

铝市分化：氧化铝承压探底，电解铝强势突围

3月以来，市场资金对氧化铝及电解铝的关注度再度提升。至3月中旬，氧化铝期货持仓量增加至32万手，沪铝持仓量增至56万手，逼近2024年上涨初期水平。然而，两者价格走势的背离，反映了产业链不同环节的供需矛盾与宏观叙事逻辑对于价格影响的差异。

2025年，全球贸易摩擦加剧叠加“再通胀”预期升温，经济衰退担忧与能源转型需求交织，推动有色金属板块成为资金角逐的焦点。其中，铝产业链上下游的氧化铝与电解铝价格呈现显著分化：氧化铝受制于供应过剩持续探底，电解铝则在政策支持与需求韧性驱动下强势突破压力位。截至3月中旬，沪铝主力合约AL2505一度突破21000元/吨关口，创近4个月新高；氧化铝主力合约A02505则跌至3150元/吨附近，月度跌幅超6%。

氧化铝：新投产能持续释放，供应宽松格局强化

2025年一季度，几内亚铝土矿发运量稳定攀升，支持氧化铝460万吨新产能集中释放，市场供应压力持续加剧。尽管河南、山西等地因环保限产、矿石短缺及检修出现短期减产，但新投产能规模远超边际减量。此外，二季度520万吨待释放产能将进一步强化过剩预期。下游电解铝产能虽维持95.3%的高开工率，但新增需求难以消化氧化铝百万吨级的供应增量。海外市场同样承压，印尼、印度氧化铝产量增长，供应增加推动海外价格下跌，东澳FOB价格跌至420美元/吨，内外价差收窄抑制出口。国内冶金级氧化铝库存持续累积，市场悲观情绪难改，现货仍处于下跌周期。目前，海外铝土矿价格已跌至90美元/吨，氧化铝行业完全成本下探至3223元/吨，价格下行压力之下，企业处于微利状态，对矿石高价的接受度较低，随着几内亚矿石发运旺季来临，及上下游价格的博弈，氧化铝成本端预计仍有下行空间，氧化铝价格或继续围绕成本线震荡寻底。

电解铝：供应刚性叠加需求韧性，关税政策扰动下强势逻辑凸显

1. 产能天花板约束，供应弹性不足

国内电解铝产能严格受4500万吨“天花板”约束，据SMM数据，当前建成产能已达4581万吨，开工率95.3%，供应增量空间有限。海外供应增量同样有限，全球电解铝月度开工率仅88.2%。在供应刚性支撑下，电解铝对成本波动的敏感度相对较低。尽管氧化铝价格持续下降，主导电解铝成本下跌至17000元/吨左右，但预焙阳极涨价对冲部分成本下行压力，叠加铝价走高，行业平均利润仍扩大至3500元/吨高位，

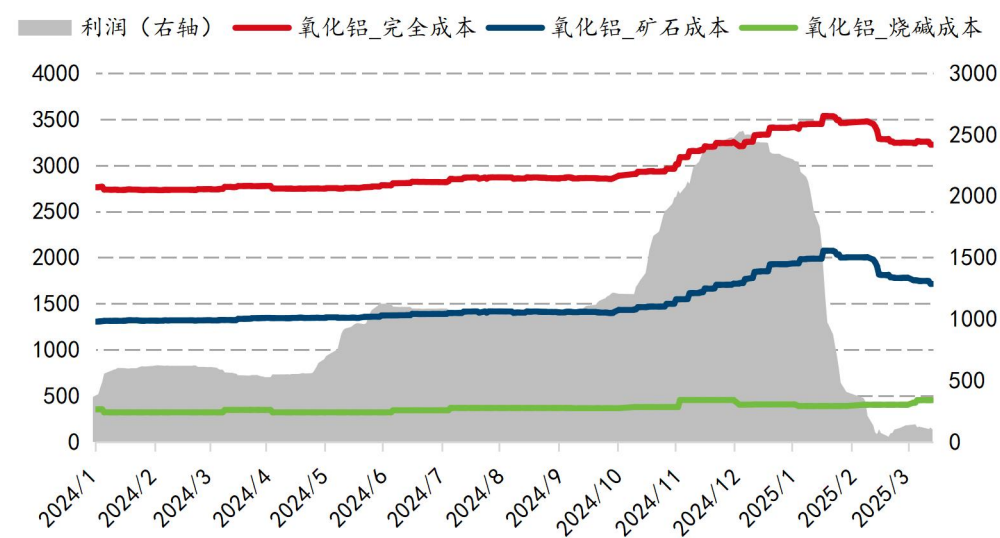
2. 政策与需求双驱动，库存去化支撑价格

国内“以旧换新”政策及新能源领域需求带动工业型材、铝板带箔需求在旺季快速回暖，据SMM数据，截至3月13日，铝下游加工企业开工率回升至61.62%。虽然建筑型材受地产拖累表现疲软，但电网投资、新能源汽车及AI硬件用铝方面的需求增长预期依然可观。库存方面，至3月中旬，铝锭与铝棒库存分别降至86.2万吨、29.75万吨，验证旺季需求韧性。此外，美国加征25%铝进口关税引发全球贸易壁垒升级，间接推升铝的战略溢价，国内政策导向也进一步吸引更多头资金布局，推动铝价突破21000元/吨关键阻力位。

后市展望：分化延续，电解铝易涨难跌

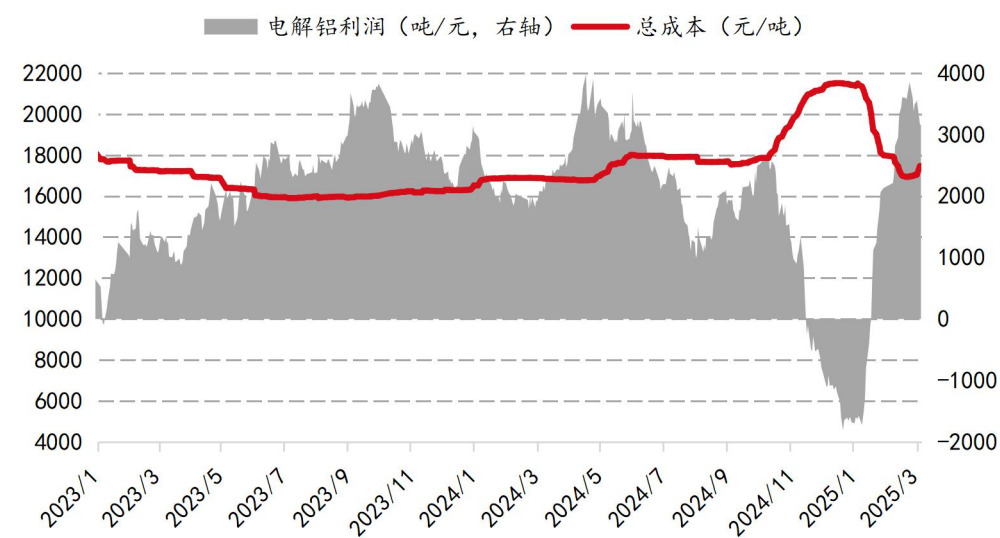
当下，铝产业链正经历“冰火两重天”的分化格局：氧化铝深陷供应过剩泥潭，电解铝则凭借供应刚性与需求韧性逆势突围。这一分化不仅是产业链上下游矛盾的体现，更是全球贸易变局与国内能源转型趋势下的缩影。未来，氧化铝市场需紧盯成本线与产能释放节奏，电解铝则需关注旺季去库速度及政策落地效果，把握电解铝的宏观定价逻辑与氧化铝的成本博弈，将成为参与铝市的关键。短期来看，氧化铝预计背靠成本延续箱体震荡，沪铝支撑位抬升至20500元/吨，突破21000元/吨后或测试高位稳定性，需警惕贸易摩擦升级与美联储政策调整带来的波动风险。

图：氧化铝成本及利润变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：电解铝成本及利润变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

国信期货交易咨询业务资格： 证监许可【2012】116号

分析师：张嘉艺

从业资格号：F03109217

投资咨询号：Z0021571

电话：021-55007766-305183

邮箱：15691@guosen.com.cn

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。