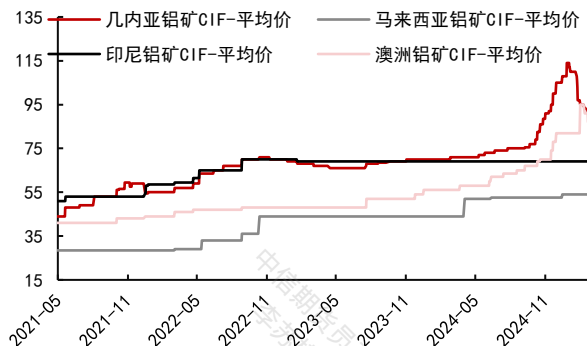
进而带动氧化铝的成本和价格中枢仍有下移空间。

图表2：铝土矿进口量（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表3：进口矿 CIF（美元/吨）

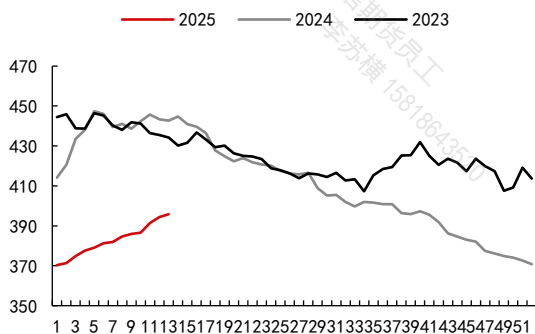


资料来源：SMM 中信期货研究所

### 3. 仓单压制明显

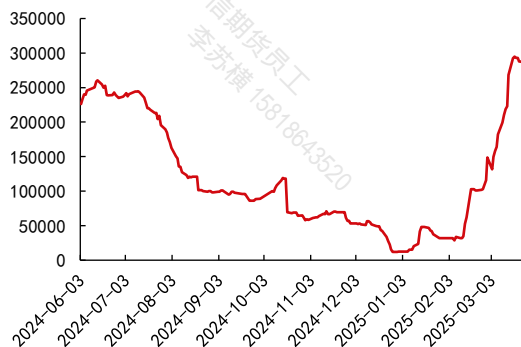
截至3月28日, 氧化铝期货库存 30.81 万吨, 环比上周+2.04 万吨。钢联非期货总库存 395.8 万吨, 环比上周+1.4 万吨, 合计 426.61 万吨, 环比上周+3.44 万吨。目前产业对于套保的意愿和接受度较高, 但由于运费、升贴水等原因, 部分交割库的仓单去化并不顺畅, 仓单对于盘面的压制十分明显。

图表4：氧化铝非期货库存（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表5：氧化铝仓单（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

### 4. 建议策略

策略上建议近期在月差合适或供应有扰动时滚动参与正套, 防范近月的波动风险。长期仍可考虑逢高沽空远期合约的机会。

## （二）电解铝

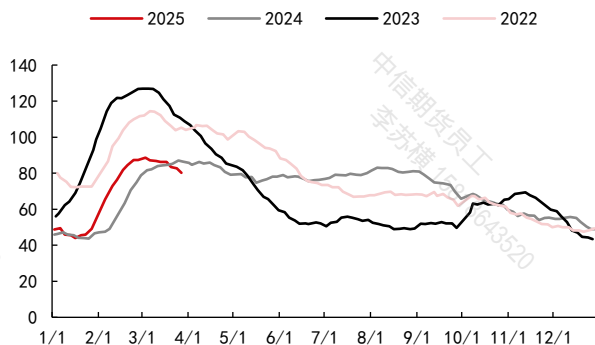
### 1. 消费体感和数据的分化

本次调研比较明显的感受是偏向初端环节的企业消费反馈偏平淡, 而偏向终端环节的企业消费反馈偏正面。造成这一现象的原因一方面或是调研个体差异, 另一方面或因初端加工环节的竞争比终端环节更激烈。

而从数据上来看，当前铝锭的累库高度有限且近期持续去库，下游开工率不断攀升，二季度旺季预期仍在。

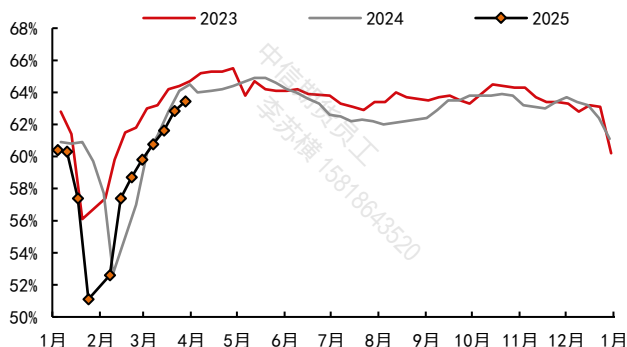
2025 年全年角度看，我们预计铝消费主版块房地产（-73）、家电（+20）、光伏（+40）、交通运输（+33）、电网（+75）、出口（-50），合计用铝增长 45 万吨，增速约 1%，增速有一定收窄但仍维持正增长，且出口端的表现或仍需要一到两个月的表现去观察。

图表6：铝锭库存（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表7：行业开工率



资料来源：SMM 中信期货研究所

## 2. 建议策略

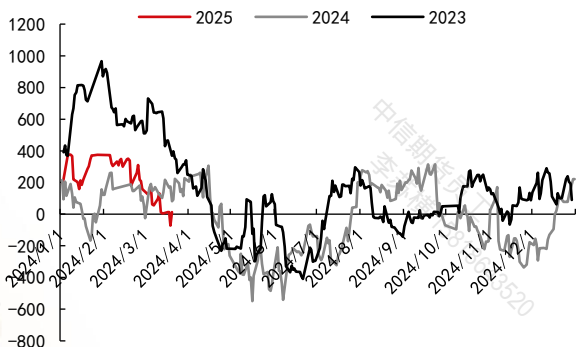
策略上关注 20000-20500 的支撑和低吸机会。同时俄乌冲突可能变局的背景下，建议关注内外反套的机会。

### （三）铝合金

#### 1. 装置弹性大，但废铝供应弹性需要观察

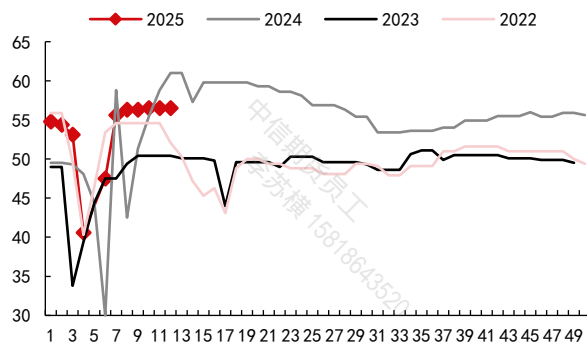
（再生铸造）铝合金行业当前的行业整体开工率不高，利润水平偏低，且本质上是一个除杂和含量调平的过程，技术难度不大，从装置上而言，生产的弹性很大，开停时间也较短。

图表8：ADC12 利润（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表9：行业开工率



资料来源：SMM 中信期货研究所

但从原料废铝而言，当前整体供应相对紧张，但是废铝的供应弹性有一定分歧。开工率较高的企业普

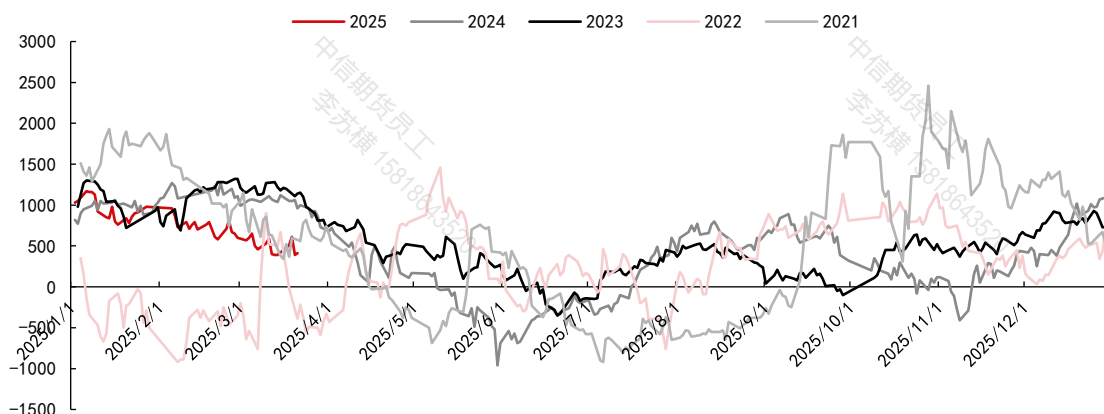


遍认为废铝较难采购，开工率较低的企业普遍认为废铝有供应弹性。后续若出现一定套利机会后，废铝的供应弹性需要观察。

## 2. 建议策略

ADC12 的整体运行方向和原铝高度相关，但两者的价差又在一定范围内波动，其价差受到废铝供应、下游消费季节性、宏观对原铝造成波动等因素的影响。预计上市后价差交易将是常见的交易模式。

图表10：ADC12-A00 价差（元/吨）



资料来源：阿拉丁 中信期货研究所

此外，最终定价盘面的品牌力仍需要观察，不排除会出现品牌套利的交易机会。对于仓单注册数量的问题，我们认为当前行业整体开工率不高，废铝尽管供应存在紧张，但不排除有一定的供应弹性，且在利润足够的情况下，企业可以适当提高原铝的掺用比例。同时可以关注场外与价差及价差波动率有关的结构。

## 四、调研总结

**氧化铝：**当前氧化铝供应释放预期和矿石跌价预期对氧化铝远期价格依然存在压制，但企业也担心矿石对外依赖度过高会对价格有向上的扰动。期货已是生产商贸易商重要的套保工具，但运费、库容、升贴水等问题，是交库的一些制约。

### 废铝：

1. **供应。**废铝当前整体供应相对紧张，但是废铝的供应弹性有一定分歧。开工率较高的企业普遍认为废铝较难采购，开工率较低的企业普遍认为废铝有供应弹性。

2. **订单。**合金厂有长期收购合同，开工率较高的企业也会接受一些散单废铝供应。

3. **价格。**价格与原铝价格相关性高，不同废料品质价格有区别。合金企业一般现场检测和抽样现场定价，若熔融后杂质含量超标或有额外的价格补偿。

4. **税费。**反向开票有在推行，但整体推行难度和进度有差异。

4. **库存。**此次调研企业废铝库存中性，供货商和开工率稳定的企业，没有可以的超备库存。

### 铝合金：

1. **供应。**行情平均开工率整体不高，个体开工率有分化。体量大品牌力高的企业开工率要更高。

**2. 成本。**成本有较为明显的地域差异。主要是废铝成本和税率优惠的地域差异。

**3. 订单。**行业目前多以绝对价格而非加工费的形式签订订单。ADC12 绝大部分下游为汽车摩托车行业，还有少部分的通用机械、电信等。企业普遍反馈，去年年底下游有明显的冲量，带动了铝合金的消费，但也透支了一季度的部分消费。

**4. 上市展望。**企业对期货上市后或有利于产业的销售补充和利润增厚。但目前上下游对于废铝的供应弹性、未来仓单的可注册数量以及定价盘面的品牌力，存在一定分歧。

**铝消费：**本次调研比较明显的感受是偏向初端环节的企业消费反馈偏平淡，而偏向终端环节的企业消费反馈偏正面。造成这一现象的原因一方面或是调研个体差异，另一方面或因初端加工环节的竞争比终端环节更激烈。



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>