



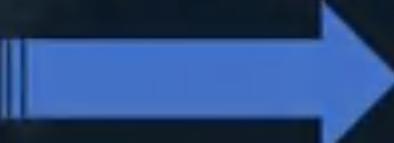
国信期货
GUOSEN FUTURES

投研在线

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。期市有风险，投资需谨慎。

本期主题品种：氧化铝、铝

关税冲击与供需博弈 铝链“冰火两重天” 能否持续？



-第242期-

开播时间：2025年4月1日15:30

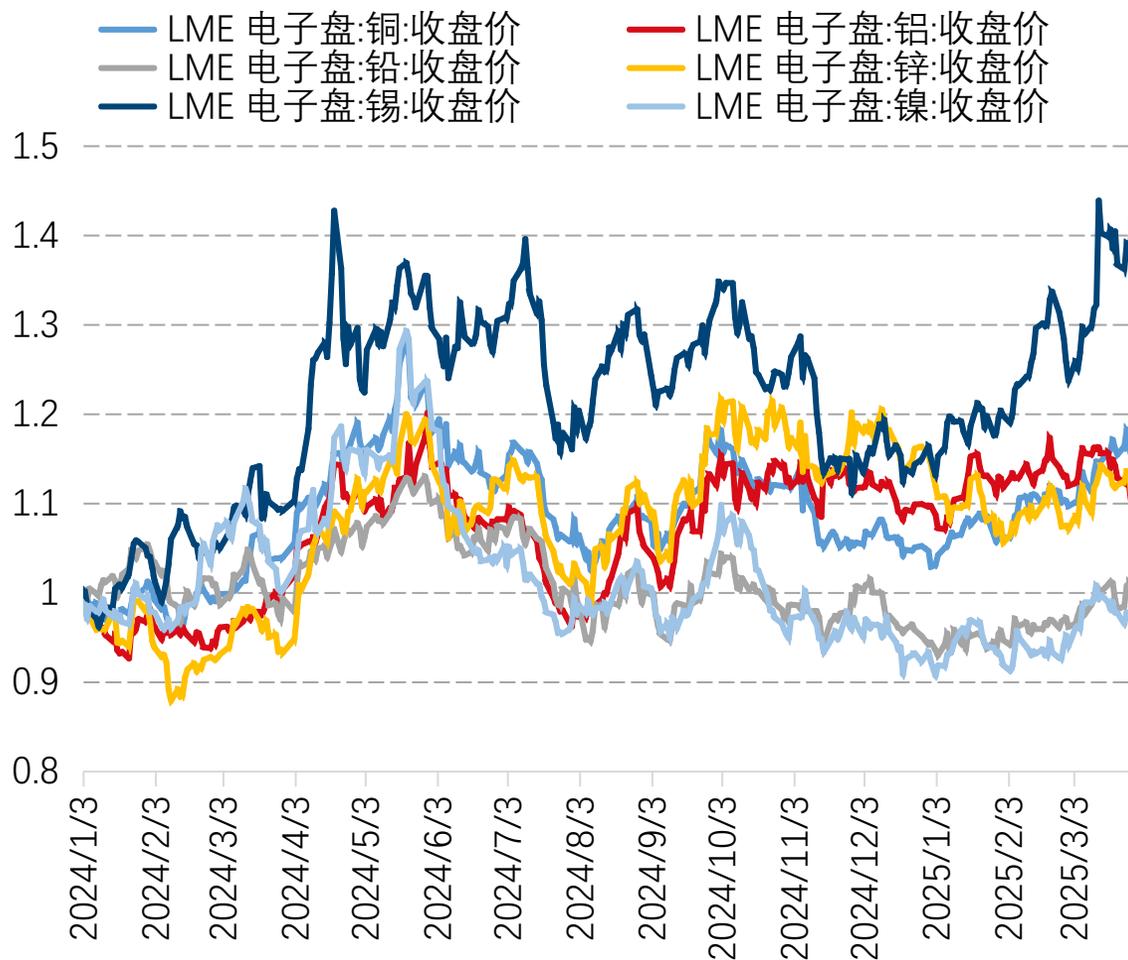
张嘉艺
Z0021571

国信期货研究咨询部

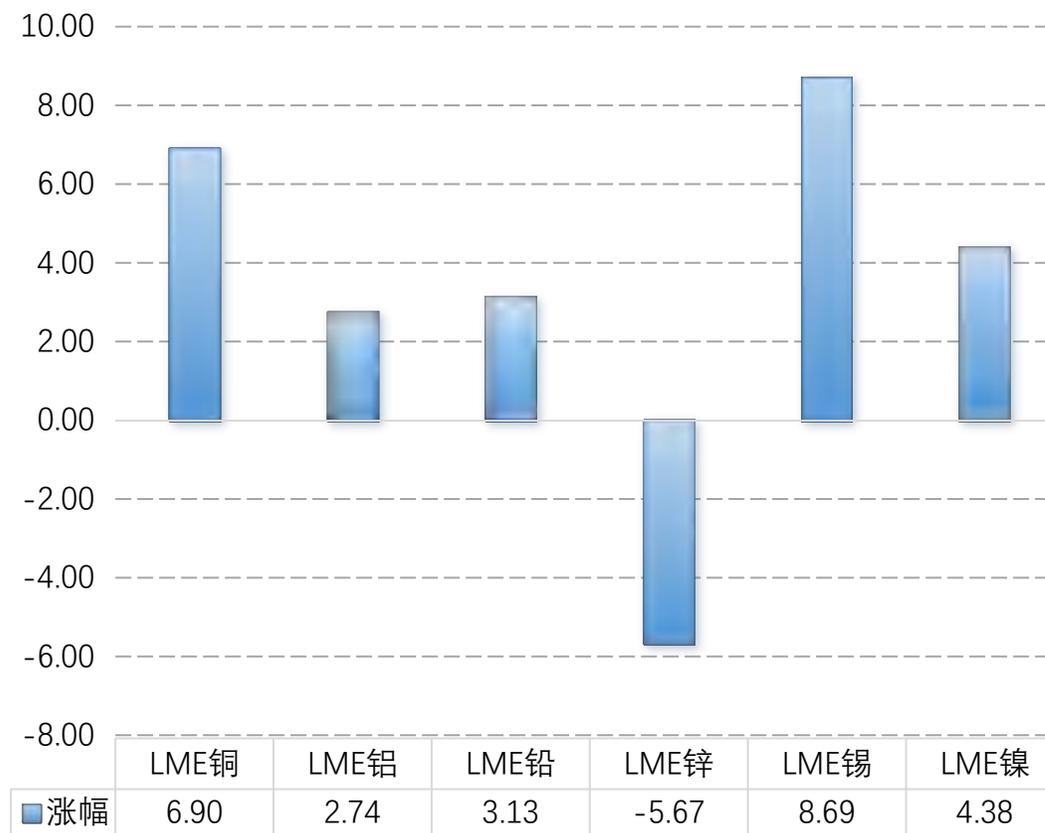


2025年1-3月，基本金属涨多跌少

2024年以来LME基本金属价格变化

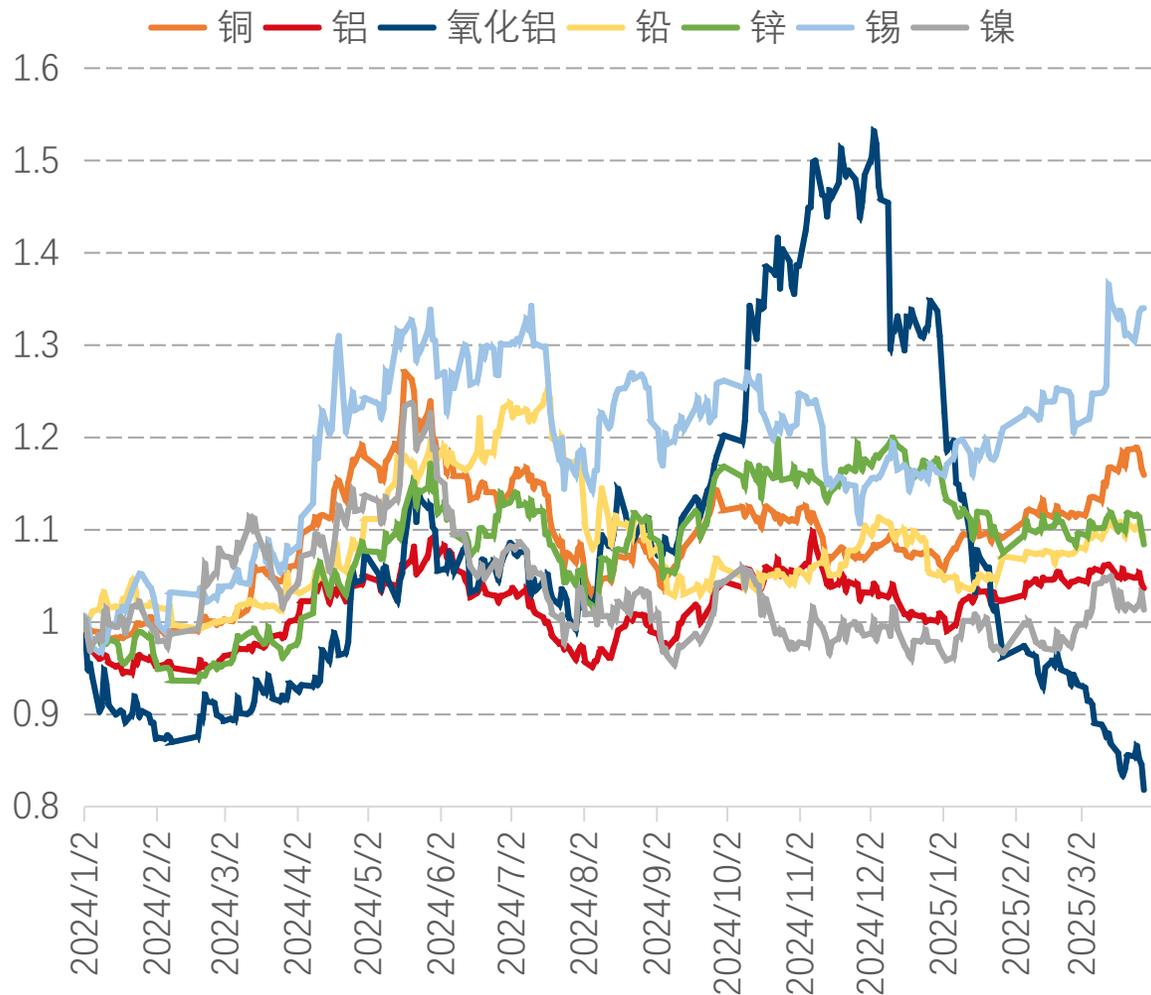


2025年以来（至3月31日）LME基本金属价格涨幅

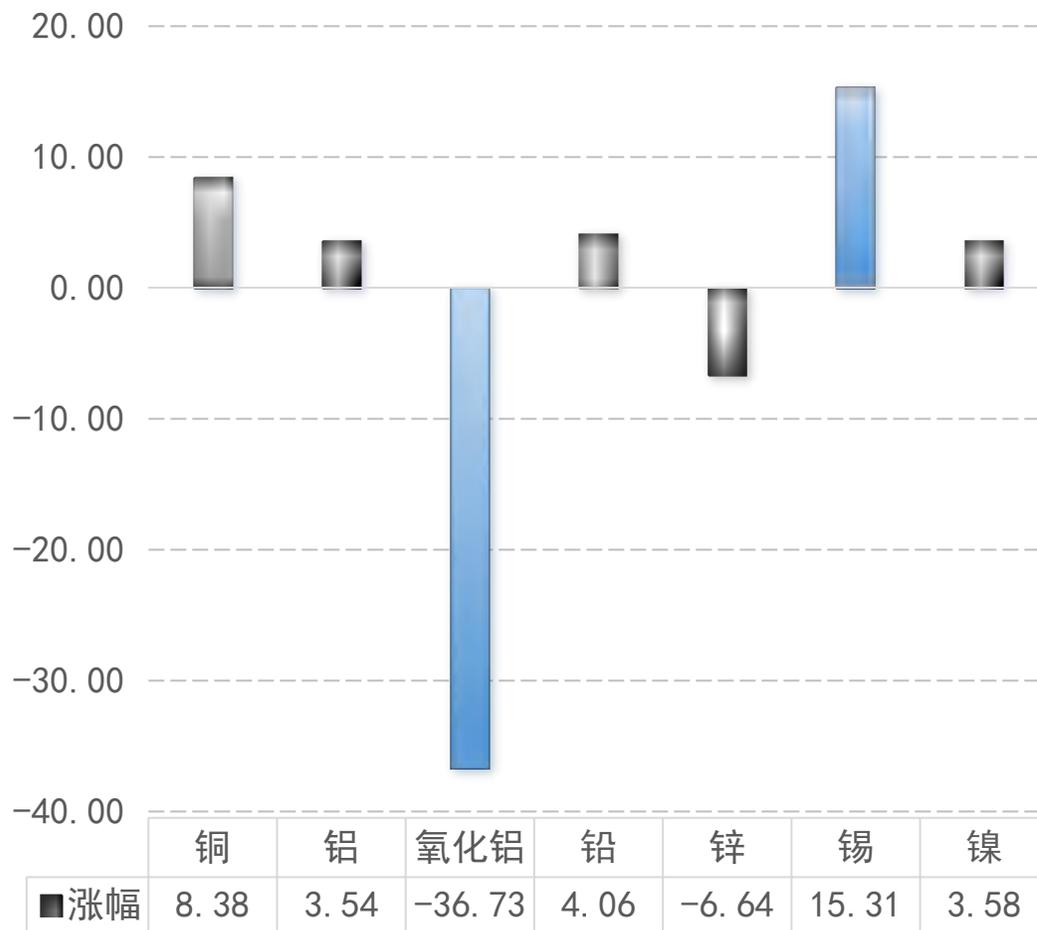


2025年1-3月，基本金属涨多跌少

2024年以来上期所基本金属价格变化



2025年以来（至3月31日）上期所基本金属价格涨幅



铝链“冰火两重天”：氧化铝寻底 vs 电解铝重心上移

— 铝:主力合约:收盘价 — 氧化铝:主力合约:收盘价 (右轴)

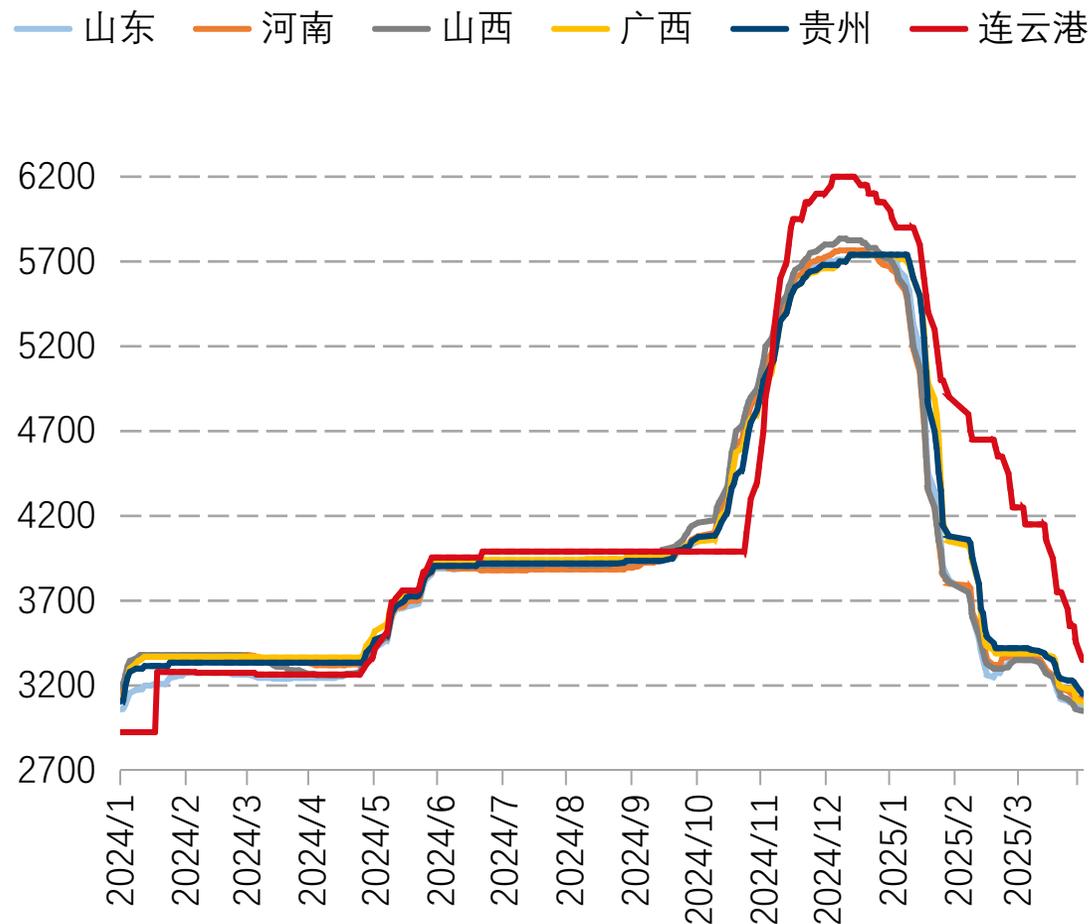
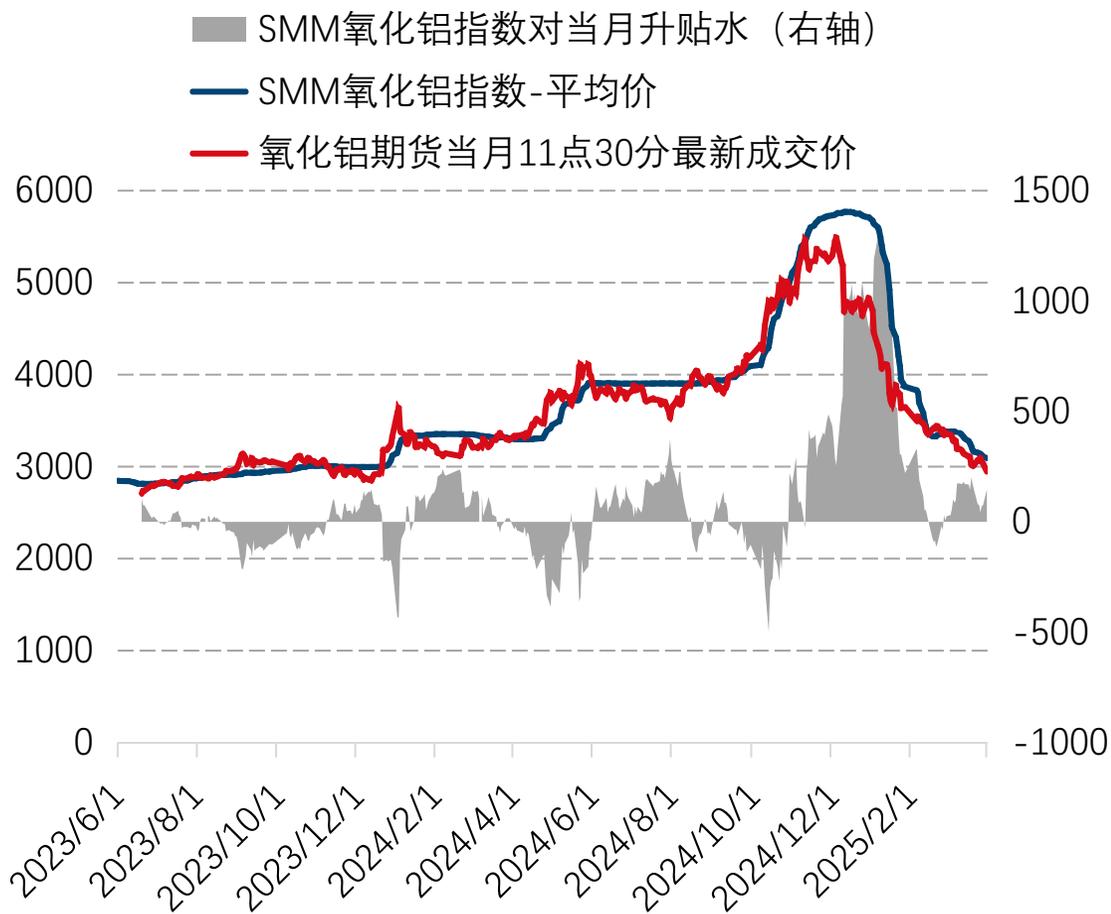


Part 1

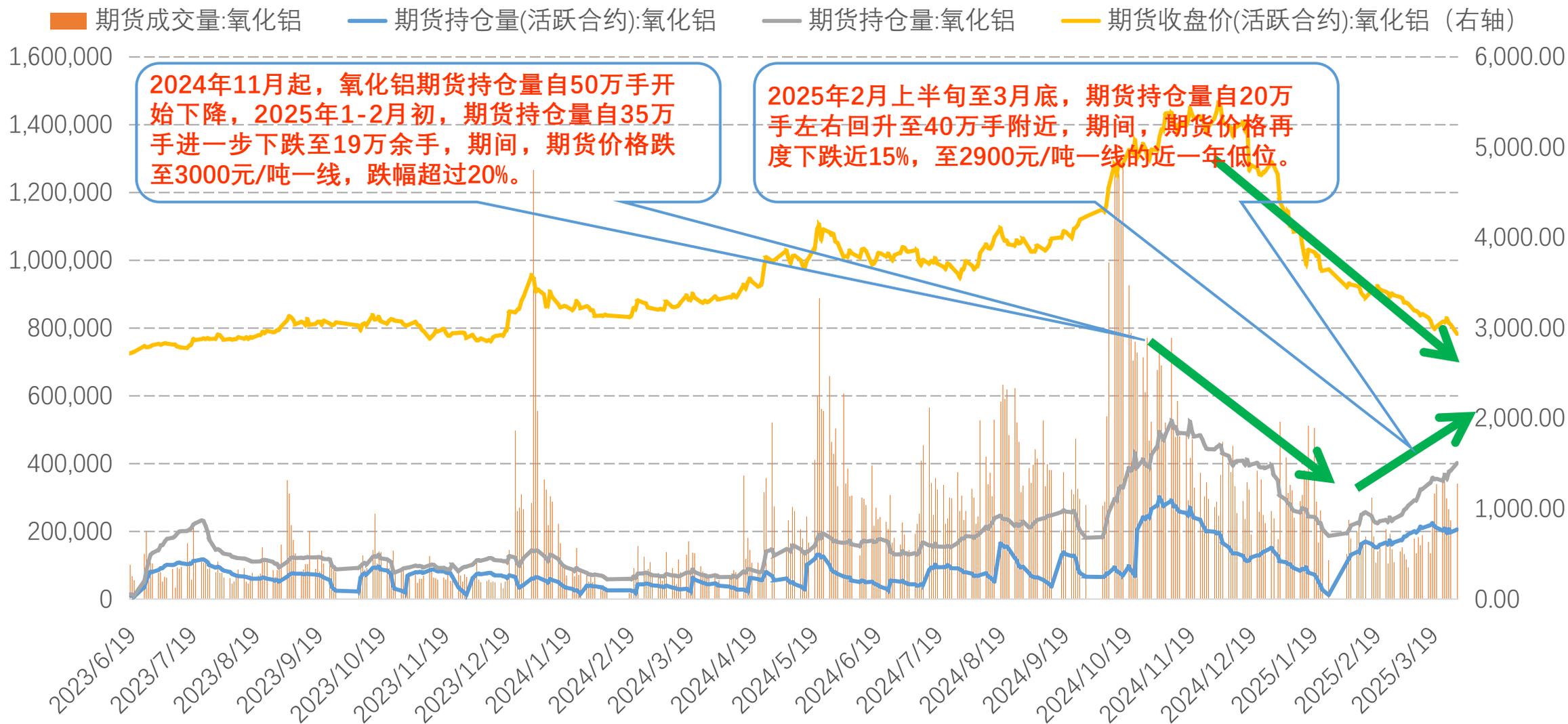
氧化铝：

供应释放与成本松动的双重压制

氧化铝期、现价格自高位一路下跌



氧化铝期货盘面资金动向



核心驱动1：过剩逻辑难以撼动

1 原料铝土矿供应保障能力显著增强

2 上半年新投产能量级较大
边际减产利空效果有限

3 国内需求增量有限 难以消化供应增量

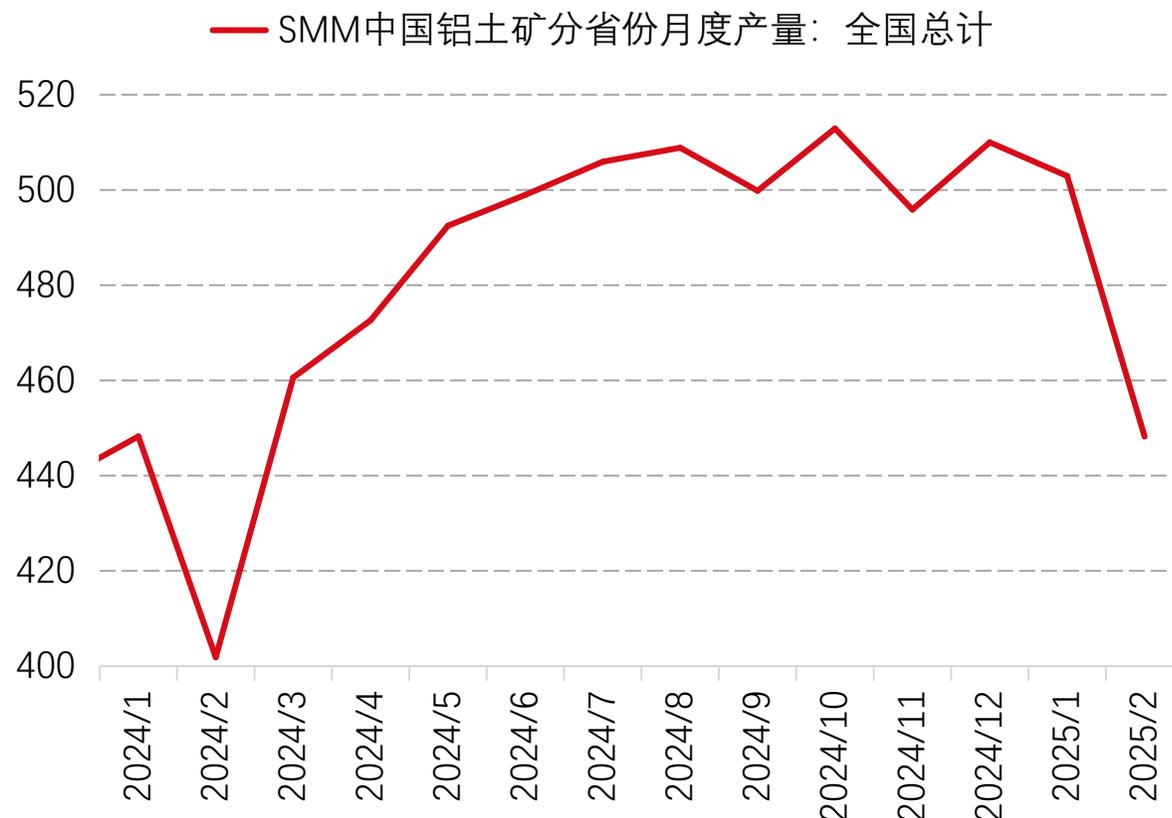
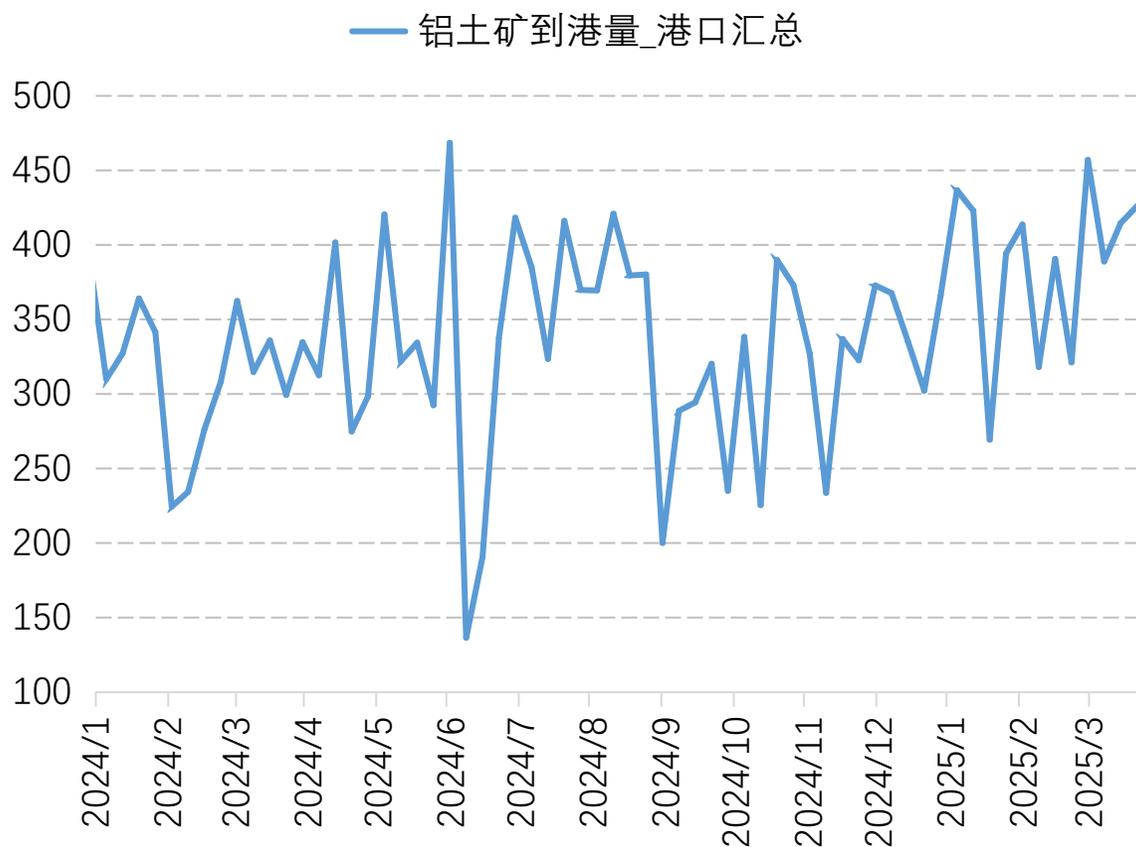
4 现货市场看跌情绪难止
价格依旧处于下跌周期

5 海外市场：
供需矛盾亦有缓解，价格持续下跌

6 供需平衡：
接连4个月过剩 库存持续累库

原料铝土矿供应保障能力显著增强

- 受春节假期以及重要会议期间安全检查趋严影响，一季度国内铝土矿产量有所下降，进口铝土矿到港量整体呈现上涨趋势，弥补部分供应缺口，整体铝土矿供应量增加。
- 据中国海关总署，2025年1-2月，中国累计进口铝土矿3062万吨，同比增加25.6%。



2025年几内亚产量或同比增加2400万湿吨

矿山	产量 (万湿吨)			
	2022年	2023年	2024年E	2025年E
矿山A	1828	1689	1500	1600
矿山B	83	278	300	300
矿山C	323	208	400	300
矿山D	1552	1397	1400	1400
矿山E	0	305	200	300
矿山F	998	929	1000	1200
矿山G	3638	4879	5300	6000
矿山I	313	315	300	300
矿山J	0	35	300	1000
矿山K	97	818	1800	2000
矿山L	1355	1278	1400	1400
矿山M	166	444	400	500
矿山N	0	38	0	0
矿山O	0	15	0	0
矿山P	0	10	0	0
矿山Q	0	0	0	0
矿山R	0	0	100	200
矿山S	0	0	50	300
矿山T	0	0	50	100
合计	10353	12638	14500	16900
增量		2103	1862	2400

数据来源：SMM 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

上半年新投产能量级较大 边际减产利空效果有限

- 几内亚矿石发运量稳定增加的支持下，2025年一季度规划释放的460万吨新产能进展顺利。
- 氧化铝供应持续处于有增有减的状态，但整体供应走向过剩的预期并未发生改变。究其原因，减产规模较小，且仅影响短期产量，而新产能的释放规模足以稀释短期内的边际减量带来的利空。

近期已经进入检修的企业及预计影响产量

地区	企业	近期生产波动现象	阿拉丁 (ALD) 评估截至当前产期影响 (万吨)
山西	A	国产矿石供应紧张，自3月20日开始压产运行，近期可能继续维持该生产状况	2
山西	B	自有矿山暂未恢复，自3月初开始压产运行	1.5
山西	C	有机物需及时石化改采后，自3月初开始压产运行，近期可能继续维持该生产状况	3.5
山西	D	进口矿成本高，国产矿石供应紧张，3月中旬开始压产运行	0.6
河南	A	一台锅炉3月15日检修，预计检修15-20天，截至目前暂未恢复	0.8
贵州	B	减少进口矿使用后，国产矿供应降低，3月初开始压产运行	2
合计			10.4

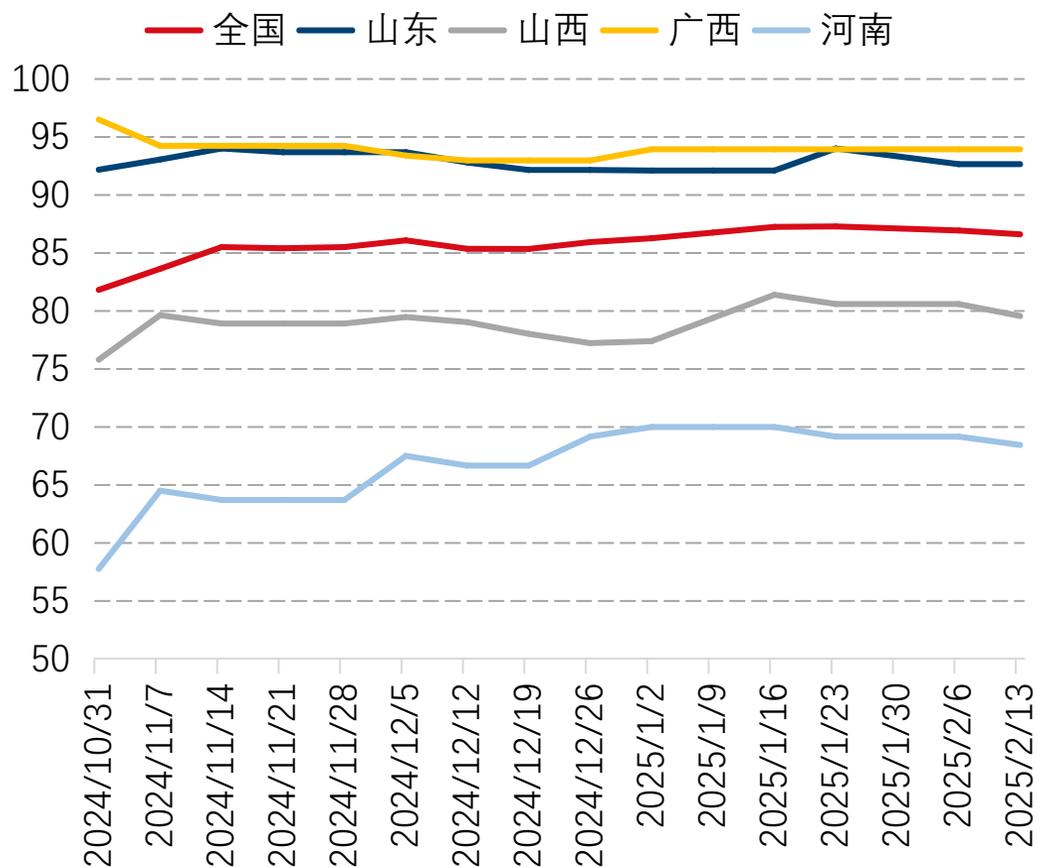
即将检修的企业及预计影响产量

地区	企业	具体检修计划	阿拉丁 (ALD) 评估检修期间产期影响 (万吨)
山西	A	计划3月26日检修增减，预计10天	2
河南	A	近期有检修预期，具体时间待定	检修时间不清晰，暂不做评估
贵州	A	3月26日检修增减，预计10-15天	2.5
重庆	A	4月7日晚至4月23日工厂对锅炉等设备检修及检修部分设备，消除补漏，期间停三台增减炉，三台10台锅炉全部停炉维修维护	
合计			14.5

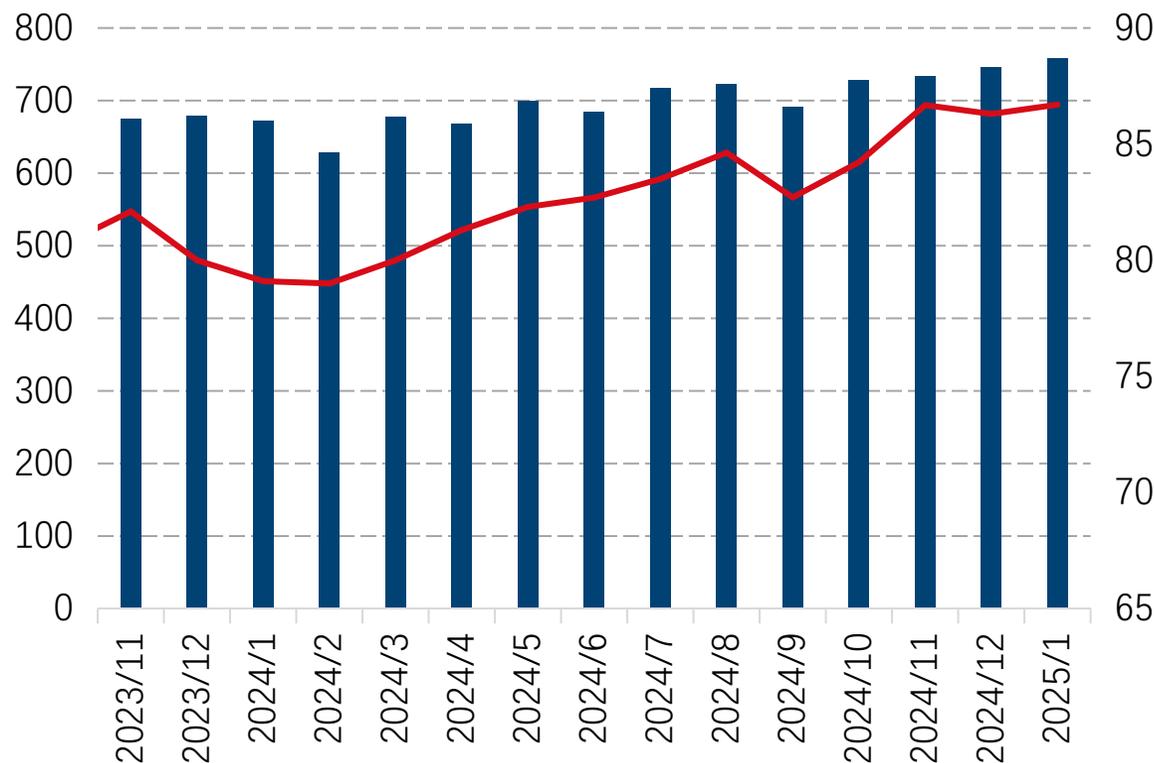
氧化铝供应 新投产能顺畅

国家统计局数据显示，2025 年 1 - 2 月，中国氧化铝累计产量 1513.3 万吨，同比增长 13.1%。

氧化铝周度开工率 (%)



中国氧化铝月度产量与开工率



2025年中国氧化铝产能增量或达1320万吨

2024年及远期中国氧化铝新建产能列表（单位：万吨/年）

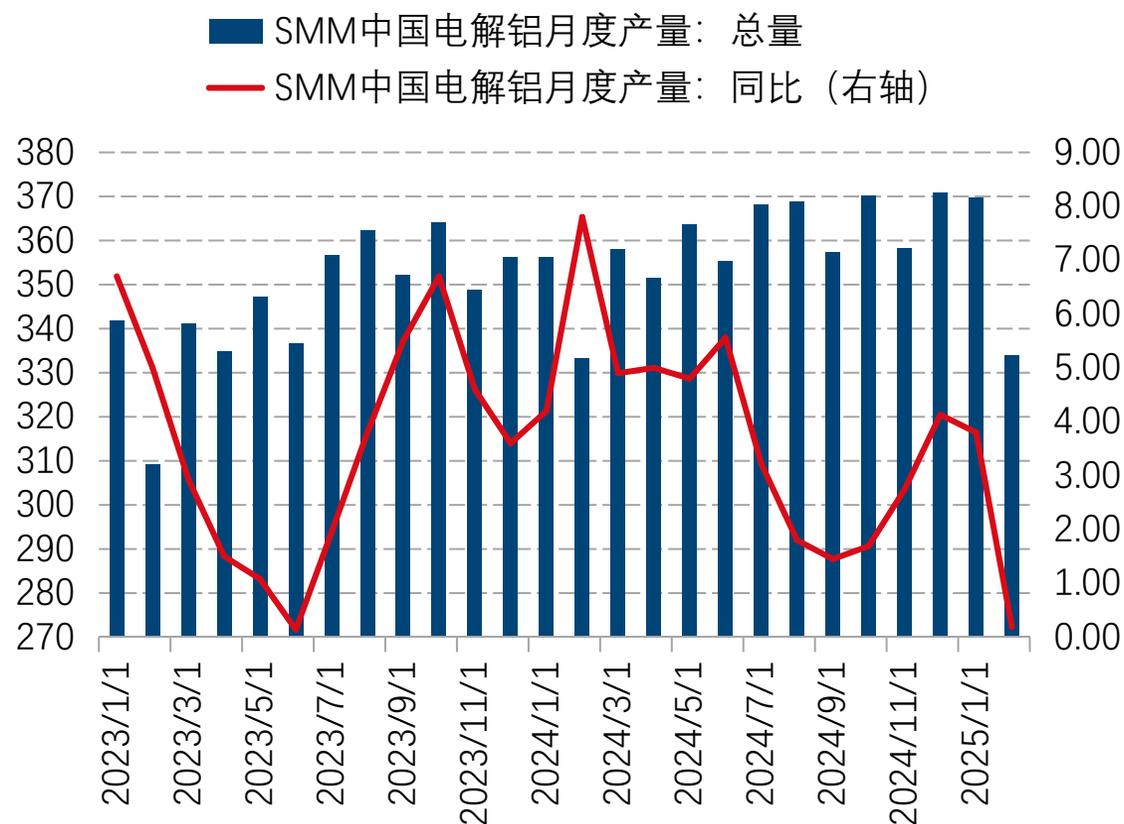
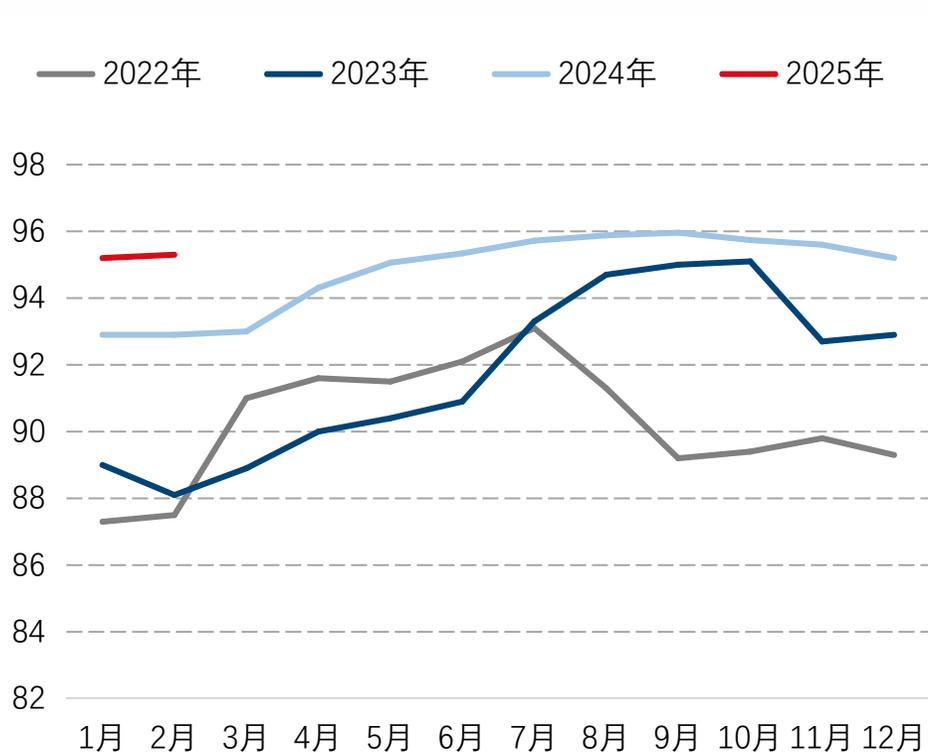
公司	地区	省份	城市	原有产能	新建产能	2024年投产	2025年投产	2026年及远期投产
企业A	西南	重庆	重庆	400	60	60	/	/
企业B	西南	广西	防城港	200	200	100	100	/
企业C	西南	广西	防城港	0	240	0	240	/
企业D	西南	广西	北海	0	400	0	200	200
企业E	西南	广西	北海	0	480	0	240	240
企业F	华北	河北	曹妃甸	480	480	0	240	240
企业G	华东	山东	滨州	200	100	0	100	/
企业H	华东	山东	滨州	1750	400	200	200	/
2024年新增						360		
2025年新增						1320		
2026年及远期新增						680		

数据来源：SMM 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

国内需求仅现边际增长 难以消化供应增量

下游电解铝产能维持稳定运行，且节后出现复产，带来边际需求增量，据SMM统计，2025年2月份（28天）国内电解铝产量同比增长0.4%，环比下滑9.5%。2月国内电解铝运行产能环比增加，但与氧化铝百万吨级的新投产能相比，需求量显然难以消化供应增量。



海外新增氧化铝产能集中于印度及印尼

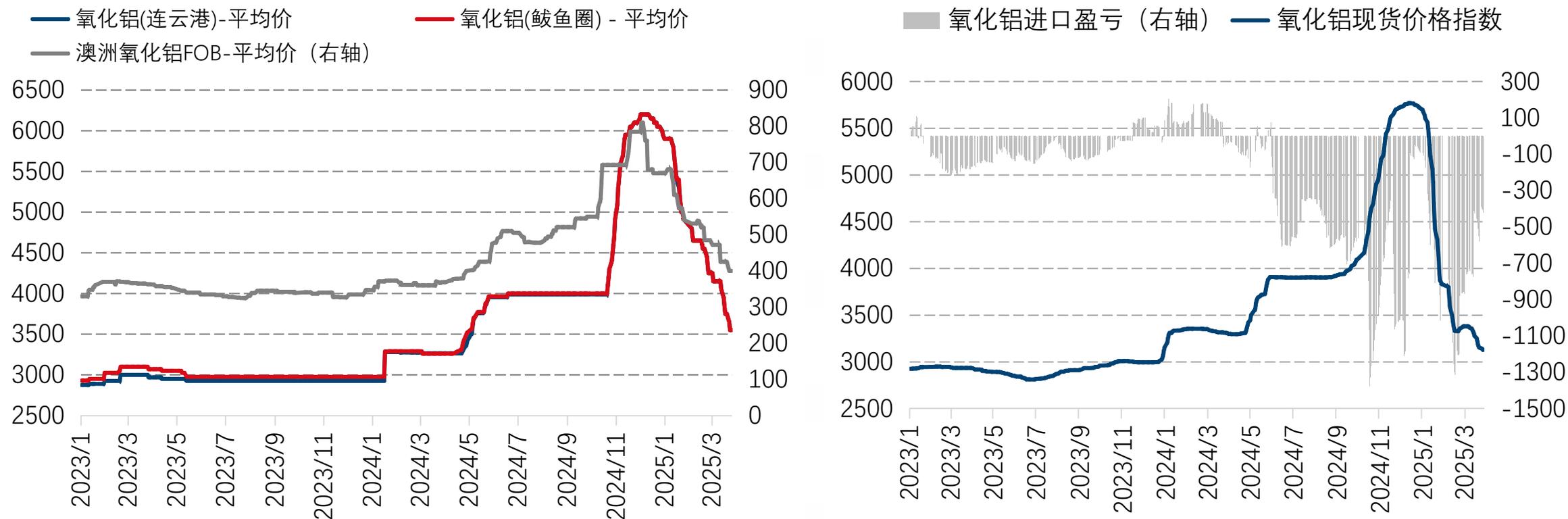


数据来源：SMM 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

海外市场：供需矛盾亦有缓解，价格持续下跌

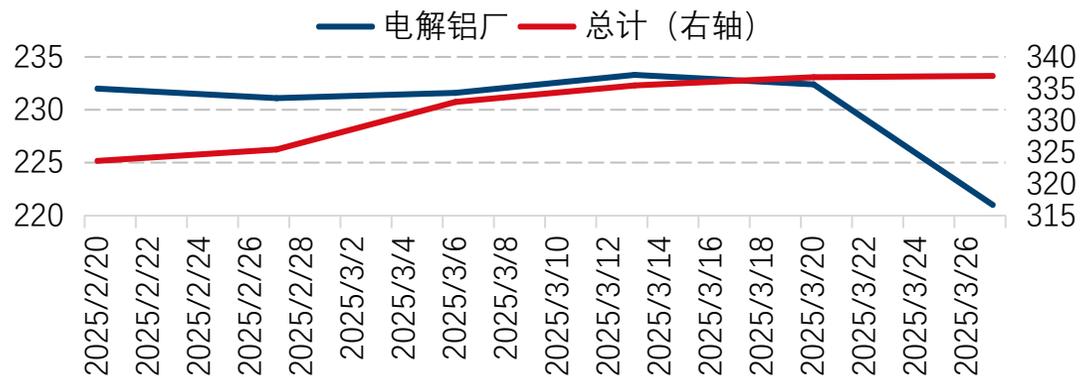
- 印尼两家新投工厂带动2月印尼氧化铝产量同比增长14.7%，二季度印度本土铝土矿项目投产，预计将继续带动其氧化铝产量提升。
- 海外氧化铝价格进一步下跌，氧化铝进口窗口逐渐关闭。
- 考虑到二季度海外氧化铝供应将有增加，且国内氧化铝供应增量也较为可观，内外价差难有进一步扩大的驱动力，氧化铝出口需求预计有所下降。



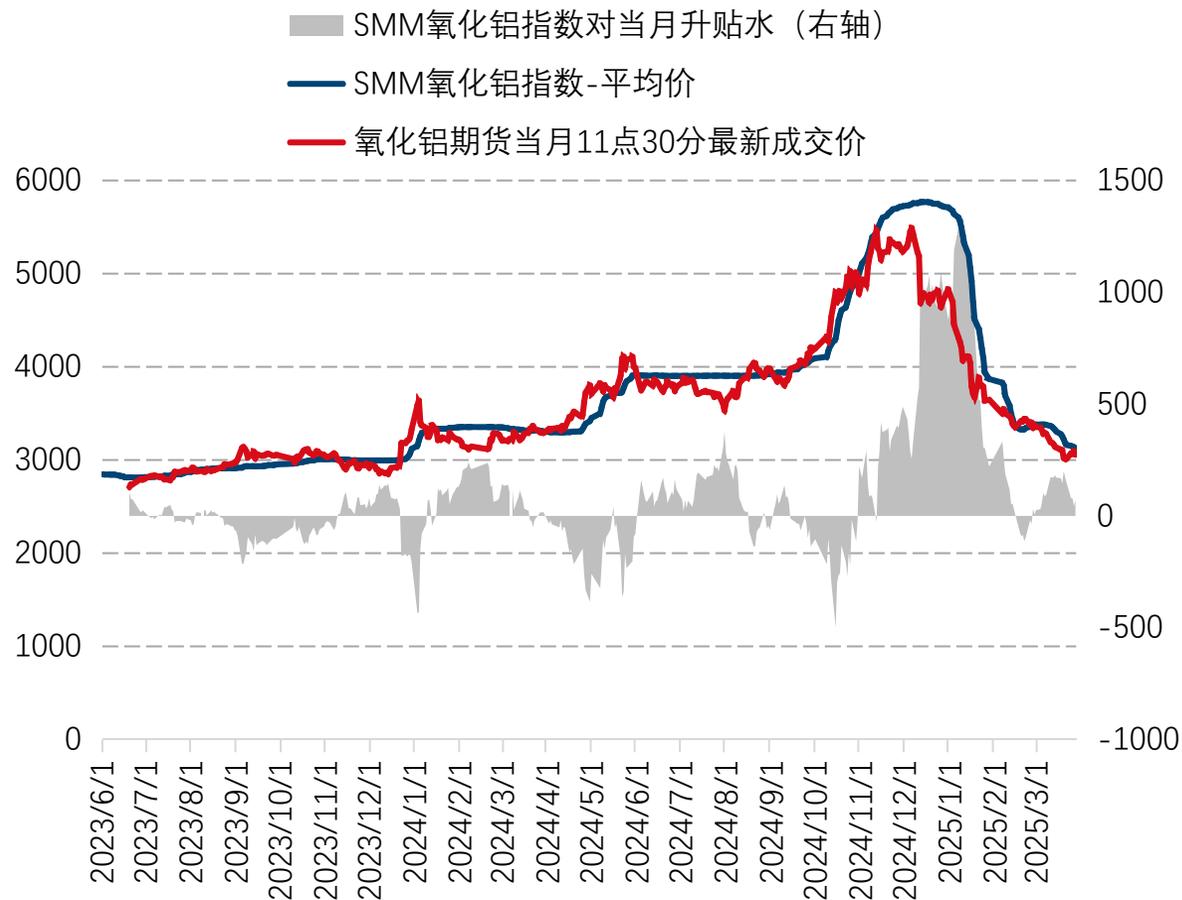
现货市场看跌情绪难止

据SMM数据，截至3月27日，氧化铝现货价格为3127元/吨，3月氧化铝现货平均价格为3276元/吨，较2月均价下跌约5%，一季度基差水平均处于正常区间。

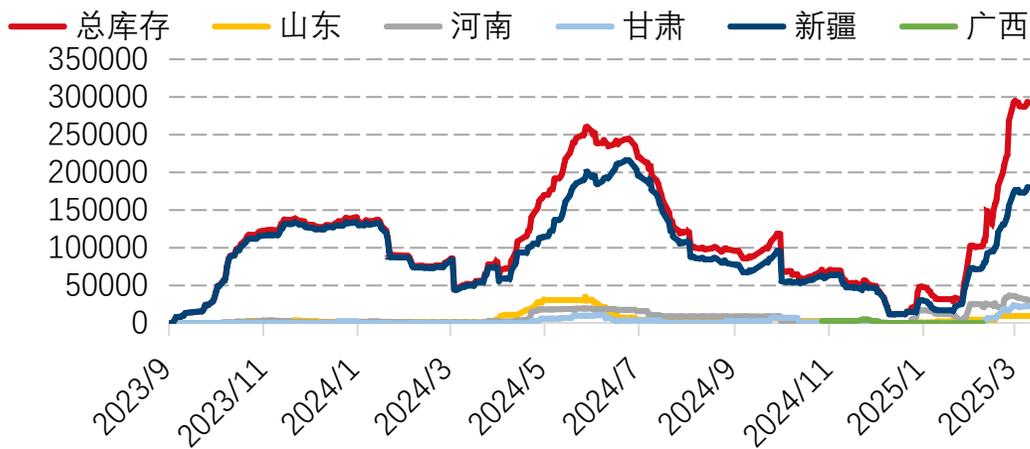
全国氧化铝社会库存变化（吨）



氧化铝现货价格及升贴水（元/吨）

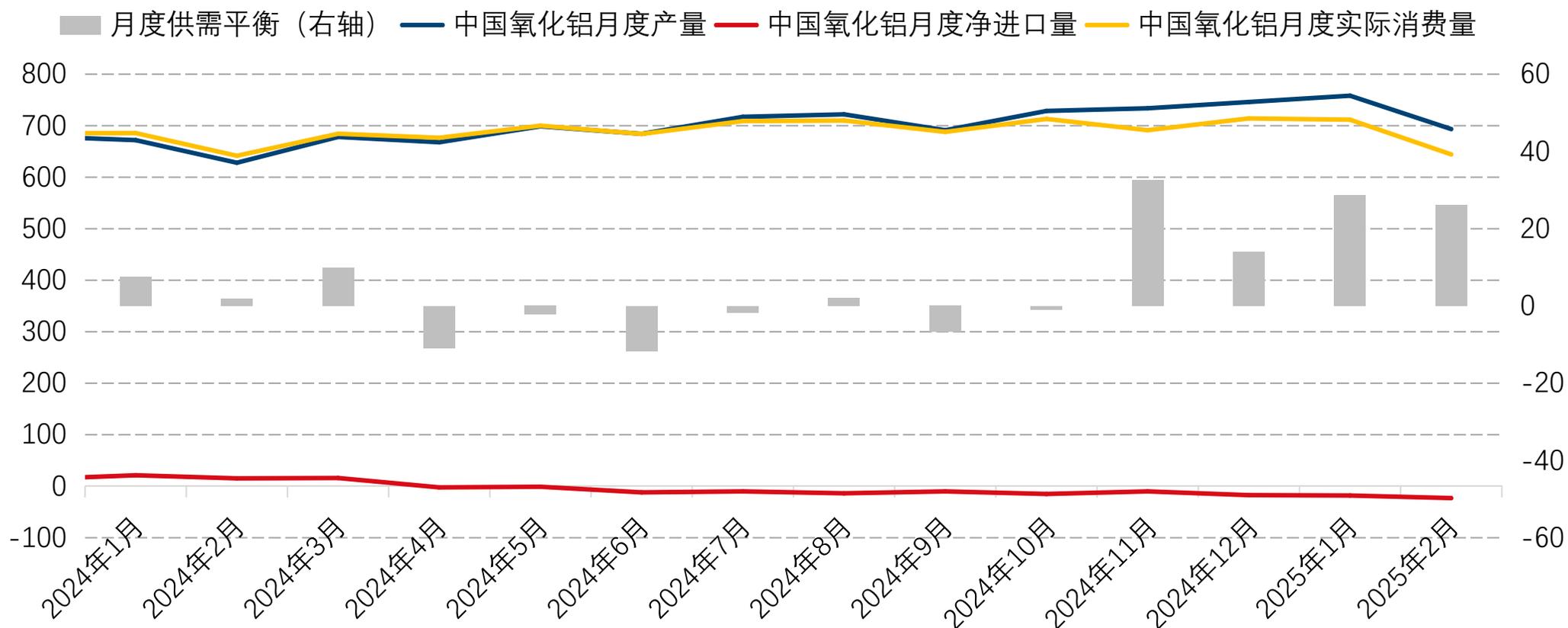


氧化铝期货库存变化（吨）



氧化铝供需平衡

自2025年一季度以来，从各环节数据来看，氧化铝供需矛盾持续缓和，且缓和预期仍在进一步走强，从氧化铝月度供需平衡来看，已经连续四个月处于过剩状态。

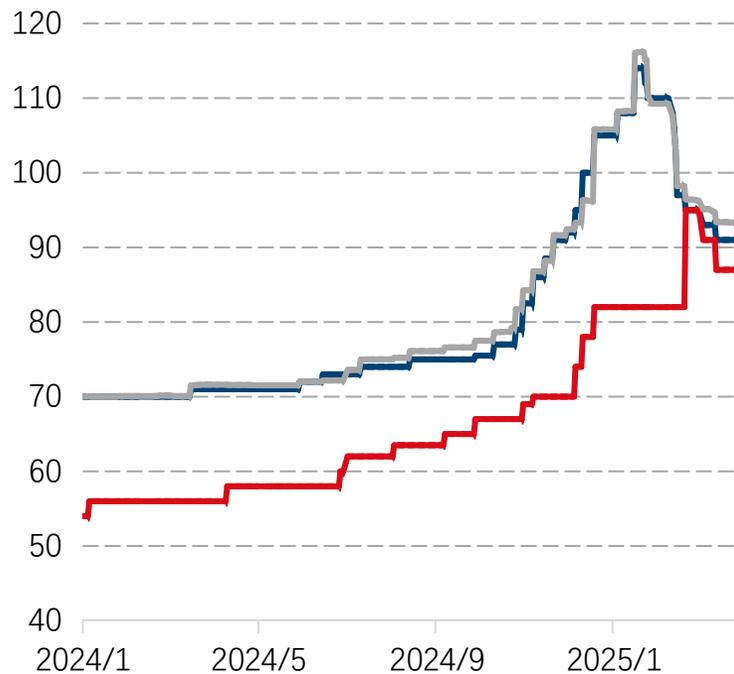


核心驱动2：成本下移 价格底部支撑坍塌

据SMM数据，截至3月27日，3月氧化铝行业平均完全成本为3233元/吨，较2月下降约90元/吨，主因铝土矿价格下降，3月平均行业利润降至43元/吨，较2月下跌85元/吨左右。目前，进口几内亚铝土矿价格已下降至90美元/吨左右。

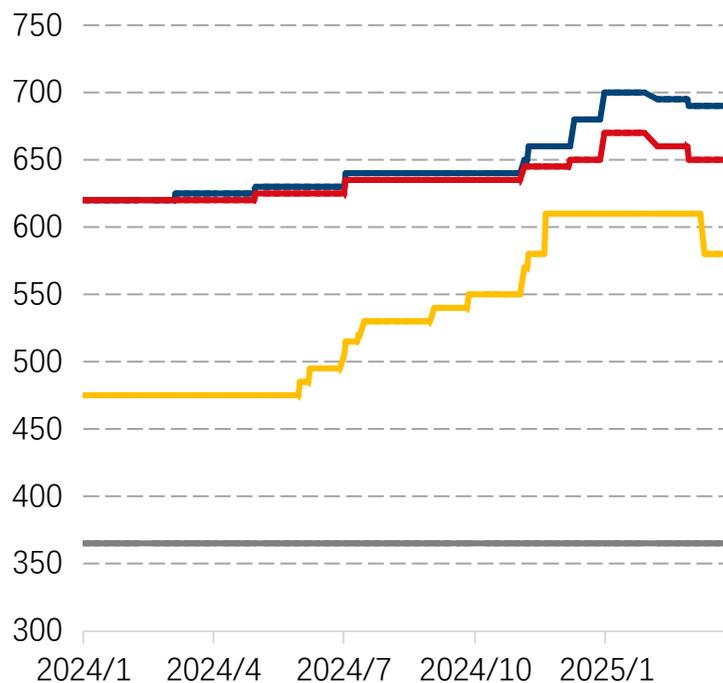
进口铝土矿价格变化

- 几内亚铝矿CIF-平均价 (美元/吨)
- 澳洲铝矿CIF-平均价 (美元/吨)
- 进口铝土矿CIF指数 - 平均价 (美元/吨)



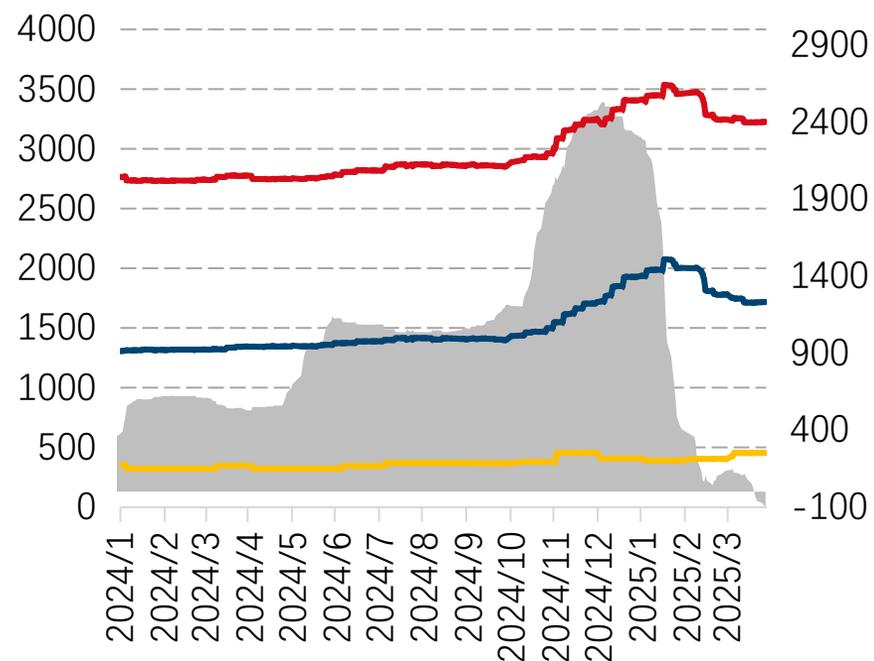
进口铝土矿价格变化

- 广西
- 山西
- 河南
- 贵州



氧化铝成本下移，利润收窄至负值

- 利润 (右轴)
- 氧化铝_完全成本
- 氧化铝_矿石成本
- 氧化铝_烧碱成本



未来关键变量

- **几内亚雨季**：6月逐渐进入雨季，几内亚铝土矿发运或边际下滑，铝土矿价格获得支撑；
- **减产博弈**：当前亏损产能尚未大规模停产，若价格跌破现金成本，高成本地区或触发更大规模的被动减产。

中国自几内亚进口铝土矿季节性变化（万吨）

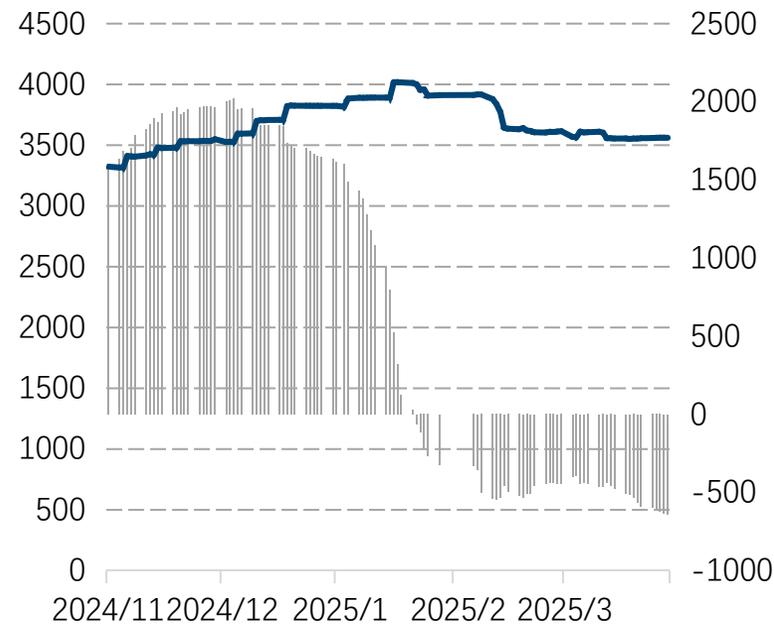
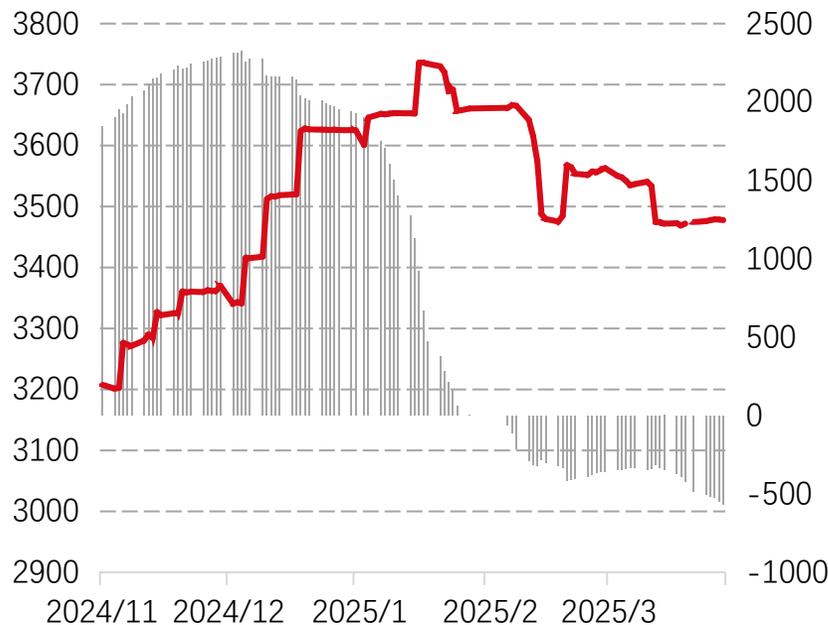
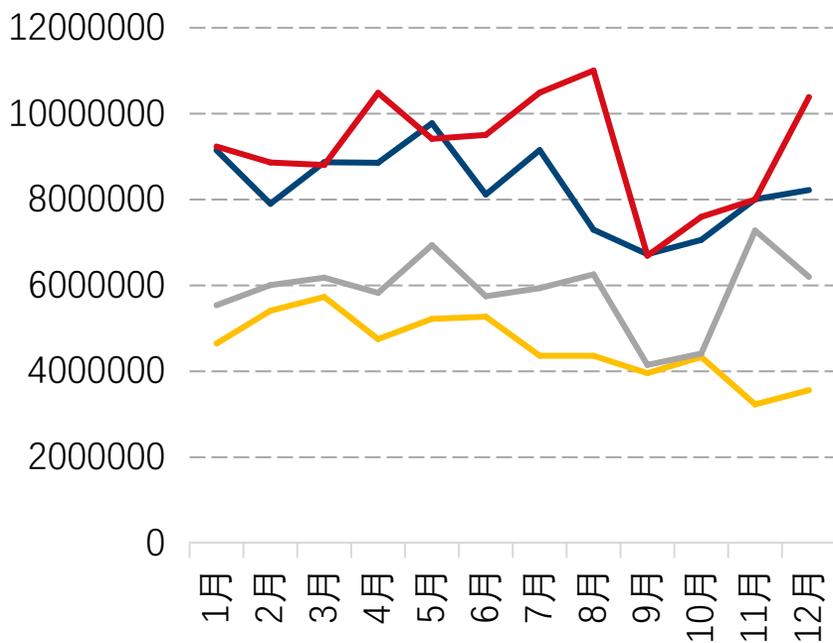
山西地区氧化铝成本及利润（元/吨）

河南地区氧化铝成本及利润（元/吨）

— 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年

■ 氧化铝(山西_进口矿)_利润 (右轴)
— 氧化铝(山西_进口矿)_现金成本

■ 氧化铝(河南_进口矿)_利润
— 氧化铝(河南_进口矿)_现金成本

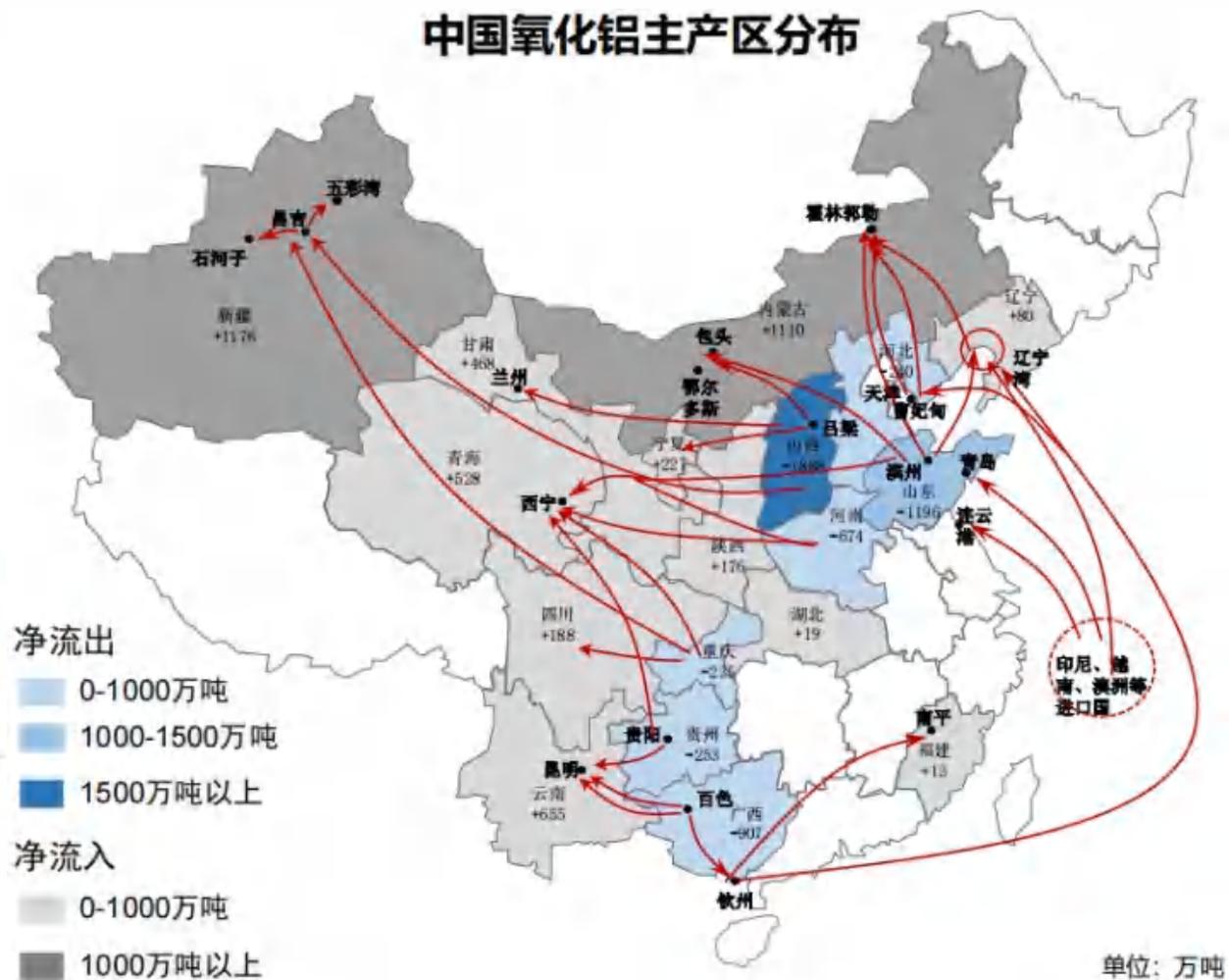


全球及中国氧化铝贸易流向

全球氧化铝贸易流向



中国氧化铝主产区分布



数据来源: SMM、Wood Mackenzie

免责声明: 本报告以投资者教育为目的, 不构成任何投资建议。

氧化铝主线：供应过剩与扰动的角力，成本支撑底部价格



➤ 成本及利润

二季度氧化铝成本或仍由铝土矿价格变化主导，存在下降空间，二季度后期或逐渐企稳并小幅上涨，供应过剩压力下，氧化铝行业利润的修复能力将更多依靠供应端的调节，在未有大规模减产出现的情况下，亏损范围可能会进一步扩大。

➤ 原料供应

4-5月几内亚铝土矿出港量有望继续上升，且考虑6月后几内亚将再度迎来雨季，下游或在前期进行囤货，而6月起，受到雨季影响，几内亚铝土矿的开采及发运量都将受到一定影响，出现边际下滑。澳大利亚雨季逐渐结束，其发运量将出现回升。另外，国内矿石仍在政策等因素限制下，复产缓慢，产量预计难有明显增长。总体来说，铝土矿供应量预计持续增加，后续关注几内亚新矿山的出矿量。

➤ 供需

原料端几内亚铝土矿发运量的稳步上涨，以及国内氧化铝新投产能的释放，使得市场对于未来供应增加的预期仍然较强，预计二季度仍将有520万吨左右的新产能释放，但在价格承压，利润收窄的压力下，需要持续关注高成本产区的产能运行情况以及新投产能的释放速度，以防出现过大的预期差风险。考虑到二季度海外氧化铝供应将有增加，且国内氧化铝供应增量也较为可观，内外价差难有进一步扩大的驱动力，氧化铝出口需求预计有所下降。

氧化铝：二季度延续背靠成本的震荡走势

整体而言，氧化铝全年供应增量可观，而需求增量有限，阶段性的减产难以改变供应过剩的预期及市场的悲观情绪，且目前库存仓单累积，成本仍有松动空间，氧化铝期、现价格虽已跌至成本附近，但大规模减产并未发生，基本面缺乏较强的向上反弹驱动力。未来，关注亏损压力下，氧化铝产能的运行情况及新产能投产节奏，预计氧化铝期货将承压运行，延续背靠成本的震荡走势，成本松动可能打开价格下行空间，但需警惕高成本产能退出对价格的阶段性托底作用，关注期货持仓变化对于价格的影响，价格区间看向2800-3200元/吨。

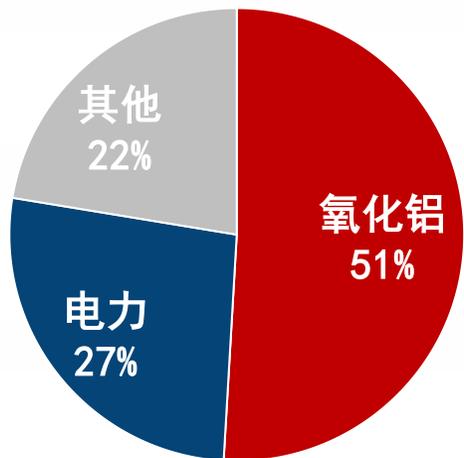
Part 2

电解铝：

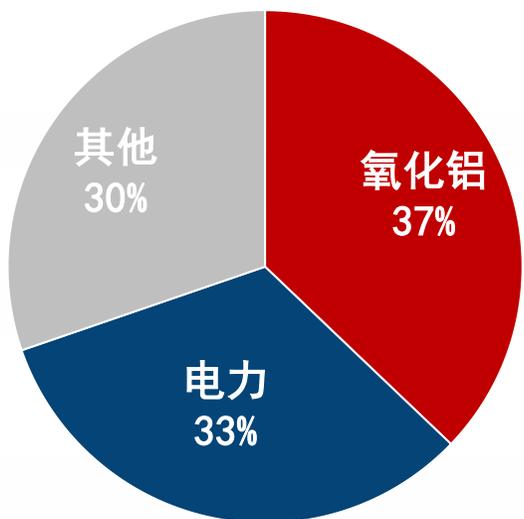
旺季支撑与宏观扰动下的重心上移

铝产业链利润再分配 电解铝盈利能力再度增强

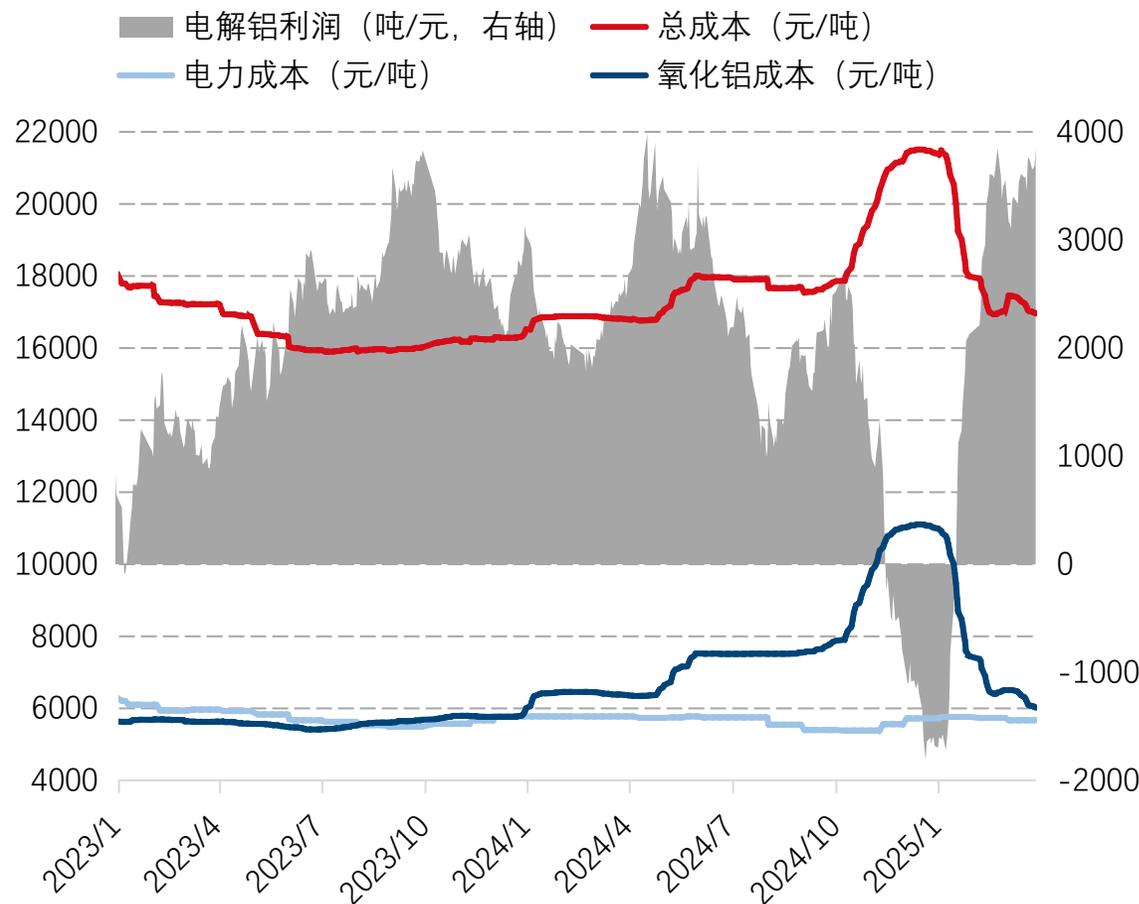
氧化铝成本在电解铝整体成本中所占比重（2024年11月）



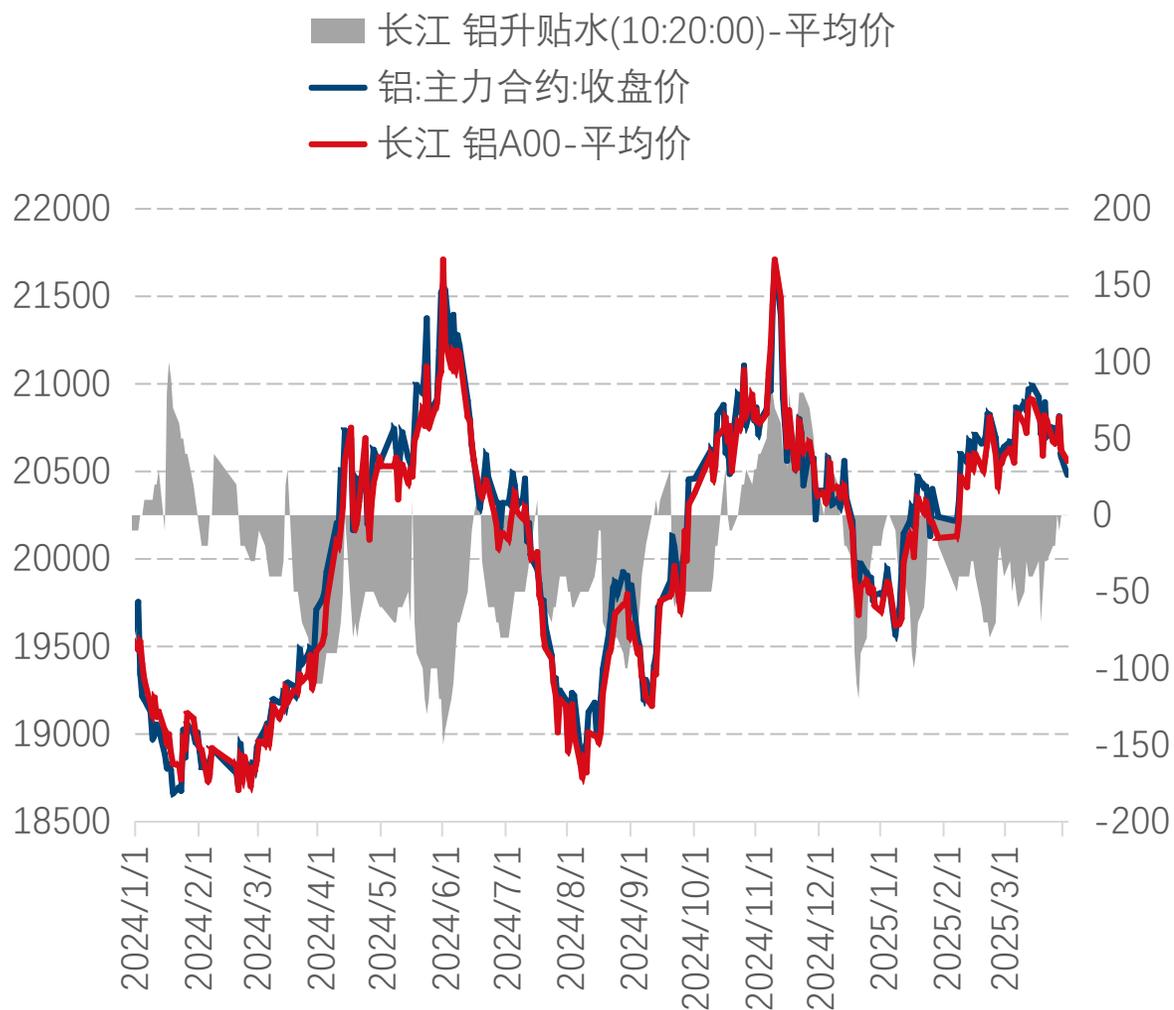
氧化铝成本在电解铝整体成本中所占比重（2025年3月）



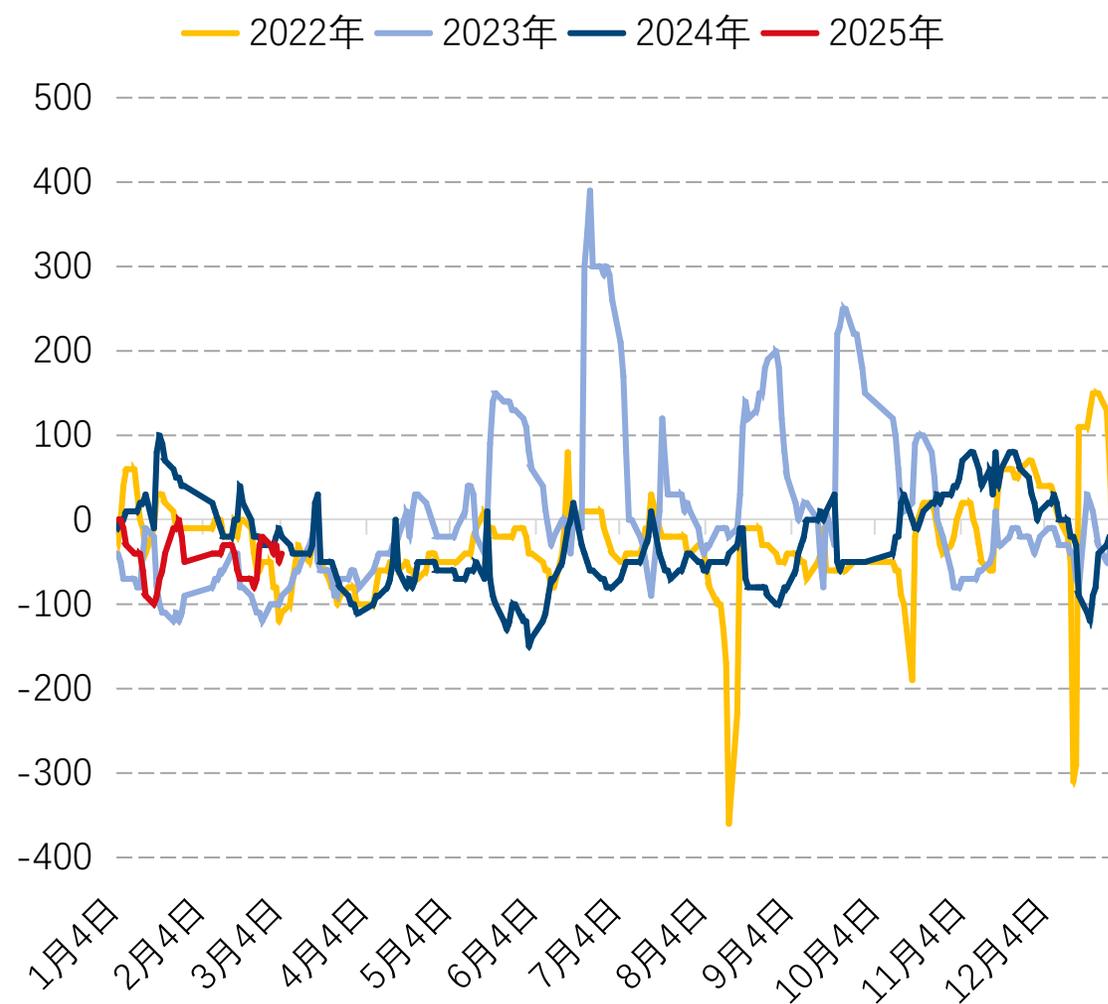
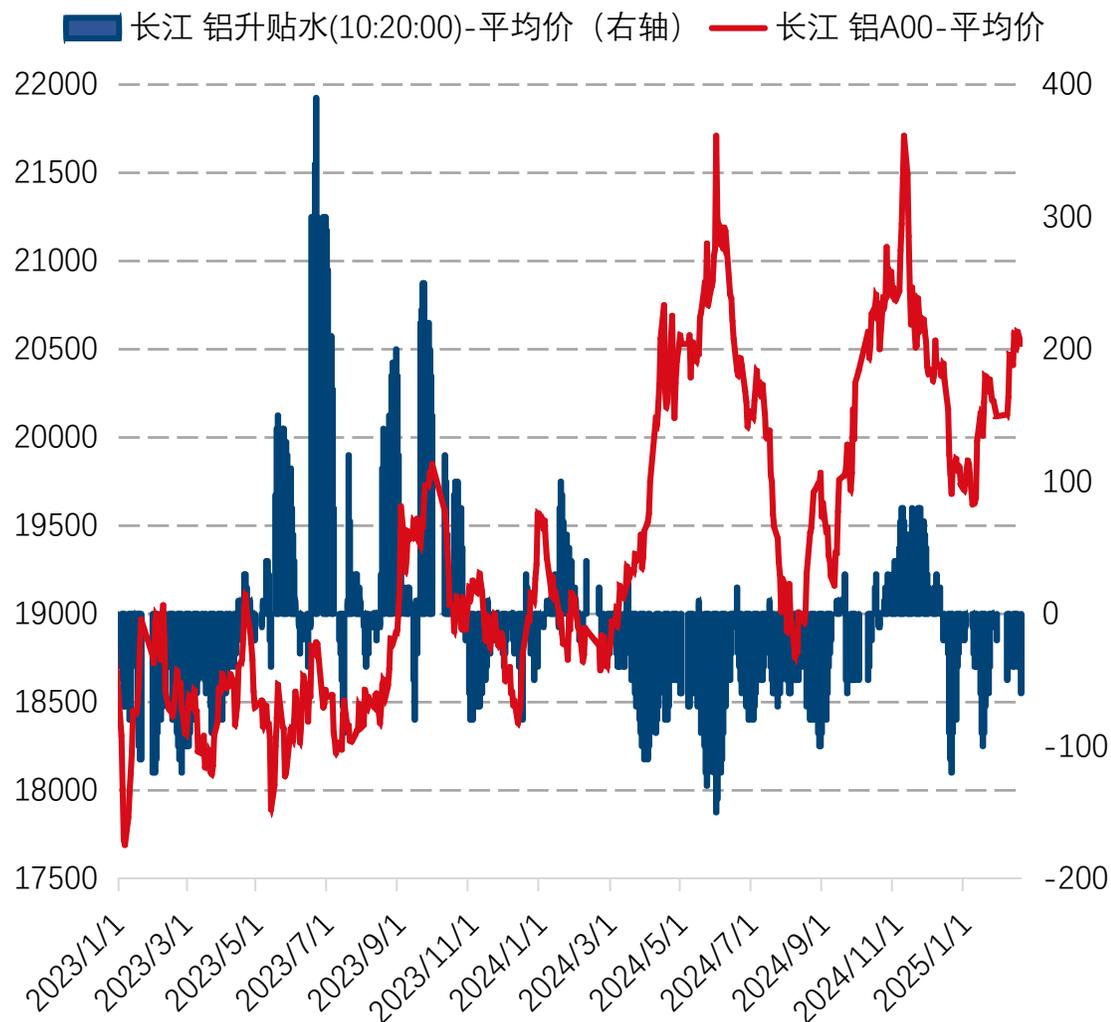
电解铝成本及利润变化（元/吨）



铝市跟踪：春节后 铝价重心逐渐抬高



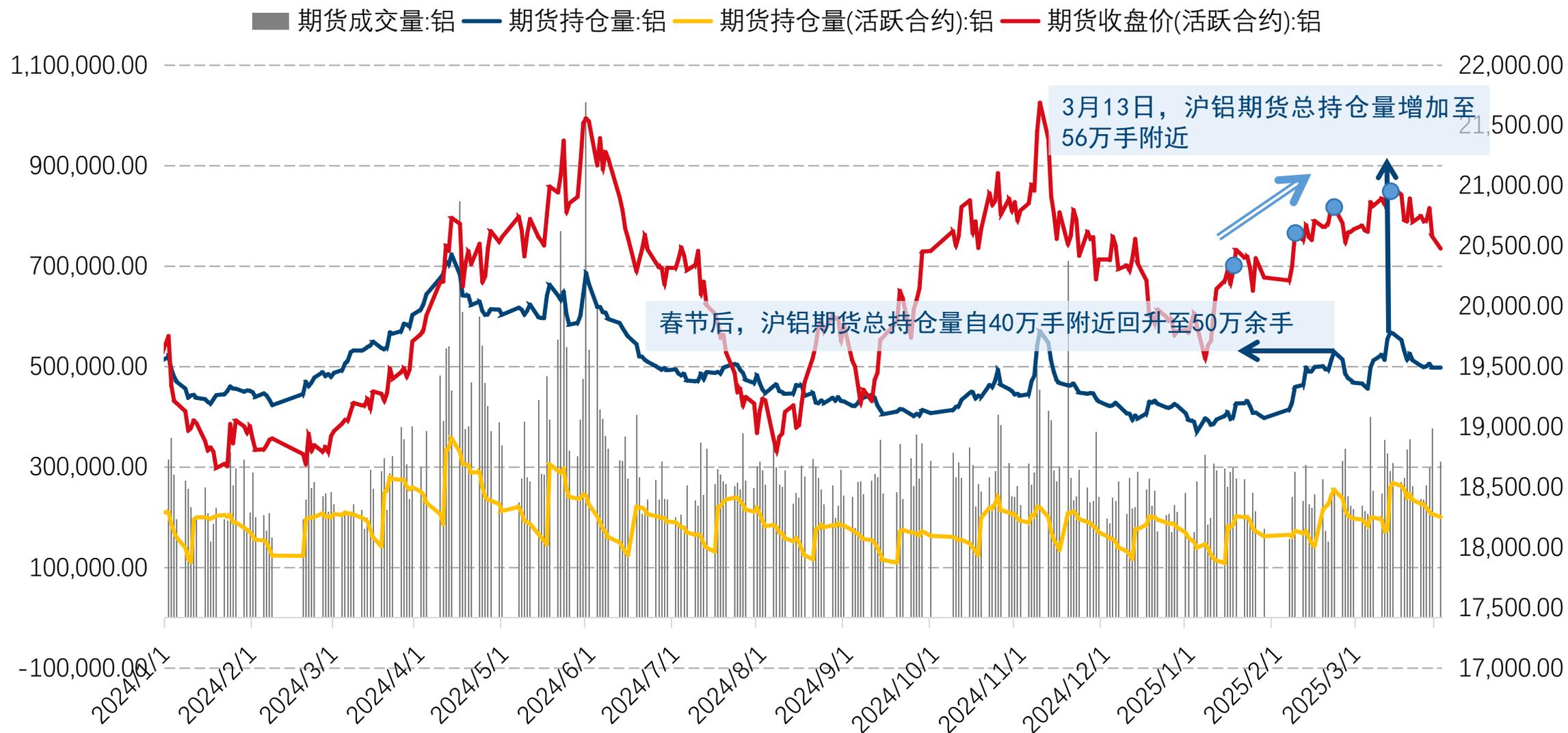
铝现货及升贴水



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

资金动向：沪铝盘面持仓量回升再回落



宏观主线

- 特朗普关税政策步步推进引发“风险溢价”交易，资金涌入一度推升价格突破21000元/吨。
- 美联储降息路径变化
- 国内利好消费政策
- 碳税政策潜在利好被削弱

基本面因素

- 库存去化
- 旺季需求预期
- 成本坍塌

关税政策来袭 调整与反复加大市场不确定性

特朗普关税政策变化时间线

2025年2月1日
特朗普签署行政令，
对中国输美商品加征10%的关税。

2025年2月1日
特朗普签署行政令，**对加拿大和墨西哥的商品加征25%的关税**，但该决定的实施时间被推迟到3月4日。

当地时间2月9日
美国总统特朗普表示，他将于10日宣布对**所有进口到美国的钢铁和铝征收25%的关税**，他还将在11日或12日宣布大规模新的对等关税，即征收其他国家对美国商品征收的同等额度的关税。

当地时间3月12日
美国政府对**所有进口钢铁和铝征收25%关税的举措正式生效**。并**无国家和地区获得豁免条款可以免税进入美国**。

当地时间3月26日，美国总统特朗普在白宫签署行政令，宣布**对所有进口汽车征收25%关税**。相关措施将于4月2日生效。

当地时间4月1日
美国关税研究报告出炉，4月2日美国对全球征收对等关税，届时，全球范围内的贸易战或进一步升级。

4月2日
美国对全球征收对等关税，届时，全球范围内的贸易战或进一步升级。

除对等关税之外，4月或还有更多针对性的行业关税落地。特朗普曾多次威胁4月将对汽车、半导体、药品、芯片、木材加征普遍关税，还表示将对农产品征收普遍关税，

2025年美联储政策两难（滞涨），降息、停止“缩表”

美联储议息会议时间（北京时间）	降息时点和幅度
2024年9月19日	降息50个基点
2024年11月8日	降息25个基点
2024年12月19日	降息25个基点
2025年1月30日	维持利率不变，上限4.50%
2025年3月20日	维持利率不变，上限4.50%
2025年5月8日	点阵图显示，FOMC成员依然预计今年将降息2次，与去年12月的预测一致。
2025年6月19日	中性预计2025年，美联储再度降息最快或提前至第二季度的6月。累计幅度或为75个基点。最快5月或停止“缩表”。
2025年7月31日	
2025年9月18日	截至3月28日，据CME“美联储观察”，美联储5月维持利率不变的概率为87.8%，降息25个基点的概率为12.2%；美联储到6月维持利率不变的概率为35.6%，累计降息25个基点的概率为57.1%，累计降息50个基点的概率为7.3%。
2025年10月30日	
2025年12月11日	

刺激消费政策支持，效果有待观察

- 1月8日，国家发展改革委、财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。通知包含加力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新、加快提升回收循环利用水平等内容。
- 3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，围绕提升消费能力、释放消费意愿、优化消费环境、解决消费堵点，部署了一系列力度大、覆盖广的举措，进一步完善促进消费的体制机制，打开消费市场新空间，为推动中国经济增长模式向更加注重消费转型按下“加速键”。
- 《方案》在大宗消费更新升级行动的内容中提出：
 - 加大消费品以旧换新支持力度、更好满足住房消费需求、延伸汽车消费链条三项内容，将对有色金属等大宗商品的终端消费需求形成利好支撑。
 - 要用好超长期特别国债资金，支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级，支持换购合格安全的电动自行车，实施手机、平板、智能手表（手环）3类数码产品购新补贴，将有利带动汽车、家电以及3C领域的用铝需求。

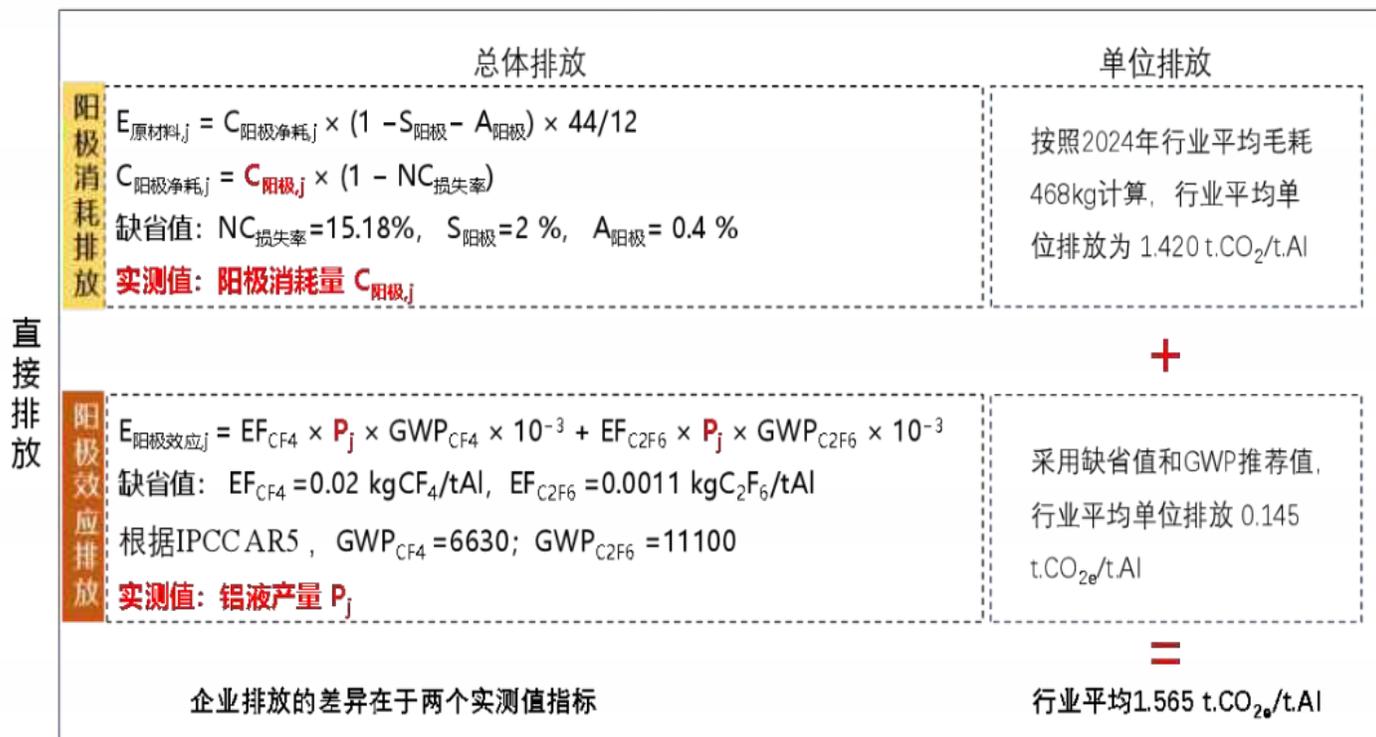
铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）

具体要求	实现路径
原料保障	<p>力争国内铝土矿资源量增长3%—5%，再生铝产量1500万吨以上</p> <p>一是加快推动国内铝土矿资源增储上产。推进新一轮找矿突破战略行动，新增一批可供开发的铝土矿资源，鼓励开展低品位铝土矿、高硫铝土矿开发利用技术攻关。二是鼓励矿产资源综合利用。加强伴生资源评价和回收利用，提高资源开采回采率、选矿回收率和综合利用率，推进大宗固体废弃物综合利用基地和工业资源综合利用基地建设。三是推动再生铝资源回收利用。支持建立再生铝回收基地和产业集聚区，提升再生铝原料循环利用效率，探索搭建“互联网+资源回收”新模式，推动再生铝与原铝、铝加工融合发展和高值化利用。</p>
产业布局	<p>铝加工产业集聚区建设水平进一步提升，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比提升至30%以上，清洁能源使用比例30%以上，新增赤泥的资源综合利用率15%以上</p> <p>一是稳慎建设氧化铝项目。新改扩建氧化铝项目能效须达到强制性能耗限额标准先进值和环保绩效A级水平，不再新建或扩建以一水硬铝石为原料的氧化铝生产线，原则上新扩建氧化铝项目（包括使用铝土矿生产氢氧化铝的项目）需有与产能相匹配的权益铝土矿产量，具有一定的赤泥综合利用能力。二是优化电解铝产能布局。新置换电解铝项目应符合铝液交流电耗不高于13000千瓦时/吨、环保绩效A级等要求，鼓励采用500kA及以上电解槽，鼓励电解铝产能向清洁能源富集、具有环境和能源容量地区转移，加强低碳冶炼等颠覆性技术攻关和示范应用。三是推动铝加工产业集聚化发展。鼓励产能兼并重组，引导低竞争力产能退出，避免低水平重复建设，围绕新能源、电子等细分材料领域，重点培育专精特新“小巨人”企业、“单项冠军”企业和高新技术企业等优质企业，支持聚焦铝精深加工培育一批先进制造业集群和中小企业特色产业集群。</p>
技术创新	<p>突破一批低碳冶炼、精密加工等关键技术和高端新材料，培育铝消费新增增长点</p> <p>一是强化产业科技创新能力。支持铝行业龙头企业与科研院所、高等院校、上下游重点企业等构建创新联合体和产业创新联盟，研究建立铝领域制造业创新中心、企业技术中心、重点实验室等，支持铝行业生产应用、测试评价、中试等相关创新平台建设，培育一批产业工人、技术骨干、创新团队。二是提升产品高端化供给水平。开展高强、高韧、耐腐蚀等铝合金材料制备技术研发及产业化应用，研制高精度轧制装备及控制系统等关键装备，支持铝加工企业增品种、提品质、创品牌，提供定制化、功能化、专用化的产品和服务，拓展消费潜力。</p>
加快绿色化发展	<p>一是推进节能降碳改造。创建一批达到环保绩效A级水平的标杆企业，推动实施大型化铝电解槽、新型稳流保温铝电解槽等设备更新及技术改造，持续开展工业节能监察，建设一批绿色矿山、绿色工厂和绿色工业园区，加快建设有色金属行业绿色低碳公共服务平台，支持开展绿色铝产品认证。二是实施清洁能源替代。鼓励企业参与光伏、风电等可再生能源和氢能、储能系统开发建设，推进氢氧化铝焙烧、铝用阳极焙烧环节实施清洁能源替代。支持企业通过绿色电力交易、购买绿色电力证书、投资清洁能源发电项目等方式，提升清洁能源使用比例，推动提高铝行业大宗货物清洁运输比例，加强运输车辆排放管控。</p>
深化对外合作开放	<p>一是加强国际投资合作。发挥铝工艺、技术、装备、标准、服务等优势，提高跨国经营能力和水平，鼓励企业在投资国开展公益活动、支持社区发展，营造良好社区关系，积极履行社会责任，鼓励国外高端加工企业在我投资建厂以及国内企业参与国际低碳转型、新材料等领域科技合作，加强研发、标准、人才培养等交流合作。二是提升对外贸易合作水平。积极应对贸易摩擦，引导高端铝基新材料及制品高水平出口。落实再生铝原料进口政策，鼓励符合国家要求的优质再生铝原料进口。充分发挥铝期货、氧化铝期货功能，为企业风险管理提供保障。</p>

碳税政策潜在利好被削弱

生态环境部3月26日发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》（以下简称《方案》），标志着碳排放权交易市场首次扩围工作进入操作实施阶段。

边界：电解工序

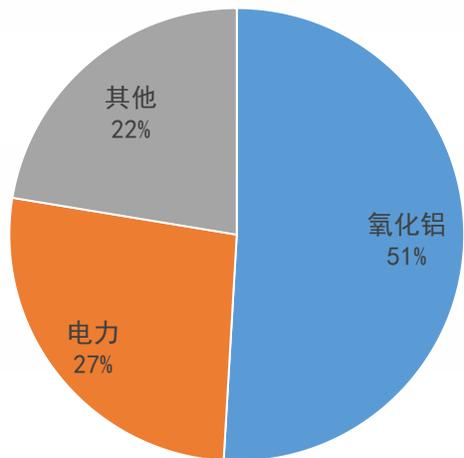


铝电解工序两类直接排放将纳入全国统一碳市场，即阳极消耗产生的CO2排放和阳极效应产生的PFC排放；**不涉及间接排放**，避免了和火电排放的重复统计。

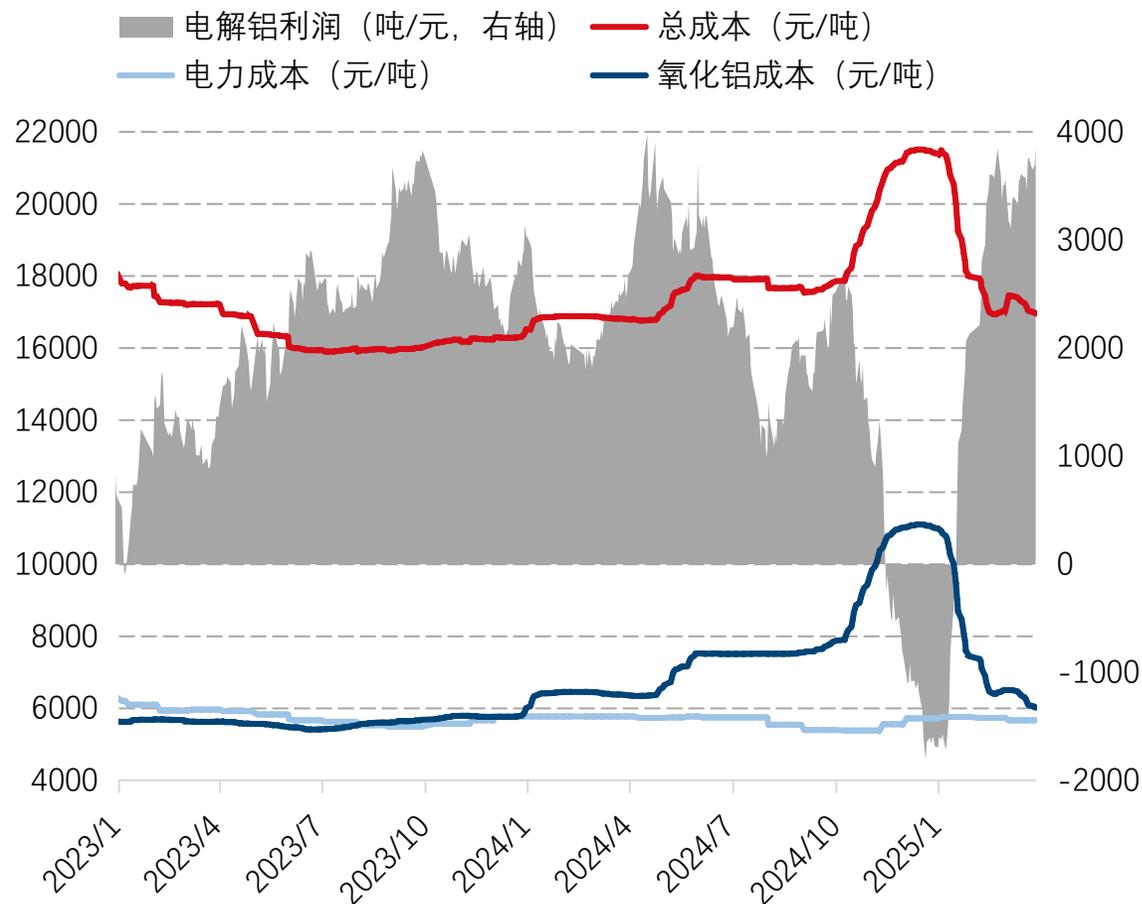
按照行业平均阳极消耗量和其它参数推荐值测算，2024年以上两类直接排放的行业平均值分别为1.420 t CO₂/t Al和0.145 t CO_{2e}/t Al，两者合计1.565 t CO_{2e}/t Al。根据安泰科统计，2024年中国电解铝产量4346万吨，产生以上两类直接排放共计6800万吨。从规模上看，电解铝行业对碳市场扩容的贡献有限，

铝产业链利润再分配 电解铝盈利能力再度增强

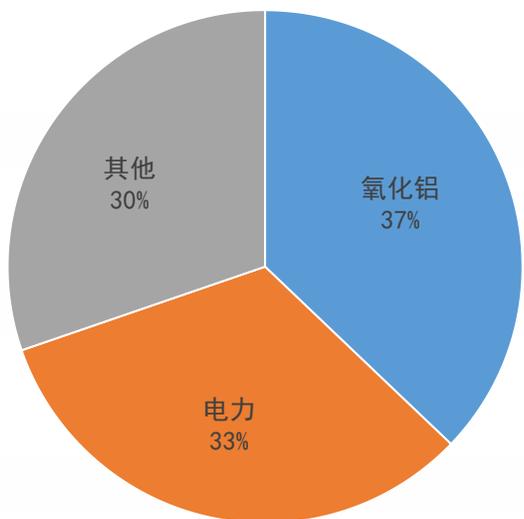
氧化铝成本在电解铝整体成本中所占比重（2024年11月）



电解铝成本及利润变化（元/吨）



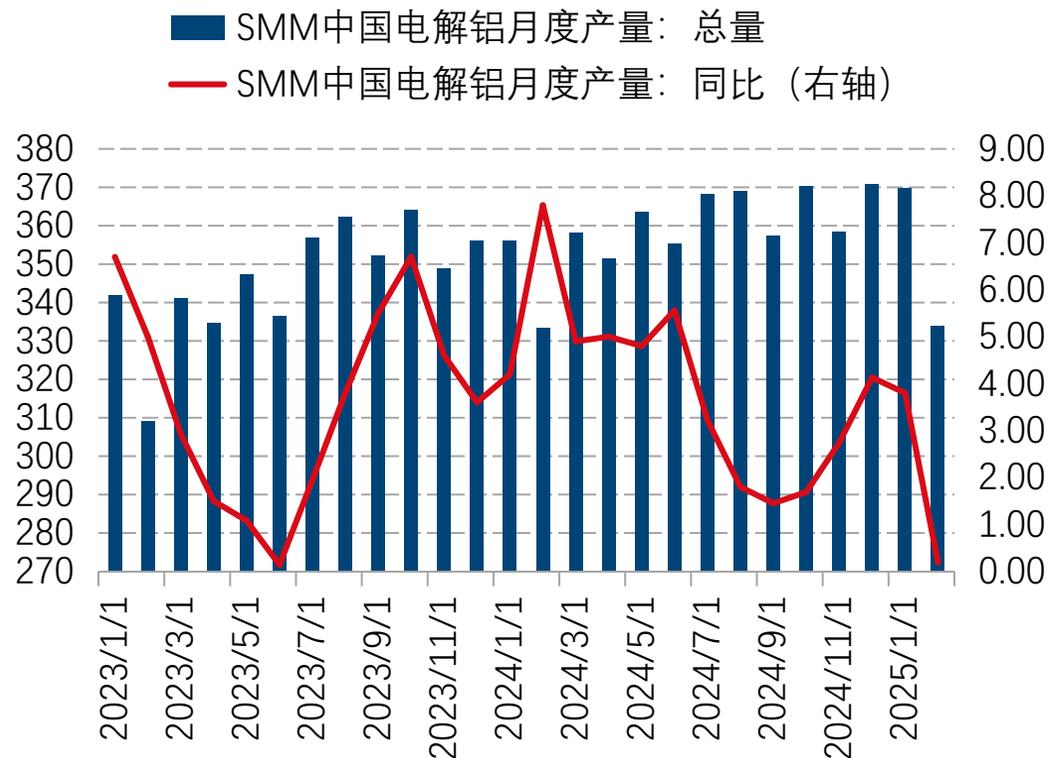
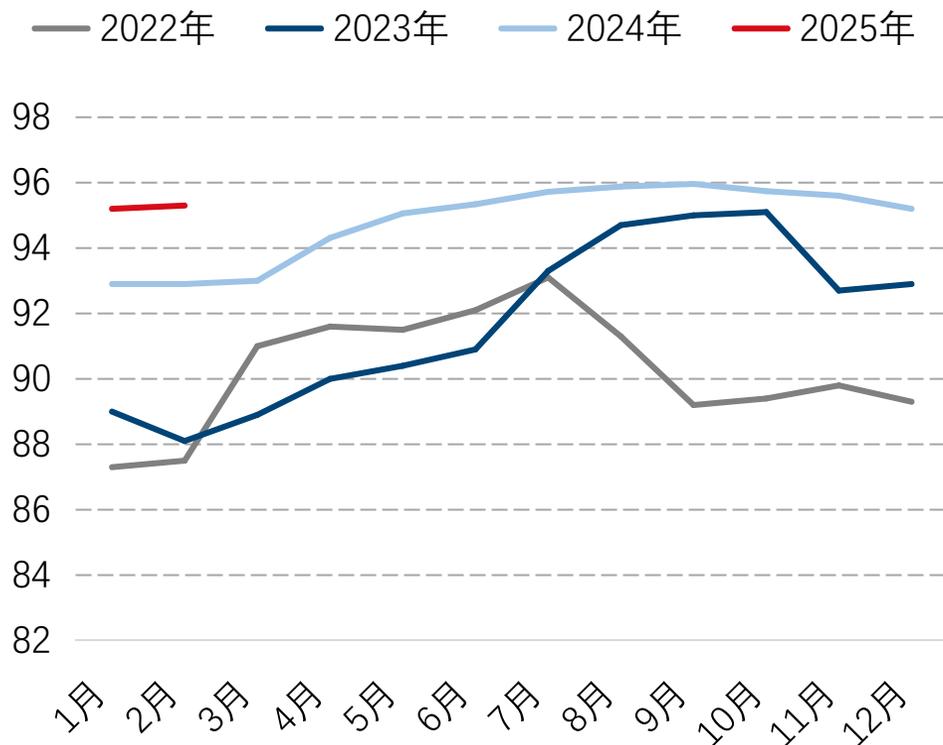
氧化铝成本在电解铝整体成本中所占比重（2025年3月）



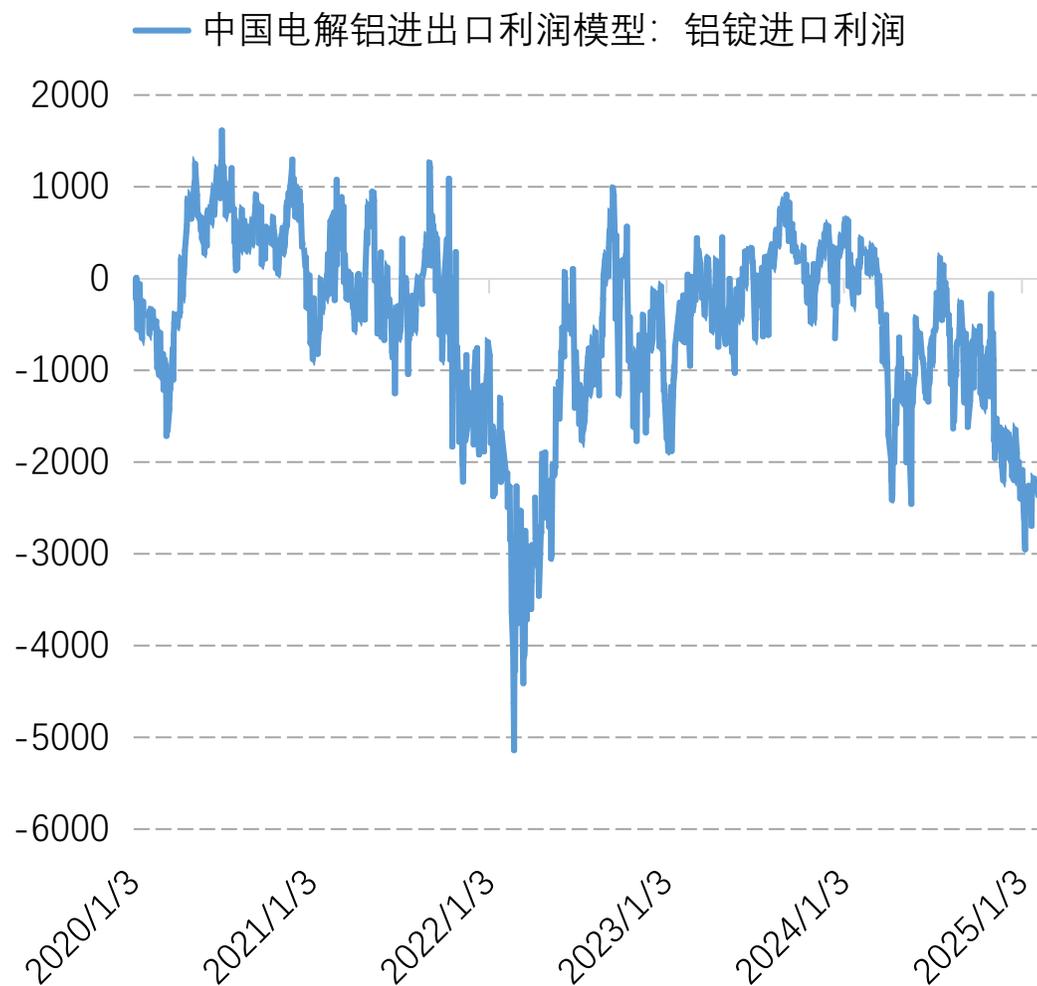
铝供应端：整体铝供应能力维持强势

据SMM数据，中国2025年1月原铝(电解铝)产量为369.7万吨，同比增长3.8%，2月中国电解铝产能开工率为95.3%，环比继续上升0.1%，比往年同期高出0.4%。2025年一季度，电解铝产能运行率继续维持在较高水平。

电解铝产能运行率季节性变化



内外比价：铝价外强内弱 沪伦比值走低



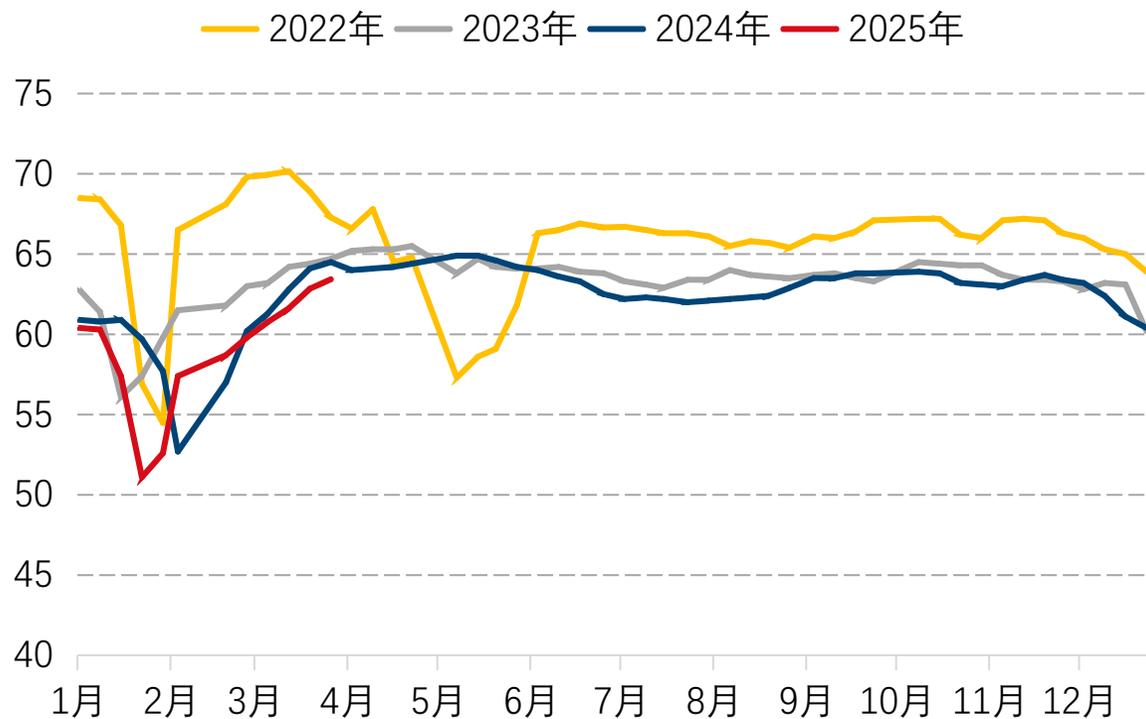
铝供应增量看海外，集中于中东及东南亚

国家	铝厂	所属集团	2023年	2024年	2025年	2026年	计划新增产能	备注
印尼	Inalum	Asahan			13.00		13.00	现有产能27万吨，技改扩能
印尼	PT KAI	Adaro 65%+力勤22.5%+山东魏桥12.5%			25.00	75.00	150.00	一期电解铝产能50万吨，远期目标150~200万吨/年生产的电解铝将供给韩国现代汽车 (Hyundai Motor)
印尼	华青铝业	华峰集团+青山实业	25.00	25.00	25.00	25.00	200.00	一期工程为100万吨/年电解铝，远期200万吨 2023.3.27投产
印尼	PT BAI	南山集团				50.00	100.00	一期25，远期2028建设100万吨
印尼		华友控股					200.00	远期200万吨，来源不明确
马来西亚		博赛集团					100.00	远期
越南	Dak R'lap	陈宏泉冶金			15.00	15.00	45.00	中色股份中标 15年开建，中途因地址塌陷暂停，至今完成90%，预计2024完成工厂建设并投产一期，年产15万吨
越南		越芳集团				30.00	60.00	
越南		和发集团					50.00	
越南		长海股份					30.00	
印度	Angul	Nalco					50.00	远期
印度	Jharsuguda II	Vedanta	3.50				3.50	2021.1开始投产，收尾阶段
印度	BALCO	Vedanta			43.50		43.50	2025年2季度投产43.5万吨
印度	Mahan	Hindalco				18.00	18.00	预计2024年3月扩建
巴林	Alba	Alba					54.00	7号线由bechtel评估中，建成后计划替换1、2号旧生产线
阿联酋	EGA	EGA			50.00		50.00	2022EGA宣布将投资14亿美元将产能扩大50万吨/年。预计2025完成。
沙特		锦江集团					100.00	投产时间不确定
沙特		创新集团					100.00	投产时间不确定
哈萨克斯坦							12.50	不确定
俄罗斯	Taishet	Rusal	10.00	20.00	4.85		42.80	2021年Q4投产，运行产能18%
加拿大		Rio Tinto				22.00	22.00	建设2年半，预计2026年上半年投产，年底全部投产 此次扩建与同一地点Arvida铝冶炼厂的逐步关闭同时进行
哥伦比亚	Galtco	NEO Aluminio Colombia					54.00	无最新消息
意大利	Portovesme	Portovesme					15.00	意大利政府计划于2023年重启产能
安哥拉		河北华通线缆集团			12.00		12.00	2024年3月一期12万吨项目开工建设，2025年建成
法国、德国	Trimet	Trimet Aluminium SE			37.00		37.00	2025年提升法国、德国电解铝产能
合计			38.50	45.00	176.35	235.00	1513.30	

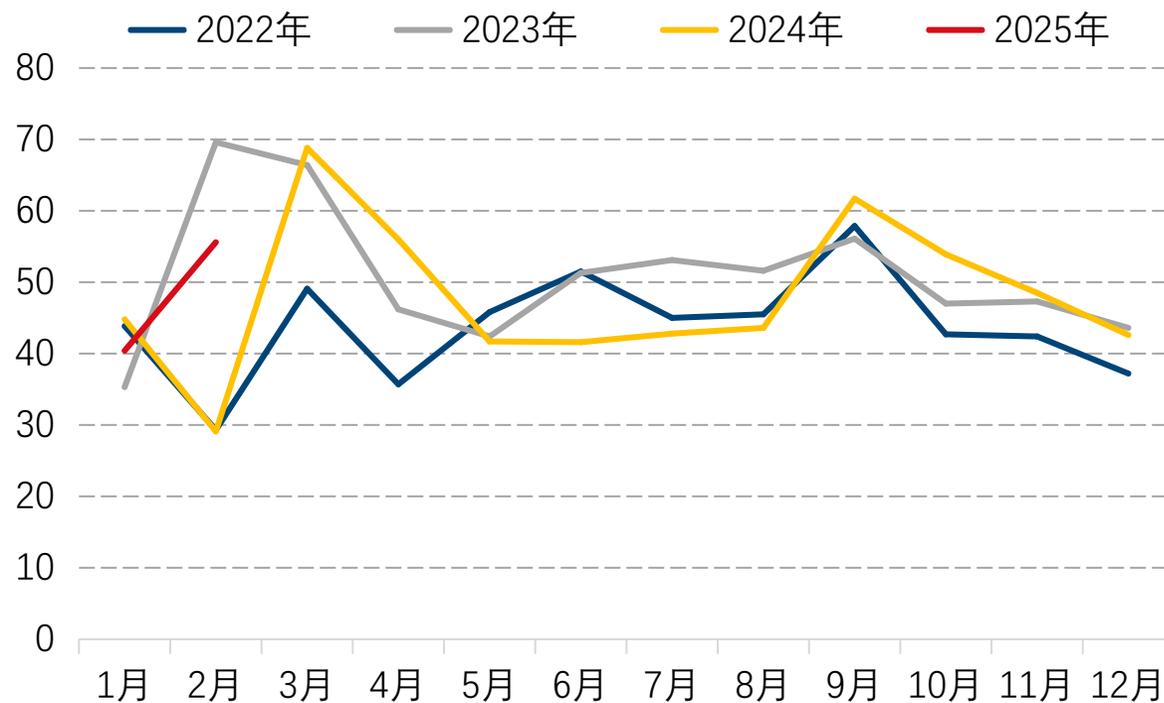
节后铝加工企业开工持续回暖 政策利好支撑终端需求

- 春节假期结束后国内进入传统旺季，下游铝加工厂开工率稳步回升，据SMM数据，截至3月27日，铝下游加工企业开工率回升至63.43%，较春节前回升12.33%，略低于2024年同期水平。
- 据SMM数据显示，2025年2月国内铝加工行业综合PMI指数录得55.6%，环比上涨15.2个百分点，回升至荣枯线以上，连续4个月下跌后首次上涨，

我国铝下游加工龙头企业开工率季节性变化



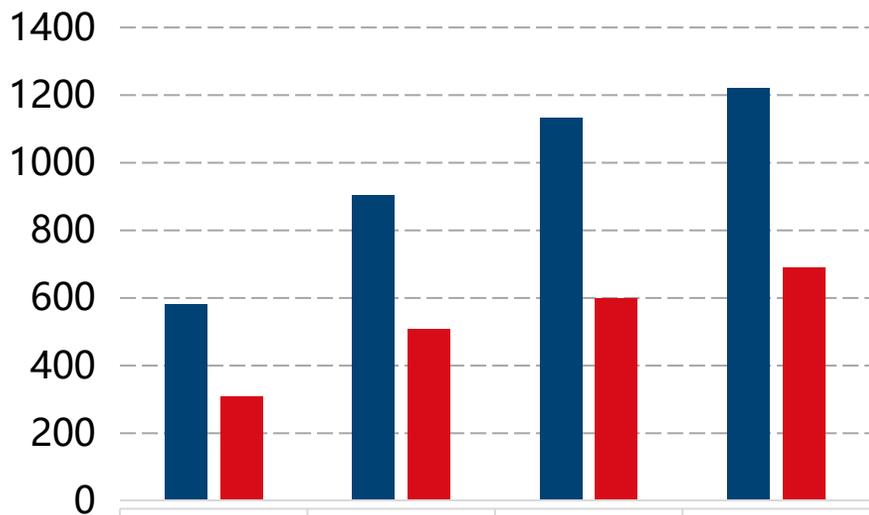
我国铝加工行业PMI综合指数回升至枯荣线以上



光伏：“抢装潮”透支需求

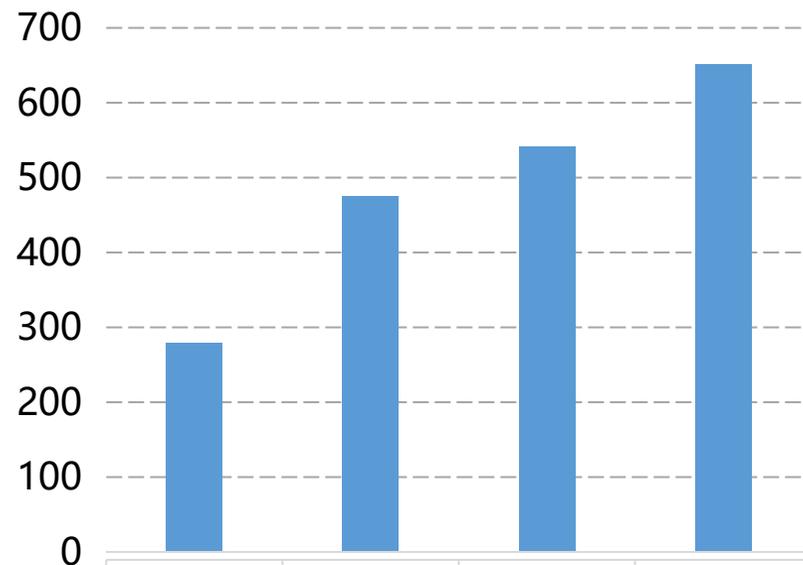
- 2024年以来，电子电力领域的用铝需求继续出现明显增长，铝在电力电子领域的应用体现在光伏、高压输变电路及低压线缆等，领域用铝需求的增长也主要得益于光伏与电网相关建设的发展。
- 一季度光伏组件排产超50GW，拉动工业型材需求；但“531”并网节点后，装机量或环比下滑8%-23%，二季度中后期需求缺口显现。
- 国家能源局发布1-2月份全国电力工业统计数据。其中，1-2月光伏新增装机3947万千瓦，同比增长7.49%。

国内光伏组件年度产能和产量 (GW)



■ 组件产能 (GW)	583	906	1133	1221
■ 组件产量 (GW)	309	508	600	692

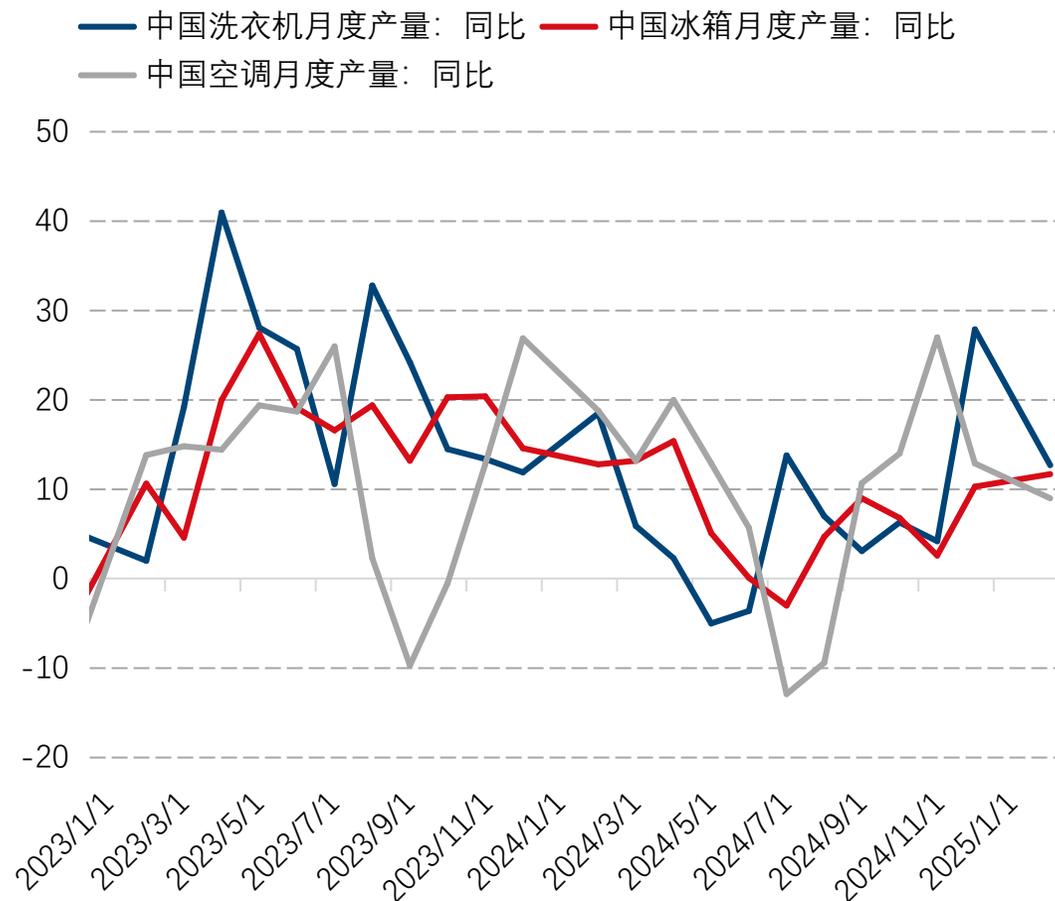
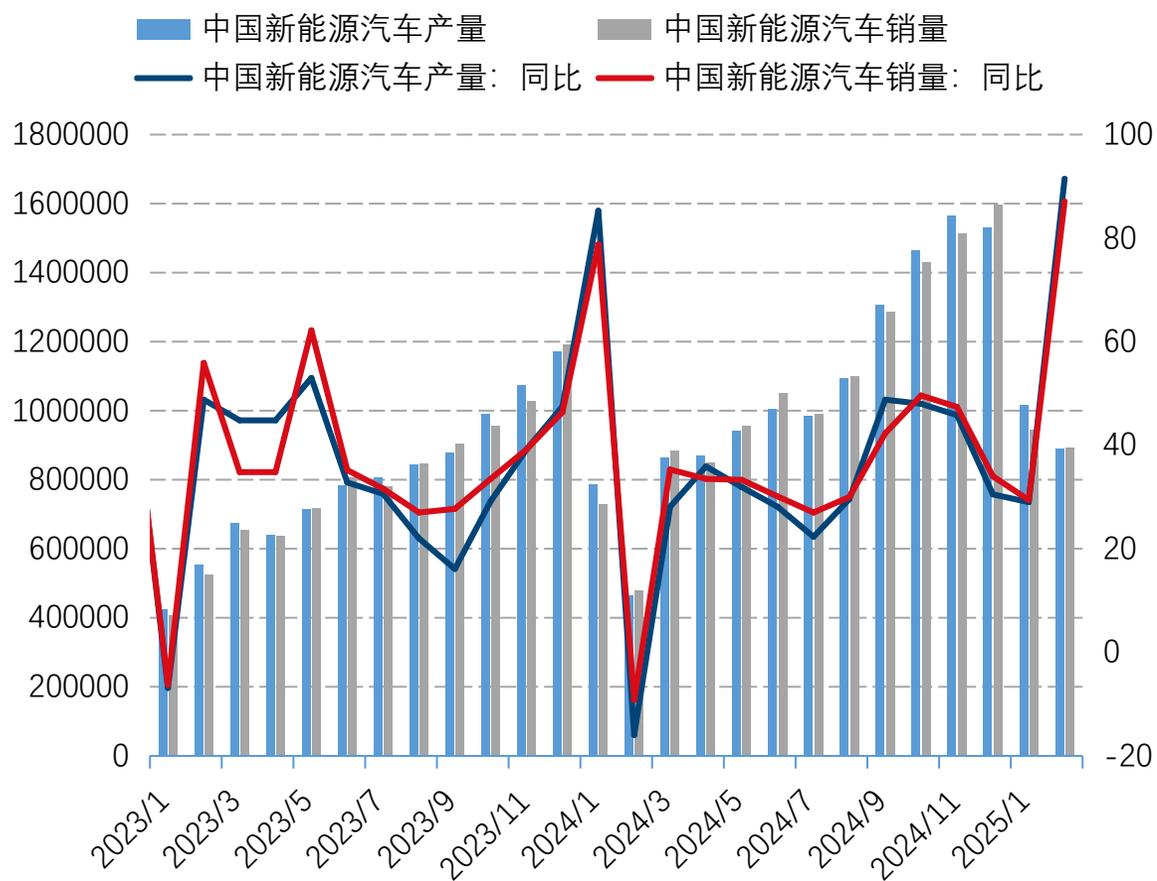
全球光伏组件年度需求 (GW)



■ 年度需求量 (GW)	279.18	475.05	540.63	651.63
--------------	--------	--------	--------	--------

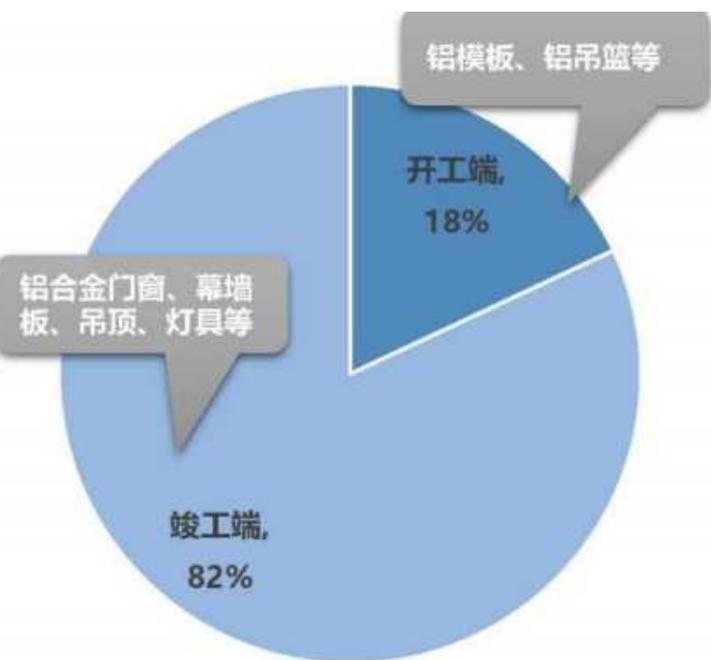
汽车与家电：政策刺激下的韧性

- 汽车：以旧换新补贴支撑用铝需求，新能源车渗透率突破40%；
- 家电：空调排产同比+15.5%，政策红利延续至下半年。



建筑用铝仍是拖累项目

建筑用铝环节竣工端用铝占比较大



中国房地产景气指数

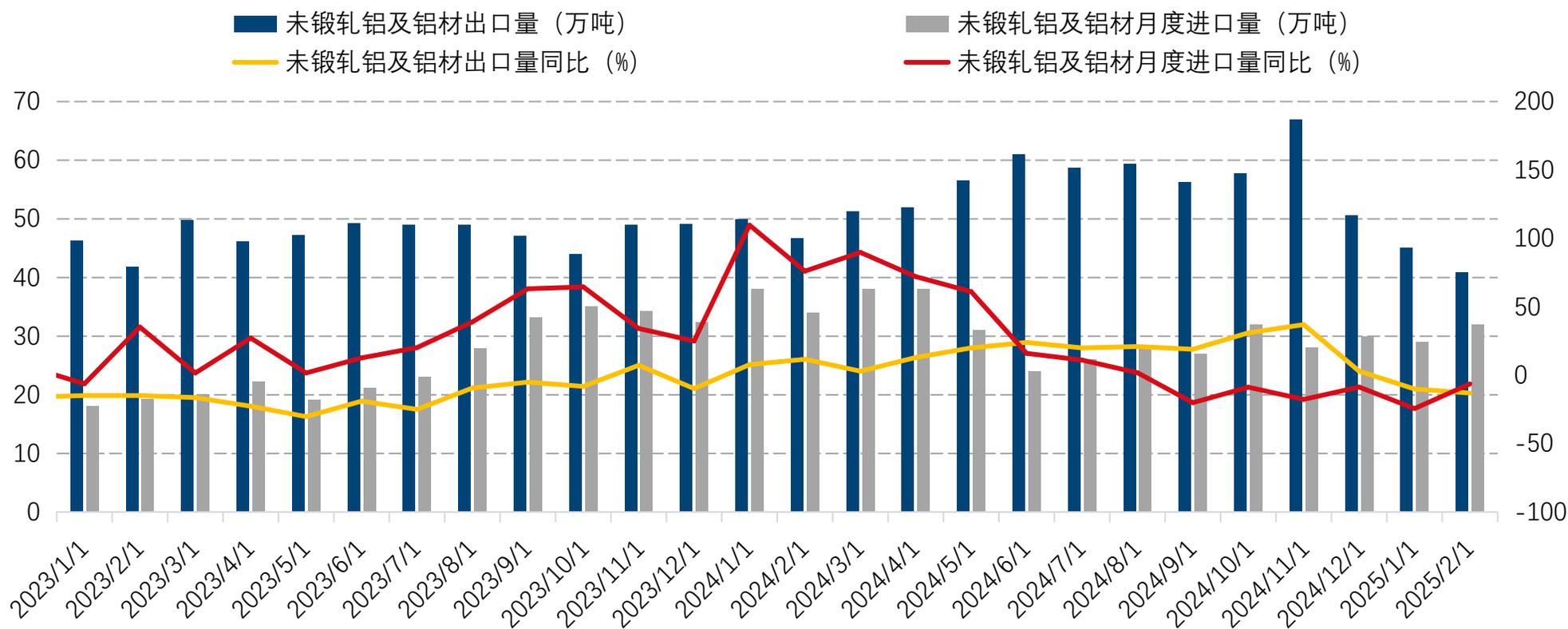


中国房地产缓慢恢复 (%)



出口：关税壁垒下的阵痛

- 海关总署最新数据显示，1-2月国内未锻轧铝及铝材累计出口85.9万吨，累计同比下降11%。受到我国取消铝材出口退税政策执行的影响，下游铝材出口需求的负反馈仍在延续，出口量继续下滑，叠加特朗普对进口铝征收25%关税政策也在3月12日起正式实施，预计3月出口量将延续下跌。

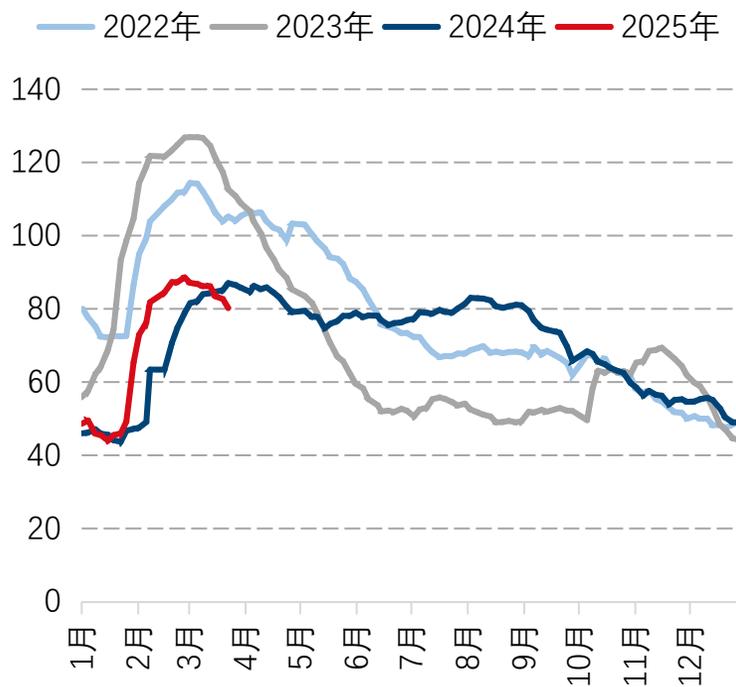


数据来源：SMM、国信期货

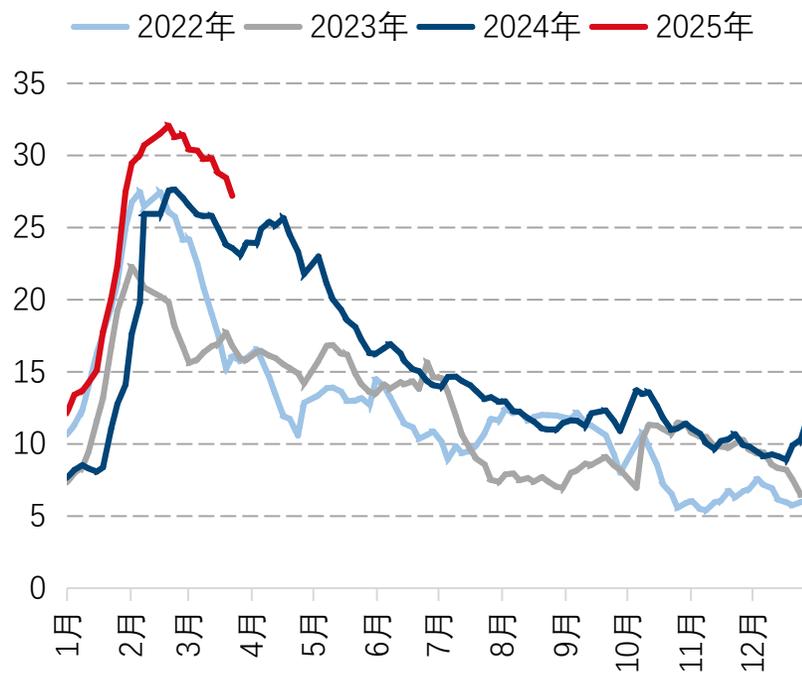
铝锭迎来去库拐点 助推铝价上行

据SMM数据，截至3月27日，国内电解铝锭社会总库存80.2万吨，处于近5年同期最低水平，库存较春节前1月27日增加31万吨。据SMM数据，截至3月27日，铝棒库存为27.2万吨，处于近3年历史同期最高，较春节前1月27日增加4.84万吨。此外，2月起铝水比回升至71%左右，明显高于2024年2月69%的水平。

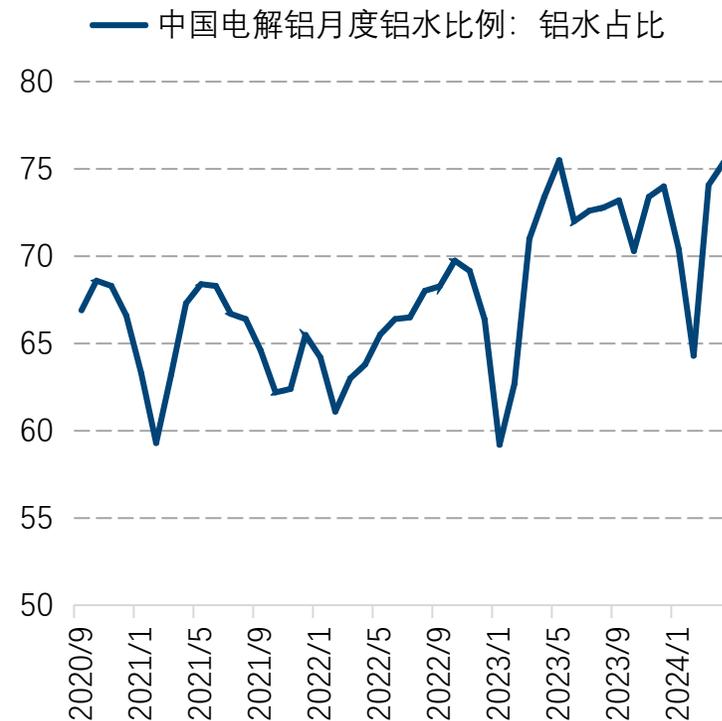
铝锭库存季节性变化（万吨）



铝棒库存季节性变化（万吨）



铝水比变化（%）

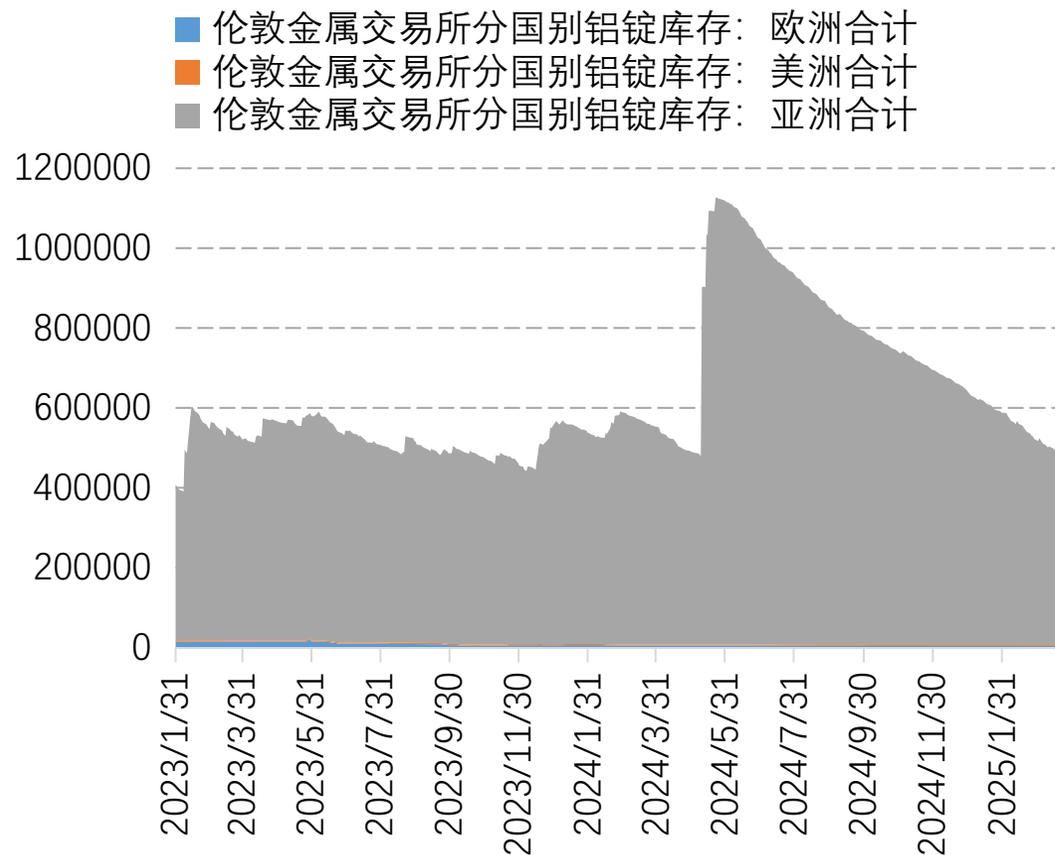
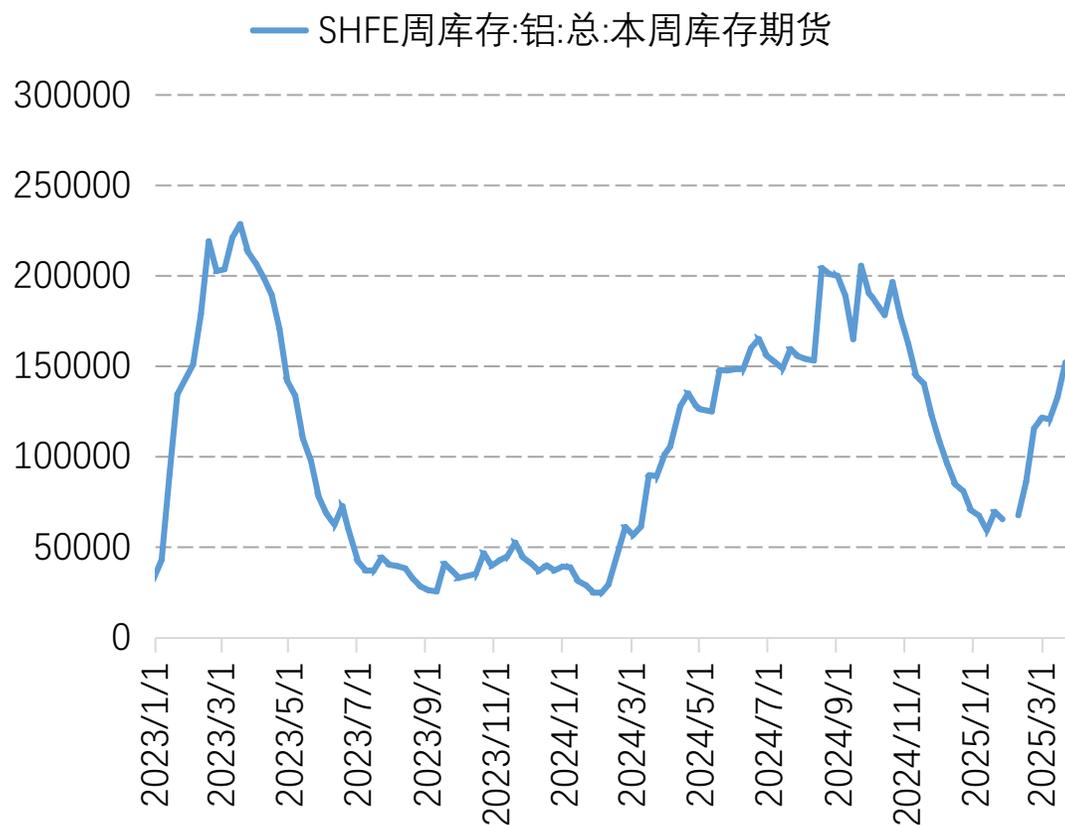


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

交易所库存情况

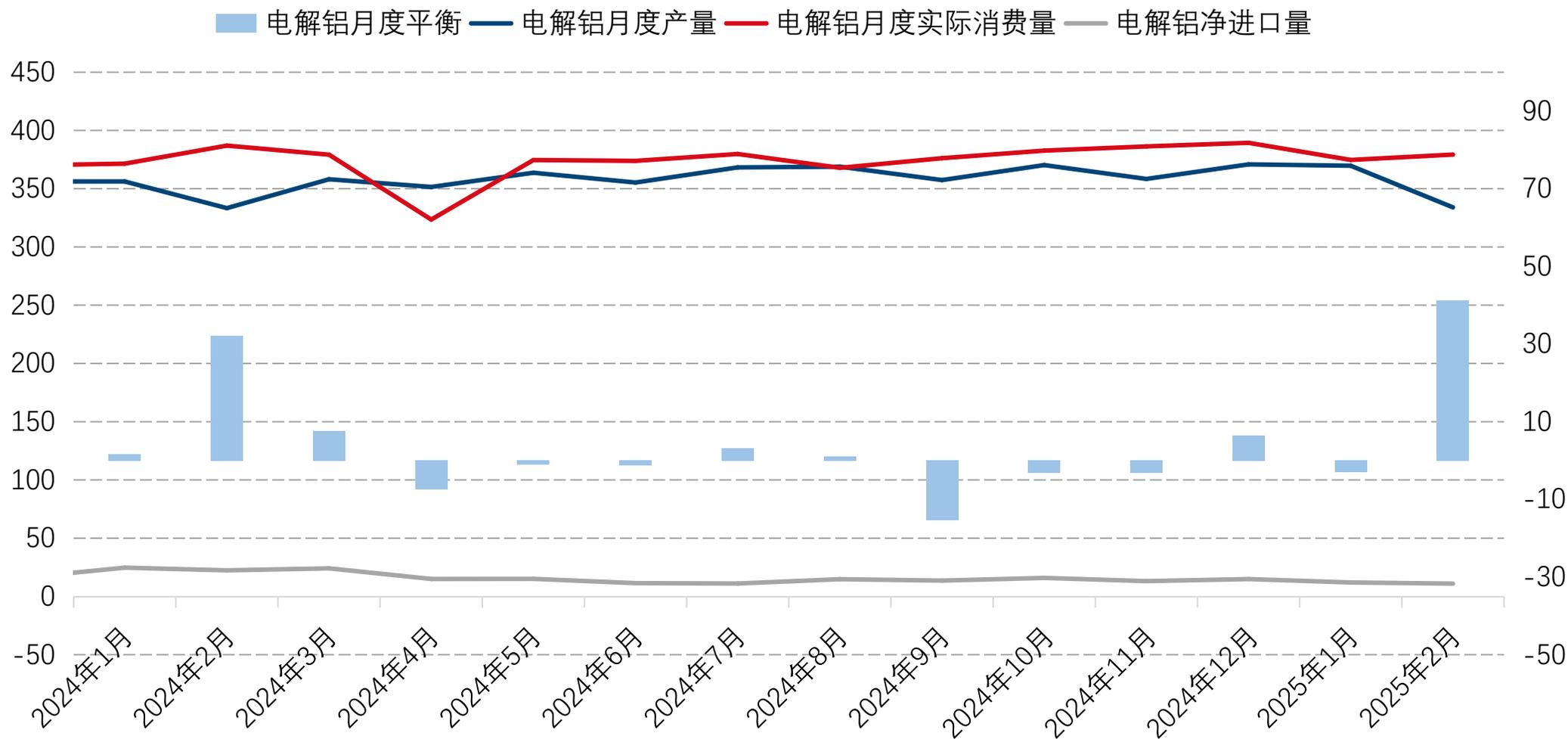
截至3月28日，上期所仓单库存为147582吨，较2024年12月31日增加77180吨，截至3月27日，LME铝库存为469575吨，较2024年12月31日减少169573吨，持续去库。



数据来源：SMM、国信期货

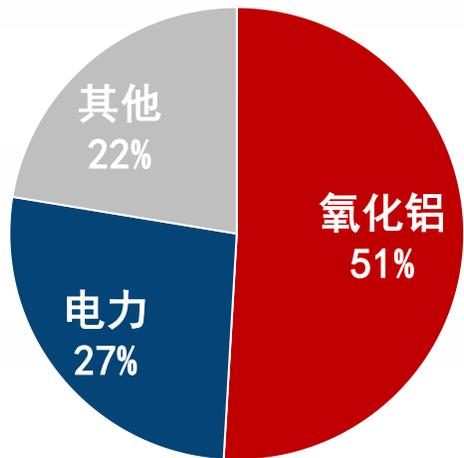
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

我国电解铝产量+进口 VS 实际消费量维持动态供需紧平衡

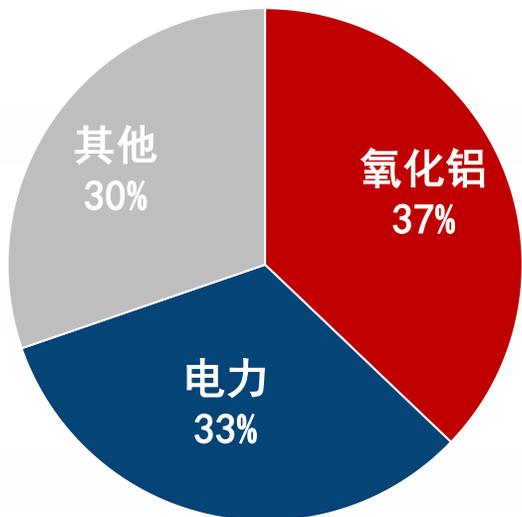


铝产业链利润再分配 电解铝盈利能力再度增强

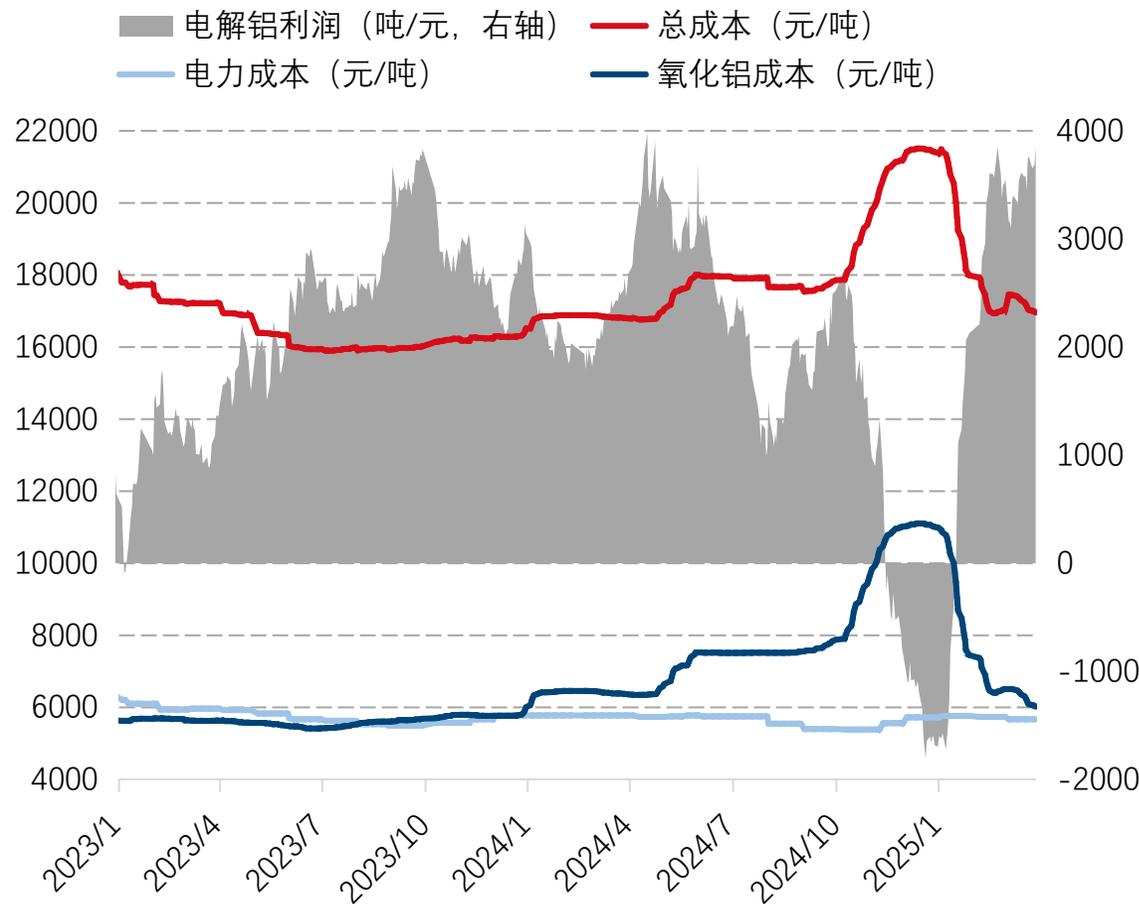
氧化铝成本在电解铝整体成本中所占比重（2024年11月）



氧化铝成本在电解铝整体成本中所占比重（2025年3月）



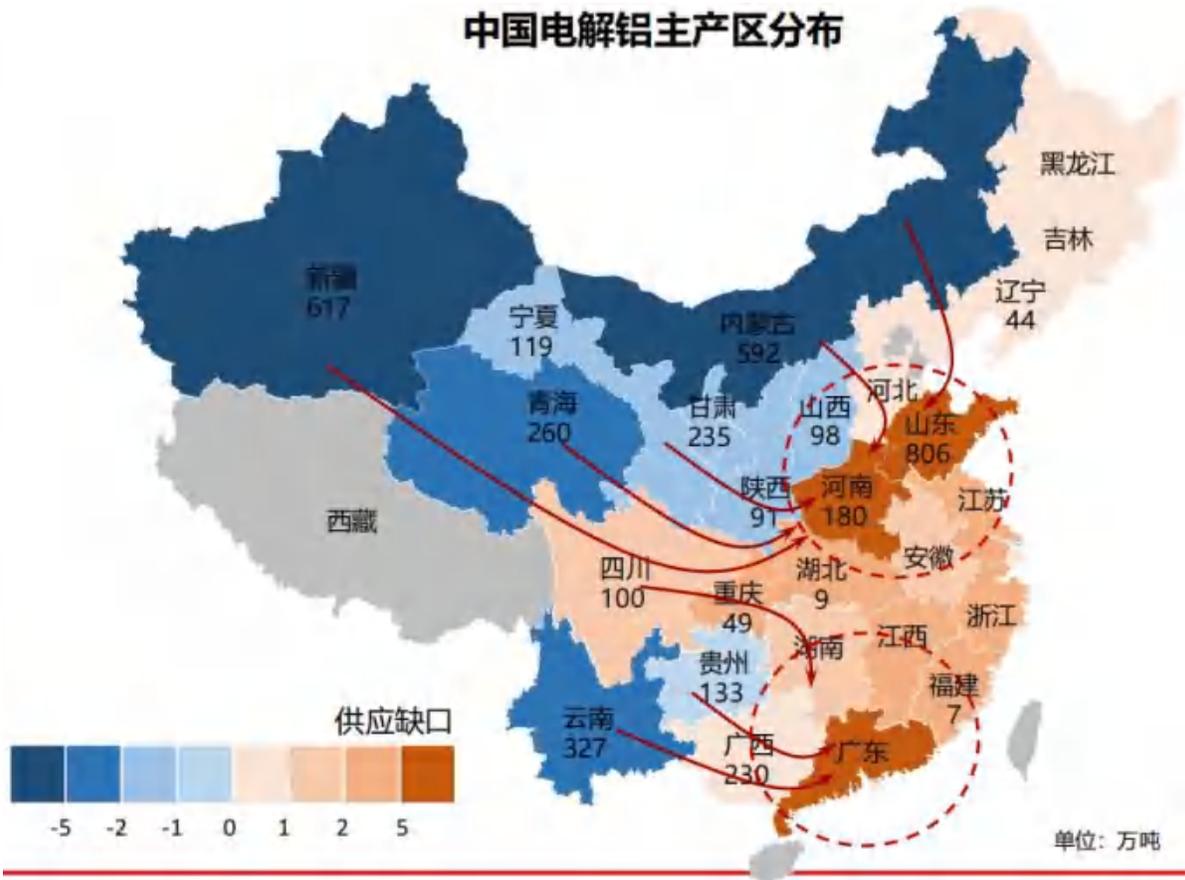
电解铝成本及利润变化（元/吨）



风险点：淡季累库与政策预期差

- 6月转折：光伏需求透支+传统淡季来临，铝锭去库速度放缓；
- 关税反噬：美国加征25%关税间接抑制转口贸易，出口需求修复缓慢。

中国电解铝主产区分布



全球铝材贸易流向



数据来源：SMM、Wood Mackenzie

数据来源：SMM 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

电解铝：箱体震荡中的风险与机会

➤ 宏观方面

2025年2月以来特朗普政府对进口铝加征25%关税政策的直接冲击和定价影响已在前期被市场消化，二季度而言，海外宏观层面上，铝价的核心矛盾或将转向三大间接传导路径：一是关税政策的潜在调整可能引发的市场情绪波动；二是全球经济衰退预期对铝终端需求的压制效应；三是美联储货币政策导向下，资金在大类资产间的再配置对铝金融属性的边际扰动。需警惕上述因素通过预期差与流动性渠道对铝价形成的非线性冲击。国内则聚焦于终端消费利好政策的落地效果。

➤ 供需

目前国内电解铝产能开工率已接近峰值，二季度云南进入丰水期，整体供应能力预计继续维持在历史同期较高水平。站在当下的国内消费旺季之中，4-5月铝传统消费旺季的延续，铝锭库存预计持续去库，库存去化及旺季需求兑现的逻辑仍将在4-5月从基本面给予铝价支撑。但考虑到铝棒加工费持续低迷下，棒厂的减产影响或使铸锭量出现边际增加，叠加旺季消费预期兑现的不确定性，后续铝锭去库的速度可能有所放缓。进入6月后逐渐转入淡季，且光伏“抢装潮”过后也将带来需求缺口，铝锭去库将再度受到阻力。此外，出口需求短期内难以修复，二季度仍将对整体需求形成拖累。

➤ 成本利润

煤炭迎来需求淡季，西南地区逐渐转入丰水期，水电价格进入全年低值区间，氧化铝价格难有大幅反弹空间，电解铝冶炼成本预计仍有一定下移空间。二季度铝价或呈现‘旺季支撑-淡季预期压制’的高位震荡格局，电解铝行业利润有望维持在3000元/吨附近的较高水平。

电解铝：箱体震荡中的风险与机会

整体而言，站在当下的国内消费旺季之中，库存去化及旺季需求兑现的逻辑仍将在4-5月从基本面给予铝价支撑，资金基于关税政策及经济形势预期所做出的选择，将成为铝价向上突破的推动力，后期面临淡季需求回落以及政策预期差的风险。预计沪铝呈现箱体震荡，二季度价格区间看向19000-23000元/吨，节奏上或呈现出前高后低，谨防冲高回落风险。

投研在线

-热点追击-

以信为本 点石成金

客服热线：4008695536

官方网址：www.guosenqh.com

关注我们，及时了解更多直播！



国信期货订阅号



国信期货视频号

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。期市有风险，投资需谨慎。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

感谢支持，未完待续

国信期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】116号

首席分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

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、引用资料和数据的主观与公正，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。