

# 铝：供应增量有限，铝价旺季可期

中辉期货

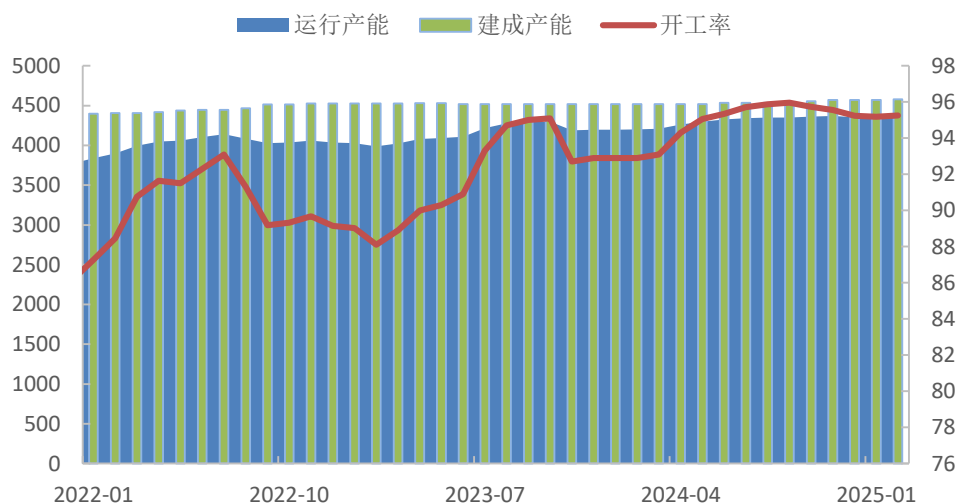
侯亚辉 有色研发总监 Z0019165

2025 年 3 月初，铝价经过短暂整理后，再度开启上涨的趋势。铝价偏强表现的驱动逻辑来自两方面：一是电解铝供应增长受到来自国内产能天花板的约束；二是上半年消费旺季临近，铝下游加工企业开工率正逐步回升。3 月份预计电解铝供需表现向好，支撑铝价保持偏强运行。

## 一、冶炼利润明显回升，但铝供应增量受限

2025 年 2 月，随着今年氧化铝新建产能的陆续投放，国内氧化铝加权平均价环比下降约 30%，在电解铝成本占比中下降 9%至 40%左右，电解铝成本端的压力缓解，冶炼利润呈现明显回升走势。若按照 SMM A00 铝现货月度均价核算，2 月份我国电解铝行业含税平均完全成本约为 16910 元/吨，环比下降 15.4%，电解铝厂平均盈利水平约为 3570 元/吨，国内 100%的电解铝运行产能处于盈利状态，部分低成本冶炼企业已转向大幅盈利。

图 1：我国电解铝产能概况（万吨）



资料来源：Wind、中辉研究院

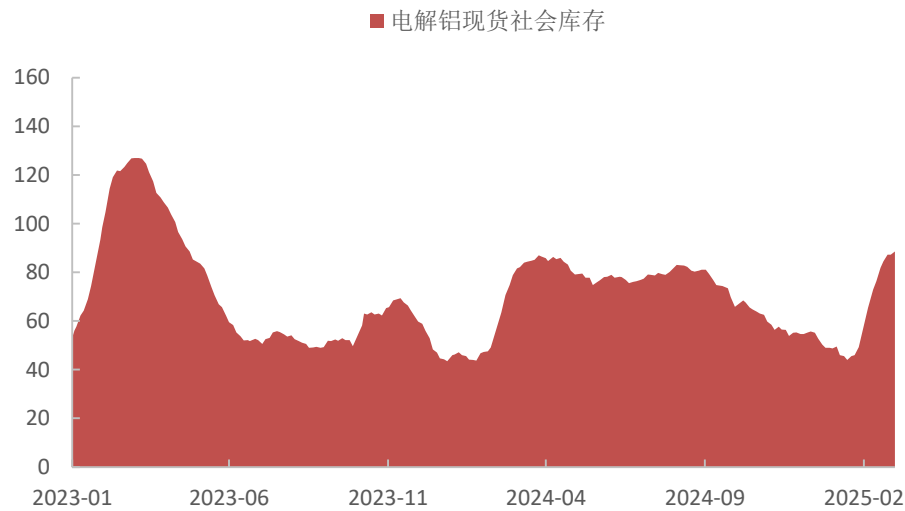
3 月初，我国国内电解铝建成产能约为 4581 万吨，电解铝运行产能约在 4364 万吨附近，铝冶炼行业综合开工率 95.3%，环比上涨 0.07%，同比增长 2.26%。目前随着电解铝利润明显修复，西南地区的四川、广西等地减产企业在节后开始陆续复产；同时，北方青海地区某电解铝厂置换升级项目将通电启槽，推动国内电解铝运行产能延续小幅增长，预计 3 月底电解铝年化运行产能或达到 4385 万吨/年。

目前，我国电解铝供应端虽然保持小幅增长，但在国内 4580 万吨产能天花板约束下，电解铝企业基本没有大规模的新增合规产能指标，预计 2025 年全年国内电解铝新增产能仅 45 万吨，其它产能大多数属于是置换产能，未来电解铝供应端的产能增量将非常有限。供应端的增长约束，将为铝价提供较强有力的支撑。

二、铝库存拐点临近，下游开工持续回升

2025 年 3 月初，我国主流消费地铝锭及铝棒社会库存总量环比已经出现小幅下降现象。截至 3 月 6 日，最新国内电解铝锭社会库存约 87.1 万吨，较周一下降 1.5 万吨，环比上周同样小幅下降 0.2 万吨，近一周铝锭出库量为 12.83 万吨，环比增加 0.92 万吨，华东地区率先出现去库拐点的迹象；国内主流消费地铝棒库存 30.41 万吨，环比周一也减少 1.01 万吨。近期消费地的铝锭及铝棒出库量持续回升，表明下游加工企业需求正在明显回暖。

图 2：国内铝锭社会库存（万吨）



资料来源：Wind、中辉研究院

3 月份，随着“金三银四”传统旺季到来，我国铝下游加工行业开工率普遍呈现温和复苏态势。主要得益于宏观政策利好及传统消费旺季的临近，驱动铝终端行业的需求出现回暖。具体来看，目前铝下游各个板块复苏程度略有分化：工业型材、板带箔等板块受益于终端领域高景气，行业表现比较亮眼，而建筑型材、铝线缆、铝合金等板块仍受制于库存压力及需求不足制约。据统计，3 月初铝下游加工龙头企业开工率周环比上涨 1.1 个百分点至 59.8%。其中铝板带受益于新能源汽车、电池需求的回升，开工率涨至 68.6%，旺季或进一步回暖；铝箔在空调箔及电池箔订单增量带动下开工率向好抬升；铝线缆的终端企业补货需求支撑行业复产；铝型材中，工业型材需求表现较好，建筑型材中头部企业尚可，中小企业仍承压；再生铝合金

由于下游需求疲软导致库存累积，复苏动能偏弱。旺季临近，终端行业的消费预期对于下游企业开工影响明显。

整体来看，3 月下游消费旺季逐步临近，电解铝终端消费将持续回暖，同时在铝供应端增量受限的情况下，预计铝价在旺季将会有不错的表现。