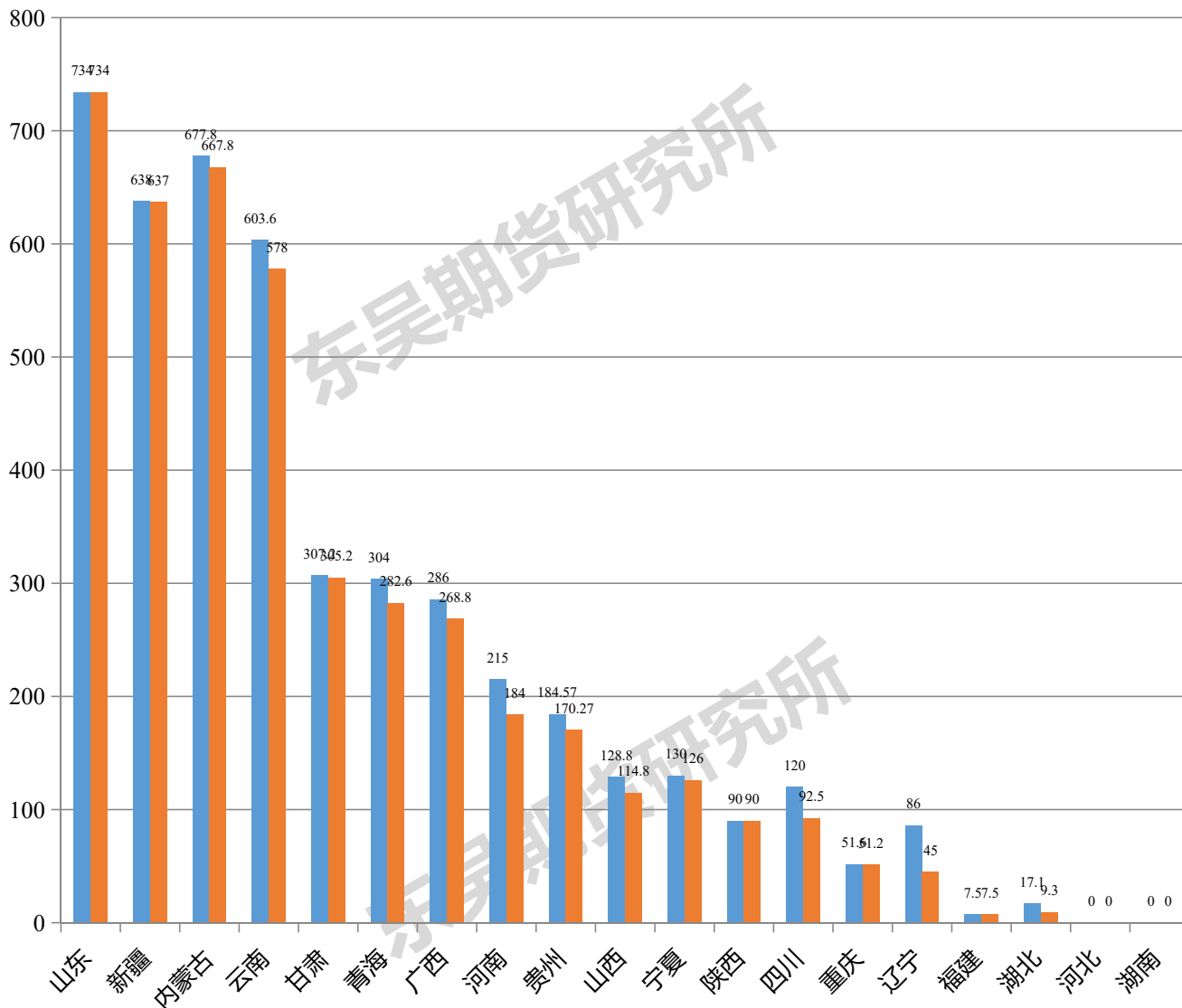


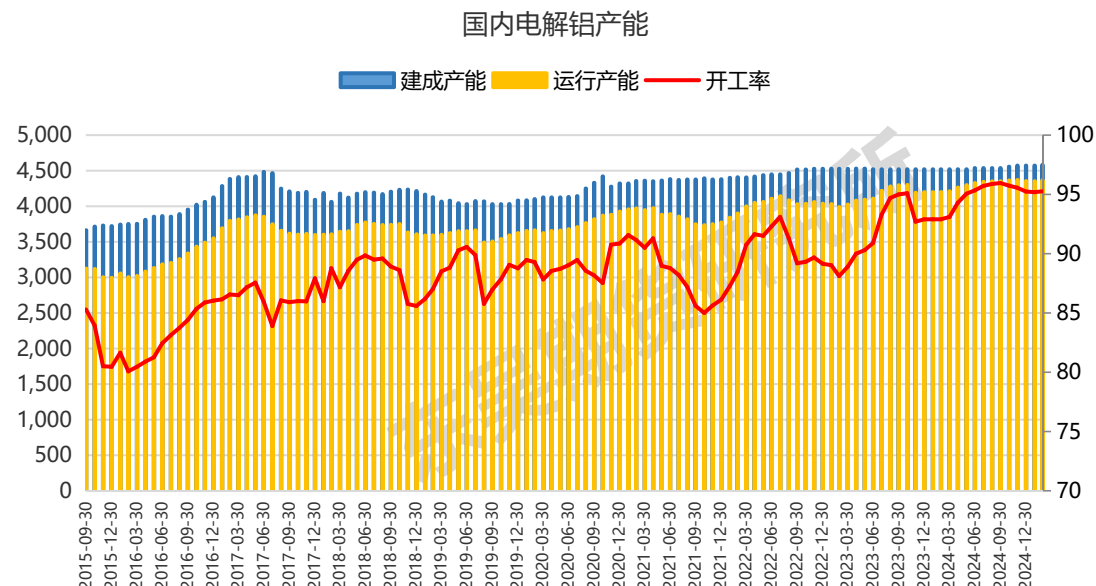
# 铝：关税压力或推动年内基本面转向过剩

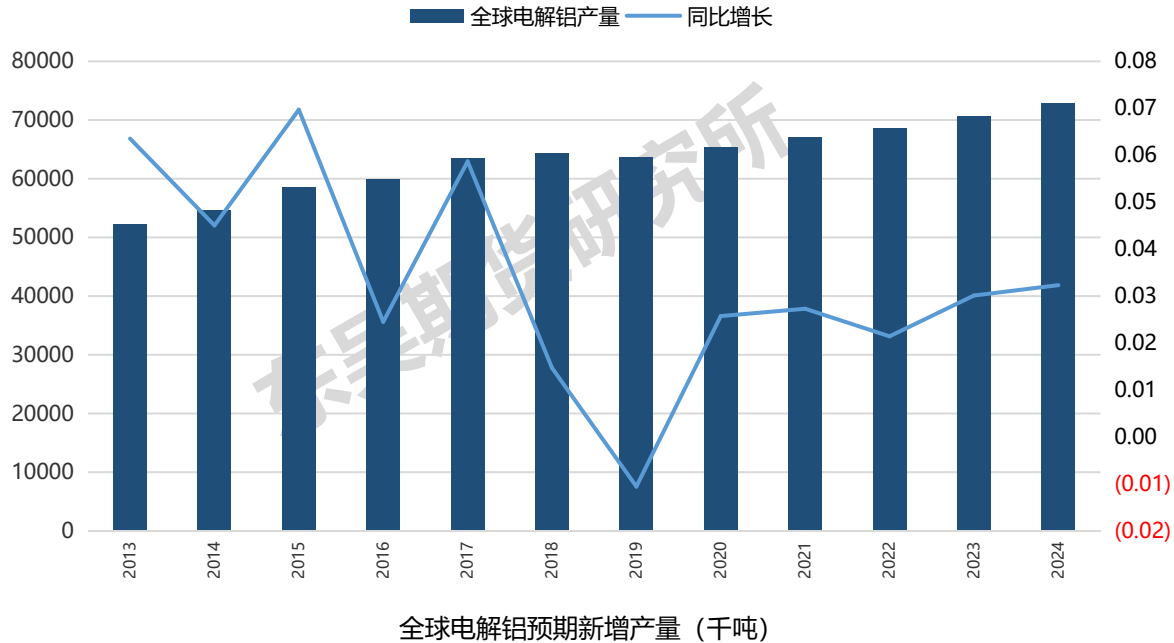
姓名：薛韬  
投资咨询证号：Z0020100  
2025年4月22日



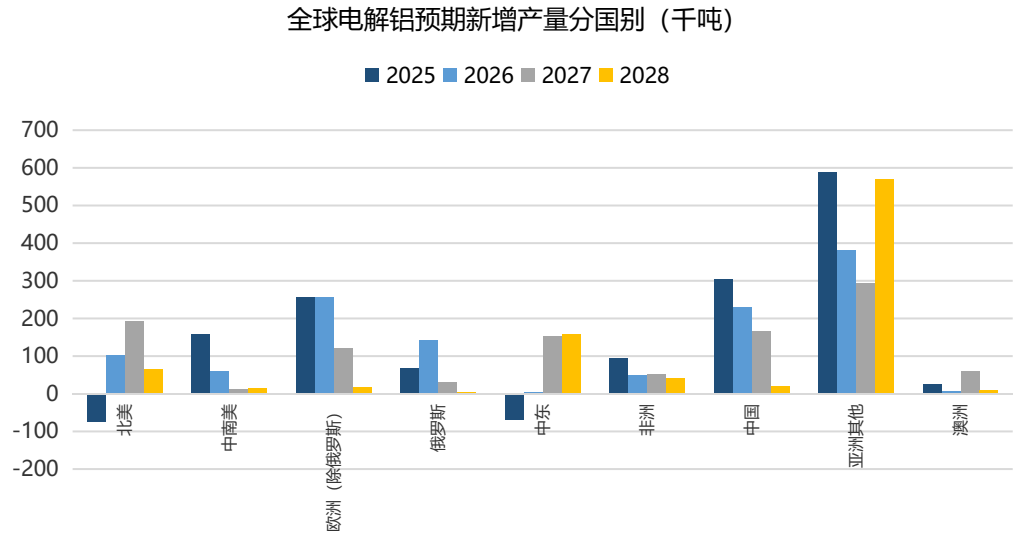
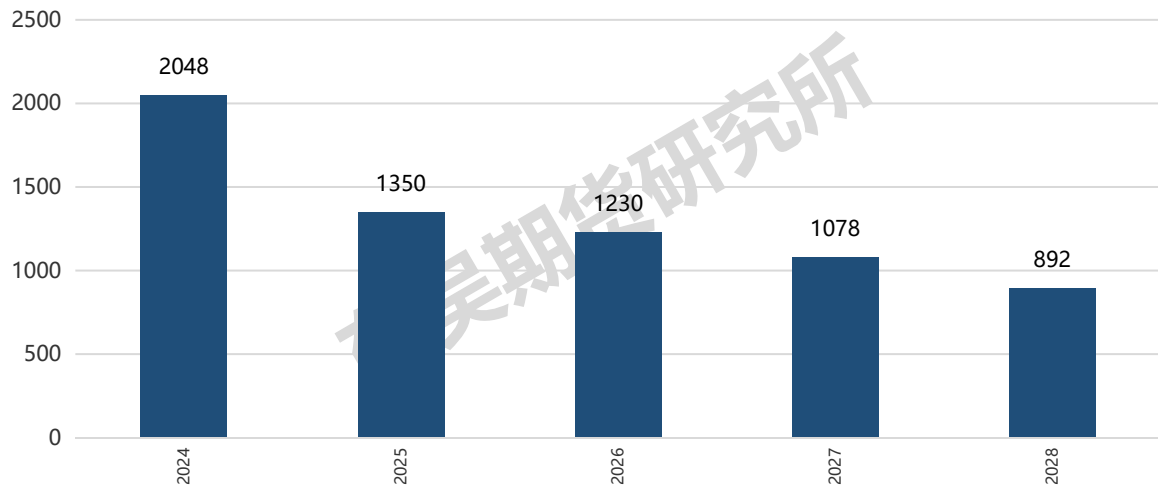


- **国内电解铝供应基本维稳：**国内电解铝冶炼已经到达产能天花板附近，开工率基本维持在95%以上，边际上很难有更多产能释放出来。3月份，预计国内电解铝运行产能随着相关企业启槽达产而再度走高，国内电解铝年化运行产能持平在4384万吨/年。4月在不考虑突发减产的情况下，预计产能依然维稳。
- 在产能供给约束下，即使铝市场存在高利润也无法刺激供应增长。

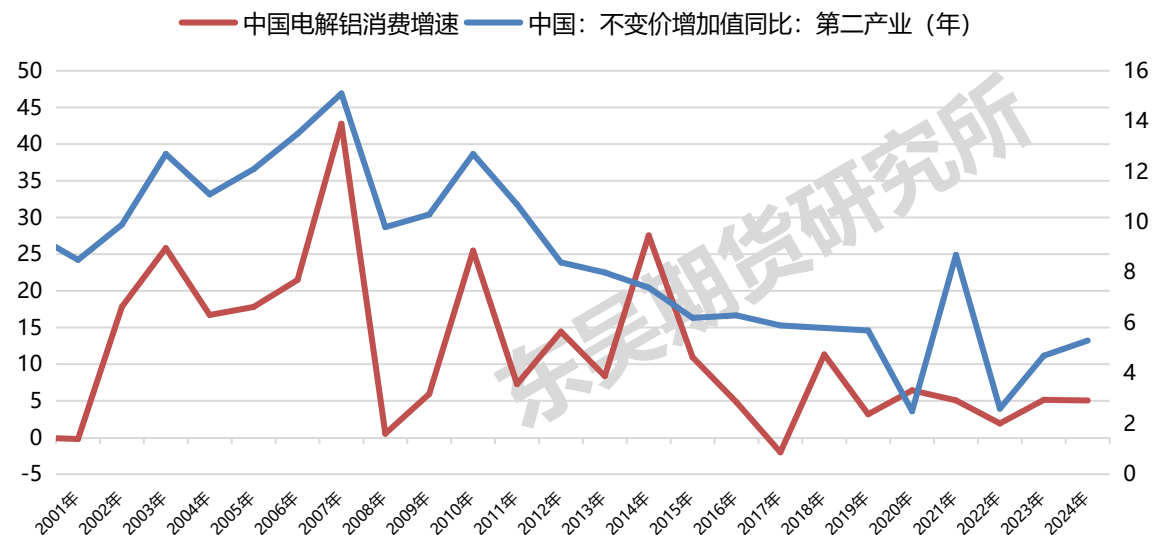
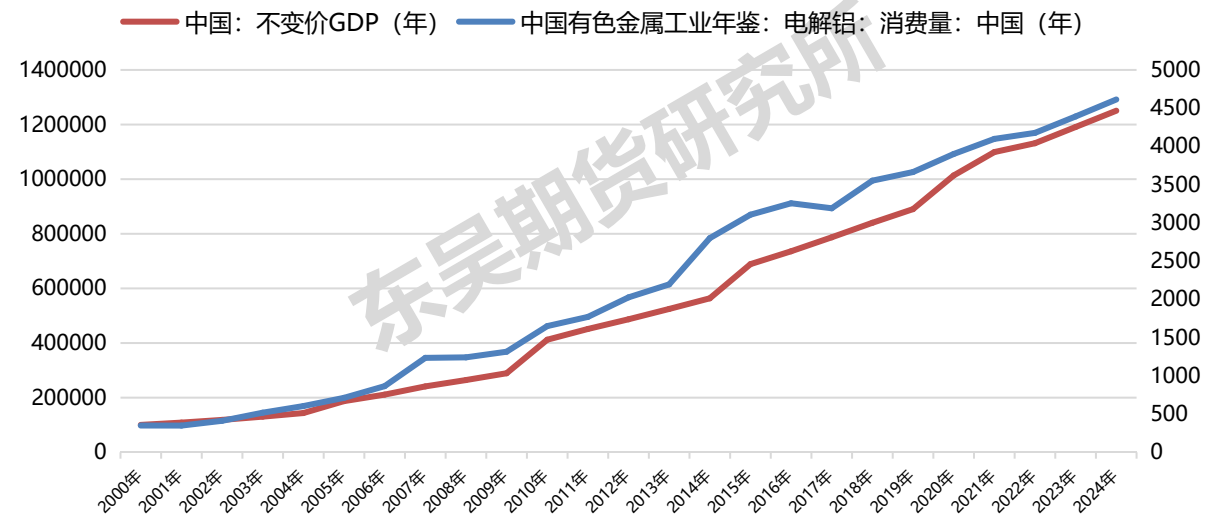
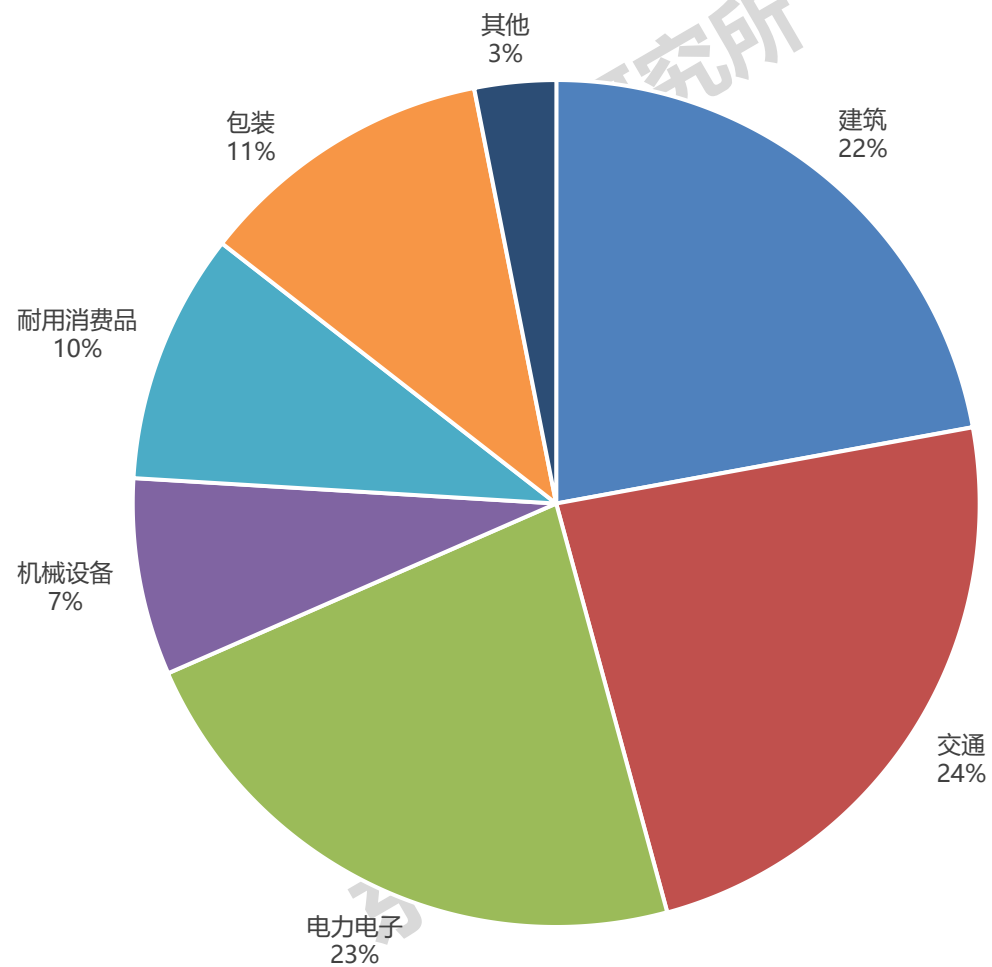




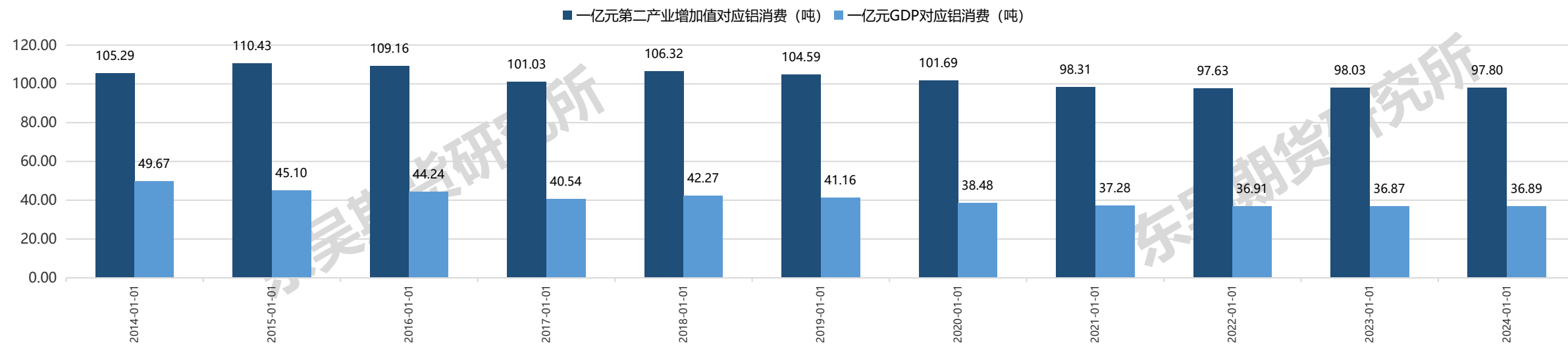
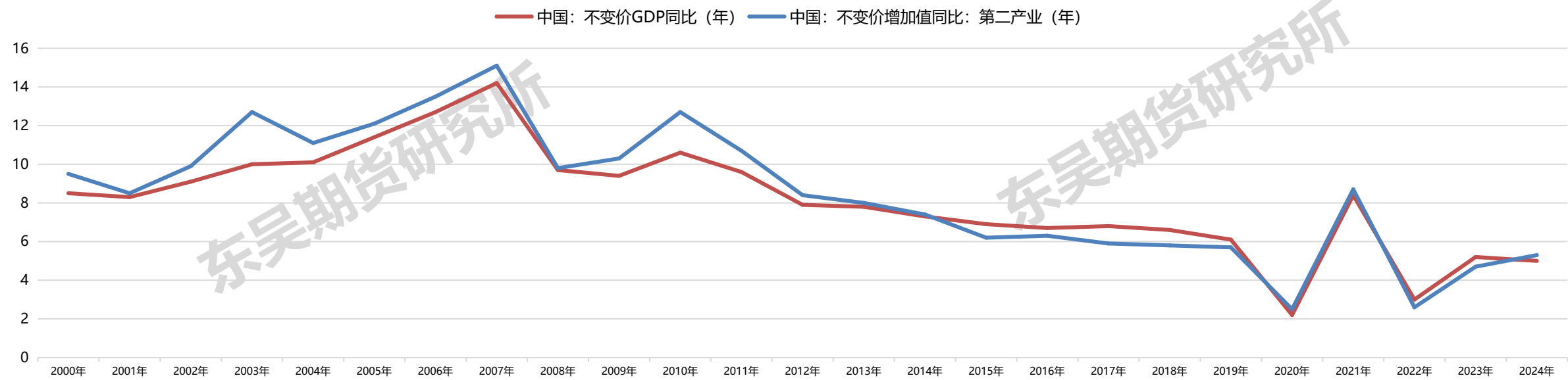
- 据SMM，德国Trimet旗下三座电解铝厂的复产工作正在稳步推进。预计至2025年年中，Essen（年产16.5万吨）和Hamburg（年产13.5万吨）工厂将恢复满产，而Voerde（年产9.5万吨）工厂计划于2025年第四季度实现满负荷生产。此外，印度尼西亚华青电解铝厂的扩产项目进展显著，二期25万吨产能目前已全部投产，工厂总建成产能达48万吨，预计产量将稳步提升。
- 若预期产能全部投产也仅能拉动全球供应的1.8%，2024年全球产能维持出现较大的供应增量主要来自于国内枯水期末出现减产，海外新增的产能投放主要来自于印尼华青的投放，2025年国内面临产能天花板的上限，新增的预期产能投放也主要来自印尼等地，其他地区受电力紧张以及贸易流动突出的问题预计投产依然缓慢。



铝下游消费构成

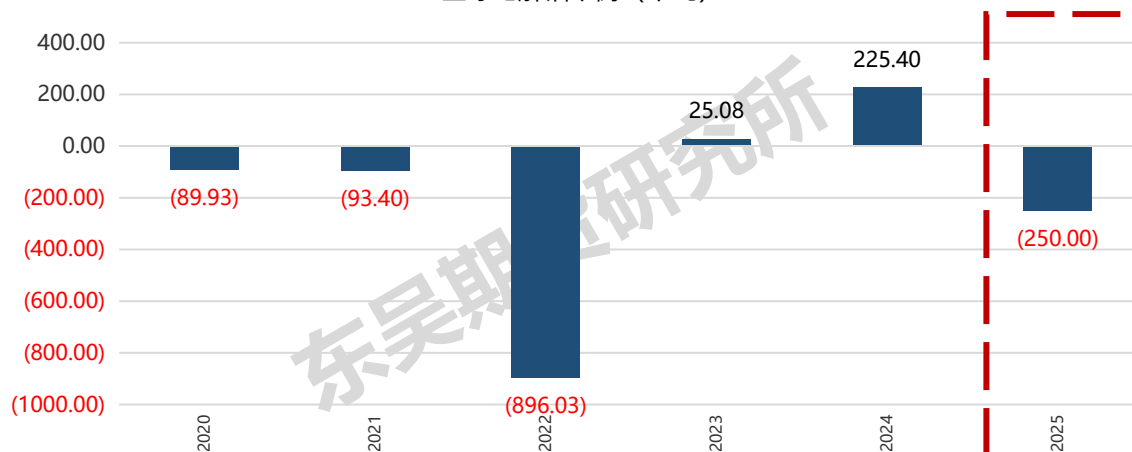


# 单位产业增加值对应铝需求的变化相对平稳

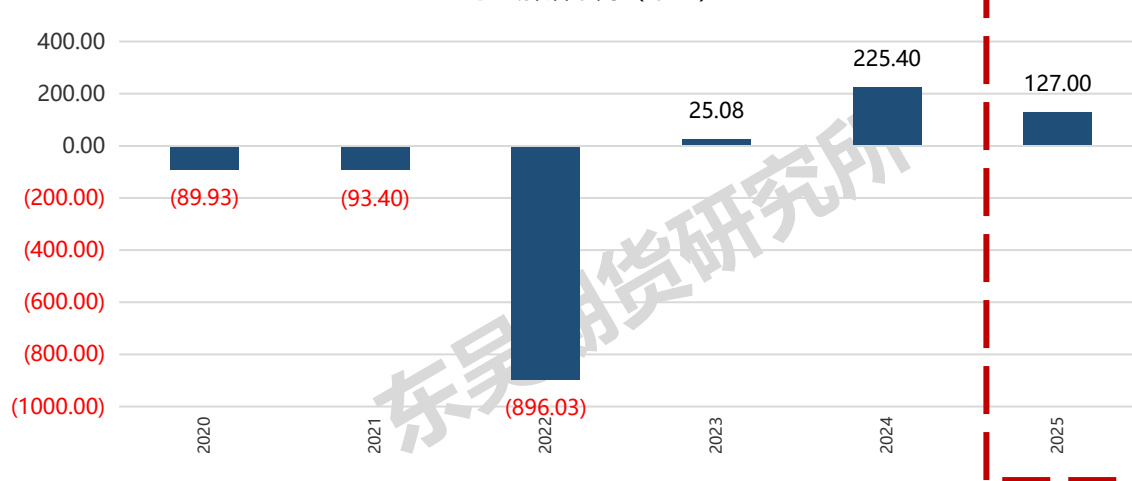


数据来源：同花顺、彭博、SMM、钢联、CRU、公开资料整理、东吴期货研究所

全球电解铝平衡（千吨）



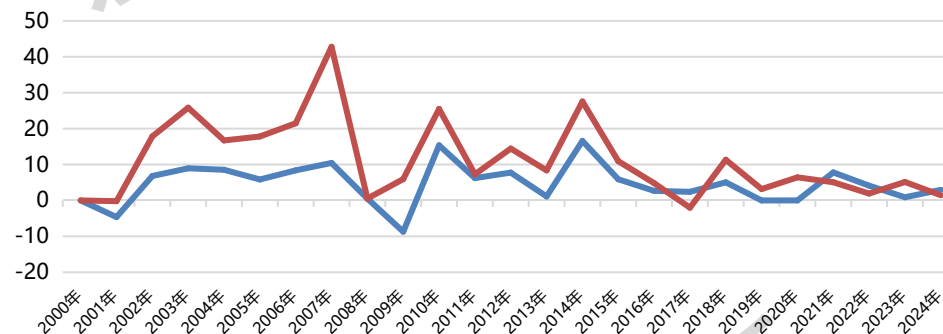
全球电解铝平衡（千吨）



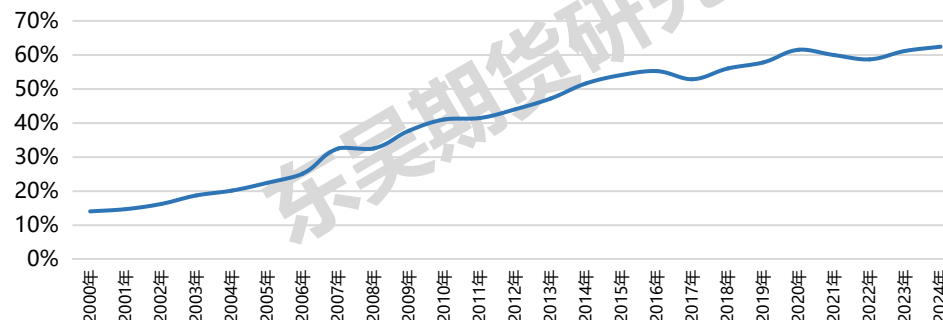
若关税谈判难有进展

- 目前机构对美国关税政策对于中国GDP的拖累预期到0.3%到1%以上。
- 假设按中性预期拖累0.5%，那么对应国内市场铝消费的拖累在23万吨，全球的总体拖累预计在37万吨，全球铝需求增速从2%下修至1.5%，推动年内基本面转向过剩。

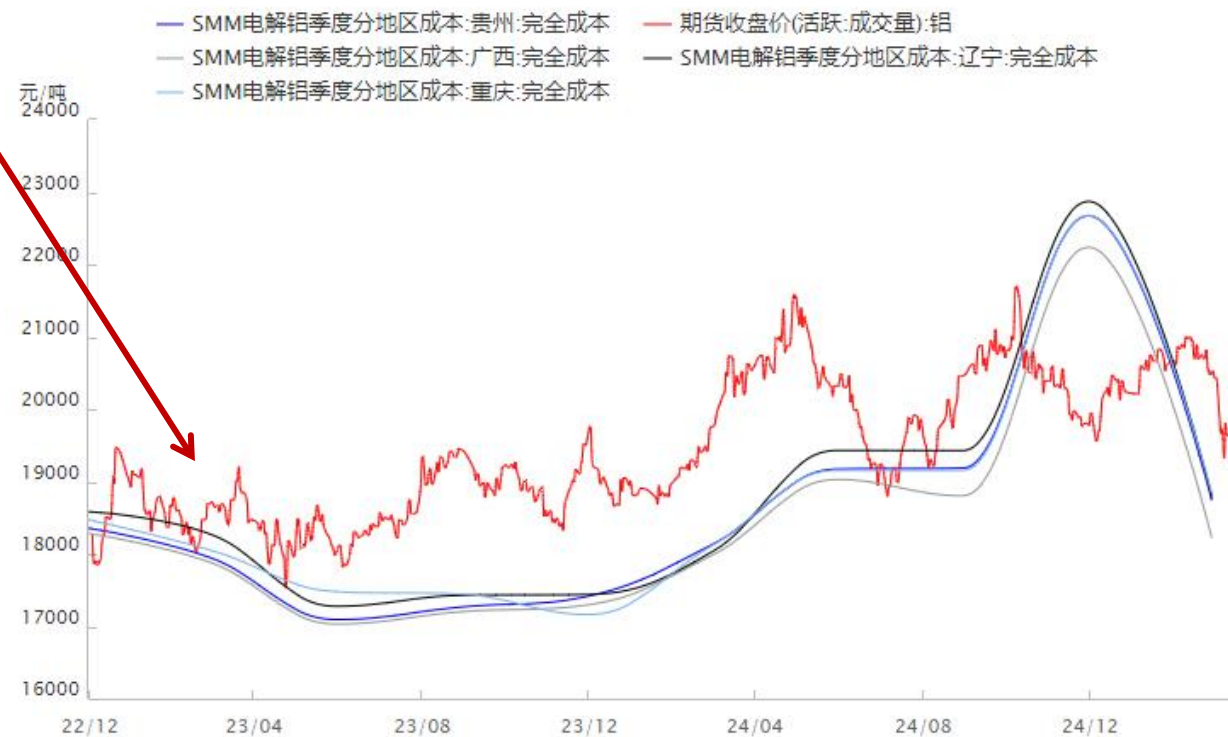
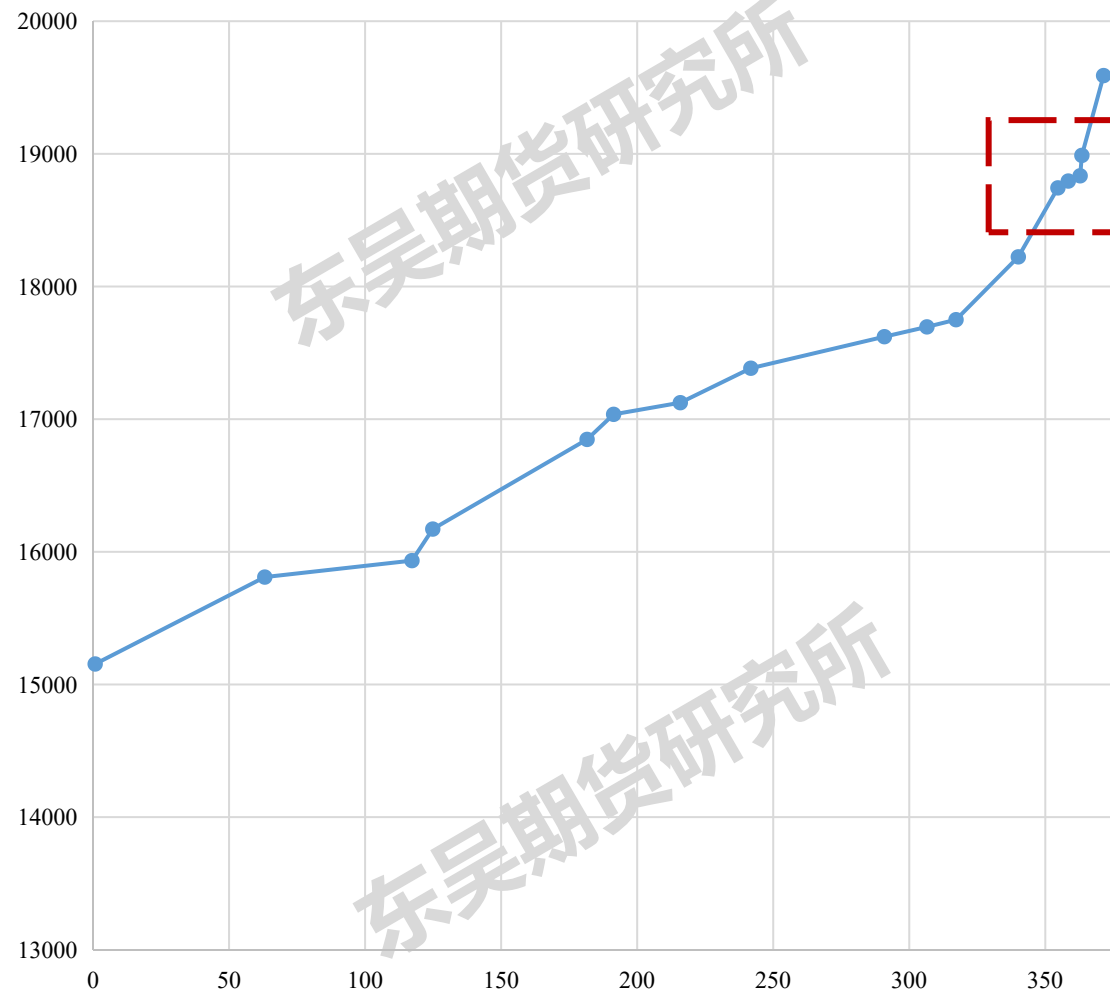
全球电解铝消费增速 中国电解铝消费增速



中国电解铝消费占比

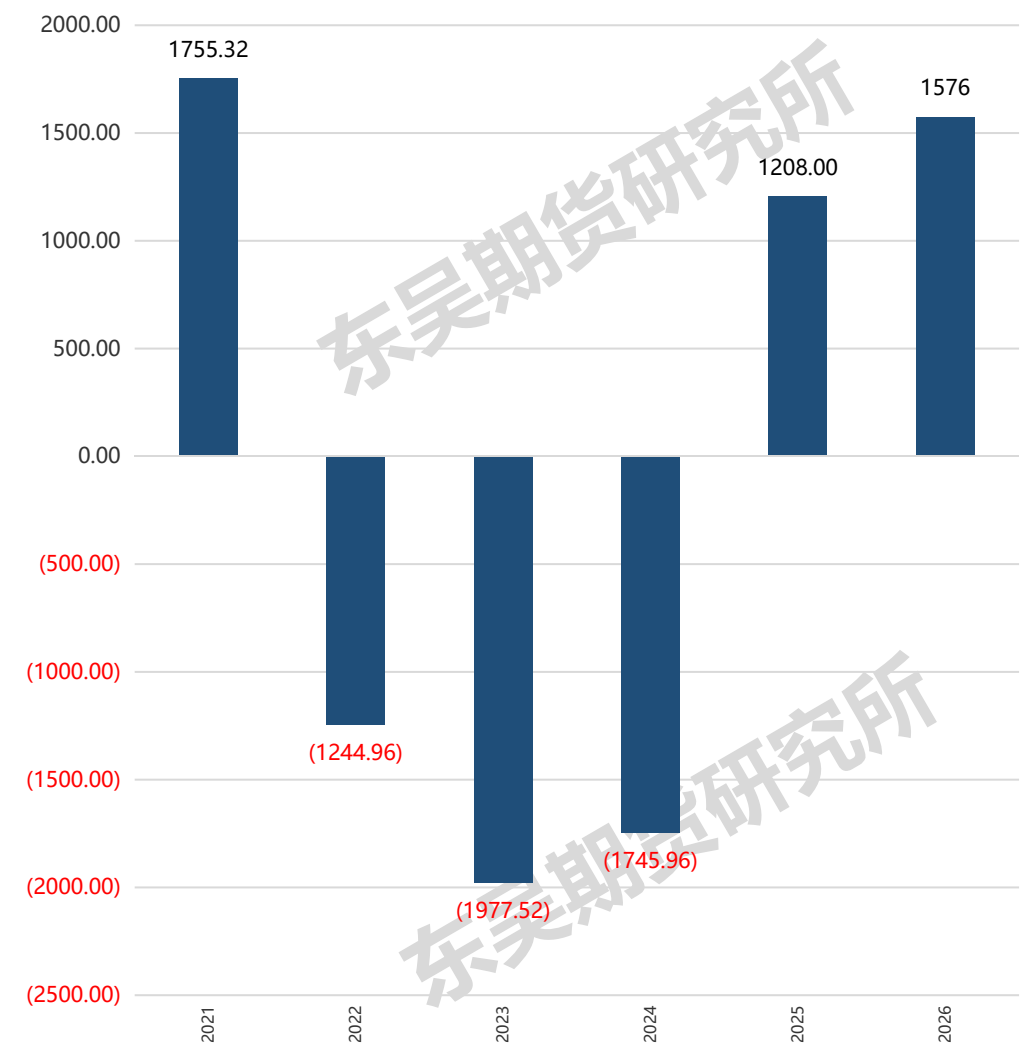


## 电解铝成本曲线（2025年3月）





全球氧化铝平衡（千吨）



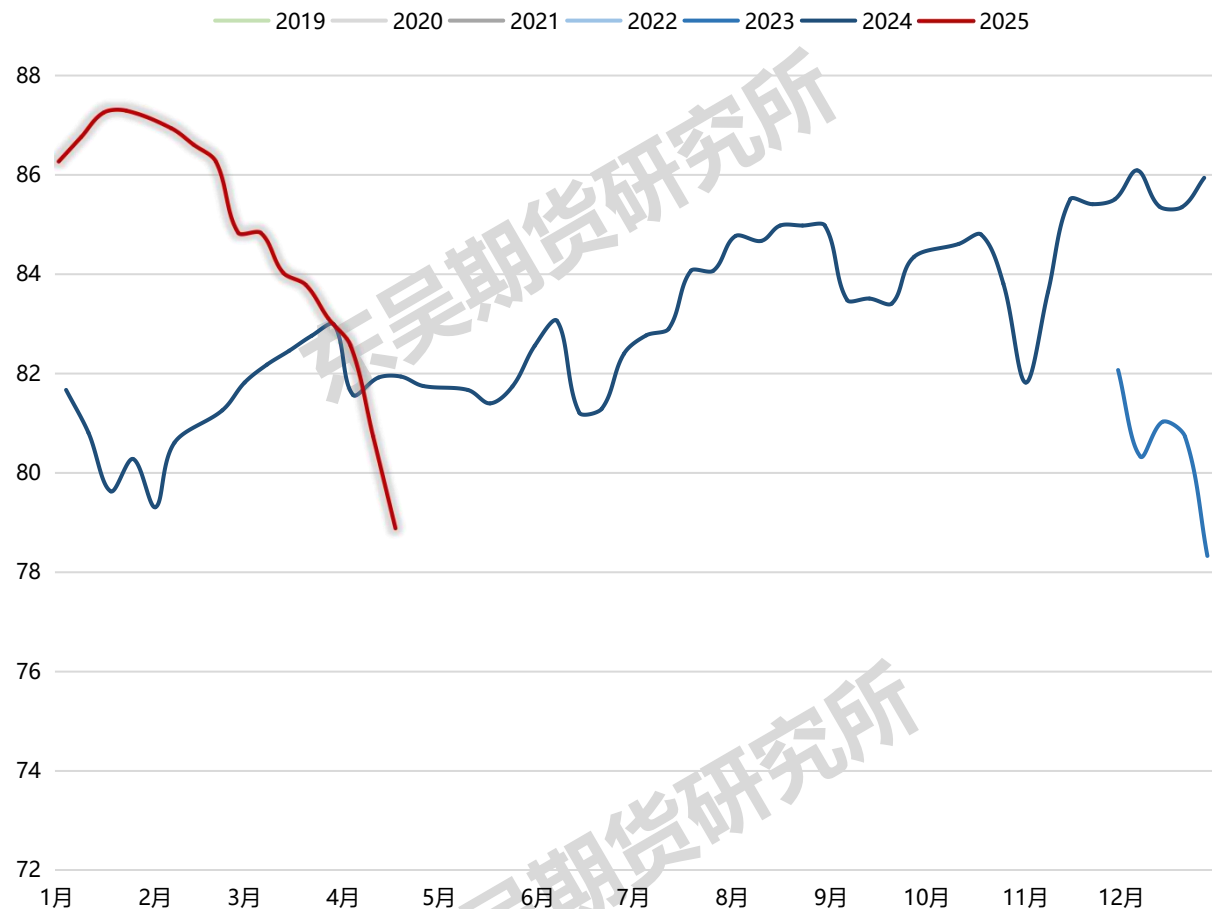
| 国家    | 氧化铝厂                | 所属企业                 | 2024年总产能 (万吨) | 拟新建总产能 (万吨) | 预计投产时间 | 2025年总产能E (万吨) |
|-------|---------------------|----------------------|---------------|-------------|--------|----------------|
| 印度    | Damanjodi           | Nalco                | 210           | 100         | 2025Q3 | 260            |
| 印度    | Lanjigarh           | Vedanta              | 200           | 300         | 2025Q2 | 350            |
| 印度    | Rayagada            | Adani Group          | 0             | 100         | 2028   | 0              |
| 印度    | Kansariguda         | Hindalco             | 0             | 200         | 2027   | 0              |
| 印度尼西亚 | PT Borneo Alumi...  | Jinjiang Group       | 0             | 100         | 2025Q1 | 100            |
| 印度尼西亚 | PT Tianshan Alu...  | PT.Tianshan Alu...   | 0             | 200         | 2027   | 0              |
| 印度尼西亚 | PT Bintan Alumin... | Nanshan Group        | 200           | 200         | 2025Q3 | 300            |
| 印度尼西亚 | PT Dharma Inti B... | Harita Group         | 0             | 200         | 2027   | 0              |
| 印度尼西亚 | PT Kalimantan Al... | Press Metal 80%, ... | 0             | 100         | 待定     | 0              |
| 几内亚   | SPIC                | SPIC                 | 0             | 100         | 2027   | 0              |
| 老挝    | Dakcheung           | Viet Phuong Gro...   | 0             | 100         | 2027Q1 | 0              |
| 合计    | 合计                  | -                    | 610           | 1600        | -      | 1010           |

| 省份  | 城市  | 原有产能 (万吨/年) | 新建产能 (万吨/年) | 开始投产时间 | 2024年投产产能 (万吨) | 2025年投产产能 (万吨) |
|-----|-----|-------------|-------------|--------|----------------|----------------|
| 广西  | 防城港 | 0           | 200         | 2025年  | 0              | 200            |
| 广西  | 北海  | 0           | 480         | 2026年  | 0              | 0              |
| 广西  | 北海  | 0           | 400         | 2025年  | 0              | 200            |
| 广西  | 防城港 | 0           | 240         | 2026年  | 0              | 0              |
| 甘肃  | 嘉峪关 | 0           | 600         | 2025年  | 0              | 600            |
| 重庆  | 重庆  | 400         | 160         | 2024年  | 60             | 0              |
| 河北  | 曹妃甸 | 480         | 480         | 2025年  | 0              | 480            |
| 内蒙古 | 通辽市 | 0           | 600         | 2024年  | 0              | 0              |
| 山东  | 滨州  | 160         | 100         | 2025年  | 0              | 100            |
| 山东  | 滨州  | 1750        | 400         | 2024年  | 100            | 300            |
| 山东  | 滨州  | 200         | 60          | 2025年  | 0              | 60             |
| 内蒙古 | 包头  | 0           | 700         | -      | 0              | 0              |
| 河北  | 沧州  | 0           | -           | -      | 0              | -              |
| 河北  | 唐山  | 0           | -           | -      | 0              | -              |
| -   | -   | -           | -           | -      | 160            | -              |
| -   | -   | -           | -           | -      | -              | 1340           |

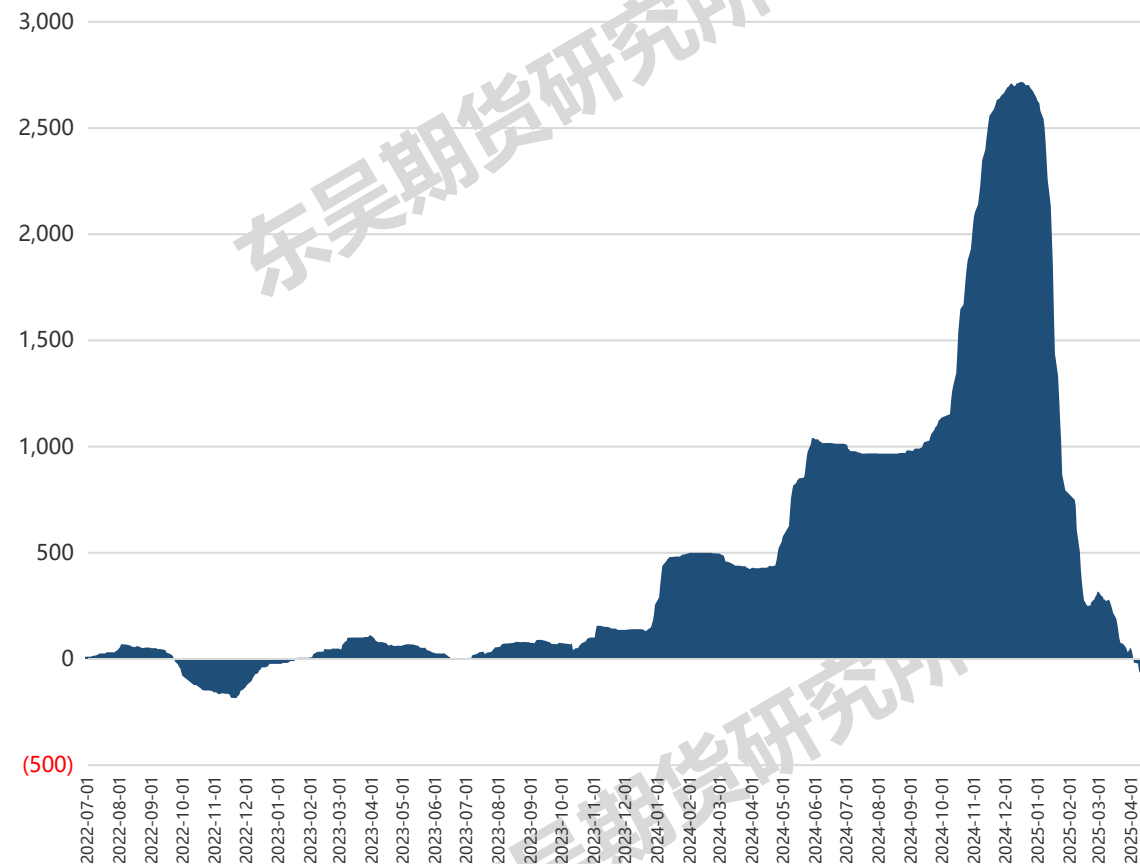
数据来源：同花顺、彭博、SMM、钢联、公开资料整理、东吴期货研究所



氧化铝周度开工率：全国



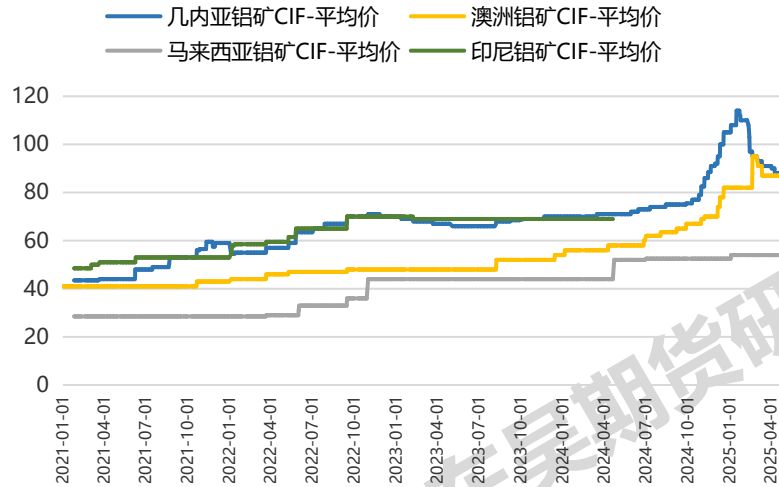
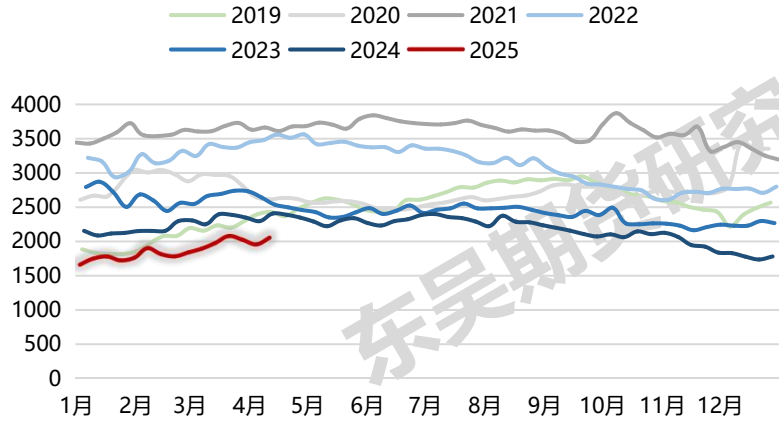
氧化铝利润



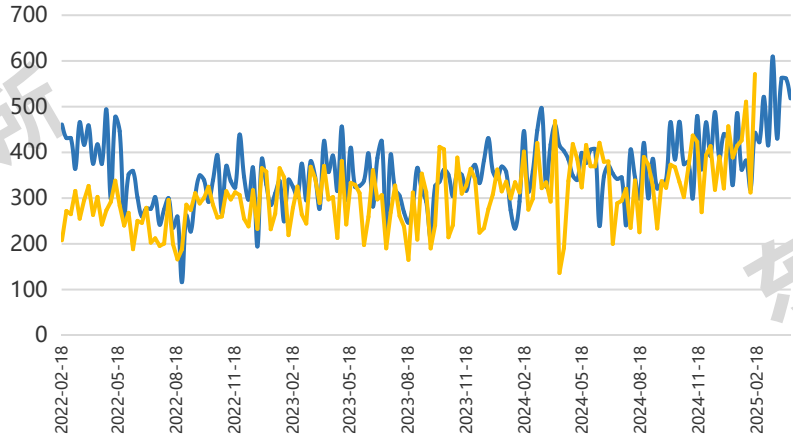
资料来源：SMM、钢联、同花顺、东吴期货研究所

# 铝土矿价格下跌推动氧化铝成本下修，价格支撑或逐步下移

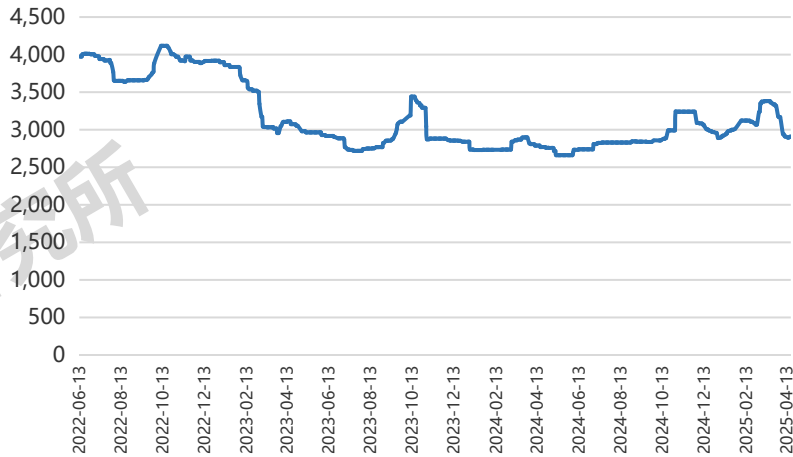
铝土矿：进口：港口库存：中国（周）



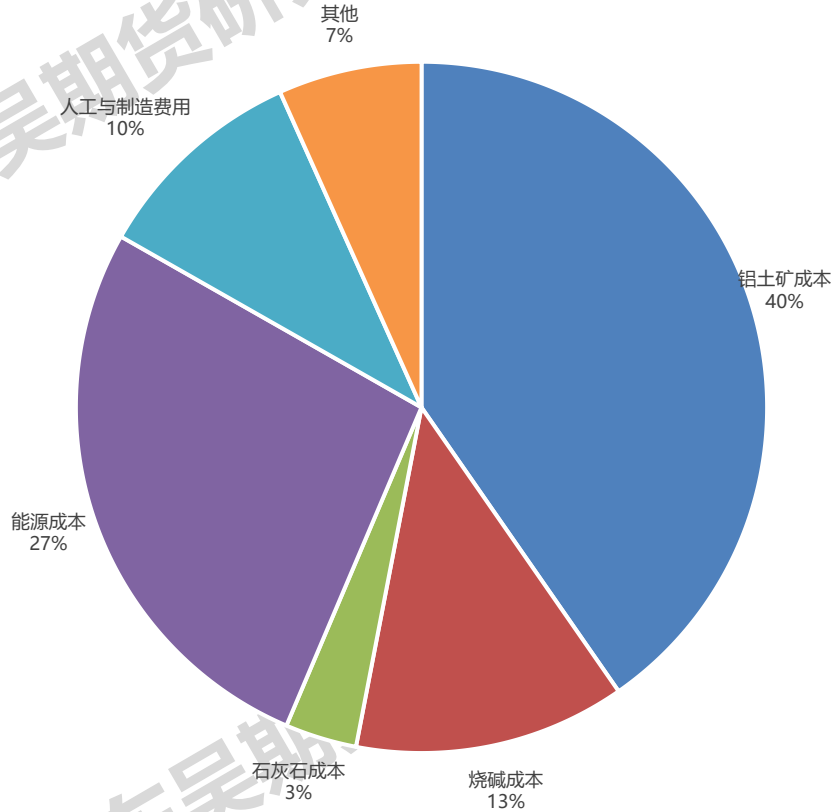
海外出港（领先两个月） 国内到港



烧碱价格



氧化铝成本构成



资料来源：SMM、钢联、同花顺、东吴期货研究所

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！