

氧化铝&电解铝二季度报

原料供应充足，氧化铝维持弱势；库存极低，电解铝涨势可期

2025年4月

01 观点与策略

02 铝土矿供应情况回顾及展望

03 氧化铝基本面情况回顾及展望

04 电解铝供应端情况回顾及展望

05 电解铝下游及终端消费回顾及展望

06 电解铝供需平衡表

01

观点与策略





氧化铝主要观点

核心基本面	核心逻辑	几内亚铝土矿供应恢复，我国铝土矿进口量大幅回升，使整体铝土矿供应由紧转松；一季度海内外氧化铝新增产能以及复产产能顺利落地，使海内外氧化铝供应转向宽松预期，去年氧化铝持续上涨的核心逻辑被逆转，因此氧化铝价格持续下跌。
	生产利润	震荡 近两个月氧化铝生产成本变化不大，维持3420元/吨左右，但因为氧化铝期现价格皆持续下跌，利润大幅收窄，截至2月，利润仅为60元/吨。
	供应	偏空 虽然我国铝土矿产量依旧未有明显增量，但随着几内亚铝土矿供应恢复，我国铝土矿进口量大幅回升，弥补国内供应缺口，铝土矿整体供应呈宽松状态。
	需求	偏多 电解铝产能维持“天花板”级别，产量高企，对氧化铝需求较强。
	库存	震荡 氧化铝库存持续累库，但库存水平仍处于近4年同期最低位。
后市展望	震荡偏空 海外矿石供应偏紧局面由紧转松，几内亚和澳大利亚铝土矿CIF价格不再强势；进口矿石弥补国内供应缺口，国内部分地区铝土矿价格亦开始下跌。晋豫地区铝土矿产量仍处于低位，中国铝土矿供应仍处于偏紧状态；海外铝土矿进口量持续回升，铝土矿供应端偏紧问题有所改善。需求端，国内电解铝产能继续高位运行，氧化铝下游需求处于高位。国内氧化铝行业库存处于近四年同期最低位，但持续累库，库存支撑后续将持续减弱。综合来看，氧化铝基本面处于供需双强局面，而需求端增量十分有限，二季度供应端预计有近500万吨的产能新增，中长期以逢高沽空思路对待。	
风险与关注	铝土矿进口情况；新增产能落地情况	





电解铝主要观点

核心基本面	核心逻辑	一季度电解铝价格受宏观情绪影响，自一月下旬特朗普上任后，关税政策层出不穷，针对铝征收25%的关税，而3月中旬，随着市场对“对等关税宽松”的预期，铝价回落，等待对等关税的细节。
	生产利润	偏空 氧化铝价格大幅下跌，电解铝生产成本已跌至15350元/吨。随着成本下跌，生产利润亦回升至3695元/吨。
	供应	偏空 国内电解铝产能维持高位运行，月产量高企。
	需求	偏空 内需方面，房地产市场持续低迷，型材开工持续走弱；板带箔开工亦有一定回落。外需方面，型材和板带箔出口受国内外政策掣肘，出口表现较去年11月持续回落。
	库存	偏多 在今年的累库周期中，电解铝社会库存累库幅度极低，处于近6年同期极低位，仅高于去年。进入3月，社库进入去库周期，持续去库至近6年同期最低位。
后市展望	震荡偏强 供应端，随着铝土矿进口量增加补充国内矿石不足，氧化铝产能高位运行；西南地区水力发电量水平为近5年同期最高位，国内电解铝产能高位运行，供应端维持强势。消费端，在“金三银四”旺季以及消费品“以旧换新”的加持下，铝下游各板块开工预期持续回暖，但因海内外各种政策掣肘，铝下游各版块出口表现预期明显弱于去年同期，整体需求边际走弱。铝锭社会库存持续去库，目前库存处于近6年同期极低位，库存提供一定支撑。	
风险与关注	国内终端需求情况；电解铝库存情况	



02

铝土矿供应情况回顾及展望

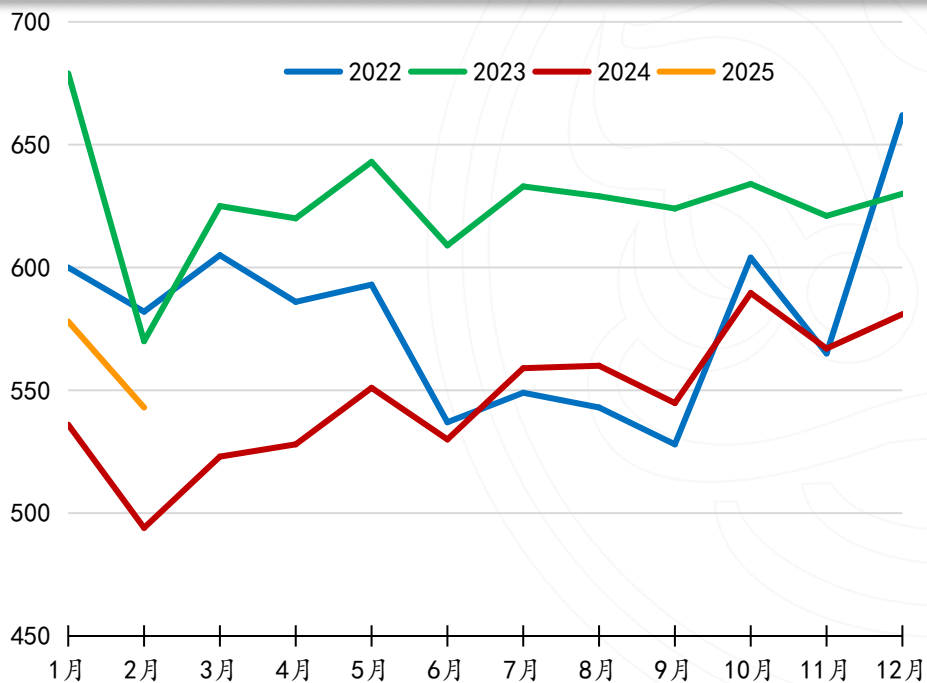




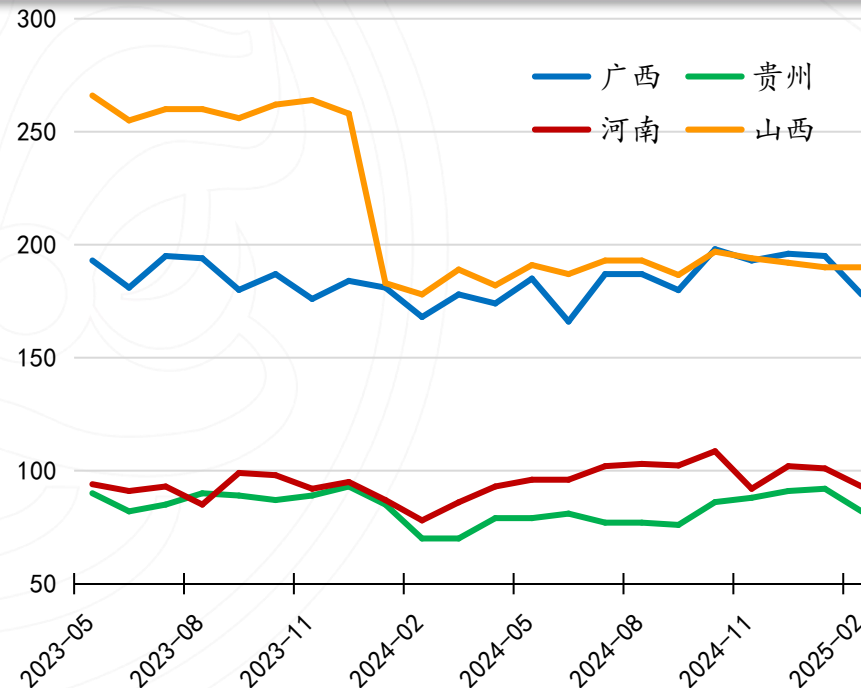
国内铝土矿运行情况

今年1-2月，我国铝土矿产量为1121万吨，同比增长8.83%，铝土矿产量水平处于近4年同期较低位，国内原料供应依旧未大规模恢复。分省份来看，今年1-2月，广西铝土矿产量持续小幅下跌，山西产量维持稳定，河南和广西产量皆处于下行态势。

中国铝土矿产量 (万吨)



分省份铝土矿产量 (万吨)

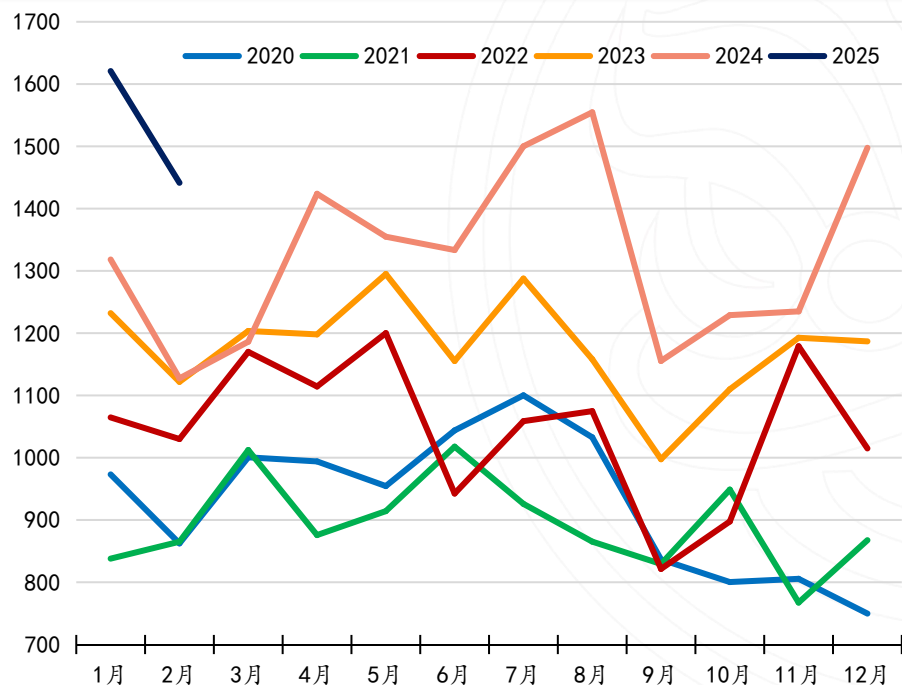




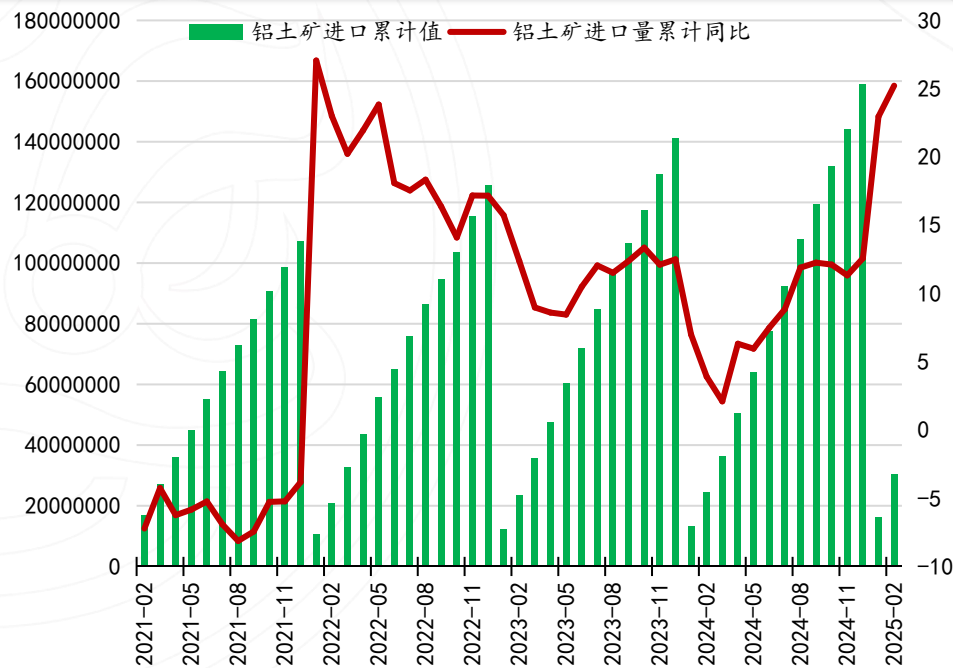
进口量大幅回升，外矿弥补国产矿缺口

随着几内亚铝土矿供应恢复，今年1月我国铝土矿进口量大幅上涨，创近6年新高，2月进口量有所回落，但依旧处于近6年同期最高位。1-2月，我国铝土矿进口量累计值为3062.29万吨，同比增长25.21%，同比增速持续加快。进口量大幅上涨弥补国产铝土矿供应缺口，我国铝土矿供应整体由紧转松。

中国铝土矿进口量（吨）



中国氧化铝进口量累计值（吨）

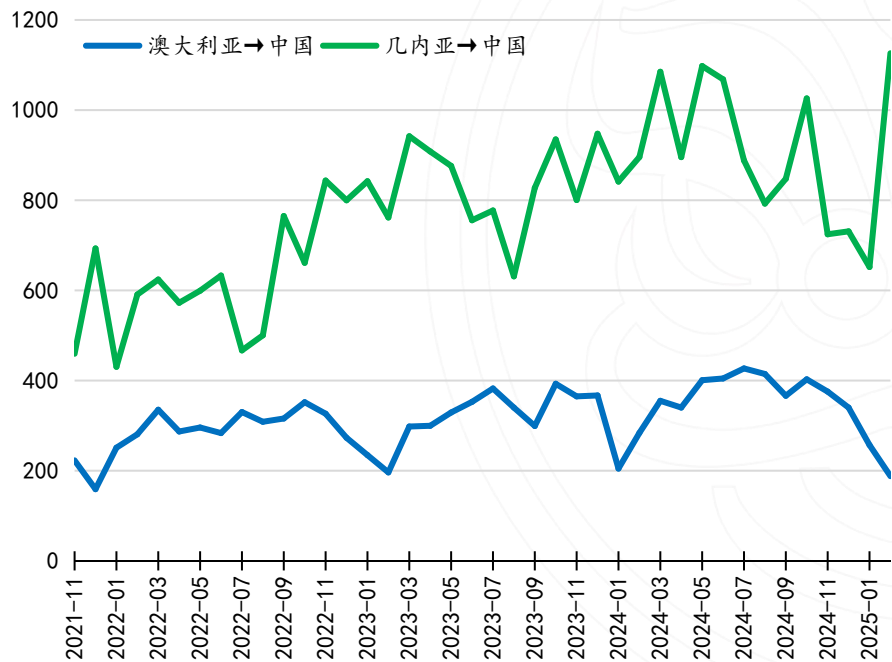




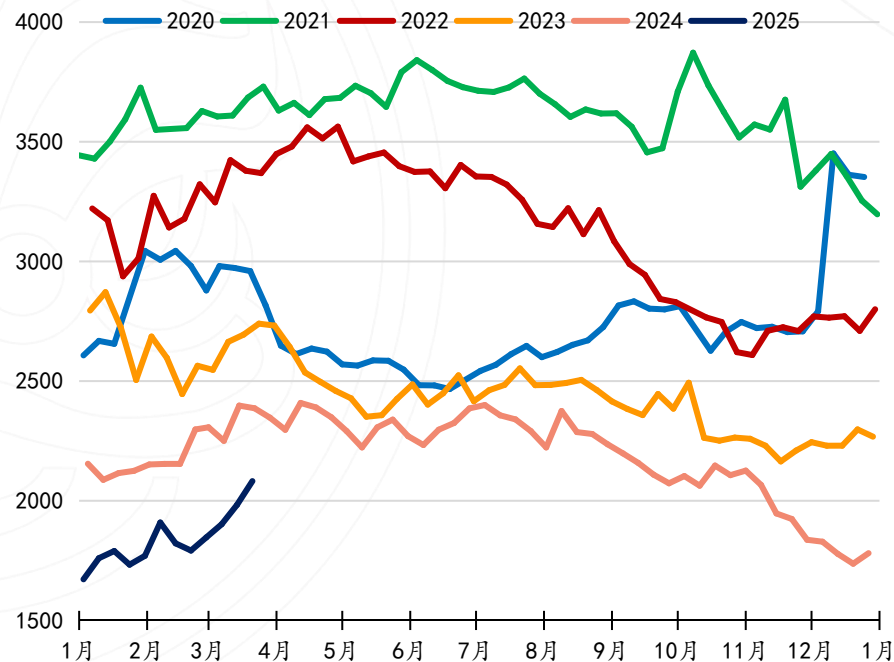
几内亚铝土矿增量明显，港口库存持续累库

分国家来看，今年1-2月，从澳大利亚发运至我国的铝土矿逐月减少，而自几内亚发运的矿石逐月大幅增长，其中2月发运量较1月上漲近一倍，预计3月我国铝土矿进口量将继续上涨。库存方面，今年一季度因进口量大幅回升，铝土矿港口库存维持上涨态势，截至3月28日，港口库存为2028万吨，但仍处于近6年同期最低位。

分国家铝土矿发运量 (万吨)



中国铝土矿港口库存 (万吨)



03

氧化铝基本面情况回顾及展望



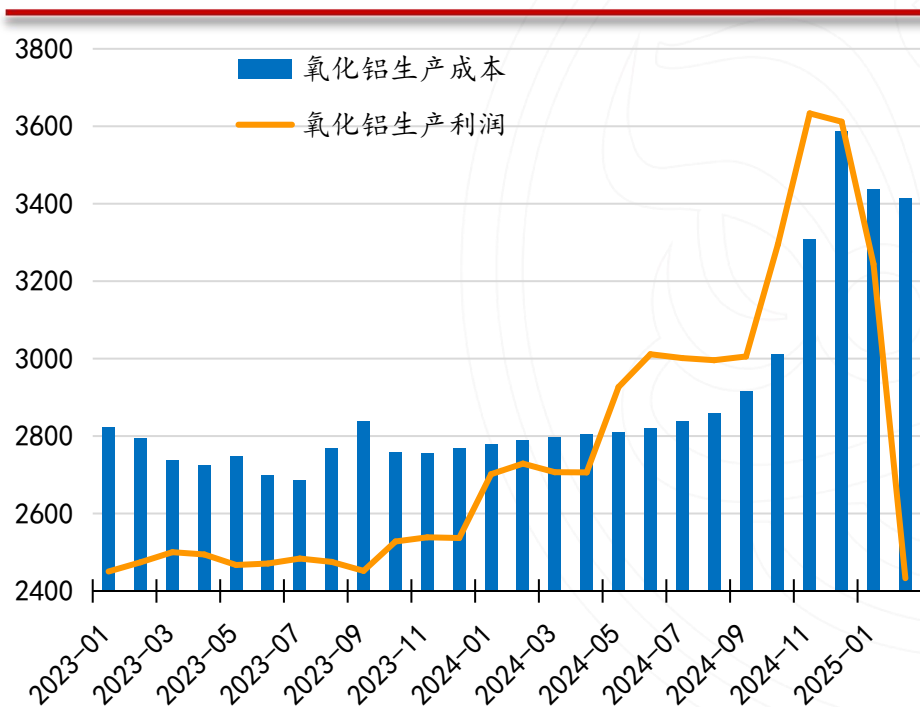


氧化铝利润大幅回落，开工整体下滑

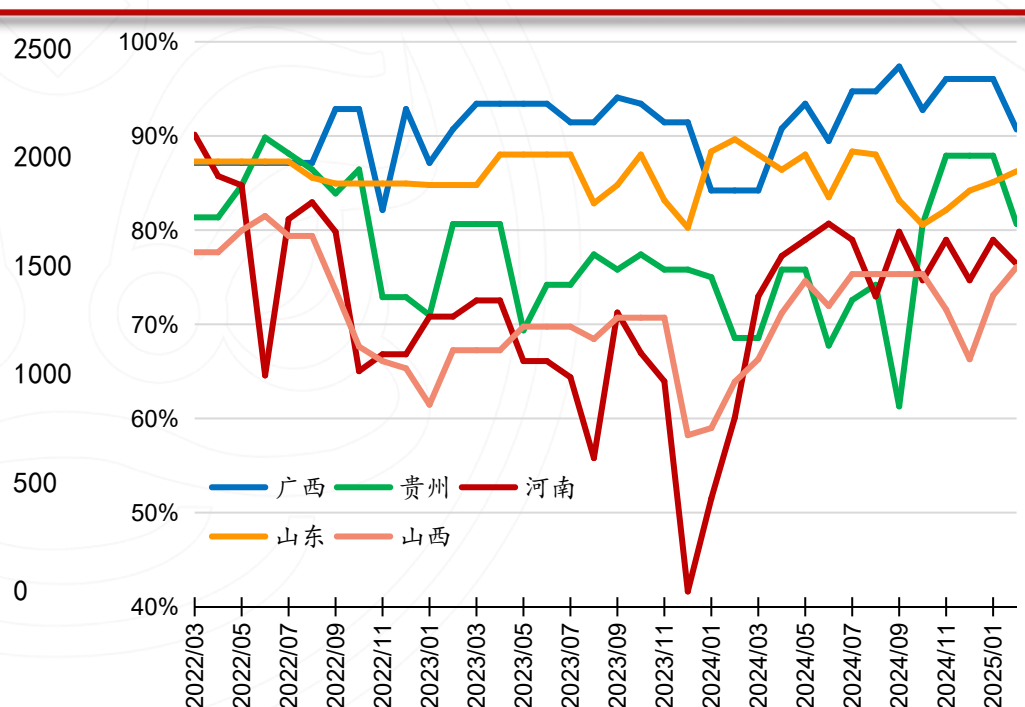
今年1-2月，氧化铝生产成本变化不大，维持3420元/吨左右，但因为氧化铝期现价格皆持续下跌，利润大幅收窄，截至2月，利润仅为60元/吨。

在利润大幅回落的情况下，广西、贵州和河南的产能利用率均有不同程度的下跌。

氧化铝生产成本及利润（元/吨）



分省份产能利用率 (%)

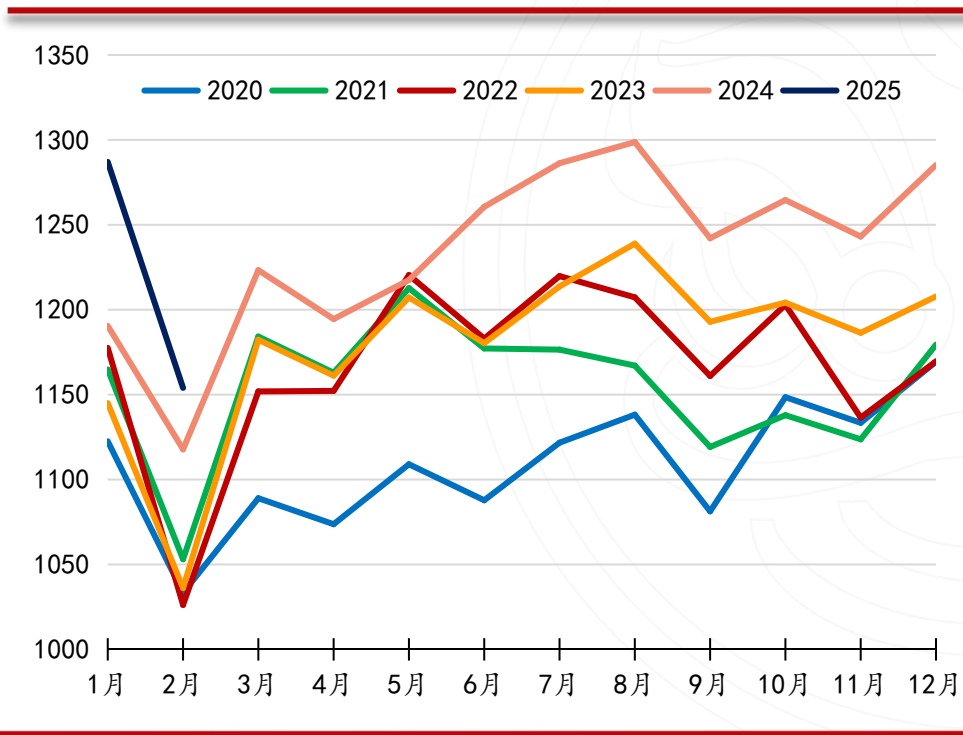




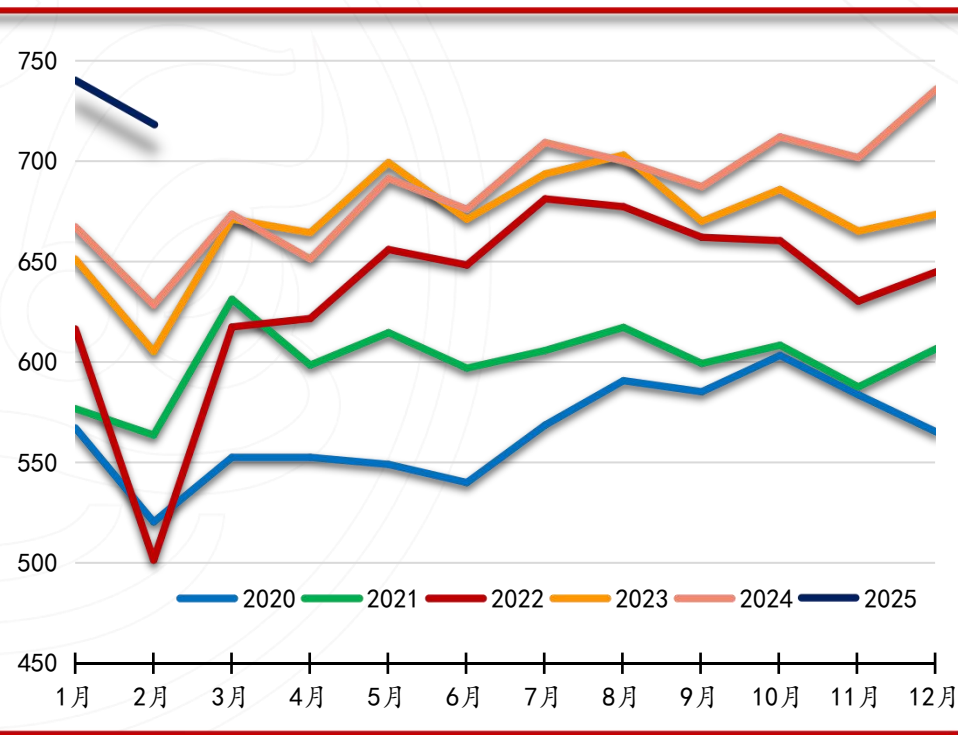
原料供应逐渐充足，氧化铝月产量维持高位

1-2月全球冶金级氧化铝的产量为2441万吨，同比增长5.75%，月产量处于近6年同期最高位。1-2月我国冶金级氧化铝的产量为1458.5万吨，同比增长12.51%，产量处于近6年同期最高位，其中1月产量为718.5万吨，创近6年新高。

全球氧化铝产量 (万吨)



中国氧化铝产量 (万吨)

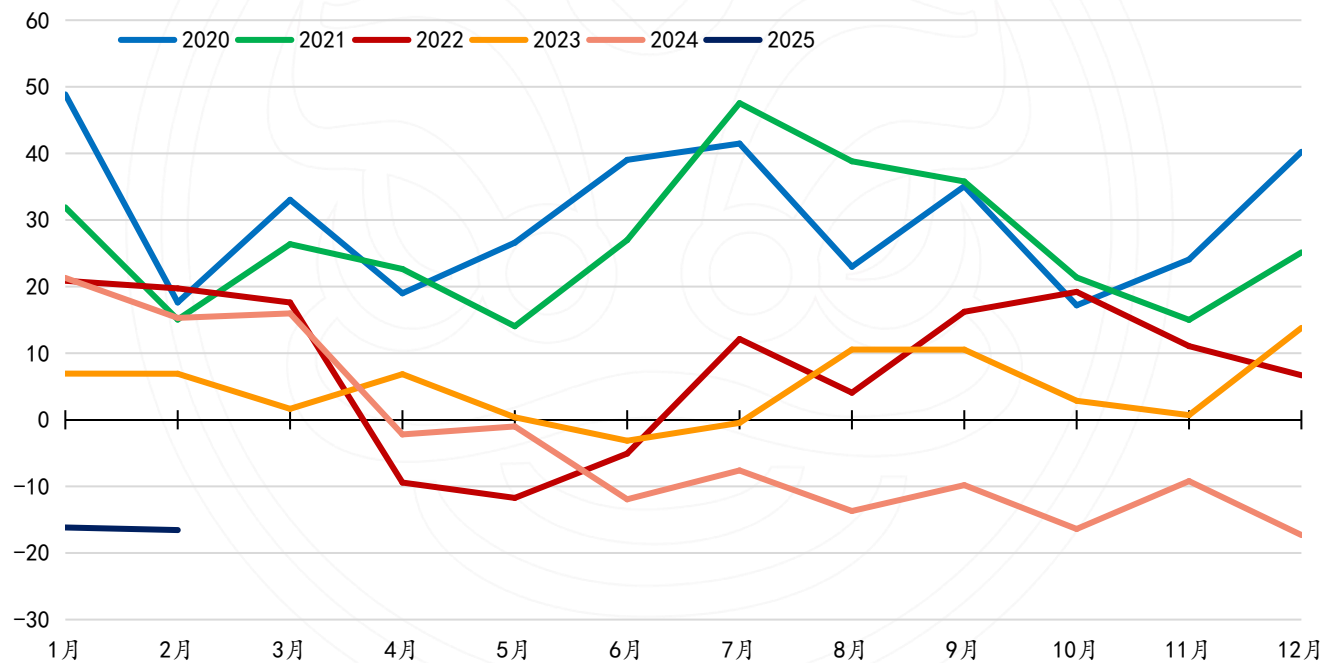




我国氧化铝净出口局面持续

今年1-2月，我国氧化铝继续维持净出口状态，1月净进口量为-16.17万吨，2月净进口量为-16.56万吨，维持近6年同期最低位，外需表现强劲。

中国氧化铝净进口量（万吨）

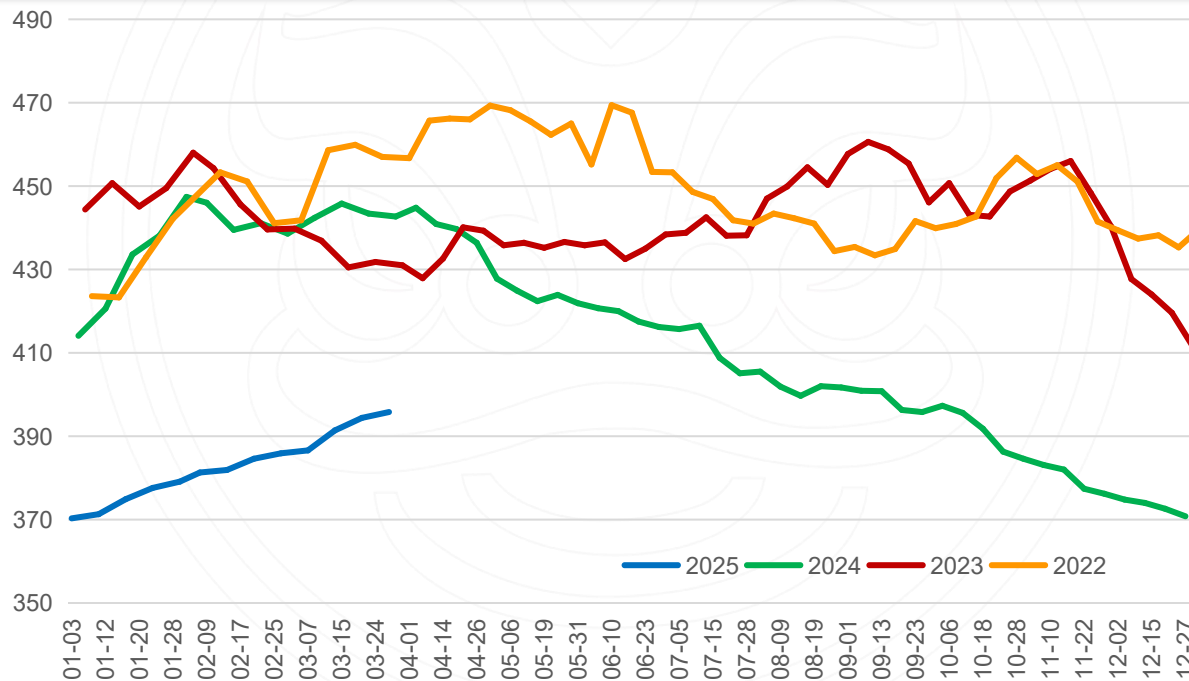




原料供应恢复，氧化铝持续累库

今年以来，随着原料供应恢复，氧化铝新增产能落地，氧化铝产量表现强劲，我国氧化铝库存持续累库，截至3月28日，我国氧化铝库存为395.8万吨，同比下跌10.59%。

中国氧化铝库存（万吨）





氧化铝供需平衡表

从2024年三季度到2025年2月，氧化铝产量维持强势，且一直处于净出口状态。库存由2024年三季度初的415.7万吨，先去库后累库至2025年2月末的385.9万吨。供需平衡从去年三季度大幅紧缺37.85万吨，持续回升至2025年2月大幅过剩57.84万吨。预计3月和二季度，氧化铝供需平衡仍将维持过剩状态，且过剩幅度只增不减。

中国氧化铝供需平衡表				
	2024三季度	2024四季度	2025年1月	2025年2月
期初库存	415.70	397.30	370.30	381.30
产量	2096.80	2149.78	740.00	718.50
净进口量	-31.11	-42.91	-16.17	-16.56
总供应量	2065.69	2106.87	723.83	701.94
总需求量	2103.54	2115.69	714.20	644.10
期末库存	395.80	370.80	379.10	385.90
供需平衡	-37.85	-8.82	9.63	57.84

04

电解铝供应端情况回顾及展望

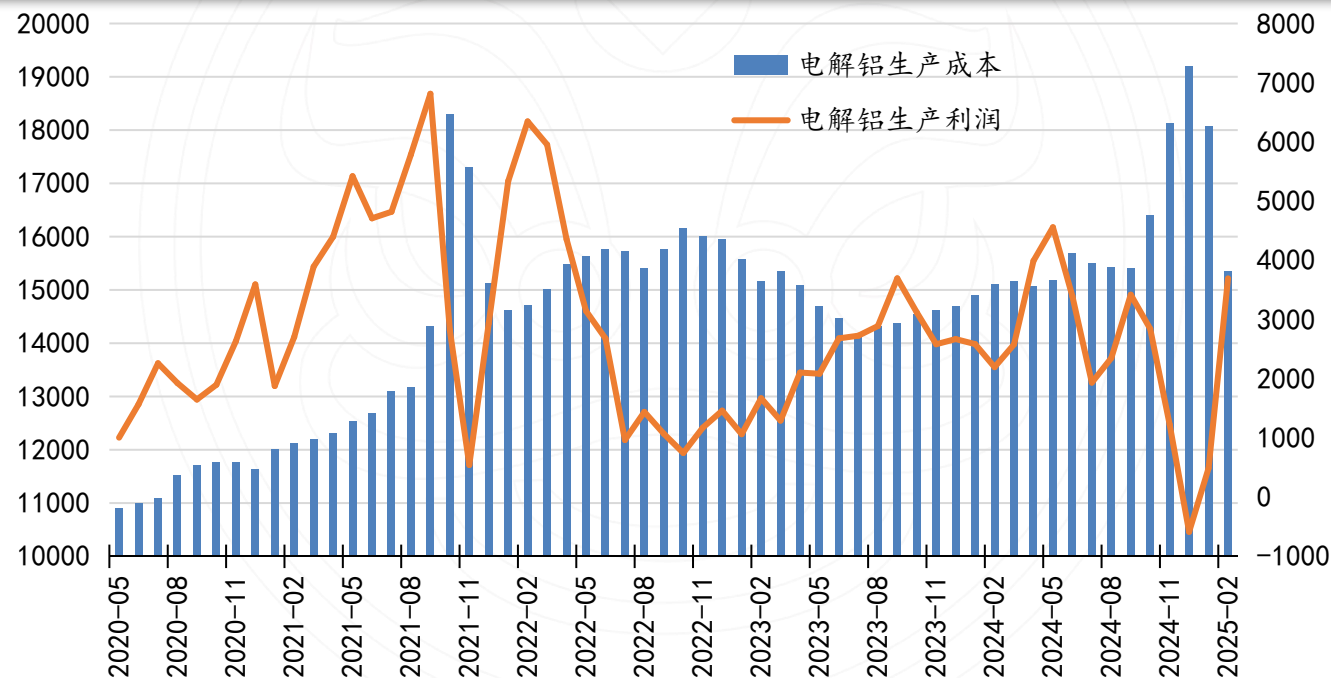




氧化铝价格大幅下跌，电解铝成本回落

今年1-2月，随着氧化铝价格大幅下跌，电解铝生产成本持续下跌，尤其是2月，下跌幅度较大。截至2月，电解铝生产成本已跌至15350元/吨。利润方面，随着成本下跌，生产利润亦回升至3695元/吨。

电解铝生产成本与利润（元/吨）

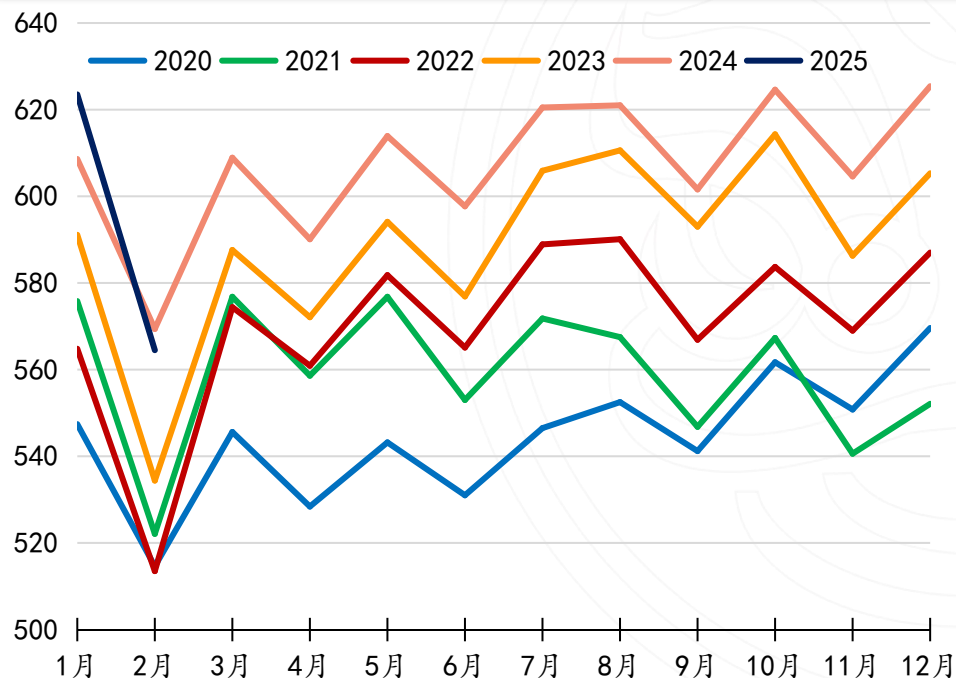




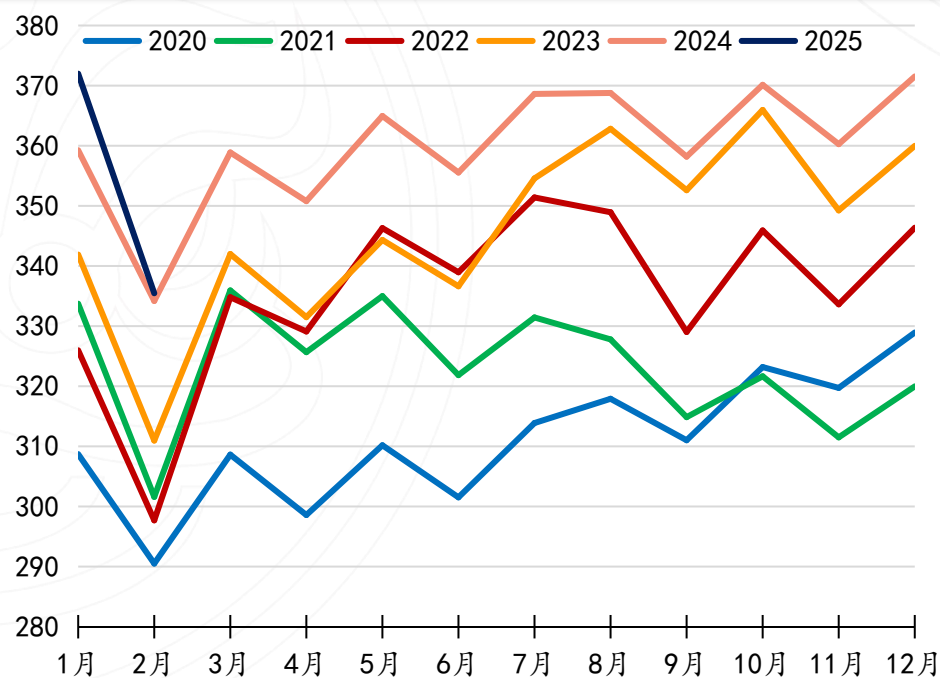
电解铝产量维持高位

1-2月全球电解铝的产量为1188万吨，同比增长0.85%，月产量回落至近6年同期较高位。
1-2月我国电解铝的产量为707.45万吨，同比增长2.02%，产量处于近6年同期最高位，其中1月产量为371.98万吨，创近6年新高。

全球电解铝产量 (万吨)



中国电解铝产量 (万吨)

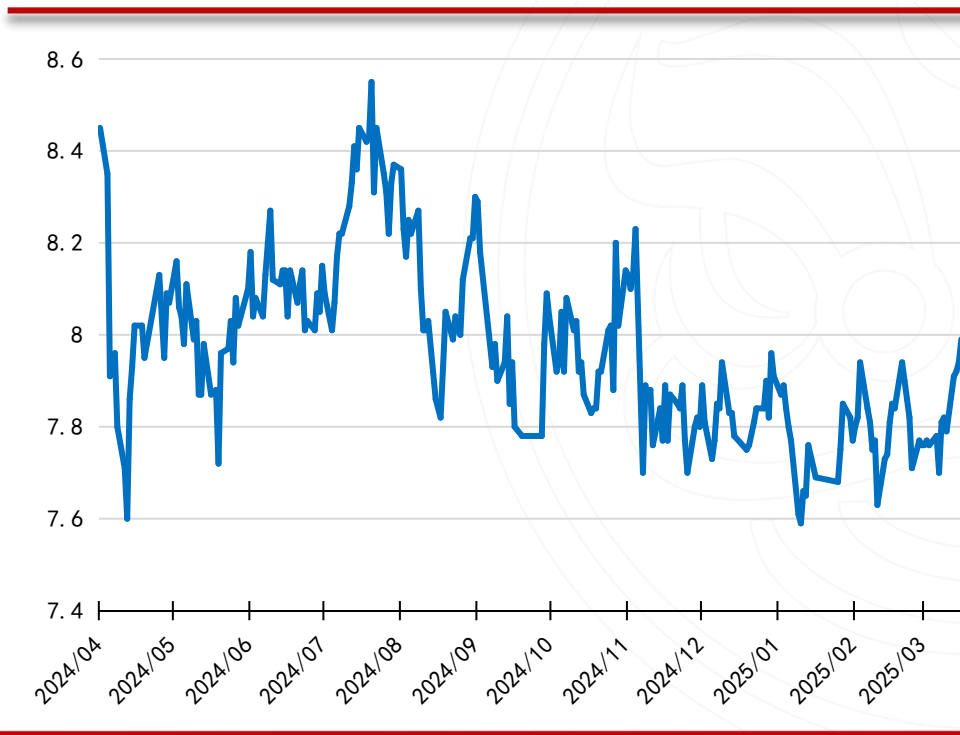




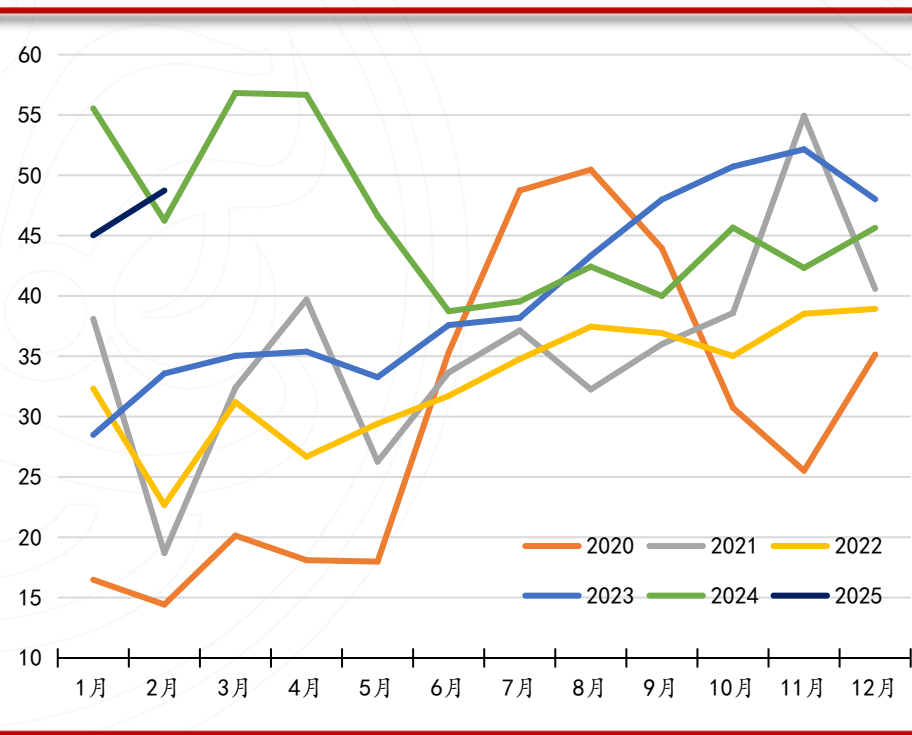
沪伦比值震荡上行，铝锭进口量持续回升

今年1-3月，电解铝沪伦比值震荡上行，截至3月28日，沪伦比值回升至8以上。进口量方面，1-2月电解铝进口量持续回升，截至2月，我国电解铝进口量为48.74万吨，回升至近6年同期最高位。

电解铝沪伦比值



电解铝进口量 (万吨)

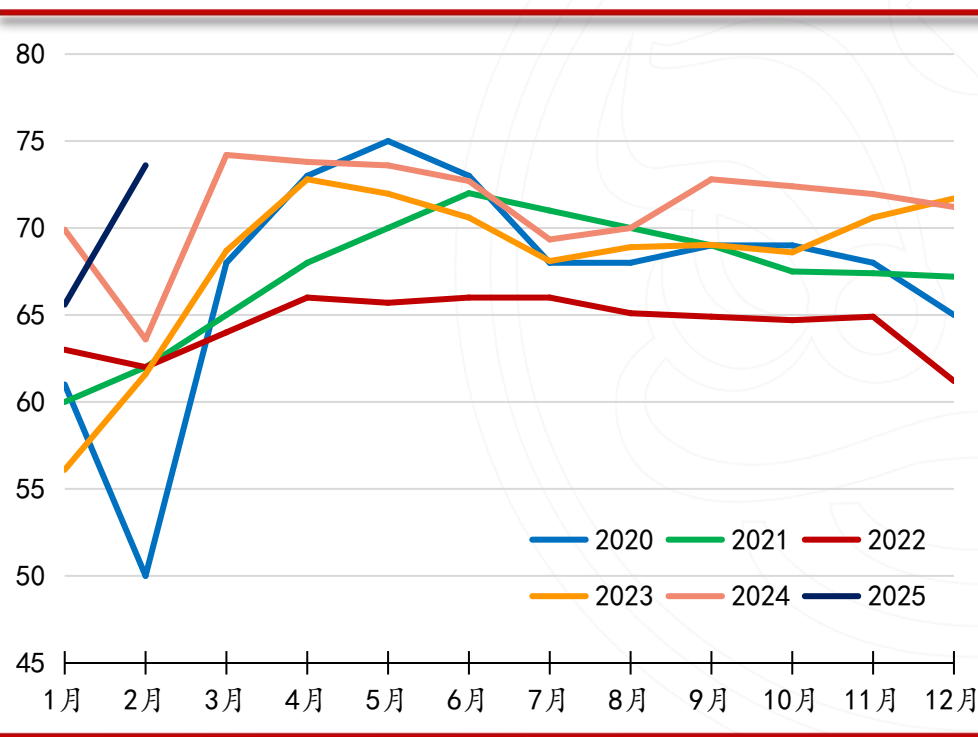




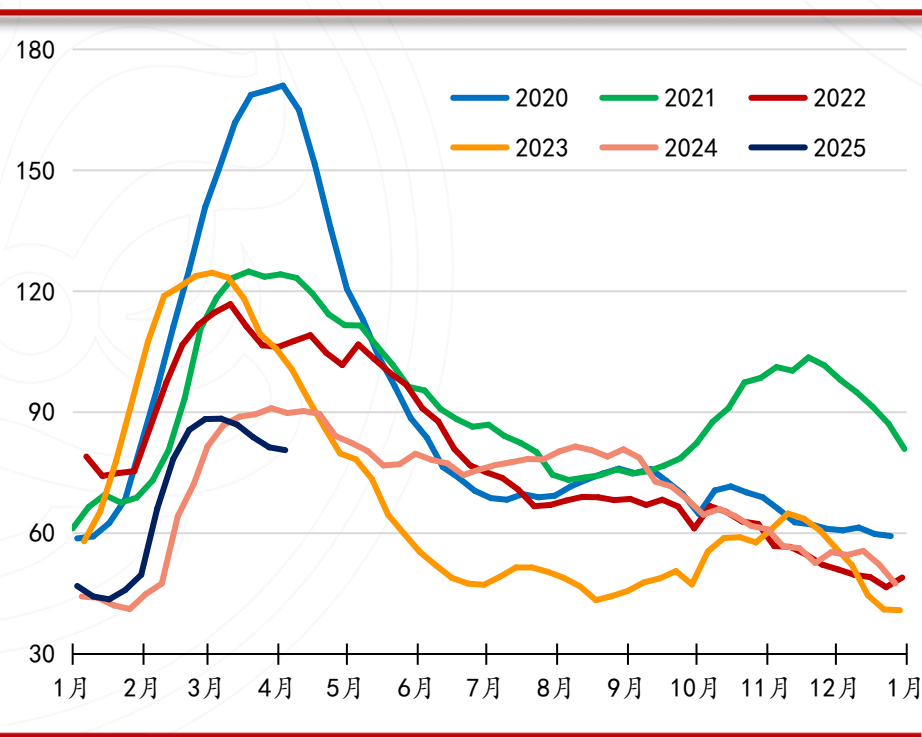
铝水比例持续上涨，铝锭库存去库，且处于极低水平

今年1-2月，铝水比例持续回升，截至2月，铝水比例上涨至73.6%，回升至近6年同期最高位。1-2月，电解铝社会库存处于累库周期，库存最高累至88.4万吨，处于近6年同期极低位。进入3月，电解铝社会库存进入去库周期，截至3月28日，库存为81.3万吨，处于近6年同期最低位。

铝水比例 (%)



电解铝社会库存 (万吨)

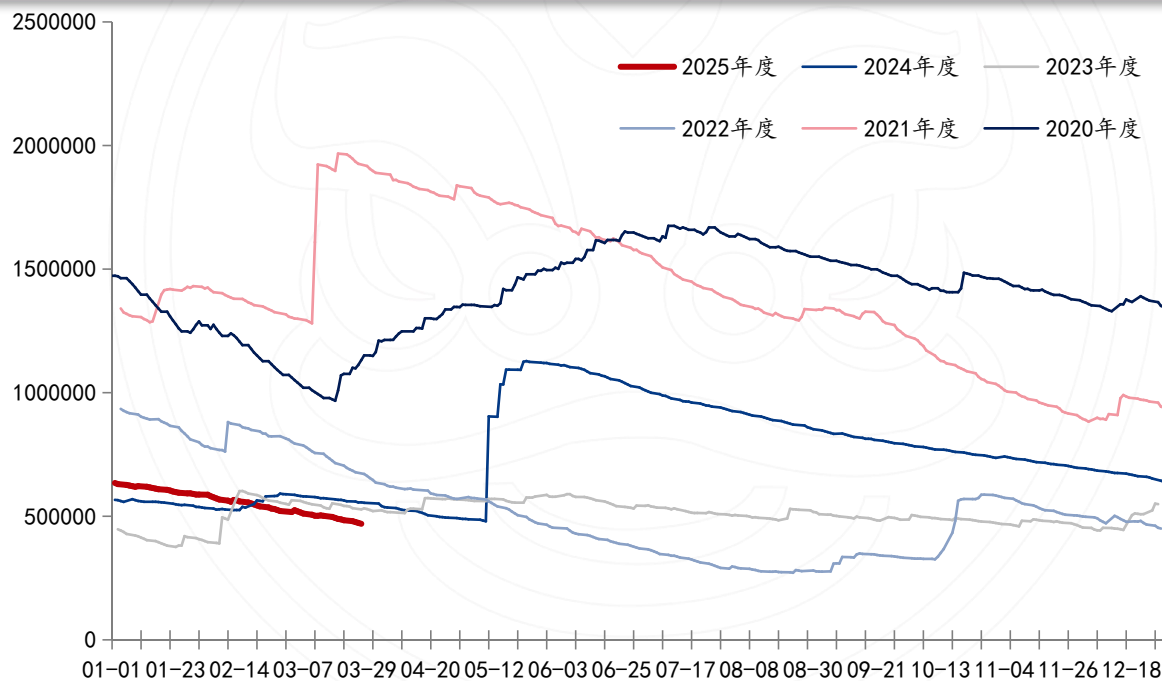




海外库存持续下跌，库存提供支撑

今年1-3月，LME铝锭库存持续去库，有1月初的634650吨下跌至466050吨，由近6年同期较低位下跌至同期最低位，给予伦铝一定支撑。

LME库存（万吨）



05

电解铝下游及终端消费回顾及展望



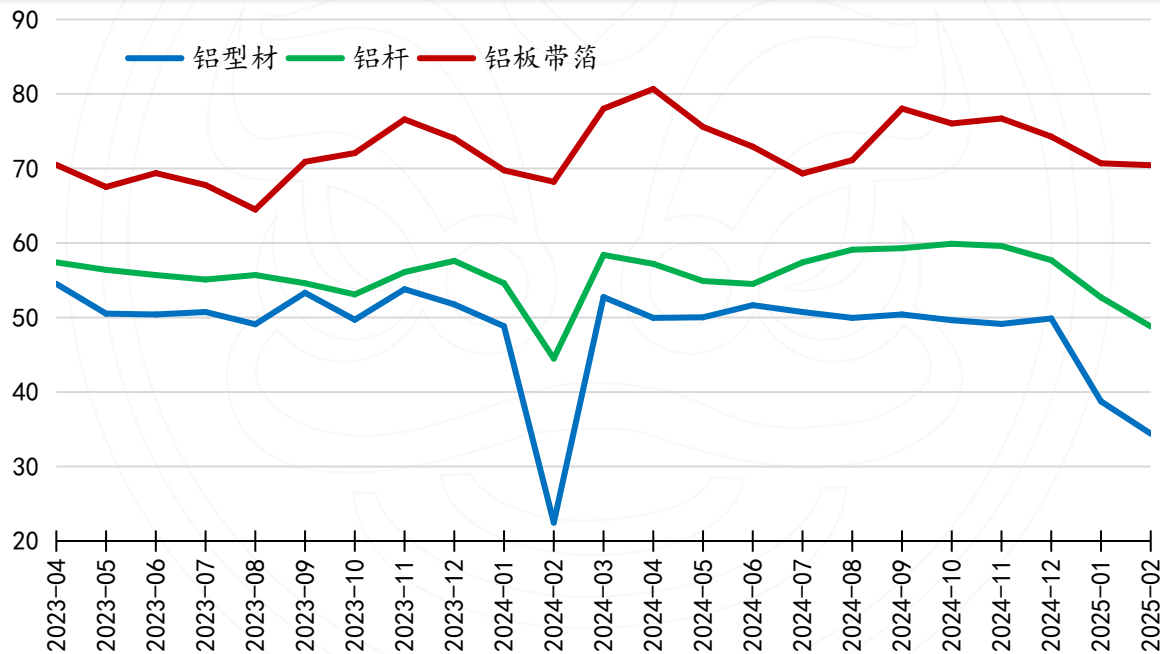


电解铝下游各板块开工情况

铝型材：铝型材开工率继续受房地产市场低迷拖累，今年1-2月开工率逐月下降，2月的开工率仅有34.41%，后续铝型材开工率将继续维持弱势。

铝板带：1-2月，铝板带开工率下跌至70%左右后维持平稳，开工较去年年底有一定降幅。

电解铝下游各板块开工率（%）

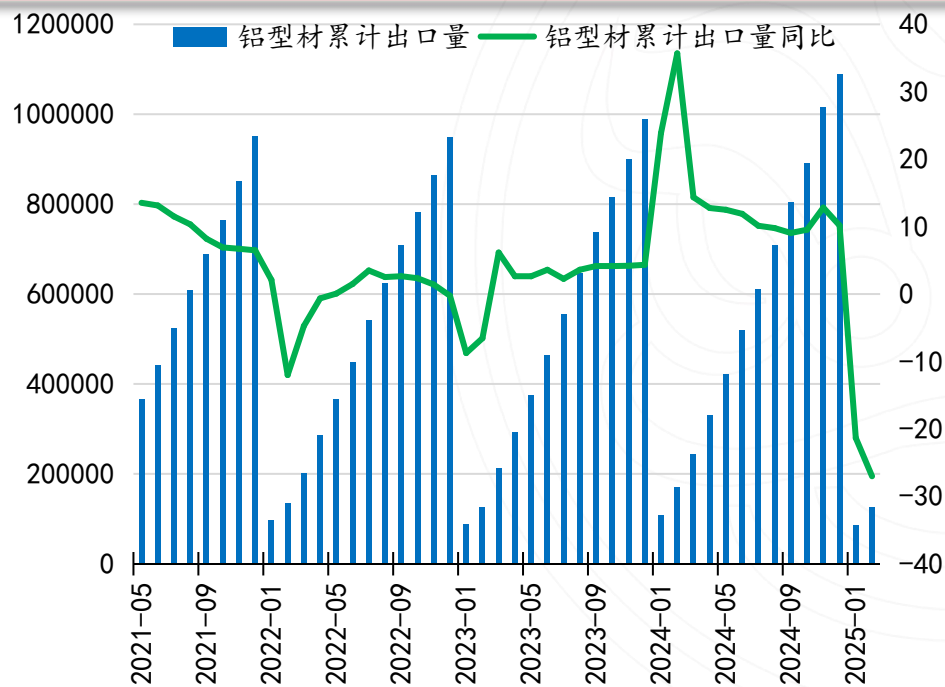




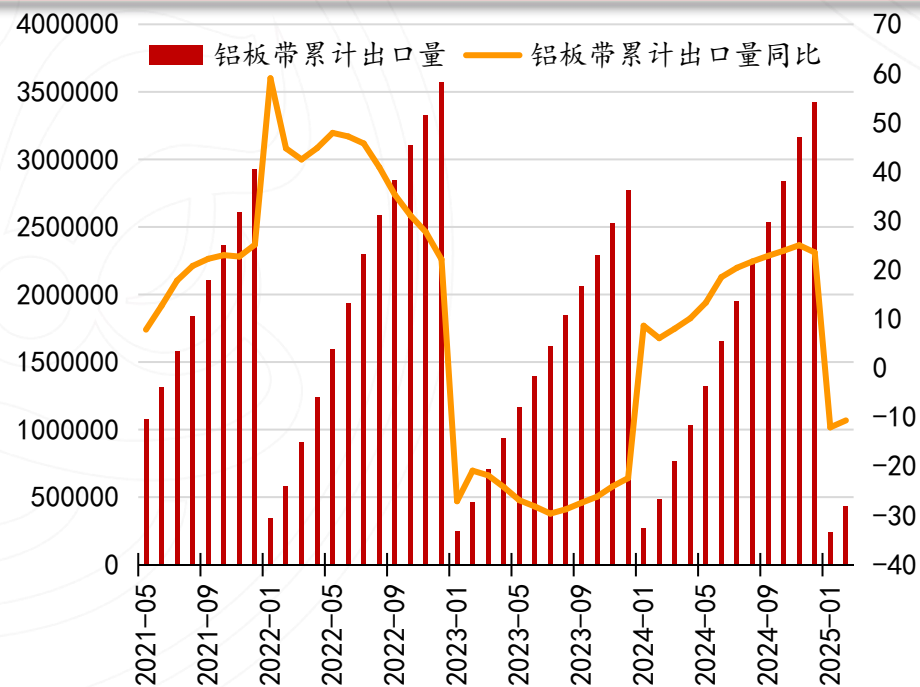
海内外政策掣肘，铝型材和板带出口明显走弱

取消出口退税以及海外反倾销制裁，铝下游出口持续受打击。其中，铝型材1-2月累计出口量为12.47万吨，同比增长-27.02%，同比大幅下跌；铝板带1-2月累计出口量为43.65万吨，同比增长-10.64%，较一月同比跌幅小幅收窄。

铝型材累计出口量 (吨)



铝板带累计出口量 (吨)

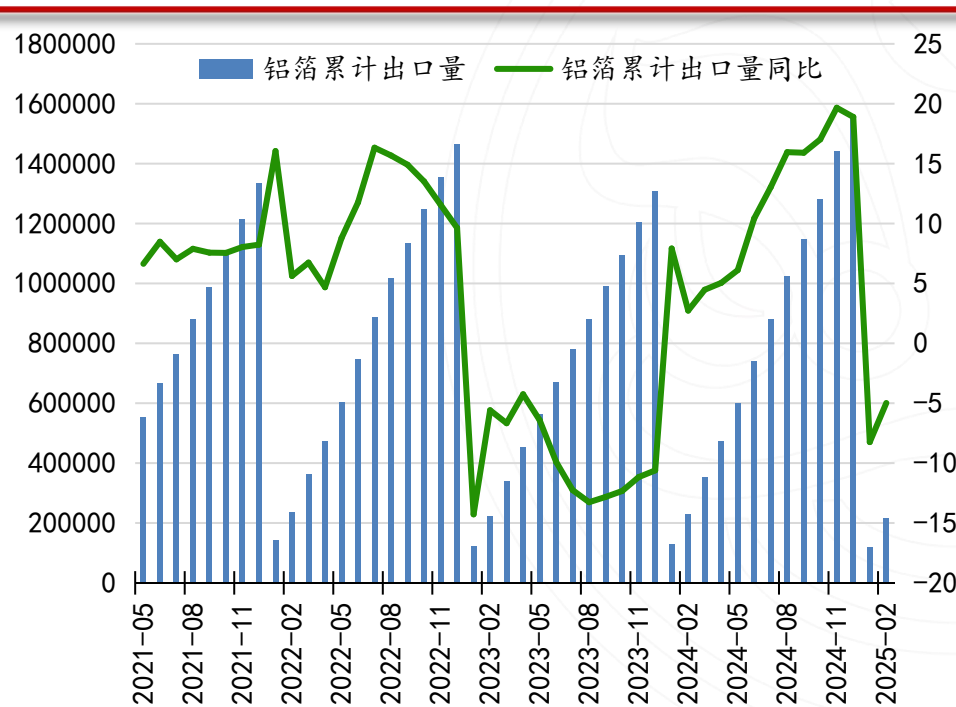




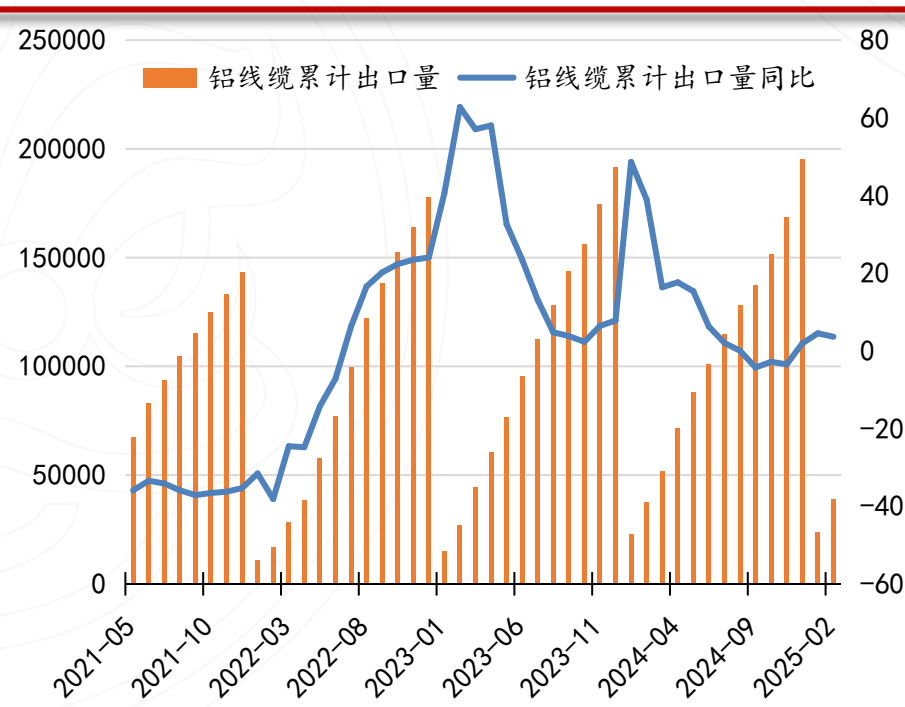
海内外政策冲击铝制品出口

铝箔1-2月累计出口量为21.64万吨，同比增长-4.99%；而铝线缆出口情况则有所不同，1-2月累计出口量为3.89万吨，同比增长3.62%。

铝箔累计出口量 (吨)



铝线缆累计出口量 (吨)

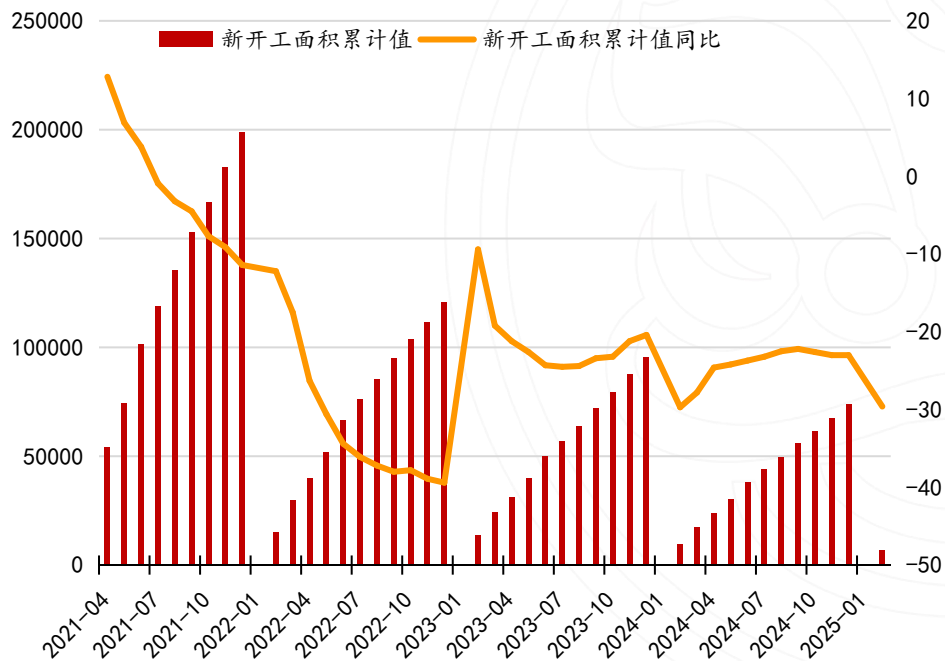




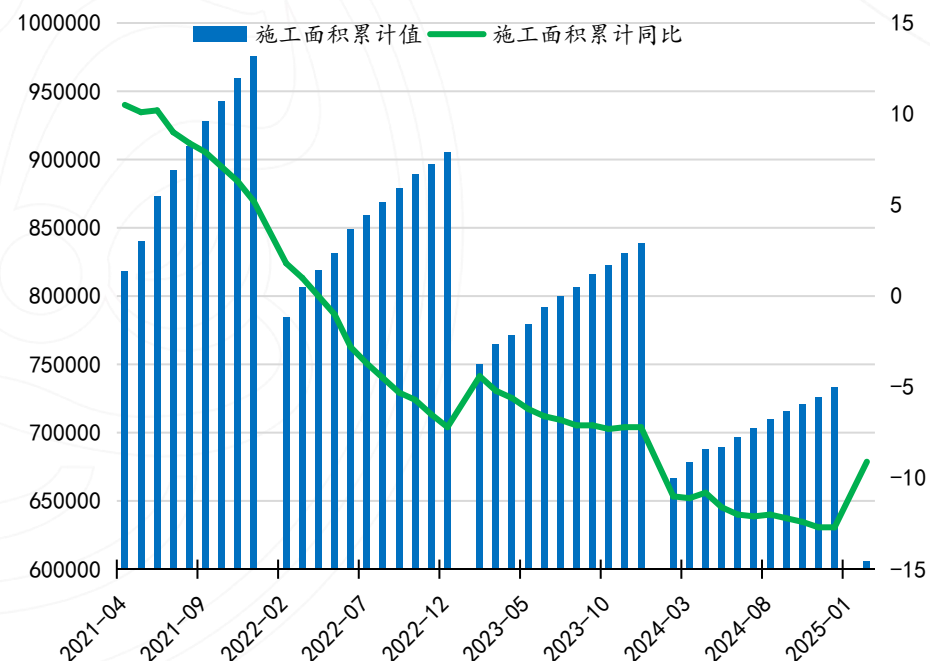
房地产延续疲软，新开工跌幅扩大

进入2025年，我国房地产市场依旧低迷，三大指标并未有明显改善。截止至2月，我国房地产新开工面积为6613.94万平方米，同比下跌29.6%，同比跌幅仍在扩大；而我国房地产施工面积情况小幅好转，2月施工面积为605972万平方米，同比下跌9.1%，同比跌幅有所收窄。

房地产新开工面积（万平方米）



房地产施工面积（万平方米）

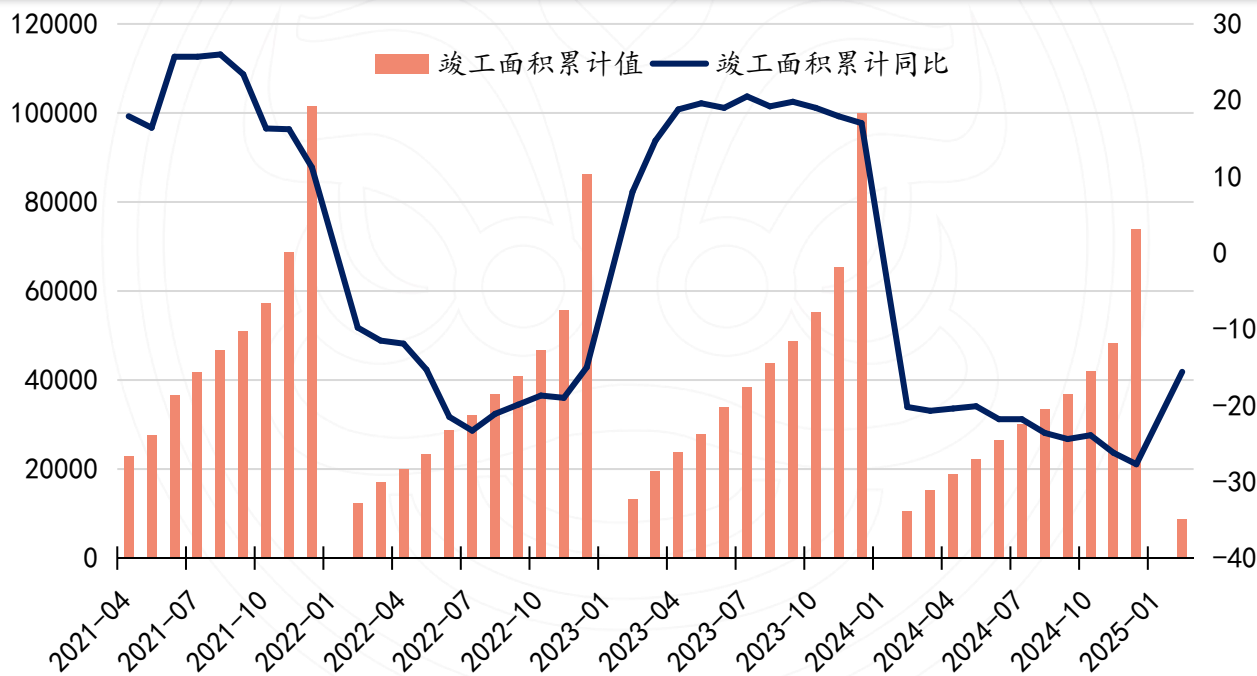




竣工面积同比跌幅小幅收窄

竣工面积情况和施工面积类似，2月我国房地产竣工面积为8764.21万平方米，同比下跌15.6%，同比跌幅小幅收窄。

房地产竣工面积（万平方米）

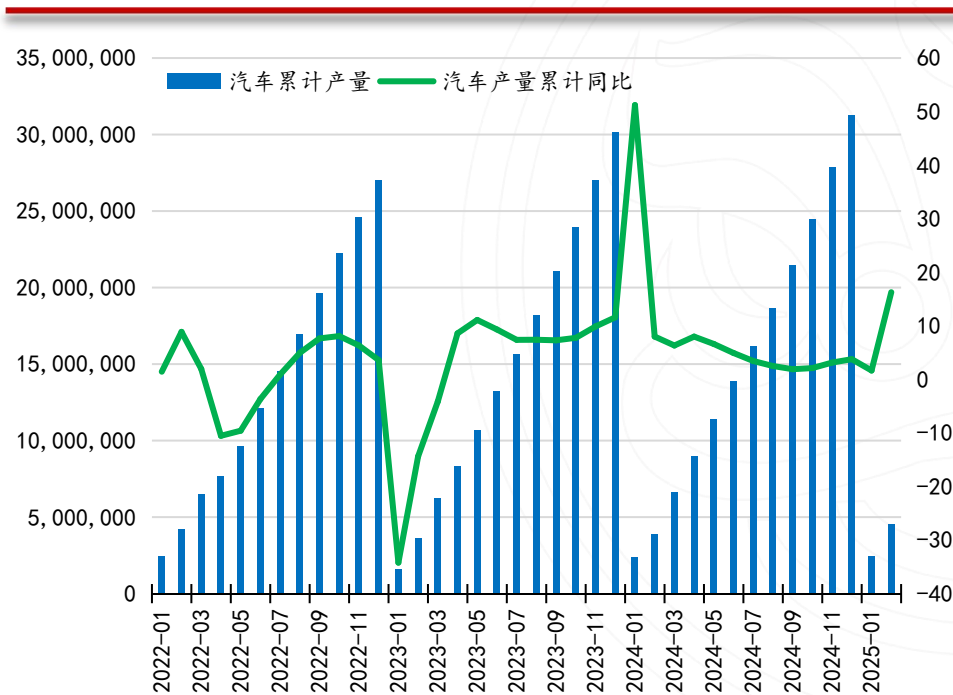




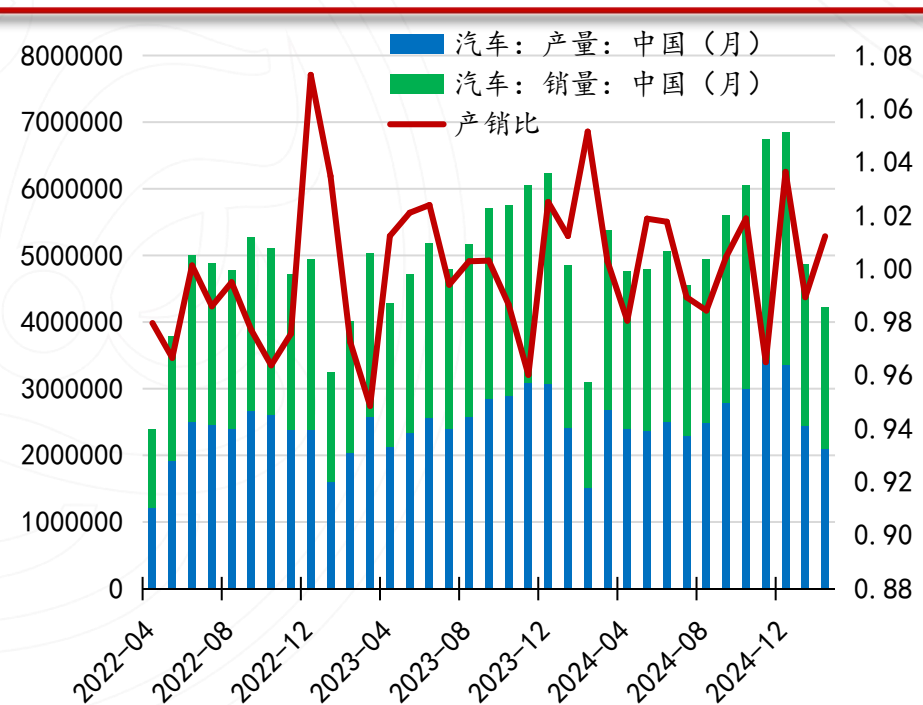
“以旧换新”持续发力，汽车产销比回升

今年1-2月，我国汽车累计产量为455.26万辆，同比16.27%。产销情况来看，1月我国汽车产量为244.96万辆，销量为242.35万辆，产销比为0.9893，2月产量为210.3万辆，销量为212.86万辆，产销比上涨至1.0122。

汽车累计产量 (辆)



汽车产销比

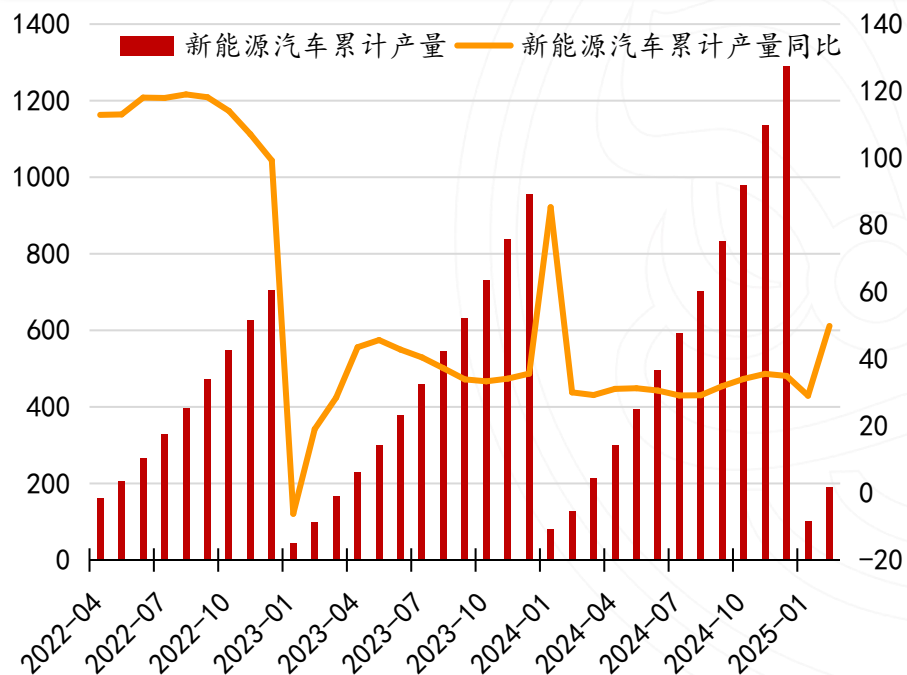




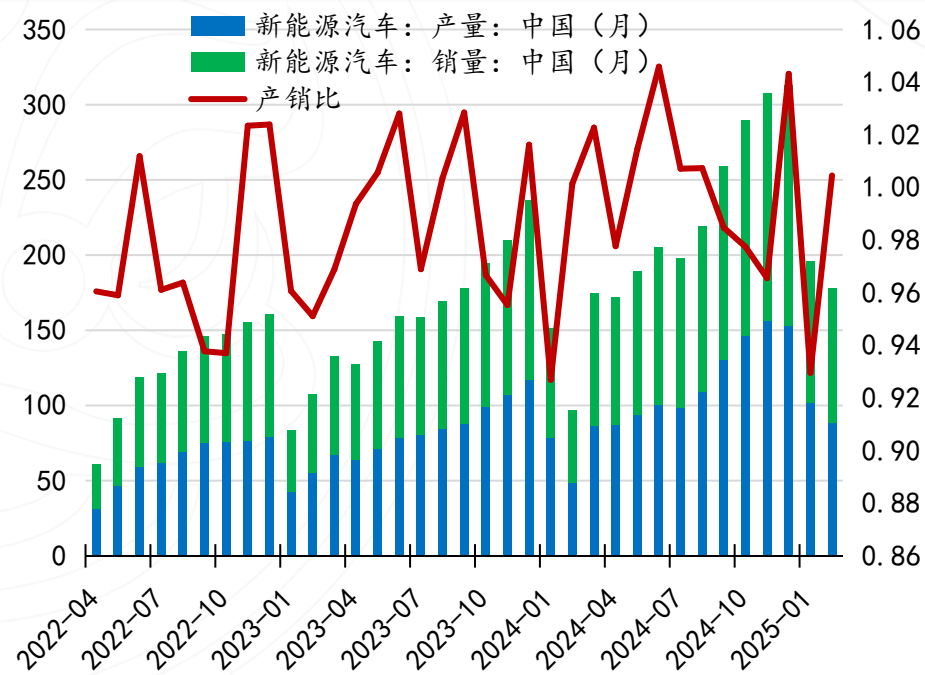
新能源汽车市场继续维持增长态势

1-2月新能源汽车累计产量为190.31万辆，同比增长49.87%，同比增幅增长明显，新能源汽车市场仍维持较好的增长态势。产销比方面，1月新能源汽车产量为101.51万辆，销量为94.36万辆，产销比为0.9296，2月新能源汽车产量为88.8万辆，销量为89.2万辆，产销比为1.0045。

新能源汽车累计产量 (辆)



新能源汽车产销比

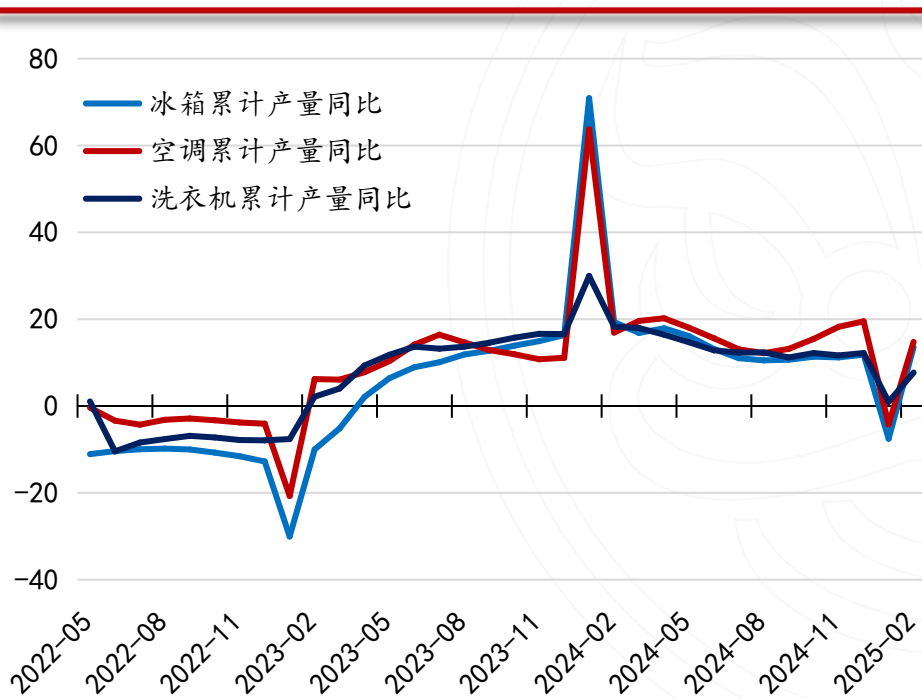




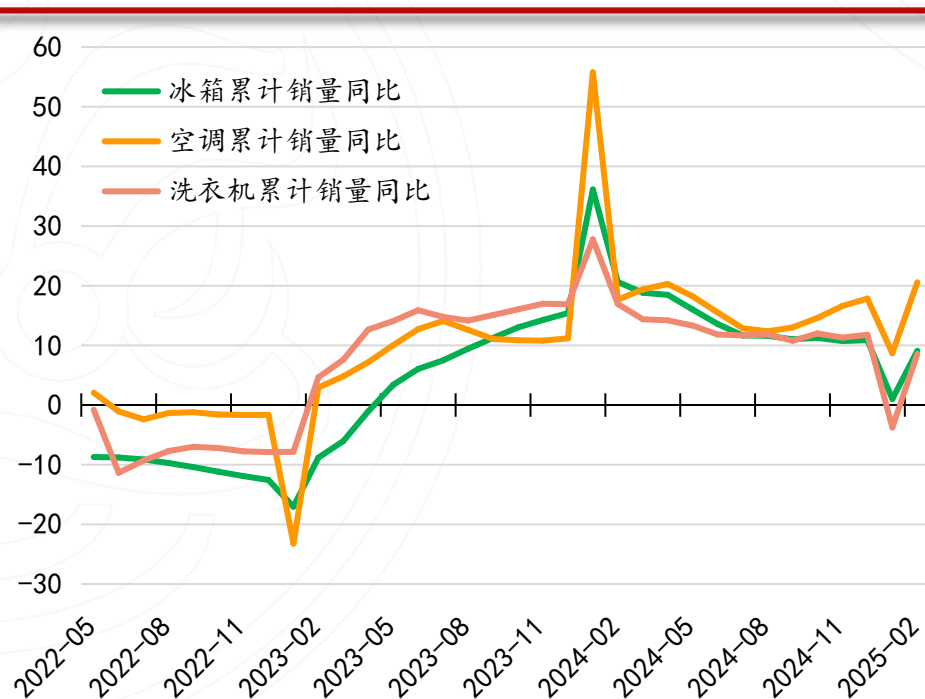
政策提振家电市场，2月产销量增长明显

今年由于春节假期较早，三大白色家电1月和2月的产销量累计同比增长情况与去年相反。其中，冰箱累计产量同比增长13.49%，空调同比增长20.56%，洗衣机同比增长8.56%，而销量方面，冰箱累计销量同比增长9.09%，空调同比增长8.56%，洗衣机同比增长7.7%，一扫1月的颓势。

三大白色家电累计产量同比 (%)



三大白色家电累计销量同比 (%)

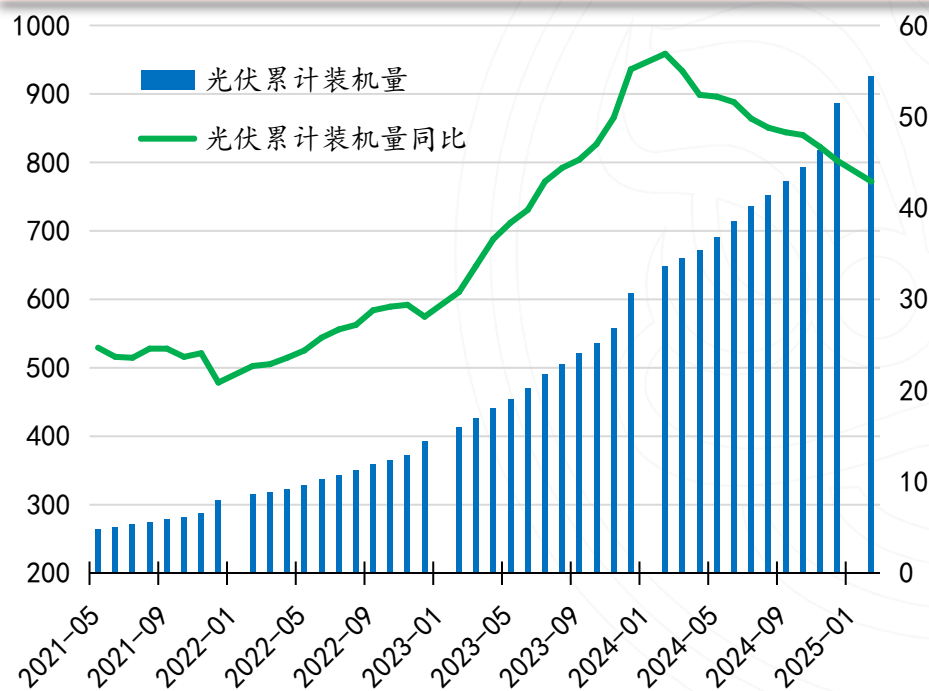




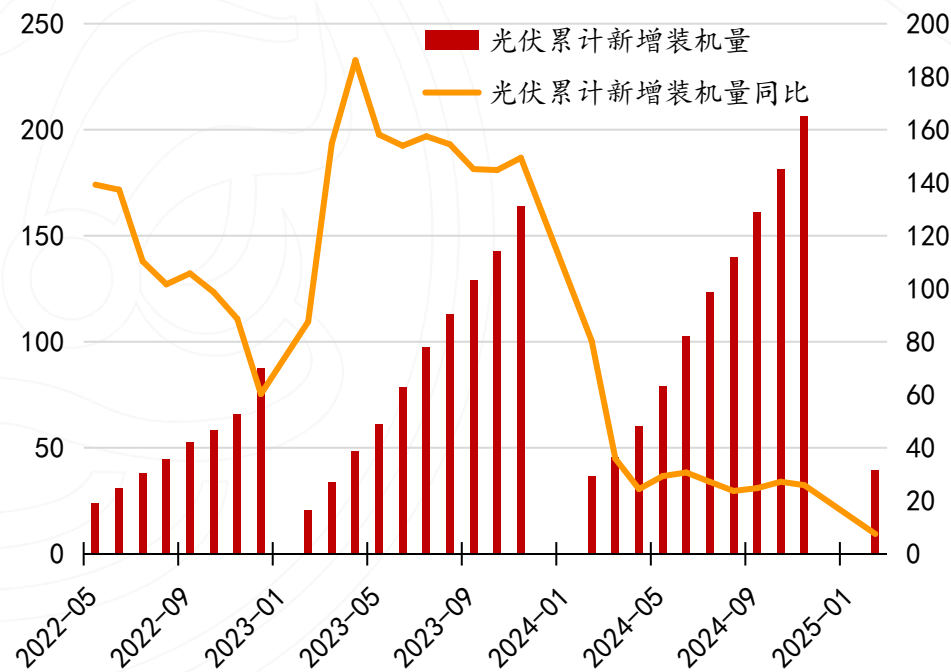
光伏装机同比增速回落，但需求依旧可观

今年2月，我国光伏累计装机量为926.22GW，同比增长42.9%，而2月光伏累计新增装机量为39.47GW，同比增长7.49%，光伏维持增长态势，但年初因春节假期增速有所放缓。

光伏累计装机量 (GW)



光伏累计新增装机量 (GW)



06

电解铝供需平衡表





电解铝供需平衡表

从2024年三季度到2025年2月，电解铝产量维持强势。库存由2024年三季度初的76.9万吨，累库至2025年2月末的88.3万吨。供需平衡从去年三季度紧缺24.41万吨，持续回升至2025年2月过剩46.57万吨。预计3月和二季度，电解铝供需平衡仍将维持过剩状态，而在消费品“以旧换新”等政策加持下，过剩幅度或收窄。

中国电解铝供需平衡表				
	2024三季度	2024四季度	2025年1月	2025年2月
期初库存	76.9	61	46.9	66.1
产量	1095.59	1101.92	371.98	335.47
净进口量	38.50	43.00	16.10	20.00
总供应量	1134.09	1144.92	388.08	355.47
总需求量	1158.50	1156.00	342.20	308.90
期末库存	61.8	47.5	49.7	88.3
供需平衡	-24.41	-11.08	45.88	46.57

感谢观看！

交易资讯业务资格：

证监许可【2013】193号

研究部：梁嘉欣

执业资格：Z0016966

联系方式：0757-86296271



免责声明：

本报告版权归佛山金控期货有限公司所有。未获得佛山金控期货书面授权，任何人不得对本报告信息进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。